

Q3 业绩稳健增长，生猪业务盈利向好

海大集团 (002311.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1、事件

公司发布 2019 年三季度报告。

2、我们的分析与判断

1) Q3 业绩稳健增长，基本符合预期

2019 年前三季度，公司实现营业收入 355.13 亿元，同比+15.18%；公司归母净利润 14.12 亿元，同比+11.13%，扣非后归母净利润 13.72 亿元，同比+10.84%。公司综合毛利率为 11.97%，同比+0.19pct。期间费用占比为 7.05%，同比+0.3pct，其中销售费用上升约 0.19pct。2019Q3，公司实现营收 144.48 亿元，同比+9.85%；归母净利润 7.39 亿元，同比+10.13%；扣非后归母净利润 7.23 亿元，同比+7.23%。

2) 饲料销量稳健，禽料销量高增长

受下游生猪产能持续去化影响，公司猪料销量受到冲击。根据中国政府网数据，2019 年 9 月我国生猪、能繁母猪存栏分别为 1.92 亿头、1913 万头，环比分别为-3%、-2.79%，同比分别为-40.96%、-39%。全年来看，下游养殖量处于下行通道中，预计 19 年猪料销量略降。在禽料方面，受益下游肉禽养殖行情高景气，养殖量持续增长，利好禽料销量保持高速增长。预计 19 年禽料增速达 25%以上。在水产料方面，受下游水产养殖景气度低迷影响，水产料销量受到部分影响。但公司作为水产行业龙头，行业竞争力依旧强劲，预计 19 年水产料销量增速达 10%以上。

3) Q3 生猪业务盈利，看好 Q4 利润持续提升

根据博亚和讯，2019Q3 我国生猪均价涨幅 64.26%。期间公司生猪出栏约 15 万头，前三季度合计出栏约 55 万头。随着生猪均价持续上行，我们认为四季度均价将创新高，公司盈利有望持续提升。2019Q3 公司生产性生物资产为 0.76 亿元，环比+8.57%。预计 19/20 年出栏量分别为 70 万头/120 万头。

3.投资建议

受肉禽养殖量持续提升，禽料增速保持高增长态势；同时随着生猪均价的持续提升，公司生猪养殖业务业绩有望扩大。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别 1.23/1.56/1.96 元，对应 PE 为 25/20/16 倍，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

原材料价格波动风险、生猪价格波动风险、疫病风险、政策风险、汇率波动风险等。

分析师

谢芝优

☎: 010-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519020001

市场数据 时间 2019.10.22

A 股收盘价(元)	30.83
A 股一年内最高价(元)	33.50
A 股一年内最低价(元)	18.80
市净率	5.50
总股本(亿股)	15.81
实际流通 A 股(亿股)	15.53
限售的流通 A 股(亿股)	0.28
流通 A 股市值(亿元)	487

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

谢芝优，农林牧渔行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn