

20Q1 饲料板块稳定增长, 养猪业务释放利润 买入 (维持)

2020年04月09日

证券分析师 马莉

执业证号: S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

研究助理 金含

021-60199793

jinh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	42157	47686	63160	80772
同比 (%)	29.5%	13.1%	32.4%	27.9%
归母净利润 (百万元)	1437	1651	2484	3283
同比 (%)	19.1%	14.9%	50.4%	32.2%
每股收益 (元/股)	0.91	1.04	1.57	2.08
P/E (倍)	44.70	38.88	25.85	19.56

投资要点

- **公司发布 20Q1 业绩预告:** 预计 20Q1 归母净利 2.8-3.2 亿同增 128.59%-161.25%。
- **水产价格已有上涨迹象, 看好旺季水产料销量增速。** 目前各地交通运输持续顺畅, 下游餐饮陆续恢复, 终端消费复苏, 鱼虾等水产品价格上涨, 有望刺激投苗量, 带动旺季水产料的销量。全年来看: 一方面, 普水料经过 19 年以来的激烈竞争, 整体格局上处于边际好转中。另一方面, 生鱼、海鲈等品种经过 19 年的低迷价格、供给收缩后 20 年景气度逐渐恢复。高端膨化料是公司的重点布局方向, 今年发行的 28.3 亿可转债中有超过一半的资金投入高端膨化料项目, 将支撑主业未来稳健发展。
- **禽料销量依旧保持高增速:** 从 19 年起在高猪价引起的消费替代效应下禽养殖持续景气, 公司凭借全面的区域和产品线布局的优势, 快速调整战略布局, 把部分产能、人员等资源切换到禽料, 19 年禽料销量增速约 30%, 增长趋势在 20Q1 得到较好的延续。随着新冠疫情逐步得到控制, 终端消费持续复苏, 将对后续的禽料销量起到良好的带动作用。
- **猪料边际改善进行中:** 20Q1 猪料销量同比降幅持续收窄; 全年来看, 随着下游产能陆续复产, 猪料销量有望迎来拐点。
- **生猪养殖持续贡献利润弹性:** 预计公司 20Q1 生猪出栏约 10 万头, 由于全国销售均价 36.6 元/公斤, 为去年同期均价的近 3 倍, 养殖贡献利润约 5000 万。由于 19Q1 养殖亏损, 整体约有大几千万的弹性贡献。预计 20 年出栏 110 万头, 自产仔猪占比将持续提高, 进一步改善成本, 全年养殖有望贡献利润约 6 亿。
- **新冠疫情下公司快速反应, 市场份额持续提升。** 疫情初期导致饲料生产条件受限, 交通运输出现一定困难, 但公司快速反应, 并在国家对农业生产重点支持的有利环境下, 积极抢先复产, 为养殖户提供生产物资, 同时建立完善线上线下结合的服务模式, 养殖户、销售渠道实现逆势增长, 市场份额持续扩大。
- **盈利预测与投资评级:** 我们认为新冠疫情对于 20 年业绩影响相对有限, 预计 19-21 年公司实现营收 476.9/631.6/807.7 亿元, 同增 13.1%/32.4%/27.9%; 归母净利润分别为 16.5/24.8/32.8 亿元, 同增 14.9%/50.4%/32.2%。当前股价对应 PE 为 38.9X/25.8X/19.6X, 考虑到饲料龙头研发、采购、服务、运营协同发力高筑护城河, 饲料主业稳健增长, 生猪养殖有望贡献利润弹性, 维持“买入”评级!
- **风险提示:** 自然灾害及疫情风险, 原材料价格波动, 产品调整不及预期, 生猪养殖不确定性风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.63
一年最低/最高价	26.31/41.60
市净率(倍)	7.24
流通 A 股市值(百万元)	63118.40

基础数据

每股净资产(元)	5.61
资产负债率(%)	48.29
总股本(百万股)	1580.36
流通 A 股(百万股)	1553.49

相关研究

- 1、《海大集团 (002311): 全年饲料板块增速稳健, 养猪业务逐步释放利润》2020-02-14
- 2、《海大集团 (002311): 饲料主业稳健增长, 生猪养殖有望贡献利润弹性》2019-10-22
- 3、《海大集团 (002311): 产品+服务, 饲料龙头高筑护城河》2019-08-08

海大集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	9292	9808	11370	12900	营业收入	42157	47686	63160	80772
现金	1735	4146	2165	1356	减:营业成本	37616	42289	55426	70734
应收账款	1107	1164	1917	2122	营业税金及附加	53	63	85	105
存货	4844	2679	5010	6076	营业费用	1378	1669	2305	2948
其他流动资产	1606	1818	2279	3346	管理费用	1276	1478	2103	2706
非流动资产	8073	9097	10797	12604	财务费用	219	170	191	167
长期股权投资	39	29	33	33	资产减值损失	66	75	99	126
固定资产	4555	5466	6574	7917	加:投资净收益	151	189	189	189
在建工程	724	1053	1290	1397	其他收益	69	45	52	46
无形资产	929	1063	1219	1401	营业利润	1768	2132	3191	4220
其他非流动资产	1827	1487	1680	1856	加:营业外净收支	-2	16	7	7
资产总计	17366	18905	22167	25504	利润总额	1766	2126	3198	4226
流动负债	6951	6953	8559	9476	减:所得税费用	282	383	576	761
短期借款	2716	3395	3734	2988	少数股东损益	47	92	138	182
应付账款	1513	1273	1546	2718	归属母公司净利润	1437	1651	2484	3283
其他流动负债	2722	2284	3278	3771	EBIT	1985	2295	3389	4393
非流动负债	2191	2257	2084	1882	EBITDA	2478	2816	4023	5168
长期借款	1843	2027	1824	1642					
其他非流动负债	348	230	259	240	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	9142	9210	10642	11359	每股收益(元)	0.91	1.04	1.57	2.08
少数股东权益	478	574	682	837	每股净资产(元)	4.90	5.77	6.86	8.42
归属母公司股东权益	7746	9121	10843	13308	发行在外股份(百万股)	1581	1580	1580	1580
负债和股东权益	17366	18905	22167	25504	ROIC(%)	13.0%	12.5%	16.3%	19.2%
					ROE(%)	19.7%	19.5%	24.7%	27.0%
					毛利率(%)	10.8%	11.3%	12.2%	12.4%
					销售净利率(%)	3.4%	3.5%	3.9%	4.1%
					资产负债率(%)	52.6%	48.7%	48.0%	44.5%
					收入增长率(%)	29.5%	13.1%	32.4%	27.9%
					净利润增长率(%)	19.1%	14.9%	50.4%	32.2%
					P/E	44.70	38.88	25.85	19.56
					P/B	8.29	7.04	5.92	4.83
					EV/EBITDA	28.91	24.60	18.07	14.36

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

