

# 海大集团 (002311): 饲料龙头竞争力彰显, 养殖助力Q1业绩超预期

2020年04月13日

强烈推荐/维持

海大集团 公司报告

事件: 公司披露 2020Q1 业绩预告, 公司预计实现归属于上市公司股东净利润 2.8-3.2 亿元, 同比增长 128.59%-161.25%。

**未受疫情扰动, 饲料龙头竞争力彰显。**新冠疫情影响部分饲料企业复工复产, 公司积极响应国家政策, 组织抢先复产, 支持养殖户共渡难关。在疫情的不利影响下, 充分体现了公司抵御风险的能力和作为龙头企业的社会责任, 销量逆势增长, 客户黏性和市场占有率持续提升。预计公司 2020Q1 饲料销量同比增长 20% 以上, 其中预计水产料和禽料持续高增, 猪料有所下滑, 饲料板块盈利能力有所提升。

**养殖高景气, 助力盈利高增。**今年一季度生猪价格持续景气, 特别是公司养殖集中的华南地区, 生猪销售均价在 35-36 元/公斤。考虑公司外购仔猪成本较高, 预计头均盈利在 800 元以上, 贡献业绩 6000-7000 万元, 显著增厚公司利润。生猪产能恢复无法一蹴而就, 预计全年价格仍将保持高位震荡。公司全年预计出栏生猪 120 万头, 随着自繁仔猪占比提升, 养殖综合完全成本将有所下降, 预计全年生猪板块贡献净利润 5-6 亿元。

**养殖存栏边际改善, 饲料需求持续向好。**禽养殖受猪肉替代消费刺激, 养殖量持续高增, 年后短期运输受阻问题影响的存栏已在 3 月份基本补足, 公司禽料端延续竞争优势, 销量持续高增。水产养殖经过 19 年价格筑底, 随着后期国内餐饮消费的恢复有望迎来价格上涨, 提振水产料消费。生猪养殖存栏环比有所回升, 猪料消费迎来边际改善。公司凭借超强的产品力优势和采购能力, 有望充分受益于饲料行业需求的边际改善, 持续提升盈利能力和市场份额。

**公司盈利预测及投资评级:** 预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 16.51、24.68 和 32.2 亿元, 对应 EPS 分别为 1.04、1.56 和 2.04 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 41.05、27.46 和 21.07 倍, 维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 行业需求恢复不及预期, 畜禽价格波动风险, 疫病风险等。

## 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	32,556.63	42,156.63	47,685.82	61,294.18	76,675.28
增长率 (%)	19.76%	29.49%	13.12%	28.54%	25.09%
归母净利润 (百万元)	1,207.23	1,437.28	1,651.41	2,468.47	3,217.89
增长率 (%)	40.56%	20.99%	14.32%	49.05%	30.43%
净资产收益率 (%)	18.65%	18.56%	17.40%	21.07%	22.01%
每股收益 (元)	0.78	0.90	1.04	1.56	2.04
PE	54.96	47.63	41.05	27.46	21.07
PB	10.43	8.75	7.14	5.78	4.64

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

公司是一家集研发、生产和销售水产饲料、畜禽饲料和水产饲料预混料以及健康养殖为主营业务的高科技型上市公司, 核心业务是水产饲料、水产苗种和动保产品。

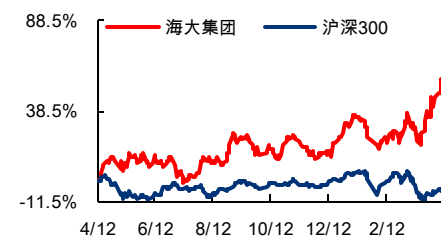
## 未来 3-6 个月重大事项提示:

2020-4-21 年报披露, 一季报披露

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	42.87-27.1
总市值 (亿元)	677.5
流通市值 (亿元)	665.98
总股本/流通 A 股 (万股)	158,036/155,349
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.51

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 程诗月

010-66555458

chengsy\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	6887	9292	10003	13071	16522	<b>营业收入</b>	32557	42157	47686	61294	76675
货币资金	1392	1735	1907	2452	3447	<b>营业成本</b>	28980	37616	42451	54234	67711
应收账款	760	1096	1177	1553	1918	营业税金及附加	47	53	62	80	100
其他应收款	360	500	566	728	910	营业费用	1070	1378	1669	2145	2684
预付款项	745	425	425	425	425	管理费用	1047	967	1097	1410	1764
存货	3384	4844	5212	6821	8414	财务费用	80	219	221	157	120
其他流动资产	215	629	696	1072	1379	研发费用	0	309	358	460	575
<b>非流动资产合计</b>	6274	8073	7592	7157	6732	资产减值损失	45.47	66.01	43.56	51.68	53.75
长期股权投资	33	39	29	33	33	公允价值变动收益	-32.55	12.58	0.00	0.00	0.00
固定资产	3761	4550	4186	3822	3458	投资净收益	174.65	151.09	160.00	161.91	157.67
无形资产	846	929	873	821	771	加:其他收益	41.40	56.10	56.10	56.10	56.10
其他非流动资产	126	311	311	311	311	<b>营业利润</b>	1476	1768	2001	2975	3882
<b>资产总计</b>	13160	17366	17595	20229	23254	营业外收入	28.42	26.85	25.09	26.79	26.24
<b>流动负债合计</b>	6008	6951	5391	5737	5779	营业外支出	22.22	29.12	30.00	27.11	28.74
短期借款	2304	2716	963	688	0	<b>利润总额</b>	1482	1766	1996	2975	3880
应付账款	1228	32	905	601	1097	所得税	256	282	299	446	582
预收款项	1187	1307	1397	1541	1703	<b>净利润</b>	1226	1484	1696	2528	3298
一年内到期的非流动负债	0	31	31	31	31	少数股东损益	19	47	45	60	80
<b>非流动负债合计</b>	315	2191	2191	2191	2191	归属母公司净利润	1207	1437	1651	2468	3218
长期借款	0	1843	1843	1843	1843	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	6324	9142	7582	7927	7970	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	362	478	523	583	663	营业收入增长	19.76%	29.49%	13.12%	28.54%	25.09%
实收资本(或股本)	1575	1581	1581	1581	1581	营业利润增长	47.50%	19.83%	13.13%	48.70%	30.50%
资本公积	1849	2011	2011	2011	2011	归属于母公司净利润增长	41.06%	19.06%	14.90%	49.48%	30.36%
未分配利润	2974	3879	5233	7257	9896	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	6475	7746	9490	11718	14621	毛利率(%)	10.99%	10.77%	10.98%	11.52%	11.69%
<b>负债和所有者权益</b>	13160	17366	17595	20229	23254	净利率(%)	3.77%	3.52%	3.56%	4.13%	4.30%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	9.17%	8.28%	9.39%	12.20%	13.84%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	18.65%	18.56%	17.40%	21.07%	22.01%
<b>经营活动现金流</b>	494	1036	1928	1118	2030	<b>偿债能力</b>					
净利润	1226	1484	1696	2528	3298	资产负债率(%)	48%	53%	43%	39%	34%
折旧摊销	424.65	538.12	454.36	446.86	440.19	流动比率	1.15	1.34	1.86	2.28	2.86
财务费用	80	219	221	157	120	速动比率	0.58	0.64	0.89	1.09	1.40
应收帐款减少	-185	-336	-81	-376	-364	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	29	120	89	145	162	总资产周转率	2.78	2.76	2.73	3.24	3.53
<b>投资活动现金流</b>	-1071	-2006	203	105	96	应收账款周转率	49	45	42	45	44
公允价值变动收益	-33	13	0	0	0	应付账款周转率	30.04	66.89	101.74	81.38	90.30
长期投资减少	0	0	35	-5	-8	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	175	151	160	162	158	每股收益(最新摊薄)	0.78	0.90	1.04	1.56	2.04
<b>筹资活动现金流</b>	426	1740	-1959	-678	-1130	每股净现金流(最新摊薄)	-0.10	0.49	0.11	0.34	0.63
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.11	4.90	6.00	7.41	9.25
长期借款增加	0	1843	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	34	6	0	0	0	P/E	54.96	47.63	41.05	27.46	21.07
资本公积增加	336	161	0	0	0	P/B	10.43	8.75	7.14	5.78	4.64
<b>现金净增加额</b>	-151	770	172	544	995	EV/EBITDA	35.11	28.48	26.01	19.14	14.99

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司财报点评	海大集团（002311）2019 半年报点评：多元布局抵御风险，马太效应强者恒强	2019-07-31
公司财报点评	海大集团（002311）2018 年报点评：饲料销量破千万，白马龙头稳步成长	2019-04-16
行业深度报告	动保专题系列(一)：从非洲猪瘟疫苗看疫苗制备关键三要素	2020-03-26
行业普通报告	农林牧渔行业：习主席指导春季农业生产，保障生产不误农时	2020-02-26
行业深度报告	【东兴农业】动保行业深度报告：动保空间超千亿，平台型企业潜力足	2019-11-07
行业深度报告	农林牧渔行业报告：独领风骚的养殖产业链	2019-11-05
专题报告	生猪行业专题报告：猪价加速上涨开启，坚定周期信心	2019-06-10
产业报告	农林牧渔行业--宠物食品产业报告：小动物吃出大产业	2019-05-20

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526