

海大集团 (002311)

买入/维持评级

股价: RMB17.6

分析师

蒋小东
SAC 执业证书编号:S1000510120031
(021)6849 8615
jiangxiaodong@mail.htlhsc.com.cn

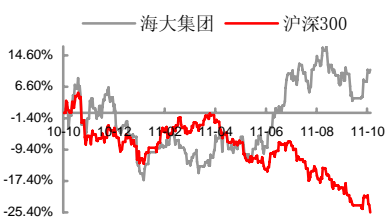
吴晓丹
SAC 执业证书编号:S1000510120014
(021)6849 8528
wuxd@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	582
流通 A 股 (百万股)	582
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	10,250

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

稳定成长值得期待

- 事件:** 公司公布 2011 三季报, 1-9 月实现营业收入和归属于母公司净利润分别为 90.62 亿元和 3.14 亿元, 同比增长 56.54%和 59.87%, 全面摊薄 EPS 为 0.37 元。公司预测全年业绩增幅 50%至 70%, 约合 EPS 为 0.54 至 0.61 元。
- 三季度业绩旺季到来,业绩增速保持稳定。** 水产养殖行业在三季度起进入旺季, 因此公司在 Q3 单季度实现 EPS0.18 元, 几乎与上半年业绩持平。公司依然以饲料、苗种和微生态制剂三项业务为主要赢利点。其中苗种和微生态制剂在今年出现爆发性增长, 预计两项业务全年毛利将超过 1.3 亿元, 同比增速超过 300%。
- 饲料业务长期成长性突出:** 公司上半年饲料销量 123.5 万吨, 同比增速达到 41%, 预计全年销量达到 300 万吨以上, 增速近 30%。由于公司的水产料未来 3-5 年公司将通过培育市场-市场成熟-新建生产厂的模式每年新增 100-150 万吨饲料产能。公司水产料以技术和营销取胜, 而禽料和猪料则注重性价比, 均具有良好的市场发展潜力, 足以消化新增产能, 我们看好公司的长期发展潜力。
- 饲料行业高景气将延续, 为公司带来向上业绩弹性。** 全国规模以上企业配合饲料产量同比增速自 4 月份以后逐月回升, 从 4 月的 18.5%升至 7、8 月的 32.5%和 28.1%。今年 1-8 月的累计产量同比增幅为 11.2%, 大幅低于过去 7 年的平均值 21.7%。根据我们对生猪存栏量的分析, 全国饲料需求的复苏正在初期, 预计景气还将持续 9 个月度。饲料行业景气度的持续向上将为公司带来良好的业绩弹性。
- 盈利预测与投资建议:** 由于公司在三季度的业绩增速超过我们的预期, 我们调高公司 11-13 年 EPS 预测至 0.60 元、0.85 元和 1.08 元, 对应动态 PE 为 29X、21X 和 16X, 继续维持“买入”评级。
- 风险因素:** 突发性疫病因素; 天气恶劣影响水产养殖。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7697.7	10011.0	12295.0	14911.0
(+/-%)	46.6	30.1	22.8	21.3
归属母公司净利润(百万元)	211.1	350.0	492.0	630.0
(+/-%)	36.0	65.8	40.6	28.0
EPS(元)	0.36	0.60	0.85	1.08
P/E(倍)	48.6	29.3	20.8	16.3

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2376	2157	2450	3103	营业收入	7698	10011	12295	14911
现金	1061	701	738	895	营业成本	7033	9037	11052	13374
应收账款	136	193	228	266	营业税金及附加	1	1	1	2
其他应收款	83	142	175	234	营业费用	174	240	283	343
预付账款	473	399	481	628	管理费用	224	300	344	403
存货	560	668	745	962	财务费用	0	8	11	11
其他流动资产	63	54	83	118	资产减值损失	15	6	7	7
非流动资产	914	1164	1422	1516	公允价值变动收	9	-1	-1	0
长期投资	2	0	0	0	投资净收益	-6	20	17	9
固定资产	624	894	1121	1203	营业利润	254	437	613	781
无形资产	145	166	182	195	营业外收入	21	8	9	9
其他非流动资产	143	104	119	118	营业外支出	1	1	2	2
资产总计	3290	3322	3872	4620	利润总额	273	444	620	789
流动负债	1011	1416	1464	1574	所得税	52	85	118	150
短期借款	571	816	815	795	净利润	221	359	502	639
应付账款	212	320	325	410	少数股东损益	10	9	10	9
其他流动负债	228	281	324	369	归属母公司净利	211	350	492	630
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	328	544	764	967
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.72	0.60	0.85	1.08
其他非流动负	1	1	1	1					
负债合计	1012	1417	1466	1575	主要财务比率				
少数股东权益	73	82	92	101	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	291	582	582	582	成长能力				
资本公积	1459	494	494	494	营业收入	46.6%	30.0%	22.8%	21.3%
留存收益	455	746	1239	1868	营业利润	34.8%	72.0%	40.2%	27.4%
归属母公司股	2205	1823	2314	2944	归属母公司净利	36.0%	65.7%	40.8%	27.9%
负债和股东权	3290	3322	3872	4620	获利能力				
					毛利率(%)	8.6%	9.7%	10.1%	10.3%
					净利率(%)	2.7%	3.5%	4.0%	4.2%
					ROE(%)	9.6%	19.2%	21.3%	21.4%
					ROIC(%)	11.5%	17.6%	20.1%	21.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	30.8%	42.7%	37.9%	34.1%
					净负债比率(%)	56.43	57.59	55.63	50.47
					流动比率	2.35	1.52	1.67	1.97
					速动比率	1.80	1.05	1.16	1.36
					营运能力				
					总资产周转率	2.47	3.03	3.42	3.51
					应收账款周转率	61	55	54	55
					应付账款周转率	40.74	34.02	34.27	36.37
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.72	0.60	0.85	1.08
					每股经营现金流	-0.16	0.83	0.74	0.77
					每股净资产(最	3.79	3.13	3.97	5.06
					估值比率				
					P/E	48.59	29.33	20.83	16.29
					P/B	4.65	5.63	4.43	3.48
					EV/EBITDA	30	18	13	10

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。