

海大集团 (002311) —— 三季度业绩增长符合预期, 维持买入评级

评级

买入

三季度点评

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格: 证券投资咨询

分析师: 程晓东

执业证书编号: S1190511050002

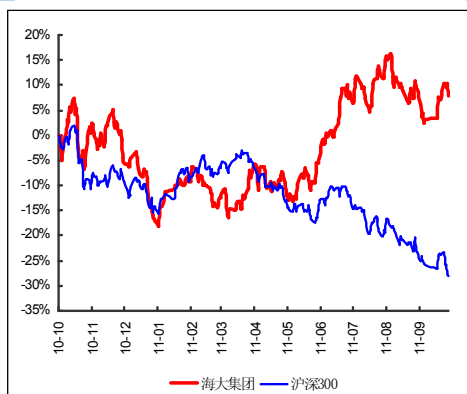
电 话: 010-8832 1761

Email: chengxd@tpyzq.com.cn

市场与公司重要数据

当前股价(元)	17.23
52周股价区间(元)	17.05-17.64
总市值(亿元)	100.35
总股本(百万股)	582.40
流通股本(百万股)	145.60
日均成交量(万股)	92.42
每股收益(元)	0.54

市场与公司重要数据



相关报告

1、《海大集团 (002311) 中报点评: 服务营销模式的优势在不断扩大》
2011/8/2

报告摘要:

- ◆ **前三季度净利同比增长七成以上。**前3季度, 公司实现营业收入90.61亿元, 同比增长56.54%; 实现营业利润4.22亿元, 同比增长82.08%; 实现归属于上市公司股东的净利润3.2亿元, 同比增长71.56%; 基本每股收益为0.54元。其中, 第3季度单季实现收入49.19亿元, 同比增长57.47%; 毛利率为9.8%, 同比提升0.83个百分点; 实现营业利润2.64亿元, 同比增长56.6%; 实现归属于上市公司股东的净利润2.03亿元, 同比增长55.57%;
- ◆ **产销规模的扩大和高毛利产品快速成长推动了业绩的高速增长。**前3季度收入增长五成以上, 主要得益于饲料、苗种、微生态制剂产品产销规模的扩大, 而价格上涨则是次要原因。我们估算, 前3季度饲料销量同比增长约40%-50%, 而价格涨幅约在10%以内。从估算结果可看出, 公司饲料销量增速明显高于行业平均水平(前3季度全行业饲料产量增速约为25%), 这说明同期公司市场份额在上升。我们认为, 市场份额的上升主要是由于公司比较重视产品研发和营销, 持续不断地加大研发投入力度和完善服务营销模式导致在产品 and 营销方面积累了较为明显的竞争优势所致。另外, 苗种和微生态制剂产品销售收入翻番也使得其在总收入中占比有所提升, 其高毛利率特征(水产品苗种和微生态制剂毛利水平明显高于饲料产品)也有助于推动总毛利率水平的提升。
- ◆ **全年业绩增长六成几无悬念。**公司主导产品水产饲料销售季节性较强, 主要集中在2-3季度, 这导致盈利主要在前3季度体现, 而4季度净利占比一般不超过10%。因此, 我们认为, 前3季度业绩增长七成已经为全年业绩增长奠定了良好的基础, 预计全年业绩增长六成几无悬念。
- ◆ **积极的产能扩张政策有助于推动未来三年业绩增长。**公司是水产饲料龙头, 对行业发展充满信心, 一直在积极推动产能建设。预计至年底, 饲料产能将达到550万吨, 未来两年每年新增产能约150万吨, 11-13年产能增速分别为40%、27%和22%。我们认为, 未来三年, 饲料行业受益于养殖规模化水平的快速提升将步入景气上行阶段, 在此背景下, 公司凭借自身优异的产能研发能力和营销能力, 以及积极的产能扩张政策, 可实现业绩的较快增长。
- ◆ **维持“买入”评级。**预计11/12年的EPS分别为0.58/0.76元, 对应PE为29/22倍, 估值方面有一定优势, 且公司成长性较为确定, 维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示:** 养殖疫病风险, 养殖规模化水平提升不如预期等。

重要财务指标 (百万元)

指标	2009	2010	2011E	2012E
主营收入	5250.45	7697.69	12303.44	16084.64
YOY (%)	15.90%	46.61%	59.83%	30.73%
净利润	155.15	211.07	349.59	461.76
YOY (%)	18.76%	36.04%	65.63%	32.09%
每股收益	0.90	0.72	0.58	0.76
PE	64.68	47.54	28.70	21.73

表 1: 盈利预测表

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E
主营业务收入	5250.45	7697.69	12,303.44	16,084.64
增长率 (%)	15.90%	46.61%	59.83%	30.73%
减: 主营成本	4814.27	7033.04	11,162.02	14,539.67
营业毛利	436.17	664.65	1141.43	1544.97
增长率 (%)	23.45%	52.38%	71.73%	35.35%
毛利率 (%)	8.31%	8.63%	9.28%	9.61%
减: 营业税金及附加	0.42	0.79	1.23	1.61
减: 销售费用	95.46	173.87	307.59	402.12
管理费用	122.32	224.45	393.71	530.79
财务费用	26.26	(0.34)	36.91	48.25
期间费用率 (%)	4.65%	5.17%	6.00%	6.10%
减: 资产减值损失	1.43	14.75	0.00	0.00
加: 投资净收益	4.56	-5.94	30.00	10.00
公允价值变动净收益				
营业利润	194.84	245.19	431.99	572.20
增长率 (%)	13.55%	25.84%	76.18%	32.46%
营业利润率 (%)	3.71%		3.51%	3.56%
加: 营业外收入	6.39	20.57	5.00	5.00
减: 营业外支出	1.51	1.47	1.00	1.00
利润总额	199.73	264.30	436.99	577.20
增长率 (%)	15.51%	32.33%	65.34%	32.09%
减: 所得税	31.51	52.13	87.40	115.44
实际所得税率 (%)	15.78%	19.72%	20.00%	20.00%
净利润	168.22	212.17	349.59	461.76
减: 少数股东损益	6.83	10.17	13.98	18.47
归属母公司净利润	161.39	202.00	335.61	443.29
增长率 (%)	19.53%	25.17%	66.14%	32.09%
净利润率 (%)	3.20%	2.76%	2.84%	2.87%
每股收益 (元)	0.72	0.69	0.58	0.76

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

重要声明

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。