

产能扩增助力销量持续增长

增持

——海大集团（002311）2011年年报点评——

事件:

2011年度公司实现营业收入119.76亿元,同比增长55.58%;实现归属于母公司的净利润3.4亿元,同比增长63.03%,每股收益0.59元,公司拟向全体股东每10股转增3股派发现金红利1.5元。

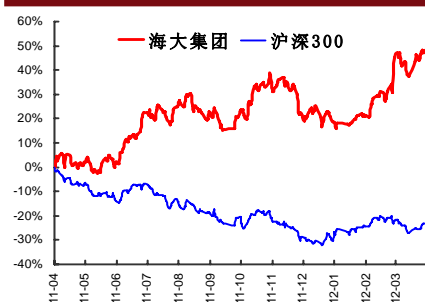
点评:

- **饲料产量符合预期,产能扩建保证后续销量发力:**公司2011年度实现饲料销量339万吨,同比增长了42.21%,基本符合我们预期。其中水产配合饲料销量159吨,同比增长49.68%;畜禽配合饲料销量179吨,同比增长了30.35%。公司2011年度新建饲料产能为200万吨,其中80万吨年末进程并未正式规模生产,公司目前产能扩张至590万吨,公司产能的快速扩张保证未来今年销量的增长,预计公司2012年饲料销量有望增至460万吨。
- **受益水产饲料、微生物制剂、水产苗种快速增长,综合毛利率微增:**2011年度公司饲料方面毛利率较高的虾饲料和鱼饲料增幅快于畜禽饲料,虾饲料同比增长47%,全年销售30万吨,鱼饲料同比增长50%,全年销售129万吨,公司综合毛利率得益于水产饲料快速增长,微幅增长0.61个百分点至9.11%。微生物制剂方面,销售收入同比增长133%,且毛利率保持在50%以上,但由于绝对额仍然较小,只有9936万元,目前对公司的赢利影响相对较小
- **继续加大研发投入,确保产品市场竞争力:**公司2011年度继续加大研发投入,研发团队人员翻倍,全年研发投入1.1亿元,同比增长了121.41%,公司加大科研经费投入,有利于在微生物制剂、苗种方面竞争力的提升,目前部分技术已经有效转化为公司的生产力,开始盈利,未来公司产品的竞争力有望保持。
- **公司继续加大销售队伍建设:**公司员工数量从2011年初的4645人增加到6424人,目前公司销售服务人员近2000人,公司营销团队的快速扩充,有利于公司服务式营销的推广,增加下游客户需求的粘度。
- **华中增长较快,华东、华南相对稳定:**华南片区占66%,华东占13%,华中占21%;华南、华东片区增长率为50%左右,与公司营业收入增长率相差不大;华中片区增长较快达到82.54%,主要是公司今年在湖北、江西、湖南新建项目较多,且项目陆续竣工投产,所以收入增长较其他两个片区快。
- **盈利预测:**预计公司2012-2013年每股收益0.75元、1.08元,给予“增持”评级。

分析师

梁从勇
执业证号: S1250511110003
电话: 010-57631180
邮箱: lcyong@swsc.com.cn

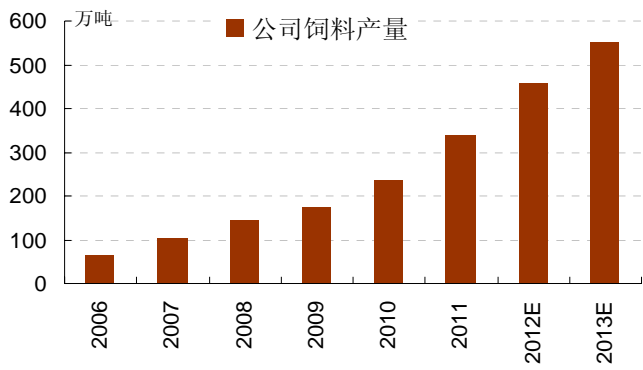
市场表现



市场数据

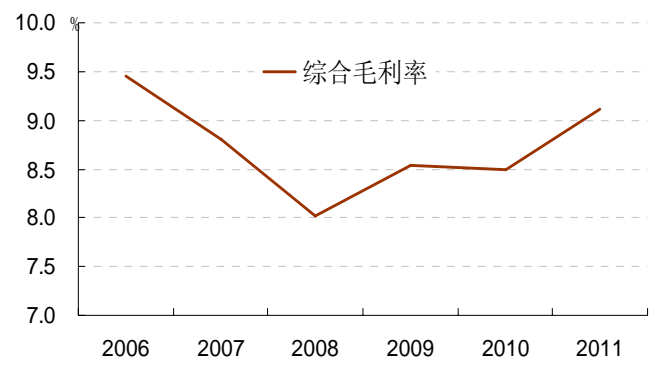
总市值(百万元):	12201.28
流通市值(百万元):	3050.32
总股本(百万股):	582.4
流通股本(百万股):	145.6
12个月最高:	21.89
12个月最:	13.13
十大流通股东(%):	50.63

图 1: 公司饲料产量



数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司综合毛利率



数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>