

## 海大集团 (002311.SZ) 饲料行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

虞秀兰

分析师 SAC 执业编号: S1130512050001  
(8621)61038294  
yuxl@gjzq.com.cn

## 强强合作保品质安全，看好全年景气

## 事件

海大集团于 2012 年 7 月 16 日发布公告：其子公司广州海大与圣农发展拟共同投资设立一家专门从事动物源性饲料生产、销售业务的公司，注册资本 8000 万元，双方各占 50%，即 4000 万元，约占海大净资产的 1.60%。

## 评论

**产业链合作，节约成本：**公司采用圣农发展在屠宰加工过程中的下脚料（如鲜鸡毛、鸡内脏等）加工，成为鱼粉的部分替代品，添加在配合料中。因此该子公司为圣农的下游客户、海大的上游原料供应商，产业链合作将节约一定的成本。因项目投资规模较小，产品产能有限，主要优先供海大使用，所以对公司总体的经营业绩、原料采购等并无重大影响。

**圣农优质品质，保证饲料安全：**圣农发展的一体化养殖模式保证了产品品质优于行业平均水平，得到麦当劳、肯德基等快餐企业认可。因此鸡肉产品品质保证了下脚料品质，从而保证了饲料产品的品质安全。

**水产饲料全年景气，长期确定性成长：**受益于鱼虾价格的同期 15% 以上增长，持续看好水产饲料的全年景气。我们预计公司水产饲料全年同比增幅 45% 以上，且虾料的同幅增长和原料采购能力保证了毛利率的稳定性。从长期来看，目前公司在水产饲料份额不足 15%，在集中度提升的背景下仍有一定的市场空间，且鱼苗等储备产品已逐渐发力。而其在猪料方面正积极部署将成为未来长期的增长点。

## 投资建议

我们维持“买入”评级，目标价位 **19.4-23.6** 元，相当于 23-28×2013PE。我们对公司 2012-14 年 EPS 预测分别为 0.64、0.89、1.17 元，同比增长 41.7%、37.6%和 31.9%，三年复合增速 37%。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-12-14	中性	13.24	19.70 ~ 23.70
2	2012-02-26	中性	13.96	19.80 ~ 23.70
3	2012-04-18	中性	15.96	20.30 ~ 24.40

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B