

2012年7月31日

研究员：何筱微
 执业证书编号：S0910510120001
 电话：021-62448067
 Email: hexiaowei@casstock.com

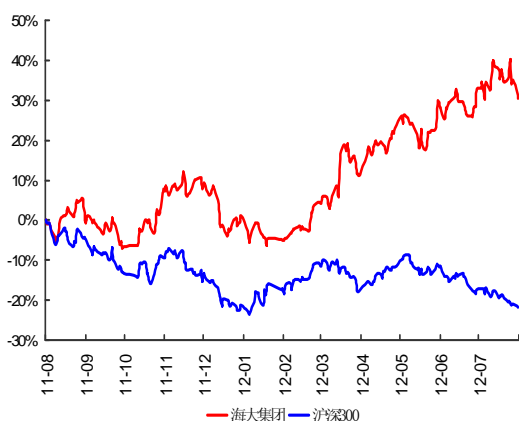
研究支持：程一胜
 电话：021-62446912
 Email: chengyisheng@casstock.com

海大集团 (002086):

业绩保持高增长，毛利率稳定

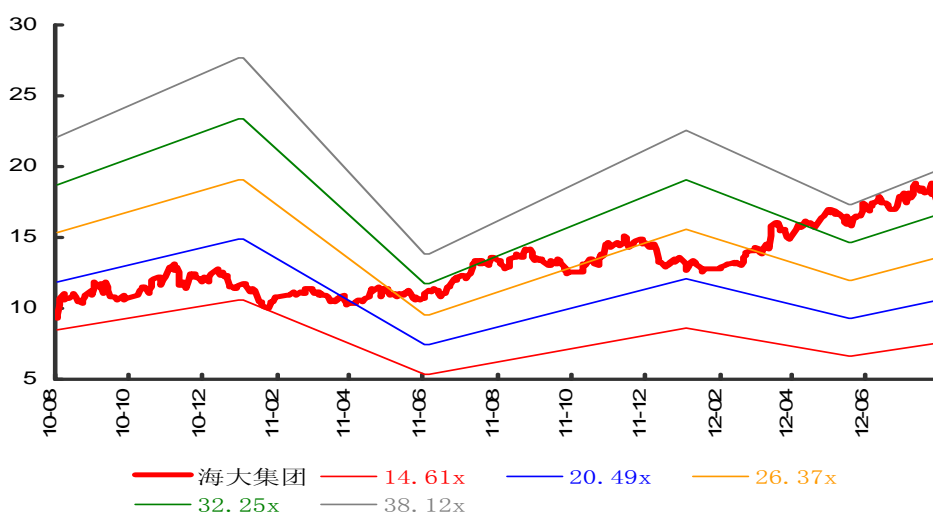
评级：增持

- **净利润同比增长52%**。2012年1-6月，公司实现营业总收入63.08亿元，同比增长52.27%；实现营业利润2.13亿元，同比增长40.33%；实现归属于上市公司股东的净利润1.68亿元，同比增长52.05%。
- **饲料和微生态制剂销售同比大增**。上半年公司实现饲料销量184.38万吨，比上年同期增长49.25%，其中，畜禽配合饲料112.69万吨，水产配合饲料71.16万吨，同比分别增长了46.63%和53.49%，饲料业销售收入59.69亿元，同比增长52.58%；微生态制剂实现销售收入8.03亿元，同比增长51.34%。
- **毛利率保持平稳**。上半年综合毛利率9.57%，与去年同期基本保持平稳。其中饲料毛利率8.94%，比上年同期略有增长，微生态制剂毛利率50.95%，较去年同期增长3.51%；原料贸易保持不变，饲料机械和农产品销售毛利率有所下滑，但因占营业收入比重较小，因此对总体毛利率影响不大。
- **成本和费用控制得当**。上半年营业总成本同比增加51.58%，其中，销售费用同比增长42.47%，管理费用同比增加31.98%，均小于营业收入增长速度。上半年期间费用率6.29%，低于去年同期的6.72%，期间费用增长得到有效的控制。
- **下半年水产饲料将保持高景气**。上半年，全国雨水偏多且南方地区气温持续偏低，不利于水产苗种的投放，使水产养殖周期向后顺延。从各片区销售来看，都保持良好的增长势头，华南、华东、华中营业收入分别增长31%、58%和121%。
- **盈利预测与投资建议**。预计2012、2013和2014年营业收入分别为169.76亿元、226亿元和284.25亿元，同比增长42%、33%和26%，eps分别为0.65元、0.89元和1.17元，市盈率分别为27/19/15，维持“增持”评级。
- **风险提示**：上游原料价格剧烈波动



	近1月	近3月	近1年
海大集团	-1.74%	6.17%	29.07%
沪深300	-5.23%	-11.17%	-21.51%

图表 1: PE/PB band



资料来源: wind, 航天证券研发部

图表 2: 盈利预测

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入(百万元)	5,250	7,698	11,976	16,976	22,601	28,425
增长率(%)	16	47	56	42	33	26
归属母公司股东净利润(百万元)	155	211	344	493	675	888
增长率(%)	19	36	63	43	37	32
每股收益(元)	0.90	0.72	0.59	0.65	0.89	1.17
市盈率	20	25	30	27	20	15
PEG	0.55	0.39	0.69	0.74	0.63	---

资料来源: ifind, 航天证券研发部

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入： 相对强于基准表现 20%以上

增持： 相对强于基准表现 10~20%

中性： 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持： 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好： 行业超越基准整体表现

中性： 行业与基准整体表现持平

看淡： 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

航天证券有限责任公司

地址：上海市曹杨路 430 号

电话：021-62446688

网址： www.casstock.com