

## 海大集团 (002311):

## 短期波动不改中长期看好观点

分析师: 刘苗

执业证书编号: S0300512080001

Email: liumiao@lxzq.com.cn

日期: 2012年11月29日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

要点:

1、三季度业绩增速放缓

1-3季度公司实现营业收入120.28亿元,同比增长32.73%;归属于上市公司股东净利润4.14亿元,同比增长31.85%;第3季度公司实现营业收入57.20亿元,同比增长16.27%;归属于上市公司股东净利润2.47亿元,同比增长21.07%;低于市场预期,这主要是由于鱼价下滑的影响,旺季销量增速下降。

2、猪料快速增长 公司中长期发展看好

公司是国内水产饲料龙头企业,同时畜禽饲料也具备了较强的竞争力。尽管短期内公司业绩因养殖行业景气度下滑而受影响,但是中长期看,公司仍然是最具成长空间的饲料巨头。

第一,水产饲料仍然是公司最核心业务,随着中小企业的退出,行业集中度的提升将利好龙头企业;

第二、在公司成熟的销售模式下,猪饲料仍有较大成长空间;

第三、随着玉米大豆等原料成本的下降,以及养殖行业景气度的回升,公司中长期发展值得看好。

3、盈利预测

我们预计公司2012/2013/2014年净利润增速分别为30%/30.6%/38.9%,EPS分别为0.59/0.77/1.07元,目前股价对应12/13/14年PE分别为25/19/14,我们认为随着养殖行业景气度回升,饲料企业将率先受益,建议中长线投资者关注,给予公司“增持”评级。

4、风险提示

- 1) 大豆等原料价格波动
- 2) 系统性风险



**图表1 盈利预测表**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E		2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	3,092	3,357	3,906	4,481	5,361	<b>营业收入</b>	5,248	7,836	10,121	12,714	17,124
现金	2,093	2,150	1,907	2,569	2,162	营业成本	4,046	6,151	7,833	9,857	13,324
应收账款	56	85	85	85	85	营业税金及附加	2	2	3	4	5
其它应收款	34	25	25	25	25	营业费用	530	684	942	1,175	1,572
预付账款	86	117	156	194	262	管理费用	311	404	559	696	931
存货	818	961	1,715	1,590	2,809	财务费用	(3)	(33)	(40)	(51)	(68)
其他	5	20	18	19	19	资产减值损失	11	24	16	18	19
<b>非流动资产</b>	952	1,380	1,540	1,754	1,966	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期投资	29	39	32	33	33	投资净收益	7	1	4	3	3
固定资产	549	869	1,095	1,300	1,505	<b>营业利润</b>	357	605	811	1,017	1,345
无形资产	173	206	228	251	273	营业外收入	30	25	27	27	27
其他	202	265	185	170	155	营业外支出	10	7	8	8	8
<b>资产总计</b>	4,045	4,737	5,445	6,235	7,327	<b>利润总额</b>	377	623	830	1,036	1,363
<b>流动负债</b>	804	1,052	1,206	1,300	1,469	所得税	63	95	132	164	215
短期借款	27	14	78	50	-	<b>净利润</b>	314	528	699	872	1,149
应付账款	263	380	380	380	380	少数股东损益	3	24	19	27	37
其他	513	657	748	870	1,089	<b>归属母公司净利润</b>	311	504	680	846	1,112
<b>非流动负债</b>	59	95	71	76	76	EBITDA	413	653	834	1,043	1,367
长期借款	-	-	(1)	(2)	(3)	EPS (元)	0.78	1.26	0.85	1.05	1.39
其他	59	95	73	78	79						
<b>负债合计</b>	863	1,147	1,277	1,376	1,544	<b>主要财务比率</b>	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	100	111	130	156	193	<b>成长能力</b>					
股本	401	401	802	802	802	营业收入	32.0%	49.3%	29.2%	25.6%	34.7%
资本公积	2,023	2,017	1,617	1,617	1,617	营业利润	12.5%	69.4%	34.2%	25.4%	32.2%
留存收益	658	1,061	1,620	2,284	3,171	归属于母公司净利润	11.7%	61.9%	34.9%	24.4%	31.5%
归属母公司股东权益	3,082	3,479	4,039	4,703	5,589	<b>盈利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	4,045	4,737	5,445	6,235	7,327	毛利率	22.9%	21.5%	22.6%	22.5%	22.2%
						期间费用率	16.0%	13.5%	14.4%	14.3%	14.2%
						净利率	5.9%	6.4%	6.7%	6.7%	6.5%
						ROE	10.1%	14.5%	16.8%	18.0%	19.9%
						ROIC	32.3%	40.6%	33.6%	42.1%	35.7%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	21.3%	24.2%	23.5%	22.1%	21.1%
						净负债比率	3.1%	1.2%	6.0%	3.5%	-0.2%
						流动比率	3.85	3.19	3.24	3.45	3.65
						速动比率	2.83	2.28	1.82	2.22	1.74
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.77	1.78	1.99	2.18	2.53
						应收账款周转率	104.30	111.04	119.16	149.69	201.61
						应付账款周转率	16.23	19.12	20.61	25.93	35.05
						<b>每股指标(元)</b>					
						EPS	0.39	0.63	0.85	1.05	1.39
						每股经营现金流	0.49	0.83	0.02	1.38	0.13
						每股净资产	3.84	4.34	5.04	5.87	6.97
						<b>估值比率</b>					
						P/E	25.2	15.6	23.1	18.6	14.1
						P/B	2.55	2.26	3.89	3.34	2.81

  

现金流量表(百万元)					
	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	390	665	12	1,105	103
净利润	314	528	699	872	1,149
折旧摊销	59	81	63	77	91
财务费用	(3)	(33)	(40)	(51)	(68)
投资损失	(7)	(1)	(4)	(3)	(3)
营运资金变动	(0)	38	(701)	210	(1,067)
其它	27	53	(4)	(1)	3
<b>投资活动现金流</b>	(287)	(489)	(239)	(283)	(302)
资本支出	297	448	234	247	269
长期投资	9	(48)	(7)	1	0
其他	19	(88)	(12)	(36)	(33)
<b>筹资活动现金流</b>	1,644	(118)	(16)	(160)	(208)
短期借款	(339)	(13)	64	(28)	(50)
长期借款	(4)	-	(1)	(1)	(1)
普通股增加	61	-	401	-	-
资本公积增加	1,951	(6)	(401)	-	-
其他	(25)	(99)	(78)	(131)	(157)
<b>现金净增加额</b>	-	3	(243)	662	(407)

资料来源：联讯证券投资研究中心

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。