



农林牧渔

Farming & forestry & animal
husbandry & fishery

2010 年 10 月 28 日

市场数据 2010 年 10 月 27 日

当前价格(元)	32.15
52 周价格区间(元)	21.20-47.25
总市值(百万)	9362.08
流通市值(百万)	2340.52
总股本(万股)	29120
流通股(万股)	7280
日均成交额(百万)	73
近一月换手(%)	51.07
Beta(2 年)	0.00
第一大股东	深圳市海大投资有限公司
公司网址	www.haid.com.cn

市场表现

表现%	1m	3m	12m
国联水产	15.6	28.9	--
沪深 300	19.1	18.3	2.7

相关报告

《海大集团调研报告》，2010.06
《海大集团中报点评》，2010.08

魏芳 郭伟明(协助)

+86 755 21517994

guowm@jyzq.cn

执业证书编号

魏 芳: S0370207120041

海大集团(002311)三季度报点评

—逆境中高速增长 股权激励助其茁壮

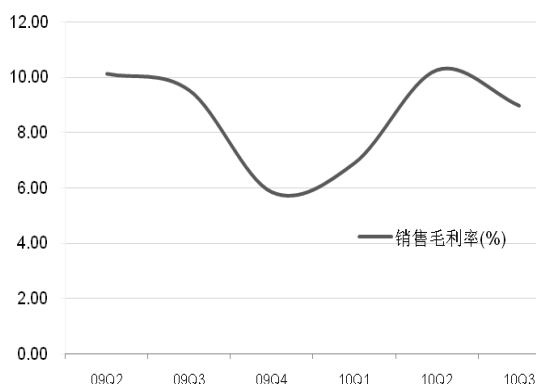
评级: 增持

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	4530	5250	6748	8685	10912
增长率(%)	66.45	15.90	28.52	28.71	25.64
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	130.64	155.15	212.53	286.60	376.33
增长率(%)	26.23	18.76	36.98	34.85	31.31
每股收益(元)	0.45	0.53	0.73	0.98	1.29

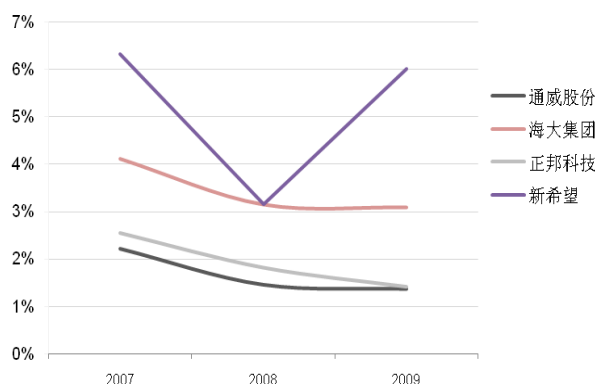
资料来源: 金元证券研究所

- 本报告期内, 公司实现营业收入 578,885 万元, 同比增长 43.34%, 归属上市公司股东的净利润 19,634 万元, 同比增长 27.04%, 每股收益 0.67 元, 加权平均净资产收益率 9.24%。
- 逆境中高速增长, 符合我们的预期。今年饲料行业面临着较为困难的局面: 气温偏低致使水产养殖旺季推迟, 大范围长时间的降雨又诱发水产品疫病, 畜禽养殖产品如猪的病害也较多。公司凭借其技术和贴身服务, 业绩逆市上扬, 销售收入增长 43%, 远远高于行业 and 同类上市公司的增速。
- 股权激励将助推公司业绩增长。本次股票期权激励计划限定 1665 万份股票期权(1500 万份是首次授予, 155 万份预留期权), 每份股票期权拥有在可行权日以 32.15 元的行权价格和行权条件购买 1 股公司人民币普通股的权利。行权条件: 以 09 年净利润为基数, 10-13 年的净利润分别不低于 09 年净利润的 120%、144%、180%和 225%, 饲料销量分别不低于 09 年饲料销量的 125%、156%、195%和 244%。激励对象: 公司核心管理人员、核心技术和核心业务人员共计 125 人, 占员工总数的 2.69%。
- 估值与投资建议: 公司在饲料行业中具有技术、服务和成本控制全方位优势, 再考虑到股权激励将助推业绩增长, 我们上调对其业绩预估, 10-12 年公司销售收入为 67.5 亿元、86.9 亿元和 109.1 亿元, EPS 分别为 0.73 元、0.98 元和 1.29 元, 维持增持评级。
- 风险提示: 水产动物、畜禽疫病和极端天气。

图表1 公司单季度毛利率



图表2 近三年饲料上市公司净利率



资料来源: wind 金元证券研究所

图表3 激励对象信息分类

员工分类	姓名	职务	期权数量(万份)
公司高管	田丽	副总、董秘	50
	陈明忠	副总	50
	冯宝峰	财务总监	30
母公司核心技术、管理和业务人员			625
子公司核心技术、管理和业务人员			745
合计	125人		1500

资料来源: 公司公告

图表4 损益表预测

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	4,530.32	5,250.45	6,747.89	8,684.97	10,912.00
其中: 营业收入	4,530.32	5,250.45	6,747.89	8,684.97	10,912.00
二、营业总成本	4,407.19	5,060.17	6,480.51	8,325.60	10,440.50
其中: 营业成本	4,177.00	4,814.27	6,176.37	7,934.20	9,959.47
营业税金及附加	0.28	0.42	0.47	0.62	0.80
销售费用	64.76	95.46	124.84	160.67	201.87
管理费用	122.59	122.32	155.20	199.75	250.98
财务费用	37.98	26.26	22.13	28.79	25.73
资产减值损失	4.57	1.43	1.50	1.58	1.66
加: 公允价值变动收益	(4.38)	(6.23)	0.00	0.00	0.00
投资收益	48.46	4.56	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	167.21	188.61	267.39	359.37	471.50
加: 营业外收入	3.06	6.39	4.84	4.76	5.33
减: 营业外支出	1.73	1.51	1.61	1.62	1.58
四、利润总额	168.54	193.50	264.16	356.22	467.75
减: 所得税费用	25.80	31.51	42.27	57.00	74.84
五、净利润	142.74	161.99	221.89	299.23	392.91
归属于母公司所有者的净利润	130.64	155.15	212.53	286.60	376.33
少数股东损益	12.10	6.83	9.36	12.63	16.58

六、每股收益：					
基本每股收益	0.45	0.53	0.73	0.98	1.29

资料来源：金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票 投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.