

推荐 (首次)

邵明慧

SAC 执业证书编号: S1340210090001

联系人: 农业食品研究小组

Tel: 010-68858132

Email: ranlingli@cnpsec.com

公司股价走势



相关报告

《海大集团 (002311): 全流程服务模式打开成长空间》

2010年10月26日

《流动性和基本面共推国际粮价大涨——农产品价格双周回顾 (总第2期, 40、41周)》

2010年10月18日

《糖棉创新高 海参居高位——农产品价格双周回顾 (总第1期, 38、39周)》

2010年10月8日

《从主题到业绩——农业 2010 年中期投资策略》

2010年7月12日

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

海大集团 (002311): 推出股权激励 确保持续增长

——公司动态点评

报告原因:

公司公布三季报、股权激励计划草案、超募资金使用计划

点评:

- 前三季度业绩:** 2010年1-9月,公司实现营业收入57.89亿元,同比增长43%;归属于上市公司股东的净利润1.96亿元,同比增长27%。基本每股收益0.67元。
- 公司第三季度单季实现每股收益0.45元,基本符合预期。报告期内,公司产能扩张,技术和服务持续加强,产品性价比表现突出,市场份额逐渐增加,产品销量增长,带动公司收入增长。公司预计2010年业绩增长10%-40%。
- 使用超募资金进一步扩大公司产能。**海大集团将建立全资子公司湖北天门海大饲料有限公司(拟定),使用超募资金6,000万,建设4条颗粒料生产线,年设计生产产能为18万吨,主营水产配合饲料及畜禽配合饲料,供应湖北市场,项目预计2010年年底开始建设,在2011年底投产,投资回收期为6.27年。
- 股权激励方案出台,彰显公司对公司未来业绩持续稳定增长的信心。**公司股权激励方案如下:

(1) **股票期权数量:** 1665万份,占公司总股本的5.72%,首次授予1500万份,预留165万份,激励对象在可行权日内按10%:10%:40%:40%的行权比例对首次授予股权分四期行权;

(2) **激励对象范围较广:** 公司期权授予对象为125名核心管理人员、核心技术和核心业务人员,占员工总数的2.69%。除田丽、陈明忠和冯宝峰为公司高管外,其余皆为公司及子公司的核心技术、业务和管理人员。

(3) **行权价格32.15元,显示了公司对未来股价的信心。**

(4) 行权条件不严, 旨在实现公司持续稳定增长。公司股权激励的行权条件是: 2010-2013 年的净利润分别不低于 2009 年净利润的 120%、144%、180%和 225%; 2010-2013 年的饲料销量分别不低于 2009 年饲料销量的 125%、156%、195%和 244%。也就是说净利润环比增长率今明两年为 20%, 后两年为 25%, 4 年复合增长率为 22%; 公司饲料销量环比增长 25%。总体而言, 我们认为公司股票期权的行权条件是不严的, 今年的行权条件应该可以达到。

(5) 期权费用会影响公司账面利润, 但不影响公司价值。按照国家法律规定, 股票期权必须将期权价值作为费用分摊, 这会对公司净利润产生影响, 但不影响公司的实际价值。

以 10 月 28 日为授予日的话, 2010-2014 年的期权费用分别为 1219 万元、4657 万元、3850 万元、2955 万元和 1180 万元, 合计 1.39 亿元。最后的期权费用还要由正式授予日来确认, 若按上述预测, 期权费用的分摊对公司业绩影响会较大。

5. 盈利预测和评级。

(1) 不考虑期权费用。预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.72 元、1.07 元和 1.42 元, 以最新价 31.5 元计算, 对应的动态市盈率分别为 44X、29X 和 22X。

(2) 考虑到期权费用。我们下调公司的盈利预测, 调整后预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.7 元、0.91 元和 1.27 元, 以最新价 31.5 元计算, 对应的动态市盈率分别为 45X、35X 和 25X。

公司估值较为合理, 但我们看好公司为农户创造价值的“全流程服务”的经营模式和公司业绩的持续稳定增长, 维持公司“推荐”的投资评级。

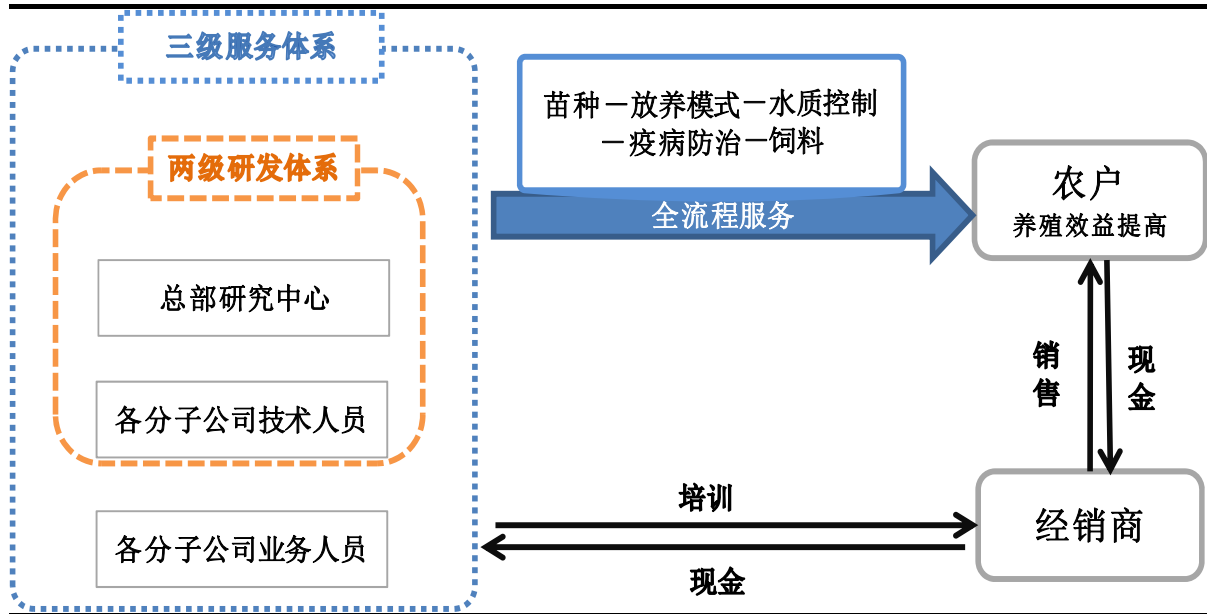
6. 风险提示: 公司股权激励授予日还未正式确定, 授予日确定后, 期权费用可能会出现调整;

图表 1: 公司股权激励的授予对象

员工分类	姓名	职务	获授股票期权数量(万份)	标的股票占授予时总股本的比例
公司高管	田丽	广东海大集团股份有限公司副总经理、董事会秘书	50	0.17%
	陈明忠	广东海大集团股份有限公司副总经理	50	0.17%
	冯宝峰	广东海大集团股份有限公司财务总监	30	0.10%
广东海大集团股份有限公司核心技术、管理、业务人员			625	2.15%
广东海大集团股份有限公司控股子公司核心技术、管理、业务人员			745	2.56%
合计			1,500	5.15%

数据来源：中邮证券研发部

图表 2：公司全流程服务模式



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 3：公司盈利预测表（考虑期权费用后）

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	453,032	525,045	662,986	866,933	1,040,705
增长率	66.45%	15.90%	26.27%	30.76%	20.04%
减：营业税金及附加	28	42	66	87	83
销售费用	6,476	9,546	11,934	15,605	18,733
管理费用	12,259	12,232	17,238	27,742	31,221
财务费用	3,798	2,626	331	433	520
期间费用率	4.97%	4.65%	4.45%	5.05%	4.85%
资产减值损失	457	143	500	200	200
加：公允价值变动净收益	(438)	(623)	0	0	0
投资净收益	4,846	456	0	0	0
营业利润	16,721	18,861	24,570	32,229	45,186
增长率(%)	31.47%	12.80%	30.27%	31.17%	40.20%
加：营业外收入	306	639	400	0	0
减：营业外支出	173	151	100	0	0
利润总额	16,854	19,350	24,870	32,229	45,186
增长率(%)	28.98%	14.81%	28.53%	29.59%	40.20%
利润率(%)	3.72%	3.69%	3.75%	3.72%	4.34%
减：所得税费用	2,580	3,151	3,731	4,834	6,778
实际税负比率(%)	15.31%	16.28%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	14,274	16,199	21,140	27,395	38,408
归属母公司所有者的净利润	13,064	15,515	20,400	26,436	37,064
增长率	26.23%	18.76%	31.48%	29.59%	40.20%
净利润率(%)	3.15%	3.09%	3.19%	3.16%	3.69%
少数股东损益	1,210	683	740	959	1,344
总股本(万股)	0	0	0	0	0
每股收益(元)	0.45	0.53	0.70	0.91	1.27

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 4：公司盈利预测表（不考虑期权费用）

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	453,032	525,045	662,986	866,933	1,040,705
增长率	66.45%	15.90%	26.27%	30.76%	20.04%
减：营业税金及附加	28	42	66	87	83
销售费用	6,476	9,546	11,934	15,605	18,733
管理费用	12,259	12,232	16,575	21,847	26,018
财务费用	3,798	2,626	331	433	520
期间费用率	4.97%	4.65%	4.35%	4.37%	4.35%
资产减值损失	457	143	500	200	200
加：公允价值变动净收益	(438)	(623)	0	0	0
投资净收益	4,846	456	0	0	0
营业利润	16,721	18,861	25,233	38,124	50,390
增长率(%)	31.47%	12.80%	33.78%	51.09%	32.17%
加：营业外收入	306	639	400	0	0
减：营业外支出	173	151	100	0	0
利润总额	16,854	19,350	25,533	38,124	50,390
增长率(%)	28.98%	14.81%	31.96%	49.31%	32.17%
利润率(%)	3.72%	3.69%	3.85%	4.40%	4.84%
减：所得税费用	2,580	3,151	3,830	5,719	7,558
实际税负比率(%)	15.31%	16.28%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	14,274	16,199	21,703	32,405	42,831
归属母公司所有者的净利润	13,064	15,515	20,943	31,271	41,332
增长率	26.23%	18.76%	34.98%	49.31%	32.17%
净利润率(%)	3.15%	3.09%	3.27%	3.74%	4.12%
少数股东损益	1,210	683	760	1,134	1,499
总股本(万股)	0	0	0	0	0
每股收益(元)	0.45	0.53	0.72	1.07	1.42

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准：

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于基准市场指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于基准市场指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 看好： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于基准市场指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于基准市场指数-5%—5%之间；
看淡： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于基准市场指数 5%以上；

本报告采用的基准市场指数：沪深 300 指数

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券的特定客户及其他专业人士。未经中邮证券事先书面许可，不得更改或以其他方式传送、复印或印刷本报告。

公司简介：

中邮证券有限责任公司是经中国证监会批准，由西安华弘证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司。

西安华弘证券经纪有限责任公司是经中国证监会 2002 年 6 月以证监机构字[2002]192 号文批复同意，由西安市财政证券中心转制的证券经纪公司。公司股东为西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册地址为西安市太白北路 320 号，初次注册资本为人民币 5,300 万元，公司经营范围为：证券经纪。

2005 年 9 月 26 日，中国证监会以证监机构字[2005]97 号文批复同意公司增资扩股，公司新增股东中国邮政集团公司（原国家邮政局）、北京市邮政公司（原北京邮政局）、中国集邮总公司，新增注册资本人民币 50,700 万元。至此，公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局。公司注册资本为人民币 56,000 万元。

2009 年 3 月 20 日，中国证监会以证监许可字[2009]247 号文批复同意公司增加“证券自营、证券投资咨询业务”，公司目前的经营范围为：证券经纪；证券自营；证券投资咨询。

业务简介：

■ 证券经纪业务

我公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

我公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

2009 年 8 月 26 日，中国证监会以证监许可字[2009]856 号文核准批复，同意将西安华弘证券经纪有限责任公司更名为“中邮证券有限责任公司”，并于 2009 年 10 月 21 日为公司换发了新的《经营证券业务许可证》。