

海大集团 (002311)

—行业高景气推动业绩高增长

投资评级 推荐 评级调 首次推荐 收盘价 16.87 元

事件:

公司公布了 2011 年上半年业绩修正公告:公司于 2011 年 4 月 29 日披露的 2011 年第一季度报告中,预计 2011 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为 10%~40%。修正后 2011 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为 40%-70%

结论:

预计去年业绩有望达到 3.1 亿元,对应每股收益为 0.53 元

正文:

- 从水产饲料的销售淡旺季来看,二季度、三季度为水产饲料传统的销售旺季,上半年业绩的大幅增长说明了二季度公司销售良好。因此,全年的业绩主要取决于眼下的三季度;
- 从肉类的销售价格来看,据统计,2011 年上半年我国猪肉集市销售均价同比上涨 21.74%;牛肉上涨 6%;羊肉上涨 19.72%;鸡肉上涨 14.05%。而今年上半年,我国草鱼集市销售均价同比涨幅仅为 1.84%,鲢鱼销售均价同比上涨仅为 5.92%;
- 今年年初至 5 月底,由于我国南方地区降雨明显偏少,使得长江中下游地区出现了严重旱情(其中洞庭湖、鄱阳湖及洪湖出现了干涸的局面);然而,6 月以来,随着强降水的不断来袭,目前我国长江中下游地区的大部旱情已经缓解(少数地区仍有旱情),局部地区甚至由旱转涝。上述干旱和洪涝(特别是干旱)一定程度上使我国淡水鱼存塘量降低;
- 从上述论述中我们可以得出:1、与其他肉类相比,我国淡水鱼价格同比涨幅最低,同时下半年为水产消费旺季。因此,淡水鱼价格上涨有望延续;2、干旱、水涝导致淡水鱼存塘量降低,旺季有望出现供需偏紧;3、按照水产养殖的周期以及我们对未来水产品价格处于上升通道的判断,公司三季度饲料销售有望延续高增长,同时上调销售价格预期强烈;
- 基于上述观点,我们预计公司全年业绩有望达到 3.1 亿元,对应每股收益为 0.53 元,考虑到水产饲料行业处于景气上升通道以及高价格刺激下游养殖热情(主要对下一年饲料销售产生影响),我们认为 2011 年公司合理估值水平为 40x,对应未来 6 个月目标价为 21.2 元,给予公司“推荐”投资评级。

发布时间: 2011 年 7 月 13 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	34.53/14.22
上证指数/深圳成指	2754.58/12268.19
50 日均成交额(百万元)	20.96
市净率(倍)	4.46
股息率	1.19%

基础数据

流通股(百万股)	145.60
总股本(百万股)	582.40
流通市值(百万元)	2456.27
总市值(百万元)	9825.09
每股净资产(元)	3.79
净资产负债率	45.91%

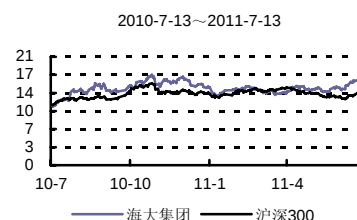
股东信息

大股东名称 深圳市海大投资有限公司

持股比例 66.08%

国元持仓情况

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 周家杏
执业证书编号: S0020511030015
电 话: 021-51097188-1920
电 邮: zhoujiaxing@gyzq.com.cn

联系人: 赵喜娟
电 话: (86-21) 51097188-1952
电 邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号
(230001)

表 1：公司利润表预测

利润表	单位:百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	7698	10510	13765	17890
营业成本	7033	9389	12307	15970
营业税金及附加	1	1	1	2
营业费用	174	315	413	537
管理费用	224	420	551	716
财务费用	-0	6	8	10
资产减值损失	15	9	9	10
公允价值变动收益	9	2	3	4
投资净收益	-6	7	2	2
营业利润	254	378	481	652
营业外收入	21	13	14	15
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	273	390	494	665
所得税	52	68	88	119
净利润	221	321	406	546
少数股东损益	10	16	19	27
归属母公司净利润	211	305	386	519
EBITDA	328	429	551	740
EPS (元)	0.72	0.52	0.66	0.89

资料来源：国元证券研究中心、公司定期报告

表 2：海大集团资产负债表预测

资产负债表	单位:百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2376	2642	3268	3869
现金	1061	1101	1172	1130
应收账款	136	186	239	314
其它应收款	83	151	201	248
预付账款	473	465	648	863
存货	560	660	896	1168
其他	63	79	111	146
非流动资产	914	1180	1474	1763
长期投资	2	1	1	1
固定资产	624	905	1180	1446
无形资产	145	157	167	178
其他	143	117	126	137
资产总计	3290	3822	4742	5632
流动负债	1011	1299	1910	2386
短期借款	571	745	1212	1509
应付账款	212	267	355	462
其他	228	287	343	416
非流动负债	1	-19	-47	-84
长期借款	0	-21	-49	-85

其他	1	1	2	2
负债合计	1012	1280	1863	2303
少数股东权益	73	89	109	135
股本	291	582	582	582
资本公积	1459	1168	1168	1168
留存收益	455	701	1016	1436
归属母公司股东权益	2205	2453	2771	3194
负债和股东权益	3290	3822	4742	5632

资料来源：国元证券研究中心、公司定期报告

表 3：海大集团现金流量表预测

现金流量表	单位:百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-92	243	52	156
净利润	221	321	406	546
折旧摊销	74	45	62	79
财务费用	-0	6	8	10
投资损失	6	-7	-2	-2
营运资金变动	-405	-135	-426	-480
其它	12	13	4	4
投资活动现金流	-410	-299	-339	-350
资本支出	401	294	323	334
长期投资	6	-1	0	0
其他	-3	-5	-16	-15
筹资活动现金流	-22	95	359	151
短期借款	129	174	467	297
长期借款	-92	-21	-28	-36
普通股增加	67	291	0	0
资本公积增加	-70	-291	0	0
其他	-56	-59	-79	-109
现金净增加额	-524	39	72	-42

资料来源：国元证券研究中心、公司定期报告

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员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，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn