

海大集团 (002311)

公司研究/简评报告

公开发债优化债务结构

民生精品---简评报告/农林牧渔行业

2011年11月16日

一、事件概述

公司将于2011年11月18日按面值100元公开发行规模为不超过人民币8亿元(含8亿元)债券800万张,期限为5年。本期债券的票面利率预设区间为6.80%-7.50%,采取固定单利计息方式,2012-2016年每年11月18日付息,2016年11月18日还本。本次债券的募集资金净额中3.45亿元用于偿还银行借款,剩余资金补充流动资金。

二、分析与判断

► 优化公司债务结构

以2011年9月30日公司财务数据为准,假设本次债券全部发行完成且其中3.45亿元用于偿还债务、4.55亿元用于补充流动资金,在不考虑融资过程中所产生相关费用的情况下,公司合并财务报表的资产负债率水平将由发行前的30.07%增加至发行后的43.43%,上升6.36个百分点;母公司财务报表的资产负债率水平将由发行前的36.73%增加至发行后的43.97%,上升7.24个百分点;合并财务报表的长期负债占负债总额的比例将由发行前的0增至40.91%,母公司财务报表的长期负债占负债总额的比例将由发行前的0增至45.75%。由于长期债务融资比例有较大幅度的提高,公司债务结构将得到一定的改善。

► 预计公司2012-2016年每年增加利息费用5440-6000万元

假设本次债券募集资金8亿元,在不考虑融资过程中所产生相关费用的情况下,根据票面利率预设区间6.80%-7.50%,预计公司2012-2016年每年增加利息费用5440-6000万元。

三、盈利预测与投资建议

本次募集资金偿还借款和补充流动资金后,公司的债务结构得到优化以及营运资金压力将得到缓解,有利于增强公司的市场竞争力,扩大公司市场份额,提升公司盈利能力,进一步巩固和加强公司在行业中的领先地位。本次债务利息发生在2012年以后年度,对2011年利息费用没有影响。维持2011年EPS0.62元,调低2012-2013年EPS0.06元。给予2012年30倍市盈率,对应目标价22.5元,维持谨慎推荐评级。

四、风险提示:

原料价格波动;下游养殖景气下滑

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7,698	11,796	17,230	25,193
增长率(%)	46.61%	53.23%	46.07%	46.22%
归属母公司股东净利润(百万元)	211	363	438	658
增长率(%)	36.04%	71.89%	20.67%	50.23%
每股收益(元)	0.36	0.62	0.75	1.13
毛利率(%)	8.7%	10.1%	10.5%	10.8%
净资产收益率 ROE(%)	10.1%	15.1%	16.6%	21.5%
每股净资产(元)	7.82	4.9	5.55	6.51
PE	54.5	31.7	26.7	17.2
PB	3.13	5.0	4.42	3.76
EV/EBITDA	19.08	20.70	14.70	11.13

资料来源:民生证券研

强烈推荐

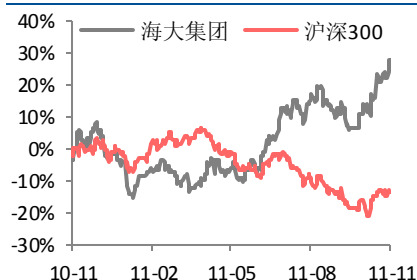
维持评级

合理估值: 22—23元

交易数据 (2011-11-15)

收盘价(元)	19.75
近12个月最高/最低	19.79/12.77
总股本(百万股)	582.4
流通股本(百万股)	145.6
流通股比例%	25.00
总市值(亿元)	115.02
流通市值(亿元)	28.76

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师: 王莺

执业证书编号: S0100510120001

电话: (8621) 6888 5571

手机: 13816716806

Email: wangying_yjs@mszq.com

联系人: 李一凡

电话: (8621) 6888 5791

手机: 15121004960

Email: liyifan@mszq.com

相关研究

- 1、《海大集团(002311):一鸟两翼,展翅飞翔—价值链营销践行者》2011.10.25
- 2、《海大集团(002311)季报点评:全年饲料销量有望突破330万吨》2011.10.20

财务报表数据预测汇总

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	7,698	11,796	17,230	25,193
减：营业成本	7,029	10,605	15,418	22,472
营业税金及附加	1	1	2	3
销售费用	174	297	467	733
管理费用	224	406	599	884
财务费用	0	47	164	215
资产减值损失	15	13	0	0
加：投资收益	-6	53	0	0
二、营业利润	254	479	579	888
加：营业外收支净额	19	5	5	5
三、利润总额	273	484	584	888
减：所得税费用	52	97	117	186
四、净利润	221	387	467	702
归属于母公司的利润	211	363	438	658
五、基本每股收益 (元)	0.36	0.62	0.75	1.13

主要财务指标				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	19.08	20.70	14.69	11.12
成长能力:				
营业收入同比	46.61%	53.23%	46.07%	46.22%
营业利润同比	34.8%	88.4%	31.6%	49.9%
净利润同比	36.57%	75.02%	20.7%	50.3%
营运能力:				
应收账款周转率	70.20	32.72	23.94	23.95
存货周转率	17.46	16.74	16.43	16.30
总资产周转率	2.47	2.87	2.83	2.90
盈利能力与收益质量:				
毛利率	8.7%	10.1%	10.5%	10.8%
净利率	2.7%	3.1%	2.8%	2.8%
总资产净利率 ROA	7.1%	9.4%	8.4%	8.7%
净资产收益率 ROE	10.1%	15.1%	16.7%	21.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.35	2.45	1.66	1.50
资产负债率	30.8%	47.8%	59.2%	65.4%
长期借款/总负债	0.0%	34.0%	18.7%	12.1%
每股指标:				
每股收益	0.36	0.62	0.75	1.13
每股经营现金流量	(0.32)	(0.61)	(0.28)	(0.53)
每股净资产	7.82	4.90	5.55	6.52

资料来源：民生证券研

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,061	1,415	2,240	3,527
应收票据	60	94	140	207
应收账款	136	585	855	1,250
预付账款	473	731	1,085	1,612
其他应收款	83	130	207	328
存货	560	848	1,249	1,843
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	2,376	3,806	5,777	8,768
长期股权投资	2	31	31	31
固定资产	624	798	1,151	1,088
在建工程	65	158	158	158
无形资产	145	130	116	101
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	914	1,117	1,455	1,378
短期借款	571	914	2,563	4,512
应付票据	0	69	100	146
应付账款	212	331	483	706
预收账款	120	191	279	409
其他应付款	22	22	22	23
应交税费	2	2	2	2
其他流动负债	11	22	34	36
流动负债合计	1,011	1,551	3,483	5,833
长期借款	0	800	800	800
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	800	800	800
负债合计	1,012	2,351	4,283	6,633
股本	291	582	582	582
资本公积	1,459	1,459	1,459	1,459
留存收益	455	718	1,062	1,578
少数股东权益	73	97	129	177
所有者权益合计	2,277	2,856	3,233	3,796
负债和股东权益合计	3,290	5,207	7,516	10,429

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	(92)	(356)	(164)	(308)
投资活动现金流量	(410)	(286)	(415)	0
筹资活动现金流量	(22)	996	1,404	1,596
现金及等价物净增加	(524)	354	824	1,287

分析师与联系人简介

王莺，CFA，英国布里斯托大学经济金融专业硕士，金融学学士。2005年2月加入元大京华证券（香港）上海代表处从事行业研究工作，2007年10月加入华泰柏瑞基金，先后负责金融、食品饮料和农业行业研究；2010年12月加入民生证券。

李一凡，复旦大学经济学院金融专业硕士，青岛大学经济学院金融专业学士。2011年4月加入民生证券，农林牧渔行业助理分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com

许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。