

点评报告

增持

当前价：11.80 元

海大集团：海外市场成为有效补充 畜禽料依旧是重要支撑

一年内股价与大盘走势对比



主要数据 2013.10.31

一年内最高/最低复权价 (元)	15.40/9.25
上证指数/深证成指	2142/8444
总股本/流通 A 股 (百万)	989/989
每股净资产 (元)	3.21
资产负债率	53.40%

相关报告:

- 海大集团中报点评-《水产料前景广阔，禽畜饲料发展迅猛》.....2012-08
- 海大集团调研简报-《苗种-水产料-微生物链条式发展 禽畜料成长空间广阔》.....2012-08
- 海大集团 2012 业绩快报点评-《2012 顺利度过 定增产产继续稳步发展》.....2013-02

分析师

郭敏

执业证书编号：S1110511060003

电话：(8621) 22062979

邮件：guomin@tfzq.com

研究助理

徐建春 S1110111070023

电话：(8621) 22062982

邮件：xujianchun@tfzq.com

地址：中国湖北省武汉市江汉区唐家墩32号
国资大厦B座

电话：027-87618889

天风证券股份有限公司

请阅读最后一页信息披露和重要声明

公司前三季度实现营业收入 138.21 亿元，同比增长 14.91%，归属上市公司股东的净利润 3.52 亿元，同比下降 14.97%。单三季度营业收入 6.61 亿元，同比增长 15.52%，归属上市公司股东的净利润 2.16 亿元，同比下降 12.5%。同时预计全年业绩变动幅度为-30%到 0%，即 3.17 亿元至 4.52 亿元。

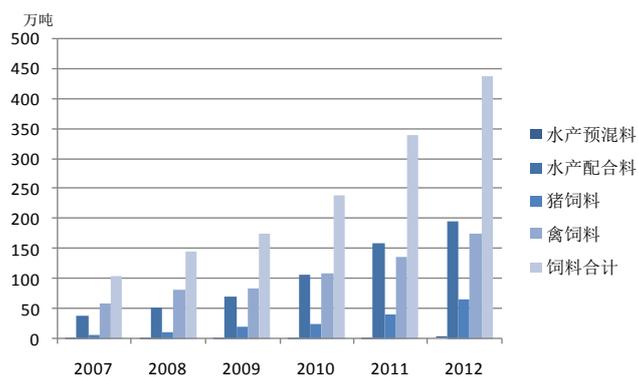
解读：今年公司业绩出现衰退，主要是受到天气影响，反映当下水产养殖业的极大弊端就是靠天吃饭。今年二三季度华南地区持续台风暴雨天气，引发大面积疫病，而公司水产料业务 70%-80%均集中在华南地区，因而极为不利。受天气因素影响，养殖户每亩投苗量下降直接导致公司虾料销量下滑。三季度公司虾料销售下滑 15%-20%，但全行业下滑幅度更甚达到 35%-40%。值得投资者关注的则是海大的客户数量仍在持续增长，市场份额继续提升。此外禽畜饲料仍有不俗增长，尤其是在今年畜禽养殖同样景气度较差的情况下，第三季度公司鸡料增速超过 30%，鸭料增速超过 10%，猪料更是在 30%以上，预计今年将突破 80 万吨，明年的目标则是突破 100 万吨，足见公司的产品实力和营销服务实力。猪饲料因产品质量过硬，市场基础稳定，近三年都保持 50%以上的高速增长，今年增速则在 30%-40%，其市场推广模式基本成型，已逐步建立起公司猪饲料的良好品牌形象。禽料市场发展同样取得较大突破，产品竞争力突出。畜禽料目前量的占比大约 55%左右，有望作为支撑公司在饲料行业继续高速发展的重要支柱。(但仍然难以完全弥补水产料的波动，原因在于利润率较水产料低很多。)

海大集团的核心优势仍在于公司的服务实力。海大集团目前在大鳌、港口、横山等地已经设立起 80 多家二级服务站。该服务站已服务型经销商为主体，公司提供技术与管理支持，为养殖户提供服务，包括检测服务、数据与技术交流，通过生动的视频将科学养殖方案提供给养殖户。公司计划继续将二级服务站增设多家，明年计划达到 300-400 家。

东南亚市场成为国内市场的有效补充。海大越南子公司晟龙生物科技有限公司前三季度实现了 76%的增长。公司在越南市场去年虾料销量 3 万吨，今年则有望达到 6 万吨，贡献公司全年虾料销量的 20%。今年再扩建一个车间，海外产能将达到 10 万吨。东南亚作为全球主要的对虾出口地区，其虾料需求不容小视。2012 年亚洲虾的产量则为 260 万吨，占全球虾产量有 313 万吨的 83%，其中 79%的虾是白虾。中国在 2012 年产量为 110 万吨，东南亚四个主要生产国（泰国、越南、印尼、印度）的总产量超过中国（越南产量约为 36 万吨，泰国产量约为 45 万吨，印尼产量约为 21 万吨，印度产量约为 18 万吨）。2012 年东南亚主要国家虾料需求量如下：越南为 45 万吨，泰国约为 76-85 万吨，印尼为 30 万吨，马来西亚为 9 万吨，印度为 35 万吨，菲律宾为 2 万吨。目前公司虾料销量 30 万吨左右，国内需求约 100 多万吨，东南亚市场则成为公司下一个重要的开拓市场。

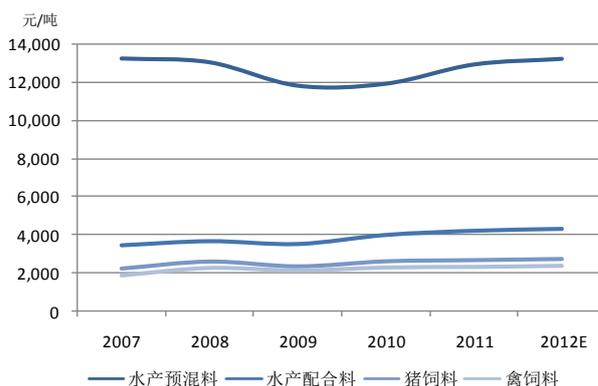
- **走出珠三角布局华中华东。**年初海大集团公司增发方案，计划募资 11 亿多投入 9 个项目，60% 以上的新增产能计划布局在华中地区，30% 则建在华东地区。公司有意走出珠三角布局全国其他重要的水产及畜禽养殖区域。我们认为目的有二：其一，继续开拓公司的空白或是份额相对很小的市场；其二，分散风险，降低华南地区天气异常因素对公司业绩的干扰。
- 对于公司的长期发展我们一如既往的看好，包括水产饲料潜在的拓展空间，**微生态制剂这一高毛利品种的巨大空间以及苗种方面后续发展。**我们持续看好公司的业务创新及市场拓展能力，预计 2013-2015 年的 EPS 分别为 0.4 元、0.59 元、0.88 元，建议增持。
- **风险提示：天气灾害影响水产养殖，进而影响水产饲料及种苗销售；上游原料如玉米、豆粕、鱼粉价格大幅上涨影响公司盈利能力。**

图 1: 水产饲料乃公司传统优势业务, 禽畜饲料空间大, 发展迅速



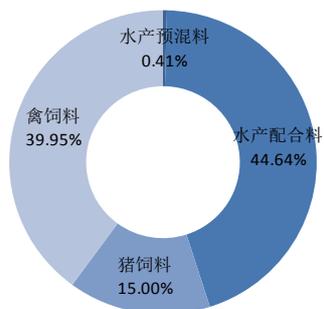
资料来源: 公司公告 天风证券研究所

图 2: 公司各类饲料价格稳中有升



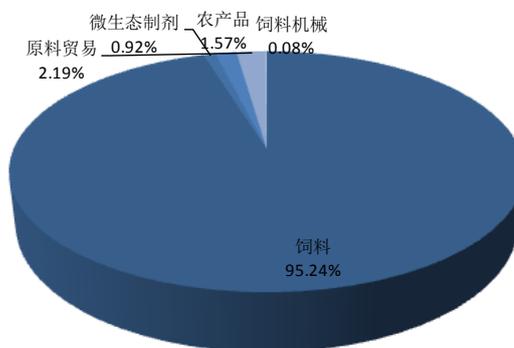
资料来源: 公司公告 天风证券研究所

图 3: 公司饲料业务划分(2012 年数据)



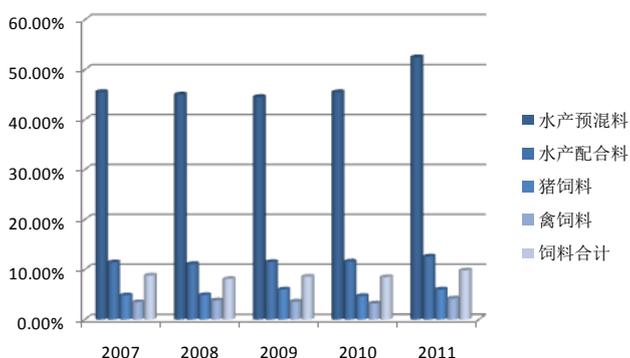
资料来源: 公司年报 天风证券研究所

图 4: 公司整体收入划分(2012 年数据)



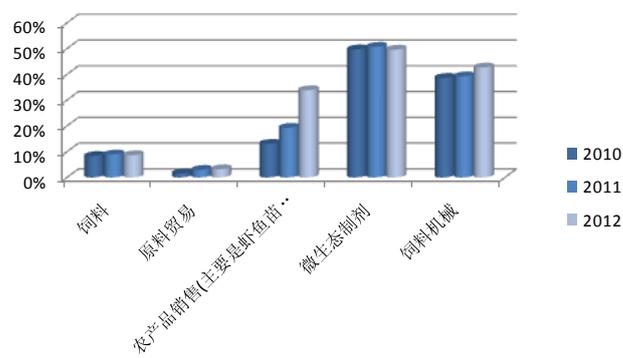
资料来源: 公司年报 天风证券研究所

图 5: 公司各类饲料毛利率状况



资料来源: 公司公告 天风证券研究所

图 6: 公司各业务毛利率状况



资料来源: 公司年报 天风证券研究所

图 7: 普通进口鱼粉价格去年 12 月后大幅上涨

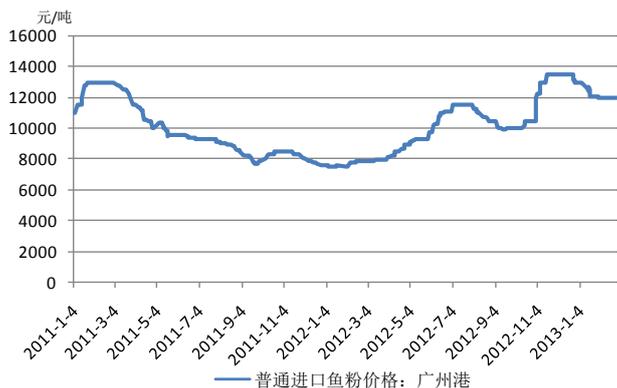
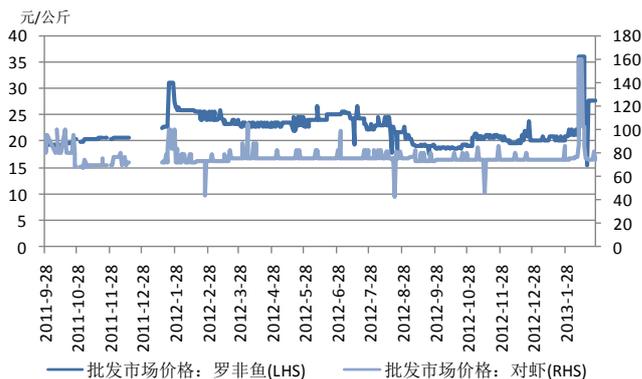


图 8: 罗非鱼及对虾批发市场价格



资料来源: 大智慧 天风证券研究所

资料来源: 大智慧 天风证券研究所

表 1: 公司营业收入地区划分(2012)

	营业收入(亿元)	同比增长	占比
华南片区	93.32	18.58%	60.53%
华东片区	19.30	22.39%	12.52%
华中片区	38.52	53.74%	24.98%
境外	3.03		1.97%

资料来源: 公司年报 天风证券研究所

1 信息披露

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：1）研究报告所提出的一切推荐意见均基于市场公开信息做出，且为分析师本人对报告所涉证券或发行人的独立判断；2）分析师所得报酬无论过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告的具体建议和观点相联系。

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。

2 重要声明

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”）的经营经营范围包括证券投资咨询业务，经营证券业务许可证编号：Z19935000。

本报告版权归天风证券所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“天风证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于天风证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但天风证券及其研究人员不保证该信息的准确性和完整性。对由于该等问题产生的一切责任，天风证券不作出任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不发出事先通知的情况下，可能会进行调整。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。收件人亦不会因为收到本报告而成为天风证券的客户。请天风证券的客户正确使用研究报告，不要将研究报告转发给他人，避免研究报告使用不当造成的纠纷。

本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。天风证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。天风证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，天风证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，天风证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。投资者应当考虑到天风证券及其关联机构或个人可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

3 天风证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数15%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~15%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%~15%
	卖出	未来6个月内跑输沪深300指数15%以上
行业投资评级	强于大市	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	同步大市	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	弱于大市	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

武汉

上海

地址：中国湖北省武汉市江汉区

上海浦东新区芳甸路1088号紫竹国际大厦22楼

请阅读最后一页信息披露和重要声明

唐家墩32号国资大厦B座

(201204)

电话: 027-87618889

021-50155650

网址: <http://www.tfzq.com>
