

水产养殖



赵钦 郭锐

农林牧渔行业研究员

021-38565914

zhaoq@xyzq.com.cn

獐子岛 (002069)

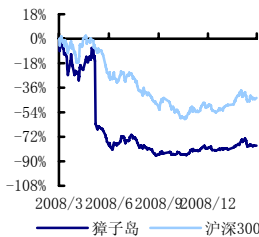
调研信息速递

中性 (首次)

市场数据

报告日期	2009-3-17
收盘价(元)	19.61
52周最高/最低(元)	88.00/12.51
总股本(百万股)	226.20
流通股本(百万股)	105.59
总市值(百万元)	4435.78
流通市值(百万元)	2070.61
每股净资产(元)	5.36

股价走势



投资要点

- 我们于3月13日调研了獐子岛。由于经济危机和2007年暖冬影响，公司主要水产品销售价格均有所下降，收购大连海石食品使得公司加工、销售渠道更加完善。考虑经济危机对于中高档水产品消费的影响，给予公司中性评级。

点评:

- 虾贻扇贝受2007年暖冬影响明显。扇贝是公司最要养殖品种，2007年暖冬使得扇贝生长受阻，大规模人工扇贝养殖使得公司底播扇贝销售价承受加大压力，预计2009年扇贝销售均价将在23-25元/kg之间。
- 刺参售价小幅下降。公司刺参养殖面积超过1万亩，销量稳步上升，受经济危机影响，2008年公司捕捞刺参接近600吨，其中销售鲜货刺参400吨左右，销售均价约为165元/kg。
- 鲍鱼销量上升，售价下降明显。由于福建地区“北鲍南养”技术发展，生长周期短、规格较小的大量符筏养殖鲍鱼冲击市场和经济危机对于高档水产消费的影响，公司2008年鲍鱼销售均价约175元/吨，同比下降四分之一，但是由于捕捞量增加到650吨，公司2008年鲍鱼销售仍然出现明显增长。
- 水产品加工业务毛利较低。公司原有水产品加工业务主要为冷冻初加工、盐渍干货、即食食品等，主要通过自营店、加盟店、超市等渠道销售，这部分毛利通常在10%左右。
- 收购大连海石食品完善公司加工、销售业务。公司2008年收购大连海石食品有限公司51%的股权，使得公司水产品加工业务更加完善，并且获得了欧盟等地良好的销售渠道。2008年海石食品将贡献1.6亿左右的总收入，但是由于其毛利较低，对于利润贡献较小。
- 由于经济危机对于高档水产品影响仍然存在，预计公司2008-2010年EPS分别为0.56、0.67、0.91元，给予公司中性评级。

附表

资产负债表	2007	2008E	2009E	2010E
单位: 百万元				
流动资产	1015	1419	1345	1351
货币资金	191	466	311	249
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	10	29	31	35
其他应收款	1	3	3	3
存货	763	837	908	966
非流动资产	561	651	711	764
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	25	25	25	25
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	437	529	616	694
在建工程	13	16	18	14
油气资产	0	0	0	0
无形资产	27	27	27	27
资产总计	1576	2071	2056	2115
流动负债	409	813	698	612
短期借款	310	600	500	400
应付票据	0	0	0	0
应付账款	54	102	111	118
其他	45	110	87	94
非流动负债	8	7	7	7
长期借款	7	7	7	7
其他	1	0	0	0
负债合计	417	820	705	619
股本	113	226	226	226
资本公积	686	572	572	572
未分配利润	281	359	444	567
少数股东权益	0	0	1	1
股东权益合计	1159	1251	1352	1497
负债及权益合计	1576	2071	2056	2115

现金流量表	2007	2008E	2009E	2010E
单位: 百万元				
净利润	168	126	151	205
折旧和摊销	70	48	56	62
资产减值准备	-1	2	0	0
无形资产摊销	31	23	25	25
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	7	21	21	18
投资损失	-5	-4	-4	-4
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	378	7	76	32
经营活动产生现金流量	-143	173	158	248
投资活动产生现金流量	-66	-133	-141	-131
融资活动产生现金流量	180	235	-171	-178
现金净变动	-28	275	-155	-62
现金的期初余额	254	191	466	311
现金的期末余额	226	466	311	249

利润表	2007	2008	2009	2010
单位: 百万元				
营业收入	641	1027	1128	1252
营业成本	382	728	789	840
营业税金及附加	1	2	2	2
销售费用	45	74	80	88
管理费用	44	67	72	79
财务费用	7	21	21	18
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	5	4	4	4
营业利润	169	139	167	229
营业外收入	11	9	10	10
营业外支出	4	5	5	5
利润总额	176	143	171	233
所得税	8	17	21	28
净利润	168	126	151	205
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	168	126	151	205
EPS (元)	0.74	0.56	0.67	0.91

主要财务比率	2007	2008	2009	2010
成长性(%)				
营业收入增长率	0.2%	60.1%	9.8%	11.0%
营业利润增长率	-2.7%	-17.8%	19.8%	37.1%
净利润增长率	0.3%	-25.1%	19.8%	36.1%
盈利能力(%)				
毛利率	40.5%	29.1%	30.0%	32.9%
净利率	26.1%	12.2%	13.4%	16.4%
ROE	14.5%	10.0%	11.1%	13.7%

偿债能力(%)				
资产负债率	26.5%	39.6%	34.3%	29.3%
流动比率	2.48	1.75	1.93	2.21
速动比率	0.62	0.72	0.63	0.63
营运能力(次)				
资产周转率	0.41	0.50	0.55	0.59
应收帐款周转率	27.82	49.70	34.89	35.07
每股资料(元)				
每股收益	0.74	0.56	0.67	0.91
每股经营现金	-0.61	0.77	0.70	1.09
每股净资产	5.12	5.53	5.97	6.61
估值比率(倍)				
PE	25.49	34.04	28.40	20.87
PB	3.69	3.42	3.16	2.86

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。