

上市公司年报简评

渔业水产

2009 年仍不乐观

事件

公司公布 2008 年年报，2008 年实现营业收入 100699 万元，同比增长 56.99%，实现营业利润 13738 万元，同比下降 18.85%，实现归属于母公司的净利润 12522 万元，同比下降 25.34%，每股收益 0.55 元。

简评

(一) 2008 年公司增收不增利

营业收入比上年同期增长 56.99%，主要原因系进料加工业、转口贸易业务大幅增加及浮筏鲍鱼、海参销售增加所致；其中水产养殖业和加工业主营业务收入同比分别增长 35.44% 和 79.99%。然而，因为公司产品价格的下跌、营业成本、期间费用的大幅增加，造成公司营业利润和净利润大幅下滑。

(二) 虾夷扇贝 09 年量增价跌，综合毛利率可能出现下降

公司虾夷扇贝 2008 年产量达到 1.5 万吨，同比增长 25%。但是由于受到暖冬的影响，虾夷扇贝小规格占比大幅增长，影响了扇贝总体的销售均价。2008 年的销售均价大概为 22 元/公斤，同比下降 26% 左右。公司 2009 年采捕面积会有所增加，受此影响产量将有所上升，但是暖冬影响造成的扇贝规格变小的影响今年难以消除，另外公司也表示将可能采取降价促销的营销方式，这将使得扇贝均价继续有所下滑。预计 2009 年全年均价在 20 元左右。总体来看，虾夷扇贝的毛利率将有所下降。

(三) 海参、鲍鱼价格下跌明显，量稳价跌影响业绩反弹

公司海参 2008 年产量大概为 500 吨，同比增加 70% 左右，但由于受到金融危机的影响，海参价格有了大幅下降，现在得海参价格大概为 140 元/公斤，比去年同期下降 30%。我们判断，海参价格在 2009 年仍将维持在 140-160 元/公斤的水平，而受资源和前期投苗量影响，产量上大幅增产的可能性不大，而销量受需求萎靡影响将出现下降。

公司鲍鱼 2008 年产量大概为 600 多吨，同比增长 100%，但受到 (1) 经济下滑需求减弱；(2) 福建地区“北鲍南养”技术突破，大量南方养殖鲍鱼冲击公司主销地市场所致，公司产品价格出现大幅下降，预计 2009 年仍将维持在 17-18 万元/吨的价位。产量 2009 年预计小幅增长，销量维持稳定。

獐子岛 (002069)

评级

中性

孙通通

sun tongtong@csc.com.cn
010-85130213

郑绮

zhengqi@csc.com.cn
010-85130985

当前股价：21.22 元

目标价格 6 个月：18.50 元

分析日期：2009 年 04 月 09 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
24.4/11.0	28.6/14.6	-65.0/-14.6
12 月最高/最低价 (元)		132/12.13
总股本 (万股)		22,620
流通 A 股 (万股)		11,839
总市值 (亿元)		50.44
流通市值 (亿元)		26.40
近 3 月日均成交量 (万)		303
主要股东		
长海县獐子岛裕隆经济发展中心		7.56%

股价表现



（四） 营销改革主攻水产品加工，短期难见效

公司营销中心目前主要负责水产品加工品的销售网络建设。而公司的虾夷扇贝、鲍鱼、海参等鲜活品仍然以后传统的销售渠道来营销。公司在全国拥有加盟店已达 80 家，直营店 18 家，公司的销售渠道建设稳步推进，但是我们认为销售网络的建设并非一两年内即能见效的，并且占公司业务主体的鲜销仍沿袭以往的销售方式，因此营销改革对公司业绩的提升短期难见效。但是对公司来说，突破营销瓶颈是公司要取得长期发展必走的道路，我们对此将持续关注。

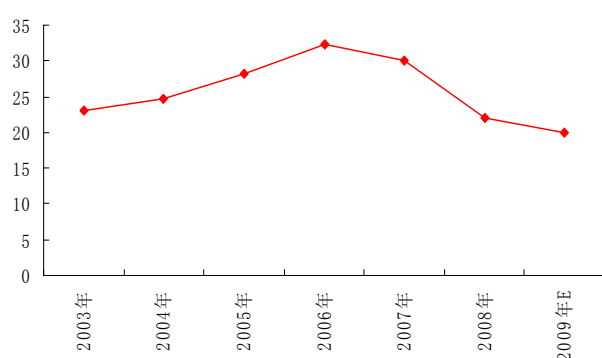
（五）公司 09 年业绩仍将在底部区间运行，难以出现大幅回升。

我们认为公司各类业务在 2009 年仍面临着诸多挑战，难以出现市场以前所预期的大幅回升。2009 年公司业绩仍然将处在底部区间内运行。我们预计公司 2009 年-2011 年每股收益为 0.58 元、0.63 元、。给予公司“中性”评级。

估值与预测

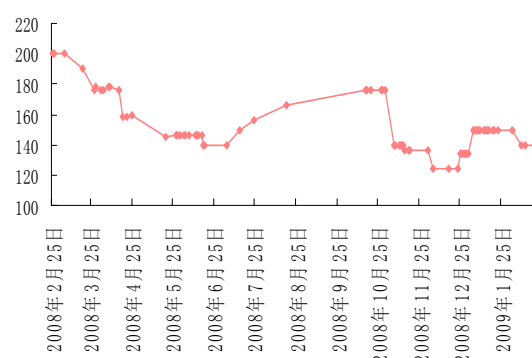
	2008 年	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E
营业收入（百万元）	1007	1226	1471.2	1765.44
增长率%	56.99%	20%	20%	20%
营业利润（百万元）	137	150	175	206.5
增长率%	-18.85%	7.9%	16.47%	18%
净利润（百万元）	125	130	143	157.3
增长率%	-25.34%	3.17%	10%	10%
每股收益（元）	0.55	0.58	0.63	0.70

图 1：虾夷扇贝价格走势（元/公斤）



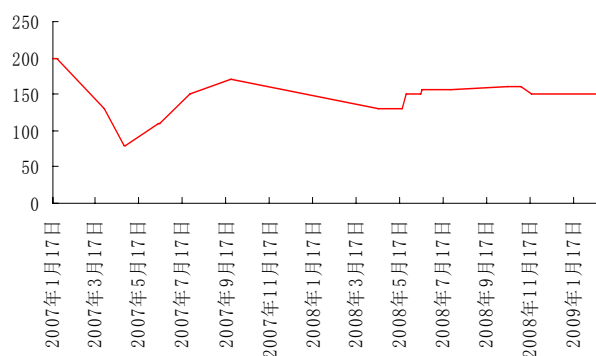
资料来源：中信建投研究所

图 2：海参价格走势



资料来源：中信建投研究所

图 3：鲍鱼价格走势（元/公斤）



资料来源：中信建投研究所

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

地址

孙通通，农林牧渔、食品饮料行业分析师
郑绮，食品饮料行业首席分析师，获得两届日用消费品行业最佳分析师及《新财富》入围。

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010