



2009 年 4 月 22 日

农业

业绩回顾

袁霏阳

分析员

yuanfy@cicc.com.cn

杨柯

联系人

yangke@cicc.com.cn

中性

獐子岛(002069.CH)

1 季度业绩符合预期

主要财务信息

(单位: 人民币百万元)	2005 A	2006 A	2007 A	2008 A	2009 E	2010 E
主营业务收入	518	638	639	1,004	1,125	1,223
(+/-%)	41.5	23.1	0.2	57.0	12.0	8.8
主营业务利润	245	295	258	300	352	405
(+/-%)	55.0	20.4	-12.7	16.6	17.0	15.2
净利润	150	167	168	125	141	175
(+/-%)	107.8	11.3	0.4	-25.3	12.5	24.1
每股收益 (基本, 元)	1.77	1.48	1.48	0.55	0.62	0.77
(+/-%)	107.8	-16.6	0.4	-62.7	12.5	24.1
每股收益 (全面摊薄, 元)	0.66	0.74	0.74	0.55	0.62	0.77
每股经营现金流 (元)	1.24	1.61	-1.22	-0.04	1.50	1.38
市盈率 (倍)	32.8	29.5	29.4	39.4	35.0	28.2
市净率 (倍)	15.9	4.6	4.3	3.9	3.8	3.4
股价/经营现金	17.5	13.5	-17.8	-506.6	14.5	15.8
EV/EBITDA (倍)	24.7	21.4	24.9	21.7	22.3	19.1
净资产收益率 (%)	48.4	15.6	14.5	10.0	10.7	12.0
投入资本回报率 (%)	25.1	16.8	11.8	8.7	9.6	10.6
股息收益率 (%)	4.1	3.2	0.0	3.2	1.1	1.4

股票信息

A股	
股票代码	002069CH
当前股价	人民币 21.79
日成交量 (百万股)	2.29
52周最高/最低价	人民币 42.75/12.13
总市值 (百万元)	4,929
发行股数 (百万股)	226
其中: 流通股 (百万股)	106
主要股东 (持股比例)	长海县獐子岛投资发展中心 (47.66%)

最近估值走势

	1周内变化	1个月变化	3个月变化	年初至今
獐子岛	0.8%	8.1%	30.6%	39.5%
深证A股指数	1.2%	13.8%	41.7%	55.0%
中金农业指数	2.0%	11.5%	28.8%	45.1%

52 周估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

1 季度增收不增利:

公司 1 季度录得净利润 1920 万元, 同比仅增长 7%, 而营业收入的同比增幅却高达 67%。符合我们此前增收不增利的判断。

增收不增利是因为收购的水产加工厂还处于微利阶段 (大连海石, 拥有 51% 股权), 收入大增的同时成本也大增 (合并利润表与母公司利润表毛利贡献相当, 毛利并未随子公司收入的大增而提升); 此外, 公司为拓展内销市场而导致费用的快速增长。

发展趋势:

09 年盈利增幅有限: 虽然虾夷扇贝低价促销策略的实施可为公司 09 年收入和毛利带来大幅增长, 但由于公司还将继续推进海珍品与即食产品国内市场的开发力度, 所以, 今年三项费用亦将同比大幅攀升。总体来看, 今年盈利增幅有限。

刺参价格今年 2 季度见底。 预计今年 2 季度随着刺参的大量捕捞上市, 刺参价格很可能会下探至成本线以下 (山东地区的成本及费用合计约 80-90 元/公斤, 目前刺参售价为 100-110 元/公斤)。但由于大型海珍品养殖公司流动资金都较充裕, 并且与畜禽养殖要控制养殖年限不同, 海珍品是养殖年限越长越值钱, 所以, 海珍品养殖公司可以采取“限量保价”策略让刺参价格回到成本线以上。我们由此估计今年 2 季度刺参养殖盈利及刺参价格将达到历史低谷, 今后难以继续下行。

维持“中性”评级

虽然公司提出了要在 09 年实现净利润增长 20% 的目标 (09 年实现 1.51 亿元净利润, 我们的预测是 1.41 亿元), 但我们觉得该目标难以实现, 原因在于虾夷扇贝销量大幅增长在我们预期之内, 而三项费用的增幅很可能会超出我们目前 2800 万元的预期, 使得 09 年业绩还可能达不到我们 1.41 亿元的预测。参照我们的盈利预测, 公司 09 年市盈率和市净率已分别高达 35 倍和 3.8 倍, 我们由此维持“中性”评级。

图表 1: 1 季度业绩分析

人民币：百万元	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	1Q09 YoY
营业收入	122.5	156.5	187.4	175.0	146.6	222.2	349.7	288.5	244.1	66.5%
营业成本	57.3	104.9	111.6	107.7	91.9	162.7	235.2	213.3	181.4	97.4%
营业税金及附加	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.6	0.4	0.8	232.1%
主营业务利润	65.0	51.4	75.3	67.0	54.4	59.2	113.9	74.8	61.9	13.6%
主营业务利润率	53.0%	32.8%	40.2%	38.3%	37.1%	26.6%	32.6%	25.9%	25.3%	-11.8%
营业费用	10.7	11.6	11.6	10.7	16.0	11.6	15.2	21.6	15.8	-1.4%
营业费用率	8.8%	7.4%	6.2%	6.1%	10.9%	5.2%	4.4%	7.5%	6.5%	-4.4%
管理费用	11.4	12.2	11.2	9.3	14.5	19.2	18.9	28.0	18.9	30.3%
管理费用率	9.3%	7.8%	6.0%	5.3%	9.9%	8.6%	5.4%	9.7%	7.7%	-2.2%
财务费用	0.9	0.9	1.7	3.4	5.2	6.5	8.0	0.0	6.9	33.6%
营业利润	42.0	28.9	50.9	47.6	18.8	21.5	71.8	25.3	20.3	8.0%
营业利润率	34.2%	18.4%	27.1%	27.2%	12.8%	9.7%	20.5%	8.8%	8.3%	-4.5%
利润总额	42.4	27.6	54.7	51.1	18.5	20.9	71.8	30.5	20.5	10.9%
税前利润率	34.6%	17.6%	29.2%	29.2%	12.6%	9.4%	20.5%	10.6%	8.4%	-4.2%
所得税	0.8	0.8	3.3	3.1	0.6	5.3	9.6	1.2	3.9	591.9%
有效税率	2.0%	2.9%	6.0%	6.1%	3.0%	25.3%	13.3%	3.8%	18.9%	15.8%
净利润	41.5	26.8	51.4	48.0	18.0	17.1	63.6	26.6	19.2	6.9%
净利润率	33.9%	17.1%	27.4%	27.4%	12.3%	7.7%	18.2%	9.2%	7.9%	-4.4%
每股收益(基本, 元)	0.367	0.237	0.455	0.425	0.079	0.076	0.281	0.118	0.085	6.9%

数据来源：公司数据

图表 2: 主要盈利预测假设

	虾类扇贝(又称道扇贝、虾夷扇贝)								刺参(海参)							
	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
养殖: 底播																
当年底播面积(亩)	134,182	134,206	211,425	324,206	234,425	210,000	310,000	330,000	当年底播面积(亩)	3,568	2,664	2,785	3,800	3,800	4,000	4,000
投苗密度(头/亩)	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	投苗密度(头/亩)	5,500	5,500	7,000	7,000	5,500	5,500	5,500
当年育苗投放量(万头)	80,509	80,524	126,855	194,524	140,655	126,000	186,000	198,000	当年育苗投放量(万头)	1,962	1,465	1,950	2,660	2,090	2,200	2,200
回捕率	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	回捕率	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
当年收获面积(亩)	95,181	101,200	134,182	134,206	134,425	221,206	254,425	270,000	当年收获面积(亩)	1,400	2,164	2,571	2,968	2,664	3,385	3,800
期末底播存养面积合计(亩)	235,382	268,388	345,631	535,631	635,631	624,425	680,000	740,000	期末底播存养面积合计(亩)	8,303	8,803	9,017	9,249	10,056	11,410	12,000
当年底播(亩)	134,182	134,206	211,425	324,206	234,425	210,000	310,000	330,000	当年底播(亩)	3,568	2,664	2,785	3,800	3,800	4,000	4,000
上一年底播(亩)	101,200	134,182	134,206	211,425	324,206	234,425	210,000	310,000	上一年底播(亩)	2,571	3,568	2,664	2,785	3,610	3,800	4,000
上上一年底播留存(亩, 推迟捕捞)					77,000	180,000	160,000	100,000	上上一年底播留存(亩, 推迟捕捞)	2,164	2,571	3,568	2,664	2,646	3,610	3,800
当年可产底播虾类扇贝(万头)	7,424	7,894	10,466	10,468	10,485	17,254	19,845	21,060	当年可产底播刺参(万头)	139	214	324	374	264	335	376
当年实产底播虾类扇贝(万头)	7,390	7,795	9,895	11,112	11,023	17,520	18,777	18,819	当年实产底播刺参(万头)	152	235	291	361	312	548	616
留存数量以及误差(万头)*	34	99	572	-644	-538	-265	1,069	2,241	当年留存数量以及误差(万头)*	-13	-20	33	13	-48	-213	-188
每公斤虾类扇贝数量(头)	9.0	9.0	9.0	9.0	10.0	11.0	9.0	8.5	每公斤刺参数量(头)	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
当年底播虾类扇贝产量(吨)	8,211	8,661	10,994	12,347	11,023	15,927	20,863	22,140	当年底播刺参产量(吨)	169	261	324	401	346	609	684
(+/-%)	39.1%	5.5%	26.9%	12.3%	-10.7%	44.5%	31.0%	6.1%	(+/-%)	54.8%	24.1%	23.8%	-13.6%	75.9%	12.3%	-8.3%
底播单产(公斤/亩)	86.3	85.6	81.9	92.0	82.0	72.0	82.0	82.0	底播单产(公斤/亩)	120.4	120.5	125.9	135.0	130.0	180.0	165.0
底播扇贝鲜销比例	75.9%	71.1%	63.7%	65.0%	65.0%	60.0%	65.0%	70.0%	底播刺参鲜销比例	62%	62%	77%	90%	90%	90%	90%
鲜活品销量(吨)	6,233	6,155	7,001	8,026	7,165	9,556	13,561	15,498	鲜活品销量(吨)	104	163	248	361	312	548	616
鲜销品单位售价(元/公斤)	23.0	24.8	28.2	32.4	30.0	23.5	24.0	25.9	鲜销品销量(吨)	64	98	76	40	35	61	68
(+/-%)									鲜活品销量(吨)	64	98	76	40	35	61	68
鲜活品销售收入(百万元)	144	153	197	260	215	225	325	402	鲜活品销售收入(百万元)	104	163	248	361	312	548	616
鲜活品销售成本(百万元)	62	61	73	85	100	121	185	220	鲜活品销售成本(百万元)	64	98	76	40	35	61	68
苗种费	28	25	24	25	22	29	47	57	苗种费	64	98	76	40	35	61	68
采摘及看护费用	34	37	50	60	54	62	100	123	采摘及看护费用	34	37	50	60	54	62	100
海域使用金**	-	-	-	-	24	30	38	40	海域使用金**	-	-	-	-	-	-	-
鲜活品销售毛利(百万元)	81	91	124	175	115	103	140	182	鲜活品销售毛利(百万元)	126.3	128.7	129.8	146.6	194.9	177.3	125.0
毛利率	57%	60%	63%	67%	54%	46%	43%	45%	(+/-%)	1.9%	0.8%	13.0%	32.9%	-10.0%	-29.5%	5.0%
									销售收入(百万元)	21	34	42	59	67	108	86
									销售成本(百万元)	10	15	19	37	25	24	27
									销售毛利(百万元)	12	18	23	22	42	84	58
									毛利率	55%	55%	55%	37%	62%	78%	68%
皱纹盘鲍(鲍鱼)																
养殖: 底播																
当年底播面积(亩)	776	802	700	700	1,100	900	900	900	当年底播面积(亩)	776	802	700	700	1,100	900	900
投苗密度(头/亩)	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	投苗密度(头/亩)	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
当年鲍苗投放量(万头)	466	481	420	420	660	540	540	540	当年鲍苗投放量(万头)	466	481	420	420	660	540	540
回捕率	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	回捕率	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%
当年收获面积(亩)		799	609	763	776	802	700	700	当年收获面积(亩)		799	609	763	776	802	700
期末底播存养面积合计(亩)	2,947	2,950	3,041	2,978	3,192	3,330	3,565	3,600	期末底播存养面积合计(亩)	2,947	2,950	3,041	2,978	3,192	3,330	3,565
当年底播(亩)	776	802	700	700	1,100	900	900	900	当年底播(亩)	776	802	700	700	1,100	900	900
上一年底播(亩)	763	776	802	700	665	1,100	900	900	上一年底播(亩)	763	776	802	700	665	1,100	900
上上一年底播(亩)	609	763	776	802	665	665	1,100	900	上上一年底播(亩)	609	763	776	802	665	665	1,100
上上上一年底播(亩)	799	609	763	776	762	665	665	1,100	上上上一年底播(亩)	799	609	763	776	762	665	665
当年可产底播鲍鱼(万头)	62	48	60	61	63	55	55	55	当年可产底播鲍鱼(万头)	62	48	60	61	63	55	55
当年实产底播鲍鱼(万头)	44	74	62	56	58	50	50	50	当年实产底播鲍鱼(万头)	44	74	62	56	58	50	50
留存数量以及误差(万头)*	18	-26	-2	5	5	4	4	4	留存数量以及误差(万头)*	18	-26	-2	5	5	4	4
每公斤鲍鱼数量(头)	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	每公斤鲍鱼数量(头)	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
当年底播鲍鱼销量(吨)	14	49	82	69	62	64	56	56	当年底播鲍鱼销量(吨)	14	49	82	69	62	64	56
(+/-%)	250.0%	67.3%	-16.3%	-9.6%	3.4%	-12.7%	0.0%	0.0%	(+/-%)	250.0%	67.3%	-16.3%	-9.6%	3.4%	-12.7%	0.0%
底播单产(公斤/亩)	61.3	134.6	90.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	底播单产(公斤/亩)	61.3	134.6	90.0	80.0	80.0	80.0	80.0
底播鲍鱼单位售价(元/公斤)		380.0	400.0	380.0	360.0	340.0	353.6		底播鲍鱼单位售价(元/公斤)		380.0	400.0	380.0	360.0	340.0	353.6
(+/-%)		5.3%	-5.0%	-5.3%	-5.6%	4.0%			(+/-%)		5.3%	-5.0%	-5.3%	-5.6%	4.0%	
销售收入(百万元)		31	27	24	23	19	20		销售收入(百万元)		31	27	24	23	19	20
销售成本(百万元)		10	11	12	12	9	9		销售成本(百万元)		10	11	12	12	9	9
销售毛利(百万元)		21	16	12	11	10	11		销售毛利(百万元)		21	16	12	11	10	11
毛利率		68%	60%	49%	48%	55%	55%		毛利率		68%	60%	49%	48%	55%	55%
养殖: 浮筏																
当年浮筏投苗(台)	270	900	1,200	1,200	1,200	1,300	1,500	2,000	当年浮筏投苗(台)	270	900	1,200	1,200	1,200	1,300	2,000
投苗密度(头/台)	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	投苗密度(头/台)	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
当年鲍苗投放量(万头)	149	495	660	660	660	715	825	1,100	当年鲍苗投放量(万头)	149	495	660	660	660	715	1,100
回捕率	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	回捕率	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
当年收获浮筏(台)	120	170	250	270	900	1,200	1,200	1,198	当年收获浮筏(台)	120	170	250	270	900	1,200	1,198
期末浮筏存养台面数合计(台)	520	1,170	2,100	1,200	2,400	2,500	2,800	3,500	期末浮筏存养台面数合计(台)	520	1,170	2,100	1,200	2,400	2,500	3,500
当年浮筏(台)	270	900	1,200	900	1,200	1,300	1,500	2,000	当年浮筏(台)	270	900	1,200	900	1,200	1,300	2,000
上一年浮筏(台)	250	270	900	0	1,200	1,200	1,300	1,500	上一年浮筏(台)	250	270	900	0	1,200	1,200	1,500
当年可产浮筏鲍鱼(万头)	40	56	83	89	297	396	396	395	当年可产浮筏鲍鱼(万头)	40	56	83	89	297	396	395
当年实产浮筏鲍鱼(万头)	34	50	75	83	277	627	660	395	当年实产浮筏鲍鱼(万头)	34	50	75	83	277	627	660
留存数量以及误差(万头)*	6	7	8	6	20	-231	-264	0	留存数量以及误差(万头)*	6	7	8	6	20	-231	-264
每公斤鲍鱼数量(头)	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	每公斤鲍鱼数量(头)	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
当年浮筏鲍鱼产量(吨)	31	45	68	76	252	570	600	359	当年浮筏鲍鱼产量(吨)	31	45	68	76	252	570	600
(+/-%)	45.2%	51.1%	11.2%	233.3%	126.2%	5.3%	-40.1%		(+/-%)	45.2%	51.1%	11.2%	233.3%	126.2%	5.3%	-40.1%
浮筏单产(公斤/台)	258	265	272	280	300	300	300	300	浮筏单产(公斤/台)	258	265	272	280	300	300	300
浮筏鲍鱼单位售价(元/公斤)		174.6	179.2	170.6	160.4	150.0	156.0		浮筏鲍鱼单位售价(元/公斤)		174.6	179.2	170.6	160.4	150.0	156.0
(+/-%)		2.6%	-4.8%	-5.9%	-6.5%	4.0%			(+/-%)		2.6%	-4.8%	-5.9%	-6.5%	4.0%	
销售收入(百万元)		12	14	43	91	90	56		销售收入(百万元)		12	14	43	91	90	56
销售成本(百万元)		5	7	27	77	70	42		销售成本(百万元)		5	7	27	77	70	42
销售毛利(百万元)		7	7	16	14	20	14		销售毛利(百万元)		7	7	16	14	20	14
毛利率		57%	51%	37%	16%	22%	25%		毛利率		57%	51%	37%	16%	22%	25%
底播养殖及浮筏养殖合计																
鲍鱼加权平均单价(元/公斤)	275	286	287	284	212	181	166	183	鲍鱼加权平均单价(元/公斤)	275	286	287	284	212	181	166
浮筏鲍鱼产量占比	69%	48%	45%	52%	80%	90%	91%	87%	浮筏鲍鱼产量占比	69%	48%	45%	52%	80%	90%	91%
底播鲍鱼单价/浮筏鲍鱼单价			2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	底播鲍鱼单价/浮筏鲍鱼单价			2.2	2.2	2.2	2.2	2.3
鲍鱼养殖总收入(百万元)	12	27	43	41	67	115	109	76	鲍鱼养殖总收入(百万元)	12	27	43	41	67	115	109
鲍鱼养殖总成本(百万元)		15	18	39	89	79	51	51	鲍鱼养殖总成本(百万元)		15	18	39	89	79	51
鲍鱼养殖毛利(百万元)		28	23	27	25	30	25	25	鲍鱼养殖毛利(百万元)		28	23	27	25	30	25
(+/-%)					-16.7%	17.4%	-7.0%	-17.7%	(+/-%)					-16.7%	17.4%	-7.0%
毛利率					65%	57%	41%	22%	毛利率					65%	57%	41%

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 3: 盈利预测及主要财务指标

(单位: 人民币百万元)	2005 A	2006 A	2007 A	2008 A	2009 E	2010 E
损益表						
主营业务收入	518	638	639	1,004	1,125	1,223
主营业务利润	245	295	258	300	352	405
营业费用	-18	-31	-45	-64	-75	-82
管理费用	-53	-71	-44	-81	-93	-102
营业利润	176	194	170	157	185	224
财务费用	-20	-21	-7	-20	-24	-24
税前利润	154	173	176	142	165	204
净利润	150	167	168	125	141	175
每股盈利 (元)	1.77	1.48	1.48	0.55	0.62	0.77
每股股利 (元)	1.18	0.70	-	0.35	0.12	0.15
现金流量表						
经营活动现金流净额	105	182	-138	-10	340	312
投资活动现金流净额	-122	-209	-107	-72	-97	-87
融资活动现金流净额	28	248	182	0	-105	-52
货币资金增加额	11	222	-63	-82	138	173
货币资金期初余额	21	32	254	191	109	247
货币资金期末余额	32	254	191	109	247	419
资产负债表						
货币资金	32	254	191	109	247	419
应收帐款	11	34	10	48	25	27
存货	282	389	763	990	951	895
长期投资合计	18	20	25	28	28	28
固定资产合计	346	409	450	492	538	582
无形资产及其他资产	50	84	83	64	63	56
资产合计	744	1,242	1,576	1,820	1,919	2,079
短期借款	176	40	310	315	315	315
应付帐款	41	33	54	90	106	112
应付股利	-	-	-	-	-	-
应交税金	-2	-4	-20	-4	-11	-11
长期借款	149	8	7	98	98	98
股本	85	113	113	226	226	226
储备和未分配利润	226	958	1,046	1,024	1,086	1,233
负债和所有者权益合计	744	1,242	1,576	1,820	1,919	2,079
财务指标						
净债务/所有者权益	108.1%	-18.9%	11.0%	24.5%	12.7%	-0.5%
资产负债率	58.0%	13.6%	26.5%	30.4%	30.6%	28.8%
应收帐款周转期 (天)	7	19	6	17	8	8
存货周转期 (天)	378	415	732	515	450	400
速动比率	0.2	2.1	0.6	0.5	0.7	1.0
流动比率	1.2	4.5	2.5	2.7	2.6	2.8
主营业务利润率	47.3%	46.3%	40.3%	29.9%	31.3%	33.1%
EBIT 利润率	33.9%	30.4%	26.6%	15.7%	16.4%	18.3%
EBITDA 利润率	40.9%	38.4%	32.8%	24.1%	20.9%	22.4%
营业利润率	30.2%	27.3%	26.5%	13.7%	14.5%	16.5%
税前利润率	29.8%	27.1%	27.5%	14.1%	14.7%	16.7%
净利润率	29.0%	26.2%	26.2%	12.5%	12.5%	14.3%
营业、管理费用/营业收入	13.7%	16.0%	13.9%	14.4%	15.0%	15.0%
净资产收益率	48.4%	15.6%	14.5%	10.0%	10.7%	12.0%
股息收益率	4.1%	3.2%	0.0%	3.2%	1.1%	1.4%

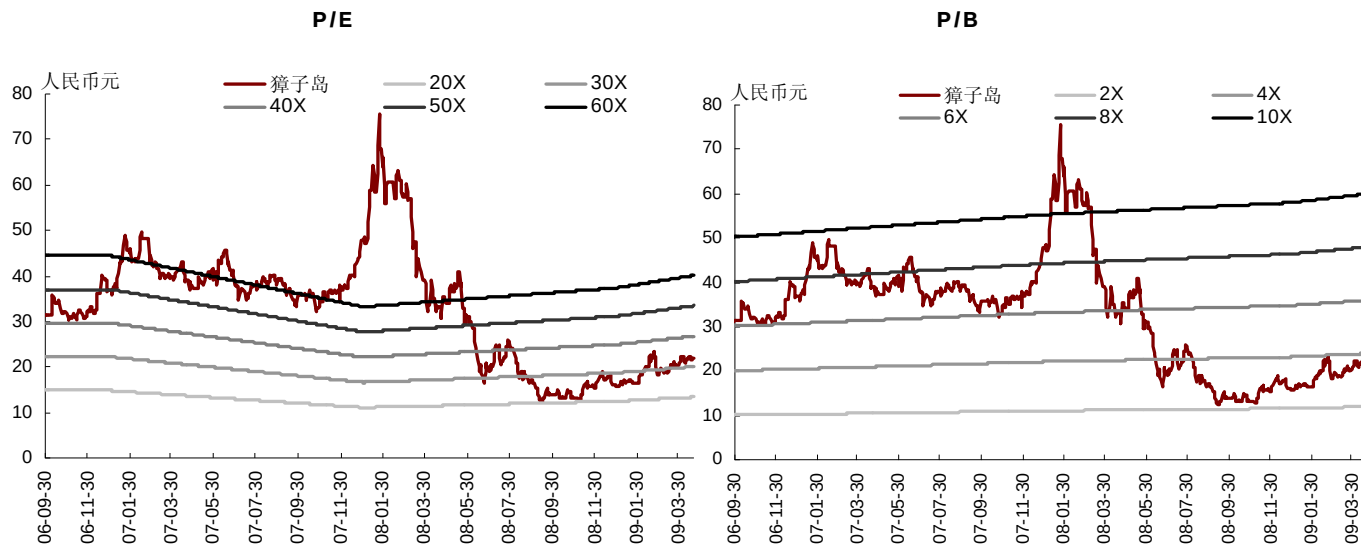
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 4：同业估值比较

公司 (收盘于2009-4-21)	代码	投资评级	市盈率			市净率			净资产收益率			股息收益率			EV/EBITDA		
			2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	2008E (%)	2009E (%)	2010E (%)	2008E (%)	2009E (%)	2010E (%)	2008E	2009E	2010E
A股																	
农业上游（农资及农产品生产企业）																	
獐子岛	002069.SZ	中性	39.4	35.0	28.2	3.9	3.8	3.4	10.0	10.7	12.0	3.2	1.1	1.4	21.7	22.3	19.1
通威股份	600438.SH	中性	36.8	30.7	36.2	6.5	5.4	4.8	17.6	17.6	13.2	0.3	0.3	0.3	14.0	11.0	12.6
北大荒	600598.SH	中性	43.6	40.9	37.1	5.7	5.4	5.1	13.1	13.2	13.6	1.4	1.5	1.6	23.9	22.9	21.6
好当家	600467.SH	中性	29.7	29.3	26.3	3.8	3.5	3.1	12.9	11.8	11.9	0.7	0.7	0.8	19.6	19.2	17.8
新农开发	600359.SH	减持	n.m.	66.6	47.4	3.1	3.0	2.9	-8.6	4.5	6.0	0.0	0.8	1.1	35.3	16.2	13.7
上游平均			37.4	40.5	35.0	4.6	4.2	3.8	9.0	11.6	11.3	1.1	0.9	1.0	22.9	18.3	17.0
农业下游（农产品流通及加工企业）																	
中粮屯河	600737.SH	中性	28.2	30.2	26.5	4.5	3.9	3.4	15.9	13.0	12.9	0.0	0.0	0.0	17.2	18.9	16.4
南宁糖业	000911.SZ	中性	134.9	27.5	10.9	3.0	2.7	2.3	2.2	9.8	20.8	0.5	1.8	4.6	14.1	10.0	6.9
东方海洋	002086.SZ	中性	55.6	50.0	48.0	2.5	2.4	2.2	4.4	4.7	4.7	0.4	0.0	0.0	25.9	25.1	23.1
新五丰	600975.SH	中性	184.4	47.8	33.5	3.4	3.4	3.2	1.8	7.1	9.5	2.3	1.0	1.5	38.7	24.0	18.6
国投中鲁	600962.SH	中性	32.5	44.5	33.6	2.4	2.3	2.2	7.4	5.2	6.5	0.8	0.6	0.8	11.4	19.9	18.1
福成五丰	600965.SZ	减持	92.5	91.0	59.5	3.4	3.4	3.2	3.7	3.7	5.5	0.6	0.4	0.7	38.6	42.6	33.8
丰原生化	000930.SH	回避	95.4	42.7	40.9	2.8	2.6	2.4	2.9	6.1	6.0	0.0	0.0	0.0	n.m.	n.m.	n.m.
下游平均			89.1	47.7	36.1	3.1	3.0	2.7	5.5	7.1	9.4	0.7	0.6	1.1	24.3	23.4	19.5
A股覆盖总体平均			70.3	44.7	35.7	3.7	3.5	3.2	6.9	9.0	10.2	0.8	0.7	1.1	23.7	21.1	18.3

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 5：公司历史市盈率和市净率区间



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。