

獐子岛（002069）：加快国外市场开拓步伐

增持（维持）

农业

当前股价：27.90 元

报告日期：2009 年 8 月 12 日

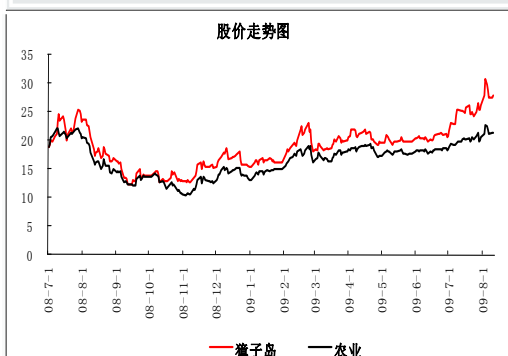
主要财务指标（单位：万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	64,143	100,699	122,983	141,512
(+/-)	0.21%	56.99%	22.13%	15.07%
营业利润	16,930	13,739	16,575	23,156
(+/-)	-2.74%	-18.85%	20.64%	39.71%
归属于母公司的净利润	16,772	12,522	15,026	20,504
(+/-)	0.35%	-25.34%	20.00%	36.46%
每股收益(元)	0.74	0.55	0.66	0.91
市盈率(倍)	35	47	41	30

公司基本情况（2009 年 6 月 30 日止）

总股本/已流通股（万股）	22,620/10,559
流通市值（亿元）	27.84
每股净资产（元）	5.36
资产负债率（%）	39.17

股价表现（近一年）



天相消费品组

联系人一天相农业组

021-58824282-823 yef@txsec.com

服务热线 010-66045555

- 2009半年报显示，公司1-6月份实现营业收入5.53亿元，同比增长50.04%；营业利润4761万元，同比增长18.09%；归属母公司所有者的净利润4021万元，同比增长14.75%；实现全面摊薄后的每股收益0.18元，同时，公司预计1-9月份公司实现归属母公司所有者的净利润比上年同期增减幅度不超过20%。上半年公司业绩符合我们的预期。
- 上半年收入快速增长，下半年有可能放缓。公司是近海养殖业的龙头企业。报告期内，公司营业收入大幅增长主要原因是：1）公司通过增资扩股，在去年5月份将海石食品纳入合并报表，同时公司在去年下半年先后成立了多家贸易子公司，因此去年上半年的收入基数较低，而今年上半年收入的增长结构也证明这一点，对外贸易和食品加工同比增长了328.39%和49.7%；2）公司IPO项目鲍鱼、海胆的筏式养殖产业化项目在去年12月份建成，带动公司养殖业务上半年增长21.56%。从收入结构上来看，公司养殖业务和食品加工业务分别占37.02%和44.93%，是公司主要收入来源。我们认为，随着下半年收入基数的上升，公司营业收入的增长也将有所减缓。
- 下半年毛利率有望回升。报告期内，公司综合毛利率同比大幅下降将近5个百分点，至25.96%，这是公司利润增长小于公司收入增长的主要原因。而毛利率的大幅下滑主要由两个因素造成：1）低毛利率的食品加工和对外贸易业务的增长速度快于高毛利的养殖业务；2）由于上半年海参价格在110元/kg左右徘徊，同比大幅下跌了38.89%左右，这导致养殖业务毛利率下降1.16个百分点（海参占养殖收入大约18.75%）。我们认为，随着下半年经济回暖，高端海产品价格的回升，以及下半年海产品消费旺季中，养殖业务收入增速提升，公司养殖业务的收入比例和毛利率都有望提升，这也将带动综合毛利率的回升。从费用率来看，公司保持着良好的费用控制，费用率同比下降2.7个百分点。
- 公司加快国际市场开拓的脚步。去年下半年，公司明显加快了国外市场开拓的步伐。从业务结构看，报告期内国外业务收入增长达到了114.21%，在全球面临经济下滑的背景条件下取得这样的成绩实属不易。目前公司已经先后在美国、加拿大等地建立了子公司，并还将在台湾、欧洲等地

继续建立自己的营销网络，扩大国际市场份额。我们认为，，国际化市场的开拓也将带动公司养殖业务的快速增长。

- **盈利预测与风险提示。**我们认为，下半年随着国内外经济复苏脚步的加快，餐饮酒店消费增速的回升，公司面临的行业景气度也将大幅改善。我们维持公司2009-2010年EPS为0.66元和0.91元，按照上个交易日的收盘价27.90元，对应的市盈率为41X和30X，鉴于公司良好的成长性，维持“增持”的投资评级。需要注意的风险有：1）自然灾害风险；2）市场需求下滑风险。

附表 獐子岛（002069）盈利预测

单位：万元	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	64,143	100,699	122,983	141,512
增长率	0.21%	56.99%	22.13%	15.07%
减：营业成本	38,151	70,311	86,065	94,956
综合毛利率	40.52%	30.18%	30.02%	32.90%
营业税金及附加	122	158	307	226
销售费用	4,459	6,441	8,609	9,906
管理费用	4,418	8,050	8,609	9,906
财务费用	692	1,960	2,767	3,311
期间费用率	14.92%	16.34%	16.50%	16.50%
资产减值损失	(116)	262	250	250
加：公允价值净变动	0	0	0	0
投资净收益	513	222	200	200
营业利润	16,930	13,739	16,575	23,156
增长率	-2.74%	-18.85%	20.64%	39.71%
加：营业外收入	1,091	761	1,000	600
减：营业外支出	440	327	500	300
利润总额	17,581	14,173	17,075	23,456
减：所得税费用	804	1,655	2,049	2,932
净利润	16,776	12,517	15,026	20,524
归属母公司所有者的净利润	16,772	12,522	15,026	20,504
增长率	0.35%	-25.34%	20.00%	36.46%
少数股东损益	5	(5)	0	20
每股收益	0.74	0.55	0.66	0.91
市盈率	35	47	41	30

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100