

农林牧渔行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

产品价格上涨和募集资金投资项目为獐子岛经营业绩增长奠定基础

2010 年 1 月 13 日

投资要点：

●2008 年下半年，国际金融和经济危机爆发，我国主要海水水产品价格大幅度下跌，并在 2009 年第一季度到达谷底。从 2009 年第二季度开始，我国主要海水水产品价格走出谷底并出现比较大幅度上涨。

●公司主要海水养殖产品包括虾夷扇贝、海参、鲍鱼、海胆等，其中虾夷扇贝养殖业务对公司营业收入和营业利润贡献最大，其次是海参养殖业务，再次是鲍鱼养殖业务，海胆养殖业务规模比较小。

●从 2009 年第二季度开始，公司主要海水养殖产品虾夷扇贝、海参、鲍鱼等价格走出谷底并出现比较大幅度上涨。主要海水养殖产品价格上涨导致 2009 年公司营业收入和毛利率上升，是经营业绩同比增长 50% 以上的主要原因之一。

●2009 年 12 月，公司非公开发行股票 2800 万股，募集资金净额 8 亿元，主要投资于公司海水养殖及加工业务，包括新增年滚动 25 万亩虾夷扇贝底播养殖项目、獐子岛贝类加工中心项目，两个项目达产后每年增加净利润 2 亿元左右，未来经营业绩增长潜力比较大。

●公司拥有国家一类清洁海域约 150 万亩，产品价格上涨和募集资金投资项目为公司经营业绩增长奠定基础，未来经营业绩增长潜力比较大，维持对该公司“推荐”评级。

农林牧渔行业

獐子岛

评级：

推荐（维持）

1 月 12 日价格：

38.09 元

52 周股价走势图



基础数据

总市值	86.16 亿元
流通市值	81.29 亿元
总股本/流通 A 股	2.26 亿股/2.13 亿股
每股净资产	5.73 元
2009 年 1-9 月基本每股收益	0.55 元
2009 年 1-9 月净资产收益率	9.59%

交易数据

52 周内股价区间	[12.13 元, 151.23 元]
动态市盈率	37.16 倍
市净率	6.65 倍

吴正武	许春华	行业研究员
电话		021-3222 9888-3509
邮箱		wuzhengwu@ajzq.com

相关报告

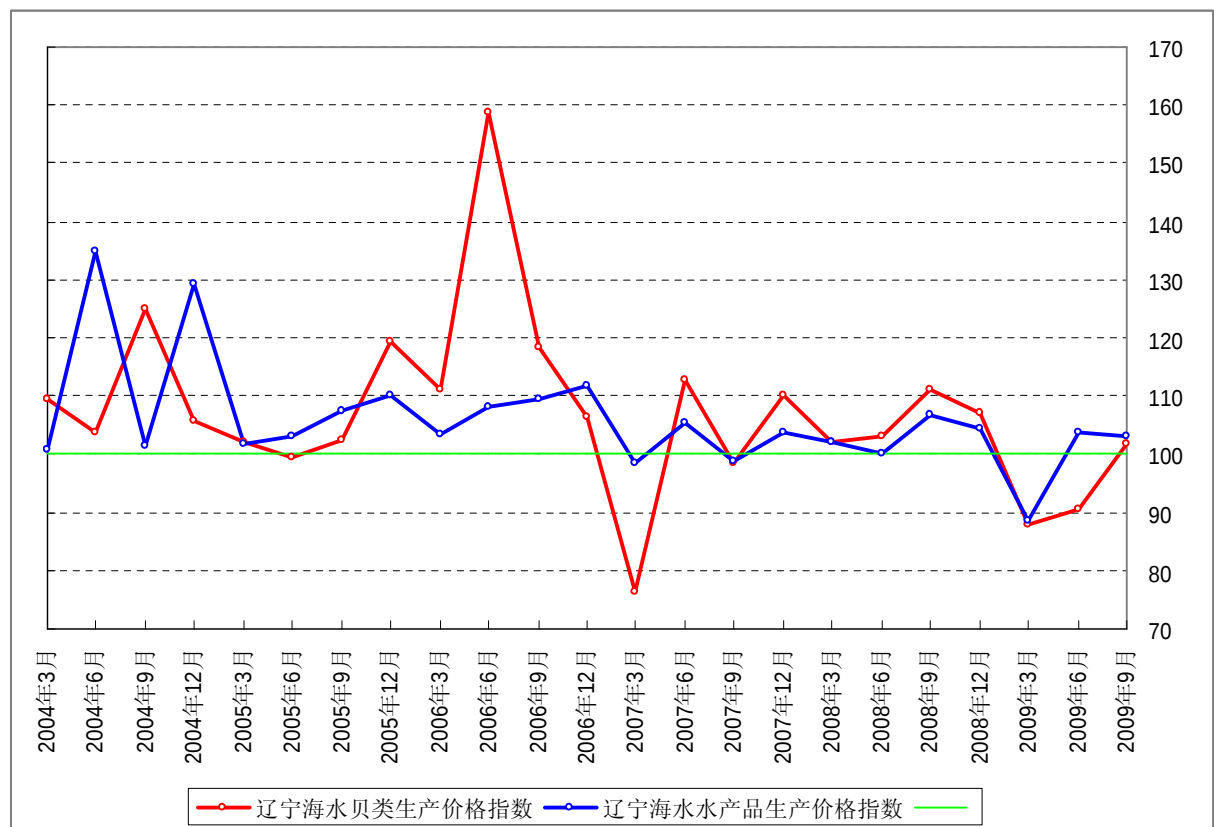
《资源稀缺，毛利率高——海水养殖行业上市公司研究》

请务必阅读正文之后的重要声明

一、2009 年第二季度以来公司主要产品价格走出谷底并出现比较大幅度上涨

2008 年下半年，国际金融和经济危机爆发，我国主要海水水产品价格大幅度下跌，并在 2009 年第一季度到达谷底。从 2009 年第二季度开始，我国主要海水水产品价格走出谷底并出现比较大幅度上涨。

图 1：辽宁海水水产品和海水贝类生产价格指数（上年为 100）



资料来源：中国农业部

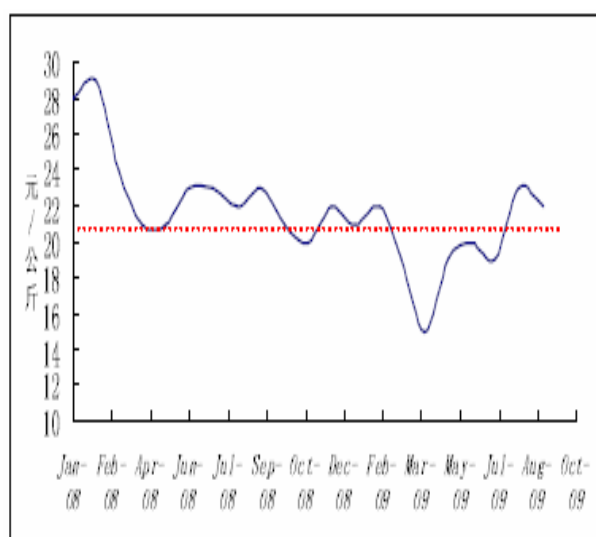
从图中可以看出，辽宁海水水产品和海水贝类生产价格指数从 2009 年第二季度开始上涨，两者在第三季度同比均实现上涨。

近几年，獐子岛营业收入中海水养殖业务营业收入大约占 50%，海水水产品加工和其他业务营业收入大约占 50%。由于海水养殖业务毛利率远高于海水水产品加工和其他业务毛利率，公司营业利润主要来源于海水养殖业务。

公司主要海水养殖产品包括虾夷扇贝、海参、鲍鱼、海胆等，其中虾夷扇贝养殖业务对公司营业收入和营业利润贡献最大，其次是海参养殖业务，再次是鲍鱼养殖业务，海胆养殖业务规模比较小。

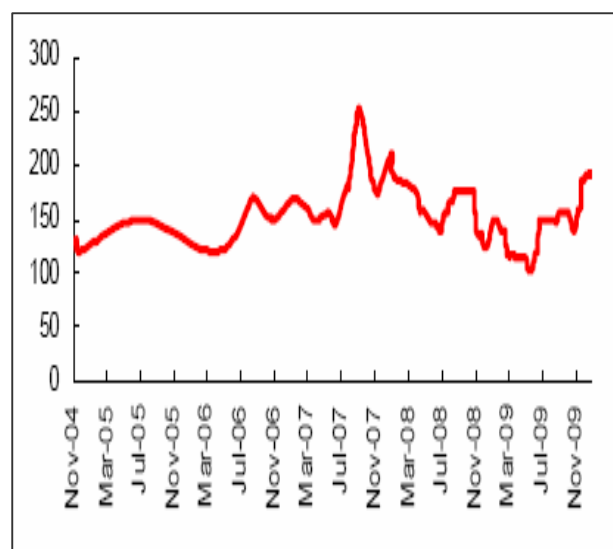
从 2009 年第二季度开始，公司主要海水养殖产品虾夷扇贝、海参、鲍鱼等价格走出谷底并出现比较大幅度上涨。主要海水养殖产品价格上涨导致 2009 年公司营业收入和毛利率上升，是经营业绩同比增长 50% 以上的主要原因之一。主要海水养殖产品价格上涨还导致公司决策者决定增发股票，募集资金用于扩大虾夷扇贝养殖和加工规模，为公司未来经营业绩增长奠定基础。

图 2：虾夷扇贝批发价格走势



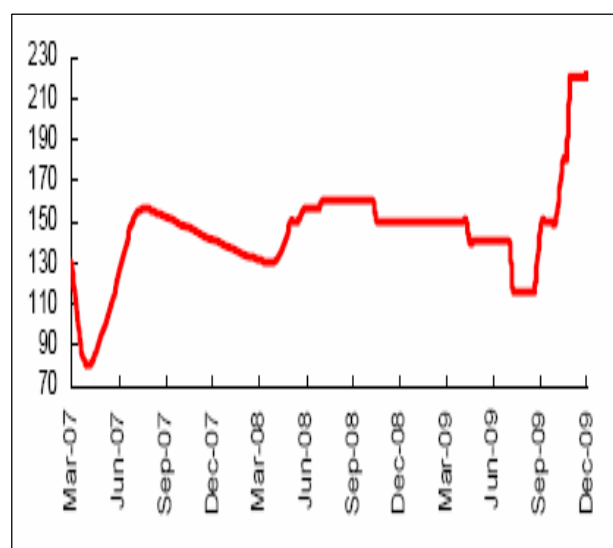
资料来源：爱建证券研究发展总部调研获得

图 3：海参批发价格走势



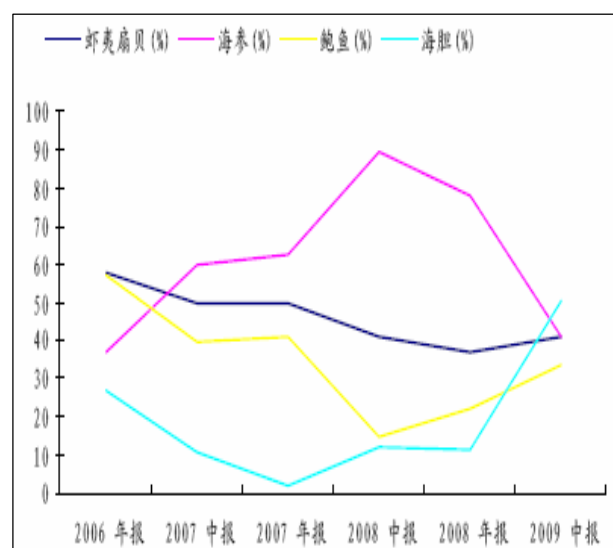
资料来源：山东威海水产品批发市场

图 4：鲍鱼批发价格走势



资料来源：山东威海水产品批发市场

图 5：公司主要海水养殖产品毛利率走势



资料来源：公司公告

从图中可以看出，2009年第三季度公司主要海水养殖产品虾夷扇贝价格已经恢复到2008年的平均价格水平；公司另一主要海水养殖产品海参价格已经恢复到过去三年平均价格水平附近；鲍鱼价格大幅度反弹，大幅度超过了2008年的价格水平。

二、公司拥有国家一类清洁海域约 150 万亩，募集资金扩大经营规模，未来经营业绩增长潜力比较大

主要海水水产品价格走出谷底并出现比较大幅度上涨，对拥有广阔养殖海域的公司提高经营业绩非常有利。獐子岛是目前国内最大的海珍品底播养殖企业，独立开发海域养殖面积居全国同行业之首，在渤海、黄海、东海拥有远离大陆的国家一类清洁海域 150 万亩左右。其中，虾夷扇贝底播养殖面积、产量居全国首位，目前占国内底播虾夷扇贝市场份额超过 50%；海参底播养殖面积、产量居全国前列，

占全国底播养殖海参市场份额近 20%；底播鲍鱼养殖面积、产量居全国首位，占全国底播养殖鲍鱼市场份额约 15%。

表 1：獐子岛确权、潜在确权和租赁养殖海域面积

海域地址	面积	养殖用途	附注
大连市獐子岛	85 万亩	63.3 万亩养殖虾贻扇贝，1.4 万亩养殖海参，0.4 万亩养殖鲍鱼；另外约 20 万亩是 2008 年新增深水海域，规划养殖虾贻扇贝	确权
大连市海洋岛	20 万亩	2008 年新增海域，养殖虾贻扇贝	确权
荣城市俚岛镇	0.5 万亩	养殖鲍鱼	租赁
烟台市长岛县	0.5 万亩	育苗	租赁
福建	面积较小	鲍鱼过冬基地	租赁
大连市长海县	40 万亩	规划养殖虾贻扇贝	潜在确权

资料来源：公司公告

2009 年 12 月，公司非公开发行股票数量合计不超过 2800 万股，募集资金净额 8 亿元，主要投资于公司海水养殖及加工业务，包括新增年滚动 25 万亩虾夷扇贝底播养殖项目、獐子岛贝类加工中心项目。

表 2：獐子岛非公开发行股票募集资金投资项目

序号	项目名称	投资总额（万元）	建设投资（万元）	流动资金（万元）
1	新增年滚动 25 万亩虾夷扇贝底播养殖项目	51980	29980	22000
2	贝类加工中心项目	28000	26800	1200
合计		79980	56780	23200

资料来源：公司公告

新增年滚动 25 万亩虾夷扇贝底播养殖项目占用海域面积 75 万亩（按照虾夷扇贝养殖期限一般为三年，年均底播面积 25 万亩），购买采捕船、活水运输船、海域看护船等设备，达产后每年预计收获虾夷扇贝 2.25 万吨，增加销售收入 3.9 亿元左右，增加净利润 1.6 亿元左右。

贝类加工中心项目达产后每年预计增加销售收入 5 亿元左右，增加净利润 0.3 亿元左右。

三、公司主要海水养殖产品经营规模和盈利水平

公司主要海水养殖产品中，虾夷扇贝养殖规模最大，过去三年销售收入基本稳定在 4 亿元左右，由于虾夷扇贝养殖行业竞争加剧，产品毛利率由 2006 年的接近 60% 下降到 2008 年的 40% 以下；海参养殖规模逐年扩大，销售收入由 5000 多万元扩大到 1 亿多元，毛利率也逐年大幅度上升，由 40% 以下上升到将近 80%，但是 2008 年下半年以后海参价格大幅度下跌，海参养殖毛利率也大幅度下跌；鲍鱼养殖规模逐年扩大，但是毛利率由于竞争加剧逐年降低，过去三年毛利额停滞不前。海胆养殖规模比较小，毛利率逐年波动幅度比较大，对公司经营业绩影响比较小。

受市场需求持续回暖、公司主要养殖品种长势良好、公司大力开拓市场以及公司核心产品市场竞争力度强化等因素影响，公司主要养殖品种销量同比大幅增长，销售价格环比明显改善，毛利率有所

提高，预计 2009 年公司销售收入和净利润同比增长 50%-70%。

表 3：獐子岛主要海水养殖产品经营规模和盈利水平（万元）

		2006	2007	2008	2009 预计
虾夷扇贝	营业收入	42324	36744	42525	68040
	毛利率	57.59%	49.33%	37.18%	42%
	毛利额	24374	18126	15809	28580
海参	营业收入	5875	6749	10800	17280
	毛利率	36.65%	62.23%	77.72%	50%
	毛利额	2153	4200	8394	8640
鲍鱼	营业收入	4102	6658	11455	18330
	毛利率	56.84%	41.09%	22.21%	30%
	毛利额	2331	2736	2545	5500
海胆	营业收入	2547	3334	3805	6090
	毛利率	26.68%	2.02%	11.16%	30%
	毛利额	680	67	424	1830

资料来源：历史数据来源于公司公告

四、投资建议

从 2009 年第二季度开始，獐子岛主要海水养殖产品虾夷扇贝、海参、鲍鱼等价格走出谷底并出现较大幅度上涨。主要海水养殖产品价格上涨导致 2009 年公司营业收入和毛利率上升，是经营业绩同比增长 50% 以上的主要原因之一。主要海水养殖产品价格上涨还导致公司决策者决定增发股票，募集资金 8 亿元，用于扩大虾夷扇贝养殖和加工规模，预计新增年滚动 25 万亩虾夷扇贝底播养殖项目达产后每年增加净利润 1.6 亿元左右，贝类加工中心项目达产后每年增加净利润 0.3 亿元左右，未来经营业绩增长潜力比较大，维持对该公司“推荐”评级。

表 4：獐子岛（002069）盈利预测

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年预计	2010 年预计
营业总收入(亿元)	6.40	6.41	10.07	16.11	19.33
增长率(%)	23.53	0.21	56.99	60%	20%
归属母公司股东的净利润(亿元)	1.67	1.68	1.25	2.00	2.4
增长率(%)	11.25	0.35	-25.34	60%	20%
每股收益-摊薄(元)	1.47	1.48	0.55	0.88	1.01
市盈率	25.51	25.42	68.10	43.04	37.16

资料来源：历史数据来源于公司公告

投资评级说明

I 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推 荐： 预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中 性： 预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。