

渔业

獐子岛 (002069.SZ) / 47.08 元

2010 年 1 季度业绩增长符合预期

公司步入黄金上升通道

事项

獐子岛公布 2010 年 1 季度业绩预增公告，公司预计归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比上升 350%~400%，对应净利润约 8,640 万元~9,600 万元，对应每股收益约 0.38 元~0.42 元。

主要观点

一、10 年一季度经营情况点评

1、一季度业绩：公司一季度净利润约 8,640 万元~9,600 万元，对应每股收益约 0.38 元~0.42 元，同比增长 350%~400%，基本符合我们此前的预期；

2、一季度生产与销售：公司一季度捕捞的核心品种虾夷扇贝在规格与肥满度等核心技术指标上继续保持正常势头，产品销售无论同比还是环比均符合预期；

3、一季度销售价格：底播虾夷扇贝活品价格同比增长约 40%，为全年均价不低于 25 元奠定坚实开端。

二、未来中短期（2010 年~2012 年）业绩展望

1、公司 2010 年的生产和销售局势进一步明确——产销两旺，净利润达我们预期 3.54 亿元前景乐观；

2、继续维持我们关于公司 2011 年和 2012 年的生产和市场竞争、需求局势的预期“亦大致可以明确——公司产能继续快速扩张、市场竞争依旧疲弱、市场需求仍将稳步提升，公司业绩未来三年复合增长率超过 40%前景乐观”。

三、盈利预测调整——维持不变

2010 年~2012 年三年复合增长率 44.3%，净利润依次为 3.54 亿元、4.34 亿元和 5.37 亿元，对应每股收益依次为 1.56 元、1.92 元和 2.37 元，同比增速依次为 74.05%、22.63%和 23.77%；对应摊薄后每股收益（假设 8 月末完成定增 2800 万股）依次为 1.49 元（按会计准则口径测算）、1.71 元和 2.11 元。

四、投资建议——维持 55 元目标价

研究员：高利

联系人：huangfeng@hczq.com

Tel: 010-59370810

Email: huangfeng@hczq.com

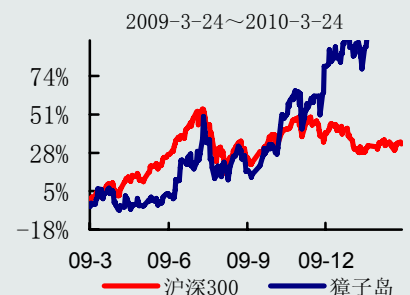
投资评级

投资评级：	强推
评级变动：	维持

公司基本数据

总股本(万股)	22620
流通 A 股/B 股(万股)	21342/0
资产负债率(%)	39.41
每股净资产(元)	6.09
市盈率(倍)	51.55
市净率(倍)	7.73
12 个月内最高/最低价	48.89/19.3

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《2009 年业绩增长符合预期》
2010-02-23

《明确步入“量价齐升”的黄金通道》
2010-02-04

一、10年一季度经营情况点评

1、一季度业绩：基本符合预期，公司一季度净利润约 8,640 万元~9,600 万元，对应每股收益约 0.38 元~0.42 元，同比增长 350%~400%，完全符合公司业绩年度内季度分布的一般业绩特征。

公司业绩年度内的季节分布一般特征为“下半年显著高于上半年，3 季度最高，1、4 季度其次，2 季度最弱”，依此特征，我们认为全年实现 3.54 亿元的净利润系大概率事件。

2、一季度生产与销售：公司一季度捕捞的核心品种虾夷扇贝规格与肥满度继续保持正常势头，产品销售基本符合“极为有利的竞争格局下实现销售的爆发性增长”的预期，同比增长估测为 50~60%，其中 1、2 月份因为元旦、春节行情，销量应该非常好，而 3 月份因为节后效应销量环比应该有显著下滑，但同比仍应有 40%的增长；

3、一季度销售价格：我们估测一季度公司底播虾夷扇贝活品均价同比增长约 40%，因全年销售价格的最高点——春节发生在 2 月中旬，活贝价格月度环比应该呈正常倒“U”型，但 3 月份季节性下滑幅度小于预期。

这也为全年均价不低于 25 元奠定坚实开端，因为公司活贝价格一般 4 月份为全年最低点，而在目前公司有利的竞争局势和强势策略下，很难想象价格跌至 25 元下方；当然亦不排除公司后续策略性进一步主动降低售价，但这必须以销量的进一步增长为目的。

另外，受前期冰灾负面影响造成刺参养殖行业的减产，以及前期刺参旺销的刺激效应和去库存结果，目前刺参价格呈进一步上涨势头，刺参全年高均价奠定良好开端，进而加大略超我们此前预期的可能，关键看 4 月份行业季节性放量阶段价格能否顶住供应冲击。

二、未来中短期（2010 年~2012 年）业绩展望

1、公司 2010 年的生产和销售局势进一步明确——产销两旺，净利润达我们预期 3.54 亿元前景乐观。

公司目前在产品长势与亩产、竞争局势、市场需求等核心的内外部经营环境要素方面，以及具体的销售实现方面，均已兑现我们此前的预测，依据势态短期的一般持续性的属性，我们进一步坚定我们关于公司全年 3.54 亿元净利润的预测。

2、继续维持我们关于公司 2011 年和 2012 年的生产和市场竞争、需求局势的预期“亦大致可以明确——公司产能继续快速扩张、市场竞争依旧疲弱、市场需求仍将稳步提升，公司业绩未来三年复合增长率超过 40%前景乐观”。

三、盈利预测调整——维持不变

2010 年~2012 年三年复合增长率 44.3%，净利润依次为 3.54 亿元、4.34 亿元和 5.37 亿元，对应每股收益依次为 1.56 元、1.92 元和 2.37 元，同比增速依次为 74.05%、22.63%和 23.77%；对应摊薄后每股收益（假设 8 月末完成定增 2800 万股）依次为 1.49 元（按会计准则口径测算）、1.71 元和 2.11 元。

四、投资建议——维持 55 元目标价

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1671	3447	3109	5654
现金	245	428	452	660
应收账款	76	82	127	157
其它应收款	5	8	10	14
预付账款	165	230	344	526
存货	1173	2689	2165	4289
其他	7	9	10	9
非流动资产	613	569	536	504
长期投资	26	26	27	26
固定资产	496	476	454	430
无形资产	48	55	64	75
其他	43	11	-9	-27
资产总计	2283	4015	3644	6158
流动负债	863	2343	1686	3890
短期借款	562	2026	1332	3353
应付账款	119	209	217	363
其他	181	108	136	175
非流动负债	37	47	60	47
长期借款	37	47	60	47
其他	0	0	0	0
负债合计	900	2390	1746	3937
少数股东权益	6	6	6	6
股本	226	452	452	452
资本公积金	572	346	346	346
留存收益	579	821	1094	1416
归属母公司股东权益	1377	1619	1893	2215
负债和股东权益	2283	4015	3644	6158

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	75	-1078	907	-1506
净利润	196	355	437	561
折旧摊销	0	35	29	30
财务费用	21	24	40	60
投资损失	-2	-4	-5	-5
营运资金变动	0	-1491	408	-2151
其它	-139	4	-2	-0
投资活动现金流	-107	-15	-9	-9
资本支出	109	0	0	0
长期投资	-0	0	0	-0
其他	2	-15	-9	-9
筹资活动现金流	167	1277	-874	1722
短期借款	248	1464	-694	2020
长期借款	-61	10	13	-13
普通股增加	0	226	0	0
资本公积增加	0	-226	0	0
其他	-19	-197	-193	-286
现金净增加额	136	183	24	208

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1513	2265	2957	3931
营业成本	1089	1591	2130	2913
营业税金及附加	3	3	3	4
营业费用	98	126	151	182
管理费用	98	111	128	147
财务费用	21	24	40	60
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	4	5	5
营业利润	201	414	509	630
营业外收入	33	8	10	10
营业外支出	7	6	6	6
利润总额	227	416	513	634
所得税	31	62	79	97
净利润	196	354	434	537
少数股东损益	-11	0	0	0
归属母公司净利润	207	354	434	537
EBITDA	222	473	578	720
EPS（元）	0.91	1.56	1.92	2.38

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	50.2%	49.7%	30.6%	33.0%
营业利润	46.5%	106.0%	22.8%	23.8%
归属母公司净利润	65.0%	71.8%	23.1%	28.4%
获利能力				
毛利率	28.0%	29.8%	28.0%	25.9%
净利率	13.7%	15.7%	14.8%	14.3%
ROE	15.0%	21.9%	23.1%	25.3%
ROIC	10.6%	11.8%	17.2%	12.3%
偿债能力				
资产负债率	39.4%	59.5%	47.9%	63.9%
净负债比率	76.75%	88.05%	82.13%	87.74%
流动比率	1.94	1.47	1.84	1.45
速动比率	0.58	0.32	0.56	0.35
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.72	0.77	0.80
应收帐款周转率	24	29	28	28
应付帐款周转率	10.44	9.69	9.99	10.04
每股指标(元)				
每股收益	0.91	1.56	1.92	2.38
每股经营现金	0.17	-2.38	2.01	-3.33
每股净资产	6.08	7.16	8.36	9.8
估值比率				
P/E	51.74	30.18	24.52	19.78
P/B	7.74	6.58	5.63	4.80
EV/EBITDA	45	21	17	14

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点, 并不构成所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。未经授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。

华创证券研究所

地址: 北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801