

渔业

好当家(600467. SH) / 10.14 元

2009 年业绩触底 未来三年高速增长

事项

1、公司公布 2009 年度报告, 09 年度实现营业收入 5.28 亿元, 同比增长 11.23%, 营业利润 7290 万元, 同比下降 39.37%, 净利润 7528 万元, 同比下降 39.51%, 每股收益 0.12 元;

2、公司董事长辞职, 集团公司董事长提名为候选董事。

主要观点

一、2009 年度经营情况点评

1、2009 年业绩: 基本符合我们此前的预期, 净利润 7528 万元、每股收益 0.12 元, 系公司近年来发展历程中的极低谷, 已然触底;

2、2009 年生产: 海域资源优势进一步巩固与精细化 (24 万亩), 为公司未来持续发展提供资源保障, 具有重要的战略意义;

3、管理层方面: 调整董事会成员班子和董事长人选。我们预计新掌门人领航未来反转阶段, 将顺利释放产能、强化下游管理, 后续或将启动再融资。

二、未来中短期 (2010 年~2012 年) 业绩展望

1、2010 年为释能起步阶段, 刺参需求旺盛, 刺参价格有望创近年来新高; 但春季刺参上市受持续寒冷气候抑制, 将明显削弱全年业绩爆发式增长, 预计全年业绩同比增幅为 68%;

2、2011 年为释能加速阶段, 刺参需求仍将持续旺盛, 公司销量对利润增量贡献将异常显著, 预计全年业绩同比增幅进一步提升至 80%;

3、2012 年为公司释能延续阶段, 刺参价量小幅齐升, 预计全年业绩同比仍将提升, 达 28%。

三、盈利预测调整——维持不变

预计公司未来三年复合增长率近 55%, 每股收益的内在均衡水平为 0.35~0.4 元, 2010 年~2012 年每股收益为 0.2 元、0.36 元和 0.46 元。

研究员: 高利

联系人: 黄峰

Tel: 010-59370810

Email: huangfeng@hczq.com

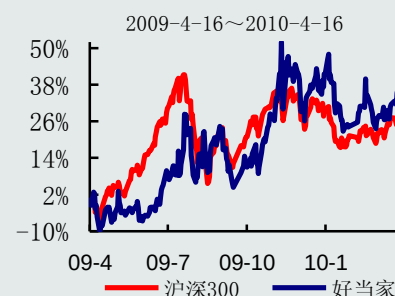
投资评级

投资评级: 推荐
评级变动: 维持

公司基本数据

总股本(万股)	63360
流通 A 股/B 股(万股)	63360/0
资产负债率(%)	24.86
每股净资产(元)	2.03
市盈率(倍)	85.35
市净率(倍)	5.00
12 个月内最高/最低价	11.03/6.43

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

《步入释能提速通道 积极把握投资节奏》
2010-03-29

一、09 年度经营情况点评

（一）09 年度业绩——基本符合预期、已然触底

1、公司 09 年度净利润 7,528 万元、每股收益 0.12 元，基本与我们此前预期的 7,600 万元和 0.12 元一致。此系公司近年来发展历程中的极低谷，回顾过往趋势、结合我们对公司基本面的判断，我们认为公司生产经营最困难期已过，业绩已然触底；

2、业绩下滑的原因：

A. 上半年市场需求形势疲软，公司主导产品的市场价格同比下降近 20%；

B. 下半年市场需求形势急速逆转，但公司遭遇持续寒冷气候，面对喜人的需求与价格，却无法放量。

（二）09 年度生产——资源优势进一步巩固，极好地保障了后续持续增长

1、公司 09 年末确权海域面积已达 24 万亩，此系公司未来持续发展的核心保障，具有战略意义；

2、公司 07 年以来明确贯彻“资源提升”的战略思想，持续加大已有海域的精细化工程，而 09 年度公司投资活动的现金流净额高达 1.43 亿元，同比增加超过 100%，主要便是进行参池改造工程。我们认为这是公司从 2010 年开始步入企业发展反转通道的核心驱动因素之一。

（三）当前管理——新掌门人领航未来反转阶段，顺利释放产能、强化下游管理，后续或将启动再融资

公司原董事长在安全带领企业渡过困难阶段后，公司明确认识到企业即将步入新的发展阶段，需要寻找更符合企业新阶段的掌门人，旋即调整董事会成员班子和董事长人选，领航未来反转阶段。

我们认为公司新领导班子未来的重点工作至少有二：一是保障公司进入产能释放期的高产能顺利、有效释放，充分体现其海域资源的价值；二是坚定贯彻“资源扩张”的战略思想，有效筹备配套所需的资金支撑，其方式应将包括资本市场再融资，这在公司年报关于未来的规划中有所表述。这也与我们前一篇报告《步入释能提速通道 积极把握投资节奏》的基本观点完全一致。

另外，公司 09 年度加大顺应消费升级趋势的进度，积极强化市场与终端投入。

二、未来中短期展望——公司发展触底反转，目前已步入释能提速通道，未来业绩将加速增长

1、2010 年为公司释能起步阶段，业绩增长以“价”为主。刺参需求目前局势旺盛，刺参价格有望创近年来新高；但春季刺参上市仍受寒冷气候抑制，将明显削弱全年业绩爆发式增长，预计全年业绩同比增幅为 68%。

目前辽宁地区少量交易的刺参价格已经高达 240~280 元/公斤，山东地区的少量交易价格也摸至 200 元/公斤，这部分地验证了我们此前的判断——“辽、胶两地目前刺参价差明显，存在辽参价格拉动胶参价格上涨的空间”。我们后续仍将紧密关注刺参价格变化情况。

2、2011 年为公司释能加速阶段，业绩增长以“量”为主。刺参需求仍将持续旺盛，公司销量对利润增量贡献将异常显著，同时 2010 年纳入公司资产的 1.25 万亩海域进入小品种产出期，以及集团公司加大对股份公司发展的支持力度，预计全年业绩同比增幅进一步提升至 80%；

3、2012 年为公司释能延续阶段，刺参价量小幅齐升、1.5 万亩新增海域产出海蜇贡献新的利润增长点、集团公司的继续支持等因素下，预计全年业绩同比仍将提升，达 28%。

注：以上观点详见我们此前的报告《步入释能提速通道 积极把握投资节奏》。

三、盈利预测调整——维持不变

预计公司未来三年复合增长率近 55%，每股收益的内在均衡水平为 0.35~0.4 元，具体 2010 年~2012 年依次为每股 0.2 元、0.36 元和 0.46 元。

四、投资建议——推荐

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	544	688	970	1275
现金	55	155	431	717
应收账款	12	13	12	12
其它应收款	8	10	9	10
预付账款	14	11	12	12
存货	452	499	505	523
其他	2	1	1	1
非流动资产	1224	1172	1115	1060
长期投资	43	43	43	43
固定资产	1095	1054	1002	950
无形资产	60	61	62	62
其他	25	14	8	5
资产总计	1767	1860	2086	2335
流动负债	377	350	359	356
短期借款	235	206	216	213
应付账款	31	32	31	31
其他	111	112	111	112
非流动负债	62	74	92	111
长期借款	50	63	80	99
其他	12	11	12	12
负债合计	439	424	450	466
少数股东权益	43	43	42	41
股本	634	634	634	634
资本公积金	136	136	136	136
留存收益	515	624	824	1058
归属母公司股东权益	1285	1394	1594	1828
负债和股东权益	1767	1860	2086	2335

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	62	161	294	328
净利润	74	146	230	284
折旧摊销	0	57	57	57
财务费用	11	13	10	7
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-49	-5	-19
其它	-23	-6	1	-1
投资活动现金流	-143	-0	-1	-1
资本支出	144	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	2	-0	-1	-1
筹资活动现金流	96	-61	-17	-41
短期借款	86	-29	10	-3
长期借款	40	13	17	19
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-30	-45	-43	-57
现金净增加额	0	100	276	286

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	528	620	730	801
营业成本	394	417	428	442
营业税金及附加	2	1	1	1
营业费用	10	20	20	20
管理费用	35	30	35	35
财务费用	11	17	17	7
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	73	135	229	297
营业外收入	6	0	6	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	77	135	235	297
所得税	3	7	7	12
净利润	74	128	228	291
少数股东损益	-1	0	0	-1
归属母公司净利润	75	128	228	285
EBITDA	84	201	295	361
EPS（元）	0.12	0.2	0.36	0.46

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	11.2%	18.70%	17.70%	9.7%
营业利润	-39.4%	65.50%	67.40%	23.3%
归属母公司净利润	-39.5%	68.40%	78.10%	23.3%
获利能力				
毛利率	25.4%	32.70%	41.40%	44.9%
净利率	14.2%	22.30%	31.70%	35.6%
ROE	5.9%	9.70%	14.10%	15.6%
ROIC	5.4%	10.60%	17.80%	20.5%
偿债能力				
资产负债率	24.9%	17.90%	16.20%	20.0%
净负债比率	64.88%	54.17%	50.99%	67.81%
流动比率	1.44	2.31	3.03	3.59
速动比率	0.23	0.83	1.61	2.11
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.36	0.38	0.36
应收帐款周转率	47	45	54	66
应付帐款周转率	13.00	11.91	9.51	14.10
每股指标(元)				
每股收益	0.12	0.2	0.36	0.45
每股经营现金	0.10	0.23	0.47	0.52
每股净资产	2.03	2.25	2.6	2.88
估值比率				
P/E	76.76	45.31	25.34	20.28
P/B	4.50	4.05	3.51	3.16
EV/EBITDA	72	29	20	17

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