

方正证券研究所

农业食品行业分析师：陈光尧

TEL: (86010)68584886

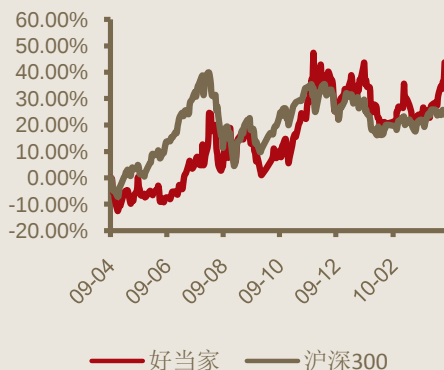
E-mail: chenguangyao@foundersc.com

联系人：傅敏

TEL: (86731)85832274

E-mail: fumin@foundersc.com

历史表现



市场数据

	本月	近三月	近六月
涨跌幅(%)	16.96%	4.82%	33.45%
相对大盘			
涨跌幅(%)	16.28%	7.73%	28.4%

日期：2010 年 4 月 16 日

股票数据

总股本（万股）	63360
流通股（万股）	63360
第一大股东	好当家集团有限公司

好当家(600467)年报点评

公司研究 年报点评
2010.4.16 买入
当前股价：10.69 元

农林牧渔行业

投资要点

※主营产品量价齐跌，致使业绩大幅下降

2009 年公司实现营业收入 5.28 亿元，同比增长 11.23%；实现营业利润 7290 万元，同比下降 39.37%；实现归属于母公司所有者净利润 7528 万元，同比下降 39.51%；每股收益 0.12 元，同比下降 40%。分红预案为每 10 股派发现金 0.60 元（含税），不进行资本公积转增股本与送股。其主要原因是构成公司利润的两大主业海参和海蜇的产量和价格均出现了两位数以上的下降。

※2010 年海参和海蜇将呈量价齐升格局

2009 年度海参累计捕捞 1010 吨，比去年同期降 11.79%，年平均销售价格 124 元/公斤，比去年同期降 20%；海蜇累计捕捞 3799 吨，比去年同期降 23.67%，年平均销售价格 8.37 元/公斤，比去年同期降 15.36%。产量下降的主要原因是 2009 年上半年价格低迷，公司捕捞量下降，下半年价格回升但遇到冻害天气影响了公司捕捞开展。当前海参价格在 170 元/公斤相比去年同期 110 元/公斤的价格高出 55%，海蜇价格也出现了回升，随着消费市场的回暖，我们预计公司今年海参和海蜇将呈量价齐升格局。

※优质水域资源将陆续开发

公司目前有 3 万亩海域进行海参养殖，2009 年末公司的养殖海域共 24 万多亩，实现了海参、海蜇、杂色蛤等名优特海产品的规模化养殖。在荣成苏山岛附近确权了 20 万亩深海海域，为公司长远发展奠定了基础。我们预计公司新任管理层将积极推进公司海域资源的综合开发利用。

※区域和行业政策带来新的发展机遇

2010 年，山东省已明确提出打造山东半岛蓝色经济区的“一区三带”规划，大力发展海洋经济，科学开发海洋资源，培育海洋优势产业。国家确定海洋渔业发展的战略重点为海水养殖和水产品精深加工，制订了“压缩近海捕捞，大力发展养殖，拓展水产加工”的渔业产业结构调整思路。《全国海洋经济发展规划纲要》确立的海洋渔业发展方向为：积极推进渔业和渔区经济结构的战略性调整，推动传统渔业向现代渔业转变，实现数量型渔业向质量型渔业转变。加快发展养殖业，养护和合理利用近海渔业资源，积极发展远洋渔业，发展水产品深加工及配套服务产业，努力增加渔民收入，实现海洋渔业可持续发展。公司作为最大的海参养殖基地将面临新的发展机遇。

※管理层更换显示公司做大做强的决心

公司 4 月 16 日发布公告，公司董事长及另外一位董事辞职，补选了两位董事，其中之一的唐传勤先生为好当家集团有限公司董事长。另外公司聘任张华阶、岳寿涛、梁卫刚、冯永东、戚燕为公司副总经理。公司高管的更换以及集团董事长唐传勤的加入，预示着公司做大做强一个决心，公司新增海域的发展也将积极推动。

※盈利预测

公司所处行业环境向好，公司主营产品价格回升伴随着管理层的更换，我们认为公司进入新的发展阶段，业绩也将稳步攀升，预计公司 2010-2012 年每股收益 0.23、0.33、0.46 元，给予“买入”投资评级。

盈利预测及市场重要数据	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	5.28	6.08	7.29	9.48
(+/-%)	11%	15%	20%	30%
净利润(百万元)	0.75	1.46	2.08	2.91
(+/-%)	-40%	95%	42%	40%
每股收益(元)	0.12	0.23	0.33	0.46
市盈率(P/E)	90.0	46.2	32.5	23.3
市净率(P/B)	5.3	4.8	4.2	3.6
EV/EBITDA	47.8	31.0	23.8	18.4

数据来源：公司公告 方正证券研究所

※风险因素：产品价格的大幅波动；自然灾害风险。

图表 1 财务报表及指标预测

利润表(亿元)	2009	2010E	2011E	现金流量表	2009	2010E	2011E
主营业务收入	5.28	6.08	7.29	经营活动产生的现金流			
主营业务成本、税金	3.96	3.87	4.37	净利润	0.74	1.46	2.08
主营业务利润	1.32	2.21	2.92	少数股东权益	0.03	(0.01)	(0.01)
其他业务利润	(0.03)	(0.03)	(0.03)	折旧及摊销	0.64	0.68	0.75
营业费用	0.10	0.12	0.15	坏账准备	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.35	0.46	0.54	应收账款的减少	0.06	(0.05)	(0.08)
财务费用	0.11	0.14	0.11	存货的减少	(1.02)	0.16	(0.58)
营业利润	0.73	1.46	2.10	待摊费用和其他流动资产的减少	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	其他长期资产的减少	0.01	0.00	0.00
补贴收入	0.00	0.00	0.00	应付账款的增加	0.03	(0.01)	0.05
营业外收支	0.04	0.05	0.05	预提费用的增加	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.77	1.51	2.15	其他流动负债的增加	0.11	(0.00)	0.14
减：所得税	0.03	0.06	0.09	其他长期负债的增加	0.00	0.00	0.00
减：少数股东损益	(0.01)	(0.02)	(0.02)	其它	0.00	0.02	0.02
归属母公司净利润	0.75	1.46	2.08	经营活动现金流净额	0.62	2.25	2.38
				投资活动产生的现金流			
资产负债表	2009	2010E	2011E	收回投资与投资收益	0.02	0.00	0.00
现金及现金等价物	0.55	0.56	0.56	资本投资	1.44	1.59	1.61
应收账款净额	0.36	0.41	0.50	其它	0.00	0.00	0.00
存货净额	4.52	4.37	4.94	投资活动现金流净额	(1.43)	(1.59)	(1.61)

其他流动资产	0.00	0.00	0.00	筹资活动产生的现金流			
流动资产合计	5.44	5.33	5.99	股权融资	0.00	0.00	0.00
固定资产净额	11.18	12.10	12.96	支付股利	0.12	0.13	0.19
无形资产	0.61	0.58	0.55	银行贷款的净增加	1.08	(0.52)	(0.59)
长期投资及其他	0.44	0.44	0.44	其它	0.00	0.00	0.00
资产总计	17.67	18.46	19.95	筹资活动现金流净额	0.96	(0.65)	(0.77)
短期借款	2.35	1.43	0.44	现金的净流入/（净流出）	0.17	0.00	0.00
应付账款	0.41	0.39	0.45	现金期初余额	0.35	0.55	0.55
其他流动负债	1.01	1.01	1.15	现金期末余额	0.52	0.55	0.55
流动负债合计	3.77	2.83	2.04				
长期借款	0.50	0.90	1.30	主要财务指标	2009	2010E	2011E
其他长期负债	0.12	0.12	0.12	ROE	0.06	0.10	0.13
长期负债合计	0.62	1.02	1.42	ROA	0.04	0.08	0.10
负债合计	4.39	3.85	3.46	已获利息倍数	7.81	11.75	19.96
少数股东权益	0.43	0.42	0.41	资产负债率	0.25	0.21	0.17
股东权益	12.85	14.18	16.08	流动比率	1.44	1.88	2.94
负债和股东权益	17.67	18.46	19.95	固定资产/总资产	0.63	0.66	0.65

资料来源：WIND 资讯 方正证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼（310006）
电话：	（86731）85832274	（86571）87782600
传真：	（86731）85832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com