

中性 维持

好当家 (600467)

2010 年 4 月 21 日

海参价格上涨推动业绩上升

农林牧渔行业分析师: 丁频
SAC 执业证书编号: S0850203100085
dingpin@htsec.com
021-23219405

郭世凯
联系人
guosk@htsec.com
021-23219269

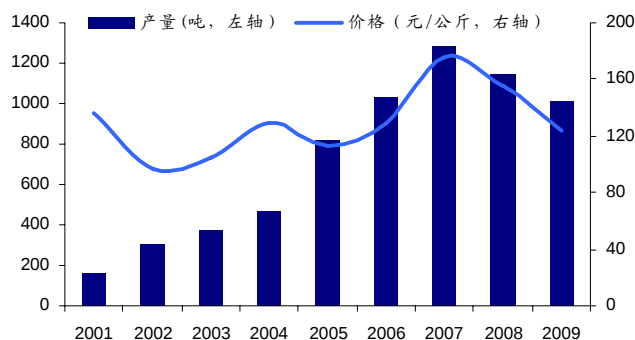
事件: 公司今日发布 1 季报, 2010 年 1 季度公司实现营业收入 1.53 亿元, 同比增长 41.9%; 营业利润 2250 万元, 同比增长 9.3%; 归属于母公司股东的净利润 2414 万元, 同比增长 21.8%, 实现每股收益 0.04 元。

点评:

海参价格上涨推动业绩上升。根据威海水产品批发市场的的海参数据, 今年 1 季度威海当地海参价格在 160-190 元/公斤波动, 而 09 年 1 季度则在 116-150 元/公斤范围。根据公司 09 年半年报披露, 09 年上半年公司海参销售均价仅为 109 元/公斤, 显示去年上半年公司海参基本在底部价格销售。价格的同比大幅上升, 推动了公司今年 1 季度业绩的增长。但公司 1 季度的毛利率为 25.1%, 同比下降了 3.9 个百分点, 我们估计这可能来自于低毛利率的食品加工业务的收入占比上升所致。

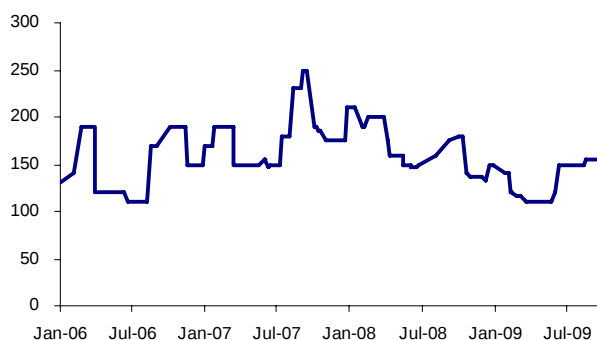
预期未来海参价格仍将缓步上涨。对于今后海参价格, 我们认为: (1) 海参作为高档消费品, 除在辽东、胶东等传统市场较多用于民众普通消费外, 大部分面向餐饮、酒店等高端群体, 因此其价格对经济景气度的反应十分敏感, 经济复苏带动消费继续上升的趋势仍然存在。(2) 高档水产品是通胀主题下的优先受益品种。(3) 09 年末、10 年初黄、渤海地区发生大面积冰冻灾害, 对于水深一般在 1-2 米的虾池养殖海参带来严重打击。因此在供降、需涨的背景下, 预计 10 年海参价格仍将维持震荡上升走势。

图 1 公司刺参近年量价



资料来源: 公司公告, 海通证券研究所

图 2 近年威海当地刺参价格 (元/公斤)



资料来源: 公司公告, 海通证券研究所

盈利预测及投资评级。我们预计公司 10-12 年的 EPS 为 0.22、0.27 和 0.33 元, 对应当前股价的 PE 为 51、41 和 34 倍, 鉴于估值较贵, 因此维持“中性”的投资评级。但是在经济不断复苏的背景下, 我们仍建议投资者积极关注海参的价格走势所可能带来的投资机会。

风险因素。天气自然因素, 人民币升值。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

丁频: 农林牧渔&食品行业

重点研究上市公司: 登海种业、南宁糖业、通威股份、北大荒、双汇发展、伊利股份、光明乳业、顺鑫农业、好当家、獐子岛、中粮屯河、国投中鲁、绿大地、民和股份、东方海洋。

郭世凯: 消费小组

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。海通证券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, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。