

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

公司点评

獐子岛 (002069)

推荐 (维持)

进军台湾市场，完善全球布局

2010年5月19日

分析师 邵青

S1060205070049

0755-22622740

shaoqing001@pingan.com.cn

联系人 王华

0755-22621039

wanghua505@pingan.com.cn

事项

5月19日獐子岛发布对外投资公告，公司拟在台湾台北市投资100万美元，设立台湾獐子岛渔业有限公司，主要从事水产品、食品的贸易、批发和零售。公司在公告中指出：台湾獐子岛渔业有限公司的成立将加大公司产品在台湾地区的市场开拓与直接销售力度，有利于促进公司产品在台湾的形象及品牌塑造，树立台湾政府及消费者对公司产品的信心，同时成为公司进一步做大国际贸易的平台之一。

主要观点

1、此次对外投资是公司全球市场战略的贯彻实施

2008年，公司提出由“资源+市场”向“市场+资源”发展战略转型，吹起了营销网络建设的号角。此后公司陆续在北京、广州等水产品消费一线城市和全球水产品主要消费国家设立销售公司。

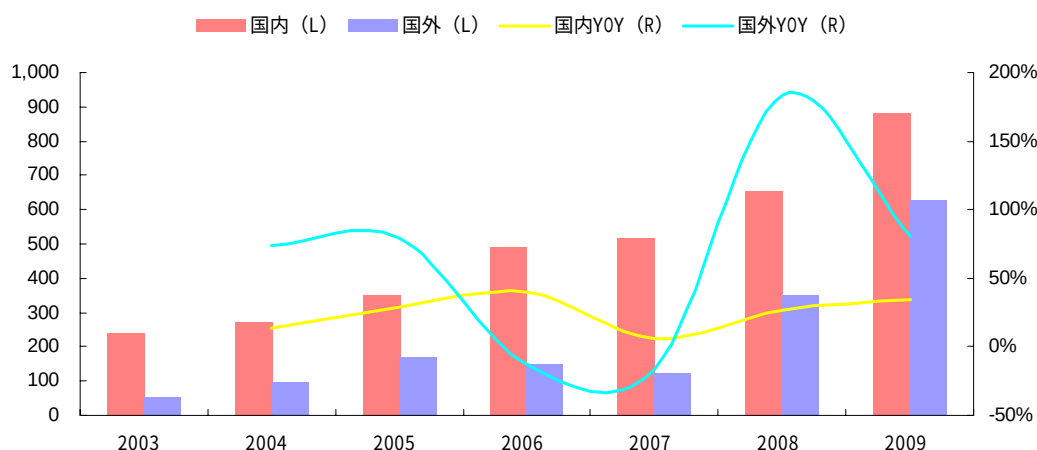
通过不断加强品牌和渠道建设。2008年来公司国内外销售收入增长明显，其中国外市场实现了快速增长，近两年复合增长率达到125.9%，成为业绩增长的重要来源。

此次公司在全球主要水产品消费市场之一——台湾投资设立销售公司，基本完成了亚洲、美洲、欧洲全球布局，将触角伸至各主要水产品消费国家和地区。

我们认为，此次对外投资有利于公司产品快速拓展台湾水产品市场，进一步提升业绩增长空间。考虑到2010年虾夷扇贝价格稳定并小幅上涨，海参价格同比增长15%以上，我们看好公司2010年业绩。

图表1 外销收入快速增长，内销收入持续增长

单位：百万元



资料来源：Wind 资讯，平安证券研究所

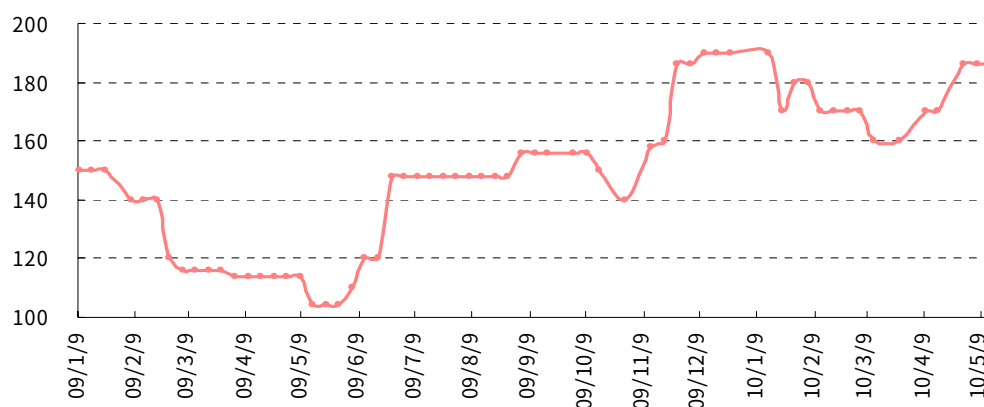
图表2 公司旗下主要销售子公司

销售子公司名称	持股比例	成立时间
北京獐子岛海产品销售有限公司	100%	2008
广州獐子岛海珍品销售有限公司	100%	2008
獐子岛渔业集团香港有限公司	100%	2008
獐子岛渔业集团美国公司	79%	2008
獐子岛渔业集团麦克斯国际有限公司	79%	2009
獐子岛渔业集团欧洲公司	100%	2009
台湾獐子岛渔业有限公司	100%	2010

资料来源：Wind 资讯，平安证券研究所

图表3 2010 年来海参市场价格维持在 160 元/公斤以上的高位

单位：元/公斤



资料来源：Wind 资讯，平安证券研究所

2、市场+资源的组合拳有利于公司将资源优势真实的转化为市场优势，获得长期发展

2010年4月新增59.4万亩的海域使用权，以及台湾市场营销网络的构建再一次强化了公司“市场+资源”的发展思路，确保产能、市场有效对接。

2010年海域资源扩张的目标基本实现。公司现有海域使用权为219.4万亩，同比2009年增长了37.1%，资源优势进一步强化。

我们预计，2010年后一段时间公司经营重心将围绕养殖加工、品牌建设和市场开拓。1、通过标准化、生态化养殖保证水产品的品质；2、充分利用国家级的产学研平台功能，发挥公司技术优势，培育优良品种和开发深加工产品；3、夯实国内外市场布局，加强品牌建设。作为辽宁海珍品唯一指定品牌，继续借力2010年上海世博会，巩固和升华品牌形象。三大措施有利于公司将资源优势真实的转化为市场优势，保证公司长期发展。

图表4 公司海域资源丰富，2010年4月新增海域使用权59.4万亩

地理位置	面积	开发情况	海域属性
大连长海县獐子岛海域	85.09 万亩	63.29 万亩底播养殖虾夷扇贝	确权
		1.2 万亩底播养殖刺参	
		0.4 万亩底播鲍鱼	
		0.2 围堰养殖刺参	
		20 万亩未确定	
大连长海县广鹿岛海域	14.6 万亩	未确定	优先开发权
	10.4 万亩	未确定	2010 年 4 月新增确权
大连长海县小长山岛海域	49 万亩	未确定	2010 年 4 月新增确权
大连长海县乌蟒岛海域	62.86 万亩	规划养殖虾夷扇贝	60 万亩优先开发权，2.86 万亩确权
大连长海县海洋岛海域	20 万亩	规划养殖虾夷扇贝	确权
烟台市长岛县海域	0.5 万亩	育种	租赁
威海荣成市俚岛乡海域	0.6 万亩	养殖浮筏鲍鱼	租赁
福建省	较小	用于鲍鱼过冬	租赁

资料来源：公司公告，平安证券研究所

3、估值及投资建议

预测獐子岛 2010 年、2011 年 EPS 分别为 0.69 元、0.85 元，对应 5 月 19 日收盘价 PE 为 35 倍、28 倍，我们首次给予“推荐”评级。

风险提示：不可预知的自然灾害可能给公司业绩带来不利影响。

图表5 预测损益表

单位：百万元，元/股

损益表	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1,007.0	1,512.5	2,029.7	2,583.3
营业收入增长率	57.0%	50.2%	34.2%	27.3%
营业成本	703.1	1,088.9	1,410.7	1,808.3
营业税金及附加	1.6	2.7	6.1	7.7
主营业务利润	302.3	421.0	613.0	767.2
主营业务利润率	30.0%	27.8%	30.2%	29.7%
主营利润增长率	16.9%	39.3%	45.6%	25.2%
销售费用	64.4	98.2	95.4	121.4
管理费用	80.5	97.8	121.8	155.0
财务费用	19.61	20.70	34.6	47.4
资产减值损失	2.6	4.8	2.0	2.0
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	2.2	1.7	0.0	0.0
对联营和合营企业的投资收益	2.2	1.7	0.0	0.0
汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	157.0	221.9	359.2	441.5
营业利润率	15.6%	14.7%	17.7%	17.1%
营业利润增长率	-10.9%	41.3%	61.9%	22.9%
加：营业外收入	7.6	32.9	15.0	15.0
减：营业外支出	3.3	7.1	4.9	5.1
利润总额	161.3	247.7	369.3	451.4
减：所得税	16.6	31.1	55.4	67.7
净利润	144.8	216.6	313.9	383.7
减：少数股东损益	-0.1	-10.7	0.9	1.2
归属于母公司所有者的净利润	144.8	227.3	312.9	382.5
净利润率	14.4%	15.0%	15.4%	14.8%
净利润增长率	-17.1%	56.9%	37.7%	22.2%
EPS（当年股本）	0.64	0.91	0.69	0.85
EPS（最新股本摊薄）	0.32	0.50	0.69	0.85

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

风险提示：

- 证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。
- 市场有风险,投资需谨慎。

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2010版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司**综合研究所**

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338 传真：（0755）82449257