

湘财证券研究所

农林牧渔研究小组

于青青

Tel: 021-68634518-8306

E-Mail: yqq2836@xcsc.com

徐广福

Tel: 021-68634518-8626

E-Mail: xgf2388@xcsc.com

事件：

7月7日晚公司发布业绩预增公告，预计2010年1-6月份，归属上市公司股东的净利润比上年同期增长300%-350%。于此同时，公司还公告公司投资1000万元成立大连长山群岛旅游有限公司，下设成立大连鑫鑫、大连海钓、长山群岛等三家旅行社。围绕长山群岛有利的资源优势，在旅游资源整合方面主要开发不同内涵、不同文化的旅游产品。建立吃、住、行、游、购、娱完整的旅游体系，提供一站式旅游服务模式。

投资要点：

虾夷扇贝量价齐增 獐子岛是国内虾夷扇贝的绝对龙头偶企业，同类产品市场占有率高达70%以上，近几年随着确权海域的不断扩大，扇贝产量增长迅速。一般而言，扇贝的销售旺季在1、2月份，即春节期间，而春节后则因为节后效应，销量会出现一定的下滑，而产品的价格也基本符合上述规律，在全年呈现出倒“U”型。公司虾夷扇贝1-3月份维持在27元/公斤，4月份开始小幅下滑，目前价格为25元/公斤，我们认为目前的价格也为全年虾夷扇贝的价格奠定了支撑。上半年公司扇贝销量达到1万多吨，预计全年销量将在2万5千吨左右，为公司贡献6.6亿元收入。

未来加快海域扩张 公司2009年在长海县新增确权海域面积50余万亩，与此同时，还签署了收购乌蟒岛2.86万亩优质海域框架协议，及乌蟒岛周边60余万亩、广鹿岛周边25万亩海域优先开发使用权框架协议。公司未来2-3年内将对獐子岛、长海县、长岛县、大连等地区海域资源和产品资源采取确权、收购、兼并、协同组合等多种形式，扩大公司的海域规模，逐步达到年滚动收获面积100万亩的目标。

通过旅游促进品牌建设 长山岛位于国家级海岛森林公园，岛上空气清新、森林覆盖率高达63%，有“天然氧吧”的美誉。距离大连市50多海里，可以乘船约2个半小时-3个小时直接到达岛上。大长山岛镇拥有全国第一家县级民用机场，未来可以通过快艇或者直升飞机等交通工具缩短路途时间，使得上岛更加方便。我们认为短期内不会增加公司的业绩，但是长期有助于提高公司的品牌形象，从而使公司的产品可以得到溢价空间。我们认为未来獐子岛的部分养殖区域会成为旅游景点，不仅使游客可以近距离了解到獐子岛产品的生长环境和生长过程，从而加大对獐子岛产品质量的认同度，提高公司的品牌形象，而且也可以加大直销力度，即顾客在参观完公司的海上养殖场后，对公司产品取得信任后即可在公司的直销网点进行购买，从而提高公司的营业收入。

盈利预测 我们上调公司10年、11年和12年盈利预测为339.25、418.59和542.85百万元，对应摊薄后的EPS分别为0.75、0.93和1.20元。维持公司“增持”评级。

风险提示 自然灾害、海产品价格波动和食品安全

图 1 威海水产品批发市场鲍鱼价格

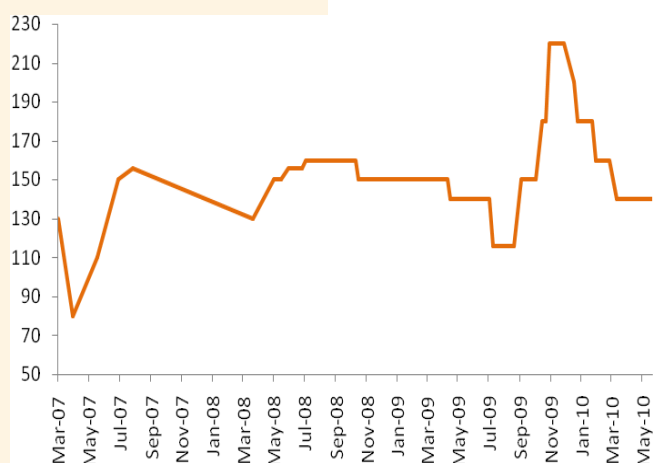


图 2 威海水产品市场海参价格



数据来源：湘财证券研究所

表 1 虾夷扇贝养殖业务预测

	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009	2010E	2011E	2012E
底播									
收获面积（亩）	101200	134182	134206	134425	174753	218440.6	316738.9	478275.7	573930.9
单产（公斤/亩）	85	82	92	70	75	90	115	105	105
虾夷扇贝产量（吨）	8663	10990	12347	9510	13106	19659.66	36424.97	50218.95	60262.74
符伐									
收获符伐数量（台）	2697	4390	4500	2335	3000	4000	4500	5000	5500
符伐产量（吨）	1900	2300	2700	1401	1800	2400	2700	3000	3300
平均价格（万元/吨）	2.48	2.82	2.87	2.82	2.61	2.40	2.59	2.71	2.82
销鲜率	0.58	0.53	0.71	0.58	0.70	0.67	0.65	0.6	0.58
总收入（百万元）	151.93	198.63	306.61	176.82	272.34	354.72	661.21	865.34	1039.63

数据来源：湘财证券研究所

表 2 海参养殖业务预测表

	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009	2010E	2011E	2012E
收获面积（亩）	2164	2571	2968	3116	3272	3763.05	4327.51	4760.26	5236.29
投苗密度（头/亩）	6000	6000	6000	6000	6000	6000	6000	6000	6000
底播产量（万头）	233.71	293.09	293.83	299.17	353.40	428.99	493.34	542.67	596.94
单产（公斤/亩）	120	127	110	107	120	127	127	127	127
底播海参产量（吨）	259.68	325.66	326.48	332.42	392.67	476.65	524.32	576.75	605.59
平均价格（万元/吨）	12.87	12.98	14.49	19.04	15.00	13.80	18.00	18.50	19.00
销鲜比例	0.62	0.77	0.65	0.45	0.64	0.60	0.50	0.45	0.4
销售收入（百万元）	20.72	32.55	30.75	28.48	37.70	39.47	49.33	50.20	50.41

数据来源：湘财证券研究所

表 3 鲍鱼养殖业务预测表

	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
底播									
收获面积（亩）	799.00	609.00	760.00	776.00	802.00	805.00	808.00	808.00	808.00
投苗密度（头/亩）	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00	6000
底播产量（万头）	49.38	74.18	61.56	65.18	57.74	57.96	59.63	59.63	59.63
单产（公斤/亩）	68.67	135.33	90.00	93.33	80.00	80.00	82.00	82.00	82.00
鲍鱼产量（吨）	54.86	82.42	68.40	72.43	64.16	64.40	66.26	66.26	66.26
符伐									
收获符伐数量（台）	170	250	270	1000	2003	2604	2916	3266	3527
符伐产量（吨）	45.00	68.00	70.00	258.00	550.80	729.06	816.55	914.53	987.69
平均价格（万元/吨）	28.60	29.10	40.85	45.86	25.10	23.00	22.00	21.00	21.00
总收入（百万元）	28.56	43.77	56.54	137.78	153.74	167.68	165.16	205.97	221.33

数据来源：湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。