



18 August 2010 | 4 pages

好当家(600467)

业绩符合预期，未来扩张值得期待

——好当家半年报点评

金嫣

执业证书编号: S1230209050109

86-21-64718888

zsyj@stocke.com.cn

本报告导读:

- 海参业务是公司未来主要增长点
- 维持“买入”评级

投资要点:

■ 2010年上半年营收增长45.8%，净利润增长7.97%

公司2010年上半年实现营业收入3.52亿元，同比增长45.8%；实现营业利润6372万元，同比增长8.21%；实现归属于母公司所有者净利润6388万元，同比增长7.97%，EPS0.10元，符合预期。上半年公司“增收不增利”，主要原因在于，综合毛利率水平仅为26.7%，较去年同期下降6.5个百分点。

■ 海参业务量价齐升，但毛利率水平大幅下滑

上半年公司销售海参754.6吨，同比增长15%，销售价格达到180元/公斤，同比增长65%，海参业务收入1.36亿元，同比增长90%。海参业务毛利率42.66%，较去年同期减少14.09个百分点，但我们注意到去年下半年开始公司海参业务毛利率就出现了大幅下滑的情形。我们认为出现这一变化的主要原因有：其一，参池改造陆续完成，投苗量增加，计入当期成本；其二，公司为提高海参存活率加大了大苗的采购力度；其三，参池改造陆续完成后，折旧计提增加。

■ 海参业务是公司未来主要增长点

公司目前海参养殖海域面积2.6万亩，目前完成改造的“精养池”面积2万亩，明年2.6万亩全部改造完成。我们预计10-12年公司海参销售量分别达到1428万吨，1680万吨和1980万吨，售价为180元/公斤、185元/公斤和190元/公斤，销售收入2.57亿元、3.10亿元和3.86亿元，毛利率43.3%、51.5%和54.8%。此外，公司剩余20万亩确权海域中约有9万亩适合底播海参养殖，我们预计2012年后将陆续投礁开发，因此海参业务仍将是公司未来业绩增长的重要动力来源。

■ 维持“买入”评级

预计10-12年EPS分别为0.24元、0.33元和0.43元，对应PE为44X、32X和24X，公司估值相对合理，且未来成长性预期良好，维持“买入”评级。

财务摘要(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	528	711	830	957
(+/-)	11%	35%	17%	15%
净利润	75	151	209	273
(+/-)	-40%	101%	38%	30%
每股收益(元)	0.12	0.24	0.33	0.43
P/E	88.96	44.34	32.03	24.56

评级:

买入

上次评级:

首次评级

目标价格:

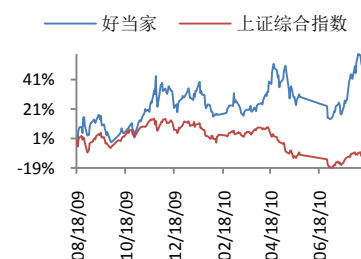
上次预测:

¥0.00

当前价格:

¥10.58

单季度业绩	元/股
2Q/2010	0.10
1Q/2010	0.04
4Q/2009	0.12
3Q/2009	0.11



公司简介

公司地处山东威海，是国内海产品养殖和食品加工出口龙头企业。

相关报告

10年看海参，11年看海蜇，12年看扩产，2010.02.05
业绩底部显现，未来成长可期，2010.04.16

报告撰写人: 金嫣

数据支持人: 张俊宇





附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	544	681	938	1260
现金	55	284	515	824
应收账款	12	13	12	13
其它应收款	8	12	10	10
预付账款	14	9	11	12
存货	452	362	389	401
其他	2	1	1	1
非流动资产	1224	1177	1117	1063
长期投资	43	43	43	43
固定资产	1095	1050	992	939
无形资产	60	59	58	58
其他	25	25	24	23
资产总计	1767	1858	2055	2324
流动负债	377	352	356	381
短期借款	235	197	194	209
应付账款	31	33	31	32
其他	111	121	131	140
非流动负债	62	66	76	94
长期借款	50	55	64	82
其他	12	11	12	12
负债合计	439	417	431	474
少数股东权益	43	43	42	42
股本	634	634	634	634
资本公积金	136	136	136	136
留存收益	515	628	812	1038
归属母公司股东权益	1285	1398	1582	1807
负债和股东权益	1767	1858	2055	2324

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	62	301	260	330
净利润	74	151	208	272
折旧摊销	64	55	55	55
财务费用	11	12	7	4
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-92	94	-17	-1
其它	5	-11	7	-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	-72	-28	-20
短期借款	86	-38	-3	15
长期借款	40	5	9	18
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-30	-39	-34	-53
现金净增加额	17	229	232	308

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	528	711	830	957
营业成本	394	470	520	574
营业税金及附加	2	2	2	3
营业费用	10	14	17	21
管理费用	35	50	58	67
财务费用	11	12	7	4
资产减值损失	3	9	12	8
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	154	214	280
营业外收入	6	5	5	5
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	77	158	218	284
所得税	3	7	10	12
净利润	74	151	208	272
少数股东损益	-1	0	-1	-0
归属母公司净利润	75	151	209	273
EBITDA	148	220	276	339
EPS（元）	0.12	0.24	0.33	0.43

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	11.2%	34.5%	16.8%	15.2%
营业利润	-39.4%	110.9%	39.2%	30.8%
归属母公司净利润	-39.5%	100.6%	38.4%	30.4%
获利能力				
毛利率	25.4%	33.8%	37.4%	40.0%
净利率	14.2%	21.3%	25.2%	28.5%
ROE	5.9%	10.8%	13.2%	15.1%
ROIC	5.4%	11.6%	16.0%	21.4%
偿债能力				
资产负债率	24.9%	22.5%	21.0%	20.4%
净负债比率	64.88%	63.18%	62.01%	62.79%
流动比率	1.44	1.94	2.64	3.31
速动比率	0.23	0.90	1.54	2.25
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.39	0.42	0.44
应收帐款周转率	47	55	64	77
应付帐款周转率	13.00	14.64	16.07	18.17
每股指标(元)				
每股收益	0.12	0.24	0.33	0.43
每股经营现金	0.10	0.47	0.41	0.52
每股净资产	2.03	2.21	2.50	2.85
估值比率				
P/E	88.96	44.34	32.03	24.56
P/B	5.21	4.79	4.23	3.71
EV/EBITDA	47	31	25	20

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务
毛亚莉
+86 21 6431 8893
maoyali@stocke.com.cn

服务
魏志羽
+86 21 6471 8888-1106
weizhiyu@stocke.com.cn

服务
徐路鹏
+86 21 6471 8888-1700
xulupeng@stocke.com.cn

服务
张燕华
+86 21 6471 8888-1287
zhangyanhua@stocke.com.cn

服务
金肖男
+86 21 6471 8888-1824
jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品
邱小平
+86 21 6471 8888-1701
qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金
陆靖昶
+86 21 6471 8888-1254
lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券
鲍翔
+86 21 6471 8888-1105
baoxiang@stocke.com.cn

信息技术
李思明
+86 21 6474 6780
lisiming@stocke.com.cn

信息技术
张雷
+86 21 6471 8888-1740
zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家
闻岳春
+86 21 6471 6089
wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析
潘立彬
+86 21 6431 6026
panlibin@stocke.com.cn

宏观
李瑞
+86 21 6471 8888-1211
lirui@stocke.com.cn

策略研究
王伟俊
+86 21 6471 8888-1277
wangweijun@stocke.com.cn

策略研究
张延兵
+86 21 6431 8952
zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业
戴方
+86 21 6471 8888-1219
daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业
黄薇
+86 21 6471 8888-1813
huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业
金嫣
+86 21 6471 8888-1241
jinyan@stocke.com.cn

大宗医药行业
姜恩铸
+86 21 6471 8888-1121
jiangenzhu@stocke.com.cn

农林牧渔行业
张俊宇
+86 21 6471 8888-1801
zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业
葛越
+86 21 6471 8888-1281
geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业
刘迟
+86 21 6471 8888-1225
Liuchidao@stocke.com.cn

电力设备行业
史海昇
+86 21 6471 8888-1737
shihaiseng@stocke.com.cn

汽车行业
马春霞
+86 21 6471 8888-1270
machunxia@stocke.com.cn

机械行业
许光兵
+86 21 6471 8888-1805
xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业
田加伟
+86 21 6471 8888-1117
tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业
代鹏举
+86 21 6471 8888-1206
daipengju@stocke.com.cn

有色行业
林建
+86 21 6471 8888-1286
linjian@stocke.com.cn

钢铁行业
范飞
+86 21 6471 8888-1119
fanfei@stocke.com.cn

交通运输行业
李冬
+86 21 6471 8888-1807
lidong@stocke.com.cn

商贸行业
程艳华
+86 21 6471 8888-1212
chengyanhua@stocke.com.cn

旅游行业
王禾
+86 21 6471 8888-1740
wanghe@stocke.com.cn

通信行业
徐昊
+86 21 6471 8888-1702
xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业
袁佳平
+86 21 6471 8888-1814
yuanjiaping@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%
- 3、卖出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”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“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。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做出任何担保。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提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

