

水产养殖行业

獐子岛 (002069)

评级: 买入

消费品研究组

联系人: 消费品研究组

010-88086830-705

liuxin@rxzq.com.cn

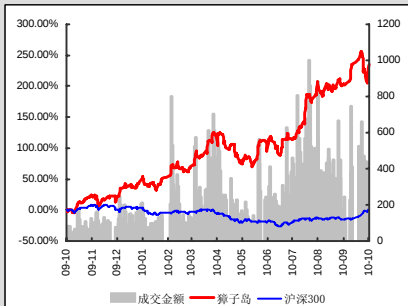
6-12个月目标价: ****

最新股价: 45.45

基本资料

总股本(亿)	4.524
流通股A股(亿)	4.269
总市值(亿)	205.62
每股净资产(元)	3.43
资产负债率%	49.64

最近一年股价与沪深300对比:



相关研究:

从“资源+市场”到“市场+资源”，公司成长预期清晰

投资要点

- 报告期内，累计实现营业收入15.71亿元，同比增加53.34%，累计实现归属上市公司股东的净利润2.89亿元，同比增加132.90%，实现基本每股收益0.64元。
- 虾夷扇贝持续“量价齐增”的态势推动公司业绩稳定增长。今年公司已确权海域面积达到230万亩，目前养殖水域面积达到150万亩左右，预计今年收获面积在25万亩左右。在产量增长（源自目前亩产维持在160公斤/亩左右的高位）和销售渠道建设的双重因素作用之下，今年公司虾夷扇贝销量持续增长。与此同时，目前虾夷扇贝单价仍维持在25元/公斤以上，较去年同期涨幅达15%。公司综合毛利率提升5.98个百分点，同样也是，受益于虾夷扇贝单产上升，规模经济效应摊薄生产成本。
- 在此，我们重申，公司资源、市场双管齐下的经营模式，是公司稳步成长的保障。我们预计公司未来确权海域将会达到300万亩，从而实现滚动海域收获，预计未来每年收获面积保持在100万亩的水平，进一步巩固公司产品所占市场份额的优势地位。如果说，资源优势所带来的数量优势是公司成长的基础，那么，品牌经营则是公司进一步成长的必要条件，公司在今年初已经提出从“资源+市场”向“市场+资源”转型。在品牌和渠道建设方面，在国内市场中，公司继续围绕鲜活品、冻品、调理食品、即食产品、海参产品五大品系进行国内市场开拓。国内加盟商已达500余家，产品进入30个省、自治区、直辖市，遍布60多个重点城市，掌控鲜活品底播虾夷扇贝80%的市场份额。由于公司的品牌经营领先于国内行业内其他公司，因此，“獐子岛”产品相对于其他公司产品则是获得明显的品牌溢价回报，其溢价幅度达到100%左右。
- 盈利预测及投资建议。由于今年虾夷扇贝捕捞量大幅增加，使得加工原料自给率也大幅上升，因此，今年第四季度毛利率将会高于往年同期水平。此外，冬季也是海参的销售旺季，在海参产品的销量、价格两方面都将形成有力的支撑。公司也在三季报中公布，预计全年净利润同比增幅为100-120%。未来公司成长动力将主要来源于捕捞面积的增长，以及品牌、销售渠道建设。预计2010-2012年的每股收益分别为0.965元、1.375元和1.851元，目前股价（10月20日）所对应的PE分别为47倍、33倍和24.55倍，给予“买入”的评级。
- 风险提示：天气原因影响捕捞进度及海珍品亩产，公司经营中极度依赖核心领导的风险

业绩估值表:

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	1512.54	2145.00	2872.61	3660.49
同比（%）	50.20%	41.81%	33.92%	27.43%
归属母公司净利润（百万元）	206.59	436.64	622.10	837.60
同比（%）	64.98%	111.36%	42.47%	34.64%
每股收益（元）	0.457	0.965	1.375	1.851
P/E	99.53	47.09	33.05	24.55

数据来源：公司报告，日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为日信证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权