

2010年10月22日

水产养殖行业

好当家 (600467)

评级: 中性

消费品研究组

联系人: 消费品研究组

010-88086830-705

liuxin@rxzq.com.cn

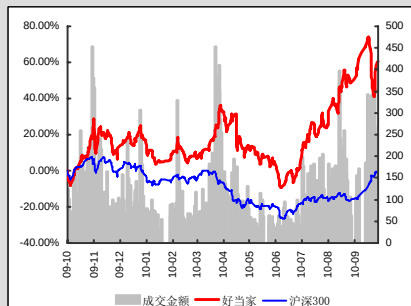
6-12个月目标价: ****

最新股价: 13.59

基本资料

总股本(亿)	6.33
流通股A股(亿)	6.33
总市值(亿)	86.11
每股净资产(元)	2.09
资产负债率%	30.63

最近一年股价与沪深300对比:



相关研究:

成本摊销拖累表现, 业绩仅恢复性增长

投资要点

- 2010年1-9月份累计实现营业收入5.26亿元, 同比增长32%, 累计实现归属上市公司股东的净利润0.776亿元, 与去年同期持平, 基本每股收益0.12元, 第三季度单季度实现营业收入1.74亿元, 实现净利润0.14亿元, 对应每股收益0.02元。
- 拥有的海域资源闲置居多。作为全国海参养殖的龙头企业之一, 公司已确权的海域面积共24万亩, 然而目前已投苗的海域面积仍只有原来的4万余亩, 其中, 海参养殖面积2.6万亩, 海蜇养殖面积1.5万亩左右。剩余的海域目前仍在改造中。
- 尽管海参市场量价齐升, 然而公司业绩平平。10年半年报显示, 公司捕捞海参755吨, 同比增长15%; 销售均价为180.30元/公斤, 同比上涨65%, 然而, 公司上半年营业收入增幅仅为45.83%。今年第一、二季度单季度综合毛利率分别较去年同期下降3.92个百分点和8.69个百分点, 第三季度单季度同比增加4.29个百分点, 达到17.56%。2010年前三季度综合毛利率23.66%, 同比下降1.7个百分点。造成在产品价格、销量双双上行的背景下, 毛利率仍呈现下降局面的主要原因之一是, 投苗成本结算和大坝成本摊销的增加。自09年下半年起, 公司开始对原有的围堰养殖海域进行改造, 目前已完成1.4万亩, 改造费用分5年摊销。
- 盈利预测及投资建议。预计公司1.2万亩虾池改造将于今年年底完成, 亩产有望提升。此外, 新增的1万亩围堰预计将在2011年5月完成, 这意味着, 海蜇业务将于2011年底产生收益, 海参业务将于2013年产生收益。未来公司业绩增长动力完全依赖于海参价格的上涨。预计2010-2012年的每股收益分别为0.103元、0.146元和0.184元, 目前股价(10月22日)所对应的PE分别为37倍、34倍和55倍, 给予“中性”的评级。
- 风险提示: 天气因素影响海参捕捞量, 以及价格波动超预期。

业绩估值表:

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	528.29	645.84	737.81	823.82
同比(%)	11.23%	22.25%	14.24%	11.66%
归属母公司净利润(百万元)	75.28	64.98	92.64	116.52
同比(%)	-39.51%	-13.69%	42.57%	25.78%
每股收益(元)	0.119	0.103	0.146	0.184
P/E	114.38	132.52	92.95	73.90

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