

渔业

好当家 (600467. SH) / 14.16 元

放量周期完全确立， 关注 2011 年业绩与估值双超预期

事项

1、公司公布 2010 年报，收入 7.74 亿元，同比增 47%，净利 1.43 亿元，同比增 90%，EPS0.23 元。

主要观点

一、2010 年经营情况回顾与总结

1、业绩略超我们此前预期 3 分钱，虽然公司主业经营性毛利 20,959 万元完全符合我们预期。超预期主要系公司销售费用低于预期 1300 万元及营业外净收入 560 万元所带来的，也说明公司目前仍处于养殖环节扩张为重心阶段，向下游终端与品牌的延伸仍需加快进度。2、公司刺参采捕量高达 1354 吨，同比增 30%，均价 190 元，同比增 52%，均创历史新高——这完全符合我们 10 年年初的核心判断：步入释能提速通道，价量齐升确保高增长开端。3、公司当年摊销较多成本（主要系公司前期投苗扩张、参池改造费用当期摊销）意味着后续的成本摊销压力较轻。

二、未来展望

1、**基本面趋势问题：**公司未来将持续多年刺参放量，刺参行业正处于历史性景气周期，因而公司基本面长期持续向好基本没有大的问题。2、**业绩问题：**2011 年仍将是价量齐升格局（预计当年可采捕量 1700 吨，同比增长近 25%，当年均价 210 元，同比增长 10%），同时单位成本将明显下降可带来产品毛利率显著恢复，因此业绩仍将延续高增长；2012 年价量涨幅略有下降，产品毛利率维系在较高的历史平均水平，基本确保公司实现较快增长。这很可能实现公司后续两年业绩明显超市场预期 3、**估值问题：**公司大量储备海域的投入与开发理应进入加速阶段，这将带来公司股票估值水平的提升。公司 10 年完成围坝的万亩海域今年投入生产，预计来年仍有一块过万亩的海域将进行改造并投入生产，同时公司闲置多年的 23 万亩海域也或将小部分开启前期开发。增量海域不断的投入生产与开发将带来公司估值水平的显著提升。

三、盈利预测调整与投资建议

1、**盈利预测调整：**维持公司 2011~2012 年 EPS 0.42 元、0.53 元的预测不变。
2、**投资建议：**公司定增启动或刺激市场对公司进一步做强的信心，6 个月目标价 18~20 元，调高投资评级至“强烈推荐”。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：黄峰
Tel：010-59370810
Email：huangfeng@hczq.com

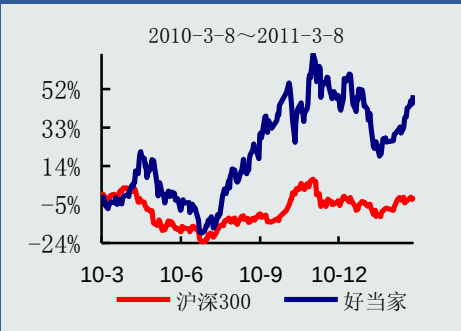
投资评级

投资评级：强推
评级变动：调高

公司基本数据

总股本(万股)	63360
流通 A 股/B 股(万股)	63360/0
资产负债率(%)	32.38
每股净资产(元)	2.19
市盈率(倍)	62.83
市净率(倍)	6.47
12 个月内最高/最低价	16.61/7.38

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《刺参涨价周期持续上行，业绩反转曲线更为陡峭》 2010-10-21
《刺参放量明显 反转趋势进一步明确》 2010-08-18
《寒冷气候暂抑业绩增长 无碍高成长趋势》 2010-04-20
《2009 年业绩符合预期》 2010-04-16
《步入释能提速通道 积极把握投资节奏》 2010-03-29

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E
流动资产	669	982	1289
现金	57	91	462
应收账款	21	25	30
其它应收款	13	17	20
预付账款	10	21	19
存货	567	825	755
其他	0	2	2
非流动资产	1452	1369	1314
长期投资	53	46	47
固定资产	1160	1083	1028
无形资产	63	63	63
其他	177	177	176
资产总计	2121	2351	2602
流动负债	653	687	549
短期借款	438	467	316
应付账款	51	63	75
其他	165	157	159
非流动负债	34	30	33
长期借款	20	17	20
其他	14	13	13
负债合计	687	717	582
少数股东权益	45	44	44
股本	634	634	634
资本公积金	136	136	136
留存收益	620	820	1207
归属母公司股东权益	1390	1590	1977
负债和股东权益	2121	2351	2602

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E
经营活动现金流	107	53	575
净利润	145	199	421
折旧摊销	67	61	62
财务费用	18	29	19
投资损失	0	0	0
营运资金变动	-121	-255	78
其它	-0	18	-4
投资活动现金流	-263	5	-3
资本支出	248	0	0
长期投资	-10	-7	1
其他	-24	-2	-2
筹资活动现金流	154	-23	-201
短期借款	203	29	-151
长期借款	-30	-3	2
普通股增加	0	0	0
资本公积增加	0	0	0
其他	-19	-50	-52
现金净增加额	-1	34	371

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E
营业收入	774	825	920
营业成本	565	468	488
营业税金及附加	2	3	3
营业费用	12	15	15
管理费用	32	50	50
财务费用	18	10	4
资产减值损失	2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0
投资净收益	0	0	0
营业利润	144	280	360
营业外收入	7	0	0
营业外支出	1	0	0
利润总额	149	280	360
所得税	5	11	15
净利润	145	268	345
少数股东损益	2	-2	-3
归属母公司净利润	143	271	347
EBITDA	228	345	419
EPS（元）	0.23	0.43	0.55

主要财务比率

	2010	2011E	2012E
成长能力			
营业收入	46.5%	18.8%	11.5%
营业利润	97.1%	118.8%	28.5%
归属母公司净利润	89.7%	120.4%	28.3%
获利能力			
毛利率	27.1%	43.3%	47.0%
净利率	18.4%	32.8%	37.8%
ROE	10.3%	16.7%	18.2%
ROIC	8.5%	18.8%	24.6%
偿债能力			
资产负债率	32.4%	21.1%	19.9%
净负债比率	72.50%	60.16%	61.76%
流动比率	1.02	2.67	3.50
速动比率	0.16	1.22	2.12
营运能力			
总资产周转率	0.40	0.42	0.41
应收帐款周转率	47	47	46
应付帐款周转率	13.86	10.52	9.49
每股指标(元)			
每股收益	0.23	0.42	0.53
每股经营现金	0.17	0.48	0.64
每股净资产	2.19	2.56	3.01
估值比率			
P/E	54.36	28.66	22.35
P/B	5.59	4.79	4.07
EV/EBITDA	36	23	19

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801