

公司报告

一季度业绩平平，后续才是重点

水产养殖

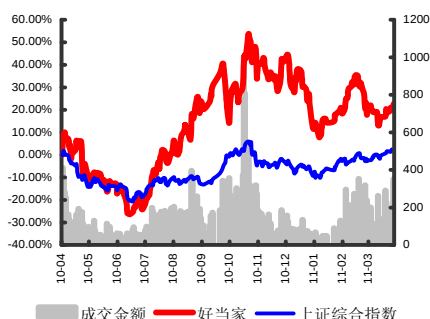
2011年4月24日

——好当家（600467）2011年一季度报点评

评级：推荐（维持）

合理价格：14.4-16元

52周走势：



报告作者：

国联证券研究所食品饮料小组

组长：周纪庚

执业证书编号：S0590210100011

联系人：

杨天明

电话：0510-82832380

Email: yangtm@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

事件：好当家（600467）发布一季报，一季度营业收入1.43亿元，同比下降6.57%；归属于母公司净利润为2478.7万元，同比上涨2.66%；实现基本每股收益0.04元。

点评：

● **一季度业绩对全年而言参考意义不大。**公司一季度业绩表现平平，但以此来预测全年业绩则有失偏颇。因为一季度是消费淡季，公司产品—海参销售旺季在二三季度，而海蜇销售主要集中在三季度，因此公司业绩从二季度才会有所表现。另外我们需要注意的是公司一季度销售费用为301.5万元，是去年同期的4.1倍。可以看出公司加大营销力度，争取渠道竞争优势的决心。

● **未雨绸缪，提高苗种自给率。**由于海参大中苗具有成活率高、养殖周期短等优点，现今养殖企业正逐步加大对海参大中苗的采购力度，导致公司所面临的苗种竞争日益激烈（例如：公司以前大多采用的是中小苗，而东方海洋采用大中苗。今年公司改变策略，增加对大中苗的采购力度，已和东方海洋等形成了一定的竞争关系）。而公司已意识到这一点，投资苗种建设项目，力争在几年内实现苗种自给。这样一方面可降低养殖成本，另一方面可增加对上下游的议价能力。

● **预计全年海参仍保持高位。**4月中下旬，海参进入人工捕捞季节，海参价格却出现回升。4月22日，威海水产品批发市场刺参平均报价为170元/公斤，而4月15日则为165元/公斤。对于今后海参价格，我们认为在消费升级以及海参供不应求的大环境下，随着核危机等负面消息逐步退散、行业规范程度逐步提高，海参价格保持高位运行将是大概率事件。

维持“推荐”评级，合理价格14.4-16元。根据预测，2011-2013年，公司EPS分别为0.32、0.45、0.62元。2011年给予公司45-50倍市盈率，合理股价为14.4-16元，维持“推荐”评级。

财务报表预测与财务指标						单位: 百万	更新日期: 11-04-15				
利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	528.29	774.11	991.75	1,226.21	1,505.22	现金	54.92	57.23	60.00	60.00	60.00
YOY(%)	11.2%	46.5%	28.1%	23.6%	22.8%	交易性金融资产	0.52	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	394.26	564.52	699.06	821.74	998.93	应收款项净额	21.78	33.85	43.37	53.62	65.82
营业税金及附加	1.60	2.42	2.98	3.68	4.52	存货	452.36	566.97	699.13	827.69	1,020.24
销售费用	10.39	11.80	12.99	13.98	17.16	其他流动资产	14.05	10.55	13.52	16.71	20.51
占营业收入比(%)	2.0%	1.5%	1.3%	1.1%	1.1%	流动资产总额	543.63	668.60	816.01	958.02	1,166.57
管理费用	33.88	30.78	34.02	42.06	45.16	固定资产净值	1,097.59	1,161.60	1,491.05	1,745.08	1,893.23
占营业收入比(%)	6.4%	4.0%	3.4%	3.4%	3.0%	减: 资产减值准备	(2.67)	(1.68)	(2.16)	(2.52)	(2.74)
EBIT	86.69	163.08	241.14	343.18	437.89	固定资产净额	1,094.92	1,159.92	1,488.90	1,742.55	1,890.49
财务费用	11.10	17.70	34.94	48.62	56.26	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	2.1%	2.3%	3.5%	4.0%	3.7%	在建工程	22.89	174.51	62.46	116.37	68.74
资产减值损失	(2.67)	(1.68)	0.00	0.00	0.00	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	20.00	固定资产总额	1,117.81	1,334.43	1,551.36	1,858.93	1,959.23
营业利润	72.90	143.71	206.20	294.56	401.63	无形资产	60.46	62.68	61.11	59.55	57.98
营业外净收入	4.46	5.62	5.00	5.00	5.00	长期股权投资	43.00	53.00	63.00	73.00	83.00
利润总额	77.37	149.33	211.20	299.56	406.63	其他长期资产	2.29	2.31	2.31	2.31	2.31
所得税	2.87	4.82	6.34	8.99	12.20	资产总额	1,767.19	2,121.02	2,493.80	2,951.80	3,269.08
所得税率(%)	3.7%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%	循环贷款	235.00	437.88	637.78	871.52	879.98
净利润	74.50	144.51	204.86	290.58	394.43	应付款项	40.75	66.63	82.16	97.27	119.90
占营业收入比(%)	14.1%	18.7%	20.7%	23.7%	26.2%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.79	(1.72)	(2.43)	(3.45)	(4.68)	其他流动负债	101.24	148.60	181.74	215.26	263.50
归属母公司净利润	75.28	142.79	202.43	287.13	389.75	流动负债	376.99	653.11	901.68	1,184.05	1,263.38
YOY(%)	-39.5%	89.7%	41.8%	41.8%	35.7%	长期借款	50.00	20.00	20.00	20.00	20.00
EPS (元)	0.12	0.23	0.32	0.45	0.62	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	12.30	13.59	14.88	16.17	17.46
主要财务比率	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	负债总额	439.29	686.70	936.56	1,220.22	1,300.84
成长能力						少数股东权益	42.99	44.64	46.10	48.17	50.98
营业收入	11.2%	46.5%	28.1%	23.6%	22.8%	股东权益	1,284.90	1,389.67	1,511.13	1,683.40	1,917.25
营业利润	-39.4%	97.1%	43.5%	42.9%	36.3%	负债和股东权益	1,767.18	2,121.01	2,493.79	2,951.79	3,269.07
净利润	-39.5%	89.7%	41.8%	41.8%	35.7%						
获利能力						现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)	25.4%	27.1%	29.5%	33.0%	33.6%	税后利润	75.28	142.79	202.43	287.13	389.75
净利率(%)	14.1%	18.7%	20.7%	23.7%	26.2%	加: 少数股东损益	-0.66	1.01	1.46	2.07	2.81
ROE(%)	5.9%	10.3%	13.4%	17.1%	20.3%	公允价值变动	2.67	1.68	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	4.3%	6.7%	8.1%	9.7%	11.9%	折旧和摊销	64.14	66.10	84.16	93.63	101.06
偿债能力						营运资金的变动	-126.89	-49.66	-94.20	-91.72	-136.18
流动比率	1.44	1.02	0.90	0.81	0.92	经营活动现金流	14.54	161.92	193.84	291.11	357.43
速动比率	0.24	0.16	0.13	0.11	0.12	短期投资	-0.52	0.52	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	24.9%	32.4%	37.6%	41.3%	39.8%	长期股权投资	0.00	-10.00	-10.00	-10.00	-10.00
营运能力						固定资产投资	0.00	-278.54	-300.00	-400.00	-200.00
总资产周转率	29.9%	36.5%	39.8%	41.5%	46.0%	投资活动现金流	-0.52	-288.02	-310.00	-410.00	-210.00
应收账款周转天数	15.05	15.96	15.96	15.96	15.96	股权融资	0.92	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	495.55	411.95	411.95	411.95	411.95	长期贷款的增加/ (	40.00	-30.00	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)						公司债券发行/ (	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.12	0.23	0.32	0.45	0.62	股利分配	-11.99	-58.64	-80.97	-114.85	-155.90
每股净资产	2.03	2.19	2.38	2.66	3.03	计入循环贷款前融	28.93	-88.64	-80.97	-114.85	-155.90
估值比率						循环贷款的增加/ (	-59.62	305.69	199.90	233.74	8.47
P/E	108.0	56.9	40.2	28.3	20.9	融资活动现金流	-2.68	128.41	118.93	118.89	-147.43
P/B	6.3	5.8	5.4	4.8	4.2	现金净变动额	11.34	2.31	2.77	0.00	0.00

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。