

好当家(600467)

公司研究/调研简报

关注下半年捕捞旺季海参价格

—好当家(600467)调研简报

民生精品---调研报告/农林牧渔行业

2011年05月20日

一、事件概述

近期,我们对好当家(600467)进行了实地调研,就市场关心的海参价格、海参捕捞量、投苗量以及海域改造等问题与公司高管进行了交流。

二、分析与判断

➤ 目前海参出厂价约86元/斤

公司将今年海参的开春价格定在85元/斤,低于去年,主要原因是恰逢日本大地震,消费者担忧核辐射所致。每年开春都处于上一年库存消耗完毕,新海参刚上市的时段,通常是价格高点,随着捕捞量逐步提升,海参价格将下行。目前公司的海参出厂价约86元/斤,全年均价取决于海参价格能否在下半年的捕捞旺季上涨。

➤ 预计全年海参捕捞量1700吨

公司上半年海参捕捞时点通常为4月15日至6月15日,今年推迟了一周,目前日捕捞量在3万斤,捕捞期结束时点能否延迟取决于6月的气温,现估计上半年捕捞量在900吨左右。秋季捕捞时点通常在10-11月份,实际捕捞量较上半年更难把握,我们暂维持全年海参捕捞量1700吨的预测。

➤ 预计2011年海参投苗量超过1.5亿元,成本结转1.2亿元

2010年公司海参投苗量为1.5亿元,今年截至目前已投苗9000万头,共计60万斤,由此推算海参苗规格平均150头/斤,此规模的海参苗价格约1.2-1.3元/头,目前投苗量已超过1亿元,全年有望超过1.5亿元。2011年公司将结转2008年秋季和2009年春季的投苗成本,预计2011年海参苗结转成本在1.2亿元,再考虑折旧和人工费,今年海参毛利率接近50%。

➤ 公司已着手改造荣城市靖海湾9867亩海域

2010年公司的海参养殖面积为1.8万亩;自2010年下半年开始,公司开始改造另外8000亩海域,目前已改造完毕。公司现已着手改造荣城市靖海湾9867亩海域,有望于今年年内改造完毕,届时可供养殖海参的海域面积将提升至3.59万亩。

➤ 海普盾降压肽计划于今年6月上市

公司研发的海洋生物制品—海普盾降压肽,提取自海蜇和海参,是一种全天然的降压药,对动脉收缩压在150mmHg以内的高血压患者疗效最佳。海普盾降压肽将于今年6月上市,计划申请健字号批文,走药店渠道,中国高血压人群已超过1亿人,海普盾发展空间巨大。

三、盈利预测与投资建议

现假设2011年海参销售均价175元/公斤,捕捞量1700吨,预计2011-2012年EPS分别为0.33和0.45元(未考虑增发稀释股本),对应当前股价,PE分别为35.77和26.19倍。我们给予公司2012年25-30倍PE,对应目标价11.3-13.5元,谨慎推荐。

四、风险提示

自然灾害。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	774	902	1,031	1,143

谨慎推荐

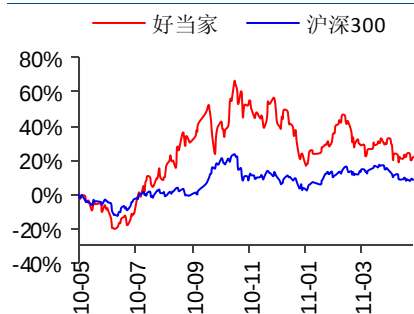
首次评级

合理估值: 11.3-13.5元

交易数据(2011-05-20)

收盘价(元)	11.79
近12个月最高/最低	16.61/7.38
总股本(百万股)	633.6
流通股本(百万股)	633.6
流通股比例%	100.00%
总市值(亿元)	74.70
流通市值(亿元)	74.70

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师: 王莺

执业证书编号: S0100510120001

电话: (8621) 68885571

手机: 13816716806

Email: wangying_yjs@mszq.com

相关研究

增长率 (%)	46.53	16.47	14.36	10.83
归属母公司股东净利润 (百万元)	143	209	285	318
增长率 (%)	89.68	46.25	36.57	11.55
每股收益 (元)	0.23	0.33	0.45	0.50
毛利率 (%)	27.1	31.0	35.0	35.2
净资产收益率 ROE(%)	10.5	13.7	16.1	15.4
每股净资产 (元)	2.26	2.60	3.05	3.56
PE	51.26	35.77	26.19	23.48
PB	5.21	4.54	3.86	3.31
EV/EBITDA	36.45	19.38	15.60	14.09

资料来源: 民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	774	902	1,031	1,143
减：营业成本	565	622	671	741
营业税金及附加	2	3	3	4
销售费用	12	14	16	17
管理费用	32	38	42	46
财务费用	18	10	5	6
资产减值损失	2	2	2	2
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	144	213	293	327
加：营业外收支净额	6	6	6	6
三、利润总额	149	218	298	333
减：所得税费用	5	7	10	11
四、净利润	145	211	289	322
归属于母公司的利润	143	209	285	318
五、基本每股收益 (元)	0.23	0.33	0.45	0.50
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	36.45	19.38	15.60	14.09
成长能力:				
营业收入同比	46.5%	16.5%	14.4%	10.8%
营业利润同比	97.1%	48.1%	37.5%	11.8%
净利润同比	94.0%	46.3%	36.6%	11.5%
营运能力:				
应收账款周转率	46.87	60.09	106.70	105.14
存货周转率	1.52	1.41	1.39	1.41
总资产周转率	0.40	0.28	0.24	0.26
盈利能力与收益质量:				
毛利率	27.1%	31.0%	35.0%	35.2%
净利率	18.4%	23.2%	27.7%	27.8%
总资产净利率 ROA	7.4%	6.7%	6.8%	7.4%
净资产收益率 ROE	10.5%	13.7%	16.1%	15.4%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.02	21.66	18.88	19.31
资产负债率	32.4%	2.9%	3.0%	3.5%
长期借款/总负债	2.9%	16.4%	15.5%	13.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.33	0.45	0.50
每股经营现金流量	0.17	0.26	0.57	0.59
每股净资产	2.26	2.60	3.05	3.56

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	57	1,298	1,107	1,266
应收票据	0	2	3	3
应收账款	21	9	10	11
预付账款	10	24	27	30
其他应收款	13	14	16	18
存货	567	714	769	850
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	669	2,062	1,933	2,179
长期股权投资	53	53	53	53
固定资产	1,160	1,879	2,102	1,989
在建工程	175	175	175	175
无形资产	63	48	42	36
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1,452	2,155	2,371	2,253
资产总计	2,121	4,217	4,305	4,432
短期借款	438	0	0	0
应付票据	16	16	17	19
应付账款	51	49	52	58
预收账款	13	28	30	34
其他应付款	6	7	7	7
应交税费	(2)	(4)	(4)	(4)
其他流动负债	21	0	0	0
流动负债合计	653	95	102	113
长期借款	20	20	20	20
其他非流动负债	7	7	7	21
非流动负债合计	27	27	27	41
负债合计	687	122	129	154
股本	634	634	634	634
资本公积	136	136	136	136
留存收益	620	829	1,114	1,432
少数股东权益	45	47	51	54
所有者权益合计	1,434	1,646	1,934	2,256
负债和股东权益合计	2,121	1,768	2,064	2,410
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	108	164	358	371
投资活动现金流量	(263)	(815)	(334)	0
筹资活动现金流量	154	803	0	0
现金及等价物净增加	(1)	152	24	371

分析师与行业专家简介

王莺，CFA，英国布里斯托大学经济金融专业硕士，金融学学士。2005年2月加入元大京华证券（香港）上海代表处从事行业研究工作，2007年10月加入华泰柏瑞基金，先后负责金融、食品饮料和农业行业研究；2010年12月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。