

好当家(600467)

做强主业，长期发展可期

推荐（维持）

现价：12.60 元

主要数据

行业	农林牧渔
公司网址	www.sdhaodangjia.com
大股东/持股	好当家集团/ 46.2%
实际控制人/持股	唐传勤/ 7.5%
总股本(百万股)	634
流通 A 股(百万股)	634
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	79.71
流通 A 股市值(亿元)	79.71
每股净资产(元)	2.33
资产负债率(%)	36.67

行情走势图



证券分析师

王华 S1060511010015
0755-22621039
wanghua505@pingan.com.cn

投资要点

■ 2011 年上半年业绩符合预期

2011 年 1-6 月公司实现营业收入 4.0 亿元，同比增长 13.9%；归属于母公司所有者的净利润 8,492.9 万元，同比增长 33.0%。基本每股收益 0.13 元，业绩基本符合预期。

■ 海参放量增长，成为业绩增长主要来源

历经两年，公司基本完成 2.6 万亩围堰养殖海域的改造。我们关注到，围堰改造和加强海参日常管理双管齐下，2011 年上半年公司海参可捕捞量提前进入放量阶段，累计捕捞 1,064 吨，同比增长 41%，略高于我们预期。

2011 年上半年海参价格低于我们预期。受日本核辐射危机影响，国内消费者对海参等海珍品消费趋于谨慎，海参市场价格 3 月份开始明显回落，上半年最低价同比最高价回落 20%以上。公司凭借良好品牌，平均销售价格达到 186.1 元/公斤，同比持平。

从毛利润指标来看，2011 年上半年海参对业绩增长贡献超过 80%。目前 2.6 万亩围堰海域的海参可捕捞量已进入放量阶段，存活率和可捕捞率提高使毛利率稳中有升，共同支持公司近两年业绩增长。

■ 看好海参行业，预计下半年海参市场价格步入上升通道

我们认为，优质海域资源稀缺以及海参对生存环境的高要求，海参供给硬约束；同时消费升级，需求持续增长，看好海参行业的长期发展。

展望下半年，随着我国海参等海珍品消费信心的逐步恢复，海参价格将步入上升通道，公司海参品种凭借其品牌将获得一定市场溢价。

■ 再融资项目的成功开启将拉开新一轮成长序幕

根据公司最新的非公开发行预案，拟非公开发行股票数量不超过 11,300 万股，计划募集资金总额不超过 12.6 亿元，用于海参养殖、育苗和人工鱼礁项目。

我们预计，若本次再融资于 2011 年顺利实施，募投项目将于 2013 年后开始产生收益，达产后海参的年可捕捞量有望达到 3,500 吨以上。

■ 估值和投资建议

不考虑增发项目实施后对股本的摊薄，我们维持好当家 2011-2012 年的 EPS 分别为 0.30 元和 0.42 元，对应 7 月 28 日收盘价（12.60 元）动态市盈率分别为 42.0 倍和 30.0 倍，维持“推荐”评级。

■ 风险提示

水域污染、病虫害、自然灾害等给公司经营带来不利影响。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	475.0	528.3	774.1	947.1	1143.0
YoY(%)	-39.8	11.2	46.5	22.3	20.7
净利润(百万元)	122.9	74.5	144.5	191.2	266.4
YoY(%)	-39.8	-39.4	94.0	32.3	39.3
毛利率(%)	42.5	25.4	27.1	30.5	32.8
净利率(%)	25.9	14.1	18.7	20.2	23.3
ROE(%)	10.2	5.8	10.4	12.1	14.4
EPS(摊薄/元)	0.20	0.12	0.23	0.30	0.42
P/E(倍)	64.1	106.0	55.9	42.0	30.0
P/B(倍)	6.6	6.2	5.7	5.0	4.3

附表：盈利预测与估值（单位：百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	会计年度	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
流动资产	426.4	543.6	668.6	651.7	762.6	营业收入	475.0	528.3	774.1	947.1	1143.0
货币资金	43.6	54.9	57.2	38.8	44.5	营业成本	273.0	394.3	564.5	657.8	768.6
应收账款	11.5	13.3	21.0	0.0	0.0	营业税金及附加	1.6	1.6	2.4	3.0	3.6
预付帐款	9.9	14.1	10.1	6.6	7.7	主营业务利润	200.3	132.4	207.2	286.2	370.8
存货	352.5	452.4	567.0	592.0	691.8	营业费用	7.1	10.4	11.8	16.1	19.4
其他流动资产	8.9	9.0	13.3	14.2	18.7	管理费用	36.9	35.4	32.3	42.6	45.7
非流动资产	1142.0	1223.6	1452.4	1632.4	1893.1	财务费用	12.3	11.1	17.7	31.3	31.2
长期股权投资	43.0	43.0	53.0	53.0	53.0	投资收益及其他	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	1011.3	1094.9	1159.9	1450.8	1734.6	资产减值损失	23.8	2.7	1.7	0.0	0.0
投资性房地产	59.0	60.5	62.7	61.4	60.2	营业利润	120.3	72.9	143.7	194.2	272.5
其他	28.7	25.2	176.8	67.2	45.3	营业外收入	11.2	6.0	6.7	6.0	6.0
资产总计	1568.4	1767.2	2121.0	2284.1	2655.7	营业外支出	1.4	1.5	1.1	1.0	1.0
流动负债	291.6	377.0	653.1	624.9	730.2	利润总额	130.0	77.4	149.3	199.2	277.5
短期借款	149.0	235.0	437.9	394.7	461.2	所得税	7.1	2.9	4.8	8.0	11.1
应付账款	53.8	40.8	66.6	72.4	84.5	净利润	122.9	74.5	144.5	191.2	266.4
预收款项	8.3	17.9	12.6	26.3	30.7	少数股东损益	(1.5)	(0.8)	1.7	0.0	0.0
预收款项	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归属于母公司净利润	124.5	75.3	142.8	191.2	266.4
其他	80.5	83.4	136.0	131.6	153.7	EBITDA	132.6	84.2	161.8	245.5	343.0
长期负债	22.7	62.3	33.6	33.6	33.6	总股本（百万）	633.6	633.6	633.6	633.6	633.6
长期借款	10.0	50.0	20.0	20.0	20.0	全面摊薄 EPS(元)	0.20	0.12	0.23	0.30	0.42
应付债券	12.7	12.3	13.6	13.6	13.6						
其他	314.3	439.3	686.7	658.5	763.8	重要财务指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
负债合计	44.7	43.0	44.6	44.6	44.6	营业收入	475.0	528.3	774.1	947.1	1143.0
少数股东权益	633.6	633.6	633.6	633.6	633.6	同比(%)	-39.8	11.2	46.5	22.3	20.7
股本	135.6	135.9	135.9	135.9	135.9	归属母公司净利润	122.9	74.5	144.5	191.2	266.4
留存收益	440.2	515.4	620.2	811.4	1077.8	同比(%)	-39.8	-39.4	94.0	32.3	39.3
归属母公司权益	1209.4	1284.9	1389.7	1580.9	1847.3	毛利率(%)	42.5	25.4	27.1	30.5	32.8
负债和股东权益	1568.4	1767.2	2121.0	2284.1	2655.7	净利率(%)	25.9	14.1	18.7	20.2	23.3
						ROE(%)	10.2	5.8	10.4	12.1	14.4
						资产负债率(%)	20.0	24.9	32.4	28.8	28.8
现金流量表						全面摊薄 EPS(元)	0.20	0.12	0.23	0.30	0.42
会计年度	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	每股净资产(元)	1.91	2.03	2.19	2.50	2.92
经营活动现金流	135.2	62.5	107.5	259.0	275.7	P/E	64.1	106.0	55.9	42.0	30.0
投资活动现金流	-69.6	-142.6	-262.8	-201.3	-301.3	P/B	6.6	6.2	5.7	5.0	4.3
筹资活动现金流	-90.3	96.0	154.2	169.1	329.7	EV/EBITDA	37.3	60.1	32.3	21.2	15.4
现金净增加额	-24.6	15.9	-1.0	226.9	304.1						

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257