

农林牧渔行业

獐子岛 (002069)

公司点评报告

评级: 买入 首次

收盘价(元) 28.27

目标价(元) 35.50

市场数据

总股本(百万) 711.11

流通A股(百万) 640.30

流通B股/H股(百万) -/-



相关研究

农林牧渔行业研究小组

联系
徐伟民
8621-68761616-8686
xuwm@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
上海市福山路500号城建国际中心26楼
<http://www.tebon.com.cn>

水产品价格拐点出现，更看好下半年， 买入时机来临

——獐子岛(002069)中报点评

事项: 10日晚公司公布半年报。

点评及投资要点:

- 公司中报业绩基本符合预期，预计全年EPS0.84元。上半年獐子岛实现营业收入11.8亿元，较去年同期增长49.13%；实现净利润2.42亿元，较去年同期增长30.46%。全面摊薄后EPS为0.31元，较去年同期增长24%，预计全年EPS可达0.84元。中报数据基本符合市场预期。
- 水产品价格拐点出现，买入时机来临。上周海参和扇贝价格都出现了不同程度的上涨，威海海参批发价格上调了3.4%，上调至182元/公斤；扇贝批发价格更是上调20%，上调至9.6元/公斤，水产品价格拐点出现。公司现有扇贝底播海域280万亩，2011年底，公司的养殖海域将达到350万亩，2011-2013年的可采收面积分别为42、76和120万亩。按照亩产140公斤计算，2013年，公司可采收扇贝将达到16.8万吨，是2010年的4倍。2010公司海参产量为600吨，预计今年公司海参产量也会增加到800-900吨。公司因此会大大受益。此外，基础产品价格上涨一直以来都是A股农林牧渔板块最重要的投资逻辑来源，我们认为买入时机来临。
- 三个十亿元项目相继启动，打造公司未来百亿产值。今年，公司相继启动了虾夷扇贝、鲍鱼、海参三个十亿元项目。其中虾夷扇贝项目着力于进一步整合市场和渠道，国内已形成7个销售大区，华东、广州、北京大区三个核心市场转由公司直营，虾夷扇贝活品收入创历史新高；鲍鱼项目进一步扩大南方养殖规模，实现北鲍北养、北鲍南养、南鲍南养的联动格局；海参项目强化底播养殖产品的品质优势、进一步整合长海等底播海参资源，加强渠道深化及品牌建设，确保食品安全。三个十亿元项目的启动，将成为公司收入迈进百亿目标的坚实基础。
- 渠道驱动，亮出品牌，为公司长期稳定增长增添活力。近年，公司大力贯彻“渠道驱动”方针，围绕三大主力产品多渠道、多形式展开市场推广活动，持续加强渠道、亮化终端品牌。“獐子岛”成为博鳌论坛十周年唯一指定海产品品牌。品牌推广传播生态、健康、低碳的消费理念，借力成都春季糖酒会成功推出“獐子岛1972”高端野生鲍鱼品牌，万人獐子岛体验探秘活动正在紧锣密鼓地举行中，“大獐齐鼓”即食海珍品美食节、海珍品品鉴等活动传播了品牌，普及了文化，助推了产品的市场销售。这些将为公司长期稳定增长增添活力。
- 预计2011-2013年EPS 估计为0.84/1.29/2.03元/股，对应动态PE分别为34倍，22倍，14倍。基于公司在行业中地位，高效的管理，以及未来公司快速稳定的成长能力，给予獐子岛“买入”评级，目标价格区间33.6-38.7元

/股，对应2011年40倍PE和2012年30倍PE。

□ 风险提示：环境、气候的不确定性会影响到公司主要产品的产量。

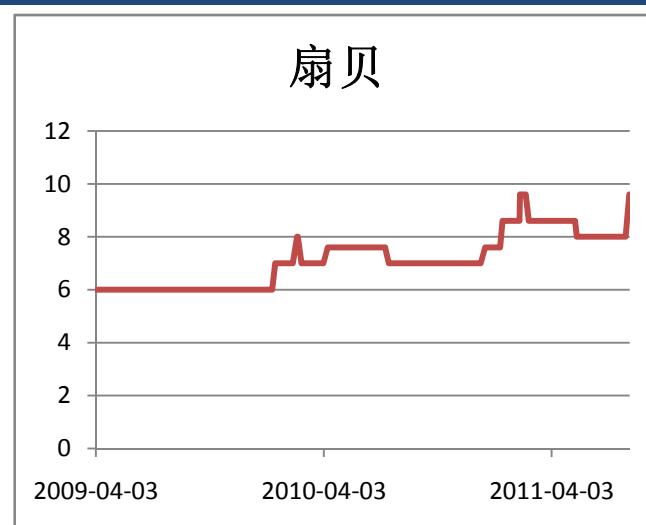
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1007	1513	2259	3355	4911	7147
yoy	56.99%	50.20%	49.35%	48.51%	46.38%	45.54%
净利润	703	1089	1484	2156	3118	4431
yoy	-25.34%	64.98%	104.64%	41.09%	53.77%	57.01%
每股收益	0.18	0.29	0.59	0.84	1.29	2.03
yoy		64.98%	104.64%	41.09%	53.77%	57.01%
毛利率	30.18%	28.01%	34.29%	35.75%	36.50%	38.00%

图表 1 国内海参现货价格走势



资料来源: Wind, 德邦证券

图表 2 国内扇贝现货价格走势



资料来源: Wind, 德邦证券

图表 3 利润表

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1007	1513	2259	3355	4911	7147
增长率 (%)	56.99%	50.20%	49.35%	48.51%	46.38%	45.54%
减: 营业成本	703	1089	1484	2156	3118	4431
营业税金及附加	2	3	3	5	7	11
占营业收入百分比	0.16%	0.18%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%
销售费用	64	98	147	195	280	393
占营业收入百分比	6.40%	6.49%	6.49%	5.80%	5.70%	5.50%
管理费用	81	98	127	161	221	300
占营业收入百分比	7.99%	6.47%	5.64%	4.80%	4.50%	4.20%
利息费用	19	0	41	46	60	85
其他财务费用	1	21	6	9	14	20
占营业收入百分比	0.08%	1.37%	0.28%	0.28%	0.28%	0.28%
资产减值损失	3	5	3	4	4	4
加: 投资收益	2	2	23	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0	0	0
营业利润	137	201	470	780	1207	1904
加: 其他非经营损益	4	26	14	15	15	15
利润总额	142	227	484	795	1222	1919
减: 所得税	17	31	61	199	305	480
净利润	125	196	422	596	916	1439
减: 少数股东损益	0	-11	0	-1	-1	-1
归属母公司股东净利润	125	207	423	596	917	1440
EPS	0.18	0.29	0.59	0.84	1.29	2.03

资料来源: 德邦证券

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%
减持 – Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。