

渔业
獐子岛 (002069.SZ) / 25.84 元
基本面未变，主业依然高增长
事 项

公司昨日发布 2011 年三季报，1-9 月份实现营业收入 20.69 亿元，同比增长 31.66%，归属上市公司净利润 3.05 亿元，同比增长 5.47%。

主要观点
1. 非经常性损益计提超出预期

因受台风影响，公司在山东荣成的鲍鱼养殖业务遭受损失 10638 万元，高于市场之前预估值 4000—6000 万，主要原因是荣成公司首次应对台风灾害，在灾后处理上经验不足，导致幸存下来的鲍鱼存活率下降 17.9%，增加损失 2297 万元。此次受灾损失全部在三季报中计提，拉低公司 EPS0.15 元，此外公司与长青公司赔偿诉讼仍在进行中，预计四季度仍将有一定比例的非经常性损益计提。

2. 扇贝量价齐升态势不改，主业依然高增长

如果不考虑台风造成的非经常性损益，公司 1-9 月份盈利应在 4.1 亿元，同比增长 42%，其中三季度同比增长 64%，单季业绩增速快速提升，这也说明公司主营业务发展势头良好，尤其是公司核心业务虾夷扇贝 7-9 月销量增速均在 50% 以上，销售均价也从 9 月开始同比上升 10%，支撑公司扇贝量价齐升的三个核心逻辑：浮筏贝退出、需求强劲和营销改革并未发生变化，反而是优势逐步强化，我们预计随着虾夷扇贝需求强劲增长，四季度公司虾夷扇贝价格有望冲破 27 元/公斤，并在此价位上继续放量。

3. 全年业绩仍有望达到股权激励条件

公司在 8 月 17 日公布第二期股权激励预案，行权条件为：以 2010 年净利润为基数，2011-2013 年净利润增速不低于 25%，我们预计尽管非经常性损益超出市场预期，但是三季度以来，鲍鱼、海参、虾夷扇贝等海产品价格全线上涨，需求强劲，四季度单季盈利可能再创新高，公司 2011 年净利润仍有望达到股权激励条件。

4. 向下修正 2011 年盈利预测，维持“推荐”评级

尽管遭受台风巨灾，导致三季度业绩低于市场预期，但我们认为公司基本面并未发生实质变化，其“资源属性的战略收益期、消费属性的战略投入期”的投资特征在未来三年将不断强化，我们长期看好公司“市场+资源”的战略转型。鉴于台风影响，我们向下修正 2011 年 EPS 至 0.75 元，继续维持 2012-2013 年 EPS1.19/1.58 元不变，维持“推荐”评级。

风险提示

1. 自然灾害风险；2. 扇贝销量和价格不达预期风险。

附录：财务预测表

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：盛夏
Tel: 010-66500887
Email: shengxia@hczq.com

投资评级

投资评级：推荐
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	71111
流通 A 股/B 股(万股)	64030/0
资产负债率(%)	36.75
每股净资产(元)	3.54
市盈率(倍)	60.20
市净率(倍)	7.30
12 个月内最高/最低价	53.66/22.25

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

《“投资年”发力韩国，参鲍比翼齐飞》
2011-09-06

《股权激励保证盈利持续高增长》

2011-08-18

《量价齐升态势未变，全年高增长明确》

2011-08-11

《资源属性的战略收益期，消费属性的战略投入期》

2011-03-15

《聚焦资金资源，定增也即将启动》

2010-11-17

《单季盈利再创新高，全年净利超 4 亿几成定局》
2010-10-19

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2424	3249	3970	4924
现金	477	517	677	965
应收账款	122	167	221	293
其它应收款	5	5	5	5
预付账款	98	209	269	338
存货	1716	2345	2793	3318
其他	6	6	5	5
非流动资产	881	1095	1186	1272
长期投资	24	25	25	25
固定资产	567	781	855	932
无形资产	247	259	279	288
其他	42	29	27	26
资产总计	3304	4344	5156	6197
流动负债	1173	1438	1186	1001
短期借款	357	1048	703	399
应付账款	159	237	306	404
其他	657	153	177	198
非流动负债	441	343	256	167
长期借款	441	343	256	167
其他	0	0	0	0
负债合计	1613	1781	1442	1168
少数股东权益	5	5	5	5
股本	452	711	711	711
资本公积金	346	654	963	1154
留存收益	889	1194	2037	3160
归属母公司股东权益	1686	2558	3709	5023
负债和股东权益	3304	4344	5156	6197

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	43	409	534	762
净利润	422	532	842	1123
折旧摊销	91	98	118	134
财务费用	47	24	27	30
投资损失	-23	-2	-2	-2
营运资金变动	-500	-564	-452	-523
其它	5	321	0	0
投资活动现金流	-310	-342	-229	-239
资本支出	286	300	180	200
长期投资	0	1	-0	-0
其他	-24	-41	-49	-39
筹资活动现金流	501	908	-145	-235
短期借款	-205	691	-345	-304
长期借款	404	-98	-87	-89
普通股增加	226	259	0	0
资本公积增加	-226	308	309	191
其他	303	-252	-22	-33
现金净增加额	233	345	405	563

资料来源: 公司报表、华创证券

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2259	3230	4232	5586
营业成本	1484	2132	2793	3687
营业税金及附加	3	2	2	3
营业费用	147	207	267	346
管理费用	127	162	190	246
财务费用	47	24	27	30
资产减值损失	3	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	23	2	2	2
营业利润	470	702	950	1272
营业外收入	21	23	24	23
营业外支出	7	114	7	7
利润总额	484	610	968	1289
所得税	61	78	125	166
净利润	422	532	842	1123
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	423	532	842	1123
EBITDA	607	824	1096	1437
EPS (元)	0.93	0.75	1.18	1.58

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	49.4%	43.0%	31.0%	32.0%
营业利润	133.5%	49.4%	35.5%	33.9%
归属母公司净利润	104.6%	25.8%	58.4%	33.3%
获利能力				
毛利率	34.3%	34.0%	34.0%	34.0%
净利率	18.7%	16.5%	19.9%	20.1%
ROE	25.1%	20.8%	22.7%	22.4%
ROIC	21.8%	18.2%	21.2%	24.5%
偿债能力				
资产负债率	48.8%	41.0%	28.0%	18.9%
净负债比率	53.31%	81.58%	71.18%	53.99%
流动比率	2.07	2.26	3.35	4.92
速动比率	0.60	0.63	0.99	1.60
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.84	0.89	0.98
应收帐款周转率	23	22	22	22
应付帐款周转率	10.68	10.78	10.29	10.39
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.75	1.18	1.58
每股经营现金	0.06	0.43	0.75	1.07
每股净资产	2.37	3.60	5.22	7.06
估值比率				
P/E	30.25	37.80	23.86	17.90
P/B	7.59	7.86	5.42	4.00
EV/EBITDA	34	25	19	14

分析师介绍

盛夏：毕业于中国农业大学农业经济系，农业行业政府及媒体部门 4 年工作经验，2010 年加入华创证券，负责农林牧渔行业研究。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinying@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李 涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张 娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨 茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

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。

华创证券研究所

北京总部

地址：北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编：100033
传真：010-66500801

深圳分部

地址：深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编：518040
传真：0755-82027731

上海分部

地址：上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编：200122
传真：021-50583558