

买入 维持
獐子岛 (002069)
2011 年 10 月 19 日

一次性损失计提较大, 但无碍公司长期发展

2011 年 10 月 18 日收盘价: 25.84 元
目标价: 35.00 元

 农林牧渔行业首席分析师: 丁 频
 SAC 执业证书编号: S0850511050001

dingpin@htsec.com

021-23219405

联系人: 夏 木

xiam@htsec.com

021-23219748

獐子岛发布 2011 年三季报。

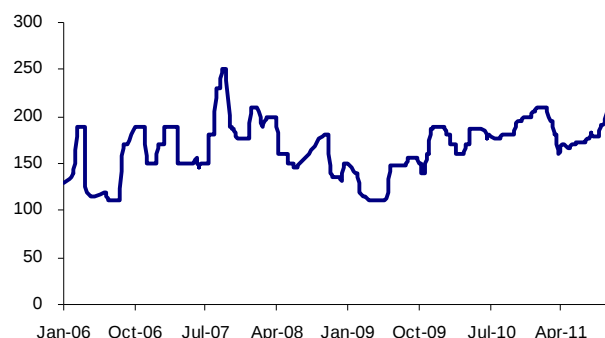
公司今日发布 2011 年三季报, 公司上半年实现营业收入 20.67 亿元, 同比增长 31.66%, 实现归属上市公司股东的净利润 3.05 亿元, 同比增长 5.47%, 实现每股收益 0.43 元。其中三季度单季营业收入 8.88 亿元, 同比增长 13.91%, 净利润为 9112 万元, 同比下降 23.93%。公司业绩同比增长缓慢的主要原因在于此前“米雷”和“梅花”两次台风所造成的一次性损失计提较多(合计 10638 万元), 致使三季度单季业绩受到较大负面影响。但是从公司主营业务三季度的表现来看, 主要产品销售量价齐升, 三季度各单月的销售额也是屡创新高(若无此次一次性计提损失, 公司前三季度业绩同比增速约为 42%, 三季度单季业绩增速为 65%), 三季度单季毛利率为 36.3%, 同比去年增长 7.4 个百分点, 盈利能力优良, 而国外市场拓展也继续保持向好。我们认为, 瑕不掩瑜, 此次一次性计提损失并不会对公司未来发展造成实质性影响, 预计 2011 至 2013 年每股收益分别为 0.74 元、1.21 元、和 1.61 元, 维持“买入”评级。

一次性损失计提较大, 但无碍公司长期发展:

公司前三季度主要产品活鲜扇贝的销售同比量价齐升, 一方面目前威海水产品市场的扇贝价格自 8 月下旬便创下历史新高, 公司虾夷扇贝的价格也有所上扬; 另一方面, 公司的销量在旺盛需求的带动下, 增速较价格更为明显, 二、三季度同比增长约在 40%, 且三季度单月销售金额屡创新高(9 月份单月逾 9000 万元), 同时公司在经历了市场营销模式改革之后, 从 4 月份开始, 新渠道的推动力开始显著增强, 对市场的掌控力度愈发高效, 有力促进销量的快速增长。

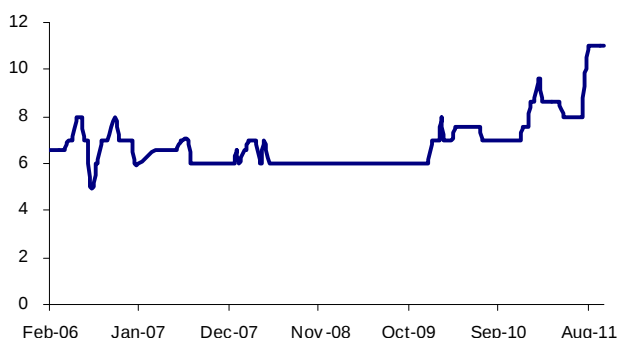
展望后期: 1) 行业上, 无需赘言, 四季度将迎来海产品消费旺季, 预计第四季度平均单月销售金额可达 1 亿元; 2) 消费环境上, 公司相当部分产品走餐饮渠道, 而国内餐饮行业销售额依然保持单月 10% 以上的稳健增速; 3) 拓展空间上, 公司国内销售渠道拓展的广度和下沉的深度都还有较大的空间; 4) 海外市场上, 一来公司今年加工产品外销价格增幅加大, 盈利能力提升; 二来今年公司明显加大了对外投资的力度, 为未来销售的有效拓展打下坚实基础。我们认为, 公司全年有望实现 10 亿元活鲜扇贝销售额的目标。同时公司三季度单季的毛利率在 36.3%, 较去年 28.9% 的毛利率同比提升了 7.4 个百分点, 较上半年 36.1% 的毛利率持平微增, 体现出较为良好的盈利能力。

图 1 国内海参价格(元/公斤)



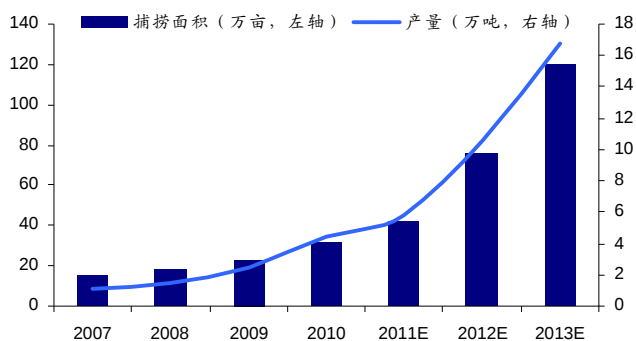
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图 2 国内扇贝价格(元/公斤)



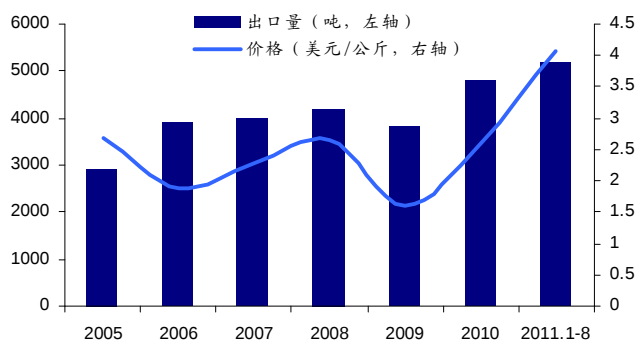
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图3 獐子岛扇贝捕捞面积与产量



资料来源：公司公告，海通证券研究所

图4 国内鲜活扇贝出口数量及单价



资料来源：公司公告，海通证券研究所

公司今年接连遭受两次台风的袭击，荣成子公司养殖的鲍鱼受到的影响较大，目前最新统计共计损失 10638 万元，对公司业绩造成较大的一次性负面影响。但是我们认为，此次“黑天鹅”事件并不会对公司未来发展造成实质性影响。

海参方面，公司将继续高举“品牌化”的发展战略，发挥公司深海底播养殖的质量优势（目前公司在自身养殖区域内已经较少投苗），从目前的情况看，效果较为明显（公司海参价格较其他公司同类产品高出 30-40%）。我们认为，公司是农业类上市公司中具备较强实力的能够使得农产品的生产销售具备消费属性的、最终建立完善品牌的优质企业。

公司同时发布关于成立獐子岛渔业集团韩国有限公司暨对外投资的公告：

公司在韩国成立獐子岛渔业集团韩国有限公司，在韩国全罗南道珍岛郡投资建设海参、鲍鱼育苗养殖及加工项目，项目投资总额人民币 62759 万元，注册资本 2000 万美元，由公司全额出资（持股比例 100%）。项目主要涉及韩国珍岛郡海参、鲍鱼育苗养殖及加工，具体而言：项目拟建鲍鱼养殖台筏 600 台（3 万笼）、底播养殖海参 15 万亩、海带养殖台筏 4000 台、鲍鱼育苗场 1 座、海参育苗场 1 座、加工厂 1 座，并配套办公楼、宿舍、库房等配套设施，总投资额 62759 万元，项目建设期预计为 3 年，项目总投资估算为 62759 万元，其中固定资产投资 57860 万元，流动资金投资 4899 万元。目前初步测算项目达产后，年销售收入 55636 万元，年净利润 19164 万元。我们认为，今年是公司对内对外投资较大、投资面和投资品种拓展较广的年份（品种上涉及淡水鱼——鲟鱼，领域上涉及韩国、台湾、俄罗斯等多个地区），将为未来公司产品种类的丰富和海外渠道的拓展打下坚实基础。

盈利预测与投资评级：

我们推荐公司的逻辑没有发生变化，即：1）公司具有明显的资源优势。2011-2013 年的可收获面积为 42、76 和 120 万亩。2）公司的发展战略清晰。通过营销改革和空白市场布点，扇贝活贝的增速明显。9 月销售额再创历史新高，同比增长超 40%。3）海外市场增长迅速。相对于其他海水养殖企业，公司的品牌运作最成功，有望成为一个大市值企业。我们预计 2011 至 2013 年公司每股收益分别为 0.74 元、1.21 元、和 1.61 元，给予 2012 年 28-30 倍 PE，合理股价区间 33.88-36.30 元，维持“买入”评级。

风险提示：

极端恶劣天气造成的养殖风险。

信息披露

分析师声明

丁频：农林牧渔行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：登海种业、獐子岛、南宁糖业、圣农发展、国投中鲁、顺鑫农业、通威股份、北大荒、好当家、海大集团、民和股份、中粮屯河。

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。