

好当家 (600467)

渔业/农林牧渔

发布时间: 2012-10-22

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

期间费用拖累利润增长

——好当家三季度报点评

报告摘要:

报告期内,公司实现销售收入 6.93 亿元,同比增长 15.54%,归属上市股东净利润 1.30 亿元,同比增长 22.06%,每股收益 0.18 元,净资产收益率 4.77%。

三季度毛利率提升,期间费用拖累净利增长。公司 2012 年三季度销售毛利率为 23.46%,去年同期仅为 16.67%,但期间费用大幅提升吞噬了大部分的利润增长。销售费用、管理费用和财务费用分别提升 165.69%、61.73%和 609.22%,致使公司净利润率只有 12.85%,较去年同期的 11.14%也仅提高了一个多百分点。

期间费用的提升,主要用于品牌和渠道建设。本年度公司的期间费用大幅提升,原因在于春季海参价格的下滑,造成了全行业的阵痛,公司因势利导,加快品牌和渠道建设,精心提炼品牌内涵。公司进行品牌定位,统筹规划品牌宣传的内容、平台和渠道,提高品牌推广效率;其次是加快电子商务、现代物流等先进适用技术向营销体系渗透,在更高层次、更高水平上推动好当家品牌的建设,提高产品知名度。对于品牌建设的实际效果,我们将持续跟踪。

对于海参养殖的行业,我们曾在 6 月初的相关报告中,明确指出“北参难养不成气候,海参价格有望回升”的预判。判断“北参南养”不成气候,主要逻辑是现行养殖模式下的高成本无法改变,据我们测算每斤商品参的成本 74 元左右,而上半年海参价格的低迷致使利润空间的消失,势必使得南参养殖规模的萎缩。其次,今年北方雨水较多,虾池养殖海参情况不是很好,化皮现象比较严重,可能会影响今年的海参供应。据威海水产品批发市场报价,目前海参价格 98 元/斤,比月初上涨了 8 元/斤。

盈利预测与投资建议:我们预计公司 12-14 年销售收入 11.89 亿元、15.04 亿元和 17.39 亿元, EPS 为 0.37 元和 0.52 元和 0.63 元,相对于目前股价,估值为 24 倍、17 倍和 14 倍,给予谨慎推荐评级。

股票数据

2012/10/19

收盘价(元)	8.94
12个月股价区间(元)	6.93~13.00
总市值(百万元)	6,531
总股本(百万股)	730
A股(百万股)	730
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	0%	-24%
相对收益	-2%	4%	-14%

相关报告

《海参捕捞进入高速增长期》

2012-8-22

《好当家中报点评: 海参捕捞量超预期 未来仍有上升空间》

2011-7-29

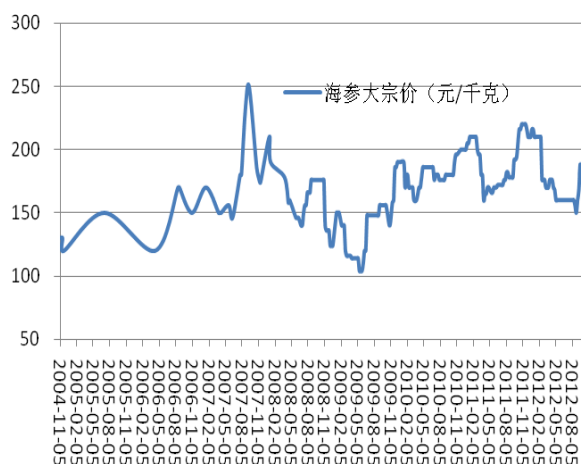
财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	774	881	1189	1504	1739
(+/-)%	46.53%	13.79%	35.00%	26.43%	15.64%
归属母公司净利润	145	205	274	380	462
(+/-)%	89.68%	45.31%	30.76%	38.69%	21.57%
每股收益(元)	0.23	0.28	0.37	0.52	0.63
市盈率	40	31	24	17	14
市净率	4	2	2	2	2
净资产收益率(%)	10.27%	7.72%	9.17%	11.28%	12.06%
股息收益率(%)	0.00%	0.54%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	634	730	730	730	730

证券分析师: 郭伟明

执业证书编号: S0550512030002

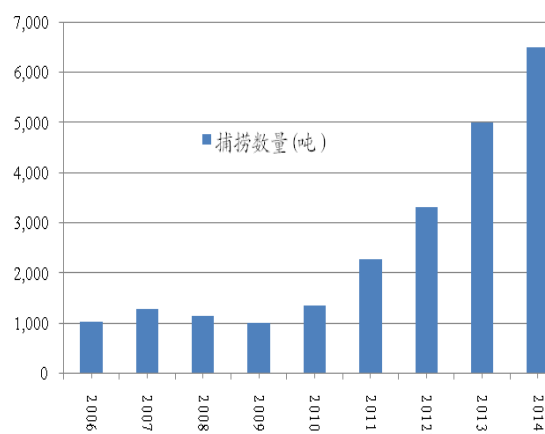
(021)20361110 guoweiming@nesc.cn

图 1: 海参大宗价



数据来源: 威海水产品批发市场

图 2: 公司海参捕捞量



数据来源: 公司公告 东北证券

表格 1: 利润表对比

	2011Q3	2012Q3	变化情况
营业总收入	198.40	212.74	7.23%
营业总成本	179.64	196.71	9.51%
营业成本	165.33	162.82	-1.51%
营业税金及附加	0.90	0.84	-7.22%
销售费用	3.11	8.25	165.69%
管理费用	7.54	12.19	61.73%
财务费用	1.73	12.29	609.22%
资产减值损失	1.03	0.32	-69.11%
投资净收益	0	0.38	
营业利润	18.76	16.41	-12.57%
加: 营业外收入	5.05	5.89	16.66%
减: 营业外支出	0.00	0.35	-7491.34%
利润总额	23.82	21.94	-7.88%
减: 所得税	1.69	0.19	-88.63%
净利润	22.13	21.75	-1.71%
减: 少数股东损益	0.03	-5.58	-16566.84%
归属于母公司所有者的净利润	22.10	27.34	23.72%

数据来源: 公司公告

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1037	1000	900	900	净利润	205	274	380	462
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	12			
应收款项	21	35	35	35	折旧及摊销	0	77	82	86
存货	927	1047	1278	1461	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	28	12	16	6
流动资产合计	2006	2220	2332	2510	投资损失	0	-3	-3	-3
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-281	-341	-156	-134
长期投资净额	53	80	80	80	其他	0	5	0	0
固定资产	1246	1325	1404	1485	经营活动净现金流量	37	49	344	442
无形资产	61	68	66	64	投资活动净现金流量	-258	-253	-218	-219
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	1202	167	-226	-223
非流动资产合计	1684	1866	2010	2151	企业自由现金流	-231	-218	92	191
资产总计	3689	4086	4342	4661					
短期借款	617	854	675	487	财务与估值指标				
应付款项	177	110	144	170		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	17	12	15	17	每股指标				
一年内到期的非流动负债	20	0	0	0	每股收益 (元)	0.28	0.37	0.52	0.63
流动负债合计	944	1066	942	798	每股净资产 (元)	3.68	4.05	4.57	5.19
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.05	0.07	0.47	0.61
其他长期负债	15	15	15	15	成长性指标				
长期负债合计	15	15	15	15	营业收入增长率	13.79%	35.00%	26.43%	15.64%
负债合计	958	1080	957	813	净利润增长率	45.31%	30.76%	38.69%	21.57%
归属于母公司股东权益合计	2689	2960	3336	3794	盈利能力指标				
少数股东权益	42	45	49	54	毛利率	33.85%	31.52%	33.84%	34.56%
负债和股东权益总计	3689	4086	4342	4661	净利率	23.56%	22.82%	25.03%	26.31%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	8.61	8.25	8.30	8.34
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	467.90	467.90	467.90	467.90
营业收入	881	1189	1504	1739	偿债能力指标				
营业成本	583	814	995	1138	资产负债率	25.97%	26.44%	22.03%	17.44%
营业税金及附加	5	7	9	10	流动比率	2.13	2.08	2.48	3.14
资产减值损失	12	2	0	0	速动比率	1.13	0.99	1.01	1.20
销售费用	15	28	36	41	费用率指标				
管理费用	39	53	66	77	销售费用率	1.69%	2.38%	2.38%	2.38%
财务费用	28	12	16	6	管理费用率	4.43%	4.42%	4.42%	4.42%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	3.16%	0.98%	1.04%	0.35%
投资净收益	1	3	3	3	分红指标				
营业利润	200	276	385	469	分红比例				
营业外收支净额	9	5	5	5	股息收益率	0.54%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	210	281	390	474	估值指标				
所得税	4	7	10	12	P/E (倍)	31	24	17	14
净利润	205	274	380	462	P/B (倍)	2	2	2	2
归属于母公司净利润	207	271	376	457	P/S (倍)	7	5	4	4
少数股东损益	-2	3	4	5	净资产收益率	7.72%	9.17%	11.28%	12.06%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760