

獐子岛 (002069)

渔业/农林牧渔

发布时间: 2012-10-24

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 推荐

时机尚未成熟 等待业绩回升

——獐子岛 2012 年三季度报点评

报告摘要:

报告期内, 公司实现销售收入 18.46 亿元, 同比下降 10.79%, 归属上市股东净利润 2.17 亿元, 同比下滑 28.96%, 每股收益 0.30 元, 净资产收益率 8.13%。

三季度业绩惨淡, 毛利率同比下滑。公司 2012 年三季度销售毛利率为 23.18%, 不仅低于去年同期的 36.32%, 而且低于二季度的 37.07%。期间费用的增长则继续拖累业绩, 单季度销售费用、管理费用和财务费用同比增长 16.01%、5.21% 和 61.47%, 在去年同期有 1.12 亿元的营业外支出情况下, 净利润仍然同比下降 33%。

亩产水平偏低是造成公司业绩下滑的主因。公司本年度所捕捞的扇贝为 2009 年位于獐子岛以南的深水区。此区域由于水深、水温、冷水团、底质、敌害、生态环境等原因的影响, 产量低于往年水平, 预计亩产水平仅有 80 公斤左右, 是造成公司利润水平下滑的主要原因。其次, 公司鲍鱼产业在 2011-2012 年经历了连续四场台风, 造成养殖区域的鲍鱼长势慢, 死亡率高, 规格同比下降。今年市场及价格虽有好转, 但此项业务仍然下滑。此外, 国际市场低迷, 对海外收益造成一定的影响。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 12-14 年销售收入 30.98 亿元、33.75 亿元和 39.00 亿元, EPS 为 0.54 元和 0.68 元和 1.00 元, 相对于目前股价, 估值为 34 倍、27 倍和 18 倍。与同类上市公司比较, 公司估值水平偏高, 不排除股价会进一步调整。不过公司具有“资源”+“品牌”双重优势, 我们认为买入机会在销售出现明显的回暖迹象后或者市值远低于其海域价值, 给予**谨慎推荐**评级。

风险提示: 自然灾害; 产量和产品价格不及预期

股 数据	2012/10/23
收盘价(元)	18.32
12 个月股价区间(元)	16.50 ~ 29.62
总市值 百万元	13,028
总股本(百万股)	711
A 股(百万股)	711
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	8%	-15%	-25%
相对收益	2%	-13%	-17%

相关报告

《獐子岛中报点评: 水产龙头稳定增长仍可期》

2011-8-11

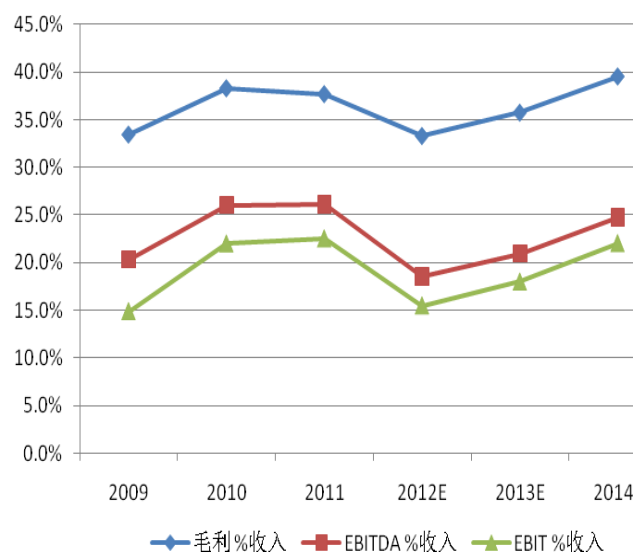
财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2259	2937	3098	3375	3900
(+/-)%	49.35%	30.03%	5.48%	8.94%	15.54%
归属母公司净利润	423	498	381	483	714
(+/-)%	104.64%	17.79%	-23.55%	26.81%	47.91%
每股收益(元)	0.93	0.70	0.54	0.68	1.00
市盈率	30.82	26.16	34.22	26.99	18.24
市净率	7.73	4.80	4.20	3.64	3.03
净资产收益率(%)	25.08%	18.34%	12.28%	13.47%	16.62%
股息收益率(%)	1.17%	1.63%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(万股)	452	711	711	711	711

证券分析师: 郭伟明

执业证书编号: S0550512030002

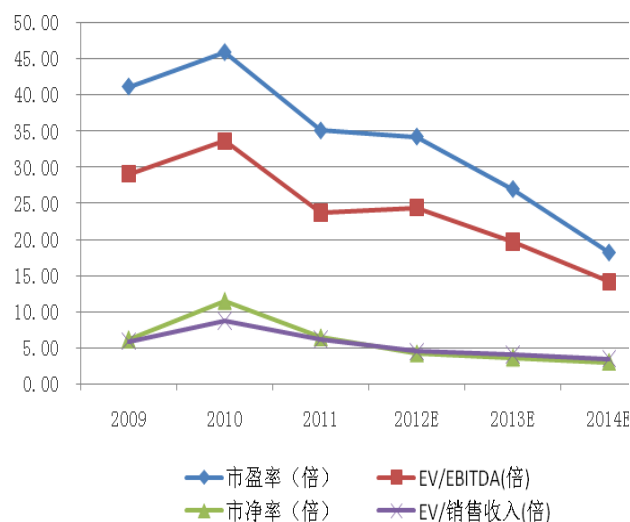
(021)20361110 guoweiming@nesc.cn

图 1: 公司经营利润



数据来源: 东北证券

图 2: 公司估值



数据来源: 东北证券

表格 1: 单季度利润表对比

	2011Q3	2012Q3	增减(%)
一、营业总收入	887.89	798.34	-10.09
营业收入	887.89	798.34	-10.09
二、营业总成本	663.93	730.37	10.01
营业成本	565.43	613.32	8.47
营业税金及附加	2.27	2.01	-11.49
销售费用	47.04	54.57	16.01
管理费用	41.64	43.81	5.21
财务费用	9.43	15.23	61.47
资产减值损失	-1.87	1.43	-176.53
三、营业利润	223.96	67.97	-69.65
加: 营业外收入	0.63	0.08	-87.05
减: 营业外支出	111.78	5.73	-94.88
其中: 非流动资产处置净损失	0.77	0.18	-76.69
四、利润总额	112.80	62.33	-44.75
减: 所得税	22.20	2.64	-88.08
五、净利润	90.60	59.68	-34.13
减: 少数股东损益	-0.51	-1.06	108.19
归属于母公司所有者的净利润	91.11	60.74	-33.33

资料来源: 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	576	675	650	550	净利润	497	380	482	713
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	5	0	0	0
应收款项	193	156	174	199	折旧及摊销	106	94	100	105
存货	2358	2849	3303	3719	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	34	69	84	73
流动资产合计	3317	4016	4481	4853	投资损失	-3	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-545	-653	-465	-436
长期投资净额	124	126	126	126	其他	-3	-1	0	0
固定资产	616	673	727	781	经营活动净现金流量	82	-111	201	455
无形资产	285	307	288	270	投资活动净现金流量	-386	-94	-66	-73
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	404	303	-160	-482
非流动资产合计	1103	1104	1070	1038	企业自由现金流	-217	-219	114	362
资产总计	4420	5120	5552	5892	财务与估值指标				
短期借款	856	514	437	29	每股指标				
应付款项	295	236	254	274	每股收益 (元)	0.70	0.54	0.68	1.00
预收款项	16	22	22	26	每股净资产 (元)	3.82	4.36	5.04	6.04
一年内到期的非流动负债	190	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.12	-0.16	0.28	0.64
流动负债合计	1459	874	824	451	成长性指标				
长期借款	242	242	242	242	营业收入增长率	30.03%	5.48%	8.94%	15.54%
其他长期负债	0	0	0	0	净利润增长率	17.79%	-23.55%	26.81%	47.91%
长期负债合计	242	1142	1142	1142	盈利能力指标				
负债合计	1702	2017	1966	1593	毛利率	34.09%	30.27%	32.80%	36.86%
归属于母公司股东权益合计	2715	3100	3583	4297	净利率	16.95%	12.29%	14.30%	18.31%
少数股东权益	4	3	3	2	运营效率指标				
负债和股东权益总计	4420	5120	5552	5892	应收账款周转率 (次)	19.59	18.40	18.80	18.67
					存货周转率 (次)	383.99	480.00	530.00	550.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	38.50%	39.39%	35.41%	27.04%
					流动比率	2.27	4.59	5.44	10.76
					速动比率	0.55	0.96	1.02	1.70
					费用率指标				
					销售费用率	6.04%	9.00%	9.00%	9.00%
					管理费用率	5.34%	5.64%	5.64%	5.64%
					财务费用率	1.32%	1.58%	1.86%	1.38%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	1.63%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	26.16	34.22	26.99	18.24
					P/B (倍)	4.80	4.20	3.64	3.03
					P/S (倍)	4.44	4.20	3.86	3.34
					净资产收益率	18.34%	12.28%	13.47%	16.62%

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