

农林牧渔业

王华 农林牧渔研究员
S1060210090003
0755-22621039
Wanghua505@pingan.com.cn

邵青 中小市值首席研究员
S1060205070049
0755-22622740
shaoqing001@pingan.com.cn

水产养殖三季报点评

事项：

截止目前，獐子岛、好当家、国联水产、壹桥苗业 4 家水产公司均公布三季报。

平安观点：

■ 2 家公司业绩符合预期，1 家低于预期，1 家略超预期

前三季度，獐子岛、好当家、国联水产、壹桥苗业营业收入分别实现 53.3%、32.1%、13.1%、32.0% 的增长，归属母公司净利润分别实现 132.9%、6.6%、-17.6%、32.0% 的增长。其中獐子岛、好当家业绩符合预期，国联水产业绩低于预期，壹桥苗业略超预期。

■ 受益于经济回暖、消费升级，4 家公司营收持续增长

四家公司的产品主要为虾夷扇贝、海参、南美白对虾等海珍品以及海珍苗。

2010 年经济回暖，消费升级，海珍品市场价量齐升，其中虾夷扇贝均价上涨 20% 以上、海参均价上涨 30% 以上，南美白对虾均价上涨 10% 以上，从而也带动了海珍苗市场的价格和销量双提升。

我们关注到，四家公司均受益于经济回暖和消费升级，营收实现了 13-53% 的增长。

■ 成长的阶段性决定了 4 家公司业绩增长的差异性

2010 年是獐子岛“市场+资源”发展战略集中收获的第一年，我们关注到其净利润实现了飞速的增长。预计未来 2-3 年业绩将持续增长，但随着成长基数的加大，增速降至 40% 以内。

2010 年是好当家大力进行参池改造的第二年，由于改造费用分五年摊销，短期影响了公司毛利率水平。但参池改造有利于提高亩产水平，我们认为长期利于公司发展。

2010 年气候和病虫害给对虾行业带来前所未有的冲击，国联水产业绩短期受到不利影响。我们认为，行业调整给公司带来了资源整合机会，看好其未来 2-3 年种苗业务和内销业务的成长。

2010 年受益于虾夷扇贝消费强劲，壹桥苗业虾夷贝苗销售持续到第三季度，超过市场预期。我们认为公司现有育苗水体利用率较为充分，未来 1-2 年业绩增长来源：1) 募投项目达产，育苗规模及品种的增加；2) 产业链延伸带来的围堰海参产量的增加。

■ 维持对水产行业“推荐”评级

我们认为，消费升级和资源约束背景下，水产行业盈利性和成长性得以延续。预计未来 3 年水产行业利润年均复合增长率达到 15%，维持行业“推荐”评级。

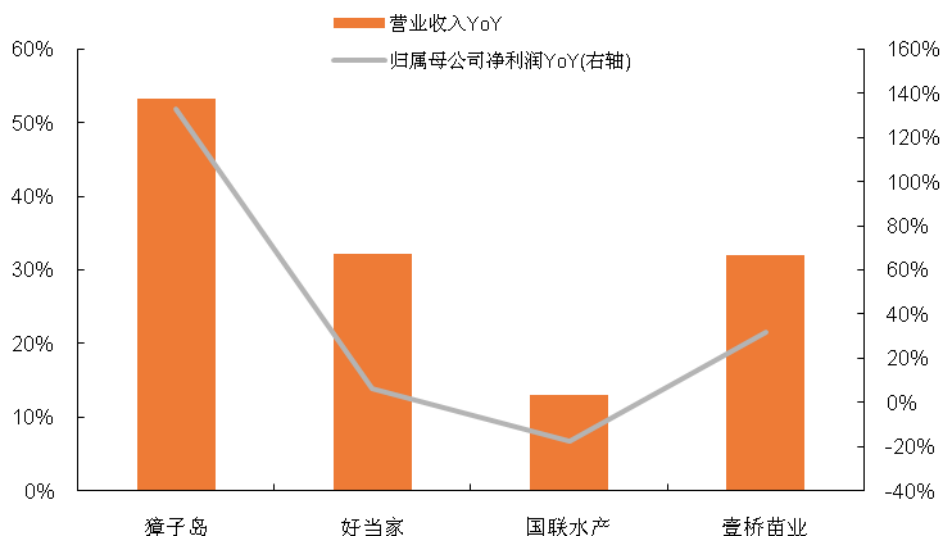
一、受益于经济回暖、消费升级，4 家公司营收持续增长

四家公司的产品主要为虾夷扇贝、海参、南美白对虾等海珍品以及海珍苗。

2010 年经济回暖，消费升级，海珍品市场价量齐升，其中虾夷扇贝均价上涨 20%以上、海参均价上涨 30%以上，南美白对虾均价上涨 10%以上，从而也带动了海珍苗市场的价格和销量双提升。

我们关注到，四家公司均受益于经济回暖和消费升级，营收实现了 13-53%的增长。

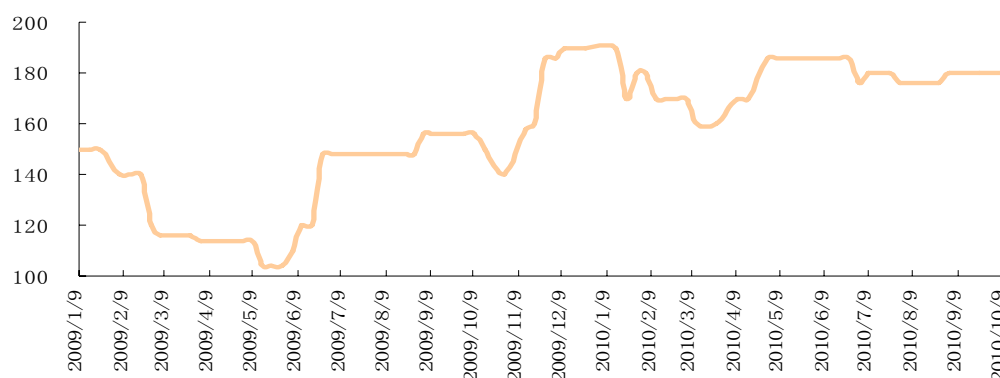
图表1 2010年1-9月四家水产上市公司营收和净利润增长表现



资料来源：公司资料、平安证券研究所

图表2 2010年1-9月海参平均价格同比上升30%以上

单位：元/公斤



资料来源：农业部、平安证券研究所

二、成长的阶段性决定了 4 家公司业绩增长的差异性

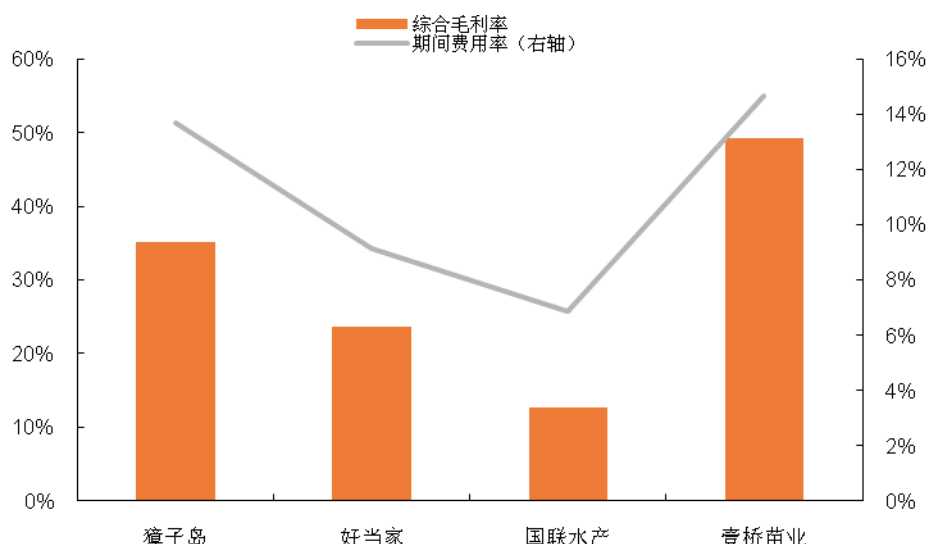
2010 年是獐子岛“市场+资源”发展战略集中收获的第一年，我们关注到其净利润实现了飞速的增长。预计未来 2-3 年业绩将持续增长，但随着成长基数的加大，增速降至 40%以内。

2010 年是好当家大力进行参池改造的第二年，由于改造费用分五年摊销，短期影响了公司毛利率水平。但参池改造有利于提高亩产水平，我们认为长期利于公司发展。

2010 年气候和病虫害给对虾行业带来前所未有的冲击，国联水产业绩短期受到不利影响。我们认为，行业调整给公司带来了资源整合机会，看好其未来 2-3 年种苗业务和内销业务的成长。

2010 年受益于虾夷扇贝消费强劲，壹桥苗业虾夷贝苗销售持续到第三季度，超过市场预期。我们认为公司现有育苗水体利用率较为充分，未来 1-2 年业绩增长来源：1）募投项目达产，育苗规模及品种的增加；2）产业链延伸带来的围堰海参产量的增加。

图表3 2010年1-9月四家水产上市公司综合毛利率和期间费用率对比

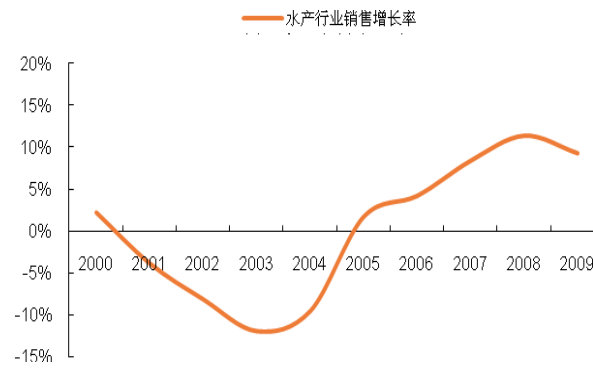


资料来源：公司资料、平安证券研究所

三、维持对水产行业“推荐”评级

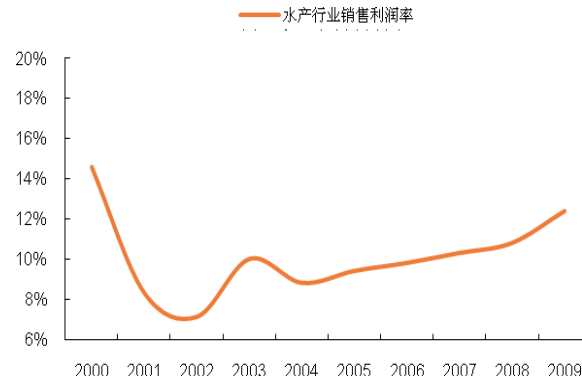
我们认为，消费升级和资源约束背景下，水产行业盈利性和成长性得以延续。预计未来 3 年水产行业利润年均复合增长率达到 15%，维持行业“推荐”评级。

图表4 水产行业销售收入持续增长



资料来源：平安证券研究所

图表5 水产行业销售利润率持续提升



资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257