



农林牧渔

Farming & forestry & animal
husbandry & fishery

2010 年 4 月 19 日

市场数据 2010 年 4 月 16 日

当前价格(元)	10.69
52 周价格区间(元)	6.43-11.03
总市值(百万)	6773.18
流通市值(百万)	6773.18
总股本(万股)	63360
流通股(万股)	63360
日均成交额(百万)	101
近一月换手(%)	40.46
Beta(2 年)	0.99
第一大股东	好当家集团有限公司
公司网址	www.sdhaodangjia.com

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
好当家	13.8	-0.6	39.7
沪深 300	6.6	-2.5	26.3

相关报告

魏芳 郭伟明(协助)

+86 755 21517994

guowm@jyzq.cn

执业证书编号

魏芳: S0370207120041

好当家(600467) 2009 年报点评

——海参价格回暖将驱动公司业绩

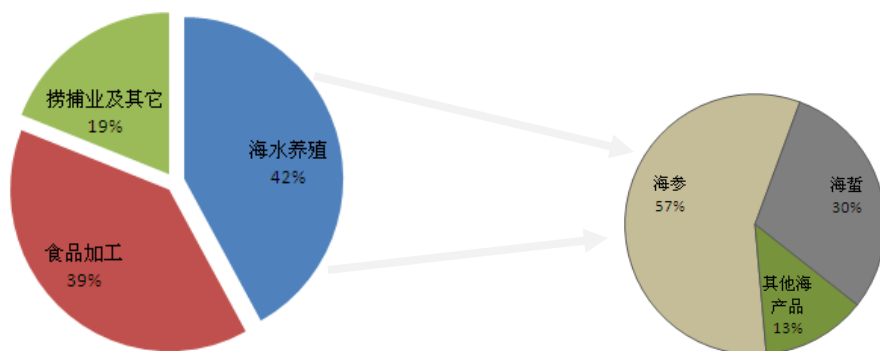
评级: 增持

会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	474.96	528.29	628.22	748.31
增长率(%)	-38.63	11.23	18.92	19.12
归属母公司股东的净利润 (百万元)	124.46	75.28	165.53	237.80
增长率(%)	-38.26	-39.51	120.07	43.66
每股收益-摊薄(元)	0.196	0.119	0.261	0.375
市盈率	52	85	60	40

本报告期内,公司实现营业收入 52,829.03 万元,同比增长 11.23%, 归属上市公司股东的净利润实现 7,527.87 万元,同比下降 39.51%, 每股收益 0.12 元, 扣除非经常性损益后的基本每股收益 0.11 元。

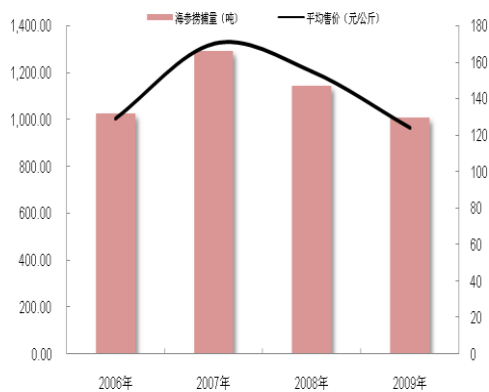
- **海水养殖左右公司的盈利能力。** 公司营收同比上升, 利润下降原因在于毛利率 55% 左右的海水养殖业萎缩 12%, 而毛利率不到 2% 的食品加工营收增长 33.53%。此外, 捕捞业对公司利润贡献稳定, 每年 1000 万元左右。
- **双重影响致使海水养殖业受损。** 09 上半年受市场消费萎缩, 下半年遇到海冰灾情影响, 使得公司主营业务表现不佳。09 海参捕捞量、销售量和销售均价分别为 1,010 吨、1,008 吨和 124 元/公斤, 同比下降 11.79%、增长 11% 和下降 20%。海蜇捕捞量、销售量和销售均价分别为 3799 吨、7789 吨和 8.37 元/公斤, 分别下降 24%、增加 56% 和下降 15%。
- **20 万亩确权海域未来两年尚不能贡献利润。** 公司近两年在荣成苏山岛以南确权了 20 万亩海域, 其中将近 9 万亩适合海参养殖。由于公司并无深海养殖海参的经验, 目前仅在此区域试投, 预计大面积开发将在 2012 年以后, 对公司业绩短期内无明显影响。
- **估值与投资建议:** 好当家是国内最大的海参养殖企业。在海参等海产消费和价格的双重刺激下, 预计 10 年的营收有望达到 6.3 亿元左右, 10、11 年 EPS 分别为 0.261 和 0.375。我们给予 40 倍的 PE 值(对应 11 年预测的 EPS), 目标价 15 元, 股价仍然有 48% 的空间, 评级为“增持”

图表1 2009年营业收入构成

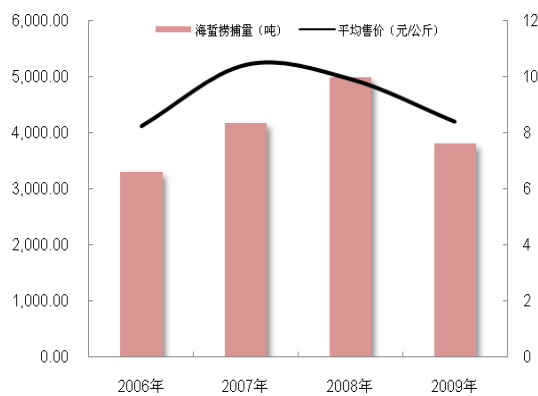


资料来源：公司报告

图表2 好当家海参捕捞量下滑 12%



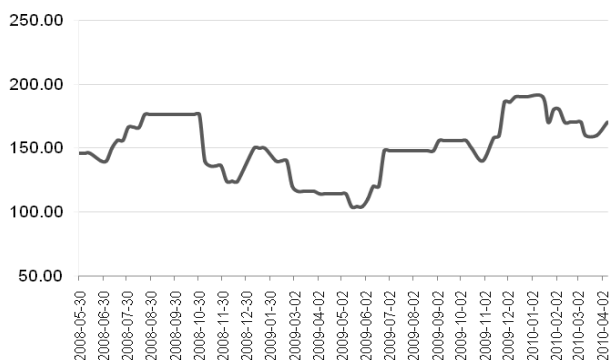
图表3 好当家海蜇捕捞量下滑 24%



资料来源：公司报告

图表4 威海海域海参价格稳步回升

单位：元/公斤



资料来源：威海水产品批发市场

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票 投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.