

獐子岛(002069)/渔业
反转突破，重新启航
评级：增持(维持)

市场价格：9.82

目标价格：12.9

分析师：陈奇

执业证书编号：S0740514070005

电话：021-20315189

Email: chenqi@r.qizq.com.cn

分析师：谢刚

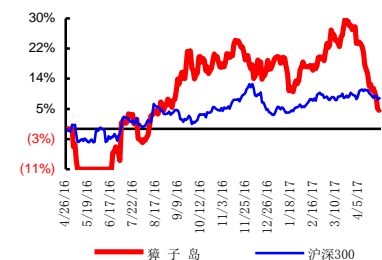
执业证书编号：S0740510120005

联系人：夏洲桐

Email: xiazt@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	682
流通股本(百万股)	711
市价(元)	9.82
市值(百万元)	6983
流通市值(百万元)	6694

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 *ST 獐子岛 (002069.SZ) 点评：单产恢复业绩反转，摘星脱帽期待突破

2 *ST 獐子岛 (002069.SZ) 点评：拐点确立，期待突破

3 *ST 獐子岛 (002069.SZ) 三季度点评：海洋牧场恢复情况良好，全年展望扭亏为盈

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,726.78	3,052.10	3,135.67	3,516.77	3,890.97
增长率 yoy%	2.43%	11.93%	2.74%	12.15%	10.64%
净利润	-242.94	79.59	206.43	305.32	377.07
增长率 yoy%	79.57%	132.76%	159.35%	47.91%	23.50%
每股收益(元)	-0.34	0.11	0.29	0.43	0.53
每股现金流量	0.45	0.43	1.31	0.66	0.67
净资产收益率	-27.43%	7.42%	16.14%	19.27%	19.22%
P/E	—	99.17	33.83	22.87	18.52
PEG	—	0.75	0.21	0.48	0.79
P/B	10.97	7.36	5.46	4.41	3.56

备注：

投资要点

- **事件：獐子岛公布 2017 年一季报，公司实现销售收入 6.72 亿元，同比上升 6.09%，归母净利润为 369 万元，同比上升 139.92%，扣非后归母净利润 573 万元，同比上升 136.19%。公司预计 2017 年上半年归母净利润为 2500-3500 万元，同比上升 274%~423%。**
- **公司海洋牧场资源恢复常态，虾夷扇贝单产稳定上升。**2014-15 年由于受到水产价格低迷和自然灾害的影响公司业绩连续两年亏损，经过最近几年的重建，公司海洋牧场资源恢复良好。我们预计 17 年 Q1 公司主营产品虾夷扇贝单产恢复至每亩 48 公斤，捕捞面积 15 万亩，按照 38 元/公斤的单价估算，实现营业收入 2.7 亿元，其余刺参、鲍鱼、海螺等品种产量均稳中有升。
- **公司费用率稳中有降，销售毛利率、净利率同比上升。**公司 17 年 Q1 实现归母净利润 369 万元，同比大幅上升 139.92%。销售毛利率为 17.26%，同比上升 0.81 个百分点，销售净利率为 0.40%，同比大幅上升 1.82 个百分点。公司经营管理显著提升，费用率稳中有降，其中销售费用 0.39 亿元，占比营业收入 5.74%，同比下降 0.65 个百分点；管理费用 0.34 亿元，占比营业收入 4.99%，同比下降 1.86 个百分点；财务费用为 0.34 亿元，占比营业收入 5.06%，同比下降了 0.28 个百分点。公司营业外支出 527 万元，同比上升 260.44%，主要用于支付台筏和房屋维修补偿金额。
- **公司依托海洋牧场资源向下游食品端延伸，未来两年业绩有望稳步增长。**随着海洋牧场管理的日趋完善，18 年我们预计公司虾夷扇贝单产有望达到每亩 60 公斤，按照每公斤毛利 20 元来估算，可以为公司提供约 7 个亿的毛利。同时公司下游全渠道布局持续完善，国际市场订单逐渐增加，食品料理产品，例如蒜蓉粉丝贝、裹粉鱿鱼圈和黑椒三文鱼等产品将为公司未来食品端的发展注入新的活力。
- **2017 年是公司灾后重建、业绩扭亏为盈之后的第一年，放长远来看，不论是原有业务盈利恢复还是下游食品端的外延突破，均值得期待，底部反转标的，建议持续关注。**我们预计公司 2017、2018 年公司净利润为 2.06、3.05 亿元，EPS 分别 0.29、0.43 元，给予 2018 年 30XPE，目标价 12.9 元，维持“增持”评级。
- **风险提示：水产价格的波动风险；海洋自然条件的不确定性。**

图表 1: 獐子岛三张财务报表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,662	2,727	3,052	3,136	3,517	3,891
增长率	1.58%	2.4%	11.9%	2.7%	12.2%	10.6%
营业成本	-2,292	-2,406	-2,590	-2,497	-2,528	-2,693
% 销售收入	86.1%	88.2%	84.9%	79.6%	71.9%	69.2%
毛利	370	321	462	639	988	1,198
% 销售收入	13.9%	11.8%	15.1%	20.4%	28.1%	30.8%
营业税金及附加	-3	-2	-10	-1	-7	-5
% 销售收入	0.1%	0.1%	0.3%	0.0%	0.2%	0.1%
营业费用	-223	-201	-177	-157	-281	-350
% 销售收入	8.4%	7.4%	5.8%	5.0%	8.0%	9.0%
管理费用	-217	-210	-163	-163	-299	-362
% 销售收入	8.2%	7.7%	5.3%	5.2%	8.5%	9.3%
息税前利润 (EBIT)	-73	-93	112	318	401	482
% 销售收入	-2.7%	-3.4%	3.7%	10.1%	11.4%	12.4%
财务费用	-150	-169	-139	-81	-48	-42
% 销售收入	5.6%	6.2%	4.6%	2.6%	1.4%	1.1%
资产减值损失	-399	-49	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	3	53	2	3	1
% 税前利润	-0.1%	-4.2%	63.4%	0.8%	0.7%	0.2%
营业利润	-621	-308	20	239	356	440
营业利润率	-23.3%	-11.3%	0.7%	7.6%	10.1%	11.3%
营业外收支	-698	247	62	5	5	5
税前利润	-1,319	-61	83	244	361	445
利润率	-49.6%	-2.2%	2.7%	7.8%	10.3%	11.4%
所得税	124	-185	-7	-37	-54	-67
所得税率	—	-304.5%	8.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-1,195	-245	76	207	307	379
少数股东损益	-6	-3	-4	1	1	2
归属于母公司的净利润	-1,189	-243	80	206	305	377
净利率	-44.7%	-8.9%	2.6%	6.6%	8.7%	9.7%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-1,195	-245	76	207	307	379
少数股东损益	0	0	0	1	1	2
非现金支出	590	253	184	149	147	148
非经营收益	34	351	88	79	45	47
营运资金变动	619	-41	-40	494	-33	-95
经营活动现金净流	48	318	308	930	467	480
资本开支	225	46	-8	87	-25	9
投资	-284	-9	79	0	0	0
其他	-9	2	-3	2	3	1
投资活动现金净流	-518	-53	84	-85	27	-8
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	727	54	-326	-1,172	0	0
其他	-288	-186	-161	-86	-53	-53
筹资活动现金净流	439	-131	-487	-1,258	-53	-53
现金净流量	-31	133	-96	-413	442	418

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	596	580	581	168	608	1,025
应收款项	238	303	368	241	270	298
存货	1,707	1,543	1,751	1,505	1,524	1,623
其他流动资产	187	195	180	218	219	229
流动资产	2,728	2,621	2,882	2,131	2,621	3,176
% 总资产	55.9%	58.4%	64.4%	58.1%	65.7%	72.0%
长期投资	133	137	183	183	183	183
固定资产	1,341	1,292	1,118	987	856	725
% 总资产	27.5%	28.8%	25.0%	26.9%	21.5%	16.4%
无形资产	474	407	289	363	327	325
非流动资产	2,150	1,864	1,593	1,535	1,368	1,235
% 总资产	44.1%	41.6%	35.6%	41.9%	34.3%	28.0%
资产总计	4,878	4,485	4,474	3,666	3,989	4,411
短期借款	2,658	2,015	2,199	1,027	1,027	1,027
应付款项	322	292	364	504	519	556
其他流动负债	16	23	64	81	83	88
流动负债	2,995	2,330	2,627	1,611	1,628	1,671
长期贷款	642	1,192	705	705	705	705
其他长期负债	84	56	50	50	50	50
负债	3,722	3,577	3,383	2,367	2,384	2,426
普通股股东权益	1,132	886	1,073	1,279	1,585	1,962
少数股东权益	24	23	19	20	21	23
负债股东权益合计	4,878	4,485	4,474	3,666	3,989	4,411

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	-1.672	-0.342	0.112	0.290	0.429	0.530
每股净资产 (元)	1.592	1.245	1.509	1.799	2.228	2.759
每股经营现金净流 (元)	0.068	0.447	0.433	1.307	0.655	0.672
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-105.04%	-27.43%	7.42%	16.14%	19.27%	19.22%
总资产收益率	-24.38%	-5.42%	1.78%	5.63%	7.65%	8.55%
投入资本收益率	-1.76%	-11.01%	3.15%	10.02%	13.31%	16.23%
增长率						
营业总收入增长率	1.58%	2.43%	11.93%	2.74%	12.15%	10.64%
EBIT 增长率	-141.23%	-27.58%	220.53%	183.70%	26.23%	20.12%
净利润增长率	-1326.83%	79.57%	132.76%	159.35%	47.91%	23.50%
总资产增长率	-8.11%	-8.05%	-0.25%	-18.07%	8.83%	10.56%
资产管理能力						
应收账款周转天数	26.2	30.6	36.1	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	349.6	246.5	232.1	220.0	220.0	220.0
应付账款周转天数	40.2	34.7	36.2	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	146.2	169.9	139.8	119.4	92.9	71.7
偿债能力						
净负债/股东权益	233.77%	289.26%	212.76%	120.41%	69.99%	35.62%
EBIT 利息保障倍数	-0.5	-0.6	0.8	3.9	8.4	11.4
资产负债率	76.29%	79.75%	75.60%	64.57%	59.75%	55.01%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。