



2017年08月17日

增持(首次评级)

当前价: 9.32元

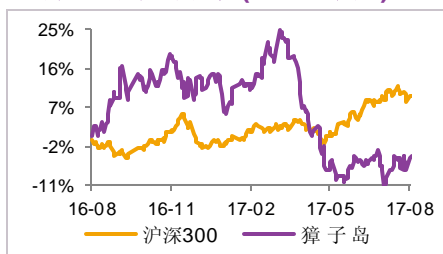
分析师: 石山虎

执业编号: S0300517060001

电话: 021-51782232

邮箱: shishanhu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	3,052	3,419	3,710	3,938
(+/-)	11.93%	12.02%	8.51%	6.15%
归母净利润	80	102	148	172
(+/-)	-132.7	28.62%	44.97%	15.58%
EPS(元)	0.11	0.14	0.21	0.24
P/E	83.3	64.7	44.7	38.6

资料来源: 联讯证券研究院

獐子岛(002069.SZ)

【联讯农业中报点评】獐子岛(002069): 着力打造一流海洋牧场

投资要点

◇ 事件概述

公司发布2017年半年报,上半年实现营业收入15.05亿元,同比增长12.60%;净利润3077.47亿元,同比增长360.16%,扣非后净利润3189.3亿元,同比增长229.25%,EPS为0.04元。公司预计2017年Q3净利润7500~8500万元,同比增长135.61%~167.02%。

◇ 海洋牧场资源逐步向好

(1) 海洋牧场资源逐步向好,主要产品虾夷扇贝亩产恢复、价格回升,海螺等品种产出能力稳步提升;(2) 种苗方面积极布局辽宁、山东主要资源产区;(3) 一龄扇贝生产及收获达预期,扇贝活鲜品市场供应稳定增长,保障北上广等主要销区销量及市场份额同比增长,实现量价齐升;(4) 抢抓海螺市场机会,海螺吨值创历史新高;(5) 海参资源培植效果凸显,毛利率大幅提升;(6) 珍珠产业充分利用三倍体技术与生态技术,整合资源。

◇ 引团队提升运营效率、引资金打造海洋牧场

(1) 公司引入专业咨询团队,优化组织架构、提升运营效率的措施取得成效,成本费用控制效果明显;(2) 公司探索外延式发展方式,拓展主营业务的深度和广度,挖掘、培育新的利润增长点。公司与国泰元鑫、上海积泉合作设立水产品产业并购基金,拟投资水产品行业的相关上下游产业;(3) 公司与乳山市政府拟合作设立产业基金,打造以牡蛎为主导品种的国际一流现代海洋牧场。

◇ 有序推进品牌及渠道建设

公司“互联网+海洋”渠道建设有序推进。国内渠道布局持续完善,蒜蓉粉丝贝、休闲食品等创新产品的驱动作用明显;国际市场订单增加、“加工+贸易”等新模式落地,带动相关业务盈利能力同比大幅提高。(1) 在国际市场方面,海外贸易的客户优质性、订单能力有较大提升。公司销往北美、日韩、东南亚、澳洲、欧洲等终端市场的产品规模不断扩大,实现了国际化市场布局;(2) 在国内市场方面,公司休闲食品与良品铺子深度合作并积极拓展新渠道,目前零食专卖终端超过4000家,休闲食品增加了近20款新品种,销量亦实现了跨越式增长;(3) 产品已深入服务麦德龙、山姆等知名商超系统;(4) 公司与阿里确立JBP战略合作,在产品创新、渠道管理、品牌建设等领域发挥各自行业领先优势,共同拓展生鲜市场空间。与天猫、京东、顺丰、易果等平台合作不断深入,销量稳定增长;(5) 物流服务承揽顺丰、外婆家等配送业务。

◇ 三项期间费用得到有效控制

2017年公司采取一系列措施大幅降低管理、销售、财务三项期间费用。上半年三项费用2.22亿元,同比下降5.38%。其中销售费用8007.38万元,同比下降2.46%,管理费用6841.53万元,同比下降24.04%,财务费用7358.77



万元，同比上升 17.64%，财务费用中利息支付 7255.12 万元，占财务费用之比较大。

◇ 投资评级

预计公司 2017-2019 年实现收入分别为 34.19 亿元、37.10 亿元和 39.38 亿元，归母净利润分别为 1.02 亿元、1.48 亿元和 1.72 亿元，对应 EPS 分别为 0.14 元、0.21 元和 0.24 元，PE 分别为 64 倍、44 倍和 38 倍，目标价 12~14 元，给予公司“增持”评级。

◇ 风险提示

1、水产行业的持续低迷；2、海洋自然条件的不确定性等。



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	3,052	3,419	3,710	3,938	货币资金	581	518	548	578
减：营业成本	2,590	2,897	3,136	3,330	应收票据	6	10	15	20
营业税金及附加	10	10	11	11	应收账款	349	393	430	461
销售费用	177	188	197	205	预付账款	113	123	156	177
管理费用	163	178	189	197	其他应收款	14	17	22	28
财务费用	139	150	163	173	存货	1,751	1,941	2,038	2,164
资产减值损失	5	5	4	3	其他流动资产	39	43	45	48
加：投资收益	53	53	56	60	流动资产合计	2,882	3,045	3,255	3,476
二、营业利润	20	44	66	80	长期股权投资	180	230	282	337
加：营业外收支净额	62	63	88	99	固定资产	1,092	892	721	567
三、利润总额	83	107	154	179	在建工程	27	37	52	72
减：所得税费用	7	9	13	15	无形资产	268	241	214	188
四、净利润	76	97	141	163	其他非流动资产	1	1	1	1
归属于母公司的利润	80	102	148	172	非流动资产合计	1,593	1,401	1,270	1,164
五、基本每股收益（元）	0.11	0.14	0.21	0.24	资产总计	4,474	4,447	4,525	4,640
主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E	短期借款	1,172	2,020	1,685	1,267
EV/EBITDA	87.86	34.92	31.67	30.15	应付票据	0	0	0	0
成长能力：					应付账款	301	348	408	466
营业收入同比	11.93%	12.02%	8.51%	6.15%	预收账款	29	35	44	53
营业利润同比	-106.6%	114.2%	51.8%	19.7%	其他应付款	34	34	36	37
净利润同比	-130.85%	28.77%	44.97%	15.6%	应交税费	6	7	8	9
营运能力：					其他流动负债	0	0	0	0
应收账款周转率	10.11	9.22	9.01	8.84	流动负债合计	2,627	2,444	2,180	1,832
存货周转率	1.85	1.85	1.86	1.87	长期借款	705	805	1,005	1,305
总资产周转率	0.68	0.77	0.83	0.86	其他非流动负债	0	0	0	0
盈利能力与收益质量：					非流动负债合计	756	805	1,005	1,305
毛利率	15.1%	15.3%	15.5%	15.5%	负债合计	3,383	3,249	3,186	3,137
净利率	2.6%	3.0%	4.0%	4.4%	股本	711	711	711	711
总资产净利率 ROA	1.7%	2.2%	3.2%	3.6%	资本公积	975	975	975	975
净资产收益率 ROE	7.6%	8.5%	11.1%	11.5%	留存收益	(605)	(502)	(354)	(183)
资本结构与偿债能力：					少数股东权益	19	14	7	(1)
流动比率	1.10	1.25	1.49	1.90	所有者权益合计	1,092	1,198	1,339	1,502
资产负债率	75.6%	73.1%	70.4%	67.6%	负债和股东权益合计	4,474	4,447	4,525	4,640
长期借款/总负债	20.8%	24.8%	31.6%	41.6%	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
每股指标：					经营活动现金流量	308	124	264	270
每股收益	0.11	0.14	0.21	0.24	投资活动现金流量	84	93	69	55
每股经营现金流量	0.43	0.17	0.37	0.38	筹资活动现金流量	(508)	(798)	(388)	127
每股净资产	1.54	1.68	1.88	2.11	现金及等价物净增加	(96)	(581)	(55)	451

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

石山虎：华东理工大学硕士研究生，现任联讯证券研究院农林牧渔行业首席分析师。证券行业从业 6 年，2012 年至 2017 年在民生证券研究院从事农林牧渔行业分析，2012 年“水晶球”行业第五小组成员，善于把握行业周期，实地调研数十家上市公司，擅长挖掘投资价值标的。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com