

公司研究

新股研究

建议询价区间: 29.9 -33.6 元

海珍品苗种第一供应商

——壹桥苗业(002447)新股研究

核心观点

询价结论:

预计公司 10 年、11 年全面摊薄每股收益为 0.83 元和 1.09 元。水产养殖、加工行业可比上市公司 09 年平均市盈率为 46.2 倍, 10 年平均市盈率为 38.4 倍。考虑到公司在扇贝苗和海参苗业务上行业领先地位以及潜在成长性, 我们认为公司对应 10 年合理市盈率估值区间在 40 倍-45 倍, 预计公司二级市场的合理价格为 33.2 元-37.4 元之间, 建议一级市场询价为区间 29.9 元-33.6 元。

主要依据:

公司主营业务涉及各类海珍品苗的繁育, 先后掌握了虾、蟹、扇贝、海参、鲍鱼、海胆等海珍品苗的工厂化培育技术并积累了丰富的规模化繁育的经验, 已发展成为一家集水产科研和海珍品苗种繁育以及养殖一体的专业化企业。

2009 年公司虾夷贝苗、海湾贝苗和海参苗国内市场占有率分别为 18.11%、8.71%和 0.78%, 均列全国第一。公司扇贝苗及海参苗繁育的优势行业地位为公司品牌、声誉、竞争力等方面带来了明显的规模效应。

本次募集资金主要投向育苗基地、研发中心和暂养中心建设, 项目将新增 6 万立方米水体, 培育品种包括虾夷扇贝、海参以及其他海珍品苗种。2009 年公司虾夷贝苗产量 163 亿枚, 海湾贝苗 61 亿枚, 秋季捕捞海参 6.06 万公斤。本次募投项目达产后将新增虾夷贝苗产能 130 亿枚, 海湾贝苗产能 60 亿枚, 秋季海参苗产能 5 万公斤。募集项目达产后产能释放将带来业绩增长。

风险提示:

公司可能面临以下风险: 1、市场销售区域集中的风险; 2、产品结构单一的风险; 3、苗种繁育疾病发生的风险; 4、暂养海域发生自然灾害或遭受污染的风险。

基础数据

总股本(万股)	5000.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	2.84
每股净资产(元)	3.64
建议询价区间(元)	29.9-33.6

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	153.20	191.21	247.54	341.93
同比增速(%)	14.65%	24.81%	29.46%	38.13%
净利润(百万)	43.13	55.43	72.73	102.46
同比增速(%)	11.12%	28.51%	31.22%	40.87%
EPS(元)	0.64	0.83	1.09	1.53

研究员: 徐昊

电话: 010-84183293

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号: S0940210060003

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1: 公司此次发行概况

公司名称	大连壹桥海洋苗业股份有限公司
公司简称	壹桥苗业
发行地	深圳
发行日期	2010-6-30
申购代码	002447
发行股数(万股)	1700
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本(万股)	6700
每股收益(2009)年	0.86
发行后全面摊薄每股收益(2009年)	0.64
发行前每股净资产(元)	3.64

数据来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

2、公司概况

公司主营业务涉及各类海珍品苗的繁育, 掌握虾、蟹、扇贝、海参、鲍鱼、海胆等海珍品苗的工厂化培育技术, 积累丰富的规模化繁育经验, 公司已发展成为一家集水产科研和海珍品苗种繁育以及养殖一体的专业化企业。

海水养殖业的迅速发展为我国海珍品苗种业提供了坚实的市场基础和广阔的市场空间。目前我国有海珍品苗种企业近 5000 家, 苗种繁育水体大约在 1500 万立方米, 年交易额在 45 亿元左右。未来市场空间巨大, 仅优质海珍品苗种市场空间将在 50 亿元以上。海珍品苗种市场目前还处于初级开发阶段, 随着良种研究的深入, 能够掌握良种技术, 培育出海珍品系列良种的企业将在这个海珍品种子市场上取得更多的市场份额。

2009 年公司虾夷贝苗、海湾贝苗和海参苗国内市场占有率分别为 18.11%、8.71% 和 0.78%, 均列全国第一。公司扇贝苗及海参苗繁育的优势行业地位为公司在品牌、声誉、竞争力等方面带来了明显的规模效应。

本次募集资金主要投向育苗基地、研发中心和暂养中心建设, 项目将新增 6 万立方米水体, 培育品种包括虾夷扇贝、海参以及其他海珍品苗种。2009 年公司虾夷贝苗产量 163 亿枚, 海湾贝苗 61 亿枚, 秋季捕捞海参 6.06 万公斤。本次募投项目达产后将新增虾夷贝苗产能 130 亿枚, 海湾贝苗产能 60 亿枚, 秋季海参苗产能 5 万公斤。募集项目达产后产能释放将带来业绩增长。

3、盈利预测

表 2: 壹桥苗业盈利预测表

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入(万元)	13362.42	15319.50	19120.61	24754.07	34192.91
营业收入(万元)	13362.42	15319.50	19120.61	24754.07	34192.91
营业总成本(万元)	8848.93	10627.70	12863.97	16612.95	22643.17
营业成本(万元)	7317.10	8482.26	10531.25	13691.97	18813.56
营业税金及附加(万元)					

销售费用(万元)	64.38	37.48	57.36	74.26	102.58
管理费用(万元)	1196.04	1828.60	2007.66	2500.16	3248.33
财务费用(万元)	268.95	298.80	267.69	346.56	478.70
资产减值损失(万元)	2.47	(19.44)	0.00	0.00	0.00
其他经营收益(万元)					
公允价值变动净收益(万元)					
投资净收益(万元)					
营业利润(万元)	4513.49	4691.80	6256.65	8141.12	11549.74
营业外收入(万元)	81.09	254.72	200.00	300.00	300.00
营业外支出(万元)	152.77	4.82	100.00	100.00	100.00
利润总额(万元)	4441.82	4941.70	6356.65	8341.12	11749.74
所得税(万元)	560.14	628.45	813.65	1067.66	1503.97
净利润(万元)	3881.67	4313.25	5542.99	7273.46	10245.77
少数股东损益(万元)					
归属于母公司所有者的净利润(万元)	3881.67	4313.25	5542.99	7273.46	10245.77
基本每股收益(元)	0.78	0.86	0.95	1.09	1.53
全面摊薄每股收益(元)	0.58	0.64	0.83	1.09	1.53

数据来源：国都证券研究所

4、估值定价

表 3：水产养殖、加工行业可比公司估值表

股票代码	公司名称	净利率(%)	09EPS	10EPS	09年PE	10年PE
002069.SZ	獐子岛	10.02	0.76	0.66	77.41	44.42
600467.SH	好当家	10.29	0.16	0.24	56.80	37.88
002086.SZ	东方海洋	4.42	0.22	0.31	49.08	35.41
600257.SH	大湖股份	-26.95	0.10	0.24	73.54	29.78
002220.SZ	天宝股份	12.85	0.39	0.59	49.23	32.75
平均		2.13	0.32	0.40	46.18	38.37
002447.SZ	壹桥苗业	28.15	0.86	0.83		

数据来源：Wind，国都证券研究所

预计公司 10 年、11 年全面摊薄每股收益为 0.83 元和 1.09 元。水产养殖、加工行业可比上市公司 09 年平均市盈率为 46.2 倍，10 年平均市盈率为 38.4 倍。考虑到公司在扇贝苗和海参苗业务上行业领先地位以及潜在成长性，我们认为公司对应 10 年合理市盈率估值区间在 40 倍-45 倍，预计公司二级市场的合理价格为 33.2 元-37.4 元之间，建议一级市场询价为区间 29.9 元-33.6 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
夏茂胜	商业、纺织服装	xiamasheng@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
冯翔	宏观研究	fengxiang@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com