

深耕海洋 创造价值

增持首次评级

投资要点:

- 📖 海参养殖是公司未来几年最重要的利润来源
- 📖 胶原蛋白及三文鱼市场潜力较大
- 📖 未来三年净利润复合增长率 45%

报告摘要:

- **海参捕捞进入放量期。**公司目前拥有 4 万余亩的确权海域，主要用于海参的底播养殖，分布在担子岛、莱州、牟平、海洋四个区域，其中担子岛属天然优质海域，海参可自育而无须投苗。公司 08 年非公开增发募集的 5 亿多元资金用于海参的底播养殖，由于投苗大部分为中苗，成活率可达 20%，2010 年开始海参进入批量捕捞期。
- **2010 年海参捕捞量将超过 600 吨，2012 年有望翻番。**公司 09 年海参产出 420 吨，其中上半年 150 吨，10 上半年为 220 吨。根据往年经验，秋季捕捞量一般要好于春季。我们预计，公司 10 全年海参捕捞量将达 620 吨左右，而随着 4 万亩海域的逐步达产，2012 年的海参产量有望达到 1200 吨。从价格来看，10 上半年 80-90 元每斤，而下半年突破 100 元。09 年渤海湾的冰冻灾害造成幼参大面积化成水，填海造港、房地产开发等工程使适宜海参生长的海域缩减，未来两年海参供应难以乐观，随着营养价值逐步受到认同，海参价格依然看涨。
- **确权海域使用费较低。**公司确权海域使用期限 10 年，使用费根据海域自然状况从每亩每年十几元到一百元不等，价格较低。另外，公司还和新西兰等商讨在他国海域养殖海参的合作可能。
- **海参苗自给率较低。**公司目前海参苗自给率三分之一，三分之二的苗需外购。公司其它的育苗水体也可间歇性地用于海参育苗。公司计划进一步扩大育苗水体，逐步使海参苗达到自给。我们认为，同壹桥一样，目前海参种苗短缺是行业性问题。
- **胶原蛋白市场未来贵在营销。**公司用进口深海鳕鱼皮原料深加工生产胶原蛋白及其系列肽产品，兼具保健品和美容品的功效，目前产能 100-200 吨，价格 50-60 万元/每吨。胶原蛋白 09 年的销售量不足 10 吨，但 10 上半年销售量达到 20 吨左右，增长趋势较好。保健美容品市场的关键是营销，公司以两年 200 万元聘请赵雅芝代言，其它广告投入也较为紧凑，目前加盟商扩大到 100 家左右。
- **三文鱼项目进展平稳。**公司从挪威引进三文鱼，目前仍处育苗阶段，育苗时间较长（9 个月），2011 年 2-3 月份将移至海里养殖，9 月份出商品鱼。三文鱼市场价值较高，若项目进展顺利，有望成为公司另一重要利润来源。
- **给予公司增持评级。**预期现股本公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.32/0.48/0.70 元，现价 17.8 元相当于 11/12 年 37/25 倍市盈率，考虑到公司深耕海洋养殖及深加工方面的潜能，给予增持评级。

分析员

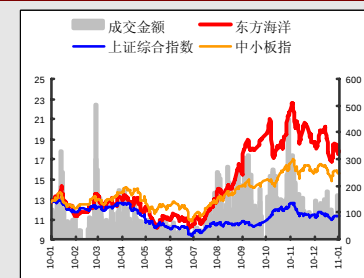
胡建军

执业证书编号: S1180210010226

电话: 010-88085982

Email: hujianjun@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100930	9722	
20100630	4912	
20100331	4122	

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782234 wangjunwei@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085511 zhaojia@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。