



海参主导业绩 三文鱼有看点 增持

投资要点:

- 📖 海参养殖对毛利率的贡献率 55%
- 📖 三文鱼 11 年内有望贡献利润

报告摘要:

- **每股盈利 0.30 元，略低于我们的预期 (0.32 元)。**10 年实现营业收入 6.24 亿元，净利润 7336 万元，同比增长 31.8% 和 32.7%。
- **销售毛利率同比提升 1 个百分点。**全年综合毛利率 23.78%，同比 22.71% 提升一个百分点，其中水产品加工提升了 2 个百分点。
- **期间费用率略有下降，存货盘亏减少 180 万元。**期间费用率 12.38%，同比 12.59% 下降 20 个基点。销售费用和财务费用同比上升幅度均超过 80%，但管理费用同比下降 17%，其中存货盘亏减少 180 万元。
- **海参主导公司毛利，年内捕捞约 660 吨。**报告期海参收入 1.19 亿元，毛利率 69%。海参养殖占营业收入不足 19%，但对毛利的贡献率超过 55%。按年均 180 元/公斤的鲜销售价，年内捕捞销售海参约 660 吨。公司目前已经拥有上市公司中最大的 4.14 万亩海参养殖海域。
- **三文鱼 11 年有望贡献业绩。**10 年报披露，首批 20 万尾三文鱼已由淡水养殖车间移至海水车间。按照养殖进度，11 年 2-3 月份移至海里，9-10 月份将开始出产商品鱼。按照 70% 的回捕率，每条 2.5 公斤，冰鲜整鱼及切片综合售价 100 元/公斤，则有望实现约 3500 万元的销售收入，按 50% 的销售净利率计算，增厚 EPS 约 0.07 元。
- **盈利预测。**日本地震及核泄对海水养殖行业的市场投资情绪影响很大。4 月份，海参批发价格降至每公斤 160 多元，尚属正常季节性波动；而国内三文鱼批发价格受日本核泄及挪威进口检验周期延长的影响，大幅上涨至 160 元每公斤。我们维持公司 11/12 年 EPS0.48/0.70 元的盈利预测。虽然核泄扰动因素导致的海水养殖负面情绪难以短期化解，但提示关注公司的中长期投资价值。

主要经营指标	2008	2009	2010A	2011E	2012E
营业收入 (万元)	56,008	47,351	62,389	81,106	105,438
营业成本 (万元)	51,558	42,335	55,381	69,687	88,429
营业利润 (万元)	4,463	5,016	7,008	11,419	17,009
净利润 (万元)	4,701	5,673	7,522	11,892	17,420
总股本 (万股)	12,193	24,385	24,385	24,385	24,385
每股收益 (元)	0.41	0.23	0.30	0.48	0.70

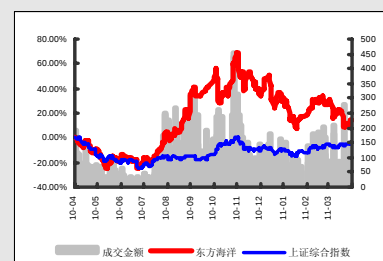
分析师

胡建军 (S1180210010226)

电话: 010-88085982

Email: hujianjun@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	股东数	户均持股 (流通股)
20101231	35351	6579
20100930	23789	9722
20100630	47084	4912

数据来源: Wind 资讯

机构持股汇总

报告日期	20101231	20100930
机构持股 (万)	12146	10073
占流通 A 股比	52.52 %	43.55 %
持股家数及进出情况		

数据来源: Wind 资讯

相关研究

年报点评*丰乐种业: 营收符合预期 农化毛利下滑 2011-04-06

公司研究*雏鹰农牧: 出栏量快增 产业链打通 2011-03-28

行业研究*养殖业景气周期有望持续到 2012 年初 2011-03-10

分析师简介:

胡建军: 宏源证券研究所农林牧渔业研究员, 经济学硕士, 高级经济师。

主要研究覆盖公司: 登海种业、隆平高科、丰乐种业、壹桥苗业、东方海洋、獐子岛、国联水产、华英农业、新赛股份、雏鹰农牧。

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	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@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。