

壹桥苗业(002447)重大事件点评

——育苗龙头到养殖大鳄的华丽转身

农林牧渔/渔业

谨慎推荐

首次评级

发布时间：2011 年 8 月 5 日

投资要点：

- 公司发布公告称，拟投资 35,000 万元，建设 10,000 亩海参养殖围堰，项目建设期预计为一年；新增 15,000 万元银行贷款，用于海参苗的收购。
- 据先前调研所知，公司去年新增的 4 万亩确权海域周边无淡水注入，无工厂存在，且水温、Ph 值等指标显示适合海参养殖。在此海域中开发 1 万亩用来围堰海参养殖，按照目前海参价格，围堰海参养殖周期约为 2 年，本项目达产后平均每年可产成品海参 300 万斤。预计平均每年新增营业收入 3 亿元，实现毛利约 2.55 亿元。
- 公司海参亩产料将高于同行。公司主业为海珍品育苗及其销售，上市之处我们初步判断公司将向下游养殖延伸，而本项目意味着迈出坚实的第一步。公司海参单产要高于同类公司，原因在于养殖海域较深，投石料较多，相应的礁堆较高，海参生存空间较大。假设公司海参投苗密度为 2 万头/亩，成活率为 10%，经过两年养殖后单个海参重量达到 2.5 两，则亩产可达到 250 千克。
- 虾夷扇贝苗将保持稳定，栉孔贝苗有所有增长。1、公司为了维系之前客户关系，我们认为虾夷贝苗和海湾贝苗产量将保持稳定，但下游需求旺盛单价可能略有提升。2、栉孔扇贝今年销售量料将上升。由于其他扇贝养殖成活率较低，养殖户们转向栉孔扇贝养殖。
- 估值与投资建议：转向海参养殖后，公司成长将会具有爆发性。我们预计 11-13 年公司海参捕捞面积为 500 亩，4000 亩和 6000 亩，海湾贝苗和虾夷贝苗业务稳定，栉孔扇贝苗略有增长，以此预计 11-13 年公司 EPS 为 0.49 ,1.09 和 1.54 元，相对于市盈率分别为 69X、31X 和 22X，给予谨慎推荐评级。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	196	27.7	60	39.6	0.45	13.5		
2011E	186	-5.1	66	9.8	0.49		69	
2012E	349	87.7	146	121.1	1.09		31	
2013E	450	29.0	206	41.0	1.54		22	

走势图



市场数据

2011/8/4

收盘价：	33.60 元
52 周最高价：	62.76 元
52 周最低价：	23.85 元
平均持仓成本：	33.95 元

基本数据

2011Q1

总股本（万股）：	13,400
流通 A 股（万股）：	13,400
每股收益（元）：	0.75
每股净资产（元）：	11.06
每股经营现金流（元）：	--
市净率：	3.04

分析师：周思立 联系人：郭伟明

执业证书编号：S0550511010003

TEL: (8621)6336 7000-252

FAX: (8621)6337 3209

Email: guoweiming@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

图表 1：利润表预测

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	153.20	195.61	185.70	348.50	449.50
其中：营业收入	153.20	195.61	185.70	348.50	449.50
二、营业总成本	105.83	147.22	102.39	170.50	200.10
其中：营业成本	84.36	99.82	70.55	116.82	143.85
营业税金及附加	0.01	0.00	0.01	0.02	0.02
销售费用	0.37	1.31	0.61	0.98	1.31
管理费用	18.29	43.23	19.21	37.68	46.92
财务费用	2.99	2.67	12.00	15.00	8.00
资产减值损失	(0.19)	0.20	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	47.36	48.39	83.31	178.00	249.40
加：营业外收入	2.55	22.62	8.66	11.28	14.19
减：营业外支出	0.48	2.04	1.35	1.29	1.56
四、利润总额	49.43	68.97	76.00	168.01	236.78
减：所得税费用	6.28	8.77	9.88	21.84	30.78
五、净利润	43.14	60.20	66.12	146.17	205.99
归属于母公司所有者的净利润	43.13	60.20	66.12	146.17	205.99
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、每股收益：					
全面摊薄每股收益	0.32	0.45	0.49	1.09	1.54

资料来源: 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。