

壹桥苗业(002447)中报点评

——海参养殖厚积薄发 12 年业绩将全面爆发

农林牧渔/渔业

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 12 日

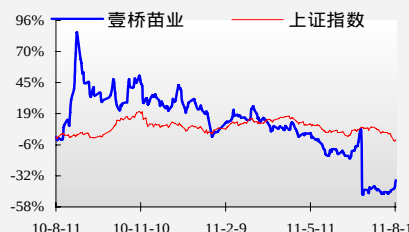
投资要点：

- 报告期内，公司实现营业收入 12,521 万元，同比下降 8.93%，归属上市公司股东的净利润 5,013 万元，同比增长 11.94%，摊薄每股收益 0.374 元。
- 营收下降，利润增长原因在于：1、越冬海参苗不对外销售，全部投入围堰养殖，包括收购动迁海参苗，使得公司存货增加 1.10 亿元。2、贝苗价格上涨和成本降低。由于下游需求旺盛，虾夷贝苗价格出现了一定的涨幅，另外公司内部挖潜，降低了育苗的成本。
- 长期看好公司的逻辑在于其向养殖大鰐的转变。先前调研得知，公司此前获得的 4 万亩海域周边无工厂存在，水温适宜且饵料丰富，投放的海参苗生长状况良好。公司确切海域面积总计将近 4.5 万亩，若全部建设完毕，则以海参养殖周期 2 年计算，公司每年海参捕捞面积将有 2.25 万亩，以 150kg 的单产保守计算，海参产量将有 3,375 吨，远超过现有同类养殖公司。
- 公司海参亩产料将高于同行，原因在于公司的养殖海域较深，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 2.5 两，则亩产可达到 250 千克。
- 我们认为壹桥苗业是四个水产股中最具爆发性的。未来公司贝苗总体保持稳定增长，其中虾夷贝苗的价格和栉孔贝苗数量有所提升。而围堰海参业务将爆发性增长，预计 11-13 年海参捕捞面积为 500 亩、4,000 亩和 6,000 亩，若海参价格维稳，经测算 11-13 年公司 EPS 为 0.49 元，1.09 元和 1.54 元，维持谨慎推荐评级。

业绩预测：

	主营业收入 (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	28	60	40	0.45	13.5		
2011E	186	-5	66	10	0.49		81	
2012E	349	88	146	121	1.09		36	
2013E	450	29	206	41	1.54		26	

走势图



市场数据 2011/8/11

收盘价：	39.50 元
52 周最高价：	125.82 元
52 周最低价：	31.00 元
平均持仓成本：	35.00 元

基本数据 2011Q2

总股本（万股）：	13,400
流通 A 股（万股）：	13,400
每股收益（元）：	0.37
每股净资产（元）：	5.53
每股经营现金流（元）：	-0.30
市净率：	7.12

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

表 1：公司海参业务预测

	捕捞面积 (亩)	单产 (亩/千克)	产量 (千克)	单价 (元/千克)	收入 (万元)	毛利率	毛利 (万元)
2011E	500	150	75,000	200	1,500	80%	1,200
2012E	4000	150	600,000	200	12,000	80%	9,600
2013E	6000	150	900,000	200	18,000	80	14,400

资料来源：东北证券

表 2：损益表预测

单位：百万元

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