

壹桥苗业(002447)年报点评

——海参捕捞量爆发 业绩增长确定

农林牧渔/渔业

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 4 月 26 日

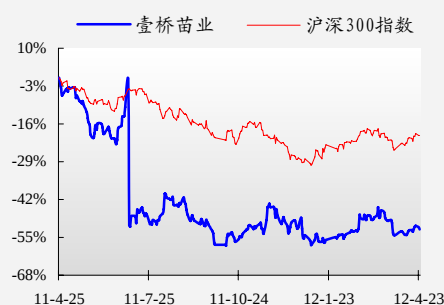
投资要点:

- 2011 年，公司实现营收 2.08 亿元，同比增长 6.51%，归属上市公司股东净利润 1.00 亿元，同比增长 63.55%，每股收益 0.75 元，净资产收益率 14.34%。
- 目前公司拥有繁育水体 14.3 万立方米，围堰海参养殖面积 45,678 亩，计划每年开发 1 万亩，投苗 1 万亩的速度来改造现有海域。公司虽未公告 2011 年海参捕捞量，但根据我们跟踪调研情况，预估去年海参捕捞超过 300 吨，其中包括原有的老厂附近因动迁清塘部分。未来两年公司海参捕捞量仍会爆发性增长，预计可达 800 吨和 1400 吨。
- 公司正在为“育苗—养殖—加工—销售”的全产业链模式积极准备。2011 年销售成品海参 1316 万元，同比增长 2955%，毛利 1045 万元，毛利率 79.41%。不过公司从可持续发展的战略角度考量，此项业务短期对业绩撬动不明显，海参仍然以鲜销为主。
- 海参价格不可过于悲观。目前山东大棚海参 75 元/斤，池养海参 77 元/斤，略低于去年同期但好于市场预期。持续几年海参养殖高利润，使得其养殖空间扩张有限，虽然有不同养殖模式出现，但对于总量供应影响有限。在消费端却有可喜的变化，除了在山东、辽宁等主产区有海参消费的传统外，目前在内陆地区也悄然风行。此外，“参鲍燕翅”燕窝和鱼翅进口量萎缩严重，只有海参独善其身，替代效应将会显现。
- 盈利预测与投资建议：预测 2012-2014 年公司可实现销售收入 3.15 亿元、4.07 亿元和 5.29 亿元，EPS 分别为 1.17 元和 1.59 元和 2.22 元，考虑到公司业绩的高速增长，维持推荐评级。
- 风险提示：自然灾害风险；苗种繁育风险。

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)
2011A	208	7	100	54	0.75	12.6	44
2012E	315	51	156	56	1.17	16.5	28
2013E	407	29	214	37	1.59	18.4	21
2014E	529	30	297	39	2.22	20.3	15

走势图



市场数据

2012/4/25

收盘价:	32.77 元
52 周最高价:	67.90 元
52 周最低价:	26.96 元
平均持仓成本:	32.90 元

基本数据

2012Q1

总股本 (万股):	13,400
流通 A 股 (万股):	13,400
每股收益 (元):	0.01
每股净资产 (元):	5.94
每股经营现金流 (元):	-0.14
市净率:	5.52

分析师: 郭伟明

执业证书编号: S0550512030002

TEL: (8621)2036 1110

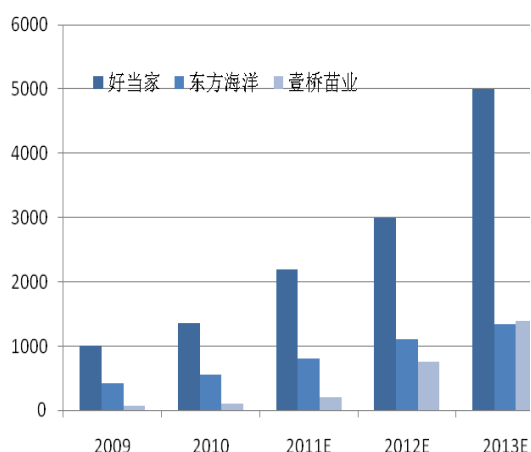
FAX: (8621)2036 1159

Email: guowm@nesc.cn

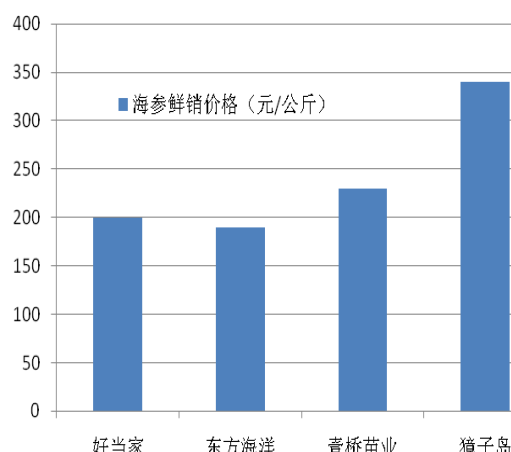
地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

图表1 上市公司海参产量预估



图表2 2011 下半年上市公司海参价格



资料来源: 东北证券

图表3 利润表预测

单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	208	315	407	529
营业成本	75	79	102	115
营业税金及附加	0	0	0	0
营业费用	1	2	2	3
管理费用	29	47	62	81
财务费用	9	22	12	5
资产减值损失	-0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	95	165	229	324
营业外收入	55	29	33	35
营业外支出	34	15	17	18
利润总额	116	180	245	341
所得税	15	23	32	44
净利润	100	156	214	297
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	100	156	214	297
EBITDA	141	230	287	377
EPS (元)	0.75	1.17	1.59	2.22

资料来源: 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。