

壹桥苗业 (002447)

渔业/农林牧渔

发布时间: 2012-08-27

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

静待下半年海参放量

报告摘要:

报告期内,公司实现营业收入 1.51 亿元,同比增长 20.57%,利润总额 0.82 亿元,其中归属上市公司股东净利润 0.73 亿元,同比增长 28.69%,每股收益 0.54 元。**每 10 股派息 0.2 元,转增 10 股。**

下半年海参捕捞将近 3000 亩。上半年公司围堰海参共捕捞 779 亩,鲜活海参产量 20.72 万公斤(亩产 266 公斤),加工鲜活海参近 6 万公斤,其中部分鲜活海参实现销售收入 2,438 万元,平均售价 167 元/公斤。公司海参毛利水平较去年有所下降原因一是因为受南养海参冲击,捕捞初期价格下降所致,其二是上半年捕捞是去年投的大苗海域,苗种成本较高。此外,公司的成品海参得到了上海小南国、安徽同庆楼等餐饮公司的认可,这对提升公司品牌形象有一定帮助,我们不排除将来公司与下游企业展开进一步合作的可能。

贝苗整体稳定,毛利提升。公司贝苗实现销售收入 1.11 亿元,较去年增长 3.05%,毛利率 71.30%,较去年同期提升 11.89%。贝苗毛利提升的原因在于主要系新的育苗室投入使用,生产效率提高后成本下降,其次是今年贝苗单价水平较去年也有所提升。

我们坚定看好海参养殖,对公司未来充满憧憬,主要理由在于: a、“北参南养”不成气候:在尚未解决育苗和南方度夏的前提下,我们认为“北参南养”所造成的海参产量提升,仅仅是在时空上的腾挪,并不会持续不断增加海参供给; b、除了季节性因素外,我们认为下半年及明年海参价格将回暖:来年南方海参养殖规模可能会出现萎缩,将来大规模增长可能性也微乎其微;最后是海参消费在不断扩散,除了在山东、辽宁等传统区域外,目前在内陆地区也悄然风行。

盈利预测与投资建议:公司业务重心转向海参养殖后,预计 2012-2014 年实现销售收入 3.74 亿元、6.07 亿元和 8.48 亿元, EPS (未摊薄)分别为 1.31 元, 2.21 元和 3.20 元,未来三年公司业绩将保持高速增长,继续给予推荐评级。

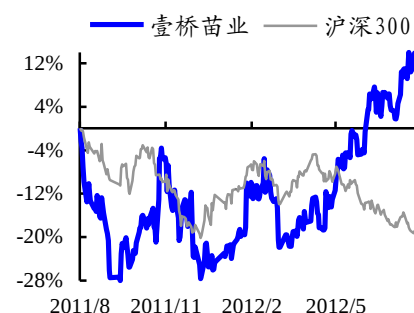
风险提示: 自然灾害; 海参价格低于预期。

股票数据

2012/8/24

收盘价(元)	42.50
12个月股价区间(元)	26.96~44.55
总市值(百万元)	5,695
总股本(百万股)	134
A股(百万股)	134
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12
绝对收益	3%	29%	16%
相对收益	8%	41%	35%

相关报告

《壹桥苗业重大事项点评》	2012-7-05
《壹桥苗业重大事项点评》	2012-6-18
《壹桥苗业(002447)非公开发行点评》	2012-6-13
《壹桥苗业深度调研报告(更新)》	2012-6-05

证券分析师: 郭伟明

执业证书编号: S0550512030002
(021)20361110 guoweiming@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	196	208	374	607	848
(-)/%	28%	7%	79%	62%	40%
净利润	60	100	175	296	429
(+/-)%	40%	67%	75%	69%	45%
每股收益(元)	0.90	0.75	1.31	2.21	3.20
市盈率	87.84	40.39	32.44	19.23	13.28
市净率	3.63	6.51	5.48	4.27	3.20
净资产收益率(%)	8.47%	12.64%	18.59%	24.45%	26.57%
股息收益率(%)	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
总股本(百万股)	67	134	134	134	134

表 1: 公司海域构成

海域地点	面积 (亩)	取得时间	备注
谢屯镇沙山村	4460	2008.06	已投苗使用
泉眼村海域	1286	2011.06	向自然人杨守军收购, 海参在养
谢屯镇沙山村	39932	2010.09	上市后取得, 已开始逐步改造
合计	45678		

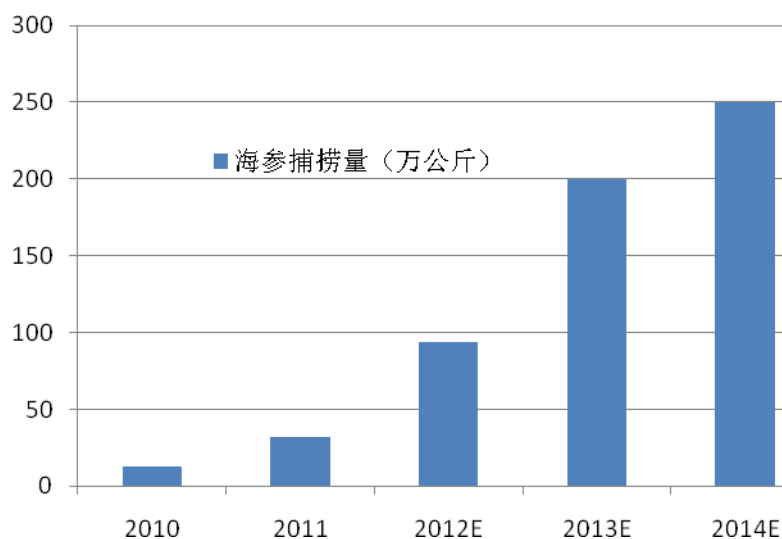
数据来源: 公司公告 东北证券

表 2: 公司可捕捞面积拆分

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
捕捞面积	1000	500	3786	8000	12000
其中: 大苗		500	1000		
小苗	1000		2786		
其他		老厂清塘部分			

资料来源: 东北证券

图 1: 未来三年公司海参产量预测



资料来源: 东北证券

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	22	25	25	25	净利润	100	175	296	429
交易性金融资产	0	25	25	25	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	3	5	6	8	折旧及摊销	37	57	69	77
存货	392	649	993	1,369	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	9	30	40	46
流动资产合计	435	714	1,067	1,466	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-263	-4	-395	-301
长期投资净额	2	2	2	2	其他	0	0	0	0
固定资产	610	860	960	1,060	经营活动净现金流量	-107	238	-10	230
无形资产	106	121	136	148	投资活动净现金流量	-390	-288	-139	-137
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	306	53	149	-93
非流动资产合计	905	1,156	1,247	1,328	企业自由现金流	-546	-52	-152	89
资产总计	1,340	1,870	2,314	2,794					
短期借款	0	99	313	291	财务与估值指标				
应付款项	105	150	216	263		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.75	1.31	2.21	3.20
流动负债合计	140	532	705	780	每股净资产 (元)	5.92	7.03	9.04	12.04
长期借款	395	396	398	401	每股经营性现金流量 (元)	-0.80	1.78	-0.08	1.72
其他长期负债	12	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	23	0	0	0	营业收入增长率	6.5%	79.3%	62.5%	39.7%
负债合计	547	928	1,103	1,181	净利润增长率	66.6%	74.5%	69.1%	44.8%
归属于母公司股东权益合计	794	942	1,211	1,613	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	64.1%	70.5%	74.0%	75.7%
负债和股东权益总计	1,340	1,870	2,314	2,794	净利率	48.1%	46.9%	48.8%	50.5%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	3	4	3	3
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	1150	1726	1898	2088
营业收入	208	374	607	848	偿债能力指标				
营业成本	75	110	158	206	资产负债率	40.8%	49.6%	47.7%	42.3%
营业税金及附加	0	0	0	0	流动比率	3.11	1.34	1.51	1.88
资产减值损失	-0.09	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.31	0.12	0.11	0.12
销售费用	1	2	4	6	费用率指标				
管理费用	29	50	85	117	销售费用率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
财务费用	9	30	40	46	管理费用率	13.9%	13.5%	14.0%	13.8%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	4.1%	7.9%	6.5%	5.4%
投资净收益	0	0	0	0	分红指标				
营业利润	95	181	320	473	分红比例				
营业外收支净额	20.84	20.76	20.78	20.77	股息收益率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
利润总额	116	202	341	494	估值指标				
所得税	15	27	45	65	P/E (倍)	51.49	32.44	19.23	13.28
净利润	100	175	296	429	P/B (倍)	6.51	5.48	4.27	3.20
归属于母公司净利润	100	175	296	429	P/S (倍)	24.79	13.82	8.51	6.09
少数股东损益	0	0	0	0	净资产收益率	12.6%	18.6%	24.4%	26.6%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围国内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760