

壹桥苗业 (002447)

渔业/农林牧渔

发布时间: 2013-02-28

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

高成长兑现 业绩增长无忧

报告摘要:

事件: 公司发布公告称, 2012 年营业总收入 3.72 亿元, 同比增长 78.62%, 营业利润 1.61 亿元, 同比增长 70.14%, 归属于上市公司股东净利润 1.59 亿元, 同比增长 58.70%, 基本每股收益 0.59 元, 略低于我们预期。

公司海参单产: 2012 年上半年公司海参亩产 266 公斤, 下半年亩产超过 300 公斤/亩, 下半年亩产提升主要由于大苗成活率较高, 而所捕捞海域大苗比例较高所致。未来捕捞海域中小苗比例的上升, 公司亩产水平将可能会维持在 250-300 公斤区间内, 并同时海参的毛利率可能会提升至 70%左右。

公司海参捕捞面积: 公司 2012 年捕捞面积约 3750 亩左右, 其中上半年捕捞 779 亩, 下半年捕捞约 3000 亩。根据之前投苗情况来看, 2013 年可捕捞面积约 9000 亩, 预计 2014 年可捕捞面积为 12000 亩。不计算新开发海域的话, 2013 年可投苗的海域已经达到了将近 10000 亩, 未来公司捕捞面积还将高速增长。

海参价格在消费和产量博弈中趋于稳定。“三公”消费的控制使得餐饮景气度下降, 从而影响到海参消费, 不过在现有技术条件下, 海参产量存在瓶颈。近期我们咨询了山东、辽宁和福建的各级渔业主管部门, 充分交流后, 我们认为, 海参产量未来增长空间十分有限。预计辽宁海参产量维持在 6 万吨左右, 福建 2-3 万吨, 山东省是唯一增长较大的省份, 预计产量 9-10 万吨, 增长主要来源于东营和威海。若加上其他省市, 全国产量最终产量可能维持在 20 万吨左右。

盈利预测与投资建议: 我们预计 2012-2014 年实现销售收入 3.72 亿元、5.72 亿元和 8.09 亿元, EPS 分别为 0.59 元, 1.08 元和 1.57 元, 相对于公司高速增长, 估值水平仍然偏低, **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

2013/2/27

收盘价(元)	23.20
12个月股价区间(元)	16.55 ~ 45.70
总市值(百万元)	6,218
总股本(百万股)	268
A股(百万股)	268
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	14%	37%
相对收益	-5%	-6%	40%

相关报告

《持续收购海域 保证高速增长》	2013-1-21
《收购围堰海域 增厚未来业绩》	2012-11-23
《壹桥苗业重大事项点评》	2012-11-20
《壹桥苗业调研简报》	2012-11-13

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	372	572	809
(+/-)%	27.69%	6.51%	78.62%	53.62%	41.56%
归属母公司净利润	60	100	159	290	422
(+/-)%	39.57%	66.64%	58.70%	82.04%	45.60%
每股收益(元)	0.90	0.75	0.59	1.08	1.57
市盈率	103.28	61.98	39.06	21.45	14.74
市净率	8.75	7.84	6.53	5.00	3.74
净资产收益率(%)	8.47%	12.64%	16.71%	23.32%	25.35%
股息收益率(%)	0.38%	0.17%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	67	134	268	268	268

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	22	35	319	227	净利润	100	159	290	422
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	3	2	3	5	折旧及摊销	37	55	73	90
存货	392	748	879	1165	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	18	8	12	14
流动资产合计	435	805	1225	1429	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	-358	-103	-241
长期投资净额	2	2	2	2	其他	0	0	0	0
固定资产	610	890	1170	1450	经营活动净现金流量	-107	-152	255	267
无形资产	106	104	101	99	投资活动净现金流量	-390	-270	-270	-270
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	306	436	299	-89
非流动资产合计	905	1137	1351	1548	企业自由现金流	-547	-426	-21	-11
资产总计	1340	1942	2576	2978					
短期借款	0	428	771	696	财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
应付款项	105	90	104	139	每股指标				
预收款项	0	1	2	2	每股收益 (元)	0.75	0.59	1.08	1.57
一年内到期的非流动负债	0	32	0	0	每股净资产 (元)	5.92	3.55	4.64	6.21
流动负债合计	140	594	938	918	每股经营性现金流量 (元)	-0.80	-0.57	0.95	1.00
长期借款	395	395	395	395	成长性指标				
其他长期负债	12	0	0	0	营业收入增长率	6.51%	78.62%	53.62%	41.56%
长期负债合计	407	395	395	395	净利润增长率	66.64%	58.70%	82.04%	45.60%
负债合计	547	989	1333	1313	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	794	953	1243	1664	毛利率	64.13%	56.01%	66.91%	68.72%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	48.15%	42.78%	50.69%	52.14%
负债和股东权益总计	1340	1942	2576	2978	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	2.50	2.01	2.17	2.12
					存货周转率 (次)	1150.46	1600.00	1600.00	1600.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	40.79%	50.93%	51.76%	44.10%
					流动比率	3.11	1.36	1.31	1.56
					速动比率	0.18	0.07	0.35	0.26
					费用率指标				
					销售费用率	0.69%	0.49%	0.50%	0.50%
					管理费用率	13.85%	11.00%	11.00%	11.00%
					财务费用率	4.14%	1.19%	1.12%	0.62%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.17%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	61.98	39.06	21.45	14.74
					P/B (倍)	7.84	6.53	5.00	3.74
					P/S (倍)	14.92	16.71	10.88	7.68
					净资产收益率	12.64%	16.71%	23.32%	25.35%

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涉及到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