

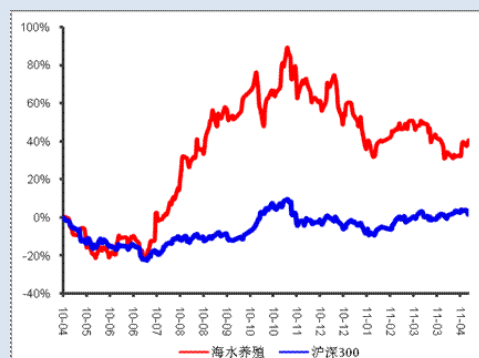
农林牧渔行业

2011年4月25日

研究员：张熹
执业证书编号：S0170210030003
电 话：0411-39673203
网 址：www.daton.com.cn
邮 箱：zhangxi@daton.com

本次行业评级：增持
上次行业评级：增持

行业板块52周走势



资料来源：wind 资讯

近期相关报告

日本地震对水产养殖业影响分析
2011-03-16

“危”中有“机”

海水养殖行业专题

1. 海水养殖行业走势回顾

由于市场担心海啸和核泄漏影响水产养殖和消费，獐子岛、好当家、东方海洋、壹桥苗业在从3月11日至4月20日，分别累计下跌3.65%、8.23%、6.16%、9.38%。同期农业板块绝对涨幅为-2.40%；沪深300指数绝对涨幅为1.49%。

2. 核泄露对海水养殖行业影响分析

对比切尔诺贝利核事故，核事故产生的放射性污染物在水流循环好的海域很快会被稀释，核泄露对海域并无影响。而且，日本核泄漏污染通过海流影响我国可能性很小。另外，受此次地震、海啸及核辐射影响，日本渔业遭受重创；日本本身是水产生产、消费、出口大国，随着各国对来自日本水产品的进口限制，近期沿海各省的水产品出口都大幅增加。

我们认为，随着负面冲击消退，消费信心将会恢复。相对于陆地，海洋受到洋流流动的影响，对核物质的稀释更强，其净化能力也更强。放射性危害已经通过大海的自净能力而大为减轻，实际影响很有可能远小于市场预期，如果后期证实没有实质性影响，消费者信心将会恢复。

近期，主要海水养殖产品价格平稳。鲍鱼价格在事故前后价格变化并不明显，贝类市场价格坚挺；扇贝价格一般在8.0-9.0元/公斤左右；海参价格2月末在200元/公斤左右，3月正值海参大量捕捞出池时期，市场价格有所回落，3月末市场活海参价格一般在160元/公斤，比上月同比下降20%。业内人士认为，随着天气的逐渐转暖，海参价格在4-5月份期间还将会出现一定的回落空间，但进入炎热天气后，市场价格有望再度走高，从近期价格看，海参价格略有回升（4月15日已回升至165元/公斤）。

3. 投资建议

我们认为，随着市场心理性恐慌的释放，消费信心会强势恢复，长期看，受地震及海啸影响，日本渔业遭受重创，日本水产品供给下降将增加进口，有利于增加我国水产品出口。因此，我们继续看好海水养殖行业的市场投资机会，维持对行业“增持”评级。建议投资者依次关注海水养殖的东方海洋、獐子岛、好当家和壹桥苗业。

4. 行业风险

极端恶劣天气、病害风险、自然灾害或遭受污染的风险。

1、海水养殖行业走势回顾

2011 年 3 月 11 日，日本发生 9.0 级地震，受 11 日大地震影响，日本福岛第一核电站发生放射性物质泄漏，随后 1 号机组发生氢气爆炸。

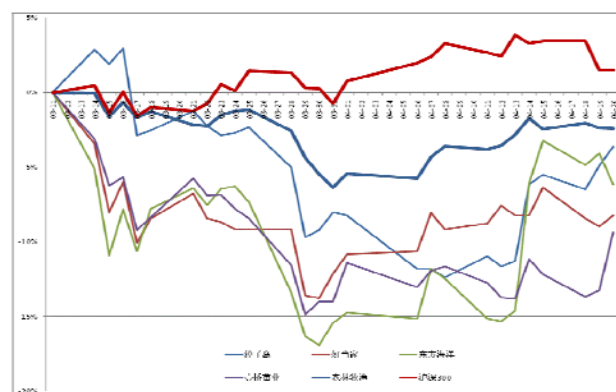
由于市场担心海啸和核泄漏影响水产养殖和消费，海水养殖行业的獐子岛、好当家、东方海洋、壹桥苗业在从 3 月 11 日至 4 月 20 日，分别累计下跌 3.65%、8.23%、6.16%、9.38%，同期农业板块绝对涨幅为-2.40%；沪深 300 指数绝对涨幅为 1.49%。

表1：行业重点个股涨跌跌幅比较

日期	3 月 11 日-4 月 20 日
獐子岛	-3.65%
好当家	-8.23%
东方海洋	-6.16%
壹桥苗业	-9.38%
农林牧渔	-2.40%
沪深 300	1.49%

资料来源：wind 资讯、大通证券研发中心

图 1：行业重点公司与农业指数走势比较



资料来源：wind 资讯、大通证券研发中心

2、核泄露对海水养殖行业影响分析

2.1 对比以前事故，我们认为，日本核事故处理将长期化，但对我国实际影响甚微

本次日本事故与切尔诺贝利核事故相比，同为七级核泄露事故，且核事故处理是世界公认的难题，我们判断，日本核事故处理将同切尔诺贝利核事故类似将会长期化。

2.1.1 切尔诺贝利核事故---对事发地陆地环境有影响

1986年4月26日，切尔诺贝利核电站4号反应堆发生爆炸并引发大火，爆炸产生的放射性灰尘扩散面积超过20万平方公里。乌克兰、白俄罗斯和俄罗斯成为此次核事故的重灾区，放射性物质最北飘散至苏格兰，最西飘至爱尔兰，导致一些地区长期禁止放牧。根据法国辐射防护暨核子安全研究所长达几十年的测量，目前的主要威胁是铯137和锶90，它们的衰变较为缓慢。但25年之后它们的放射性已大大降低。

2.1.2 切尔诺贝利核事故---对海水水域无影响

德国负责渔业环境放射污染监测的约翰·海因里希·冯·杜能研究所发布公报，根据从切尔诺贝利核事故获得的经验，从日本福岛第一核电站泄漏的放射性物质不会对鱼类等海洋生物造成长期污染。通过核电站排出的冷却水以及因空气流动被带入大海的放射性污染物，很快会被大量流动的海水稀释至安全程度。该研究所说，切尔诺贝利核事故发生后，德国在过去25年中就事故产生的放射性污染物对邻近的大西洋和波罗的海海域鱼类的影响开展了持续监测，发现核事故产生的放射性污染物在水流循环好的海域很快会被稀释。在事故发生后第二年，德国有关海域就已检测不到核事故造成的铯污染，其他国家海域也一样。

表2 核事件和核泄露等级

等级	描述
1	这一级别对外部没有任何影响，仅为内部操作违反安全准则。
2	这一级别对外部没有影响，但是内部可能有核物质污染扩散，或者直接过量辐射了员工，或者操作严重违反安全规则。
3	很小的内部事件，外部放射剂量在允许的范围之内，或者严重的内部核污染影响至少1个工作人员。
4	反应堆严重受损或者工厂内部人员遭受严重辐射。最近的一级4级核事故为1999年日本东海村核事故，事故当时反应堆达到临界状态，并导致3名工作人员遭受严重辐射，其中2人随即死亡。
5	有限的核污染泄漏到工厂外，需要采取一定措施来挽救损失。目前共计有4起核事故被评为此级别，其中包括1979年美国三里岛核事故。其余3起分别发生在加拿大、

	英国和巴西。
6	一部分核污染泄漏到工厂外，需要立即采取措施来挽救各种损失。这一级别历史上仅有一例，为 1957 年苏联 Kyshtym 核事故。
7	大量核污染泄漏到工厂以外，造成巨大健康和环境影响。这一级别历史上仅有一例，为 1986 年切尔诺贝利核事故

资料来源：新华网

2.2 日本地震、海啸及核辐射事故重创日本渔业，但对我国实际影响甚微

2.1.1 受地震、海啸及核辐射影响，日本渔业遭受重创

朝日新闻报道，日本东北部受到地震以及海啸影响后，东北三陆沿岸的渔业生产有遭受重创。宫城县气仙沼市、岩手县大船渡市等主要渔港受到毁灭性打击。今后可能导致水产品供给不足以及价格上涨，影响到群众的餐桌供应问题。三陆洋面是日本暖流与千岛寒流交汇处，被称为世界三大渔场之一。东北地区太平洋沿岸所捕鱼量几乎占全日本的两成。农林水产省表示，水产厅派出专机视察三陆沿岸的渔港以及渔村的受灾状况。据水产厅管理课的有关人士称，目前灾区渔港的受灾状况都非常严重，由海啸造成渔港被堆积物掩埋，不适合渔业生产的正常进行，对今后的影响尚无法估计。气仙沼港内的牡蛎以及海带的养殖基地在这次海啸中几乎全被毁坏。

2.2.1 核泄漏污染通过海流影响我国可能性很小

从海流影响来看，福岛在日本东岸，沿岸正好是黑潮流和亲潮流两个流系交汇，这两个流系是西太平洋的西边界流，方向比较固定，是常年存在的。虽然两个潮流一个从南向北，一个从北向南，在福岛附近流动复杂，但总的趋势是往东发展，海流往东进入太平洋。如果这一处海水流域发生核泄漏污染，对我国海域影响可能是比较小的，除非发生特殊的短期变化，比如大风吹动海流改变方向。总的来说，核泄漏污染通过海流影响我国可能性很小。

图2 地震震源、核泄露点位置



资料来源：新华网、搜狐

2.3 海水养殖业——“危”中有“机”

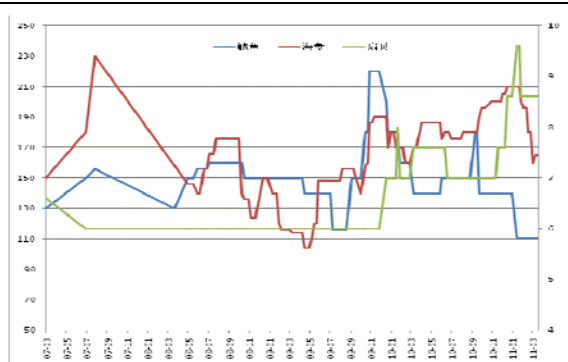
2.3.1 随着负面冲击消退，消费将会信心恢复

日本地震引发核电站核泄漏事件，与此同时，日本还向太平洋倾注低浓度的放射性废水。核物质的传播主要途径有洋流和大气循环两条途径。从北半球洋流来看，目前日本东海岸受到日本暖流的影响，洋流的流向主要自南向北，朝美国太平洋西岸流动，基本影响不到我国东海岸。因此，我们可以看到最近从黑龙江、江苏、上海等地的放射物质主要都是从大气中监测到的，而最先从水中监测到放射性物质的国家是美国。因为相对于陆地，海洋受到洋流流动的影响，对核物质的稀释更强，其净化能力更强。放射性危害已经通过大海的自净能力而大为减轻，实际影响很有可能远小于市场预期，如果后期证实没有实质性影响，消费者信心将会恢复。

2.3.2 主要海水养殖产品价格平稳。

鲍鱼价格在事故前后价格变化并不明显，贝类市场价格坚挺，扇贝价格一般在8.0-9.0元/公斤左右；海参价格2月末在200元/公斤左右，3月正值海参大量捕捞出池时期，市场价格有所回落，3月末市场活海参价格一般在160元/公斤，比上月同比下降20%。业内人士认为，随着天气的逐渐转暖，海参价格在4-5月份期间还将会出现一定的回落空间，但进入炎热天气后，市场价格有望再度走高，从近期价格看，海参价格略有回升（4月15日已回升至165元/公斤）。

图 3：主要海水产品价格走势



资料来源：wind 资讯、大通证券研发中心

2.3.3 近期，沿海地区水产品出口大幅增加。

从相关媒体报道看，近期沿海各省的水产品出口都大幅增加。日本本身是水产生产、消费、出口大国，随着各国对来自日本水产品的进口限制，很多国内工厂订单大幅增加，福建、辽宁、山东等地的一些工厂增加班次加班生产。

3、投资建议

我们认为，随着市场心理性恐慌的释放，消费信心会强势恢复，长期看，受地震及海啸影响，日本渔业遭受重创，日本水产品供给下降将增加进口，有利于增加我国水产品出口。因此，我们继续看好海水养殖行业的市场投资机会，维持对行业“增持”评级。建议投资者依次关注海水养殖的东方海洋、獐子岛、好当家和壹桥苗业。

上市公司

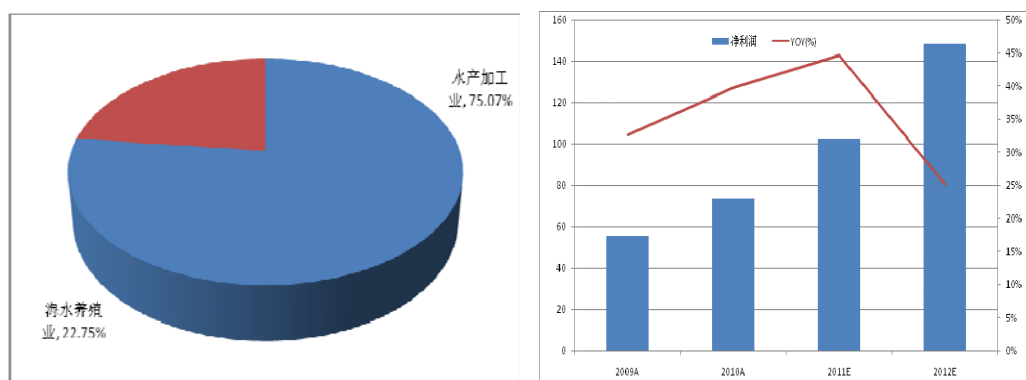
1. 东方海洋（002086）——发展海参业务，拓展新业务

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	474	624	803	1066
YOY(%)	-15%	32%	29%	33%
毛利率	23%	24%	24%	25%
净利润	55	73	103	148
YOY(%)	21%	33%	40%	45%
净利率	12%	12%	13%	14%
每股收益(元)	0.23	0.3	0.42	0.61

投资要点:

- 1. 年报业绩略低预期。**东方海洋 2010 年实现营业收入 6.24 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 0.74 亿元，同比分别增长 32%和 33%，实现 EPS0.30 元。
- 2. 海参量价齐升动营业收入和净利润增长。**2010 年是东方海洋主营业务逐步完成转型的重要一年，随着公司募投项目逐步建成投产，公司业务由原来主要依赖“两头在外”的进来料加工为主，逐步转型为水产品加工与高档海珍品养殖并举，成为一家大型海洋渔业企业。海参业务量价齐升推动公司主营收入与利润同比增长。10 年公司海参业务收入 1.19 亿元，同比增长 67%；海参毛利率为 69%，同比增加 1%。
- 3. 公司主要看点：大力发展海参业务，拓展新业务（三文鱼和胶原蛋白）。**东方海洋未来将围绕 3 个核心业务：海参、三文鱼和胶原蛋白做大做强。海参增长来自养殖密度增加和新海域扩张；胶原蛋白业务公司以专卖店形式有条不紊的推进；三文鱼存量的 20 万尾苗种已经顺利从淡水育苗车间移至海水养殖车间，标志公司基本养殖成功。
- 4. 盈利预测与投资建议。**预计公司 2011-2013 年每股收益 0.42 元、0.61 元，对应估值 11 年 37X，12 年 27X，维持对公司“增持”评级。

主要业务指标



2. 獐子岛（002069）——海域资源保证业绩增长

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1513	2259	2908	3462
YOY(%)	50%	49%	29%	19%
毛利率	28%	34%	37%	41%
净利润	196	422	539	728
YOY(%)	57%	116%	28%	35%
净利率	14%	19%	19%	21%
每股收益(元)	0.46	0.93	1.19	1.61

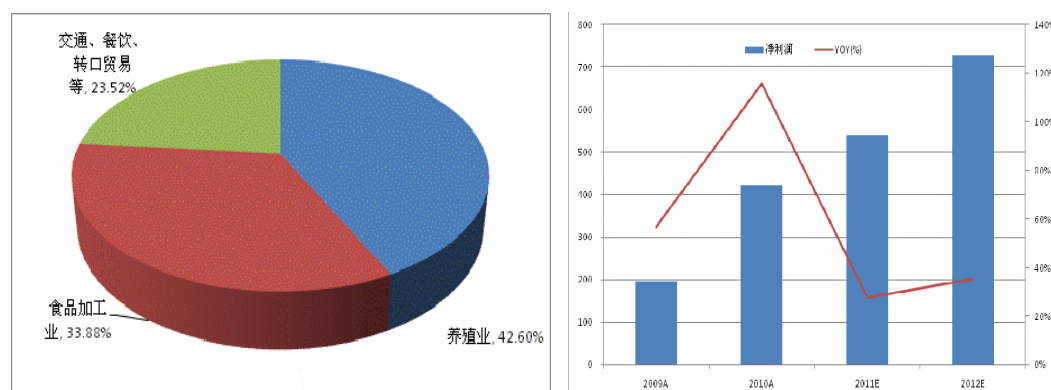
投资要点

1. 一季度业绩同比增长 17%。一季度公司实现营业收入 5.80 亿元，同比增加 66.69%。一季度公司实现营业收入 1.53 亿元，同比增加 66.69%。公司收入增长主要来源于贸易业务量的大幅。增长以及主营产品销量的小幅提升。2010 年公司转口贸易收入达到 4.99 亿元，占总营业收入比例为 22.07%。

2. 海域资源保证业绩增长，虾夷扇贝产销规模扩张是利润增长主要推动力。公司现有确权海域面积 285 万亩，较 09 年增加 125 万亩，新增扇贝投苗面积 120 万亩，公司近 3 年确权海权面积的扩张复合增速高达 38%，计划到 2011 年末海域确权总面积达到 300 万亩；同时公司 2010 年底播虾夷扇贝投苗面积达 120 余万亩，超过前两个年度投苗面积的总和，预计 2011 年实际收获面积可达 40 万亩。丰富的海域资源为业绩增长奠定基础，扇贝底播面积持续增加为业绩增长提供资源保证。

3. 盈利预测与投资建议。预计公司 11-12 年每股收益 1.19 元、1.61 元，对应估值 11 年 32X，12 年 23X，维持对公司“增持”评级。

主要业务指标



3. 好当家（600467）——海参放量是主要增长点

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	528	774	981	1250
YOY(%)	11%	47%	27%	27%
毛利率	25%	27%	29%	33%
净利润	74	145	229	350
YOY(%)	-39%	94%	58%	53%
净利率	14%	18%	23%	28%
每股收益(元)	0.12	0.23	0.36	0.55

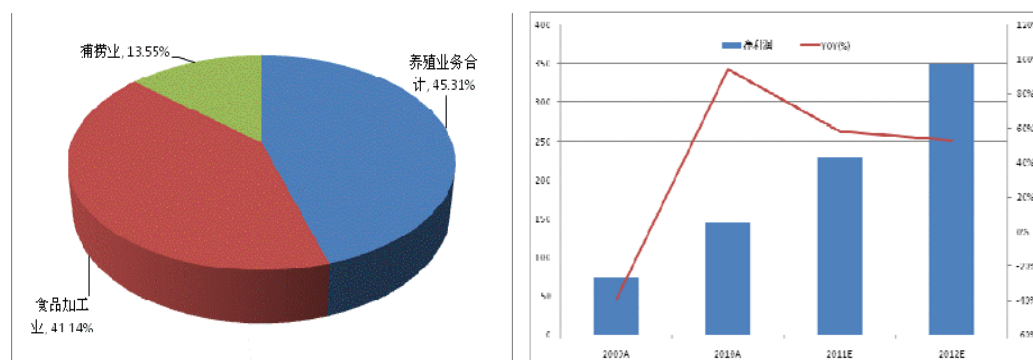
投资要点

1. 10 年业绩符合预期。10 年公司实现营业收入 7.74 亿元，同比增长 46.53%；营业利润 1.44 亿元，同比增长 97.12%；归属于上市公司股东的净利润 1.43 亿元，同比增长 89.68%，每股收益 0.23 元。

2. 募投项目增加公司未来潜力。公司拟以不低于 11.85 元/股发行不超过 10473 万股，计划募集资金净额不超过 12.41 亿元，本次非公开发行募集资金将投向三个项目——“海参养殖项目”、“海参育苗项目”和“人工鱼礁项目”，项目建成后预计新增利润合计 3.81 亿。预计，募投项目最早将在 2012 年贡献业绩。好当家潜在的 20 万亩海域储备，基于公司拥有丰富的海域资源储备，海参价格的长期看好，看好公司未来的潜力。

3. 盈利预测与投资建议。预计公司 11-12 年每股收益 0.36 元、0.55 元，对应估值 11 年 35X，12 年 23X，维持对公司“增持”评级。

主要业务指标



4. 壹桥苗业（002447）——水产育苗龙头

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	15320	19554	21513	33068
YOY(%)	15%	28%	10%	54%
毛利率	45%	49%	45%	46%
净利润	4313	6034	6167	9715
YOY(%)	11%	40%	2%	58%
净利率	28%	31%	29%	29%
每股收益(元)	0.64	0.9	0.92	1.45

1. 10 年业绩符合预期。公司实现营业收入 1.96 亿元，同比增长 27.69%，净利润 0.60 亿元，同比增长 39.57%，每股收益 0.90 元，符合市场预期。利润分配：每 10 股转增 10 股，每 10 股派 3 元。

2. 海域资源保证养殖业增长，营销拓展打造海产品全产业链价值。公司现有 4 万亩海域，作为开发海参良种资源基地。11 年公司计划利用银行贷款和自有资金新增 1 万亩围堰海参的改造。另外，公司还将对 2010 年改造完毕的围堰投放海参苗。此外，公司在北京、大连、沈阳等地设立海参直营店，挖掘利润新增长点。

3. 盈利预测与投资建议。预计公司 11-12 年每股收益 0.92 元、1.45 元，对应估值 11 年 75X，12 年 48X，维持对公司“中性”评级。

主要业务指标

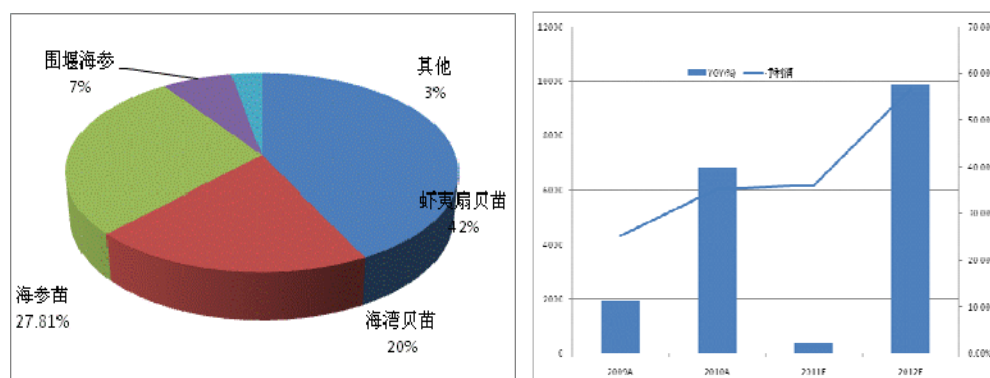


表2 重点关注公司财务预测与投资评级（收盘价4月21日）

公司	EPS (元)			PE			PB (MRQ)	投资评级
	10A	11E	12E	10A	11E	12E		
东方海洋	0.30	0.42	0.61	55	37	27	3.45	增持
獐子岛	0.93	1.19	1.61	41	32	23	6.99	增持
好当家	0.23	0.36	0.55	54	35	23	5.71	增持
壹桥苗业	0.90	0.92	1.45	77	75	48	6.50	中性

资料来源：Wind资讯、大通证券研发中心

4、行业风险

极端恶劣天气、病害风险、自然灾害或遭受污染的风险。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

公司评级标准

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料, 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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则, 本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司