

海域扩张使企业盈利步入快轨道

——壹桥苗业（002447）调研简报——

增持

近期我们对壹桥苗业进行实地调研，就目前公司的募投项目进展、公司搬迁以及围堰海参养殖海域的改造等市场关心的问题 and 公司领导做了进一步沟通，我们认为未来公司的围堰海参养殖是公司最大的亮点，适养海域的扩张将保证公司盈利步入快轨道。

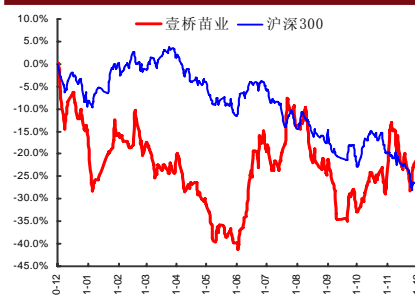
投资要点：

- **募投项目育苗水体投产：**公司募投项目 6 万立方米的繁育水体四季度已经建成，明年投产，届时公司的育苗水体将达到 14.3 万立方米。对于育苗水体在贝类繁育和海参繁育的分配上面，公司认为：育苗水体首先保证贝苗繁育，每年根据下游需求制定繁育计划，在此基础上再进行海参苗繁育。公司的贝类苗全部出售、海参苗目前是全部自用，未来公司将继续通过自建或者收购的方式来扩建繁育水体，同时加大科研力度，提高海参苗单产。
- **围堰海参养殖未来逐年扩张：**目前公司确权海域面积约为 4.5 余万亩，目前在养海参的海域面积为 9000 余亩，剩余的海域面积将以每年 1 万亩的速度进行围堰改造，目前公司每亩海域的改造费用大概平均为 3.5 万元。公司围堰海参主要采取轮播的方式进行养殖，即：每两年投苗一次，每亩投苗量为：小苗投 25000~30000 头；大苗投 15000~20000 头，存活率为 10% 左右，目前行业内大部分养殖企业主要采用复播的方式养殖，每亩每年的投苗为 8000~10000 头。公司今年上半年完成 1000 亩大苗和 2000 亩的小苗的投苗，预计明年可捕捞面积将达到 3786 亩，今年改造完成的海域，由于季节因素和海参苗短缺，今年没有完成全部投苗，公司今年的投苗成本大概为 140~160 元/斤，较去年海参苗的价格上升了 5%~10% 左右。
- **加快加盟店开店速度，保证海参销售：**公司养殖海参主要是鲜参销售为主，深加工目前占比约为总产量的 10% 左右，深加工参销售以直营店与加盟店销售，目前全国有直营店与加盟店 20 余家，未来公司将继续加快省内外开店速度，主要以加盟店为主。在品牌建设上面，公司主要向中端偏上的方向发展，采取“亲民”的一种扩张方式。
- **未来公司运营资金投入量逐年增大：**明年公司资金投入大概为 5~6 个亿元，3.5 亿元左右主要投向 1 万亩围堰海参养殖海域改造，资金来源除了自有资金以外，大部分来自于银行贷款。我们认为，随着公司围堰海参养殖规模的逐步扩大，未来资金需求逐年递增，公司不排除采取其他方式进行融资。

分析师

梁从勇
执业证号：S1250511110003
电话：010-57631180
邮箱：lyong@swsc.com.cn

市场表现



资料来源：西南证券研发中心

市场数据

总市值（百万元）：	449.57
流动市值（百万元）：	164.40
总股本（百万股）：	4.90
流动股本（百万股）：	13.40
12个月最高：	89.88
12个月最低：	27.30
十大流通股东（%）：	31.91

资料来源：西南证券研发中心

BETA

公司原始 BETA：	1.11
加权调整 BETA：	1.08

- **盈利预测:** 预计 2012-2013 年公司可捕捞海域面积分别为 3786 亩和 6500 亩, 预计基本每股收益将分别达到 1.07 元、1.62 元, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 1、海参价格出现大幅波动; 2、公司围堰改造不及预期; 3、海参养殖区出现疫情或自然灾害。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>