

冰激凌业务大幅增长

增持 首次

投资要点:

- 11年冰激凌营收有望达到2亿元
- 水产品加工满负荷运行
- 气调库盈利有望稳定在年2000-3000万元

报告摘要:

- 冰激凌业务大幅增长,年内有望达到2亿元。**公司大豆植物蛋白冰激凌主要出口美国及巴西市场,10年出口量524吨,11年有望超过1000吨。国内市场的开拓以植物蛋白冰激凌及动物蛋白冰激凌并重,动物蛋白均采用新西兰进口奶源,主要考虑到国内消费群体对口味及健康的多层次需求,目前定位中高端,市场主要覆盖东三省、河北、山东及北京等北方省区。营销投入的增加及认知度增强明显带动了内销,国内销售年内有望达到1亿元。但在市场开拓期,内销毛利率将明显低于外销,我们估计综合毛利率在30-40%。随着定增项目(1.5万吨大豆植物蛋白及3万吨动物蛋白冰激凌)投入运用,公司冰激凌业务未来两年迎来超常规增长。
- 水产品加工满负荷运行,定增项目明年初有望投入使用。**水产品进料加工是公司的起家业务,两头在外,公司的优势在于客户基础稳定和广泛。目前公司的加工能力为2.97万吨,基本满负荷运转。在需求旺盛的情况下,有选择订单的余地。2万吨水产品加工定增项目目前土建工程进展顺利,设备在年底预期可以安装。为应对人工成本上升的趋势,四期项目主要以机械化为主。同越南等亚洲其它竞争对手及国内其它厂商比,公司的加工条件、质量及管理水平具有巨大的优势。
- 气调库盈利有望达到2000万元,费用率稳定在7%左右。**公司气调库目前有33个库,产能静态1万吨,动态1.35万吨。大部分自用,用于樱桃等水果的反季节销售。在空闲期也用于对外出租(仓储业务)。11Q1,三项费用率由10Q1的4%上升到7.1%,年内有望稳定在7%左右。6亿元定募资金将部分用于偿还贷款。
- 给予增持评级。**预期公司11-13年每股盈利(不考虑定增摊薄)0.92/1.19/1.54元,估值在农业板块中处较低水平,且目前距16元的定增价格仅6%。考虑到公司冰激凌等的增长前景,给予增持评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(万元)	85,796	116,889	162,918	212,954	286,080
净利润(万元)	7,578	12,235	17,982	23,286	30,175
总股本(万股)	9,800	19,600	19,600	19,600	19,600
每股收益(元)	0.77	0.62	0.92	1.19	1.54

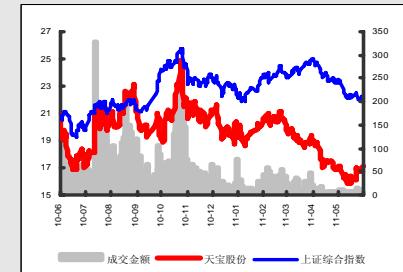
分析师

胡建军 (S1180210010226)

电话: 010-88085982

Email: hujianjun@hysec.com

市场表现



数据来源: Wind 资讯

股东户数

报告日期	股东数	户均持股 (流通股)
20110331	20280	7593
20101231	21302	3182
20100930	10311	6574

机构持股汇总

报告日期	20110331	20101231
机构持股	82097386	8294270
占流通A股比	53.31%	12.24%
持股家数及进 出情况		

数据来源: Wind 资讯

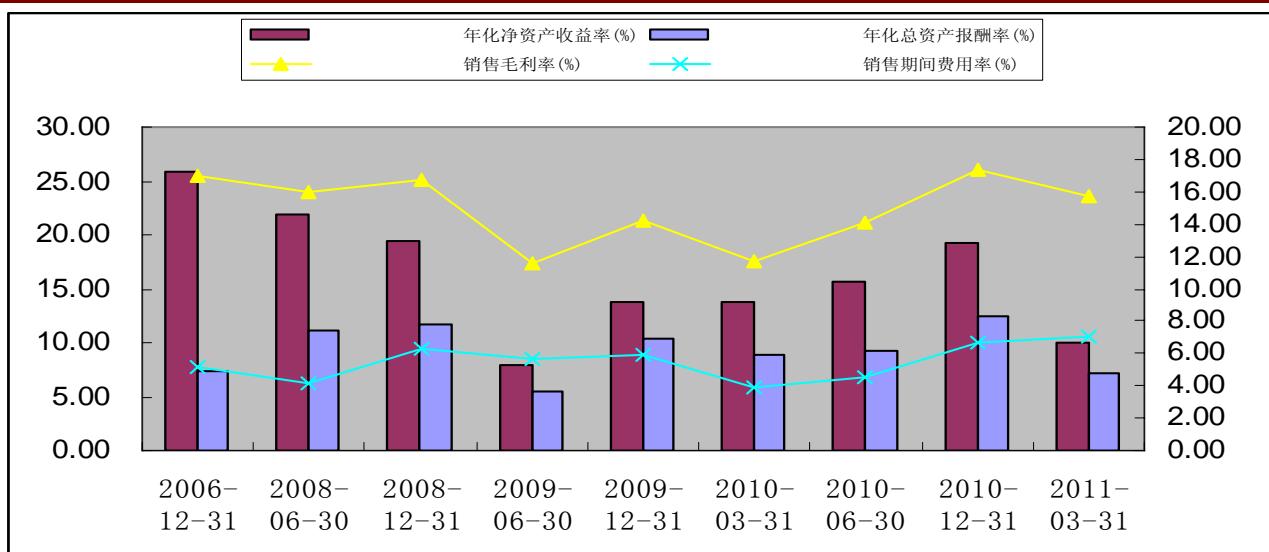
相关研究

公司研究*雏鹰农牧:出栏量快增 产业链打通 2011-3-29

行业研究*养殖业景气周期有望持续到 2012年初 2011-3-10

公司各业务分项预测表:

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
水产品						
收入	45,888	68,249	91,470	118,911	152,206	197,868
成本	37,135	59,337	77,108	99,855	129,811	168,755
毛利率	19.07%	13.06%	15.70%	16.03%	14.71%	14.71%
农产品						
收入	17,607	14,167	17,236	22,407	24,647	27,112
成本	15,641	12,386	14,887	19,279	21,207	23,327
毛利率	11.17%	12.57%	13.63%	13.96%	13.96%	13.96%
冰激凌						
收入	84	2,500	7,549	20,500	35,000	60,000
成本	155	1,260	4,201	13,200	23,000	40,000
毛利率	-84.52%	49.60%	44.35%	35.61%	34.29%	33.33%
仓储						
收入	17	878	632	1,100	1,100	1,100
成本	41	638	450	650	650	650
毛利率	-141.18%	27.33%	28.80%	40.91%	40.91%	40.91%
营业总收入	63,596	85,794	116,887	162,918	212,954	286,080
营业总成本	52,972	73,621	96,646	132,984	174,668	232,732
综合毛利率	16.71%	14.19%	17.32%	18.37%	17.98%	18.65%

图: 2006-2011Q1 公司主要财务指标走势


资料来源: Wind 宏源证券

分析师简介:

胡建军: 宏源证券研究所农林牧渔业研究员, 经济学硕士, 高级经济师。

主要研究覆盖公司: 登海种业、隆平高科、丰乐种业、壹桥苗业、东方海洋、獐子岛、国联水产、华英农业、新赛股份、雏鹰农牧。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁	郭振举	张珺	崔秀红
010-88085790	010-88085798	010-88085978	010-88085788
zenglijie@hysec.com	guozhenju@hysec.com	zhangjun3@hysec.com	cuixiuhong@hysec.com
贾浩森	牟晓凤	王俊伟	雷增明
010-88085279	010-88085111	021-51782236	010-88085989
jiahaosen@hysec.com	muxiaofeng@hysec.com	wangjunwei@hysec.com	leizengming@hysec.com
孙利群	赵佳	罗云	
010-88085756	010-88085291	010-88085760	
sunliqun@hysec.com	zhaojia@hysec.com	luoyun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。