

壹桥苗业 (002447.SZ)

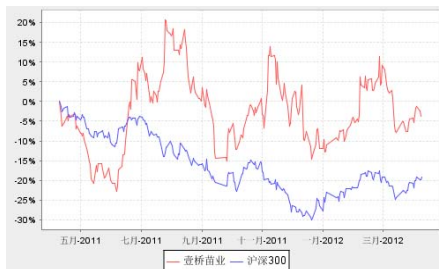
2012 年高增长无忧

评级: 买入 **前次: 买入**
目标价(元): 46.2-48.4
 分析师: 谢刚 分析师: 张俊宇
 S0740510120005 S0740511120002
 021-20315178 021-20315191
 xiegang@r.qlzq.com.cn zhangjy@r.qlzq.com.cn
 2012 年 4 月 26 日

基本状况

总股本(百万股)	134.00
流通股本(百万股)	54.24
市价(元)	31.53
市值(百万元)	4225.02
流通市值(百万元)	1710.19

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	153.20	195.61	208.36	395.20	675.85
营业收入增速	14.65%	27.69%	6.51%	89.67%	71.01%
净利润增长率	11.12%	39.57%	66.51%	61.62%	91.00%
摊薄每股收益(元)	0.86	0.90	0.75	1.21	2.31
前次预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
市场预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	—	—	—
市盈率(倍)	0.00	35.09	42.15	26.08	13.65
PEG	0.00	0.89	0.63	0.42	0.15
每股净资产(元)	3.64	10.61	5.75	6.96	9.27
每股现金流量	1.28	1.47	-0.66	1.43	2.91
净资产收益率	23.73%	8.47%	13.00%	17.37%	24.91%
市净率	0.00	2.97	5.48	4.53	3.40
总股本(百万股)	50.00	67.00	134.00	134.00	134.00

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 壹桥苗业公布 2011 年年报及 2012 年一季报, 公司 2011 年度实现营业收入 2.08 亿元, 同比增长 6.51%, 实现归属于上市公司股东净利润 1.00 亿元, 同比增长 63.55%, 折合 EPS0.75 元, 公司 2011 年度分红预案为每 10 股派发现金红利 0.50 元(含税)。公司 2012 年一季度实现营业收入 1359 万元, 同比增长 222.26%, 实现归属于上市公司股东净利润 195 万元, 同比扭亏为盈, 折合 EPS0.01 元, 同时公司公布 2012 年 1-6 月份盈利预测, 预计净利润同比增长 20%-50%, 约 6783 万元-8478 万元, 折合 EPS0.51-0.63 元。**
- 根据我们测算壹桥苗业鲜参平均价格达到 226 元/公斤, 高于行业平均水平。2011 年公司海参捕捞量大约 325 吨, 其中 275 吨直接鲜销, 公司 2011 年鲜参平均价格达到 226 元/公斤, 好于去年行业平均水平。一般而言, 海参定价根据地域和养殖方式不同, 区分定价, 辽参价格>胶东参, 底播海参>围堰>虾池>工厂参>南方参, 因此壹桥苗业的海参作为辽宁围堰养殖海参较行业具有一定溢价在情理之中。即便如此, 我们对壹桥苗业的鲜参价格仍做了较为保守的假定, 预计今年下跌 10%, 价格为 204 元/公斤。**
- 半年报超预期可能性较大, 2012 年业绩高增长无忧。前期我们在山东地区的草根调研结果显示, 由于下游獐子岛和海洋岛等养殖企业投苗量需求稳步增长, 目前虾夷贝苗价格总体保持稳定, 价格维持在 5 厘/枚左右, 公司扇贝苗业绩主要在二季度兑现, 预计上半年贝苗业绩贡献可以稳定在 5000 万元左右。海参方面, 今年上半年公司主要捕捞的 1000 亩海域与去年下半年 500 亩大苗海域相同, 预计产出在 400 吨左右, 按 200 元/公斤, 90%鲜销比例, 40%净利润测算, 可贡献 2900 万净利润, 考虑到其他海域的捕捞, 公司上半年业绩超出预测上限 50%的可能性较大。**
- 预计 2012-2014 年海参捕捞面积分别为 3780/7500/12780 亩, EPS 分别为 1.21 元/2.31 元/3.79 元, 对应目前股价 PE 分别为 26/14/8 倍, 目标价 46.2 元-48.4 元, 维持“买入”评级。**

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%--+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。