

壹桥苗业 (002447.SZ) 肉禽鱼产品行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

钟凯锋

联系人
(8621)60870959
zhongkf@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

13年仍是高成长年

事件

壹桥苗业发布业绩快报, 收入 3.72 亿元, 同比增长 78.62%, 归母净利 1.59 亿元, 同比增长 58.70%, EPS 为 0.59 元, 基本符合预期。

评论

捕捞面积增长与亩产水平处于高位是业绩高速增长的主因。公司 2012 年的海参捕捞面积较 2011 年大幅增长, 亩产水平也保持在高位, 预计 2012 年全年亩产水平能达到 330 公斤左右, 公司通过以量补价的方式, 是实现业绩高速增长的主因。

数量型增长潜力仍然耀眼。公司 2012 年捕捞面积预计为 3800 亩左右, 而根据目前拥有的超过 5 万亩的海域资源来看, 公司的潜在滚动捕捞面积能达到 2.6 万亩左右, 增长空间一目了然; 此外, 公司的围堰进度在稳步推进当中, 育苗水体通过租赁加自建的方式稳步增长, 公司的苗种来源和投苗海域均能保证捕捞面积的稳步增长; 另外, 公司持续对周边成熟海域收购彰显了做强海参产业链的战略意图, 海域仍然有进一步扩张的可能。

亩产处于高位水平可期。我们看好公司亩产水平 13 年仍然能够处于较高水平, 一是公司采取“轮播”模式进行投苗, 这区别于东方海洋、好当家的“复播”模式, 第二是公司采取的是围堰养殖, 区别于东方海洋、獐子岛的底播模式, 三是公司采取的自产苗比例较高, 与养殖环境兼容性较好。四是公司围堰条件与围堰质量较好, 利于存活率的提升。

海参价格高企支撑上半年业绩。进入新年后, 海参价格一直处于高位, 威海水产品批发市场的价格在 200 元/kg 的高位, 海参价格正在验证我们之前的判断, “南参”减产加上经济的回暖, 海参上半年的价格预计将会有比较好的同比表现, 为公司上半年的业绩做好支撑。

参苗自给提升盈利能力空间。公司持续收购、租赁育苗水体, 再加上预计增发项目中增加的育苗水体, 公司的参苗自给率将逐步提升。自给参苗通过增加海参养殖成活率以及成本内部化等途径将提升公司的毛利率水平, 因此, 公司的海参养殖毛利率仍然有进一步提升的动力。

投资建议

我们预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.59、0.94、1.38 元, 同比增长 59%、59%、46%。目前公司股价对应 2013 年 EPS 的 24.61 倍, 综合考虑可比上市公司估值, 与公司所处的资源扩张阶段, 我们给予公司 6-12 月 27-30 倍估值, 对应目标价为 25.45-28.28 元, 维持“增持”评级。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-12-20	增持	16.77	35.64 ~ 42.23
2	2013-01-07	增持	23.00	23.77 ~ 27.15

来源：国金证券研究所



www.jztzw.net
 中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net