

壹桥苗业 (002447.SZ)

肉禽鱼产品行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

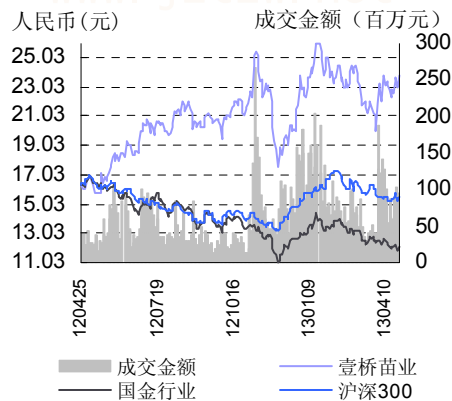
市价(人民币): 24.29元

短期略承压, 中长期成长逻辑依然清晰;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	106.34
总市值(百万元)	63.81
年内股价最高最低(元)	25.96/15.72
沪深 300 指数	2467.88
中小板指数	5176.35



相关报告

1. 《13年仍是高成长年》，2013.2.28
2. 《捕捞面积增加,高增长仍将持续;》，2013.1.7

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

公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.749	0.600	0.935	1.377	1.811
每股净资产(元)	5.92	3.53	4.45	5.80	6.72
每股经营性现金流(元)	-0.80	0.41	-0.37	0.75	1.43
市盈率(倍)	40.39	37.31	25.98	17.64	13.41
行业优化市盈率(倍)	27.87	23.88	21.77	21.77	21.77
净利润增长率(%)	66.64%	60.42%	58.45%	46.15%	31.52%
净资产收益率(%)	12.64%	17.03%	21.15%	23.75%	25.74%
总股本(百万股)	134.00	268.00	268.00	268.00	268.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 壹桥苗业公布年报和一季报, 12年EPS为0.60元, 同比增长60.42%; 13年一季度EPS为0.018元, 同比增长145.61%, 处于业绩预告中间位置。

经营分析

- 一季度销售收入大幅增长来自于干参销售: 海参捕捞季节性决定鲜参主要销售季节为二、四季度, 2012年一季度销售收入主要来自成品参, 随着公司加工能力的提升, 2013年一季度实现了部分干参的销售, 造成公司一季度业绩大幅增长。
- 中长期成长逻辑不变: 看得见的数量型增长&待观察的质量型增长。数量型方面: 公司近年来在做强海参产业链的道路上不断前行, 一季度新增了约5000亩海域面积, 使得公司的潜在养殖面积达到5万亩以上, 滚动面积超过2.6万亩, 相对2012年的3850亩左右还有接近6倍的空间; 此外公司一季度新增了育苗水体2.5万立方米, 为公司进一步扩大养殖规模奠定基础; 质量型方面: 随着公司鲜参产量的快速增长, 公司目前逐步开始在品牌、渠道上进行运作, 为以后海参产量上量做准备, 但整体而言, 目前仍处于比较初始阶段, 我们将继续跟踪相关的情况。
- 短期方面略有压力。13年对于公司存在一些压力, 主要来自于几个方面, 第一: 公司今年仍然面临成本压力, 2012年全年, 公司鲜参成本当中原料占了50%左右, 主要是因为投苗多数为外购苗、大苗, 造成了海参毛利率偏低, 这一情况预计会在2013年得到延续; 第二: 行业受三公及糖干影响, 分别直接影响终端消费者和加工商的需求, 对价格形成了压制, 公司虽然作为辽参有一定的地域品牌优势但也难以完全独善其身; 第三: 由于要配合公司的海参全产业链的战略, 预计今年贝苗产量会有所下调, 以便腾出水体用于自用海参苗种的育苗, 预计这一部分也将对公司半年业绩造成一定的影响。

盈利预测与投资建议

- 我们维持公司维持公司13-15年的0.94、1.38、1.81的盈利预测。目前的股价对应13年EPS为25.8X。综合考虑公司短期压力与中长期成长性, 维持“增持”评级, 维持目标价为25.00元。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	4	5	18
增持	0	1	3	6	14
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.50	1.44	1.50	1.46

来源：朝阳永续

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
3 2013-02-28	增持	24.02	25.45 ~ 28.28

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

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