

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

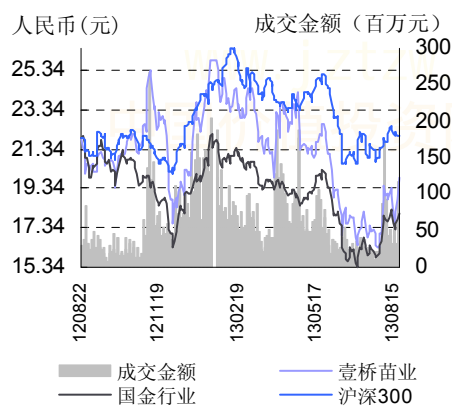
市价(人民币): 19.56元

目标(人民币): 21.00元

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)	146.22
总市值(百万元)	53.44
年内股价最高最低(元)	25.91/16.33
沪深300指数	2303.93
中小板指数	5775.74



相关报告

1. 《短期略承压, 中长期成长逻辑依然清晰》, 2013.4.26
2. 《13年仍是高成长年》, 2013.2.28
3. 《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	0.771	0.976	1.309
每股净资产(元)	5.92	3.53	4.24	5.15	6.40
每股经营性现金流(元)	-0.80	0.41	0.89	0.59	1.06
市盈率(倍)	40.39	37.31	25.37	20.05	14.94
行业优化市盈率(倍)	27.87	23.88	27.12	27.12	27.12
净利润增长率(%)	66.64%	60.42%	28.40%	26.55%	34.17%
净资产收益率(%)	12.64%	17.03%	18.19%	18.93%	20.45%
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

- 壹桥苗业发布半年报, 收入达 1.68 亿, 同比增长 11.06%, 归母净利润达 7558 万元, 同经增长 3.7%, 上半年 EPS 为 0.28 元。

经营分析

- 贝苗水体让渡造成一定影响: 因为贝苗水体跟海参苗水体有冲突, 而在目前公司海参用苗不足的情况下, 公司减少了部分贝苗产量, 对贝苗业务有所影响, 同比下降 15.37%。
- 亩产水平今年预计会略有下滑。去年捕捞海参当中对应的大苗比较多, 导致存活和规格水平较高, 今年小苗的比例会增多, 亩产可能会有所下滑。
- 公司今年可投苗面积利用率可能会下降。公司今年预计将以自有苗投苗为主, 考虑大幅减少外购苗, 但整体来看公司的育苗水体 (14.3 万方, 13 年可用约 10 万方) 还不足以支撑整个全面积投苗, 投苗覆盖率下降有助于控制扩张的节奏利于更健康的成长, 但也客观上造成了短期扩张的速度的下降。
- 公司的成本面临着持续的压力。12 年公司的海参毛利率大幅下滑主要是因为 12 年对应的苗种基本上来自于外购, 而且是以大苗为主, 这使得苗种成本非常高, 而 13 年这种情况还会持续, 因为 13 年对应的苗种仍然是以外购为主, 所以预计海参的毛利率仍然会处于低位, 预计要改善需要等到 2014 年, 届时对应 2012 年投苗, 而其中自产苗的比例会明显提升。
- 近期火热的鲁参减产事件带来交易性机会, 但中期仍受制于需求打压。鲁参减产主要为浅池子养的池参为主, 全国 17 万吨海参产量当中, 鲁参中的池参预计占 6 万吨左右, 按减产 50%, 上下半年捕捞量 4: 6 计算, 减产约 10%, 构成了实质性的供给改善, 但同时我们认为, 作为主要需求的餐饮、礼品需求下滑更甚, 目前没有看到缓和的迹象, 因此, 我们对此事件定义为交易性机会。

投资建议

- 预计公司 2013-15 年 EPS 为 0.77、0.98、1.31, 今年从某种意义上是公司的调整年, 待公司各项事项理顺之后, 有望重新迎来快速增长, 维持“增持”评级, 目标价 21 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	0	0	0	6
增持	0	1	1	1	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.00	2.00	1.63

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	16.75	35.64 ~ 42.23
2 2013-01-07	增持	22.97	23.77 ~ 27.15
3 2013-02-28	增持	23.98	25.45 ~ 28.28
4 2013-04-26	增持	21.83	N/A

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为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