



农林牧渔

Farming & forestry & animal
husbandry & fishery

2010 年 10 月 11 日

市场数据 2010 年 10 月 08 日

当前价格(元)	82.48
52 周价格区间(元)	38.01-125.82
总市值(百万)	5526.16
流通市值(百万)	1121.73
总股本(万股)	6700
流通股(万股)	1360
日均成交额(百万)	189
近一月换手(%)	256.82
Beta(2 年)	0.00
第一大股东	刘德群
公司网址	www.dlyiqiao.com

市场表现

表现%	1m	3m	12m
壹桥苗业	-16.68	-	-
沪深 300	2.05	15.00	1.31

相关报告

《壹桥苗业新股定价报告》，2010.7
《壹桥苗业深度分析报告》，2010.8
《壹桥苗业调研报告》，2010.8
《壹桥苗业重大事件点评》，2010.8

魏芳 郭伟明(协助)

+86 755 21517994

guowm@jyzq.cn

执业证书编号

魏芳: S0370207120041

壹桥苗业(002447)重大事件点评

—倚重海参养殖 增厚公司利润

评级: 增持

	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	153	194	290	528	827
增长率(%)	14.65	26.63	49.68	81.80	56.57
归属于母公司所有者 的净利润(百万元)	43	62	94	170	314
增长率(%)	11.12	43.84	51.56	80.34	85.42
全面摊薄每股收益 (元)	0.64	0.93	1.40	2.53	4.69

资料来源: 金元证券研究所

- **事件:** 1、经瓦房店市海洋与渔业局批准, 公司获得相关海域共计 39,933 亩, 支付给三级政府的补偿金额为 5,500 万元。2、公司使用 1.15 亿元超募资金建设开发海参良种基地 5,000 亩。
- **点评:** 公司此次将获得的 4 万亩海域(比上次公告增加约 2 万亩), 支付给三级政府的补偿费用仅需要 5,500 万元, 远远低于市场价格(约为市场价格的 1/8)。新增海域位于谢屯镇附近, 方位及水深等具体情况与打连岛海域相似, 非常适合海参养殖。海域面积的增加, 将进一步提升公司在海珍品苗种繁育的竞争力, 以及公司未来海参销售的扩张。
- 海参良种基地项目建设面积 5,000 亩, 总投资预估 1.15 亿元, 建设期为 1 年, 若假设海参养殖期 2 年, 13 年将可进行捕捞。项目达产后, 保守估计每年可新增海参 125 万斤, 新增营业收入将达到 2 亿元, 实现净利润约 1.3 亿元, 以公司目前 6700 万股本计算, 每股可增厚 1.95 元。
- **投资建议:** 虽然新增海域从减少到捕捞需要 2-3 年的时间, 短期内对公司业绩影响有限, 但赋予了公司未来发展的高成长性。预计公司 10-13 年全面摊薄 EPS 为 0.93 元、1.38 元、2.47 元和 4.69 元, 动态市盈率为 17.68, 再次给予增持评级。
- **风险提示:** 1、苗种繁育病害的风险; 2、自然灾害或遭受污染的风险。

图表1 公司海域分布图



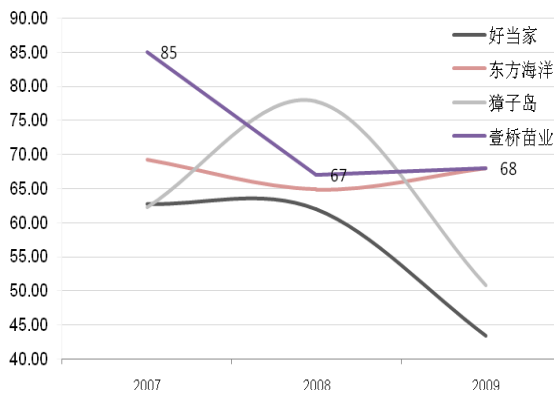
资料来源：金元证券研究所 公司公告

图表2 海域面积使用情况

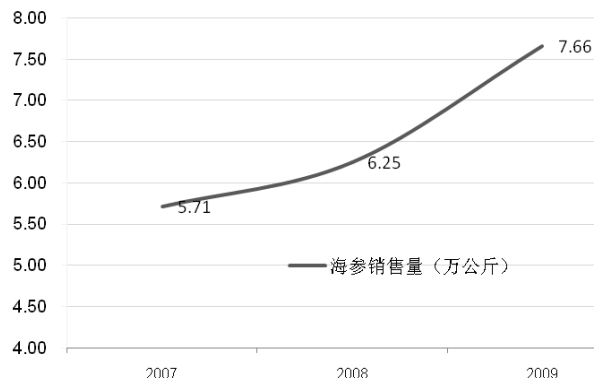
取得日期(年)	面积(亩)	有效期至(年)	养殖用途
2006-2007	1,976	2015-2019	扇贝暂养、海参养殖
2009	4,460	2019	扇贝暂养、海参养殖
2010	39,933	2020	海产良种场、扇贝暂养、海参养殖

资料来源：公司公告 金元证券研究所

图表3 壹桥海参毛利率预计保持在70%左右



图表4 公司围堰海参产销逐年提升



资料来源：公司公告 金元证券研究所

图表 5 损益表预测

项目	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	153.20	193.99	290.36	527.88	826.50
其中：营业收入	153.20	193.99	290.36	527.88	826.50
二、营业总成本	105.83	123.68	182.70	334.09	469.35
其中：营业成本	84.36	102.10	150.32	274.41	379.92
营业税金及附加	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02
销售费用	0.37	0.51	0.96	1.48	2.41
管理费用	18.29	19.70	30.04	57.08	86.27
财务费用	2.99	1.56	1.57	1.33	0.97
资产减值损失	(0.19)	(0.20)	(0.21)	(0.23)	(0.24)
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	47.36	70.30	107.66	193.79	357.15
加：营业外收入	2.55	1.17	1.51	1.74	1.47
减：营业外支出	0.48	0.71	0.91	0.70	0.77
四、利润总额	49.43	69.85	107.06	192.75	356.45
减：所得税费用	6.28	7.81	13.03	23.17	42.02
五、净利润	43.14	62.04	94.04	169.58	314.44
归属于母公司所有者的净利润	43.13	62.04	94.04	169.58	314.44
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、每股收益：					
全面摊薄每股收益	0.64	0.93	1.40	2.53	4.69

资料来源：金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票 投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.