

## 壹桥苗业(002447)

## 海珍品育苗龙头，业绩持续增长

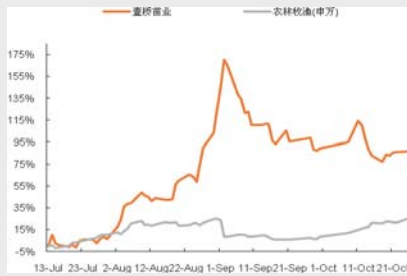
## 中性（维持）

现价：78.97元

## 主要数据

行业	农林牧渔
公司网址	www.dlyiqiao.com
大股东/持股	刘德群/ 48.5%
实际控制人/持股	刘德群/ 48.5%
总股本(百万股)	67.0
流通 A 股(百万股)	13.6
流通 B/H 股(百万股)	-
总市值(亿元)	53
流通 A 股市值(亿元)	13
每股净资产(元)	10.3
资产负债率(%)	12.5

## 行情走势图



## 相关研究报告

海域使用权取得及开发有利于公司持续拓展盈利空间进展

## 研究员

王华 农林牧渔研究员  
S1060210090003  
0755-22621039  
Wanghua505@pingan.com.cn

邵青 中小市值首席研究员  
S1060205070049  
0755-22622740  
shaoqing001@pingan.com.cn

## 投资要点

## ■ 2010年前三季度业绩超预期

前三季度，公司实现营业收入1.6亿元，同比增长32.0%；归属于母公司所有者的净利润4,881.7万元，同比增长32.0%。基本每股收益0.91元，扣除非经常损益加权平均净资产收益率15.7%，预计全年归属于母公司所有者的净利润增长幅度为30%-50%。第三季度业绩超预期。

## ■ 海珍品养殖的快速发展持续支持公司育苗业务成长

2010年全球经济回暖，海珍品市场价量齐升带动公司虾夷贝苗、海湾贝苗和海参苗销售收入和利润的稳定增长。

前三季度占公司营业收入50%左右的虾夷贝苗销售单价上涨了25%，公司综合毛利率由2009年的44.6%上升到49.3%。而第三季度，由于天气原因带来的虾夷贝苗的持续销售超过我们预期。

展望四季度，业绩主要来源于秋季海参苗和围堰海参的销售。由于9月份开始海珍品进补消费旺季来临，预计海参和海参苗价格持续坚挺，四季度销售收入同比持续增长。

## ■ 未来1-2年业绩展望

公司未来1-2年业绩增长来源：一是募投项目达产，育苗水体上升至12万立方米带来的育苗规模及育苗品种的增加；二是产业链延伸带来的围堰海参产量的增加。目前公司拥有海域5万亩左右，未来1-2年贡献业绩的养殖海域依然是1万亩左右。

## ■ 维持“中性”评级

我们上调壹桥苗业2010年-2012年EPS由0.85元、1.04元和1.51元至0.93元、1.11元和1.53元，对应10月25日收盘价79.0元的PE分别为85.2、71.4和51.8倍，考虑到目前股价已经充分反映海域资源取得后业绩增长预期，维持“中性”评级。

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	133.62	153.20	204.89	251.79	341.09
YoY(%)	19.62%	14.65%	33.75%	22.89%	35.46%
净利润(百万元)	38.82	43.13	62.09	74.09	102.21
YoY(%)	23.13%	11.12%	43.95%	19.33%	37.95%
毛利率(%)	45.24%	44.63%	45.02%	42.15%	42.83%
净利率(%)	29.05%	28.16%	30.30%	29.43%	29.97%
ROE(%)	27.99%	23.73%	8.58%	9.29%	11.35%
EPS(摊薄/元)	0.58	0.64	0.93	1.11	1.53
P/E(倍)	136.4	122.7	85.2	71.4	51.8
P/B(倍)	28.5	21.7	7.3	6.6	5.9

## 一、2010年前三季度业绩超预期

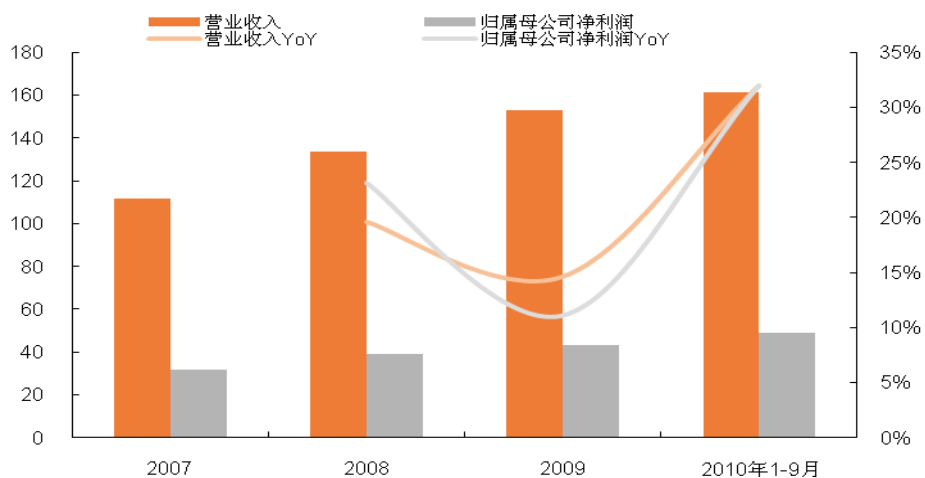
2010年全球经济回暖，海珍品市场价量齐升带动公司虾夷贝苗、海湾贝苗和海参苗销售收入和利润的稳定增长。

前三季度占公司营业收入50%左右的虾夷贝苗销售单价由40元/万枚上涨至50元/万枚，上涨了25%，公司综合毛利率由2009年的44.6%上升到49.3%。而第三季度，由于天气原因带来的虾夷贝苗的持续销售超过我们预期。

展望四季度，业绩主要来源于秋季海参苗和围堰海参的销售。由于9月份开始海珍品进补消费旺季来临，预计海参和海参苗价格持续坚挺，四季度销售收入同比持续增长。

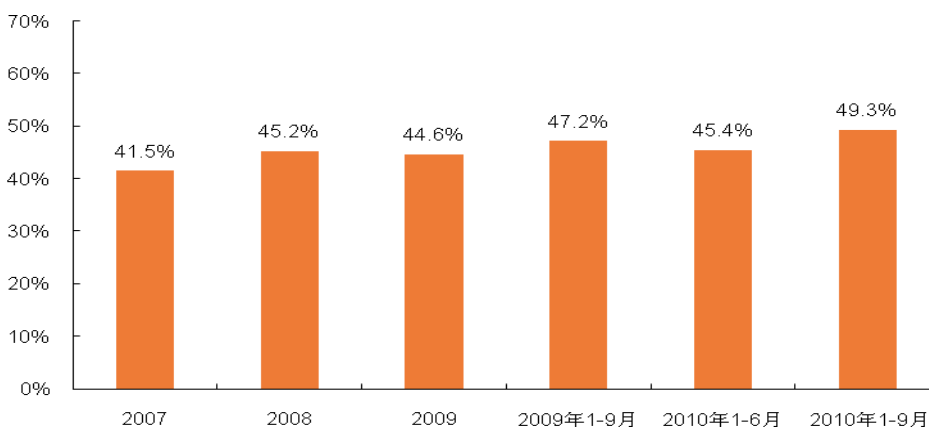
图表1 2010年1-9月营业收入及净利润快速增长

单位：百万元



资料来源：公司资料、平安证券研究所

图表2 2010年1-9月公司毛利率水平稳中有升



资料来源：公司资料、平安证券研究所

## 二、未来 1-2 年业绩展望

公司未来 1-2 年业绩增长来源：一是募投项目达产，育苗水体上升至 12 万立方米带来的育苗规模及育苗品种的增加；二是产业链延伸带来的围堰海参产量的增加。目前公司拥有海域 5 万亩左右，未来 1-2 年贡献业绩的养殖海域依然是 1 万亩左右。

## 三、估值与投资建议：维持“中性”评级

我们上调壹桥苗业 2010 年-2012 年 EPS 由 0.85 元、1.04 元和 1.51 元至 0.93 元、1.11 元和 1.53 元，对应 10 月 25 日收盘价 79.0 元的 PE 分别为 85.2、71.4 和 51.8 倍，考虑到目前股价已经充分反映海域资源取得后业绩增长预期，维持“中性”评级。

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

**中国平安 PINGAN**

**平安证券综合研究所**

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257