



沙山村海域值得期待

增持 上调

目标价格：80-92 元

投资要点:

- 📖 4 万亩海域改造顺利
- 📖 打连岛项目半部完成投苗
- 📖 鲍鱼岛厂区及海域拆迁补偿还在协商

分析师

胡建军

执业证书编号：S1180210010226

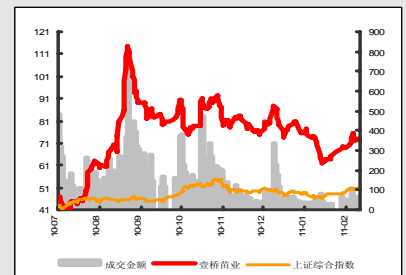
电话：010-88085982

Email: hujianjun@hysec.com

报告摘要:

- **4 万亩海域改造进展。**10 年沙山村海域改造完成 5000 亩，并部分投苗，投苗标准按照海参苗大小约 2-3 万头每亩。计划 11 年内再改造一万亩。海域改造从近海向远海依次推进，从改造成本看，近海为每亩 1 万元，随着向远海推进，每亩将上升至 3 万元。我们估计沙山村海域的成参亩产可能达到 250 公斤左右（回捕率 10%，8 头/公斤），而由于水质较浅（2 米）公司鲍鱼岛海域的亩产仅在 100 公斤左右。
- **打连岛项目一半完成投苗。**打连岛 4000 亩海域在 10 年一半完成投苗，按围堰海参 2 年左右的生长周期看，最快 12 年秋季可以部分捕捞。
- **鲍鱼岛厂区搬迁及 1975 亩海域补偿还在协商。**鲍鱼岛旧厂区搬迁将减少围堰海参养殖面积 1975 亩，厂区搬迁及海域补偿数额还在和政府协商。目前该区域村民的补偿标准是每亩 5000 元，估计公司的补偿应该不会低于此标准。补偿金额入账方式按照政府给予公司的补偿名义来确定，我们推测归入专项应付款的可能性较大，厂区补偿计入应付款没有悬念。另外，公司 11 年春季可能收购鲍鱼岛拆迁村民的大海参苗（半成品）用于沙山村海域，其养成周期有望缩短至一年。
- **收购及租赁的 5.7 万水体将主要用于海参育苗。**新增的水体上半年三分之一用于育贝苗，三分之二育海参苗，下半年全部用于育海参苗。由于沙山村海域海参苗需求较大，公司自身海参苗自给都可能存在缺口，但公司仍会出售部分参苗以维持当期营业收入。
- **上调评级至增持。**由于公司 1791 万元补贴资金计入公司当期营业外收入，但同时公司管理费用可能超出预期，我们上调公司 10 年净利润 7.6%，至 6661 万元。暂维持 11 年 7456 万元的盈利预测。考虑到打连岛及沙山村部分海域将在 2012 年部分贡献业绩，上调 12 年净利润至 1.4 亿元。预测公司 2010-2012 年 EPS（现股本 6700 万股）分别为 0.99、1.11、2.10 元。若沙山村海域改造、投苗及捕捞按期顺利完成，2013 年的净利润有望达到 2.5-3 亿元。考虑到公司较为明确的增长前景，上调评级至增持。

市场表现



股东户数

报告日期	股东数	人均持股
20100930	15622	870
20100713	27357	497
20100630	47	

数据来源：港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股	-	-
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源：港澳资讯

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	13,362	15,320	19,915	25,093	38,895
营业利润(万元)	4,513	4,692	5,812	8,348	15,899
净利润(万元)	3,882	4,313	6,662	7,457	14,065
同比(%)	36.75%	11.12%	54.44%	11.93%	88.60%
总股本(万股)	5000	5000	6700	6700	6700
每股收益(元)	0.78	0.86	0.99	1.11	2.10

相关研究

壹桥苗业: 短期估值高 长期盈利强(中性) 2010-11-14

丰乐种业: 农化产能瓶颈打开 鲁单 818 前景乐观(增持) 2011-01-17

登海种业: 关注登海 605 的推广及先玉 335 的扩张(增持) 2010-12-08

分析师简介:

胡建军: 宏源证券研究所农林牧渔业研究员, 上海财经大学经济学硕士, 高级经济师。

主要研究覆盖公司: 登海种业、隆平高科、丰乐种业、壹桥苗业、东方海洋、獐子岛、国联水产、好当家、新赛股份、海南橡胶。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。