

天宝股份（002220）：金融危机难阻公司快速成长

增持（维持）

农业行业

当前股价：20.17 元

报告日期：2009 年 3 月 25 日

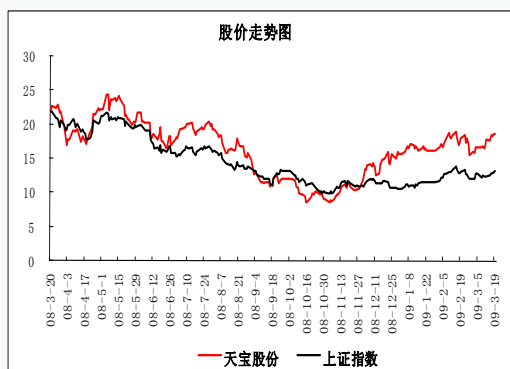
主要财务指标（单位：万元）

	2007	2008	2009A	2010E
营业收入	43,143	63,597	84,475	94,955
(+/-)	84.59%	47.41%	32.83%	12.41%
营业利润	4,779	6,486	9,527	10,935
(+/-)	73.31%	35.71%	46.89%	14.79%
归属于母公司的净利润	4,769	6,761	9,527	10,935
(+/-)	96.66%	41.76%	40.90%	14.79%
每股收益（元）	0.49	0.69	0.97	1.12
市盈率（倍）	41	29	21	18

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/非限售流通股（万股）	9,800/3,425
非限售流通股市值（亿元）	6.91
每股净资产（元）	5.37
资产负债率（%）	42.04

股价表现（最近一年）



联系人—天相农业组

021-58824282-823 yef@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示，公司全年实现营业收入 6.36 亿元，同比增长 47.41%；营业利润 0.65 万元，同比增长 35.71%；归属母公司所有者的净利润 0.68 亿元，同比增长 41.76%；实现全面摊薄后的每股收益 0.69 元；分配预案每 10 股派 2.2 元（含税）。
- 公司08年全年业绩基本符合我们的预期。公司08年营业收入快速增长，主要系：1）公司水产加工业务能力从1.5万吨提高到2.94万吨，产能扩大以及水产加工订单饱满导致水产加工业务收入增长24%；2）由于08年国内外农产品价格大涨，公司农产品业务收入增长达到了187%。从业务构成看，水产加工业务的占比虽然有所下降，但仍然有72.15%的收入份额，毛利率占比达到了82.39%。
- 费用率大增，今年可望有所下降。从公司的利润来看，公司营业利润增速小于公司营业收入增长的主要原因在于去年公司费用率将近增加了1倍，至6.31%。从单项的费用率来看，公司销售费用率和管理费用率都比去年小幅上升不到0.2个百分点，因此在业务不断扩大的情况下，属于正常现象。但财务费用率从0.78%上升到了3.51%，提高了近2.73个百分点。导致这种现象的主要原因是受到项目转固，利息没有资本化的影响。因此，我们认为，09年财务费用率将很可能下降，整个费用率水平也可望有所降低。
- 金融危机难阻公司高速成长。从第四季度单季情况看，公司几乎看不出受到金融危机冲击的迹象。第四季度，公司实现营业收入达到2.22亿元，同比增长61.64%，营业利润达到0.23亿元，同比增长53.30%。我们认为，这主要有以下几个原因：1）公司全年的订单大部分是在第一季度就已经签订好了；2）公司通过国际交流会，提高了自身的声誉，同时公司格外注重产品品质，受到许多客户的认同；3）公司下游客户相对较为集中，且都为实力雄厚的大客户，抗风险能力强。我们认为，随着公司新一年订单的谈判，外围市场的疲软可能会在一定程度上影响公司今年订单数量的增长。
- 09年公司业绩继续向好。从整体情况看，我们预期09年公司营业收入仍将保持高速增长的态势。一方面，公司1万吨超低氧调气库项目的收益将在09年体现在报表上，并可望对业绩有较大的贡献。另一方面，目前公司自主品牌植脂冰淇淋

业务很可能将在 09 年有高速的增长。但从冰淇淋业务的盈利来看，由于目前这块业务还是出于市场的推广和促销期，09 年对盈利贡献应该不大。我们看好公司精细化的管理和成本控制，以及向仓储、终端消费等高附加值环节发展的业务模式，公司水产加工、农产品加工仓储以及植脂冰淇淋这三家马车将支撑起公司未来的高发展。

- **盈利预测与评级。**我们预计公司09-10年的EPS为0.97元和1.12元，对应上个交易日收盘价20.17元，动态市盈率为21X和18X，鉴于公司良好的成长性以及公司精细化的管理以及具有较强的成本费用控制能力，维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示。**(1) 受金融危机影响，水产品订单下降；(2) 冰淇淋业务市场开拓缓慢；(3) 大盘下跌风险。

图表 天宝股份（002220）盈利预测（万元）

单位：万元	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	43,143	63,597	84,475	94,955
增长率	84.59%	47.41%	32.83%	12.41%
减：营业成本	36,967	52,973	70,715	79,262
综合毛利率	14.32%	16.71%	16.29%	16.53%
营业税金及附加	17	117	84	95
销售费用	435	740	1,014	1,139
管理费用	622	1,043	1,302	1,445
财务费用	335	2,231	2,112	2,374
资产减值损失	-11	8	10	10
投资收益	0	0	0	0
营业利润	4,779	6,486	9,527	10,935
加：营业外收入	0	297	0	0
减：营业外支出	10	21	0	0
利润总额	4,769	6,761	9,527	10,935
减：所得税费用	0	0	0	0
净利润	4,769	6,761	9,527	10,935
归属母公司所有者的净利润	4,769	6,761	9,527	10,935
增长率	96.66%	41.76%	40.90%	14.79%
少数股东损益	0	0	0	0
每股收益	0.49	0.69	0.97	1.12
市盈率	41	29	21	18

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜华园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002