

公司报告

外部环境改善助推业绩增长

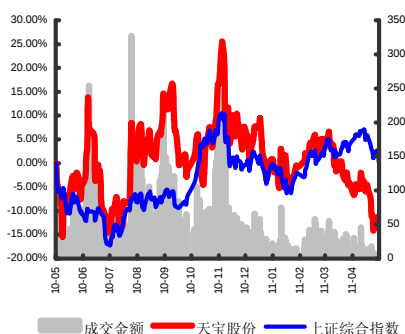
食品加工

2011年5月05日

评级：推荐（首次）

合理价格：20.2-24.24元

52周走势：



报告作者：

国联证券研究所食品饮料小组

组长：周纪庚

执业证书编号：S0590210100011

联系人：

杨天明

电话：0510-82832380

Email: yangtm@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

——天宝股份（002220）调研报告

事件：近期我们和天宝股份（002220）董秘进行了沟通，对于公司业绩发展之路进行了了解。

点评：

● **水产品加工：订单充足、产能受限。**公司水产品质量上乘，海外订单充足，但问题在于公司水产品加工量每年已达到两万吨左右，已接近满负荷运转。公司11年主要的对策是：**1、产品结构调整。**选择订单，通过产品结构调整提高利润率，加工附加值较高的产品；**2、通过加班手段提高产量。**通过增班的手段提高水产品加工量，但此项需考虑人力资本及国外厂商的种种限制。**3、扩大产能。**水产品加工新增产能力争在四季度进行生产（设备已订好，厂房建设周期很短，最主要在于设备调试，需半年时间）。

● **冷饮业务：加大国外市场开拓力度。**美国市场：10年公司冰欺凌对美出口实现突破，全年达524吨。11年将加大市场开拓力度；日本市场：“毒饺子”时间后，公司冷饮对日出口暂停，11年随着HOKUDAI公司并入等利好消息，有可能重新实现对日出口；其他市场：10年公司成功开拓巴西等新兴市场，11年开拓力度继续加大。

● **气调库：业绩将有所恢复。**气调库业绩一部分来自公司自储农产品用于反季节销售，一部分来自出租收入。10年由于气候原因导致大连的樱桃产量大减，而且质量较差，公司仅储备200多吨。11年当地气候较好，樱桃产量有望增加，公司自储农产品业务将有所恢复。

● **其他信息：**日本HOKUDAI公司有望于11年上半年纳入天宝合并报表。

● **给予“推荐”评级，合理价格20.2-24.24元。**根据预测，2011-2013年，公司EPS分别为1.01、1.51、1.93元。2011年给予公司20-24倍市盈率，合理股价为20.2-24.24元，给予“推荐”评级。

财务报表预测与财务指标						更新日期: 11-05-03					
单位: 百万											
利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	857.96	1,168.89	1,555.64	2,160.81	2,564.18	现金	59.61	47.58	60.00	60.00	60.00
YOY(%)	34.9%	36.2%	33.1%	38.9%	18.7%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	736.23	966.48	1,270.52	1,747.17	2,036.98	应收款项净额	243.03	455.14	605.73	841.37	998.43
营业税金及附加	0.60	4.83	4.67	6.48	7.69	存货	259.15	225.40	297.88	410.52	477.57
销售费用	10.52	28.15	33.76	38.89	48.72	其他流动资产	95.77	186.06	247.62	343.95	408.16
占营业收入比(%)	1.2%	2.4%	2.2%	1.8%	1.9%	流动资产总额	657.56	914.18	1,211.24	1,655.85	1,944.16
管理费用	10.63	16.75	21.78	21.61	25.64	固定资产净值	431.35	406.71	451.64	761.08	819.85
占营业收入比(%)	1.2%	1.4%	1.4%	1.0%	1.0%	减: 资产减值准备	(0.19)	0.27	0.30	0.51	0.54
EBIT	99.96	152.66	224.91	346.66	445.13	固定资产净额	431.16	406.98	451.94	761.58	820.40
财务费用	29.59	33.70	29.35	52.72	69.24	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	3.4%	2.9%	1.9%	2.4%	2.7%	在建工程	0.00	0.00	11.95	146.81	38.63
资产减值损失	(0.19)	0.27	0.00	0.00	0.00	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	1.28	0.00	0.00	0.00	固定资产总额	431.16	406.98	463.89	908.39	859.02
营业利润	70.18	120.51	195.56	293.94	375.90	无形资产	0.04	0.10	0.10	0.09	0.09
营业外净收入	5.61	1.89	2.00	2.00	2.00	长期股权投资	0.00	4.93	9.86	14.79	19.72
利润总额	75.79	122.39	197.56	295.94	377.90	其他长期资产	0.09	0.01	0.01	0.01	0.01
所得税	0.01	0.04	0.10	0.21	0.34	资产总额	1,088.85	1,326.20	1,685.10	2,579.13	2,823.00
所得税率(%)	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	循环贷款	0.00	67.22	220.71	808.81	744.27
净利润	75.78	122.35	197.46	295.73	377.56	应付款项	16.91	23.24	30.71	42.33	49.24
占营业收入比(%)	8.8%	10.5%	12.7%	13.7%	14.7%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	234.78	227.98	300.41	410.26	478.19
归属母公司净利润	75.78	122.35	197.46	295.73	377.56	流动负债	251.69	318.44	551.83	1,261.39	1,271.70
YOY(%)	12.1%	61.5%	61.4%	49.8%	27.7%	长期借款	256.78	308.81	308.81	308.81	308.81
EPS (元)	0.77	0.62	1.01	1.51	1.93	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	0.00	7.03	14.06	21.09	28.12
主要财务比率	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	负债总额	508.47	634.28	874.70	1,591.29	1,608.63
成长能力						少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	34.9%	36.2%	33.1%	38.9%	18.7%	股东权益	580.39	691.92	810.40	987.84	1,214.37
营业利润	8.2%	71.7%	62.3%	50.3%	27.9%	负债和股东权益	1,088.86	1,326.20	1,685.10	2,579.13	2,823.00
净利润	12.1%	61.5%	61.4%	49.8%	27.7%						
获利能力						现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)	14.2%	17.3%	18.3%	19.1%	20.6%	税后利润	75.78	122.35	197.46	295.73	377.56
净利率(%)	8.8%	10.5%	12.7%	13.7%	14.7%	加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	13.1%	17.7%	24.4%	29.9%	31.1%	公允价值变动	0.19	-0.27	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	7.0%	9.2%	11.7%	11.5%	13.4%	折旧和摊销	37.08	39.06	43.12	55.71	69.41
偿债能力						营运资金的变动	-38.66	-262.47	-197.74	-316.32	-206.48
流动比率	2.61	2.87	2.19	1.31	1.53	经营活动现金流	74.39	-101.33	42.85	35.12	240.49
速动比率	1.58	2.16	1.66	0.99	1.15	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	46.7%	47.8%	51.9%	61.7%	57.0%	长期股权投资	0.00	-4.93	-4.93	-4.93	-4.93
营运能力						固定资产投资	0.00	-14.67	-100.00	-500.00	-20.00
总资产周转率	78.8%	88.1%	92.3%	83.8%	90.8%	投资活动现金流	0.00	-19.60	-104.93	-504.93	-24.93
应收账款周转天数	103.39	142.12	142.12	142.12	142.12	股权融资	-0.76	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	135.17	88.25	88.25	88.25	88.25	长期贷款的增加/	-24.60	52.03	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)						公司债券发行/(	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.77	0.62	1.01	1.51	1.93	股利分配	-48.56	-37.72	-78.98	-118.29	-151.02
每股净资产	5.92	3.53	4.13	5.04	6.20	计入循环贷款前融	-73.92	14.31	-78.98	-118.29	-151.02
估值比率						循环贷款的增加/	83.37	80.28	153.49	588.10	-64.54
P/E	22.6	28.0	17.4	11.6	9.1	融资活动现金流	-63.71	108.90	74.50	469.81	-215.56
P/B	3.0	5.0	4.2	3.5	2.8	现金净变动额	10.68	-12.03	12.42	0.00	0.00

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。