

公司报告

增发项目将显著提升公司业绩

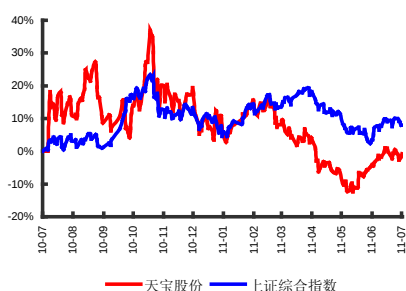
食品加工

2011年7月22日

评级: 推荐(维持)

合理价格: 21.34-25.22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)定向增发公告点评

事件: 天宝股份(002220)发布定向增发公告, 此次非公开发行共向9名发行对象合计发行3636.36万股, 发行股票价格为16.50元/股, 扣除发行费用, 共计募集资金净额为5.83亿元。

点评:

● **水产加工业务: 有望“突破”。**未来几年水产加工行业必然面临整合, 规模越大、品牌越好的企业将抢占更大的市场份额。公司是国内为数不多的几乎备齐了所有向主要壁垒国家出口水产品“通行证”的企业之一, 产品优势明显。但目前面临的困局是: 产能利用已基本饱和, 现有条件下产量大幅增长已不太可能。而此次新增2万吨/年产能可解决这一困局, 项目达产后, 公司在行业中的地位进一步提升。

● **冰淇淋业务: “突飞猛进”。**国外市场冰淇淋消费已进入平稳阶段, 主要发达国家市场对冰淇淋业务消费需求巨大; 而国内情况是: 随着经济发展和国民生活水平提高, 我国冰淇淋产业进入高速发展期, 公司冰淇淋业务发展迎来良好契机。冰淇淋项目逐步达产过程中, 公司将从两个方面进行铺垫, 着手建立市场。一方面努力开拓国外市场(去年出口524吨、今年有望突破1000吨, 未来几年出口稳步增长), 一方面提升自有品牌知名度、提高国内市场占有率(加大广告营销力度)。

● **业务占比改变将提升估值水平。**随着定增项目的实施, 公司从加工企业向加工+消费品生产企业转变的趋势愈加明显, 而消费品相对享受较高估值的市场背景下, 公司消费品业务占比提高将使公司享受较高的估值水平。

● **维持“推荐”评级,**合理价格21.34-25.22元。根据预测, 未摊薄前公司2011-2013年EPS分别为0.97元、1.33元和1.67元。2011年给予公司22-26倍市盈率, 合理股价为21.34-25.22元, 维持“推荐”评级。

风险提示: 公司产品遭受食品安全问题, 增发项目达产延期

财务报表预测与财务指标						单位: 百万	更新日期: 11-07-21						
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	1,585.10	2,171.54	2,574.18	现金		59.61	47.58	60.00	60.00	60.00
YOY(%)		34.9%	36.2%	35.6%	37.0%	18.5%	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	1,305.55	1,790.52	2,093.95	应收款项净额		243.03	455.14	617.20	845.55	1,002.33
营业税金及附加		0.60	4.83	4.76	6.51	7.72	存货		259.15	225.40	306.37	421.01	491.35
销售费用		10.52	28.15	34.40	39.09	48.91	其他流动资产		95.77	186.06	252.31	345.66	409.75
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	1,235.89	1,672.22	1,963.43
管理费用		10.63	16.75	22.19	21.72	25.74	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	218.21	313.70	397.85	固定资产净额		431.16	406.98	451.94	761.58	820.40
财务费用		29.59	33.70	29.97	54.29	72.07	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%	2.5%	2.8%	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	188.23	259.41	325.78	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	190.23	261.41	327.78	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	0.18	0.30	资产总额		1,088.85	1,326.20	1,709.75	2,595.51	2,842.27
所得税率(%)		0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	循环贷款		0.00	67.22	240.44	839.01	803.89
净利润		75.78	122.35	190.14	261.22	327.49	应付款项		16.91	23.24	31.59	43.41	50.66
占营业收入比(%)		8.8%	10.5%	12.0%	12.0%	12.7%	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	308.84	420.45	491.56
归属母公司净利润		75.78	122.35	190.14	261.22	327.49	流动负债		251.69	318.44	580.87	1,302.87	1,346.11
YOY(%)		12.1%	61.5%	55.4%	37.4%	25.4%	长期借款		256.78	308.81	308.81	308.81	308.81
EPS (元)		0.39	0.62	0.97	1.33	1.67	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	903.74	1,632.77	1,683.04
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%	35.6%	37.0%	18.5%	股东权益		580.39	691.92	806.00	962.74	1,159.23
营业利润		8.2%	71.7%	56.2%	37.8%	25.6%	负债和股东权益		1,088.86	1,326.20	1,709.75	2,595.51	2,842.27
净利润		12.1%	61.5%	55.4%	37.4%	25.4%							
获利能力							现金流量表		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)		14.2%	17.3%	17.6%	17.5%	18.7%	税后利润		75.78	122.35	190.14	261.22	327.49
净利率(%)		8.8%	10.5%	12.0%	12.0%	12.7%	加: 少数股东损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)		13.1%	17.7%	23.6%	27.1%	28.3%	公允价值变动		0.19	-0.27	0.00	0.00	0.00
ROA(%)		7.0%	9.2%	11.1%	10.1%	11.5%	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	-213.07	-306.08	-205.86
流动比率		2.61	2.87	2.13	1.28	1.46	经营活动现金流		74.39	-101.33	20.18	10.85	191.04
速动比率		1.58	2.16	1.60	0.96	1.09	短期投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%		46.7%	47.8%	52.9%	62.9%	59.2%	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%	92.7%	83.7%	90.6%	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		0.39	0.62	0.97	1.33	1.67	股利分配		-48.56	-37.72	-76.06	-104.49	-131.00
每股净资产		2.96	3.53	4.11	4.91	5.91	计入循环贷款前副		-73.92	14.31	-76.06	-104.49	-131.00
估值比率							循环贷款的增加/		83.37	80.28	173.22	598.57	-35.12
P/E		46.7	28.9	18.6	13.5	10.8	融资活动现金流		-63.71	108.90	97.17	494.08	-166.11
P/B		6.1	5.1	4.4	3.7	3.1	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。