

公司评级

谨慎推荐(首次)

公司近一年走势



相关报告

《棉花收储将启动 继续关注饲料水产》

2011 年 8 月 15 日

《水产表现启动 国际期价下行》

2011 年 8 月 8 日

《寻找确定性—食品农业 2011 年中期投资策略》

2011 年 6 月 30 日

《新兴种子 规模养殖-农业 2011 年投资策略》

2010 年 12 月 30 日

研发部

分析师：冉伶俐

SAC 执业证书编号：S1340510120003

联系电话：010-68858132

Email: ranlingli@cnpssec.com

下半年业绩增速将加快

——天宝股份 (002220) 半年报点评

事件：

公司公布 2011 年半年报。

点评：

- **业绩概况。**2011 年 1-6 月，公司实现营业收入 5.16 亿元，同比增长 8.12%；实现营业利润 6018 万元，同比增长 34.41%；实现归属于上市公司股东的净利润 6038 万元，同比增长 28.64%；每股收益 0.31 元。
- **水产品加工稳健发展，订单饱和。**报告期内，公司水产品营业收入 3.95 亿元，同比增长 11.53%，收入占比达 77%。毛利率为 16.55%，同比上升 3.21 个百分点。公司水产品加工目前订单饱和，生产线满负荷运转，三季度后逐渐进入水产品加工旺季，水产品加工业务下半年有望增速加快。
- **冰淇淋业务市场开拓见效，国内外均大增。**报告期内，公司共销售冰淇淋 5,584.46 吨，其中出口美国 262.08 吨。实现销售收入 6,048.95 万元，同比增长 219.84%。其中，国内市场由于市场开拓的进一步扩大，实现销售收入 3,451.90 万元，同比增长 307.05%，销售均价 6486 元/吨；对美出口的国际订单也进一步扩大，实现出口 2,597.06 万元，较去年增长 148.95%，销售均价 9.9 万元/吨。由于国内销售比例上升，公司冰淇淋业务毛利率下降 6.47 个百分点，至 31.46%。
- **公司农产品业务（含气调库业务）订单主要集中在下半年，收入同比下降 46.02%；而闲置气调库仓储业务收入同比上升 59.26%。**

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,169	1,356	1,785	2,278
(+/-)	36.24%	38.00%	28.00%	24.00%
营业利润	121	178	245	345
(+/-)	71.70%	47.86%	37.30%	41.16%
归属于母公司的净利润	122	178	245	345
(+/-)	61.45%	45.58%	37.30%	41.16%
每股收益（元）	0.53	0.77	1.05	1.49
市盈率（倍）	35	24	17	12

-
- **下半年进入旺季，业绩增速将加快。**公司预计 1-9 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 50%-80%。
 - **水产加工和冰淇淋扩产是未来两年增长引擎。**公司上半年完成了定向增发，增发项目将用于新增 2 万吨水产品加工产能和新增 4.5 万吨冰淇淋产能（含 3 万吨动物蛋白冰淇淋和 1.5 万吨植物蛋白冰淇淋），新增产能分别为现有产能的 70% 和 9 倍。我们预计，公司水产品加工扩产项目最早可在今年 12 月投产，预计明年产能利用率能达 80%，冰淇淋扩产项目明年底投产，有望提前到明年下半年，预计后年产能利用率能达 60% 以上。
 - **盈利预测和评级。**我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.77 元、1.05 元和 1.49 元，以最新收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 24X、17X 和 12X。公司具有优质客户和优质产品的核心优势，估值偏低，首次给予公司“谨慎推荐”的评级。
 - **风险提示：**(1)“两头在外”业务的汇率变动和劳动力成本上升风险；(2)冰淇淋业务国内外开拓不达预期的风险。

图表 1：公司各业务中期业绩

分产品	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入YOY (%)	毛利率同比增减 (%)
水产品	39,497.93	32,962.19	16.55%	11.53%	3.21个百分点
农产品	5,411.64	4,650.12	14.07%	-46.02%	2.56个百分点
冰淇淋	6,048.95	4,146.17	31.46%	219.84%	下降6.47个百分点
气调库仓储	670.02	404.98	39.56%	59.26%	3.08个百分点
合计	51,628.54	42,163.46	18.33%	8.12%	4.2个百分点

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 2：公司毛利率和费用率变化

	2,008	2,009	2,010	2010年中期	2011年中期	中期变动
毛利率	16.71%	14.19%	17.32%	14.13%	18.33%	上升4.2个百分点
销售费用率	1.16%	1.23%	2.41%	1.53%	2.41%	上升0.89个百分点
管理费用率	1.64%	1.24%	1.43%	1.14%	1.29%	上升0.15个百分点
财务费用率	3.51%	3.45%	2.88%	1.84%	3.17%	上升1.33个百分点
期间费用率	6.31%	5.92%	6.73%	4.50%	6.87%	上升2.37个百分点

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 3：公司增发募投项目

序号	项目名称	新增产能（万吨）	现有产能（万吨）	投资总额（万元）	拟使用募集资金（万元）
1	水产品加工项目（四期）	2	2.97	22600	37,400.00
2	冰淇淋加工项目（二期）	4.5	0.5	38729	20,899.92
	合计			61329	58,299.92

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 4：公司盈利预测表

单位: 万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	85,796	116,889	135,624	178,546	227,821
增长率	34.91%	36.24%	38.00%	28.00%	24.00%
减: 营业税金及附加	60	483	542	714	911
销售费用	1,052	2,815	3,255	4,285	5,468
管理费用	1,065	1,677	1,899	2,500	3,189
财务费用	2,959	3,370	1,763	1,785	2,278
期间费用率	5.92%	6.73%	5.10%	4.80%	4.80%
资产减值损失	19	(27)	0	0	0
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	128	300	0	0
营业利润	7,018	12,051	17,818	24,465	34,535
增长率 (%)	8.21%	71.70%	47.86%	37.30%	41.16%
加: 营业外收入	568	355	0	0	0
减: 营业外支出	7	166	0	0	0
利润总额	7,579	12,239	17,818	24,465	34,535
增长率 (%)	12.10%	61.49%	45.58%	37.30%	41.16%
利润率 (%)	8.83%	10.47%	13.14%	13.70%	15.16%
减: 所得税费用	1	4	5	7	10
实际税负比率 (%)	0.01%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
净利润	7,578	12,235	17,813	24,457	34,525
归属母公司所有者的净利润	7,578	12,235	17,813	24,457	34,525
增长率	12.08%	61.45%	45.58%	37.30%	41.16%
净利润率 (%)	8.83%	10.47%	13.13%	13.70%	15.15%
少数股东损益	0	0	0	0	0
总股本 (万股)	23,236	23,236	23,236	23,236	23,236
每股收益(元)	0.33	0.53	0.77	1.05	1.49

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来6个月内，股票涨幅高于沪深300指数20%以上；
谨慎推荐： 预计未来6个月内，股票涨幅高于沪深300指数10%—20%；
中性： 预计未来6个月内，股票涨幅介于沪深300指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来6个月内，股票涨幅低于沪深300指数10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来6个月内，行业指数涨幅高于沪深300指数5%以上；
中性： 预计未来6个月内，行业指数涨幅介于沪深300指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来6个月内，行业指数涨幅低于沪深300指数5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来6个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数10%以上；
谨慎推荐： 预计未来6个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数5%—10%；
中性： 预计未来6个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来6个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅代表研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为5.6亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于2002年，从事单一经纪业务。2006年4月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009年3月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009年10月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009年10月21日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010年11月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工200余名，保有客户数量5万余人，管理客户资产逾50亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。