

冰淇淋出口翻番 水产年内释放 增持 维持

投资要点:

- 公司综合毛利率提升了 3.16 个百分点
- 冰淇淋出口翻番, 水产品四期 2 万吨产能 12Q2 投入使用

报告摘要:

- 主要经营数据。**11 年实现营收 14.67 亿元, 同比增长 25.5%; 净利润 1.7 亿元, 同比增长 39.6%, 摊薄每股收益 0.73 元。受益于水产品、农产品、冰淇淋、气调库等多面开花及毛利率的全面提升, 11 年公司毛利率同比增加 3.16 个百分点, 达到 20.48%。
- 水产品四期 12Q2 投入使用。**水产品实现收入 10 亿元, 占总收入 68%, 毛利 1.7 亿元, 占总毛利的 56.7%。年内水产品毛利率达到 17.05%, 提升了 1.35 个百分点, 毛利率水平继续处行业领先水平, 技术和质量均保持优势。年内开发了巴西等新兴市场, 效益可观。年报披露, 水产品四期将在 12 年 3 月底达到使用状态。四期新增产能 2 万吨, 较目前 2.97 万吨的产能增加 67%, 能明显缓解目前产能紧张的局面。
- 冰淇淋出口翻番。**整体增长 116%, 国内销售 5704 万元, 同比增长 1.61 倍, 打开了东北、北京、河北及山东等北方市场; 出口 1.06 亿元, 同比增长 98%。实现国内外销售 9634 吨, 其中出口大豆植物蛋白冰淇淋 1088 吨, 同比翻番, 每吨价格达到 97426 元。由于国内尚无同类产品出口, 公司大豆冰淇淋前景依然看好。冰淇淋二期 4.5 万吨产能 (1.5 万吨植物蛋白及 3 万吨动物蛋白) 12 年底投入使用。
- 农产品及气调库。**农产品杂粮杂豆等初加工业务, 年内加大订单, 收入增长 47%; 气调库储存了金州当地的大樱桃等特色品种, 实现收入 916 万元, 确保该项目盈利。国内果蔬保鲜具备 600 亿元市场空间。
- 维持增持。**基于水产品四期 2 万吨产能年内释放及冰淇淋业务出口优势的保持, 预测公司 12/13 年净利润为 2.25/3.27 亿元, 现股本 EPS 为 0.97/1.41 元。我们看好公司出口业务客户资源及分销网络的竞争优势, 水产品、冰淇淋及农产品三项业务前景乐观, 维持增持评级。

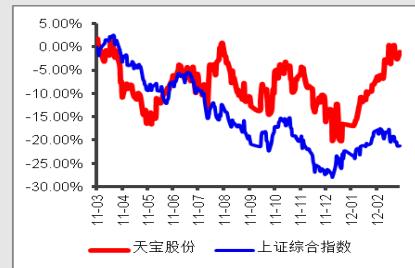
主 经营指标	2009	2010	2011A	2012E	2013E
营业收入 (万元)	85,796	116,889	146,737	184,745	247,737
净利润 (万元)	7,578	12,235	17,075	22,509	32,693
总股本 (万股)	9,800	19,600	23,236	23,236	23,236
每股收益 (元)	0.77	0.62	0.73	0.97	1.41

农林牧渔业

分析师:

胡建军 (S1180210010226)
电话: 010-88085982
Email: hujianjun@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (亿股)	2.32
总市值 (亿元)	43.8
流通市值 (亿元)	30.2
公司第一大股东	大连承运

相关研究

- 公司研究*天宝股份: 水产毛利高 冰淇淋贡献升 2011.8
- 公司研究*好当家: 参苗结转方式助推毛利提升 2012.3
- 公司研究*东方海洋: 三文鱼利润贡献逐步上升 2012.3
- 公司研究*亚盛集团: 多元化农业 战略性资源 2012.1
- 公司研究*西王食品: 小包装扛起大旗 2012.1
- 公司研究*壹桥苗业: 沙山爆发增长在后 2011.9

表：天宝股份分项业务盈利预测表

	2009	2010	2011A	2012E	2013E
水产品					
收入(万元)	68,249	91,470	99,964	131,952	158,343
成本(万元)	59,337	77,108	82,918	109,037	130,845
毛利率	13.06%	15.70%	17.05%	17.37%	17.37%
农产品					
收入(万元)	14,167	17,236	25,422	26,693	28,295
成本(万元)	12,386	14,887	21,251	22,314	23,652
毛利率	12.57%	13.63%	16.41%	16.41%	16.41%
冰淇淋					
收入(万元)	2,500	7,549	16,310	25,000	60,000
成本(万元)	1,260	4,201	8,100	14,000	38,000
毛利率	49.60%	44.35%	50.34%	44.00%	36.67%
仓储					
收入(万元)	878	632	916	1,100	1,100
成本(万元)	638	450	541	650	650
毛利率	27.33%	28.80%	40.94%	40.91%	40.91%
总收入(万元)	85,794	116,887	146,737	184,746	247,738
营业成本(万元)	73,621	96,646	116,682	146,001	193,147
毛利率	14.19%	17.32%	20.48%	20.97%	22.04%

数据来源：公司资料 宏源证券

分析师简介:

胡建军: 宏源证券研究所农林牧渔业研究员。

主要研究覆盖公司: 亚盛集团、雏鹰农牧、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、华英农业、天宝股份、西王食品、好当家、益生股份。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@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。