

公司产能快速扩张，盈利能力将高速增长

2014 年 03 月 28 日

推荐/首次

天宝股份

财报点评

——天宝股份（002220）2013 年年度财报点评

吴桢培

分析师

执业证书编号：S0070513090002

wuzp@dxzq.net.cn

010-66554063

事件：

2014 年 3 月 28 日公司公布 2013 年年度报告,报告期公司实现营业收入 1,487.77 百万元，比上年同期增长-16.09%；归属于上市公司股东的净利润 133.43 百万元，比上年同期增长-11.8%；基本每股收益 0.29 元，比上年同期增长-12.12%。

公司 2013 年利润分配和公积金转增股本预案为：不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。剩余未分配利润，结转下年。通过对年报的研读,我们认为公司的主要投资亮点有：

公司分季度财务指标

指标	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
营业收入（百万元）	306.01	370.09	495.09	601.88	292.84	347.9	394.14
增长率（%）	63.96%	12.27%	35.29%	2.86%	-4.30%	-6.00%	-20.39%
毛利率（%）	14.23%	19.72%	18.30%	22.85%	18.28%	23.34%	22.56%
期间费用率（%）	6.95%	7.04%	8.25%	14.55%	10.57%	7.29%	9.76%
营业利润率（%）	6.83%	12.45%	9.59%	7.31%	6.76%	15.34%	12.51%
净利润（百万元）	20.99	46.28	45.97	38.04	19.34	51.29	48.48
增长率（%）	20.98%	07.55%	-02.13%	-40.01%	-07.85%	10.82%	05.46%
每股盈利（季度，元）	0.09	0.10	0.10	0.08	0.04	0.11	0.10
资产负债率（%）	37.93%	44.29%	45.83%	48.32%	48.03%	54.08%	54.03%
净资产收益率（%）	1.44%	3.15%	3.13%	2.53%	1.27%	3.26%	2.99%
总资产收益率（%）	0.89%	1.75%	1.69%	1.31%	0.66%	1.50%	1.37%

观点：

公司主要产品出口不振，营业收入和归属于上市公司股东的净利润双双下滑

2013 年公司受世界经济尚未完全摆脱低迷局面、贸易壁垒增多、国内生产成本增加、人民币升值以及国内北方夏季多雨等不利因素的影响，公司的总体销售及盈利未能达到预期，业绩出现一定的下滑。公司全年实现营业收入为 148,776.85 万元，比上年减少 16.09%；实现利润总额 13,800.64 万元，比上年减少 13.23%；归属于上市公司股东的净利润为 13,343.20 万元，比上年减少 11.80 %。其中：水产品出口业务 2013 年度受欧盟开始对部分鱼类产品征收附加关税，导致公司 2013 年全年水产品的营

业收入和利润双双下滑，实现销售收入 75,419.46 万元，较去年同期下降 17.66%；农产品业务 2013 年公司利用气调库超低氧专利保鲜技术的优势，加大了国内和国外特色水果的储存与销售，其中进口香蕉的销售业绩增加明显，进一步推高了果蔬反季节销售的收入，实现销售收入 40,010.76 万元，较上年同期增加 21.60%；冰淇淋业务由于北方地区降水偏多，且温度较低，导致公司国内销售收入下降，同时，公司冰淇淋出口也出现波动，出口收入也出现下降，实现销售收入 14,417.03 万元，较去年同期下降 18.44%。药品销售业务主要为代理销售，销售收入较高，但利润很低，对公司盈利影响较小，实现销售收入 18,335.01 万元，较上年同期减少 47.04%。

产能加速扩张, 主业将均衡协调发展

公司拥有优质的客户资源，随着近年来销售订单的不断增加，公司现有的海产品加工车间的生产能力已经不能完全满足客户采购数量的增长，因此，公司不断扩大现有各业的加工生产能力。2011 年 7 月增发后，公司将新建水产品四期工程（加工能力 2 万吨）和冰淇淋二期工程（大豆冰淇淋 1.5 万吨和奶粉冰淇淋 3 万吨），进一步巩固水产品主体地位和丰富冰淇淋产品线。2012 年 8 月 21 日公司公告拟新建物流库（冷库）项目、冰淇淋项目，公司将新增仓储能力为 8 万吨的大型物流库（冷库）。项目建成后，水产品加工总产能将达 5 万吨；形成 5 万吨/年水产品仓储及系列果蔬净菜加工产品 9.6 万吨加工的大型物流库；年可生产冰淇淋产品 120,000 吨。到时，公司将形成海产品加工、冰淇淋销售、农产品加工三业协同发展的状况。

公司拥有优质的客户资源订单饱和，销售收入将持续增长

目前，公司已经确立了在水产品加工、销售行业内的领先地位，技术和质量都具有一定的优势。公司根据国际市场需求的变化，积极开发新兴市场，巴西等新型市场的开发已具规模，公司订单饱和。为控制风险，公司加大力度不断开发新客户，适当的降低销售集中度。作为出口为主的水产品加工企业，客户资源是衡量公司竞争力的最重要指标。近年来，公司依靠自身的实力积累了相当数量的优质客户资源，部分客户实力雄厚，拥有全球各主要地区的销售网络。由于公司产品质量符合各进口国家食品安全卫生标准，信用程度良好，近年来客户不断加大订单投放，可保证公司产品销售收入的持续增长。特别是随着公司产能的逐步释放，稳定增长的销售订单，将保证公司业绩的持续增长。

结论：

天宝股份是我国领先的水产品加工出口企业，以“海洋水产品加工业务”、“农产品加工业务”和“冰淇淋制造业务”三业并举的业务格局，未来公司将进一步加大、巩固三业并举格局，发展、扩大公司优势产业，并尽量向终端消费领域延伸公司优势产品，以进一步提高公司核心竞争力。根据我们的盈利预测，公司 2014 年、2015 年营业收入分别为 2,233.00 百万元、2,998.00 百万元，分别同比增长 50.99%、34.26%。归属母公司净利润分别为 254.00 百万元、353.00 百万元，分别同比增长 90.10%、39.30%，基本每股收益分别为 0.55 元和 0.76 元，对应 2014 年、2015 年的市盈率为 12.50 倍、8.97 倍，给予“推荐”评级。

风险提示：

市场竞争风险；产能扩张低于预期的风险；原材料价格及人工费用上涨的风险；汇率变化风险；出口国贸易政策变化的风险。

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元			
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	1915	1631	3399	4539	4657	营业收入	1773	1488	2233	2998	3144
货币资金	580	400	443	606	635	营业成本	1428	1163	1822	2495	2582
应收账款	442	486	152	197	78	营业税金及附加	7	8	3	4	5
其他应收款	8	15	23	30	32	营业费用	71	52	49	56	63
预付款项	501	469	539	636	736	管理费用	27	35	33	29	37
存货	376	253	2242	3069	3176	财务费用	78	85	65	45	48
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3.38	7.68	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	1000	1903	1676	1450	1224	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	441.02	623.16	1617.0	1397.4	1177.8	营业利润	158	137	255	362	404
无形资产	64	64	58	51	45	营业外收入	0.65	0.90	12.99	8.32	40.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.04	0.23	0.05	1.22	50.00
资产总计	2915	3533	5075	5989	5881	利润总额	159	138	268	370	394
流动负债合计	1000	1058	1770	2582	2325	所得税	8	5	15	16	20
短期借款	800	691	1145	1693	1385	净利润	151	133	254	353	374
应付账款	36	29	266	374	387	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	3	5	29	62	96	归属母公司净利润	151	133	254	353	374
一年内到期的非流	31	165	165	165	165	EBITDA	350	340	546	634	678
非流动负债合计	408	842	677	638	638	BPS (元)	0.33	0.29	0.55	0.76	0.81
长期借款	375	810	644	605	605	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	1408	1900	2446	3220	2963	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	20.83%	-16.09	50.09%	34.26%	4.89%
实收资本(或股本)	465	465	465	465	465	营业利润增长	-4.05%	-13.33	85.99%	41.91%	11.44%
资本公积	504	504	1382	1382	1382	归属于母公司净利润	90.10%	39.30%	90.10%	39.30%	5.89%
未分配利润	480	601	597	649	704	获利能力					
归属母公司股东权	1506	1633	2629	2769	2918	毛利率(%)	19.44%	21.83%	18.39%	16.78%	17.89%
负债和所有者权	2915	3533	5075	5989	5881	净利率(%)	8.53%	8.97%	11.36%	11.79%	11.90%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.19%	3.78%	5.00%	5.90%	6.36%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	10.04%	8.17%	9.65%	12.76%	12.82%
经营活动现金流	255	207	-914	-83	616	偿债能力					
净利润	151	133	254	353	374	资产负债率(%)	48%	54%	48%	54%	
折旧摊销	113.16	118.07	0.00	226.06	226.06	流动比率	1.91	1.54	1.92	1.76	2.00
财务费用	78	85	65	45	48	速动比率	1.54	1.30	0.65	0.57	0.64
应收账款减少	0	0	334	-45	120	营运能力					
预收帐款增加	0	0	24	33	34	总资产周转率	0.67	0.46	0.52	0.54	0.53
投资活动现金流	-270	-726	-5	-5	-5	应收账款周转率	4	3	7	17	23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	58.99	45.96	15.15	9.37	8.25
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.33	0.29	0.55	0.76	0.81
筹资活动现金流	304	324	962	251	-582	每股净现金流(最新	0.62	-0.42	0.09	0.35	0.06
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.24	3.51	5.66	5.96	6.28
长期借款增加	0	0	-166	-39	0	估值比率					
普通股增加	232	0	0	0	0	P/E	20.67	23.52	12.50	8.97	8.47
资本公积增加	-232	0	878	0	0	P/B	2.10	1.94	1.21	1.14	1.09
现金净增加额	289	-194	43	163	30	EV/EBITDA	10.86	13.04	8.57	7.93	6.91

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

吴桢培

中央财经大学金融学硕士、中国农业科学院农业经济学博士、中国注册会计师，6 年会计师事务所审计、7 年央企财务管理、3 年证券研究从业经验。具有很强的财务会计报表阅读能力，善于从公司会计报表中挖掘公司的投资价值；具有较高的农业经济政策理论水平，能准确把握行业的发展趋势。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。