

G通威(600438)

收入持续增长，盈利能力稳定

- 中期业绩简析

✍ 秦军
 ☎ 21-62580818-768
 ✉ qinjun@gtjas.com

➤ 分析中报业绩及下半年的风险因素，预测年报业绩。

本报告导读：

投资要点：

- **中期业绩稳定增长。** G 通威今日公布中报：实现主营收入 17.14 亿元，净利润 3956 万元，分别增长了 26.97%、28.08%。实现每股收益 0.115 元。
- 在原料涨价（主要原料鱼粉的市场价比年初接近翻倍）、饲料行业整体销售形势不如去年同期的情况下，G 通威的销售仍然保持了较快的增长。上半年共销售各类饲料 82.14 万吨，增长 32%，二季度销售 55.1 万吨。
- 在进入销售旺季之后，销售毛利率保持了去年同期的水平（10.1%），综合费用率水平也没有出现明显的上升。毛利保持稳定的原因主要是公司前期储备了较多的鱼粉原料，单位成本没有明显上升。
- 国内鱼粉供应主要依赖进口。尽管近来价格有所下降，但鱼粉主要出口国秘鲁 7-10 月为休渔期，据秘鲁方面统计这期间可售鱼粉只有 17-18 万吨，7 月鱼粉进口价格可能上扬。同时，南方水产养殖即将进入旺季，对鱼粉的需求逐步增强。目前饲料企业存货不多，也会推动鱼粉价格上涨。
- 目前公司正处于快速扩张时期，每年都将有新的产能释放，依靠外延扩张，主营收入仍然有望实现每年 30% 的增长。同时，公司对产业链进行延伸的尝试（通威鱼、电脑猪等）初见成效，有助于提升整体的盈利能力。成本上涨加速饲料行业洗牌，作为行业龙头，我们长期看好 G 通威。
- 我们预计公司 06-08 年 EPS 分别为 0.44、0.55、0.68 元，动态 PE 分别为 16.5、13.0、10.5 倍，给予“增持”的评级。

财务摘要 (百万元)	2004A	2005A	2006E	2007E	2008E
主营收入	2,629	3,671	4,761	6,190	8,016
(+/-)%	55%	40%	30%	30%	30%
经营利润 (EBIT)	111	186	217	276	350
(+/-)%	34%	68%	17%	27%	27%
净利润	70	123	152	190	235
(+/-)%	61%	76%	24%	25%	23%
每股净收益 (元)	0.20	0.36	0.44	0.55	0.68
每股股利 (元)	0.05	0.06	0.04	0.04	0.05

利润率和估值指标	2004A	2005A	2006E	2007E	2008E
经营利润率 (%)	4.2%	5.1%	4.6%	4.5%	4.4%
净资产收益率 (%)	10.9%	17.5%	18.0%	18.7%	19.0%
投入资本回报率 (%)	17.2%	15.8%	16.4%	20.2%	24.6%
EV/EBITDA	11.9	7.0	6.0	4.7	3.7
市盈率	35.2	20.0	16.2	12.9	10.5
股息率 (%)	0.8%	0.5%	0.6%	0.8%	0.0%

评级： 增持

上次评级：首次评级

目标价格： ¥8.50

上次预测： 0.00-

当前价格： ¥7.20

2006.08.01

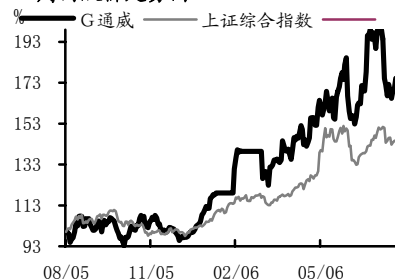
交易数据

52 周内股价区间 (元)	6.99 ~ 18.40
总市值 (百万元)	2,475
总股本/流通 A 股 (百万股)	344/138
流通 B 股/H 股	
流通股比例	0.40
日均成交量 (百万股)	2.2
日均成交值 (百万元)	22.6

资产负债表摘要 (06/06)

股东权益 (百万元)	702.21
每股净资产	4.09
市净率	1.8
净负债率	31.7%

EPS (元)	2005A	2006E
Q1	0.009	0.012
Q2	0.087	0.103
Q3	0.208	0.247
Q4	0.053	0.080
全年	0.357	0.442

52 周内股价走势图


升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-20.4	-3.8	54.8
相对指数	-16.8	-15.8	6.7

模型更新时间: 2006.08.01

股票研究

农林牧渔业
农、林、牧、渔业

G通威(600438)

评级: 增持

上次评级: 首次评级

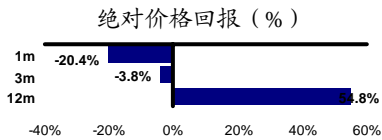
目标价格: ¥8.50

上次预测: -

当前价格: ¥7.20

公司网址:

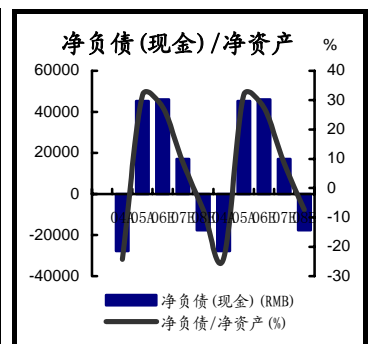
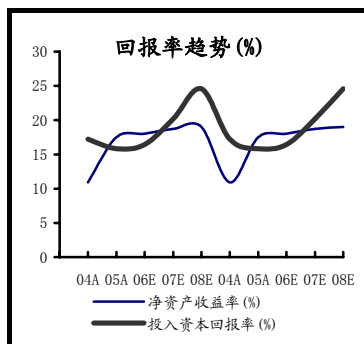
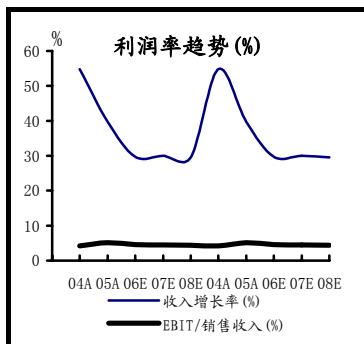
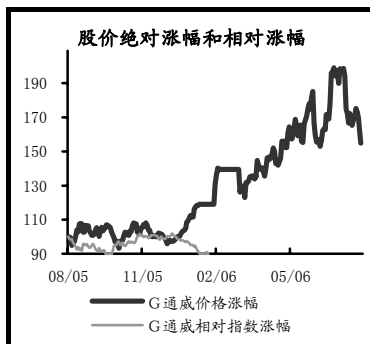
www.tongwei.com.cn



52周价格范围 6.99~18.40
市值(百万) 2,475

财务预测(单位: 百万元)

	2004A	2005A	2006E	2007E	2008E
损益表					
主营业务收入	2,629	3,671	4,761	6,190	8,016
主营业务成本	2,377	3,280	4,285	5,571	7,222
税金及附加	0	0	1	1	1
主营业务利润	252	391	476	618	793
其他业务利润	5	10	12	16	21
营业费用	62	91	118	154	199
管理费用	84	123	152	204	265
EBIT	111	186	217	276	350
财务费用	17	17	24	35	45
营业利润	94	169	193	241	305
所得税	20	37	39	48	60
少数股东损益	3	2	2.88	3.61	4.45
净利润	70	123	152	190	235
资产负债表					
货币资金、短期投资	445	219	238	419	645
其他流动资产	301	387	415	449	488
长期投资	0	57	57	57	57
固定资产合计	393	648	844	940	1,064
无形及其他资产	6	117	115	115	115
资产合计	1,145	1,428	1,671	1,981	2,369
流动负债	236	529	630	761	929
长期负债	250	155	155	155	155
股东权益	1,145	1,428	1,671	1,981	2,369
投入资本(IC)	505	909	1,060	1,095	1,137
现金流量表					
NOPLAT	87	144	174	221	280
折旧与摊销	0	3	4	4	5
流动资金增量	108	(38)	43	61	82
资本支出	(26)	(369)	(198)	(100)	(130)
自由现金流	170	(260)	23	187	238
经营现金流	0	0	226	294	372
投资现金流	0	0	(198)	(100)	(130)
融资现金流	0	0	(8)	(13)	(17)
现金流净增加额	0	0	19	181	225
财务指标					
成长性					
收入增长率	54.8%	39.7%	29.7%	30.0%	29.5%
EBIT 增长率	34.5%	67.7%	16.8%	27.2%	26.6%
净利润增长率	61.3%	75.9%	23.7%	25.4%	23.3%
利润率					
毛利率	9.6%	10.7%	10.0%	10.0%	9.9%
EBIT 率	4.2%	5.1%	4.6%	4.5%	4.4%
净利润率	2.7%	3.3%	3.2%	3.1%	2.9%
收益率					
净资产收益率(ROE)	10.9%	17.5%	18.0%	18.7%	19.0%
总资产收益率(ROA)	6.1%	8.6%	9.1%	9.6%	9.9%
投入资本回报率	17.2%	15.8%	16.4%	20.2%	24.6%
运营能力					
存货周转天数	37	32	28	23	19
应收账款周转天数	3.0	3.6	3.2	2.9	2.6
总资产周转天数	159.0	141.9	128.1	116.8	107.9
净利润现金含量	0.00	0.00	1.49	1.55	1.58
资本支出/收入	1%	10%	4%	2%	2%
偿债能力					
资产负债率	42.4%	47.9%	47.0%	46.3%	45.8%
净负债率	-24.2%	31.7%	27.5%	8.6%	-7.4%
估值比率					
PE	35.2	20.0	16.2	12.9	10.5
PB	1.9	1.8	2.9	2.4	2.0
P/S	0.47	0.33	0.52	0.40	0.31
EV/EBITDA	11.9	7.0	6.0	4.7	3.7
股息率	0.8%	0.5%	0.6%	0.8%	0.8%



免责声明

本报告的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，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

- 增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

- 增持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海
上海市延平路 121 号 17 楼
邮政编码: 200042
电话: (021) 62580818

深圳
深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼
邮政编码: 518029
电话: (0755) 82485666

北京
北京市海淀区马甸冠城园冠海大厦 14 层
邮政编码: 100088
电话: (010) 82001542

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.com
E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com