

G好当家(600467)

毛利提高、税收优惠导致业绩大增

中报点评

评级: **谨慎增持**
上次评级: 首次评级
目标价格: **¥12.35**
上次预测: -
当前价格: **¥10.06**
2006.08.09

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

本报告导读: 分析净利润大增的主要原因, 业绩预测。

投资要点:

- 中报显示, 1H06 公司完成主营收入 2.63 亿元、主营业务利润 7610 万元、净利润 5160 万元, 分别增长 7.9%、47.5%、106.3%, EPS0.26 元。
- 主营利润、净利润增幅远高于主营收入的增幅, 原因为:
 - 1、各项业务毛利率同比均有提高, 其中高毛利的海参采捕占比上升, 海参采捕量、价格双双提高。
 - 2、公司于 05 年 4 季度获得农业龙头企业所得税优惠, 有效税率从去年同期的 35.4% 将至 2.7%。
- 高毛利的养殖业务是公司利润主要来源, 公司调整了养殖业务的结构, 缩减毛利下滑的品种 (牙鲆鱼等), 提升高毛利品种 (海参) 的比重, 上半年主营业务利润率达到 29.1%, 明显高于去年同期的 21.3%。
- 海蜇业务季节性较强, 主要集中在 3 季度, 预计这项业务将贡献毛利 1500 万元。
- 公司公布中报后, 8 月 9 日上涨 9.54%, 收 11.02 元。按照我们 06-08 年 EPS 预测 0.65 元、0.75 元、0.89 元, 动态 PE 分别为 16.8、14.6、12.4 倍, 估值仍有吸引力, 给予“谨慎增持”的评级

交易数据

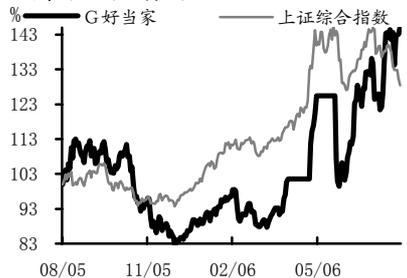
52 周内股价区间 (元)	6.30 ~ 10.34
总市值 (百万元)	1,992
总股本/流通 A 股 (百万股)	198/78
流通 B 股/H 股	
流通股比例	0.39
日均成交量 (百万股)	1.7
日均成交值 (百万元)	13.9

资产负债表摘要 (12/05)

股东权益 (百万元)	722.85
每股净资产	4.02
市净率	2.7
净负债率	27.2%

EPS (元)	2005A	2006E
Q1	0.050	0.061
Q2	0.077	0.199
Q3	0.107	0.309
Q4	0.167	0.085
全年	0.400	0.654

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	9.9	43.0	41.2
相对指数	18.6	39.8	4.0

财务摘要 (百万元)	2004A	2005A	2006E	2007E	2008E
主营收入	401	571	765	918	1,102
(+/-)%	18%	43%	34%	20%	20%
经营利润 (EBIT)	104	112	165	197	236
(+/-)%	41%	8%	48%	19%	20%
净利润	63	79	130	149	176
(+/-)%	38%	26%	64%	15%	18%
每股净收益 (元)	0.32	0.40	0.65	0.75	0.89
每股股利 (元)	0.10	0.10	0.18	0.21	0.24

利润率和估值指标	2004A	2005A	2006E	2007E	2008E
经营利润率 (%)	25.9%	19.5%	21.5%	21.4%	21.4%
净资产收益率 (%)	9.5%	11.0%	15.8%	16.0%	16.5%
投入资本回报率 (%)	10.4%	9.6%	13.9%	15.3%	16.9%
EV/EBITDA	20.4	18.9	12.8	10.7	8.9
市盈率	34.7	27.6	16.8	14.6	12.4
股息率 (%)	0.9%	1.6%	1.9%	2.2%	-0.1%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

模型更新时间: 2006.08.09

股票研究

农林牧渔业
农、林、牧、渔业

G好当家(600467)

评级: **谨慎增持**

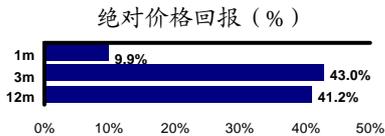
上次评级: 首次评级

目标价格: **¥ 12.35**

上次预测: -

当前价格: **¥ 10.06**

公司网址:
www.sdhaodangjia.com



52 周价格范围: 6.30~10.34
市值 (百万): 1,992

财务预测 (单位: 百万元)

	2004A	2005A	2006E	2007E	2008E
损益表					
主营业务收入	401	571	765	918	1,102
主营业务成本	275	442	574	689	827
税金及附加	5	1	1	1	2
主营业务利润	121	128	190	228	274
其他业务利润	0	3	4	5	5
营业费用	4	3	5	6	7
管理费用	14	16	24	30	36
EBIT	104	112	165	197	236
财务费用	6	10	24	35	45
营业利润	98	101	141	162	191
所得税	31	17	4	5	6
少数股东损益	4	5	7.07	8.12	9.60
净利润	63	79	130	149	176
资产负债表					
货币资金、短期投资	159	49	-36	-11	19
其他流动资产	187	224	234	247	260
长期投资	0	3	3	3	3
固定资产合计	542	788	988	1,087	1,206
无形及其他资产	15	20	18	18	18
资产合计	903	1,083	1,207	1,344	1,506
流动负债	225	312	331	349	369
长期负债	0	0	0	0	0
股东权益	903	1,083	1,207	1,344	1,506
投入资本(IC)	683	965	1,154	1,248	1,360
现金流量表					
NOPLAT	71	93	160	191	229
折旧与摊销	0	1	1	1	1
流动资金增量	(87)	(30)	9	5	7
资本支出	(205)	(252)	(198)	(100)	(120)
自由现金流	(220)	(189)	(29)	96	117
经营现金流	0	0	170	197	239
投资现金流	0	0	(198)	(100)	(120)
融资现金流	1	(1)	(56)	(72)	(89)
现金流净增加额	1	(1)	(84)	25	30
财务指标					
成长性					
收入增长率	17.6%	42.6%	34.0%	20.0%	20.0%
EBIT 增长率	41.0%	7.6%	47.7%	19.4%	20.0%
净利润增长率	38.3%	25.9%	63.7%	14.9%	18.1%
利润率					
毛利率	31.5%	22.5%	25.0%	25.0%	25.0%
EBIT 率	25.9%	19.5%	21.5%	21.4%	21.4%
净利润率	15.7%	13.9%	16.9%	16.2%	16.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	9.5%	11.0%	15.8%	16.0%	16.5%
总资产收益率(ROA)	7.0%	7.3%	10.7%	11.1%	11.7%
投入资本回报率	10.4%	9.6%	13.9%	15.3%	16.9%
运营能力					
存货周转天数	167	152	129	113	99
应收账款周转天数	13.8	13.4	10.9	9.7	8.7
总资产周转天数	822.9	692.2	575.5	534.1	498.8
净利润现金含量	0.00	0.00	1.31	1.33	1.36
资本支出/收入	51%	44%	26%	11%	11%
偿债能力					
资产负债率	24.9%	28.8%	27.5%	25.9%	24.5%
净负债率	0.8%	27.2%	34.2%	27.4%	21.2%
估值比率					
PE	34.7	27.6	16.8	14.6	12.4
PB	3.0	2.7	2.4	2.1	1.9
P/S	4.95	3.47	2.59	2.16	1.80
EV/EBITDA	20.4	18.9	12.8	10.7	8.9
股息率	0.9%	1.6%	1.9%	2.2%	-0.1%

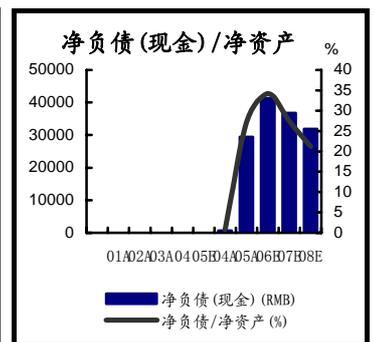
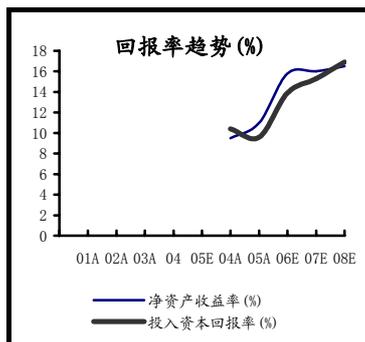
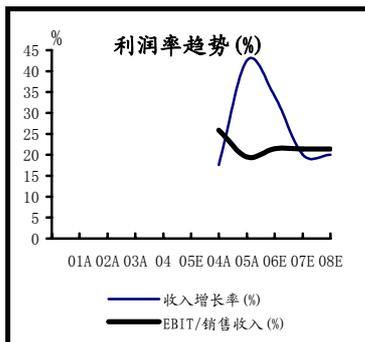
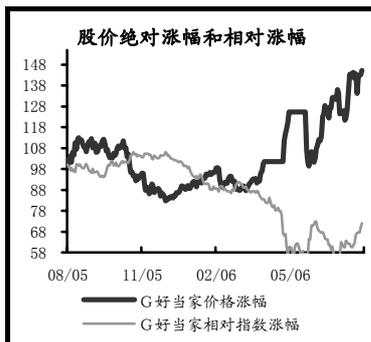
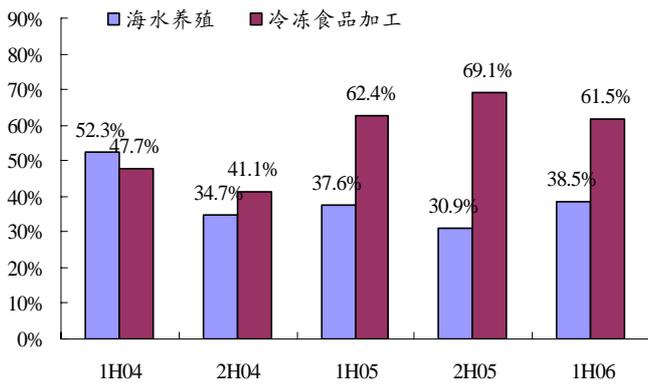
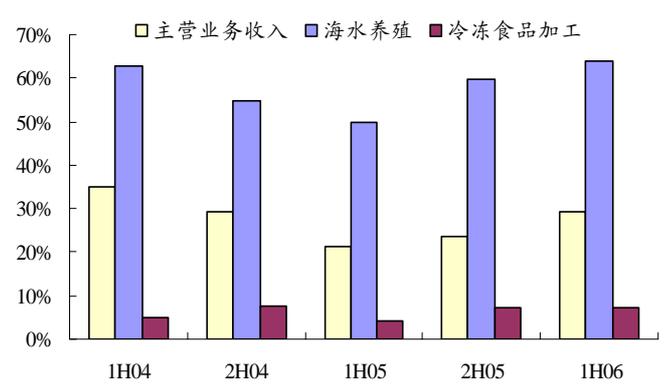


图 1: 主营业务构成



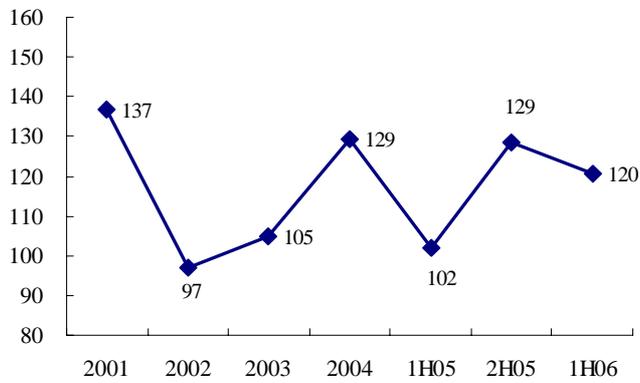
数据来源: 公司年报, 国泰君安证券研究所。

图 2: 主营业务利润率



数据来源: 公司年报, 国泰君安证券研究所。

图 3: 公司海参销售均价 (元/公斤)



数据来源: 公司年报, 国泰君安证券研究所。

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