

贸易 III
集团资产整体注入，主业驱动业绩增长
2017 年半年报点评
报告日期: 2017-08-28
评级: 推荐
合理区间: 14.91-16.59 元

当前价格 (元)	10.19
52 周价格区间 (元)	9.09-14.99
总市值 (百万)	16014.00
流通市值 (百万)	7075.63
总股本 (万股)	157154.05
流通股 (万股)	69436.99
公司网址	www.gtiggm.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
江苏国泰	-1.55	7.38	-8.67
上证综指	2.71	7.20	8.58

财富证券研究发展中心
许正

0731-84779589

xuzheng@cfzq.com

S0530517080002

相关研究报告:

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (亿元)	297.38	341.99	386.45
净利润 (亿元)	5.41	7.03	8.81
每股收益 (元)	0.34	0.45	0.56
每股净资产 (元)	2.39	3.16	3.93
市盈率	29.97	22.64	18.20
P/B	4.26	3.22	2.59

资料来源: 财富证券

事件: 公司发布 2017 年半年报, 公司实现主营业收入 161.93 亿元, 同比增长 21.86%; 营业利润 7.08 亿元, 同比增长 24.62%; 归母净利润 3.69 亿元, 同比增长 65.23%, 扣非后净利润 3.48 亿, 同比增长 59.81%, EPS 为 0.23 元。同时发布三季报预告, 预计净利润为 5.35 亿~6.5 亿元, 同比增长 40%-70%。

投资要点

- 营收和利润同比增长, 综合毛利率略降:** 2017 年上半年营业总收入为 161.93 亿元, 同比增长 21.96%, 其中外贸业务同比增长了 21%, 主要原因为公司加强了供应链管理, 实现了从“卖产品”到“卖服务”的转变, 成长为“全球供应链组织服务商”, 提高了公司的国际竞争力, 而化工业务延续了去年的高需求状态, 同比增长了 54%; 实现归属母公司净利润 3.69 亿元, 同比增长 65.23%; 扣非后净利润为 3.48 亿元, 同比增长 59.81%。利润增加的主要原因有: 1. 销售收入的同比增加; 2. 公允价值变动损益增加 1100 万; 3. 收到联营企业的投资收益增加 4000 万。
- 分产品来看:** 纺织服装、玩具等出口贸易营业收入为 112.62 亿元, 同比增加 17.85%, 毛利率也同比下降了 1.03 个 pct. 为 9.86%, 毛利率下降的主要原因可能为: 公司共有 13 个外贸子公司, 不同的子公司收入增长的不同导致毛利率发生变化, 具体情况见图 1; 纺织服装、玩具等进口及国内贸易的营业收入为 41.46 亿元, 同比增加了 28.70%, 毛利率同比微升 0.02 个 pct. 为 10.98%; 化工的营业收入为 6.86 亿元, 同比增长了 54.38%。综合毛利率同比微降 0.48 个 pct. 为 11.35%。
- 销售费用率的下降带来期间费用率的下降:** 销售费用率同比下降了 0.39 个 pct. 至 4.35%, 管理费用率同比微升了 0.05 个 pct. 至 2.35%, 财务费用率同比微升了 0.04 个 pct. 至 0.39%。销售费用率的下降使整体期间费用下降了 0.3 个 pct. 至 7.14%。其中管理费用的提升主要为研发支出的增加, 研发支出为 3789 万, 同比增长了 124%。

- **外贸供应链龙头，纺织品出口贸易全国第一：**公司的供应链服务主要涉及消费品进出口贸易以及电商平台，以进出口贸易为主，面向国际和国内两个市场，按照海关统计，公司上半年进出口总额为 18.13 亿美同比增长 9.2%，其中出口业务 15.99 亿美元，同比增长 13.4%。中国纺织品进出口商会统计的公司 2016 年纺织品服装出口总额 27.7 亿美元，排名全国第一。
- **锂离子电池电解液行业细分龙头，销量保持高速增长：**本公司控股子公司华荣化工主要生产锂离子电池电解液和硅烷偶联剂，销量连续多年在国内和国际上名列前茅，报告期内华荣化工实现营业收入为 6.63 亿元，同比增长 50.25%，净利润为 1.36 亿元，同比增长 85.68%。公司加大研发力度的支持，目的是优化工艺和技术，提高产量和质量，开发新产品，增加新配方储备，增加产品储备，以增强公司市场竞争力，提高公司的可持续发展能力。

图表 1 主要子公司收入利润情况

	主要业务	收入	净利润	净利润率
华盛实业	外贸	23.31	0.75	3.22%
国华实业	外贸	24.39	0.9	3.69%
汉帛贸易	外贸	18.25	0.45	2.47%
亿达实业	外贸	16.92	0.64	3.78%
力天实业	外贸	16.34	0.5	3.06%
国泰华诚	外贸	2.8	0.06	2.14%
亿盛实业	外贸	5.99	0.22	3.67%
国贸实业	外贸	6.15	0.2	3.25%
国盛实业	外贸	5.19	0.11	2.12%
	主要对公司子			
国泰财务	公司提供专业 金融服务	0.33	0.19	57.58%
华荣化工	锂离子电池电 解液及有机硅 的生产销售	6.63	1.36	20.54%

数据来源：财富证券，公司公告

- **盈利预测与投资评级：**2017 年年初集团整体注入了 11 家优秀子公司，公司成为供应链服务及外贸出口的龙头，同时公司在锂离子电池一直保持领先地位，后续有望继续保持高速增长。预计 2017-2019 年的营业收入分别为 341.99 亿、386.45 亿和 432.83 亿，对应的净利润分别为 7.03 亿、8.81 亿和 10.57 亿，EPS 分别为 0.45、0.56 和 0.67。目前外贸行业的 PE 中位数在 30 倍左右，锂电池行业的 PE 在 38 倍左右，给予公司外贸业务 25-28XPE，锂电池业务 32-35XPE，对应 6 个月的合理价区间为 14.91-16.59 元，首次覆盖，

给予“推荐”评级。

- **主要风险提示：**宏观经济下滑，汇率变动的的影响，国际政治的影响。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438