



金元证券股份有限公司  
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

农林牧渔

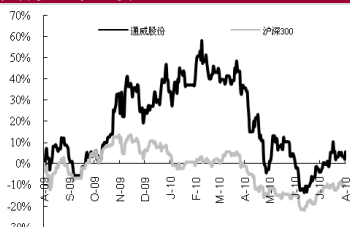
Farming & forestry & animal  
husbandry & fishery

2005 年 8 月 25 日

市场数据 2010 年 8 月 24 日

当前价格 (元)	8.72
52 周价格区间 (元)	6.85 -13.18
总市值 (百万)	5995.17
流通市值 (百万)	5995.17
总股本 (万股)	68752
流通股 (万股)	68752
日均成交额 (百万)	80
近一月换手 (%)	32.73
Beta (2 年)	1.25
第一大股东	通威集团有限公司
公司网址	www.tongwei.com.cn

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
通威股份	10.0	2.5	5.4
沪深 300	3.7	2.9	-10.3

相关报告

《通威股份 2009 年报点评》，2010.4

魏芳 郭伟明 (协助)

+86 755 21517994

guowm@jyzq.cn

执业证书编号

魏 芳: S0370207120041

## 通威股份 (600438) 10 年中报点评

—灾害和原材料涨价双重影响 业绩低于预期

评级: 增持

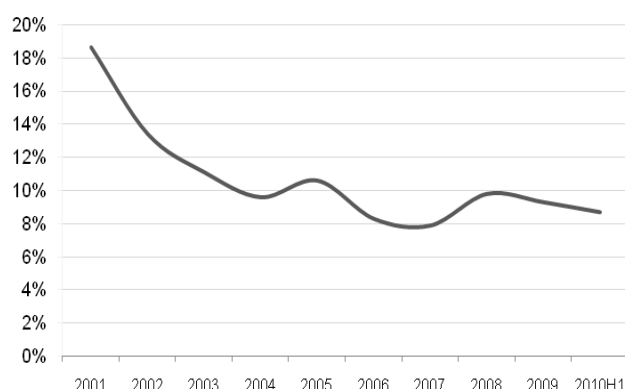
	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	10303	10378	9451	11341	13609
增长率 (%)	53	1	-9	20	25
净利润 (百万元)	106	147	137	186	235
增长率 (%)	-19	39	-7	36	26
每股收益 (元)	0.15	0.21	0.20	0.27	0.34

资料来源: 金元证券研究所

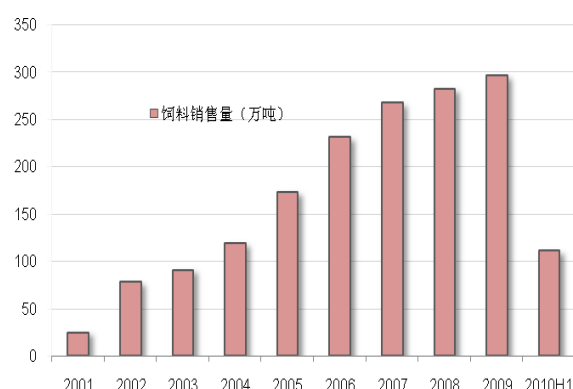
本报告期内, 公司实现营业收入 37.78 亿元, 同比减少 12.24%, 归属上市公司股东的净利润 2308 万元, 同比下降 72.31%, 每股收益 0.034 元, 净资产收益率 1.87%。

- **灾害和原材料涨价双重影响导致公司业绩低于预期。**1、饲料原料价格上涨导致毛利率下降。公司主要饲料原料如鱼粉、玉米均价同比分别上涨达 58.4%、21.6%, 但同期淡水产品综合平均价格仅仅上涨 4.31%, 猪肉下降 7.33%。2、自然灾害使得公司雪上加霜。上半年气温偏低, 春季西南 5 省发生特大旱灾, 4 月底南方暴雨洪涝等灾害造成全国水产饲料产量同比下降 25%。报告期内, 公司共销售各类饲料 111.44 万吨, 同比下降 11.85%, 其中: 水产饲料下降 16.58%; 猪饲料上升 28.37%; 禽饲料下降 19.28%。
- **食品加工及养殖业绩有望改善。**10 年上半年食品加工以及养殖共计实现营收 3.39 亿元, 毛利率 3.49%, 较去年提升 3.29 个百分点, 这也符合我们之前预期。由于受 09 年暴发 HN1, 致使子公司春源和新太丰去年出现亏损, 而水产项目营收占比较少, 尚不足对公司整体业绩造成实质影响。2010 年随着疫情散去以及经济回暖, 养殖业和食品加工业绩有望持续改善。
- **估值和投资建议:** 主要由于天气异常影响公司饲料销售、我们因此下调公司业绩。预计 10-12 年 EPS 至 0.20 元、0.27 元和 0.34 元。考虑到水产和畜禽价格开始止跌回升以及原材料特别是鱼粉价格回落, 饲料行业将回暖, 因此我们维持增持评级。

图表1 公司饲料毛利率不断走低



图表2 10年上半年饲料销售不佳



资料来源：公司公告

图表3 损益表预测

项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	10,303	10,378	9,451	11,341	13,609
其中：营业收入	10,303	10,378	9,451	11,341	13,609
二、营业总成本	10,088	10,181	9,234	11,041	13,234
其中：营业成本	9,403	9,418	8,570	10,266	12,327
营业税金及附加	6	11	10	12	14
销售费用	200	239	189	236	289
管理费用	296	330	284	342	417
财务费用	135	145	140	143	141
资产减值损失	48	39	41	43	45
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(1)	2	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0
三、营业利润	213	198	217	300	376
加：营业外收入	17	15	16	16	16
减：营业外支出	25	7	16	12	14
四、利润总额	205	206	217	296	374
减：所得税费用	55	64	65	89	112
五、净利润	150	143	152	207	261
归属于母公司所有者的净利润	106	147	137	186	235
少数股东损益	44	(4)	15	21	26
六、每股收益：					
(一) 基本每股收益	0.15	0.21	0.20	0.27	0.34
(二) 全面摊薄每股收益	0.15	0.21	0.20	0.27	0.34

资料来源：金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票 投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.