

国联水产(300094)

公司研究/简评报告

全球化战略稳步推进，渠道拓展业绩高增长

简评报告/农林牧渔行业

2017 年 08 月 29 日

一、事件概述

公司发布 2017 年半年报，上半年实现营业收入 17.84 亿元，同比增长 78.76%；归母净利润 7085.67 万元，同比增长 705.54%；扣非归母净利润 7018.89 万元，同比增长 5556.78%。同时，公司发布对于 1-9 月经营业绩预测，预计归母净利润为 9200-11000 万元，同比增长 46.28%-74.90%。

二、分析与判断

➤ 内销业务迅速成长，国际业务布局持续优化

公司发展餐饮、电商市场思路明确，优化布局保证高增长。报告期内，餐饮业务收入同比增长 92%，电商业务收入同比增长 344%，大幅贡献公司业绩。公司通过不断优化产品结构，满足市场需求，下沉团餐业务完善布局，上半年国内业务实现营业收入 4.06 亿元，同比增长 39.88%；毛利率 18.80%，同比增长 11 个百分点。美国业务方面，公司不断加速整合美国 SSC 团队资源，全面支持新业务开展和销售渠道的拓展，提升在美国餐饮市场中的占有率。在报告期内，实现国际业务收入同比增长 94%。随着海外市场的不断渗入，我们认为海外餐饮业务将会为公司带来持续的不菲业绩。

➤ 全球化经营，国内外渠道共同发力

受益于家庭收入增长、城市化进程加快及饮食习惯变化等影响，中国将成为未来十年最大的水产消费市场，2023 年预计消费需求将达到 7000 万吨。公司迎合国内对优质境外水产品的需求的提升，持续整合境外的优质水产供应链资源，以美国 SSC 公司为纽带，发挥协同效应。在采购方面，采购人员通过常驻水产原产地，将触角延伸至南北美洲、澳洲、东南亚等地，从采购端保证水产品优质质量。在销售方面，通过引入美国知名专业销售团队，将国际销售渠道从亚裔和墨西哥裔进一步拓宽至白人渠道，未来持续放量可期。而国内方面，重点开发餐饮、工厂化消费，以及商超等销售渠道。现拥有沃尔玛、Carnival、家乐福、海底捞等众多国内外优质商超类和大型餐饮类客户。目前，公司积极进一步布局团餐销售渠道，发展潜力巨大，预计未来会给公司带来更加可观利润增长点。

➤ 高标准质量监控运行，研发驱动业绩兑现

公司率先使用“2211”电子化监管模式以及高标准国际认证，多层次、全方位、高标准地保障水产供应链的安全可追溯，利用品质优势，逐步延伸拓展至产品优势、品牌优势。公司研发实力雄厚，报告期内，公司研发投入 5280.74 万元，同比增加 459.01%。通过以上海、湛江两大基地为主，研发注入种苗、饲料、养殖、生物科技等全产业链，以满足客户的不同需要，进一步扩宽对接客户范围和数量，长期逐步兑现业绩增长。

三、盈利预测与投资建议

公司是集育苗、养殖、饲料、加工、贸易、科研为一体的水产全产业链企业，全球化布局和持续研发投入奠定未来业绩高增长。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.28 元、0.65 元、0.69 元，对应 PE 为 25.5 倍、11.1 倍、10.5 倍，未来 12 个月合理估值区间为 9.7-11.2 元，给予“强烈推荐”评级。

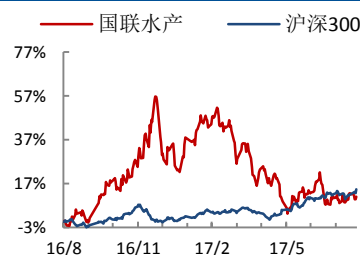
强烈推荐 首次评级

合理估值： 9.7-11.2 元

交易数据 2017-08-28

收盘价(元)	7.46
近 12 个月最高/最低(元)	10.18/6.47
总股本(百万股)	783.85
流通股本(百万股)	745.67
流通股比例(%)	95%
总市值(亿元)	56.59
流通市值(亿元)	53.84

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号： S0100512100003

电话： 010-85127729

邮箱： chenbairu@mszq.com

研究助理：汪玲

执业证号： S0100117030004

电话： (8610)85127665

邮箱： wangling@mszq.com

相关研究

四、风险提示：

天气变化、养殖情况不达预期、销售不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2,621	4,470	5,680	6,785
增长率（%）	26.6%	70.5%	27.1%	19.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	94	220	508	536
增长率（%）	312.7%	134.5%	130.7%	5.5%
每股收益（元）	0.12	0.28	0.65	0.69
PE（现价）	60.2	25.5	11.1	10.5
PB	3.1	2.8	2.2	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,621	4,470	5,680	6,785
营业成本	2,287	3,970	4,750	5,730
营业税金及附加	6	10	11	14
销售费用	119	204	267	312
管理费用	77	147	181	212
EBIT	134	140	472	517
财务费用	(5)	0	0	0
资产减值损失	45	0	0	0
投资收益	(0)	77	26	34
营业利润	94	217	497	551
营业外收支	11	0	0	0
利润总额	104	229	507	562
所得税	10	9	(1)	26
净利润	94	220	508	536
归属于母公司净利润	94	220	508	536
EBITDA	173	168	497	539

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	122	(891)	(1134)	(1266)
应收账款及票据	781	1244	1598	1876
预付款项	83	110	148	182
存货	1350	2290	2731	3218
其他流动资产	43	43	43	43
流动资产合计	2482	3070	3707	4407
长期股权投资	133	133	133	133
固定资产	308	251	225	193
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	607	540	498	460
资产合计	3088	3610	4205	4868
短期借款	706	706	706	706
应付账款及票据	211	392	448	512
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	1067	1376	1471	1605
长期借款	181	181	181	181
其他长期负债	26	26	26	26
非流动负债合计	207	207	207	207
负债合计	1274	1583	1678	1812
股本	778	778	778	778
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1814	2027	2527	3056
负债和股东权益合计	3088	3610	4205	4868

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	26.6%	70.5%	27.1%	19.5%
EBIT 增长率	216.8%	4.6%	237.6%	9.6%
净利润增长率	312.7%	134.5%	130.7%	5.5%
盈利能力				
毛利率	12.8%	11.2%	16.4%	15.5%
净利润率	3.6%	4.9%	8.9%	7.9%
总资产收益率 ROA	3.0%	6.1%	12.1%	11.0%
净资产收益率 ROE	5.2%	10.9%	20.1%	17.5%
偿债能力				
流动比率	2.3	2.2	2.5	2.7
速动比率	1.1	0.6	0.7	0.7
现金比率	0.1	(0.6)	(0.8)	(0.8)
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	98.4	101.6	102.7	100.9
存货周转天数	194.5	210.6	209.8	205.0
总资产周转率	0.9	1.3	1.5	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.3	0.7	0.7
每股净资产	2.3	2.6	3.2	3.9
每股经营现金流	(0.3)	(1.5)	(0.4)	(0.2)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	60.2	25.5	11.1	10.5
PB	3.1	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	37.2	44.3	15.5	14.5
股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	94	220	508	536
折旧和摊销	84	28	26	23
营运资金变动	(395)	(1,301)	(785)	(699)
经营活动现金流	(213)	(1,142)	(287)	(185)
资本开支	44	(51)	(26)	(27)
投资	(1)	0	0	0
投资活动现金流	(45)	128	52	61
股权募资	0	0	0	0
债务募资	307	0	0	0
筹资活动现金流	257	0	(8)	(8)
现金净流量	(1)	(1,014)	(243)	(132)

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

汪玲，农林牧渔行业研究助理，中央财经大学会计硕士。五年大型资产管理公司从业经验，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。