

证券研究报告

公司研究——事项点评

好当家 (600467.SH)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2018.08.28

康敬东 行业分析师

执业编号：S1500510120009

联系电话：+86 10 83326739

邮箱：kangjingdong@cindasc.com

刘卓 研究助理

联系电话：+86 10 83326753

邮箱：liuzhuoa@cindasc.com

相关研究

《参价回暖，公司全年业绩增长可期》2018.8

《兼具周期性和成长性的一体化海参龙头》2018.7

《一个中心三个基本点，行业景气向上公司稳健成长》2018.4.27

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
 邮编：100031

大股东增持提振信心，二季度经营数据出炉

2018 年 08 月 30 日

事件：1) 公司于 2018 年 8 月 29 日接到控股股东好当家集团有限公司通知，该股东通过二级市场增持了本公司部分股份。2) 公司发布 2018 年度第二季度主要经营数据。

点评：

- **大股东增持彰显公司发展信心。**公司控股股东好当家集团通过二级市场增持公司股份 310 万股，占公司总股本的 0.21%。本次增持前，好当家集团持有 5.94 亿股公司股份，占本公司总股本的 40.69%，其中无限售条件流通股 5.94 亿股。本次增持后，好当家集团持有本公司股份 5.97 亿股，占本公司总股本的 40.90%。同时，控股股东好当家集团计划自公告披露之日起 6 个月内通过二级市场增持公司股票，累计增持金额不超过人民币 6000 万元。本次增持计划显示出公司控股股东对公司未来发展前景的信心和公司市场价值的认可。
- **公司发布 2018 年二季度经营数据：**
- 1) 冷冻调理食品（2017 年营收 4.21 亿元，占比 34.88%，毛利率 2.99%）：2018H1 产量 1.06 万吨，同增 0.92%，销量 1.05 万吨，同增 3.59%，库存量 1268.55 吨，同减 15.27%。2018Q2 产量 6252.05 吨，同减 -8.68%，销量 5892.88 吨，同减 3.82%。公司冷冻食品业务二季度略有下滑但上半年整体保持小幅增长。
- 2) 捕捞产品（2017 年营收 1.84 亿元，占比 15.25%，毛利率 25.94%）：2018H1 产量 3.41 万吨，同减 13.13%，销量 4.05 万吨，同减 12.65%，库存量 2.42 万吨，同增 3.06%。2018Q2 产量 1.63 万吨，同减 28.23%，销量 2.03 万吨，同减 34.71%。公司捕捞业务受二季度渔船改造影响，上半年业绩有所下滑。
- 3) 海参加工制品（2017 年营收 1.41 亿元，占比 11.67%，毛利率 17.93%）：2018H1 产量 147.2 吨，同增 13.73%，销量 98.56 吨，同减 40.26%，库存量 201.74 吨，同增 52.06%。2018Q1 产量 121.95 吨，同增 21.09%，销量 41.53 吨，同减 57.19%。二季度春参捕捞季，公司鲜海参捕捞量和加工用海参同比下滑，而海参加工制品产量仍保持增长的主要原因是，公司坚持产业升级和品牌建设的战略，增加附加值较高的深加工制品生产比例，使得海参加工制品保持量增，另外，上半年海参制品销量下滑系市场波动所致。
- 4) 鲜海参（2017 年营收 3.19 亿元，占比 26.41%，毛利率 48%）：2018H1 产销量 1954.55 吨，同减 20.54%，其中，对外销量 1038 吨，同增 7.75%，对内销量 916.55 吨，同减 38.76%，对外销量占比提升。2018Q2 产销量 1953.72 吨，

同减 11.93%。上半年公司鲜海参产量有所下滑主要是由于公司顺应市场需求，捕捞及对外销售以大规格海参为主。此外，上半年鲜海参产量降幅较二季度有所扩大，这主要是由于上年一季度公司尝试冬季售卖当年秋参，导致上年一季度鲜海参产销量达 241.53 吨，本年开始恢复常规产销模式。我们预计，随着海参价格持续回暖，鲜海参对外销量占比或将提升。

表 1：公司上半年主要经营数据

经营指标	2018H1	2017H1	YoY (%)	2018Q1	2017Q1	YoY (%)	2018Q2	2017Q2	YoY (%)
冷冻调理食品 (吨)									
产量	10593.17	10496.77	0.92	4341.12	3650.11	18.93	6252.05	6846.66	-8.68
销量	10531.75	10166.61	3.59	4638.87	4039.73	14.83	5892.88	6126.88	-3.82
库存量	1268.55	1497.23	-15.27	909.03	1156.24	-21.38	1268.55	1497.23	-15.27
捕捞产品 (吨)									
产量	34100.57	39253.88	-13.13	17791.11	16528.01	7.64	16309.46	22725.87	-28.23
销量	40531.26	46402.27	-12.65	20252.46	15341.33	32.01	20278.8	31060.94	-34.71
库存量	24156.53	23438.83	3.06	28125.88	26954.58	4.35	24156.5	23438.8	3.06
海参加工制品 (吨)									
产量	147.2	129.43	13.73	25.25	28.72	-12.1	121.95	100.71	21.09
销量	98.56	164.98	-40.26	57.03	67.97	-16.1	41.53	97.01	-57.19
库存量	201.74	132.67	52.06	121.31	124.72	-2.73	201.74	132.67	52.06
鲜海参 (吨)									
产量	1954.55	2459.85	-20.54	0.83	241.53	-99.66	1953.72	2218.32	-11.93
销量	1954.55	2459.85	-20.54	0.83	241.53	-99.66	1953.72	2218.32	-11.93
库存量	0	0	0	0	0	0	0	0	0

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

- **盈利预测及评级：** 我们预计公司 18-20 年摊薄每股收益分别为 0.04 元、0.06 元、0.09 元。维持对公司的“增持”评级。
- **风险因素：** 增持计划实施的不确定风险、极端天气风险，产品价格波动风险、规模扩张不及预期、渠道拓展不及预期、政策变动风险等。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,059.83	1,207.91	1,337.75	1,552.96	1,835.48
增长率 YoY %	7.38%	13.97%	10.75%	16.09%	18.19%
归属母公司净利润(百万元)	43.12	53.53	61.49	89.35	129.91
增长率 YoY%	22.51%	24.15%	14.87%	45.31%	45.39%
毛利率%	21.66%	28.84%	30.00%	30.78%	31.47%
净资产收益率 ROE%	1.46%	1.80%	2.03%	2.89%	4.06%
摊薄每股收益 EPS(元)	0.03	0.04	0.04	0.06	0.09
市盈率 P/E(倍)	85	69	60	41	28
市净率 P/B(倍)	1.24	1.23	1.21	1.17	1.13

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2018 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表

	单位:百万元				
会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,540.59	1,743.74	1,856.94	1,895.71	2,055.51
货币资金	580.24	753.53	767.39	656.62	619.04
应收票据	2.39	1.60	1.77	2.06	2.43
应收账款	31.15	56.84	80.27	93.18	110.13
预付账款	12.76	22.10	24.08	27.64	32.34
存货	767.42	823.90	897.67	1,030.45	1,205.80
其他	146.63	85.76	85.76	85.76	85.76
非流动资产	3,777.63	4,049.68	4,194.45	4,302.84	4,349.23
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3,190.18	3,207.66	3,187.24	3,255.04	3,342.11
无形资产	89.58	80.72	73.55	66.84	58.10
其他	497.87	761.30	933.66	980.96	949.02
资产总计	5,318.22	5,793.42	6,051.38	6,198.55	6,404.74
流动负债	2,217.37	2,500.35	2,642.88	2,700.70	2,776.97
短期借款	1,130.37	1,988.00	2,098.00	2,098.00	2,098.00
应付账款	108.00	110.18	120.04	137.80	161.25
其他	979.00	402.17	424.84	464.90	517.73
非流动负债	125.48	279.98	349.98	349.98	349.98
长期借款	39.60	199.65	269.65	269.65	269.65
其他	85.88	80.33	80.33	80.33	80.33
负债合计	2,342.86	2,780.33	2,992.86	3,050.67	3,126.95
少数股东权益	13.98	12.79	12.79	12.79	12.79
归属母公司股东权益	2,961.39	3,000.31	3,045.73	3,135.08	3,264.99
负债和股东权益	5318.22	5793.42	6051.38	6198.55	6404.74

重要财务指标

	单位:百万元				
主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,059.83	1,207.91	1,337.75	1,552.96	1,835.48
同比	7.38%	13.97%	10.75%	16.09%	18.19%
归属母公司净利润	43.12	53.53	61.49	89.35	129.91
同比	22.51%	24.15%	14.87%	45.31%	45.39%
毛利率	21.66%	28.84%	30.00%	30.78%	31.47%
ROE	1.46%	1.80%	2.03%	2.89%	4.06%
摊薄每股收益(元)	0.03	0.04	0.04	0.06	0.09
P/E	85	69	60	41	28
P/B	1.24	1.23	1.21	1.17	1.13
EV/EBITDA	13.92	14.64	13.93	12.64	11.29

利润表

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,059.83	1,207.91	1,337.75	1,552.96	1,835.48
营业成本	830.27	859.52	936.48	1,075.00	1,257.93
营业税金及附加	12.01	12.31	11.09	12.87	15.21
营业费用	72.02	138.14	147.15	170.83	201.90
管理费用	58.81	73.69	80.27	93.18	110.13
财务费用	68.42	98.06	127.25	132.70	134.35
资产减值损失	1.06	12.30	3.83	4.42	5.19
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	18.67	20.99	19.66	19.77	20.14
营业利润	35.92	62.25	51.35	83.75	130.91
营业外收入	23.04	6.19	21.86	21.86	21.86
营业外支出	9.56	7.36	1.70	1.70	1.70
利润总额	49.40	61.07	71.50	103.90	151.06
所得税	5.16	8.73	10.01	14.55	21.15
净利润	44.24	52.35	61.49	89.35	129.91
少数股东损益	1.12	-1.19	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	43.12	53.53	61.49	89.35	129.91
EBITDA	350.20	402.76	436.32	480.80	537.95
EPS	0.03	0.04	0.04	0.06	0.09

现金流量表

	单位:百万元				
会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	432.09	323.35	339.75	354.57	375.26
净利润	44.24	52.35	61.49	89.35	129.91
折旧摊销	223.30	241.78	231.23	238.04	248.02
财务费用	77.51	99.91	133.59	138.87	138.87
投资损失	-18.67	-20.99	-19.66	-19.77	-20.14
营运资金变动	97.88	-60.66	-70.63	-96.14	-126.29
其它	7.84	10.97	3.73	4.23	4.90
投资活动现金流	-367.65	-421.23	-356.23	-326.47	-273.98
资本支出	-399.16	-442.22	-375.89	-346.25	-294.12
长期投资	38.76	20.99	19.66	19.77	20.14
其他	-7.26	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-148.29	5.90	30.34	-138.87	-138.87
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	-148.19	386.54	180.00	0.00	0.00
支付利息或股息	112.19	115.54	149.66	138.87	138.87
现金净增加额	-80.42	-91.81	13.86	-110.77	-37.58

研究团队简介

康敬东，农业首席分析师。北京大学光华管理学院MBA，2000年进入证券公司从事行业及上市公司分析工作。长年从事农业及食品行业研究，准确把握住了近年来糖价及猪价机会，正确判断了国内乳业的形势。力求客观、独立，注重风险控制，倾向长期分析视角。

刘卓，农业研究助理。对外经济贸易大学金融学硕士，中国农业大学动物科学专业学士，2017年7月加入信达证券研发中心，从事农业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入：股价相对强于基准 20% 以上； 增持：股价相对强于基准 5% ~ 20%； 持有：股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。	看好：行业指数超越基准； 中性：行业指数与基准基本持平； 看淡：行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。