

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

产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推1-2只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

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

农林牧渔行业: 好当家、北大荒

2019年02月11日

➤ 本周行业观点

禽链景气延续, 投资逻辑切换

近期鸡苗价格延续涨势,山东鸡苗价格 5.40 元/羽,环比上涨 6.93%,烟台毛鸡收购价为 4.03 元/斤,环比持平。我们认为 2019 年禽价将延续景气且板块投资逻辑正由涨价逻辑向盈利逻辑转换。当前高禽价反映了行业产能维持低位致供给收缩以及非瘟疫情影响导致鸡肉替代性需求增加两方面因素,考虑到当前后备祖代鸡存栏与上年水平相当(仅 54 万套左右),以及非洲猪瘟仍将持续,非瘟导致对应 2019 年生猪供应的产能深度去化,猪价有望今年触底回升,猪价上涨带动鸡肉替代性需求提升,我们认为禽链景气将贯穿全年。综合考虑上游产能收缩和非瘟疫情持续的影响,我们认为供给增速将略低于需求增速,供需有望维持紧平衡,景气延续但禽价上涨空间有限(当前禽价已反映猪瘟带来的替代性需求),禽价高景气带动企业盈利逐步兑现,我们认为禽养殖板块投资逻辑正由前期的涨价逻辑向企业盈利逻辑转换,建议板块整体性配置。

风险提示: 自然灾害风险、政策变动风险等。

➤ 本期【卓越推】组合: 好当家(600467)、北大荒(600598)。

好当家 (600467)

(2019-02-01 收盘价 2.48 元)

➤ 核心推荐理由:

- 1、2018Q3 营收大幅提升，期间费用率下降明显。公司 2018 年三季度业绩改善明显，主要表现为销售收入的提升以及期间费用的有效缩减。公司 Q3 实现总营业收入 3.67 亿元，同比增长 78.96%，Q3 销售费用、管理费用和财务费用的营收占比分别为 6.72%、4.30%、9.94%，较上年同期分别下降 10.71pct、5.43 pct、6.18 pct，其中，销售费用同比大幅降低 59.99%，主要是由报告期内控股子公司荣成市好当家海洋大健康产业有限公司因业务模式调整而支付业务费用较同期降低 8890.46 万元所致。期间费用的大幅降低表明公司降费增效管理效果显著。受营收大幅增长和费用有效管控的影响，公司 Q3 单季度实现归母净利润 1902.42 万元，较上年同期增长 1831.80 万元，同比高出 26 倍，直逼二季度春参销售季的业绩。
- 2、2018Q3 营收大增或由海参半成品销量增加所致。由于海参夏眠和冬眠的特殊生长规律，海参捕捞和销售集中在每年二季度和四季度，公司因此表现出明显的季节性特征。营收方面，可以明显看到往年公司二四季度营收高于一三季度，且由于秋参规模大于春参规模，四季度营收略高于二季度。毛利率方面，受各项业务板块的结构性特征的影响，公司毛利率没有明显表现出季节性周期变化。此外，2018 年三季度营收表现较为反常，逆势造好，这主要与 2018 年的海参市场变化有关，今夏辽宁海参减产导致行业供应收紧，三季度在下游海参制品加工企业补库存需求的拉动下，我们判断公司三季度半成品海参（主要为前期部分对内销售的鲜海参进行初加工后的海参产品）销量有明显提升。
- 3、行业主动去产能叠加辽宁减产，参价景气有望延续至 2019 年。截至三季度末，海参大宗价已涨至 160 元/公斤，增速超预期。辽宁海参养殖业本次损失严重，损失产量占上年辽宁海参养殖总产量的 92%，损失产量占上年全国海参养殖总产量的 33%。我们认为本次海参养殖主产地辽宁发生高温灾害对产业结构造成较大影响，行业供需进一步趋紧，利好参价上行。从年内周期来看，尽管受辽宁海参减产影响三季度参价有明显上涨，但减产影响主要会在四季度显现，这主要是由于一三季度海参处于冬眠和夏眠期，期间市场供应和需求相对较弱，供应端海参没有集中捕捞上市，需求端消费也追求上市季新鲜捕捞的海参，一般在霜降后的四季度是秋参大规模捕捞的时候，行业供应端的主动去产能和辽参高温被动减产的影响也将在四季度得以充分体现，我们看好四季度参价的新一轮上涨。我们判断本轮景气有望持续至 19 年，我们认为公司养殖业务将充分受益于行业景气上行。
- **盈利预测及评级:** 考虑到行业维持景气向上，我们预计公司 18-20 年摊薄每股收益分别为 0.06 元、0.08 元、0.11 元。维持对公司的“增持”评级。
- **风险因素:** 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。

- **相关研究:** 《20180709 兼具周期性和成长性的一体化海参龙头》《20180828 参价回暖, 公司全年业绩增长可期》《20180830 大股东增持提振信心, 二季度经营数据出炉》《20181024 Q3 业绩表现亮眼, 喜迎秋参捕捞季》《20181029 三季度经营数据点评, 捕捞和海参加工品销量同比大增》

北大荒 (600598)

(2019-02-01 收盘价 8.27 元)

- **核心推荐理由:**
- **1、业绩稳步向好 计划目标已超:** 三季度末, 公司资产总额 85.74 亿元, 较上年期末增长 12.13%; 归属上市公司股东的净资产 65.12 亿元, 较上年期末增长 8.21%; 前三季度, 公司实现营业收入 25.65 亿元, 同比增长 14.49%; 实现归属于上市公司股东的净利润 9.74 亿元, 同比增长 27.97%。基本每股收益 (扣除非经常性损益) 0.55 元, 同比增长 28.04%; 加权平均净资产收益率 15.35%, 同比增加 2.57 个百分点; 资产负债率 25.74%, 比年初增长 2.58 个百分点。在 2017 年年报中, 公司在经营计划里提出 2018 年公司预计全年实现营业收入 31.9 亿元, 实现利润总额 7.9 亿元, 目前来看已经超出预期。
- **2、子公司止血转型收关, 开始贡献正收益:** 2018 年前三季度, 包括土地承包、农产品经营、农用物资及农业服务、浩良河化肥、麦芽公司、鑫亚公司、鑫都房地产在内的主业中, 只有农用物资及农业服务和麦芽公司毛利为负, 分别为-257 万元和-460 万元。库存麦芽已于上年全部销售, 三季度主要为租金收入。浩良河化肥分公司同期也无尿素生产和销售形成。标志着公司这两个以前的亏损点已经处理完成。曾经令公司头痛的鑫亚公司前三季度也实现了 608 万元的毛利, 前三季度大举清理了亚麻库存。总体来看, 公司止血增效工作收关。
- **3、粮食减产趋势凸显 明年形势尤其不能低估:** 自 2003 年开始中国的粮食总产量一路增长, 在 2015 年达到历史最高峰 6.2 亿吨, 实现十二连增。2016 年首度减产, 下滑到 6.16 亿吨, 2017 年 6.17 亿吨略微反弹。2018 年夏粮歉收, 由于每年的夏粮约占一年总产量的 4 成, 因此具有风向标意义。预示了 2018 年减产是大概率事件。根据国家粮油信息中心的预测, 从 2015-2018 年, 短短 4 年时间玉米播种面积将减少 2559 千公顷、稻谷减少 616 千公顷, 小麦减少 311 千公顷, 油菜籽减少 534 千公顷, 合计 4020 千公顷。
- **4、气候因素可能成为导火索。** 从气候上看, 2018 年春播期间, 吉林和辽宁的旱情导致当地玉米大面积出苗较晚; 7 月下旬开始, 东北、华北陆续出现高温天气, 对玉米授粉构成影响; 近来, 湖北、湖南、江西等地因为持续高温干旱, 土地干裂稻谷成空壳。因此气候变化也是粮食减产的决定因素之一。我们认为, 明年气

候因素将更加严峻。另外，我们一贯认为，粮食对于一个大国来说其意义远胜于芯片，因此粮食相对芯片来说更是芯中之芯。特别是在国际局势日益紧张，且粮食安全形势压力巨大的，存在诸多巨大不可控因素的大环境下。

- **盈利预测及评级：**我们预计公司 2018-2020 年每股收益分别为 0.48/0.51/0.59 元。考虑到在当前局势下公司战略价值，以及气候变化导致作物收成的推测、公司未来的潜在发展空间，我们维持对公司的“增持”评级。
- **风险因素：**自然灾害、国家相关农业政策不利变化、战略合作不顺利、管理团队的变动等。
- **相关研究：**《20171102 价值修复期有望来临》《20180411 五年磨砺 潜龙欲试》《20180828 增长超预期 己亥见真容》《20181030 止血转型收关 坐待己亥风现》

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。

农林牧渔行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
北大荒	600598	东方海洋	002086	金新农	002548
亚盛集团	600108	益生股份	002458	万向德农	600371
好当家	600467	登海种业	002041	南宁糖业	000911
海大集团	002311	荃银高科	300087	大北农	002385

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的投资建议。

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；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

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。