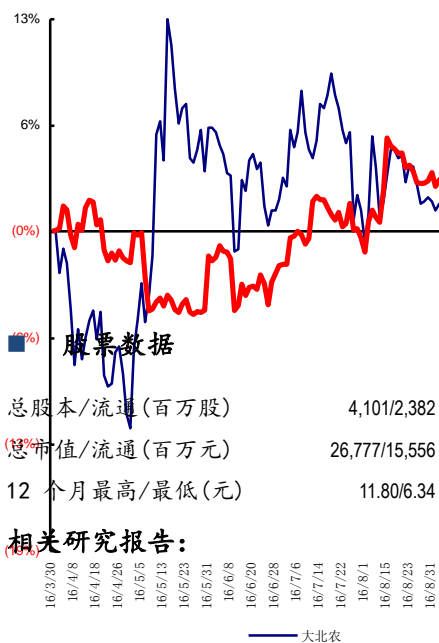


农林牧渔 饲料 II

大北农近期公告点评: 饲料主业控费得力, 养殖等业务大力推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,101/2,382
总市值/流通(百万元)	26,777/15,556
12个月最高/最低(元)	11.80/6.34

相关研究报告:

16/3/30	16/4/8	16/4/18	16/4/26	16/5/5	16/5/13	16/5/23	16/5/31	16/6/8	16/6/20	16/6/28	16/7/6	16/7/14	16/7/22	16/8/1	16/8/15	16/8/23	16/8/31	16/9/8	16/9/20	16/9/28	16/10/13	16/10/31	16/11/11	16/11/23	16/12/1	16/12/15	16/12/22	17/1/5	17/1/19	17/2/6
---------	--------	---------	---------	--------	---------	---------	---------	--------	---------	---------	--------	---------	---------	--------	---------	---------	---------	--------	---------	---------	----------	----------	----------	----------	---------	----------	----------	--------	---------	--------

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

事件: 公司近日发布 2016 年业绩快报, 报告期内, 实现营业总收入 168.41 亿元, 比上年同期增长 4.61%; 利润总额 11.08 亿元, 比上年同期增长 28.1%; 归属于上市公司股东的净利润 8.81 亿元, 同比增长 24.94%; EPS 为 0.215 元。此外, 公司公告拟对原募投项目“农业互联网与金融生态圈建设”项目募集资金变更用途, 将其中的 7.14 亿元用于与饲料、养殖及疫苗兽药等项目建设。

点评

1、控费得力助饲料主业盈利回升。2016 年, 公司继续执行降费增效策略, 加大对业务人员培训力度, 将业务人员向驻场服务人员进行转型, 有效缩减了销售人员的差旅费及其他费用, 销售费用同比下降。前三季度销售费用 12.92 亿元, 较上年同期减少了 5079 万元, 预计全年销售费用较上年减少 8000 万元左右。除了控费之外, 饲料主要原料价格下跌, 采购成本同比下降以及前端料销售收入占比回升都促使饲料主业盈利回升。2016 年, 预计猪料销量超过 300 万吨, 其中前端料占比约 40%。

2、生猪养殖业务积极布局, 17 年出栏量有望高速增长。2016 年预计生猪出栏量 40 多万头, 相比上年增长了 120% 以上。据调研了解, 目前, 公司拥有存栏母猪 5 万头, 2017 年生猪出栏目标是 120 万头左右, 将较 16 年增长 2 倍左右。近期, 公司公告将在贵州、新疆建设祖代种猪场, 在四川、内蒙等地建设二元母猪扩繁场和肉猪场。按照计划, 这些项目将在 2017-2020 年间陆续建成投产。公司制定了养殖大创业的发展战略, 积极布局养殖业务, 发展目标是到 2020 年形成年存栏能繁母猪 80 万头, 带动出栏 2000 万头生猪的生产能力。要想实现上述目标, 未来三年内, 公司生猪出栏量至少要保持翻倍增长的速度。

3、其他养殖服务业务发展良好。公司积极整合福建生物和南京天邦的业务及资源, 动保业务盈利可观, 预计 17 年盈利继续增长。

4、农信互联业务战术微调, 发展目标不变。建设农业互联网与金融生态圈是公司长期发展战略之一。近期, 公司公告拟变更原募投项目“农业互联网与金融生态圈建设”项目募集资金用途, 将其中的 7.14 亿元用于与饲料、养殖及疫苗兽药等项目建设, 属于一次战术微调。未来, 公司计划吸收包括行业投资人在内的优秀社会资本, 优化股权结构, 构建具备独立发展能力的互联网农业生态系统, 将农信互联打造成一个由多方共同投资的, 面向整个农业行业并且能够独立运行的农业互联网平台型企业。

5、给予公司“增持”评级。我们预计，公司16/17/18年实现归属于母公司的净利润是8.84亿元/10.06亿元/10.98亿元，同期每股收益是0.22/0.25/0.27元/股，对应的PE是30.3/26.6/24.3倍。我们比较看好公司在农信互联业务方面的发展前景和饲料业务的规模优势，以及养殖产品的未来销售放量，给予“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	16098	16925	20152	24649
净利润(百万元)	708	884	1006	1098
摊薄每股收益(元)	0.26	0.22	0.25	0.27

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	2614	2120	1692	2015	2465	营业收入	18445	16098	16925	20152	24649
应收和预付款项	944	1026	653	1410	1262	营业成本	14391	12188	12941	15484	19094
存货	1917	1663	1960	2380	3014	营业税金及附加	3	3	3	4	5
其他流动资产	250	2626	2557	2624	2602	销售费用	1914	1819	1731	2015	2465
流动资产合计	5726	7436	6863	8430	9343	管理费用	1117	1260	1076	1300	1602
长期股权投资	46	112	120	130	139	财务费用	95	120	107	132	163
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	26	59	62	73	90
固定资产	2904	3457	4172	4821	5400	投资收益	14	125	17	18	19
在建工程	276	287	194	147	123	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	932	1690	1643	1594	1541	营业利润	912	775	1021	1161	1250
长期待摊费用	76	89	89	89	89	其他非经营损益	972	865	1100	1253	1368
其他非流动资产	591	779	814	832	851	利润总额	972	865	1100	1253	1368
资产总计	#####	#####	#####	#####	#####	所得税	160	157	217	247	270
短期借款	879	541	541	541	541	净利润	811	708	884	1006	1098
应付和预收款项	1330	1522	1269	1772	1985	少数股东损益	15	3	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	796	706	884	1006	1098
其他负债	2045	2528	2525	3603	4240						
负债合计	4254	4590	4335	5916	6766						
股本	1665	2734	4101	4101	4101						
资本公积	1347	2472	1070	1070	1070						
留存收益	2873	3412	3749	4314	4909						
归母公司股东权益	5885	8619	8920	9484	10080						
少数股东权益	411	640	640	640	640						
股东权益合计	6297	9259	9560	#####	#####						
负债和股东权益	#####	#####	#####	#####	#####						

预测指标					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率	5.4%	4.8%	6.6%	6.3%	5.7%
销售净利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售收入增长率	17.3%	-3.5%	1.9%	17.2%	19.0%
EBIT 增长率	4%	-13%	25%	14%	9%
净利润增长率	3%	-11%	25%	14%	9%
ROE	11.3%	6.7%	7.9%	8.2%	10.0%
ROA	14.0%	9.1%	9.4%	10.2%	10.5%
ROIC	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS (X)	0.48	0.26	0.22	0.25	0.27
PE (X)	13.66	25.30	30.30	26.61	24.38
PB (X)	1.85	2.07	3.00	2.82	2.66
PS (X)	0.59	1.11	1.58	1.33	1.09
EV/EBITDA (X)	20.87	21.09	17.96	16.37	14.96

现金流量表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金流	847	1299	1129	1173	1728
投资性现金流	(1025)	(3664)	(1098)	(1106)	(1130)
融资性现金流	1232	1769	(735)	(574)	(666)
现金增加额	1054	(596)	(704)	(507)	(68)

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。