

2017年03月27日

大北农 (002385.SZ)

养猪大创业加速推进，农业互联网平台加速成型！

■事件一：3月24日，公司公告子公司武汉绿色巨农拟出资2000万元作为注册资在安陆市设立安陆绿色巨农农牧食品有限公司（暂定名），建设年出栏50万头生态养殖项目，计划建设周期2017-2019年，计划一期项目于2017年底投产，二期项目于2018年底投产。

■事件二：3月24日，公司公告全资子公司河北大北农拟出资为14700万元，占比49%，与天津农垦集团共同设立天津天食畜禽科技有限公司（暂定名），计划2020年末实现年出栏生猪100万头，初步计划2017年建成一个扩繁场、两个存栏4400头的二元猪场。

■事件三：3月24日，公司公告全资子公司河北大北农拟出资5,614.35万元收购河北吉正70%股权，股权收购完成后，各股东按持股比例共同将注册资金增资至5,000万元。

■事件四：3月24日，公司公告公司参股子公司农信互联收到由霍尔果斯数聚通达股权投资合伙企业（有限合伙）、深圳前海数聚成长投资中心（有限合伙）、邱玉文、邢泽光四位投资者增资13500万元，增资后，公司直接持股比例由35%降至33.49%，通过农信众帮持有的农信股权比例由24.83%降至23.77%。

■我们的分析和判断：

1、“养猪大创业”加速推进：为了打造养猪综合服务企业，自2016年公司一直积极推进“养猪大创业”战略，3月24日公司一系列投资、增资计划进一步加速推进该战略：

1) 通过在安陆建设年出栏50万头生态养殖项目，进一步完善公司在湖北中部的规模猪场布局，并有效利用公司下属公司安陆大北农饲料科技有限公司产能，提高其产能利用率，并降低运输成本；

2) 公司在华北区域积极整合资源，计划以河北大北农为核心在北京、天津、内蒙、河北等地采用控股、参股、租赁、新建等多种方式经营生猪养殖与放养，并通过投资、放养合作等方式进行资源整合，以生猪放养为主，自建养殖为辅。河北大北农所属猪场及合资公司猪场所消耗的饲料、兽药、疫苗等产品按照公司统一约定价格集中提供，达到扩大饲料销售及生猪养殖盈利双重目的。此次河北大北农收购的河

公司快报

证券研究报告

饲料

投资评级 买入-A

维持评级

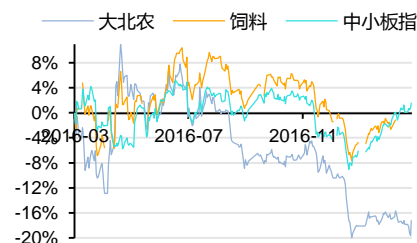
6个月目标价：9.00元

股价(2017-03-24) 6.56元

交易数据

总市值(百万元)	26,900.39
流通市值(百万元)	15,627.23
总股本(百万股)	4,100.67
流通股本(百万股)	2,382.20
12个月价格区间	6.34/11.96元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.76	-13.59	-18.05
绝对收益	-1.35	-8.38	-17.34

李佳丰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516040001

lijf3@essence.com.cn

021-35082017

相关报告

大北农：业绩稳定增长，农业互联网平台加速成型	2017-01-26
大北农：大北农2016年三季报点评：盈利大幅提升	2016-10-30
大北农：业绩大幅增长，农业互联网平台加速完善！	2016-08-17
大北农：大北农(002385.SZ)：生猪交易进展飞速，网络版温氏成型中！	2016-07-27
大北农：业绩持续超预期，农业互联网平台持续完善！	2016-07-14

北吉正猪场及与天津农垦集团共同设立天津天食畜禽科技有限公司（暂定名）将进一步推进公司在华北的布局。

2、“农业互联网平台”加速成型：本次农信互联新股东入驻，进一步提升了农信互联的资本能力，有利于其聚合行业内外资源发展业务，进一步树立独立的行业形象；同时公告指明市场对农信互联估值约 30 亿元，体现了市场对其高度认可。公司直接间接持有农信互联 57.26% 的股权，后者的高速发展，有利于公司整体业绩的提升和布局。目前，公司已初步建成“数据-电商-金融”三个模块完整的智慧大北农生态圈，以智农网（手机为智农通）为入口，将“数据-电商-金融”三大平台整合在一起。目前，公司以猪联网为核心的农业互联网运营平台进一步促进公司在互联网+农业新环境的战略转型，快速切入养猪服务，建立“平台+公司+猪场”的新发展模式，据公司官网，截止 17 年 1 月份，生猪交易量突破 300 亿，交易量突破 1800 万头。

3、饲料盈利增长加速期将至，业绩持续高增长可期。长时间养殖高盈利时期，养殖户将更重视饲料品质，有利公司进一步拓展新客户，增加公司产品销量。我们认为在能繁母猪存栏低位下，养殖产业结构变化、客户结构变化、产品结构变化将推动饲料上市公司销量加速。

■ **投资建议：**我们预计公司 2016/17/18 实现归属于母公司净利润 8.8/11.0/14.4 亿，增速同比分别为 24.9%、25.2%、30.5%，对应 EPS 为 0.21/0.27/0.35 元。随着养殖景气传导及公司管理改善，公司业绩有望持续高增长。我们维持“买入-A”投资评级，6 个月目标价 9 元。

■ **风险提示：**销量不达预期；智慧大北农进展不达预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	18,444.9	16,098.1	16,840.9	18,693.4	22,974.2
净利润	795.7	705.5	881.5	1,103.9	1,440.3
每股收益(元)	0.19	0.17	0.21	0.27	0.35
每股净资产(元)	1.44	2.10	2.57	2.76	3.01

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	33.8	38.1	30.5	24.4	18.7
市净率(倍)	4.6	3.1	2.6	2.4	2.2
净利润率	4.3%	4.4%	5.2%	5.9%	6.3%
净资产收益率	13.5%	8.2%	8.4%	9.8%	11.7%
股息收益率	0.6%	0.8%	1.0%	1.2%	1.6%
ROIC	21.8%	16.5%	11.0%	16.8%	20.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	18,444.9	16,098.1	16,840.9	18,693.4	22,974.2	成长性					
减:营业成本	14,391.3	12,188.0	12,962.5	14,429.5	17,648.8	营业收入增长率	10.7%	-12.7%	4.6%	11.0%	22.9%
营业税费	3.5	3.3	3.4	3.7	4.6	营业利润增长率	-1.8%	-15.1%	32.6%	28.2%	31.3%
销售费用	1,913.9	1,819.2	1,902.8	1,962.8	2,412.3	净利润增长率	3.5%	-11.3%	24.9%	25.2%	30.5%
管理费用	1,117.0	1,259.8	926.3	1,028.1	1,240.6	EBITDA 增长率	15.0%	-1.0%	16.8%	20.6%	26.4%
财务费用	95.1	119.8	28.9	-26.9	-29.9	EBIT 增长率	7.2%	-11.2%	18.1%	22.2%	31.8%
资产减值损失	26.2	58.6	36.8	40.5	45.3	NOPLAT 增长率	11.0%	-12.9%	15.2%	22.2%	31.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	15.2%	71.8%	-19.7%	9.7%	4.5%
投资和汇兑收益	14.1	125.3	47.3	62.3	78.3	净资产增长率	19.0%	47.0%	20.7%	7.2%	8.6%
营业利润	912.1	774.8	1,027.7	1,317.9	1,730.8	利润率					
加:营业外净收支	59.5	90.1	80.3	76.6	82.4	毛利率	22.0%	24.3%	23.0%	22.8%	23.2%
利润总额	971.6	864.9	1,108.0	1,394.6	1,813.2	营业利润率	4.9%	4.8%	6.1%	7.1%	7.5%
减:所得税	160.5	156.7	222.9	280.6	364.8	净利润率	4.3%	4.4%	5.2%	5.9%	6.3%
净利润	795.7	705.5	881.5	1,103.9	1,440.3	EBITDA/营业收入	6.9%	7.9%	8.8%	9.5%	9.8%
						EBIT/营业收入	5.5%	5.6%	6.3%	6.9%	7.4%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	48	73	79	77	65
						流动资产周转天数	11	26	22	2	4
						流动营业资本周转天数	98	147	156	154	146
						应收帐款周转天数	11	18	12	14	15
						存货周转天数	38	40	37	38	39
						总资产周转天数	183	273	297	289	259
						投资资本周转天数	81	135	147	124	108
						投资回报率					
						ROE	13.5%	8.2%	8.4%	9.8%	11.7%
						ROA	7.7%	5.1%	6.4%	6.9%	8.5%
						ROIC	21.8%	16.5%	11.0%	16.8%	20.2%
						费用率					
						销售费用率	10.4%	11.3%	11.3%	10.5%	10.5%
						管理费用率	6.1%	7.8%	5.5%	5.5%	5.4%
						财务费用率	0.5%	0.7%	0.2%	-0.1%	-0.1%
						三费/营业收入	16.9%	19.9%	17.0%	15.9%	15.8%
						偿债能力					
						资产负债率	40.3%	33.1%	19.6%	25.8%	23.4%
						负债权益比	67.6%	49.6%	24.4%	34.8%	30.6%
						流动比率	1.58	1.89	3.17	2.48	2.86
						速动比率	1.05	1.47	2.37	1.86	2.06
						利息保障倍数	10.60	7.47	36.51	-48.02	-56.93
						分红指标					
						DPS(元)	0.04	0.05	0.06	0.08	0.11
						分红比率	20.9%	31.0%	30.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.6%	0.8%	1.0%	1.2%	1.6%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	811.2	708.2	881.5	1,103.9	1,440.3	EPS(元)	0.19	0.17	0.21	0.27	0.35
加:折旧和摊销	295.3	402.0	423.0	492.7	553.7	BVPS(元)	1.44	2.10	2.57	2.76	3.01
资产减值准备	26.2	58.6	-	-	-	PE(X)	33.8	38.1	30.5	24.4	18.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.6	3.1	2.6	2.4	2.2
财务费用	99.8	125.0	28.9	-26.9	-29.9	P/FCF	32.2	-9.6	16.2	43.5	23.9
投资损失	-14.1	-125.3	-47.3	-62.3	-78.3	P/S	1.5	1.7	1.6	1.4	1.2
少数股东损益	15.5	2.7	3.5	10.0	8.1	EV/EBITDA	16.3	25.6	15.2	12.5	9.6
营运资金的变动	267.1	-1,642.6	1,754.6	12.8	-251.4	CAGR(%)	11.2%	26.9%	4.2%	11.2%	26.9%
经营活动产生现金流量	847.4	1,299.5	3,044.3	1,530.4	1,642.4	PEG	3.0	1.4	7.3	2.2	0.7
投资活动产生现金流量	-1,025.4	-3,664.2	-646.7	-998.2	-489.9	ROIC/WACC	2.1	1.6	1.0	1.6	1.9
融资活动产生现金流量	1,231.7	1,769.2	278.0	-174.3	-404.2	REP	2.3	2.7	3.5	2.1	1.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

李佳丰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034