

控股股东及高管增持，彰显公司发展信心

■事件：5月12日，公司公告：控股股东、董事长邵根伙先生及部分董事、高级管理人员计划增持本公司股份不低于2000万股；增持的资金来源为自筹资金，增持方拟通过二级市场直接购买本公司股票；增持期间：2017年5月12日-2017年11月11日；增持人承诺本次增持公司的股票在增持期间和增持完成后6个月内不转让。

■我们的分析和判断：

1、增持彰显管理层对公司发展前景的信心及对公司价值的认可。

公司一季度以来高档料销量增长明显，推动公司业绩提升。

1) 养殖盈利提升，公司前端料等中高档产品销量明显提升。下游养殖户补栏加速，预计公司饲料销量全面加速，一季度销量增长约20%，从华北地区来看，作为公司全国第三大销售区域，一季度高端料销量增长约20%，高于16年全年高端料同比增长的14.07%，且春节前后育肥猪存栏较低，二三季度高端料销量有望迅速增长。公司2016年88.14%的收入来自饲料板块，养殖持续高盈利下，规模化农场补栏力度加大，增加猪场服务人员，带动公司高端料（保育料、母猪料、保育料等）快速增长，同时前端料及中高档产品比例的提升带动公司2017年盈利高速增长。

2) 原材料成本下降，人员调整，费用控制，盈利能力提升。在养殖规模化趋势下，公司积极调整发展战术，调整销售人员，进一步贯彻提效、降费策略，畜牧饲料及种业业务运营费用同比将下降，带动盈利能力提升。17年一季度，公司三项费用率18.48%，同比下降3.8个百分点。其中，销售费用率10.28%，同比下降2.36个百分点；管理费用率7.45%，同比下降1.44个百分点；财务费用率0.75%维持不变，整体来看公司控费效果显著，2017年公司有望进一步提高盈利能力。

2、“农业互联网平台”加速成型。

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“农信网”为互联网总入口，“智农通”APP为移动端总入口，构成了从PC到手机端的生态圈。将“数据-电商-金融”三大平台整合在一起，实现对农业全链条的平台服务。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

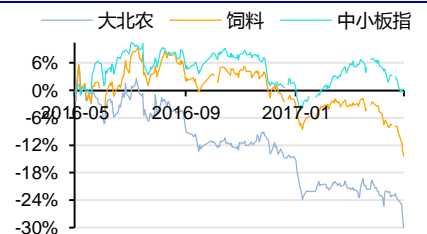
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**9.00元**
股价(2017-05-11) **5.83元**

交易数据

总市值(百万元)	23,906.90
流通市值(百万元)	13,969.49
总股本(百万股)	4,100.67
流通股本(百万股)	2,396.14
12个月价格区间	5.83/8.79元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.58	-11.25	-20.41
绝对收益	-11.13	-11.8	-20.16

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：业绩超市场预期，销量预计全面加速	2017-04-20
大北农：高端料销量增长明显，推动公司业绩稳定提升	2017-03-30
大北农：养猪大创业加速推进，农业互联网平台加速成型！	2017-03-27
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 农业互联网平台加速成型	2016-10-30

1800 万头。同时公司公告，联合水产设备公司共同收购“厦门天丞”并拟将其更名为“农信渔联”，是公司在“互联网+生猪”领域顺利推进背景下，战略布局“互联网+水产”，打造“渔联网”，致力于复制猪领域经验，提升水产行业的信息化水平、缩短行业供应链，加速周转流通，引进金融服务，提升整个行业的经营管理水平与产出效率，2017 年农信互联有望实现盈亏平衡。

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。根据农业部最新公布的 3 月份生猪存栏数据：能繁母猪存栏同比持平，环比下降 1.6%。生猪存栏同比上升 1.0%，环比下降 1.2%。我们判断能繁母猪存栏已至底部，下游养殖户补栏开始加速，公司饲料销量进入全面加速期。

■ **投资建议：**我们预计公司 2017/18/19 实现归属于母公司净利润 12.1/14.4/18.5 亿，增速同比分别为 37.5%、18.6%、28.3%，对应 EPS 为 0.30/0.35/0.45 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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	16,098.1	16,840.9	19,518.6	23,482.9	27,662.8
净利润	705.5	882.7	1,214.0	1,439.9	1,847.2
每股收益(元)	0.17	0.22	0.30	0.35	0.45
每股净资产(元)	2.10	2.26	2.53	2.82	3.20
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	33.9	27.1	19.7	16.6	12.9
市净率(倍)	2.8	2.6	2.3	2.1	1.8
净利润率	4.4%	5.2%	6.2%	6.1%	6.7%
净资产收益率	8.2%	9.5%	11.7%	12.5%	14.1%
股息收益率	0.9%	1.0%	0.0%	1.2%	1.2%
ROIC	16.5%	12.6%	14.9%	19.8%	22.2%

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	16,098.1	16,840.9	19,518.6	23,482.9	27,662.8	成长性					
减:营业成本	12,188.0	12,650.3	14,565.5	17,558.2	20,686.3	营业收入增长率	-12.7%	4.6%	15.9%	20.3%	17.8%
营业税费	3.3	32.1	15.0	15.8	21.6	营业利润增长率	-15.1%	32.9%	36.5%	19.0%	31.0%
销售费用	1,819.2	1,734.5	1,976.4	2,359.2	2,669.3	净利润增长率	-11.3%	25.1%	37.5%	18.6%	28.3%
管理费用	1,259.8	1,269.8	1,449.5	1,784.1	1,997.4	EBITDA 增长率	-1.0%	22.9%	23.7%	13.7%	23.7%
财务费用	119.8	118.9	118.3	115.3	115.9	EBIT 增长率	-11.2%	28.4%	32.7%	17.3%	29.0%
资产减值损失	58.6	90.9	58.6	48.6	52.8	NOPLAT 增长率	-12.9%	31.3%	33.1%	17.3%	29.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	71.8%	12.3%	-11.9%	15.5%	-13.7%
投资和汇兑收益	125.3	85.2	70.0	70.0	70.0	净资产增长率	47.0%	8.3%	11.5%	11.0%	13.2%
营业利润	774.8	1,029.6	1,405.4	1,671.8	2,189.6	利润率					
加:营业外净收支	90.1	88.2	79.3	93.6	95.0	毛利率	24.3%	24.9%	25.4%	25.2%	25.2%
利润总额	864.9	1,117.7	1,484.7	1,765.5	2,284.6	营业利润率	4.8%	6.1%	7.2%	7.1%	7.9%
减:所得税	156.7	181.9	237.6	282.5	365.5	净利润率	4.4%	5.2%	6.2%	6.1%	6.7%
净利润	705.5	882.7	1,214.0	1,439.9	1,847.2	EBITDA/营业收入	7.9%	9.2%	9.9%	9.3%	9.8%
						EBIT/营业收入	5.6%	6.8%	7.8%	7.6%	8.3%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	73	78	66	49	37
						流动资产周转天数	26	39	26	29	30
						流动营业资本周转天数	147	161	147	148	157
						应收账款周转天数	18	23	17	20	20
						存货周转天数	40	40	38	39	39
						总资产周转天数	273	311	283	254	241
						投资资本周转天数	135	174	149	125	106
						投资回报率					
						ROE	8.2%	9.5%	11.7%	12.5%	14.1%
						ROA	5.1%	6.1%	8.1%	8.4%	9.9%
						ROIC	16.5%	12.6%	14.9%	19.8%	22.2%
						费用率					
						销售费用率	11.3%	10.3%	10.1%	10.0%	9.6%
						管理费用率	7.8%	7.5%	7.4%	7.6%	7.2%
						财务费用率	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%
						三费/营业收入	19.9%	18.5%	18.2%	18.1%	17.3%
						偿债能力					
						资产负债率	33.1%	34.3%	27.3%	30.0%	27.3%
						负债权益比	49.6%	52.2%	37.6%	43.0%	37.6%
						流动比率	1.89	1.67	2.31	2.36	2.81
						速动比率	1.47	1.22	1.72	1.72	2.17
						利息保障倍数	7.47	9.66	12.88	15.50	19.89
						分红指标					
						DPS(元)	0.05	0.06	-	0.07	0.07
						分红比率	31.0%	27.9%	0.0%	19.6%	15.8%
						股息收益率	0.9%	1.0%	0.0%	1.2%	1.2%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	708.2	935.8	1,214.0	1,439.9	1,847.2	EPS(元)	0.17	0.22	0.30	0.35	0.45
加:折旧和摊销	402.0	437.2	402.5	402.5	402.5	BVPS(元)	2.10	2.26	2.53	2.82	3.20
资产减值准备	58.6	90.9	-	-	-	PE(X)	33.9	27.1	19.7	16.6	12.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.8	2.6	2.3	2.1	1.8
财务费用	125.0	115.8	118.3	115.3	115.9	P/FCF	-8.5	439.7	15.1	88.1	7.9
投资损失	-125.3	-85.2	-70.0	-70.0	-70.0	P/S	1.5	1.4	1.2	1.0	0.9
少数股东损益	2.7	53.1	33.1	43.1	71.9	EV/EBITDA	25.6	18.3	11.0	9.6	6.8
营运资金的变动	-1,642.6	108.9	567.3	-1,504.3	822.5	CAGR(%)	27.9%	27.0%	15.4%	27.9%	27.0%
经营活动产生现金流量	1,299.5	642.4	2,265.2	426.4	3,189.9	PEG	1.2	1.0	1.3	0.6	0.5
投资活动产生现金流量	-3,664.2	-1,117.2	157.3	39.5	61.2	ROIC/WACC	1.5	1.2	1.4	1.9	2.1
融资活动产生现金流量	1,769.2	302.3	-863.4	-362.9	-401.0	REP	2.7	2.8	2.0	1.3	1.2

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