

点评报告
大北农 (002385)
农林牧渔
结构优化助盈利改善，控费增效成果明显

报告日期:	2017-08-21
评级:	推荐
上次评级:	推荐
合理区间:	7.50-8.10 元
上次预测:	7.50-8.10 元
当前价格 (元)	6.13
52 周价格区间 (元)	5.83-8.12
总市值 (百万)	25137.10
流通市值 (百万)	14856.06
总股本 (万股)	410066.91
流通股 (万股)	230720.42
公司网址	www.dbn.com.cn

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	16840.94	20621.73	25028.59
净利润 (百万元)	882.6	1245.44	1493.75
每股收益 (元)	0.22	0.30	0.36
每股净资产 (元)	2.26	2.49	2.77
市盈率	28.52	20.43	17.03
P/B	2.72	2.63	2.36

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2017 年半年报, 报告期内, 公司实现营业总收入 83.85 亿元, 同比增长 13.40%, 营业利润 64.67 亿元, 同比增长 43.69%, 实现归母净利润 5.25 亿元, 同比增长 42.56%。同时, 公司预计 2017 年前三季度实现归母净利润 8.33~9.52 亿元, 同比增长 40%~60%。

一年期收益率比较

投资要点

➢ **结构优化成效显著, 饲料主业增长符合预期。**2017 年上半年度, 公司饲料销售收入为 73.22 亿元, 同比增长 14.56%, 饲料销售量为 197.39 万吨, 同比增长 13.76%。公司通过直接服务于养殖户, 提高饲料直销比例并重点增加高端料的销售占比, 猪饲料销量重回高速增长通道。2017 年上半年度, 公司教槽料、保育料、母猪料等高端猪料销量同比增长 19.08%, 比饲料销量增长幅度高出 5.32 个百分点, 比猪料销量增长幅度高出 2.80 个百分点。同时, 公司重新将水产饲料定位于高端、特种料, 并借鉴猪饲料的成功销售模式, 上半年水产饲料销量 (13.96 万吨, 同比下降 3.19%) 虽然有所下降, 但毛利率却同比提升近 2 个百分点, 带动利润同比增加 1907 万元。

➢ **控费增效成果显著。**2016 年始公司便以“降费用、提效率、增效益”为工作总基调持续推进各业务板块的费用调整, 并取得良好成效。2017 年上半年公司进一步贯彻降费增效策略, 费用率进一步下降。其中销售费用和管理费用下降约 7408 万元 (剔除研发费用增长影响), 两项费用率同比下降约 3.05 个百分点, 三项费用率同比下降约 2.96 个百分点。按照公司对各业务板块的费用调整策略, 预计后期费用端还有进一步下降空间。

➢ **多产业链布局, 利润贡献扩大。**2016 年公司通过收购、扩建、自建等方式持续加大下游养殖业布局, 2017 年上半年公司生猪

表现%	1m	3m	12m
大北农	1.32	3.20	-23.72
上证综指	2.55	5.78	5.30

财富证券研究发展中心

刘雪晴 刘丛丛
 0731-84779556
 liuxq@cfzq.com liucc@cfzq.com
 S0530210080001 研究助理

相关研究报告:

《公司研究*大北农 (002385) 调研深度报告: 结构调整助饲料高增, 一体多位谋产业变局》
 2017-07-11

出栏 25.39 万头，收入 4.03 亿元，同比增长 7.62%，目前生猪养殖业务收入占比 4.85%，已成为仅次于饲料的第二大收入来源。预计公司 2017 全年生猪出栏 80-100 万头，同比增长 100-120%，生猪养殖全产业链逐步完善的同时也增厚了公司利润；种业方面，2017 年 8 月 8 日，子公司金色农华与荃银高科合资成立安徽荃华种业科技有限公司，此举不仅有助于增强双方在市场推广、技术研发、品种布局等方面的优势，也提升了公司在国内种业竞争格局中的优势地位；农信互联作为公司的战略性业务，目前所打造的农信云、农信商城、农信金融、智农通等“三网一通”产品链已形成互联网平台优势。随着公司不断引进外部投资者，推动农牧行业企业互联网生态运营系统的转型开放，我们预计该板块今年有望接近盈亏平衡，为公司整体利润贡献增量。

- **盈利预测与投资评级。**目前公司饲料业务结构调整成效已经显现，其他各业务板块也逐步好转。随着公司持续推进精细化管理，提高经营效益，未来销售费用和管理费用仍有一定的下降空间。叠加以上要素，我们预计公司 2017、2018 年实现营业收入 206.15、250.16 亿元，同比增速 22.41%、21.35%；实现归母净利润 12.45、14.93 亿元，同比增长 41.11%、19.87%；EPS 为 0.30、0.36 元，对应目前股价 PE 为 20.4 倍和 17.0 倍。参考行业 23 倍的平均估值给予公司 2017 年 25-27 倍 PE，6-12 个月合理区间为 7.50-8.10 元，维持对公司的“推荐”评级。
- **主要风险提示：**饲料原材料价格剧烈波动；饲料销售不及预期；农信互联平台建设不及预期；

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438