

推荐 (维持)

大北农 (002385) 2016 年年报点评

风险评级：一般风险

业绩稳健增长，互联网业务进展顺利

2017 年 3 月 31 日

黄凡

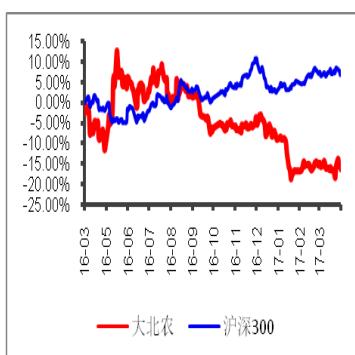
SAC 执业证书号：
S0340511010003
电话：0769-22119416
邮箱：hf@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 3 月 30 日

收盘价(元)	6.59
总市值(亿元)	268
总股本(亿股)	41.01
流通股本(亿股)	23.96
12 月最高价(元)	8.87
12 月最低价(元)	6.29

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

- **业绩稳健增长。**报告期内，公司实现营业总收入 168.4 亿元，比上年同期增长 4.61%，归属于上市公司股东的净利润 8.8 亿元，比上年同期增长 25.11%，扣非经后净利润为 8.1 亿元，比上年同期增长 47.86%。
- **毛利率提升，费用率下降。**2016 年度，公司综合毛利率为 24.88%，同比增加了 0.59 个百分点。其中饲料产品毛利率为 22.30%，同比增加了 0.24 个百分点，种子产品毛利率为 45.47%，同比增加了 1.49 个百分点，动保产品的毛利率为 65.73%，同比减少了 2.74 个百分点，植保产品的毛利率为 30.11%，同比减少了 5.82 个百分点。公司期间费用率 18.55%，同比减少 1.32 个百分点。
- **优化产品结构，提高高端饲料产品比重。**公司优化产品结构，提升高端高档高价值预混料、教槽料、高档母猪料等产品的比重。2016 年度，公司饲料销售收入为 147.9 亿元，同比增长 1.69%，饲料收入占主营业务收入的比重为 88.14%。饲料销售量为 399.78 万吨，同比增长 4.70%，其中猪饲料 328.47 万吨，同比增长 5.41%，水产饲料 38.75 万吨，同比增长 33.37%，反刍饲料 23.61 万吨，同比下降 9.98%，禽用饲料 8.39 万吨，同比下降 38.05%。
- **玉米种子业务下滑明显。**2016 年度，公司种子销售数量为 3005.20 万公斤，销售收入为 6.65 亿元，同比下降 1.64%，种子业务收入占主营业务收入的比重为 3.96%。水稻种子销售收入 5.26 亿元，同比增长 24.70%；玉米种子销售收入 9019.11 万元，同比下降 54.10%，公司玉米种子销售收入下降，主要系受整体行业库存大、市场环境等因素的影响。
- **生猪养殖收入大幅增长。**2016 年末，公司控股子公司母猪存栏 2.63 万头，商品猪存栏 20.27 万头，全年共出栏生猪 40 万头，生猪收入为 66,723.36 万元，同比增长 137.60%，销售收入增长较快。
- **互联网业务进展顺利。**截止 2016 年末，公司猪联网管理的商品猪头数达到 2000 万头，连续两年持续使用猪联网的规模猪场，其 PSY 平均提高 2.1 头，在金融服务方面，截至 2016 年末，已累计完成线上生猪交易额约 280 亿元。2016 年度猪联网用户购买公司饲料产生的毛利约为 2.08 亿元，约占本年度饲料总毛利的 6%，其中本年度新增猪场带来的饲料销量毛利约为 3,500 万元。
- **投资建议：维持“推荐”评级。**预计公司 2017、2018EPS 分别为 0.25 和 0.3 元、对应 2017、2018 年 PE 分别为 26 倍和 22 倍，维持推荐评级。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度50%-100%之间
一般风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度20%-50%之间
低风险	未来6个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
 广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼
 邮政编码：523000
 电话：(0769) 22119430
 传真：(0769) 22119430
 网址：www.dgzq.com.cn