



2018-04-02

公司点评报告

买入/调高

大北农(002385)

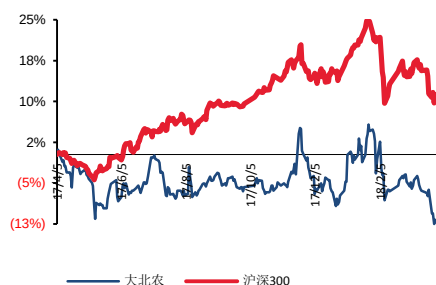
目标价: 7.2

昨收盘: 5.75

农林牧渔

大北农年报点评：饲料业务并回快车道，养猪业务大踏步前进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,243/2,265
总市值/流通(百万元)	24,397/13,025
12 个月最高/最低(元)	6.93/5.71

相关研究报告：

大北农(002385)《大北农(002385)：控费增效成效显著，战略业务快速发展》——2017/04/24

大北农(002385)《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》——2017/03/15

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：公司发布 2017 年年报，全年实现营业收入 187.42 亿元，同比增长 11.29%；实现归属于上市公司股东净利润 12.65 亿元，同比增长 43.34%，扣非后净利润 9.97 亿元，同比增长 23.08%；EPS 为每股 0.31 元，同比增长 40.91%。利润分配预案为每 10 股派现金红利 0.8 元（含税）。

饲料业务并回快车道。饲料业务是公司收入和利润的主要来源，2017 年在“服务大升级、产品大提升”的思路指引下，公司加快了饲料业务人员转型和产品、服务升级的步伐，取得了不错的成效，饲料业务重回快车道。全年实现饲料销量 443.93 万吨，同比增长 11.04%，增速较上一年提升了 6.34 个百分点。具体到细分品类，高端猪料（教槽料、保育料、母猪料等）销量同比增 15.65%，增速高出猪料销量增速 3.26 个百分点；水产料虽然销量同比下降 1.73%，但由于聚焦高端产品使得毛利率同比增加约 6370 万元。受益于高端猪料和水产料增长的影响，饲料业务盈利能力有所提升。2017 年，饲料业务毛利率为 22.5%，较上年度提升了 0.2 个百分点。

生猪出栏量高速增长。养猪业务是公司重点业务之一。2017 年，公司加快了产业链下游养猪业的布局，通过收购、自养、扩建等方式增加种猪及生猪存栏量，为各合伙创业的养殖平台公司发展奠定了良好的基础。全年，公司控股子公司共出栏生猪约 64.25 万头（不含参股养殖公司），同比增长 60.75%；实现收入 10.18 亿元，同比增长 52.62%。截至 2017 年末，公司控股子公司母猪存栏约 5 万头，同比增长 92.3%；商品猪存栏约 43.15 万头，同比增长 112.8%。我们预计，公司 2018 年生猪出栏量增速将超过 100%。

降费增效成果显著。近年来，公司持续推进管理改革，经营效率逐年提高。2017 年度，公司销售费用和管理费用两项费用率合计下降约 1.76 个百分点，剔除限制性股票费用影响，上述两项费用率下降约 1.93 个百分点。虽然财务费用率有所上升，但三项费用率仍下降了 1.63 个百分点。

给予买入评级。我们预计公司 18/19 年净利润为 14.82 亿/18.75 亿，同比增长 17%、27%，对应当前股价 15.91 倍，估值水平处于历史低位，给予“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	18742	22500	27355	34371
(+/-%)	11.3	20.1	21.6	25.6

净利润(百万元)	1318	1482	1875	2445
(+/-%)	43%	17%	27%	30%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.36	0.46	0.60
市盈率(PE)	19.28	15.91	12.57	9.64

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	2002	3788	2700	3283	4125	营业收入	16841	18742	22500	27355	34371
应收和预付款项	1376	1702	1855	2520	3023	营业成本	12650	14212	17050	20643	25876
存货	2046	2722	2759	3828	4510	营业税金及附加	32	48	58	70	89
其他流动资产	2238	901	2658	2895	2825	销售费用	1735	1676	1800	2188	2750
流动资产合计	7662	9113	9972	12525	14484	管理费用	1270	1337	1597	1942	2406
长期股权投资	759	1355	1423	1494	1569	财务费用	119	157	209	229	221
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	91	112	135	164	206
固定资产	3651	4611	4642	4593	4506	投资收益	85	300	136	142	149
在建工程	497	661	531	465	433	公允价值变动	0	(0)	0	0	0
无形资产开发支出	1778	1977	1885	1787	1681	营业利润	1030	1499	1786	2261	2974
长期待摊费用	102	125	125	125	125	其他非经营损益	1118	1567	1819	2309	3019
其他非流动资产	808	1415	978	1010	1052	利润总额	1118	1567	1819	2309	3019
资产总计	15258	19258	19555	21999	23849	所得税	182	249	337	433	574
短期借款	651	1803	1803	1803	1803	净利润	936	1318	1482	1875	2445
应付和预收款项	1612	1863	2095	2693	3295	少数股东损益	53	53	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	883	1265	1482	1875	2445
其他负债	2967	3825	3861	4573	4313						
负债合计	5230	7491	7759	9069	9411						
股本	4101	4243	4101	4101	4101	预测指标					
资本公积	1071	1412	1070	1070	1070		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	4076	5096	5608	6743	8250	毛利率	6.3%	7.2%	8.3%	8.6%	8.9%
归母公司股东权益	9251	10216	10779	11913	13421	销售净利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
少数股东权益	777	1551	1551	1551	1551	销售收入增长率	7.2%	8.1%	20.3%	23.2%	26.6%
股东权益合计	10028	11767	12330	13464	14972	EBIT 增长率	32%	41%	12%	27%	30%
负债和股东权益	15258	19258	20089	22533	24382	净利润增长率	25%	43%	17%	27%	30%
						ROE	7.6%	8.9%	10.8%	12.0%	17.7%
						ROA	9.7%	12.1%	12.3%	14.5%	17.2%
						ROIC	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.22	0.30	0.36	0.46	0.60
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	PE (X)	26.71	19.28	15.91	12.57	9.64
经营性现金流	642	715	(670)	2139	2498	PB (X)	2.55	2.39	2.19	1.98	1.76
投资性现金流	(1117)	(726)	155	(326)	(366)	PS (X)	1.40	1.30	1.05	0.86	0.69
融资性现金流	302	1879	(1730)	(970)	(1158)	EV/EBITDA (X)	16.50	12.90	11.97	10.11	8.02
现金增加额	(172)	1868	(2244)	843	974						

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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

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

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。