

大北农 (002385)

投资收益增厚业绩，预计3Q利润增0-14%

中性（维持）

现价：3.33 元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.dbn.com.cn
大股东/持股	邵根伙/41.25%
实际控制人	邵根伙
总股本(百万股)	4,243
流通 A 股(百万股)	2,273
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	141.29
流通 A 股市值(亿元)	75.69
每股净资产(元)	2.34
资产负债率(%)	42.30

行情走势图



相关研究报告

- 《大北农*002385*猪价冲击业绩有压力，长期成长路径仍清晰》 2018-08-21
- 《大北农*002385*猪价快跌致养猪深亏，大幅下修归母净利》 2018-07-15
- 《大北农*002385*高基数下猪料增速仍快，归母净利剔除股权费用增 20%》 2018-04-30

证券分析师

文献 投资咨询资格编号
S1060511010014
0755-22627143
WENXIAN001@PINGAN.COM.CN

刘彪 投资咨询资格编号
S1060518070002
0755-33547353
LIUBIAO018@PINGAN.COM.CN

研究助理

蒋寅秋 一般从业资格编号
S1060117110064
0755-33547523
JIANGYINQIU660@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

公司公告1-3Q18业绩预告修正公告，将18中报中预计的1-3Q18归母净利同比降95%至65%调整至同比降50%至45%。修正后的1-3Q18归母净利为4.2-4.6亿元，另1-3Q18计提股票激励费用1.52亿元。

平安观点：

- 测算 3Q18 归母净利 3.16-3.58 亿元，同比增 0-14%，略低于我们 3Q 业绩前瞻中预期的 16%。
- 转让农信互联股权，投资收益增厚利润。本次业绩修正主要归因 18 年 9 月公司将持有的农信互联 0.03 亿出资、约 0.91%股权以 0.5 亿元对价转让给数聚鑫融基金，将持有农信互联 0.18 万元出资、约 5.71%股权以 3.14 亿元对价转让给北京聚能合生，交易价格依据农信互联整体估值 55 亿元计算，由于公司持有成本较低，故确认的转让收益较大。
- 猪料结构变&豆粕成本升，饲料毛利率承压。猪价虽有反弹仍低迷&公司开始重视中大猪料抢量均导致高吨价&毛利的前端料增速略放缓、中大猪料上量，估计 3Q18 猪料收入个位数增长。此外，较低成本原料已基本使用完，而 3Q18 豆粕价格提升速度较快，对毛利率造成较大压力。10 月 12 日，豆粕价格 3.65 元/kg，同比增 18.5%，展望 4Q18，毛利率压力或仍大，根据草根调研，目前部分饲料企业在局部区域已通过提价转嫁成本上升压力，不排除公司对部分产品进行提价。
- 3Q18 猪价好转养猪减亏，生产管理销售共减费用。3Q18 猪价反弹，公司养猪业务或有减亏，预计全年猪价下跌致养猪全年亏损约 2-3 亿。新聘总裁着力在生产、管理、销售环节降本增效，部分政策已落地，对利润端压力有所缓解，测算剔除股权费用&投资收益影响，估计 3Q18 归母净利约 1-1.5 亿元，实现盈利，同比约降 65%-52%。维持 18-19 EPS 0.09、0.17 元，同比-68%、+75%，对应 18-19 PE 35X、20X。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	16,841	18,742	20,562	24,811	30,571
YoY(%)	4.6	11.3	9.7	20.7	23.2
净利润(百万元)	883	1,265	402	702	1,354
YoY(%)	25.1	43.3	-68.3	74.7	92.9
毛利率(%)	24.9	24.2	18.9	18.3	18.1
净利率(%)	5.6	7.0	2.0	2.9	4.6
ROE(%)	9.9	13.0	3.9	6.4	11.2
EPS(摊薄/元)	0.21	0.30	0.09	0.17	0.32
P/E(倍)	16.0	11.2	35.2	20.1	10.4
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

- **风险提示：1、饲料原料供应及价格风险。**若公司饲料产品主要原料价格大幅上涨，且公司不能有效地将成本传导给下游客户，将可能对公司未来经营业绩产生不利影响；**2、重大疫情、行情及自然灾害传导给公司的风险。**养殖业中出现的禽流感、蓝耳病等禽畜疫情，以及低迷的猪价行情，对饲料行业的生产销售影响较大。若公司生产基地区域发生严重的疫情，将会对公司的饲料产量及生产经营活动产生影响。若全国持续出现低迷的猪价行情，将可能降低养殖的积极性，减少生猪的存栏规模，影响饲料产品的销量。**3、养猪业务规模扩大的风险。**公司推进养猪创业，合伙创业员工参股或控股，未来公司合伙养猪项目的投入将增加，由于养猪业务受猪价行情、动物疫病、管理水平、投资成本等多重因素的综合影响，未来公司养猪业务能否取得预期效益，仍存在一定的不确定性，如果遇极端行情、大规模疫病爆发或成本控制达不到预期目标等，则可能存在盈利水平不及预期，甚至出现亏损的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	9,113	7,256	7,820	9,462
现金	3,788	1,799	1,243	1,784
应收账款	1,333	1,234	1,241	1,223
其他应收款	302	261	358	414
预付账款	310	334	424	513
存货	2,722	2,947	3,733	4,515
其他流动资产	658	682	823	1,014
非流动资产	10,145	11,317	12,587	13,086
长期投资	1,355	1,855	2,355	2,855
固定资产	5,272	5,806	6,402	6,402
无形资产	1,681	1,771	1,866	1,866
其他非流动资产	1,836	1,885	1,964	1,963
资产总计	19,258	18,573	20,408	22,549
流动负债	6,780	5,759	6,782	7,486
短期借款	1,803	1,803	1,803	1,803
应付账款	1,170	1,281	1,613	1,956
其他流动负债	3,808	2,676	3,366	3,727
非流动负债	710	641	641	641
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	710	641	641	641
负债合计	7,491	6,400	7,423	8,127
少数股东权益	1,551	1,555	1,569	1,611
股本	4,243	4,243	4,243	4,243
资本公积	1,412	1,412	1,507	1,549
留存收益	5,096	5,497	6,199	7,553
归属母公司股东权益	10,216	10,618	11,415	12,811
负债和股东权益	19,258	18,573	20,408	22,549

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	715	22	1,511	1,919
净利润	1,265	402	702	1,354
折旧摊销	454	567	635	717
财务费用	157	200	164	160
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	1,270	-1,245	-310	-685
其他经营现金流	-2,432	99	320	372
投资活动现金流	-726	-1,743	-1,903	-1,217
资本支出	-403	-1,243	-1,403	-717
长期投资	0	-500	-500	-500
其他投资现金流	-322	0	0	0
筹资活动现金流	1,879	-269	-164	-160
短期借款	1,152	0	0	0
长期借款	-21	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	748	-269	-164	-160
现金净增加额	1,868	-1,989	-556	541

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	18,742	20,562	24,811	30,571
营业成本	14,212	16,683	20,278	25,034
营业税金及附加	48	53	64	79
营业费用	1,676	1,576	1,639	1,753
管理费用	1,337	1,497	1,657	1,745
财务费用	157	200	164	160
资产减值损失	112	112	112	112
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	300	-20	0	0
营业利润	1,577	421	802	1,646
营业外收入	10	91	91	91
营业外支出	20	20	20	20
利润总额	1,567	492	872	1,717
所得税	249	86	156	321
净利润	1,318	406	716	1,396
少数股东损益	53	4	14	42
归属母公司净利润	1,265	402	702	1,354
EBITDA	2,188	1,187	1,601	2,523
EPS (元)	0.30	0.09	0.17	0.32

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入(%)	11.3	9.7	20.7	23.2
营业利润(%)	53.2	-73.3	90.4	105.3
归属于母公司净利润(%)	43.3	-68.3	74.7	92.9
获利能力				
毛利率(%)	24.2	18.9	18.3	18.1
净利率(%)	7.0	2.0	2.9	4.6
ROE(%)	13.0	3.9	6.4	11.2
ROIC(%)	12.9	3.9	5.3	9.0
偿债能力				
资产负债率(%)	38.9	34.5	36.4	36.0
净负债比率(%)	-11.4	5.3	9.3	4.6
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.3
速动比率	0.9	0.7	0.6	0.7
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.3	1.4
应收账款周转率	15.5	16.0	20.1	24.8
应付账款周转率	13.7	13.6	14.0	14.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.09	0.17	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.01	0.36	0.45
每股净资产(最新摊薄)	2.41	2.50	2.69	3.02
估值比率				
P/E	11.2	35.2	20.1	10.4
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.2	15.1	11.2	1.6

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033