

大北农 (002385)

1Q19预计亏0-0.4亿，全年受益猪周期反转

推荐 (上调)

现价: 5.48 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)	2,675
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	232.52
流通 A 股市值(亿元)	146.61
每股净资产(元)	2.37
资产负债率(%)	43.6

行情走势图



相关研究报告

《大北农*002385*降费提效重塑 ToB 生意模式，勤修内功强化价格竞争力》 2018-12-28
 《大北农*002385*短期报表压力难减，静待养猪 & 猪料开花》 2018-10-29
 《大北农*002385*投资收益增厚业绩，预计 3Q 利润增 0-14%》 2018-10-15
 《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

证券分析师

文献 投资咨询资格编号
 S1060511010014
 0755-22627143
 WENXIAN001@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2019年一季度业绩预告，预计1Q19归母净利润同比降100%至122%，亏损0至0.4亿元。

平安观点:

- 非瘟致养猪业务亏损，猪料毛利率同比下降。公司 1Q19 预计亏损 0-0.4 亿元，同比降 100%至 122%，主因非洲猪瘟疫情：一方面因非洲猪瘟导致养猪业务成本抬升，且禁止跨区调运致猪价异常低迷，公司养猪业务出现亏损；另一方面，公司猪料业务受非洲猪瘟及下游养殖行情影响，仔猪料、预混料增速料放缓，饲料业务整体毛利率水平同比下降。
- 产能大幅去化、生猪供应趋紧，猪价有望再次加速上涨。3 月 29 日，全国生猪均价 15.14 元/kg，同比+44.3%；二元母猪均价 35.1 元/kg，同比+12.9%；仔猪均价 47.51 元，环比 2 月+72%，同比+77%。2 月生猪存栏 2.78 亿头，同比降 16.6%，存栏母猪同比降 19.1%，两项指标降幅高于 16 年，预计 5-6 月市场生猪供应趋紧，猪价有望再次加速上涨。
- 公司 19 年规划生猪出栏 300 万头（含权益头数），受益于猪周期反转，上调评级至“推荐”。非洲猪瘟深刻改变中国养猪业，散养户产能加速出清。生猪养殖行业将加速向大型养殖集团集中，公司规划 19-20 年生猪出栏（含权益头数）300、500 万头，考虑疫情影响，预计公司养殖完全成本约 13.5 元/kg。而疫情料将加速行业产能去化及猪周期反转，新一轮超级猪周期的涨幅和持续时间或将远超以往，假设 19-20 年生猪出栏均价 16 元/kg、20 元/kg，则公司头均盈利分别约 235 元、691 元，中性假设 19-20 年公司出栏 210、350 万头，养猪业务净利润分别约 5 亿元、24 亿元，公司按持股比例 50%（不排除公司未来收回权益可能），则归母净利约 2.5 亿、12 亿元。上调 19-20 年 EPS 57%、104%至 0.26、0.65 元，同比增 110%、151%，上调评级由“中性”至“推荐”。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	16,841	18,742	19,316	22,906	28,802
YoY(%)	4.6	11.3	3.1	18.6	25.7
净利润(百万元)	883	1,265	525	1,103	2,766
YoY(%)	25.1	43.3	-58.5	110.3	150.8
毛利率(%)	24.9	24.2	18.4	19.2	23.2
净利率(%)	5.6	7.0	3.0	5.1	10.2
ROE(%)	9.9	13.0	5.0	9.7	20.7
EPS(摊薄/元)	0.21	0.30	0.12	0.26	0.65
P/E(倍)	26.3	18.4	44.3	21.1	8.4
P/B(倍)	2.4	2.3	2.2	1.9	1.6

- **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：**养殖业中出现的非洲猪瘟、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	8,117	11,256
现金	3,788	2,113	2,086	4,316
应收账款	1,333	1,159	1,145	1,152
其他应收款	302	245	330	390
预付账款	310	316	388	453
存货	2,722	2,783	3,409	3,990
其他流动资产	658	641	760	955
非流动资产	10,145	11,292	12,537	13,036
长期投资	1,355	1,855	2,355	2,855
固定资产	5,272	5,786	6,363	6,363
无形资产	1,681	1,768	1,860	1,860
其他非流动资产	1,836	1,883	1,959	1,958
资产总计	19,258	18,548	20,654	24,292
流动负债	6,780	5,557	6,394	7,048
短期借款	1,803	1,803	1,803	1,803
应付账款	1,170	1,209	1,473	1,729
其他流动负债	3,808	2,545	3,119	3,517
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	6,198	7,035	7,689
少数股东权益	1,551	1,609	1,679	1,856
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	5,620	6,723	9,489
归属母公司股东权益	10,216	10,741	11,940	14,747
负债和股东权益	19,258	18,548	20,654	24,292

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	291	2,008	3,591
净利润	1,265	525	1,103	2,766
折旧摊销	454	567	632	712
财务费用	157	179	159	150
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	1,270	-1,070	-230	-550
其他经营现金流	-2,432	91	344	514
投资活动现金流	-726	-1,718	-1,875	-1,212
资本支出	-380	-1,218	-1,375	-712
长期投资	0	-500	-500	-500
其他投资现金流	-346	0	0	0
筹资活动现金流	1,879	-248	-159	-150
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	-248	-159	-150
现金净增加额	1,868	-1,675	-27	2,229

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	18,742	19,316	22,906	28,802
营业成本	14,212	15,755	18,518	22,124
营业税金及附加	48	50	59	74
营业费用	1,676	1,542	1,465	1,465
管理费用	1,337	1,297	1,397	1,529
财务费用	157	179	159	150
资产减值损失	112	107	101	96
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	300	340	300	300
营业利润	1,577	726	1,411	3,622
营业外收入	10	1	1	1
营业外支出	20	16	16	16
利润总额	1,567	710	1,396	3,607
所得税	249	127	222	664
净利润	1,318	583	1,173	2,942
少数股东损益	53	58	70	177
归属母公司净利润	1,265	525	1,103	2,766
EBITDA	2,188	1,471	2,203	4,484
EPS (元)	0.30	0.12	0.26	0.65

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入(%)	11.3	3.1	18.6	25.7
营业利润(%)	53.2	-54.0	94.5	156.7
归属于母公司净利润(%)	43.3	-58.5	110.3	150.8
获利能力				
毛利率(%)	24.2	18.4	19.2	23.2
净利率(%)	7.0	3.0	5.1	10.2
ROE(%)	13.0	5.0	9.7	20.7
ROIC(%)	12.9	4.8	8.7	19.2
偿债能力				
资产负债率(%)	38.9	33.4	34.1	31.7
净负债比率(%)	-11.4	2.7	2.6	-11.3
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.6
速动比率	0.9	0.8	0.7	1.0
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	15.5	15.5	19.9	25.1
应付账款周转率	13.7	13.2	13.8	13.8
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.12	0.26	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.07	0.47	0.85
每股净资产(最新摊薄)	2.41	2.53	2.81	3.48
估值比率				
P/E	18.4	44.3	21.1	8.4
P/B	2.3	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	12.4	18.5	12.4	0.9

平安证券研究所投资评级：

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行使独立判断。

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 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编：518033	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	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033