

大北农 (002385)

猪价快涨2Q19扭亏，预计2Q归母净利同比增1.5亿

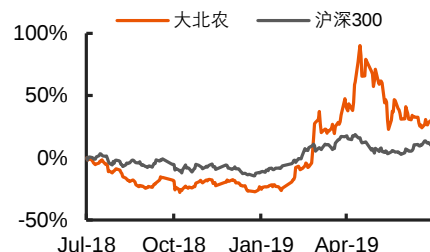
推荐（维持）

现价：5.55 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)	235.49
流通 A 股市值(亿元)	148.49
每股净资产(元)	2.3
资产负债率(%)	38.9

行情走势图



相关研究报告

《大北农*002385*蓄势待发与周期共振，弯道超车享成长红利》 2019-06-28
 《大北农*002385*降费增效效果明显，19-20 年受益于猪周期反转》 2019-04-25
 《大北农*002385*1Q19 预计亏 0-0.4 亿，全年受益猪周期反转》 2019-04-02
 《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

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：公司公告预计 1H19 归母净利润 0.31-0.47 亿元，同比降 55-70%。

平安观点：

- **测算 2Q19 归母净利润 0.7-0.86 亿元，同比扭亏，增加 1.47-1.63 亿元。** 1H19 归母净利润同比下滑主因非洲猪瘟等影响，养猪业务阶段性呈现亏损估计 1-2 亿；公司饲料业务继续降费增效，在行业遭受非瘟重挫背景下，估计 1H19 仍有 3 亿利润；此外集团总部计提费用估计 1 亿。综合，1H19 归母净利润约 0.31-0.47 亿元。
- **2Q19 约出栏 42.8 万头，销售均价环比 1Q19 涨 31%。** 根据公司月度生猪销售简报，2Q19 约出栏 42.8 万头，环比 1Q19 减少 19%，主因 5-6 月出栏生猪对应 4Q18 非瘟爆发初期；但另一方面，2Q19 销售生猪收入约 6.68 亿元，测算头均价 1560 元/头，若假设出栏均重为 115kg/头，则 2Q19 生猪销售均价为 13.58 元/kg，环比 1Q19 上涨 31.4%。
- **猪价突破 17 元，各地区抛售对猪价打压影响逐步消退。** 全国生猪均价在经历 6 月快速上涨至 17.74 元/kg 后，7 月第一周小幅回落至 17.26 元。往后看疫情造成部分地区抛售对猪价打压的影响逐步消除，随着猪肉消费需求逐渐回暖，预计下半年猪价有望突破 22 元。本轮周期受环保+非瘟疫情催化，产能被动去化或超 30%，预计周期反转幅度和持续时间有望超越前期任何一轮。
- **蓄势待发与周期共振，弯道超车享成长红利，“推荐”。** 行业产能因环保+非瘟被动、暴力去产能 30%，预计本轮周期反转幅度和持续时间将超往年，短看公司土储充沛+全国布场+育种完善，有望抓住超级猪周期主升浪行情，中性假设下 20 年养猪归母利润 22 亿。中长期非瘟常态化后，产能缺口将由头部养殖集团填补，公司产业链一体化布局，效率+杠杆空间提升较大，后起之秀弯道超车享万亿市场成长红利。维持 19-20 年 EPS 预测 0.26 元、0.71 元，同比增 119%、173%，对应 19-20 PE 21.2、7.8X，对应 19-20 年 PB 2.2、1.7 倍，维持“推荐”评级。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	18,742	19,302	19,545	28,121	35,648
YoY(%)	11.3	3.0	1.3	43.9	26.8
净利润(百万元)	1,265	507	1,109	3,032	3,773
YoY(%)	43.3	-59.9	118.8	173.4	24.4
毛利率(%)	24.2	18.7	21.2	23.6	21.8
净利率(%)	7.0	2.5	6.0	11.3	11.0
ROE(%)	13.0	5.1	10.7	24.4	23.9
EPS(摊薄/元)	0.30	0.12	0.26	0.71	0.89
P/E(倍)	18.6	46.5	21.2	7.8	6.2
P/B(倍)	2.3	2.4	2.2	1.7	1.3

- **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、非洲猪瘟等禽畜疫情，以及低迷的猪价行情，对公司生猪养殖业务及饲料业务的生产销售影响较大。若公司养殖区域附近频繁发生疫情，或公司防控措施执行不力，仍将面临生猪发生疫病导致的产量下降，盈利下降甚至亏损的风险。同时，农业生产受旱、涝、冰雹、霜冻、沙尘、气候突变等自然灾害及病虫害的影响较大，上述灾害通常具有季节性的特点。在种子作物的生长期，若公司生产基地区域发生严重自然灾害或病虫害，将对公司的种子生产和销售产生不利影响；**3、养猪业务规模扩大及生猪价格波动的风险：**若生猪销售价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，或者公司生猪出栏规模增加幅度低于价格下降幅度，都将面临利润下降甚至亏损的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6,937	8,342	12,722	18,110
现金	2,275	3,708	6,556	10,484
应收票据及应收账款	1,708	1,564	1,968	2,139
其他应收款	245	235	347	434
预付账款	134	234	255	376
存货	2,298	2,310	3,186	4,154
其他流动资产	278	293	410	522
非流动资产	11,159	11,314	11,467	11,509
长期投资	2,328	2,328	2,328	2,328
固定资产	4,771	4,383	4,094	3,871
无形资产	1,673	1,699	1,720	1,728
其他非流动资产	2,386	2,904	3,325	3,581
资产总计	18,096	19,657	24,189	29,619
流动负债	6,437	6,831	8,188	9,688
短期借款	2,442	2,442	2,442	2,442
应付票据及应付账款	1,112	1,078	1,514	1,956
其他流动负债	2,883	3,311	4,232	5,290
非流动负债	944	944	944	944
长期借款	94	94	94	94
其他非流动负债	850	850	850	850
负债合计	7,381	7,775	9,132	10,632
少数股东权益	935	994	1,137	1,294
股本	4,243	4,243	4,243	4,243
资本公积	1,461	1,461	1,461	1,461
留存收益	4,971	6,080	9,112	12,885
归属母公司股东权益	9,779	10,888	13,920	17,693
负债和股东权益	18,096	19,657	24,189	29,619

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,067	2,409	3,959	5,121
净利润	507	1,109	3,032	3,773
折旧摊销	544	554	564	583
财务费用	247	250	402	563
投资损失	-68	0	0	0
营运资金变动	-840	409	-603	-336
其他经营现金流	677	87	563	538
投资活动现金流	-1,417	-726	-709	-630
资本支出	53	-726	-709	-630
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1,470	0	0	0
筹资活动现金流	-1,187	-250	-402	-563
短期借款	640	0	0	0
长期借款	594	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	-2,420	-250	-402	-563
现金净增加额	-1,536	1,433	2,848	3,928

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	19,302	19,545	28,121	35,648
营业成本	15,693	15,400	21,495	27,859
营业税金及附加	52	53	76	96
营业费用	1,522	1,370	1,287	1,254
管理费用	961	873	1,076	1,191
研发费用				
财务费用	247	250	402	563
资产减值损失	207	195	281	356
其他收益				
公允价值变动收益	7	7	10	13
投资净收益	317	170	170	170
资产处置收益				
营业利润	631	1,306	3,381	4,183
营业外收入	58	54	71	86
营业外支出	33	33	38	42
利润总额	656	1,326	3,414	4,226
所得税	170	159	239	296
净利润	486	1,167	3,175	3,931
少数股东损益	-21	58	143	157
归属母公司净利润	507	1,109	3,032	3,773
EBITDA	1,422	2,110	4,348	5,329
EPS (元)	0.12	0.26	0.71	0.89

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入(%)	3.0	1.3	43.9	26.8
营业利润(%)	-60.0	107.0	159.0	23.7
归属于母公司净利润(%)	-59.9	118.8	173.4	24.4
获利能力				
毛利率(%)	18.7	21.2	23.6	21.8
净利率(%)	2.5	6.0	11.3	11.0
ROE(%)	5.1	10.7	24.4	23.9
ROIC(%)	3.3	10.2	26.1	31.4
偿债能力				
资产负债率(%)	40.8	39.6	37.8	35.9
净负债比率(%)	15.0	1.4	-17.8	-34.8
流动比率	1.1	1.2	1.6	1.9
速动比率	0.7	0.9	1.2	1.4
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.3	1.3
应收账款周转率	12.7	11.9	15.9	17.4
应付账款周转率	13.8	14.1	16.6	16.1
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.26	0.71	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.57	0.93	1.21
每股净资产(最新摊薄)	2.30	2.57	3.28	4.17
估值比率				
P/E	46.5	21.2	7.8	6.2
P/B	2.4	2.2	1.7	1.3
EV/EBITDA	19.9	13.4	6.5	5.4

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