

2014年12月15日

# 大北农 (002385)

——优化产能布局，完善智慧大北农体系建设，维持“买入”评级

报告原因：有信息公布需要点评

## 买入

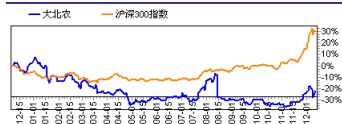
维持

市场数据:	2014年12月12日
收盘价(元)	15.23
一年内最高/最低(元)	17.45/10.38
上证指数/深证成指	2938/10462
市净率	4.6
息率(分红/股价)	0.66
流通A股市值(百万元)	14636

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	3.28
资产负债率%	40.77
总股本/流通A股(百万)	1649/961
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势:



### 相关研究

《大北农(002385)——行业压力导致销量增速下滑，但控费成效显著推动业绩增速提升》 2014/10/28

《大北农(002385)——推出员工持股计划，行业拐点临现业绩趋势向好，维持买入评级》 2014/08/29

### 证券分析师

宫衍海 A0230513040003  
[gongyh@swsresearch.com](mailto:gongyh@swsresearch.com)  
 赵金厚 A0230511040007  
[zhaojh@swsresearch.com](mailto:zhaojh@swsresearch.com)

### 联系人

龚毓幸  
 (8621)23297818x7405  
[gongyx@swsresearch.com](mailto:gongyx@swsresearch.com)

地址：上海市南京东路99号  
 电话：(8621) 23297818  
 上海申银万国证券研究所有限公司  
<http://www.swsresearch.com>

### 盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

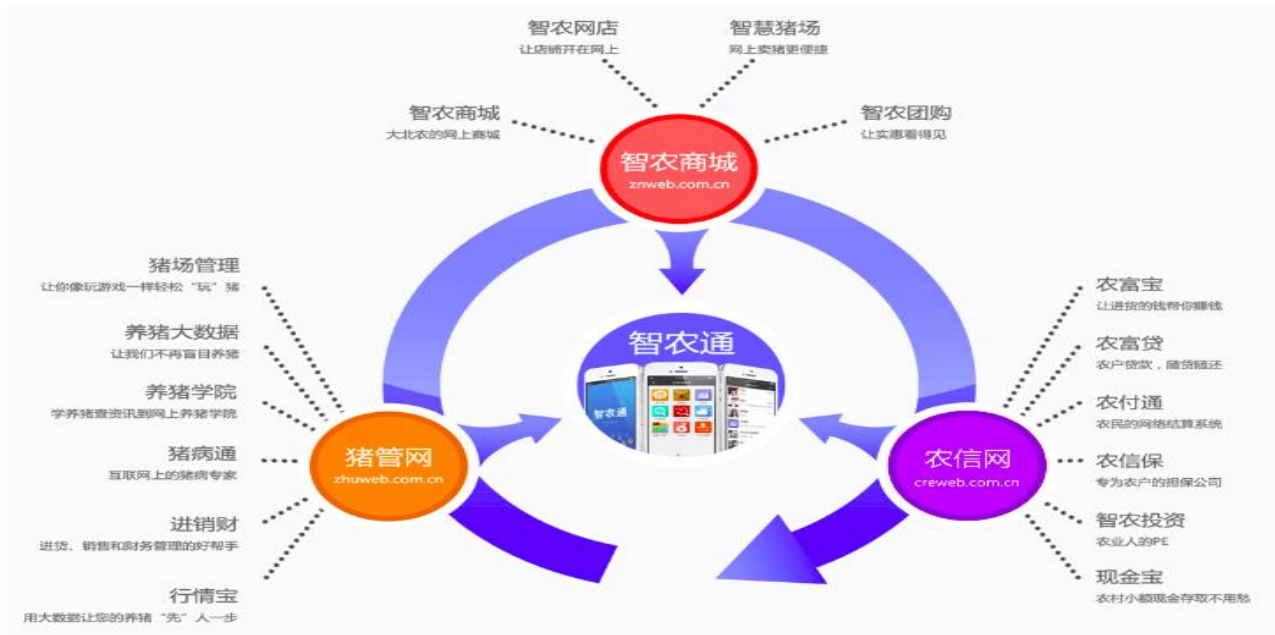
	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	16,661	57	769	14	0.47	20.7	15.3	32	23
14Q1-Q3	13,194	18	439	-2	0.27	21.2	8.1		
2014E	19,220	15.4	852	10.6	0.52	19.5	15.4	29	25
2015E	24,270	26.3	1,065	25.0	0.65	19.8	16.4	23	19
2016E	30,643	26.3	1,362	28.6	0.83	20.1	17.1	18	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

### 投资要点:

- **公司董事会审议通过多项议案，优化饲料产能布局，完善智慧大北农战略体系建设。**公司董事会审议通过《对子公司提供履约担保议案》、《关于授权控股子公司为客户提供担保的议案》、《关于新建锦州大北农年产18万吨饲料的议案》、《关于新建娄底大北农年产24万吨饲料项目的议案》、《关于吉林大北农扩建年产18万吨饲料项目的议案》、《关于新建福泉大北农年产12万吨饲料项目的议案》、《关于投资成立北京农信金融信息服务有限公司的议案》以及《关于对北京农博数码科技公司增资的议案》。
- **养殖户盈利出现分化，公司凭借产品力和智慧大北农的服务力取得脱颖而出的机会。**以目前猪价(6.8元/斤)测算，规模化猪场和效率较高的规模户实现稳定盈利并正常产能扩张，而效率较低的养殖户出现亏损。依靠明星产品和智慧大北农平台，公司为养殖户提供全方位服务，并为养殖户创造价值。养殖盈利分化时期正是公司招揽新进重点客户、优化现有客户结构的最佳时期。一方面现有的盈利客户对大北农的平台粘性提高，另一方面上述客户的榜样效应传递至其他待开发的重点客户，使其加入大北农平台。公司加快智慧大北农战略建设并相应的优化饲料产能布局，为15-16年的快速发展打下基础。
- **两则议案完善智慧大北农战略构架。**一方面，公司成立北京农信金融信息服务有限公司，借助公司遍布全国的推广服务网络及协助客户融资的充分经验，为公司及广大的农村种养殖户提供包括金融产品的信息服务、金融资产的交易服务、金融咨询服务、资信管理服务、财富管理服务等，并同时与银行、基金、担保公司、支付公司等金融机构合作，为农村种养殖户提供融资、理财、结算等金融信息咨询和相关支持服务，**这是对农民的网上个人理财中心，对银行的农户资信大数据平台**，与此前成立的小贷公司一同完善公司互联网金融体系。另一方面，对子公司北京农博数码科技有限责任公司增资，帮助其在智慧大北农服务界面设计、信息系统平台设计开发方面获得更多资金扶持，加快智慧大北农体系发展与完善。
- **战略转型叠加行业基本面拐点，维持“买入”评级。**公司正基于移动互联网技术，从传统的饲料、动保、种子生产商转型成为一家高科技和类金融的现代农业综合服务商。利用自身在行业的品牌、团队、渠道、资金优势，在传统的农牧业基础上培植一个依托于互联网的新商业模式，力图通过新旧两类业务的O2O融合，最终彻底改造升级并做大做强传统业务。公司成长的驱动要素由产品转换为资源、资本，由销售产品升级为平台服务。公司市值的核心驱动要素也将由实体业务销量、利润，过渡到数据流量。此外，畜禽养殖盈利逐步恢复推动饲料行业逐步走出低谷，预计公司15年逐步迎来行业拐点。我们预计公司14-16年收入分别为192/242/306亿元，净利润8.5/10.6/13.6亿元，EPS 0.52/0.65/0.83元(盈利预测未调整)，PE29/23/18倍，维持“买入”评级。

图 1：智慧大北农整合资源服务生猪养殖全产业链



资料来源：申万研究

表 1：公司利润表预测

单位：百万元，元

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	10,640	16,661	19,220	24,270	30,643
二、营业总成本	9,837	15,735	18,179	22,957	28,952
其中：营业成本	8,358	13,206	15,465	19,493	24,589
营业税金及附加	3	3	4	5	6
销售费用	928	1,577	1,634	2,063	2,543
管理费用	568	912	1,005	1,335	1,747
财务费用	(31)	10	35	42	54
资产减值损失	12	26	36	20	12
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	5	3	3	3	3
三、营业利润	807	929	1,044	1,316	1,694
加：营业外收入	42	50	50	50	50
减：营业外支出	7	8	8	8	8
四、利润总额	842	971	1,086	1,358	1,736
减：所得税	135	188	217	271	347
五、净利润	707	783	870	1,087	1,390
少数股东损益	32	14	17	22	28
归属于母公司所有者的净利润	675	769	852	1,065	1,362
六、基本每股收益	0.84	0.48	0.52	0.65	0.83
全面摊薄每股收益	0.41	0.47	0.52	0.65	0.83

资料来源：申万研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。