

# 大北农 (002385): 养殖景气饲料稳健, 种业发展潜力可观

2020年08月30日

强烈推荐/维持

大北农

公司报告

**事件:** 公司公布 2020 年半年报, 公司 2020H1 实现营业收入 89.92 亿元, 同比增长 10.43%, 实现归母净利润 8.93 亿元, 同比增长 2556.20%; 公司同时公布三季报业绩预告, 预计实现净利润 13.5-16.5 亿元。

**养殖盈利高企, 出栏有望持续释放。** 2020H1 公司平台出栏合计 64.84 万头, 同比有所下滑。受益上半年生猪价格高位运行, 公司销售均价达到约 33.40 元/公斤, 出栏均重接近 130 公斤, 养殖板块贡献业绩高弹性。生猪养殖行业正处于头部集中度提升的行业红利期, 持续兑现产能布局扩张和出栏成长的企业能够在未来行业中掌握更多的主动权和话语权。公司持续加强养殖布局, 平台现有生猪存栏达到 144.28 万头, 能繁母猪规模 17.20 万头, 下半年出栏量有望持续增长, 全年盈利持续兑现。

**结构调整盈利改善, 猪料有望筑底回升。** 上半年受生猪存栏低位影响, 公司猪料销售仍有一定压力, 随生猪和能繁母猪存栏逐步改善, 公司优势前端料有望率先迎来需求改善。公司同时在积极发展其他品种饲料, 上半年实现禽料销售 21.4 万吨, 同比增长 272.32%, 反刍料和水产料也有一定涨幅, 部分弥补了猪料下滑带来的影响。公司总体饲料销售平稳, 毛利率小幅提升, 为公司贡献稳定现金流, 随下游生猪存栏回升, 猪料将呈现复苏趋势, 销售环比将逐季改善。

**转基因种业持续推进, 潜在空间广阔。** 公司转基因种子业务持续推进, 2020 年上半年新获耐除草剂大豆 DBN-09004-6 转基因生物安全证书, 可在阿根廷种植; 配套前期 DBN9936 转基因玉米品种的庇护所 9858 在上半年获得生物安全证书, 配套方案落地持续推进。公司在转基因领域经历了 10 年深耕, 技术储备和品种都走在国内中企前列, 配合公司现有销售渠道, 未来转基因种业商用落地后, 将给公司带来显著的市场扩容和利润增厚。

**公司盈利预测及投资评级:** 我们看好公司主营生猪养殖和饲料业务持续景气向好, 远期作为转基因种业龙头发展前景广阔。不考虑转基因, 预计公司 2020-2022 年净利润分别为 25.04、27.33 和 27.86 亿元, 对应 EPS 0.60、0.65 和 0.66 元, 对应 PE 分别为 19、17 和 17 倍, 维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 非洲猪瘟疫情风险, 转基因商用落地不及预期等。

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	19,302.07	16,577.90	23,343.69	27,442.50	30,268.73
增长率 (%)	2.99%	-14.11%	40.81%	17.56%	10.30%
归母净利润 (百万元)	506.91	513.29	2,504.29	2,733.07	2,785.77
增长率 (%)	-63.13%	27.75%	308.20%	9.42%	2.62%
净资产收益率 (%)	5.18%	5.10%	20.03%	18.79%	16.75%
每股收益 (元)	0.12	0.12	0.60	0.65	0.66
PE	94.50	94.50	19.00	17.41	17.08
PB	4.92	4.72	3.81	3.27	2.86

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

公司是国内规模最大的预混合饲料企业, 产业涵盖畜牧科技与服务、种植科技与服务、农业互联网等领域, 主要为养殖户和种植户提供高附加值的产品与服务。公司的产品主要包括畜禽饲料、兽药疫苗、种猪与作物种子、农药化肥及农业互联网与金融服务等。

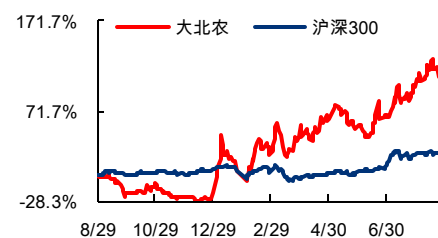
## 未来 3-6 个月重大事项提示:

## 发债及交叉持股介绍:

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	12.49-3.89
总市值 (亿元)	482.46
流通市值 (亿元)	331.78
总股本/流通 A 股 (万股)	419,533/288,503
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	6.03

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 程诗月

010-66555458

chengsy\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050006

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产合计</b>	6937	6905	9038	11070	13237	<b>营业收入</b>	19302	16578	23344	27443	30269
货币资金	2275	2730	3297	4197	5638	<b>营业成本</b>	15693	13277	17010	20584	22831
应收账款	1708	1078	1792	1946	2235	营业税金及附加	52	48	63	74	82
其他应收款	245	393	553	650	717	营业费用	1522	1123	1751	1921	2119
预付款项	134	154	71	36	-39	管理费用	961	923	1284	1372	1513
存货	2298	2298	2717	3426	3723	财务费用	247	205	144	77	16
其他流动资产	233	94	433	639	781	研发费用	415	383	467	549	605
<b>非流动资产合计</b>	11159	11999	11408	10825	10249	资产减值损失	206.79	-53.80	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2328	2253	2253	2253	2253	公允价值变动收益	7.16	-7.31	0.00	0.00	0.00
固定资产	4771	5980	5502	5023	4545	投资净收益	317.19	176.08	260.00	270.00	120.00
无形资产	1673	1605	1509	1418	1333	加: 其他收益	100.69	124.57	124.00	124.00	124.00
其他非流动资产	154	157	157	157	157	<b>营业利润</b>	631	675	3009	3259	3346
<b>资产总计</b>	18096	18904	20446	21894	23487	营业外收入	57.73	128.43	63.00	80.00	90.48
<b>流动负债合计</b>	6437	5692	4809	4170	3615	营业外支出	32.84	99.21	90.00	76.50	88.57
短期借款	2442	2653	1640	670	0	<b>利润总额</b>	656	704	2982	3262	3348
应付账款	1112	1115	1299	1639	1781	所得税	170	83	447	489	502
预收款项	688	668	651	624	598	<b>净利润</b>	486	621	2534	2773	2846
一年内到期的非流动负债	500	165	165	165	165	少数股东损益	-21	108	30	40	60
<b>非流动负债合计</b>	944	1749	1499	1499	1499	归属母公司净利润	507	513	2504	2733	2786
长期借款	94	650	650	650	650	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	600	600	600	600	600		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债合计</b>	7381	7441	6308	5668	5114	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	935	1391	1421	1461	1521	营业收入增长	2.99%	-14.11%	40.81%	17.56%	10.30%
实收资本(或股本)	4243	4195	4195	4195	4195	营业利润增长	-60.00%	7.03%	345.66%	8.32%	2.67%
资本公积	1461	1234	1234	1234	1234	归属于母公司净利润增长	-59.93%	1.26%	387.89%	9.14%	1.93%
未分配利润	4521	4706	6334	8110	9921	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	9779	10072	12500	14548	16635	毛利率(%)	18.70%	19.91%	27.13%	24.99%	24.57%
<b>负债和所有者权益</b>	18096	18904	20229	21677	23270	净利率(%)	2.52%	3.75%	10.86%	10.11%	9.40%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	2.80%	2.72%	12.25%	12.48%	11.86%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	5.18%	5.10%	20.03%	18.79%	16.75%
<b>经营活动现金流</b>	1067	1787	1591	2370	2712	<b>偿债能力</b>					
净利润	486	621	2534	2773	2846	资产负债率(%)	41%	39%	31%	26%	22%
折旧摊销	543.90	558.56	598.24	589.98	582.45	流动比率	1.08	1.21	1.88	2.65	3.66
财务费用	247	205	144	77	16	速动比率	0.72	0.81	1.31	1.83	2.63
应收帐款减少	-375	630	-714	-154	-289	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	-6	-20	-17	-27	-26	总资产周转率	1.03	0.90	1.19	1.31	1.35
<b>投资活动现金流</b>	-1417	-390	252	261	111	应收账款周转率	13	12	16	15	14
公允价值变动收益	7	-7	0	0	0	应付账款周转率	16.92	14.88	19.34	18.68	17.70
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	317	176	260	270	120	每股收益(最新摊薄)	0.12	0.12	0.60	0.65	0.66
<b>筹资活动现金流</b>	-1187	-979	-1275	-1731	-1383	每股净现金流(最新摊薄)	-0.36	0.10	0.14	0.21	0.34
应付债券增加	100	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.30	2.40	2.98	3.47	3.97
长期借款增加	94	556	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	-48	0	0	0	P/E	94.50	94.50	19.00	17.41	17.08
资本公积增加	49	-227	0	0	0	P/B	4.92	4.72	3.81	3.27	2.86
<b>现金净增加额</b>	-1536	418	568	900	1440	EV/EBITDA	35.84	35.00	12.70	11.64	11.04

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	大北农（002385）：养殖盈利高企，种业前景可期	2020-04-28
公司普通报告	大北农（002385）：养殖业务盈利兑现，转基因育种前景可期	2020-04-16
行业深度报告	农林牧渔行业报告：粮食危机来了吗？	2020-08-16
行业深度报告	农林牧渔行业报告：饲料禁抗给养殖链带来哪些变化	2020-07-10
行业普通报告	农林牧渔行业：两会聚焦“米袋子”和“菜篮子”	2020-05-26
行业深度报告	动保专题系列(一)：从非洲猪瘟疫苗看疫苗制备关键三要素	2020-03-26
行业普通报告	农林牧渔行业：习主席指导春季农业生产，保障生产不误农时	2020-02-26
行业深度报告	【东兴农业】动保行业深度报告：动保空间超千亿，平台型企业潜力足	2019-11-07
行业深度报告	农林牧渔行业报告：独领风骚的养殖产业链	2019-11-05

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526