

大北农 (002385)

转基因玉米品种拟获批安全证书，更应重视长期商业价值

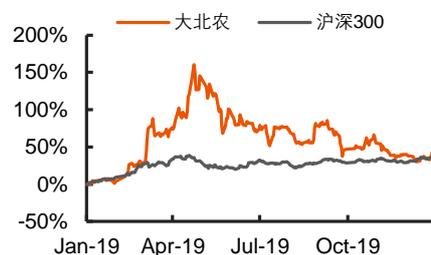
推荐 (维持)

现价: 4.98 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/38.69%
实际控制人	邵根伙
总股本(百万股)	4,195
流通 A 股(百万股)	2,782
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	209
流通 A 股市值(亿元)	139
每股净资产(元)	2.41
资产负债率(%)	37.2

行情走势图



相关研究报告

- 《大北农*002385*生产性生物资产环比继续回升，4Q 猪价快涨释放利润》 2019-10-22
- 《大北农*002385*猪价快涨 2Q19 扭亏，预计 2Q 归母净利同比增 1.5 亿》 2019-07-09
- 《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

证券分析师

蒋寅秋 投资咨询资格编号
S1060519100001
0755-33547523
JIANGYINQIU660@PINGAN.COM.CN

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

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

12月30日，农业农村部科技教育司发布《关于慈KJH83等192个转基因植物品种命名的公示》，公示拟批准颁发农业转基因生物安全证书192个植物品种目录，其中除189个转基因棉花品种，另有3个主粮品种：1、大北农子公司北京大北农生物技术有限公司申报的DBN9936抗虫耐除草剂玉米；2、瑞丰生物和浙江大学联合申报的双抗12-5玉米；3、上海交通大学申报的SHZD32-01抗草甘膦转基因大豆。

平安观点:

- **转基因农作物按“非食用-间接食用-食用”发展，三主粮品种获批意义重大。**国内转基因农作物首先发展非食用经济作物，其次饲料、加工原料作物，再到一般食用作物，最后是口粮作物。目前我国共批准发放7种转基因植物生物安全证书，但仅抗虫棉和抗病番木瓜获批商业化种植。此前国内转基因抗虫水稻和高植酸酶玉米获得安全证书，但均卡在品种审定阶段未能产业化。此次2个玉米、1个大豆品种获安全证书意义重大，但值得注意，安全证书拟获批仅为产业化第一步，仍须经过品种审定等程序，一般需要1-2年且具有不确定性。
- **积极稳健推进转基因成果产业化，加快培育壮大生物育种龙头企业。**08年中央一号文件首提启动转基因生物新品种培育科技重大专项，力求培育一批抗病虫、抗逆、优质、高产、高效的重大转基因生物新品种。以转基因抗虫玉米及转基因耐除草剂大豆为重点，中央财政支持育繁推一体化企业牵头，联合转基因研发、生物安全评价的科研单位，共建上中下游一条龙实施机制，促进产研紧密结合，提高转基因专项重大产品研发应用效率，有利于加快培育壮大生物育种龙头企业。
- **若转基因玉米商业化种植，市场扩容+公司市占率提升。**我国玉米种子市值规模达279亿元，玉米种业共经历六次品种变革，第六代品种郑单958和先玉335推广10余年来，尚未有突破性品种，品种换代的核心是种质

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	18,742	19,302	17,407	20,610	25,232
YoY(%)	11.3	3.0	-9.8	18.4	22.4
净利润(百万元)	1,265	507	1,072	2,991	2,463
YoY(%)	43.3	-59.9	111.5	179.0	-17.7
毛利率(%)	24.2	18.7	21.7	29.9	23.2
净利率(%)	7.0	2.5	6.5	15.2	10.2
ROE(%)	13.0	5.1	10.5	24.6	16.5
EPS(摊薄/元)	0.30	0.12	0.26	0.71	0.59
P/E(倍)	16.5	41.2	19.5	7.0	8.5
P/B(倍)	2.1	2.2	2.0	1.5	1.3

资源的创新，主要方向是在具备“高产、优质、多抗、广适、易制种”等综合优点基础上实现机械收粒。转基因种业带来增量空间来自于提供整套解决方案，国内玉米种植面积 5.3 亿亩，以 10 元/亩技术费计算，保守市场空间为 53 亿元。本次大北农 DBN9936 抗虫耐除草剂玉米适宜种植区为北方春玉米区，是中国最大玉米产区，种植面积约占全国 30%，产量约占 40%。我们认为若放开转基因玉米商业化种植，将打开玉米种业市场空间，且公司凭借首发优势，有望快速提高市占率。

- **公司持续高研发费用投入，成长为国内转基因作物科研龙头。**作为农业高科技企业，公司持续高研发投入，17、18 年公司研发费用为 4.39、4.15 亿元，其中种业类研发费用为 0.67、0.68 亿元。公司作为转基因作物科研上市公司龙头：1) 对内承接政府重大课题：作物科技产业承担两项国家转基因重大项目“新型抗除草剂基因的筛选优化及在玉米、大豆中的育种价值明确”、“抗虫抗除草剂转基因作物安全评价与国际合作研究”；2) 对外拓展阿根廷、巴西的大豆玉米生物技术广阔市场，先行试点，形成作物产业的核心竞争能力，大力推进大豆生物技术在南美市场的产业化步伐。公司自主研发的转基因大豆转化事件 DBN-09004-6 于 2019 年 2 月 27 日获得阿根廷政府的正式种植许可，公司正积极启动该产品在中国的进口法规申报程序，并进一步申报乌拉圭、巴西、欧盟、日本、韩国等其他大豆主要进口市场的进口许可。
- **适度参与事件驱动型机会，更应重视公司的生猪产业&种业&农信互联等长期商业价值，“推荐”。**公司作为高科技农业企业，创业孵化器式布局农业相关高附加值产业，如猪料中的前端料、种猪、种业、农业互联网。站在当前时点，短看非瘟疫情拉长头部公司高盈利期，中期看公司在生猪产业升级：规模扩张、效率提升、产业链整合。长期看公司孵化种业、农信互联等高附加值产业。维持 19、20 年 EPS 预测 0.26 元、0.71 元，同比增 112%、179%，对应 19-20 PE 19.5X、7X，对应 19-20 年 PB2.0、1.5 倍。
- **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	6,274	8,690	12,201
现金	2,275	2,161	4,377	6,857
应收票据及应收账款	1,708	1,393	1,443	1,514
其他应收款	245	209	255	307
预付账款	134	207	171	262
存货	2,298	2,043	2,143	2,889
其他流动资产	278	262	302	372
非流动资产	11,159	12,744	13,830	13,749
长期投资	2,328	2,328	2,328	2,328
固定资产	4,771	5,667	6,375	6,380
无形资产	1,673	1,900	2,071	2,076
其他非流动资产	2,386	2,850	3,056	2,965
资产总计	18,096	19,018	22,521	25,949
流动负债	6,437	6,003	6,374	7,237
短期借款	2,442	2,442	2,442	2,442
应付票据及应付账款	1,112	954	1,018	1,360
其他流动负债	2,883	2,607	2,913	3,434
非流动负债	944	1,344	1,344	1,344
长期借款	94	494	494	494
其他非流动负债	850	850	850	850
负债合计	7,381	7,347	7,718	8,581
少数股东权益	935	992	1,133	1,235
股本	4,243	4,195	4,195	4,195
资本公积	1,461	1,336	1,336	1,336
留存收益	4,971	6,043	9,034	11,497
归属母公司股东权益	9,779	10,679	13,670	16,133
负债和股东权益	18,096	19,018	22,521	25,949

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	2,059	4,315	3,755
净利润	507	1,072	2,991	2,463
折旧摊销	544	554	725	899
财务费用	247	245	296	453
投资损失	-68	0	0	0
营运资金变动	-840	209	10	-398
其他经营现金流	677	-22	293	338
投资活动现金流	-1,417	-2,156	-1,802	-822
资本支出	91	-2,156	-1,802	-822
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1,508	0	0	0
筹资活动现金流	-1,187	-17	-296	-453
短期借款	640	0	0	0
长期借款	594	400	0	0
普通股增加	0	-48	0	0
资本公积增加	0	-124	0	0
其他筹资现金流	-2,420	-245	-296	-453
现金净增加额	-1,536	-114	2,216	2,481

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	19,302	17,407	20,610	25,232
营业成本	15,693	13,622	14,458	19,373
营业税金及附加	52	47	56	68
营业费用	1,522	1,179	1,147	1,149
管理费用	961	850	1,017	1,112
研发费用	415	357	366	389
财务费用	247	245	296	453
资产减值损失	207	174	206	252
其他收益	101	120	143	164
公允价值变动收益	7	6	8	9
投资净收益	317	170	170	170
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	631	1,229	3,385	2,778
营业外收入	58	119	56	65
营业外支出	33	65	73	85
利润总额	656	1,283	3,368	2,759
所得税	170	154	236	193
净利润	486	1,129	3,132	2,565
少数股东损益	-21	56	141	103
归属母公司净利润	507	1,072	2,991	2,463
EBITDA	1,422	2,028	4,406	4,130
EPS (元)	0.12	0.26	0.71	0.59

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入(%)	3.0	-9.8	18.4	22.4
营业利润(%)	-60.0	94.8	175.5	-17.9
归属于母公司净利润(%)	-59.9	111.5	179.0	-17.7
获利能力				
毛利率(%)	18.7	21.7	29.9	23.2
净利率(%)	2.5	6.5	15.2	10.2
ROE(%)	5.1	10.5	24.6	16.5
ROIC(%)	3.3	9.0	22.4	18.8
偿债能力				
资产负债率(%)	40.8	38.6	34.3	33.1
净负债比率(%)	15.0	18.1	-0.7	-14.8
流动比率	1.1	1.0	1.4	1.7
速动比率	0.7	0.7	1.0	1.3
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	12.7	11.2	14.5	17.1
应付账款周转率	13.8	13.2	14.7	16.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.26	0.71	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.49	1.03	0.90
每股净资产(最新摊薄)	2.33	2.55	3.26	3.85
估值比率				
P/E	41.2	19.5	7.0	8.5
P/B	2.2	2.0	1.5	1.3
EV/EBITDA	18.2	12.8	5.9	6.4

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替行使独立判断。

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 2020 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

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 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