

大北农（002385）：养殖业务盈利兑现，转基因育种前景可期

2020 年 04 月 15 日

强烈推荐/维持

大北农

公司报告

事件：公司公布 2020Q1 业绩预告，公司预计实现归属于上市公司股东净利润 4.3 亿元-5.1 亿元，同比扭亏。

防疫的当，养殖盈利贡献超预期。公司 2020Q1 养殖平台出栏合计 23.9 万头，预计权益出栏在 15-17 万。公司 Q1 生猪销售头均收入达到 4526 元/头，均重达到 130 公斤以上，价格和出栏体重均处于行业最优水平。侧面反应公司非洲猪瘟疫情防控得当，育肥猪压栏无忧，得以顺利享受猪价高位景气行情。防疫能力优势也最终反映到公司的养殖成本层面，预计公司 Q1 完全成本在 23-24 元/公斤，头均盈利 1500 元以上，盈利能力业内领先。

养殖全年量利齐升，饲料业务边际改善。公司生产性生物资产自 2019 年 Q2 开始环比明显回升，在 2020Q1 已经达到能繁母猪存栏 10 万头以上，后备母猪存栏 10 万头以上。预计全年出栏量将逐季释放，叠加公司出色的防疫能力，预计生猪板块 2020 年将实现量利齐升。能繁母猪及生猪存栏环比改善，特别是能繁母猪存栏提升将促进公司前端料产品需求提升，公司饲料业务有望持续边际改善，贡献稳定收益。

转基因种业先发优势，潜在空间广阔。公司转基因育种经过近十年深耕，DBN9936 转基因玉米品种已获得转基因生物安全证书，二代三代品种实验和审批也在推进中。转基因种子商用落地能够带来显著市场扩容和龙头壁垒提升，玉米种子市场规模预期翻倍。公司转基因领域具备明显先发优势，预计在 3-5 年内会保持寡头垄断地位，假设公司占据 30% 市占率，预计转基因种子业务在 21-22 年能够为公司带来 3-5 亿元的利润增厚。

公司盈利预测及投资评级：我们预计，不考虑转基因种业贡献，公司 2019-2021 年净利润分别为 5.12、25.04 和 27.33 亿元，对应 EPS 分别为 0.12、0.59 和 0.64 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 68、14 和 13 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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	18,741.74	19,302.07	16,576.25	23,343.69	27,442.50
增长率（%）	11.29%	2.99%	-14.12%	40.83%	17.56%
归母净利润（百万元）	1,265.21	506.91	512.20	2,504.35	2,732.71
增长率（%）	40.85%	-63.13%	10.54%	371.77%	9.80%
净资产收益率（%）	12.38%	5.18%	4.65%	19.48%	18.37%
每股收益（元）	0.31	0.12	0.12	0.59	0.64
PE	26.55	68.58	68.18	13.94	12.78
PB	3.42	3.57	3.17	2.72	2.35

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：

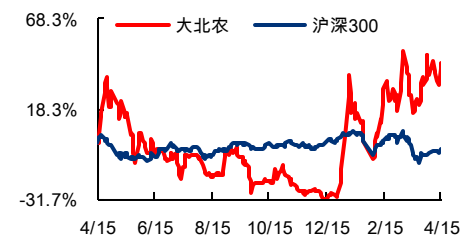
2020-04-25 年报披露、一季报披露

发债及交叉持股介绍：

交易数据

52 周股价区间（元）	8.81-3.99
总市值（亿元）	351.57
流通市值（亿元）	233.09
总股本/流通 A 股（万股）	419,533/278,154
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	4.66

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

执业证书编号：

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

S1480519050006

附表: 公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	9113	6937	8933	9603	12428	营业收入	18742	19302	16576	23344	27443
货币资金	3788	2275	2652	6960	11636	营业成本	14212	15693	13295	17010	20584
应收账款	1333	1708	1499	2088	2468	营业税金及附加	48	52	45	63	74
其他应收款	302	245	210	296	348	营业费用	1676	1522	1326	1751	1921
预付款项	310	134	96	-24	-125	管理费用	1337	961	995	1284	1372
存货	2722	2298	2246	2682	3362	财务费用	157	247	113	16	-86
其他流动资产	599	233	2187	-2452	-5326	研发费用	0	415	381	467	549
非流动资产合计	10145	11159	9690	9206	8729	资产减值损失	112.15	206.79	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1355	2328	2328	2328	2328	公允价值变动收益	-0.01	7.16	0.00	0.00	0.00
固定资产	4611	4771	4389	4008	3626	投资净收益	299.53	317.19	100.00	120.00	130.00
无形资产	1681	1673	1573	1478	1390	加: 其他收益	84.41	100.69	100.69	100.69	100.69
其他非流动资产	221	154	154	154	154	营业利润	1577	631	622	2973	3259
资产总计	19258	18096	18623	18809	21157	营业外收入	10.08	57.73	100.00	55.94	71.22
流动负债合计	6780	6437	5736	4041	4317	营业外支出	19.97	32.84	90.00	47.61	56.82
短期借款	1803	2442	1920	0	0	利润总额	1567	656	632	2982	3274
应付账款	1170	1112	1004	1237	1526	所得税	249	170	95	447	491
预收款项	693	688	678	667	652	净利润	1318	486	537	2534	2783
一年内到期的非流动负债	0	500	500	500	500	少数股东损益	53	-21	25	30	50
非流动负债合计	710	944	923	923	923	归属母公司净利润	1265	507	512	2504	2733
长期借款	0	94	94	94	94	主要财务比率					
应付债券	500	600	600	600	600		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	7491	7381	6659	4964	5240	成长能力					
少数股东权益	1551	935	960	990	1040	营业收入增长	11.29%	2.99%	-14.12%	40.83%	17.56%
实收资本 (或股本)	4243	4243	4243	4243	4243	营业利润增长	53.17%	-60.00%	-1.39%	378.01%	9.62%
资本公积	1412	1461	1461	1461	1461	归属于母公司净利润增长	43.34%	-59.93%	1.04%	388.94%	9.12%
未分配利润	4704	4521	4854	6482	8258	获利能力					
归属母公司股东权益合计	10216	9779	11005	12855	14877	毛利率 (%)	24.17%	18.70%	19.79%	27.13%	24.99%
负债和所有者权益	19258	18096	18623	18809	21157	净利率 (%)	7.03%	2.52%	3.24%	10.86%	10.14%
现金流量表						总资产净利润 (%)	6.57%	2.80%	2.75%	13.31%	12.92%
单位: 百万元						ROE (%)	12.38%	5.18%	4.65%	19.48%	18.37%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力					
经营活动现金流	715	1067	-721	6785	5178	资产负债率 (%)	39%	41%	36%	26%	25%
净利润	1318	486	537	2534	2783	流动比率	1.34	1.08	1.56	2.38	2.88
折旧摊销	453.69	543.90	498.76	491.28	484.39	速动比率	0.94	0.72	1.17	1.71	2.10
财务费用	157	247	113	16	-86	营运能力					
应收帐款减少	-242	-375	209	-589	-380	总资产周转率	1.09	1.03	0.90	1.25	1.37
预收帐款增加	-18	-6	-10	-11	-15	应收账款周转率	15	13	10	13	12
投资活动现金流	-726	-1417	1050	85	95	应付账款周转率	18.10	16.92	15.66	20.83	19.86
公允价值变动收益	0	7	0	0	0	每股指标 (元)					
长期投资减少	0	0	977	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.31	0.12	0.12	0.59	0.64
投资收益	300	317	100	120	130	每股净现金流 (最新摊薄)	0.44	-0.36	0.09	1.02	1.10
筹资活动现金流	1879	-1187	48	-2563	-597	每股净资产 (最新摊薄)	2.41	2.30	2.59	3.03	3.51
应付债券增加	0	100	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	94	0	0	0	P/E	26.55	68.58	68.18	13.94	12.78
普通股增加	142	0	0	0	0	P/B	3.42	3.57	3.17	2.72	2.35
资本公积增加	340	49	0	0	0	EV/EBITDA	15.54	26.28	29.08	8.41	6.72
现金净增加额	1868	-1536	377	4308	4677						

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
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
专题报告	生猪行业专题报告：猪价加速上涨开启，坚定周期信心	2019-06-10
产业报告	农林牧渔行业--宠物食品产业报告：小动物吃出大产业	2019-05-20

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