

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020 年 8 月 26 日

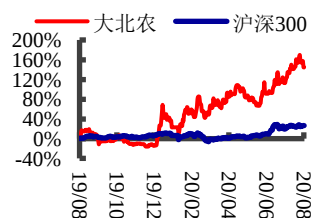
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020 年 8 月 25 日

收盘价(元)	11.34
总市值(亿元)	475.75
总股本(百万股)	4,195.33
流通股本(百万股)	2,885.03
ROE (TTM)	13.78%
12 月最高价(元)	12.77
12 月最低价(元)	3.83

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

盈利能力大增，加速扩增生猪养殖产能

大北农（002385）2020 年半年报点评

投资要点：

事件：公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入89.92亿元，同比+10.43%；实现归母净利润8.93亿元，同比+2556.20%；实现扣非净利润7.71亿元，同比+23918.47%。业绩符合预期。

点评：

■ **饲料销量小幅下滑，生猪销售金额大增。**上半年，公司饲料、生猪、种子、兽药疫苗业务营收占比分别为 73.92%、15.65%、2.13%、1.37%。归母净利润同比大幅增长原因是生猪价格高位运行带来养猪业务利润大增。饲料方面，上半年饲料销售收入为 66.25 亿元，同比下降 3.05%；饲料销售量为 189.92 万吨，同比下降 4.79%。养猪方面，上半年公司销售生猪 64.84 万头，同比下降 33.08%，但生猪销售价格大幅上涨，生猪销售金额 26.64 亿元，同比增长 103.24%。公司养猪科技产业蓄势并开始发力，成功的复养技术、持续的安全生猪出栏、区域平台养殖成本的进一步降低，生猪养殖产业将成为公司未来几年的重点和龙头产业。

■ **盈利能力同比大增。**上半年，公司实现毛利率 24.22%，同比增长 6.60 个百分点；实现净利率 12.64%，同比增长 12.42 个百分点；实现期间费用率 11.48%，同比下滑 4.23 个百分点。毛利率和净利率大增是由于生猪价格高企带动整体利润水平高涨。

■ **行业补栏回升，公司加速扩增生猪养殖产能。**非洲猪瘟后，生猪行业快速补栏，据农业农村部数据，6 月末全国能繁母猪存栏 3,629 万头，上半年恢复进度良好；生猪存栏达到 3.4 亿头，下半年有望迎来密集出栏期。大北农养猪科技产业现已在全国布局“9+1”养殖平台，拥有 84 家养猪公司，储备出栏近 3000 万头生猪的土地。6 月底，公司生猪存栏 144.28 万头，同比增长 81.66%，较年初增长 65.08%，其中母猪（不含 15.53 万头后备母猪）存栏 17.20 万头，同比增长 213.31%，较年初增长 80.77%。截止 6 月底，公司在建工程余额为 7.95 亿元，比年初增加 3.61 亿元。

■ **投资建议：**补栏大形势下对饲料需求增加，全年猪价有望维持高位运行，公司加速扩增养殖产能，有望快速抢占市场。我们预计公司 2020/2021 年的每股收益分别为 0.66/0.77 元，当前股价对应 PE 分别为 17.10/14.82 倍，维持对公司的“推荐”评级。

■ **风险提示：**补栏不及预期、饲料原材料价格大幅上涨、生猪养殖项目扩增不及预期、猪价大幅下行等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	16,578	23209	28,779	32808
营业总成本	15,959	20371	25,463	29495
营业成本	13,277	16,827	21,153	24,606
营业税金及附加	48	68	84	96
销售费用	1123	1573	1950	2223
管理费用	923	1292	1602	1826
财务费用	205	76	10	-14
研发费用	383	536	665	758
公允价值变动净收益	(7)	0	0	0
资产减值损失	(54)	109	136	155
营业利润	675	3245	3748	3764
加：营业外收入	128	81	81	81
减：营业外支出	99	48	48	48
利润总额	704	3278	3782	3798
减：所得税	83	328	378	380
净利润	621	2950	3403	3418
减：少数股东损益	108	167	193	194
归母公司所有者的净利润	513	2782	3210	3224
摊薄每股收益(元)	0.12	0.66	0.77	0.77
PE（倍）	92.69	17.10	14.82	14.76

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn