

大北农 (002385.SZ)

养殖及饲料齐头并进，生物育种未来可期

2020年08月26日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

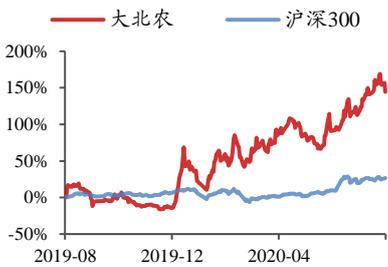
陈雪丽 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

日期	2020/8/25
当前股价(元)	11.34
一年最高最低(元)	12.77/3.99
总市值(亿元)	475.75
流通市值(亿元)	327.16
总股本(亿股)	41.95
流通股本(亿股)	28.85
近3个月换手率(%)	428.65

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-公司再获安全证书，继续扩充转基因技术储备》-2020.6.24

《公司首次覆盖报告-生猪养殖增厚利润，种子业务静待花开》-2020.4.29

● 养殖及饲料业务改善，业绩大幅增长，维持“买入”评级

大北农发布 2020 年半年度报告：报告期内，公司实现营业收入 89.92 亿元 (+10.43%)，实现归母净利润 8.93 亿元 (+2556.20%)。公司饲料及生猪业务改善，饲料业务实现收入 66.25 亿元 (-3.05%)，销量 189.92 万吨 (-4.79%)，相比 2020 年一季度销量同比下降 10%-15%，二季度同比降幅缩窄。生猪养殖方面，上半年公司控股及参股公司销售生猪 64.84 万头，截至 6 月底控股及参股生猪存栏量增长至 144.28 万头（其中能繁及后备母猪 32.73 万头），下半年产能释放，出栏量或高于上半年。考虑生猪业务价格虽在高位，但公司出栏量仍处于恢复阶段，饲料业务持续恢复。我们预计 2020-2022 年归母净利润为 24.86/27.17/24.37 亿元（此前预测 2020-2022 年归母净利润为 27.03/28.81/24.18 亿元），其中生猪养殖利润为 15.60/18.60/16.38，对应 EPS 分别为 0.59/0.65/0.58 元，当前股价对应 PE 为 19.1/17.5/19.5 倍，维持“买入”评级。

● 公司养殖产能建设加快，生猪出栏量有望实现快速增长

公司加快生猪产能建设，生猪养殖规模不断扩大，截至 6 月底在建工程余额为 7.95 亿元，相比年初增加 83.18%，生产性生物资产相比年初增加 2.72 亿元，增幅为 160.94%，同时公司控股及参股公司能繁母猪存栏 17.20 万头，同比增加 213.31%，预计未来出栏量将实现快速增长。

● 玉米转基因种子再获安全证书，竞争优势突出

2020 年公司玉米转基因品种 DBN9858 获安全证书，亲本信息为耐药性基因，主要为前期获批的 DBN9936 提供有效庇护所，配套系列产品可以提高种植效率，实现环境可持续发展。公司生物育种技术领先，转基因商业化中有望充分受益。

● **风险提示:** 自然灾害及疫病风险，生猪出栏量不及预期，转基因推进不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	19,302	16,578	20,732	23,016	24,881
YOY(%)	3.0	-14.1	25.1	11.0	8.1
归母净利润(百万元)	507	513	2,486	2,717	2,437
YOY(%)	-59.9	1.3	384.4	9.3	-10.3
毛利率(%)	18.7	19.9	26.0	24.1	21.8
净利率(%)	2.6	3.1	12.0	11.8	9.8
ROE(%)	4.5	5.4	20.1	18.4	14.6
EPS(摊薄/元)	0.12	0.12	0.59	0.65	0.58
P/E(倍)	93.9	92.7	19.1	17.5	19.5
P/B(倍)	4.9	4.7	4.1	3.4	3.0

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6937	6905	9119	8964	11244
现金	2275	2730	2801	3534	3817
应收票据及应收账款	1745	1097	2457	1488	2777
其他应收款	245	393	405	481	477
预付账款	134	154	206	193	238
存货	2298	2298	3015	3034	3700
其他流动资产	240	235	235	235	235
非流动资产	11159	11999	13472	14653	15643
长期投资	2328	2253	2877	3922	4947
固定资产	4866	6149	6861	7023	7030
无形资产	2035	2010	2157	2193	2229
其他非流动资产	1929	1587	1576	1515	1438
资产总计	18096	18904	22591	23617	26887
流动负债	6437	5692	7897	6687	8054
短期借款	2442	2653	3330	2653	2653
应付票据及应付账款	1124	1155	1480	1520	1820
其他流动负债	2871	1884	3087	2514	3581
非流动负债	944	1749	1559	1304	1033
长期借款	694	1250	1060	805	534
其他非流动负债	250	499	499	499	499
负债合计	7381	7441	9456	7990	9087
少数股东权益	935	1391	1541	1704	1863
股本	4243	4195	4195	4195	4195
资本公积	1461	1234	1234	1234	1234
留存收益	4971	5199	6236	7133	7668
归属母公司股东权益	9779	10072	11593	13923	15937
负债和股东权益	18096	18904	22591	23617	26887

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1067	1787	1821	2738	1519
净利润	486	621	2636	2881	2595
折旧摊销	544	559	619	700	758
财务费用	247	205	191	178	138
投资损失	-317	-176	-913	-1371	-1345
营运资金变动	-181	403	-713	351	-629
其他经营现金流	289	176	0	0	0
投资活动现金流	-1417	-390	-1179	-509	-404
资本支出	987	865	848	136	-34
长期投资	-500	26	-625	75	-1025
其他投资现金流	-930	501	-956	-297	-1463
筹资活动现金流	-1187	-979	-1247	-819	-831
短期借款	640	211	0	0	0
长期借款	194	556	-190	-255	-271
普通股增加	0	-48	0	0	0
资本公积增加	49	-227	0	0	0
其他筹资现金流	-2070	-1471	-1056	-563	-560
现金净增加额	-1538	418	-606	1410	284

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	19302	16578	20732	23016	24881
营业成本	15693	13277	15348	17474	19455
营业税金及附加	52	48	52	62	67
营业费用	1522	1123	1244	1381	1493
管理费用	961	923	1370	1465	1525
研发费用	415	383	278	344	399
财务费用	247	205	191	178	138
资产减值损失	207	-54	0	0	0
其他收益	101	125	0	0	0
公允价值变动收益	7	-7	-0	-0	-0
投资净收益	317	176	913	1371	1345
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	631	675	3161	3484	3148
营业外收入	58	128	81	69	84
营业外支出	33	99	48	50	57
利润总额	656	704	3194	3503	3174
所得税	170	83	558	623	579
净利润	486	621	2636	2881	2595
少数股东损益	-21	108	150	164	158
归母净利润	507	513	2486	2717	2437
EBITDA	1325	1424	3950	4320	4005
EPS(元)	0.12	0.12	0.59	0.65	0.58

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	3.0	-14.1	25.1	11.0	8.1
营业利润(%)	-60.0	7.0	368.3	10.2	-9.7
归属于母公司净利润(%)	-59.9	1.3	384.4	9.3	-10.3
获利能力					
毛利率(%)	18.7	19.9	26.0	24.1	21.8
净利率(%)	2.6	3.1	12.0	11.8	9.8
ROE(%)	4.5	5.4	20.1	18.4	14.6
ROIC(%)	4.2	5.2	16.4	16.4	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	40.8	39.4	41.9	33.8	33.8
净负债比率(%)	14.8	15.7	17.7	4.2	0.6
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	12.3	11.7	11.7	11.7	11.7
应付账款周转率	13.6	11.7	11.7	11.7	11.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.12	0.59	0.65	0.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.43	0.43	0.65	0.36
每股净资产(最新摊薄)	2.33	2.40	2.76	3.32	3.80
估值比率					
P/E	93.9	92.7	19.1	17.5	19.5
P/B	4.9	4.7	4.1	3.4	3.0
EV/EBITDA	37.8	35.6	13.0	11.6	12.4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn