

大北农 (002385): 养殖业务持续景气, 饲料需求持续提升

2020年10月29日

强烈推荐/维持

大北农

公司报告

事件: 公司公布 2020 年三季度报告, 公司 2020Q3 实现营业收入 62.75 亿元, 同比增长 53.74%, 实现归母净利润 5.9 亿元, 同比增长 119.66%。

养殖业务能力维持较高水平, 产能布局扩张。2020Q3 公司平台出栏合计 45.82 万头, 同比增加 23.14%。公司前三季度累计销售收入 18.07 亿元, 同比增长 220.90%。生猪头均盈利维持在较高水平, 养殖业务保持较高的盈利能力。公司持续扩大养殖规模, 生产性生物资产较年初增长 256.71%; 增加猪场建设投入, 在建工程较年初增长 165.83%。随着生猪行业集中度逐步提升, 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。未来存出栏的持续释放, 公司市场占有率有望进一步提升。今明两年猪价不必过于悲观, 公司生猪养殖板块有望实现以量补价。

生猪存栏量提升, 带动饲料需求持续释放。经历上半年生猪存栏低位后, 生猪和能繁母猪存栏逐步改善, 截至 9 月末, 全国生猪和能繁母猪存栏基本恢复到 2017 年末的水平。养殖户补栏积极性提升, 下游猪料需求向好, 未来几个季度内猪料销量有望保持高增长, 特别是公司前端料和高端料需求持续释放。此外非瘟疫情的常态化提高养殖门槛, 生猪养殖行业集中度提升, 倒逼下游饲料行业也将整合, 公司作为国内饲料龙头企业, 有望充分受益。

转基因商业化进程持续推进, 广阔市场前景可期。公司转基因种子业务持续推进, 2020 年 6 月新获玉米 DBN9858 转基因生物安全证书。粮食安全和玉米价格上涨共同作用下, 转基因商业化进程有望提速。公司 2010 年开始布局转基因业务, 先后投入 9-10 亿元资金, 经过十余年积累, 具有国内领先的技术储备。未来转基因技术商业化后, 种业的竞争门槛提高, 公司作为国内转基因龙头市场占有率有望迅速提升, 进一步打开盈利空间。

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 20.84、23.88 和 21.41 亿元, 对应 EPS 0.50、0.57 和 0.51 元, 对应 PE 分别为 17、15 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	21,695.43	25,837.31	29,728.69
增长率 (%)	2.99%	-14.11%	30.87%	19.09%	15.06%
归母净利润 (百万元)	506.91	513.29	2,084.24	2,387.92	2,141.18
增长率 (%)	-63.13%	27.75%	316.24%	4.01%	-18.11%
净资产收益率 (%)	5.18%	5.10%	17.11%	17.09%	13.75%
每股收益 (元)	0.12	0.12	0.50	0.57	0.51
PE	70.25	70.25	16.97	14.81	16.52
PB	3.66	3.51	2.90	2.53	2.27

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。

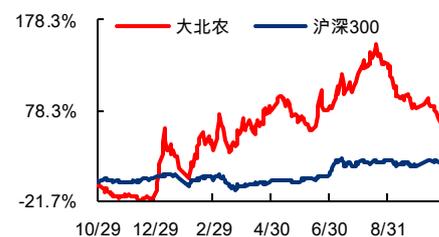
未来 3-6 个月重大事项提示:
2020-11-02 临时股东大会

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)	353.67
流通市值 (亿元)	243.21
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	5.99

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		
流动资产合计	6937	6905	8419	11059	13729	营业收入	19302	16578	21695	25837	29729		
货币资金	2275	2730	3065	4583	6139	营业成本	15693	13277	16130	19572	23236		
应收账款	1708	1078	1665	1832	2195	营业税金及附加	52	48	59	70	80		
其他应收款	245	393	514	612	704	营业费用	1522	1123	1193	1550	1932		
预付款项	134	154	75	42	-34	管理费用	961	923	1063	1292	1486		
存货	2298	2298	2577	3257	3789	财务费用	247	205	133	72	55		
其他流动资产	233	94	350	559	754	研发费用	415	383	434	517	595		
非流动资产合计	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	营业利润	631	675	3067	3159	2588		
资产总计	18096	18904	19826	21883	23978	营业外收入	57.73	128.43	63.00	80.00	90.48		
流动负债合计	6437	5692	3751	3419	3651	营业外支出	32.84	99.21	90.00	76.50	88.57		
短期借款	2442	2653	650	0	0	利润总额	656	704	3040	3162	2590		
应付账款	1112	1115	1232	1558	1812	所得税	170	83	456	474	388		
预收款项	688	668	652	627	601	净利润	486	621	2584	2688	2201		
一年内到期的非流动负债	500	165	165	165	165	少数股东损益	-21	108	500	300	60		
非流动负债合计	944	1749	1999	2299	2499	归属母公司净利润	507	513	2084	2388	2141		
长期借款	94	650	1150	1450	1650	主要财务比率							
应付债券	600	600	600	600	600		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
负债合计	7381	7441	5750	5718	6150	成长能力							
少数股东权益	935	1391	1891	2191	2251	营业收入增长	2.99%	-14.11%	30.87%	19.09%	15.06%		
实收资本(或股本)	4243	4195	4195	4195	4195	营业利润增长	-60.00%	7.03%	354.37%	2.98%	-18.08%		
资本公积	1461	1234	1234	1234	1234	归属于母公司净利润增长	-59.93%	1.26%	306.05%	14.57%	-10.33%		
未分配利润	4521	4706	6061	7613	9005	获利能力							
归属母公司股东权益合计	9779	10072	12185	13974	15578	毛利率(%)	18.70%	19.91%	25.65%	24.25%	21.84%		
负债和所有者权益	18096	18904	19826	21883	23978	净利率(%)	2.52%	3.75%	11.91%	10.40%	7.40%		
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	2.80%	2.72%	10.51%	10.91%	8.93%		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	5.18%	5.10%	17.11%	17.09%	13.75%		
经营活动现金流	1067	1787	1949	2277	1835	偿债能力							
净利润	486	621	2584	2688	2201	资产负债率(%)	41%	39%	29%	26%	26%		
折旧摊销	543.90	558.56	598.24	589.98	582.45	流动比率	1.08	1.21	2.24	3.23	3.76		
财务费用	247	205	133	72	55	速动比率	0.72	0.81	1.56	2.28	2.72		
应收帐款减少	-375	630	-587	-167	-363	营运能力							
预收帐款增加	-6	-20	-16	-25	-25	总资产周转率	1.03	0.90	1.12	1.24	1.30		
投资活动现金流	-1417	-390	35	261	111	应收账款周转率	13	12	16	15	15		
公允价值变动收益	7	-7	0	0	0	应付账款周转率	16.92	14.88	18.49	18.52	17.64		
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	317	176	260	270	120	每股收益(最新摊薄)	0.12	0.12	0.50	0.57	0.51		
筹资活动现金流	-1187	-979	-1649	-1019	-390	每股净现金流(最新摊薄)	-0.36	0.10	0.08	0.36	0.37		
应付债券增加	100	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.30	2.40	2.90	3.33	3.71		
长期借款增加	94	556	500	300	200	估值比率							
普通股增加	0	-48	0	0	0	P/E	70.25	70.25	16.97	14.81	16.52		
资本公积增加	49	-227	0	0	0	P/B	3.66	3.51	2.90	2.53	2.27		
现金净增加额	-1536	418	335	1519	1556	EV/EBITDA	26.90	26.27	9.24	8.68	9.87		

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）：养殖景气饲料稳健，种业发展潜力可观	2020-08-30
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