

大北农 (002385)

双主业驱动高盈利，转基因蓄势待发

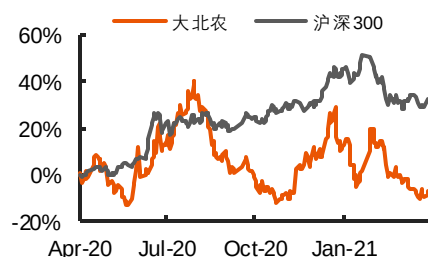
推荐 (维持)

现价: 8.14 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/29.88%
实际控制人	邵根伙
总股本(百万股)	4,141
流通 A 股(百万股)	2,908
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	337.10
流通 A 股市值(亿元)	236.71
每股净资产(元)	2.63
资产负债率(%)	45.8

行情走势图



相关研究报告

《行业年度策略报告*农林牧渔*种植链&后周期景气延续，养殖首选真成长龙头》2020-12-16
《大北农*002385*养殖利润释放、饲料见底回升、转基因&农信前景可期》2020-04-27

证券分析师

蒋寅秋 投资咨询资格编号
S1060519100001
0755-33547523
jiangyin660@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司发布2020年度报告，2020年公司营收228.1亿元，同比增37.6%，归母净利润19.56亿元，同比增281%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.5元(含税)。

平安观点:

- **主业饲料销量&收入较快增长，原料价格上行+新准则影响致毛利率降 3.4 pct。**2020 年公司主业饲料收入 165.9 亿元，同比增 27.2%，销量 466.2 万吨，同比增 22.94%。其中猪料受下游养殖业景气回升带动，销量同比增 17.27%至 327.4 万吨。禽料、反刍料销量增速较快，分别为 47.42、47.31 万吨，同比增 160.9%、40.4%，水产料销量 43.14 万吨，同比降 8.6%。饲料成本端上升较快，主因原料玉米、豆粕价格大幅上行、新会计准则等影响（2020 年运杂费等合同履约成本计入营业成本），另一方面，公司通过提价转移部分成本上升压力。测算饲料吨价、吨成本、吨毛利分别提升 56.4%、63%、28.4%，综合看，2020 年公司饲料毛利率为 15.76%，同比降 3.43 pct。
- **养猪盈利大幅抬升，产能较快恢复。**公司 2020 年生猪养殖业务收入 38.01 亿元，同比增 98%，毛利率提升 28.3 pct 至 52.3%，主因行业供给缺口推动生猪价格大幅上行。从销量看，2020 年公司控股及参股公司共销售生猪 185.3 万头，同比增 12.9%，销售收入 70.32 亿元，同比增 109.7%。出栏量略低于目标，主因部分三元猪生产性能影响+出售仔猪数量较少，累计销售达成预定目标 92%。公司产能恢复较快，2020 年末，公司控股及参股养猪公司生猪存栏 236.8 万头，同比增 170.9%，基础母猪（不含 19.54 万头后备母猪）存栏 23.86 万头，同比增 150.7%。
- **持续高研发投入，转基因种业优势明显。**2020 年公司继续加大种业、疫苗、饲料等产业研发投入，2020 年研发投入达 5.7 亿元，同比增 28.8%。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	16578	22814	30164	32319	34854
YoY(%)	-14.1	37.6	32.2	7.1	7.8
净利润(百万元)	513	1956	2326	1973	1471
YoY(%)	1.3	281.0	18.9	-15.2	-25.4
毛利率(%)	19.9	22.0	21.4	18.5	15.7
净利率(%)	3.1	8.6	7.7	6.1	4.2
ROE(%)	5.1	17.8	17.8	13.3%	9.1%
EPS(摊薄/元)	0.12	0.47	0.56	0.48	0.36
P/E(倍)	65.7	17.2	14.5	17.1	22.9
P/B(倍)	3.3	3.1	2.6	2.3	2.1

公司转基因种业先发优势明显，玉米性状产品方面，21 年 1 月，DBN9936 和 DBN9858 获得了黄淮海夏玉米区、西南玉米区、西北玉米区、南方玉米区的安全证书（生产应用）。2 月 DBN9501 获得北方春玉米区农业转基因生物安全证书。大豆性状产品方面，21 年 2 月，DBN9004 获得北方春大豆区生产应用的安全证书。公司正加快与种子企业合作，拓宽合作渠道，稳步推进大豆生物技术在南美工作开展。随着顶层设计对种业定位高度空前抬升，未来转基因种业商业化有望加快推进。

- **饲料&养殖景气延续，转基因蓄势待发，维持“推荐”评级。**预计 2021、2022 年 EPS 预测为 0.56、0.48 元，同比分别+18.9%、-15.2%，对应 21-22 年 PE 分别为 14.5X、17.1X。展望 21 年，公司饲料景气持续向上，养猪业务成本持续改善，猪价高位震荡缓慢下行，高盈利周期有望拉长。转基因种业先发优势明显，未来有望成为新的盈利增长点，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、市场竞争风险：中长期看，随着行业整合，市场集中度提高，规模化企业的综合竞争实力可能将进一步增强。未来公司的市场份额和收益水平可能因激烈市场竞争而下降；2、产品价格波动风险：若未来市场供需情况发生较大波动导致供应大于需求，则公司畜禽产品的价格将面临较大的下行风险，其经营业绩可能下滑甚至出现亏损；3、重大疫情风险：畜禽疫病的发生容易导致畜禽生产成本的上升，从而影响生产成本和市场供应，对未来期间市场供给和价格造成不确定影响；4、食品安全风险：公司一旦出现对产品质量控制的不到位，就可能引发食品安全问题，直接影响到公司的品牌、生产经营和盈利能力；5、原材料价格波动的风险：如果粮食原料及豆粕类原料价格出现较大波动，而公司不能及时通过改变配方控制成本或者无法及时向下游转移成本，将对公司营业成本、净利润产生较大影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9574	9736	11298	12646
现金	4316	2740	3593	4114
应收票据及应收账款	908	1201	1286	1387
其他应收款	133	176	189	204
预付账款	473	631	700	781
存货	3579	4770	5296	5908
其他流动资产	163	216	231	249
非流动资产	14467	15400	16250	17026
长期投资	2308	2308	2308	2308
固定资产	7160	8279	9294	10214
无形资产	1460	1314	1182	1064
其他非流动资产	1820	1820	1820	1820
资产总计	24042	25135	27549	29672
流动负债	8608	7126	7366	7848
短期借款	4076	2874	2700	2700
应付票据及应付账款	1820	2426	2693	3004
其他流动负债	811	556	618	689
非流动负债	2397	2397	2397	2397
长期借款	1941	1941	1941	1941
其他非流动负债	417	417	417	417
负债合计	11005	9523	9763	10245
少数股东权益	2021	2532	2965	3333
股本	4195	4141	4141	4141
资本公积	647	647	647	647
留存收益	6223	8342	10082	11355
归属母公司股东权益	11015	13081	14821	16094
负债和股东权益	24042	25135	27549	29672

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1856	2735	3141	2540
净利润	1956	2326	1973	1471
折旧摊销	754	858	940	1016
财务费用	260	317	252	240
投资损失	-752	-184	-165	-213
营运资金变动	-1009	-1555	-498	-579
其他经营现金流	648	972	638	606
投资活动现金流	-1525	-1610	-1630	-1582
资本支出	-2443	-1794	-1794	-1794
长期投资	851	0	0	0
其他投资现金流	67	184	165	213
筹资活动现金流	1350	-2701	-658	-437
短期借款	2255	-2122	-174	0
长期借款	2045	-919	0	0
普通股增加	0	-54	0	0
资本公积增加	-34	0	0	0
其他筹资现金流	-2915	395	-485	-437
现金净增加额	1682	-1576	853	521

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	22814	30164	32319	34854
营业成本	17788	23710	26326	29367
营业税金及附加	51	68	73	78
营业费用	953	1508	1454	1394
管理费用	1072	1388	1390	1499
研发费用	543	597	657	723
财务费用	229	317	252	240
资产减值损失	-140	-185	-199	-214
其他收益	154	203	218	235
公允价值变动收益	2	3	3	3
投资净收益	752	181	162	209
资产处置收益	12	6	6	7
营业利润	2833	3155	2755	2222
营业外收入	43	57	61	66
营业外支出	75	90	97	105
利润总额	2801	3121	2719	2183
所得税	228	284	313	344
净利润	2573	2837	2406	1839
少数股东损益	618	511	433	368
归属母公司净利润	1956	2326	1973	1471
EBITDA	3678	4330	3947	3477
EPS (元)	0.47	0.56	0.48	0.36

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	37.6%	32.2%	7.1%	7.8%
营业利润(%)	319.7%	11.4%	-12.7%	-19.4%
归属于母公司净利润(%)	281.0%	18.9%	-15.2%	-25.4%
获利能力				
毛利率(%)	22.0%	21.4%	18.5%	15.7%
净利率(%)	8.6%	7.7%	6.1%	4.2%
ROE(%)	17.8%	17.8%	13.3%	9.1%
ROIC(%)	13.6%	16.8%	13.1%	10.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	45.8%	37.9%	35.4%	34.5%
净负债比率(%)	28.9%	19.2%	16.8%	15.6%
流动比率	1.1	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	23.3	29.6	26.9	27.0
应付账款周转率	12.2	11.2	10.3	10.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.56	0.48	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.66	0.76	0.61
每股净资产(最新摊薄)	2.66	3.16	3.58	3.89
估值比率				
P/E	17.2	14.5	17.1	22.9
P/B	3.1	2.6	2.3	2.1

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。

免责声明：

此报告旨为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 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

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