

有点彻夜

大北农 (002385): 养殖饲料主业高增, 种业布局超前

2021年04月27日

强烈推荐/维持

大北农

公司报告

事件: 公司披露 2020 年年报和 2021 年一季报, 公司 2020 年实现营业收入 228.14 亿元, 同比增长 37.62%, 实现归母净利润 19.56 亿元, 同比增长 281.02%; 公司 2021 年 Q1 实现营业收入 74.02 亿元, 同比增长 81.37%, 实现归母净利润 3.91 亿元, 同比下滑 16.01%。

饲料贡献稳定收益, 多品类销售高增。 公司在销售策略上实行一省一策, 推出“1+1+n”产品战略, 猪料维持稳健增长, 销量达到 327.40 万吨, 同比增长 17.27%; 禽料和反刍料呈现加速增长趋势, 销量同比增长 160.87% 和 40.35%。多品类发展助力公司饲料整体销量增长 22.94%, 为公司贡献稳定收益。公司优化业务人员结构, 向技术服务端转型。**多品类战略和管理改善有望助力公司乘养殖产能复苏之机, 持续推进饲料销售增长。**

生猪养殖贡献业绩弹性, 产能高增出栏量增有望持续。 公司 2020 年实现平台生猪出栏 185.28 万头, 其中控股公司出栏 109.65 万头, 是公司主要利润来源。公司产能规模持续扩张, 截止 20 年末, 公司平台存栏基础母猪 23.86 万头, 后备母猪 19.54 万头, 同比增长 150% 以上, 有望支撑公司出栏 400 万头以上。公司 Q1 出栏维持高增长, 合计实现出栏 76 万头, 同比提升 218%。公司养殖成本费用有望持续优化, 种群扩张与结构优化支撑公司出栏高速增长, 在 21 年猪价相对景气区间有望持续兑现以量补价。

种业布局领先, 转基因育种商业化进程持续推进。 公司传统种业实现了全国布局, 玉米种子在 20 年实现量利齐升。公司在转基因种业领域具备研发优势, 转基因玉米种子新获安全证书, 国际、国内产业化进程持续推进。种业战略地位提升, 未来转基因商用落地有望显著增厚公司盈利。

公司盈利预测及投资评级: 我们看好公司饲料、养殖稳健发展和转基因种业的发展潜力。预计公司 21-23 年归母净利分别为 23.88、21.41 和 17.18 亿元, EPS 为 0.57、0.51 和 0.41 元, PE 为 14、16 和 20 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 生猪产能恢复波动、原材料成本上涨、公司出栏不及预期等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	16,577.90	22,813.86	27,946.30	33,071.95	38,368.60
增长率 (%)	-14.11%	37.62%	22.50%	18.34%	16.02%
归母净利润 (百万元)	513.29	1,955.72	2,387.56	2,140.94	1,718.31
增长率 (%)	27.75%	314.48%	15.36%	-19.26%	-20.35%
净资产收益率 (%)	5.10%	17.75%	17.46%	13.77%	10.08%
每股收益 (元)	0.12	0.48	0.57	0.51	0.41
PE	67.17	16.79	14.16	15.79	19.68
PB	3.36	3.07	2.47	2.17	1.98

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。

(资料来源: Wind、东兴证券研究所)

未来 3-6 个月重大事项提示:

2021-05-12 年度股东大会

发债及交叉持股介绍:

交易数据

52 周股价区间 (元)	12.49-7.73
总市值 (亿元)	338.14
流通市值 (亿元)	232.53
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	5.02

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				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
流动资产合计	6905	9574	11745	14654	17400	营业收入	16578	22814	27946	33072	38369		
货币资金	2730	4316	4944	6054	6906	营业成本	13277	17788	21659	27006	32224		
应收账款	1078	878	1447	1493	1859	营业税金及附加	48	51	75	89	104		
其他应收款	393	133	163	193	224	营业费用	1123	953	1258	1422	1727		
预付款项	154	473	684	1058	1438	管理费用	923	1072	1313	1554	1803		
存货	2298	3579	4053	5243	6143	财务费用	205	229	298	262	282		
其他流动资产	94	151	408	560	770	研发费用	383	543	559	661	767		
非流动资产合计	11999	14467	13783	13108	12441	资产减值损失	-53.80	-140.15	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	2253	2308	2308	2308	2308	公允价值变动收益	-7.31	1.98	0.00	0.00	0.00		
固定资产	5980	7160	6587	6014	5441	投资净收益	176.08	752.41	415.23	447.91	538.51		
无形资产	1605	1460	1372	1290	1212	加: 其他收益	124.57	153.55	126.27	134.80	138.20		
其他非流动资产	157	176	176	176	176	营业利润	675	2833	3325	2660	2140		
资产总计	18904	24042	25528	27762	29840	营业外收入	128.43	43.06	63.00	80.00	62.02		
流动负债合计	5692	8608	6581	6377	6563	营业外支出	99.21	75.38	90.00	76.50	80.63		
短期借款	2653	4076	2296	2227	2687	利润总额	704	2801	3298	2663	2121		
应付账款	1115	1810	1984	2592	3022	所得税	83	228	330	266	212		
预收款项	668	0	-426	-1162	-1881	净利润	621	2573	2969	2397	1909		
一年内到期的非流动负债	165	919	919	919	919	少数股东损益	108	618	581	256	191		
非流动负债合计	1749	2397	2675	2975	3175	归属母公司净利润	513	1956	2388	2141	1718		
长期借款	650	1941	2441	2741	2941	主要财务比率							
应付债券	600	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
负债合计	7441	11005	9255	9352	9738	成长能力							
少数股东权益	1391	2021	2602	2858	3049	营业收入增长	-14.11%	37.62%	22.50%	18.34%	16.02%		
实收资本(或股本)	4195	4195	4195	4195	4195	营业利润增长	7.03%	319.69%	17.37%	-20.02%	-19.54%		
资本公积	1234	1199	1199	1199	1199	归属于母公司净利润增长	1.26%	281.02%	22.08%	-10.33%	-19.74%		
未分配利润	4706	5654	7684	9503	10964	获利能力							
归属母公司股东权益合计	10072	11015	13671	15552	17053	毛利率(%)	19.91%	22.03%	22.50%	18.34%	16.02%		
负债和所有者权益	18904	24042	25528	27762	29840	净利率(%)	3.75%	11.28%	10.62%	7.25%	4.98%		
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	2.72%	8.13%	9.35%	7.71%	5.76%		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	5.10%	17.75%	17.46%	13.77%	10.08%		
经营活动现金流	1787	1856	1734	959	160	偿债能力							
净利润	621	2573	2969	2397	1909	资产负债率(%)	39%	46%	36%	34%	33%		
折旧摊销	558.56	753.53	691.14	682.32	674.34	流动比率	1.21	1.11	1.78	2.30	2.65		
财务费用	205	229	298	262	282	速动比率	0.81	0.70	1.17	1.48	1.72		
应收帐款减少	630	200	-569	-46	-366	营运能力							
预收帐款增加	-20	-668	-426	-736	-719	总资产周转率	0.90	1.06	1.13	1.24	1.33		
投资活动现金流	-390	-1525	180	396	486	应收账款周转率	12	23	24	23	23		
公允价值变动收益	-7	2	0	0	0	应付账款周转率	14.88	15.60	14.73	14.46	13.67		
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	176	752	415	448	539	每股收益(最新摊薄)	0.12	0.48	0.57	0.51	0.41		
筹资活动现金流	-979	1350	-1287	-245	206	每股净现金流(最新摊薄)	0.10	0.40	0.15	0.26	0.20		
应付债券增加	0	-600	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.63	3.26	3.71	4.06		
长期借款增加	556	1291	500	300	200	估值比率							
普通股增加	-48	0	0	0	0	P/E	67.17	16.79	14.16	15.79	19.68		
资本公积增加	-227	-34	0	0	0	P/B	3.36	3.07	2.47	2.17	1.98		
现金净增加额	418	1682	628	1110	852	EV/EBITDA	25.16	9.66	8.06	9.41	10.89		

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）：养殖业务持续景气，饲料需求持续提升	2020-10-29
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
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上扬，关注假期提振效应	2021-04-26
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价止跌企稳，农业龙头企业α属性强化	2021-04-18
行业普通报告	农林牧渔行业：上市猪企出栏持续扩张，海大股权激励彰显发展信心	2021-04-13
行业普通报告	农林牧渔行业：节日消费提振有限，财报季关注绩优板块	2021-04-05
行业普通报告	农林牧渔行业：2021 中国种子大会聚焦种业创新	2021-03-28
行业普通报告	农林牧渔行业：《兽用生物制品经营管理办法》修订，动保市场化进程持续推进	2021-03-21
行业普通报告	农林牧渔行业：2 月猪价大幅回调，关注后市南方疫情发展	2021-03-19
行业普通报告	农林牧渔行业：关注年报季绩优板块和政策催化	2021-03-14

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