

大北农（002385）：饲料主业快速增长，转基因储备行业领先

2021年8月24日

强烈推荐/维持

大北农

公司报告

事件：公司披露2021年半年报。公司2021年上半年共实现营业收入152.68亿元，同比增长69.80%，实现归母净利润4.99亿元，同比减少44.15%。

饲料业务快速增长，技术服务能力持续提升。受益于生猪产能快速恢复，公司猪料销量同比大幅增长，带动饲料业务快速增长。上半年公司饲料销量291.72万吨，yoy+53.60%，其中猪料230.41万吨，yoy+75.53%。共实现收入112.19亿元，yoy+69.34%。受玉米等原材料价格上涨影响，毛利率下降3.99pct至14.27%。公司大力推行“1+1+N”产品策略，立足猪料优势，开拓反刍料、禽料等板块，完善产品品类。公司开展“销售+技术服务”模式升级，为养殖户提供专业技术服务，增强获客能力与客户粘性。**多品类叠加技术服务升级下，公司饲料业务有望继续保持高速增长。**

养殖利润有所波动，降本增效持续进行。上半年公司（不含参股）销售生猪91.88万头，yoy+157.97%，实现收入23.66亿元，yoy+72.69%。猪价下滑导致养殖利润有所波动，Q2商品猪出栏均价17.41元/kg，相比Q1下滑超过10元/kg。毛利率同比下滑38.37pct。公司严抓非瘟防控和生产管理，提升种猪性能，实现降本增效。目前公司生猪存栏151.77万头，其中基础母猪15.99万头，产能储备较为充足。**我们认为，随着下半年猪价季节性反弹，叠加养殖成本逐步回归正常，公司养殖盈利能力有望持续改善。种业政策利好下公司有望打开长期增长空间。**公司传统种子业务保持基本稳定，玉米量利齐升。上半年公司传统种子业务实现销售收入1.76亿元，其中玉米种子收入同比增长49.37%。生物育种方面，公司具备业内领先的技术和研发优势。截至目前已获得了3个玉米转基因生物安全证书和2个大豆转基因生物安全证书。4月公司生物育种子公司获得国资增资，进一步增强了公司转基因研发资金实力。**我们认为，种业政策利好下公司有望凭借领先的转基因产品和技术储备首先受益，打开长期增长空间。**

公司盈利预测及投资评级：受猪价下滑影响，我们调减21-23年盈利预测。预计公司2021-2023年归母净利润分别为12.81、11.83和11.65亿元，EPS为0.31、0.28和0.28元，PE值为24.50、26.52和26.93倍。但我们看好公司饲料板块市占提升以及转基因政策落地催化，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：生猪价格波动、原材料成本变动、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	27,014.37	31,215.36	35,793.97
增长率(%)	-14.11%	37.62%	18.41%	15.55%	14.67%
归母净利润(百万元)	513.29	1,955.72	1,280.76	1,183.19	1,165.25
增长率(%)	27.75%	314.48%	-27.65%	-22.70%	-10.04%
净资产收益率(%)	5.10%	17.75%	10.10%	8.64%	7.93%
每股收益(元)	0.12	0.48	0.31	0.28	0.28
PE	62.33	15.58	24.50	26.52	26.93
PB	3.12	2.85	2.48	2.29	2.14

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：

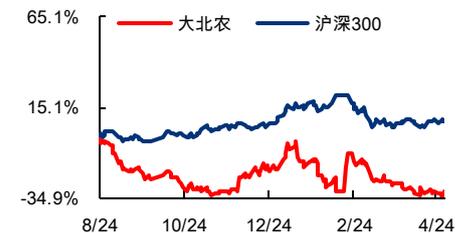
无

发债及交叉持股介绍：

交易数据

52周股价区间(元)	11.92-7.82
总市值(亿元)	341.92
流通市值(亿元)	235.13
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	4.09

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

研究助理：孟林

010-66554073

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080038

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	11554	14013	16346	营业收入	16578	22814	27014	31215	35794		
货币资金	2730	4316	4779	5714	6442	营业成本	13277	17788	22040	26361	30544		
应收账款	1078	878	1398	1409	1734	营业税金及附加	48	51	73	84	97		
其他应收款	393	133	158	183	209	营业费用	1123	953	1216	1342	1611		
预付款项	154	473	688	1053	1413	管理费用	923	1072	1269	1467	1682		
存货	2298	3579	4124	5118	5823	财务费用	205	229	322	324	365		
其他流动资产	94	151	361	486	668	研发费用	383	543	540	624	716		
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	2096	1596	1457		
资产总计	18904	24042	25337	27121	28786	营业外收入	128.43	43.06	63.00	80.00	62.02		
流动负债合计	5692	8608	7385	7594	7926	营业外支出	99.21	75.38	90.00	76.50	80.63		
短期借款	2653	4076	3051	3451	4106	利润总额	704	2801	2069	1599	1439		
应付账款	1115	1810	2019	2530	2864	所得税	83	228	207	160	144		
预收款项	668	0	-412	-1107	-1778	净利润	621	2573	1862	1439	1295		
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	129		
非流动负债合计	1749	2397	2675	2975	3175	归属母公司净利润	513	1956	1281	1183	1165		
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	10060	10568	11101	成长能力							
少数股东权益	1391	2021	2602	2858	2988	营业收入增长	-14.11%	37.62%	18.41%	15.55%	14.67%		
实收资本(或股本)	4195	4195	4195	4195	4195	营业利润增长	7.03%	319.69%	-26.03%	-23.86%	-8.68%		
资本公积	1234	1199	1199	1199	1199	归属于母公司净利润增长	1.26%	281.02%	-34.51%	-7.62%	-1.52%		
未分配利润	4706	5654	6743	7748	8739	获利能力							
归属母公司股东权益合计	10072	11015	12675	13694	14698	毛利率(%)	19.91%	22.03%	18.41%	15.55%	14.67%		
负债和所有者权益	18904	24042	25337	27121	28786	净利率(%)	3.75%	11.28%	6.89%	4.61%	3.62%		
现金流量表		单位: 百万元					总资产净利润(%)						
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)							
经营活动现金流	1787	1856	727	281	-131	偿债能力							
净利润	621	2573	1862	1439	1295	资产负债率(%)	39%	46%	40%	39%	39%		
折旧摊销	558.56	753.53	691.14	682.32	674.34	流动比率	1.21	1.11	1.56	1.85	2.06		
财务费用	205	229	322	324	365	速动比率	0.81	0.70	1.01	1.17	1.33		
应收账款减少	630	200	-520	-10	-325	营运能力							
预收账款增加	-20	-668	-412	-695	-671	总资产周转率	0.90	1.06	1.09	1.19	1.28		
投资活动现金流	-390	-1525	180	396	486	应收账款周转率	12	23	24	22	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	14.11	13.73	13.27		
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	0.31	0.28	0.28		
筹资活动现金流	-979	1350	-444	258	374	每股净现金流(最新摊薄)	0.10	0.40	0.11	0.22	0.17		
应付债券增加	0	-600	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.63	3.02	3.26	3.50		
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	62.33	15.58	24.50	26.52	26.93		
资本公积增加	-227	-34	0	0	0	P/B	3.12	2.85	2.48	2.29	2.14		
现金净增加额	418	1682	463	935	728	EV/EBITDA	23.41	9.01	10.73	12.73	13.31		

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）：养殖饲料主业高增，种业布局超前	2021-04-27
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
行业普通报告	农林牧渔行业：全国人大常委会审议《种子法》修正草案	2021-08-22
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡下行，种业持续受到政策关注	2021-08-15
行业普通报告	农林牧渔行业：六部门发布《关于促进生猪产业持续健康发展的意见》	2021-08-08
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价短期震荡，关注半年报绩优企业	2021-08-01
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价短期趋稳，关注强降雨影响	2021-07-25
行业普通报告	农林牧渔行业：6月猪价触底反弹，成本差异带来业绩分化	2021-07-22
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡调整，半年报关注绩优板块	2021-07-19
行业普通报告	农林牧渔行业：猪肉收储开启，《种业振兴行动方案》出台	2021-07-13

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。

研究助理简介

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020年8月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

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