

大北农 (002385)

证券研究报告

2022年07月19日

大北农拟控股鲜美种苗，种业布局再下一城

事件：公司控股子公司北京创种科技有限公司拟收购广东鲜美种苗股份有限公司 50.99% 的股权，对应成交金额为 1.52 亿元。

大北农拟控股营收全国前五种子企业，种业实力有望进一步提升

广东鲜美种苗股份有限公司成立于 2000 年，是广东第一家“新三板”挂牌的种业企业，获评“新三板”创新百强公司，以广东特色高端丝苗米、大蔬菜种子、玉米种子等为主要业务。自 2018 年以来，鲜美种苗营业收入稳定位列全国种业前五强、民营种业头名榜单。鲜美种苗在国内种子国际贸易及进出口服务领域处于领先地位，蔬菜种子规模领先，水稻种子方面拥有较大潜力的青香 A 这一高端不育系以及配组而成的青香优 033、青香优丝苗、青香优 19 香、青香优 261 等优质杂交稻品种。

鲜美种苗 2021 年营业收入达 10.12 亿元，归母净利润达 0.12 亿元，本次交易整体估值 2.98 亿元，大北农拟以 1.52 亿元收购鲜美种苗 50.99% 股权，鲜美种苗将纳入公司合并报表范围，同时鲜美种业做出业绩承诺——在 2022-2024 年的扣除非经常性损益的归母净利润三年累计达 7,500 万元。

大北农转基因育种技术领先，种业布局持续加强

公司在转基因领域积淀十余年，研发实力居于国内领先水平，且已获得转基因玉米品种的安全证书，先发优势显著。公司拥有 DBN9858、DBN9936、DBN9501、DBN3601T 等 4 个转基因玉米种子安全证书。

2021 年公司通过关于向北京创种科技有限公司划转股权的议案，公司种业资产加速整合。2022 年 4 月，公司拟收购具备多个玉米优良品种的种子企业云南大天种业有限公司 51% 的股权，加强玉米品种布局。结合此次收购鲜美种苗，公司种业布局再拓展。我们认为，公司转基因技术领先，种业品种布局持续增强，瞄准国内规模第一方向，有望把握种业变革机遇，成为国内领先的种子企业！

盈利预测与投资建议

我们预计在我国转基因玉米种子渗透到 90% 的情况下，公司转基因玉米性状有望占据约 30% 的市场份额，玉米品种有望达 10% 的市场份额，公司转基因玉米种子相关利润有望达 10 亿元以上。公司转基因育种布局领先，品种拓展迅速。考虑 2022 年下半年生猪价格上涨、2023 年公司种子业务加速放量等因素，我们上调公司 2022 年盈利预测，我们预计公司 2022-2024 年 EPS 为 0.11、0.8、0.97 元/股，前值为 -0.05、0.8、0.97 元/股。公司种业布局领先，有望把握种业变革机遇，维持“买入”评级。

风险提示：疫情风险；价格波动；政策变动风险；出栏不达预期；转基因业务推广受阻

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	22,813.86	31,328.08	39,788.79	51,696.88	59,762.30
增长率(%)	37.62	37.32	27.01	29.93	15.60
EBITDA(百万元)	4,555.00	2,055.04	1,961.02	6,622.76	7,968.43
净利润(百万元)	1,955.72	(440.34)	455.81	3,296.83	4,024.17
增长率(%)	281.02	(122.52)	(203.51)	623.30	22.06
EPS(元/股)	0.47	(0.11)	0.11	0.80	0.97
市盈率(P/E)	15.31	(68.00)	65.69	9.08	7.44
市净率(P/B)	2.72	2.79	2.61	2.08	1.66
市销率(P/S)	1.31	0.96	0.75	0.58	0.50
EV/EBITDA	9.58	22.46	20.80	4.74	4.22

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/饲料
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.3 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	4,141.28
流通 A 股股本(百万股)	3,260.98
A 股总市值(百万元)	29,941.47
流通 A 股市值(百万元)	23,576.85
每股净资产(元)	2.53
资产负债率(%)	55.65
一年内最高/最低(元)	11.30/6.68

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

林逸丹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110001
linyidan@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《大北农-年报点评报告:生猪亏损短期业绩承压，饲料加速拓展，转基因种业一马当先》2022-04-26
- 《大北农-季报点评:收入持续高增长，原料价涨成本承压，种业力量持续增强!》2021-04-27
- 《大北农-年报点评报告:主营业务高速增长，转基因种子布局国内领先!》2021-04-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,315.91	5,798.62	9,947.20	12,924.22	14,940.57
应收票据及应收账款	908.11	771.08	2,986.75	1,078.77	3,436.99
预付账款	473.30	360.65	652.72	639.07	777.57
存货	3,578.59	3,310.47	7,609.50	5,238.87	8,439.16
其他	298.37	239.68	7,603.40	2,280.56	8,598.33
流动资产合计	9,574.29	10,480.50	28,799.57	22,161.49	36,192.62
长期股权投资	2,308.49	1,847.68	1,847.68	1,847.68	1,847.68
固定资产	7,159.67	8,925.61	8,000.25	7,074.89	6,149.53
在建工程	1,381.22	1,595.69	1,595.69	1,595.69	1,595.69
无形资产	1,876.37	1,890.69	1,818.32	1,745.96	1,673.60
其他	1,741.71	2,154.64	1,605.17	1,748.36	1,801.27
非流动资产合计	14,467.46	16,414.31	14,867.12	14,012.58	13,067.76
资产总计	24,041.75	26,894.82	43,666.69	36,174.07	49,260.38
短期借款	4,076.47	4,910.05	16,154.72	11,920.63	14,785.32
应付票据及应付账款	1,819.85	2,330.61	1,072.50	1,221.85	1,373.80
其他	1,923.66	2,230.47	8,826.00	4,599.66	9,417.58
流动负债合计	7,819.98	9,471.14	26,053.22	17,742.14	25,576.70
长期借款	1,941.41	2,746.80	3,316.90	100.00	201.57
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	455.58	1,254.59	736.33	815.50	935.47
非流动负债合计	2,396.98	4,001.39	4,053.24	915.50	1,137.04
负债合计	11,004.91	14,188.71	30,106.46	18,657.64	26,713.75
少数股东权益	2,021.40	1,968.93	2,105.67	3,094.72	4,503.18
股本	4,195.33	4,141.28	4,141.28	4,141.28	4,141.28
资本公积	1,199.16	1,335.13	1,335.13	1,335.13	1,335.13
留存收益	6,222.52	5,567.93	5,978.15	8,945.30	12,567.05
其他	(601.57)	(307.16)	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	13,036.84	12,706.11	13,560.24	17,516.43	22,546.64
负债和股东权益总	24,041.75	26,894.82	43,666.69	36,174.07	49,260.38

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	2,573.28	(938.18)	455.81	3,296.83	4,024.17
折旧摊销	753.53	940.29	997.73	997.73	997.73
财务费用	260.15	340.68	444.13	471.23	339.98
投资损失	(752.41)	7.04	5.00	(100.00)	(80.00)
营运资金变动	(1,458.71)	293.33	(9,301.59)	5,312.77	(6,941.87)
其它	480.59	505.60	153.87	1,098.75	1,565.01
经营活动现金流	1,856.44	1,148.77	(7,245.06)	11,077.30	(94.99)
资本支出	2,743.19	1,607.11	518.26	(79.17)	(119.97)
长期投资	55.69	(460.81)	0.00	0.00	0.00
其他	(4,323.51)	(2,760.89)	(526.67)	179.17	199.97
投资活动现金流	(1,524.63)	(1,614.59)	(8.41)	100.00	80.00
债权融资	2,640.21	1,294.93	11,155.66	(7,760.70)	2,590.26
股权融资	(282.55)	376.33	246.39	(439.58)	(558.91)
其他	(1,007.23)	250.20	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,350.44	1,921.46	11,402.04	(8,200.28)	2,031.35
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,682.24	1,455.64	4,148.58	2,977.02	2,016.35

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	22,813.86	31,328.08	39,788.79	51,696.88	59,762.30
营业成本	17,788.26	28,053.83	35,099.92	41,298.33	47,285.82
营业税金及附加	51.30	62.51	91.51	118.90	137.45
营业费用	953.35	1,036.91	1,193.66	1,602.60	1,852.63
管理费用	1,071.83	1,506.98	1,591.55	2,067.88	2,390.49
研发费用	543.07	612.80	795.78	1,033.94	1,195.25
财务费用	228.56	289.47	444.13	471.23	339.98
资产减值损失	(264.09)	(589.49)	0.00	30.00	0.00
公允价值变动收益	1.98	1.66	1.93	(0.19)	0.05
投资净收益	752.41	(7.04)	(5.00)	100.00	80.00
其他	(1,145.97)	1,049.32	0.00	0.00	0.00
营业利润	2,833.18	(688.87)	569.17	5,233.81	6,640.73
营业外收入	43.06	56.10	75.86	28.00	30.00
营业外支出	75.38	103.02	92.54	90.31	95.29
利润总额	2,800.86	(735.79)	552.49	5,171.49	6,575.44
所得税	227.58	202.39	(55.25)	775.72	986.32
净利润	2,573.28	(938.18)	607.74	4,395.77	5,589.12
少数股东损益	617.56	(497.84)	151.94	1,098.94	1,564.95
归属于母公司净利润	1,955.72	(440.34)	455.81	3,296.83	4,024.17
每股收益(元)	0.47	(0.11)	0.11	0.80	0.97

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	37.62%	37.32%	27.01%	29.93%	15.60%
营业利润	319.69%	-124.31%	-182.62%	819.56%	26.88%
归属于母公司净利润	281.02%	-122.52%	-203.51%	623.30%	22.06%
获利能力					
毛利率	22.03%	10.45%	11.78%	20.11%	20.88%
净利率	8.57%	-1.41%	1.15%	6.38%	6.73%
ROE	17.75%	-4.10%	3.98%	22.86%	22.30%
ROIC	23.94%	-3.60%	8.29%	21.74%	37.44%
偿债能力					
资产负债率	45.77%	52.76%	68.95%	51.58%	54.23%
净负债率	20.11%	21.43%	75.03%	-0.53%	3.64%
流动比率	1.11	1.03	1.11	1.25	1.42
速动比率	0.70	0.70	0.81	0.95	1.09
营运能力					
应收账款周转率	22.76	37.31	21.18	25.43	26.47
存货周转率	7.76	9.10	7.29	8.05	8.74
总资产周转率	1.06	1.23	1.13	1.29	1.40
每股指标(元)					
每股收益	0.47	-0.11	0.11	0.80	0.97
每股经营现金流	0.45	0.28	-1.75	2.67	-0.02
每股净资产	2.66	2.59	2.77	3.48	4.36
估值比率					
市盈率	15.31	-68.00	65.69	9.08	7.44
市净率	2.72	2.79	2.61	2.08	1.66
EV/EBITDA	9.58	22.46	20.80	4.74	4.22
EV/EBIT	11.35	40.16	42.34	5.58	4.83

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com