

中航证券研究所
 分析师：彭海兰
 证券执业证书号：S0640517080001
 邮箱：penghl@avicsec.com

大北农（002385）2021 年三季度报点评： 周期影响弱化，多条业务向好

行业分类：农林牧渔

2021 年 10 月 21 日

投资评级

买入

当前价格（元/股）

8.62

基本数据（2021/10/20）

总市值（亿元） 356.98

流通市值（亿元） 274.10

总股本（百万股） 4,141.28

流通股本（百万股） 3,179.81

12 个月价格区间（元） 6.65/11.43

过去一年公司与沪深 300 走势对比图



资料来源：wind，中航证券研究所

◆ **事件：**公司发布 2021 年三季度报，2021 年前三季度公司实现营业收入（234.42 亿元，+53.55%），归属母公司净利润（1.07 亿元，-92.76%），扣非净利润（-0.54 亿元，-104.31%），经营性现金流净额（5.83 亿元，-51.12%）。

◆ 投资要点：

生猪周期承压，饲料业务高增。养猪方面，公司生猪养殖规模扩张较快。前三季度公司生猪销售量 294.9 万头，规模同比大增 166.9%。销售收入 65.59 亿元，同比增 46.9%。但今年以来生猪周期下行，上半年公司养猪行业毛利率同比-38.37%，整体利润受到较大幅度影响，目前已经停止养猪业务固定资产的继续投入。**饲料方面**，由于存栏恢复，公司猪饲料销售高增。上半年，公司饲料业务同比增长 53.67%，其中猪饲料和反刍饲料同比分别增长 75.53%、33.72%。

种业技术领先，有意做大做强。公司转基因技术领先，多品类性状获得认证。**玉米转基因产品上**，绿色高效防控玉米害虫的公司玉米性状产品 DBN9936 和 DBN9858 已获得安全证书，此外还有升级产品储备。10 月 7 日公告，DBN9936 完成美国 FDA 的安全评价，获得 FDA 的转基因产品上市前食用安全批准。**大豆转基因产品上**，DBN-09004-6 获得阿根廷政府的正式种植许可，后获得国内进口批准。2021 年 2 月 4 日，DBN9004 正式获得北方春大豆区生产应用安全证书。**公司有意做大做强种业科技业务板块。**10 月 19 日，公司公告拟将部分种业科技产业的控股子公司股权以账面净值划转至全资子公司北京创种科技有限公司。这将有利于公司种业板块整合资源、清晰架构、高效管理、做大做强。

周期影响落地，多条业务向好。一是，生猪周期已处底部区域，周期对公司的影响市场已经有所消化。二是，饲料销量随存栏高增，未来随着原材料成本压力边际缓和，业务盈利能力有望提升。三是，种植行情推升种粮意愿，种业周期向上。公司具备良好种子技术储备，种业系列政策落地有望助力公司将领先的技术能力兑现。

◆ 投资建议

大北农是涵盖饲料、动保、种业等领域的农业科技优质标的。当前公司养殖周期影响落地、饲料成本压力有望缓和、种业优势迎来历史机遇，多条业务向好将推升公司业绩。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 0.56 亿元、6.93 亿元和 19.14 亿元，EPS 分别为 0.01 元，0.17 元和 0.46 元，对应 2023 年 PE 18 倍，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**饲料原材料价格波动、猪周期波动等风险。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航
 产融大厦中航证券有限公司
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：010-59562524
 传 真：010-59562637

财务报表预测 (单位: 亿元)

利润表	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	228.14	342.87	363.45	400.49	净利润	25.73	0.68	8.60	23.75
营业成本	177.88	310.64	320.69	337.83	折旧与摊销	7.54	8.28	9.28	9.85
营业税金及附加	0.51	0.87	0.91	0.99	财务费用	2.29	0.16	0.15	0.17
销售费用	9.53	14.33	15.19	16.74	资产减值损失	-1.40	0.00	0.00	0.00
管理费用	10.72	16.11	17.08	18.82	经营营运资本变动	-3.99	-15.67	-3.31	-3.33
财务费用	2.29	0.16	0.15	0.17	其他	-11.60	-0.04	0.01	0.00
资产减值损失	-1.40	0.00	0.00	0.00	经营性现金流净额	18.56	-6.59	14.72	30.44
投资收益	7.52	0.00	0.00	0.00	资本支出	-20.70	-8.65	-9.08	-9.00
公允价值变动损益	0.02	0.00	0.00	0.00	其他	5.45	0.02	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金流净额	-15.25	-8.63	-9.08	-9.00
营业利润	28.33	0.76	9.43	25.95	短期借款	14.24	38.89	-2.12	-12.25
其他非经营损益	-0.32	-0.02	-0.07	-0.10	长期借款	12.91	3.10	0.00	0.00
利润总额	28.01	0.74	9.36	25.85	股权融资	-0.34	-0.54	0.00	0.00
所得税	2.28	0.06	0.76	2.10	支付股利	-9.33	-9.78	-0.28	-3.46
净利润	25.73	0.68	8.60	23.75	其他	-3.97	-8.18	-0.15	-0.17
少数股东损益	6.18	0.12	1.67	4.61	筹资性现金流净额	13.50	23.49	-2.55	-15.89
归属母公司股东净利润	19.56	0.56	6.93	19.14	现金流量净额	16.82	8.27	3.09	5.56

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	43.16	51.43	54.52	60.07	成长能力				
应收和预付款项	15.15	29.75	30.14	32.42	销售收入增长率	37.62%	50.29%	6.00%	10.19%
存货	35.79	57.19	60.51	64.03	营业利润增长率	319.69%	-97.31%	1134.91%	175.19%
其他流动资产	1.65	2.28	2.41	2.66	净利润增长率	314.48%	-97.36%	1163.27%	176.23%
长期股权投资	23.08	23.08	23.08	23.08	EBITDA 增长率	165.17%	-75.88%	104.96%	90.71%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	85.41	86.97	87.97	88.32	毛利率	22.03%	9.40%	11.76%	15.65%
无形资产和开发支出	20.89	20.10	19.32	18.54	三费率	9.88%	8.92%	8.92%	8.92%
其他非流动资产	15.29	14.88	14.47	14.06	净利率	11.28%	0.20%	2.37%	5.93%
资产总计	240.42	285.69	292.43	303.19	ROE	19.74%	0.56%	6.64%	15.85%
短期借款	40.76	79.65	77.54	65.29	ROA	10.70%	0.24%	2.94%	7.83%
应付和预收款项	23.86	43.75	45.34	47.65	ROIC	20.39%	0.50%	4.60%	12.06%
长期借款	19.41	22.51	22.51	22.51	EBITDA/销售收入	16.72%	2.68%	5.19%	8.98%
其他负债	26.01	18.54	17.50	17.90	营运能力				
负债合计	110.05	164.46	162.89	153.36	总资产周转率	1.06	1.30	1.26	1.34
股本	41.95	41.41	41.41	41.41	固定资产周转率	3.47	4.32	4.16	4.54
资本公积	11.99	11.99	11.99	11.99	应收账款周转率	23.32	24.61	19.23	20.52
留存收益	62.23	53.01	59.66	75.34	存货周转率	5.96	6.61	5.41	5.39
归属母公司股东权益	110.15	100.90	107.54	123.22	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.55%	—	—	—
少数股东权益	20.21	20.33	22.00	26.61	资本结构				
股东权益合计	130.37	121.23	129.54	149.83	资产负债率	45.77%	57.57%	55.70%	50.58%
负债和股东权益合计	240.42	285.69	292.43	303.19	带息债务/总负债	54.68%	62.53%	61.84%	57.69%

业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	流动比率	1.11	1.02	1.09	1.26
EBITDA	38.15	9.20	18.86	35.97	速动比率	0.70	0.61	0.64	0.75
PE	17.95	613.99	50.03	18.11	股利支付率	47.70%	1732.13%	4.07%	18.10%
PB	2.69	2.86	2.68	2.31	每股指标				
PS	1.54	1.01	0.95	0.87	每股收益	0.47	0.01	0.17	0.46
EV/EBITDA	9.54	41.82	20.13	10.06	每股净资产	3.11	2.93	3.13	3.62
股息率	2.66%	2.82%	0.08%	1.00%	每股经营现金	0.44	-0.16	0.36	0.74
					每股股利	0.22	0.24	0.01	0.08

数据来源: Wind, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

彭海兰，SAC 执业证书号：S0640517080001，中航证券研究所农林牧渔行业首席分析师。

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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。