

大北农（002385）：养殖低迷拖累短期业绩，持续推进主业和转基因业务发展

2022年8月16日

强烈推荐/维持

大北农

公司报告

事件：公司披露 2022 年半年报。公司 2022 年上半年共实现营收 133.93 亿元，yoy-12.28%，实现归母净利润-5.11 亿元，yoy-202.35%。

养殖低迷拖累整体业绩。公司上半年业务收入主要来源于饲料和养殖主业，其中饲料收入 95.58 亿元，yoy-14.8%，生猪养殖收入 18.32 亿元，yoy-22.57%。公司上半年饲料销售 235.05 万吨，yoy-19.42%，受原料成本上涨及下游养殖不景气影响，饲料毛利率同比小幅下滑 2.13pcts 至 11.45%。上半年公司参控股公司合并出栏生猪 198.32 万头，yoy+19.23%，但受猪价低迷影响，养殖业务出现明显亏损，拖累公司整体业绩。

持续推进双主业发展。饲料方面，公司上半年通过并购方式陆续收购湖南九鼎（产能逾 600 万吨）、正邦旗下 8 家饲料子公司的股权，拓展公司在西南等地区的饲料业务布局。**养殖方面**，公司勤修内功降本增效，淘汰低效母猪，截至 6 月末公司控股子公司能繁母猪存栏 11.45 万头，yoy-28.40%，养殖成本较去年已经得到明显改善。下半年公司将完全成本目标定为 16 元/公斤以下，有望达到行业领先水平。再叠加我们判断下半年猪价有望保持高位震荡，公司下半年业绩有望得到修复，全年业绩有望企稳。公司持续推进主业规模扩张，公司 6 月发布定增预案，拟募资 22.6 亿元投资建设 7 个饲料生产项目、2 个种猪养殖及研发项目等，未来投产后有望进一步提升公司市占率。

看好公司转基因业务布局先发优势。公司将种子业务定位为未来发展的战略性板块和第二增长曲线，加快布局传统种业和生物育种赛道。上半年公司种子业务收入 1.81 亿元，yoy+3%。公司上半年陆续收购了云南大天种业与广东鲜美种苗的股权，强化在玉米、水稻、蔬菜等优质种子品种上的产业竞争力。生物育种方面，公司目前已获得 12 个转基因抗虫、耐除草剂玉米和 3 个转基因耐除草剂大豆生产应用安全证书，同时公司生物技术已建成包括基因克隆、性状整合、品种选育、产品开发、应用推广等环节在内的转基因育种科技创新和产业成熟的成熟体系，具备明显的国内转基因领域先发产品和技术优势。有望在转基因商业化正式落地后快速贡献业绩，打开长期增长空间。

公司盈利预测及投资评级：我们持续看好公司饲料养殖主业稳步发展，养殖业绩拖累逐步消除，转基因业务有望打开长期增长空间，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.88、14.80 和 19.12 亿元，EPS 为 0.02、0.36 和 0.46 元，PE 值为 344.31、20.54 和 15.89 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：生猪价格波动、原料成本变动、公司出栏不及预期等。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	22,813.86	31,328.08	34,421.92	40,648.17	44,334.81
增长率（%）	37.62%	37.32%	9.88%	18.09%	9.07%
归母净利润（百万元）	1,955.72	(440.34)	88.28	1,480.24	1,912.43
增长率（%）	314.48%	-136.46%	-120.91%	1408.99%	17.45%
净资产收益率（%）	17.75%	-4.10%	0.78%	11.61%	13.12%
每股收益(元)	0.48	(0.11)	0.02	0.36	0.46
PE	15.29	(66.73)	344.31	20.54	15.89
PB	2.80	2.83	2.69	2.38	2.08

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

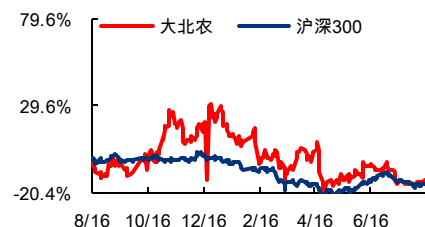
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	10.98-6.87
总市值（亿元）	303.97
流通市值（亿元）	239.36
总股本/流通 A 股（万股）	414,128/414,128
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.86

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		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	9574	10481	13175	14225	16103	营业收入	22814	31328	34422	40648	44335
货币资金	4316	5799	6442	7565	8274	营业成本	17788	28054	29836	33003	36154
应收账款	878	771	1086	1141	1322	营业税金及附加	51	63	69	81	88
其他应收款	133	128	141	167	182	营业费用	953	1037	1446	1626	1596
预付款项	473	361	569	618	771	管理费用	1072	1507	2237	2032	1995
存货	3579	3310	4762	4581	5394	财务费用	229	289	497	476	303
其他流动资产	151	100	105	91	90	研发费用	543	613	516	610	665
非流动资产合计	14467	16414	17167	16367	15572	资产减值损失	-140.1	-486.67	35.04	0.00	0.00
长期股权投资	2308	1848	1941	1941	1941	公允价值变动收益	1.98	1.66	-1.23	0.80	0.41
固定资产	7160	8926	8212	7498	6783	投资净收益	752.41	-7.04	307.15	350.84	216.98
无形资产	1460	1479	1390	1307	1228	加：其他收益	153.55	130.95	136.36	140.29	135.87
其他非流动资产	176	221	1382	1382	1382	营业利润	2833	-689	235	3321	3895
资产总计	24042	26895	30343	30592	31675	营业外收入	43.06	56.10	75.86	58.34	63.44
流动负债合计	8608	10187	13266	10591	8275	营业外支出	75.38	103.02	92.54	90.31	95.29
短期借款	4076	4910	7302	4495	1821	利润总额	2801	-736	218	3289	3863
应付账款	1810	2282	2694	2814	3173	所得税	228	202	22	329	386
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	2573	-938	196	2960	3477
一年内到期的非流动负债	919	865	1129	1129	1129	少数股东损益	618	-498	108	1480	1565
非流动负债合计	2397	4001	3697	3697	3697	归属母公司净利润	1956	-440	88	1480	1912
长期借款	1941	2747	2747	2747	2747	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	11005	14189	16963	14287	11972	成长能力					
少数股东权益	2021	1969	2077	3557	5122	营业收入增长	37.62%	37.32%	9.88%	18.09%	9.07%
实收资本（或股本）	4195	4141	4141	4141	4141	营业利润增长	319.69%	-124.31%	-134.06%	1315.40%	17.28%
资本公积	1199	1335	1364	1364	1364	归属于母公司净利润增长	281.02%	-122.52%	-120.05%	1576.66%	29.20%
未分配利润	5654	4906	4977	6161	7691	获利能力					
归属母公司股东权益合计	11015	10737	11303	12747	14581	总资产					
负债和所有者权益	24042	26895	30343	30592	31675	毛利率(%)	22.03%	10.45%	13.32%	18.81%	18.45%
现金流量表			单位：百万元			净利率(%)	11.28%	-2.99%	0.57%	7.28%	7.84%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产净利润(%)	8.13%	-1.64%	0.29%	4.84%	6.04%
经营活动现金流	1856	1149	-325	4100	3554	ROE(%)	17.75%	-4.10%	0.78%	11.61%	13.12%
净利润	2573	-938	196	2960	3477	偿债能力					
折旧摊销	753.53	940.29	813.20	807.36	801.92	资产负债率(%)	46%	53%	56%	47%	38%
财务费用	229	289	497	476	303	流动比率	1.11	1.03	0.99	1.34	1.95
应收账款减少	200	107	-315	-55	-180	速动比率	0.70	0.70	0.63	0.91	1.29
预收帐款增加	-668	0	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-1525	-1615	-2070	457	323	总资产周转率	1.06	1.23	1.20	1.33	1.42
公允价值变动收益	2	2	-1	1	0	应收账款周转率	23	38	37	36	36
长期投资减少	0	0	-106	0	0	应付账款周转率	15.60	15.31	13.84	14.76	14.81
投资收益	752	-7	307	351	217	每股指标（元）					
筹资活动现金流	1350	1921	3038	-3433	-3168	每股收益(最新摊薄)	0.48	-0.11	0.02	0.36	0.46
应付债券增加	-600	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.40	0.35	0.16	0.27	0.17
长期借款增加	1291	805	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.63	2.59	2.73	3.08	3.52
普通股增加	0	-54	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-34	136	29	0	0	P/E	15.29	-66.73	344.31	20.54	15.89
现金净增加额	1682	1456	643	1124	709	P/B	2.80	2.83	2.69	2.38	2.08
						EV/EBITDA	8.86	65.39	22.89	6.79	5.57

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）：养殖短期承压，饲料市占持续提升	2022-04-26
公司普通报告	大北农（002385）：养殖短期承压，种子业务有望打开新空间	2021-10-27
公司普通报告	大北农（002385）：饲料主业快速增长，转基因储备行业领先	2021-08-24
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上涨，国家种业阵型企业名单正式公布	2022-08-08
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价震荡回落，持续推荐生猪养殖	2022-08-02
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价高位震荡，继续推荐生猪养殖	2022-07-25
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价调整后再度上涨，持续推荐养殖产业链	2022-07-12
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价加速上涨，持续推荐生猪养殖	2022-07-04
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价持续上涨，持续推荐生猪养殖板块	2022-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业：能繁存栏虽有反复，仍持续建议布局生猪养殖	2022-06-20
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价滞涨调整，转基因品种审定标准出台	2022-06-13

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

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（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

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