

大北农（002385）：Q3业绩实现扭亏，转基因布局持续推进

2022年11月3日

强烈推荐/维持

大北农

公司报告

事件：公司披露2022年三季报。公司2022年前三季度共实现营业收入220.94亿元，yoy-5.75%，实现归母净利润-3.29亿元，yoy-405.94%。其中单三季度实现营业收入87.01亿元，yoy+6.46%，实现归母净利润1.82亿元，yoy+146.48%。

养殖景气带动Q3业绩实现扭亏。受益于生猪价格持续回暖，公司Q3业绩实现扭亏，单三季度养殖板块盈利约3亿元。公司前三季度控股生猪出栏187.1万头，参控股合计出栏300.4万头，出栏同比保持稳定，按照目前的出栏节奏，我们判断公司全年能够实现400万头以上的整体出栏量。目前公司参控股基母+后备合计存栏30万头，能够支撑明年600万头左右的规划出栏。成本方面，公司前三季度完全成本为17.4元/公斤，截止Q3部分优秀养猪平台已经达到16元/公斤以内，未来公司整体成本目标也是实现16元/公斤以内。我们认为，随着公司养殖成本持续优化，出栏规模稳步增长，养殖板块盈利有望持续增长，市占率也有望逐步提升。

饲料产能扩张有序推进。饲料业务作为公司的基础业务，为公司持续贡献较为稳定的盈利和现金流。受下游养殖规模减少影响，公司前三季度共实现饲料总外销量378万吨，同比有所下降，但盈利仍较为可观，前三季度公司饲料业务合计创利约4-5亿元，有力弥补了公司其他业务亏损和总部费用支出。虽然公司终止了对正邦和九鼎饲料项目的收购，但公司饲料产能扩张仍在有序推进中，目前公司自有饲料产能已达1000多万吨，近期公司也在开展定增项目，拟建设6个新饲料生产项目，目前已获证监会受理，未来投产后公司饲料市占也有望进一步提升。

转基因布局持续推进。公司积极落实种业优先发展的战略决策，加快布局传统种业和生物育种赛道。公司今年以来陆续收购云南大天与鲜美种苗的股权，强化在玉米、水稻、蔬菜等优质种质资源的竞争力。生物育种方面，公司目前已与130多家种子子公司展开合作，积极探索转基因业务的商业模式，玉米和大豆转基因品种储备仍处于国内领先水平。未来有望在转基因商业化正式落地后快速贡献业绩。

我们持续看好公司饲料养殖基础主业持续稳步发展，市占率有望逐步提升。转基因业务作为公司持续布局多年的战略性板块有望迎来国内收获期，并打开公司长期增长空间。

公司盈利预测及投资评级：预计公司2022-2024年归母净利润分别为0.56、13.82、14.36亿元，EPS为0.01、0.30、0.32元，PE值为697.50、30.96、29.79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	32,089.07	40,280.28	41,405.51
增长率（%）	37.62%	37.32%	2.43%	25.53%	2.79%
归母净利润（百万元）	1,955.72	(440.34)	55.75	1,381.54	1,436.10
增长率（%）	314.48%	-136.46%	-111.88%	2378.04%	3.95%
净资产收益率（%）	17.75%	-4.10%	0.49%	10.56%	9.91%
每股收益（元）	0.48	(0.11)	0.01	0.30	0.32
PE	19.56	(85.36)	697.50	30.96	29.79
PB	3.58	3.62	3.44	3.27	2.95

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

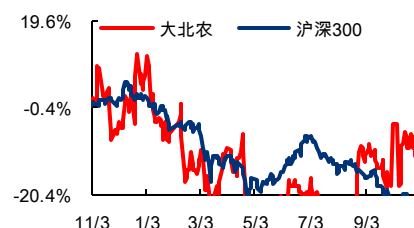
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间（元）	10.98-6.87
总市值（亿元）	389.69
流通市值（亿元）	306.86
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	3.63

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

分析师：孟林

010-66554023

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090002

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	12455	14220	15211	营业收入	22814	31328	32089	40280	41406
货币资金	4316	5799	6005	7497	7727	营业成本	17788	28054	28062	32969	34040
应收账款	878	771	1012	1131	1235	营业税金及附加	51	63	64	80	83
其他应收款	133	128	132	165	170	营业费用	953	1037	1187	1329	1366
预付款项	473	361	557	605	749	管理费用	1072	1507	1925	2014	1863
存货	3579	3310	4478	4576	5079	财务费用	229	289	483	481	364
其他流动资产	151	100	101	83	83	研发费用	543	613	642	806	828
非流动资产合计	14467	16414	18330	18409	18414	资产减值损失	-140.1	-486.67	35.04	0.00	0.00
长期股权投资	2308	1848	2109	2109	2109	公允价值变动收益	1.98	1.66	-1.23	0.80	0.41
固定资产	7160	8926	9172	9338	9423	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	1346	1346	1346	营业利润	2833	-689	141	3102	3223
资产总计	24042	26895	30785	32629	33626	营业外收入	43.06	56.10	75.86	58.34	63.44
流动负债合计	8608	10187	13361	12053	10209	营业外支出	75.38	103.02	92.54	90.31	95.29
短期借款	4076	4910	6736	5136	3119	利润总额	2801	-736	124	3070	3191
应付账款	1810	2282	2534	2811	2988	所得税	228	202	12	307	319
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	2573	-938	112	2763	2872
一年内到期的非流动负债	919	865	1152	1152	1152	少数股东损益	618	-498	56	1382	1436
非流动负债合计	2397	4001	4081	4081	4081	归属母公司净利润	1956	-440	56	1382	1436
长期借款	1941	2747	2747	2747	2747	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	11005	14189	17442	16134	14290	成长能力					
少数股东权益	2021	1969	2025	3406	4842						
实收资本（或股本）	4195	4141	4141	4555	4555	营业收入增长	37.62%	37.32%	2.43%	25.53%	2.79%
资本公积	1199	1335	1409	1409	1409	营业利润增长	319.69%	-124.31%	-120.41%	2106.86%	3.90%
未分配利润	5654	4906	4951	6056	7205	归属于母公司净利润增长	281.02%	-122.52%	-112.66%	2378.04%	3.95%
归属母公司股东权益合计	11015	10737	11319	13089	14494	获利能力					
负债和所有者权益	24042	26895	30785	32629	33626						
现金流量表						毛利率(%)	22.03%	10.45%	12.55%	18.15%	17.79%
						净利率(%)	11.28%	-2.99%	0.35%	6.86%	6.94%
			单位：百万元			总资产净利润(%)	8.13%	-1.64%	0.18%	4.23%	4.27%
			2020A	2021A	2022E	ROE(%)	17.75%	-4.10%	0.49%	10.56%	9.91%
			2023E	2024E		偿债能力					
经营活动现金流	1856	1149	756	3840	3433						
净利润	2573	-938	112	2763	2872	资产负债率(%)	46%	53%	57%	49%	42%
折旧摊销	753.53	940.29	853.20	927.36	1001.92	流动比率	1.11	1.03	0.93	1.18	1.49
财务费用	229	289	483	481	364	速动比率	0.70	0.70	0.60	0.80	0.99
应收账款减少	200	107	-241	-119	-103	营运能力					
预收帐款增加	-668	0	0	0	0						
投资活动现金流	-1525	-1615	-3374	-543	-677	总资产周转率	1.06	1.23	1.11	1.27	1.25
公允价值变动收益	2	2	-1	1	0	应收账款周转率	23	38	36	38	35
长期投资减少	0	0	-285	0	0	应付账款周转率	15.60	15.31	13.33	15.07	14.28
投资收益	752	-7	307	351	217	每股指标（元）					
筹资活动现金流	1350	1921	2825	-1805	-2525						
应付债券增加	-600	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.48	-0.11	0.01	0.30	0.32
长期借款增加	1291	805	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.40	0.35	0.05	0.33	0.05
普通股增加	0	-54	0	414	0	每股净资产(最新摊薄)	2.63	2.59	2.73	2.87	3.18
资本公积增加	-34	136	74	0	0	估值比率					
现金净增加额	1682	1456	206	1492	231						
						P/E	19.56	-85.36	697.50	30.96	29.79
						P/B	3.58	3.62	3.44	3.27	2.95
						EV/EBITDA	11.14	82.15	29.68	9.85	9.19

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）：养殖低迷拖累短期业绩，持续推进主业和转基因业务发展	2022-08-16
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：养殖盈利兑现，后周期业绩拐点到来	2022-10-31
行业普通报告	农林牧渔行业：调控不改猪价上行趋势，持续推荐生猪养殖板块	2022-10-24
行业普通报告	农林牧渔行业：节后猪价继续上行，关注三季度养殖业绩修复	2022-10-19
行业普通报告	农林牧渔行业：国庆期间猪价超预期上涨，关注养殖确定性景气	2022-10-10
行业普通报告	农林牧渔行业：调控难改景气趋势，养殖估值有望修复	2022-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续上涨，下半年养殖链有望持续保持景气	2022-09-05
行业深度报告	农林牧渔行业：疫情扰动短期供需，产业链延伸与自有品牌布局持续	2022-08-31
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上行，关注下半年养殖景气	2022-08-30

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。

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，美国市场基准为标普 500 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，美国市场基准为标普 500 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