

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.91
总股本/流通股本(亿股)	41.41 / 32.62
总市值/流通市值(亿元)	376 / 296
52 周内最高/最低价	10.08 / 6.87
资产负债率(%)	52.8%
市盈率	-82.55
第一大股东	邵根伙
持股比例(%)	24.5%

研究所

分析师: 王琦
SAC 登记编号: S1340522100001
Email: wangqi2022@cnpsec.com

大北农(002385)

2022 年生猪出栏略低于预期，种业变革优先受益

● 事件：

公司发布 12 月生猪销售简报，控股及参股公司合计情况如下：

1) 12 月当月：量增价跌。当月合计销售生猪 55.31 万头，同比增长 21.96%，环比 11 月增长 11.85%；销售收入当月合计为 13.22 亿元，同比增长 65.88%，环比 11 月下降 10.07%。12 月公司生猪出栏速度提高，但下游需求疲弱，生猪价格下降较多，拖累收入环比下降。12 月商品肥猪销售均价为 19.25 元/公斤，环比 11 月下跌 18.74%。

2) 2022 年全年：生猪出栏小幅增长，价格回升。2022 年全年生猪出栏量为 443.12 万头，同比增长 2.83%，出栏量略低于预期，但受益下半年以来的生猪价格回升，生猪养殖业务收入同比增长 7.80%。

● 2023 年：生猪盈利持续向好，转基因种子先发优势明显

生猪：价格中枢较 2022 年抬升，公司成本仍有下降空间。2023 年生猪供应将缓慢回升，但随着疫情的好转，下游消费亦将有所改善。预计 2023 年生猪均价在 18-20 元/公斤区间，成本管控优秀的公司仍可维持盈利。截止 22Q3，公司生猪养殖完全成本为 17.5 元/公斤，较 21 年明显下降，公司目标为 2023 年能够整体实现 16 元/公斤。

种业：转基因商业化元年，公司技术储备丰富。2023 年为转基因种植试点的最后一年，市场普遍预期 23 年 Q1 品种审定将下发，开始正式的商业化种植。公司是目前拥有安全证书最多的企业（4 个玉米 +1 个大豆），公司先发优势显著。

● 盈利预测及投资评级

转基因商业化在即，公司将显著受益。暂不考虑定增影响，我们预计公司 2022-2024 年归母净利分别为 0.49 亿、11.31 亿和 14.51 亿，当前股价对应 2023 年 PE 为 33 倍。看好公司，首次覆盖，给予“买入”评级

● 风险提示：需求复苏不及预期风险，转基因推进不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标（估计时间为：2023 年 1 月 9 日收盘价）

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	31,328	33,549	35,919	39,421
增长率(%)	37.32	7.09	7.07	9.75
EBITDA（百万元）	701	1,102	2,358	2,757
归属母公司净利润（百万元）	-440	49	1,131	1,451
增长率(%)	-122.52	111.14	2206.37	28.24
EPS(元/股)	-0.11	0.01	0.27	0.35
市盈率(P/E)	—	752	33	25
市净率(P/B)	2.59	2.60	2.88	3.23
EV/EBITDA	66.56	37.58	17.81	15.18

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	31328	33549	35919	39421	营业收入	37.3%	7.1%	7.1%	9.7%
营业成本	28054	30329	31215	34080	营业利润	-124.3%	115.7%	1,232.2%	23.9%
税金及附加	63	60	72	79	归属于母公司净利润	-122.5%	111.1%	2,206.4%	28.2%
销售费用	1037	1057	1257	1419	获利能力				
管理费用	1507	1476	1545	1695	毛利率	10.5%	9.6%	13.1%	13.5%
研发费用	613	604	718	788	净利率	-1.4%	0.1%	3.1%	3.7%
财务费用	289	0	0	0	ROE	-4.1%	0.5%	9.5%	10.9%
资产减值损失	-487	-15	-20	-20	ROIC	-2.0%	0.8%	5.4%	6.1%
营业利润	-689	108	1444	1789	偿债能力				
营业外收入	56	50	70	80	资产负债率	52.8%	52.4%	50.4%	48.2%
营业外支出	103	100	100	100	流动比率	1.03	0.90	0.84	0.85
利润总额	-736	58	1414	1769	营运能力				
所得税	202	-3	0	0	应收账款周转率	37.99	43.90	46.15	47.37
净利润	-938	61	1414	1769	存货周转率	9.10	10.32	10.99	11.41
归母净利润	-440	49	1131	1451	总资产周转率	1.23	1.25	1.30	1.33
每股收益(元)	-0.11	0.01	0.27	0.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.11	0.01	0.27	0.35
货币资金	5799	4516	3936	4056	每股净资产	2.59	2.60	2.88	3.23
交易性金融资产	3	3	3	3	估值比率				
应收票据及应收账款	771	757	799	865	PE	—	752.28	32.62	25.44
预付款项	361	364	390	443	PB	3.44	3.42	3.10	2.76
存货	3310	3193	3345	3566	现金流量表				
流动资产合计	10481	9054	8746	9227	净利润	-938	61	1414	1769
固定资产	8926	10056	11528	12863	折旧和摊销	1044	945	1103	1240
在建工程	1596	1896	2496	2896	营运资本变动	107	16	54	111
无形资产	1479	1389	1294	1199	其他	936	99	-158	-252
非流动资产合计	16414	17774	19822	21582	经营活动现金流净额	1149	1121	2412	2869
资产总计	26895	26828	28568	30808	资本开支	-2337	-2367	-3193	-3032
短期借款	4910	4910	4910	4910	其他	722	-37	201	284
应付票据及应付账款	2331	2311	2388	2657	投资活动现金流净额	-1615	-2404	-2992	-2748
其他流动负债	2947	2838	3087	3289	股权融资	1130	0	0	0
流动负债合计	10187	10059	10385	10856	债务融资	1126	0	0	0
其他	4001	4001	4001	4001	其他	-335	0	0	0
非流动负债合计	4001	4001	4001	4001	筹资活动现金流净额	1921	0	0	0
负债合计	14189	14061	14386	14858	现金及现金等价物净增加额	1455	-1283	-580	120
股本	4141	4141	4141	4141					
资本公积金	1335	1335	1335	1335					
未分配利润	4906	4948	5910	7142					
少数股东权益	1969	1981	2264	2582					
其他	354	362	531	749					
所有者权益合计	12706	12767	14181	15950					
负债和所有者权益总计	26895	26828	28568	30808					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048