



2023-10-25

公司点评报告

买入/维持

大北农(002385)

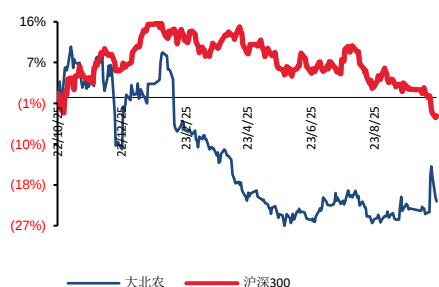
目标价: 10

昨收盘: 6.88

农林牧渔 饲料

三季报点评：转基因性状和种子业务发展迎良机，推荐买入

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,138/3,308
总市值/流通(百万元)	28,469/22,758
12 个月最高/最低(元)	9.79/6.43

相关研究报告：

大北农(002385)《大北农年报点评：饲料业务并回快车道，养猪业务大踏步前进》--2018/04/02

大北农(002385)《大北农(002385)：控费增效成效显著，战略业务快速发展》--2017/04/24

大北农(002385)《大北农近期公告点评：饲料主业控费得力，养殖等业务大力推进》--2017/03/15

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

事件：公司于近日发布 2023 年 3 季报。前 3 季度，实现营业收入 239.14 亿元，同增 8.31%；实现归母净利润-9.09 亿元，上年同期为 3.28 亿元；扣非后归母净利润-9.52 亿元，上年同期为-4.01 亿元。单 3 季度，实现营业收入 82.64 亿元，同减 5.02%；实现归母净利润-1.34 亿元，上年同期为 1.79 亿元；扣非后归母净利润-2.01 亿元，上年同期为 1.66 亿元。

前 3 季度业绩下滑主要受养殖业务的影响，但单季度亏损幅度明显收窄。公司前 3 季度出现亏损，业绩同比下滑明显，主要和生猪养殖业务表现不佳有关。2023 年前 3 季度，国内猪价表现持续低迷，养殖行业普遍亏损，公司养殖和饲料业务发展亦受到影响。进入 3 季度，猪价有所反弹，公司养殖业务亏损幅度明显收窄。受益于此，公司整体亏损幅度环比前两个季度也明显收窄。养殖业务方面，截至 2023 年 9 月，公司出栏生猪 416 万头，按照目前出栏速度，预计全年出栏 560-570 万头，同时成本端也在不断优化，年度优化目标是 16 元/公斤。

转基因产业化由试点进入大面积示范阶段，性状公司发展迎良机，公司性状产品优势突出，是最受益的标的。2023 年 10 月 17 日，农业农村部公示了国内第一批转基因玉米和大豆新品种的国审初审结果。我们认为，品种审定号的发放是国内转基因玉米和大豆产业化进程中的里程碑式的事件，标志着产业化由试点进入大面积示范阶段。随着产业化的推进，性状公司和种子公司将迎来前所未有的发展良机。大北农是转基因性状领域的龙头公司，其性状在首批转基因玉米和大豆审定号中的数量占比分别为 60%和 36%，领先地位非常突出。此外，公司通过下属子公司在转基因玉米品种环节取得了 3 个品审号，占比约 8%。因此，未来公司不仅仅是通过向其他种子公司提供性状合作取得专利授权使用费收益，还可以直接通过下属子公司出售转基因玉米品种获得更多收益。

盈利预测与投资建议。公司深耕转基因玉米和大豆性状领域多年，先发优势和体系优势十分明显，我们看好其性状业务的长期盈利前景。此外，其种子业务亦可借力性状优势再上一个新的台阶。猪价持续低迷，养殖行业产能加速去化在即，我们预计 2024 年猪价大概率周期反转，相应的，公司生猪养殖业务将否极泰来，迎来利润释放。基于此，给予“买入”评级。预计公司 24/25 年归母净利润 5.65/12.83 亿元，对应 PE 为 50X/22X。

风险提示：生猪价格走势不及预期，转基因产业化推进进度不及

预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	32397	36678	41801	47940
(+/-%)	3.41	13.21	13.97	14.69
净利润(百万元)	56	(606)	566	1284
(+/-%)	(113.00)	(1190.00)	(193.00)	127.00
摊薄每股收益(元)	0.01	(0.15)	0.14	0.31
市盈率(PE)	512.36	(46.99)	50.34	22.19

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	5799	5771	4401	5016	5753	营业收入	31328	32397	36678	41801	47940
应收和预付款项	1132	1392	1787	1966	2518	营业成本	28054	28164	33303	36652	41549
存货	3310	4777	4795	5482	6264	营业税金及附加	63	68	77	88	101
其他流动资产	240	690	2667	3032	2802	销售费用	1037	1115	1247	1421	1630
流动资产合计	10481	12629	13651	15496	17337	管理费用	2120	2328	2384	2717	3116
长期股权投资	1848	2232	2366	2508	2658	财务费用	289	405	508	494	352
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(487)	(137)	(155)	(177)	(203)
固定资产	9664	11184	10881	10581	10298	投资收益	(7)	256	268	284	301
在建工程	1596	470	435	417	409	公允价值变动	2	(13)	0	0	0
无形资产开发支出	1891	2094	2043	1996	1955	营业利润	247	696	(419)	890	1697
长期待摊费用	70	72	72	72	72	其他非经营损益	(736)	318	(481)	820	1615
其他非流动资产	1347	2494	1731	1742	1765	利润总额	(736)	318	(481)	820	1615
资产总计	26895	31174	31178	32813	34494	所得税	202	3	(75)	54	131
短期借款	4910	6442	6442	6442	6442	净利润	(938)	314	(406)	766	1484
应付和预收款项	2998	3945	3690	4591	4953	少数股东损益	(498)	259	200	200	200
长期借款	2747	2881	0	0	0	归母股东净利润	(440)	56	(606)	566	1284
其他负债	3534	4900	8528	8192	8311						
负债合计	14189	18168	18660	19225	19705						
股本	4141	4141	4141	4141	4141	预测指标					
资本公积	1335	1266	1266	1266	1266		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	5568	5624	4189	5058	6059	毛利率	1.7%	2.6%	(0.5%)	2.6%	3.6%
归母公司股东权益	10737	10753	9319	10188	11188	销售净利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
少数股东权益	1969	2254	2454	2654	2854	销售收入增长率	(34.8%)	29.3%	(20.3%)	52.6%	24.1%
股东权益合计	12706	13007	11772	12842	14042	EBIT 增长率	(136%)	(133%)	(229%)	(289%)	94%
负债和股东权益	26895	31174	30432	32067	33748	净利润增长率	(123%)	(113%)	(1190%)	(193%)	127%
						ROE	(2.1%)	4.1%	(0.3%)	4.3%	7.2%
						ROA	(7.3%)	2.4%	(3.3%)	6.2%	11.0%
						ROIC	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						EPS (X)	(0.11)	0.01	(0.15)	0.14	0.31
						PE (X)	(64.70)	512.36	(46.99)	50.34	22.19
						PB (X)	2.65	2.65	3.06	2.80	2.55
						PS (X)	0.91	0.88	0.78	0.68	0.59
						EV/EBITDA (X)	74.62	23.80	42.43	18.49	14.26

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。