

大北农（002385）：养殖低迷拖累业绩，转基因蓄势待发

2023 年 11 月 6 日

强烈推荐/维持

大北农

公司报告

事件：公司公布 2023 年三季报，公司 2023 年前三季度实现营收 239.31 亿元，yoy8.31%，归母净利润-9.08 亿元，yoy-174.45%。其中第三季度实现营收 82.65 亿元，yoy-5.02%，归母净利润-1.34 亿元，yoy-174.84%。

收入稳健，养殖行情低迷拖累业绩。公司前三季度实现收入 239.31 亿元，其中饲料板块收入 179.60 亿元（yoy11.9%），养猪板块收入 41.34 亿元（yoy26.4%），种业板块收入 3.43 亿元（yoy63.7%），主要业务板块收入均实现双位数增长。今年以来猪价行情低迷影响了公司业绩，公司前三季度归母净利润亏损 9.1 亿元，拆分来看，饲料、养殖和种业分别盈利 6、-9 和-0.3 亿元，其他板块、总部费用及计提 5-6 亿元。

饲料生猪销量稳步提升，静待周期改善。23 年前三季度，公司外销饲料 430 万吨，同比增长 12%，其中猪料销量 340 万吨，同比增长 18%，公司依靠配方优化和原料端收益，实现了猪料毛利率同比提升 1 个百分点。反刍料和水产料分别实现销量 50 万吨和 30 万吨，同比变动分别为 11%和-20%。生猪养殖方面，前三季度公司控股参股公司总出栏 416 万头，同比增长 36%；基础母猪存栏 23 万头，后备 9 万头，全年预计出栏量为 550 万头左右，出栏量稳步增长。总体来看今年生猪、肉牛和普水鱼行情均较为低迷，给公司饲料和生猪养殖业务均造成了一定压力。我们认为，行情低迷有望带来库存和产能的逐步出清，预计明年养殖行情将逐步改善，利好公司盈利能力的持续改善。

种业国内海外双驱动，转基因蓄势待发。前三季度公司种业板块表现亮眼，种子总销量 1370 万公斤，同比增长 65%，其中玉米种子 400 万公斤，水稻种子 430 万公斤。转基因方面，10 月 17 日农业农村部公示了品种审定初审通过的转基因大豆、玉米品种。公司在性状端优势明显，37 个玉米品种中 22 个使用了公司的转化体，14 个大豆品种中 5 个应用了公司的转化体。在海外市

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司饲料养殖基础主业稳步发展，业绩有望随后市养殖行情逐步改善。转基因业务作为公司持续布局多年的战略性板块即将进入实质性落地阶段，有望打开公司长期增长空间。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为-3.64、5.34、12.92 亿元，EPS 为-0.09、0.12、0.28 元，PE 值为-78、58、24 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	31,328.08	32,396.75	36,980.69	42,229.14	48,083.68
增长率（%）	37.32%	3.41%	14.15%	14.19%	13.86%
归母净利润（百万元）	(440.34)	55.60	(363.89)	533.80	1,292.30
增长率（%）	-122.52%	-112.63%	-754.45%	-246.69%	142.09%
净资产收益率（%）	-4.10%	0.52%	-3.41%	4.66%	10.32%
每股收益(元)	(0.11)	0.01	(0.09)	0.12	0.28
PE	(61.27)	674.00	(76.70)	57.51	23.76
PB	2.60	2.60	2.61	2.68	2.45

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

北京大北农科技集团股份有限公司主营业务主要为饲料科技产业和养猪科技产业。主要产品为饲料产品、养殖产品、种业产品、植保产品、疫苗产品、兽药产品等。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

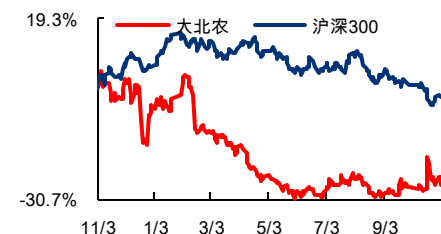
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	9.79-6.43
总市值（亿元）	281.79
流通市值（亿元）	225.26
总股本/流通 A 股（万股）	413,791/413,791
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.93

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、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

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		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	10481	12629	13749	15762	17382	营业收入	31328	32397	36981	42229	48084
货币资金	5799	5771	6716	7596	8691	营业成本	28054	28164	33510	36299	40194
应收账款	771	978	1013	1216	1351	营业税金及附加	63	68	78	89	101
其他应收款	128	499	569	650	740	营业费用	1037	1115	1294	1394	1587
预付款项	361	414	378	393	380	管理费用	1507	1686	1849	2027	2164
存货	3310	4777	4819	5689	6040	财务费用	289	405	583	634	594
其他流动资产	100	93	63	29	-9	研发费用	613	642	851	971	1106
非流动资产合计	16414	18545	18704	18652	18525	资产减值损失	486.67	137.06	35.04	0.00	0.00
长期股权投资	1848	2232	2109	2109	2109	公允价值变动收益	1.66	-13.40	-3.26	-5.00	-7.22
固定资产	8926	10472	10595	10637	10599	投资净收益	-7.04	256.32	333.90	194.39	261.54
无形资产	1479	1630	1532	1440	1354	加：其他收益	130.95	181.45	155.32	155.91	164.23
其他非流动资产	221	790	1346	1346	1346	营业利润	-689	376	-720	1174	2772
资产总计	26895	31174	32453	34413	35906	营业外收入	56.10	61.60	53.59	57.10	57.43
流动负债合计	10187	13546	15674	16310	15452	营业外支出	103.02	120.25	99.55	107.61	109.13
短期借款	4910	6442	8361	8450	7337	利润总额	-736	318	-766	1124	2721
应付账款	2282	3165	3201	3746	3994	所得税	202	3	-38	56	136
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	-938	314	-728	1068	2585
一年内到期的非流动负债	865	1303	1152	1152	1152	少数股东损益	-498	259	-364	534	1292
非流动负债合计	4001	4621	4215	4215	4215	归属母公司净利润	-440	56	-364	534	1292
长期借款	2747	2881	2881	2881	2881	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	14189	18168	19889	20525	19667	成长能力					
少数股东权益	1969	2254	1890	2424	3716	营业收入增长	37.32%	3.41%	14.15%	14.19%	13.86%
实收资本（或股本）	4141	4141	4141	4555	4555	营业利润增长	-124.31%	-154.61%	-291.41%	-263.07%	136.08%
资本公积	1335	1266	1409	1409	1409	归属于母公司净利润增长	-122.52%	-112.63%	-754.45%	-246.69%	142.09%
未分配利润	4906	4939	4648	5075	6109	获利能力					
归属母公司股东权益合计	10737	10753	10675	11465	12523	毛利率(%)	10.45%	13.06%	9.38%	14.04%	16.41%
负债和所有者权益	26895	31174	32453	34413	35906	净利率(%)	-2.99%	0.97%	-1.97%	2.53%	5.38%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润(%)	-1.64%	0.18%	-1.12%	1.55%	3.60%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	-4.10%	0.52%	-3.41%	4.66%	10.32%
经营活动现金流	1149	1432	1098	1985	3789	偿债能力					
净利润	-938	314	-728	1068	2585	资产负债率(%)	53%	58%	61%	60%	55%
折旧摊销	940.29	994.41	986.42	1059.98	1133.98	流动比率	1.03	0.93	0.88	0.97	1.12
财务费用	289	405	583	634	594	速动比率	0.70	0.58	0.57	0.62	0.73
应收账款减少	107	-207	-35	-203	-135	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.23	1.12	1.16	1.26	1.37
投资活动现金流	-1615	-3139	-2311	-922	-857	应收账款周转率	38	37	37	38	37
公允价值变动收益	2	-13	-3	-5	-7	应付账款周转率	15.31	11.89	11.62	12.16	12.43
长期投资减少	0	0	124	0	0	每股指标（元）					
投资收益	-7	256	334	194	262	每股收益(最新摊薄)	-0.11	0.01	-0.09	0.12	0.28
筹资活动现金流	1921	1612	2159	-184	-1836	每股净现金流(最新摊薄)	0.35	-0.02	0.23	0.19	0.24
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.59	2.60	2.58	2.52	2.75
长期借款增加	805	134	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-54	-1	0	414	0	P/E	-61.27	674.00	-76.70	57.51	23.76
资本公积增加	136	-69	143	0	0	P/B	2.60	2.60	2.61	2.68	2.45
现金净增加额	1456	-95	945	880	1095	EV/EBITDA	60.48	18.76	40.04	12.45	7.43

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
行业普通报告	农林牧渔行业报告：生猪产能有望加速去化，转基因种子品种审定初审通过	2023-10-25
行业普通报告	农林牧渔行业报告：品种审定初审通过，转基因种子商用落地在即	2023-10-20
行业普通报告	农林牧渔行业报告：节后猪价延续跌势，生猪产能去化持续	2023-10-16
行业普通报告	农林牧渔行业报告：双节猪价持续回落，关注生猪养殖产能去化	2023-10-10
行业普通报告	农林牧渔行业报告：仔猪销售持续亏损，关注畜禽养殖	2023-09-20
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价小幅回落，关注畜禽养殖	2023-09-11
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价快涨趋势或难持续，建议关注极端天气对种植影响	2023-08-07
行业普通报告	农林牧渔行业报告：生猪产能去化现加速趋势，持续推荐生猪养殖	2023-07-11

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 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

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法律责任。

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