

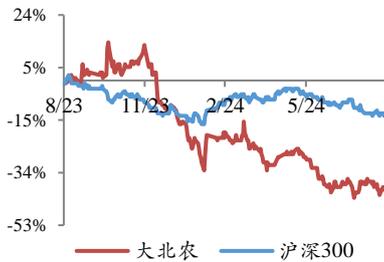
## 生猪养殖业务改善明显，种业布局持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-30

收盘价 (元)	3.99
近 12 个月最高/最低 (元)	7.78/3.70
总股本 (百万股)	4,324
流通股本 (百万股)	3,313
流通股比例 (%)	76.62
总市值 (亿元)	173
流通市值 (亿元)	132

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

联系人：刘京松

执业证书号：S0010122090006

邮箱：liujs@hazq.com

### 相关报告

1. 大北农 (002385) 年报季报点评：猪价低迷拖累公司业绩，种业布局快速推进 2024-05-16

### 主要观点：

#### ● 2024H1 归母净利润-1.56 亿元，同比减亏

公司发布 2024 年半年度报告：2024H1，公司实现收入 131.0 亿元，同比下滑 16.4%，实现归母净利润-1.56 亿元，同比减亏。其中，饲料板块盈利区间 3.5-4 亿元，同比下降约 22%，养猪板块亏损不到 1 亿元，同比减亏明显，种业板块受季节性因素影响亏损 6000 多万。2024Q2，公司实现收入 63.9 亿元，同比下降 19.0%，归母净利润 0.54 亿元，同比扭亏为盈。

#### ● 饲料业务短期承压，种子销量快速增长

2024H1，公司饲料产品实现收入 92.26 亿元，同比下降 20.5%，主要系市场饲料售价下降及能繁母猪存栏量下降影响，饲料产品毛利率 12.7%，同比提升 0.56 个百分点，饲料销量 253.35 万吨，同比下降 8.9%。其中，猪饲料销量 200.29 万吨，同比下降 10.0%，反刍料销量 29.71 万吨，同比下降 8.6%。2024H1，公司种业产品实现 3.0 亿元，同比增长 13.5%，种子销量 1998 万公斤，同比增长 87.7%，其中，玉米种子销售收入 0.13 亿元，同比下降 82.1%；水稻种子销售收入 2.09 亿元，同比增长 25.3%。

生物育种方面，2023 年底，全国首批共有 37 个转基因玉米品种和 14 个转基因大豆品种通过审定，其中使用大北农性状产品的转基因玉米品种有 22 个（占比 59%）、自主选育的高油高产转基因大豆品种 5 个（占比 36%）；2024 年初，全国第二批共有 27 个转基因玉米品种和 3 个转基因大豆品种通过初审，其中使用公司性状产品的转基因玉米品种有 15 个（占比 56%）、自主选育的高油高产转基因大豆品种有 1 个（占比 33%）。

#### ● 养猪业务改善明显，养殖成本持续优化

2024H1，控股公司生猪销售收入 26.54 亿元，同比下降 3.5%。控股及参股公司生猪出栏量 284.82 万头，同比增长 2.5%，其中，控股公司出栏占比 60.63%；报告期末，控股及参股公司生猪总存栏 360.08 万头，同比增长 10.4%，基础母猪和后备母猪存栏 32.8 万头，育肥猪存栏 273.59 万头，仔猪存栏 53.39 万头。截至 7 月底，公司累计出栏生猪超 331.4 万头。公司生猪养殖业务持续稳健发展，通过品种优化、加强生物安全防控、费用优化等途径持续降本增效，近期育肥猪完全成本已降至 14.6 元/公斤左右。

#### ● 投资建议

我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入 356.23 亿元、399.71 亿元、438.94 亿元（2024-2026 年前值 364.13 亿元、424.59 亿元、479.20 亿元），同比增长 6.7%、12.2%、9.8%，对应归母净利润 1.77 亿元、7.84 亿元、10.24 亿元（2024-2026 年前值 1.04 亿元、12.09 亿元、15.10 亿元），对应 EPS 0.04 元、0.18 元、0.24 元，维持“买入”评级不变。

**风险提示**

生猪价格表现不及预期；转基因商业化进度不及预期。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	33390	35623	39971	43894
收入同比 (%)	3.1%	6.7%	12.2%	9.8%
归属母公司净利润	-2174	177	784	1024
净利润同比 (%)	-4355.8%	108.2%	342.4%	30.7%
毛利率 (%)	9.6%	13.4%	14.5%	14.7%
ROE (%)	-26.9%	2.0%	8.7%	10.5%
每股收益 (元)	-0.53	0.04	0.18	0.24
P/E	—	96.15	21.73	16.63
P/B	3.05	1.94	1.88	1.74
EV/EBITDA	-2191.78	10.36	8.48	7.37

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	10856	11452	12283	14328	
现金	4641	5365	5150	6798	
应收账款	1183	556	1224	864	
其他应收款	313	478	410	566	
预付账款	425	401	444	487	
存货	4006	4409	4836	5365	
其他流动资产	288	243	218	249	
<b>非流动资产</b>	18928	19857	20632	21240	
长期投资	2754	2903	3254	3595	
固定资产	10747	11566	12130	12430	
无形资产	1940	2100	2307	2533	
其他非流动资产	3487	3288	2940	2682	
<b>资产总计</b>	29784	31309	32914	35569	
<b>流动负债</b>	15579	16608	17573	19267	
短期借款	8278	9078	9878	10678	
应付账款	2275	2865	2833	3408	
其他流动负债	5026	4665	4862	5181	
<b>非流动负债</b>	4166	3866	3526	3206	
长期借款	2501	2201	1862	1542	
其他非流动负债	1665	1665	1665	1665	
<b>负债合计</b>	19745	20474	21099	22473	
少数股东权益	1955	2075	2771	3327	
股本	4136	4324	4324	4324	
资本公积	1229	1640	1640	1640	
留存收益	2719	2796	3080	3805	
归属母公司股东权	8084	8760	9044	9768	
<b>负债和股东权益</b>	29784	31309	32914	35569	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	245	2214	1736	3513	
净利润	-2573	197	980	1280	
折旧摊销	1081	1285	1417	1534	
财务费用	548	391	399	406	
投资损失	277	-36	-200	-219	
营运资金变动	-347	-34	-1179	246	
其他经营现金流	-966	641	2478	1301	
<b>投资活动现金流</b>	-2073	-2199	-2012	-1939	
资本支出	-1031	-2086	-1860	-1817	
长期投资	-1177	-149	-352	-341	
其他投资现金流	135	36	200	219	
<b>筹资活动现金流</b>	769	708	61	74	
短期借款	1836	800	800	800	
长期借款	-380	-300	-340	-320	
普通股增加	-5	188	0	0	
资本公积增加	-54	411	0	0	
其他筹资现金流	-628	-391	-399	-406	
<b>现金净增加额</b>	-1059	724	-214	1648	

资料来源:公司公告,华安证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	33390	35623	39971	43894	
营业成本	30174	30837	34185	37444	
营业税金及附加	92	100	112	123	
销售费用	1314	1461	1639	1800	
管理费用	1630	1738	1951	2142	
财务费用	476	344	345	355	
资产减值损失	-1016	-171	-119	-116	
公允价值变动收益	-40	0	0	0	
投资净收益	-277	36	200	219	
<b>营业利润</b>	-2485	197	981	1282	
营业外收入	78	50	50	50	
营业外支出	168	50	50	50	
<b>利润总额</b>	-2575	197	981	1282	
所得税	-1	0	1	1	
<b>净利润</b>	-2573	197	980	1280	
少数股东损益	-399	20	196	256	
<b>归属母公司净利润</b>	-2174	177	784	1024	
EBITDA	-15	2442	3062	3367	
EPS (元)	-0.53	0.04	0.18	0.24	

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>成长能力</b>					
营业收入	3.1%	6.7%	12.2%	9.8%	
营业利润	-768.3%	107.9%	397.7%	30.7%	
归属于母公司净利	-	108.2%	342.4%	30.7%	
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	9.6%	13.4%	14.5%	14.7%	
净利率 (%)	-6.5%	0.5%	2.0%	2.3%	
ROE (%)	-26.9%	2.0%	8.7%	10.5%	
ROIC (%)	-4.7%	4.7%	6.3%	6.6%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	66.3%	65.4%	64.1%	63.2%	
净负债比率 (%)	196.7%	189.0%	178.6%	171.6%	
流动比率	0.70	0.69	0.70	0.74	
速动比率	0.40	0.39	0.39	0.43	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.09	1.17	1.24	1.28	
应收账款周转率	30.91	36.00	36.00	36.00	
应付账款周转率	11.06	12.00	12.00	12.00	
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	-0.53	0.04	0.18	0.24	
每股经营现金流	0.06	0.51	0.40	0.81	
每股净资产	1.95	2.03	2.09	2.26	
<b>估值比率</b>					
P/E	—	96.15	21.73	16.63	
P/B	3.05	1.94	1.88	1.74	
EV/EBITDA	-2191.78	10.36	8.48	7.37	

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023年WIND金牌分析师农林牧渔行业第五名。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。