



大北农 (002385.SZ): 养殖盈利兑现, 种业发展未来可期

2024年11月8日

强烈推荐/维持

大北农

公司报告

事件: 公司公布 2024 年三季报, 公司 24 年前三季度共实现营业收入 201.42 亿元, yoy-15.83%, 实现归母净利润 1.33 亿元, yoy114.69%; 其中第三季度实现营业收入 70.47 亿元, yoy-14.73%, 实现归母净利润 2.89 亿元, yoy315.38%。

饲料业务量价承压, 三季度环比改善。 24 年饲料行业整体压力较大, 前三季度全国工业饲料总产量 2.28 亿吨, 同比下降 4.3%。24 年前三季度公司饲料外销 390 万吨, 同比下降 9.30%, 其中猪料外销 305 万吨, 同比下滑 10.29%。前三季度饲料业务收入超过 140 亿元, 创利 5-6 亿元, 同比均下滑。饲料业务下滑的主要原因是能繁母猪存栏量下滑影响饲料需求, 大宗原料下滑影响销售价格。饲料业务作为公司基础业务, 发展相对稳健, 进入三季度猪料收入销量环比改善, 增长 7%-8% 左右。我们认为, 随着能繁存栏小幅回升和养殖盈利持续兑现, 饲料需求改善有望持续。

生猪出栏小幅增长, 养殖盈利持续兑现。 24 年前三季度, 公司参控股合计出栏生猪 428 万头, 同比增长 2.8%。截止 9 月末, 公司总存栏量超 400 万头, 其中基础母猪 25-26 万头, 后备母猪约 10 万头, 公司 24 年全年出栏目标维持 600 万头。公司最新育肥猪完全成本 14.7 元/公斤, 相比中报提升 0.1 元, 主要是由于外采猪苗成本和代养费有所增加, 其他成本费用维持下行趋势, 生产成绩持续提升。三季度猪价抬升明显, 养殖盈利持续兑现, 公司前三季度养猪板块创利 2-2.5 亿元。预计消费旺季支撑下猪价有望维持相对高位, 叠加公司养殖成本改善, 生猪养殖盈利将持续释放。

传统种业收入稳健增长, 性状收入已达千万级。 24 年前三季度公司实现种子销售超 2000 万公斤, 同比增长 50% 以上; 实现销售收入 2.83 亿元。截至 9 月末, 公司实现种业合同负债近 14 亿元, 其中玉米种子超 9 亿元。生物育种方面, 公司推广工作稳步进行, 已实现了数千万级性状许可收入, 并已收到了部分明年的预收款。常规种业与生物育种齐头并进, 种业发展未来可期。

公司盈利预测及投资评级: 我们看好公司生猪养殖业务业绩改善, 转基因种业布局储备领先, 有望带来新增量。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.68、8.29 和 10.75 亿元, EPS 为 0.09、0.18 和 0.24 元, PE 为 55、27 和 21 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 生猪价格波动风险, 原材料价格波动风险, 种子推广不及预期等。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	32,396.75	33,390.13	32,845.14	37,387.71	41,774.57
增长率 (%)	3.41%	3.07%	-1.63%	13.83%	11.73%
归母净利润 (百万元)	55.60	(2,173.89)	368.40	828.78	1,074.76
增长率 (%)	-112.63%	-4009.74%	-116.95%	124.97%	29.68%
净资产收益率 (%)	0.52%	-26.89%	4.31%	8.59%	10.18%
每股收益 (元)	0.01	(0.53)	0.09	0.18	0.24
PE	491.00	(9.26)	55.13	26.96	20.79
PB	1.89	2.51	2.38	2.32	2.12

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、原材料等。

资料来源: 公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍:

无

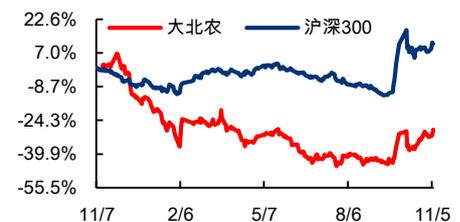
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间 (元)	7.35-3.75
总市值 (亿元)	212.29
流通市值 (亿元)	162.65
总股本/流通 A 股 (万股)	432,372/432,372
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.77

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	12629	10856	11034	12191	13802	营业收入	32397	33390	32845	37388	41775
货币资金	5771	4641	4598	5215	5838	营业成本	28164	30174	28130	31398	34958
应收账款	978	1183	1170	1328	1486	营业税金及附加	68	92	91	103	115
其他应收款	499	283	278	317	354	营业费用	1115	1314	1150	1234	1337
预付款项	414	425	457	480	513	管理费用	1686	1630	1478	1682	1880
存货	4777	4006	4253	4458	5125	财务费用	405	476	648	643	582
其他流动资产	93	131	122	245	340	研发费用	642	747	755	860	961
非流动资产合计	18545	18928	19558	19495	19348	资产减值损失	137.06	1016.45	35.04	0.00	0.00
长期股权投资	2232	2754	2754	2754	2754	公允价值变动收益	-13.40	-40.31	-17.35	-23.69	-27.12
固定资产	10472	10747	10848	10868	10808	投资净收益	256.32	-276.78	20.00	30.00	50.00
无形资产	1630	1940	1824	1714	1611	加: 其他收益	181.45	207.82	173.41	187.56	189.59
其他非流动资产	790	295	1346	1346	1346	营业利润	376	-2485	747	1674	2166
资产总计	31174	29784	30593	31686	33150	营业外收入	61.60	78.19	50.00	63.26	63.82
流动负债合计	13546	15579	15969	15134	14616	营业外支出	120.25	167.55	60.00	80.00	80.00
短期借款	6442	8278	9035	8192	7211	利润总额	318	-2575	737	1658	2150
应付账款	3165	2275	2605	2621	3078	所得税	3	-1	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	314	-2573	737	1658	2150
一年内到期的非流动负债	1303	1915	1152	1152	1152	少数股东损益	259	-399	368	829	1075
非流动负债合计	4621	4166	3752	3752	3752	归属母公司净利润	56	-2174	368	829	1075
长期借款	2881	2501	2501	2501	2501	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	18168	19745	19721	18886	18368	成长能力					
少数股东权益	2254	1955	2324	3153	4227	营业收入增长	3.41%	3.07%	-1.63%	13.83%	11.73%
实收资本(或股本)	4141	4136	4136	4550	4550	营业利润增长	-154.61	-760.60	-130.05	124.20%	29.35%
资本公积	1266	1229	1229	1229	1229	归属于母公司净利润增长	-112.63	-4009.7	-116.95	124.97%	29.68%
未分配利润	4939	2353	2648	3311	4170	获利能力					
归属母公司股东权益合计	10753	8084	8547	9647	10555	毛利率(%)	13.06%	9.63%	14.36%	16.02%	16.32%
负债和所有者权益	31174	29784	30593	31686	33150	净利率(%)	0.97%	-7.71%	2.24%	4.43%	5.15%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润率(%)	0.18%	-7.30%	1.20%	2.62%	3.24%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	0.52%	-26.89%	4.31%	8.59%	10.18%
经营活动现金流	1432	245	2783	2852	3358	偿债能力					
净利润	314	-2573	737	1658	2150	资产负债率(%)	58%	66%	64%	60%	55%
折旧摊销	994.41	953.61	1028.17	1100.44	1173.24	流动比率	0.93	0.70	0.69	0.81	0.94
财务费用	405	476	648	643	582	速动比率	0.58	0.44	0.42	0.51	0.59
应收帐款减少	-207	-205	13	-158	-158	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.12	1.10	1.09	1.20	1.29
投资活动现金流	-3139	-2073	-2410	-1081	-1064	应收账款周转率	37	31	28	30	30
公允价值变动收益	-13	-40	-17	-24	-27	应付账款周转率	11.89	12.28	13.46	14.31	14.66
长期投资减少	0	0	-3	10	0	每股指标(元)					
投资收益	256	-277	20	30	50	每股收益(最新摊薄)	0.01	-0.53	0.09	0.18	0.24
筹资活动现金流	1612	769	-416	-1155	-1671	每股净现金流(最新摊薄)	-0.02	-0.26	-0.01	0.14	0.14
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.60	1.95	2.07	2.12	2.32
长期借款增加	134	-380	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-1	-5	0	414	0	P/E	491.00	-9.26	55.13	26.96	20.79
资本公积增加	-69	-37	0	0	0	P/B	1.89	2.51	2.38	2.32	2.12
现金净增加额	-95	-1059	-42	617	623	EV/EBITDA	14.42	-26.20	11.78	8.51	7.00

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业: 9月均价回调, 出栏均重明显提升—生猪养殖行业月度跟踪	2024-10-18
行业深度报告	农林牧渔行业: 从24年中报看宠物食品行业发展趋势	2024-10-01
行业普通报告	农林牧渔行业: 8月均价冲高回落, 能繁存栏小幅下行—生猪养殖行业月度跟踪	2024-09-24
公司普通报告	大北农 (002385.SZ): 养殖盈利明显改善, 种业发展稳步推进	2024-09-03
行业普通报告	农林牧渔行业: 7月均价继续抬升, 出栏量环比提升—生猪养殖行业月度跟踪	2024-08-16
行业深度报告	把握养殖链景气回升, 关注宠物新消费—农林牧渔行业2024年半年度展望	2024-07-31
行业普通报告	农林牧渔行业: 6月均价上涨明显, 半年度业绩开始兑现—生猪养殖行业月度跟踪	2024-07-17
行业普通报告	农林牧渔行业: 宠物消费618战绩如何	2024-07-02
行业普通报告	农林牧渔行业: 5月猪价涨势迅猛, 养殖盈利明显改善—生猪养殖行业月度跟踪	2024-06-20
公司普通报告	大北农 (002385): 养殖低迷拖累业绩, 转基因蓄势待发	2023-11-06

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 23 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