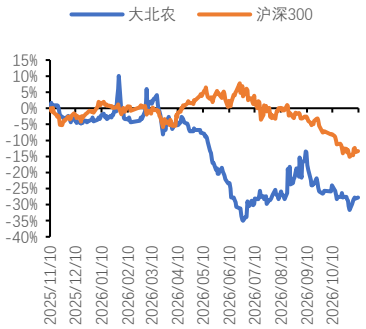
Q3 生猪板块剔除减值扭亏，转基因性状优势突出

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-09

收盘价（元）	3.00
近 12 个月最高/最低（元）	4.76/2.64
总股本（百万股）	4,280
流通股本（百万股）	3,444
流通股比例（%）	80.47
总市值（亿元）	129
流通市值（亿元）	104

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1.大北农（002385）中报点评：生猪完全成本低于 12 元，转基因性状优势加固 2026-09-03

2.大北农（002385）三季报点评：全年出栏有望突破 800 万头，完全成本降至 12.6 元 2025-10-27

主要观点：

● 2026Q3 公司亏损 1.25 亿元，9 月末资产负债率 69.98%

公司发布三季报：2026 年 1-9 月实现收入 205.98 亿元，同比-0.7%，归母净利-8.02 亿元，扣非后归母净利-7.83 亿元，经营活动产生的现金流-9.5 亿元；2026 年 9 月末，公司资产负债率 69.98%，较 6 月末+0.1pct。分季度看，Q1-Q3 公司实现收入 71.9 亿元、66.2 亿元、67.9 亿元，同比+4.7%、-1.1%、-5.5%，实现归母净利润-1.75 亿元、-5.02 亿元、-1.25 亿元。

● Q3 生猪板块剔除减值实现盈利，期货套保有效对冲现货端压力

2026 年 1-9 月，公司控股公司生猪出栏量 289.82 万头，同比+18.8%，公司养猪产品收入 42.21 亿元，同比下降 13.9%，主要是受生猪价格低位运行影响，占公司营业收入比重 20.5%。公司严格遵守生猪产能调控政策，自身持续评估并关停了几个低效工厂、淘汰了相对老弱母猪，公司总体趋势是在调减产能，预计今年出栏量不会高于去年（或基本持平），2027 年出栏量也不会高于今年。

今年公司生猪养殖成本延续下降趋势，但变化幅度相对有限。主要举措包括：①健康水平改善，生物安全体系建设加强，企业内部重视度提升；②引入高产母猪后生产成绩改善，带动成本下降。2027 年，公司成本仍有大幅下降空间，降本空间主要来自内部差距的收敛，公司内部多平台之间成本差距较大，公司在今年上半年引入数字化，通过持续对标查找健康、换种、生产技术细节、原料使用及饲料成本等方面差距，以此推进品种改良与健康改善。2026 年 1-9 月，生猪养殖板块归母净利-5.1 亿元，Q3 生猪养殖板块归母净利-0.5 亿元，亏损环比大幅减少，若剔除计提的生物资产减值影响，Q3 生猪板块实现盈利；面对猪价下行压力，公司积极运用期货套期保值等金融工具管理价格风险，有效对冲了现货端的价格压力。

● 公司转基因性状竞争优势突出，自有转基因玉米销量占比逾 10%

2026 年审定通过的 59 个转基因玉米品种中，使用公司性状的品种达 38 个，占比 64.4%；截至目前全国累计通过审定的 219 个转基因玉米品种中，使用公司性状的品种共 133 个，占比约 60.7%。公司竞争优势突出，一方面得益于 DBN9936、DBN3601T 等主要性状产品市场影响力在提升；另一方面，公司部分新性状已在审核通道内，推出后可进一步强化公司在品种审定环节的性状份额。

预收款方面，受行业景气磨底影响，截至三季末公司种业预售款同比略有下降；品种结构方面，公司自有转基因玉米销量占公司玉米销量的比重已超过 10%，高于行业平均水平，且近两年提升速度很快；大单品方面，黄淮海丰度 1088、1633、中早熟地区丰度 3610、西南地区川单 99DT、大天 318 等玉米品种，以及铭香优系列、她香优系列等高端优质稻品种，未来均具备成为大单品的潜力。

● 投资建议

我们预计，2026-2028 年公司生猪出栏量 850 万头、850 万头、872.5 万头，同比 0%、0%、+2.6%，实现收入 313.5 亿元、331.3 亿元、346.2 亿元，同比分别+7.7%、+5.7%、+4.5%，对应归母净利-9.04 亿元、9.34 亿元、10.95 亿元，同比分别-40.9%、+203.3%、+17.3%，归母净利润前值 2026 年-7.78 亿元、2027 年 11.89 亿元、2028 年 12.04 亿元，本次调整的原因是，修正了 2026-2028 年生猪价格、生猪出栏量预期，我们维持公司“买入”评级不变。

风险提示

疫情；转基因落地不及预期；生猪价格上涨晚于预期、涨幅低于预期。

● **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	29119	31348	33128	34616
收入同比（%）	1.2%	7.7%	5.7%	4.5%
归属母公司净利润	-642	-904	934	1095
净利润同比（%）	-285.5%	-40.9%	203.3%	17.3%
毛利率（%）	12.7%	10.3%	14.4%	14.6%
ROE（%）	-8.4%	-13.8%	13.3%	14.0%
每股收益（元）	-0.15	-0.21	0.22	0.26
P/E	—	—	13.75	11.73
P/B	2.25	1.96	1.84	1.65
EV/EBITDA	18.30	15.61	7.58	6.19

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11564	11517	12971	15920
现金	4277	4711	5680	8402
应收账款	1177	927	1110	1128
其他应收款	345	265	379	294
预付账款	343	379	383	399
存货	4705	4516	4686	4966
其他流动资产	718	719	733	731
非流动资产	17751	17606	17093	16518
长期投资	2484	2568	2506	2392
固定资产	10033	9757	9345	8926
无形资产	1940	2043	2077	2114
其他非流动资产	3294	3238	3165	3087
资产总计	29315	29123	30064	32438
流动负债	15377	16738	16842	18178
短期借款	8519	9019	9519	10019
应付账款	2483	2984	2530	3217
其他流动负债	4376	4735	4794	4942
非流动负债	4251	3921	3591	3261
长期借款	2650	2350	2050	1750
其他非流动负债	1602	1572	1542	1512
负债合计	19628	20660	20434	21440
少数股东权益	2025	1899	2633	3207
股本	4300	4276	4276	4276
资本公积	1195	1125	1125	1125
留存收益	2166	1162	1596	2391
归属母公司股东权益	7661	6564	6997	7792
负债和股东权益	29315	29123	30064	32438

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	829	1867	1356	3151
净利润	-488	-1130	1167	1368
折旧摊销	1152	1144	1097	1147
财务费用	511	443	445	447
投资损失	-331	38	-496	-456
营运资金变动	-883	952	-1180	359
其他经营现金流	1262	-1663	2670	1297
投资活动现金流	-848	-1066	-111	-153
资本支出	-771	-934	-659	-714
长期投资	-192	-94	52	105
其他投资现金流	116	-38	496	456
筹资活动现金流	409	-367	-275	-277
短期借款	1219	500	500	500
长期借款	708	-300	-300	-300
普通股增加	0	-24	0	0
资本公积增加	-133	-70	0	0
其他筹资现金流	-1384	-473	-475	-477
现金净增加额	390	434	969	2721

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	29119	31348	33128	34616
营业成本	25407	28114	28357	29557
营业税金及附加	96	103	109	114
销售费用	1139	1219	1256	1293
管理费用	1392	1406	1420	1434
财务费用	469	379	374	361
资产减值损失	-765	-139	-83	-97
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资净收益	331	-38	496	456
营业利润	-325	-793	1295	1511
营业外收入	46	40	40	40
营业外支出	81	80	80	80
利润总额	-360	-833	1255	1471
所得税	128	297	88	103
净利润	-488	-1130	1167	1368
少数股东损益	153	-226	233	274
归属母公司净利润	-642	-904	934	1095
EBITDA	1437	1388	2753	2960
EPS（元）	-0.15	-0.21	0.22	0.26

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	1.2%	7.7%	5.7%	4.5%
营业利润	-141.0%	-144.2%	263.4%	16.7%
归属于母公司净利	-285.5%	-40.9%	203.3%	17.3%
获利能力				
毛利率（%）	12.7%	10.3%	14.4%	14.6%
净利率（%）	-2.2%	-2.9%	2.8%	3.2%
ROE（%）	-8.4%	-13.8%	13.3%	14.0%
ROIC（%）	1.7%	1.5%	6.6%	6.8%
偿债能力				
资产负债率（%）	67.0%	70.9%	68.0%	66.1%
净负债比率（%）	202.6%	244.1%	212.2%	194.9%
流动比率	0.75	0.69	0.77	0.88
速动比率	0.41	0.38	0.46	0.57
营运能力				
总资产周转率	1.00	1.07	1.12	1.11
应收账款周转率	26.76	26.76	26.76	26.76
应付账款周转率	9.76	10.29	10.29	10.29
每股指标（元）				
每股收益	-0.15	-0.21	0.22	0.26
每股经营现金流(摊薄)	0.19	0.44	0.32	0.74
每股净资产	1.78	1.53	1.63	1.82
估值比率				
P/E	—	—	13.75	11.73
P/B	2.25	1.96	1.84	1.65
EV/EBITDA	18.30	15.61	7.58	6.19

资料来源：公司公告，华安证券研究所

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；2024 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第四名；2025 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第四名。

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述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。