

饲料业务短期承压，生猪养殖与种业增长显著

大北农 (002385.SZ)

核心观点

2022 年公司实现营业收入 323.97 亿元（同比+3.41%），归母净利润 5560.18 万元（同比+112.63%），拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税）；23Q1 实现营收 77.75 亿元（同比+20.36%，环比-24.53%），归母净利润-3.05 亿元（同比-31.29%，环比-179.47%）。2022 年公司饲料产品实现营收 222.9 亿元（同比-1.78%），养殖产品营收 54.67 亿元（同比+16.34%），种业产品营收 9.44 亿元（同比+68.44%），植保产品营收 1.92 亿元（同比+6.39%），疫苗产品营收 1.23 亿元（同比-6.83%），兽药产品营收 1.66 亿元（同比-24.75%），原材料营收 30.79 亿元（同比+14.50%）。展望未来，公司持续在作物科技、饲料及生猪养殖方面发力，伴随市场和政策环境双利好，公司业绩有望不断增长。

事件

公司披露 2022 年报及 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 323.97 亿元，同比增长 3.41%，归母净利润 5560.18 万元，同比增长 112.63%，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税）；23Q1 实现营收 77.75 亿元，同比增长 20.36%，环比下降 24.53%，归母净利润-3.05 亿元，同比下降 31.29%，环比下降 179.47%。

简评

1、饲料业务短期承压，养殖与种业同比增长较快

2022 年公司实现营业收入 323.97 亿元（同比+3.41%），归母净利润 5560.18 万元（同比+112.63%），拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税）；23Q1 实现营收 77.75 亿元（同比+20.36%，环比-24.53%），归母净利润-3.05 亿元（同比-31.29%，环比-179.47%）。

分产品来看，2022 年饲料产品实现营收 222.9 亿元（同比-1.78%），养殖产品营收 54.67 亿元（同比+16.34%），种业产品营收 9.44 亿元（同比+68.44%），植保产品营收 1.92 亿元（同比+6.39%），疫苗产品营收 1.23 亿元（同比-6.83%），兽药产品营收 1.66 亿元（同比-24.75%），原材料营收 30.79 亿元（同比+14.50%），其他产品营收 1.36 亿元（同比-10.51%）。

维持

买入

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100007

发布日期：2023 年 05 月 04 日

当前股价：7.07 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.13/-11.34	-22.31/-24.10	-1.26/-13.60
12 月最高/最低价（元）		9.79/6.91
总股本（万股）		414,074.19
流通 A 股（万股）		329,470.35
总市值（亿元）		292.75
流通市值（亿元）		232.94
近 3 月日均成交量（万）		6384.50
主要股东		
邵根伙		24.49%

股价表现



相关研究报告

- 2022-10-28 【中信建投农林牧渔】大北农(002385): 养殖与饲料业务景气回升,生物育种业务未来可期
- 2022-08-16 【中信建投农林牧渔】大北农(002385): 生猪养殖业务短期受挫,生物育种业务蓄势待发

利润率方面,2022年公司销售毛利率为13.06%(同比+2.61pcts),其中,饲料动保毛利率为11.92%(同比-1.92pcts),生猪养殖毛利率为19.99%(同比+26.54pcts),种子植保毛利率为35.75%(同比-3.41pcts),2022年公司销售净利率为0.97%(同比+3.96pcts);23Q1销售毛利率为8.40%(同比+1.57pcts),销售净利率为-5.15%(同比-0.72pcts)。

费用方面,2022年公司销售费用为11.15亿元(同比+7.53%),管理费用为16.86亿元(同比+11.89%),财务费用为4.05亿元(同比+39.97%),主要系利息支出同比增加所致;研发费用为6.42亿元(同比+4.81%)。

2、饲料受需求影响有所下滑,种子销售与生猪养殖同比增长

①饲料业务:饲料销售量为531.50万吨(同比-9.85%),剔除对联营猪场的销售量后对外销售量为506.35万吨(同比-3.35%),其中猪饲料408.58万吨(同比-10.71%);水产饲料43.00万吨(同比+1.14%);反刍饲料63.55万吨(同比+10.61%)。

②生猪养殖业务:2022年公司控股子公司生猪存栏190.21万头(同比+38.09%),其中母猪(不含4.93万头后备母猪)存栏15.76万头(同比+42.65%)。2023年1-3月,公司控股及参股公司生猪累计销售数量为143.77万头(同比+34.19%),销售收入累计为22.94亿元(同比+57.77%),商品肥猪均价为14.50元/公斤(同比+16.87%)。

③种子业务:2022年公司种子销售数量为4183.34万公斤(同比+74.75%)。分品类来看,水稻种子销售收入3.54亿元(同比+12.08%);玉米种子销售收入5.65亿元(同比+146.9%),剔除云南大天的影响,玉米种子销售收入3.14亿元(同比+37.2%)。

3、战略与平台优势明显,多板块布局协同发展

截至2022年底,公司饲料科技产业在全国28省,81市,44县布局,建有93个生产基地。养猪科技产业已拥有三家国家级核心育种场,具备10万头以上的优质纯种猪生产能力,在全国24省、91市、152县布局,全年合作农户2145家。作物科技产业在全国24省、60市、121县布局,建有26个育种基地、99个制种基地。2022年水稻销售1172万公斤、玉米销售2442万公斤,共可覆盖2695万亩农田。公司不断提升作物科技产业的战略定位,夯实饲料业务的基础地位,保持养猪业务的稳健发展,各板块协同发展推动公司业绩提升。

4、研发创新持续赋能,转基因技术及储备优势明显

研发方面,公司拥有5个国家级研发平台,研发人员2822人。截至2022年底,已公开专利申请共2503件,1896件专利已授权。2022年11月,公司控股子公司北京大北农生物技术有限公司研发的转基因抗虫大豆转化事件DBN8002(DBN-Ø8ØØ2-3)通过安全评价,正式获得阿根廷政府的种植许可,并于2023年4月获得黄淮海夏大豆区安全证书(生产应用),有望推动大北农生物在黄淮大豆市场的布局。目前公司已获得多个转基因抗虫、耐除草剂玉米生产应用安全证书和转基因耐除草剂大豆生产应用安全证书,未来随着转基因种子商业化进程不断加快,公司有望充分发挥自身技术和储备优势,推动公司业绩增长。

5、盈利预测与评级:受养殖行情低迷影响,2022年公司核心饲料业务营收小幅下滑,但得益于生猪养殖和种子植保等板块的较高增速,全年营收和利润同比均有所上涨,23Q1营收仍然延续增长态势。展望未来,公司持续在作物科技、饲料和生猪养殖方面发力,保持自身的领先优势,随着养殖行情的复苏以及种业政策的利好,公司业绩有望保持增长,预计公司2023-2025年实现营业收入411.56/472.71/545.59亿元,归母净利润7.44/12.34/15.86亿元,EPS分别为0.18/0.30/0.39元,对应PE分别为39.37x/23.71x/18.32x,维持“买入”评级。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	31,328.08	32,396.75	41,156.30	47,271.43	54,558.67
YoY(%)	37.32	3.41	27.04	14.86	15.42
净利润(百万元)	-440.34	55.60	743.55	1,234.27	1,586.19
YoY(%)	-122.52	112.63	1,237.28	66.00	28.51
毛利率(%)	10.45	13.06	16.27	17.93	18.99
净利率(%)	-1.41	0.17	1.81	2.61	2.93
ROE(%)	-4.10	0.52	6.48	9.75	11.23
EPS(摊薄/元)	-0.11	0.01	0.18	0.30	0.39
P/E(倍)	-66.48	526.51	39.37	23.71	18.32
P/B(倍)	2.73	2.72	2.55	2.31	2.06

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

①饲料原料价格波动的风险：受国际贸易关系、国家收储补贴政策、极端天气、下游需求量及主要产量国的收成等因素影响，玉米、豆粕价格持续走高，进而影响饲料和养殖的成本。②疫情和自然灾害的风险：若发生生猪养殖疫病，不仅会导致生猪产量、存栏数量降低，并将传导至上游猪饲料行业，可能影响饲料需求，造成猪饲料的产销量下降，会给公司带来重大经营风险。③生猪价格波动的风险：受猪周期、猪疫病等因素的影响，生猪市场价格会随之大幅波动，生猪价格的波动会对公司经营业绩产生影响。

分析师介绍

王明琦

中信建投证券农林牧渔行业首席分析师，上海交通大学硕士，深度覆盖养殖、动保、种业、饲料和宠物消费等细分赛道；2021 年加入中信建投证券研究发展部，获 2022 年水晶球农林牧渔行业最佳分析师第 4 名；2019 年 10 月-2021 年 7 月曾就职于方正证券研究所，任农林牧渔行业研究员。

研究助理

马鹏

mapeng@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk