

东方证券股份有限公司张斌梅近期对大北农进行研究并发布了研究报告《大北农首次覆盖报告：转基因龙头迈上新征程》，本报告对大北农给出买入评级，认为其目标价位为11.46元，当前股价为8.97元，预期上涨幅度为27.76%。

大北农(002385)

转基因业务蓄势待发。6月8日，农业农村部官网发布《国家级转基因玉米品种审定标准（试行）》、《国家级转基因大豆品种审定标准（试行）》，为转基因在法规层面完成最后一步。以最快进度计，若今年品种审定名单可以获批，那么种子企业将在23-24年迎来业绩高速增长。公司转基因研发起步早，目前大豆生物技术已发展到第二代，拥有1个转基因安全证书，玉米生物技术已进展到第三代，拥有4个转基因安全证书，具备明显的竞争优势。根据我们的测算，即使在悲观情况下，转基因推广运用后五年也可以给公司增加近10亿的净利润。

自用加外销，饲料剑指1000万吨。公司以猪饲料起家，注重母猪料、仔猪料等高端料产品。今年以来，受下游养殖亏损、产能去化影响，母猪料、仔猪料有所下滑，但我们认为随着周期推进，猪价回升带动养殖利润回归至盈亏平衡点以上，推动行业补栏，母猪料、仔猪料等高毛利前端料或率先恢复，公司猪料有望在2023年得到明显回升。同时，公司大力发展反刍料。2021年下半年起，公司在安徽、贵州、四川、云南逐步布局反刍料厂，有利于未来反刍料销售空间进一步打开。中长期看，公司自用加外销饲料用量有望达到1000万吨。

稳健推进生猪业务。2020年6月，公司成立大佑吉集团作为专注养猪事业的独立运营主体，现已在全国布局“9+1”养殖平台，拥有84家养猪公司。产能方面，公司计划今年年底能繁母猪达30万头左右，明年达30-35万头，未来几年接近40万头。满产情况下，生猪出栏能达900-1000万左右。成本方面，根据公司披露，2022年前三季度，公司养猪平均完全成本17.4元/公斤。当前公司生猪养殖出栏规模相对较小，仍处于快速扩张阶段，产能尚未完全释放。随着出栏规模增加、产能利用率提升，每公斤折旧分摊费用将有所下降，公司养殖成本仍有较大改善空间。

我们预测公司2022-2024年归母净利润分别为1.18、15.00、14.23亿元，采用绝对估值法，对应目标价为11.46元。公司是转基因性状储备方面的绝对龙头，随着转基因商业化落地，我们认为公司长期增长潜力突出，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

转基因政策推进不及预期风险、饲料需求下降风险、饲料原材料价格波动风险、生猪价格波动风险、假设条件偏差风险

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，浙商证券孟维肖研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值为69.86%，其预测2022年度归属净利润为盈利3.18亿，根据现价换算的预测PE为112.87。

最新盈利预测明细如下：