



东兴证券
DONGXING SECURITIES

轻装上阵看点多 迎接今年高增长

——大北农（002385）调研快报

2012年2月16日

强烈推荐/维持

大北农

调研快报

王昕	农林牧渔行业分析师	执业证书编号: S1480511090001
	010-66554015 wangxin@dxzq.net.cn wangxin200810@hotmail.com	

事件:

我们近日调研了大北农福建事业部，就行业和公司经营情况与相关领导进行了交流。

1. 饲料以往产能陆续投产 新一轮扩张正在布局

公司经过上市前后的两轮饲料产业布局，目前产能已达500万吨，随着IPO和超募资金投向项目的达产，公司已基本实现所有省份均有饲料厂的布局，我们预计今年下半年还将有100万吨左右饲料投产，明年约有80-90万吨。我们认为未来公司的饲料扩张将以扩大规模效应为主，在养殖集中区和饲料产业环境较好的省份重点布局，实现以点带面的产业分布。

2. 深入高效的服务营销模式是公司独特之处

公司致力于为农户提供先进的种养殖理念、优质产品和细致服务，提升事业伙伴和农民种养殖综合效益。公司产品定位高端高档高附加值，虽然价格较高但品质优良，使用公司产品后农户改变了追求低价产品的习惯，转而使用高质饲料实现综合效益最大。公司目前销售服务人员5-6000人左右，拥有500家县级服务站，下沉式渠道符合目前养殖分散、中小养殖户过多的现状，也利于养殖区服务的深入和细化。在业务推广上，公司前期选定市场并寻找事业伙伴和养殖户，通过养殖大户和养猪大赛等示范效应达到产品宣传作用。在调研和交谈过程中，我们感受到公司营销团队执行力和凝聚力都很高，业务开拓和后期服务有方法有效率。

3. 厚积薄发 科研管理支持下各业务展现亮点

过去几年公司不断优化内部结构，扩大人才和研发储备，我们认为通过上市扩张和结构调整，今年公司将轻装上阵进入高速成长期。饲料方面，公司产能持续扩张、地区布局逐步完善，预计配合料和乳猪料将保持较高增速；种子方面，公司除超级稻、天优华占和玉米品种农华101外，后续品种研发与推广也在积极推进；疫苗方面，公司目前以大猪场为主，我们预计未来疫苗除继续提高大场占有率外还将借助饲料渠道提高中小猪场拓展力度，11年公司疫苗市场份额较10年提高40%，我们认为随着公司疫苗新品研发和开拓，其市场占有率将有进一步提高，净利润也将有翻倍以上贡献预计可达4000万左右。

结论:

通过福建事业部的调研我们再次感受到公司饲料产能扩张的雄心和推进，在前两轮每省分布基础上未来从南到北养殖销售环境好的地区将有更多卫星厂投产，公司也将逐步形成南北两个生产中心，这有利于缓解公司高档乳猪料供不应求的局面，同时加速配合料产能扩张和释放。在参观大北农专营店时我们眼见为实切身感受到公司开发客户和服务农户的独特魅力，营销团队高效的执行力和凝聚力将是公司市场开拓和后续服务营销的强大保障。过去两年公司不断优化结构、加大研发力度和人才储备，我们认为今年将是公司厚积薄发、轻装上阵高速增长的时候了，除饲料产能释放、种子新品拉动外，公司疫苗业务也将成为增长新亮点，未来

收入和利润占比将翻倍增长。我们预计公司11-13年净利润为4.92亿元、7.01亿元和9.54亿元，同比增长58.1%、42.37%和36.19%，EPS1.23元、1.75元和2.38元，对应PE26倍、18倍和13倍，维持此前“强烈推荐”评级。

风险提示

生猪价格受疫病、突发事件和国家调控影响，生猪价格下跌影响存栏量进而影响公司饲料销量。

天气灾害等不可提前预知因素对水稻和玉米产量有影响。

公司盈利预测表

万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	5248.38	7914.61	12198.58	17626.47
(+/-)	32.02%	50.80%	54.13%	44.50%
经营利润（百万元）	356.95	576.04	828.67	1137.29
(+/-)	12.48%	61.38%	43.86%	37.24%
净利润（百万元）	311.23	492.05	700.52	954.02
(+/-)	11.65%	58.10%	42.37%	36.19%
每股收益（元）	0.82	1.23	1.75	2.38

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王昕

英国伯明翰大学经济学硕士，2009年加盟东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

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。

东兴证券

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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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。