

大北农（002385）调研纪要

当前价格：17.95元
目标价格：23元
目标期限：6个月
评级：买入

研究员：何筱微
执业证书编号：S0910510120001
电话：021-62448067
Email：hexiaowei@casstock.com

研究支持：程一胜
电话：021-62446912
Email：chengyisheng@casstock.com

事件：

近日，我们参加了大北农的联合调研，就我们关注的公司经营和发展的一些问题，与公司董秘陈忠恒先生进行了交流。

分析和评论：

1、饲料上坚持以“大乳猪料”为核心的高档高端产品策略

公司以创建世界一流农业科技企业为目标，立足于为养殖户提供高端、高档、高附加值的产品与服务。在饲料方面，坚持以“大乳猪料”为核心的高档高端产品策略，推进百个基地工程建设，实施大区域发展战略，集中精力推动全国重点县、镇的密集开发及坐庄战略。公司着力提高以教槽料、保育料为核心的乳猪饲料竞争地位，公司现有教槽料“贝贝乳”和保育料“宝宝壮”两个主要乳猪料品牌。2011年公司乳猪教槽料和保育浓缩料销售额分别增长101.37%和61.34%。

在饲料产能建设方面，公司通过新建、扩建来尽可能解决高端饲料产能不足以及区域产能不均匀问题。公司现有饲料产能约183万吨，随着募集项目的逐步投产，2012、13和14年的产能预计将达到270万吨、370万吨和480万吨，未来三年产能复合增长37%。

2、研发能力突出，期待成果转化

公司的研发能力较为突出，主要表现在：1)公司作为主要完成单位之一申报的国家科技攻关项目“仔猪健康营养饲料调控技术及应用”荣获2011年度国家科技进步奖二等奖；2)主要品种水稻品种天优华占、玉米品种农华101通过更大播种范围审定；3)公司疫苗产业自主研发的“猪圆环病毒2型灭活疫苗”获农业部新兽药证书。2011年公司累计投入研发经费18492万元，短期可能转化不了效益，但从长期来看，公司将会在微生物饲料、大乳猪料、制种技术、动物疫苗等方面保持优势地位。

3、精耕细作，拓展品牌优势

公司采用“统一管理、分散经营”的商业运作模式，具体体现在：考虑到饲料行业的销售半径特点，公司在全国20多个省设立了75子公司，负责饲料产品的生产和销售工作。而生产饲料所需

的原材料则由总部统一采购，这样既节省了成本，同时也提高了效率。公司在全国拥有 1 万个专营店和 6 至 7 万个经销商，公司注重经销商管理，通过大量实证开发终端猪场客户，为养殖户提供高端乳猪饲料，并为养殖户提供解决疑难问题和全方位服务，创建了比较成功的“福建模式”，并在其他地区推广，取得较好效果。公司此前服务的主要客户为 50-100 头存栏量的中小规模养殖户，未来公司将拓展大养殖户的业务领域。

4、投资建议

根据 wind 机构一致预期，2012、13、14 年公司净利润将分别达到 7.79 亿元、10.61 亿元和 13.67 亿元，eps 分别为 0.97 元、1.32 元和 1.71 元，分别增长 54%、36% 和 28%，我们看好公司在研发及销售上能持续取得成功的前景，维持“买入”评级。

5、风险提示

原材料价格波动带来的风险；天气异常带来的风险；产能扩张带来的销售风险

图表 1：PE/PB Band



资料来源：wind，航天证券研发部

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

航天证券有限责任公司

地址：上海市曹杨路 430 号

电话：021-62446688

网址：www.cassstock.com