



行业低迷无碍业绩稳定增长

——大北农(002385)2012年报点评——

增持

事件:

2012年度公司实现营业收入1,063,957.01万元，同比增长35.78%，营业成本835,786.37万元，同比增长35.88%，归属上市公司股东的净利润为67,510.99万元，同比增长34.01%，实现每股基本收益0.84元，拟向全体股东每10股转增10股派现金红利1.8元。

点评:

● 优化客户结构，增强服务能力，促使饲料逆市高增长

公司坚持以“大乳猪料”为核心的高档高端产品策略，不断优化客户结构，增强销售人员对大客户服务的能力，集中抢占养殖重点地区的市场占有率，使2012年饲料销售呈现逆市上涨态势，2012年饲料销售量243.28万吨，同比增长34.22%。其中猪饲料210.97万吨，比上年增长35.68%，反刍饲料17.87万吨，比上年增长38.53%，水产饲料9.70万吨，比上年增长4.39%，禽用饲料3.97万吨，比上年增长28.80%，其他饲料0.77万吨，比上年增长54.40%。对于公司今年饲料经营状况判断，我们认为：受猪价影响，行业整体低迷要持续到三季度；由于公司产品主打前端料，而今年上半年能繁母猪高库存能够保证公司上半年的销售增速在15%左右，全年饲料销量增长将超20%。

● 继续扩大营销队伍，确保销售高增长

公司目前在职员工约1.3万人，其中推广服务人员有7551人，大部分下沉于县、乡、村一线市场，为经销商、养殖户、种植户提供专业的技术服务，从而加强公司产品的客户黏度。公司计划在2013年，推广服务团队规模扩大至万人，公司员工超过1.5万人，未来公司持续增长的保障在于营销人员的推广能力，目前来看，公司具有继续高增长的基础。

● 科研投入逐年增加，提升公司产品竞争力

公司目前拥有近700位专职研发人员，2012年公司研发支出投入总额为34,348.73万元，占公司最近一期经审计净资产的8.02%，占公司营业收入总额的3.23%。公司加强在新型复合添加剂预混料、新型微生物饲料添加剂、仔猪健康养殖营养饲料、杂交玉米和杂交水稻新品种、生物育种、动物病毒病防、新型中兽药制剂等领域新产品的研发与储备，使公司保有持续的市场竞争力。

分析师

梁从勇

执业证号: S1250511110003

电话: 010-57631180

邮箱: lcyong@swsc.com.cn

研究助理

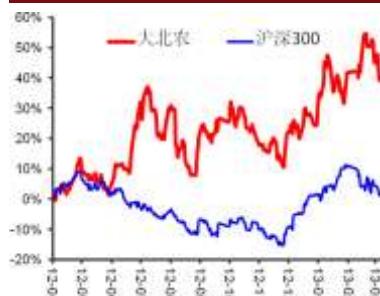
蒋卫华

电话: 023-63786244

手机: 185-0238-4757

邮箱: jwh@swsc.com.cn

市场表现



市场数据

总市值 (百万元):	16088
流通市值 (百万元):	9212
总股本 (百万股):	801.6
流通股本 (百万股):	459.0
12个月最高:	37.66
12个月最低:	16.64
十大流通股东 (%):	18.56

- 加快产业布局，重点仍为饲料经营

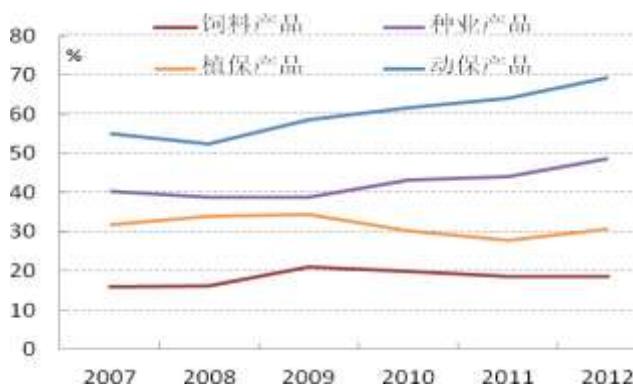
2012 年度，公司累计对外投资额为 405,259.116.92 万元，同比增长了 305.26%，子公司包括 2 家种猪繁育公司、2 家农作物种子公司、28 家饲料相关公司、1 家养殖公司、1 家动物疫苗。从投资去向来看，公司重点还在饲料经营方面。同时加快产业布局，对种猪繁育与动物疫苗的投入在提速。

- 盈利预测：

预计公司 2013-2014 年的 EPS 分别为 1.12、1.46 元，对应的 PE17.6X 和 13.7X，继续维持公司“增持”评级。

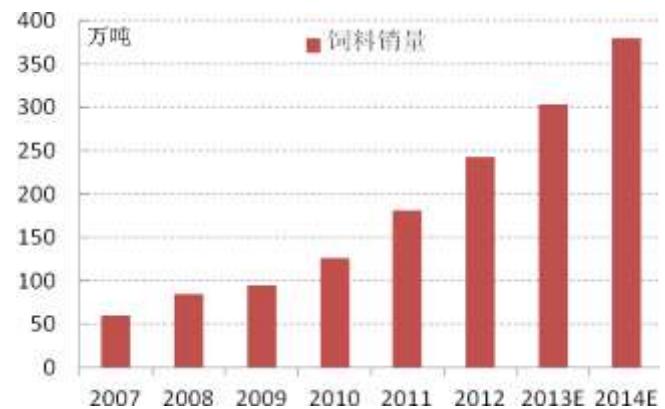
- 风险提示：重点疫情发生、猪价持续低迷。

图 1：公司各产品毛利率



数据来源：中国饲料工业协会、西南证券研究发展中心

图 2：公司饲料销量



数据来源：中国饲料工业协会、西南证券研究发展中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦7楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

主要研究人员联系方式

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理	贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
刘 峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyyong@swsc.com.cn	农林牧渔
张 刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	李 辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李 慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业