

农林牧渔行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

2010 年 10 月消费者物价指数 CPI 预计同比涨 4.2%

2010 年 10 月 28 日

投资要点:

●2010 年 10 月我国食用农产品价格预计同比涨 10%，粮食、肉、蛋、糖、水产品等价格均上涨，牛奶价格走平。

●食品价格在我国消费者物价指数（CPI）中占 34% 权重，食用农产品价格同比平均涨 10% 将拉动消费者物价指数（CPI）上涨 3.4%。2010 年 9 月我国消费者物价指数（CPI）同比涨幅预计为 4.2%。

●食品价格上涨原因中可能有受水灾、高温等自然灾害影响，但是根本原因是宽松货币政策。

●2010 年 7 月以来我国小麦、稻谷、玉米等大宗粮食价格脱离以前平稳走势，涨幅较大，10 月大幅度上涨。大宗粮食价格每上涨 10%，将直接拉动 CPI 上涨 3% 左右，并推高肉、蛋、奶、水产品等生产成本，推动价格上涨，未来 CPI 上涨压力大。

●2010 年 6 月以来国际和国内白糖价格涨幅较大，10 月大幅度上涨，白糖价格大幅度上涨的原因中有食品工业复苏、国内白糖减产等因素，但是根本原因是国际和国内扩张性货币政策。投机资金炒作白糖期货也是加剧我国白糖价格波动的重要原因。2010 年我国白糖预计将减产，国内白糖供不应求将是 2010 年到 2011 年间国内白糖价格的重要支撑。

●我国猪肉价格周期波动，最近一个周期从 2009 年 5 月开始，预计将在 2012 年 5 月以后结束。在此期间，我国生猪和猪肉价格将经历上涨和下跌两个阶段。2010 年 10 月我国猪肉价格在经历 8 月快速上涨后整理蓄势，未来将继续上涨，并可能带动其他动物蛋白类食品上涨。

●食用农产品价格上涨对农林牧渔行业股票价格上涨是有利的，给予农林牧渔行业“强于大市”评级。

农林牧渔行业评级 强于大市（提高）

动态市盈率：64.22
市净率：6.36

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
行业涨跌(%)	8.62%	16.00%	47.05%
大盘涨跌(%)	14.90%	3.45%	-1.02%

资料来源：爱建证券研发部

重点公司盈利预测及投资评价

股票名称	评级	09EPS	10EPS	11EPS
登海种业	中性	0.53	1.15	1.70
北大荒	中性	0.21	0.26	0.30
南宁糖业	推荐	0.43	0.82	0.93
福成五丰	中性	0.02	0.03	0.05
新五丰	推荐	0.12	0.10	0.14
民和股份	推荐	-0.39	0.18	0.54

资料来源：历史数据来源于公司公告

吴正武 许春华 行业研究员

执业证书编号：S0820208030012
电话：021-3222 9888-3509
邮箱：wuzhengwu@ajzq.com

相关报告

2009 年 9 月 21 日研究报告《2010 年 9 月 CPI 预计同比涨 3.7%》

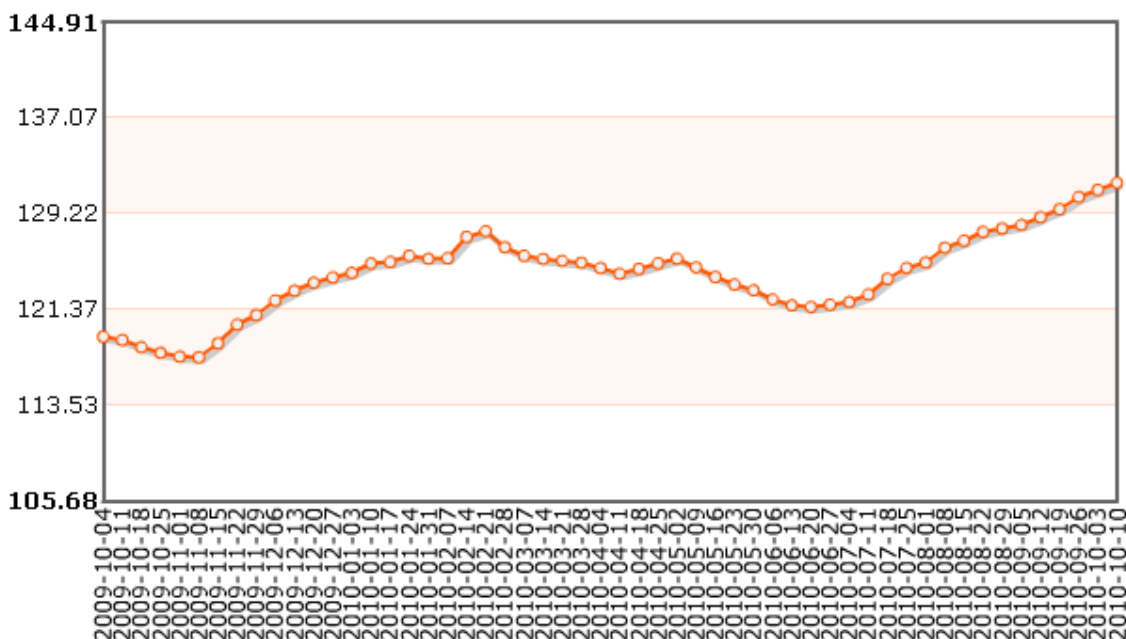
请务必阅读正文之后的重要声明

一、2010 年 10 月我国食用农产品价格预计同比涨 10%，粮食、肉、蛋、糖、水产品等价格均上涨，牛奶价格走平

按照商务部发布的统计数据，2010 年 10 月 1 日到 10 月 10 日共两周，我国食用农产品价格指数同比涨幅分别为 10.09%和 10.85%，商务部至今尚未发布 10 月 10 日到 10 月 28 日我国食用农产品价格指数。但是，商务部发布的 10 月 10 日至 10 月 22 日粮食、肉、蛋、糖、水产品等价格环比 9 月份均上涨，牛奶价格环比 9 月份走平，假定 10 月份后两周我国食用农产品价格指数同比涨幅为 10%，那么 2010 年 10 月我国食用农产品价格同比平均至少涨 10%。

由于食品价格在国家统计局发布的消费者物价指数（CPI）中占 34%权重，因此 2010 年 10 月我国食用农产品价格同比平均涨 10%将拉动消费者物价指数（CPI）上涨 3.4%。假定消费者物价指数（CPI）中其他七大项目 2010 年 10 月同比涨跌幅度与 9 月同比涨跌幅度基本相同或者略有下降，那么 2010 年 10 月我国消费者物价指数（CPI）同比涨幅预计为 4.2%。

图 1：截止 2010 年 10 月我国商务部食用农产品价格指数（2005 年 4 月为 100）



资料来源：商务部

商务部食用农产品价格指选定 2005 年 4 月为基期，选择八大类食用农产品：粮食、食用油、肉类、禽类、蛋类、蔬菜、水产品、水果。价格数据以商务部生活必需品市场监测系统所监测数据为准，该系统现有商务部监测样本企业 360 家，包括农副产品批发市场和大型超市，覆盖全国 36 个大中城市，具有较强的行业和地区代表性。

我国食用农产品价格上涨原因中可能有受水灾、高温等自然灾害以及国际粮食大幅度上涨影响因素，但是根本原因是宽松货币政策。2010 年到目前为止，美国、欧洲、日本等主要资本主义国家国内生产总值同比增速 2%左右，产能过剩，失业率高达 10%以上，消费者价格指数保持在 1%左右低水平。为刺激经济复苏，各主要资本主义国家采取低利率和扩张货币供给政策。2008 年下半年以来，我国货币供给 M2 也快速大幅度增长，2008 年末我国货币供给 M2 是 47.5 万亿元，2010 年 9 月末增

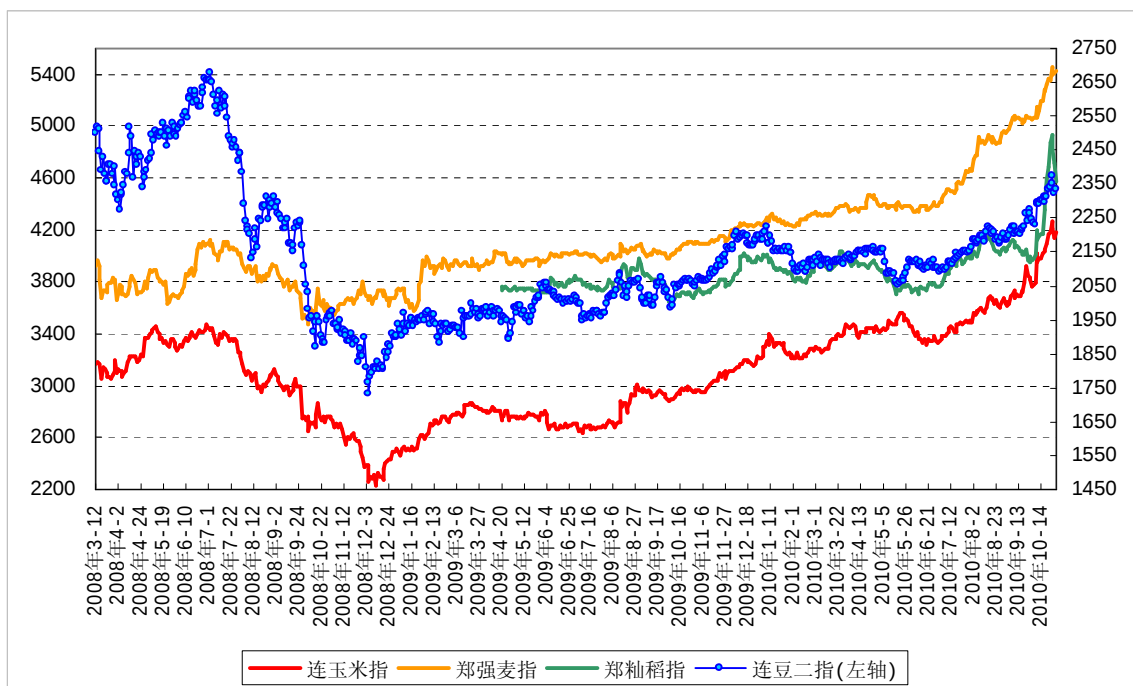
长到了 69.64 万亿元，增幅为 46.41%，同期我国国内生产总值增长幅度为 15% 左右，导致 M2/GDP 比例从 1.58 上涨到 2 以上。国际和国内扩张性货币政策是我国食品价格上涨的根本原因，打击食品囤积、炒作不能从根源上解决食品价格上涨问题。

二、2010 年 7 月以来我国小麦、玉米等大宗粮食价格脱离以前平稳走势涨幅较大，10 月大幅度上涨

2010 年 7 月以来我国小麦、玉米等大宗粮食价格脱离以前平稳走势涨幅较大，10 月大幅度上涨。2010 年 10 月末与 6 月中旬相比，我国玉米、小麦和稻谷收购价格分别上涨了 20%、40% 和 25% 左右。

小麦、稻谷、玉米等大宗粮食价格每上涨 10%，将直接拉动 CPI 上涨 3% 左右。小麦、稻谷、玉米等大宗粮食价格上涨将推高肉、蛋、奶、水产品等生产成本，推动这些产品价格上涨，未来 CPI 上涨压力大。

图 2：大连商品交易所和郑州商品交易所大豆、玉米、小麦和籼稻指数收盘价（人民币元/吨）



资料来源：大连商品交易所和郑州商品交易所

根据国家统计局、粮食局和农业部的统计数据，2010 年全国夏粮总产量为 1.231 亿吨，比上年减少 39 万吨，减少 0.3%。其中占全国夏粮产量 90% 以上的小麦产量连续七年增产，冬小麦产量 10879 万吨，比上年增加近 100 万吨，春小麦和夏杂粮减产 140 万吨。夏粮产量占全国粮食年产量的比重只有 20%-25%，秋粮能否丰收对我国全年粮食能否丰收具有决定性的影响。尽管今年南方稻谷主产区和东北稻谷主产区遭受严重的洪涝灾害，洪涝灾害过后，病虫害比较严重，但是国家统计局预计今年我国秋粮增产较多，粮食再获丰收。

2009 年 10 月份公布的全国粮食清查库结果显示国有粮库库存粮食 2.25 亿吨，占粮食年产量 40%，有比较高的安全边际。但是，我国有大约 2.5 亿左右农民工，其中 1.5 亿农民工外出就业，这些人口以前口粮在农村自给，不需要从市场购买粮食，现在需要从市场、尤其是销区市场购买粮食，

粮食商品化率提高了。另外，根据储备粮食轮换计划，储备粮食三年轮换一遍，每年轮出其中三分之一，在轮换期间，国有粮库库存粮食不足 2.25 亿吨。今年小麦市场价格大幅度高于最低收购价，国有粮库按照最低收购价无法从市场收购到粮食，只能加价收购，很多外资粮食加工企业和内资粮食加工和贸易企业进入小麦主产区高价收购小麦，在短期给种粮农户带来实际经济利益的同时，也给未来政府调控粮食供求和价格带来了难度，因为大量粮食囤积在粮食加工和贸易商的手中。

7 月以来，受全球主要粮食出口国自然灾害预计导致粮食减产和俄罗斯大禁止粮食出口等因素影响，美国小麦等粮食价格大幅度上涨。目前，尽管美国大豆、玉米、小麦等主要粮食品种价格仍然低于中国，但是差价大幅度缩小，目前约为 30% 左右。我国人口多、粮食需求量大，靠国际粮食贸易无法保障我国粮食安全。

为调控国内粮食供给和价格，中粮集团从美国大量进口转基因玉米，根据中国海关统计数据，2010 年 9 月我国进口玉米 51.28 万吨，同比增长 7042.48%；1 至 9 月累计进口玉米 122.68 万吨，同比增长 8643.71%。大量进口国外廉价玉米有利于降低国内饲料价格。但是美国玉米价格大幅度上涨以后，与国内玉米价格差距缩小，将抑制玉米进口。2010 年 9 月 25 日，国家发展改革委员会发布了《2011 年粮食、棉花进口关税配额数量、申请条件和分配原则》，规定 2011 年我国粮食、棉花进口关税配额量为：小麦 963.6 万吨，玉米 720 万吨，大米 532 万吨，棉花 89.4 万吨。

为保护农民种粮积极性，进一步促进粮食生产发展，2010 年 10 月 12 日，国家发展改革委员会发布《关于提高 2011 年小麦最低收购价格的通知》，决定从 2011 年新粮上市起适当提高主产区 2011 年生产的小麦最低收购价水平。每 50 公斤白小麦（三等，下同）、红小麦、混合麦最低收购价格分别提高到 95 元、93 元、93 元，比 2010 年分别提高 5 元、7 元、7 元，提价幅度分别是 5.56%、8.14% 和 8.14%，小麦最低收购价提高将推高 2011 年的消费者物价指数。总体上看，未来我国玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种价格大幅度上涨的可能性不大，将维持在高位运行，警惕局部地区的粮食价格上涨、并向其他地区蔓延仍然十分必要。

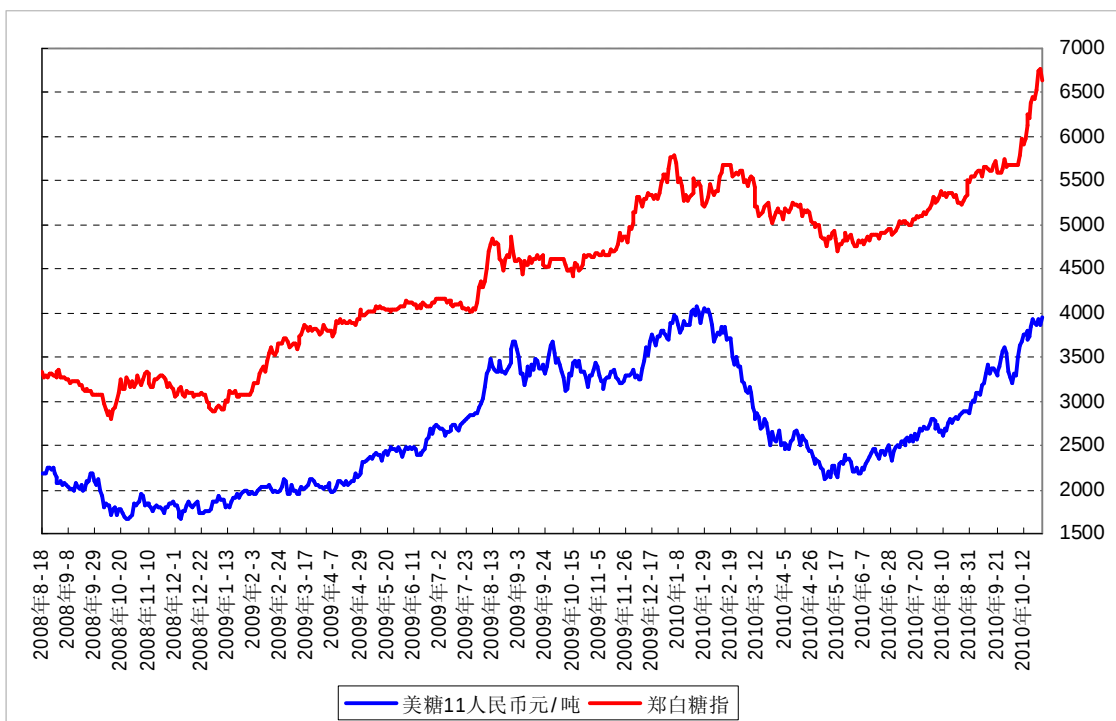
三、2010 年 6 月以来国际和国内白糖价格涨幅较大，10 月大幅度上涨

2010 年 10 月末与 6 月初相比，美国白糖价格和我国白糖价格分别上涨了 80% 和 40% 左右，国际和国内白糖价格大幅度上涨的原因中有食品工业复苏、国内白糖减产等因素，但是根本原因是国际和国内扩张性货币政策。国际和国内投机资金炒作白糖期货也是加剧我国白糖价格波动的重要原因。

根据中国糖业协会的统计，2008/2009 年榨季（2008 年 10 月-2009 年 9 月），全国共生产白糖 1242.89 万吨，同比减产 240.9 万吨；2009/2010 榨季全国共生产白糖 1073.83 万吨，同比减产 169.1 万吨。减产的原因是北方甜菜糖主要产区遭到冰冻灾害和云南、广西等甘蔗糖主要产区遭到干旱灾害。2009/2010 榨季，国内食糖供应缺口将达到 200 万吨以上。

为了增加白糖供给量，抑制白糖快速上涨，2010 年 8 月以来国家发展改革委员会多次密集投放国家储备糖，于 8 月 12 日投放第七批国家储备糖，数量 15 万吨，竞卖底价为 4000 元/吨（仓库提货价）；于 9 月 9 日投放第八批国家储备糖，数量 24 万吨，竞卖底价为 4000 元/吨（仓库提货价）；于 10 月 22 日投放新榨季第一批国家储备糖，数量 21 万吨，竞卖底价为 4000 元/吨（仓库提货价）。

图 3: 美糖 11 和郑白糖期货价格 (以人民币元/吨计价)



资料来源: 美国纽约期货交易所和郑州商品交易所

我国白糖价格大幅上涨的主要原因之一是国内白糖减产, 根本原因是国际和国内扩张性货币政策。由于实体经济复苏脆弱和各主要国家采取扩张性货币政策, 国际过剩资本转向炒作白糖等大宗商品。但是, 白糖等大宗商品的价值和供求关系等基本面对短期并无巨大变化, 因此白糖价格在被国际和国内投机资金拉高以后, 由于缺少基本面支撑, 面临回调风险。但是, 由于国际和国内扩张性货币政策短期不会改变, 回调以后将继续上涨。

国内糖料生产和压榨成本大幅度高于国外, 国家对白糖进口征收关税和采取配额限制, 国内白糖价格大幅度高于国际白糖价格。未来一年左右, 这种状况不会有大的改变。国内白糖价格大幅度高于同期国际白糖价格, 即使加上运输、加工、损耗、进口环节税等成本因素, 进口白糖仍具有较强的成本优势。2009 年我国进口白糖 106 万吨, 与同期我国白糖产量的比是 1:12 左右, 2010 年 1 至 9 月我国累计进口白糖 137 万吨。白糖大量进口到国内将抑制国内白糖价格上涨。但是国际和国内扩张性货币政策和国内白糖供不应求将是 2010 年到 2011 年间国内白糖价格的重要支撑。

四、2010 年 10 月我国猪肉价格经历 8 月快速上涨后整理蓄势, 未来将继续上涨

猪肉产量在我国肉类总产量中所占的比例一直维持在 70%-80%。从 1994 年我国建立畜产品及相关生产资料价格统计报表至今, 15 年猪肉价格经历了 5 个谷底, 4 个完整周期。生猪和猪肉价格以大约三年为一个周期上下剧烈震荡, 被称为“过山车”式价格波动。决定这种经济现象的经济规律是猪肉需求具有比较强的刚性, 猪肉供给从养殖母猪到养殖仔猪再到养殖生猪一般需要两到三年时间, 本期猪肉价格决定本期养殖户的养殖规模, 本期养殖规模决定下期的猪肉供给量和价格, 猪肉价格波动

引起养猪产业链的连锁反应，导致猪肉供给和价格的大起大落。最近一个周期从 2009 年 5 月开始，预计将在 2012 年 5 月以后结束。在此期间，我国生猪和猪肉价格将经历上涨和下跌两个阶段。

表 1：1994 年以来我国生猪和猪肉价格周期波动

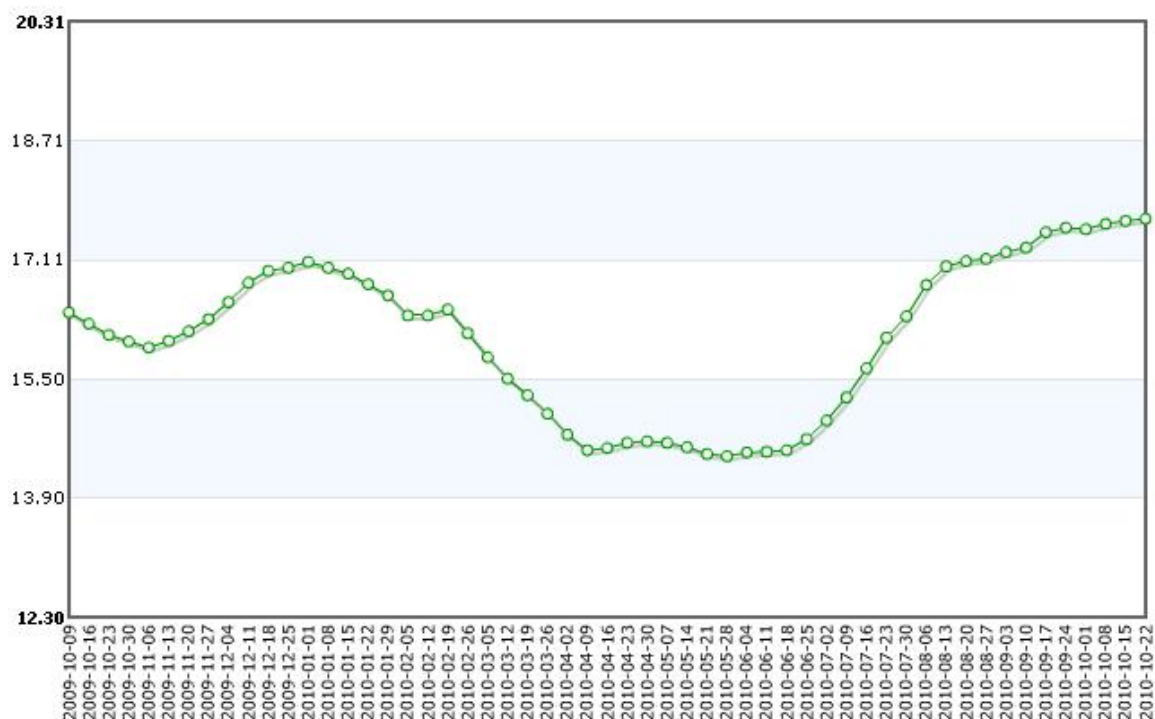
第一谷底		第二谷底		第三谷底		第四谷底		第五谷底		预计第六谷底	
1995 年 1 月		1998 年 3 月		2001 年 2 月		2006 年 5 月		2009 年 5 月		2012 年 5 月以后	
←	第一周期		第二周期		第三周期		第四周期		第五周期		→

春节过后，由于猪肉消费减少、生猪疫情导致猪肉供给增加等因素影响，我国猪肉价格跌幅较大，又由于国家提高小麦、稻谷等粮食最低收购价格导致养猪成本上升，猪粮比价下跌，跌到了国家《防止生猪价格过度下跌调控预案（暂行）》规定的 5.5：1-5：1 黄色区域，国家发展改革委和商务部根据预案实施了冷冻猪肉收储调控。4 月底，我国猪肉价格止跌。经过 2 个月筑底后，猪肉价格走出谷底，涨幅扩大。

猪粮比价下跌导致养猪业亏损和宰杀母猪。能繁母猪存栏数 2010 年初以来加速下跌，2010 年 8 月末比 2009 年末下跌了 330 万头，2010 年 9 月末能繁母猪存栏数环比 8 月末有所反弹，能繁母猪存栏数下跌为未来猪肉价格上涨奠定了基础。未来猪肉将继续上涨，成为我国 CPI 上涨的重要拉动力量。

2010 年 10 月与上月相比，我国牛肉价格和鸡肉价格小幅上涨；鸡蛋价格涨幅比较大，但是 10 月份鸡蛋价格在高位走平；牛奶价格基本持平；各种水产品价格以涨为主。这些动物蛋白类食品与猪肉之间具有比较高的替代性，未来如果猪肉价格上涨，这些食品价格也将上涨。

图 4：商务部 2009 年 1 月-2010 年 10 月鲜猪肉批发价格（元/公斤）



资料来源：商务部

五、行业投资建议和评级

2010 年 10 月我国食用农产品价格同比涨 10 %，2010 年 10 月我国食用农产品价格预计同比涨 10%，粮食、肉、蛋、糖、水产品等价格均上涨，牛奶价格走平。食用农产品价格上涨将拉动消费者物价指数（CPI）上涨 3.4%，2010 年 9 月我国消费者物价指数（CPI）同比涨幅预计为 4.2%。上涨的原因中可能有受水灾、高温等自然灾害影响，但是根本原因是宽松货币政策。未来我国玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种价格继续大幅度上涨的可能性不大，但是粮食已有的价格上涨将推高饲料价格，推动猪肉和其他动物蛋白类食品价格上涨，成为我国 CPI 上涨的重要拉动力量。食用农产品价格上涨对农林牧渔行业股票价格上涨是有利的，给予农林牧渔行业“强于大市”评级。

六、重点上市公司盈利预测和评级

表 2：重点上市公司盈利预测和评级

代码	名称	细分行业	10 月 28 日股价	EPS(元)			PE			最新评级
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	
002041	登海种业	玉米种子	68.11	0.53	1.15	1.70	128.5	59.5	40.0	中性
600598	北大荒	稻谷种植	14.65	0.21	0.26	0.30	69.8	55.3	48.5	中性
000911	南宁糖业	白糖压榨	26.05	0.43	0.82	0.93	60.6	31.7	27.9	推荐
600965	福成五丰	养牛	7.00	0.02	0.03	0.05	350.0	233.3	140.0	中性
600975	新五丰	养猪	10.92	0.12	0.10	0.14	91.0	112.5	77.2	推荐
002234	民和股份	养鸡	21.41	-0.39	0.18	0.54	-	118.2	39.3	推荐

资料来源：历史数据来源于公司公告

投资评级说明

I 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推 荐： 预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中 性： 预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。