

农林牧渔行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

猪肉价格同比涨 40%，2011 年 4 月 CPI 预计同比涨 5.4%

2011 年 4 月 28 日

投资要点：

●2011 年 4 月粮食和猪肉零售价格联袂上涨，蔬菜价格环比大幅度下跌。由于蔬菜价格在食用农产品价格指数中所占权重低，4 月食用农产品价格环比跌幅小，同比涨幅仍然在 12%左右，4 月我国居民消费价格指数（CPI）同比涨幅预计为 5.4%，可能有 0.1 到 0.2 个百分点误差。

●我国食用农产品价格上涨原因中可能有受北方小麦主产区遭受干旱灾害、阿拉伯国家动乱导致石油价格大幅度上涨等因素影响，但是根本原因是货币供给过多。2008 年末我国货币供给 M2 是 47.5 万亿元，到 2011 年 2 月末我国货币供给 M2 上升到 75.8 万亿元。国际货币供给过多导致国际大宗商品价格大幅度上涨也是我国食品价格上涨的重要原因。打击食品囤积、炒作不能从根源上解决食品价格上涨问题。

●货币供给过多为投机资金囤积和炒作农产品提供了条件，导致部分农产品价格大起大落，4 月我国蔬菜价格的大跌为下半年蔬菜价格的大涨埋下了祸根。

●去年 7 月以后我国小麦、玉米等大宗粮食价格涨幅较大，2011 年 4 月处于高位。大宗粮食价格上涨将推高肉、蛋、奶、水产品等生产成本和价格，未来 CPI 上涨压力大。

●2009 年初以来我国白糖价格大幅度上涨，2011 年 3 月和 4 月处于下跌趋势中。国际和国内扩张性货币政策和国内白糖供不应求 是 2010 年到 2011 年间国内白糖价格的重要支撑。

●从 2010 年 6 月下旬到 2011 年 4 月我国猪肉价格一路上涨，未来猪肉将继续上涨，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。

农林牧渔行业评级 强于大市（维持）

2011 年市盈率：63.89
2011 年市净率：4.93

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
行业涨跌(%)	-6.32	-8.63	7.23
大盘涨跌(%)	-4.39	-5.92	-1.48

资料来源：Wind 资讯

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	推荐	0.53	1.19	1.71
北大荒	推荐	0.21	0.20	0.30
南宁糖业	推荐	0.43	0.64	0.98
新五丰	推荐	0.02	-0.12	0.05
圣农发展	推荐	0.12	0.08	0.14

资料来源：公司公告

注册证券分析师：吴正武

执业证书编号：S0820511030001
电话：021-3222 9888-3509
邮箱：wuzhengwu@ajzq.com

相关报告

吴正武 2011 年 3 月 23 日研究报告《食用农产品价格再创五年新高，2011 年 3 月 CPI 预计同比涨 5.5%》

请务必阅读正文之后的重要声明

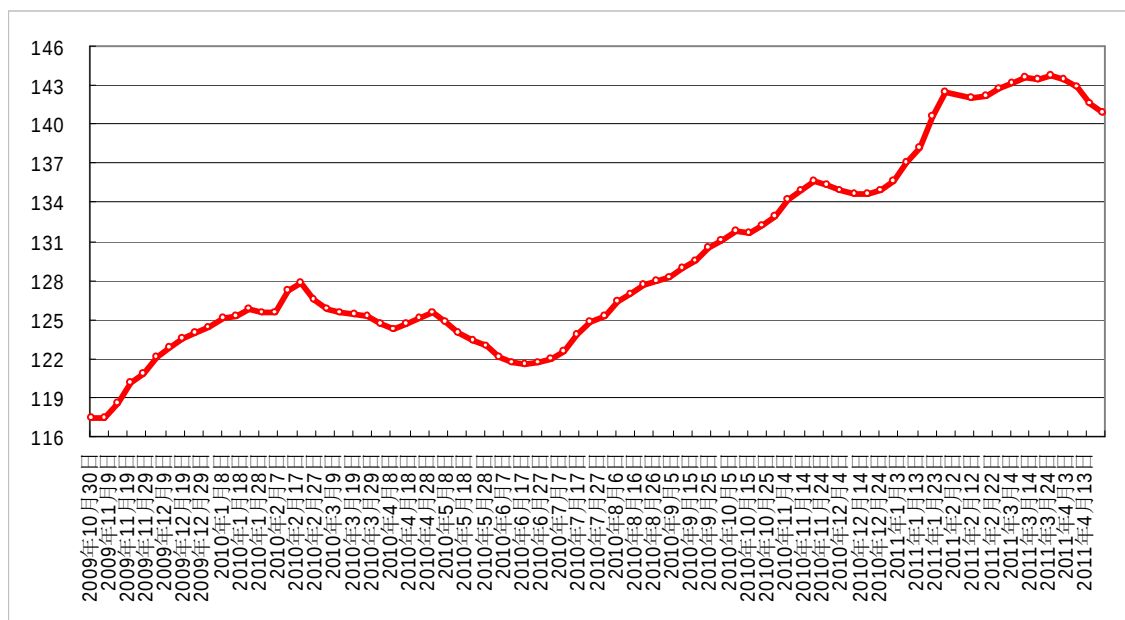
一、2011 年 4 月粮食和猪肉零售价格联袂上涨，蔬菜价格环比大幅度下跌

2011 年 4 月食用农产品价格由于蔬菜价格环比大幅度下跌和鸡蛋价格的季节性回落呈现环比下跌趋势。但是，由于蔬菜价格和鸡蛋价格在食用农产品价格指数中所占权重低，所占权重高的粮食和猪肉零售价格联袂上涨，4 月食用农产品价格环比跌幅小，同比涨幅仍然在 12% 左右。

为管理通货膨胀预期，商务部从 2010 年 10 月 10 日开始停止发布食用农产品价格指数统计数据。但是，从国家统计局、商务部和农业部发布的部分食用农产品批发和零售价格变动情况，可以推测 2011 年 4 月我国食用农产品价格指数同比涨幅为 12% 左右，与 3 月同比涨幅基本持平。

从 2011 年 1 月开始，国家统计局调整了居民消费价格指数（CPI）中各构成大类的权重，根据调整后的食品价格在居民消费价格指数（CPI）中的权重，估计 2011 年 4 月食品价格上涨将拉动居民消费价格指数（CPI）上涨 3.57%。假定居民消费价格指数（CPI）中其他七大项目 2011 年 4 月同比涨跌幅度与 3 月同比涨跌幅度基本相同，那么 2011 年 4 月我国居民消费价格指数（CPI）同比涨幅预计为 5.4%。由于是预测数据，加上国家统计局对 CPI 统计数据采取截尾处理，保留 1 位小数，因此本预测数据与国家统计局 5 月中旬将要公布的 4 月 CPI 统计数据可能有 0.1 到 0.2 个百分点误差。

图 1：截止 2011 年 4 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，2010 年 10 月及其以前为统计数据，以后为推测数据

商务部食用农产品价格指数选定 2005 年 4 月为基期，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北方小麦主产区遭受干旱灾害、阿拉伯国家动乱导致石油价格大幅度上涨等因素影响，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产能过剩，失业率高，为刺激经济复苏，各主要资本主义国家采取低利率和

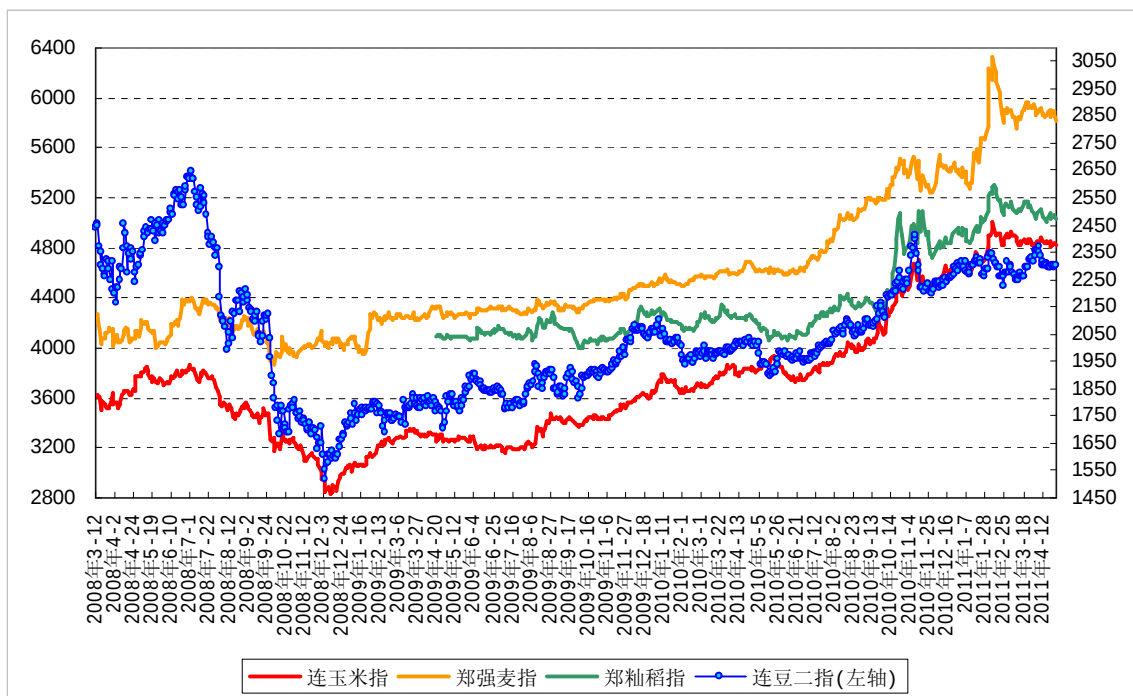
扩张货币供给政策。2008 年下半年以来，我国货币供给 M2 也快速大幅度增长，2008 年末我国货币供给 M2 是 47.5 万亿元，2010 年 12 月末增长到了 72.6 万亿元，增幅为 58.86%，同期我国国内生产总值增长幅度为 32.33%左右，导致 M2/GDP 比例从 1.58 上涨到 1.82。到 3 月末我国货币供给 M2 上升到 75.8 万亿元。国内货币供给过多、美国、欧洲、日本等主要资本主义国家扩张性货币政策，是我国食品价格上涨的根本原因，打击食品囤积、炒作不能从根源上解决食品价格上涨问题。货币供给过多为投机资金囤积和炒作农产品提供了条件，导致部分农产品价格大起大落，4 月蔬菜价格的大跌为下半年蔬菜价格的大涨埋下了祸根。

二、去年 7 月以后我国小麦、玉米等大宗粮食价格涨幅较大，2011 年 3 月和 4 月处于高位

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。2011 年 2 月，我国小麦、玉米等大宗粮食价格在国内货币供给过多、北方小麦主产区遭受干旱灾害、美国、欧洲、日本等主要资本主义国家扩张性货币政策等因素综合作用下，再度大幅度上涨，3 月和 4 月处于高位。

小麦、稻谷、玉米等大宗粮食价格除直接拉动 CPI 上涨外，还将推高肉、蛋、奶、水产品等生产成本和价格，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

根据国家统计局的统计数据，2010 年我国粮食总产量达到 54641 万吨，比上年增长 2.9%，连续七年增产。其中，夏粮产量 12310 万吨，秋粮产量 39199 万吨。

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。在 2011 年 3 月初召开的全国人大和政协“两会”期间，国家发展和改

请务必阅读正文之后的重要声明

革委员会主任说我国粮食库存充裕，其中小麦库存就超过 2 亿吨。

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。2010 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，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，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。

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，国务院决定：2011 年生产的小麦每 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%。2011 年 2 月，国务院决定：2011 年生产的三等早籼稻、中晚籼稻、粳稻最低收购价分别提高到每 50 公斤 102 元、107 元、128 元，比 2010 年分别提高 9 元、10 元、23 元。小麦、稻谷等粮食最低收购价封闭了我国大宗粮食价格的下跌空间。

由于美国、日本、欧洲等主要国家实行低利率和大规模增加货币供给政策，导致国际石油、金属、大宗农产品等价格大幅度上涨，自然灾害频发加剧了农产品价格上涨预期。2011 年 4 月与 2010 年 6 月相比，美国玉米和小麦价格分别上涨了 1 倍左右，涨幅是同期我国玉米和小麦价格涨幅的 3 倍左右。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 25%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。2011 年我国粮食进口关税配额量为：小麦 963.6 万吨，玉米 720 万吨，大米 532 万吨。适当进口国外廉价粮食有利于降低国内饲料价格，降低肉、蛋、奶等食品生产成本。

总体上看，未来三个月我国玉米、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。粮食是肉、蛋、奶、水产品、酒等众多农产品和食品的原料或者饲料，粮食价格维持在高位运行将推高食品饮料企业生产成本，是推动食品饮料价格上涨的重要力量。

三、2009 年初以来我国白糖价格大幅度上涨，2011 年 3 月和 4 月处于下跌趋势中

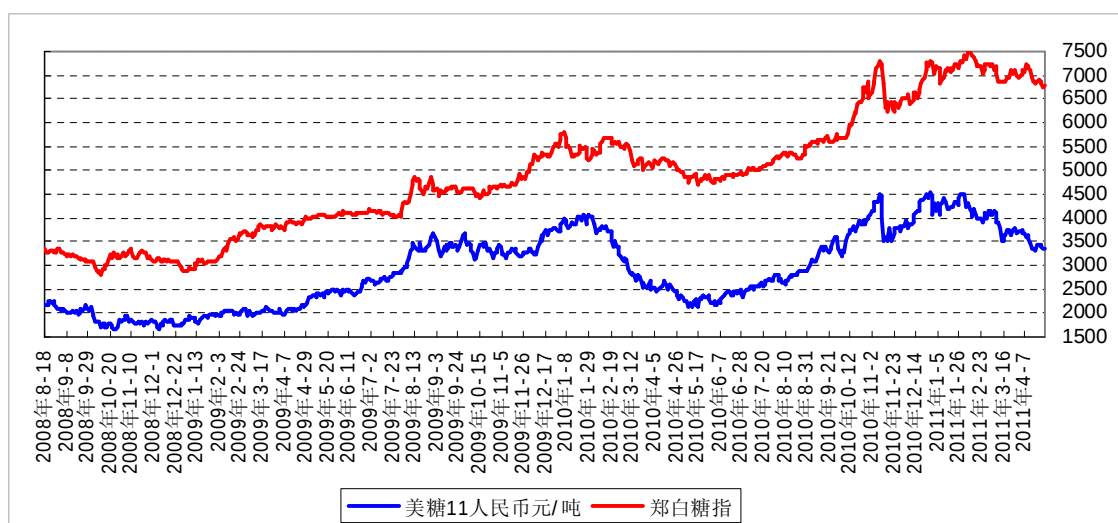
我国白糖价格呈现周期性波动，从开始上涨到下跌结束，大约经历 5-6 年时间。2006 年-2008 年我国白糖价格处于周期的下跌阶段；从 2009 年开始我国白糖价格走出谷底，处于周期的上涨阶段。

我国白糖价格从 2009 年初每吨 2800 元大幅度上涨到 2011 年初的每吨 7300 元，上涨的主要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。

我国白糖价格大幅上涨的主要原因之一是国内白糖连续几年减产，减产的原因是自然灾害。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 169.3 万吨。2010/2011 榨季 2010 年 10 月到 2011 年 3 月时间段内全国共生产白糖 1051 万吨，同比减产 40 万吨。

长期看糖价处于大周期顶部，由于国际和国内扩张性货币政策短期不会改变，国内白糖供不应求状况短期也不会改变，所以未来三个月糖价将继续维持在高位。若美元指数反弹，则糖价回落。

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

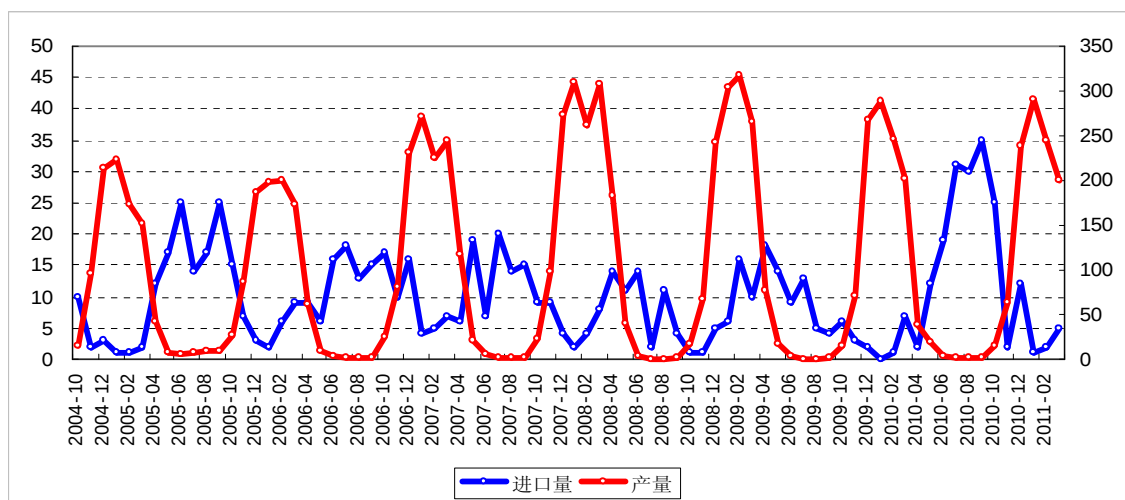
为增加白糖供给量, 抑制糖价快速上涨, 2010 年 8 月以来国家发展改革委多次投放国家储备糖。

表 1: 2010 年 8 月以来国家发展改革委员会投放国家储备糖情况

日期	投放批次	数量	竞卖底价 (仓库提货价)
2010 年 8 月 12 日	2010 榨季第七批国家储备糖	15 万吨	4000 元/吨
2010 年 9 月 9 日	2010 榨季第八批国家储备糖	24 万吨	4000 元/吨
2010 年 10 月 22 日	2011 榨季第一批国家储备糖	21 万吨	4000 元/吨
2010 年 11 月 22 日	2011 榨季第二批国家储备糖	20 万吨	4000 元/吨
2010 年 12 月 22 日	2011 榨季第三批国家储备糖	20 万吨	4000 元/吨
2011 年 2 月 21 日	2011 榨季第四批国家储备糖	15 万吨	4000 元/吨

资料来源: 国家统计局

图 4: 2004 年 10 月-2011 年 3 月我国白糖产量和进口量 (万吨)



资料来源: 国家统计局、中国海关

请务必阅读正文之后的重要声明

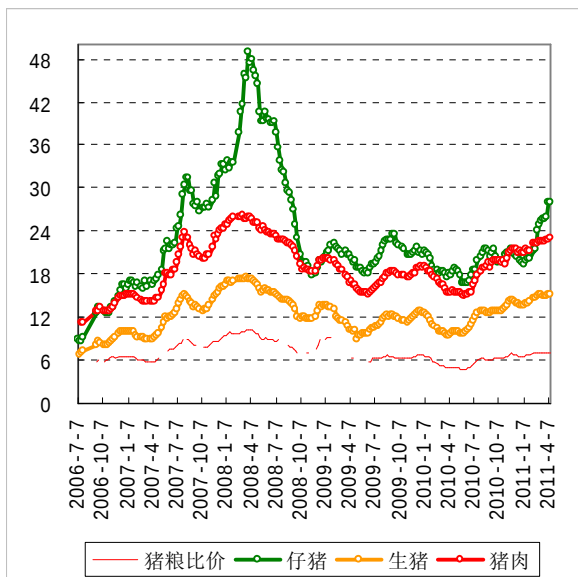
国内糖料生产和压榨成本大幅度高于国外，国家对白糖进口征收关税和采取配额限制，国内白糖价格大幅度高于国际白糖价格。国内白糖价格大幅度高于同期国际白糖价格，即使加上运输、加工、损耗、进口环节税等成本因素，进口白糖仍具有较强的成本优势。2009 年我国进口白糖 106 万吨，与同期我国白糖产量的比是 1:12 左右，2010 年我国进口白糖 177 万吨，与同期我国白糖产量的比是 1:6 左右。白糖大量进口到国内将抑制国内白糖价格上涨。但是，国际和国内扩张性货币政策和国内白糖供不应求将是 2011 年国内白糖价格的重要支撑。

四、从 2010 年 6 月下旬到 2011 年 4 月我国猪肉价格一路上涨

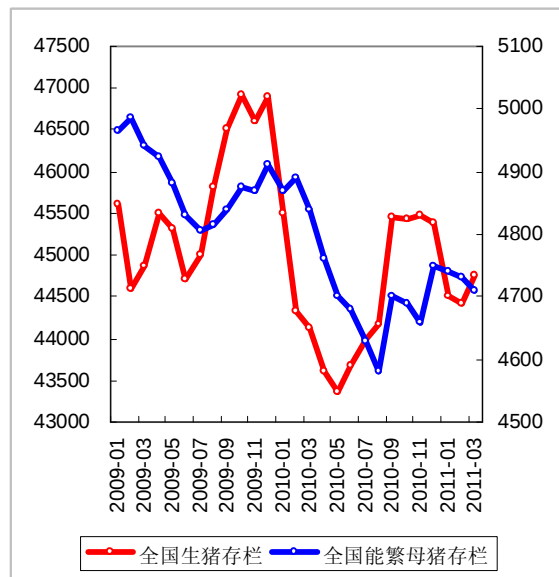
猪肉产量在我国肉类总产量中所占的比例一直维持在 70%-80%。根据国家统计局的统计数据，2010 年我国肉类产量保持稳定增长，全年猪牛羊禽肉产量 7780 万吨，增长 3.6%。其中，猪肉产量 5070 万吨，增长 3.7%。

2010 年 6 月以后，我国猪肉价格持续上涨，2011 年 4 月与 2010 年 6 月相比，涨幅为 40%。猪肉价格持续上涨的主要原因之一是 2010 年下半年以来我国玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种价格大幅度上涨，推高了饲料等养猪成本；猪肉价格持续上涨的另外一个主要原因之一是 2010 年 4 月到 5 月份猪肉价格跌破了盈亏平衡点，导致养殖业者宰杀生猪和母猪。猪存栏数和能繁母猪存栏数下跌导致猪肉供给量下降，为猪肉价格上涨奠定了基础。

图 5：我国仔猪生猪肉和猪粮比价变动（元/公斤） 图 6：我国生猪和能繁母猪存栏数（头）



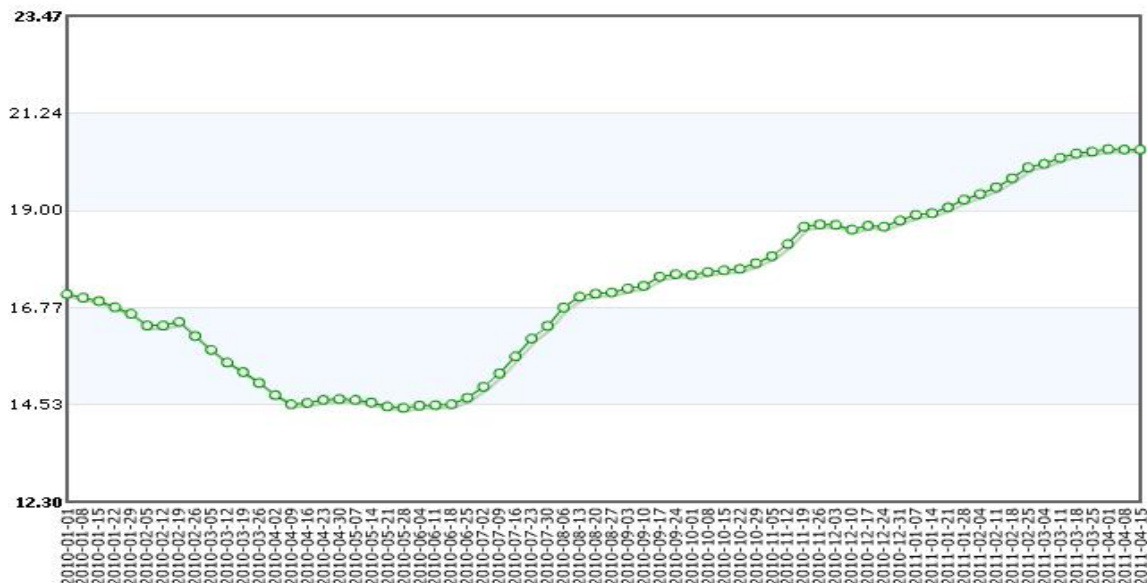
资料来源：国家统计局



资料来源：国家统计局

2011 年我国玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种价格将在高位运行，推高养猪成本，推动猪肉价格上涨。未来猪肉价格上涨，成为我国 CPI 上涨的重要拉动力量。

图 7：商务部 2010 年 1 月-2011 年 4 月鲜猪肉批发价格（元/公斤）



资料来源：商务部

今年 4 月与 3 月相比，我国鸡肉、牛肉、牛奶等价格继续上涨，羊肉、鸡蛋和各种水产品价格基本持平或者略有回落。这些动物蛋白类食品与猪肉之间具有比较高替代性，猪肉价格上涨将带动这些食品价格上涨。

五、行业投资建议和评级

2011 年 4 月粮食和猪肉零售价格联袂上涨，蔬菜价格环比大幅度下跌。由于蔬菜价格和鸡蛋价格在食用农产品价格指数中所占权重低，4 月食用农产品价格环比跌幅小，同比涨幅仍然在 12% 左右，4 月我国居民消费价格指数（CPI）同比涨幅预计为 5.4%。我国食用农产品价格上涨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	4 月 27 日股价	EPS(元)			PE			最新评级
				2009	2010	2011E	2009	2010	2011E	
002041	登海种业	玉米种子	47.82	0.53	1.19	1.71	90.2	40.2	28.0	推荐
600598	北大荒	稻谷种植	14.35	0.21	0.20	0.30	68.3	71.8	47.8	推荐
000911	南宁糖业	白糖压榨	18.88	0.43	0.64	0.98	43.9	29.5	19.3	推荐
600965	福成五丰	养牛	7.84	0.02	-0.12	0.05	392.0	-65.3	156.8	中性
600975	新五丰	养猪	10.15	0.12	0.08	0.14	84.6	126.9	72.5	中性
002299	圣农发展	养鸡	16.32	0.53	0.68	1.03	30.8	24.0	15.8	推荐

资料来源：历史数据来源于公司公告

分析师简介:

姓名: 吴正武, 浙江大学管理学博士, 2009年加入爱建证券有限公司, 现从事食品饮料行业和农林牧渔行业研究。

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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

I 公司评级

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%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

I 行业评级:

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。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, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

请务必阅读正文之后的重要声明

8

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及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“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。