

夏粮价格基本稳定，猪价短期上涨

——河南地区夏粮及电力短缺调研纪要



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

穆启国 策略首席分析师

SAC 执业证书编号:S1000510120006

(021)5010 6020

muqg@mail.htlhc.com.cn

蒋小东 农业、食品饮料行业首席分析师

SAC 执业证书编号:S1000510120031

(021)6849 8615

jiangxiaodong@mail.htlhc.com.cn

吴晓丹 农业行业分析师

SAC 执业证书编号:S1000510120014

(021)6849 8528

wuxd@mail.htlhc.com.cn

逯海燕 食品饮料行业分析师

SAC 执业证书编号:S1000510120030

(021)6849 8615

luhy@mail.htlhc.com.cn

张 晶 宏观分析师

SAC 执业证书编号: S1000510120033

(0755) 8249 2011

zhangjing@ mail.htlhc.com.cn

联系人

谢志才 策略研究员

(0755)8249 2295

xiezc@mail.htlhc.com.cn

鲍雁辛 建材行业研究员

(0755)8249 2810

baoyx@mail.htlhc.com.cn

陆冰然 有色行业研究员

(021)2380 5914

lubr@mail.htlhc.com.cn

- **夏粮：下半年价格基本稳定，长期看涨。**短期价格基本稳定，原因在于：（1）、类似于其它行业经销商面临的问题，资金链比较紧张，以往收购粮的贷款在 4 月下旬已经下发，但今年目前还没拿到贷款；（2）中储粮托市价格低于市场价，去年收购的库存较多；（3）中央不太希望大量收储带来价格上升，对变相提价收购行为进行严格监控。（4）湖北干旱影响早稻，但早稻主要是用于饲料，对于口粮的价格影响小。长期粮价看涨，原因在于：（1）即使是丰收，粮食产量每年一样，即增速为零，而需求增速是上升的；（2）农民种粮成本上升，随着农民收入的多元化及粮食占农民收入比重下降，粮食价格过低将挫伤农民积极性及可能出现农民惜售粮食的情况。
- **猪肉价格：短期仍将上涨，预计下半年同比增速趋于回落。**原因在于：（1）、部分地区有疫情，（2）、供给少；（3）玉米价格高；（4）冻肉收储量少。对于今后猪肉价格的涨势判断，雏鹰农牧认为：今年 10 月份之前猪价很难下跌，上涨趋势会持续到明年元月；双汇发展认为：猪肉今年创 17.4 元/斤新高概率大，明年下半年可能回落到 13-15 元。由于去年下半年猪肉价格上涨超过去年上半年，因而在现有猪价增速下，猪价上涨对今年下半年 CPI 的影响要小于今年上半年。
- **保障房：在建拉动效果明年才会体现。**保障房 8-9 月密集开工，在建拉动效果明年才会体现。据了解，河南省保障房投资占房地产投资大约 16%，公租房、经适房、廉租房、棚户区改造大约各占 1/4。保障房建设中的土地已经不存在问题，资金问题主要是通过地方政府解决，列入政绩考核。
- **电力短缺：主要原因系电企发电动机不足。**主要结论是：（1）目前河南地区缺电情况并不严重，预计全省电力供应在夏季用电高峰期会出现大约 10%，即 500 万千瓦时左右的供电缺口；（2）河南地区电力短缺的主要原因有别于华东，该省装机容量并不短缺，电力供应缺乏主要是因为煤价高企，导致电力企业发电动力不足，预计上调上网电价后，这一问题会有所缓解。（3）根据“十二五”规划国家控制能源消费总量的指导方针，河南省煤炭年产量将会维持在 2.3 亿吨左右，不会有明显增长；长期来看，河南省将会从煤炭净输出省逐渐转变为煤炭净输入省。
- **铝产业链：氧化铝、铝加工需求较好。**河南省内电解铝产业发展情况：（1）河南省今年基本上没有在建和拟建设投资的电解铝项目；未来两年省内产能也不会有上升；（2）电力成本是制约电解铝行业发展的关键因素，长期来看，河南省继续发展电解铝并不具备优势；（3）从技术和规模来看，河南省电解铝主要企业都满足行业规模化和节能要求，想要进一步淘汰落后产能的空间相对有限。在对民营电解铝公司进行调研后，我们得出的主要结论是：（1）氧化铝和铝加工盈利情况较好，电解铝行业亏损；（2）氧化铝和铝加工的需求较好。以往春节时期，即使考虑固定客户存量订单，开工率在 60%左右，而目前开工比较满，且订单没有衰减的现象。

目 录

引言.....	4
夏粮：下半年价格基本稳定，长期看涨.....	5
下半年小麦价格平稳，甚至略有回调.....	5
小麦价格长期看涨.....	5
普通面粉价格向下游传导受到政策压制，高档面粉需求下滑较快.....	5
猪肉价格：短期仍将上涨，预计下半年同比增速趋于回落.....	5
保障房：在建拉动效果明年才会体现.....	7
电力短缺：主要原因系电企发电动力不足.....	7
铝产业链：氧化铝、铝加工需求较好.....	7
附：调研纪要汇总.....	7
【新乡市大型粮库】2011年5月23日 上午.....	7
【新乡市大型面粉公司】2011年5月23日 下午.....	10
【新乡市路易达孚收购代理商】2011年5月23日 下午.....	13
【新乡农户草根调研】2011年5月23日 下午.....	14
【濮阳市粮食局】2011年5月24日 上午.....	14
【濮阳本地面粉厂】2011年5月24日 上午.....	15
【濮阳粮食储备库】2011年5月24日 上午.....	16
【濮耐股份】2011年5月24日 中午.....	17
【郑州新砦蔬菜批发市场草根调研】2011年5月24日 下午.....	18
【雏鹰农牧】2011年5月25日 上午.....	18
【双汇发展】2011年5月25日 下午.....	20
【好想你】2011年5月26日 上午.....	22
【华英农业】2011年5月26日 下午.....	24
【洛阳民营电解铝公司】2011年5月27日 上午.....	26
风险提示.....	28

图表目录

图 1:	河南地区调研地图	4
图 2:	CPI 中大类占比（华泰联合宏观组预测）	6
图 3:	CPI 食品权重的构成（华泰联合宏观组预测）	6
图 4:	生猪价格走势	6
图 5:	CPI 猪肉当月同比	6

引言

我们对遭受去年旱灾洗礼的夏粮收成情况予以特别关注，因为粮食是百价之本源，一旦粮价意外上涨无疑将加剧目前通胀的形势从而导致宏观经济、政策面、股市的连锁反应。与此同时，电力紧缺依然是当前市场关注的热点，我们将延续前期安徽的调研模式，对电力紧缺的投资机会进行挖掘。

本次调研的区域选择河南，主要原因是：（1）河南是我国小麦生产第一大省（2009年小麦总产量为 30560 千吨，占全国小麦总产量 26%），有利于判断夏粮整体收成情况及价格走势；（2）河南境内拥有较为完善的农业、食品行业产业链，有利于判断下半年消费股行情是否能启动；（3）河南是电解铝生产大省，有利于我们挖掘电力紧缺的投资机会。

在农业、食品饮料、宏观、建材、有色等行业的协助下，我们于 5 月 23 日至 5 月 27 日顺利完成了河南地区夏粮及电力短缺调研。本次调研途径河南省五个地级市，对象涉及河南省地方粮食局、国家粮库、省发改委电力处、粮食贸易商、面粉生产厂商、农业行业上市公司、建材行业上市公司及民营电解铝公司等。

本篇报告将与投资者分享本次调研的主要收获与心得体会。

图 1： 河南地区调研地图



资料来源：华泰联合证券研究所

夏粮：下半年价格基本稳定，长期看涨

下半年小麦价格平稳，甚至略有回调

我们在河南调研的前两天，关注的重点落在夏粮上。通过对河南新乡粮食局、粮库、大型面粉厂（长江以北最大的特种面粉生产企业之一）、路易达孚玉米收购代理商、濮阳市粮食局、濮阳市粮食库、濮阳当地大型面粉公司及实地查看麦田长势和农户草根调研等方式对夏粮的情况进行摸底，我们认为今年下半年粮食价格会趋于平稳，甚至略有回调。

下半年粮食价格平稳甚至略有回落的原因在于：（1）、类似于其它行业经销商面临的问题，资金链比较紧张，以往收购粮的贷款在4月下旬已经下发，但今年目前还没拿到贷款；（2）中储粮托市价格低于市场价，去年收购的库存较多；（3）中央不太希望大量收储带来价格上升，对变相提价收购行为进行严格监控。（4）湖北干旱影响早稻，但早稻主要是用于饲料，对于口粮的价格影响小。

小麦价格长期看涨

粮食价格长期看涨的主要原因在于：（1）即使是丰收，粮食产量每年一样，即增速为零，而需求增速却是上升的；（2）农民种粮成本上升，随着农民收入的多元化及粮食占农民收入比重的下降，粮食价格过低将挫伤农民积极性及可能出现农民惜售粮食的情况。

普通面粉价格向下游传导受到政策压制，高档面粉需求下滑较快

在调研过程中，我们发现河南当地很多中小普通面粉厂处于停产状态。其原因，一方面是因为5-7月份是面粉加工的传统淡季，另一方面是目前政策对面粉销售价格的调控。据了解，国家相关部门约谈了5家大型面粉生产企业，对面粉的销售价格进行最高售价限制。国家对这5家面粉生产企业定向供应低价小麦，以去年的收购价（不含存储费、出库、入库费用）直接销售给面粉企业，并要求他们在成本的基础上加价60元/吨销售给下游企业。该限价政策是从去年11至12月份施行的（与食用油限价基本同步），目前仍然在施行过程中，其直接导致的结果是中小企业销售面粉的价格也会往下走。

在本次调研中，超出预期之外的因素之一是高档面粉的订单明显减少，主要原因在于下游企业的成本压力。我们调研了大型面粉公司（北方最大的特种面粉生产厂之一），该公司去年4月份销量1万吨，今年4月销量只有6000吨左右。

影响高档面粉销售的另一影响因素是国家近期针对增白剂的检查。增白剂事件起于今年“五一”，随后全国各地针对增白剂等添加剂进行了大范围的检查，但各地执行的情况不尽相同。因为增白剂事件，政府现已开始检查面粉企业的生产许可证。

猪肉价格：短期仍将上涨，预计下半年同比增速趋于回落

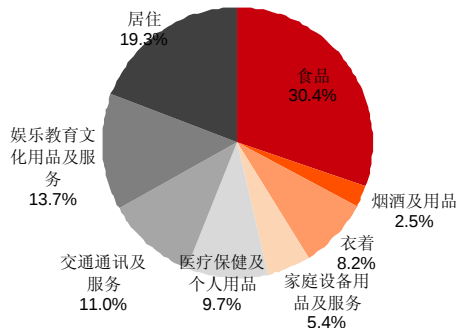
猪肉零售终端草根调研：当前猪肉价格正在上涨，调研当天刚上涨了5毛钱/斤，达到12.5元/斤的零售价格（11.5的批发价格），是历史的新高，超过郑州08年当时的最高价格。猪肉价格上涨的同时，猪肉的销量出现比较显著的下滑。该销售终端去年每天能销售5头猪的猪肉出去，目前每天仅能销售2-3头。在需求端下滑的同时，

猪肉的供给也在减少，主要是目前存栏量比较少。猪肉存栏量比较少可以从麸皮价格的下跌中得到交叉验证。麸皮主要用在水产养殖、鸡鸭饲料、猪饲料，且主要销往两湖两广地区，目前南方缺水，部分地区有猪疫情，因此麸皮的价格受到下游养殖业下滑的影响而下跌。

通过对猪养殖上市公司及上游粮食主管部门调研，我们判断猪价短期仍将上涨，主要原因在于：（1）、部分地区有疫情；（2）、供给少；（3）玉米价格高；（4）冻肉收储量少。对于今后猪肉价格的涨势判断，雏鹰农牧认为：今年10月份之前猪价很难下跌，上涨趋势会持续到明年元月；双汇发展认为：猪肉今年创17.4元/斤新高概率大，明年下半年可能回落到13-15元。

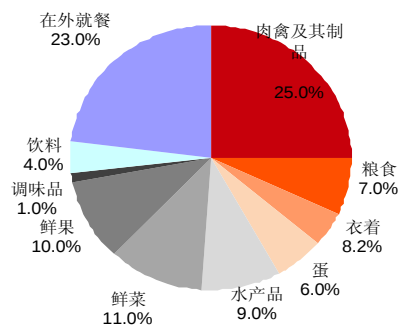
虽然猪肉短期上涨可能仍会持续，但预计下半年同比增速趋于回落。根据华泰联合宏观组预测，CPI权重中“食品类”占比约30.4%，“肉禽及其制品”占“食品类”的比重约25%。如此，推算出“肉禽及其制品”占CPI权重约为7.57%。基于国内居民的肉类消费结构中猪肉占据主导地位，且猪肉价格与其它肉禽及其制品价格的联动性，猪肉对通胀的影响举足轻重。华泰联合农业组判断，由于去年下半年猪肉价格上涨超过去年上半年，因而在现有猪肉增速下，猪肉价格对今年下半年CPI的影响要小于今年上半年。在假定下半年猪肉价格分别在6-12月份突破08年高点17.4元/千克的情境下，相应月份生猪同比上涨幅度为73.61%、45.02%、36.95%、35.88%、33.62%、23.38%、25.56%。

图2：CPI中大类占比（华泰联合宏观组预测）



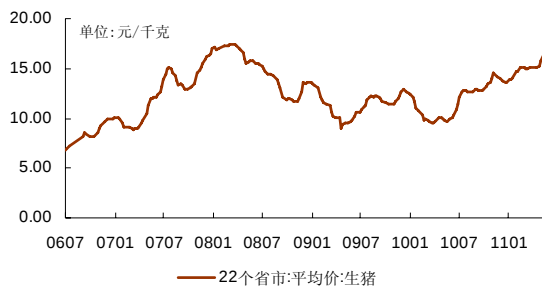
资料来源：华泰联合证券研究所宏观组预测

图3：CPI食品权重的构成（华泰联合宏观组预测）



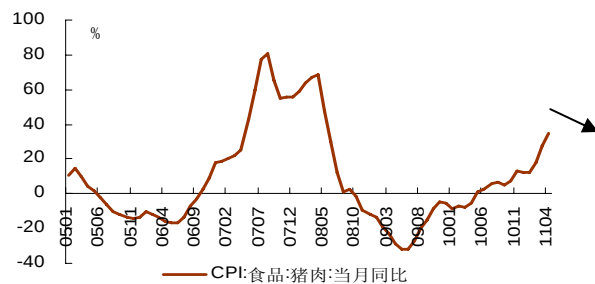
资料来源：华泰联合证券研究所

图4：生猪价格走势



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所宏观组预测

图5：CPI猪肉当月同比



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

保障房：在建拉动效果明年才会体现

保障房 8-9 月密集开工，在建拉动效果明年才会体现。据了解，河南省保障房投资占房地产投资大约 16%，公租房、经适房、廉租房、棚户区改造大约各占 1/4。保障房建设中的土地已经不存在问题，资金问题主要是通过地方政府解决，列入政绩考核。中央拨款主要用在廉租房项目上，约占投资的 1/3。在进度方面，河南省要求 7 月份之前保障房开工率 20%，督查标准是“地基高出地面”或者“捆扎地基钢筋”。按照计划，省内公租房主要是大企业自建宿舍楼，而廉租房则主要用于服务低收入人群，并且可以出售，棚户区改造和经适房主要由房地产商完成。

电力短缺：主要原因系电企发电动力不足

我们就电力紧缺的问题进行调研。主要结论是：（1）目前河南地区缺电情况并不严重，预计全省电力供应在夏季用电高峰期会出现大约 10%，即 500 万千瓦时左右的供电缺口；（2）河南地区电力短缺的主要原因有别于华东，该省装机容量并不短缺，电力供应缺乏主要是因为煤价高企，导致电力企业发电动力不足，预计上调上网电价后，这一问题会有所缓解。（3）根据“十二五”规划国家控制能源消费总量的指导方针，河南省煤炭年产量将会维持在 2.3 亿吨左右，不会有明显增长；长期来看，河南省将会从煤炭净输出省逐渐转变为煤炭净输入省。

铝产业链：氧化铝、铝加工需求较好

我们就河南省内电解铝产业发展情况进行调研。主要结论是：（1）河南省今年基本上没有在建和拟建设投资的电解铝项目；未来两年省内产能也不会有上升；（2）电力成本是制约电解铝行业发展的关键因素，长期来看，河南省继续发展电解铝并不具备优势；（3）从技术和规模来看，河南省电解铝主要企业都满足行业规模化和节能要求，想要进一步淘汰落后产能的空间相对有限。

在洛阳新安县，我们就氧化铝及铝加工的相关问题调研了相关民营企业，主要结论是：（1）氧化铝和铝加工盈利情况较好，电解铝行业亏损。电解铝行业集中度目前比较高，河南前五大（中孚、神火、焦作、两家民营）产能占比 80%左右，小企业占比 20%。自建电厂和没有自建电厂企业的数量差不多，各占 50%左右。40%左右的电力成本使得亏损扩大。（2）氧化铝和铝加工的需求较好。以往春节时期，即使考虑固定客户存量订单，开工率在 60%左右，而目前开工比较满，且订单没有衰减的现象。目前公司订单已排到下个月，而下游企业的订单排也已排到 7 月份，公司的库存只够 1-2 天销量。据悉，下游铝加工行业的销售情况较好是行业内的普遍现象，但因为整体供给偏多，提价尚有难度。

附：调研纪要汇总

【新乡市大型粮库】2011 年 5 月 23 日 上午

农科院专家：

国家在托市之后，优质粮食价格与普通粮食价差不明显，主要原因是托市的价格比较高。这导致农民对产量的要求比较高。

总体来看每年都有不利影响因素的存在，但基本都是丰收。原因是：1）小麦生产周期比较长，因而小麦生长的自我调节能力非常强；2）农民外出务工人员较多，对小麦的农资投入较大，肥料投入大幅增长；3）粮食价格近期大幅增长，农业基础设施投入加大，农民种粮积极性总体不错。虽然经历了干旱天气，总体上来看，今年粮食又是一个丰收年。近期下了一场雨，对小麦丰收利好。如果没有大的灾害，今年又是一个丰收年。每亩麦穗预计为 40-42 万穗，颗粒 30-32 粒。

粮食局长：

新乡播种面积 510 万，优质小麦 80%，也就是 400 万亩左右。优质品种主要是专家介绍的品种，初步分析产量基本持平，去年 223-225 万吨，今年也差不多。今年除了丘陵地带干旱之外，其他地方靠灌溉实现了保收。

小麦收购政策：一级白麦，托市价格一斤 0.99，市场价 1.05 左右。目前来看，国家粮食局 18 号在兰州开会，可能在初期不进行托市，托市政策可能暂不实行。但如果托市，将以中储粮为主。民营企业在收购粮食这块面临更为严厉的政策，很多方面达不到政府的要求。目前来看，没有新的精神和政策，要求中储粮做好收购准备。中粮、华粮等几个国际粮商中，中粮的收购很少，因为去年库存很大，基本上销售不出去。其他国际粮商，大部分以收购优质小麦为主。新乡的对策是用好政策，积极参与市场收购。

总体上，新乡产量稳定增长。新乡老百姓在种小麦品种选择上首先考虑的是保产，然后才是质量。

主任 1：

今年国家将农业补贴直接打到农民的卡上，农民将得到价廉物美的种子和补贴，按照市场价获得自己想要的品种。预计新乡今年有 292.8 万亩的玉米种植面积，110 多万吨的玉米产量。

李主任 2：

现在新乡小麦的出库价格 1.05 元左右，优质 366 麦为 1.35 元，优质小麦比其它小麦高 3 毛左右。预计今年优质小麦会在 1.2 元左右，如果市场配合的话价格往下走。但是如果贸易商比较积极的话，优质小麦价格可能再次超过 1.3。玉米价格目前 1.1 元/近，前两个月上涨了 1 毛钱。2012 年 3-5 月份如果期货价格配合的话，现货优质小麦价格可能会往上走到 1.4。目前，除了中粮以外，其他贸易商没有存量，中粮很多粮食储备都是交割粮。因为普通小麦有政策限制，不可能大幅上涨，优质小麦价格会上涨，但是没有存货。

Q：干旱每年都要发生，要靠大量化肥投入，什么化肥投入多一点？水溶性化肥会不会爆发性增长？

今年小麦产量不错，主要是浇水、化肥、农资投入。八十年代以前，小麦的施肥量很少，到了小麦的越冬期，小麦出现发黄、缺氮情况。现在来看，农民外出经商获得的现金增加后，小麦的氮肥、尿素、磷肥用量在增加，复合肥使用也在增加。目前小麦

的化肥使用量已经比较高了，下一步应该提高利用率。就目前来看，单位面积化肥、农药使用量已经达到顶峰，而且化肥农药残留问题很难解决。目前制约小麦产量的主要因素是水利设施和品种。要保证国家的粮食安全，一是要加强国土整治，保护耕地面积；二是要研发新的品种；三是科研技术要提升，水利基础设施要加强。

Q：请问赵局长，小麦的品质下降是什么原因？粮食价格上涨为什么？

品质下降主要是因为种子没有跟上，07 年以后种子就跟上来了。目前来看，粮食价格上涨速度太慢，达不到平均物价上涨水平。粮食价格上涨是因为成本上升。小麦的收割成本在 07 年是一亩 30，08 年是 60，其它农资的价格也在上涨。国家控制粮食价格，主要是想到粮食是百价之本。但是农民的收益很少，农民种植小麦每亩收益不到 200 块（不计算补贴在内）。

Q：托市政策？

从 08 年开始，市场价格高于托市价格。09 年变得明显，托市收购价格高于市场价格 3 分钱。很多中小民营粮库，把保管费用提前垫付了，为了争取国家在收储上的补助，从保管费中拿出一部分来加价收购。因此，今年初期托市可能很难启动。普通小麦，市场基本相持，主要原因：一是去年国家托市库存大；二是去年大企业市场收购量比较大；三是大型加工企业通过交易保证了 1-2 个月生产量所需小麦，市场可能有一个月的观望阶段。

Q：今年中储粮明确不能加价收购？

是的，明确规定不能加价格收购。08 年以前，市场价格没有托市价格高，但是到了 09/10 年，市场价格高于托市价格。如果中储粮不将收购费用加到托市价格里面去，拼不过市场上的交易商。

Q：农民怎么卖小麦？

现在农民将小麦卖给走街串巷的小贩子。市场中间商能赚 1 分钱差价。主要是农村青壮年劳力少，中间商帮忙装卸，少一分钱价格，农民也愿意卖。

Q：种一亩地成本多少钱？

小麦和玉米成本 50%-60%，还不算人工成本。现在国家补贴分几种，全部加起来 140 元/亩。因此，一年每亩地小麦和玉米大约能挣 700-800 元（含补助），而目前搬运工每天的工资是在 100 元左右。

Q：务农积极性高不高？

农村种粮食的基本上是老头老太太。但是中国人觉得土地是根本，流转愿意不强。未来土地集中是发展方向，要进行专业化种植。

Q：粮食保管费用怎么样？

粮食经销商的入库费用 50，保管费用 70，出库 30。今年不允许利用入库增加收购价。

Q：怎么执法？

加大执法力度，还有就是在出库成本上进行控制。国家不允许提高价格，因为百姓不吃粮食不行，刚性需求在那里摆着。总之，国家一定将粮食价格控制在一定价格幅度。

Q：今年粮食收购价会是怎么样的？

粮食价格会持续上涨，不会超过国家规定的比例。

Q: 玉米情况怎么样？

玉米大豆的自给率非常低，玉米 70%，大豆最多 40%。中国每年需要一万亿斤粮食，95%自给，5%需要品种调剂。如果遇上自然灾害，粮食安全还是很很不稳定的。

Q: 代表国家收购的主体有几个？

只有中储粮，其它几个不能进入国家托市的主体。国家在粮食市场管理主体上，不会完全让市场去经营。去年价格高，收购量小。

Q: 农民选择标准品种是什么？

农民选择种子时主要看的是产量，然后看价格，第三才是容易管理、抗虫、耐寒等。农民不会单纯为了产业化调整而采用新品种。目前，优质小麦比较容易受气候的影响，产量不是很稳定。

Q: 长江中下游的旱灾严重，对这边的影响大不大？

那边是稻谷，而且是早稻，对市场影响小。南方的早稻主要是用做饲料。

Q: 种植小麦的成本费用？

机耕、机种，80 元-100 元左右；种子 20 左右；收割 60-90（去年），化肥 100-120，农药 50，水电 50-60。

【新乡市大型面粉公司】2011 年 5 月 23 日 下午

公司简介

公司为康师傅、三全水饺、达利、盼盼提供专用粉。小麦原材料一般为进口，基本上是专用小麦。公司在 2001 年开始发展，主要针对国内知名的食品企业。这些企业对面粉的要求比较高，总共需要满足 27 个指标。目前公司是长江以北最大的专用面粉企业之一。

总经理

近期专用面粉企业受到国家专用面粉企业检查的影响，也就是五一之后增白剂检查的影响。但是各地检查的执行情况不一样。因为增白剂事件，现在政府开始检查生产许可证。广东很多大的知名企业都没有 QS，现在政府开始给各个食品企业发牌照。

公司去年 4 月份专用面粉 1.1 万吨，今年 4 月销售才 6000-7000 万吨。目前的增白剂事件对普通粉生产企业影响不大，但是对专用粉的企业影响比较大。今年对面粉加工企业来说，是非常严峻的一年，以前都没有这么大的影响。

在销售价格方面，公司从事高端的面粉的生产，不在限价的范围之内。公司使用的强筋小麦的种植面积小，中粮收购的积极性比较弱，国家对它也不是特别重视。目前，公司主要原材料用进口的小麦及国产优质小麦。

国产优质小麦能涨到 1.5 元/斤是一件不可思议的事情，纯属炒作行为。此前，公司不看好粮食的价格，因为国家的政策不允许达到这么高的水平。现在觉得强筋小麦的价格还是比较高。强筋小麦对前期种植条件的依赖性比较强，农民的积极性不是很好。

此前优质不优价，所以强筋小麦在国内没有发展起来。随着人群对高端面粉的需求越来越大，优质小麦的长期发展前景非常大。去年优质小麦的涨幅很大，所以对我们的压力很大。但是我们某种程度上我们也很期望这个价格差拉大，主要是这样能调动农民的种粮积极性。

今年农业发展银行希望更多的小麦加工企业加大收购。特别是在兰州会议之后，托市政策实施可能性不大，所以很多企业有很高的热情。虽然大家的收购热情很高，但是风险也很大。因为，一是干旱炒作因素比较多，二是俄罗斯增产，三是俄罗斯取消出口配额。现在银行的融资成本也在提高，如果收购价格一块三以上，我们会很谨慎。

今年国家普通小麦的收购力度不是很大。中储粮不启动的话，大型国有企业如益海嘉里等企业都将处于观望状态。普通小麦价格判断：前低后高，强筋小麦先高后低。

Q：小麦企业供求企业怎么样，劳动力成本、农资成本上升影响如何？供求关系是不是不很乐观？还是供给大于需求的情况吗？

我们觉得普通小麦价格整体看涨，主要原因是种植成本在上升，农民的劳动力成本在上升。同样打工一天和种地一天，打工收益更高。另一方面因素，就是小麦和玉米的比价关系决定小麦可能要上涨。目前已经有三家饲料企业在调整配方，加大对小麦的用量。目前，新乡的玉米价格 1.11 元/斤，中储粮也在往外拍卖小麦，这些小麦的较差，可以用来做饲料。

Q：你们行业毛利多少？

15%。普通粉 6-8%毛利，专用粉 15%左右。

Q：强筋小麦价格上涨后的影响？

强筋小麦从 1.06 涨到 1.35，最高到了 1.42，成本压力越来越大。价格上涨后，对上下游企业的影响比较大。等到价格上升后，很多消费者改用其它的产品。下游企业达利园、盼盼压力比较大，受影响的主要是面包产品，因为面包 70%成本是面粉。相比三全食品来说，面包生产企业的影响比较大，因为三全的饺子除了用面之外也使用企业的原料。我们希望今年价格上涨后，优质小麦种植面积会扩大，从而改善供需情况。

Q：面粉销售价格变动是什么驱动的？

面粉是个传统行业，受成本的驱动比较大。

Q：一吨小麦，产多少粉？

70%左右。

Q：现在开工率怎么样？

正常情况下 85%，五一之后停了很多。

Q：每年盈利波动是不是很大？

是的。面粉企业主要靠采购来赚钱，不是靠销售来赚钱。面粉在口感上没有多大的差异。

Q：有没有专门做套保赚钱？

比较少。现在我们的面粉标准高于交割标准，所以只能做卖出保值，没有办法做买进保值。

Q：国内面粉企业整合是不是比较明显？

普通面粉企业整合比较大，主要是在成本竞争上压力越来越大。央企还是通过占有资源，依靠国家给予的资源扩张。在中国市场经济中，央企和民营企业还是不一样的。

Q：对下游企业是不是长约形式供货？

根据他们的销售情况供货。达利、盼盼每个月做一个总订单，每周分订单；三全一个季度一个订单。但是总订单有差异，但是差异不是很多。

Q：为什么面粉企业有时候赔钱？

虽然平均有 15% 的利润水平，但是有时候赔钱。广东那边猪出栏量太低（疫情很严重，瘦肉精+疫情），导致麸皮价格下降。麸皮占据公司 30% 的收入，目前价格仅有 1100 元/吨，而历史最高有 1500 元/吨，因此目前降的非常厉害。河南上季度生猪存量降低了 29.5%。

Q：如果小麦涨、面粉涨，那下游能不能转移出去？

小麦成本上升，遏制终端消费，终端消费遏制小麦上涨。老板姓就是去年挣钱什么，今年就种植什么，这是一个博弈的过程。

Q：下游企业还能承受多少价格上涨？

我们现在明显感觉到的是他们订单的减少。从订单来看，价格上涨会影响他们的采购量。从 4 月份开始影响比较大，现货市场上面粉销售减少比较大。

Q：订单下降的比例多大？

所有的企业都有影响。我们去年 4 月份 1 万吨，今年 4 月 6000 吨左右。

Q：什么订单是不下滑的？

我们不做普通粉，但是专用粉的都下滑。特高档的下降的速度比较快，但是中低档的刚性需求大，影响不是很大。主要影响因素，一个是价格太高；另一个改良剂的影响。

Q：企业的资金流也受到比较大的影响？

河南省、农发行希望我们承担收购更大的任务，因此我们去年收了 7 万吨。农发行支持的对象比较少，主要是粮食和油，我们的贷款利息是 6.3%。

Q：油类业务呢？

油类业务逐步萎缩，竞争不过益海嘉里这类的企业。棉籽油也竞争不过国外的企业。之前河南是棉籽油主要的产区，现在竞争不过国外的企业。

Q：面粉厂净利率在什么附近？

毛利润 15%，净利率 8%。

Q：为什么不延伸产品线至下游？

我们提供达利面包的技术，但是我们不做面包，因为做品牌宣传一年的广告费用达 2 个亿，加上铺货的费用也非常大。目前，我们的模式是我们提供技术，下游企业收购

价高一些，账期短一些，基本上是货到付款。达利目前有 2 家供应商，盼盼只向我们采购。我们在江苏也建厂进行扩张。

Q：正常加工的净利率是什么水平？

这个很难说，这个不是我们能决定的。我们只能控制加工的成本，而不能决定加工的利润。我们也决定不了小麦和销售价格。

Q：面粉的价格对盈利的影响？

越是小麦涨价多，我们挣钱少。主要是下游的价格不涨。我们的很大的工作一直都在谈价格。

Q：国家种子审批主要是关注什么？

第一是高产。国家不怎么重视优质小麦。

Q：国家还在担心粮食安全的问题？

18 亿亩的种植面积红线马上就突破。加上气候因素，这几年来水资源也严重制约农业的发展。现在的情况就是耕地减少，人口增加。

Q：您觉得什么时候会是粮食价格上涨的爆发点？

中国不可能让粮食价格爆发。中国的需求在不断的上涨，土地资源不断减少，人口不断增加，整体对粮食的需求在不断的增加。世界上，闹饥荒、人口饥饿，只是假说，因为美国、加拿大的土地很多都在休耕。中国可以高价进口、低价销售的方式来平衡国内粮食价格。

Q：小麦对玉米的替代性？

并不能完全能替代。养鱼，养鸡，养鸭都不一样。养鸭可以 90% 实现小麦替代玉米，猪是 40%-50%。

【新乡市路易达孚收购代理商】2011 年 5 月 23 日 下午

目前玉米仓库库存不到 1 万吨，成本是 1.05-1.06 元/斤，现在收购价格 1.1 元左右，是历史的新高。现在国家不鼓励收购玉米，主要限制措施是控制贷款。今年收购小麦的资金也不大，往年这个时候贷款已经下来了，但是今年尚未发放。今年公司资金量下降了 70-80%，因为没有收到一笔贷款。

去年开秤以来，玉米价格一直上涨，在 11 年 3 月达到 1.07 元/斤。预计今年开秤在 1.00 左右，主要原因是中储粮不收购玉米。作为粮食贸易，每斤的利润不到一分钱，银行贷款月利率超过 8 厘就没有利润，超过 1 分利率就没有做的必要。目前，玉米是供不应求的，小麦供应则比较充足。预计 8/9 月份玉米的价格是最高点，因为那个期间是青黄不接的时候。

【新乡农户草根调研】2011 年 5 月 23 日 下午

农民聂氏：家里六口人，地五亩四分。种地成本：化肥每亩 180 元左右，种子 60 左右（含 30 元政府补助），机耕 45 元、机播 10，机收 50，农药 15，水 45。总计，每亩成本在 400 元左右。

在收成上，今年与去年差不多，但预计略微歉收。当地的水利条件比较好，不怕旱涝，但是怕冰雹。目前当地年轻人种粮积极性不强，像他这样（50 多岁）到郑州做小工，每天能挣 70-80 元，技术工人工资更高。虽然种田不能获得很高的收入，但是还是愿意种，因为至少能养活自己。对土地流转的积极性不强，认为土地是根本。

【濮阳市粮食局】2011 年 5 月 24 日 上午

科长：

2010 年播种面积达 570 万亩，小麦种植 350 万亩，产量 14.78 亿公斤；玉米种植 148.9 万亩，产量 6.46 亿公斤；稻谷 64.85 万亩，产量 3 亿公斤。今年小麦播种面积 354 万亩（农业部统计的 370 万亩）。小麦品种中，矮抗 58 占播种面积的 45%，中麦 15，32%，中麦 18,9%。小麦的商品率 62%，稻谷 96%，玉米 78%。粮食收购总计 18.52 亿公斤，国家收购了 13.6 亿公斤，占比 73.5%。小麦 9.9 亿公斤，玉米 7.9 亿公斤。玉米收购平均价 1.08 元/斤左右，小麦均价为 1.05 元/斤。小麦总体长势不错，一类苗占比 93.8%，二类苗 5.8%。预计今年是丰收年，产量在 15.5 亿公斤左右，是历史的新高。

目前，陈小麦价格居高不下，国家定价白小麦一吨定价 0.99 元。未来定价，他们认为不能过高，主要原因是国家调控制度；但是价格也不能过低，主要是农民目前的种植成本高且农民对小麦的价格存在一定的预期，现在农民也不缺钱，如果价格过低就会出现惜售的情况。当前，市场上的国有企业都是按照市场上的价格进行收购，预计今年价格将在 1 元左右。

主任：

去年代中粮收购小麦 17 万吨，自主收购小麦 3-4 万吨，收购平均价在 1.02 元。去年开市以后，价格一路上行，中储粮停止收购以后，价格逐渐回落。三等白硬麦实际收购价最高达到 1.05 元，后面回落到 0.98 元，均高于制定收购价 0.94 元。目前正在逐步销售这批收购的小麦，售价在 1.06 元左右。

Q：国家收购的粮食是怎么销售的？

国家收购的托市粮食是走拍卖渠道销售的，自主收购粮则可以随时销售。目前，自主收购是没有补贴的。

Q：您怎么看小麦今年的价格走势？

国家 5 月份兰州开会，可能会延迟或者不入市进行收购。如果完全靠市场渠道去收购，可能会消化不了那么多的存粮。因此，今年开市后小麦价格可能会有所回落。

Q：中储粮占粮食（小麦）收购的比率？

中储粮收购粮食到全国总产量的 70%。我们预计后期面粉厂等下游会正常采购，但是中间经销商的采购热情不会很高。

Q: 小麦价格会不会跌破 0.99 元的收购价格?

应该不会，如果市场价格过低，农民会惜售。现在农村的资金也相对比较充裕，老百姓对粮食价格有一定的预期，如果价格过低，老百姓不愿意出售。

Q: 陈粮价格?

08 年前 1.02/1.03 左右，10 年的 1.05 元左右。

Q: 目前玉米价格高涨，玉米与小麦价格之间是否会形成一定的联动?

我们把玉米比小麦价格高叫倒挂，价格倒挂后确实有部分饲料厂调节配方用小麦代替部分玉米。

Q: 关于贷款资金的问题?

去年很容易，现在拿贷款很难。在资金来源上，主要还是从农业发展银行获得贷款。现在对企业贷款要求比较严格，农发行监管制度也比较严格。一般贸易商收购粮食 80% 资金是来自于农发行贷款，国家收储则基本上是农发行贷款。选择农发行的原因主要是农发行贷款利率相对较低。

Q: 国家是否有限制面粉的价格?

现在受到国家宏观调控的影响很多中小面粉厂都停产了。国家发改委已经约谈了 5 家大的面粉生产企业，限制面粉销售最高售价。大企业的面粉价格降下去了，中小企业的面粉价格也会往下走。国家定向供应低价小麦给这些大企业，基本上是以去年的收购价直接销售（不含存储费、出库、入库费用）给这些面粉企业，要求他们在成本基础上加价 60 元/吨销售。限价是从去年 11 至 12 月份施行的（与食用油限价基本同步），目前仍然在施行过程中。

Q: 麸皮价格下跌的主要原因是什么?

下游的需求可能有所萎缩，麸皮主要用在水产养殖、鸡鸭饲料、猪饲料，且主要销往两湖两广地区。目前南方缺水，因此麸皮的价格受到下游养殖业下滑的影响不小。

Q: 麸皮用做饲料的比例多大?

基本上 90% 以上用作饲料。

Q: 面粉的淡季一般在什么时候?

据我们了解，一般面粉厂商都是在 6/7 月份选择停工维修，应该这个时候就是面粉需求的淡季。

【濮阳本地面粉厂】2011 年 5 月 24 日 上午

采购部经理:

今年的小麦的收成问题不大（该厂负责人经过几个省的小麦调研后得出的结论）。河南南部小麦的产量可能有所下降，河南中部、北部小麦的产量可能基本持平，河北的小麦今年产量可能上升，山东的小麦可能略有下降。总体上看，如果未来一两个星期

无大范围降雨，粮食主产区生产问题不大（降雨主要会使小麦大范围发芽）。在收割时间方面，5.25 湖北的小麦开始收割，河南驻马店 6.1-6.3 开始收割，濮阳 6.5 开始收割。一般情况下，小麦的收割期为 5 天左右。

在历史上，5、6、7 月份是面粉需求的历史淡季，但是今年比同期还要稍微差一点。目前公司的开工率为 85% 左右，比其他的普通面粉企业要高，比历史同期 90% 开工率略有下降。据了解，其它普通面粉企业的开工率在 50% 左右，同比下降。对于小麦面粉企业来说，要达到 40-50% 的开工率才能达到基本的盈亏平衡点。在面粉行业，目前中小面粉厂商的数量越来越少，体现面粉厂商正在横向扩张。

过去小麦价格高于玉米价格 8 分至 1.5 毛，而现在玉米比小麦价格高出 3-5 分。现在玉米价格上涨而麸皮价格下跌的主要原因是玉米的深加工利用价格更大，玉米可以用来制作淀粉、糖等，而麸皮 90% 左右是用于猪、鱼饲料。

【濮阳粮食储备库】2011 年 5 月 24 日 上午

基本情况（主任 1）：

河南濮阳国家粮食储备库是豫北地区最大的国家粮食储备库，承担国家储备、地方储备及为路易达孚收购玉米的任务。目前该储备库下属 7 个经营部，1 个分公司，客户遍布全国，年经营量达 30 余万吨。库区占地面积 300 余亩，散装平房仓 42 栋，仓容量 1.5 亿公斤（15 万吨）。库每年的购销在 10 个亿以上，2010 玉米经营量 20 万吨以上，小麦量在 10 万吨左右。与库合作的企业包括中粮、益海、达孚、以及其他一些较大规模的专用粉企业。原来承担国家储备任务 15 万吨，近期有所调减，现在经营主要以商品粮为主。去年全年库的经营量在 10 亿元，2011 年前 5 个月已经到 10 亿元以上。

经营情况（主任 2）：

小麦：豫南已经开始收割，今年的产量不是很高，收购的价格还没出来。大部分人的看法是价格可能是低开高走，逻辑是：托市不启动造成低开；农民惜售造成高走。市场预测的收购价格在 1.05 元，有些认为可能到 1.1 元。目前面粉厂收购的好粮食的价格在 1.07 元左右。

玉米：路易达孚去年收了 5 万多吨，目前仍然不想出库。他们预期在 1.13-1.14 元出库，但是益海嘉里之前就已经开始出库了。

Q：小麦收购的实际成本怎么样？

收购成本在 0.99 元，保管费 6 元/吨/月，加上资金成本预计在 1.05 元左右。

Q：玉米销项税不能抵扣进项的影响是什么？

主要影响的是从农民手里收购粮食的深加工企业，如果是从贸易商手里采购就可以获取增值税发票，可以规避这个问题。其成本增加比较有限。

Q：玉米涨价对饲料的影响如何？

饲料企业主要用东北玉米，本地玉米用的少。

Q: 玉米深加工的产业有哪些?

玉米深加工主要生产谷氨酸、淀粉糖等。如果能通过环评则能够赚钱,但是环评的环节很费钱。

【濮耐股份】2011年5月24日 中午

Q: 目前公司成本的压力和未来成本的趋势如何?

现在公司的毛利30%左右,未来成本的上升会影响公司的毛利水平。因此,公司正在积极往上游延伸。现在公司在寻找机会,实现原材料自给。

此外,公司也在积极将海外的分公司改组为子公司,以满足税制方面的要求,公司海外的业务有所增加。公司也在积极拓展整体承包业务,去年国内共实现整体承包业务7亿。预计未来公司将实现均衡发展,利润将会上升。

Q: 公司的人工成本怎么样?

目前公司的人工成本在8%左右,并不是一个很高的水平。公司将会通过技术进步、管理来增加收益。

现在公司的业务受到两头的压制,下游与钢厂的谈判能力较弱,同时也受到来自成本端的压力。在话语权不强的情况下,公司将发挥技术优势,通过研发与管理降低劳动力成本。这两年来,通过整体承包,公司的话语权得到增强,这样就建立了与一些大企业的伙伴关系,客户对我们的评价指标也相对客观。

Q: 目前公司上游原材料全部是采购的吗?

是的。目前公司原材料是对外采购。但是公司正在积极往上游走,我们想在一年时间实现自给。目前镁砂成本在上升,刚玉的成本也在上升。

Q: 耐火材料与钢铁行业一样,具有很大的周期性吗?

耐火材料并不像钢铁行业那样具有很强的周期性,历史上耐火材料与钢铁行业周期并不一致。

Q: 公司的市场份额是多少?

公司去年销16亿左右,北京利尔销售在7亿左右,两家公司加起来市场占有率才百分之二点几。因此,市场尚有较大的成长空间。

Q: 这个行业的壁垒是什么?

品牌是非常重要的。品牌的背后是能为客户解决什么样的问题。客户在选择耐火材料供应商的时候,通常会选择更放心、品牌好的企业。

Q: 国外企业在国内的市场占有率怎么样?

以前奥美材料公司在国内做的最大,但该公司在钢行业的销售很少。现在耐火材料领域基本上实现了国产化。

【郑州新砦蔬菜批发市场草根调研】2011 年 5 月 24 日 下午

去年白菜的价格比今年高，目前白菜批发价格 2 毛钱/斤，比山东的情况要好。

我们采访了猪肉零售终端，了解到：当前猪肉的价格正在上涨，调研当天刚上涨了 5 毛钱/斤，达到 12.5 元/斤的零售价格（11.5 的批发价格），是历史的新高，超过郑州 08 年当时的价格。猪肉价格上涨的同时，猪肉的销量出现比较显著的下滑。去年每天能销售 5 头猪的猪肉出去，目前每天仅能销售 2-3 头。在需求端下滑的同时，猪肉的供给也在减少，主要是目前存栏量比较少。

【雏鹰农牧】2011 年 5 月 25 日 上午

董事长：

1988 年从禽类养殖起家，90 年代起进入养猪行业，2001 年起开始与农民合作，到 2006 年雏鹰模式逐步成熟。长期的养殖经验使得公司了解农民在想什么，也知道如何做能够是的农户和公司利益得到最大化，雏鹰模式的根本在于建立了一套让农民“为自己干”的制度。

投资者比较关心的问题是农民从公司拿走太多，为公司留下什么？目前公司的农户平均收入为每户 5 万元，如果单纯地用代养费或者工人工资的概念来理解，那么确实比较高。但是农户得到的报酬不能理解为工人工资，实际上农户与公司是合作关系，公司将生猪产品交给农户来代加工。农户得到的报酬越高，说明其加工效果越好，则存活率、产仔率等指标越高，公司得到的收益也越好。在雏鹰模式中，对农户的激励，以及农户本身的思想很重要，愿意去干好、取得好的饲养结果才能为公司和个人带来最大收益。

Q：请管理层介绍一下三门峡的项目，这个项目规模比较大、产品也比较高端，对于该项目具体运营的一些设想是怎样的？

生态猪是差异化经营。养殖是雏鹰公司的优势，屠宰是弱项。若从竞争角度去讲，与双汇、雨润等公司比雏鹰搞屠宰是没有优势的。因此公司进入屠宰行业必须走差异化的竞争道路，根据公司的了解，目前国内还没有生态猪的出栏量超过 2 万头的企业，公司的三门峡项目建成后，将形成年出栏 100 万头生态猪的规模，会达到公司总出栏量的 20%。公司生态猪项目总体规模比较大的原因是希望一举占领市场，未来新进入者的土地等成本会越来越高，因此先入优势明显。

Q：三门峡生态猪项目的实施进度？

三门峡项目的实施需要 5 年时间。2011 年 5 月 10 日已经奠基了，为了解决与农民的合作和利益分配问题，还会在当地推行雏鹰模式进行管理。

Q：三门峡项目的运营方式及产品特点如何？

具体的运营方式及产品特点：生态猪项目中，公司不卖小猪，只卖成品猪，因此需要打自己的品牌。光卖小猪价格上不去。

完全的地方品种，是很难赚钱的。生长慢、瘦肉率低、料肉比也高，唯一的优势在口感方面，因此要实现盈利比较难。公司会用地方品种与国外的品种进行杂交，选育最为合适的品种进行推广。英国的巴克夏猪是在生长比较快的品种中，口感最好的，其与地方品种杂交后，杂交后代在生长速度、料肉比和口感等综合指标都会比较出色。

在饲养模式上，在小猪出生后 3-4 个月会圈养，到 70 斤的体重后再散养，继续饲养 8 个月左右，达到 280-300 斤的体重后出栏，总体的饲养时间需要 11-12 个月。

对养殖户的需求，总共需要约 1 万户农民，每户农民每年管 80 亩地，育肥 200 头肉猪（三门峡的地势都是一个个小山头，一个小山头 1 万亩地左右。分割给很多个农民，每户农户的基地占地 80 亩左右，基地之间以栏杆分离），另外种猪、分娩、仔猪等环节也需要用人。三门峡市当地的收入很低，年均 2 万元的收入已经对农户非常具有吸引力，因此养殖户的储备不存在困难。技术员和管理人员还是从公司本部派出，并逐步在当地培养。

产品的特点为，不含抗生素（健康、安全），餐桌上的口感要显著好于一般猪肉（美味），并且可追溯。

Q：公司如何满足三门峡项目的资金需求，整体的资金安排如何？

公司未来几年整体的资金投入以生态猪项目为主，普通猪的养殖会正常投入。猪舍的建设会有部分交给农户建，纯种猪猪舍全部自建，二元种猪、商品肉猪会有部分交给他人去建。

公司投资养殖项目另外一个优势在于可以利用担保公司的 10 倍杠杆来撬动资金。公司在银行存入 1 万元的保证金，就可以为合作农户担保获得 10 万元的贷款，用于猪舍的建设、以及养殖环节的流动资金投入。如此，公司可以用较少的资金让农户获得担保贷款，为公司承担部分的固定资产建设投入，以缓解短期资金压力。公司在过程中并不实际动用货币资金，并可以收取担保费。

公司二元猪场和商品猪场的态度是只建大场，小的不建（让农户建）。1000 亩地以上，8-10 万头规模，并且水利、道路设施等比较好，公司才会考虑自建。其余比较小的场地，基本上会采用公司担保和农户建设的方式，租用农户的猪场进行经营。

Q：若生态猪项目效益不如人意，是否可以叫停？

可以停。与当地政府签订的是租地框架协议，资金的投入是分批的，如果效益不好，理论上可以不继续推进。

Q：公司为何要进入屠宰行业？

食品安全越来越重要。养殖是整个产业链中是最难的，利润率也是最不稳定的。因此，向下游屠宰延伸，将产业链建全符合公司平滑利润、抵制风险的需求。

Q：公司屠宰产能的进展情况？

公司的屠宰厂设在新政市，三门峡的生态猪也会在本部屠宰厂屠宰。涉及年屠宰产能 200 万头，但是具体的屠宰量会与自有的肉猪出栏匹配，也与下游的品牌店的扩张规划匹配。2012 年肯定开始做，因为做品牌肉需要自有的屠宰厂。

Q：猪肉口感的影响因素有哪些？

主要是品种，其次还有饲养时间和饲料。公司在生态猪品种上会与普通猪有明显区别，饲养时间也更长，达到 11-12 个月，饲料也会有不同于普通饲料，加入天然有机物，因此在口感上会与普通猪肉有明显差别。

Q：公司对猪价后期的判断如何？

2011 年春节之前跌价的可能性不大，但是 2012 年的 2 月比较危险。2010 年春节后没有跌价是不正常的，主要原因是猪不够了。由于春节后跌价的规律比较固定，因此在春节前农户会把体重不够的猪也提前出栏，以规避价格风险，这也强化了春节后跌价的规律。

Q：下游肉制品公司在目前情况下对肉价的承受力如何？

目前生猪价 8.6 元，未来会涨到 9 元以上，但是涨到 10 元以上不太可能，国家会有管制。河南涨到 8 元以上是最近 2 个月的事情，双汇出事的时候肉价为 7.7 元。目前二元种猪 2300 元，去年 4 月份 1350 元，但是成本仅相差 100 元，收入差了 1000 元。种猪价格虽然在上涨，但是上涨幅度远不如仔猪，主要是养殖户更趋理性，没有高价抢种猪（2008 年种猪曾卖到 2800 元）。目前种猪的价格虽然较高，但是绝对的数量还是偏低，未来一段时间会慢慢起来。

屠宰厂可以降到头均 20 元的规模，但是如果亏损 40-50 元，那么屠宰厂可能会减量。目前屠宰厂还没有大面积亏损。

Q：公司的销售价格与市场价格对比？

公司产品价格比市场价有溢价，但是行情越好，差价越小，原因在于行情较好情况下各方抢猪，劣质猪也能获得高价。公司的肉猪价比市场价高 0.2-0.3 元/斤；仔猪价格在行情好的时候差价为 1 元/斤，行情不好时差价能到 4-5 元/斤。小猪的出栏体重一般为 45-50 斤。

Q：公司今年的头均利润如何？

5 月份的肉猪头均利润接近 400 元，仔猪的毛利润在 400 元左右（收入在 750 元，成本在 350 元）。今年上半年至今，头均盈利都在 300 元以上。但是根据公司的判断，到春节前猪价会见顶，因此到了今年 9、10 月份，公司会大量地卖小猪，即使降价也要卖，是为规避春节后的跌价风险。正常情况下，公司的肉猪可以头均净赚 200 元，农民赚 100 元左右。

Q：公司成本结构是如何分布的？

1 个猪舍每年出栏 3 批次猪（或者 3 次多），每批次出栏 200 头，每年的收入在 5 万多元，相当于每头猪的一线人工成本为 80-100 元；技术员工资等人工成本摊到每头的成本在 20 元左右。

一体化的养殖，饲料占成本比例在 70%以上；但是小猪为主的公司饲料成本在 60%左右；若仔猪全部卖掉，则饲料成本占 50%。

【双汇发展】2011 年 5 月 25 日 下午

董事长：

Q: 生猪价格上涨对需求、毛利率的影响?

生猪价格上涨,肯定影响消费需求。冷鲜肉提价有滞后,同比例上涨不可能。目前生猪价格高位,公司在控制屠宰量,费用分摊有所提高。肉制品现在没办法提价,公司以恢复市场为主,后续会依靠新产品开发带动涨价。

Q: 现在销售下降是不是部分由于生猪供应不足?

公司有意在控制屠宰量,因为现在猪肉的价格这么高,我们屠宰了之后也销售不去。

Q: 突然不卖我们产品的加盟商多不多?

主要是华东地方多。信息越是发达的地方,选择越多的地方,越是需要时间去消除这次的负面影响。

Q: 现在是不是给经销商一个全额退款的制度,如果有这个制度,会持续到什么时候?

目前不存在全额退款的制度。如果经销商的款项到不了公司的账户上,公司不会发货。销售商卖不出去了要求退款,是不允许的。

Q: 从商超来看,我感觉到恢复没有这么好?。

进入5月份9、10号以后,发货量比较明显增加。在区域上销售恢复有比较大的差异。在东北恢复的速度非常快;西南市场恢复慢;上海地区恢复不如东北。

Q: 生猪的来源?

主要靠采购。

Q: 经历过这个事件之后,对猪肉的采购有什么变化?

导致公司优先采购大型企业的生猪。

Q: 猪肉价格趋势?

估计还得涨,今年创新高应该是没有问题的。一是:有些地方有疫情,二是猪肉供给减少;第三,是成本,尤其是玉米的价格很高(以前都是9毛多,现在玉米1.1)。这几个方面因素都决定价格上升。预计明年下半年可能回落到13-15元。

Q: 农户能赚多少钱一头?

农户能赚400-500/头。

Q: 企业怎么布局食品安全?

这段时间食品安全问题确实很多,在大的背景底下,主要还是靠企业自己控制。食品安全问题比什么都大,之前就非常重视。在事件之前,我们公司生产设备是一流的,检测手段是一流的,理念也是一流的。现在除了内部要做好之外,还要把好关,比如要把好生猪关。

Q: 食品安全检测的成本增加?

大约每头猪增加10元的检测成本。

【好想你】2011 年 5 月 26 日 上午

Q: 请介绍一下公司的税收优惠政策?

税收优惠分为两块。一块是所得税，区分深加工和初加工分别纳税。目前只有初加工可以获得税收优惠，深加工仍然是 25% 的税率。另一块是增值税优惠，但公司的增值税比较少。

在政府补贴方面，补贴有关于三农补贴、古树木保护补贴等。每年的补贴内容不太一样，虽然补贴每年有波动，但是这是一个长期的政策。在补贴金额上政府补助三年平均下来利润占比 15%，10 年占比超过 16%。政府补助说明政府对公司认可。而从企业来说，国家有这个政策，如果不争取，是对股东不负责。

Q: 公司披露的 1600 万营业外收入全部是政府补贴?

基本上是的。

Q: 深加工的产品占比怎么样?

尽管深加工绝对额在增加，但是相对占比是在降低的。公司今年将枣饮料和木本粮作为两个新产品重点发展。

Q: 一季销售情况?

销售量还是一定程度上会受提价的影响。收入的增长可能还是会体现在价格的增长上。

Q: 采购增加?

整体采购增加 20% 左右。新疆增加的比较少，新郑增加的比较多。

Q: 公司的采购情况和下年的盈利情况?

公司业绩预测相对比较简单，到 12 月份采购市场价格就出来了，之后消费者对价格的反应也会体现出来。如此，业绩也就基本上确定了。

Q: 店面推广计划?

店面扩张计划是生产经营计划的一部分。公司一方面建设加盟店，另一方面也在提高直营店比率。以前公司自营店比率非常少，但是今年开始我们的目标是 3:7，这有利于公司更好的把握市场。这是一个长期的目标，争取 2016 年要完成 1 万家的店面，尽早实现自营店 30% 占比。

Q: 单店的收入多少?

每个店差别特别大，有些店的收入特别高，比如湖南湘乡县城的单店一年收入可达 200 万。

Q: 是否有退出的店面?

有退出的。有些投入不高、事业心不强的店主会退出，但基本上退出的都是小店。退出的时间一般都是还没有进入稳定期的店面。

Q: 为什么这么多人买这么贵的枣子?

主要是因为公司的品牌好。

Q: 公司的发展历程?

05 年是公司发展历程的里程碑, 此后年均增长 50% 以上。

Q: 消费结构?

消费结构上, 在河南市场上, 送礼的比例比较大; 但是外地消费的比例比较大。

Q: 竞争格局?

市场上比较分散。

Q: 团购政策是怎么样的?

目前有 300 多家经销商, 我们一般会介绍一些经销商。如果我们直销的占比大, 经销商的积极性就差了。

Q: 怎么惩罚经销商串货?

一般是限制发货, 比如紧缺产品不发货。

Q: 绍兴和温州的销售收入和店数量?

地级城市有一个总经销商, 客户统一由他们开发。温州 57 家店面左右, 上海也有 50 几家, 目前来看上海的店面数量还不如温州地区。

Q: 为什么北京上海销售还不如某些二级市场好?

主要是因为我们的价格还是比较高的, 但是店面装修等方面做的不够、管理不是很精细、形象参差不齐, 消费者体验感觉不是很好的话, 购买欲望就下降了。公司下一步要加强品牌的形象管理。

Q: 大店的优惠政策?

根据店面的销售额给予部分业绩好的大店信用融资政策, 但单店最多能欠款 200w 左右。公司一般采购是货到付款的。

Q: 制约公司的发展瓶颈?

资金是一个比较大的瓶颈。今年要采购 9 亿的话, 还得向银行贷款, 大约贷款在 3 亿元左右。

Q: 枣的采购价是不是在上涨?

去年新疆采购价格上涨在 50% 左右, 而郑州这边涨价 10-20%。之所以仍然要向新疆采购大量的枣子, 主要是新疆 (阿克苏, 和田) 的枣子很受消费者欢迎, 供不应求。

Q: 超市也在销售公司产品, 将来是否有商超渠道发展的计划?

董事长曾经提过公司产品销售的五驾马车: 直营店, 加盟店, 商超, 网上专卖店, 出口, 商超就是五驾马车之一。

Q: 冷库保存技术是不是有壁垒?

通过摸索可以掌握, 不要加添加剂就可以实现冷库保存。

Q: 公司单店的收入是否增长比较慢?

每年专卖店数量的增速在 50%左右，总收入的增长复合增长超过 50%。看上去每个店没有收入增长一样，但是老店的收入增长被新店低增长抵消。实际上部分老店的的增长较为可观，但是增长不是无止境的，会有一个相对平稳区。

Q：公司产率损耗在哪里？

水分，残枣，次枣。

Q：人工成本？

不是旺季的时候 1300-1400 左右，现在公司将人工提升至 1500-1600，熟练工人能达到 2000。

Q：今年新枣什么开始采购？

9 月份开始用新枣，10 月大规模用，但这还与枣的成熟期相关。

Q：有没有考虑进入其它的领域？

现在专注做枣，未来店面数量上去后，才考虑在销售店中加入公司生产的其它产品。

Q：枣原材料怎么控制质量？

采购的时候对外观有判断，然后采购员在装箱的时候打上封条，尔后装车运往新郑。入库之前需进行仪器检验，不合格的就退货。在公司领用时候也进行检验，对成品也进行检验。此外，公司还跟政府合作，利用政府对外的质检技术中心。

【华英农业】2011 年 5 月 26 日 下午

副总经理、董事会秘书：

现在鸭苗价格比去年四季度大幅下跌。在别人来看现在跌幅很大，但是对我们来说这比较正常，因为实际上每年鸭苗价格都有波峰和波谷。现在就处于波谷期间，主要原始是现在农忙，农户没有精力养殖。另外，南方最近大旱，导致农民养殖的积极性不是很强。

虽然鸭苗价格下降比较厉害，但是公司也有调节的能力，因为现在公司养殖场上量比较大，调整的能力也比较大。公司短期内业绩可能有影响，包括二季度的业绩。但是业绩可能很快就上来了，因为鸭苗价格上涨的速度也是很快的。

在冻品方面，价格也有所回落，是季节问题，现在是淡季。预计随着气温增加，冻品很快会增加。一般来说猪肉和禽肉价格有一个比价关系，近期猪肉价格上涨比较快，但我们分析冻品价格一般不会有太大的上涨，总体上禽肉价格会有一个反弹。

在食品安全方面，现在很多小食品企业的食品安全隐患很大，公司建议政府参与食品安全管理。虽然公司可以将食品安全做的很好，但是政府一定要提供一个很好的食品安全环境。目前食品安全管理部门太多，管理养殖业的有一个部门，屠宰业的有几个部门，流通、出口都由不同的部门来管理。总体来说，对我们而言，食品安全被重视是好事。

Q：目前养殖成本有没有增加？

养殖成本现在不是很高，养殖成本没有去年四季度高。估计未来养殖成本会略有增长，因为现在玉米和小麦的价格比较高，尤其是玉米的价格比较高。如果玉米和小麦中只有一个上涨的话，我们仍然可以调节，因为二者是可以相互替代的。

Q：公司的鸭屠宰能力？

24 小时运转的话，具备 8500 万只的屠宰能力。公司将随着产能利率提升，下一步可能还要提高产能。

Q：熟食的发展情况？

熟食一直是一个未来发展的方向，集团对这块业务也比较关注。熟食一方面是出口，一方面是内销。熟食如果要适合居民消费的需求，需要进行系统的改良和配套。现在公司生产的鸭脯肉已经打进了部分国外大型餐饮公司，说明中国的鸭也能进入国际市场。

Q：熟食的增长情况？

国内熟食业务增长的不多，出口增长比较多。目前公司出口主要地区是日韩地区。

Q：为什么鸡鸭熟食发展不起来？

鸭制作熟食的难度比猪的制作熟食难度更大，鸭毛需要人工拔才能处理干净。

Q：公司养殖成本情况？

小麦，玉米，豆粕是主要成本，占 60%左右。

Q：鸭苗价格？

最高 9 块，最低 9 毛，现在一块多。尽管鸭苗的价格变化比较大，但是综合毛利相对比较平稳，平均是 30%多，最好年份有 40%，最差也超过 20%。预计全年鸭苗均价 4.5 元左右是没有问题的。

Q：对未来粮食价格的预测？

玉米可能会涨的多一些，但是总体上玉米和小麦也都在涨价。目前很多地方农民放弃种植粮食，比如河南信阳地区很多地都荒芜了，这主要是农民人均地少。如果不增加农业投入，粮食价格还可能一直往上涨。

Q：农户投资的养殖场是在自己选择的地方还是在公司指定的地方？

是农民自己选择的地方。

Q：未来三五年公司发展情况？

短期内靠规模实现增长，在公司的规模达到一定程度的时候要对产业实行整合，管理要做到更为精细。

Q：国内和公司业务做的差不多的有几家？

山东几家，内蒙古有几家，散户有很多。

Q：我们的鸭苗是怎么销售？

有经销商卖，也有直销，其中直销占比 80%。无论销售方式如何，鸭苗的物理运动是直接的，因为经销商不能囤积鸭苗。

Q: 鸭苗和冻品下降的幅度是多少?

鸭苗价格下降幅度很大, 冻品的价格下降幅度不多, 目前冻品比四季度平均价格还略微高一点。正常情况下, 鸭苗价格一季度低, 二季度比一季度好, 但是今年相反, 说明这种规律不稳定。

【洛阳民营电解铝公司】2011 年 5 月 27 日 上午

副总经理:

04 年前电解铝由于原材料的价格较高而不是很景气, 此后在 08 年金融危机以前电解铝的行情一直不错。金融危机发生后, 电解铝的消费有些下滑。

在库存方面, 历史上最高库出现在 09 年的时候。近期国内库存有所下降, 从最高点 100 万吨, 到目前 30 万吨。这两个月库存一直下降, 每周下降 3 万吨。

在消费区域方面, 市场正在发生变化, 原来消费重点区域在广东, 后来长三角区域的消费迅速增加。现在上海、江苏地区与广东的消费差不多, 并且消费有向中部(山东和河南等地)转移的趋势。举例来说, 原来河南生产的电解铝都发到广东和上海, 现在往这些地方产品越来越少, 往内蒙古、新疆等地有所增加。

在限电方面, 铝生产确实耗电。国家把电的紧缺归结为铝, 事实上并不是那么回事。缺电一方面是因为电解铝消耗电能比较大, 另一方面或许是因为电煤企业之间的矛盾。由于电解铝耗电大, 电解铝减产对解决供电矛盾最为迅速。在其它省份调电价背景下, 预计河南省可能会提升电价, 至少提价 2 分钱左右。

在需求方面, 中国对电解铝的需求还是会逐步上升的。以 4 月份的数据推算, 今年产量 1700 万吨左右, 而去年年产量为 1576 万吨。总体上, 国家今后还是要加大建设, 所以还会加大电解铝的生产。

Q: 公司的产能?

公司的产能是 60 多万吨。公司与其它公司合资建设了氧化铝企业, 年产能为 80 万吨, 因此公司 60% 的原材料可以由该公司提供。

Q: 缺电的影响大不大?

公司有自备电厂, 影响比较小。

Q: 公司自备电厂的发电成本?

4 毛钱一度电左右?

Q: 发电卖给电网多少钱?

现在企业的用电基本上自给, 但是电网要收取一定的过网费。

Q: 是不是很多企业开始亏损?

是的, 如果自建电厂的企业可能好一些。

Q: 铝加工和电解铝哪个行业好一点?

铝加工和电解铝都不错。

Q: 关停一次电解槽耗用的成本很大?

电解铝槽关停后如果不检修费用小一点,但是如果阴极造成损伤则损失更加大一点。一般情况下,突然停产,对电解槽的损伤非常大。

Q: 目前公司每吨的变动成本多大?

公司的变动成本主要是氧化铝成本与电的成本,合计大约 1200-1300 的水平,这就是说,如果铝的价格在 1300 以上,公司还是会开工。

Q: 今年限电政策是不是比以前更加紧张一下?

这个不一定,去年河南境内的水泥企业轮流停产一月。

Q: 如果限电的话,有自备电厂也得关?

是的,因为电虽然是自备发电,但是需要上网。如果生活用电没有办法保证,部分国有企业要承担一定的社会责任。

Q: 去年水泥企业停电?

去年所有的水泥企业轮流停电,很多水泥企业确实从限电中受益,水泥的价格因此上涨了几百元。但是价格上涨了后很多企业更有动机提升产能,所以最佳赢利应该是开工率和价格的平衡点。

Q: 需求是不是下滑很快?

感觉不是很明显。因为河南用铝量比较大,4月份销售都没有太大的变化,也没有太大的库存。

Q: 铝加工需求量?

现在都是新订单,忙不过来。其一,铝加工的出口量比较大;其二,下游行业的需求并没有减少。

Q: 电解铝是不是全行业亏损?

河南山东是这个情况,全行业亏损。内蒙、新疆可能好一点。

Q: 据说新疆的发电成本比内地低,那边只有 0.25 元/度,是不是会导致很多企业到新疆区设厂?

是的,目前就是这个情况。据统计,未来新疆的电解铝产能可能得到 700 万吨,而目前国内总产能才 2100 万吨。

Q: 房地产用铝占比?

房地产用铝大约 27%左右。

Q: 铝加工需求旺盛的原因?

不是下游库存增加的原因,确实是下游的需求很好。

Q: 现在是停产的损失小一点还是继续生产?

现在固定比较高,还是要生产。

Q: 现在公司的库存怎么样?

我们现在只有 1-2 天的库存。

Q: 现在的库存是不是在历史上比较小的?

是的。从春节后 3 月份开始出现库存持续下降，主要是下游的铝加工的需求比较好。

Q: 订单饱满为什么不提价?

其它的企业都不提价，公司也没有提价能力。

Q: 现在是如何定价的?

每天出货的价格不一样。现在的价格的趋势是逐步往上走。公司的定价是根据市场上其它企业的价格进行平滑得到的，主要是考虑几个大的厂商的价格。

Q: 生产的时候判断价格吗? 是否会根据价格调节公司的库存?

不是的。因为下游的客户均匀提货，我们均匀供货，否则下游企业的生产会受到影响。

Q: 氧化铝和电解铝是微利?

是的，整体上是微利，氧化铝和电解铝分别也是微利的情况。

Q: 现在是不是盈利最差的时候?

基本上是的。除了金融危机时期外，现在是盈利最差的时候。

风险提示

河南区域的代表性不足；国家政策收储政策发生重大变化；小麦主产区在丰收时期大范围降雨。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn