

农林牧渔行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

2011 年 6 月 CPI 预计同比涨 6.2%，已到强弩之末

2011 年 6 月 30 日

投资要点：

●2011 年 6 月我国猪肉价格在生产和流通成本上涨、市场供给不足、去年同期价格低等因素综合作用下，同比大幅度上涨，并带动其他肉类、蛋类和水产类价格出现较大涨幅。2011 年 6 月我国食用农产品价格指数同比涨幅为 14% 左右，居民消费价格指数（CPI）同比涨幅预计为 6.2%，可能有 0.1 到 0.2 个百分点误差。

●由于美国第二轮量化宽松货币政策将于 2011 年 6 月底结束，并且预计不会有第三轮量化宽松货币政策出台，欧盟、中国以及其他主要经济体出台抑制通货膨胀的货币政策，预计全球大宗商品价格将丧失强劲上涨趋势。

●人民币升值、国家发展改革委员会的价格干预都能在一定程度上抑制国内消费品价格上涨。去年下半年国内食品等主要消费品价格大幅度上涨，同比基数高，将拉低今年下半年 CPI 的同比涨幅。预计 6 月份我国 CPI 将达到年内高点，然后呈现回落走势。

●我国夏粮丰收已成定局，长江中下游干旱和洪涝灾害预计不会对全年粮食产量产生重大影响。预计今年我国粮食产量将继续增长，粮食价格总体上将保持稳定。

●我国白糖价格大周期顶部已过，振荡回调是大势所趋。白糖大量进口到国内将抑制国内白糖价格上涨。

●猪粮比价，6 月下旬达到 8 比 1，当猪粮比价超过 9 比 1 时，政府将适时投放政府冻肉储备，平抑猪肉市场价格，因此下半年我国猪肉市场价格预计是可控的。猪肉价格上涨对我国 CPI 有影响，但是考虑权重因素，影响也是比较有限的。

●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： 57.90
2011 年市净率： 4.53

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
行业涨跌(%)	-3.00	-13.37	13.36
大盘涨跌(%)	-0.29	-1.90	6.88

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 5 月 26 日研究报告《2011 年 5 月食品价格同比涨幅与 4 月基本持平，CPI 预计同比涨 5.4%》

请务必阅读正文之后的重要声明

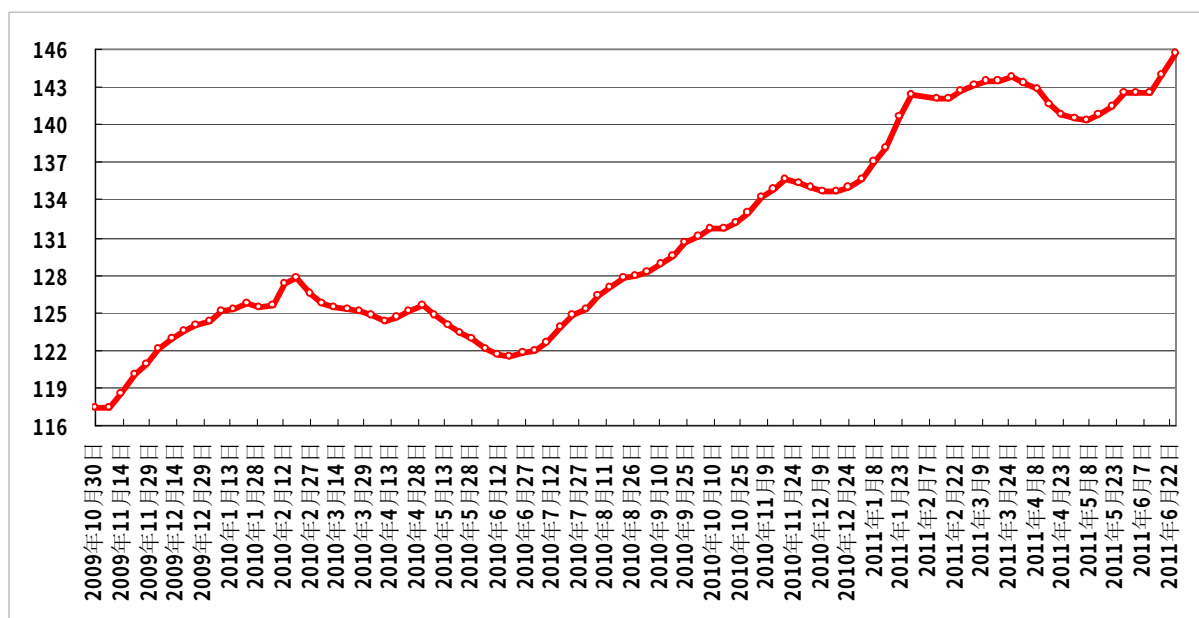
一、受肉类、蛋类和水产类价格同比涨幅较大影响，2011 年我国居民消费价格指数（CPI）预计同比涨 6.2%

2011 年 6 月我国猪肉价格在生产和流通成本上涨、市场供给不足、去年同期价格低等因素综合作用下，同比大幅度上涨，并带动其他肉类、蛋类和水产类价格出现较大涨幅。

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 6 月我国食用农产品价格指数同比涨幅为 14% 左右，比 5 月同比涨幅扩大。

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 6 月食品价格上涨将拉动居民消费价格指数（CPI）上涨 4.65%。假定居民消费价格指数（CPI）中其他七大项目 2011 年 6 月同比涨跌幅度与 5 月同比涨跌幅度基本相同，那么 2011 年 6 月我国居民消费价格指数（CPI）同比涨幅预计为 6.2%。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 7 月中旬将要公布的 6 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 6 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。

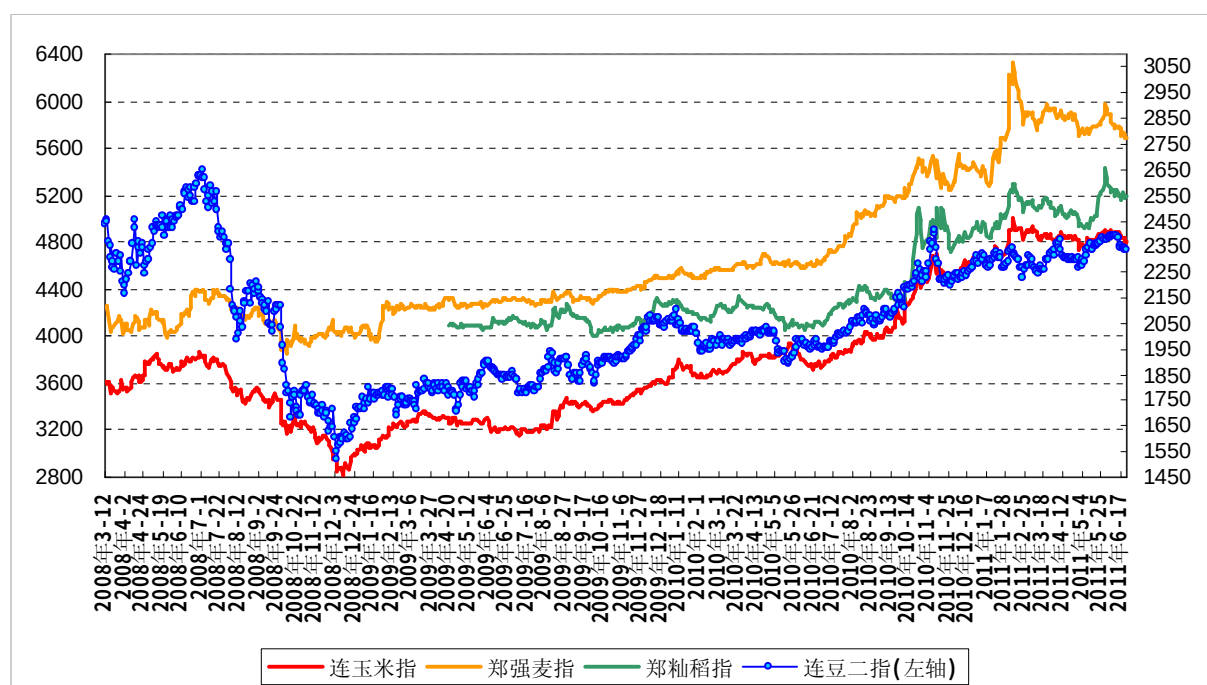
由于美国第二轮量化宽松货币政策将于 2011 年 6 月底结束，并且预计不会有第三轮量化宽松货币政策出台，欧盟、中国以及其他主要经济体出台抑制通货膨胀的货币政策，预计全球大宗商品价格将丧失强劲上涨趋势，人民币升值、国家发展改革委员会的价格干预都能在一定程度上抑制国内消费品价格上涨。另外，去年下半年国内食品等主要消费品价格大幅度上涨，同比基数高，将拉低今年下

半年 CPI 的同比涨幅。预计 6 月份我国 CPI 将达到年内高点，然后呈现回落走势。

二、我国夏粮丰收已成定局，长江中下游干旱和洪涝灾害预计不会对全年粮食产量产生重大影响

截止 2011 年 6 月底，我国夏粮收获面积已经超过 90%，夏粮丰收已成定局，冬小麦实现连续八年增产。长江流域湖北、湖南、江西、安徽、江苏等省出现严重旱情过后，又出现洪涝灾害，但是决定粮食产量的根本因素是社会经济因素，自然灾害对我国粮食产量有影响，但不是决定性的影响。另外，政府和农户防灾和抗灾措施也能降低自然灾害对我国粮食产量的影响程度。预计今年我国粮食产量将继续增长，粮食价格总体上将保持稳定。

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。

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。

最近一两个月，国际大宗农产品价格总体上呈现稳中有落走势。目前，美国大豆、玉米、小麦等

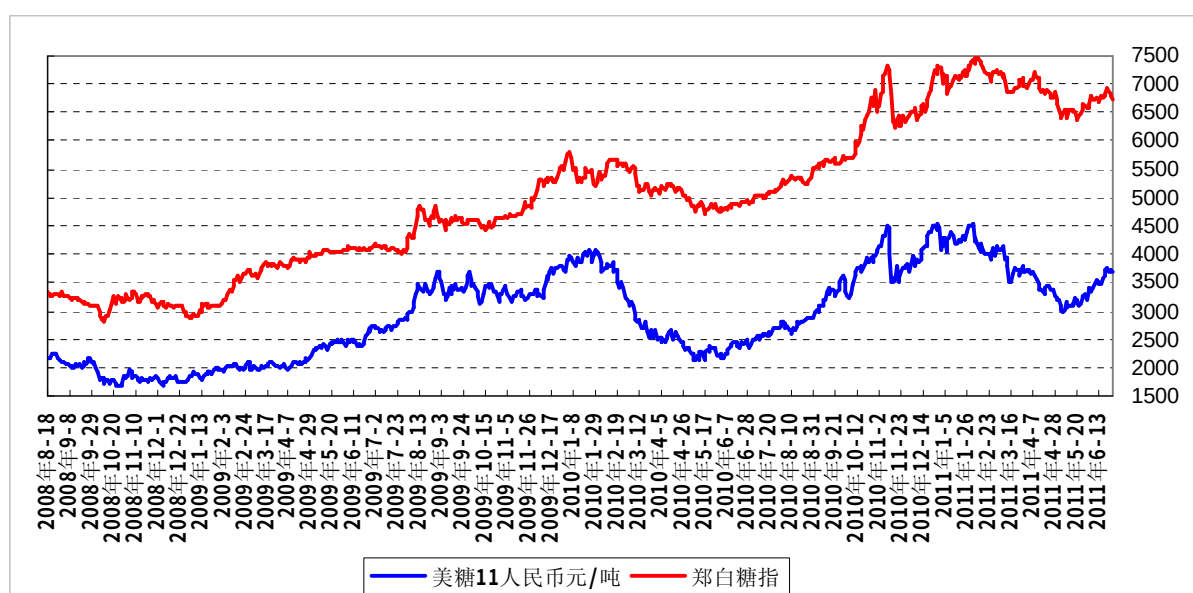
主要粮食品种价格低于中国，差价幅度约为 25% 左右。我国人口多、粮食需求量大，靠国际粮食贸易无法保障我国粮食安全。2011 年我国粮食进口关税配额量为：小麦 963.6 万吨，玉米 720 万吨，大米 532 万吨。适当进口国外廉价粮食有利于降低国内饲料价格，降低肉、蛋、奶等食品生产成本。

三、我国白糖价格大周期顶部已过，振荡回调是大势所趋

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。

图 3：美糖 11 和郑白糖期货价格（以人民币元/吨计价）

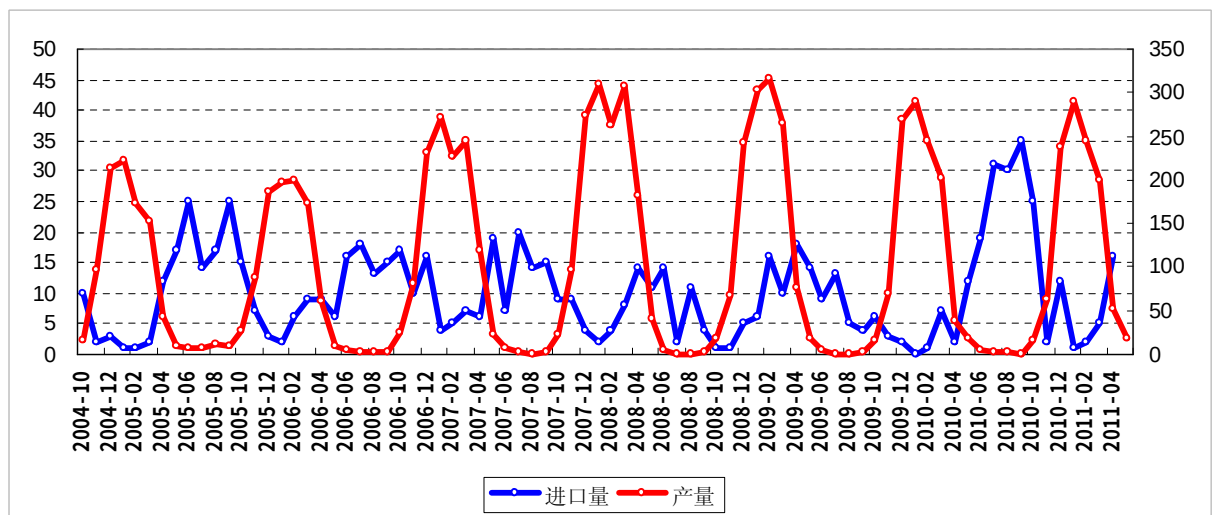


资料来源：美国纽约期货交易所和郑州商品交易所

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 4 月时间段内全国共生产白糖 1103 万吨，同比减产 26 万吨。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。

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。

图 4：2004 年 10 月-2011 年 5 月我国白糖产量和进口量（万吨）



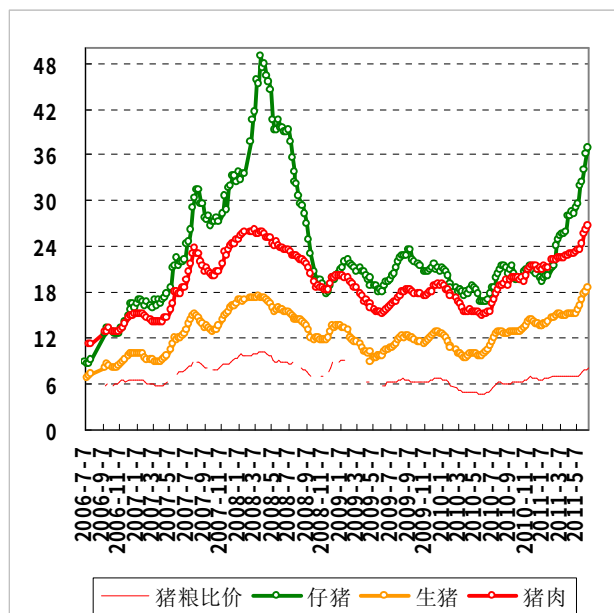
资料来源：国家统计局、中国海关

四、从 2010 年 6 月下旬到 2011 年 6 月我国猪肉价格一路上涨，一年涨幅 65% 左右

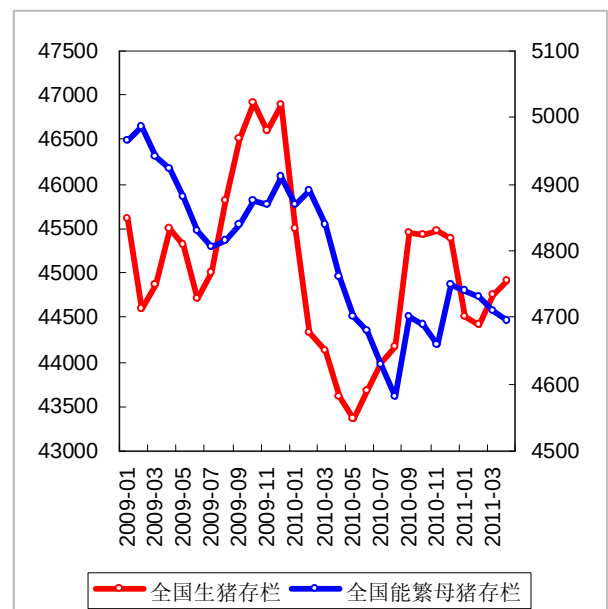
猪肉产量在我国肉类总产量中所占的比例一直维持在 70%-80%。根据国家统计局的统计数据，2010 年我国猪牛羊禽肉产量 7780 万吨，增长 3.6%。其中，猪肉产量 5070 万吨，增长 3.7%。

2010 年 6 月以后，我国猪肉价格持续上涨，2011 年 6 月与 2010 年 6 月相比，涨幅 65% 左右。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

请务必阅读正文之后的重要声明

2011 年下半年我国玉米、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。猪肉价格上涨，拉高猪粮比价，6 月下旬达到 8 比 1，养猪有利可图，但是养猪周期需要将近一年时间，目前增加养殖规模并不能解决短期猪肉供给不足的问题，预计我国猪肉价格将继续上涨一段时间，并带动鸡肉、牛肉、鸡蛋、牛奶等动物蛋白类食品价格继续上涨。

发改委等六部门于 2009 年 1 月 9 日发布了《防止生猪价格过度下跌调控预案（暂行）》，该预案规定：猪粮比价超过 9 比 1 时，政府将适时投放政府冻肉储备，平抑猪肉市场价格，因此下半年我国猪肉市场价格预计是可控的。在我国居民消费价格指数（CPI）构成中食品约占三分之一，猪肉在食品中约占五分之一，猪肉价格上涨对我国 CPI 有影响，但是考虑权重因素，影响也是比较有限的。

五、行业投资建议和评级

2011 年 6 月猪肉价格同比涨 65%左右，并带动其他肉类、蛋类和水产类价格出现较大涨幅。2011 年 6 月我国食用农产品价格指数同比涨幅为 14%左右，比 5 月同比涨幅扩大。2011 年 6 月我国居民消费价格指数（CPI）同比涨幅预计为 6.2%。我国夏粮丰收已成定局，长江中下游干旱和洪涝灾害预计不会对全年粮食产量产生重大影响。我国白糖价格大周期顶部已过，振荡回调是大势所趋。下半年我国猪肉市场价格预计是可控的。猪肉价格上涨对我国 CPI 有影响，但是考虑权重因素，影响也是比较有限的。预计 6 月份我国 CPI 将达到年内高点，然后呈现回落走势。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 1：重点上市公司盈利预测和评级

代码	名称	细分行业	6 月 29 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	20.43	0.53	1.19	1.71	38.5	17.2	11.9	推荐
600598	北大荒	稻谷种植	13.87	0.21	0.20	0.30	66.0	69.4	46.2	推荐
000911	南宁糖业	白糖压榨	17.86	0.43	0.64	0.98	41.5	27.9	18.2	推荐
600965	福成五丰	养牛	7.31	0.02	-0.12	0.05	365.5	-	146.2	中性
600975	新五丰	养猪	13.89	0.12	0.08	0.14	115.8	173.6	99.2	中性
002299	圣农发展	养鸡	15.99	0.53	0.68	1.03	30.2	23.5	15.5	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

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。