

农林牧渔行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

2011 年 7 月 CPI 预计同比涨 6.45%，下半年回落是大势所趋

2011 年 7 月 20 日

投资要点：

●2011 年 7 月食品价格同比上涨 14.6%左右，环比继续上涨，居民消费价格指数（CPI）预计同比涨 6.45%，可能有 0.1 到 0.2 个百分点误差。

●预计美国短期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，预计下半年回落是大势所趋。

●食品价格分类中粮食价格持续平稳增长，2011 年 7 月继续延续该趋势，肉类禽类环比涨幅缩小。预计 2011 年第四季度我国猪肉价格将出现下跌，2012 年第一季度将出现明显下跌。

●2011 年 7 月，食品价格分类中蛋类和水产品价格继续上涨，环比涨幅缩小。猪肉价格见顶回落将带动蛋类和水产品价格涨幅趋缓。波动中上涨是蛋类和水产品价格未来变动的方向。

●2011 年 7 月，食品价格分类中鲜菜和鲜果价格有所下跌。每年下半年开始到春节，鲜菜价格总体上呈现上涨趋势。春节以后，鲜菜价格总体上呈现回落趋势。鲜果价格也有类似的价格波动规律，时间一般后退两到三个月。鲜菜和鲜果价格下半年上涨是大趋势。

●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：62.02
2011 年市净率：4.87

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
行业涨跌(%)	13.13	3.93	31.06
大盘涨跌(%)	5.41	1.01	12.51

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	0.57	0.85
北大荒	推荐	0.21	0.12	0.26
南宁糖业	推荐	0.43	0.81	0.99
新五丰	中性	0.12	0.10	0.17
圣农发展	推荐	0.53	0.31	0.53

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

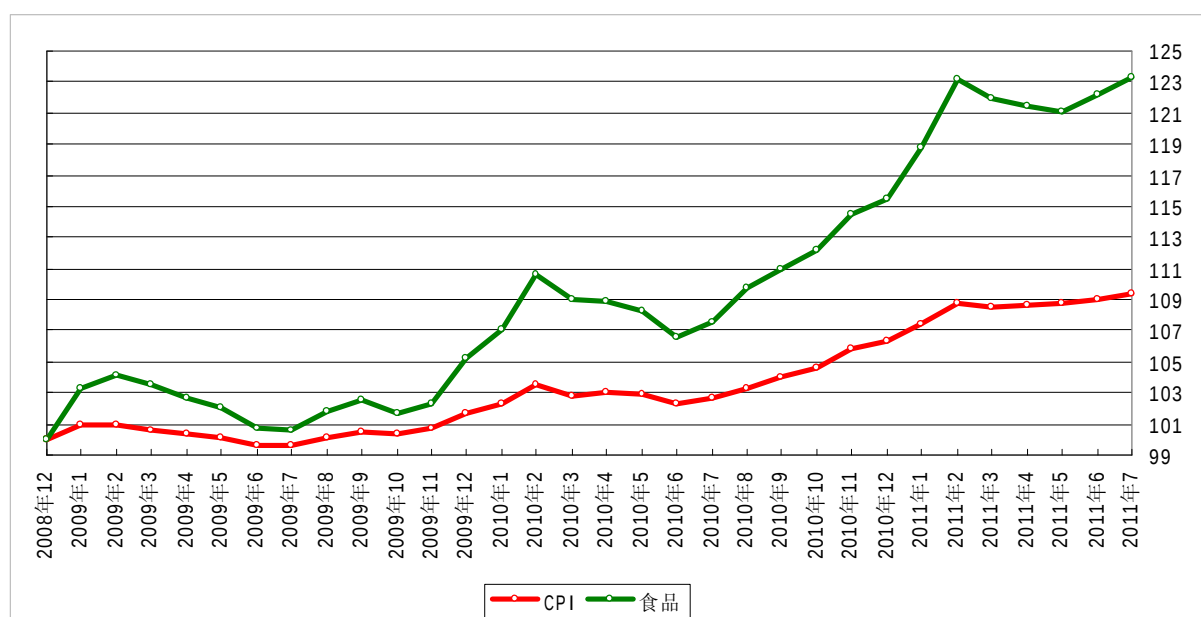
吴正武 2011 年 6 月 30 日研究报告《2011 年 6 月 CPI 预计同比涨 6.2%,已到强弩之末》

请务必阅读正文之后的重要声明

一、2011 年 7 月食品价格同比上涨 14.6% 左右，环比继续上涨，居民消费价格指数（CPI）预计同比上涨 6.45%

2011 年 7 月食品价格同比上涨 14.6% 左右。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 7 月食品价格上涨将拉动居民消费价格指数（CPI）上涨 4.32%。假定居民消费价格指数（CPI）中其他七大项目 2011 年 7 月同比涨跌幅度与 6 月同比涨跌幅度基本相同或者略有提高，那么 2011 年 7 月我国居民消费价格指数（CPI）同比涨幅预计为 6.45%。由于是预测数据，加上国家统计局对 CPI 统计数据有时采取截尾处理，有时采取四舍五入处理，保留 1 位小数，因此本预测数据与国家统计局 8 月中旬将要公布的 7 月 CPI 统计数据可能有 0.1 到 0.2 个百分点误差。

图 1：我国居民消费价格指数（CPI）和食品价格指数变动情况



资料来源：原始数据来源于农业部、商务部和国家统计局，2011 年 7 月为预测数据

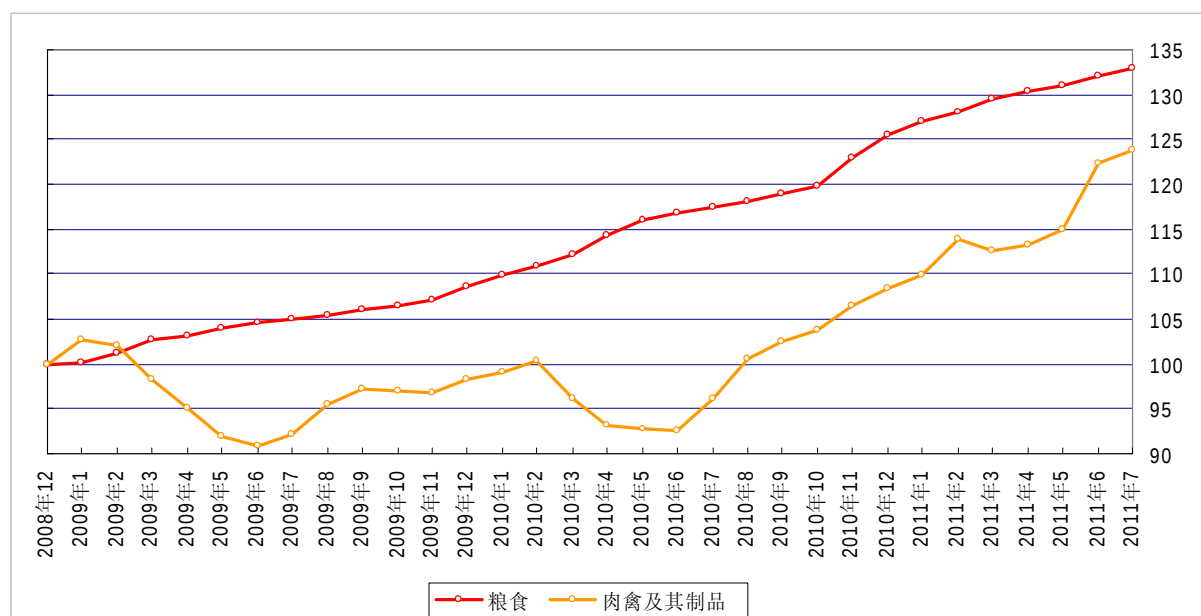
由于美国第二轮量化宽松货币政策将于 2011 年 6 月底结束，并且预计短期不会有第三轮量化宽松货币政策出台，欧盟、中国以及其他主要经济体出台抑制通货膨胀的货币政策，预计全球大宗商品价格将丧失强劲上涨趋势，人民币升值、国家发展改革委员会的价格干预都能在一定程度上抑制国内消费品价格上涨。另外，去年下半年国内食品等主要消费品价格大幅度上涨，同比基数高，将拉低今年下半年 CPI 的同比涨幅，预计下半年回落是大势所趋。

二、食品价格分类中粮食价格持续平稳增长，2011 年 7 月继续延续该趋势，肉类禽类环比涨幅缩小

我国居民消费价格指数食品价格分类中粮食价格持续平稳增长，持续平稳增长一个主要原因是粮食生产和流通成本呈现长期上涨趋势，另外一个主要原因是我国城镇居民人均年可支配收入是农村居民人均年纯收入 3 倍以上接近 4 倍，巨大收入差距吸引农村劳动力和其他资源向城市流动。由于这两个主要原因都具有系统性和长期性，我国粮食持续平稳增长的趋势短期不会改变。我国粮食产量已经

连续八年增产，预计今年继续增产。政府、企业和农户粮食库存充裕，主要粮食品种自给率达到 90% 甚至 95% 以上。因此，下半年我国粮食价格大幅度上涨的基础不存在，将延续持续平稳增长的趋势。

图 2：我国食品价格分类中粮食、肉禽及其制品价格指数变动情况



资料来源：原始数据来源于农业部、商务部和国家统计局，2011 年 7 月为预测数据

我国养猪行业呈现比较有规律的周期波动。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业者的养殖规模，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。我国生猪和猪肉价格已经持续上涨超过一年，2011 年 7 月与 2010 年 5 月相比，涨幅为 80%。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。

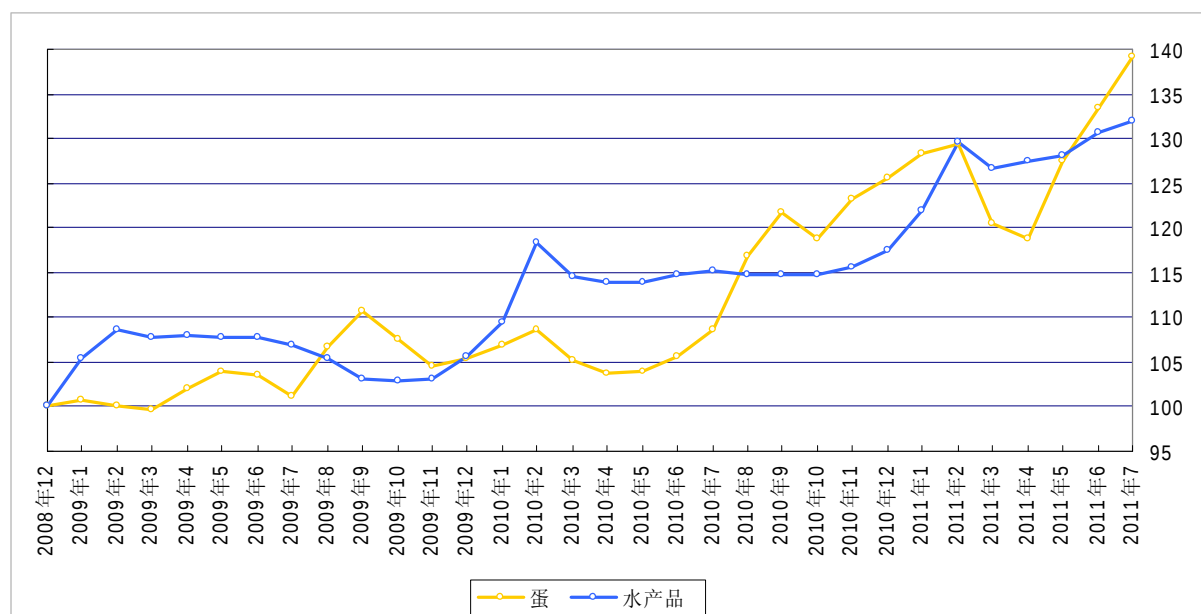
猪肉价格上涨，尤其是猪粮比价上涨，导致养猪业盈利水平上升，将吸引原来养殖业者扩大养殖规模，并将吸引行业以外资本进入养猪行业。由于生猪生长需要大约一年的时间，近期扩大的养殖规模在近期并不能增加市场供给，因此猪肉价格将继续在高位维持到第三季度末。随着去年第三、第四季度开始养殖的生猪出栏上市和各地政府投放政府冻肉储备，预计 2011 年第四季度我国猪肉价格将出现下跌，2012 年第一季度出现明显下跌。

2011 年 7 月，我国猪肉和其他肉禽及其制品价格与 6 月相比仍在上涨，但是涨幅缩小。对居民消费价格指数（CPI）上涨拉动作用降低。

三、2011 年 7 月，食品价格分类中蛋类和水产品价格继续上涨，环比涨幅缩小

2011 年 7 月，我国居民消费价格指数食品价格分类中蛋类和水产品价格继续上涨，一个主要原因是蛋类和水产品生产 and 流通成本上升，另外一个主要原因是猪肉价格上涨带动蛋类、水产品等动物蛋白类食品价格上涨。除此之外，7 月蛋类价格比上月上涨有高温影响等季节性因素影响，水产品价格上涨有受春季长江流域干旱等自然灾害因素影响。7 月，蛋类和水产品价格环比涨幅缩小。

图 3：我国食品价格分类中蛋类和水产品价格指数变动情况



资料来源：原始数据来源于农业部、商务部和国家统计局，2011 年 7 月为预测数据

由于猪肉价格上涨已到末尾阶段，预计第四季度下跌，明年第一季度明显下跌。我国年猪肉产量占我国年肉类产量大约七分之五，猪肉价格见顶回落将带动蛋类和水产品价格涨幅趋缓。波动中上涨是蛋类和水产品价格未来变动的方向。

四、2011 年 7 月，食品价格分类中鲜菜和鲜果价格有所下跌，下半年上涨是大趋势

由于鲜菜和鲜果属于居民基本生活必需品，总需求量比较稳定。鲜菜和鲜果属于单位价值比较低廉的鲜活农产品，容易腐烂变质，不便于储存和远距离运输。鲜菜和鲜果的生产受气温、降水等自然环境影响比较大，产量季节波动比较大。产量波动比较大与总需求量比较稳定结合在一起，导致鲜菜和鲜果价格大幅度波动。流通资本的囤积逐利行为、鲜菜和鲜果种植农户小规模分散经营和信息不灵加大了鲜菜和鲜果的价格波动幅度。

每年下半年开始到春节，鲜菜价格总体上呈现上涨趋势。春节以后，鲜菜价格总体上呈现回落趋势。鲜果价格也有类似的价格波动规律，时间一般后退两到三个月。2011 年 7 月，食品价格分类中鲜菜和鲜果价格有所下跌，但是下半年上涨是大趋势。

鲜菜和鲜果价格季节性波动幅度比较大，对居民消费价格指数（CPI）环比涨跌影响比较大，但是对居民消费价格指数（CPI）同比涨跌影响不大。

图 4：我国食品价格分类中鲜菜和鲜果价格指数变动情况



资料来源：原始数据来源于农业部、商务部和国家统计局，2011 年 7 月为预测数据

鲜菜和鲜果生产、流通和消费特点决定了中央和地方政府有必要采取干预措施，稳定鲜菜和鲜果生产，降低流通成本，发布准确信息引导合理生产，打击流通资本的囤积逐利行为，建立必要的政府储备调节市场供求量。

五、行业投资建议和评级

2001 年 7 月食品价格同比上涨 14.6%左右，环比继续上涨，居民消费价格指数（CPI）预计同比涨 6.45%，预计下半年回落是大势所趋。食品价格分类中粮食价格持续平稳增长，2011 年 7 月继续延续该趋势，肉类禽类环比涨幅缩小；蛋类和水产品价格继续上涨，环比涨幅缩小；鲜菜和鲜果价格有所下跌。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	7 月 20 日 中午收盘价	EPS(元)			PE			最新 评级
				2009	2010	2011E	2009	2010	2011E	
002041	登海种业	玉米种子	23.12	0.53	0.57	0.85	43.6	40.6	27.3	推荐
600598	北大荒	稻谷种植	14.19	0.21	0.12	0.26	67.6	118.3	55.6	推荐
000911	南宁糖业	白糖压榨	18.81	0.43	0.81	0.99	43.7	23.2	18.9	推荐
600965	福成五丰	养牛	7.62	0.02	0.09	0.09	381.0	84.7	84.7	中性
600975	新五丰	养猪	13.32	0.12	0.10	0.17	111.0	133.2	78.5	中性
002299	圣农发展	养鸡	16.90	0.53	0.31	0.53	31.9	54.5	31.7	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。