

农业行业

投资评级：增持

2009 年 01 月 21 日

相关研究：

分析师

张旭

0351-8686835

zx113@126.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfzb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券有限责任公司

<http://www.i618.com.cn>

2009 年农林牧渔行业一季度投资策略

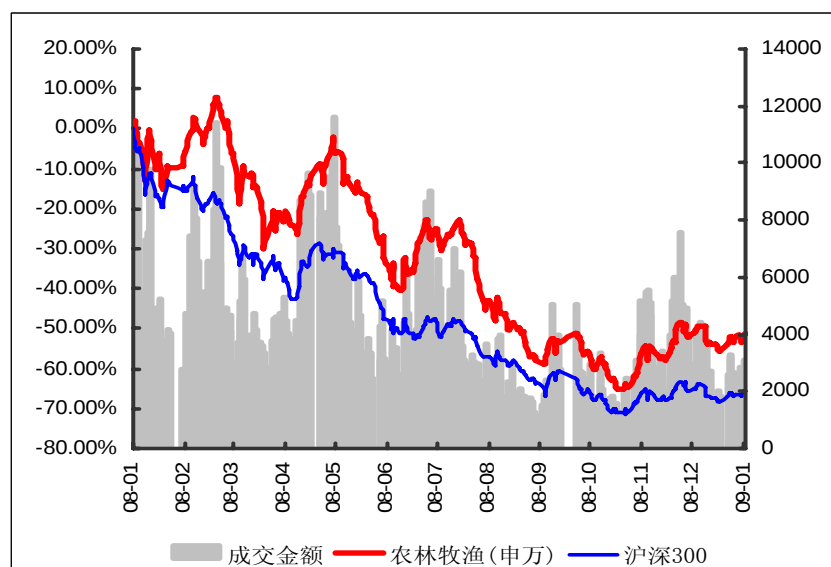
——继续关注惠农政策带来的主题投资机会

行业研究

投资要点：

- 农业板块在 2008 年的表现非常抢眼，作为一个农业大国，政府对农业的重点关注以及支持农业发展的政策不断推出，市场效应良好。与其他行业相比，通货膨胀与经济减速对农业影响不大，投资农业板块安全性相对更好。
- 2008 年 12 月召开的中央经济工作会议指出 09 年农业农村工作的重点为“稳粮、增收、强基础、重民生”，可以预期 09 年中央一号文件将再次聚焦“三农”。预计 2009 年仍将是农业政策出台的密集期，其中主要涉及的内容有土地流转、粮食安全、粮食价格与补贴、种业等方面。
- 惠农政策的不断出台给农业板块相关上市公司带来新的成长机遇，农业板块在经营规模、产业格局及产业整合等方面都将发生深远的变化，农业板块存在新的主题投资机会。随着国家对粮食安全及农民农业问题的重视落到实处，农业板块面临划时代的投资机遇。
- 惠农政策给农林牧渔行业带来主题投资机会。建议投资者关注板块中直接受益于政策的子行业，如林业、种植业、种子加工、水产养殖、果蔬加工等。我们给予行业整体“增持”评级。

一年来农业板块证券市场走势：

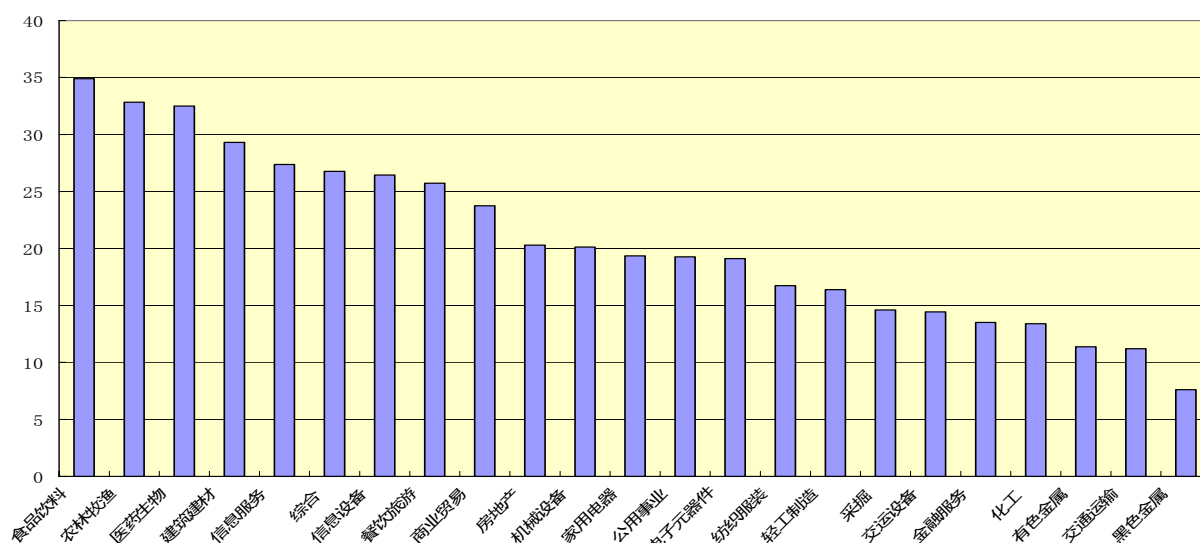


1. 2008 年农业板块走势强于大盘

农业板块在 2008 年的表现非常抢眼。我国作为一个农业大国，政府对农业的重点关注以及支持农业发展的政策不断推出，市场效应良好。2008 年农林牧渔板块的市盈率在 30 倍以上，仅次于食品饮料板块（见图 1）。2008 年我国证券市场指数大幅下跌 70%，农林牧渔板块的跌幅不到 40%，在各个版块中跌幅最小，农业股全年走势明显强于大盘（见图 2）。

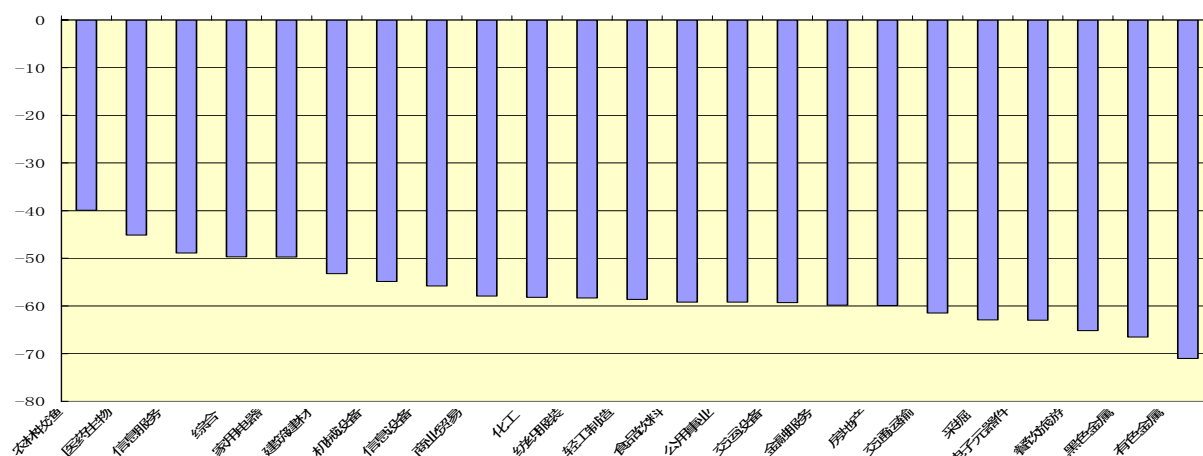
2009 年在宏观经济形势并不乐观的前提下，国家支农政策对农业形成长期利好。无论是短期的粮食收储、最低收购价，还是长期的土地承包制度的改革、农业基础建设的投入、以及大幅度增加农业补贴，国家都表达了强烈的改革促增长决心，预计 2009 年仍将是农业政策出台的密集期，这些政策的支持对农业形成利好。长期来看，土地流转将促进农业资源效率提升，农业将进一步现代化、规模化发展。并且，在 2009 年宏观经济形势预期不乐观的情况下，农林牧渔业作为非周期性行业，仍将是市场关注的重点。与其他行业相比，通货膨胀与经济减速对农业影响不大，投资农业板块安全性相对更好。

图 1：2008 年各板块市盈率



资料来源：WIND 资讯，山西证券研究所整理

图 2：2008 年各板块涨跌幅



资料来源：WIND 资讯，山西证券研究所整理

2008 年农业板块之所有会有如此优异的表现，这与国家的政策扶植是密不可分的。虽然一年内大部分时间我国经济处于紧缩的货币政策环境中，然而国家对于农业和中小企业始终“网开一面”，并采取积极的政策以保证我国农业的发展。进入 2008 年以后，我国证券市场农业股强势基础发生了根本变化，炒作的题材已不再是国际粮食价格，而是在于中央政府对于我国粮食安全的关注以及对于农林牧渔业的重视，中央政府将农业的发展提高到国家安全的高度，农业扶持政策不断推出，使得农业上市公司成为我国证券市场上久盛不衰的一个主题。

2. 惠农政策对农业板块形成长期利好

农产品基本面和农业政策一直是决定农业股投资价值的主要推动因素，但农业板块上市公司基本面的改善需要较长时期，所以农业政策支持成为推动农业股具有较高投资价值的主要因素。

2.1 2008 年以来推出的农业扶持政策回顾

- 提高农产品收购价格：2008 年 2 月 19 日，国家发改委发布《关于公布 2008 年稻谷和小麦最低收购价格的通知》。《通知》将稻谷最低收购价格调

整为每 50 公斤早籼稻 75 元、中晚稻 76 元、粳稻 79 元，小麦最低收购价格调整为 75 元、红小麦 70 元、混合麦 70 元。

提高最低收购价，在一定程度上分担种植户不断上涨的种植成本，使得农户种植的积极性得到保护，为我国粮食生产安全提供保障。

- 林权改革：2008 年 7 月 14 日，《中共中央 国务院关于全国推进集体林权制度改革的意见》正式发布。

林权改革将完善林地承包经营权及林木所有权。在产权明晰、责任落实的前提下，林地承包经营权拥有者可以充分运用其经营权、处置权及收益权，利用林业投融资政策，不断优化林产经营结构，提高经营效益。从全局看，林权改革将逐步释放我国 43 亿亩林地的产业能力，提升我国林地资源的亩均产出水平，改善农民的收入结构及收入水平，充分发挥林业在新农村建设中的重要作用。同时还将有利于林业企业应用自身人才、资金、技术优势，通过受让经营权，不断优化经营模式，提升运营绩效。

- 农村改革：2008 年 10 月 12 日中国共产党第十七届三中全会通过《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》。

新阶段农业农村发展面临的主要矛盾有：一是农村经济体制尚不完善，构建城乡经济社会发展一体化体制机制要求迫切；二是农业发展方式依然粗放，保障国家粮食安全和主要农产品供求平衡压力增大；三是农村社会事业和公共服务水平较低，改革农村落后面貌任务艰巨；四是农村社会利益格局深刻变化，加强农村民主法制建设、基层政权建设、社会管理任务繁重。党的十七届三中全会《决定》根据农村改革发展面临的新矛盾新问题，深刻指出：“农业基础仍然薄弱，最需要加强；农村发展仍然滞后，最需要加快；农民增收仍然困难，最需要扶持。”这是中央对农村改革发展阶段面临的重大问题的新概括，为解决新时期“三农”问题、推进农村改革发展指明了方向。三中全会紧紧围绕当前农村改革发展中的重大问题，围绕农村体制改革的关键环节，对农村制度建设作出了具体部署：

全会提出要“稳定和完善农村基本经营制度”，意味着不仅现有土地承包关系要保持稳定并长久不变，还将赋予农民更加充分而有保障的土地承包经营权，为进一步完善农村基本经营制度留下了更大的探索空间。

土地制度是农村的基础制度。全会立足地少人多的基本国情，突出强调要“健全严格规范的农村土地管理制度”，意味着在新的形势下，必须坚守 18 亿亩耕地这根红线，实行最严格的耕地保护制度，同时采取一系列措施，健全农村土地管理各项制度。

全会明确提出要“完善农业支持保护制度”，意味着我国将从农业投入、农业补贴、农产品价格等多个方面进一步完善相关政策，不断强化对农业这一国民经济基础和战略产业的支持和保护。

“建立现代农村金融制度”，着眼于为农村发展提供充足的资金支持；“建立促进城乡经济社会发展一体化制度”，旨在从根本上破除导致城乡二元结构的制度基础。

把制度建设作为推进新一轮农村改革发展的重要抓手并作出全面安排，必将从根本上优化我国农村改革发展的制度环境，为当前和今后一段时期推进农村改革发展提供坚实的制度保障。

- 加大强农惠农政策力度：国家发展改革委 10 月 20 日宣布，根据 10 月 17 日国务院常务会议精神，为确保农民增产增收，促进粮食和农业生产，国家将继续加大强农惠农政策力度，其中包括全力组织开展主要农产品收购，较大幅度提高 2009 年生产的粮食最低收购价格，并增加明年各项农业补贴，扩大补贴范围、提高补贴标准，做好粮棉收购各项工作。同时，从明年新粮上市起，白小麦、红小麦、混合小麦这三种小麦每斤的最低收购价格要分别比 2008 年提高 13%、15.3%和 15.3%，同时稻谷的最低收购价格也将做较大幅度的提高。这样，可以使得中国的粮食价格和国际粮食价格形成一个相对合理的比价关系。
- 扩大内需十项措施：11 月 5 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，会议确定了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施。这十项措施

中有四项涉及“三农”问题，分别是政策二：加快农村基础设施建设；政策五：加强生态环境建设，加强重点防护林和天然林资源保护工程建设；政策八：提高明年粮食最低收购价格，提高农资综合直补、良种补贴、农机具补贴等标准，增加农民收入；政策十：加大金融对经济增长的支持力度，加大对重点工程、“三农”、中小企业和技术改造、兼并重组的信贷支持。

- 八项长效机制：，财政部门将建立八项长效机制，加大财政支农惠农力度，推进粮食流通体制改革，确保国家粮食安全和农民增收。
- 粮食安全纲要公布：国家发展改革委 11 月 13 日公布《国家粮食安全中长期规划纲要（2008—2020 年）》。这是我国政府制定的第一个中长期粮食安全规划，对保障我国十多亿人口吃饭和经济社会发展更是具有重大战略意义。

《纲要》列举了拟编制的 10 大重点专项规划：全国新增 500 亿公斤粮食生产能力规划（2009—2020 年）；耕地保护和土地整理复垦开发规划，由国土资源部牵头会同有关部门组织编制；水资源保护和开发利用规划；农业及粮食科技发展规划；节粮型畜牧业发展规划；油料及食用植物油发展规划；粮食现代物流发展规划；粮食储备体系建设规划；粮食加工业发展规划；居民科学健康消费粮油的政策措施。

《国家粮食安全中长期规划纲要（2008—2020 年）》对农业行业及相关上市公司业绩无法产生立竿见影的效果，但是从中长期看纲要的战略意义重大。其中，纲要中具体提及的“粮食生产能力建设重点工程”和“非粮食发展重点工程”都将会首先拉动相关农资、农业基建等行业的配套需求。

- 中央经济工作会议于 12 月 8 号到 10 号在京召开。会议提出了明年经济工作的重点任务。

会议提出：巩固和发展农业农村经济好形势，保障农产品有效供给、促进农民持续增收。高度重视粮食生产和主要农产品供给。大幅度增加对“三农”投入。要完整、准确、严格贯彻党的十七届三中全会精神，农村现有土地承包关系要保持稳定并长久不变，在依法、自愿、有偿流转土地承包经营权的过程中，

不得改变土地集体所有性质，不得改变土地用途，不得损害农民土地承包权益。要高度重视农民工就业和促进农民增收出现的新情况，最大限度拓展农村劳动力就业渠道和农村内部增收空间。

➤ 中央农村工作会议 27 日至 28 日在北京举行。

会议提出 2009 年“三农”工作的十字方针：稳粮、增收、强基础、重民生，明确了旨在促进农业稳定发展、农民持续增收的一系列措施。

农业农村工作的重点是：一、强化农业基础，稳定农业生产。二、采取综合措施，促进农民增收。继续提高粮食最低收购价格，增加主要农产品储备，改善进出口调控，搞好农产品购销和调运，努力稳住农产品市场价格。加大农业补贴力度。三、发展公共事业，改善农村民生。四、深化农村改革，增添发展活力。

2.2 2009 年惠农政策展望

在今年 1 月 5 日召开的全国财政工作会议上，财政部部长谢旭人表示，今年中央财政将继续在“三农”的四大领域中，发挥中央财政的支持力度和作用，即加大“三农”投入、加强农业发展的财税政策、促进农村社会全面进步和推进农村综合改革。

我们认为 2009 年仍将是农业政策出台的密集期，其中主要涉及的内容有土地流转、粮食安全、粮食价格与补贴、种业等方面。刚刚结束的中央农村工作会议指出 09 年农业农村工作的重点为“稳粮、增收、强基础、重民生”，可以预期 09 年中央一号文件将再次聚焦“三农”。

正如中央农村工作会议指出的“稳粮、增收”，我们认为 2009 年农业政策的重心仍是稳定粮食生产和增加农民收入，着力点仍是农业的上游环节。从具体布置来看，明年粮食最低收购价将会继续提高，四项农业补贴将继续扩大，农村基础设施建设投入将继续增加，土地流转将更趋完善。

预计：1)09 年良种补贴金额及补贴面积还将加大。08 年水稻 4.4 亿亩已全覆盖，小麦补贴面积由 1 亿亩增加到 2 亿亩，玉米良种补贴由 3000 万增加到 2

亿亩，09 年有可能达到基本完全覆盖，良种补贴可能仍将大幅提高。种粮直补将大幅度上升，生产资料综合补贴增幅有所减缓。2)09 年 3 月份推出稻谷最低收购价，价格将有较大幅度上升，考虑到下游加工企业的成本压力，终端价格出现倒挂的可能性，其余品种 09 年提价存在幅度减小的可能。3) 在世贸协议框架下，增加农产品特别是大豆的进口关税，以平抑进口大豆对国内市场的冲击。或者通过补贴下游大豆等农产品加工企业，提升农产品原料的消耗量，减轻农民卖粮压力。

3. 农产品价格弱势中有所反弹

3.1 国际农产品需求下滑，价格萎靡

由于受金融危机影响，市场担心世界经济放缓，直接拖累大宗商品需求，金融危机的蔓延将势必而经济衰退势必造成农产品的需求下滑。金融危机给农产品市场带来的负面影响是长远的，它主要表现为以下三个方面：一是把农产品长达 3 年之久的牛市升水压缩干净；二是导致以基金为首的投机资金的力量彻底扭转了预期的方向；另外，更重要的是，随着金融危机向实体经济的扩散，农产品的需求将被大大压缩。

2008 年的国际农产品价格走势经历了由牛转熊的过程，包括小麦、玉米、大豆为主的农产品价格都陆续在 08 年上半年见到价格高点，之后经历了大幅下跌，至 12 月初这些农产品价格的跌幅接近 50%。

2008 年 11 月 10 日美国农业部公布了最新的农产品月度供需报告。最新预测 2008/2009 年度全球大豆、豆粕、豆油、小麦、玉米和棉花的库存消费比分别为 23.11%、4.03%、6.7%、22.12%、13.8%和 48.1%，其中豆粕、豆油、小麦、玉米和棉花较 10 月预测分别增长了 0.09、0.15、0.1、0.58 和 2.77 个百分点，大豆与上期持平。同时，由于金融危机逐渐蔓延到实体经济，农产品的需求预期被不断调低，最新预测的 08/09 年度全球大豆、豆粕、豆油、玉米和棉花的总消费量较上月预测分别减少了 0.52%、0.34%、0.24%、0.08 和 2.44%，只有小麦因不断增长的饲用需求而上调了 0.14%。

11 月国际农产品价格虽经历了一次小幅反弹，但总体上仍处于下降通道，大豆、豆油、小麦、玉米和棉花的价格较上月同期分别下跌了 0.27%、10.03%、7.54%、8.21%和 13.05%，只有小麦小幅上涨了 5.43%。

12 月份，稻米、玉米、大豆及其制品和棉花的国际期货价格均出现反弹。芝加哥期货交易所糙米、玉米和豆粕涨幅超过 16%，大豆和豆油涨幅为 10.11% 和 2.18%；小麦在 11 月份已经开始反弹，12 月份涨幅为 12.58%。纽约期货交易棉花 2 号涨幅为 6%；原糖 11 号则继续下跌，但跌幅趋缓，仅下跌 0.5%。

3.2 国内粮食价格相对平稳

2008 年，全国期货市场累计成交量和成交额同比分别增长 87%和 76%。其中，12 月份期市成交量和成交额同比分别增长 82%和 19%，环比分别增长 15%和 13%。从价格情况看，12 月份除豆类、棉花价格略涨外，其它农产品价格略降，目前农产品期货价格基本稳定。

小麦价格稳中略降 USDA 数据显示，12 月份全球小麦结转库存的预测值比 6 月份高 11.5%，库消比提高了 2%，全球小麦市场供求关系有所缓和，同时我国粮食库存比较充裕，近期国家已举办百场竞价拍卖会，每周的拍卖量从前期的 36 吨左右提高到目前的 80 万吨，且小麦价格的持续上涨已使面粉加工企业利润明显下降，采购积极性不很高，影响小麦价格稳中略降。据监测，12 月底(12 月 31 日，下同)，优质强筋小麦主力合约 0905 结算价为 1990 元/吨，比月初(12 月 1 日，下同)略降 2.12%。

玉米价格呈“V”型走势 受国际原油价格明显下跌、工业需求有所减少、市场明显供大于求等因素影响，12 月中旬前玉米期货价格继续保持下跌态势。近日，国家临时收储力度明显加大，安排中储粮总公司在内蒙古、东北三省临时收储 2000 万吨玉米，短期内拉动玉米价格回到月初水平。据监测，12 月底，玉米主力合约 0905 结算价为 1542 元/吨，比月初略涨 0.19%。

豆类价格小幅反弹 目前国家收储大豆的总量已达产区产量的一半，收储价格也相对较高，同时节日效应使得油厂需求有所上升，加上美元又开始一轮下挫行情，多方面因素使国内大豆价格出现小幅反弹。12 月底，黄大豆 1 号主力

合约 0905 结算价为 3366 元/吨，比月初上涨 5.35%。当前，国际农产品期货市场的恐慌情绪有所缓解，国内南方大豆进口到港时间有所延迟，前期利润较低甚至亏损，造成部分油厂出现停产、减产，市场供应压力有所减少，同时国家又恢复了豆粕执行原来较高的进口关税，多因素拉动豆粕期货价格小幅回升。12 月底，豆粕主力合约 0905 结算价为 2457 元/吨，比月初上涨 6.13%。

油脂类价格跌多涨少 2008 年 1~11 月，我国累计进口国外转基因菜籽 103.85 万吨，约合菜油 43 万吨，全年进口量创历史最高纪录；国内菜籽产量为 1150 万吨，约合菜油 415 万吨。USDA 的 2008 年 12 月供需报告也预估 2008 年我国大豆进口量为 3600 万吨。目前大部分油厂压榨利润稳定，开工率不断增加，市场供给较为充足，这使得国内豆油、菜籽油价格略有下降。12 月底，豆油、菜籽油主力合约 0905 结算价分别为 6076 元/吨、6270 元/吨，分别比月初下降 2%、2.06%。近期，小包装油进入灌装备货高峰期，对精炼棕榈油的需求较为集中，且华东主要港口的可销库存总量不足 5 万吨，仅占全国库存总量的 30%左右，加上目前马来西亚 24 度精炼棕榈油到港成本达 4900 元/吨左右，远高于港口分销价格，使得棕榈油价格略有上涨。12 月底，棕榈油主力合约 0905 结算价为 4994 元/吨，比月初上涨 3.87%。

白糖价格小幅走低 广西农业厅数据显示，2008/2009 榨季广西甘蔗种植面积同比增长 3.7%，加上 2008 年又风调雨顺，白糖市场仍然保持供大于求格局。12 月份，由于大量糖厂开榨，国内白糖市场供求压力进一步增大。而且，近期国外食品订单明显下降，长三角、珠三角地区出口导向型食品加工企业出现大规模倒闭，食品加工业的用糖量锐减，使得白糖价格小幅走低。12 月底，白糖主力合约 0905 结算价为 2855 元/吨，比月初下降 7.03%。

棉花价格略涨 为稳定棉花市场，国家近日又一次启动收储计划，决定收储 150 万吨棉花，这使得本年度收储量将达总产量的 34%以上，其对市场价格形成了有力支撑，加上农资、劳动力等成本因素的影响，推动国内棉花期货价格略涨。12 月底，棉花主力合约 0901 结算价为 11790 元/吨，比月初略涨 4.01%。

图 3：郑州小麦期货与现货价格走势对比图

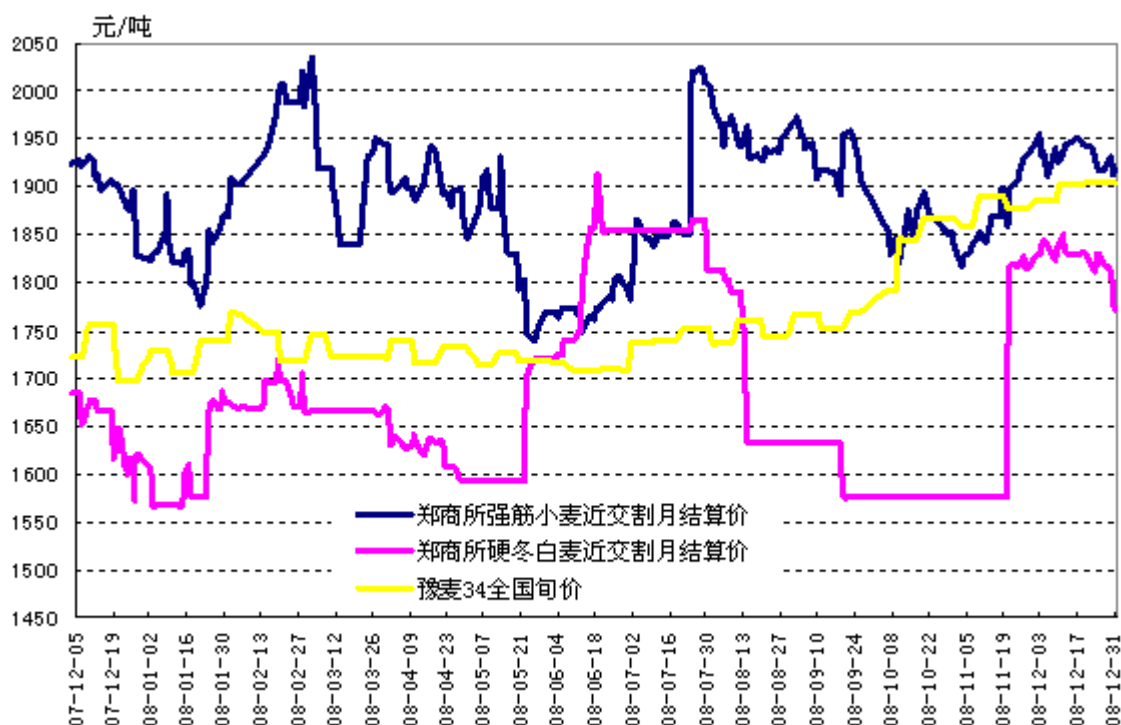
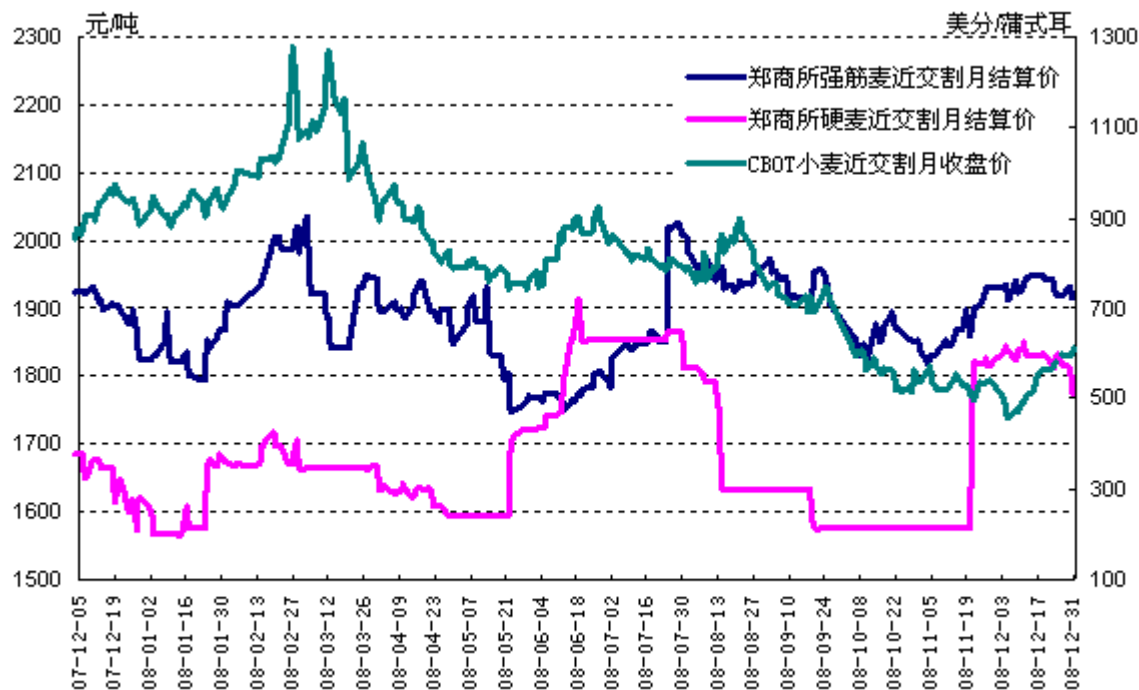


图 4：郑州小麦期货与 CBOT 小麦期货价格走势对比图



资料来源：郑州商品交易所，山西证券研究所整理

图 5：郑州棉花期货价格与中国棉花价格指数对比图

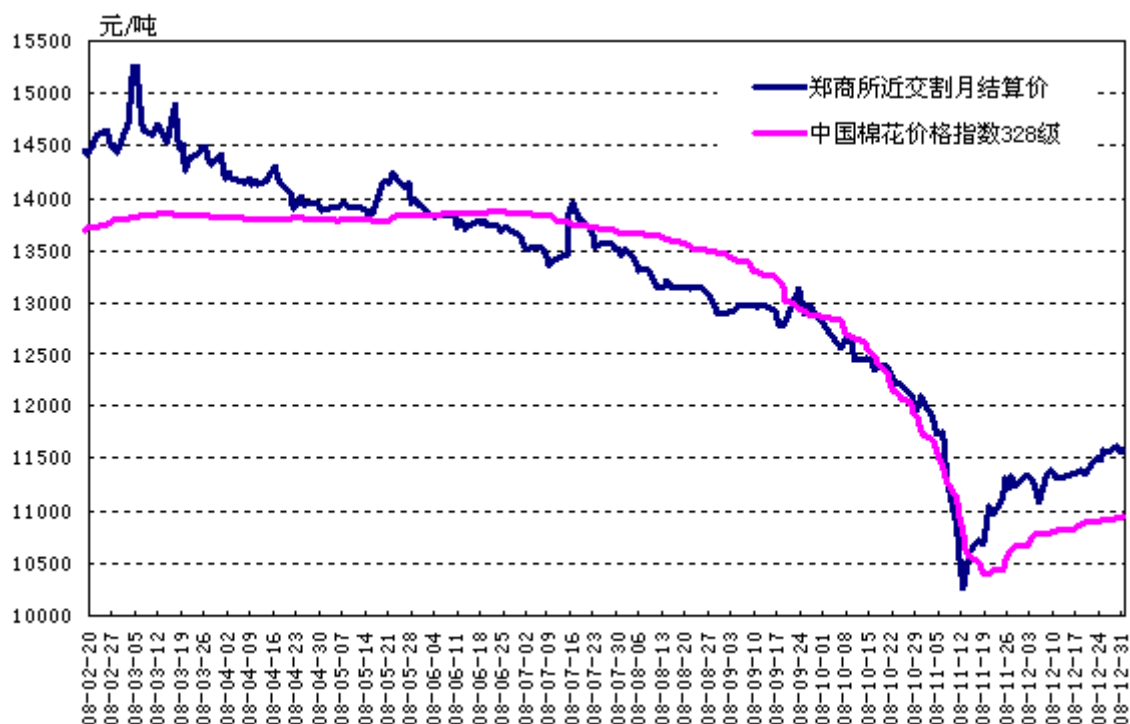
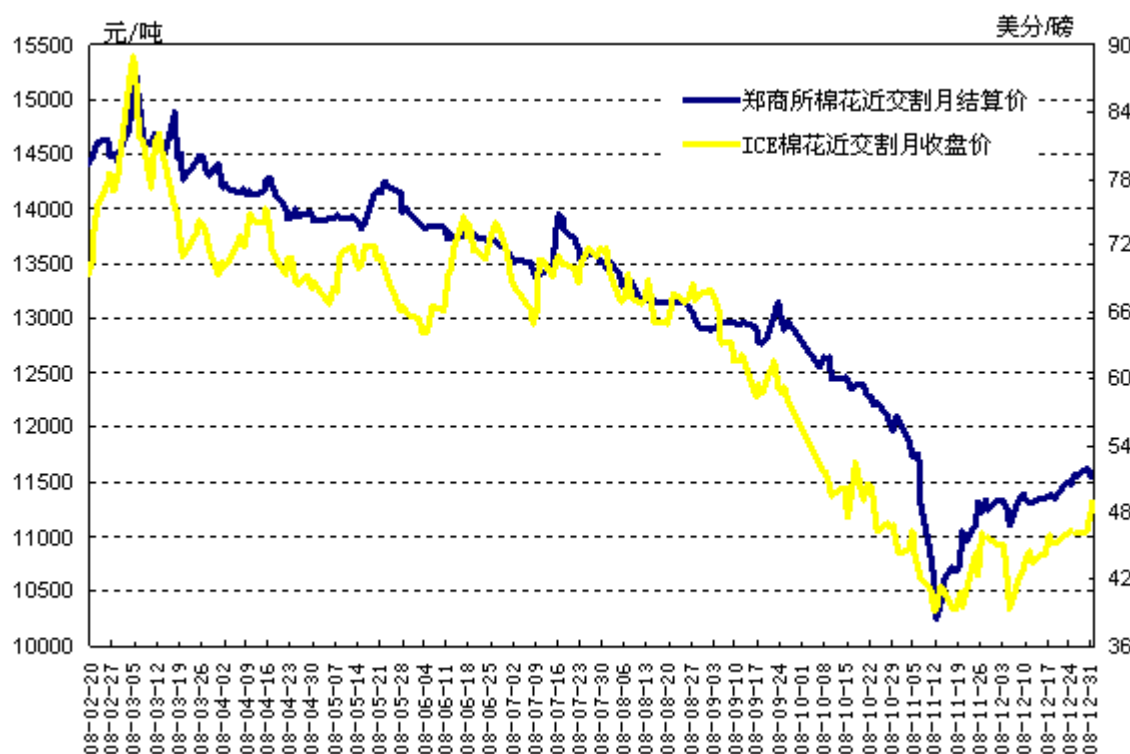


图 6：郑州棉花期货价格与进口棉花价格指数对比图



资料来源：郑州商品交易所，山西证券研究所整理

图 7：DCE 与 CBOT 玉米期货 C3 结算价走势对比图

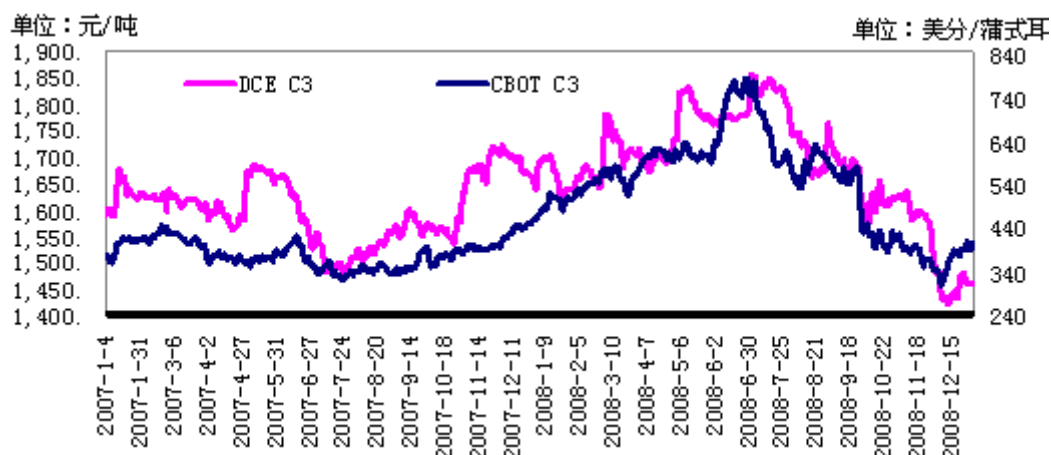


图 8：DCE 与 CBOT 大豆期货 C3 结算价走势对比图

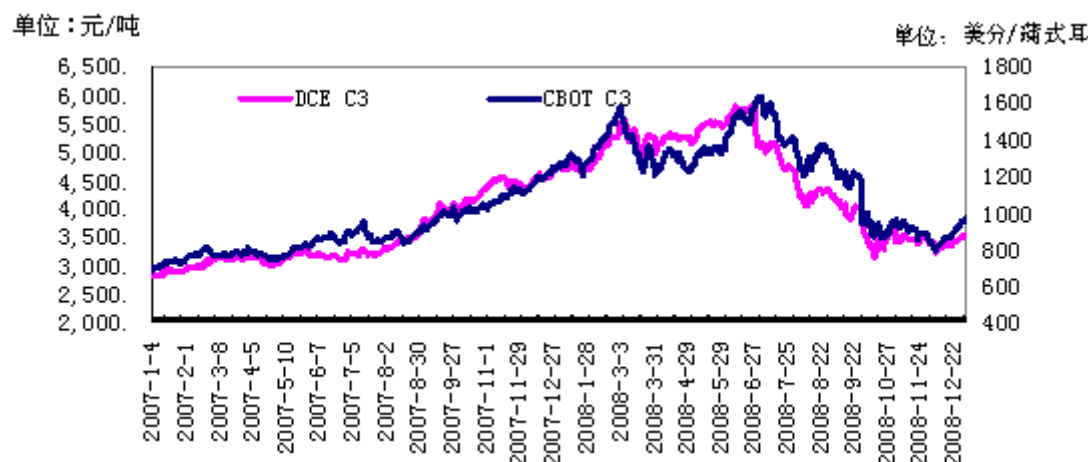


图 9：DCE 与 CBOT 豆粕期货 C3 结算价走势对比图

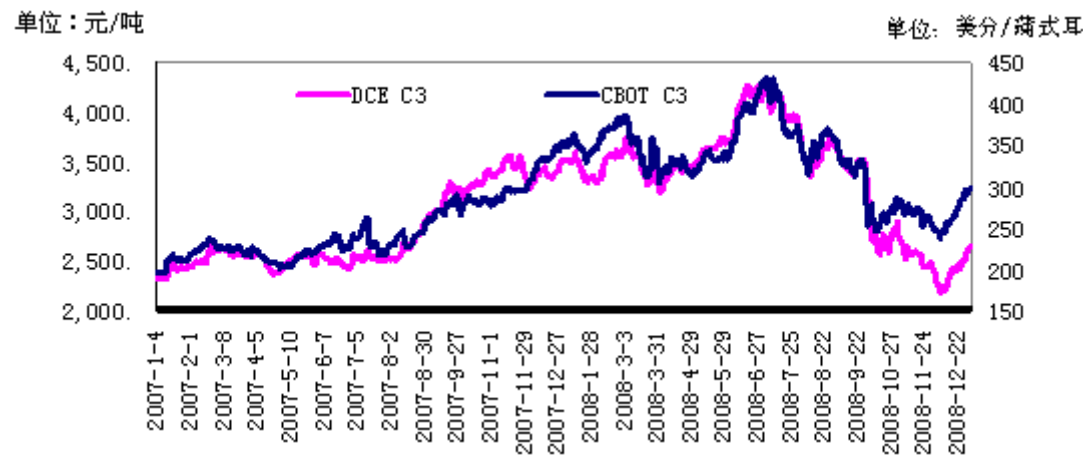
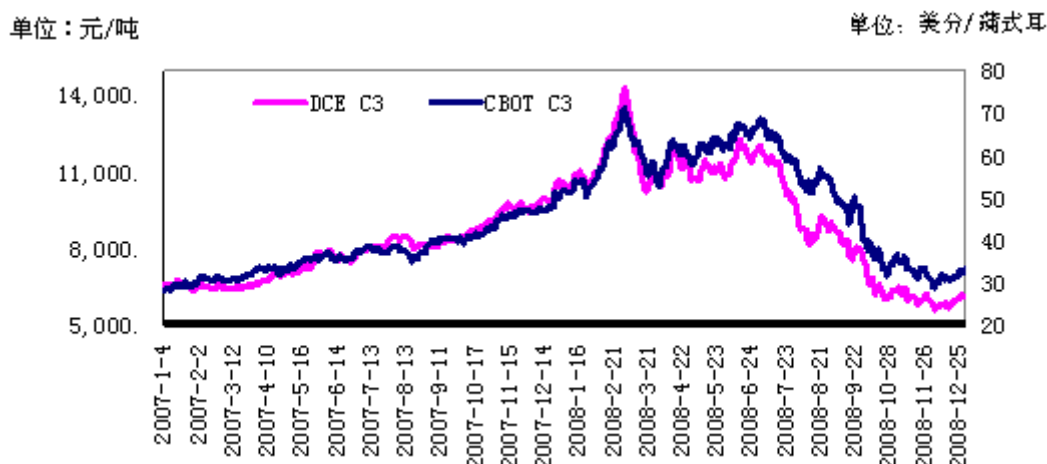


图 10: DCE 与 CBOT 豆油期货 C3 结算价走势对比图



资料来源：大连商品交易所，山西证券研究所整理

3.3 国内农产品批发价格跌至去年同期水平后反弹

据农业部“全国农产品批发市场信息网”监测：2009 年 1 月 20 日，农产品批发价格总指数是 161.4（以 2000 年为 100），“菜篮子”产品批发价格指数是 160.9（以 2000 年为 100）。

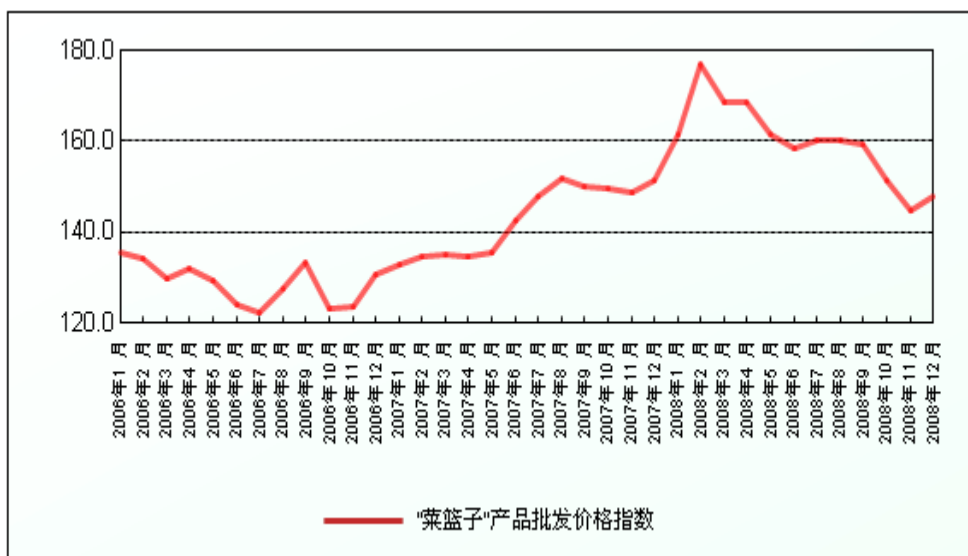
图 11: 2006 年以来农产品批发价格总指数日度走势图



注:定基指数，以 2000 年为 100 计算。

资料来源：中国农业信息网，山西证券研究所整理

图 12：2006 年以来“菜篮子”产品批发价格指数月度走势图



注:定基指数,以 2000 年为 100 计算。

资料来源: 中国农业信息网, 山西证券研究所整理

4. 政策利好带来主题投资机会

4.1 农业股的市场机会来自于政策

随着国际基金的撤退, 国际市场农产品的价格应声而落。我们认为, 当前农产品价格的主要决定因素回归到供求关系和市场信心两方面。但是, 从美国 11 月度农产品供求报告发布以后, 商品市场并没有因为报告调低了大豆和玉米产量而出现反弹, 说明国际商品市场对供求关系利好反应迟钝, 市场信心恢复还有待时日。因此, 农林牧渔业 A 股上市公司股价缺乏来自国际市场的推升动力。

国内方面, 农林牧渔板块三季报的盈利情况不佳, 在一定程度上打击了市场投资农业股的热情。加上股市处于低迷状态, 对基本面利好反应迟钝, 索性一些公司加大了计提力度, 这表明上市公司做好第 4 季度财务报表的主观愿望并不强烈。预计农业股年报的数据可能仍会不尽理想。

农业股的市场机会仍然来自于政策。正如美国、欧洲股市唯一的利好是经济刺激政策一样, 国内 A 股的走势也与政策高度相关, 国务院 4 万亿元的投资计划刺激了 11 月 10 日市场的大幅上扬。政策是全球投资者最为关心的焦点。对于



农业更亦如此。

从10月12日公布的17届三中全会《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》开始，在1个月时间内中央政府又陆续出台了4万亿投资计划，其中有关于农业投入的专门描述。之后，财政部出台了确保粮食安全的八项长效机制。这些都在为未来的农业长远发展奠定了政策基础，也激发了市场对农业股的做多热情，关于《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》的配套措施和实施细则还会不断推出。因此，农业板块来自政策方面的利好不断出现，未来投资者还可以继续对强农惠农政策保持高度关注。

4.2 主题性投资机会

惠农强农政策的出台给农业板块相关上市公司带来新的成长机遇，农业板块在经营规模、产业格局及产业整合等方面都将发生深远的变化，农业板块存在新的主题投资机会。资源和产业链是我们选股的重点，亦是今后相当长时期内决定农业股价值的核心要素。随着国家对粮食安全问题及农民农业问题的重视落到实处，农业板块面临划时代的投资机遇。

土地、水域和草场和林地资源是农业类公司最核心的生产要素和稀缺资源，谁拥有这些资源就拥有在未来市场竞争中的话语权和定价权。资源是产业链的源头，农业资源只有通过产业链的打造才能实现资源的价值提升并转化为公司的利润，资源+产业链=核心竞争优势。

5. 关注惠农政策直接受益的子行业

5.1 林业

近年来中国林业产业持续高速增长，2006年总产值突破1万亿元，是2000年的近3倍。浙江、福建、广东等省林业产业总产值都超过千亿元。同时，林产品贸易快速增长，贸易额达470亿美元，是2000年的2.6倍。另外，我国林业产业近年来在保持高速增长的同时，产业内涵、产业集聚度、所有制结构三方面也发生了可喜的变化。种种迹象表现，林业上市公司处于快速成长期。

目前，国家对林业的发展倍加重视，这也为林业相关上市公司带来了极为

广阔的空间。新进推出的林权改革将完善林地承包经营权及林木所有权，对承包经营林地的农民来说，无疑将大大提高其经营积极性。而对上市公司而言，林地经营权、处置权及收益权的明确并可流通化，虽短期来看，对企业购买林地的繁琐程度将加大（因此前受让集体林权可以直接和乡政府签约，不需要一个个单独和林农签约。），但长期而言，随交易平台的成熟，将利于林业企业应用自身资金、人才、技术优势，通过受让经营权，扩大公司的林业资源储备规模、生产经营规模，达到资源的高效利用。而资源的资本化，也将提升公司自有资源的市场价值。行业新政的推出，将增加规模化优秀企业产出的可能，行业值得持续关注。

11月12日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，为落实中央关于扩大内需,促进经济平稳较快增长的决策部署,会议研究决定四项实施措施。其中第四条包括提出进一步加强支持林业生态恢复重建的政策措施。会议确定，到2010年，基本恢复林区生活条件和基本生产能力，受灾林农和林区职工得到妥善安置，灾区恢复重建取得显著进展。为此，必须进一步加强有关政策措施。安排专项资金支持灾后林业生态恢复重建。对林业基层单位职工因灾损毁的住房重建给予适当补助，对林木良种繁育给予适当支持。政策对拥有林权的上市公司有一定积极影响,比如说永安林业等，但对于一些没有拥有林权的上市公司可能影响不会太大。

林业行业建议关注从事绿化苗木生产的绿大地。由于城市绿化建设的需求，绿化苗木市场对大直径工程苗木需求大，这要求绿化苗木生产企业，要有充足的苗木储备规模及供应能力，而苗木生产周期长，也要求企业具有强大的资金支持。绿大地作为行业第一家上市企业，已获得上市融入资本的先发优势，未来，在集中度较低的行业现状中，有可能透过产业扩张，享受规模效应。

5.2 种植业

农业最根本的生产资料---土地资源的价值得到更为广泛的认可，我们积极看好拥有丰富土地资源的相关企业。十七届三中全会明确提出保障土地承包经营权的流转，这将凸现土地的价值，因此，拥有土地资源的公司将受益。目前已上市的拥有大规模土地资源的有北大荒值得关注。从长期投资价值的角度考

虑，公司的土地资源价值上升空间大。

作为农业中的龙头公司，北大荒一直受到投资者的关注。北大荒拥有丰富的土地资源，其拥有的耕地土质肥沃，水源、光照充足，在中国的耕地资源日益紧张稀缺、国家大力保护耕地的形势下，公司的这笔财富的无形价值更大。

公司今年发包耕地面积在950 万亩左右，平均承包费水平大约为120 元/亩。发包土地分为水田和旱田两类，水田的承包费水平为150-180 元/亩，旱田的承包费水平为100-120 元。北大荒的生产承包费收入与农户的种粮收益挂钩，上半年，公司土地承包费收入同比增长4.3%。在国内农业生产资料价格上涨、国际粮食价格上涨、国家提高粮食最低收购价等因素的影响下，粮食价格长期稳步上涨预期较为明确。因此，我们预期公司承包费收入中长期将持续稳定增长，但目前农户种粮收益低下、出于对农户利益的保护，短期内公司承包费收入难大幅上涨。我们预计公司土地承包费未来每年的增幅约为5%-6%的水平。

5.3 种子加工

政府对粮食安全问题的重视给种子加工行业带来机会，登海种业和敦煌种业的先锋玉米种子由于具有不可比拟的优势，成为亮点中的亮点。

目前我国商品化率较高的种子主要为杂交玉米和杂交水稻，根据农业部全国农业技术推广服务中心发布的《2007-2008年度全国“两杂”种子供需形势》来看，08年“两杂”种子依然供过于求。种子的生产和销售是在不同时段进行的，这就导致市场价格无法调控供应量，生产中存在很大的盲目性，这是我国种子供应量过剩一个重要原因。另外，如果缩减制种面积的话，丢失的制种面积就会被其他种子加工企业占据，再收回的难度比较大，因此种子加工企业通常不会大幅缩减制种面积，这就进一步恶化了我国种子市场的供需面。

农作物需求的增加带动种业需求的增长。目前，我国种子行业市场规模约250 亿元，年均增长速度在5%左右，其中玉米约90 亿元，水稻约60 亿元。因生物能源的发展及人口增长带来的对农作物的需求的增加，推动农产品价格上涨，增强农民种植积极性，提高对种子的需求及种子价格。专家预测到2010 年我国种子市场规模将达到300 亿元，市场容量大。

我国种子相对价格较低，美国主要粮食作物种子与粮食价格比为30: 1，而

我国为3:1,相差10倍,美国种子成本占种植业产值比重为6%,而我国仅为1.5%,相差4倍,我国种子价格仍有很大提升空间。随着农产品价格的上涨,种植业对种子价格上升的承受力也不断增强,种子行业的盈利能力将有很大的提升空间。

种子生产和销售具有明显的季节性,生产和销售是在不同时段进行的,由此造成了生产中存在很大的盲目性,这是我国种子供应量过剩一个重要原因。目前我国商品化率较高的种子主要为杂交玉米和杂交水稻,根据农业部全国农业技术推广服务中心发布的《2007-2008 年度全国“两杂”种子供需形势》来看,今年“两杂”种子依然供过于求。

我国杂交玉米种子虽然供过于求,但优质的良种产品所占比重较低,存在某些品种供不应求的现象。玉米种子的研发技术正在不断进步。登海种业和敦煌种业分别与美国先锋公司合作的先玉335 夏玉米品种和先玉335 春玉米品种成为杂交玉米种子市场的新亮点,该玉米品种具有丰产、抗病虫害能力强的特点,可以做到“一粒一穴”,当前在市场上处于供不应求的状态。

国内杂交水稻技术全球领先。目前我国杂交水稻种植面积已达1500万公顷,占国内水稻总种植面积的59%左右。中国杂交水稻技术领先于其他任何国家。国内杂交水稻平均产量为7.1 吨/公顷;全球水稻平均产量为3.9 吨/公顷;印度是全球种粮面积最大国家,平均产量仅3 吨/公顷;日本是农业发达国家,精耕细作,平均产量为6.6 吨/公顷;而目前,中国第二期超级杂交水稻已突破了12吨/公顷。水稻种子行业景气度明年将趋好。2005 年我国人口13 亿,按人均粮食400 公斤/年计算,年粮食需求量为5.2 亿吨。而近年来我国粮食产量一直徘徊在4.5 亿~5.0 亿吨之间,粮食供需缺口较大。全球粮食储备也降至33 年最低水平。今年国际粮食价格不断上升,将有可能给中国的水稻种子产业提供新的机会。

在农产品价格不断上涨下,种业作为产业链的上游,以及政策的支持下,种业是长期收益的行业。从种业公司规模及科研技术方面考量,比较具有优势的种业公司是登海种业、敦煌种业。

先锋玉米种子已经成为登海种业和敦煌种业未来业绩的主要增长点。登海种业06年由于全国种子供应量严重过剩,大批小公司低价倾销非受保护品种,同时公司自有品种没有进入地方政府良种补贴范围,造成净利润同比下降

93.37%，但登海先锋品种却供不应求，净利润同比增长968.13%。08年上半年公司净利润同比增长522.49%，仍然主要来源于登海先锋，登海先锋先玉335销售收入同比增长144.61%，毛利率比上年同期增加2.07个百分点，达到70.12%。敦煌种业08年上半年种子销售收入比上年同期增长91.35%，毛利率比上年同期增加135.77个百分点，达到41.5%。经营成果较上年同期明显好转主要是因为敦煌先锋08年1月取得种子经营许可证，07年生产的540万公斤存货全部在08年上半年销售完毕，实现销售收入9625万元。由于两家公司所面对的市场容量有差异，我们预计敦煌种业的产能扩张速度和销售进度都要快于登海种业，未来业绩的成长空间将更大。

5.4 水产养殖

目前全球供人类消费的水产品约4800 万吨，仅45%源自水产养殖。而全球人口持续增加，至2030 年将增加20亿人口，若每年鱼类消费量水平维持不变，所需渔产品将倍增至8500万吨。鉴于传统捕捞渔业已达最大生产量水平，FAO秘书长认为，优先考虑发展水产养殖是填补水产品缺口的唯一途径。而我国作为人口大国，渔业资源更显得匮乏，因此发展水产养殖是我国水产业的必然趋势。

虽然产品结构对市场反应存在滞后和产品产量的不确定，以及国人的饮食习惯短期内难以改变的事实，但在水产业长期向好的背景下，具有养殖资源优势以及注重产业链建设的优质公司发展潜力巨大，如獐子岛、好当家等。

海水养殖业务一直维持很高的毛利率，好当家08年上半年在07年的基础上又有小幅提高，达到67.46%，獐子岛由于产品的属性和南方雪灾的影响，毛利率小幅下滑至56.56%。海水产品加工业务由于目前主要以来料加工和初加工为主，因此毛利率水平很低。08年上半年受到质量问题、成本上升、人民币升值等因素影响，毛利率下滑明显，獐子岛下滑至9.89%。獐子岛的海水产品加工业务是公司为了延伸产业链，减少产品单一可能导致经营风险的积极尝试，从中长期来看，对公司的业务布局仍具有价值。獐子岛和好当家都是以海水养殖为主要业务的公司，在很多方面有相似之处，但又各有侧重和特色。

5.5 果蔬加工

番茄酱加工业是资源性行业，酱用番茄的种植对气候要求较高，全球能大面积种植酱用番茄的只有美国加州、地中海沿岸和我国新疆、内蒙和甘肃的少量地区。我国番茄酱制造行业由于受地理位置约束，行业集中度高，新中基和中粮屯河的番茄种植面积和番茄酱产量均占到全国的80%以上，市场呈现双寡头垄断局面，议价能力较强。

我国番茄酱主要向欧盟出口，近年来也开始向俄罗斯、中东地区、韩国、日本等新兴市场出口。07 年，我国番茄酱出口量84.85 万吨，同比增长34.73%；平均出口价格达到638.06 美元/吨，同比增长12.73%；出口份额已从1999 年占世界出口市场的7.7%上升至30%左右。08 年1-7 月份，我国番茄酱出口量达到42.03 万吨，平均出口价格也一路上扬至791.4 美元/吨，同比上涨31.37%。我国已成为世界第二大番茄酱生产国和第一大番茄酱出口国。预计到2011 年，我国番茄出口量将达到110 万吨，在世界出口市场所占比重将达到40%。

从08 年数据来看，欧盟番茄酱的原料成本为1000~1100 美元/吨（包括农业补贴），美国为570 美元/吨，我国新疆地区为435 美元/吨，内蒙地区仅为380 美元/吨，加上人工成本（欧盟和美国是我国的20 倍和17 倍左右）、固定资产折旧等，成本远低于美国和欧盟。

新中基和中粮屯河作为行业的两大龙头，一个致力于向下游发展，一个致力于原有产品的产能扩张，总体来说，两家都是番茄酱牛市的直接受益者。

重点公司评级：

简称	最新价格 (元)	每股收益 EPS			市盈率 PE			评级
		2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	
绿大地	34.50	0.77	1.01	1.38	43.80	33.34	24.29	增持
北大荒	12.59	0.33	0.37	0.43	37.56	33.41	28.90	增持
登海种业	16.87	0.04	0.22	0.38	381.16	73.53	43.12	中性
敦煌种业	10.63	-0.08	0.11	0.36		95.09	29.23	增持
獐子岛	16.80	1.48	0.63	0.71	11.38	26.80	23.68	增持
好当家	5.71	0.32	0.35	0.41	17.86	16.32	13.82	买入
新中基	6.43	0.23	0.47	0.63	21.32	10.57	7.96	买入
中粮屯河	9.78	0.31	0.33	0.55	31.71	25.91	17.70	增持

5. 风险提示

- 1) 自然灾害等因素会对粮食生产带来一定的不确定性；
- 2) 农业板块当前的市盈率较高，存在一定的投资风险。
- 3) 在短期内，农业公司的业绩很难有较大幅度的改善。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。