

日期: 2009 年 2 月 3 日

行业: 农业、食品饮料行业



郭昌盛

021-53519888~1924

guochangsheng@sigchina.com

政策多方护盘，产业前景可期

——2009 年 2 月农业、食品业投资策略

农业、食品工业增加值 2008 年累计增长率

农林牧渔业	5.5%
农副食品加工业	15.0%
食品制造业	16.4%

食品市场的有关价格指数（12 月累计）

消费者价格食品类指数	114.30
------------	--------

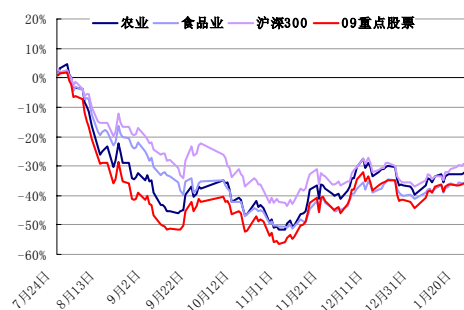
主要农牧产品产量增长率（12 月累计）

粮食	5.4%
油料	12.0%
糖料	6.0%
肉类	5.9%

主要食品的产量增长率（12 月累计）

食用油	8.10%
成品糖	19.70%
鲜冷藏冻肉	11.10%
速冻米面食品	17.20%
糖果	17.00%
糕点	25.60%
乳制品	1.10%
罐头	17.50%
配混合饲料	20.60%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: GCS09-MIT02

相关报告: GCS08-AIT02

■ 主要观点:

大丰收对粮价构成压力，政策护盘的力度在加大。

包括最低收购价、临时性收储等一系列政策的出台与实施，可一定程度化解农产品价格下行的压力；同时，以生猪为首的畜产品价格将继续脱离谷底。近期的国内外的旱情演变，可能成为未来牛市的催化剂。

虽冲击在持续，但食品消费的“刚性”尚存，行业效益也相对抗跌。

2008 年全国总消费累计的同比增速下滑到 21.6%，预示食品消费的 12 月单月增速可能跌落到 11%，但扣除价格因素后的实际增速仍相对稳定。食品工业增加值的增速更保持了平稳、较快的增长。

农业、食品业指数表现暂一般，08 业绩调低倾向无碍估值。

不利的大环境正导致消费者、投资者甚至公司经营者的信心不足，部分公司业绩调低自在情理之中。但农业、食品类股的长线价值仍突出。

■ 投资建议:

评级未来十二个月内，农林牧渔业：有吸引力；食品业：有吸引力。

建议保持超比例配置农业、食品业股票，继续对受到价格牛市、产业链上资产重组以及队伍疫苗需求等因素推动的个股加重关注。

■ 数据预测与估值:

农业、食品行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			07A	08E	09E	07A	08E	09E		
顺鑫农业	000860	12.25	0.34	0.55	0.7	36.03	22.27	17.50	2.40	跑赢大市
新希望	000876	7.47	0.4	0.52	0.61	18.68	14.37	12.25	2.00	跑赢大市
南宁糖业	000911	8.6	0.45	0.12	0.55	19.11	71.67	15.64	1.92	跑赢大市
天康生物	002100	12.73	0.42	0.52	0.78	30.31	24.48	16.32	3.40	跑赢大市
天邦股份	002124	11.26	0.16	0.69	0.57	70.38	16.32	19.75	4.08	跑赢大市
高金食品	002143	6.01	0.28	0.07	0.35	21.46	85.86	17.17	2.12	跑赢大市
正邦科技	002157	6.04	0.14	0.29	0.37	43.14	20.83	16.32	3.53	跑赢大市
三全食品	002216	28.64	0.77	0.9	1.21	37.19	31.82	23.67	3.19	跑赢大市
天宝股份	002220	16.18	0.68	0.69	1.11	23.79	23.45	14.58	2.25	跑赢大市
民和股份	002234	13.25	0.79	0.98	1.15	16.77	13.52	11.52	2.24	跑赢大市
冠农股份	600251	34.69	0.06	0.25	3.56	578.17	138.76	9.74	10.47	跑赢大市
新农开发	600359	8.42	0.13	亏损	0.32	64.77	/	26.31	2.57	跑赢大市
通威股份	600438	8.04	0.19	0.31	0.55	42.32	25.94	14.62	4.87	跑赢大市
新赛股份	600540	9.28	0.08	0.07	0.39	116.00	132.57	23.79	2.46	跑赢大市
北大荒	600598	12.74	0.33	0.21	0.45	38.61	60.67	28.31	4.81	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2009 年 1 月 23 日收盘价

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

一、农业及农产品市场简析

1、粮食供给大增，令政策护盘步伐加快

近一个月来，全国粮食总产量 08 年大增 5.4% 的信息已获得反复确认。供给的大增，已给市场价格带来了极大压力。春节前，管理层恪守承诺发出了大幅提高 09 年稻谷最低收购价的通知，其提价幅度也一定程度地高于此前小麦的提价水平（如表 1）。该通知精神连同近期的多次临时性大举收储玉米、大豆以及棉花的行动，再次彰显了中国政府的强农惠农政策步伐之坚定、有力。

表 1. 国家近期的最低收购价举措一览

品 种		09 年执行最低 收购价（元/斤）	提高幅度 （%）	启动时间	备注
小麦	白小麦	0.87	13.0	10 月 20 日	
	红小麦	0.83	15.3	10 月 20 日	
	混合麦	0.83	15.3	10 月 20 日	
稻谷	早籼稻	0.90	16.9	1 月 24 日	
	中晚籼稻	0.92	16.5	1 月 24 日	
	粳稻	0.95	15.9	1 月 24 日	
玉米		0.75	7.1	10 月 20 日	国储临时收购，均价
大豆		1.85	/	10 月 20 日	国储临时收购，均价
籽棉（棉花）		2.6（原棉 1.26 万元/吨）	/	10 月 20 日	国储新疆等地临时收购， 收购均价

资料来源：国家发改委网站等，上海证券研究所整理

在当今全球金融危机蔓延之际，农产品的供给出现暂时性过剩甚至一手售价的不断跌落，极易打击新年度的种植热情，因此上述的最低收购价、临时性收储等举措可谓不失时机。此外，为疏导流通，农业部门还多渠道为农产品促销。所有这些都无疑为国内近中期的农产品行情增添了更多的政策色彩，料至少于若干个月内，市场都不至于出现大起大落。

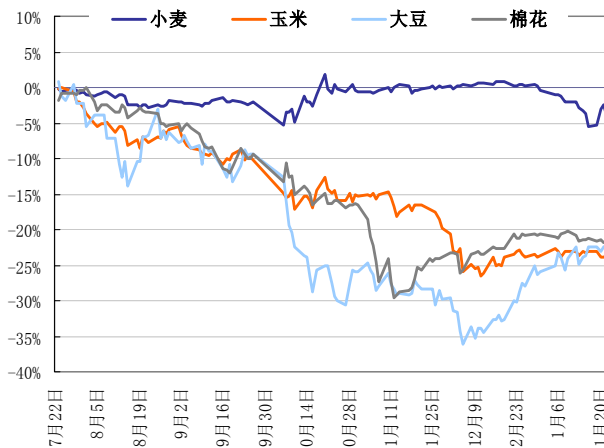
2、外部不利局面也对国内市场构成些许压力

进入 2009 年后，有关欧美以及日本经济的不利预期有增无减，各经济体复苏时点都被进一步延后。与此同时，国际农产品市场也结束反弹而一路回落，且正在重新逼近此前底部（如图 2）。与国内宏观经济难在危机中独善其身一样，农产品市场近期也无法免受波

及，下游的需求放缓影响正陆续传导到上游各领域。相对突出的是：小麦价格出现了跌势，国内主产区自入冬以来遭遇严重干旱、危及夏收的事实，暂未对其过去数月的价格平台构成支撑（如图1）。

稻谷和大豆的情形稍好，国家大力度的收储以及稻谷最低收购价的预期，积极主导了相关的行情。但无论如何，除大米外的其余粮食品种仍相较国际价格缺乏优势，欲使余粮借助出口疏导尚不现实。

图 1 过去 6 个月的国内期货市场走势



数据来源：大商所、郑商所，上海证券研究所整理

图 2 过去 6 个月的芝加哥市场主要农产品价格



数据来源：世华财训，上海证券研究所整理

表 2. 当前主要农产品价格的中外比较

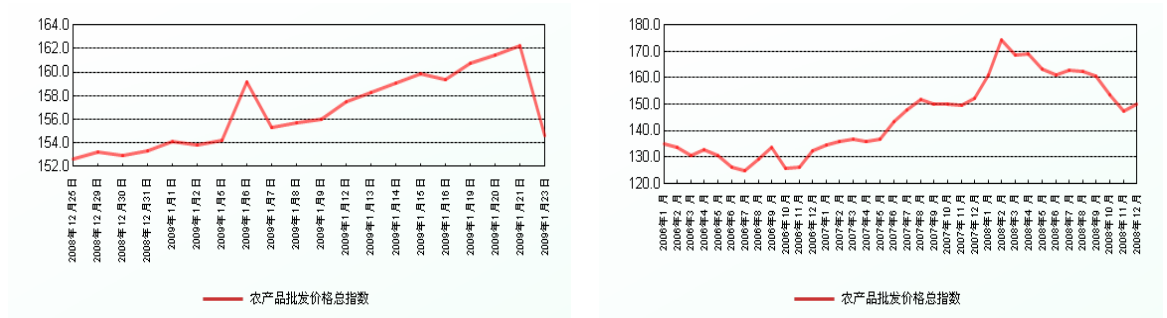
品 种	国际市场 (美元/吨)		至东亚地区 运杂费 (美元/吨)	零关税条件下的 进口成本 (元/吨)	中国市场价格 (元/吨)	
	样本	价格			样本	价格
小麦	芝加哥	210	45	1744	郑州	1773
玉米	芝加哥	154	45	1361	大连	1463
大豆	芝加哥	375	45	2872	大连	3539
大米	泰国	475	22	3398	东北	3100

数据来源：聚源数据，上海证券研究所整理，按 1 月 23 日市场价格及汇率 6.838 元/美元计算

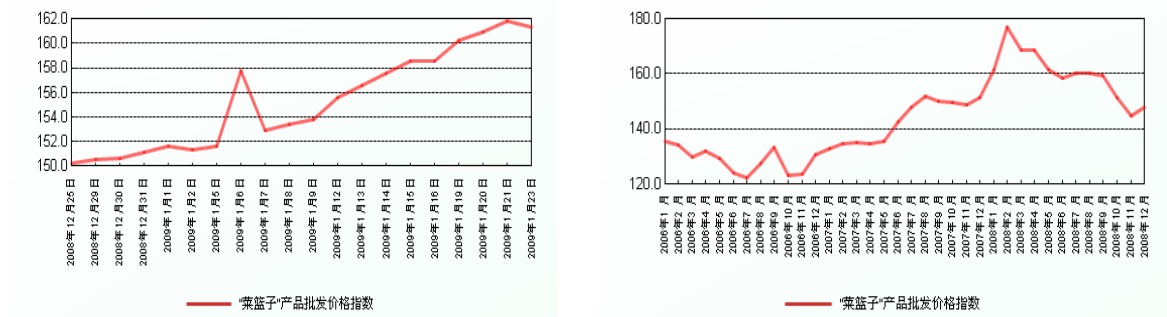
在与消费相衔接的流通领域，农产品与菜篮子产品在元月份的持续反弹走高行情基本符合我们的预期。春节前，人们的备货采购潮对农产品、菜篮子产品价格构成了一定的拉动，但值得注意的是：农产品价格指数因支撑相对不足而在长假前的最后一天大幅跳水，相反菜篮子产品价格回调的幅度则不大。一路推动着菜篮子产品价格指数走高的正是以肉蛋奶为首的畜产品以及蔬菜。

图 3 全国农产品、菜篮子批发价格指数的走势

A. 农产品（每日指数与每月指数）



B. 菜篮子产品（每日指数与每月指数）

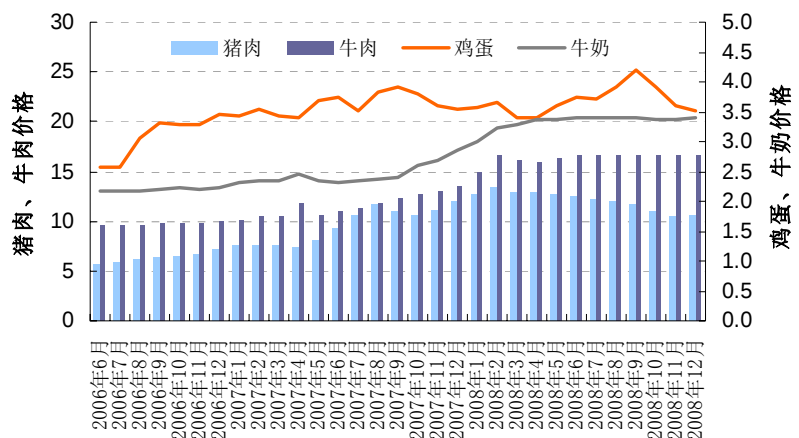


数据来源：农业部，上海证券研究所整理

3、跌无可跌，畜产品价格始见企稳反弹

过去一个多月，猪肉价格已完全扭转了前期跌势，形成了止跌反弹的态势。生猪的供给陡增，曾令价格逼近了生产成本线，1月中旬“六部委”发布的《防止生猪价格过快下跌的调控预案》更利在长远。

图 4 国内 36 城市的高产品零售价格（元/500 克）走势



数据来源：聚源数据，上海证券研究所整理

4、第六个“一号文”——聚焦人本，利在内需

就在本报告即将提交之际，2009 年中央一号文件出台。该文件的基本精神与此前的五个“一号文”和十七届三中全会文件以及近期一系列的强农惠农政策精神大抵一致，在对农业支持的措施与力度上并未超出既有预期。稍有不同的是：本次更着重强调了通过保障、增加农民及农民工收入，推进土地承包使用权的流转，加强对农村居民利益的保护。这在金融危机蔓延、农村的弱势群体利益遭遇挑战的当今是合时宜的和务实的。农民收入的增加，将有利于拉动内需并利在长远。其中最为受益者当是食品工业这一基本消费品部门，进而食品饮料的消费增长，也将反过来促进农业及农产品市场的增长。

二、元月食品行业及市场的态势

1、终端消费仍处于相对低速，春节“黄金周”稍好

由国家统计局的 2008 年全社会消费（名义）增长 21.6%、餐饮业零售额增长 24.7% 的态势，我们推断 12 月单月的食品类消费额、餐饮业零售额同比增速可分别达 11% 和 24.8% 左右，比 11 月份分别降低了 2.8 个和 2.3 个百分点。考虑到食品类价格指数还将回落 2.5 个百分点以上，则扣除价格因素后的 12 月单月食品类实际消费增速可能达 7.6%，累计增速为 5.5%。如此看来，近期国内的食品消费增长态势暂未恶化，且仍处于相对低速的平台上。

图 5 居民食品消费零售额（单月）增速继续放缓

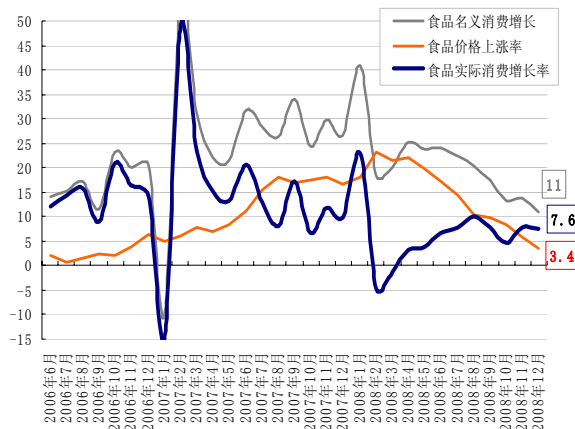
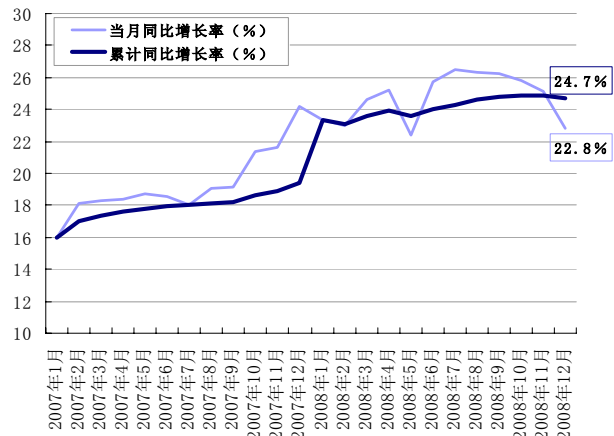


图 6 国内餐饮市场尚维持快速增长



数据来源：中国统计数据应用系统、上海证券研究所整理

近期食品消费端的亮点在于：尽管国际金融危机仍在蔓延，国内的消费信心还将受此影响，但居民既有的餐饮消费习惯并未改变，其消费“刚性”基本无损。如图 6 所示，去年全年的餐饮消费增长仍超过 24%，并好于前两年水平。只是未来对于 12 月增速回落的态势会否因经济低迷的延续而有所加强，还需要投资者密切观察。

在终端领域令人乐观的情形还包括：春节黄金周 7 天的食品类消费依旧保持强势，商务部的监测显示零售渠道的食品、饮料及烟酒类消费分别同比增长 23%、17.5% 和 14.7%。因上年同期零售价格指数高高在上，故实际食品消费的增长态势应视为大大好于上年！

2、产量增速继续放缓，市场景气相对偏低

由 12 月份全国食品产量数据中可见：2008 年各类食品的产量增速大都放缓，单月同比增速 12 月普遍较 11 月下滑。在我们重点跟踪的 12 种主要产品中，除鲜冷藏冻肉、食用油、饼干、糕点、软饮料以及饲料外，其余产品的单月增速全部回落。全年增速和单月增速均未下降者，仅有糕点、饼干和软饮料 3 种。产能趋于过剩的态势虽不必然影响景气的转变，但却有可能将下游的低速传向上游，进而压低农产品的价格，这也成为了近期农产品价格支撑不足的原因之一。

表 3. 全国主要食品产量的同比增长率（%）

产品名称	2008 年 12 月 单月	2008 年 1~12 月	2007 年	2006 年
精制食用油	15.2	8.5	14.7	17.5
成品糖	-9.8	14.0	33.9	8.9
鲜冷藏冻肉	25.2	12.1	12.9	24.0
速冻米面食品	5.5	16.0	21.3	50.1
混配饲料	8.4	19.6	22.8	13.1
糖果	-3.6	15.8	18.0	16.2
糕点	31.6	26.3	17.2	22.2
饼干	6.4	30.8	26.1	21.4
方便面	-2.0	5.3	21.2	23.9
乳制品	-19.5	-0.5	21.8	23.5
其中：液体乳	-21.6	-3.6	17.8	23.8
罐头	14.0	17.4	21.0	9.9
软饮料	28.2	19.1	19.8	21.5

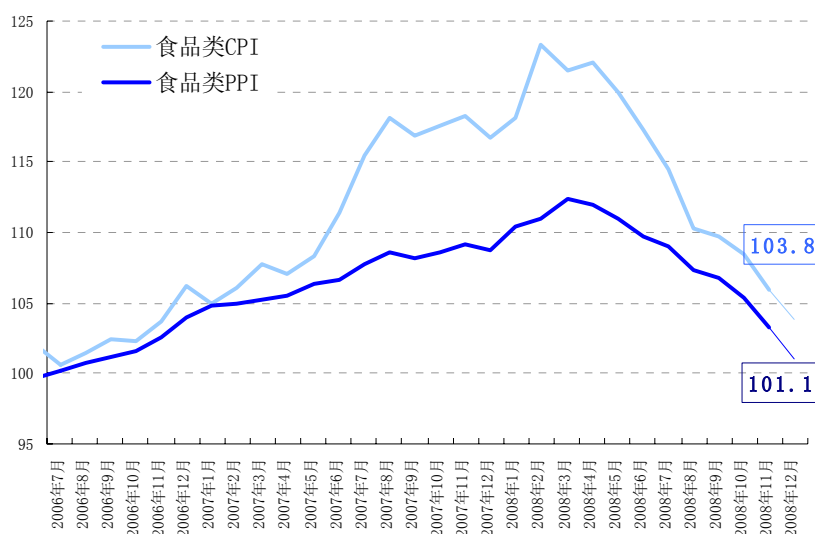
资料来源：中国统计数据应用系统，上海证券研究所整理

至于饱受“三鹿事件”创伤的乳制品业，目前仍处于萎缩状态中，该行业欲完全达到正常运营水平恐怕还需若干个月。

3、企业效益一再显示优越的“抗震性”

尽管大环境的冲击未了，产业链两端的要素价格亦剧烈波动，但大食品产业仍显示了优越的“抗震性”，尤其在下半年分类价格指数CPI大幅回落过程中，出厂价格指数并未同步跟随。食品加工业与食品制造业增加值的增速一路保持了相对较快的水平（如图8、图9），其年度累计增速也分别高于全国工业平均2.1个和3.5个百分点！

图7 食品类CPI与PPI的最新比较



数据来源：中国统计数据应用系统，上海证券研究所整理

图8 大食品产业的工业增加值增长率（当月）

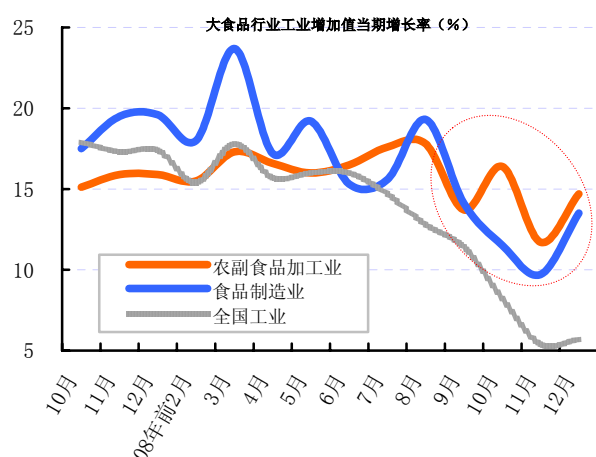
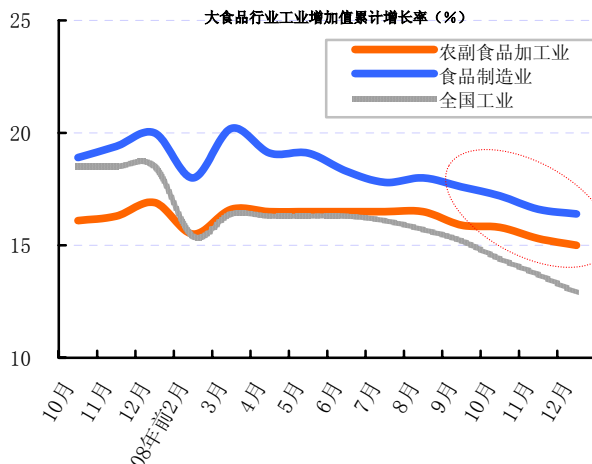


图9 大食品产业的工业增加值增长率（累计）



数据来源：国家统计局，上海证券研究所整理

三、行业的中期前景展望

1、信心暂处低潮期，压抑着食品的“价格链”

无论如何，现阶段的国内食品消费都可视为“信心低潮期”。在未来全球金融危机开始消退之前，这个低潮期将一直存在。需指出的是：由于消费信心的低落不会很快结束，且必然一定程度地牵连到食品消费，因此至少于未来一两个月，上述状况可能导致（包括农业、食品加工业、食品制造业在内的）大食品产业链的原料、半成品、产成品价格继续低迷。于是，有必要对短期内的农产品牛市前景保持谨慎。然而政策的护盘作用仍然有效。或许与大多数农副产品的情形有所不同，生猪及猪肉近期有望进一步脱离价格谷底、趋于回升。

2、居民收入的较快增长，尚可维持消费平稳

据国家统计局的披露，2008 年全国城镇居民可支配收入和农村居民的纯收入分别增长 14.5%、15.0%，分别较上年快 2 个和 5.5 个百分点，实际收入（扣除价格因素后）增速分别为 8.4% 和 8.0%。如此较快的收入增长态势，为食品消费的平稳运行提供了有力保障。未来农民收入的加速增长与超前增长，将对拉动食品消费作用巨大。

3、不良气象或成左右农产品行情的敏感因素

我国华北七省区今冬的干旱少雨天气正日益严重，截至一月末，受灾总面积已达 1.19 亿亩，其中的重旱面积超过 2400 万亩。若旱情得不到及时缓解，则将为全国 09 年度首要的夏粮品种小麦丰产的前景增添巨大变数。日前，来自南美的阿根廷官方报告，也表露了对当地旱情演变的忧虑，这将涉及大豆、玉米等作物。总之，对于未来近中期国内外恶劣天气形势，投资者应保持高度关注。

四、元月份行业股票的市况

1、行业指数大抵同步，重点股票略领涨

1 月份，A 股市场小幅震荡上行，农业、食品行业指数分别实现

了 13.56%、9.12% 的月度涨幅，同期的沪深 300 指数则上涨 11.83%，行业指数的短期走势尚表现为与大盘同步，均不超乎预期。而 09 年度重点股票月度平均涨幅以 16.94% 高出 5 个百分点之多，也属表现正常。其中的食品行业指数（相对滞后）主要受制于大盘股双汇发展、维维股份、光明乳业等，前者与猪肉价格反弹造成成本不利、高价股等因素有关；后两者则因“三鹿事件”而令业绩预期继续受压。

图 10 近 6 个月的行业指数走势

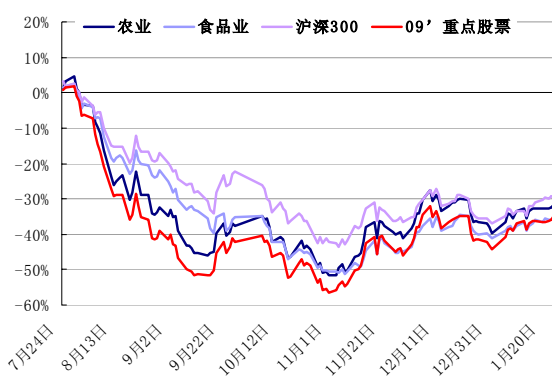
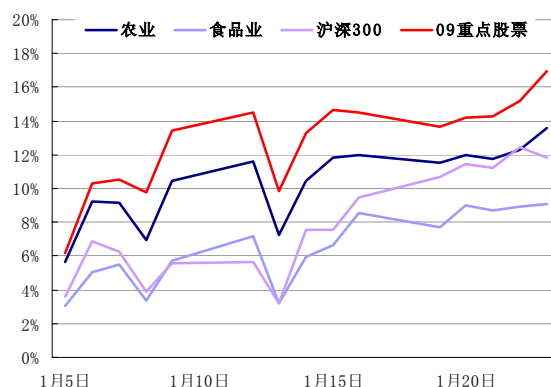
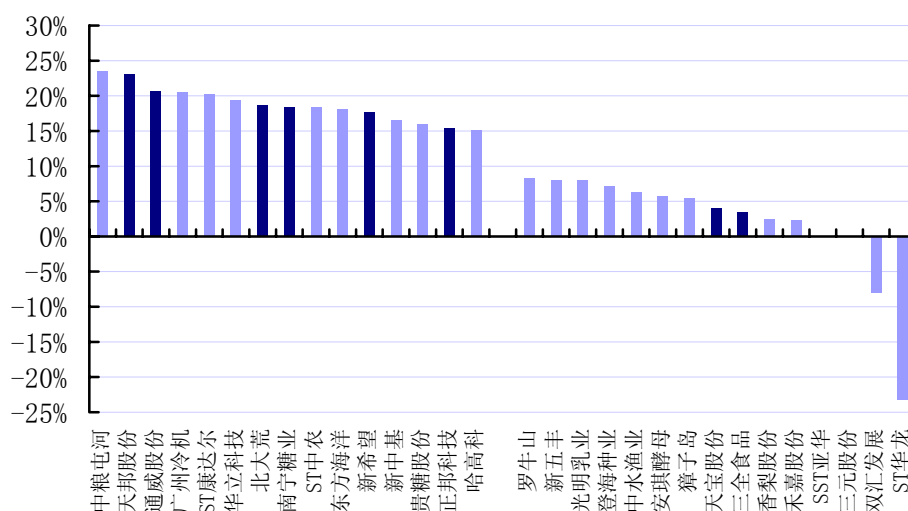


图 11 今年 1 月份重点股票的指数走势



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所整理

图 12 农业、食品类股票的 1 月月度累计涨幅之排序



数据来源: Wind 资讯, 上海证券研究所整理

行业股票 1 月涨幅居前者包括重点股票**天邦股份**、**通威股份**、**北大荒**、**南宁糖业**、**新希望**、**正邦科技**等。其中的饲料类股居多，表明市场对畜产品价格反弹、潜在利好政策的积极响应。产业链健全的天邦股份之更出色，是与其疫苗业务受益于禽流感疫情有关。

2、行业股票中长线仍具吸引力

经济大环境不佳，也已导致了一些公司调低 08 年业绩。基于平均相对估值的判断，目前农业、食品业在静态上无疑缺乏投资吸引力。但由于对 09 年公司业绩的预期基本未有改变，因此，从表 4 中的基于 09 年业绩预期的动态 PE 以及 PEG 指标看，农业、食品行业的投资吸引力均相对突出，仍可将其视为具有中长线投资价值。

表 4 今年 1 月份行业综合指数、重点股票指数的市况与估值

指 标	农林牧渔业	食品业	重点股票	沪深 300
成份股个数（个）	30	30	15	300
流通 A 股数（亿股）	85.56	79.51	37.00	4181.35
市盈率（倍）	40.52	34.91	38.28	15.21
市盈率 I（倍）	43.92	32.13	30.33	13.04
动态市盈率（倍）	21.69	20.48	17.80	11.72
市盈成长率（PEG）	0.64	0.35	0.48	0.79
市净率（倍）	3.58	2.94	3.52	2.27
流通股月换手率（%）	36.40	35.56	37.68	20.97
流通市值月涨幅（%）	13.56	9.12	16.94	11.83

数据来源：Wind，上海证券研究所整理；动态市盈率及 PEG 基于 2008 ~ 2009

五、行业评级、策略及重点股票

1、维持对农业、食品业“有吸引力”的评级

在 2 月的股票投资策略中，我们继续维持原有评级是因为总体的公司基本面仍明朗、未变。在经济处于极端的周期性波动中，行业股票可继续扮演防御性角色，甚至于未来经济完全复苏之际，与民众基本消费息息相关的农业、食品业仍不失为价值成长型投资之重点。

2、建议关注以农业股为首的若干重点股票

建议在 2 月投资中继续保持对农业、食品类股票的超比例配置，并着眼于农牧产品的价格牛市、产业链上的资产重组、动物疫苗需求等几类推动因素，进行投资对象的优选，对与之相关的股票：新希望、顺鑫农业、高金食品、天邦股份、天康生物、通威股份、正邦科技、民和股份等可加重关注。

分析师承诺

分析师 郭昌盛

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。