

日期：2009年3月2日
行业：农业、食品饮料行业



郭昌盛
021-53519888~1924
guochangsheng@sigchina.com

农业、食品工业增加值 2008 年增长率

第一产业	5.5%
农副食品加工业	15.0%
食品制造业	16.4%

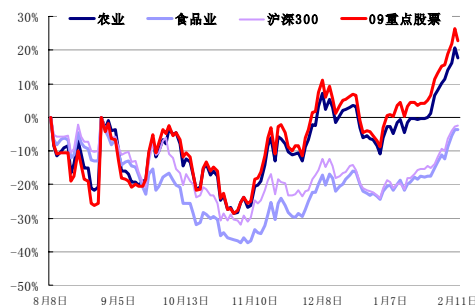
食品市场的有关价格指数（2009 年 1 月）

食品类消费者价格指数	104.21
食品类出厂价格指数	100.24
农副产品购进价格指数	98.6

主要农牧产品产量的增长率（2008 年）

粮食	5.4%
油料	14.8%
糖料	6.7%
棉花	-1.6%
肉类	5.9%

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

环境动荡凸现防御性优势

——2009 年 3 月农业、食品业投资策略

■ 主要观点：

国内市场相对平稳，稻谷、棉花、种子、种畜等或可领涨。

国内市场力排外部影响、逆势向好，既包含了人们对夏收的担忧，也与政策“托市”密切相关。预计今年全覆盖的良种补贴可令种子业充分受益；且位于畜牧业上游的生猪类、肉鸡类的种畜、苗畜领域会表现突出。

虽需求放缓、售价低迷，但食品业的盈利能力未见受损。

从今年 1 月份的数据看，食品企业的食品类出厂价格走势相对强于原料购进成本，料 2 月情况也大抵如此。企业的毛利率稳定或有所上升。

近期行业类股表现一般，市场回调或更凸现防御性优势。

前期行业指数的持续超涨，令近期股价顺势回调。但公司基本面的前景依旧明朗，动态估值尤其是重点公司的平均估值仍比较具有吸引力。

■ 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。

对两行业股票继续给予超比例配置，对与价格牛市、动物疫苗需求以及产业链上游竞争力有关的个股可加重关注。

■ 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	11.87	0.34	0.55	0.70	34.91	21.58	16.96	2.32	跑赢大市
新希望	000876	8.25	0.40	0.52	0.61	20.63	15.87	13.52	2.21	跑赢大市
南宁糖业	000911	12.04	0.45	0.12	0.55	26.76	100.33	21.89	2.69	跑赢大市
天康生物	002100	12.48	0.42	0.52	0.78	29.71	24.00	16.00	3.34	跑赢大市
天邦股份	002124	10.38	0.16	0.69	0.57	64.88	15.04	18.21	3.76	跑赢大市
高金食品	002143	8.86	0.28	0.07	0.35	31.64	126.57	25.31	3.13	跑赢大市
正邦科技	002157	6.55	0.14	0.29	0.37	46.79	22.59	17.70	3.83	跑赢大市
三全食品	002216	28.3	0.77	0.90	1.21	36.75	31.44	23.39	3.15	跑赢大市
天宝股份	002220	15.45	0.68	0.69	1.11	22.72	22.39	13.92	2.15	跑赢大市
民和股份	002234	14.75	0.79	0.54	1.05	18.67	27.31	14.05	2.50	跑赢大市
冠农股份	600251	33.48	0.06	0.25	3.05	558.00	133.92	10.98	10.11	跑赢大市
新农开发	600359	8.23	0.13	亏损	0.32	63.31	/	25.72	2.52	跑赢大市
通威股份	600438	8.28	0.19	0.31	0.55	43.58	26.71	15.05	5.02	跑赢大市
新赛股份	600540	8.63	0.08	0.07	0.39	107.88	123.29	22.13	2.29	跑赢大市
北大荒	600598	13.44	0.33	0.21	0.45	40.73	64.00	29.87	5.07	跑赢大市

资料来源：上海证券研究所整理；股价数据为 2009 年 2 月 27 日收盘价

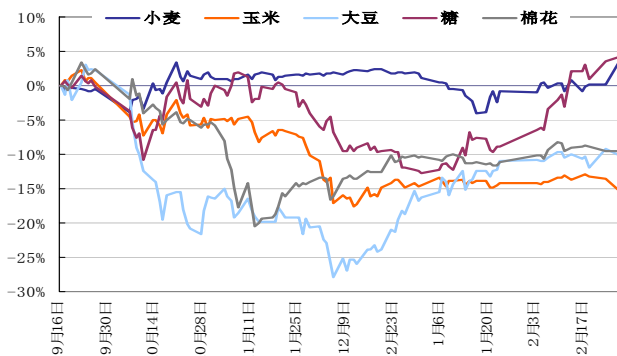
重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

一、农业及农产品市场简析

1、政府大力度收储，农产品价格稳定

虽逢国际市场动荡，但2月份国内农产品市场却稳中有升。以期货行情来看，小麦、白糖的走势相对积极，这除了政府的收储“护盘”因素推动外，还与人们对早期旱情的担忧有关。2月18日结束的国产白糖30万吨的收储，相对于全国1500万吨的总需求而言固然是杯水车薪，它旨在缓解农民收入兑现中的紧张态势，而对未来价格影响不大。至于预期中的地方收储，恐限于财力不足而效果不大。

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 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

近一个月来，稻谷和大米的供求关系也呈现积极态势。受农民惜售、节后需求放量的影响，国内稻谷价格持续稳步上涨，尤其东北稻谷近日更突破了2100元/吨，环比上涨5%以上！不过，米厂的出厂价的跟进略滞后，其中的大型品牌加工企业则情况稍好。

2、旱情暂获缓解，夏收不利因素犹存

截至2月25日，广受关注的北方8省区旱情受旱面积已较最严重时减少了三分之二以上，尚有4428万亩受旱，其中严重受旱面积仅剩1095万亩，各地高效、有力的抗旱基本取得了成功。但这并不意味着对夏粮丰收可高枕无忧，农作物病虫害正成为新的大敌。

农业部预计今年全国农作物重大病虫害总体为偏重发生年，发生面积将达60亿亩次，较上年增加5%。其中，小麦条锈病、稻纵卷叶螟、稻飞虱、水稻螟虫、草地螟、玉米螟、棉铃虫仍将严重发生，以

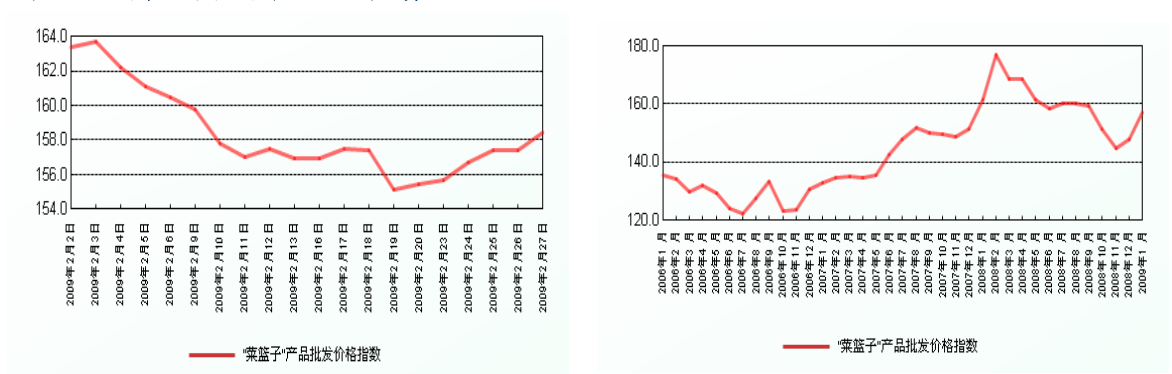
小麦、水稻的灾情预期更为严重。

3、畜产品：猪肉领跌，鸡肉、水产看涨

随着节日消费旺季的结束以及前期补栏生猪上市的高潮来临，近期猪肉价格重新显露疲态，尤其在二月中下旬，生猪、仔猪的价格跌落速度加快，从而令猪粮比价接近了不久前官方确定的“8 比 1”的预警线。就目前的供求关系来看，生猪行情未来持续触及底线的几率不小，届时将最可能引发国储出面大力收购。

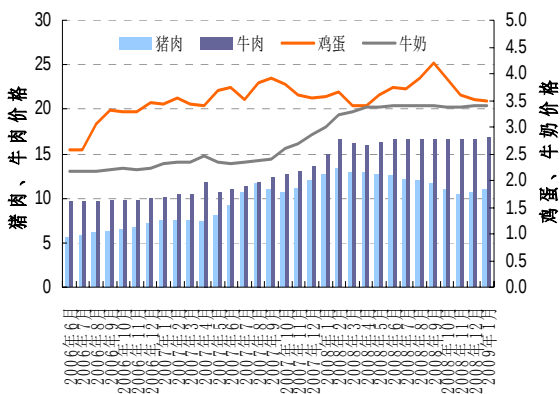
与生猪市场疲软形成对照的是：各地肉鸡、水产批发市场表现良好，价格、成交量稳中有升。尤其是肉鸡市场的商品活鸡、肉雏鸡价格正企稳反弹，雏鸡的货源更显示供应紧张。在当前禽畜类市场总需求不旺的大背景下，消费重心也正在向廉价、营养性替代品移动，从而形成新的结构平衡。相关的经营企业理应从中受益。

图 3 全国菜篮子批发价格指数的走势



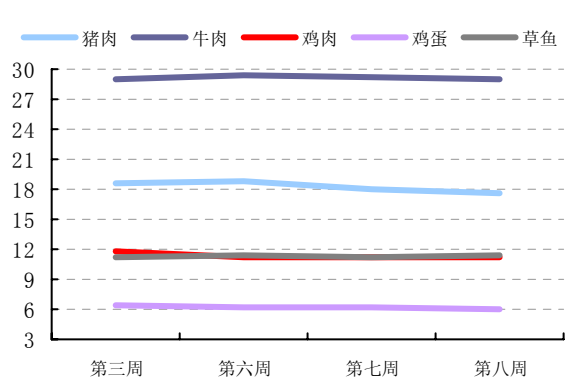
数据来源：农业部，上海证券研究所整理

图 4 国内 36 城市肉蛋奶零售价 (元/500 克) 走势



数据来源：聚源数据，农业部，上海证券研究所整理

图 5 主要畜产品市场 2 月份批发价 (元/公斤) 走势



4、扩大农机直补、良种补贴再显政策神威

为加速推动农机采购并用于抗旱和春耕，农业管理部门再发紧急通知催促方案的制定与实施，这一对农机价格平均补贴率达 30% 的刺激政策，仅中央财政部分就增加 150%，最终可望推动全国农机化率于年内大上台阶。

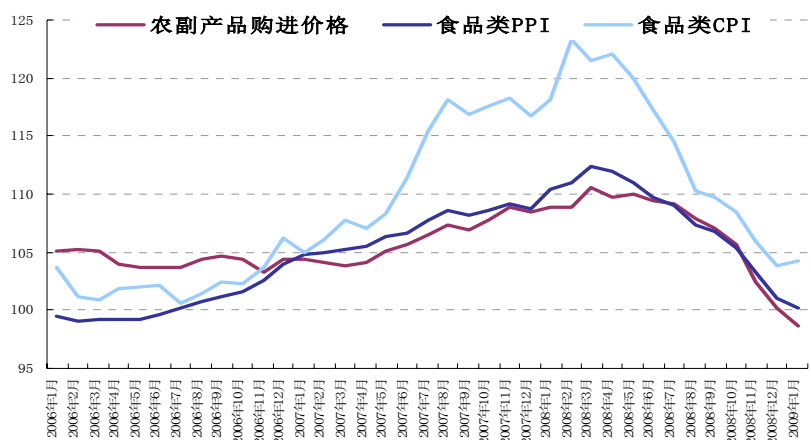
虽然有关今年良种补贴的实施细则尚未面世，但就上年全国粮食种植面积 16 亿亩的水平而言，播种面积“全覆盖”意味着 2009 年投入补贴资金可能达 195 亿元，相当于增加 60%。这无论对农民选用优良种子以达优质高产、对优秀育种企业的支持都将是空前的。

二、食品行业及市场的态势

1、需求仍不旺，价格续下探，企业盈利无大忧

近来，食品产业链的一系列价格指数回落，反映了市场需求放缓的趋势。然而国内食品企业并未因出厂价格的低迷而相应受损，这是因为其农副产品的购进成本更为低廉，且同期燃料、动力等能源类的购进价格更环比大跌，并低于上年同期水平。如图 6 所示，产业链的上中下三大环节的价格指数最新走势，再次充分显示了其盈利能力的相对“刚性”，且与商业零售环节紧密结合者表现更为突出。

图 6 食品类 CPI 与 PPI、农副产品购进价格指数的最新比较



数据来源：中国统计数据应用系统，上海证券研究所整理

2、乳制品行业景气尚未恢复

不仅金融危机的加深令乳品业（因受“三聚氰胺”事件冲击）的恢复需要更长的时间，而且近期一系列诸如蒙牛的 OMP、惠氏奶粉结石、多美滋奶粉之类的风波，仍在继续压制消费信心。虽然整个乳制品工业的平均开工率连续三、四个月趋于回升，并于 2 月份可实现产量微增长（不超过 5%），但业内居前几位的主要企业难免继续处于盈亏边缘或仅仅实现微利。对于乳制品业漫长的恢复进程，人们暂无需乐观期待。

3、新“食品安全法”实施，等同于“产业振兴”

2 月中旬出台的“轻工业振兴规划”似淡化了食品饮料业，其中仅以“强化食品安全”对该行业有限涉及，未有普遍预期的诸多刺激政策，然而一切皆在情理之中（参见相关报告）。而在月末的十一届人大七次会议上审议通过的新“食品安全法”，正切中食品业发展的要害，其效应远大于所谓的政策优惠。“食品安全法”突出以人为本，里程碑式地明确了食品统一监管、事故赔偿、法律责任界定等。

三、对大农业的中期前景展望

国内消费“信心低潮期”尚未结束，大部分农产品的价格因受政策托市的支持将稳定在目前的相对高位上，其中稻谷及大米、小麦、棉花等受需求的拉动更明显。一旦国内虫灾及主要产粮国的干旱加剧，则可能加速推高市价。时值春耕，种子行业将进一步受益于“全覆盖”的良种补贴政策。生猪市场若持续处于预警线下，则极易引发国储收购，从而令行情积极逆转。与此相反，肉鸡和雏鸡市场却能继续反弹向好，尤其上游企业将会明显受益。对上述趋势可予以关注。

四、行业股票二月份的市况

1、行业指数与市场大抵同步

2 月份，A 股市场剧烈震荡，农业、食品业指数分别获 7.72%、

10.06%的月度涨幅，与同期的沪深300指数（上涨4.67%）相比，仅食品指数以微弱优势跑赢，而农业指数、行业重点股指数均表现一般。后两者的中庸表现只不过是各自此前大幅度领涨的适度修正，并不意味着行业股票本身出现了新问题或者需作预期调整。

图7 近6个月的行业指数走势

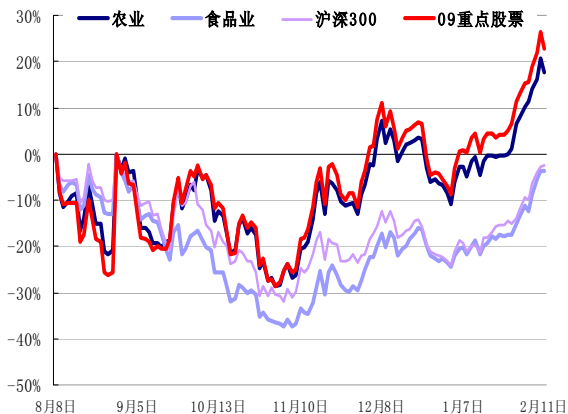
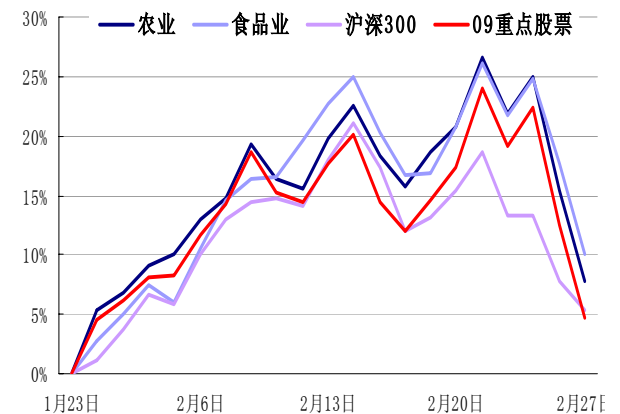
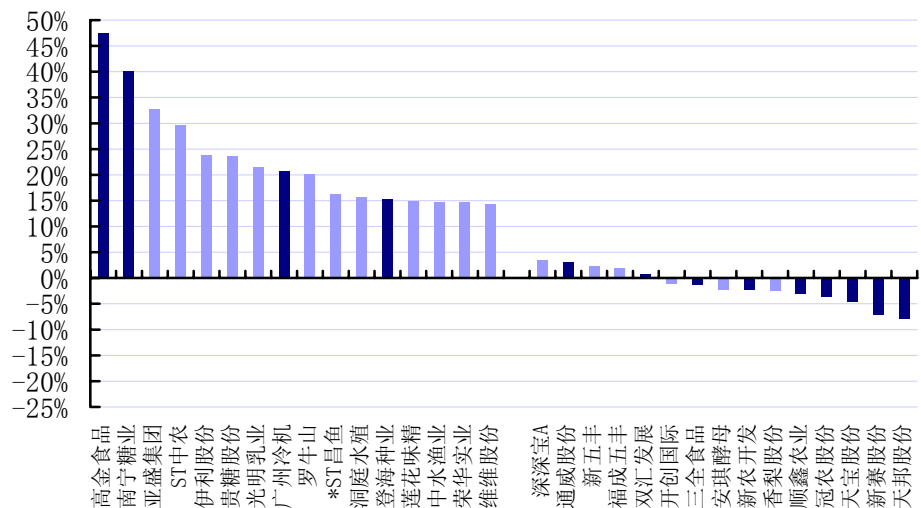


图8 今年2月份的行业指数走势



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所整理

图9 农业、食品类股票的2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2月领涨者除**高金食品**、**南宁糖业**外，其余多为非重点股票，糖业、乳制品业的股票领涨似对各自基本面的些许向好趋势过分反应，这一态势应不具有可持续性。我们建议重点关注的15只股票中的多个在2月份走势滞后于行业平均水平，料与月末的几个交易日恐慌性杀跌不无关系。

2、行业股票中长线仍具吸引力

截至 2 月底，农业与食品业中仅有三两家非重点公司的 08 年报亮相。因对行业公司的基本面预期暂未调整，故月度行情小幅上扬后，农业、食品业的基于动态 PE 以及 PEG 指标的估值，目前尚具有相对投资吸引力，如表 1 示，农业股、重点股成长性仍一定程度地胜出。

表 1 今年 2 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）	43.97	37.81	40.32	15.77
市盈率（倍）	47.81	34.40	32.08	13.50
市盈率 I（倍）	37.39	29.25	31.76	13.80
动态市盈率（倍）	22.63	24.05	19.54	12.56
市盈成长率（PEG）	0.73	0.17	0.51	0.86
市净率（倍）	3.63	3.22	3.70	2.35
流通股月换手率（%）	113.35	103.64	87.79	52.97
流通市值月涨幅（%）	7.72	10.06	5.30	4.67

数据来源：Wind，上海证券研究所整理；动态市盈率、PEG 基于 08~09 业绩

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

虽然继续维持对两者的积极评级，对受益于产品价格牛市及产业链整合的农业当恰如其分；但对食品业而言则略有勉强，这是因为作为其重要组成部分的乳制品业基本面，在可预见的两、三个季度内尚难以恢复到良好水平；另一方面，众多的肉类加工、饲料、速冻米面食品等领域的公司却仍能维持一定的成长性。

2、建议关注以农业股为首的若干重点股票

建议在 3 月投资策略中保持对农业、食品类股票的超比例配置，尤其对农业股更是如此。不妨以农牧业产品的价格牛市、动物疫苗需求、产业链上游的竞争力等为导向进行股票优选，对相关的股票例如：顺鑫农业、高金食品、天邦股份、天康生物、通威股份、登海种业、民和股份及新希望等加重关注。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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，任何机构和个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。