

方正证券研究中心

农林牧渔行业分析师：陈光尧

电话：(86731)5832209

邮件：chengguangyao@sunsc.com.cn

联系人：吴佳蕾

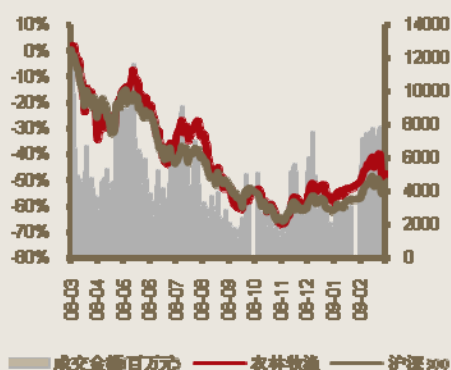
电话：(86571)87782600

电邮：wujialei@sunsc.com.cn

重要数据

上市公司总家数	55
总股本（亿股）	206.25
销售收入（亿元）	682.28
利润总额（亿元）	16.96
市盈率（整体法）	26.33

农林牧渔行业相对指数表现



相关研究

《农林牧渔行业 2009 年 1 月月报——抓“粮种”，吃“牛羊”》

请务必阅读最后特别声明与免责条款

农林牧渔行业2月月报

农林牧渔·行业研究
2009.03.04 中性

投资要点

※市场预期的“两会”对当前的估值压力。

根据当前的政策走势，“两会”期间肯定要讨论三农问题。据我们跟踪分析，农业大政策已基本制定出台，两会后的农业政策应该是关于农业各个子行业的细化政策，大政策催生的农业投资行情可能进入尾声。结合历年农林牧渔行业的估值情况，目前已偏高。

※水稻种子公司有望成为热点。

2月20日国家出台了第五批粮食收储计划，从粮食价格来看，收储作用逐步显现，粮价出现了平稳上涨。稻谷期货预计在两会后推出，以及杂交稻种子供应量的大幅萎缩，水稻种子公司有望成为农业投资的热点。

※继续看好饲料和疫苗行业。

畜牧业中的生猪、奶牛、鸡存栏量同比增长在5%以上。目前饲料企业的库存偏低，目前的粮食平稳运行给它们补充库存提供较好的机会。我们预计饲料和疫苗公司仍然存在较好的增长空间。

※行业整体评级为“中性”。

2008年的粮荒引起了投资者对农业股的投资热情，在后续政策刺激下，农业股走势一度优于大盘。我们预计“两会”中涉农议题仍将不少，但大农业政策基本都已出台，政策刺激作用减弱。而农业生产周期长，良好的业绩近期难以体现。当前农业整体市盈率为36，市净率为4.79，估值已偏高，暂给予行业“中性”评级。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

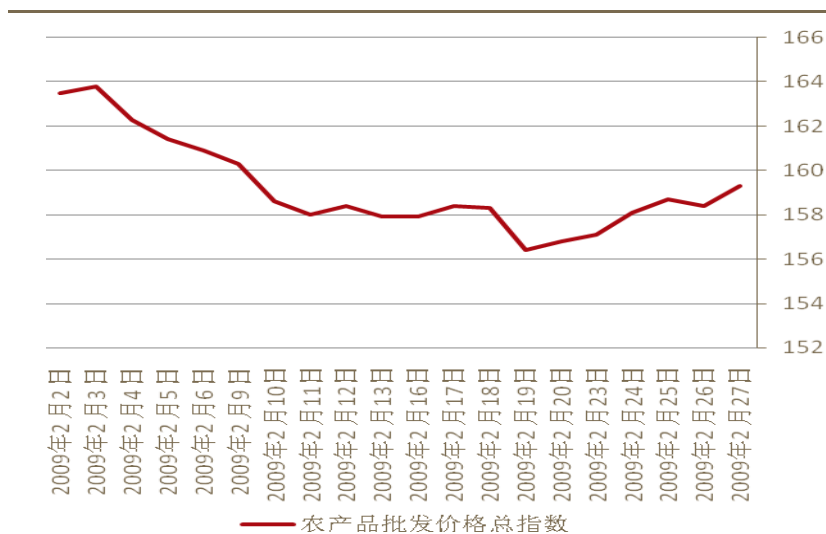
简称	股价	EPS			PE			评级
		08	09E	10E	08	09E	10E	
丰乐种业	13.23	0.18	0.27	0.4	73.50	49.00	33.08	增持
隆平高科	18.82	0.35	0.45	0.6	53.77	41.82	31.37	增持
北大荒	14.25	0.38	0.45	0.5	37.50	31.67	28.50	增持
顺鑫农业	12.36	0.55	0.75	0.95	22.47	16.48	13.01	增持
新希望	8.81	0.45	0.6	0.75	19.58	14.68	11.75	增持
中牧股份	16.95	0.42	0.6	0.75	40.36	28.25	22.60	增持

数据来源：Wind 资讯 方正证券研究中心 注：股价为2009年3月3日收盘价

一、全国农产品价格指数将触底回升

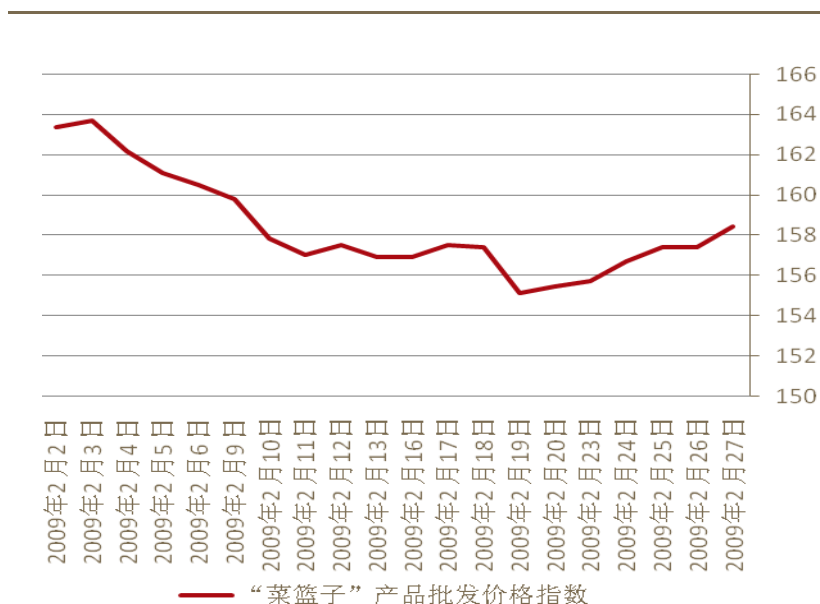
2009 年 2 月 27 日，农产品批发价格总指数是 159.3（以 2000 年为 100），“菜篮子”产品批发价格指数是 158.4（以 2000 年为 100）。受春节影响，2008 年末农产品批发价格指数一度走高。主要由于春节居民存货较多，至 2009 年 2 月 19 日农产品价格指数创出近期来最低点。我们预计春节存货基本消费完毕，在政策提高粮食底价的基础上，农产品价格指数将触底回升。

图表 1 全国农产品批发价格指数



资料来源：农业部 方正证券研究中心

图表 2 全国“菜篮子”批发价格指数



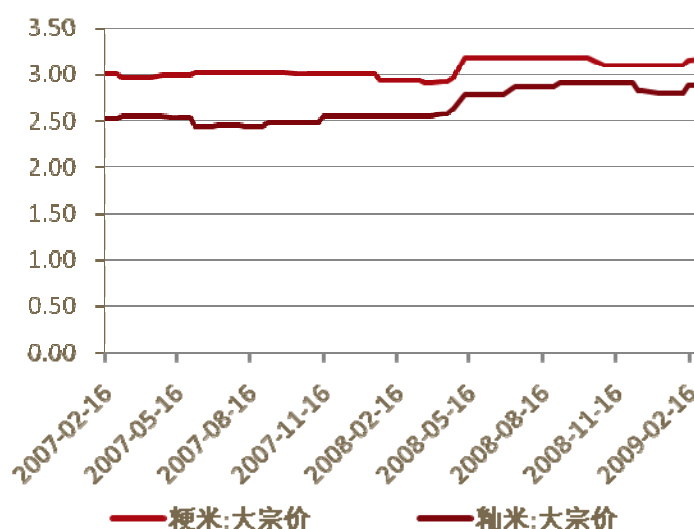
资料来源：农业部 方正证券研究中心

二、各类农产品价格走势分析

1、农作物产品价格走势分析

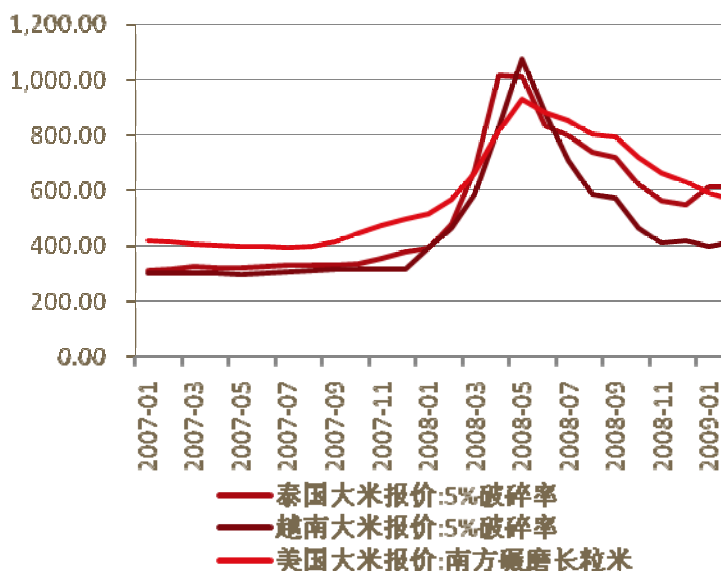
我国粮食连续五年丰收，为解决丰收对粮价造成的压力，国家先后启动 5 次临时收储计划，共计收储粮食 6850 万吨，占粮食总产的 12%。在国家承诺顺价销售的前提，以及国际大米价格回落企稳的情况下，我们预计粮食价格将稳步上扬。

图表 3 我国粳米和籼米批发价格（元/公斤）



资料来源: WIND 资讯 方正证券研究中心

图表 4 国际大米批发价格（美元/吨）

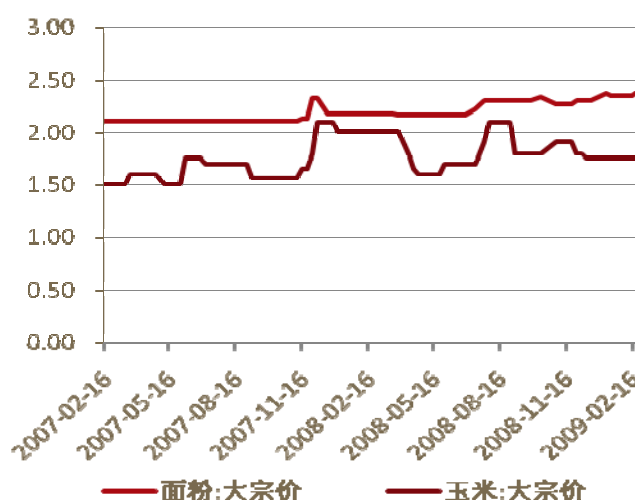


资料来源: WIND 资讯 方正证券研究中心

2 月份的北方干旱对冬小麦生长造成积极不利的影响，经过抗旱局部旱情得到了缓解；但缓解之后又遭遇暴雪冰冻，小麦的营养生长必将受到严重影响，我们预计 2009 年小麦减产成必然。

2 月 20 日国家出台临时收储 1000 万吨玉米，因此小麦和玉米价格在政策的指导下有较大上涨幅度。

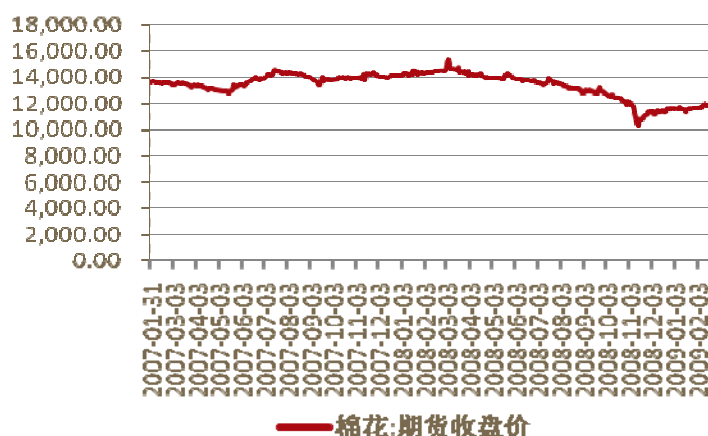
图表 5 面粉和玉米批发价格（元/公斤）



资料来源：WIND 资讯 方正证券研究中心

虽然今年农户种植意愿调查表明，今年将有 25%左右的棉农不愿意种植棉花，改种粮食；但受金融危机影响，我国纺织出口仍然面临巨大压力，上半年棉花价格还有下探的可能。

图表 6 国内棉花期货价格走势（元/吨）

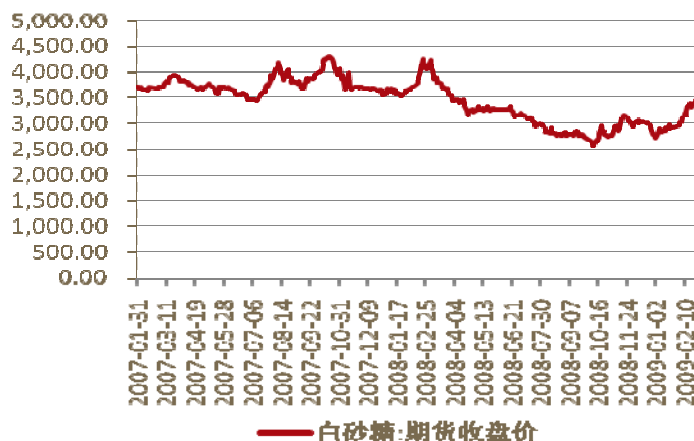


资料来源：WIND 资讯 方正证券研究中心

2 月 19 日在广西召开 2008/09 榨季广西食糖交易会。有关制糖企业及流通商参加，会议内容涵盖了 08/09 榨季各主要省市及全国食糖产量、消费量。08/09 榨季食糖减产已成定局，结合北方预

计减产 20 万吨，本榨季全国食糖将减产 230 万吨。在减产预期、国家及地方收储计划下，我们预计下半年糖价将高于上半年。

图表 7 国内白砂糖期货价格走势（元/吨）

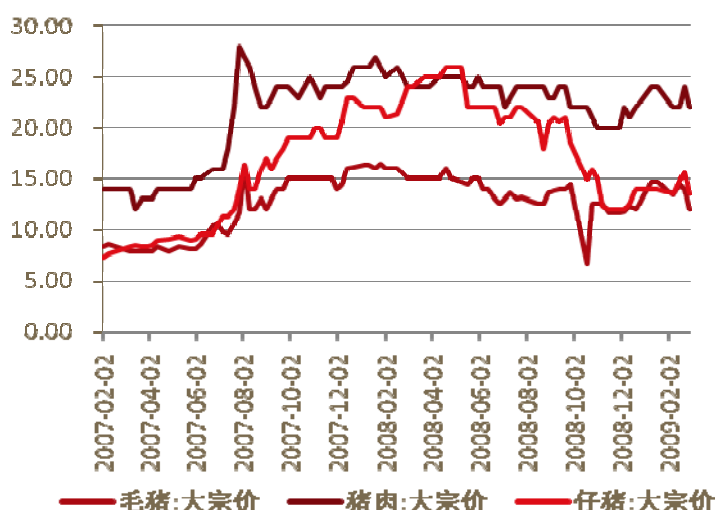


资料来源: WIND 资讯 方正证券研究中心

2、畜牧、水产产品价格走势分析

2009 年 2 月中旬与 2009 年 2 月上旬比较，猪肉、牛肉、羊肉、鸡肉、鸡蛋和活鸡价格同时下降；2009 年 2 月中旬与 2009 年 1 月中旬比较，牛肉和羊肉价格上升，猪肉、鸡蛋、鸡肉和活鸡价格下降；2009 年 2 月中旬与 2008 年 2 月中旬比较，猪肉、羊肉、和活鸡价格降低。

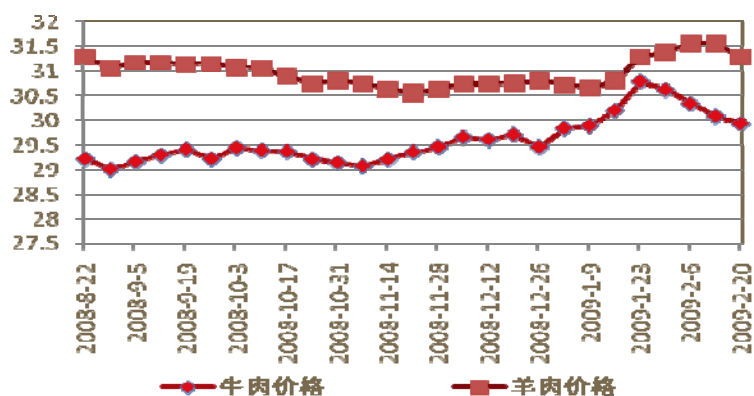
图表 8 猪产品批发价格（元/公斤）



资料来源: WIND 资讯 方正证券研究中心

从 2008 年末统计的数据来看，全国牛羊存栏数出现了同比下降，但由于与猪肉价格的比较效应。我们认为牛羊肉价格只会出现小幅下调。

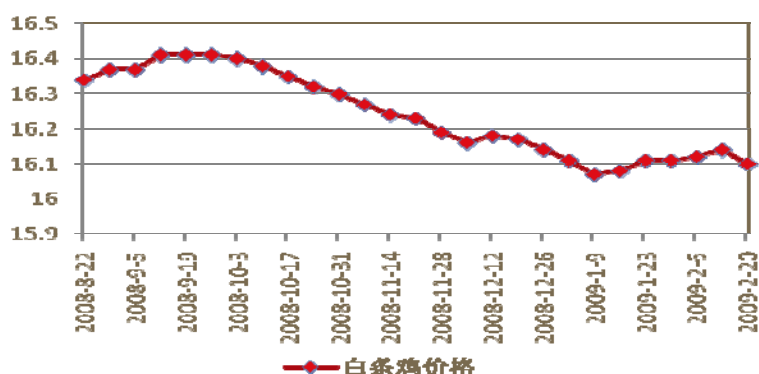
图表 9 牛羊肉批发价格走势（元/公斤）



资料来源：WIND 资讯 方正证券研究中心

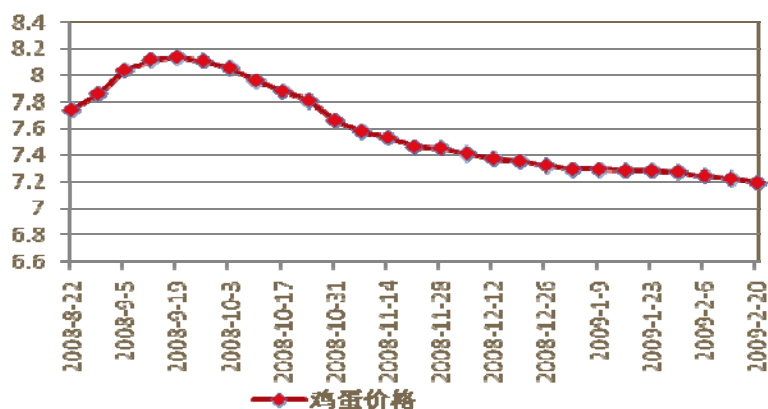
鸡肉与鸡蛋价格目前以基本接近成本价，但受三聚氰胺影响较大，其价格的上升有待于消费者信心的提高。

图表 10 白条鸡零售价格（元/公斤）



资料来源：WIND 资讯 方正证券研究中心

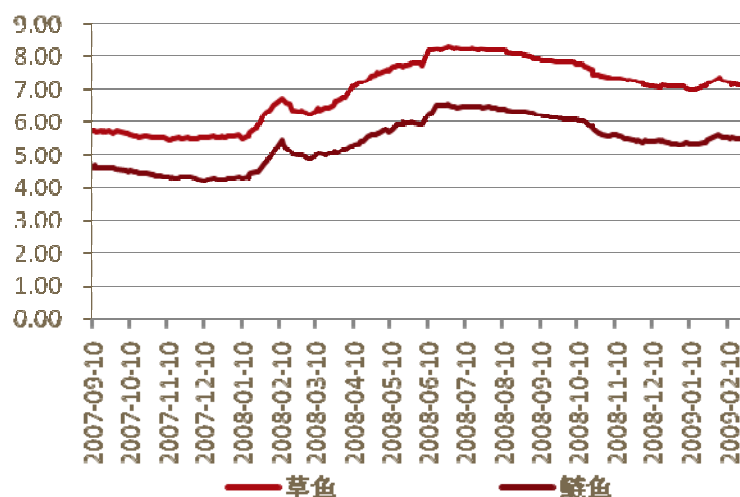
图表 11 鸡蛋零售价格走势（元/公斤）



资料来源：WIND 资讯 方正证券研究中心

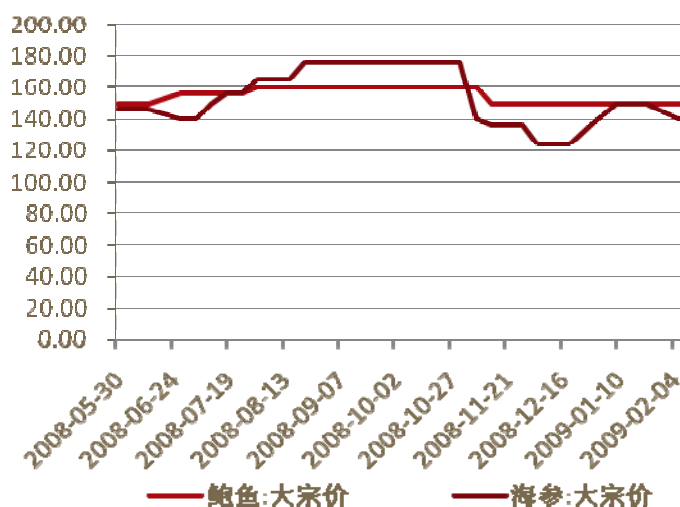
我国水产品产量、出口量居世界首位，在宏观经济面临下行的压力下，高端海水产品需求减弱，价格将还有下降空间；相对于海水产品，淡水产品需求较稳定，价格也将相对平稳。

图表 12 草鱼、鲢鱼集市平均价格（元/公斤）



资料来源：WIND 资讯 方正证券研究中心

图表 13 威海批发市场海参、鲍鱼价格走势（元/公斤）



资料来源：WIND 资讯 方正证券研究中心

三、2 月份重要农业政策分析

1、粮食局等下达第五批国家临时存储粮食收购计划

根据国务院领导同志批示精神，为稳定粮食市场价格，保护种粮农民利益，国家有关部门决定进一步加大国家临时存储粮食收储力度。近日，国家粮食局会同国家发展改革委、财政部、中国农业

发展银行联合下达第五批国家临时存储粮食收购计划，安排中储粮总公司在内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江省（区）收购国家临时存储玉米 1000 万吨。国家有关部门将根据收购进度和市场情况，及时下达后续批次的收购计划。

图表 14 国家临时收购粮食品种及数量

批 次	月 份	收购品种及数量（万吨）			价格（元/吨）
		稻谷	玉米	大豆	大豆：3700
第一批	2008.10	1000	500	150	玉米：1500
第二批	2008.12	750	500	150	粳稻：1840
第三批	2008.12	0	2000	0	籼稻：1880
第四批	2009.1	500	0	300	
第五批	2009.2		1000		

资料来源：粮食局 方正证券研究中心

分析：此次主要是收购东北玉米，2008 年我国玉米产量预计为 1.655 亿吨，临时收储数量将达到 4000 万吨，占玉米产量的 24%。由于猪价和国际玉米价格下跌，大家对养殖业饲料需求不看好，饲料企业不敢收储过多玉米，农民手中的玉米卖不出去。国家为稳定粮食市场价格，保护种粮农民利益而出台第五次粮食临时收储计划。

2008 年我国粮食丰收同比增产 5.4%，粮食供给比较充裕，加上国际农产品期货的低迷，粮食加工企业利润偏低，收购进度偏慢，农民粮食卖不出去，必将导致农民种粮不积极，从而影响我国粮食生产。我国已连续 5 次启动国家临时存储粮食收购计划，共计收储粮食 6850 万吨，占 2008 年粮食总产的 13%。我们预计 2009 年粮食市场价格基本稳定在国家政策价格上，将表现为明显的政策市。我们要重点关注的是国家临时收储粮食的拍卖情况和 2009 年农作物的生长情况。

2、农业部启动农产品质量安全整治活动

针对当前农产品质量安全存在的一些突出问题，为巩固近几年农产品质量安全整治成果，推动农产品质量安全水平不断提高，农业部决定开展“2009 年农产品质量安全整治暨农产品质量安全执法年活动”。经过一年的整治，确保生鲜乳中三聚氰胺抽检合格率 100%，蔬菜农药残留、生猪瘦肉精残留、水产品药物残留监测合格率和饲料产品监测合格率平均提高 2 个百分点，杜绝在生鲜乳和饲料中非法添加三聚氰胺等有毒有害物质行为，杜绝在蔬菜生产过程中使用甲胺磷、对硫磷、甲基对硫磷、久效磷和磷胺等五种禁用高毒农药行为，杜绝在水产苗种繁育和养殖生产过程中违法使用硝基呋喃类、孔雀石绿等违禁药物行为，农产品质量安全突发事件多发态势得到有效遏制。

分析：我国农产品生产集约化程度低，质量参差不齐，行业标准不规范，进入门槛低，出口竞争能力弱，并时常爆发农产品质量

安全事故。为了保证农产品质量安全，在全国范围将先后启动：1、种植业产品专项整治行动实施方案；2、饲料专项整治行动实施方案；3、兽药及兽药残留专项整治行动实施方案；4、水产品专项整治行动实施方案；5、无公害农产品、绿色食品、有机农产品专项整治行动实施方案；6、全国农资打假专项治理行动实施方案。这些整治实施方案将给农业板块上市公司带来政策性投资交易机会，并有效规范我国农产品市场，实行优胜劣汰，有利于各个行业龙头公司的发展壮大，给投资者带来长远投资机会。

3、农业部发布实施 16 个优势农产品区域布局规划

经过一年多的努力，农业部编制完成并于日前印发了规划期为 2008-2015 年的水稻、小麦、玉米、大豆、马铃薯、棉花、油菜、甘蔗、苹果、柑橘、天然橡胶、肉牛、肉羊、奶牛、生猪和出口水产品等 16 个分品种的优势区域布局规划，这是继 2008 年 8 月《全国优势农产品区域布局规划（2008-2015 年）》这一总体规划发布实施后，我国在以规划引领优势农产品发展、促进农业结构调整上采取的又一重要举措。至此，全国新一轮优势农产品区域布局从总体规划到分品种规划的体系已基本形成。

分析：此次区域布局规划的出台是在《优势农产品区域布局规划（2003-2007 年）》的基础上通过多方验证出台的。其目标是到 2015 年：种植业方面，优势区的播种面积和产量占全国的比重都在 70%以上；畜牧业方面，优势区牛肉、羊肉、牛奶和猪肉的产量占全国的比重在 45%-83%之间；渔业方面，优势区内优势水产品出口量和出口额占全国的比重分别达到 76%和 73%。

近期农业部、农发行发布关于进一步加强合作支持农业产业化龙头企业发展的意见，其支持的重点领域主要包括：粮、棉、油等重要农产品的生产、加工、转化（含饲料加工）的龙头企业；蔬菜、水果、茶叶、花卉等园艺产品的生产、加工、转化的龙头企业；丝、麻、糖、中药材等产品生产、加工、转化的龙头企业；畜禽、水产品生产、加工、转化的龙头企业；育种、育苗等农业科技型龙头企业；农产品批发市场等流通型龙头企业。

最近有关部门正在准备稻米、生猪期货前期工作，预计在今年上半年推出。根据政策意向，今年粮油加工企业要加快并购、重组步伐，把我国粮油企业做大做强。为稳定农产品市场，促进农民增收服务。我们可以预计，在国家农业发展方针政策基本框架确立的前提下，2009 年是各行业细化政策频出之年，也是行业规范、并购、重组实施之年。建议投资者密切关注政策给农业板块带来的政策性投资交易机会。

4、我国《林业产业调整与振兴规划》编制工作启动

我国《林业产业调整与振兴规划》编制工作启动。《规划》旨在应对国际金融危机对我国林业产业的影响，落实党中央、国务院保增长、扩内需、调结构的总体要求，在确保林业产业平稳运行的同时，将明确提出林业产业结构调整和优化升级的目标和步骤。

分析：金融危机给我国林业产业带来了巨大冲击。主要表现在国外需求陡降、内需供求失衡，库存积压剧增、企业经营困难，停产倒闭增多、就业岗位减少，企业融资困难、资金面全面紧张等。2008 年，我国人造板总产量同比下滑了 7.55%，主要板材出口基地 60%以上企业关停，人造板及相关产业就业农民工（含林农）比 2007 年减少了 49.61%。

《规划》将涉及到稳定林产品出口市场，与林业产业有关的“出口退税政策”、“即征即退”政策，扶持林业企业技术改造和扩大规模，建立扶持林业产业发展专项基金，进一步加大贴息率、贷款期限和森林资源资产抵押、林业小额贷款等政策优惠力度，对商品林实施造林补贴，对林业生产机械实施农机具补贴，帮助中小企业恢复生产、增加就业等。

《规划》对整个林业产业有一个较大的提振作用，但短期难以使林业企业盈利有较大幅度增加。近期我国科学家成功解决松脂深加工利用技术瓶颈——松香松节油结构稳定问题，建议投资者关注国内生产松脂的林业上市公司景谷林业。

5、布局六大稻谷期货交割库 湖南谋求国际市场定价权

21 世纪经济报报道中国稻谷期货即将于今年三月初在郑商所上市，交易品种为早籼稻，而湖南已经获得三个稻谷期货交割库指标，包括长沙隆平米业、永州银光粮油、益阳粒粒晶在内的湖南粮食企业均有望中标，而湖南的目标是布局六大稻谷期货交割库，力争国际稻谷期货市场主导权。

分析：全国稻谷播种面积在 0.28 亿公顷左右，稻谷产量在 1.8 亿吨左右，占全国粮食产量 37%左右；湖南稻谷播种面积 370 多万公顷，占全国的 13%左右；稻谷产量 2300 多万吨，产量约占全国的 13%，全球稻谷产量的 4%。

作为主要水稻品种的早籼稻，湖南的年产量也居于全国首位。全国早籼稻生产水平约为 3160 万吨，全国商品率为 46%左右。湖南早籼稻商品量约占全国 1/3，其商品率为 58%，高出全国 12 个百分点。以 2006 年为例，湖南早籼稻产量为 909 万吨，中央储备轮换约 100 万吨，消费量约 680 万吨，年调出省外量约 160 万吨。

当前芝加哥交易所稻谷期货一度扮演着稻谷市场价格风向标的角色，但实际上整个美国稻谷产量只有湖南的 50%。以中国稻谷在世界上重要地位，早籼稻期货一旦上市，将会很快取代芝交所，成为世界稻谷价格新的风向标。

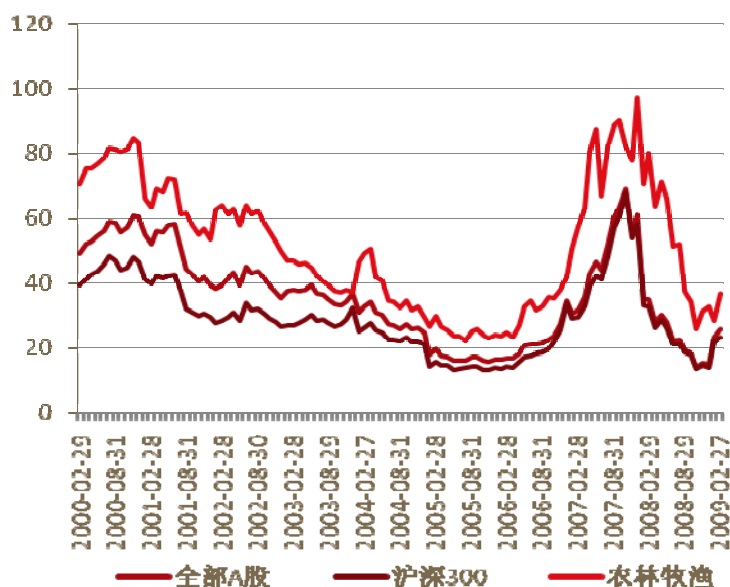
国内取得稻谷定价权后，对国内稻谷加工企业和水稻种子企业带来长远发展机会。我们预计在湖南省粮食局的积极推动下稻谷期货交割库落户湖南基本定局。这将有改善湖南粮油企业目前盈利不强的局面，利于粮油企业稳定发展；另外，根据湖南政府发展规划要推动粮油企业并购、重组做大做强粮油加工企业。因此，我们建议投资者重点关注隆平高科和金健米业。

四、3 月份农林牧渔行业投资策略

1、政策刺激对估值压力

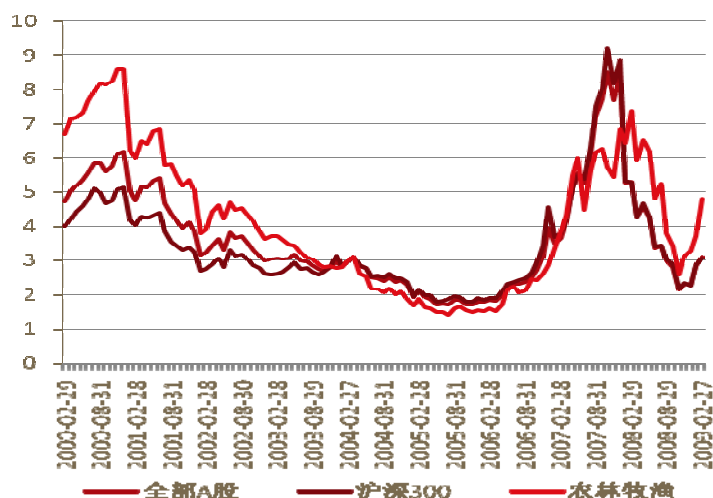
农业股从 2008 年的粮荒开始明显强于大势，虽然 2008 年 10 月份进行了调整，在持续不断的政策刺激下，农业股整体还是优于大盘。2 月 26 日、27 日，农业股集体跳水补跌，多只股票跌停，农业公司两天累计跌幅达到 15% 以上。我们认为估值压力开始显现是农业股开展调整的主要原因之一。

图表 15 农林牧渔与全部 A 股、沪深 300 市盈率比较走势图



资料来源: WIND 资讯 方正证券研究中心

图表 15 农林牧渔与全部 A 股、沪深 300 市净率比较走势图



资料来源: WIND 资讯 方正证券研究中心

2、投资确定增长的农业子行业

“两会”召开在即，议题少不了三农政策。我们预计在农业政策大框架基本制定的前提下，后续的政策将更加细化，具体到各个子行业，对行业进行规范调整，提升整个农业生产水平，培育农业龙头企业。

从我们跟踪的情况来看，2008 年农业板块中业绩增长超过 50% 的农业上市公司不会超过 5 家。农产品经过暴跌之后将企稳，但各个产品价格走势将出现分化。根据我们的调查数据，我们认为以下子行业存在中长期投资机会。

我们继续看好种子行业，特别是水稻种子公司。 从我们调查的数据来看（1 月月报），种子供应量存在缺口，粮食基价提高，行业整合规范在即，稻谷期货的推出。都为水稻种子公司带来明确的发展前景。

畜牧业中的饲料和疫苗生产企业仍将增长。 从全国畜牧业统计数据可以得出，全国畜牧业中除牛羊存栏数减少外，其余均出现了 5% 以上的增长。将带动相应的饲料和疫苗的需求。

下半年白糖价格高于上半年。 受食糖减产和食品安全法的出台，我们预计白糖需求将会回升。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦四楼（310006）
电话：	（86731）5832351	（86571）87782600
传真：	（86731）5832380	（86571）87782280
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com