

2 月农产品进出口数据点评

粮油进口有所恢复 下游需求仍待改善

研究结论

- **大豆进口量价回升：**受大豆进口增加影响，2 月单月粮食进口量回升至 391 万吨，环比增加 15.3%，但与去年同期相比仍小幅下降 1%。目前我国仍然呈现粮食净进口局面，逆差为 362 万吨，同比增加 5.8%。受国际谷物价格下跌影响，2 月我国粮食进口均价继续下跌至 364 美元/吨，同比下降 31%，而出口均价则基本保持坚挺，均价同比大幅上涨 39%。
- **稻米出口价格坚挺，小麦进口价格同比下降：**去年同期占较大比例的玉米出口未现恢复势头，2 月我国谷物出口量延续上月低迷态势，同比下降 72%，但稻米价格的坚挺依然支撑出口均价同比上涨 106%。进口方面，尽管小麦进口量环比大幅增长 238%，但小麦价格大幅跳水则使得进口均价同比下降 46%。
- **棕榈油与豆油进口价涨跌互现：**受棕榈油进口量大幅回升影响，2009 年 2 月我国食用油进口量回升至 48 万吨，环比大幅增长 65%，但与去年同期相比仍下降了 31%。由于国际棕榈油开始止跌回升，进口均价环比上涨 8.5%至 614 美元/吨。由于价格劣势，国内豆油进口需求大幅下降，2 月单月进口量仅为 4 万吨，同比大幅下降 88.5%。均价方面，受 CBOT 豆油价格持续下跌影响，进口均价继续大幅跳水至 677 美元/吨，同比下降 36.2%。我国棕榈油进口量达到 41 万吨，同比增长 51.9%，进口均价回升至 596.7 美元/吨，环比上涨 13.2%，但与去年同期相比仍下跌了 41.1%。
- **食糖进口均价或将回升：**2 月食糖进口量达到 16 万吨，同比增长近 300%，进口均价的大幅下降可能是由于价格较低的印度糖占比较大所造成。随着印度糖的减产及古巴等主要国家对我国出口量的增加，预计未来进口糖均价将重回 300 美元/吨以上。
- **番茄酱出口量缩价跌：**2 月番茄酱出口量环比出现季节性下跌，出口均价自去年 10 月达到顶峰之后便开始呈现下滑趋势，其中二月均价为 1084 美元/吨，环比下降 2%，但由于基数较低，同比增幅仍高达 40%。我们预计，本榨季价格下滑趋势可能仍将继续。
- **饲料需求拉动鱼粉。豆粕进口量环比上升：**由于国内饲料产量增加所带来的需求增长，2009 年 2 月，国内鱼粉及豆、饼粕进口量都出现了环比上升趋势，其中鱼粉进口量环比大幅增加 125%，豆饼、粕则增加了 53%，但从同比角度来看，鱼粉价格依旧处于同比上涨 5.6%的高位，从而使得进口量同比依然下滑了 10%，豆饼、粕则完全不同，同比下降近 20%的跌幅使其进口量同比大幅增长了 171%。
- **维持行业看好评级：**在当前全球金融危机负面影响尚未消除的大背景下，我们依然看好处于农业上游环节的种子、粮食种植、经济作物种植、畜牧产品养殖等子行业，建议关注双汇发展、北大荒、新希望等

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

郑文琦

农业、食品行业分析师
8621-63325888×6081
zwq@orientsec.com.cn

任美江

农业、食品饮料行业首席分析师
8621-63325888×6075
renmj@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

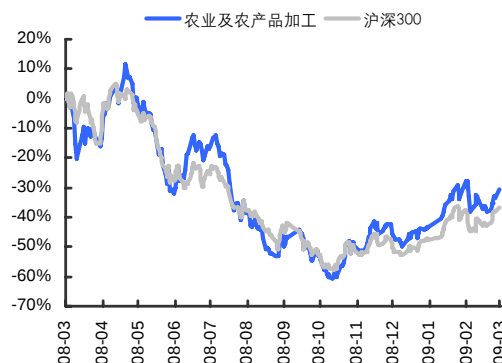
行业

农业

报告日期

2009 年 3 月 25 日

行业表现



评价周期

1 个月

3 个月

12 个月

绝对表现 (%)

0.1

31.1

-29.3

相对表现 (%)

-4.5

1.2

8.2

重点公司盈利预测及投资评级

	07EPS	08EPS(E)	09EPS(E)	股价	评级
北大荒	0.33	0.36	0.44	14.63	增持
广州冷机	0.13	-0.28	0.99	18.98	增持
中粮屯河	0.31	0.40	0.45	13.23	增持
新中基	0.23	0.38	0.39	7.10	中性
南宁糖业	0.49	0.13	0.41	13.73	中性
中粮控股	0.48	0.45	0.60	3.31	买入

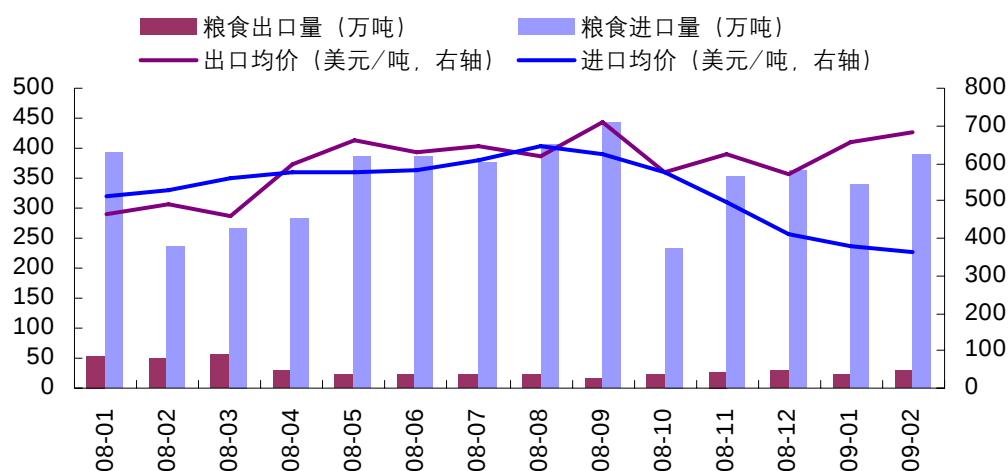
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

一、粮食

2009 年 2 月份，我国粮食对外贸易仍然呈现净进口局面，逆差为 362 万吨，同比增加 5.8%，环比增加 15.3%。受豆类进口增加影响，2 月单月粮食进口量回升至 391 万吨，环比增加 15.3%，但与去年同期相比仍小幅下降 1%。

均价方面，受国际谷物价格下跌影响，2 月我国粮食进口均价继续下跌至 364 美元/吨，同比下降 31%，而出口均价则基本保持坚挺，均价同比大幅上涨 39%。

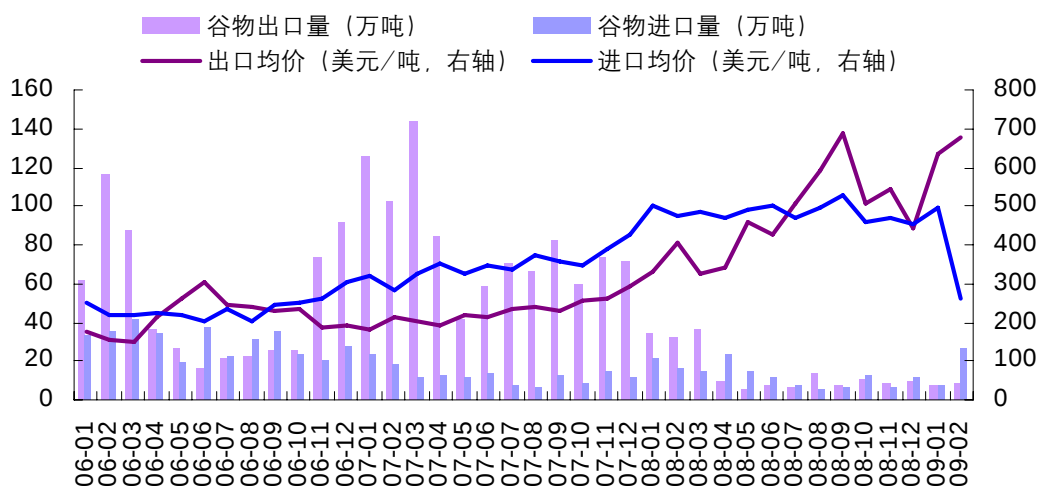
图 1：我国单月粮食进出口量价



数据来源：东方证券研究所

由于去年同期占较大比例的玉米出口未现恢复势头，2 月我国谷物出口量延续上月低迷态势，同比下降 72%，但稻米价格的坚挺依然支撑出口均价同比上涨 106%。进口方面，尽管小麦进口量环比大幅增长 238%，但小麦价格大幅跳水则使得进口均价同比下降 46%

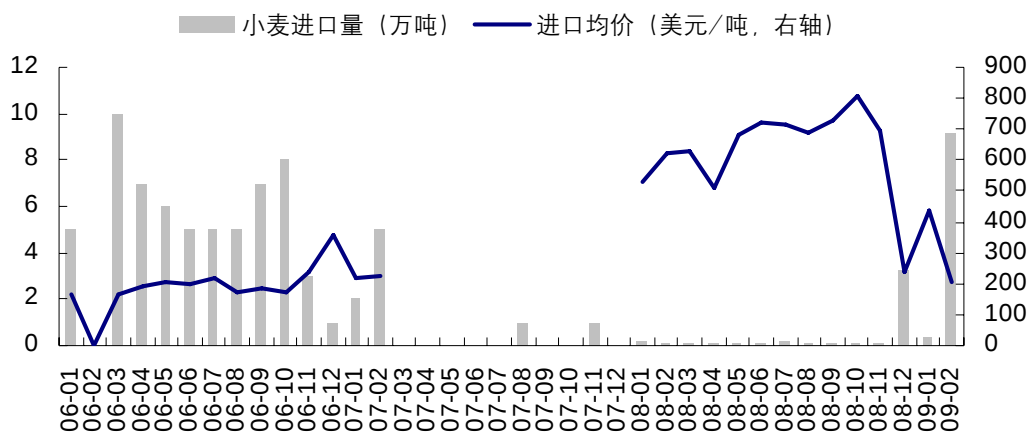
图 2：我国单月谷物进出口量价



数据来源：东方证券研究所

经过了一年的平静，继 2008 年 12 月我国小麦开始恢复进口之后，2009 年 2 月，我国小麦进口量达到 9.2 万吨，相当于 08 年 12 月进口量的 2.8 倍，该数量已明显超过 07、08 年，回升至 06 年水平。但均价方面则仍维持低位。

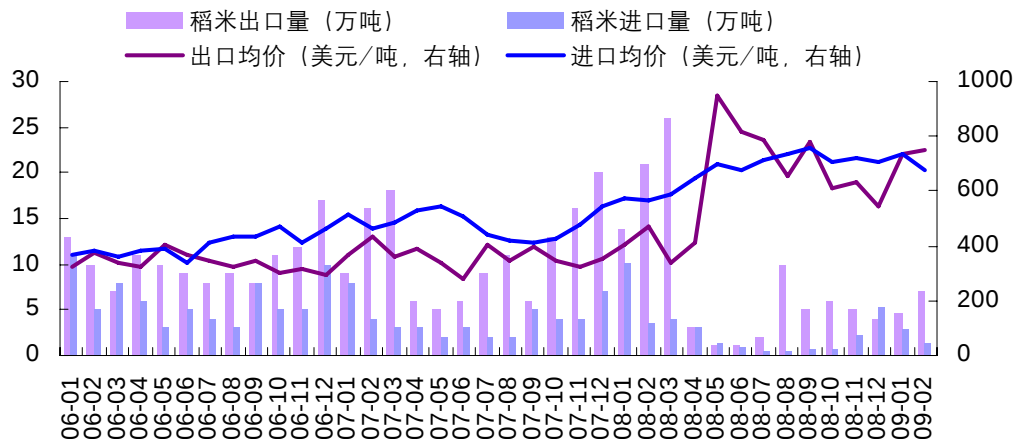
图 3：我国单月小麦进口量价



数据来源：东方证券研究所

2009 年 2 月，我国稻米进出口形势基本延续上月局面，其中出口量大幅增长 54.2%，进口量则同比下降 50.8%。均价方面，我国稻米出口均价继续保持坚挺，同比增长率高达 60%，而受国际谷物市场价格下降影响，我国 2 月稻米进口均价环比下跌 7.7%，但由于基数水平较高，因此仍同比增长 18.8%。

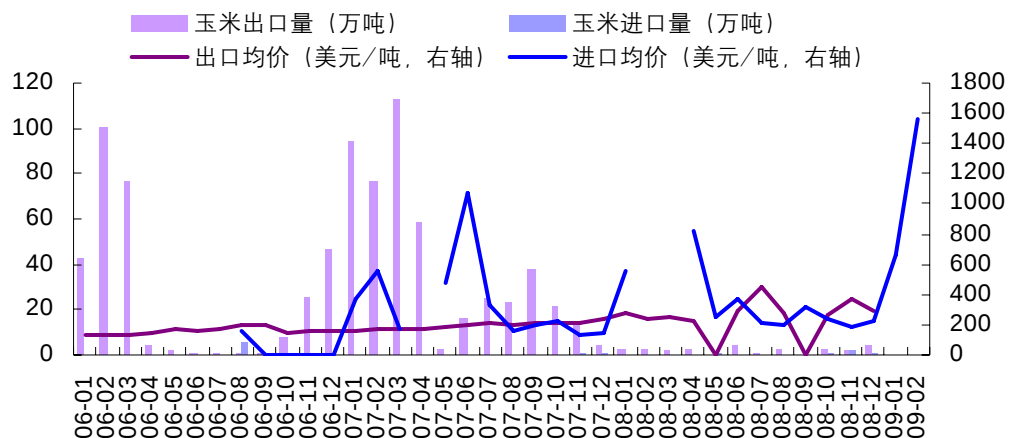
图 4：我国单月稻米进出口量价



数据来源：东方证券研究所

受国内供给充足、价格低迷影响，2月玉米进出口量仍显低迷。由于量少，进口均价上升不具参考意义。

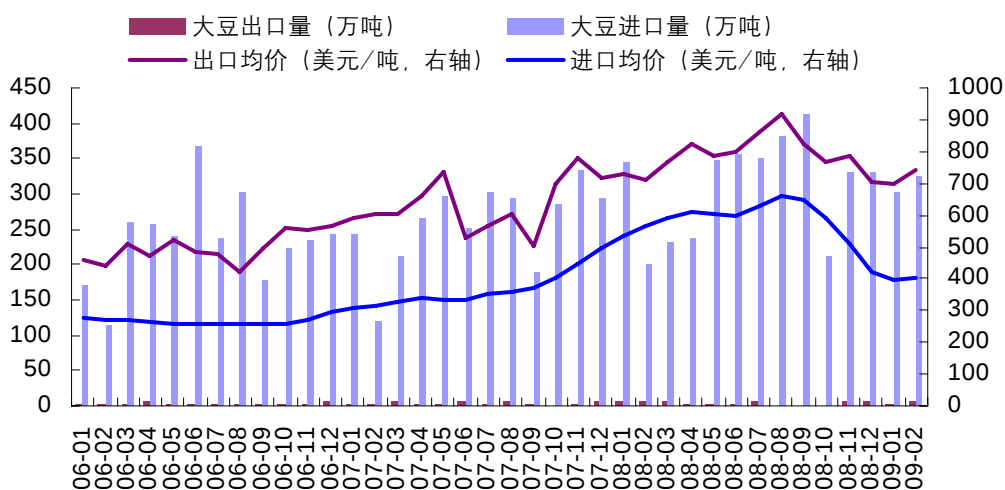
图 5：我国单月玉米进出口量价



数据来源：东方证券研究所

由于国内外大豆价格止跌维稳，2009年2月全国大豆进口量达到326万吨，同比增加61.4%，进口均价则基本保持稳定，与去年同期相比仍下降近30%。

图 6：我国单月大豆进出口量价

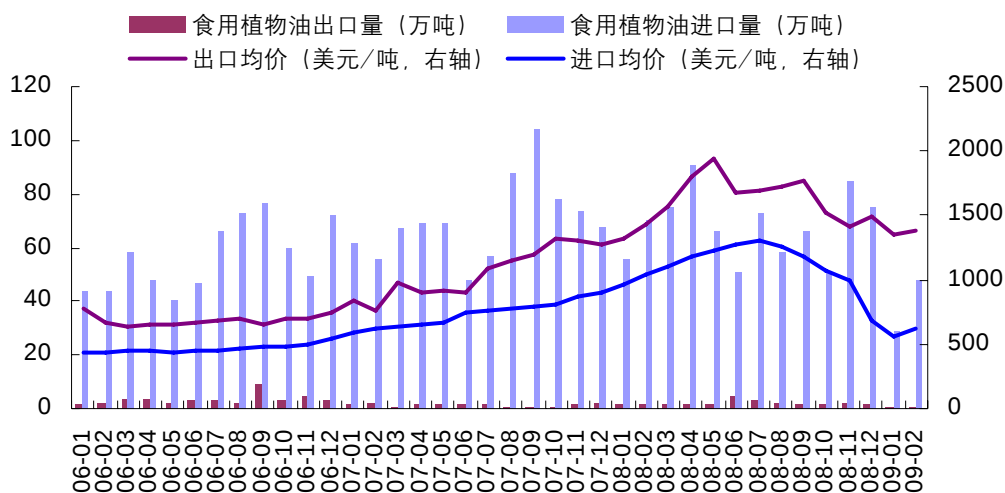


数据来源：东方证券研究所

二、食用植物油

受棕榈油进口量大幅回升影响,2009年2月我国食用油进口量回升至48万吨,环比大幅增长65%,但与去年同期相比仍下降了31%。由于国际棕榈油开始止跌回升,进口均价环比上涨8.5%至614美元/吨。

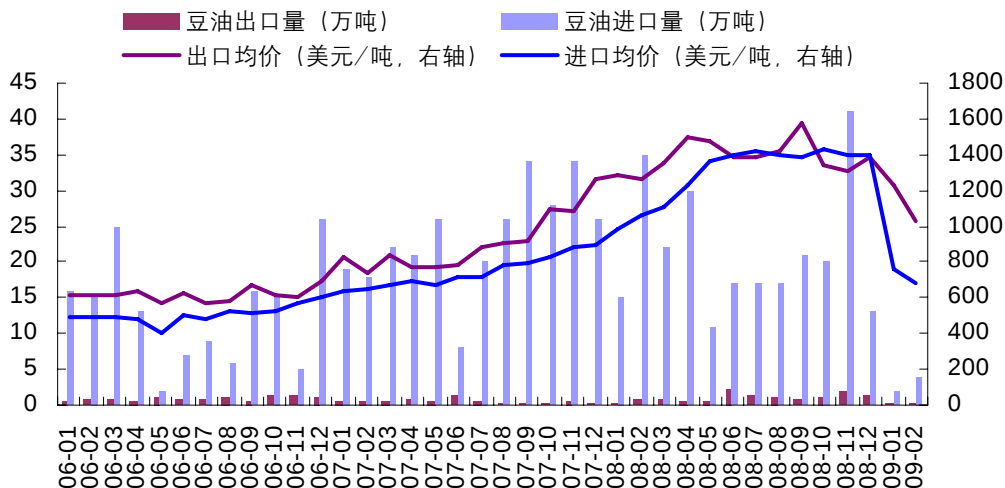
图7：我国单月食用油进出口量价



数据来源：东方证券研究所

由于价格上不具优势,2009年1-2月,国内豆油进口需求大幅下降,2月单月进口量仅为4万吨,同比大幅下降88.5%。均价方面,受CBOT豆油价格持续下跌影响,进口均价继续大幅跳水至677美元/吨,同比下降36.2%。

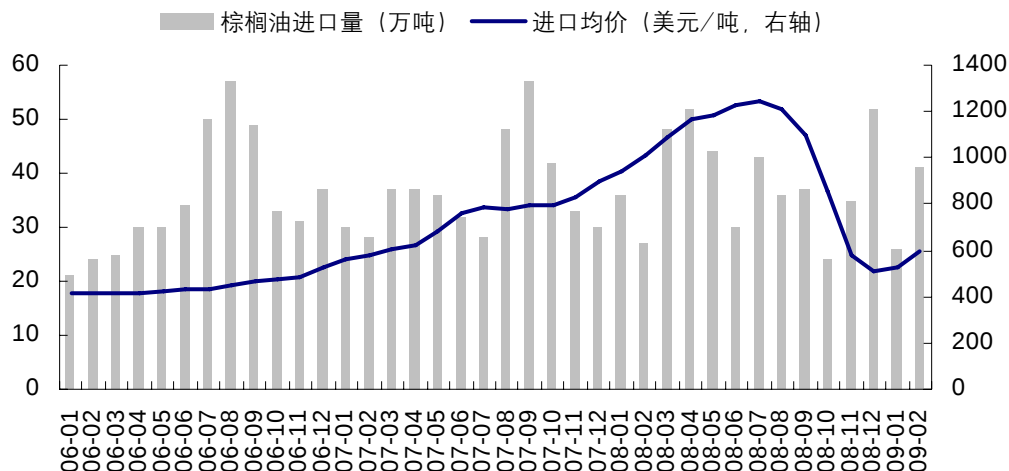
图8：我国单月豆油进出口量价



数据来源：东方证券研究所

由于价差持续扩大，2009年2月棕榈油进口量达到41万吨，同比增长51.9%，进口均价回升至596.7美元/吨，环比上涨13.2%，但与去年同期相比仍下跌了41.1%。

图9：我国单月棕榈油进口量价

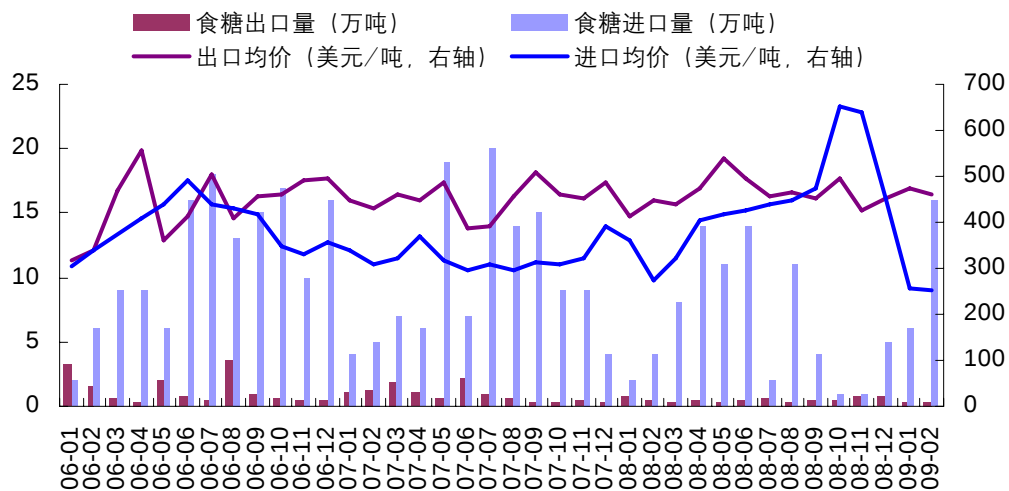


数据来源：东方证券研究所

三、经济作物产品

2009年2月，我国食糖进口量达到16万吨，同比增长近300%，进口均价的大幅下降可能是由于价格较低的印度糖占比较大所造成。随着印度糖的减产及古巴等主要国家对我国出口量的增加，预计未来进口糖均价将重回300美元/吨以上。

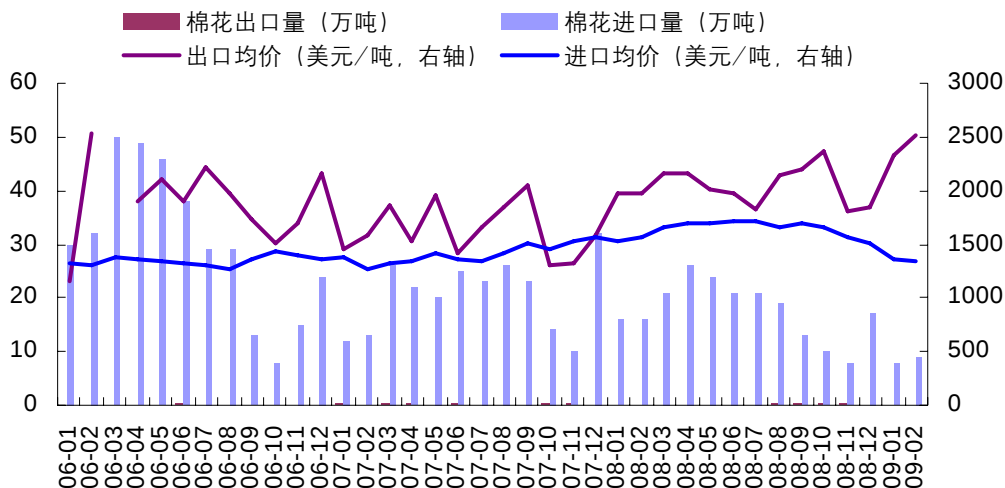
图10：我国单月食糖进出口量价



数据来源：东方证券研究所

受下游需求低迷影响，2月我国棉花进口量小幅回升至9万吨，环比上升12%，但同比仍下降43.8%，进口均价继续环比下降1.2%，与去年同期相比下降了14.4%。

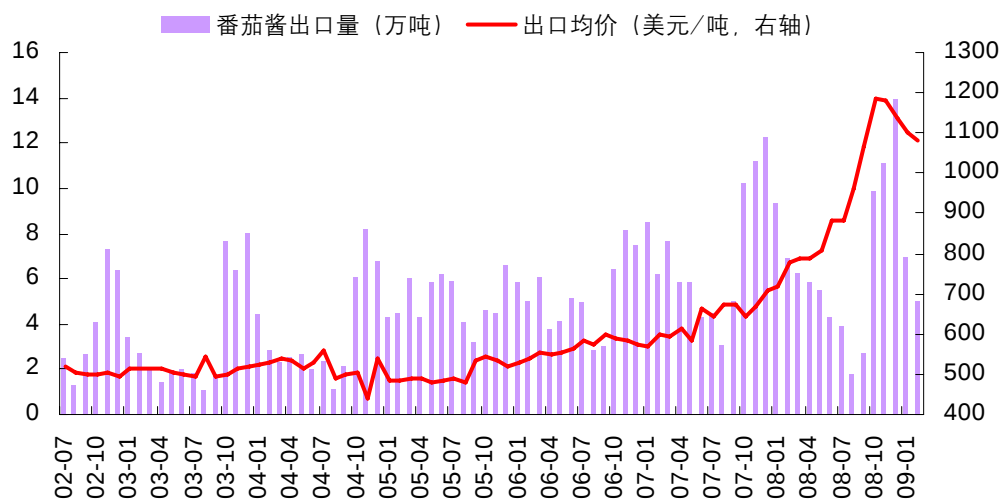
图 11：我国单月棉花进出口量价



数据来源：东方证券研究所

与此前预期相符合，我国番茄酱出口量环比出现季节性下跌，与去年同期相比 28%的下滑幅度则反映了需求的下降，出口均价方面，自去年 10 月达到顶峰之后便开始呈现下滑趋势，其中二月均价为 1084 美元/吨，环比下降 2%，但由于基数较低，同比增幅仍高达 40%。我们预计，本榨季价格下滑趋势可能仍将继续。

图 12：我国单月番茄酱出口量价

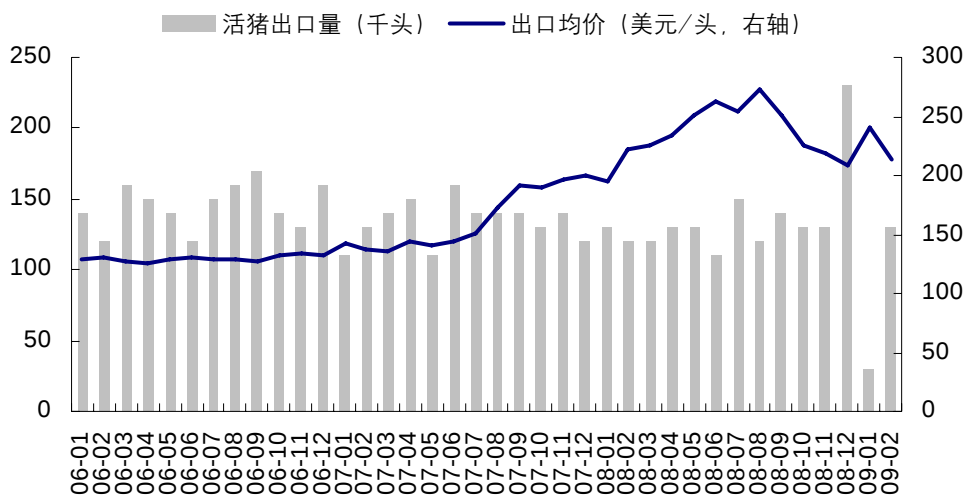


数据来源：东方证券研究所

四、畜、禽及水产品

2009年2月,我国活猪出口量回升至13万头,基本恢复至06年以来的正常水平,同比增加8.3%。出口均价同比略有下降,同比降幅达3.7%。

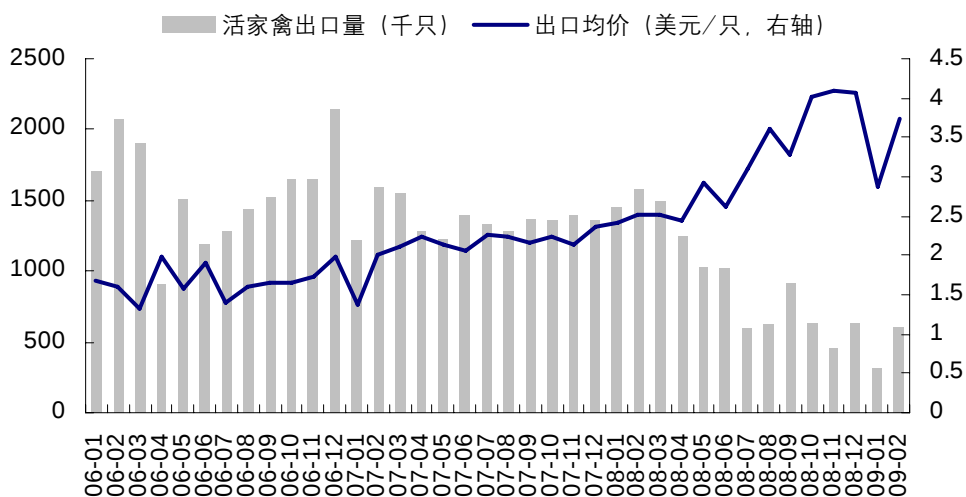
图 13: 我国单月活猪出口量价



数据来源: 东方证券研究所

由于禽流感的频发, 2009年2月,我国活家禽出口量仅为61万只,仅恢复至08年下半年水平,同比下降61%。出口均价则在一月小幅下探后继续走高,同比大幅增长49%

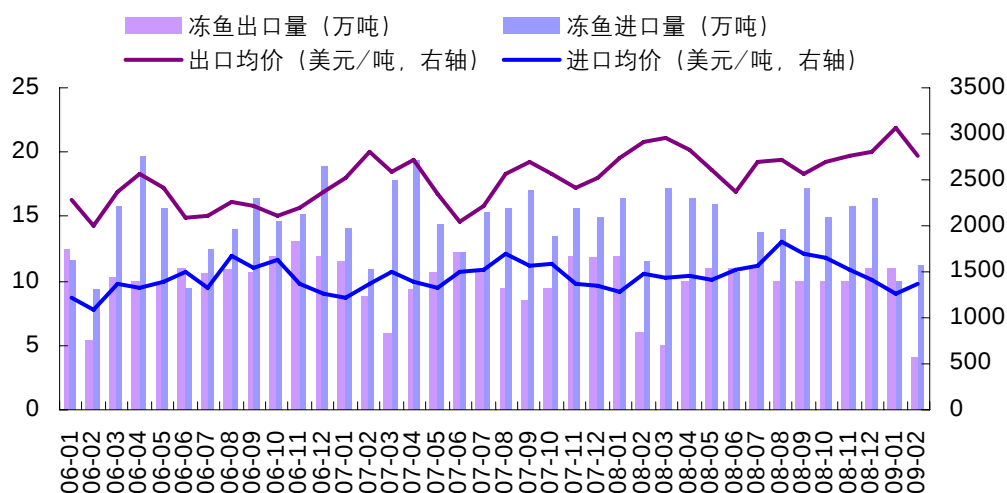
图 14: 我国单月活家禽出口量价



数据来源: 东方证券研究所

由于季节性原因，2月我国冻鱼出口量环比下滑63%至4万吨，但需求下滑依然使出口量同比降低33%，出口均价则出现了9.8%的环比下滑。进口方面，国内需求的坚挺则使进口量环比增加了14.1%，均价也随之上升8.1%

图 15：我国单月冻鱼进口量价

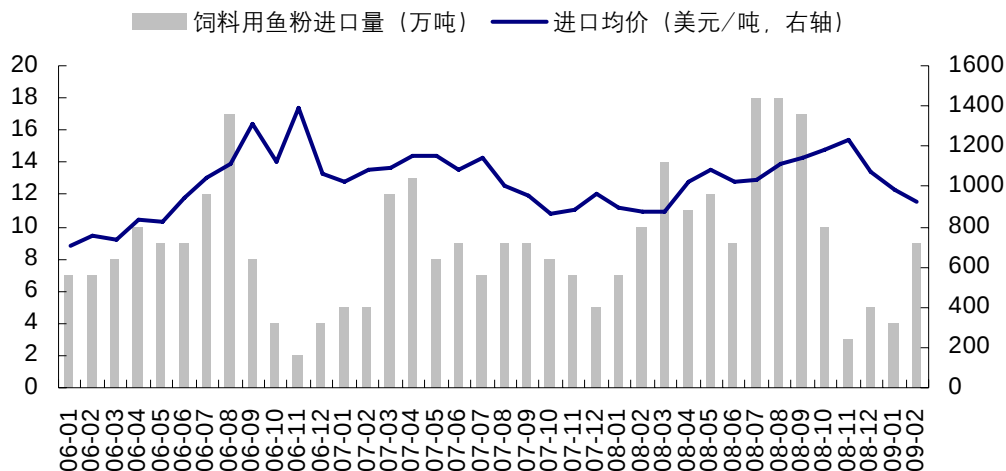


数据来源：东方证券研究所

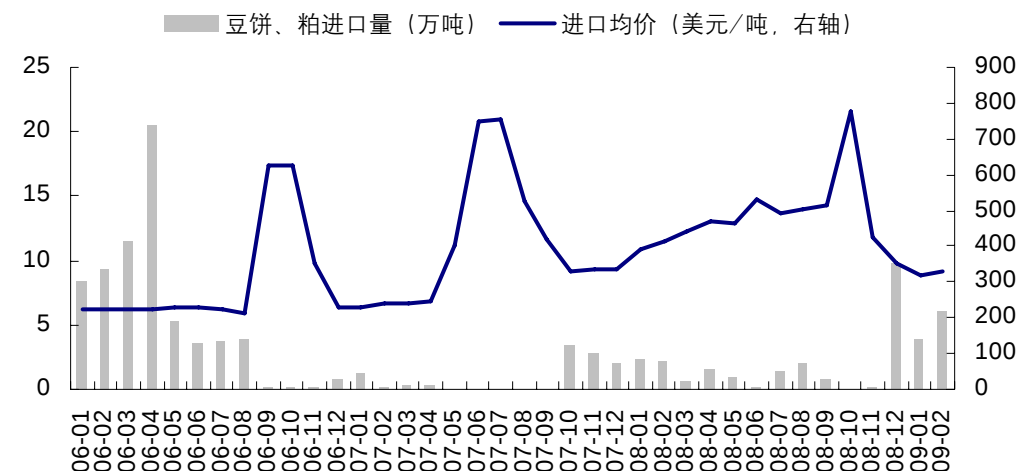
五、饲料相关产品

由于国内饲料产量增加所带来的需求增长，2009 年 2 月，国内鱼粉及豆、饼粕进口量都出现了环比上升趋势，其中鱼粉进口量环比大幅增加 125%，豆饼、粕则增加了 53%，但从同比角度来看，鱼粉价格依旧处于同比上涨 5.6% 的高位，从而使得进口量同比依然下滑了 10%，豆饼、粕则完全不同，同比下降近 20% 的跌幅使其进口量同比大幅增长 171%。

图 15：我国单月鱼粉进口量价



数据来源：东方证券研究所

图 16：我国单月豆饼、粕进口量价


数据来源：东方证券研究所

六、相关公司估值指标

表 1：农业及农产品加工行业重点公司估值指标

公司名称	股价	总市值(亿元)	流通市值(亿元)	07EPS	08EPS(E)	09EPS(E)	10EPS(E)	PB	PE(08)	PE(09)	评级	目标价
北大荒	14.63	245.24	245.24	0.33	0.36	0.44	0.54	5.52	40.64	33.25	增持	15.0
广州冷机	18.98	42.14	16.64	0.13	(0.28)	0.99	1.25	11.01	(67.79)	19.12	增持	20.0
中粮屯河	13.23	133.04	64.41	0.31	0.40	0.45	0.50	4.86	33.08	29.40	增持	13.0
新中基	7.10	29.75	28.09	0.23	0.38	0.39	0.31	2.52	18.68	18.21	中性	6.5
南宁糖业	13.73	39.36	24.18	0.49	0.13	0.41	0.75	3.06	102.87	33.10	中性	10.0
新希望	9.59	72.57	71.05	0.48	0.45	0.60	0.78	2.56	21.31	15.98	买入	12.0
通威股份	9.11	62.63	34.41	0.19	0.31	0.42	0.49	5.51	29.39	21.69	增持	10.0
民和股份	16.38	17.61	4.42	1.05	0.83	0.85	1.13	2.77	19.73	19.27	增持	16.0
獐子岛	20.83	47.12	21.99	1.48	0.47	0.66	0.80	3.89	44.32	31.56	中性	16.0
好当家	6.98	44.23	26.34	0.32	0.26	0.29	0.38	3.63	26.95	24.49	中性	7.0
东方海洋	16.81	20.50	8.80	0.44	0.37	0.44	0.64	2.01	45.43	38.20	中性	13.5
中国粮油控股	3.31	107.09	107.09	0.28	0.45	0.49	0.53	1.17	7.36	6.80	买入	5.0
大成糖业	0.62	5.53	5.53	0.16	0.14	0.16	0.18	0.43	4.49	3.96	买入	1.5

数据来源：东方证券研究所

分析师承诺

郑文琦 农业、食品分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

任美江 农业、食品饮料行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：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%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn