

农林牧渔

赵钦 郭锐

农林牧渔行业研究员

021-38565914

zhaoq@xyzq.com.cn



农林牧渔行业 3 月份月报

流动性过剩推动农产品价格回暖

中性

2009 年 3 月 26 日

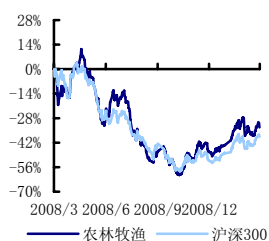
重点公司

重点公司	08E	09E	评级
中粮屯河	0.32	0.42	推荐
南宁糖业	0.09	0.30	推荐
新中基	0.30	0.39	中性
獐子岛	0.56	0.67	中性
好当家	0.27	0.30	中性

投资要点

- **流动性过剩推动国际农产品价格回暖。**美联储近日宣布新增 3000 亿美元购买美国中长期国债，并把当前购买两房债证和抵押贷款融资机构证券计划的规模扩大到 1.45 万亿美元。大规模流动性注入将直接导致美元贬值，大宗商品价格有望持续反弹，国际农产品价格将有所回暖。
- **农业主题投资暂冷。**在 1、2 月份政策密集期后，农业将暂时进入政策真空期，农业股高估值和盈利能力较差的问题将更加突出，面临较大的业绩回调压力。
- **减产带来制糖行业反转。**预计广西糖产量 760 万吨左右，同比下降 19%，08/09 榨季全国食糖产量约 1248 万吨，同比下降 16%，2009 年底前食糖价格有望回升至 3800 元/吨左右。
- **维持中性投资评级。**鉴于政策利好渐冷和估值压力，给予行业中性评级，由于制糖行业减产明确，推荐南宁糖业、中粮屯河。

行业走势

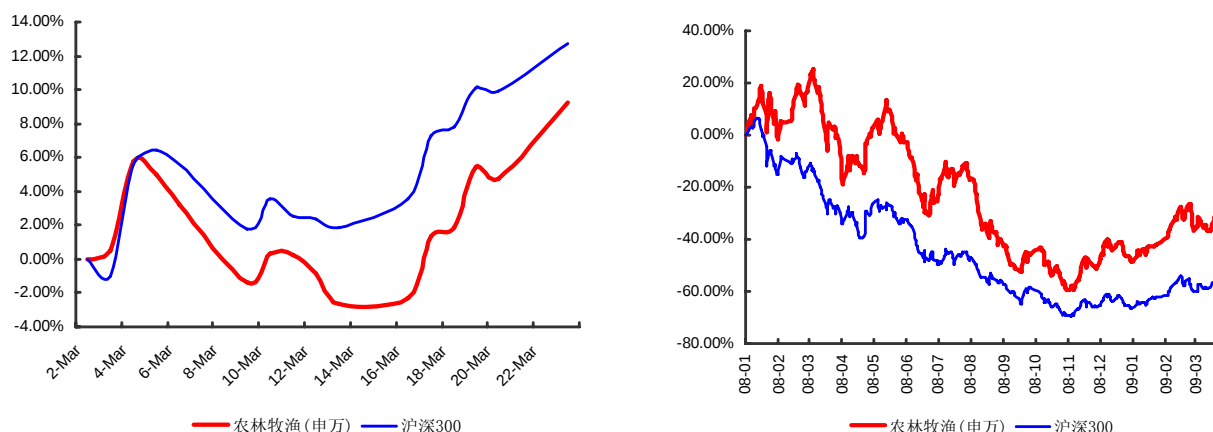


一. 农业板块走势

1. 农业暂时进入政策真空期

近年来伴随一号文件出台农业股都会走出不错的主题投资行情，进入3月份，农业进入暂时的政策真空期。截至3月23日，3月份农林牧渔板块跑输大盘，绝对收益率为9.25%，对应同期沪深300绝对收益率为12.69%。

图 1: 2009 年 3 月截至 23 日农林牧渔板块相对沪深 300 走势 2008 年至今农林牧渔板块相对沪深 300 走势

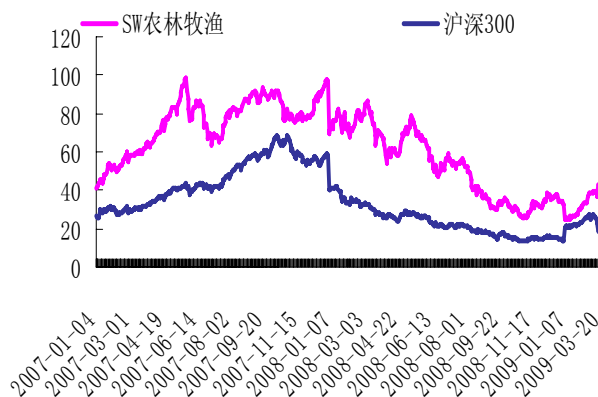


数据来源: Wind、兴业证券研发中心

2. 估值过高，压力明显

政策利好过后，农业股高估值和盈利能力较差的问题将更加突出，面临较大的业绩回调压力。截至3月23日，农林牧渔板块 PE 相对于沪深 300 溢价率高达 130%，这种高估值是不能持续的。

图 2: SW 农林牧渔板块和沪深 300 指数 PE



数据来源: Wind、兴业证券研发中心

SW 农林牧渔板块相对沪深 300 指数溢价率



二. 行业动态

1. 美元贬值，推动大宗商品价格反弹

- ◆ 美联储 3 月 18 日表示将在未来六个月内购入至多 3000 亿美元的长期国债。
- ◆ 美联储把当前购买两房债证和抵押贷款融资机构证券计划的规模扩大到 1.45 万亿美元。
- ◆ 流动性过剩将推动大宗商品价格反弹，截至 3 月 24 日，纽约一月期轻质低硫原油期货合约价格已经反弹到 53.63 美元/桶，三月份内上涨 33.6%。
- ◆ 受美元贬值和大宗商品价格反弹影响，国际农产品价格也明显回暖。但是农产品的金融属性相对较弱，在此轮由美元贬值引起国际大宗商品价格上涨中，农产品的上涨将会相对滞后，涨幅将相对较弱。

2. 国家财政加大对农业投入

- ◆ 温家宝总理 3 月 5 日在政府工作报告中提出 2009 年中央财政计划安排“三农”投入 7161.4 亿元，比去年增长 20.2%。主要用于以下四方面：安排粮食直补、农资综合补贴、良种补贴、农机具购置补贴 4 项补贴 1230.8 亿元，增长 19.4%；安排用于农业生产方面的支出 2642.2 亿元；安排农村社会事业发展方面的支出 2693.2 亿元；安排主要农产品储备费用和利息支出 576.2 亿元。
- ◆ 补贴和收储将有效扶持我国粮食生产和稳定农产品价格。

3. 中央财政预拨 249 亿元农业补贴支持春耕备耕

- ◆ 中央财政日前向各地预拨了 249 亿元农业补贴资金支持春耕备耕，其中农作物良种补贴 149 亿元，农机具购置补贴 100 亿元。
- ◆ 从三月份开始，南方首先进入春耕季节，四月份北方也将进入春耕，这将明显带动水稻种子的销售，从而带动丰乐种业和隆平高科一、二季度盈利的改善，建议关注其交易性机会。

4. 制糖行业 08/09 榨季减产 16%

- ◆ 糖协：预计广西糖产量 760 万吨左右，同比下降 19%，08/09 榨季全国食糖产量约 1248 万吨，同比下降 16%。
- ◆ 在经历连续两个榨季供给过剩，糖价下跌之后，制糖行业终于迎来行业反转，预计 2009 年底前，食糖价格将回升至 3800 元/吨左右，明显提升制糖企业业绩。

5. 今年我国棉花种植面积将减少 13.87%

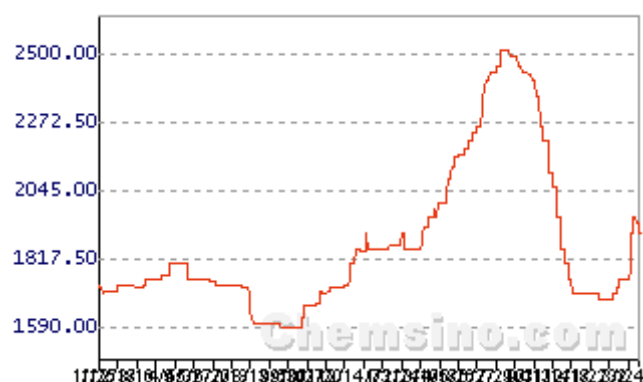
◆中棉协棉农合作分会采取电话问卷形式，对河北、山东、等 13 省区市的 1321 户棉农会员进行了植棉意向调查显示，2008 年度棉农籽棉交售价格年度平均不到 4.8 元/公斤，为六年来最低水平；受棉花价格下跌及植棉成本上升影响，棉农植棉积极性下降，据加权平均，2009 年全国植棉面积将比 2008 年减少 13.87%。

◆种植意向的明显下降，2009 年棉花行业翻转值得期待。

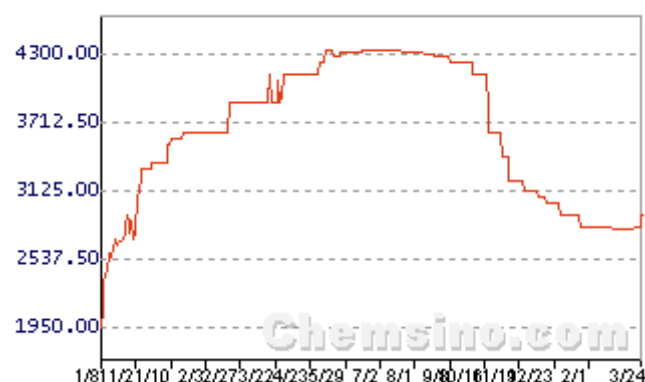
三. 农产品及相关产品价格走势

1. 农产品生产资料价格：春耕带动农资价格上涨

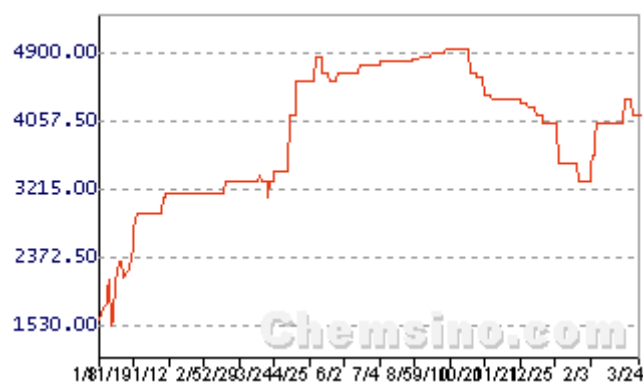
图 3：长三角地区尿素（46%）价格（元/吨）



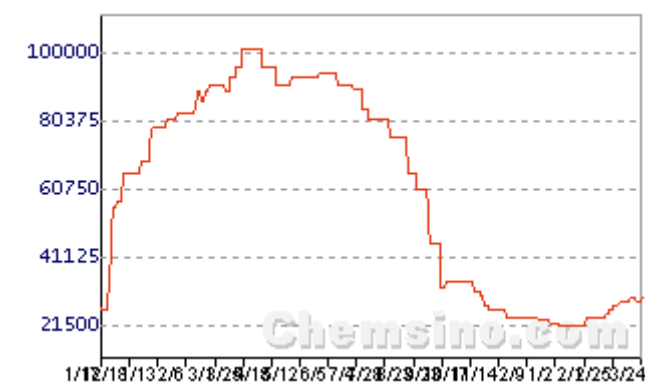
长三角地区磷肥（二铵）价格（元/吨）



长三角地区钾肥价格（元/吨）



长三角地区草甘膦（95%）价格（元/吨）



数据来源：化工在线、兴业证券研发中心

◆化肥、农药价格均出现小幅上涨。由于目前正处于春耕备耕时期，农资价格出现小幅上涨，截至 3 月 24 日，长三角地区尿素（46%）价格从 1750 元/吨上升到 1900 元/吨；磷肥价格由 2780 元/吨小幅下降到 2900 元/吨；钾肥价格由 4000 元/吨上升到 4100 元/吨；草甘膦（95%）价格由 27000 元/吨上升到 29500 元/吨。

2. 小麦价格：明显回暖

图 4：芝加哥小麦期货主力合约价格（美分/蒲式耳）



郑州小麦期货主力合约价格（美分/蒲式耳）



数据来源：Reuters、兴业证券研发中心

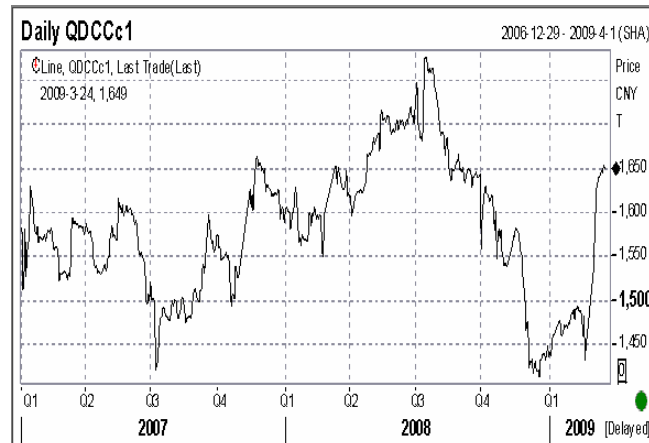
◆受美元贬值影响，国际小麦期货主力合约于 09 年 3 月份明显回暖。截至 3 月 24 日，芝加哥小麦期货主力合约收于 548.25 美分/蒲式耳，上涨 10.8%；郑州小麦期货主力合约收于 397 美分/蒲式耳，上涨 15.6%。

3. 玉米价格：迅速回升

图 5：芝加哥玉米期货主力合约价格（美分/蒲式耳）



大连玉米期货主力合约价格（元/吨）



数据来源：Reuters、兴业证券研发中心

◆截至 3 月 24 日，芝加哥玉米期货主力合约价格收于 397 美分/蒲式耳，上涨 13.2%；大连玉米期货主力合约收于 1649 元/吨，上涨 13.7%。

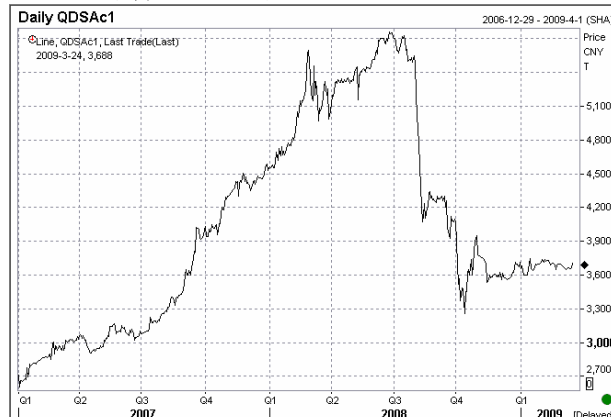
4. 大豆价格：国际市场上涨明显

图 6：芝加哥大豆期货主力合约价格（美分/蒲式耳）



数据来源：Reuters、兴业证券研发中心

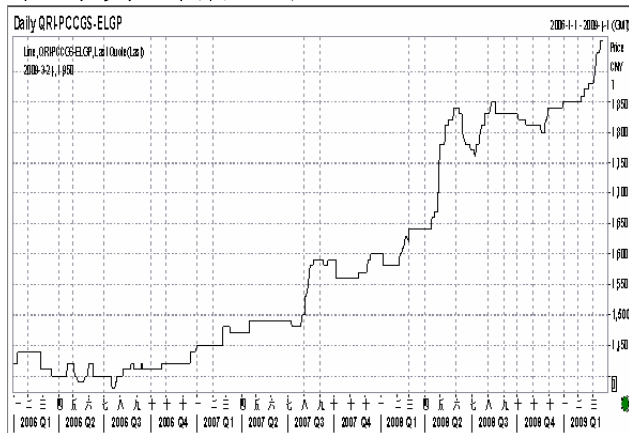
大连大豆期货主力合约价格（元/吨）



◆截至 3 月 24 日，芝加哥大豆期货主力合约价格收于 967 美分/蒲式耳，上涨 10.6%；大连大豆期货主力合约收于 3688 元/吨，基本持平。值得注意的是进口大豆价格在 3300 元/吨左右，对国产大豆冲击尤为剧烈。

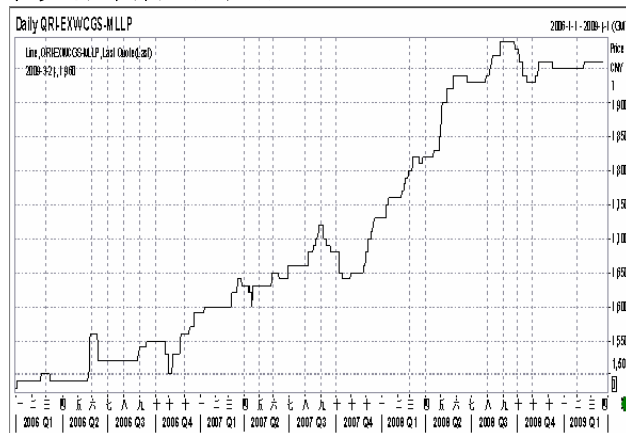
5. 大米价格：仍将居于高位

图 7：长沙长梗米价格（元/吨）



数据来源：Reuters、兴业证券研发中心

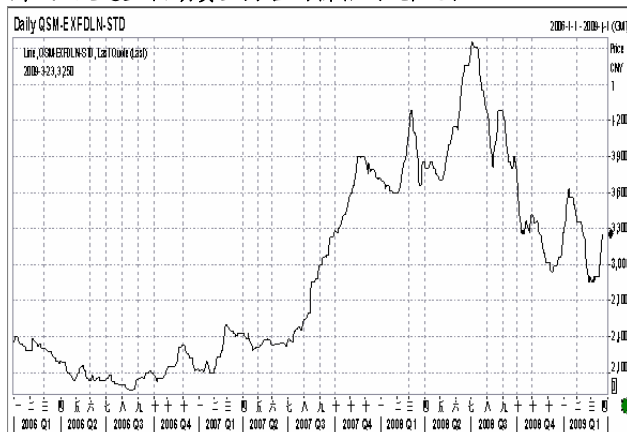
长沙晚稻米价格（元/吨）



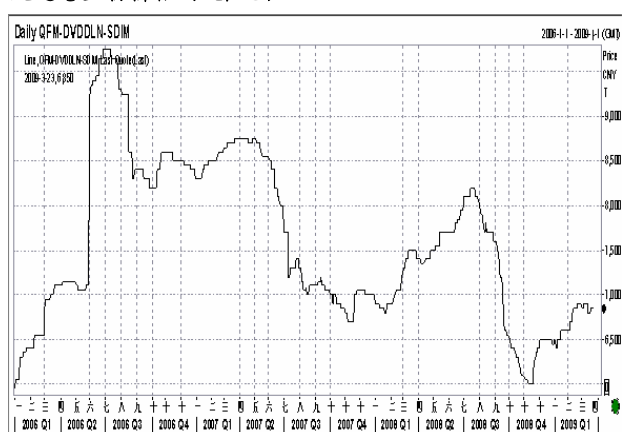
◆截至 3 月 24 日，长沙长梗米和晚稻米价格分为 1950 元/吨、1960 元/吨，基本保持稳定。由于收储政策的利好和对 09 年总体粮食产量减产的预期，大米价格仍将长期处于高位。

6. 饲料行业：成本各有变动

图 8：大连豆粕期货主力合约价格（元/吨）



大连港鱼粉价格（元/吨）



数据来源：Reuters、兴业证券研发中心

◆截至 3 月 23 日，大连豆粕期货主力合约价格收于 3250 元/吨，上涨 12.1%；大连港鱼粉价格收于 6850 元/吨，基本保持稳定。

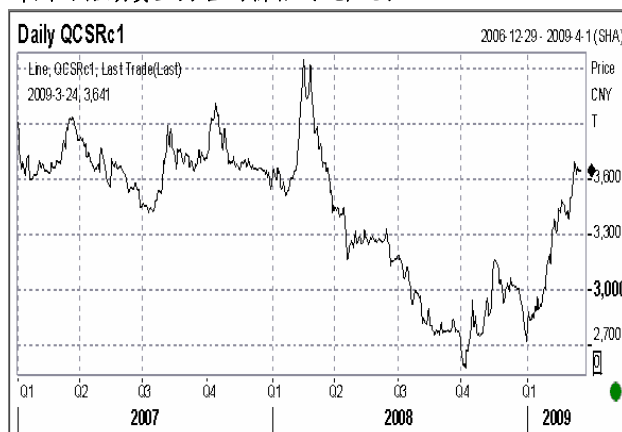
◆相对于 2008 年，目前豆粕、鱼粉价格仍处于低位，但是如果玉米价格上涨过大，仍将为饲料行业带来一定的成本压力。

7. 制糖行业：减产明确，等待消费数据

图 9：纽约 11 号国际原糖期货主力合约价格（美分/磅）



郑州白糖期货主力合约价格（元/吨）



数据来源：Reuters、兴业证券研发中心

◆德国统计分析机构 F.O.Licht 3 月 20 日发布报告预测，08/09 榨季全球食糖产量为 1.574 亿吨，下降 440 万吨，食糖消费量为 1.609 亿吨，增长 230 万吨，四年来首次出现供给不足。

◆供求关系的转变有效地拉动国际原糖价格。截至 3 月 23 日，份纽约 11 号国际原糖期货主力合约收于 13.41 美分/磅，上涨 5.2%。

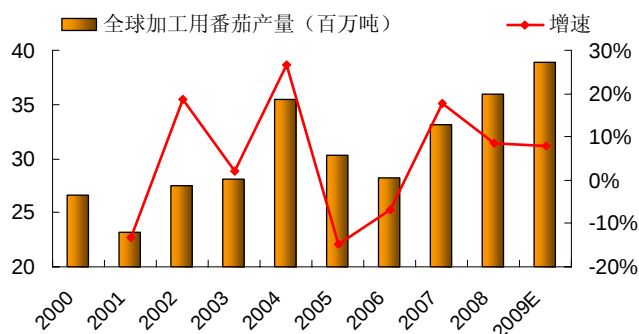
◆郑州白糖期货主力合约价格收于 3641 元/吨，上涨 4.8%。现货市场，柳州、南

宁中间商和集团报价集中在 3530-3630 元/吨。

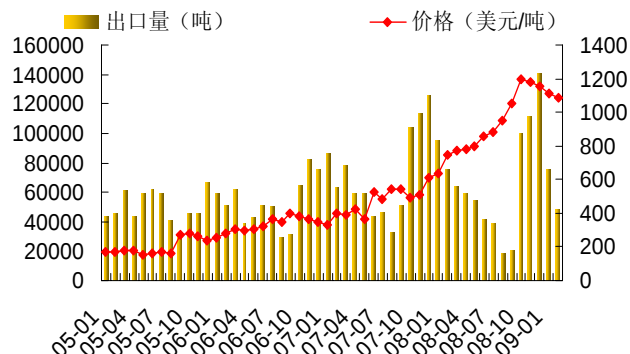
◆随着减产的日益明确，食糖消费量问题日益严重，部分中间商在 2008 年底囤货受损较大，在消费未明确之间，中间商极力控制存货量，故造成现货市场商家观望居多，成交清淡。

8. 番茄酱行业：出口压力逐显

图 10：全球加工用番茄产量（百万吨）



截至 2009 年 2 月我国番茄酱出口（吨、美元/吨）



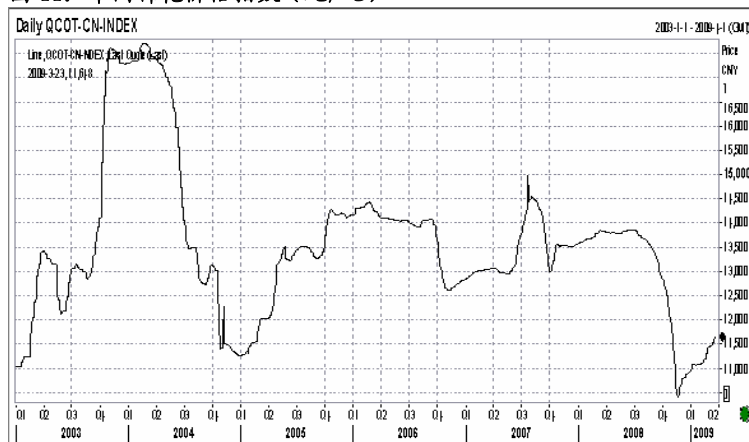
数据来源：TOMATOLAN、兴业证券研发中心

◆根据 TOMATOLAN 最新数据，08 年全球加工用番茄产量为 3600 万吨，同比增长 8.5%。番茄产量的恢复，将抑制国际番茄酱价格的过度上涨。

◆我国番茄酱出口价格仍将适度回调。1 月份我国番茄酱均价为 1100 美元/吨，2 月份回落到 1085 美元左右。目前正是加工企业开始和农户签订番茄收购的时候，原料价格直接关系到新榨季番茄酱成本。

9. 棉花：消费萎缩抑制棉花价格

图 11：中国棉花价格指数（元/吨）



数据来源：Reuters、兴业证券研发中心

◆3月份我国棉花市场成交清淡，截至3月23日，我国棉花价格指数收于11648元/吨，上涨1.9%，国储收购对于稳定棉花价格效果明显。

◆08年我国棉花产量为750万吨，同比下降1.6%。但是经济危机造成需求严重下滑，国家前两轮收储122万吨已经完成，第三轮150万吨正在进行中，最低收购价仍为12600元/吨，大规模收储有效地阻止棉花价格的过度下跌。

四. 4月份投资组合

1. 长期看好制糖行业，抓住糖价波动机会

◆在连续两个榨季供给过剩后制糖行业迎来行业反转，故推荐制糖行业中“中粮屯河+南宁糖业组合”

◆南宁糖业08/09榨季将减产25%左右，食糖产量为58万吨，同时上年结余约11万吨。公司有着良好的销售策略，目前压低销售进度，预计公司2009年食糖销量为65万吨，销售均价为3000元/吨（不含税）。

◆加州连续三年干旱，欧盟番茄原料价格长期高于100美元/吨，番茄酱消费相对刚性是我们坚持认为番茄酱价格仍将处于高位的主要原因。

2. 我们所关注的：

表1：公司盈利预测及评级

公司名称	股价	总市值(亿元)	流通市值(亿元)	EPS				PE			PB(08)	评级
				07	08E	09E	10E	08	09E	10E		
中粮屯河	12.60	126.71	61.34	0.31	0.32	0.42	0.51	39.38	23.94	9.55	4.50	推荐
南宁糖业	13.24	37.95	23.32	0.49	0.09	0.30	0.56	43.57	23.72	19.55	3.09	推荐
新中基	6.79	28.46	26.87	0.23	0.30	0.39	0.44	22.77	17.43	15.32	2.22	中性
獐子岛	20.00	45.24	21.12	0.74	0.56	0.67	0.91	34.04	28.40	20.87	3.42	中性
好当家	6.71	42.51	25.32	0.32	0.27	0.30	0.39	25.18	22.46	17.37	3.39	中性
东方海洋	16.72	20.38	8.76	0.31	0.38	0.41	0.57	44.51	40.42	29.56	1.96	中性

数据来源：兴业证券研发

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。