

悲喜交加，以守待攻

农业行业月报——4月刊（总第2期）

农业

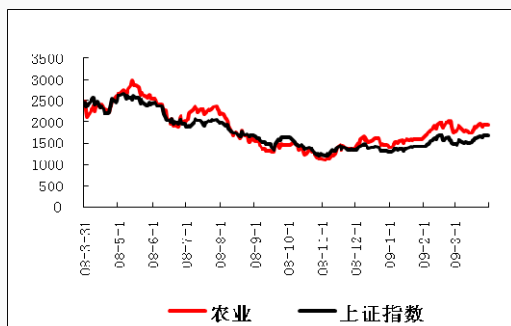
中性（下调）

报告日期：2009年4月3日

行业指数与相关市场指数比较

	收盘	月涨幅（%）
天相行业指数	1,934.6	3.5%
天相流通指数	2,700.27	18.33%
上证指数	2,373.21	13.94%

行业指数近一年走势图



相关报告：

《大机遇 大成长——2009年农业年度投资策略》
2008年12月19日

《政策主导：08表现强劲，09依然可期——对农业板块的回顾和展望》
2009年1月5日

《由攻转守 糖业或将复苏 农业行业月报》
2009年3月11日

联系人—天相农业组

021-58824282-823 yef@txsec.com

010-66045566-8180 ranll@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

本报告关注点：

- 跟踪和分析农产品价格的走势
- 跟踪和分析行业内发生的重要事件，挖掘投资机会

投资要点：

- **3月份农业政策渐少。**相比较2月份农业政策的密集出台，3月份的农业政策显然要少了很多，而且政策多侧重于细则的公布和实施。我们认为，4月份农业政策重点还将会侧重于对土地流转等前期政策的具体细则，以及有关春耕的政策。
- **流动性引领国际粮食价格上涨。**3月份，受到美国政府购买国债，释放流动性的影响，国际大宗商品市场大幅反弹。我们认为，后续这种上涨能否持续取决于流动性能否持续。国内农产品价格相对保持平稳。我们认为，由于国内的粮食体系相对比较封闭，国际流动性向国内价格的传递需要一个过程，有待观察。
- **糖价趋缓，生猪和海珍品价格依旧低迷。**3月份，受到市场对减产幅度和需求的担心，糖价上涨有所趋缓，但随减产明朗和旺季的到来，糖价需求很可能被激发。而受到经济下滑和需求低迷等因素的影响，生猪价格继续快速下滑，高端海珍品价格则继续显示出疲态，在低谷徘徊。饲料价格则在3月份小幅下滑，相对依旧刚性，上游原料也有一定幅度的反弹。我们预期，在下游低迷状况下，这种刚性不会持续很久。
- **悲喜交加，预计一季度农业板块利润下降6%左右。**从各个农业细分子行业的情况看，饲料和种业的一季度利润可望有大幅的上升，而制糖业、畜牧业和水产业利润将有大幅的下滑。我们预计农业板块整体利润下降幅度大致在6%左右。
- **二季度投资策略：以守待攻。**我们下调农业板块的投资评级至“中性”。第二季度，不管从政策面还是农产品价格来分析，农业股都很难具备继续上攻的动力。同时，估值方面，农业股已经上升到历史高位。在没有政策支持下，农业股很可能将继续走软。我们建议投资者关注以下两类的投资机会：1）前期涨幅较小，具有良好业绩支撑的上市公司，关注绿大地，好当家；2）关注糖业，在经历了两年熊市后，制糖行业或将迎来新一轮的景气周期。我们建议关注制糖业龙头南宁糖业。

目 录

一、	行业焦点回顾.....	4
二、	主要产品价格走势.....	5
1.	粮食作物.....	5
1.1	小麦：国际震荡走强，国内平稳上升.....	5
1.2	稻米：国内涨势不改.....	6
1.3	玉米：国际大幅反弹.....	7
1.4	大豆：国际止跌回升，国内保持平稳.....	9
1.5	粮价走势小结与4月展望.....	10
2.	经济作物.....	10
2.1	棉花：走势平稳.....	10
2.2	食糖：糖价上涨趋缓，等待需求爆发.....	11
3.	畜牧水产.....	13
3.1	生猪养殖业：冬天路漫漫.....	13
3.2	淡水产品：或将走软.....	13
3.3	高端海珍品：经济下滑影响持续 价格继续低谷徘徊.....	14
4.	饲料.....	15
4.1	饲料原料：反弹不可持续.....	15
4.2	配合饲料：走势或将分化.....	16
三、	第一季度业绩前瞻.....	17
四、	二季度农业投资策略.....	18
五、	重点上市公司盈利预测及变动.....	20
六、	4月农时小贴士.....	20

图表目录

图表 1 世界小麦供需平衡表（百万吨）	5
图表 2 美国 CBOT 小麦主力合约价格走势（月涨幅约为 4.05%）	5
图表 3 郑州强麦期货价格（元/吨，月跌幅约为 1.16%）	6
图表 4 国内小麦批发价格走势（元/吨，白小麦	6
图表 5 国际大米价格走势（月涨幅约 3%）	7
图表 6 国内稻谷与大米现货价格走势（粳稻环比上涨 1.91%，粳米环比上涨 2.02%）	7
图表 7 世界大米供需平衡表（百万吨）	7
图表 8 世界玉米供需平衡表（百万吨）	8
图表 9 美国 CBOT 玉米期货价格走势（月涨幅约 15.56%）	8
图表 10 大连玉米期货价格（元/吨，月涨幅 1.68%）	8
图表 11 玉米批发价格走势（元/吨，环比上涨 5.24%）	8
图表 12 世界大豆供需平衡表（百万吨）	9
图表 13 美国 CBOT 大豆期货价格走势（月涨幅约为 12.7%）	9
图表 14 大连大豆期货价格（元/吨，月涨幅约为 3.92%）	9
图表 15 国内大豆批发价格走势（元/吨，	9
图表 16 棉花国际价格 3 月走势平稳	10
图表 17 郑州棉花期货价格（元/吨，月涨幅为 3.93%）	11
图表 18 国内棉花现货价格走势（元/吨，	11
图表 19 世界棉花供需平衡表（百万吨）	11
图表 20 NYBOT 原糖主力期货价格（月环比下跌 7.72%）	12
图表 21 国内白砂糖期货价格与现货价格走势（国内期价与现价的月涨幅分别为 3.15%和 4.71%）	12
图表 22 国内糖平衡表（USDA，单位：万吨）	12
图表 23 鲜猪肉、精瘦肉以及生猪价格走势（月跌幅分别为 6.23%、4.83%和 7.1%）	13
图表 24 草鱼与鲢鱼价格走势（草鱼与鲢鱼批发价格环比上涨 5.71%和 2.05%）	14
图表 25 海参与鲍鱼价格走势（海参环比下降 3.33%，鲍鱼持平）	15
图表 26 CBOT 豆粕期货价格走势（月涨幅约为 4.6%）	16
图表 27 国内豆粕期货价格及豆粕等饲料原料现货价格走势（价环比上涨 9.67%，现价环比下跌 6.07%）	16
图表 28 各类配合饲料价格走势（猪饲料、蛋鸡饲料以及肉鸡饲料批发价分别为环比下降 2.29%、2.22%和 2.81%）	17
图表 29 农产品批发价格总指数走势	17
图表 30 农业板块与大盘整体市盈率比较	19
图表 31 重点上市公司盈利预测	20
图表 32 4 月主要农时与气候需求	20

一、 行业焦点回顾

本月行业动态主要有：(1)“三农”财政预算7161.4亿元，农业补贴预算1230亿元；(2)早籼稻期货被批准出台；(3)农业部发文改变玉米良种补贴方式；(4)将进行全国粮仓库存大清查。

本月农业政策：

➤ “三农”财政预算7161.4亿元，农业补贴预算1230亿元。

2009年，中央财政安排用于“三农”方面的支出7161.4亿元，同比增长20.2%。其中，农业补贴预算为1,230亿元。

点评：今年三农财政预算的重点是加大农业补贴、改善农村生活条件、发展农村公共事业和安排农产品储备方面。其中，农业补贴同比增长 19.42%，粮食直补增长 25.8%，农资综合补贴同比增长 5.6%，农机具购置补贴同比增长 2.25 倍，良种补贴同比增长 25.4%。

➤ 早籼稻期货被批准出台

中国证监会批准郑州商品交易所（以下简称郑商所）开展早籼稻期货交易。按照《期货交易管理条例》和《期货交易所管理办法》的相关规定，在各项准备工作就绪和相关程序履行完毕后，中国证监会将尽快批准郑商所挂牌早籼稻期货合约。

点评：此次早籼稻的上市标志着我国已经拥有了所有粮食作物的期货产品，这将有利于农户调整生产结构，也有利于大米加工企业控制原料成本。从对上市公司的影响来看，目前从事早籼稻加工的上市企业只有金健米业一家，公司或将受益于早籼稻期货的推出，但具体金额尚难以估计。我们更多地认为此次早籼稻期货推出对于农业板块来说，主要还是一个主题性投资机会。

➤ 农业部发文改变玉米良种补贴方式

2009年3月，农业部发文，改变了玉米良种的补贴方式。从以前的先确定良种目录再确定补贴额的方式转变为现金直接补贴的方式，实行良种推介、自愿购种、直接发放。

点评：良种补贴方式的转变意味着农户可以任意购买品种，这有利于新品种的推广，对登海种业等大型种业公司形成利好。

➤ 全国粮仓库存将进行大清查

国务院副总理李克强表示，要以2009年3月末为检查时点，全面清查国有粮食企业粮食库存的真实情况，做到有仓必到、有粮必查、有账必核、查必彻底。目前，各项准备已经基本就绪，清仓查库下月初即将全面铺开。

点评：这是继 2001 年后我国进行的第二次大规模的粮库清查，大清查的实施有利于国家掌握更真实的库存数据，以便后期宏观调控政策的制定。

本月国际大事：

➤ 美元贬值，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。而且，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。受此影响，美元贬值，大宗商品价格反弹。

二、 主要产品价格走势

- (1) 国际粮价回暖反弹，国内粮价平稳运行；
- (2) 棉花走势平稳，糖价涨势不改；
- (3) 畜牧、水产继续下探；
- (4) 饲料略有反弹

1. 粮食作物

1.1 小麦： 国际震荡走强，国内平稳上升

USDA3月份的供需预测偏空，进一步调高了小麦的期末库存，调低了国内总消费量，按最新预测，小麦的库存消费比约为20.13%，全球小麦供给过剩的压力仍在。

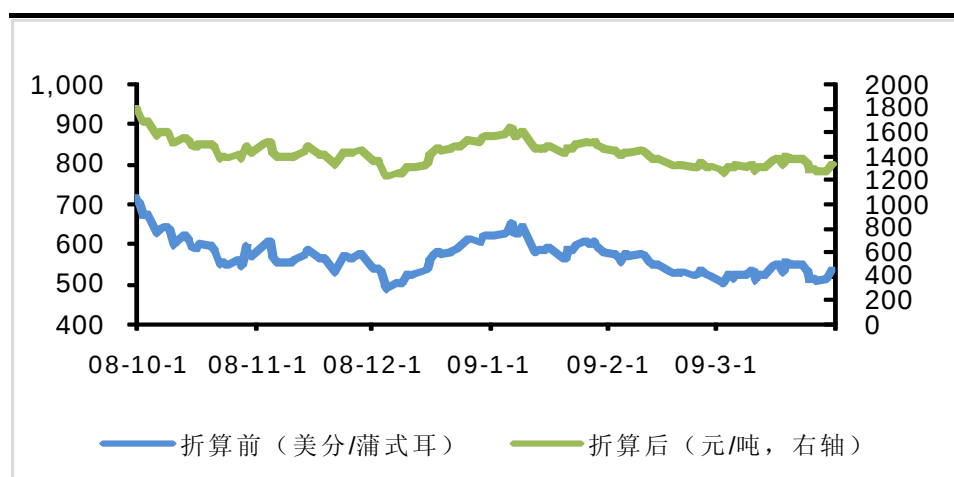
图表 1 世界小麦供需平衡表（百万吨）

	期初库存	产量	进口量	饲用量	国内总消费	出口量	期末库存
07/08*	126.98	610.99	113.2	94.41	618.38	116.58	119.59
08/09*(2月)	119.59	682.78	123	122.93	652.41	123.48	149.96
08/09*(3月)	120.14	684.43	124.52	119.68	648.71	125.34	155.85
预测变动	0.46%	0.24%	1.24%	-2.64%	-0.57%	1.51%	3.93%

资料来源：USDA，天相投顾整理

3月份，一方面，由于美元下跌，小麦价格具有反弹动力，另一方面，由于市场预期09/10年度的小麦库存会进一步增加，USDA3月预测报告偏空，国家小麦期货价格走出震荡走强格局。3月31日，小麦价格收于532.75美分/蒲式耳（1337.75元/吨），较月初价格下跌4.05%。

图表 2 美国 CBOT 小麦主力合约价格走势(月涨幅约为 4.05%)

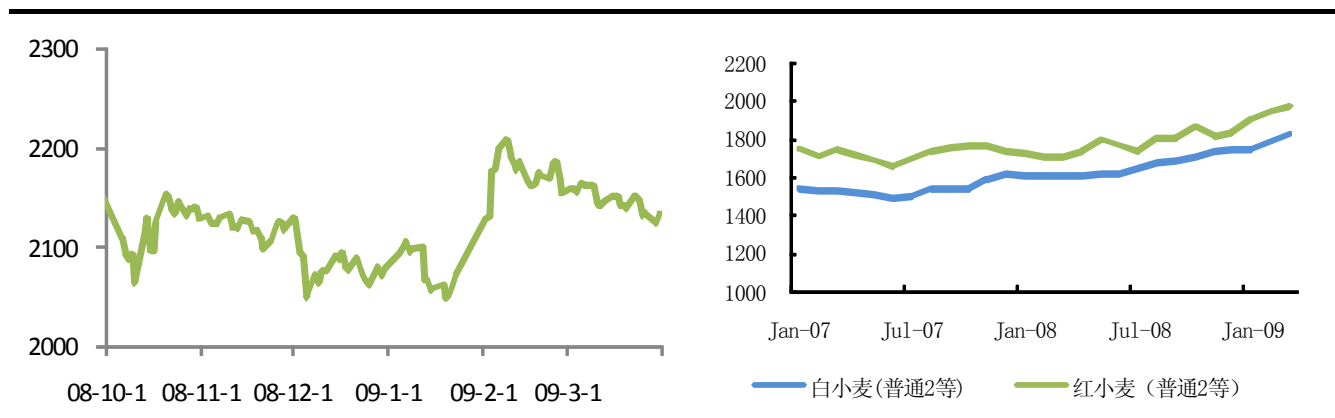


资料来源：bloomberg，天相投顾整理

国内期货方面，正如我们上期月报所判断的，由于小麦旱情已基本解除，郑州强麦期货呈现震荡趋势，月末期价较月初略有下滑。现货方面，郑州白小麦和红小麦的价格保持了稳定上升的局面，白小麦3月价格环比上涨1.99%，红小麦环比上涨1.55%，这主要是得益于国家于3月18日再次提高了最低收购价托市小麦的竞拍底价，其中白麦底价提高2分/斤，红麦及混合麦底价提高3分/斤。调整之后，三等白麦底价为0.87元/斤，三等混合麦价为0.83元/斤。

图表 3 郑州强麦期货价格（元/吨，月跌幅约为 1.16%）

图表 4 国内小麦批发价格走势（元/吨，白小麦环比上涨 1.99%，红小麦环比上涨 1.55%）



资料来源：bloomberg，郑州粮食批发市场，天相投顾整理

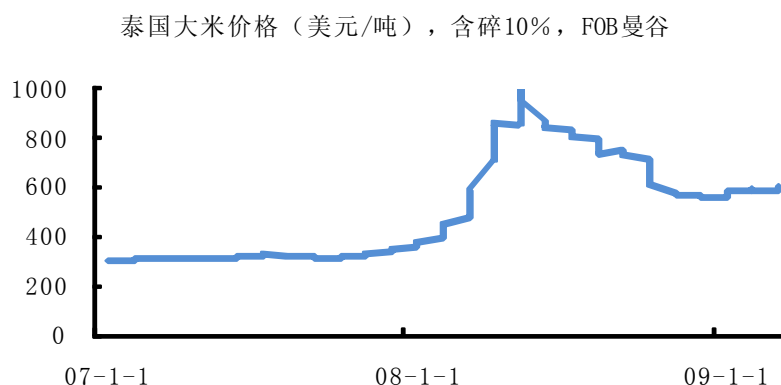
展望4月份的价格走势，我们认为，国际市场小麦供过于求的局面没有变化（USDA3月份报告偏空），小麦价格的走势将跟美元的升、贬值预期高度相关。国内小麦由于进入消费需求淡季，价格进一步上行具有压力，估计将保持较为平稳的趋势。

值得关注的是，USDA将于下周二发布意向播种报告面积预测和季度库存报告，其中将包括春小麦和杜伦麦播种面积数据。而市场预期今年美国春小麦播种面积可能比上年减少3.5%，实际结果与预期的相符或偏离也可能引起国际小麦价格变动。

1.2 稻米：国内涨势不改

3月份，国际大米价格呈现回升趋势，泰国曼谷大米离岸价（含碎10%）3月最后一周周价为608.6美元/吨，较月初价格上涨约3%。

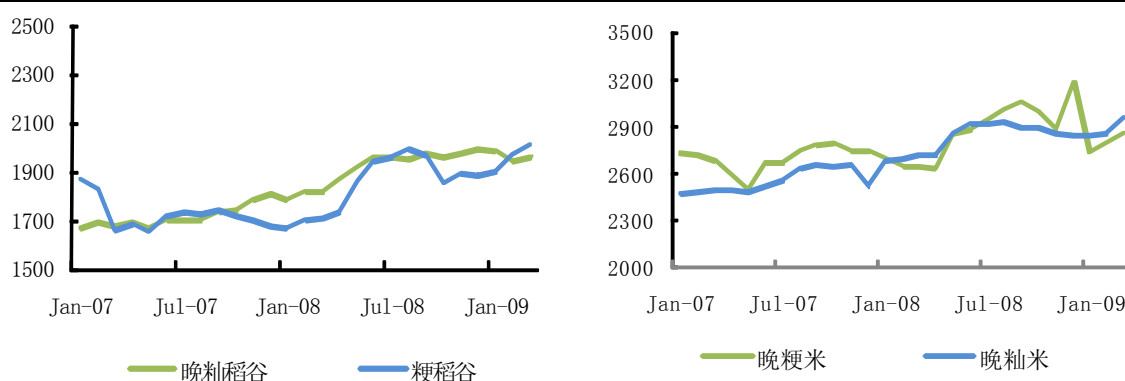
图表 5 国际大米价格走势（月涨幅约 3%）



资料来源：商务预报，天相投顾整理

国内稻米价格延续了上月的上升趋势，其中粳稻均价为2011.43元/吨，环比上涨1.91%，粳米均价达2849.29元/吨，环比上涨2.02%。我们认为，由于最低收购价的支撑以及国际价格的回升影响，稻谷和大米价格在4月份仍能呈现平衡上涨的趋势。

图表 6 国内稻谷与大米现货价格走势（粳稻环比上涨 1.91%，粳米环比上涨 2.02%）



资料来源：郑州粮食批发市场，天相投顾整理

USDA3月份的供需预测继续调高了大米的产量和期末库存，调低了总需求量，按最新预测，大米的库存消费比约为18.6%。

图表 7 世界大米供需平衡表（百万吨）

	期初库存	产量	进口量	国内总消费	出口量	期末库存
07/08*	75.39	431.87	27.7	428.27	30.94	78.98
08/09*(2月)	78.98	439.74	26.82	434.12	28.97	84.6
08/09*(3月)	78.55	440.95	26.9	433.43	29.33	86.07
预测变动	-0.54%	0.28%	0.30%	-0.16%	1.24%	1.74%

资料来源：USDA，天相投顾整理

1.3 玉米：国际大幅反弹

USDA3月份的供需预测回调了玉米的期初库存、产量和期末库存，此次预测

略偏空。

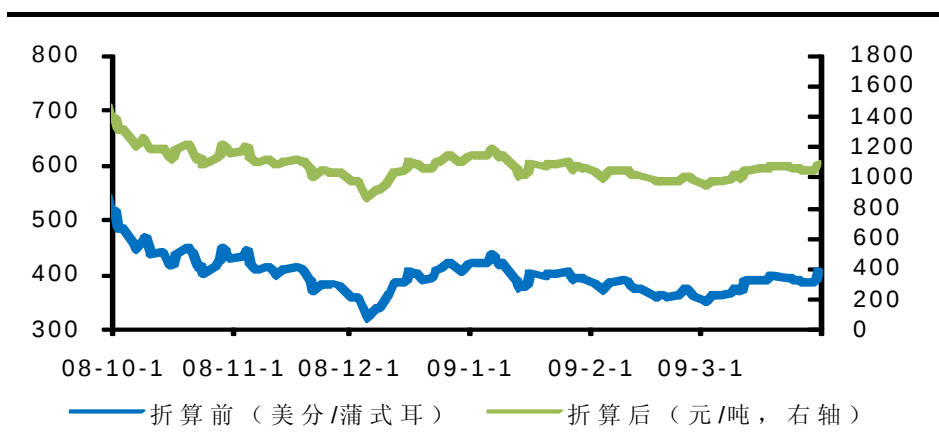
图表 8 世界玉米供需平衡表（百万吨）

	期初库存	产量	进口量	饲用量	国内总消费	出口量	期末库存
07/08*	108.81	791.42	96.68	496.48	772.57	96.02	127.66
08/09*(2 月)	127.66	786.47	74.99	479.66	777.47	75.08	136.66
08/09*(3 月)	129.96	787.1	74.59	477.41	772.45	74.08	144.62
预测变动	1.80%	0.08%	-0.53%	-0.47%	-0.65%	-1.33%	5.82%

资料来源：USDA，天相投顾整理

尽管USDA的供需预测偏空，但受美元贬值刺激，3月份国际玉米期货价格迅速回升，月末价格收于404.75美分/蒲式耳（约1088.93元/吨），较月初上涨15.56%。

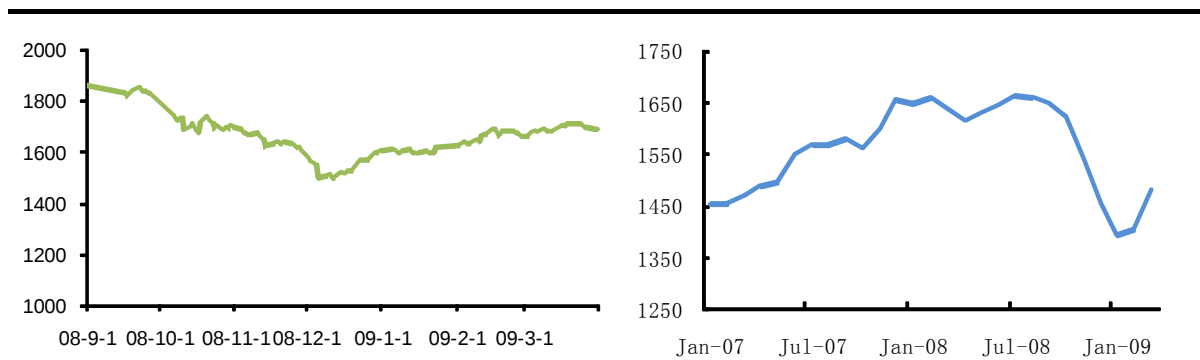
图表 9 美国 CBOT 玉米期货价格走势（月涨幅约 15.56%）



资料来源：bloomberg，天相投顾整理

国家多次临时收储政策的托市效果持续作用，国内玉米期货和现货价格在3月延续上升趋势。大连玉米期货月涨幅约为1.68%，郑州2等黄玉米3月的批发价格为1478.99元/吨，环比上涨5.24%。我们认为，国内玉米价格在政策托市的作用下已企稳，将持续平稳回升。

图表 10 大连玉米期货价格(元/吨,月涨幅 1.68%) 图表 11 玉米批发价格走势(元/吨,环比上涨 5.24%)



资料来源：bloomberg，郑州粮食批发市场，天相投顾整理

1.4 大豆：国际止跌回升，国内保持平稳

USDA3月份的供需预测中性偏多，继续调低了大豆的产量、总需求量，期末库存。按最新预测，大豆的库存消费比约为16.59%，仍处于偏紧状态。

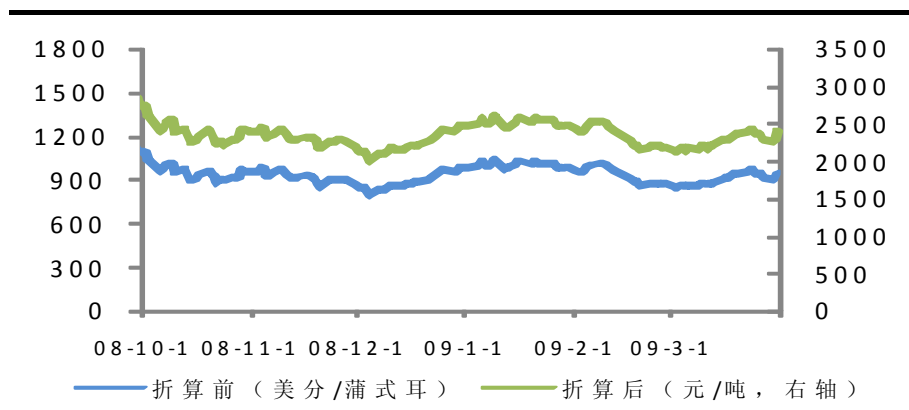
图表 12 世界大豆供需平衡表（百万吨）

	期初库存	产量	进口量	压榨量	国内总消费	出口量	期末库存
07/08*	62.69	220.88	78.89	201.68	229.78	79.48	53.21
08/09*(2月)	53.21	224.15	73.99	196.22	226.62	74.85	49.87
08/09*(3月)	53.19	223.27	74.03	195.34	225.74	74.81	49.85
预测变动	-0.04%	-0.39%	0.05%	-0.45%	-0.39%	-0.05%	-0.04%

资料来源：USDA，天相投顾整理

受美元贬值推动，加上最近USDA报告调低了全球大豆的种植面积，大豆价格止跌回升。3月31日大豆期价收于952美分/蒲式耳（约2390.48元/吨），较月初上升12.7%。

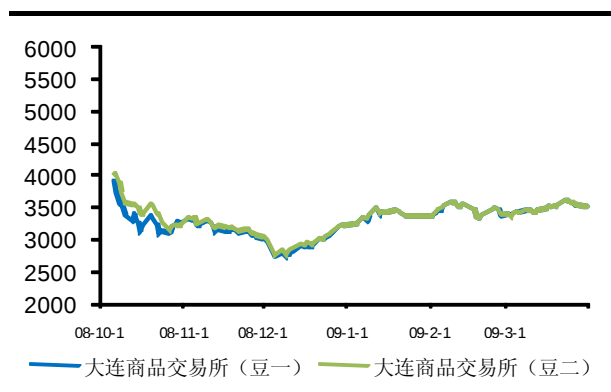
图表 13 美国 CBOT 大豆期货价格走势（月涨幅约为 12.7%）



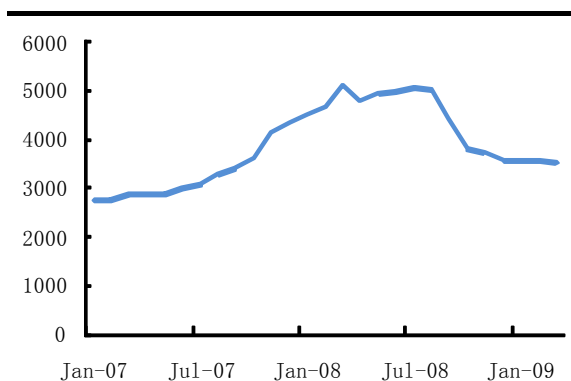
资料来源：bloomberg，天相投顾整理

国内大豆价格持续平稳走势。大商所期货价格保持基本稳定，现货批发3月均价环比略有回落，达3514.07元/吨，环比下跌1%。

图表 14 大连大豆期货价格（元/吨，月涨幅约为 3.92）



图表 15 国内大豆批发价格走势（元/吨，环比下跌 1%）



资料来源: bloomberg, 郑州粮食批发市场, 天相投顾整理

1.5 粮价走势小结与 4 月展望

3月全球粮食供需的基本面并没有大改变, USDA 的3月预测报告还具有一定程度的偏空, 可3月份大豆、玉米等国际粮食价格均出现了不同程度的反弹, 究其原因则是由于美国3月增加货币供应造成的流动性增强, 美元贬值。由于粮食属于大宗商品范畴, 具有一定的金融性, 美元的贬值给予了粮价反弹动力。

我们认为, 粮食的供需、库存基本面状况并不支撑粮食价格大幅上行, 4月粮价的走势关键还取决于美元是否有进一步贬值的可能以及贬值的程度。若美元进一步贬值, 分品种看, 根据库存消费的基本情况来判断, 大豆和玉米的反弹动力较大, 而小麦和稻米的反弹动力较小。

2. 经济作物

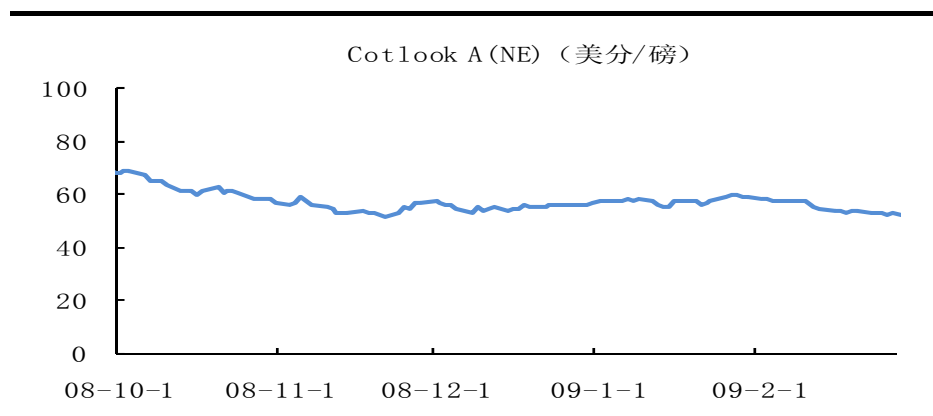
2.1 棉花: 走势平稳

国际棉价2月份止升回落后, 3月份保持了平稳的走势, cotlook A指数31日收于51.85美分/磅, 与月初持平。

由于国家3次收储政策、提振纺织业政策的影响, 国内棉价自12月份以来已基本企稳, 本月棉花现货价格仍保持了稳中有升的趋势, 郑棉31日收于12435元/吨, 已接近国内12600元/吨的收储价。我们认为, 纺织业在今年上半年难以完全回暖, 棉花的需求仍有不确定性, 棉价在政府政策推动下将小步回升, 但难以大幅上涨。

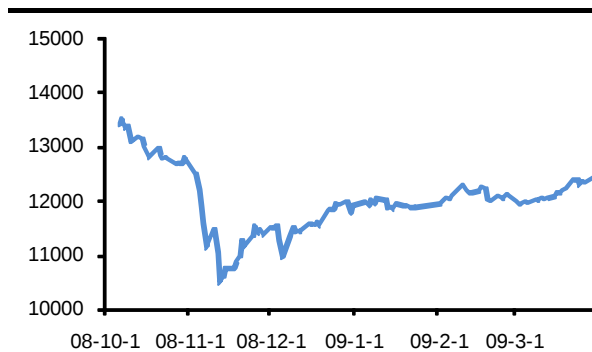
由于去年棉价的大幅下跌, 国内棉花种植意愿明显下降。3月18日, 中国棉花协会发布了2009年植棉意向调查, 中国棉协棉农合作分会采取电话问卷形式, 对河北等13个省区市的1321户棉农会员进行了植棉意向调查, 结果显示: 受棉花价格下跌及植棉成本上升影响, 棉农植棉积极性下降, 加权平均后, 2009年全国植棉面积将比2008年减少13.87%。

图表 16 棉花国际价格 3 月走势平稳

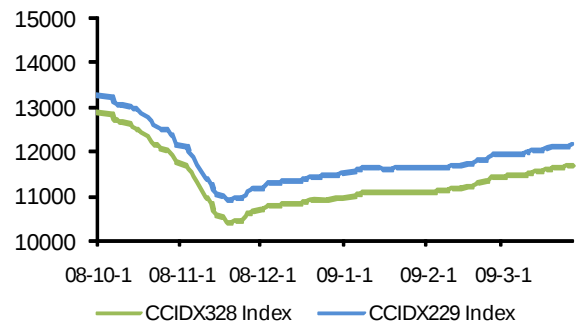


资料来源: bloomberg, 天相投顾整理

图表 17 郑州棉花期货价格（元/吨，月涨幅为 3.93%）



图表 18 国内棉花现货价格走势（元/吨，CCID328 的月涨幅约为 2.07%）



资料来源：bloomberg，郑州粮食批发市场，天相投顾整理

图表 19 世界棉花供需平衡表（百万吨）

	期初库存	产量	进口量	国内总消费	出口量	损失	期末库存
07/08*	62.8	120.54	38.03	122.65	38.42	-2.06	62.35
08/09*(2 月)	62.35	109.51	29.34	112.63	29.33	-2.48	61.71
08/09*(3 月)	62.52	108.65	29.09	111.11	29.05	-2.46	62.55
预测变动	0.27%	-0.79%	-0.85%	-1.35%	-0.95%	-0.81%	1.36%

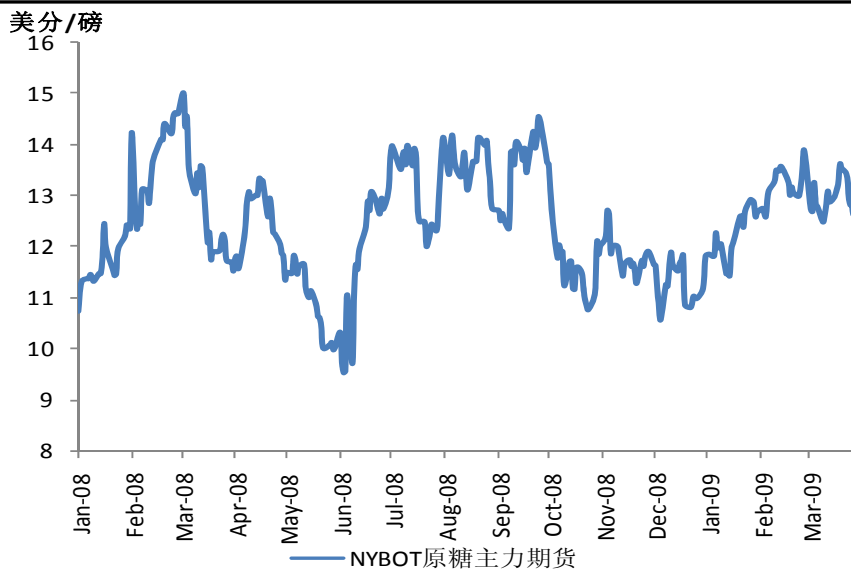
资料来源：USDA，天相投顾整理

2.2 食糖：糖价上涨趋缓，等待需求爆发

3月份，由于受到巴西09/10年中南部地区增产以及印度关税调整不确定等因素的影响，国际糖价调整之势显现。截至31日，NYBOT原糖主力期货价格环比下跌7.72%，同比上涨8.38%，收报于12.67美分/磅。从产量上来看，3月份一些机构继续下调了08/09年食糖产量。德国统计分析机构F.O.Licht估计，08-09制糖年全球的食糖产量将下降440万吨，仅能达到1.574亿吨。但该机构同时预测，巴西09/10年的食糖产量将增产410万吨，从08/09年的3390万吨提高到3800万吨。

我们认为，巴西中南部地区4、5月份即将开榨，这将决定未来几个月内糖价的走势。从酒精的走势来看，09/10年巴西制糖蔗占比将很可能大幅上升，而幅度也有可能超过市场的预期。另一方面，虽然印度08/09年减产幅度较大，但目前其进口数量仍然维持在150万吨，其进口政策也没有相应的转变，所以对于国际市场还没形成真正的有效需求。我们预计随着印度国内食糖价格的继续上涨，印度食糖进口量将有可能大幅释放。因此，对于国际糖价走势，我们还是维持一种谨慎的乐观。

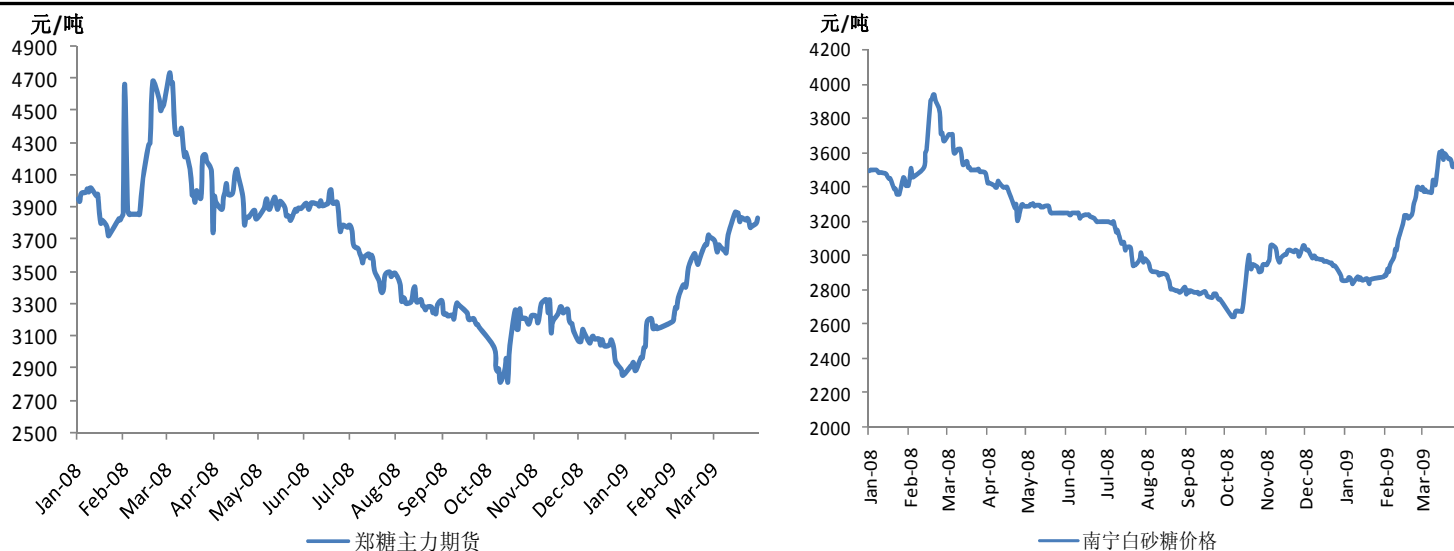
图表 20 NYBOT 原糖主力期货价格（月环比下跌 7.72%）



资料来源：天相投顾

3月份，国内糖价的上攻势头有所减缓。郑糖主力期货价格环比上涨3.15%，31日收报于3831元/吨，仍比去年同期价格水平低7.04个百分点。南宁白砂糖31日现货价格为3560元/吨，2月份累计上涨幅度为4.71%，同比去年上涨2.15%。从目前状况来看，糖市的成交相当清淡，这主要有两个原因：1）减产幅度数据还未明确，市场观望情绪比较浓；2）目前离食糖的消费旺季还有相当一段时间，下游经销商囤货意愿没有显现。我们认为，从目前产量进度看，今年全国减产幅度达到200万吨的可能性还是很大的，而且需求上来讲，食糖需求相对的是具有刚性的。随着三聚氰胺等事件慢慢过去，含糖行业如乳制品行业的进一步复苏，食糖的需求可望大幅提升。

图表 21 国内白砂糖期货价格与现货价格走势（国内期价与现价的月涨幅分别为 3.15%和 4.71%）



资料来源：昆商糖网

图表 22 国内糖平衡表（USDA，单位：万吨）

期初库存	蔗糖产量	甜菜糖产量	总产量	进口	出口	消费量	期末库存
------	------	-------	-----	----	----	-----	------

2006/2007	70	1150	136	1286	147	12	1350	140
2007/2008	140	1464	126	1590	90	5	1485	330
2008/2009E	330	1450	129	1579	65	5	1634	335

资料来源：USDA

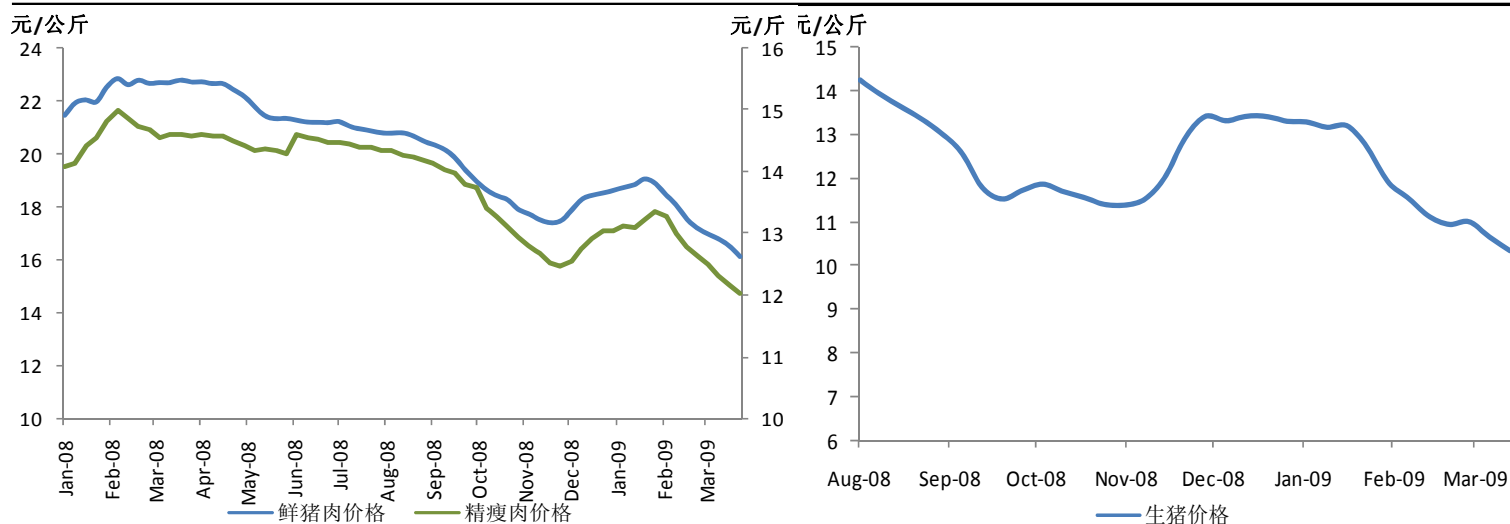
3. 畜牧水产

3.1 生猪养殖业：冬天路漫漫

3月份，生猪价格继续深跌。截至27日，全国生猪平均价格为10.33元/公斤，环比下跌了7.1%，比去年同期水平下降了55.95%。而鲜猪肉批发价格和精瘦肉终端价格也有大幅的下跌。鲜猪肉价格环比下跌6.23%，比去年同期下降了29.14%；精瘦肉价格环比下挫4.83%，比去年同期下降了17.49%。

从需求面来说，受到季节因素和天气转暖，猪肉消费量有不同程度的回落。此外，3月7日-3月23日，广东地区查获了多批含瘦肉精的生猪。这严重打击了消费者的信心，更是为生猪市场雪上加霜。从供给面来讲，由于去年3、4月份生猪价格高企，导致许多猪农的母猪补栏积极性提高，而按照母猪从生长到产下仔猪，再到生猪出栏整个周期为12个月判断，目前生猪存栏量依然还处于高位，而且生猪出栏量也将呈现不断的放大的趋势，相对于疲软的需求，市场上生猪供给量依然比较充分。因此，我们预期未来一两个月内，生猪价格将很可能继续低迷。从目前玉米批发价在1600元/吨左右，按此计算的猪粮比为6.45:1，已经接近生猪预警的蓝色区域。我们预期后续生猪价格将可能继续下跌，政府可能会因此采取收储等措施。

图表 23 鲜猪肉、精瘦肉以及生猪价格走势（鲜猪肉、精瘦肉和生猪月跌幅分别为6.23%、4.83%和7.1%）



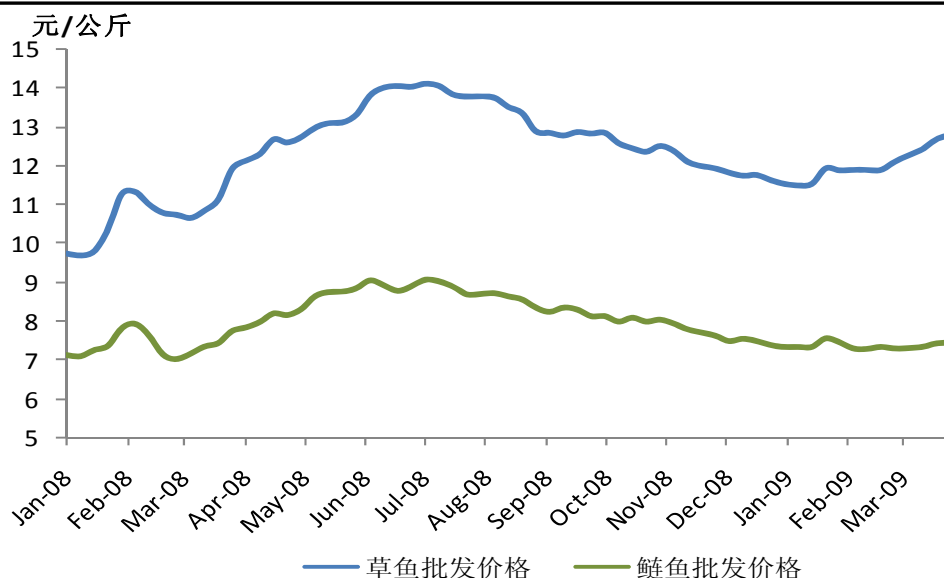
资料来源：商务预报、天相投顾整理

3.2 淡水产品：或将走软

3月份淡水产品走势平稳。截至27日，草鱼价格为12.77元/公斤，环比上涨5.71%，比去年同期水平上涨7.31%；鲢鱼价格7.46元/公斤，环比下跌2.05，比去年同期水平下跌3.87个百分点。从最近水产品价格走势来看，我们发现相比较猪肉，

水产价格并没有受到季节及春节假期结束等因素的太大影响，呈现出相当的刚性。3月29日，江苏省连云港市汇农生物科技有限公司生产的鲤鱼饲料因含有违禁药物“喹乙醇”，造成当地养殖鲤鱼大量死亡。我们认为，后续该事件有可能会有蔓延的趋势，这将影响未来淡水产品的需求，价格或将走软。

图表 24 草鱼与鲢鱼价格走势（草鱼与鲢鱼批发价格环比上涨 5.71%和 2.05%）



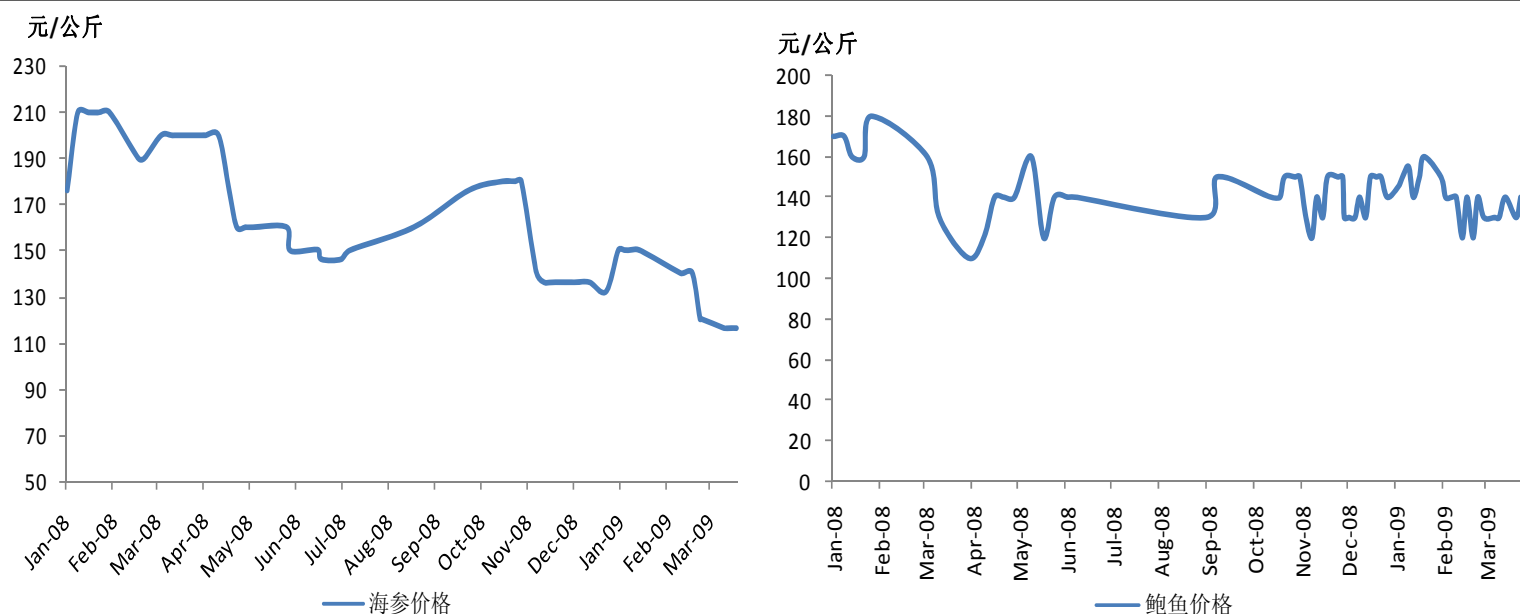
资料来源：商务预报，天相投顾整理

3.3 高端海珍品：经济下滑影响持续 价格继续低谷徘徊

3月份，高端海珍品价格继续低位徘徊。截至3月份末，威海水产品批发市场海参报价为116元/公斤，环比大幅下跌3.33%，比去年同期水平下降了42%；杭州近江水产批发市场鲍鱼报价为140元/公斤，与上周和去年同期持平。

作为可选消费品的高端海珍品，受到金融危机和经济下滑影响较大。自去年年底经济下滑势头开始显现，海参价格就呈现加速下滑态势。随着上半年消费淡季的到来，海参价格也将很难有好的表现。但另一方面，我们发现海参价格已经处于自07年以来的历史低点，继续大幅下探的可能性已经不是很大。我们预期，海参价格的反弹将直接取决于宏观经济复苏的进度以及人们消费信心的建立。从长期看，我们看好高端海珍品的表现，在消费升级以及绿色保健营养等消费概念的驱动下，高端海珍品将会被更多人所接受，消费弹性将会大幅下降。

图表 25 海参与鲍鱼价格走势（海参环比下降 3.33%，鲍鱼持平）



资料来源：威海水产品批发市场、杭州近江水产品市场

4. 饲料

4.1 饲料原料：反弹不可持续

3月份，国际豆粕价格启稳回升。截至31日，CBOT豆粕主力期货价格报于282.2美元/短吨，环比上涨4.6%，比去年同期上涨0.43%。国内豆粕价格也有所反弹。大交所豆粕主力期货价格报于2656元/吨，环比上涨9.67%；现货价格3月份全国平均价格为3086.25元/吨，环比大幅下跌6.07%；棉粕和菜粕价格2月份全国平均价格分别为1913.3元/吨和1700元/吨，环比上升了7.79%和1.49%。

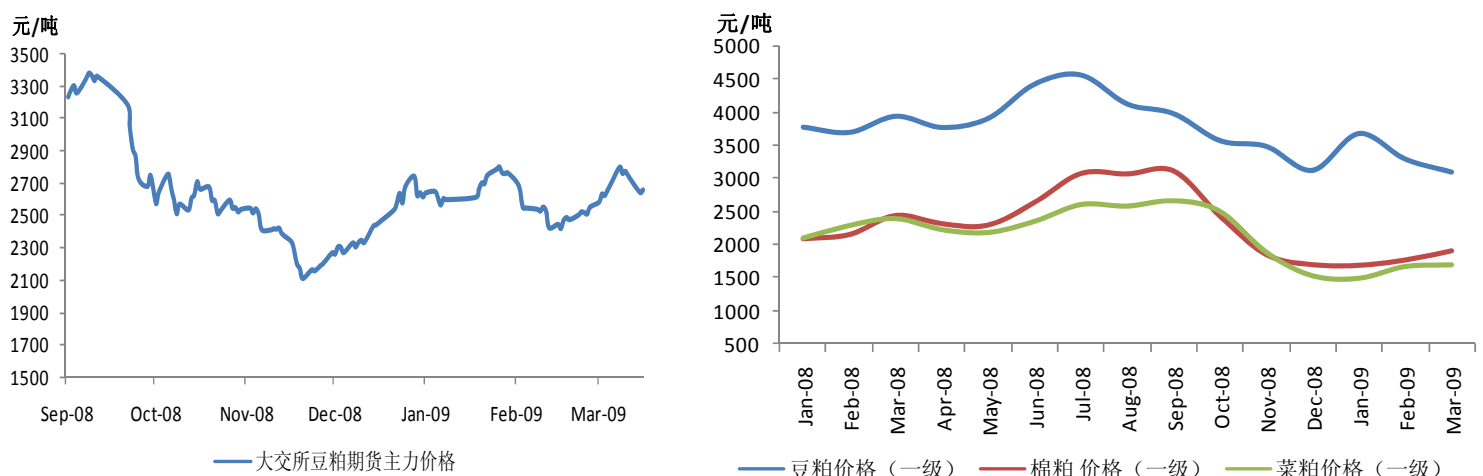
国内外饲料原料价格反弹，一方面是受到美国购买国债大幅释放流动影响，大宗商品市场大幅回暖；另一方面最近USDA报告调低了全球大豆的种植面积，大幅低于市场预期，导致大豆价格大幅上涨。我们预计，由于国内养殖的低迷，这种价格反弹势头不会持续很久，反弹高度也有限。随着后续流动性影响的减弱，饲料原料价格很可能重新进入下降通道。从需求因素来讲，生猪养殖景气度短期内很难有所回升，而鸡禽养殖业在去年年底到达低谷后，景气度有所回升。我们预计未来鸡禽养殖业的转暖进度将决定未来饲料行业的走势。

图表 26 CBOT 豆粕期货价格走势（月涨幅约为 4.6%）



资料来源：Bloomberg

图表 27 国内豆粕期货价格及豆粕等饲料原料现货价格走势（期价环比上涨 9.67%，现价环比下跌 6.07%）



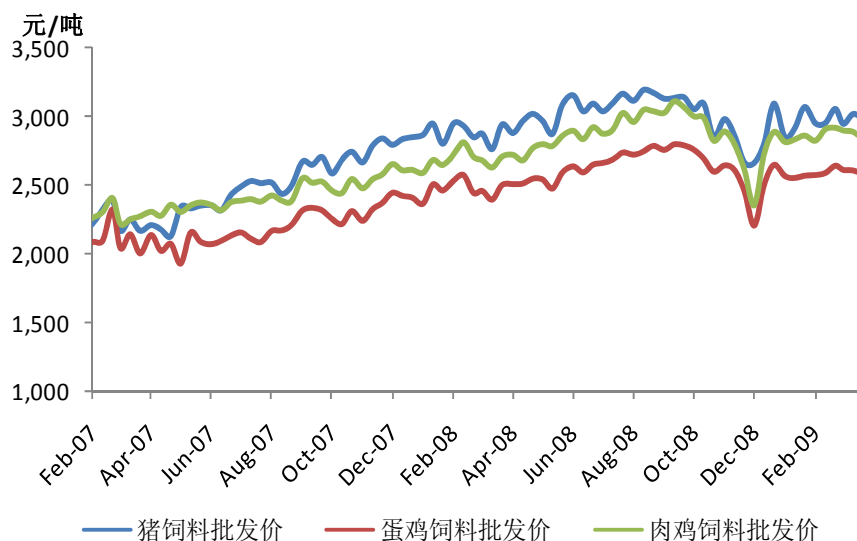
资料来源：Bloomberg、郑州粮食批发市场

4.2 配合饲料：走势或将分化

3月份，配合饲料价格开始回落。2月末，育肥猪饲料批发价格为2989元/吨，环比下降2.29%，同比上升1.46%；蛋鸡饲料批发价格为2586元/吨，环比下降2.22%，同比上升3.27%；肉鸡饲料批发价格为2835元/吨，环比下降2.81%，同比上涨4.71%。在经历了上月相对的强势，正如我们所料，这月配合饲料开始进入下滑通道。我们认为，从生猪养殖的状况来看，目前生猪价格严重伤害了猪农养殖补栏的积极性。我们预期在未来几个月，生猪的存栏量可能会向下走，猪饲料价格将还有进一步下跌的空间。从鸡禽养殖来说，目前鸡肉价格相比较去年年底有大幅的回升，鸡禽业

正在走出低谷，这将很可能支撑鸡饲料价格。我们认为，后续饲料价格走势有分化的趋势。

图表 28 各类配合饲料价格走势（猪饲料、蛋鸡饲料以及肉鸡饲料批发价分别为环比下降 2.29%、2.22%和 2.81%）

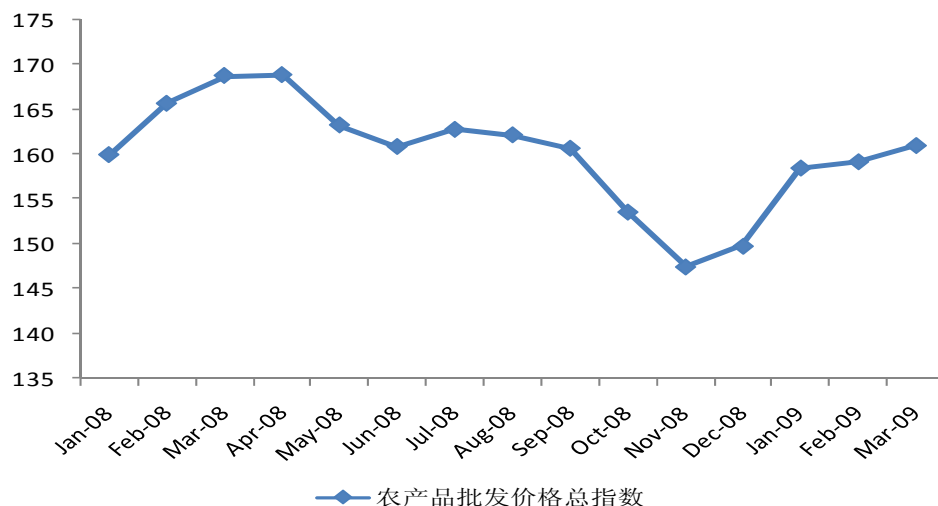


资料来源：商务预报

三、第一季度业绩前瞻

从今年第一季度农产品价格的运行情况看，我们预期农业板块的一季报还是忧大于喜。受到国内经济下滑的影响，1月份-3月份农产品批发价格都有不同程度的下降，农产品批发价格指数比去年同期分别下降1.6%，8.6%和4.6%。

图表 29 农产品批发价格总指数走势



资料来源：农业部、天相投顾整理

种子行业。受益于小麦和水稻最低收购价的提高，我们预期今年种子整体价格有望一定程度的提高。从玉米种子来看，2008年有效库存6.1亿公斤，根据全国农技中心的预计，今年将很可能降到5亿公斤左右。玉米种子供过于求的状况将有望

得到一定程度的改善。由于今年种子市场的启动有所推后，我们预期今年一季度种子行业的销售同比将提升10%以上。

农产品产销业。从农产品价格的走势看，今年一季度农产品整体价格相比较去年年初有小幅的下降，但基本保持稳定。就公司而言，权重占比较大的北大荒今年在租金方面可能有小幅度的上升，但受到今年年初麦芽、化肥等业务的低迷，我们预计公司一季度的业绩与去年可能保持一致。因此，一季度农产品产销业的业绩很难有所提高。

畜牧业。与去年一季度的景气相比，今年一季度的畜牧业可谓惨淡经营。猪价在春节前小幅回升后，一路下跌，同比下跌已经超过了50%，生猪养殖已经到达盈亏平衡点。而禽业虽相比较去年年底有复苏，但景气度同比还是具有较大的差距。我们预计畜牧业一季度利润将同比大幅回落，回落幅度超过20%左右。

水产行业。受到去年上半年经济的景气以及CPI高起的影响，海参价格大幅上涨，3月份到达200元/公斤高位。而今年经济持续低迷，海参价格已经下跌至116元/公斤，而其他高端海珍品也有不同程度的下跌。从水产品加工业来看，由于上市公司的相对抗风险能力要强。我们预计水产品加工企业一季度盈利下滑幅度有限。总体来说，我们预计水产行业一季度的利润将很可能下降5%左右。

饲料行业。1-2月份，饲料行业全国规模企业销售收入达到了458.91亿元，同比上升19.6%，利润总额为17.75亿元，同比上涨14.89%。今年一季度，豆粕等饲料原料价格同比大幅下滑，而饲料价格则相对比较刚性，饲料行业一季度收入和利润有望大幅提高。我们预计利润提升幅度将在20%左右。

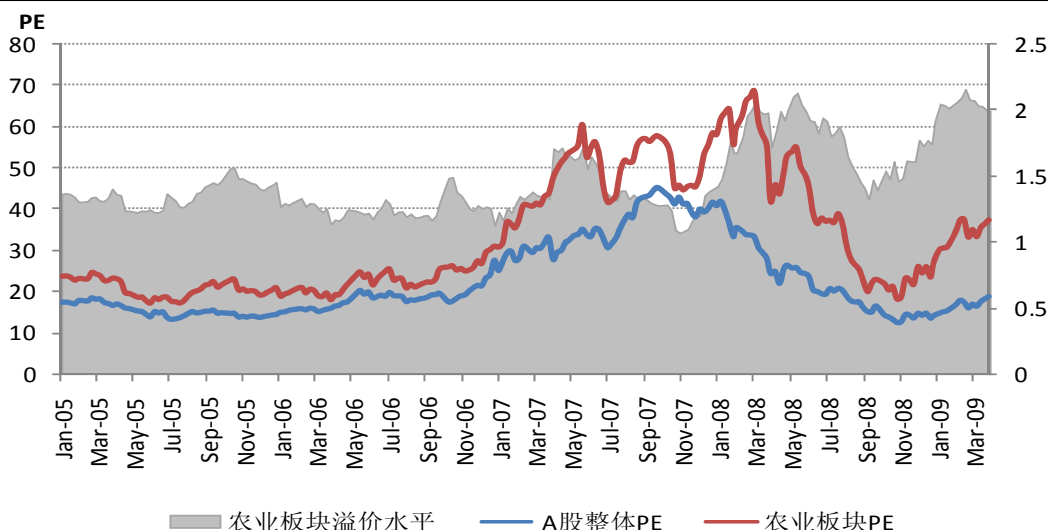
制糖业。1-2月份，制糖业全国规模企业销售收入为85.3亿元，同比下降17.54%，利润总额为-6.86亿元，同比下降239.43%。由于市场对于雪灾影响甘蔗减产过于悲观的估计，去年一季度糖价大幅上涨，一度达到3900元/吨。而受到去年增产以及需求下降的影响，去年下半年开始糖业一直低迷。虽然一季度价格比去年四季度有大幅上涨，但市场还是呈现出有价无市的状态。我们预计今年一季度制糖企业收入利润大幅下滑在所难免。我们估计跌幅将在70%以上。

综合上述细分行业，从第一季度整个农业板块来说，我们预计整体业绩将很可能下降在6%左右。

四、 二季度农业投资策略

3月份如我们所料，农业股表现平平，更多的表现出相对于大盘进行一定程度的调整。这种调整实质上是农业股向基本面的回归。从整个历史估值的角度看，2月份农业股对于大盘的估值溢价达到了最高峰2.16，而从以往的经验看，农业股对于大盘的估值溢价一般在1.5左右。自然而然，3月份在失去政策这个发动引擎后，回调便成了常态。而二季度在政策继续偏向工业振兴，追求“保八”目标的同时，农业股的回调态势或将持续。

图表 30 农业板块与大盘整体市盈率比较



资料来源：天相投顾整理

政策细则不足以支持股价持续上涨。我们认为，放在整个中国发展以及城乡剪刀差还在扩大的背景下，政府后续的农业政策还将继续，但近期政府有关农业的政策主要还是围绕土地流转等内容的实施细则。我们认为这些细则的发布对于农业股的刺激，更多表现出昙花一现，并不能持续的带领农业股上涨。原因主要在于政策细则给予市场想象空间已经在此前得到一个充分的释放，另一方面政策细则很难超出市场的预期，有时反而低于市场的预期。

短期内价格大幅上涨难度较大。从长期看，农产品价格上涨是一种常态。但短期内，由于经济危机影响导致通缩以及去年粮食巨大的库存，我们认为，农产品价格要大幅上涨的可能性还是不大。从国际视角看，虽然前期由于美国政府购买债券，释放了一定的流动性，导致国际大宗商品价格普涨。但我们认为，这种流动性是否能持续是值得观察的。同时我国的粮食体系相对是一个封闭的系统，除了大豆外，其余粮食都可以基本自给，因此，这种国际流动性能否转化为国内的价格上涨的驱动因素也值得商榷。但我们也不排除在流动性持续后，国际价格的大幅上涨形成股价上涨的一个主题。

在缺失了上涨最大的两个因素政策和价格后，相对大盘的估值溢价处于高位的农业股显然在2季度相对大盘将难有很好的表现。因此，从这个角度来说，我们建议投资者更多的关注前期上涨较少，具有良好业绩支撑的上市公司，如绿大地、好当家。关于好当家，我们认为，虽然海参价格处在历史低位，但价格下跌的空间已经不是很大。随着四月份公司一季度业绩公布带来风险的释放，好当家投资价值将会凸现。从行业上来说，我们建议关注制糖业，在经历了两年熊市后，制糖行业正在慢慢走出低谷，制糖行业将迎来新一轮的景气周期。我们建议关注制糖业龙头南宁糖业。

五、重点上市公司盈利预测及变动

图表 31 重点上市公司盈利预测

代码	公司	EPS	08年 净利润（万元）	EPS	09年 净利润（万元）	EPS	10年 净利润（万元）	评级
000860	顺鑫农业	0.54	23,522	0.73	32,176	0.92	40,233	买入
000876	新希望	0.47	35,289	0.48	35,994	0.50	38,137	增持
000911	南宁糖业	0.25	7,147	0.22	6,220	0.23	6,533	中性
000972	新中基	0.38	15,868	0.54	22,680	0.62	25,990	增持
002041	登海种业	0.05	907	0.09	1,521	0.17	3,021	中性
002069	獐子岛	0.52	11,744	0.53	12,068	0.58	13,203	增持
002086	东方海洋	0.39	4,701	0.40	4,840	0.53	6,483	增持
002200	绿大地	1.03	8,677	1.30	10,904	1.70	14,261	增持
600354	敦煌种业	0.05	968	0.11	2,030	0.25	4,628	中性
600438	通威股份	0.36	24,567	0.40	27,445	0.43	29,407	增持
600467	好当家	0.32	20,479	0.35	21,833	0.40	25,528	增持
600598	北大荒	0.33	55,860	0.36	59,784	0.39	65,271	增持

资料来源：天相投顾整理

六、4月农时小贴士

图表 32 4月主要农时与气候需求

时间	作物农时	气候需求
4月上旬	冬小麦：长叶、拔节	需水较大。不利天气：干旱
	早稻：出苗	需气温温暖。不利天气：倒春寒
4月中旬	冬小麦：拔节	需水较大。不利天气：干旱
	春玉米：播种、七叶	需气温温暖。不利天气：倒春寒
	早稻：育秧、移栽	不利天气：冻害、梅雨
4月下旬	冬小麦：拔节、抽穗	需水较大。不利天气：干旱
	春玉米：播种、长叶、拔节	需气温温暖。不利天气：倒春寒
	大豆：播种	不利天气：干旱
	早稻：育秧	不利天气：冻害

资料来源：天相投顾整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯 地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室

电话：010-66045566

传真：010-66573918

邮编：100140

北京新盛 地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层

电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500

邮编：100140

北京德胜园 地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层

电话：010-66045566

传真：010-66045700

邮编：100088

上海天相 地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座

电话：021-58824282

传真：021-58824283

邮编：200120

深圳天相 地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室

电话：0755-83234800

传真：0755-82722762

邮编：518041

山东天相 地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C

电话：0531-82602582

传真：0531-82602622

邮编：250002