

操作难度加大 适当关注补涨机会

农林牧渔行业月度运行报告

2009 年 4 月

跟踪报告

2009 年 5 月 6 日 星期三

消费品小组
刘革
010-66216231-807
liuge@longone.com.cn
农林牧渔行业

投资要点

q 农林牧渔行业四月份二级市场走势表现为整体下跌 2.63%，而同期大盘上涨 4.34%，相对跌幅为 6.97 个百分点，农业板块明显弱于大盘走势。子行业中只有林业及渔业板块与大盘走势接近同步，涨幅分别为 4.78% 及 3.75%，而饲料、农产品加工、农业综合及种植业板块则落后于大盘，分别下跌 4.9%、4.86%、3.38% 及 2.57%。

q 四月份动物疫苗行业二级市场股价表现靓丽。其中，中牧股份涨幅达到 48.92%，与上证综指相比获得了 44.58 个百分点的超额收益，天康生物涨幅达 24.83%，超越大盘 20.49 个百分点。

q 泰米 100%B 四月均价为 598.67 美元/吨，环比下跌 6%，预计五月份价格还有下跌的趋势。而长期来看，全球小麦期末库存量仍然较大，国际市场小麦价格长期走势仍趋弱，底部调整的可能性较大。大豆方面，截至 4 月 17 日，美湾大豆一号月度均价 392 美元/每吨，环比上涨 10.45%。美国农业部 4 月 9 日供需报告显示全球大豆库存及库存消费比双降对国际大豆价格形成利多。

q 5 月份农林板块可适当关注一些涨幅不大的股票的补涨机会，如一时受累于经济不景气影响但拥有水域资源优势的獐子岛、好当家，以及未来可能推出相关生猪养殖政策带来的交易性机会，个股如新五丰等。我们重点关注的动物疫苗行业各股近期涨幅已较大，存在一定的回调压力，诸如中牧股份，如能出现较大幅度的回调，由于有基本面的支持，仍存在一定参与反弹的机会。

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

行业评级

行业	子行业	评级
农林牧渔	动物疫苗	推荐
	种业	推荐
	番茄酱加工	推荐
	林业	中性
	饲料业	中性
	畜牧业	中性
	渔业	中性
	种植业	中性

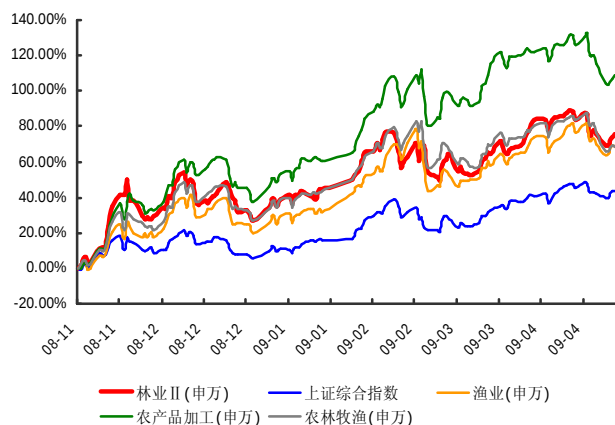
农林牧渔行业二级市场整体表现落后于大盘

农林牧渔行业四月份二级市场走势表现为整体下跌 2.63%，而同期大盘上涨 4.34%，相对跌幅为 6.97 个百分点，农业板块明显弱于大盘走势。子行业中只有林业及渔业板块与大盘走势接近同步，涨幅分别为 4.78% 及 3.75%，而饲料、农产品加工、农业综合及种植业板块则落后于大盘，分别下跌 4.9%、4.86%、3.38% 及 2.57%。

林业板块中，吉林森工涨幅 9.3% 位居板块首位，绿大地涨幅 5.3% 次之，林业板块的上涨与近期市场对资源类股票投资热情较高有关；渔业板块中，ST 华龙及 *ST 昌鱼涨幅分别达到 58% 及 40.56%，而东方海洋主要受高送股题材影响，股价上涨 14.97%，三者对板块涨幅贡献较大。

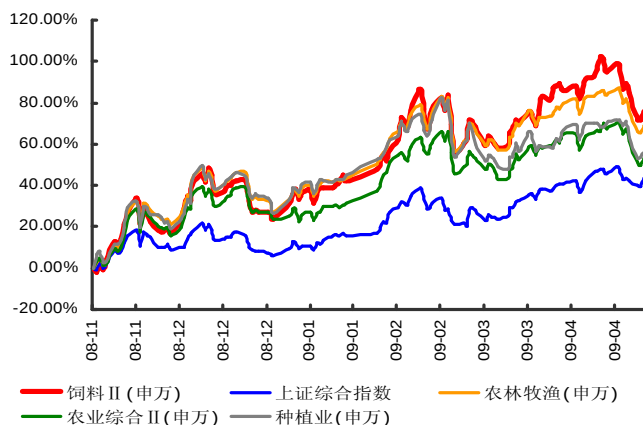
饲料板块中，天邦股份下跌 10.27% 居饲料板块跌幅首位，通威跌幅 9.27% 位居其二，四月份饲料股二级市场表现较差主要有几方面因素影响。其一，上游原料受政策支持，价格基本稳定，饲料成本则难以下降；其二，下游生猪价格不断下滑，自然希望饲料价格下降以降养殖成本，反之只能是直接购买饲料减少；其三，近日猪流感疫病爆发，这一因素的不确定性自然影响饲料企业二级市场股价表现。农产品加工板块的特性也基本类似，即农产品加工下游需求不旺，而上游原料价格又挺住不降，农产品加工企业则要受销量及成本双因素影响。

图 1 林业、渔业、农产品加工子行业板块较综指走势



资料来源: WIND 东海证券研究所

图 2 饲料、农业综合、种植业板块相较行业及综指走势



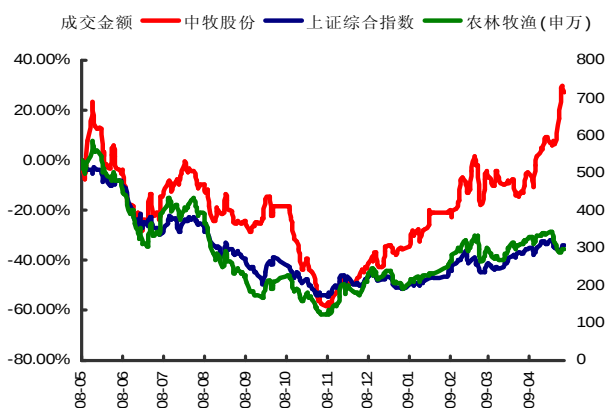
资料来源: WIND 东海证券研究所

业绩及突发事件影响 动物疫苗子行业表现炫目

四月份动物疫苗行业二级市场股价表现相当抢眼。正如我们此前在策略报告中的判断，09 年动物疫苗行业的业绩稳定增长加上异常气候影响，可能导致 09 年疫病发生程度提升，使得疫苗需求预期提升带动相关上市公司二级市场股价表现超越大盘，近期相

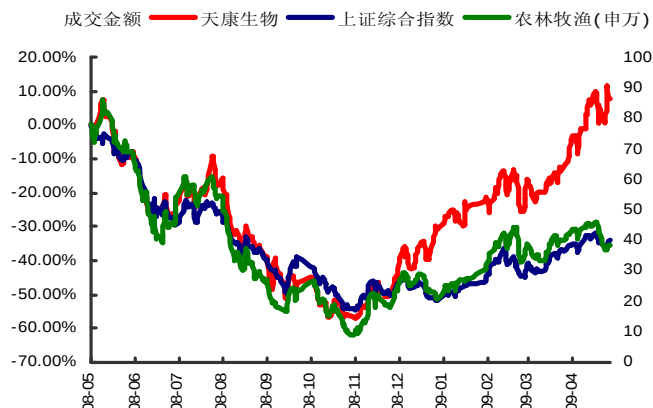
关公司的表现佐证了我们此前的判断。从业绩表现上看，中牧股份 09 年一季度实现净利润 1.09 亿元，同比增长 101.6%，天康生物 09 年一季度实现净利润 2105 万元，同比增长 17.9%，扣除增值税因素，则同比增长 51%。业绩稳定增长，以及近期猪流感的影响，两家上市公司二级市场股价表现优异。中牧股份四月份涨幅达到 48.92%，与上证综指相比获得了 44.58 个百分点的超额收益，天康生物涨幅为 24.83%，超越大盘 20.49 个百分点。

图 3 中牧股份二级市场股价相较于大盘走势



资料来源：WIND 东海证券研究所

图 4 天康生物二级市场股价与大盘走势比较



资料来源：WIND 东海证券研究所

国际市场农产品价格受美元及天气因素支撑

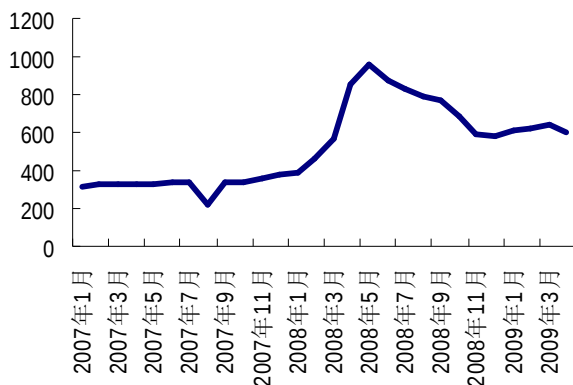
国际大米市场状况

如我们此前预计，政府干预最终要让位于市场。在金融危机经济不景气的全球环境下，国际几大稻米供应国开始向市场妥协，逐步开仓放粮。越南将取消二月底实施的大米出口限制，允许大米出口商恢复大米出口谈判。泰国政府则决定将于下月恢复 380 万吨大米出口竞价交易会，以缓解庞大的库存压力，这个投放量相当于 09 年上半年越南的出口销量，而印度则有可能在五月大选后取消大米出口禁令，缓解国家大米库存，未来国际市场大米供应将会增加。

而孟加拉国国内媒体称，2008/09 年度前九个月该国大米总进口量减少了三分之二，由于丰产，孟国大米进口从上年同期的 195 万吨，下降至 62.6 万吨。

泰米 100%B 四月均价在 598.67 美元/吨，环比下跌 6%，而最新的价格则是 583 美元/吨，五月份价格有下跌的趋势。

图5 泰国 100% B 级大米曼谷离岸价月度价格



资料来源: USDA 东海证券研究所

图6 芝加哥期货交易所(09/05 合约)糙米期货价



资料来源: 芝加哥期货交易所 东海证券研究所

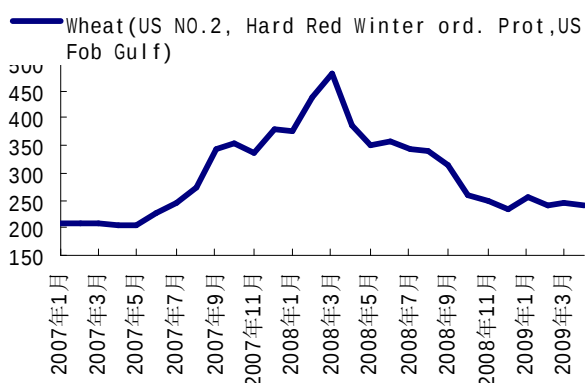
国际小麦市场状况

四月份国际市场小麦价格为 241.50 美元/吨, 环比下降 1.63%。

近期小麦价格的波动主要是由于流动性预期及天气因素影响, 天气因素导致美国、加拿大、俄罗斯等国部分地区小麦播种受到耽搁, 而从全球范围来看, 中国、欧洲小麦产区天气良好, 印度和巴基斯坦小麦正在收获小麦, 由于丰产, 以上两国有可能恢复小麦出口。

长期来看, 全球小麦期末库存量仍然较大, 国际市场小麦价格长期走势仍趋弱, 底部调整的可能性较大。

图7 美国 2 号硬红冬小麦月度价格走势



资料来源: USDA 东海证券研究所

图8 芝加哥期货交易所(09/05 合约)小麦期货价



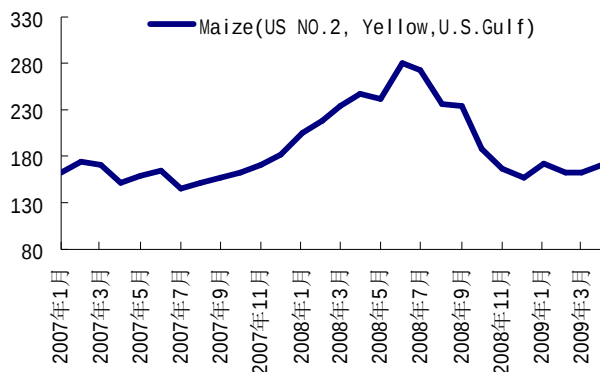
资料来源: 芝加哥期货交易所 东海证券研究所

国际玉米市场状况

截至 09 年 4 月 24 日, 国际市场美国黄玉米 2 号海湾现货 4 月均价为 169.95 美元/吨,

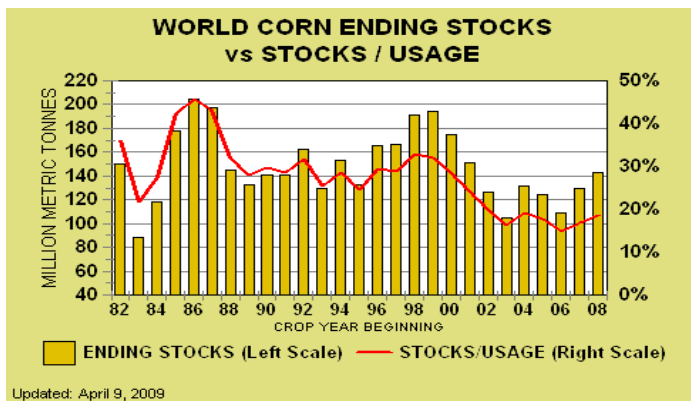
环比上涨 3.97%。本期价格的上涨，主要是由于市场担心天气因素导致玉米播种耽搁可能促使更多农户转种大豆。美国中西部地区多雨，乌克兰及俄罗斯部分地区天气干燥，都将进一步放慢玉米播种进度。而短期猪流感疫病情况的发展变化，一定程度上影响饲料玉米的需求，相反，近期国际原油期货走强，美元走软，将对玉米价格形成一定支撑。

图 9 美国黄玉米 2 号（海湾）现货价格



资料来源：USDA 东海证券研究所

图 10 全球玉米期末库存及库存消费比继续上升

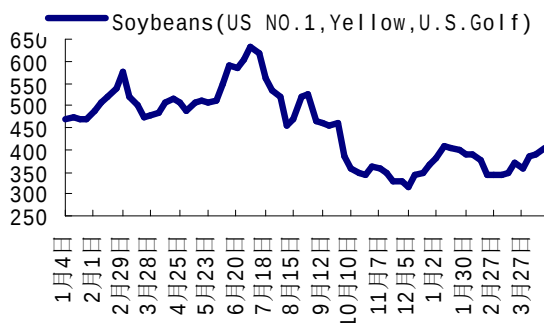


资料来源：USDA 东海证券研究所

国际大豆市场状况

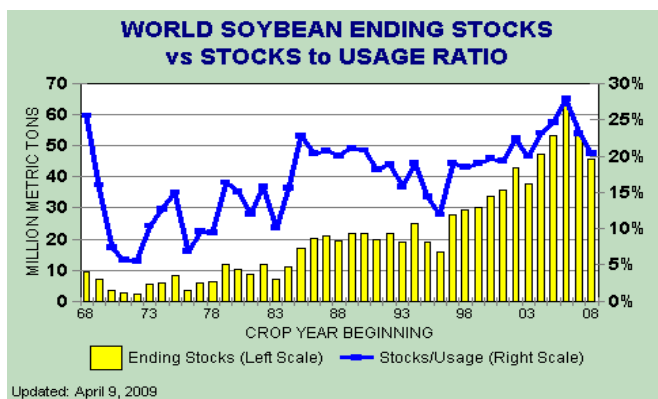
截至 4 月 17 日，美湾大豆一号月度均价 392 美元/每吨，环比上涨 10.45%。美国农业部 4 月 9 日供需报告显示全球大豆库存及库存消费比双降对国际大豆价格形成利多，同时，国内收购期至 6 月底的第六批 125 万吨大豆国储计划的执行，也对短期大豆价格形成支撑。

图 11 美湾黄大豆一号现货价格



资料来源：USDA 东海证券研究所

图 12 全球大豆期末库存及库存消费比



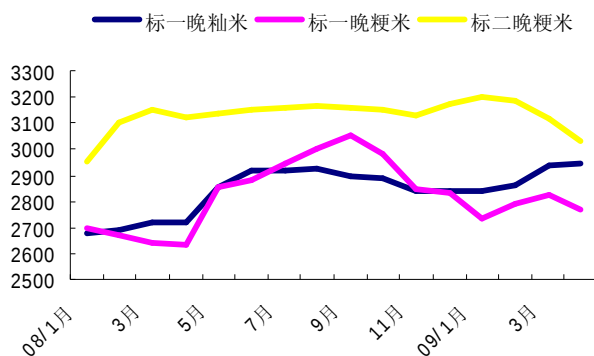
资料来源：USDA 东海证券研究所

国储仍然是国内市场的中坚力量

从稻米的状况来看，目前国内部分地区的粮库已经轮换出一定量的陈稻，其他地区粮库及国储库陈稻轮出计划也在酝酿之中。目前国内大米市场销售较为缓慢，而价格仍然较高，存在有价无市的现象，多数加工企业开机率不高，处于观望态势。

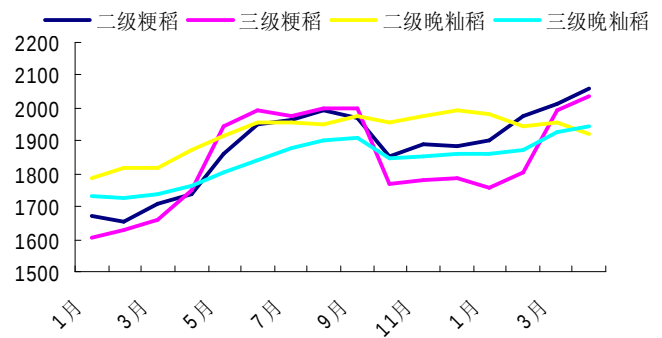
对于国内大豆市场，4月29日总量为125万吨的第六批大豆国家临时收储计划下达，对国内大豆市场有较大的提振作用。

图 13 全国主要粮油批发市场标一晚籼米 4 月份批发均价为 2943.75 元/吨，环比上涨 0.1%，标一晚粳米 2770 元/吨，环比下跌 2.08%。



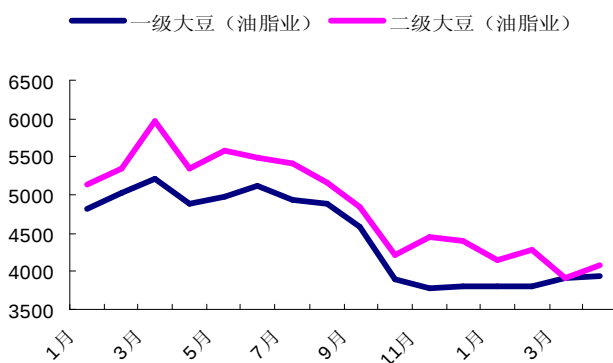
资料来源：郑州粮食批发市场 东海证券研究所

图 14 全国主要粮油批发市场二级粳稻 4 月份批发均价为 2062.07 元/吨，环比下跌 2.52%，二级晚籼稻 1923 元/吨，环比下跌 1.61%。



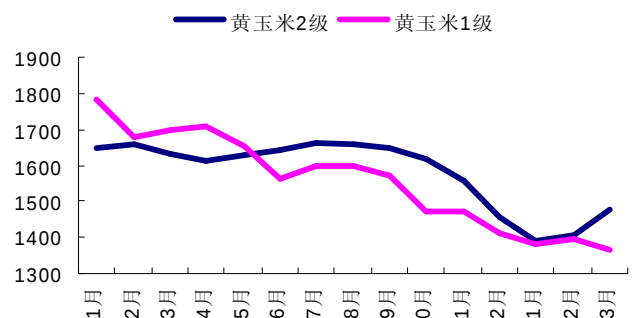
资料来源：郑州粮食批发市场 东海证券研究所

图 15 全国主要粮油批发市场二级大豆 4 月份批发均价为 3933.33 元/吨，环比上涨 0.21%。



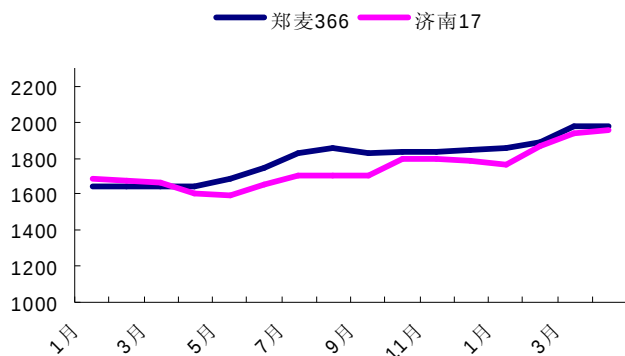
资料来源：郑州粮食批发市场 东海证券研究所

图 16 全国主要粮油批发市场二级黄玉米 4 月份批发均价为 1506 元/吨，环比上涨 2.03%。



资料来源：郑州粮食批发市场 东海证券研究所

图 17 全国主要粮油批发市场郑麦 366 4 月份批发均价为 1980 元/吨，与上月持平，济南 17 1953 元/吨，上涨 0.8%。



资料来源：郑州粮食批发市场 东海证券研究所

行业事件分析

国务院常务会议原则通过《全国新增 1000 亿斤粮食生产能力规划（2009—2020 年）》

《规划》在 4 月 8 日的国务院常务会议中获得原则通过，并提出新增产能的主要途径为：1) 改造中低产田；2) 选育优良品种；3) 提高复种指数；4) 推广重大技术措施；5) 提升农业机械化水平；6) 加大病虫害防控。

我们认为，为保障我国粮食生产安全，保证《规划》的顺利实现，政府将在资金投入及政策扶持等方面给予倾斜，相关种植企业将在中低产田改造中获得政府支持，降低改造成本，相关龙头制种企业也将在政府倡导的优良品种推广中获得提升。

农业部召开饲料生产形势分析会

4 月 9 日，农业部召集 11 个省（区、市）畜牧饲料管理部门和部分饲料生产企业，在广东省珠海市召开 2009 年第一季度饲料形势分析会，共同研判首季度饲料行业生产形势。

2009 年一季度，我国饲料产量与去年基本持平，而由于生猪等畜产品价格持续下滑，养殖效益降低，使得肉禽饲料、水产饲料需求减少，饲料企业竞争加剧，个别中小企业出现亏损甚至破产现象。而由于竞争的激烈，个别违法企业和个人还出现掺杂掺假，使用违禁添加剂的现象。

我们认为，饲料行业一季度的销售状况基本符合我们的预期，饲料原料价格的下降，一定程度上缓解了饲料企业的成本压力，但下游生猪、水产等养殖业的不景气却降低

了饲料需求，使得饲料行业总体经营并没有因原料降价而获得盈利能力的提升。未来饲料行业一定程度上还需要下游畜牧、水产养殖业的景气恢复。

国务院常务会议部署八项稳定农业发展、促农增收政策

4月22日，国务院常务工作会议研究部署了八项稳定农业发展促进农民增收的政策措施。八项措施主要包括：1) 抓好粮食等大宗农产品生产。2) 促进畜牧业稳定发展。3) 做好大宗农产品收储。4) 支持农产品加工和龙头企业发展。5) 促进农产品流通发展。6) 加强农产品进出口调控和农产品质量安全体系建设。7) 促进农民工就业。8) 加强农村民生工程和基础设施建设。

八项政策措施的出台，是中央一号文件“稳粮、增收、强基础、重民生”农业方针的延续，具有较强的针对性。以措施2)来看，提出促进畜牧业稳定发展措施，不仅表明政府已看到目前畜牧业生产过程中存在的不稳定因素，诸如生猪价格的大幅下滑、疫病对畜牧业的影响等，同时还表明国家在促进畜牧业稳定发展方面有决心出台更有针对性的措施，则此前期待的增加猪肉储备、推出生猪期货等稳定措施就有了落实的基础。而其他政策措施的执行，相关配套政策的推行，将利于农业各行业相关龙头企业中长期的可持续发展。

农业部紧急部署做好猪流感防控六项重点工作

4月28日，农业部部长孙政才主持召开农业部突发重大动物疫情应急指挥部全体会议，传达国务院常务会议精神，紧急部署猪流感防控六项重点工作。

六项重点工作包括：1) 成立猪流感监测预防专家组。2) 做好应急准备。3) 加强监测。4) 加强猪流感研究工作。5) 促进生猪生产稳定发展。6) 科学引导舆论。其中第四点要求组织有关科研院所，加强对H1N1流感病毒变异情况进行研究，分析其演化规律及趋势，提出措施建议，做好应对猪流感疫情的诊断、疫苗和治疗等技术准备。现有具备常规猪流感疫苗成熟技术储备的三家单位要做好组织生产的准备。

我们认为，猪流感是人畜共患病，国家相当重视，只要疫情需要，政府将不遗余力，采取有效措施，积极应对，这将对疫苗企业形成正面影响。

重点公司动态

中牧股份（600195）

公司 09 年一季度实现销售收入 4.85 亿元，同比增涨 4.48%，实现营业利润 1.34 亿元，同比增长 112.9%，实现净利润 1.09 亿元，同比增长 101.6%，实现基本每股收益为 0.248 元。

我们此前判断公司 09 年费用及资产减值两项因素将会有所改善，09 年一季度的结果是销售费用同比下降 28.36%，管理费用下降 23.67%，财务费用下降 76.35%，资产减值损失下降 95.3%。两大因素的改善是公司 09 年一季度利润大幅上升的主要原因。

近期公司的一些动态，也进一步表明公司基本面情况的向好。

ü 中农发集团与江苏泰州市政府签订战略合作意向协议

2009 年 2 月 20 日，中农发集团响应国资委号召，参与了中央企业与江苏省的战略合作洽谈，并与江苏省泰州市政府签订了关于建设中国医药城动物生物医药园项目战略合作意向协议。中农发集团将参与建设一个由“四区一库”构成的动物生物医药园，具体包括研发区、产业孵化区、技术与产品评价区、动物疫病免疫净化区和战略储备库。中农发集团将充分发挥拥有畜牧行业唯一一家经五部委认定的企业技术中心的优势，利用现有平台，在园区内建立开展人畜共患病和烈性传染病的 PIII、PIV 级实验室，建立重大动物疫苗（抗原）储备库等五个项目，如全部项目建设到位，总投资将达到 22 亿元左右。

ü 农业部部长孙政才、国资委副主任邵宁到中农发集团调研指导工作

孙部长在指导工作中指出，集团在远洋渔业及动物疫病防控方面发挥着龙头企业的主力军作用，同时表示，农业部将全力支持中农发集团的发展。国资委邵副主任指出，中农发集团作为唯一的中央农业企业国家队，是行业部门和产业部门可以依托的平台，能够为行业部门和产业部门发挥独特的作用。希望农业部对中农发集团的发展方向和产业定位给予指导，更多地利用这个平台，发挥其在服务“三农”等领域的作用。

邵副主任表示国资委非常重视和支持中农发集团的发展，在资本金支持方面，国资委优先考虑安排，并对进入 80 至 100 户央企问题明确表态予以支持。国资委希望中农发集团在农业部、国资委的领导和支持下，充分发挥中央农业企业的主力军作用，为农业现代化建设做出更大贡献。

ü 中牧股份董事长在公司年度工作会议总结的主要内容

中牧股份董事长在公司年度工作会议中提到，中牧集团在新领导班子成立以后，按照中农发集团的总体要求，根据中牧集团的实际情况，提出了“落实科学发展观，再创一个新中牧”的奋斗目标，这是中牧集团调整经营班子之后，结合中牧的实际提出来的。同时，总结讲话中还指出，09年作为落实“再创”工作的开局之年，要扎扎实实、不折不扣的完成各项工作任务，确保“再创”工作的开门红。

总结中还提到要迅速找到与跨国公司对标企业的差距，集中力量，通过争取政策资金、自主投资等方式加强科技创新等方面的投入，不断增强企业的核心竞争力，逐步成为具有自主创新能力的国际型企业。

以上三条动态事件表明，公司作为中牧集团、中农发集团的动物疫苗业务的主要平台，不仅得到集团层面的大力支持，同时也得到行政主管部门的强力支持及高度重视，公司未来在技术研发上的跨越式发展，将奠定公司持续领先的行业竞争实力。同时，公司的经营战略目标已发生重大转变，而2009年是中牧集团实施新战略目标的第一年。

我们认为，公司作为行业的龙头企业，将更重视产品研发，更能通过技术的改进，产品结构调整，产业并购整合来实现企业综合实力的全面提升。公司未来在技术合作，产业链整合方面将会体现出行业第一品牌的竞争实力，未来公司的动态值得我们关注，我们维持公司长期“增持”的评级。

天康生物（002100）

公司09年一季度实现营业收入4.13亿元，同比增长125.99%，实现营业利润2555.9万元，同比增长66.8%，实现利润总额及净利润分别为2698.8万元及2104.8万元，同比分别增长51.03%及17.79%，实现基本每股收益0.167元。

公司一季度营业收入大幅增长主要还是将合并报表所致，而净利润增长低于营业利润及利润总额的增长幅度主要还是由于所得税因素影响。

公司整体经营较为稳健，预计公司09~10年每股收益为0.6元及0.8元，维持对公司“增持”的投资评级。

投资策略

大盘本轮自1664点的反弹，运行时间已超过5个月，从WIND的数据来看，综指自低点反弹的最大高度已达55.6%，而沪深300为71.23%，上证50为56.5%，农林牧渔

则为 91.82%，总的来看，大盘在渐行渐近中开始存在一定的调整压力，而大盘股的补涨或能再造一个红五月，但无疑各股操作的难度在加大。总体判断 5 月行情或还会延续，但预期当中会有一个较大的波动。至于农林牧渔板块，总体判断 5 月份农林牧渔板块整体已较难走出超越大盘行情，我们重点关注的动物疫苗行业各股近期涨幅已较大，也存在一定的回调压力，诸如中牧股份，如能出现较大幅度的回调，由于有基本面的支持，仍存在一定参与反弹的机会。总的来看，5 月份农林板块可适当关注一些涨幅不大的股票的补涨机会，如一时受累于经济不景气影响但拥有水域资源优势的獐子岛、好当家，以及未来可能推出相关生猪养殖政策带来的交易性机会，个股如新五丰等。

附注:**一、行业评级**

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本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提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122