

2009-08-02

农产品

维持

增持

农业股存在“补涨” 关注产品涨价带来的投资机会

◇催化因素：农产品价格低位上涨可能性

◆农业股存在全面看多的基本逻辑

09 年农业股跑输大盘 40%，我们考察农业股表现最好的 07/08 年度，农业股一度跑赢大盘 70%，但最终 08 年仅仅跑赢大盘 30%，因此，一个行业难以持续跑赢或跑输大盘。而近期，市场对周期和弹性的行业关注似乎已经覆盖了所有的公司，而农业正属于有些周期、有点弹性的范畴。在滞涨、弹性、周期等多个因素的综合下，农业股存在全面看多的基本逻辑，所缺乏的是催化因素。

◆低位农产品价格存在更多上涨可能性

6 月份国际农产品几乎跌到去年油价 30 多美元的位置。而在持续的通胀预期下，低位的农产品价格上涨 20% 显然比高位的工业商品继续上涨 20% 来得容易，而这极有可能成为农业股上涨的催化剂。在我们前面所说的滞涨、弹性、周期等因素的刺激下，一旦农产品涨价催生农业股全面上涨，显然整个行业将有一波整体性的机会。

◆推荐种子、糖、棉花、水产、油脂，首推敦煌种业、南宁糖业、中粮屯河以及开创国际

过往来看，农业股的产品价格-业绩弹性并不是很强，我们试图从过往的农业股行情中寻找弹性最大者，当时涨幅居前的典型的行业特征是种子、番茄酱、棉花。种子行业季节性的财务表现也容易给人留下丰富的想象空间，我们认为三季度是投资种子业的最佳时机，在看好农产品价格的背景下建议买入敦煌种业及登海种业。

根据我们注意到本轮涨价中糖行业一个显著变化：国际糖市连续两年库存消费比低于 20% 水平的情况，这在过往的 30 年中都是未见的。我们预计这将是 30 年来的一个超级牛市。较长时间的短缺为糖价上涨打开了时间之门和空间之门。我们认为这将是 50 年来的第三次超级牛市，堪比 74 年及 80 年的那两次（国际糖价高点分别为目前价位的 3 倍和 2 倍）。因此国内糖价也将在未来的半年多时间内维持强势的表现，我们强烈看好糖价上涨带来的趋势性投资机会，首选南糖和屯河。

部分重组农业股中，开创国际和广州冷机分别属于远洋捕捞和油脂压榨行业，由于自身特殊的行业及公司属性也存在一些结构性的机会。如开创国际面临捕捞产能扩张及鱼产品涨价双重刺激使得业绩有望达到年初预计的 0.9 元。广州冷机随着大豆压榨资产的注入将有利润稳定和产能外向扩张两个基本面有利因素。

我们推荐种子、糖、棉花、水产、油脂五个子行业中的九支股票，具体的公司排序分别为“敦煌种业-南宁糖业-中粮屯河-开创国际-新农开发-新赛股份-好当家-登海种业-广州冷机”。

分析师：

蒋小东

021-22169122

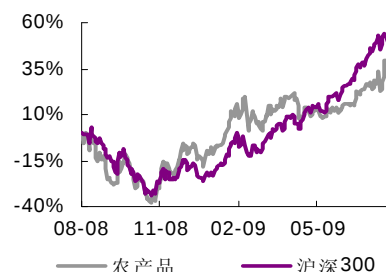
jiangxd@ebsecn.com

吴晓丹

021-22169123

wuxd@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关报告：

流动性或将冲击农产品价格走高，主题机会再生

..... 2009-03-20

证券 代码	公司 名称	股价	EPS(元)			投资评级
			08A	09E	10E	
600097	开创国际	20.00	0.78	0.90	1.09	买入
600354	敦煌种业	13.76	0.07	0.34	0.69	买入
600737	中粮屯河	15.65	0.31	0.52	0.57	买入
000911	南宁糖业	21.90	0.09	0.37	0.66	增持
600467	好当家	8.92	0.20	0.19	0.29	增持
002041	登海种业	24.22	0.01	0.45	0.75	增持
600467	好当家	8.92	0.20	0.19	0.29	增持
002200	绿大地	22.89	0.57	0.72	0.91	增持

光大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。

分析师介绍

蒋小东，南开大学经济学学士，证券从业 7 年，2006 年起从事农林牧渔行业研究，2008 年新财富最佳分析师“农林牧渔”第四名。

吴晓丹，上海交通大学管理学硕士。2008 年 3 月起加入光大证券研究所团队，现从事农林牧渔行业研究。

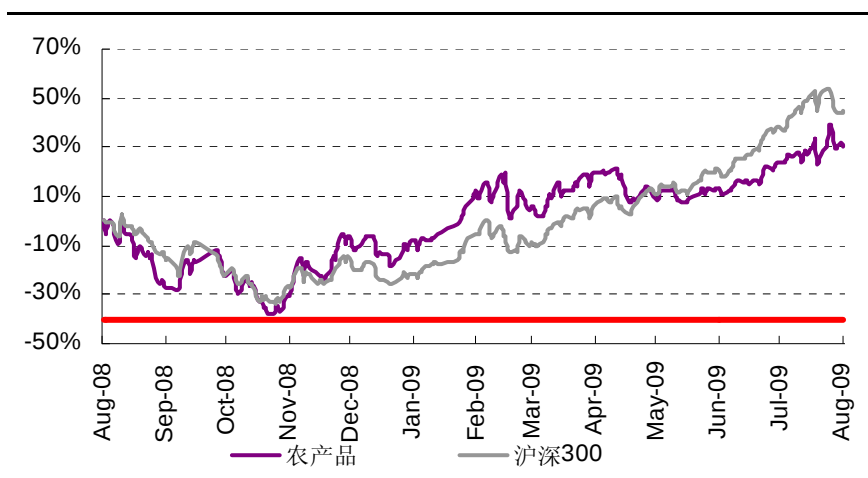
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

农产品

分析师：蒋小东 吴晓丹



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2008-09-19	增持
2008-12-09	增持
2008-12-11	增持
2009-01-07	增持
2009-03-20	增持
2009-05-04	增持
2009-05-14	增持
2009-06-02	增持
2009-07-01	中性
2009-08-05	增持

买入 — 增持 — 中性 —
减持 — 卖出 —

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。