

继续关注重点个股

——农林牧渔行业 11 月投资策略

一、10 月行业市场表现与分析

农业板块2009年10月走势基本和大盘一致。从板块涨跌幅的对比看，农业行业居中。从历史看，四季度看农业股是相对收益较好时间段，我们认为11月农业指数跑输大盘的概率较小。农业股估值有所回落。

二、09年农林牧渔行业中报回顾

1-9月份，43家农业上市公司合计实现营业收入609.95亿元，同比减少8.207%；合计实现归属于母公司所有者的净利润27.78亿元，同比下降4.82%。单季收入和净利润增速继续好转。

三、近期国家农业政策

提价和补贴政策明年将继续实行。国务院常务会议研究部署做好秋冬种工作，明确了扶持秋冬种生产的政策措施。

四、子行业动态

- （一）制糖行业。
- （二）生猪养殖屠宰行业。

五、11月份行业投资策略

随着全球经济的回暖，农产品的需求保持稳定上升，同时随着国内粮食最低收购价格的不断提升，未来国内农产品的价格还将继续温和上涨，因而有助于提升农业上市公司的业绩。因此，我们维持农业行业“增持”的投资评级。重点关注：南宁糖业（000911），绿大地（002200）、顺鑫农业（000860）。

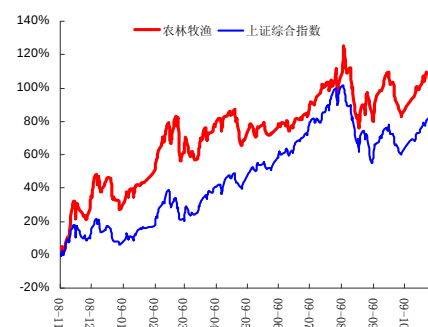
六、行业风险

- （一）天气和自然灾害等因素带来风险；
- （二）全球农产品大幅价格波动。

上次评级：增持

本次评级：增持

农业板块近1年走势



资料来源：wind 资讯

研究员：张熹

电 话：0411-39673203

网 址：www.daton.com.cn

邮 箱：zhangxi@daton.com

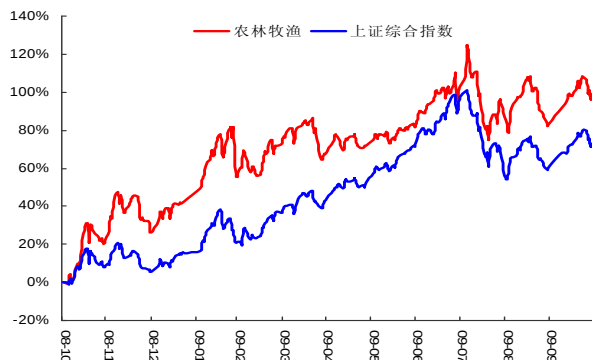
近期相关报告

一、10月行业市场表现与分析

（一）10月基本同步于大盘

农业板块2009年10月走势基本和大盘一致。10月份农林牧渔指数涨11.81%，上证综指10.69%。从近两月的整体看，农林牧渔板块绝对收益率为10.80%，则低于同期上证综指的15.33%。

图1 1年来农业指数与上证综指



资料来源：WIND、大通证券研发中心

（二）行业比较

从板块涨跌幅的对比看，农业行业居中。从历史看，四季度看农业股是相对收益较好时间段，我们认为11月农业指数跑输大盘的概率较小。

图2 10月板块涨跌幅比较

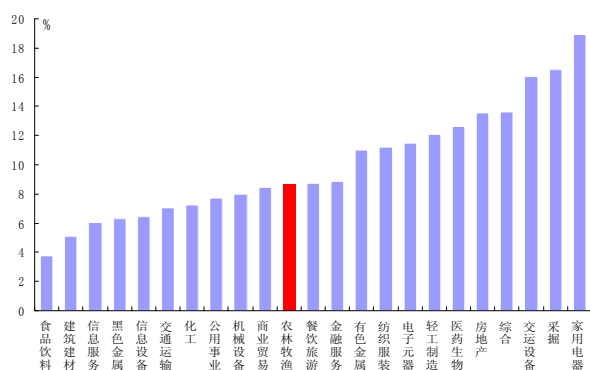
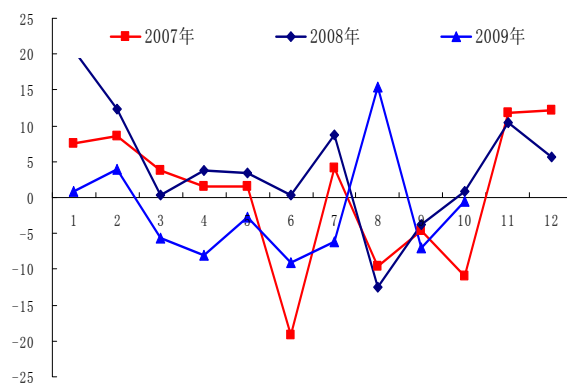


图3 月度农业指数相对收益

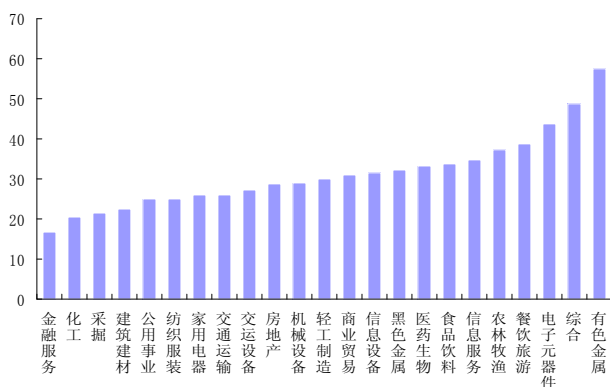


资料来源：WIND、大通证券研发中心

（三）估值溢价有所回落

农业股估值有所回落，截至10月末，虽然农林牧渔板块市盈率板块之间比较估值居前，但农林牧渔板块滚动市盈率相对于沪深300溢价率为54%，估值溢价已从4月开始回落明显。

图4 板块估值比较



资料来源: WIND、大通证券研发中心

图5 农林牧渔板块和沪深300PE

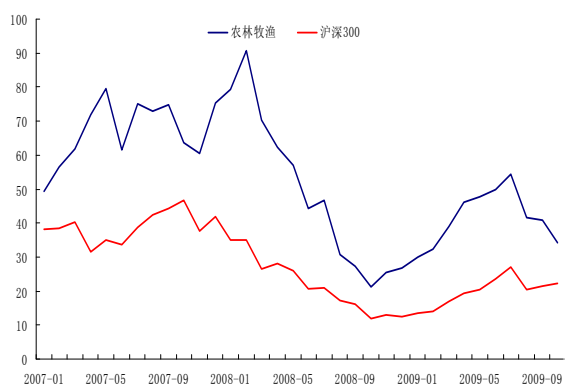
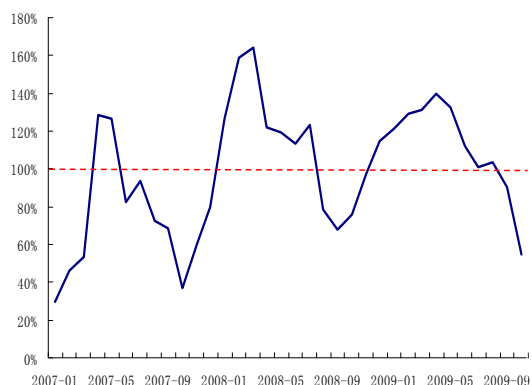


图6 农林牧渔板块相对沪深300溢价



资料来源: WIND、大通证券研发中心

二、农林牧渔行业09年三季度报回顾

我们统计的农业板块43家上市公司。1-9月份, 43家农业上市公司合计实现营业收入609.95亿元, 同比减少8.20%; 合计实现归属于母公司所有者的净利润27.78亿元, 同比下降4.82%。

表1 农业公司利润表(单位: 亿元)

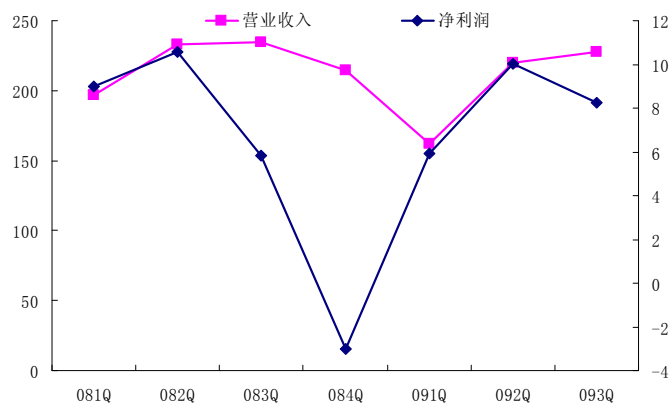
	2008 1-3Q	2009 1-3Q	YOY (%)
营业收入	664.44	609.95	-8.20%
期间费用	73.82	73.56	-0.36%
期间费用率 (%)	11.11%	12.06%	0.95 个百分点
营业利润	21.30	22.91	7.51%
利润总额	32.55	31.53	-3.14%
所得税	3.3665	3.64	8.03%
实际所得税率 (%)	10.34%	11.53%	1.19 个百分点
净利润	29.18	27.78	-4.82%

毛利	90.78	90.24	-0.60%
----	-------	-------	--------

资料来源：WIND、大通证券研发中心

单季收入和净利润增速继续好转。从收入增速看，2季度后，随着全球经济逐步回暖，经济危机的影响正在逐步减弱，并且伴随着经济和石油价格回升推动下的农产品价格的反弹，2季度农业上市公司的业绩开始逐步回暖，同比持续实现正增长。从净利润看，1季度开始盈利，环比回升趋势使我们预计未来收入和利润回升的趋势应将继续延续。

图7 单季度营业收入与净利润



资料来源：WIND、大通证券研发中心

表2 重点农业上市公司三季报业绩

	1-3Q08	1-3Q09E	同比	3Q08	3Q09	同比
南宁糖业	82.7	60.2	-27.20%	-8.57	22.53	-
北大荒	428.1	449.2	4.90%	142.65	157.14	10.16%
新希望	280.9	302.7	7.80%	92.1	37.16	-59.65%
通威股份	171.5	152.1	-11.30%	97.35	68.74	-29.39%
新中基	20.1	16.1	-19.80%	-12.41	-16.77	-
登海种业	9.9	45.5	360.70%	-40.08	-19.37	-
敦煌种业	-41.9	-52.3	-	-20.31	-22.32	-
獐子岛	98.6	126.7	28.50%	63.57	86.46	36.02%
好当家	134.1	88.7	-33.90%	31.95	29.54	-7.55%

资料来源：WIND、大通证券研发中心

三、近期国家农业政策

提价和补贴政策明年将继续实行。10月12日，国务院常务会议研究部署做好秋冬种工作，明确了扶持秋冬种生产的政策措施。粮食最低收购价进一步提高。2010年继续在小麦和稻谷主产区实行最低收购价政策，并适当提高最低收购价水平。明年小麦各品种最低收购价每市斤均提高3分钱，其中白小麦、红麦、混合

麦每市斤最低收购价分别提高到0.9元、0.86元、0.86元。稻谷最低收购价格也将适当提高。继续实施玉米、大豆、油菜临时收储政策，稳定价格。

图2 近5年粮食最低收购价（元/斤）

	早籼稻	中晚籼稻	粳稻	白小麦	红小麦	混合麦	玉米	大豆
2005	0.7	0.72	0.75					
2006	0.7	0.72	0.75	0.72	0.69	0.69		
2007	0.7			0.72	0.69	0.69		
2008	0.77	0.79	0.82	0.77	0.72	0.72		
2009	0.9	0.92	0.95	0.87	0.83	0.83	0.75	1.85
2010				0.9	0.86	0.86		

资料来源：大通证券研发中心

四、子行业动态

（一）制糖行业。国外糖价受下一榨季全球食糖出现过剩的预期影响，糖价进入宽幅震荡局面，我们认为糖价短期的调整将不可避免。不过中期来看，大宗商品价格的温和上涨，特别是石油等能源价格的上涨，以及未来两年继续减产导致的供需的紧平衡状态，都将促使国内外糖价的继续走强。

（二）生猪养殖屠宰行业。4季度是传统的猪肉消费旺季，人们对猪肉的需求将有所上升，同时由于补栏不积极，生猪的供应偏少，需求上升将推动猪肉价格的上涨。

五、11月份行业投资策略

（一）维持农业板块“增持”评级

维持农业板块“增持”评级。随着全球经济的回暖，农产品的需求保持稳定上升，同时随着国内粮食最低收购价格的不断提升，未来国内农产品的价格还将继续温和上涨，因而有助于提升农业上市公司的业绩。因此，我们维持农业行业“增持”的投资评级。重点关注：南宁糖业（000911），绿大地（002200）、顺鑫农业（000860）。

（二）重点公司

1. 南宁糖业（000911）

南宁糖业是国内最大的食糖生产企业之一，公司制糖业务毛利率与糖价关联

性较强。糖价上升趋势带来公司盈利能力的提高。

预计公司09-10年的每股收益为0.45、0.90元，建议关注糖价的趋势性上涨机会。维持对公司“增持”的投资评级。

2. 绿大地（002200）

公司是云南省最大的绿化苗木种植企业，农业产业化经营省级重点龙头企业。在国内绿化行业还属于新兴产业，未来随着政府对于环境保护的重视、城市化的推进以及道路建设的发展，绿化苗木行业的前景向好，公司作为国内绿化行业的龙头企业，将受益于行业的发展。

预计公司09-10年每股收益为0.80元和1.00元，鉴于公司良好的成长性，维持公司“增持”的投资评级。

3. 顺鑫农业（000860）

公司的白酒、肉制品等业务的盈利均面临好转。猪价反弹，屠宰业务的盈利改善将为下半年业绩增长提供坚实基础。房地产规模扩张、花博会后续营利性项目的开发，都将提供业绩的稳定增长。

预计公司09-10年的每股收益分别为0.50元和0.70元，维持对公司的“增持”评级。

表3 行业重点公司盈利预测与投资评级（收盘价10月30日）

代码	简称	每股收益		市盈率 PE		评级
		09E	10E	09E	10E	
000911	南宁糖业	0.45	0.90	41	20	增持
600598	北大荒	0.31	0.35	42	37	中性
000876	新希望	0.40	0.50	29	23	增持
000860	顺鑫农业	0.50	0.70	29	21	增持
002069	獐子岛	0.63	0.78	42	38	中性
600467	好当家	0.20	0.30	40	26	中性
002041	登海种业	0.50	0.80	55	34	增持
000972	新中基	0.25	0.35	37	26	中性
002200	绿大地	0.80	1.00	29	23	增持
600354	敦煌种业	0.20	0.70	76	22	增持
002220	天宝股份	0.79	0.99	23	18	中性
行业均值		0.45	0.67	40	26	

资料来源：WIND、大通证券研发中心

六、行业风险：

- （一）天气和自然灾害等因素带来风险；
- （二）全球农产品大幅价格波动。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级, 这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

公司评级标准

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则, 本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司