



农产品价格变动趋势对农林牧渔行业上市公司股价的影响

2009 年 11 月 17 日

投资要点:

●从 2008 年 12 月份开始,农业部农产品和“菜篮子”产品批发价格总指数止跌反弹,但是 2009 年初以来反弹幅度小。

●我国小麦、玉米、稻谷等价格在政府强力干预下走势平稳,价格大幅度高于美国,大豆价格波动幅度比较大。国内粮食供给充裕,国有粮库库存粮食 2.25 亿吨。未来,国内小麦、玉米、大豆等主要大宗农产品价格将继续保持平稳走势,大幅度上涨的基础不存在。

●我国棉花价格大起大落,价格大幅度高于美国。巨大差价是抑制国内棉花价格进一步上涨的重要力量。我国棉花价格反弹幅度过大,未来继续上涨的空间比较小。国家对棉花价格干预强度比较低,棉花价格大涨以后转为下跌的可能性比较大。

●我国牛肉和鲜牛奶价格走势平稳。2008 年第四季度,由于受“三聚氰胺事件”冲击,我国鲜牛奶价格下跌,但是在 2009 年第一季度基本恢复到“三聚氰胺事件”前的水平。未来牛肉和鲜牛奶价格将继续保持平稳走势。

●我国猪肉价格波动周期大约为三年,最近一个周期从 2009 年 5 月开始,预计将在 2012 年 5 月以后结束。在此期间,我国猪肉价格将经历上涨和下跌两个阶段。猪肉和鸡肉价格联动明显。未来猪肉和鸡肉价格将振荡上行。

●农产品价格变动对农林牧渔行业上市公司股价有重大影响,两者之间具有高度正相关关系。根据我国主要农产品价格未来走势预测结果和农产品与农林牧渔行业股价指数高度正相关关系,可以预测农林牧渔行业股价指数未来将以平稳并且小幅度上涨为主,个股受其公司产品价格变动等因素影响,价格波动幅度可能比较大。

●维持农林牧渔行业“中性”评级。

农林牧渔行业评级 中性 (维持)

动态市盈率: 57.7

市净率: 6.5

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
行业涨跌(%)	18.38	33.10	78.32
大盘涨跌(%)	10.75	24.65	62.37

资料来源: 爱建证券研发部

重点公司盈利预测及投资评价

股票名称	评级	08EPS	09EPS	10EPS
登海种业	中性	0.01	0.51	0.87
北大荒	中性	0.35	0.34	0.38
新农开发	中性	-0.26	0.16	0.27
福成五丰	中性	0.07	0.06	0.09
新五丰	推荐	0.05	0.12	0.16
民和股份	推荐	0.48	-0.07	0.29

资料来源: 历史数据来源于公司公告

吴正武

行业研究员

电话

021-3222 9888-3509

邮箱

wuzhengwu@ajzq.com

相关报告

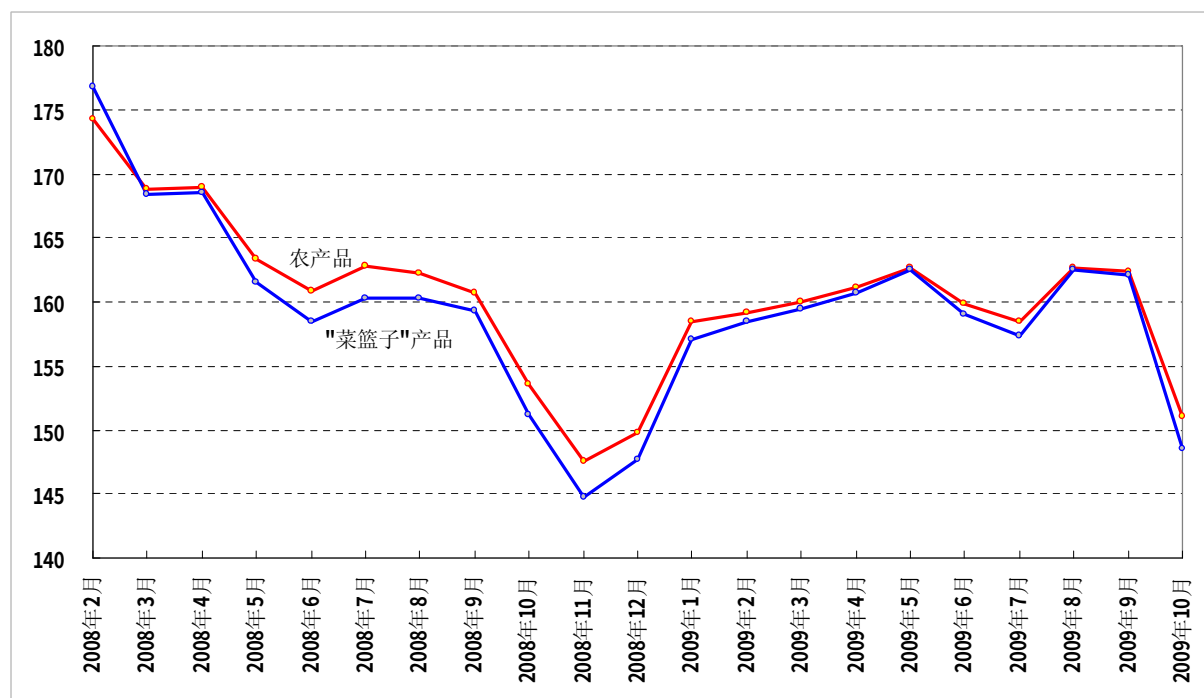
《我国主要农产品出口受阻, 进口大增, 下半年行业外贸环境依然严峻》

请务必阅读正文之后的重要声明

一、2009 年初以来农业部农产品和“菜篮子”产品批发价格总指数反弹幅度小

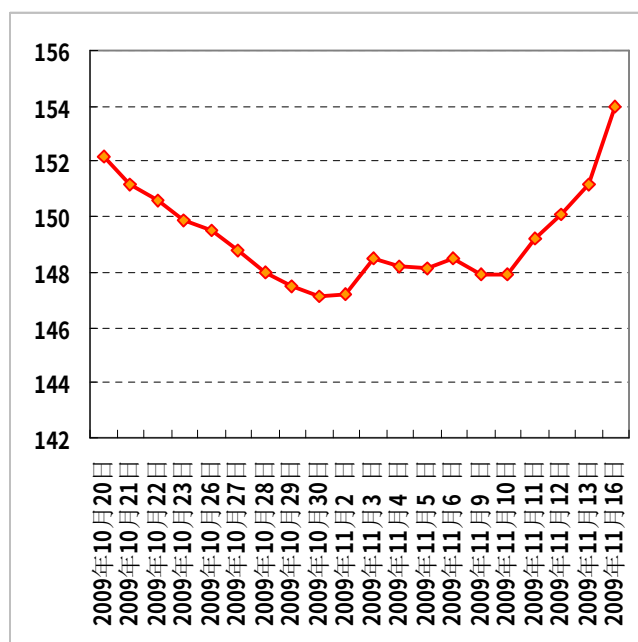
由于受国际经济危机等因素影响，从 2008 年初到 2008 年末，我国农产品和“菜篮子”产品价格呈现震荡下滑走势，全年最大跌幅 15.3%。从 2008 年 12 月份开始，我国农产品和“菜篮子”产品价格止跌反弹，但是 2009 年初以来反弹幅度小。截止 2009 年 10 月，农业部农产品和“菜篮子”产品价格与 1 月相比，最大涨幅 2.6%，2009 年 10 月与 1 月相比，跌幅 4.7%。

图 1：农业部农产品和“菜篮子”产品批发价格总指数（2000 年为 100）

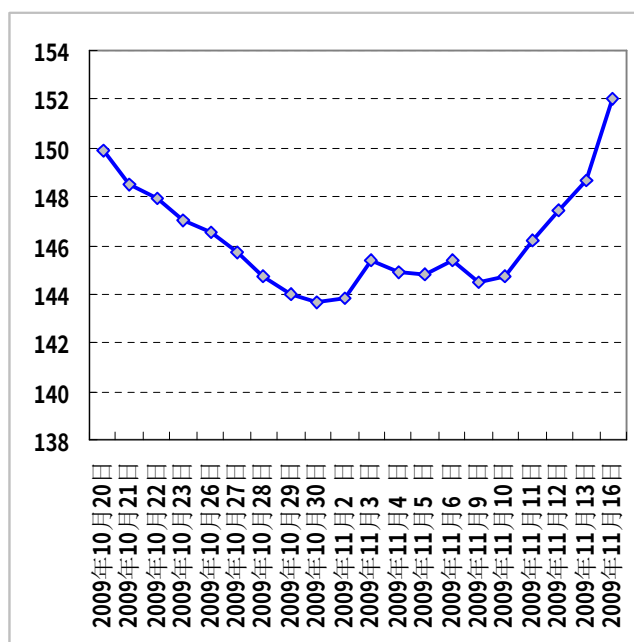


资料来源：农业部

图 2：农业部农产品批发价格总指数近期变化 图 3：农业部“菜篮子”产品批发价格总指数近期变化



资料来源：农业部；注：定基指数 2000 年为 100



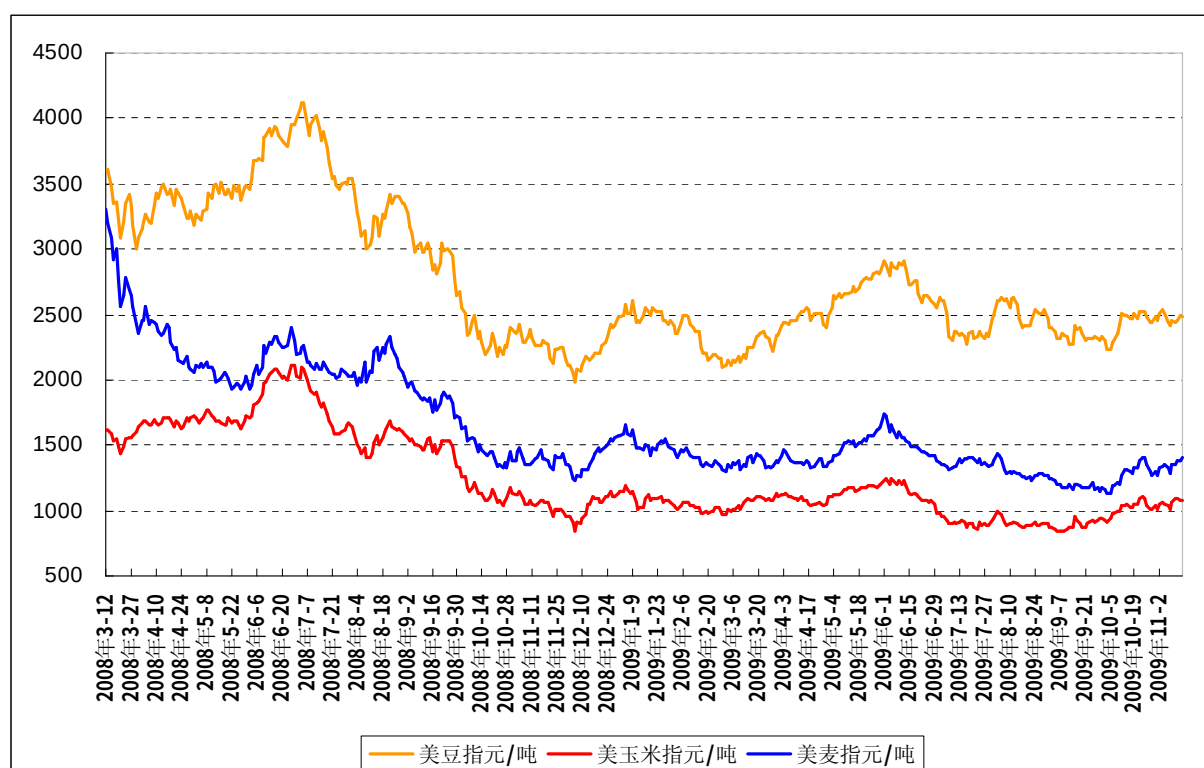
资料来源：农业部；注：定基指数 2000 年为 100

近期，由于我国全国大面积降温、北方地区大面积出现暴雪灾害天气，我国农产品和“菜篮子”产品价格自 11 月 10 日以后出现连续、幅度比较大反弹走势。预计这种走势将随着灾害天气的结束而结束。

二、我国小麦、玉米、稻谷等价格在政府强力干预下走势平稳，大豆价格波动幅度比较大

由于受国际经济危机等因素影响，2008 年，美国小麦、玉米、大豆等主要大宗农产品价格大幅度下跌，美国芝加哥期货交易所小麦指数、玉米指数和大豆指数收盘价最大跌幅分别是 64.2%、60.1% 和 51.7%。

图 4：美国芝加哥期货交易所大豆、玉米和小麦指数收盘价（以人民币元/吨计价）



资料来源：美国芝加哥期货交易所

进入 2009 年以后，美国小麦、玉米、大豆等主要大宗农产品价格呈现低位振荡走势，截止 2009 年 11 月 16 日，美国芝加哥期货交易所小麦指数、玉米指数和大豆指数收盘价与 1 月初相比分别是跌 10.5%、跌 5.5% 和涨 0.53%。由于国际原油价格处于采用玉米、豆油等农产品生产生物替代能源的经济价格边界以下，生产生物替代能源对玉米、豆油等农产品需求疲软，是 2009 年以后美国小麦、玉米、大豆等主要大宗农产品价格呈现低位振荡走势的重要原因。

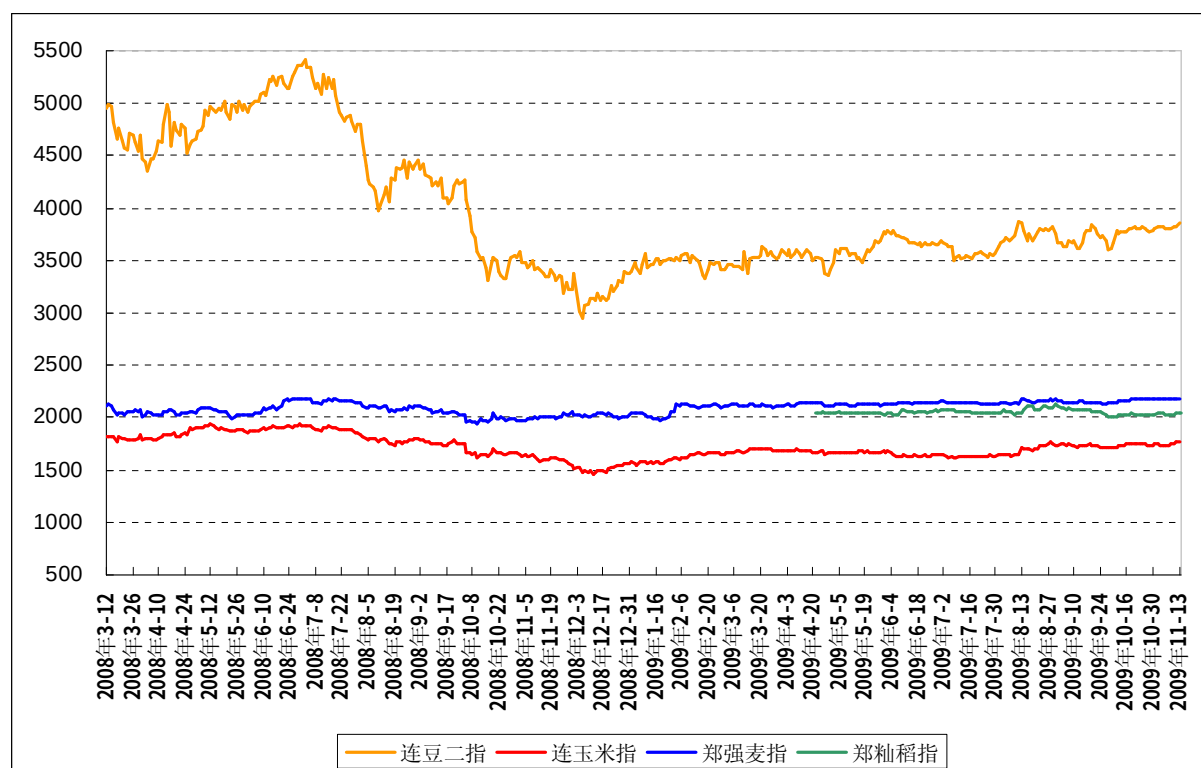
我国小麦、玉米、稻谷等价格在政府强力干预下走势平稳。2008 年我国农产品和“菜篮子”产品价格尽管也呈现震荡下滑走势，但是全年最大跌幅仅为 15.3%，远低于美国 60% 以上的跌幅。2008 年，郑州商品交易所小麦指数和玉米指数收盘价最大跌幅分别是 13.6 和 23.7%。由于国家对小麦执行最低收购价格政策，对玉米执行托市收购政策，因此玉米价格跌幅大于小麦价格跌幅。另外，玉米对外出口数量较多，受国际价格影响比较明显也是重要原因。

我国每年大豆需求量的 60%-70% 依赖从美国、巴西、阿根廷等国家进口，由于受世界贸易组织

协议等制约，国家对进口大豆价格干预手段比较少，因此国内大豆价格与国外大豆价格连动明显。2008年，大连商品交易所大豆指数收盘价最大跌幅 45.6%，与美国芝加哥期货交易所大豆指数收盘价最大跌幅 51.7%接近。

进入 2009 年以后，我国小麦、玉米、稻谷等价格继续保持平稳走势。2009 年 11 月 16 日与 1 月初相比，郑州商品交易所小麦指数和玉米指数收盘价分别涨 7.1%和 11.9%，郑州商品交易所粳稻期货开盘后价格走势平稳，价格指数与小麦指数变动趋势基本一致。2008 年国内大豆价格大幅度下跌，对我国东北大豆主产区冲击比较大，国家加大了对大豆产业的干预力度。因此，进入 2009 年以后国内大豆价格波动幅度明显低于国外大豆价格波动幅度。

图 5：大连商品交易所和郑州商品交易所大豆、玉米、小麦和粳稻指数收盘价（人民币元/吨）



资料来源：大连商品交易所和郑州商品交易所

由于受生产成本、进口配额、进口关税、进口运输成本、国家干预主要粮食品种供求和价格政策等多种因素影响，国内小麦、玉米、大豆等主要大宗农产品价格大幅度高于同期美国相同品种农产品价格。

表 1：2009 年 11 月 16 日芝加哥期货交易所与郑州/大连商品交易所小麦、玉米和大豆指数比较

	小麦指数(人民币元/吨)	玉米指数(人民币元/吨)	大豆指数(人民币元/吨)
美国芝加哥期货交易所	1465	1115	2542
郑州/大连商品交易所	2184	1768	3889
绝对差价幅度	719	653	1347
相对差价幅度	49.1%	58.6%	53.0%

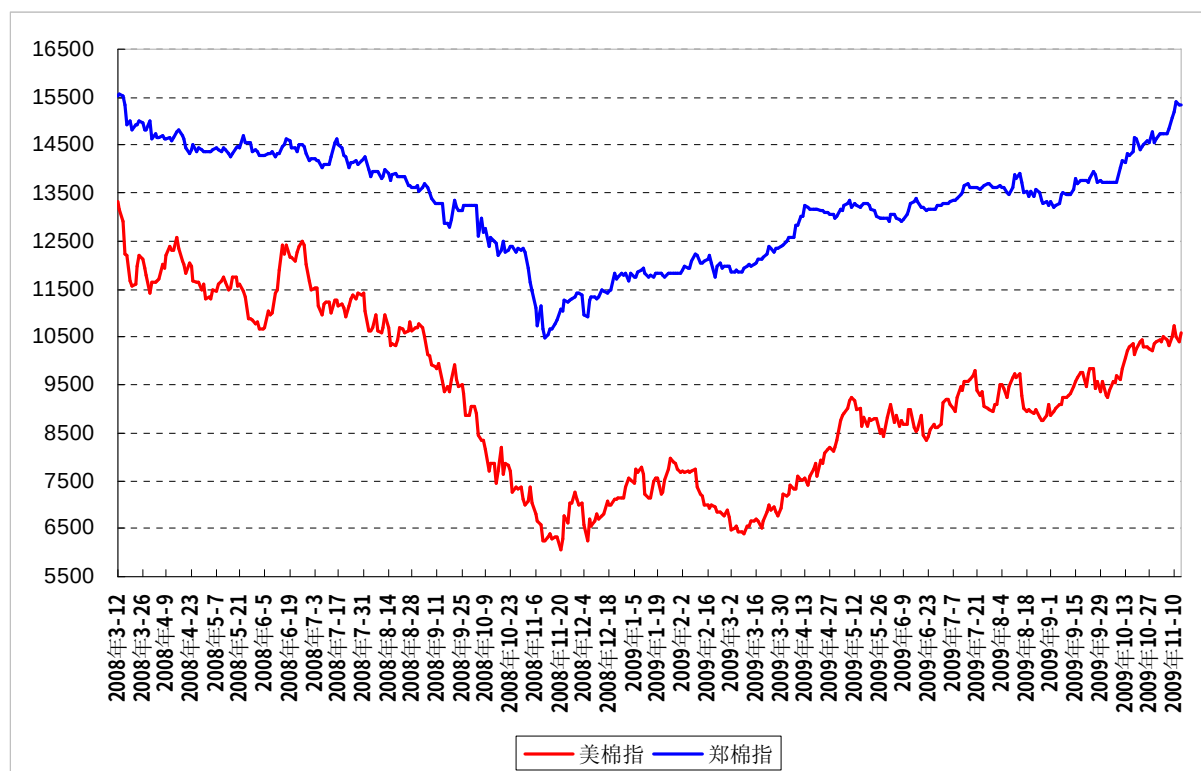
资料来源：芝加哥期货交易所，郑州商品交易所和大连商品交易所

在国内小麦、玉米、大豆等主要大宗农产品价格大幅度高于同期美国相同品种农产品价格的情况下，国外廉价农产品伺机涌入国内赚取差价。我国政府为保证国家粮食安全、提高种粮农民收入水平，对水稻、小麦、玉米等主要粮食品种实行最低收购价格、托市收购、储备粮拍卖等干预市场供求和价格政策，并通过进口配额、进口关税等政策阻止国外廉价农产品大量涌入国内。10 月份，国家决定对 2010 年生产的白小麦(三等)、红小麦、混合麦最低收购价分别提高到每 50 公斤 90 元、86 元、86 元，均比 2009 年提高 3 元。稻谷最低收购价格也要适当提高，具体水平另行公布。目前国内市场粮食供给充裕，2009 年 10 月份公布的全国粮食清仓查库结果显示国有粮库库存粮食 2.25 亿吨。未来，国内小麦、玉米、大豆等主要大宗农产品价格将继续保持平稳走势，并受天气变化、季节变化、国际市场等因素影响有所波动，大幅度上涨的基础不存在。

三、我国棉花价格大起大落，价格大幅度高于美国

受棉纺织工业周期波动、种植棉花比较收益变化、国家棉花储备政策等因素影响，我国棉花价格大起大落。国家对棉花价格干预强度比较低，棉花价格主要由生产成本、供求关系等市场因素决定。2008 年，我国棉花价格大幅度下跌，最大跌幅 32.3%。进入 2009 年以后，我国棉花价格大幅度反弹，已经反弹到下跌前水平，反弹幅度 47.6%。

图 6：美国纽约期货交易所棉花指数和郑州商品交易所棉花指数收盘价（以人民币元/吨计价）



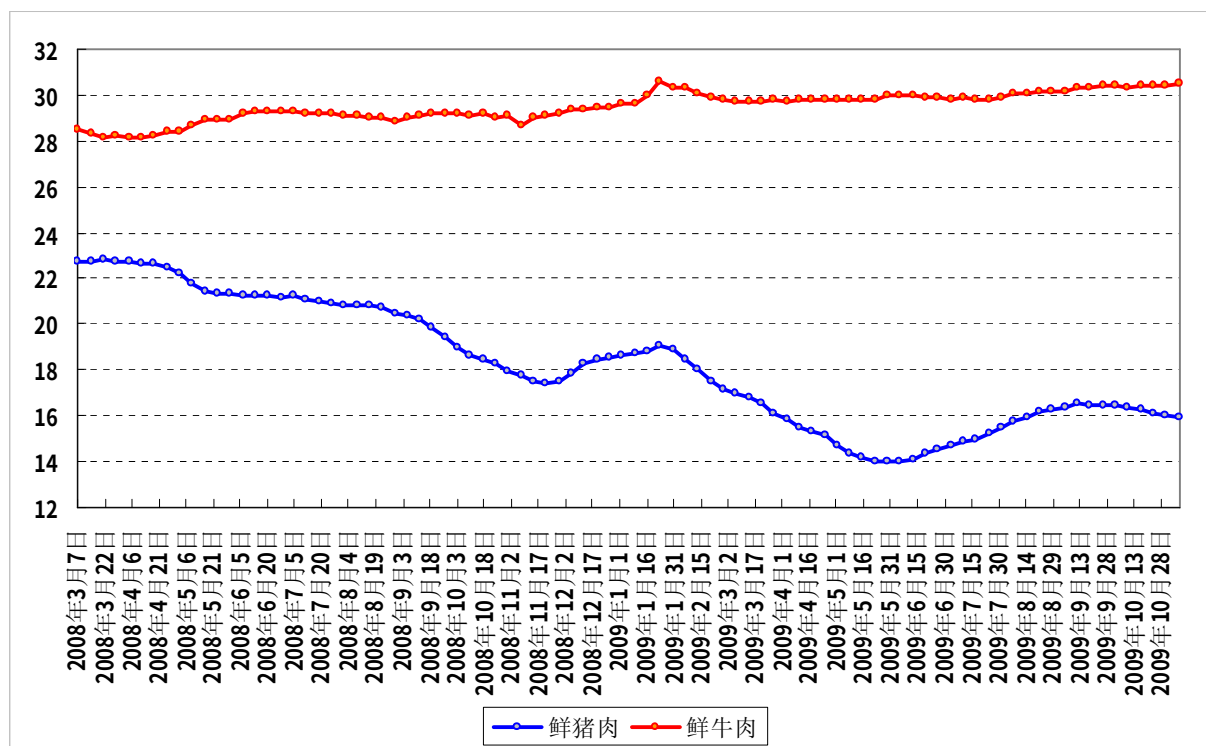
资料来源：美国纽约期货交易所和郑州商品交易所

2009 年，我国棉花价格反弹幅度过大，未来继续上涨的空间比较小。棉花价格过高，势必抑制棉纺织工业生产恢复，反过来抑制对棉花的需求。由于国家对棉花价格干预强度比较低，棉花价格大涨以后转为下跌的可能性也比较大。国内棉花价格大幅度高于美国棉花价格，2009 年 11 月 16 日差价为 5000 人民币元/吨，高出将近 50%，巨大差价也是抑制国内棉花价格进一步上涨的重要力量。

四、我国牛肉和鲜牛奶价格走势平稳，猪肉和鸡肉价格大幅度波动

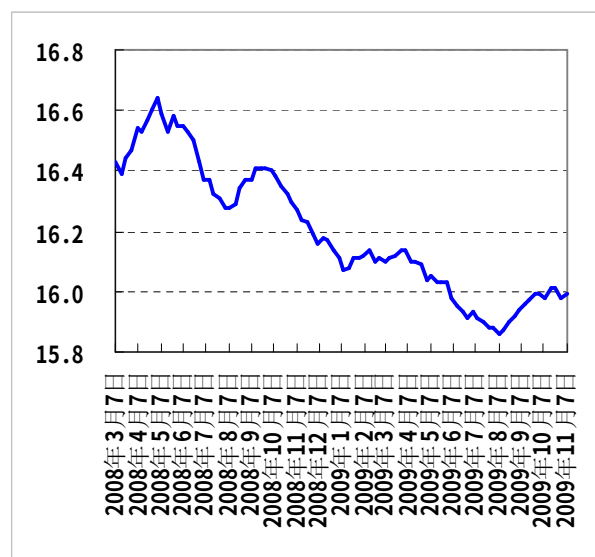
2008 年初至今，我国牛肉和鲜牛奶价格走势平稳，并没有因为国际经济危机爆发而大幅度下降，也没有因为国际经济复苏而大幅度反弹。2008 年第四季度，由于受“三聚氰胺事件”冲击，我国鲜牛奶价格下跌，但是在 2009 年第一季度基本恢复到“三聚氰胺事件”前的水平。我国养牛业中采用天然牧草、农作物秸秆等饲养的比例仍然比较高，供给和价格稳定，甚至无市场价格，这种生产方式是我国牛肉和鲜牛奶价格走势平稳的根本原因。

图 7：农业部鲜猪肉和鲜牛肉批发价格（元/公斤）



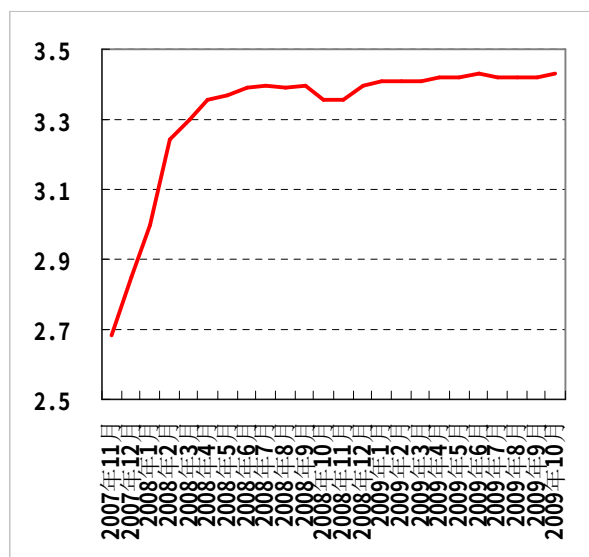
资料来源：农业部

图 8：36 个城市白条鸡零售价格（元/公斤）



资料来源：国家发展和改革委员会

图 9：36 个城市鲜牛奶零售价格（元/公斤）



资料来源：国家发展和改革委员会

请务必阅读正文之后的重要声明

与牛肉和鲜牛奶价格走势不同，猪肉和鸡肉价格大幅度波动。由于鸡肉与猪肉在我国居民肉类消费中具有很高的替代性，猪肉和鸡肉价格联动明显。多年以来，猪肉产量在我国肉类总产量中所占的比例一直维持在 70%-80%，猪肉价格波动是导致鸡肉价格波动的主要原因。

从 1994 年我国建立畜产品及相关生产资料价格统计报表至今，15 年猪肉价格经历了 5 个谷底，4 个完整周期。生猪和猪肉价格以大约三年为一个周期上下剧烈震荡，被称为“过山车”式价格波动。决定这种经济现象的经济规律是猪肉需求具有比较强的刚性，猪肉供给从养殖母猪到养殖仔猪再到养殖生猪一般需要两到三年时间，本期猪肉价格决定本期养殖业者的养殖规模，本期养殖规模决定下期的猪肉供给量和价格，猪肉价格波动引起养猪产业链的连锁反应，导致猪肉供给和价格的大起大落。

表 2：1994 年以来我国生猪和猪肉价格周期波动

第一谷底		第二谷底		第三谷底		第四谷底		第五谷底		预计第六谷底	
1995 年 1 月		1998 年 3 月		2001 年 2 月		2006 年 5 月		2009 年 5 月		2012 年 5 月以后	
←	第一周期		第二周期		第三周期		第四周期		第五周期		→

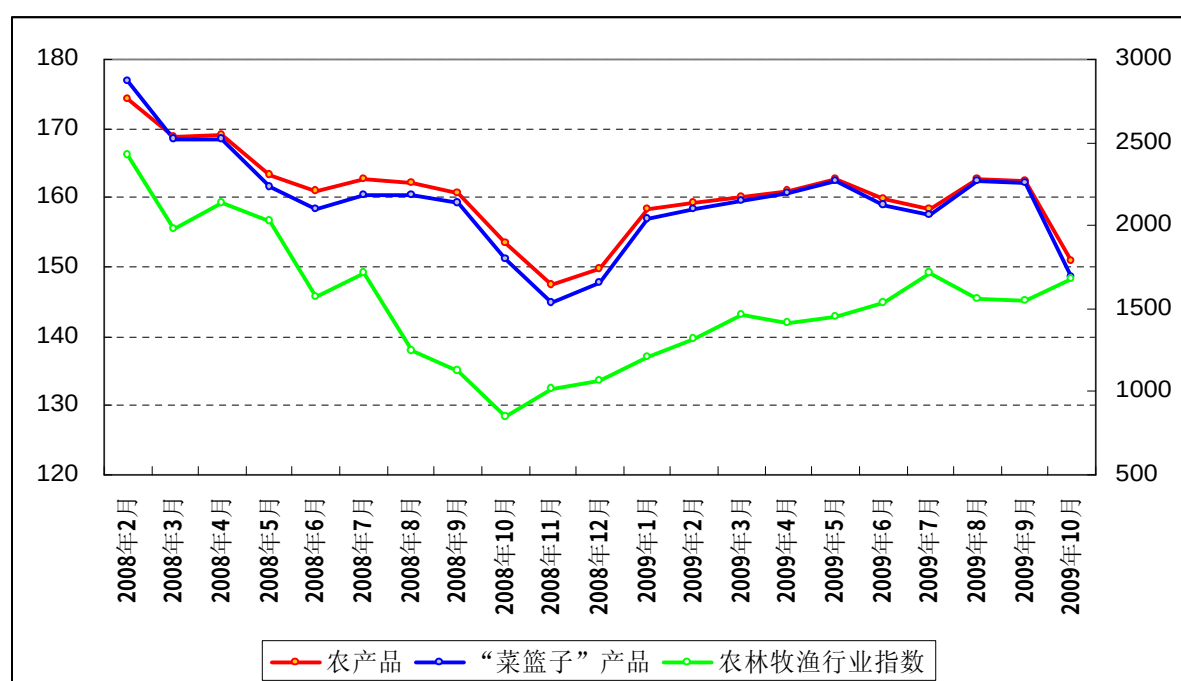
资料来源：中国畜牧业协会

从表中可以看出，我国生猪和猪肉价格波动周期大约为三年，最近一个周期从 2009 年 5 月开始，预计将在 2012 年 5 月以后结束。在此期间，我国生猪和猪肉价格将经历上涨和下跌两个阶段。

五、行业投资建议和评级

农产品价格变动对农林牧渔业上市公司股价有重大影响。2008 年初以来，我国农产品和“菜篮子”产品价格呈现震荡下滑走势，同期农林牧渔行业股价指数也呈现震荡下滑走势，下滑的幅度更大。进入 2009 年以后，我国农产品和“菜篮子”产品价格止跌反弹，同期农林牧渔行业股价指数也止跌反弹，反弹的幅度更大。两组数值的相关系数是 0.85，具有高度正相关关系。

图 10：农业部农产品和“菜篮子”产品批发价格总指数和申万农林牧渔行业指数



资料来源：农业部、wind 资讯

请务必阅读正文之后的重要声明

未来，国内小麦、玉米、大豆等主要大宗农产品价格将继续保持平稳走势，并受天气变化、季节变化、国际市场等因素影响有所波动，大幅度上涨的基础不存在；棉花价格继续上涨的空间比较小，棉花价格大涨以后转为下跌的可能性比较大；牛肉和鲜牛奶价格将继续保持平稳走势，猪肉和鸡肉价格将振荡上行。

根据我国主要农产品未来走势预测结果和农产品与农林牧渔行业股价指数高度正相关关系，可以预测农林牧渔行业股价指数未来将以平稳并且小幅度上涨为主，个股受其公司产品价格变动等因素影响，价格波动幅度可能比较大。预计未来农林牧渔行业指数走势可以同步大盘，给予农林牧渔行业“中性”评级。

六、重点上市公司盈利预测和评级

表 3：重点上市公司盈利预测和评级

代码	名称	细分行业	11 月 16 日股价	EPS(元)			PE			最新评级
				2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	
002041	登海种业	玉米种子	30.88	0.01	0.51	0.87	2086.5	60.4	35.2	中性
600598	北大荒	稻谷种植	14.39	0.35	0.34	0.38	41.1	42.5	37.9	中性
600359	新农开发	棉花种植	19.06	-0.26	0.16	0.27	-	122.2	70.7	中性
600965	福成五丰	养牛	6.55	0.07	0.06	0.09	94.4	115.7	69.5	中性
600975	新五丰	养猪	10.47	0.05	0.12	0.16	232.2	87.5	67.4	推荐
002234	民和股份	养鸡	15.80	0.48	-0.07	0.29	32.9	-	53.8	推荐

资料来源：历史数据来源于公司公告

投资评级说明

I 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推 荐： 预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中 性： 预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。