

精选个股，关注价格和政策机会

2009 年农林渔牧行业投资策略

谨慎推荐（维持）

2009 年 12 月 6 日

投资要点：

◇ 2010年上半年农业投资策略：精选个股，关注价格和政策机会。

具有良好业绩支持的农业公司不多，但优秀的公司仍层出不穷；整体来讲，农业股的机会更多来自价格和政策因素带来的交易性机会。2009年上半年，我们将继续围绕价格和政策这两条主线，精选子行业和重点公司。另外，通胀因素或是锦上添花，重组题材仍是热点。

◇ 种植业。全球粮食价格将逐步走出谷底，特别是具有较强能源属性的玉米和大豆品种，随着石油价格的走高，表现更为出色，建议关注种植业龙头北大荒；种业是农业中永不衰落的朝阳产业，具有弱周期性、高附加值、高技术门槛和政策长期扶持的优势，始终是农业股的焦点，建议重点关注登海种业和敦煌种业。

◇ 养殖业。明年生猪依然供给充足，但一季度的春节因素可能刺激猪肉价格阶段性上涨，建议关注罗牛山、新五丰等；在经济复苏背景下，海珍品的价格上涨可能更为显著，建议关注拥有珍贵海域资源的海珍品养殖企业獐子岛和好当家。另外，与养殖业密切相关的动物疫苗行业，和种业一样也具有弱周期性、高附加值和良好业绩支持等特点，关注龙头中牧股份。

◇ 农产品加工。我国农产品加工业受农产品价格影响，业绩波动较大。今年引人注目的制糖业，明年可能存在先扬后抑的走势，一季度仍存在一定的机会，关注南宁糖业和贵糖股份；苹果汁加工业复苏进程慢于预期，但是底部基本确认，新一轮投资机会正在来临，关注国投中鲁；不过，番茄酱加工业供过于求，目前的价格仍有一定的下跌空间。

黄黎明

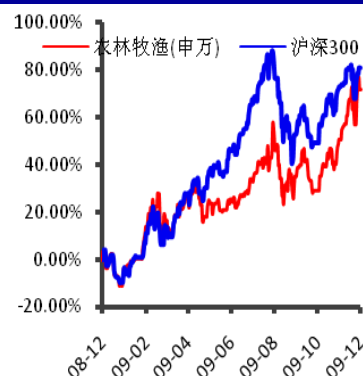
电话：0769-221199270

邮箱：hlm@dgzq.com.cn

细分行业评级

种植业	谨慎推荐
种业	推荐
畜牧业	谨慎推荐
水产养殖业	推荐
农产品加工	中性
动物保健品	推荐

行业指数走势



重点公司盈利预测及投资评级（2009/12/6）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E	
中牧股份	21.61	0.41	0.78	0.85	52.10	27.71	25.42	谨慎推荐
南宁糖业	23.77	0.09	0.36	0.67	253.14	66.03	35.48	谨慎推荐
圣农发展	26.22	0.44	0.55	0.82	59.28	47.67	31.98	谨慎推荐
登海种业	35.50	0.01	0.50	0.84	2398.65	71.00	42.26	推荐
好当家	10.18	0.20	0.18	0.28	51.83	56.56	36.36	谨慎推荐
獐子岛	31.91	0.55	0.72	0.87	57.64	44.32	36.68	推荐
绿大地	28.34	0.57	0.79	0.92	49.35	35.87	30.80	推荐
敦煌种业	20.04	0.07	0.22	0.65	267.91	91.09	30.83	推荐
国投中鲁	12.90	0.37	0.12	0.30	34.64	107.50	43.00	谨慎推荐
北大荒	14.94	0.34	0.33	0.38	43.56	45.27	39.32	谨慎推荐

资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

相关报告

目 录

1.种植业	3
1.1 国际粮价：将走出低谷	3
1.2 国内粮价：稳中有升	10
1.3 种业：农业股中永远的焦点	5
2.养殖业	6
2.1 禽畜养殖及屠宰：明年生猪供给依然充足，成本或推动涨价	6
2.2 水产养殖业：海珍品更具有投资价值	8
3.农产品加工	9
3.1 预计明年糖价将先扬后抑	9
3.2 苹果汁和番茄酱加工	10
4.农业股投资策略：精选个股，关注价格和政策机会	11
4.1 我国农业农业公司普遍经营不佳	11
4.2 农产品价格是永恒的主题	12
4.3 农业地位重要，政策性机会丰富	12
4.4 明年上半年农业投资机会小结	13

插图目录

图 1：世界农业及耕地面积	3
图 2：世界玉米消费情况	3
图 3：世界主要粮食库存消费比	4
图 4：国际大豆、玉米和小麦期货价格	4
图 5：国际糙米期货价格	4
图 6：我国主要粮油价格指数	5
图 7：猪肉、牛肉和羊肉价格	6
图 8：能繁母猪存栏量	6
图 9：生猪存栏量	6
图 10：生猪养殖效益分析	7
图 11：生猪屠宰效益分析	7
图 12：雏鸡及 鸡肉价格	7
图 13：水产品价格指数	8
图 14：威海水产品批发市场鲍鱼和海参价格	8
图 15：柳州和昆明白糖现货价格	9
图 16：纽约糖期货价格	9
图 17：全球糖供求状况	9
图 18：中国糖供求状况	9
图 19：苹果汁出口价和出口量增速	10
图 20：番茄酱出口价和出口量增速	10
图 21：农业上市公司亏损比例	11

图 22: 农业上市公司整体业绩情况	11
图 23: CPI 以及分类指数	12

表格目录

表 1: 2009 年我国粮食种植面积和产量	4
表 2: 今年我国粮食补贴情况	12
表 3: 今年我国粮食最低收购价	12
表 4: 今年我国粮食最低收购价	14

1. 粮食供求紧平衡将长期存在

1.1. 国际粮价：将走出低谷

土地资源是珍贵的不可再生资源，有限的土地资源也决定了世界农业和耕地面积是有限的，而土地是粮食生产最重要的生产要素。随着世界城市化进程、人口增长以及近年自然灾害的频发，即使考虑农业生产技术的进步，粮食产量的增长也是非常有限的。

另一方面，从需求来看，消费升级和农产品能源化也加大了粮食的需求。居民生活水平提高伴随的消费升级，一个突出的特征是高蛋白食物的消费比重的增长，这必然加大饲料粮消费比重。另外，能源的紧张也加大了粮食工业消费的比重（主要燃料乙醇），以玉米为例，2001/2002 至 2008/2009 年度，全球玉米工业消费增长 52.2%，远高于总消费 26.8% 的增长，由占总消费的 29.7% 提高至 39%。

图 1：世界农业及耕地面积变化不大（1000 公顷）

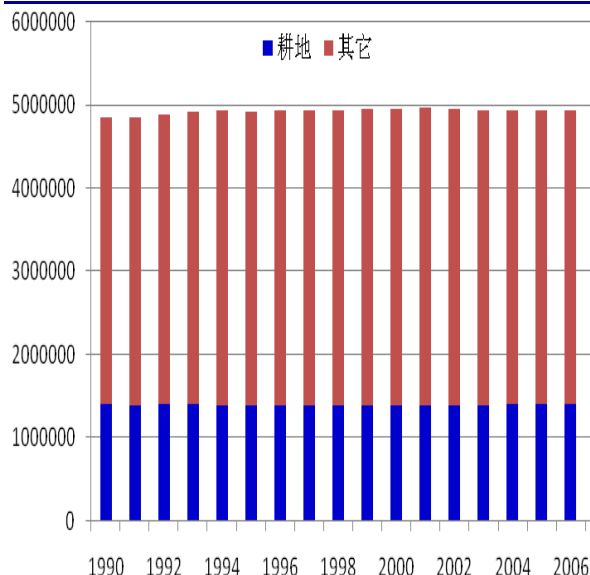
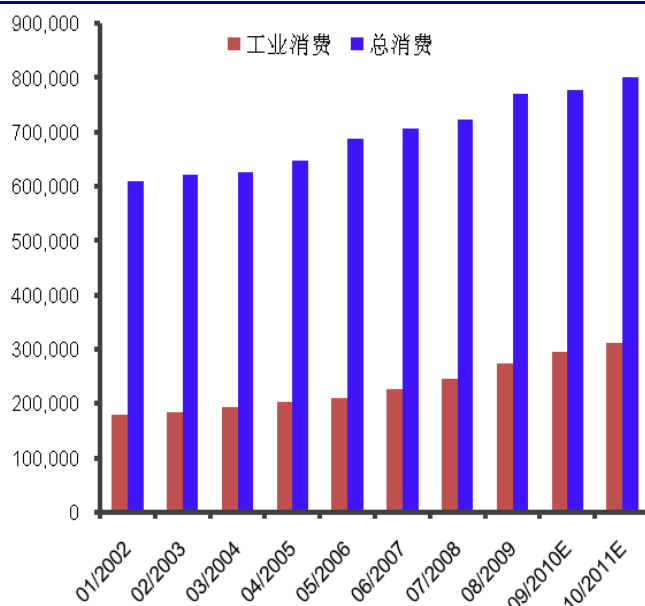


图 2：玉米工业消费快速增长（1000MT）

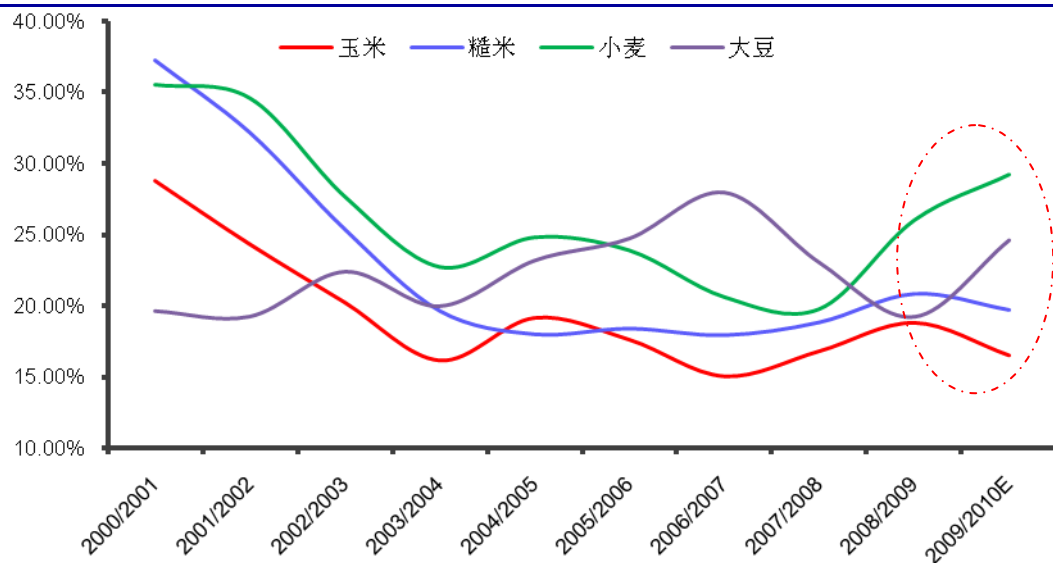


资料来源：东莞证券研发中心，FAO，USDA

根据美国农业部的数据和国际谷物理事会的预计，目前，除小麦和大豆供大于求、预计下年度库存消费比将上升外，玉米和稻米 10/09 年的库存消费比预计将下降，而实际上，多年来世界粮食库存消费比一直在低位徘徊。

从市场的价格走势来看，主要粮食价格基本回到 2007 年的水平，并进行了将近一年的盘整，随着石油价格的攀升，粮价上攻的动能正在聚集。未来可能成为农产品价格上涨的催化剂有：第一，全球经济的复苏，近期全球主要经济体经济复苏的迹象已越来越明显，OECD 消费者信心指数已持续数月回升，农产品下游的需求可能超出预期；第二，美元的走弱，可能刺激前期滞涨的农产品价格上涨；另外，若通胀出现，农产品价格将进一步受到刺激。

图 3：世界主要粮食库存消费比



资料来源：东莞证券研发中心，USDA

图 4：国际大豆、玉米和小麦期货价格（美分/蒲式耳）



图 5：国际糙米期货价格（美分/英担）



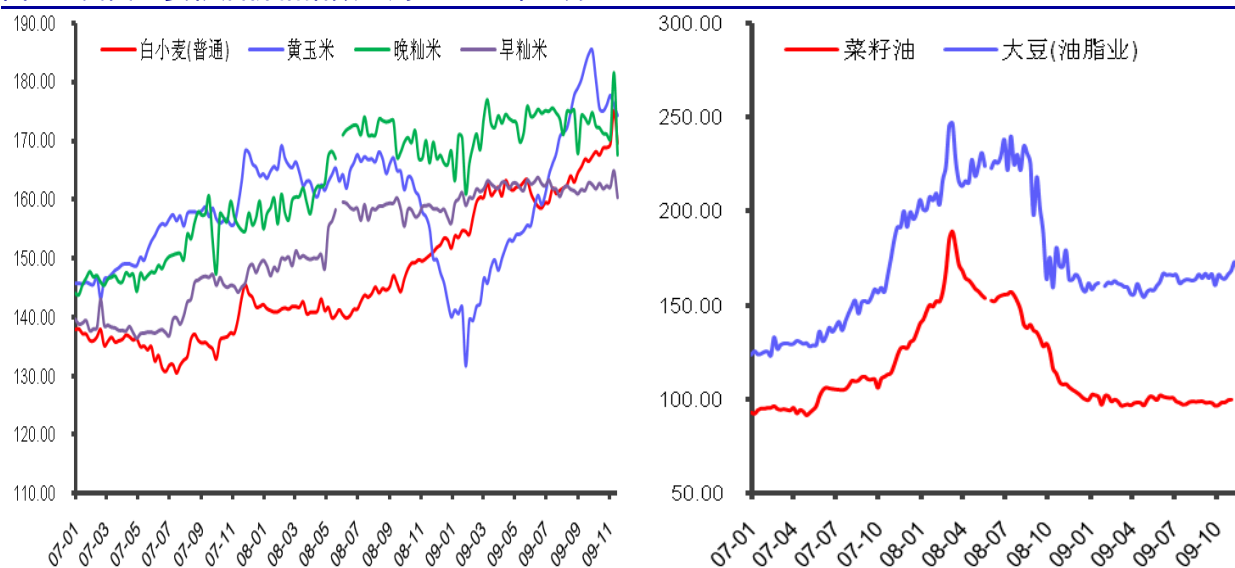
资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

1.2. 国内粮价：继续稳中有升

我国小麦和稻米的价格对外依存度较小，受政府调控的影响较大，而根据近年政府对最低收购价的调整看，政府对国内粮食价格的调控方向是稳中有升，价格的稳定也使二者种植面积稳中有升，这样既有利于保护农民利益，又不至于造成严重的通货膨胀。我们对于未来稻米和小麦的价格走势依然维持稳中有升的观点。

相对来说，玉米、大豆及油脂品种受外围、特别是能源价格影响较大，价格和产量也波动较大。具体来看，今年玉米价格表现强势，而大豆和菜籽油低位徘徊，但已是 2007 年低位，我们看好明年的走势。

图 6：我国主要粮油价格指数（周，1994 年 6 月=100）



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

表 1：2009 年我国主要粮食种植面积和产量

	种植面积（万公顷）	YOY (%)	产量（万吨）	YOY (%)
玉米	3046	2.0	16300	-1.8
小麦	2421	2.5	11495	2.2
稻谷	2968	1.5	19580	2.0
大豆	880	-3.6	1450	-6.7
菜籽油	720	9.2	1350	11.6

资料来源：东莞证券研发中心整理

1.3. 种业：农业股中永远的焦点

种业是发展现代农业的基础。我国粮食的战略地位重要，安全形势严峻形势，特别是我们这样人多地少的国家来说，重要性更是不言而喻，国家对粮食生产的重视将是一项长期国策。一方面，将加大农业扶持，提高农民种粮积极性，保持 18 亿亩耕地的红线，而另一方面是，提高农业生产效率，不断提高粮食单产水平，其中，对良种的研发和普及是最重要的。目前，我国种业企业小而多，经营机制落后，市场竞争无序，研发能力不强，拿种子商品化最高的玉米来说，目前的单产面积仅为美国的 50-60%，未来我国种业的发展潜力巨大。

种子市场供求形势正逐步好转。根据全国农技推广中心的统计，2009 年，杂交玉米种子预计产种 11.2 亿公斤，有效库存 4.5 亿公斤，2010 年种子供应总量在 15.7 亿公斤左右，将余种 5.2 亿公斤，虽然仍属供大于求年份（理想库存为 2.5-3 亿公斤），但继续改善。

2009 年，杂交水稻种子预计生产 2.37 亿公斤，有效库存 0.47 亿公斤，2010 年杂交水稻种子供应总量在 2.84 亿公斤左右，余种 0.34 亿公斤，总体供需平衡（理想库存为 0.4 亿公斤）。

而实际上，决定种子需求的主要是品质和营销，所谓“过剩”只是结构性过剩，优秀的种子仍是供不应求，所以拥有优良品种、强大研发能力和营销能力的种子公司值得长期关注。如登海种业、敦煌种业等。

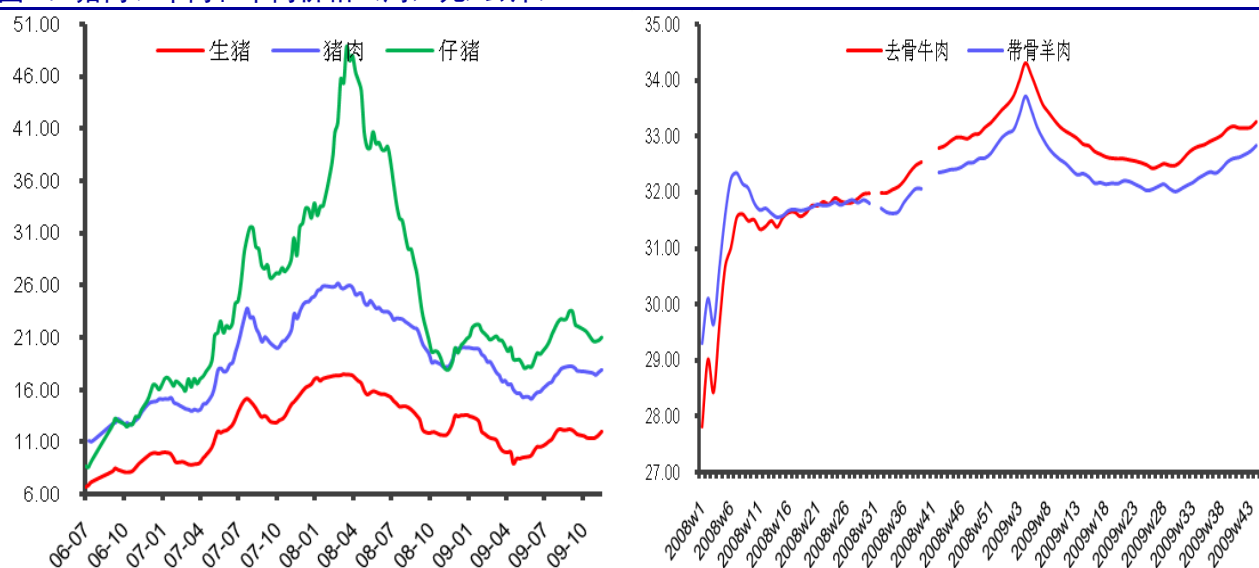
2. 养殖业

2.1. 禽畜养殖及屠宰：明年上半年生猪供给充足，成本或推动价涨

经过持续一年多的下跌，猪肉价格基本在今年 5、6 月份见底，生猪和猪肉价格下跌 40-50%，仔猪价格更是下跌超过 60%，

截至 11 月底，全国生猪和猪肉平均价格分别为 12.02 元/公斤和 17.95 元/公斤，分别较年中的底部回升 34%和 18%，仔猪回升约 10%，显示生猪补栏仍不积极。“双节”过后，尽管有小幅回落，但是春节旺季的临近，或刺激猪肉价格季节性回升。

图 7：猪肉、牛肉和羊肉价格（周，元/公斤）



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯，农业部

图 8：能繁母猪存栏量（万头）

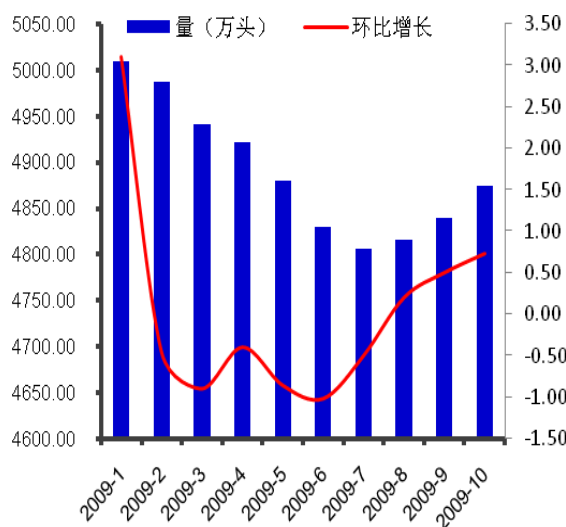
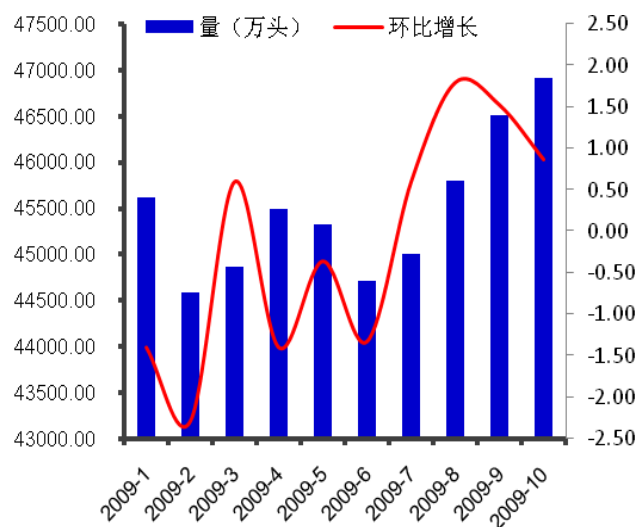


图 9：生猪存栏量（万头）



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯，农业部

但是对于明年春节过后，我们对猪价依然不敢乐观，主要在于生猪供给的充足。后备母猪需求旺盛，能繁母猪潜在产能较大，能繁母猪存栏量在 7 月份后，又开始反弹，至 10 月份已反弹 1.44%，生猪存栏量也呈现同样趋势，反弹近 5%。但若考虑通胀和饲料粮价格的上涨，猪肉价格仍有可能出现成本推动性的上涨。

今年生猪养殖和屠宰效益均不佳。猪肉价格绝大部分时间运行在合理价（按 15% 的成本利润率）之下，年中甚至跌破成本价；1-10 月，我国规模以上企业生猪屠宰量达到 16828.5 万头，同比提高 46.23%，但是毛白差（白条猪出厂价和生猪收购价之差）比较低迷。

图 10：生猪养殖效益分析（元/公斤）

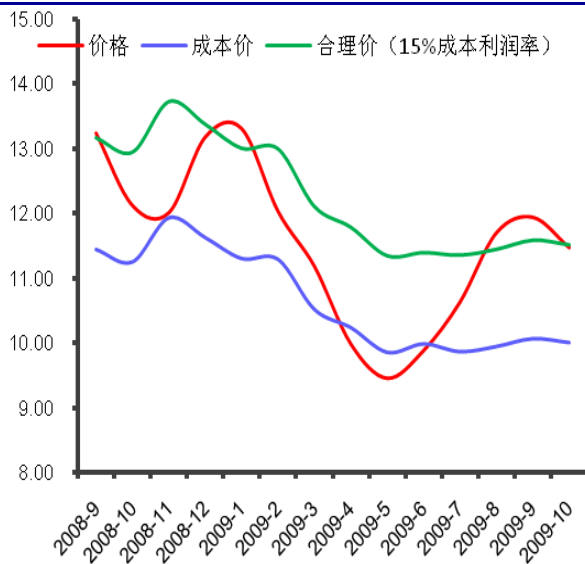
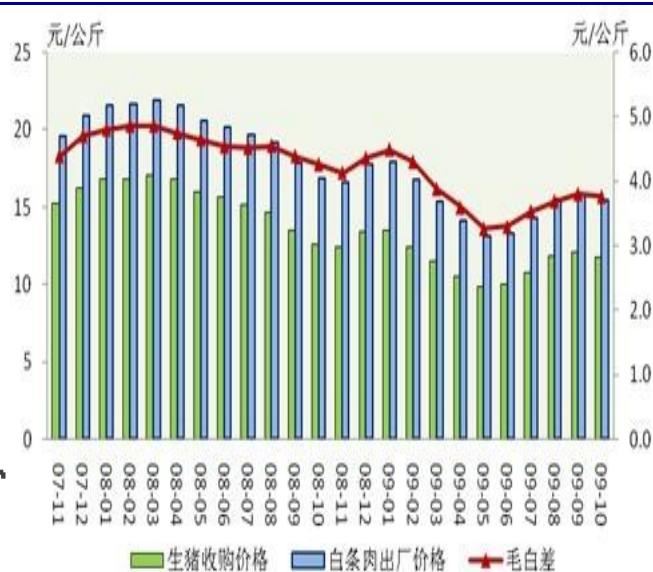


图 11：生猪屠宰效益分析（元/公斤）

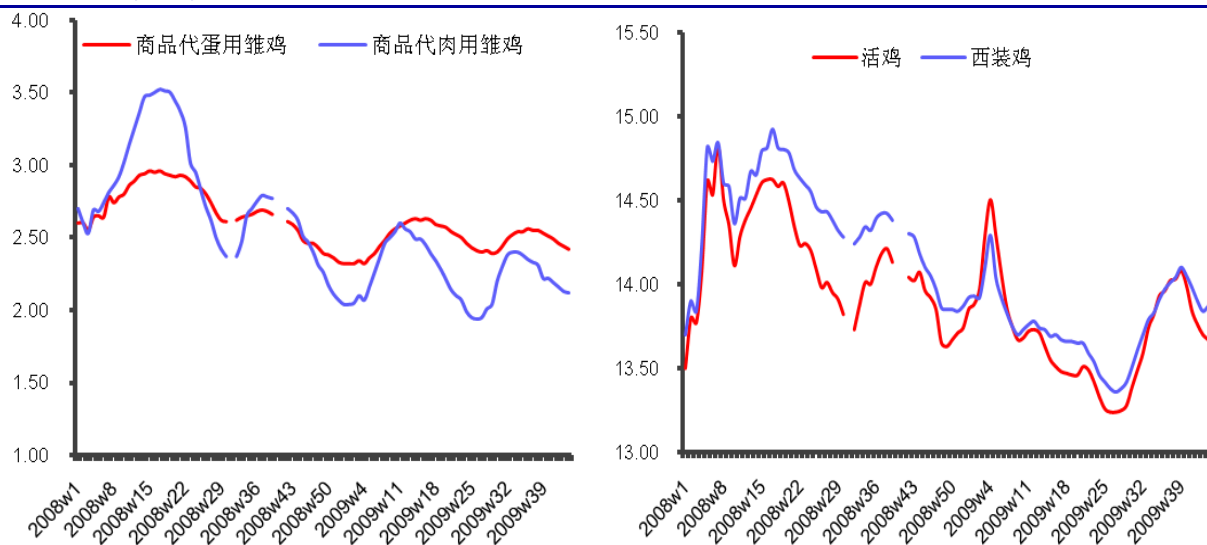


资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯，商务部

牛肉和羊肉价格相对较为坚挺，今年基本在 32-34 元/公斤的区间运行；雏鸡和活鸡价格表现疲弱，今年基本延续了 2008 年震荡下行趋势，较短的养殖周期和较大的疫病风险，使鸡肉价格波动较大。

以鸡苗养殖为主的民和股份，业绩随鸡苗价格波动很大，今年面临亏损；不过，新近上市的圣农股份，由于实行肉鸡产业链的一体化模式，主营业务涉及饲料、鸡苗、肉鸡和肉鸡屠宰等，盈利能力稳定，值得关注。

图 12：雏鸡及鸡肉价格（周，元/公斤）



资料来源：东莞证券研发中心，农业部

2.2. 水产养殖业：海珍品更具投资价值

前面我们曾提到，CPI 水产品指数 10 月份已转正，具体来看，三季度内陆淡水产品价格仍在下滑，但海水产品反弹较为明显。一般来说，奢侈品与宏观经济的相关性更高，而海珍品以其营养价值高和稀缺性，具有明显的奢侈品特征，所以在经济复苏以及通胀环境中，海珍品的价格上涨更为明显。

海参价格在 5 月份跌至 104 元/公斤（威海水产品批发价，下同）的历史新低后，开始反弹。近期据山东省海洋和渔业厅表示，山东海参今年产量已突破 6 万吨，占全国产量的 60%。尽管海参丰收，进入 11 月份后，大量海参又大量捕捞上市，但是价格反而上涨，截至 11 月 27 日，海参价格已升至 186 元/公斤，同比也增长 37%，显示海参消费复苏明显。四季度鲍鱼价格也开始加速上涨，目前已达到 220 元/公斤，同比增长 47%。

图 13：水产品价格指数（当月同比）

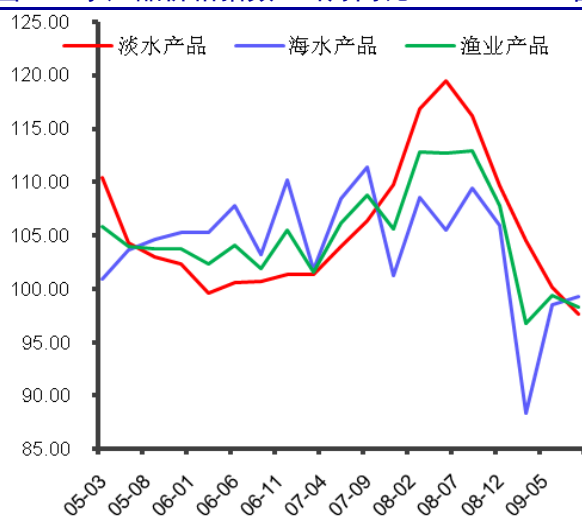
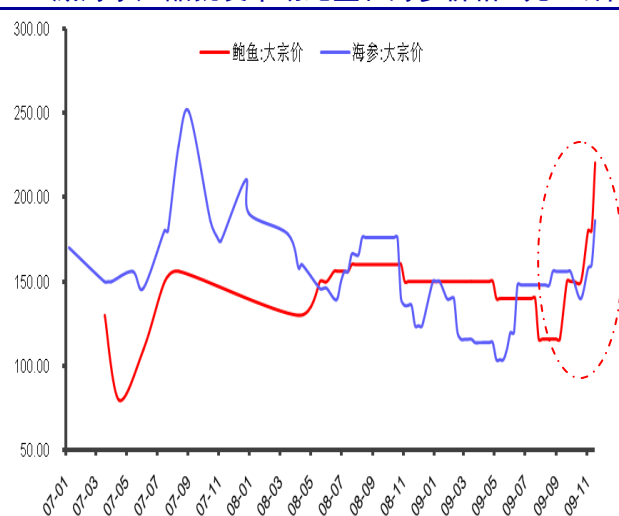


图 14：威海水产品批发市场鲍鱼和海参价格（元/公斤）



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

另外值得关注的水产养殖品种是扇贝。据了解，自 2007 年以来，由于养殖密度过大，水域环境质量下降，特别是近亲繁殖造成的种质退化等因素，导致大连及周边地区浮筏养殖的虾夷扇贝大量死亡。以长海县为例，近三年浮筏养殖虾夷扇贝死亡率逐年上升，今年更是高达 70%。浮筏养殖的扇贝大量死亡，给底播养殖扇贝的企业，如獐子岛等，带来机会。

3. 农产品加工

3.1 糖价：预计明年糖价将先扬后抑

今年国内外糖价均出现单边上涨的走势。截至 12 月 4 日，柳州和昆明糖现货价格均收于 4735 元/吨，较年初分别上涨逾 70% 和 72%，而纽约糖期货价格更是上涨逾 80%，创近 30 年新高，目前约 23 美分/磅。

国际糖价的创新高，主要在于食糖主产国印度的大幅减产 44%，仅有 1470 万吨（需求约有 2100 万吨），拖累全球食糖产量减少 12%，消费库存比跌至 17%（USDA 预计）历史低点；而国内食糖产量也下降约 16%，仅有 1243 万吨。

图 15: 柳州和昆明白糖现货价格 (元/吨)

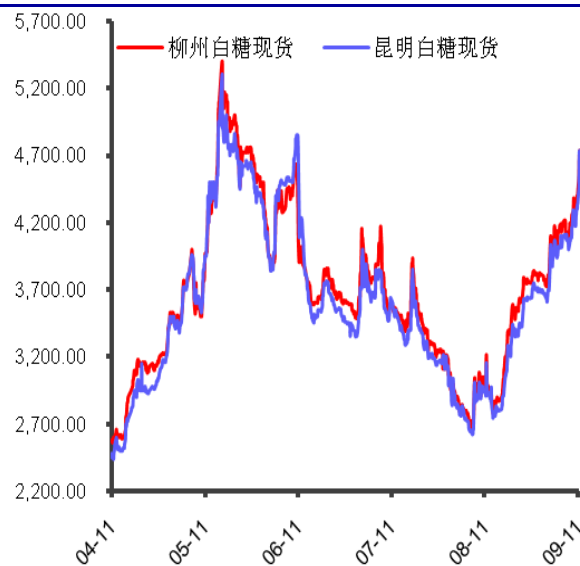
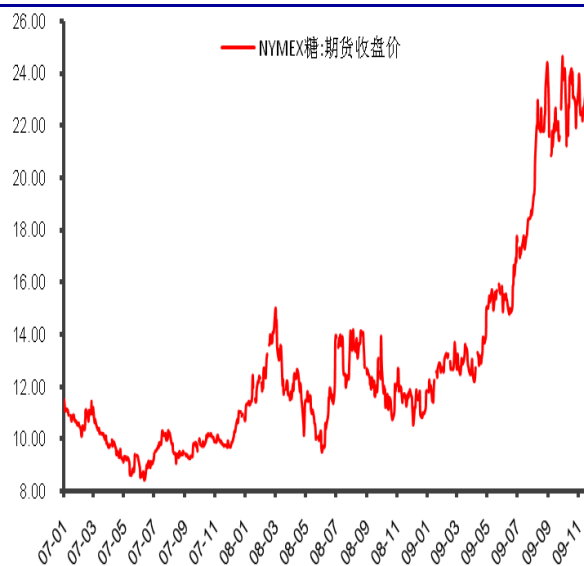


图 16: 纽约糖期货 (磅/美分)



资料来源: 东莞证券研发中心, Wind 资讯

值得注意的是, 消费库存比的下降将延续到09/10榨季。12月初, 印度食糖生产联盟ISMA主席表示, 由于甘蔗糖份下降, 预计09/10榨季的食糖产量可能会低于此前1600万吨的预期, 不过应不会低于上榨季水平; 国内方面, 根据11月初全国食糖产销工作会议上的情况的显示, 09/10年我国食糖产量也将继续减产或持平, 而USDA预计我国消费量的稳步增长4%, 库存消费比将降至13%。目前糖价仍有一定的上涨基础。

11/10 榨季增产和政府调控或抑制明年糖价中后期走势。国际糖业咨询机构(Kingsman)10月份预计, 虽然2009/10榨季全球食糖产需存在缺口, 但由于泰国、俄罗斯可能在2010/11榨季增产500万吨, 巴西也将增产300-400万吨, 再加上印度等国部分增产, 2010/11榨季全球食糖供给可能过剩。从国内的经验看, 食糖产量存在一个约4年左右的周期, 10/09榨季刚好距06/05榨季(产量谷底)约4年; 实际上, 今年以来的糖价上涨, 也将刺激明年种植面积的扩大。

另外, 糖价的进一步上涨也将刺激国家的抛储, 按目前的糖价, 预计国家抛储的时间临近。

图 17: 全球糖供求状况 (千吨, %)

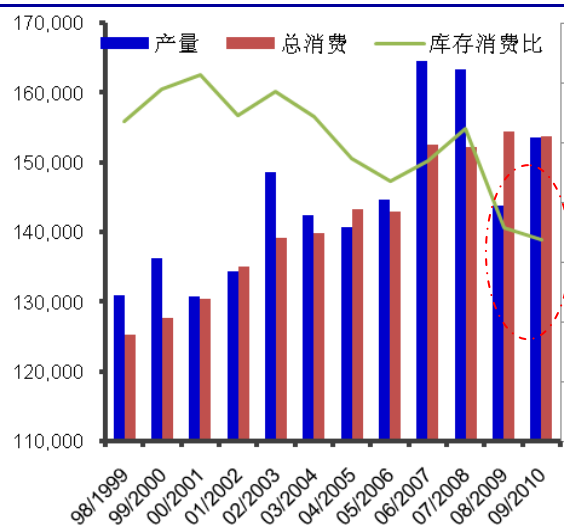
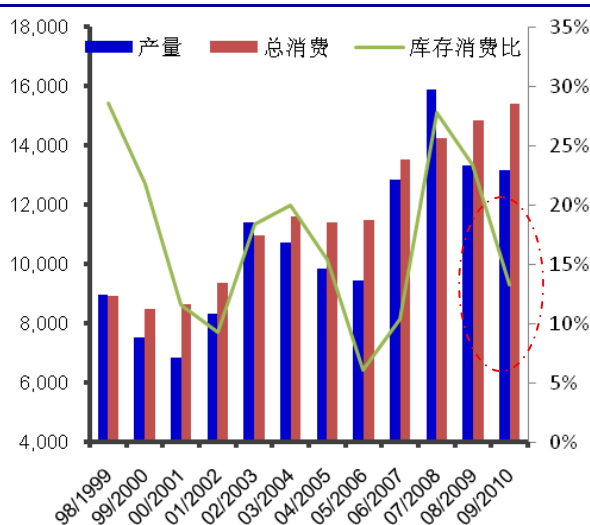


图 18: 中国糖供求状况 (千吨, %)



资料来源: 东莞证券研发中心, USDA

3.2 苹果汁和番茄酱加工

苹果汁：价量温和回暖，成本上升有新忧

2009 年 1-10 月我国浓缩苹果汁出口量为 70.15 万吨(美国占比 46%)，同比增长 18.53%，平均价为 807 美元/吨，同比下降 53%。其中，10 月份我国浓缩果汁出口量为 4.96 万吨，环比减少 1.29 万吨，价格 796.71，环比降 4.4%。今年以来，苹果汁出口价基本在 800-900 美元/吨区间做窄幅波动，出口量也温和放大，显示该价格区间基本为供需双方所接受。但价量回升仍很缓慢、甚至有所反复。

另外，一个值得担心的是原料果价格。据了解，原料果价格由 8 月开榨时的 350 元/吨上涨至目前的 750 元/吨的均价，并仍有上涨趋势。若以目前的苹果汁价格，原料果价格若超过 800 元/吨，将使加工商无利可图。

图 19：苹果汁出口价和出口量增速（元/吨，%）

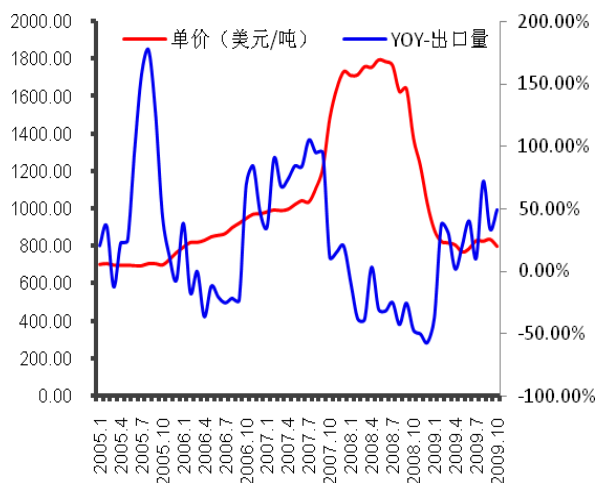


图 20：番茄酱出口价和出口量增速（元/吨，%）



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

番茄酱：供给过剩带来价格压力

今年前 10 个月我国番茄酱出口量约 58 万吨，同比增长约 3%，出口单价平均为 1050 美元/吨，同比增长近 20%；实际上，去年的 10 月份单价是近两年的最高点，之后出口价格就逐步回落，今年 10 月份已回落至 925 美元/吨。

2009 年 11 月份，世界加工番茄协会（WPTC）对中国番茄收获量的预期是 715 万吨，同比增长约 12%（三月份曾预计是 768 万吨）。按 7 : 1 吨酱比例折算，715 万吨原料将生产 102 万吨酱。主要在于新疆地区去年番茄种植效益好以及棉花种植效益下降，种植面积大幅增加，同时，今年该地区气候也比较适宜番茄生长。

WPTC 预计全球番茄产量约 4000 万吨，同比增长约 10%，近五年来，首次出现供大于求的状况。美国农业部估计，中国的番茄酱理想价格约 800-900 美元/吨，供过于求、国内厂商的盲目扩产和无序竞争，仍将给明年番茄酱的价格带来压力。

4. 农业股投资策略：精选个股，关注价格和政策机会

4.1. 我国农业公司普遍经营不佳

改革开放以来，我国农业和农村经济发生了巨大变化，尤其是主要农产品，如谷物、肉类和棉花等产量均位居第一，但我国只能说是农业大国，远称不上农业强国，远没有摆脱分散落后的小农经济形态。农业政策、体制大部分还是过去计划经济时代的产物，农村经济市场化程度还不够，这是带来诸多农业问题的重要源头。

最重要是体现在农业生产力落后和技术水平低下。当前，我国农业科技投入只占农业总产值的 17%~27%，农业科技成果的转化率不足 30%。研究机构的科研仪器落后，新技术研发投入少，创新能力弱，农业生产加工装备落后，影响了种植效益的提高。

对于农产品加工来说，大部分企业还停留在附加值较低的农产品初加工的基础上，即使是在国际上颇具影响力的番茄酱和苹果汁加工业也是如此，而且农产品加工企业普遍较小，市场同质化、无序竞争形势严重，企业效益低下；而效益的不佳又难以吸引到优秀的管理和技术人才，如此恶性循环。

图 21：农业上市公司亏损比例（%）

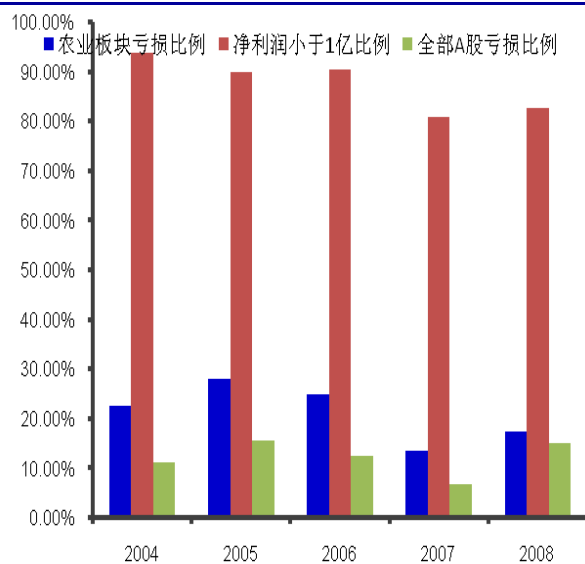
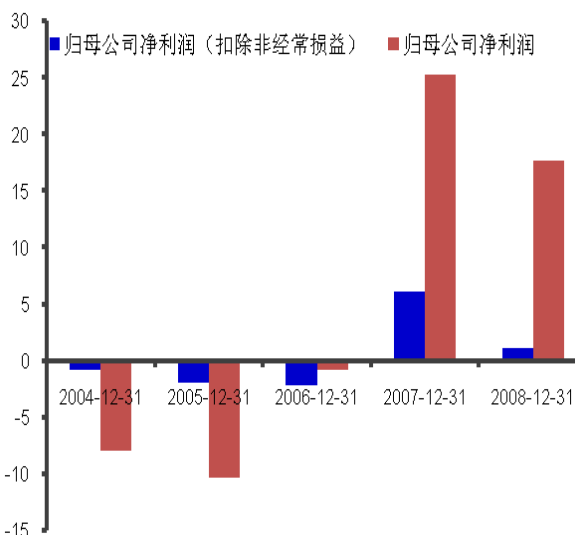


图 22：农业上市公司整体业绩情况（亿元）



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

即使是能够上市的相对优秀的农业公司，也难觅能够持续成长的优秀企业，农业企业普遍经营不佳。主要体现在：1）亏损面积大，亏损农业公司占全部农业股的比例远高于 A 股平均水平；2）公司规模较小，净利润少于 1 亿元的公司比例始终在 90% 左右，年份最好的 2007 年行业整体盈利也仅 6 亿元（扣除非经常性损益）；3）业绩波动大，非经常性损益高，2004-2008 年的五年间竟然有连续三年行业整体业绩亏损，非经常性损益远远高于公司的主营业务收入。

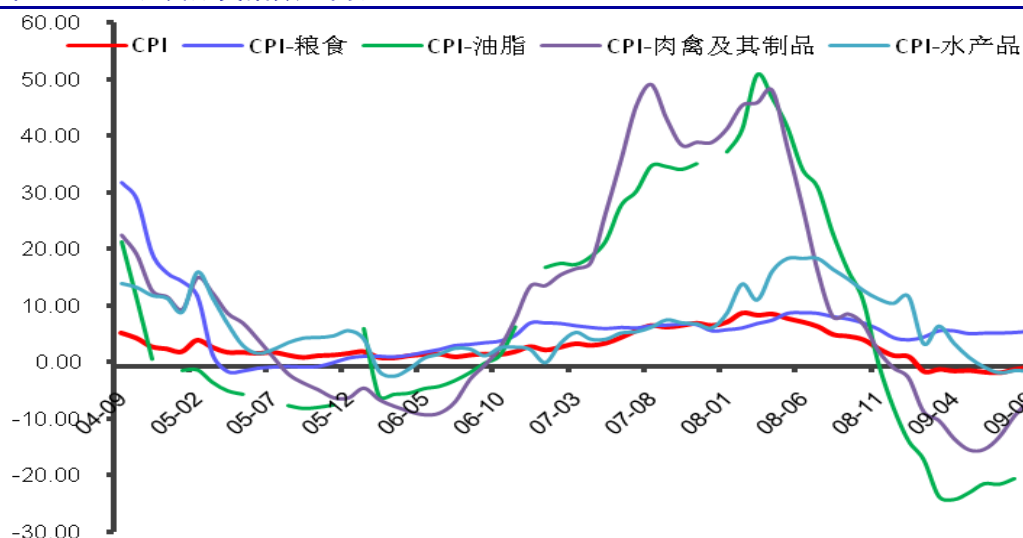
4.2. 农产品价格是永恒的主题

原材料和产品价格对利润的影响永远是至关重要的，特别是对于上游的种植业和养殖业，农产品价格的波动直接关系到公司的业绩；对于农产品初加工业，由于产品附加值普遍不高，原材料成本和产品售价对业绩也有较大影响。

而相关农产品价格的波动对农业股股价来说，更为敏感，实际上农业股更多时候是建立在价格基础上的趋势性和交易性投资机会。

自今年 7 月份我国 CPI 指数达到-1.8 的低位以来,已开始逐月回升,10 月份为-0.5,不出意外,预计年底即可转正;而美元的持续走低和国家原油价格的节节攀升,使通胀预期更为浓厚,低位盘整大半年的国际农产品价格走出低谷只是时间问题。

图 23: CPI 以及分类指数 (同比)



资料来源: 东莞证券研发中心, Wind 资讯

4.3. 农业地位重要, 政策性机会丰富

尽管我国农业还面很多问题, 在 GDP 中的份额下降了, 但是事关到九亿多农民的切身利益, 乃至关系到全国人民吃饭问题和国民经济稳定发展的基础, 农业在国家战略中重要性不言而喻, 特别是近年耕地面积减少、消费升级甚至频发的自然灾害带来的粮食安全问题愈发凸显。

2004-2008 年, 党中央、国务院接连发了五个一号文件, 都涉及到农业问题。2005 年一号文件强调“提高农业的综合生产能力”, 2007 年强调“发展现代农业”, 2008 年强调“加强农业的基础建设”。政府把三农问题作为全党、全国工作的重中之重, 非常重要的原因就是农业问题非常严重。

目前, 我国对农业最直接的扶持主要是通过补贴、减税和提高最低收购价等等。2004-2009 年, 我国粮食补贴金额由 145.5 亿元, 迅速增长至 1230 亿元, 而主要粮食品种的最低收购价也是逐年提高; 另外, 还有农业土地制度等等。农业扶持政策的频出, 也给相关农业股带来丰富的交易性机会。

表 2: 近年我国粮食补贴情况

年份	粮食直补 (亿元)	良种补贴 (亿元)	农机补贴 (亿元)	农资综合直补 (亿元)	合计 (亿元)
2004	116	28.5	1	—	145.5
2005	132	38.7	3	—	173.7
2006	142	41.5	6	120	309.5
2007	151	51	20	276	498
2008	151	120.7	40	716	1027.7
2009	170	172	130	758	1230

资料来源: 东莞证券研发中心, Wind 资讯

表 3：近我国粮食最低收购价（元/50 公斤）

品种	2005. 3	2005. 4	2005. 5	2006. 2	2008. 2	2008. 3	2009	2010E
白小麦	——	——	——	72	75	77	87	90
红小麦	——	——	——	69	70	72	83	86
混合麦	——	——	——	69	70	72	83	86
早籼稻	70	——	——	70	75	77	90	待定
中晚稻	——	72	——	72	76	79	92	待定
晚籼稻	——	——	72	72	76	79	92	待定
粳米	——	75	——	75	79	82	95	待定

资料来源：东莞证券研发中心整理

4. 4. 明年上半年农业投资机会小结

具有良好业绩支持的农业公司不多，但优秀的公司仍是层出不穷；农业股的机会更多来自价格和政策因素带来的交易性机会。2009 年上半年，我们将继续围绕价格和政策这两条主线，精选子行业和重点公司。另外，通胀或是锦上添花，重组题材仍是热点。

具体来讲，我们认为，全球粮食价格将逐步走出谷底，特别是具有较强能源属性的玉米和大豆品种，随着石油价格的走高，表现更为出色，建议关注种植业龙头北大荒；种业是农业中永不衰落的朝阳产业，具有弱周期性、高附加值、高技术门槛和政策长期扶持的优势，始终是农业股的焦点，建议重点关注登海种业和敦煌种业。

养殖业中，明年生猪依然供给充足，但一季度的春节因素可能刺激猪肉价格阶段性上涨，也存在一定的交易性机会，建议关注罗牛山、新五丰等；在经济复苏背景下，海珍品价格上涨可能更为显著，给相关养殖企业带来明显的投资价值，建议关注拥有珍贵海域资源的海珍品养殖企业獐子岛和好当家。另外，与养殖业密切相关的动物疫苗行业，和种业一样也具有弱周期性、高附加值和良好业绩支持等特点，关注龙头中牧股份。

我国农产品加工业受农产品价格影响，业绩波动较大。今年引人注目的制糖业，明年可能存在先扬后抑的走势，一季度仍存在一定的机会，关注南宁糖业和贵糖股份；苹果汁加工业复苏进程慢于预期，但是底部基本确认，新一轮投资机会正在来临，关注国投中鲁；不过，番茄酱加工业供过于求，目前的价格仍有一定的下跌空间。

重点关注公司简介：

登海种业（002041）

✧ **登海先锋继续高歌猛进。**控股51%的登海先锋公司的主导品牌——先玉335，依然处于供不应求状态，继续快速增长，登海先锋上半年销售收入同比增长23.4%，毛利率高达74.46%。产能为6500吨/年的登海先锋的“酒泉四期工程”已完工达产，登海先锋生产加工能力将达到22500吨/年，继续成为登海种业业绩增长的“稳定器”。

✧ **超级玉米品种通过国家审定。**公司的超试系列已有部分品种国家审定，虽然实际推广中的亩产较郑单958增长不多，但在抗倒伏、抗病性等等综合能力优于前者，未来推广前景广阔。

✧ **库存压力减轻，未来5年业绩高增长可期。**经过近几年的对原有登海系列品种的库存计提和制种面积的大幅缩减，未来对公司业绩的侵蚀大大减轻。初步预计09-11年的每股收益分别为0.5元、0.84元和1.1元，维持“推荐”评级。

风险因素：超试系列推广低于预期。

（敦煌种业由于先玉335制种规模的扩大，同样值得关注）

獐子岛（002069）

◇ **周边扇贝大量死亡给公司底播扇贝带来机会。**虾夷扇贝是公司主要养殖海产品（占公司营业收入约40%），1-9月扇贝活品销售增长约50%。近三年浮筏养殖虾夷扇贝死亡率逐年上升，今年更是高达70%，给底播养殖扇贝的獐子岛带来消化积压库存的机会。

◇ **经济复苏和通胀或推动海珍品价格上涨。**公司另外两个主要养殖品种主要是海参和鲍鱼（分别占主营收入约10%）。前面提到，三季度以来海珍品消费复苏明显，推动价格不断上涨，公司海珍品销售前景乐观。

预计公司09-11年的业绩分别为0.72、0.87和1.05元，给予“推荐”评级。公司拥有108万亩已确权的珍贵清洁海域资源，长期发展基础扎实。

风险因素：海产品加工业务拖累业绩。

（好当家由于海参价格的上涨，同样值得关注）

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2009/12/6）

股票代码	股票名称	股价	每股收益（元）			市盈率			投资评级
			2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E	
600195	中牧股份	21.61	0.41	0.78	0.85	52.10	27.71	25.42	谨慎推荐
000911	南宁糖业	23.77	0.09	0.36	0.67	253.14	66.03	35.48	谨慎推荐
002299	圣农发展	26.22	0.44	0.55	0.82	59.28	47.67	31.98	谨慎推荐
002041	登海种业	35.50	0.01	0.50	0.84	2398.65	71.00	42.26	推荐
600467	好当家	10.18	0.20	0.18	0.28	51.83	56.56	36.36	谨慎推荐
002069	獐子岛	31.91	0.55	0.72	0.87	57.64	44.32	36.68	推荐
002200	绿大地	28.34	0.57	0.79	0.92	49.35	35.87	30.80	推荐
600354	敦煌种业	20.04	0.07	0.22	0.65	267.91	91.09	30.83	推荐
600962	国投中鲁	12.90	0.37	0.12	0.30	34.64	107.50	43.00	谨慎推荐
600598	北大荒	14.94	0.34	0.33	0.38	43.56	45.27	39.32	谨慎推荐

资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼
邮政编码: 523000
电话: (0769) 22119450
传真: (0769) 22119453
网址: www.dgzq.com.cn