

农林牧渔行业

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

2010 年 3 月农产品价格变化和 CPI 预测

2009 年 3 月 30 日

投资要点:

●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 2010 年 3 月,农业部农产品和“菜篮子”产品价格与 2009 年 1 月相比,涨幅分别为 6.5% 和 7.6%。

●与 2 月份相比,3 月份农产品和“菜篮子”产品批发价格总指数回落,食品价格在居民消费价格指数中占三分之一以上权重,是权重最大的构成项目,预计我国 3 月份 CPI 同比涨幅将低于 2 月份,在 2%-2.5%之间。

●国内小麦、玉米等主要粮食产品价格比同期美国价格高 80-90%左右。国家为保护农民种粮积极性,进一步促进粮食生产发展,提高 2010 年小麦和稻谷最低收购价格。目前国内市场粮食供给充裕,价格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。

●我国猪肉价格周期波动,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。近期我国猪肉价格跌幅较大,但是未创新低,仍然处于振荡反弹过程中。牛肉价格小幅走高,鸡肉价格走势平稳。2010 年,我国猪肉、牛肉和鸡肉价格走势不会发生大的改变。

●预计未来农林牧渔行业指数走势可以同步大盘,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: 55.34

市净率: 5.41

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
行业涨跌(%)	-1.41%	35.44%	44.17%
大盘涨跌(%)	2.16%	12.15%	32.11%

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	09EPS	10EPS	11EPS
登海种业	中性	0.52	0.90	1.33
北大荒	中性	0.34	0.38	0.43
新农开发	中性	0.19	0.27	0.38
福成五丰	中性	0.02	0.09	0.11
新五丰	推荐	0.12	0.16	0.19
民和股份	推荐	-0.39	0.40	0.67

资料来源: 历史数据来源于公司公告

吴正武 许春华 行业研究员

执业证书编号: S0820208030012

电话: 021-3222 9888-3509

邮箱: wuzhengwu@ajzq.com

相关报告

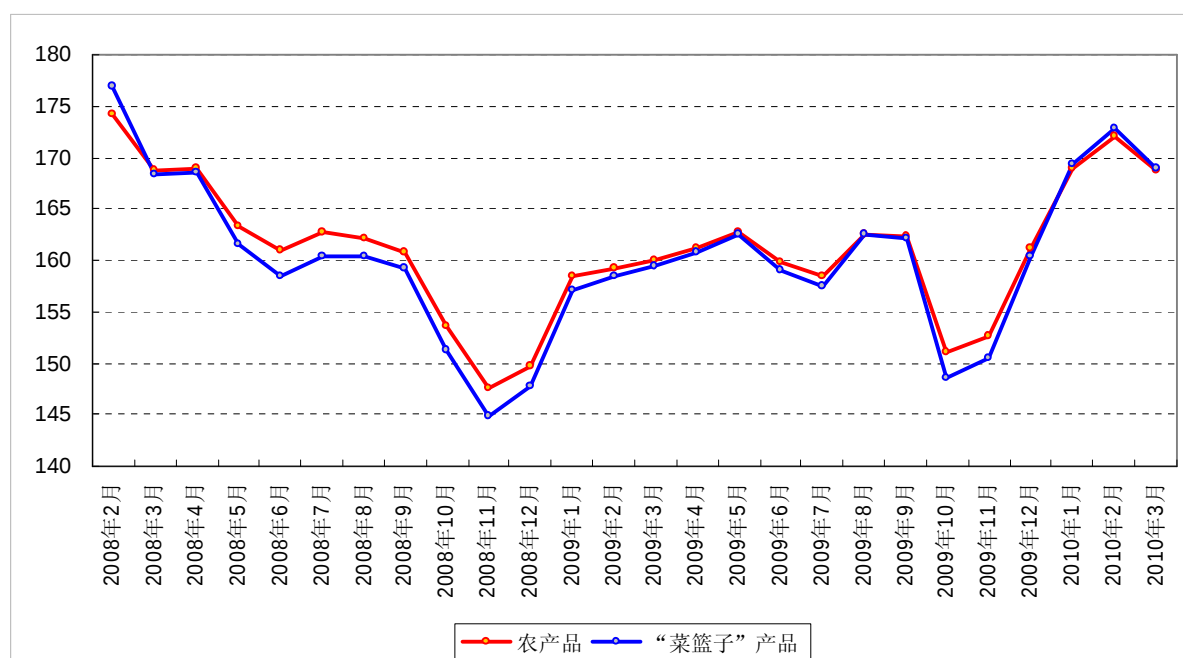
《春节期间农产品价格小幅上涨, 2010 年走势预计平稳》

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

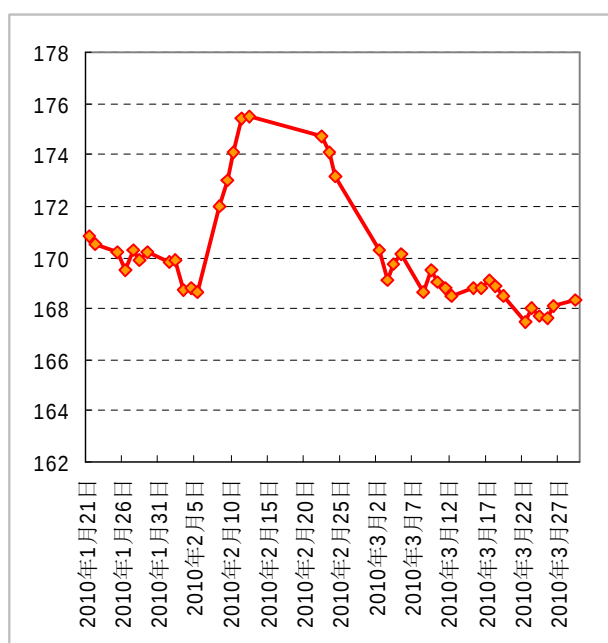
由于受国际经济危机等因素影响，从 2008 年初到 2008 年末，我国农产品和“菜篮子”产品价格呈现震荡下滑走势，全年最大跌幅 15.3%。从 2008 年 12 月份开始，我国农产品和“菜篮子”产品价格止跌反弹，但是 2009 年初以来反弹幅度小。截止 2010 年 3 月，农业部农产品和“菜篮子”产品价格与 2009 年 1 月相比，涨幅分别为 6.5% 和 7.6%。

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）



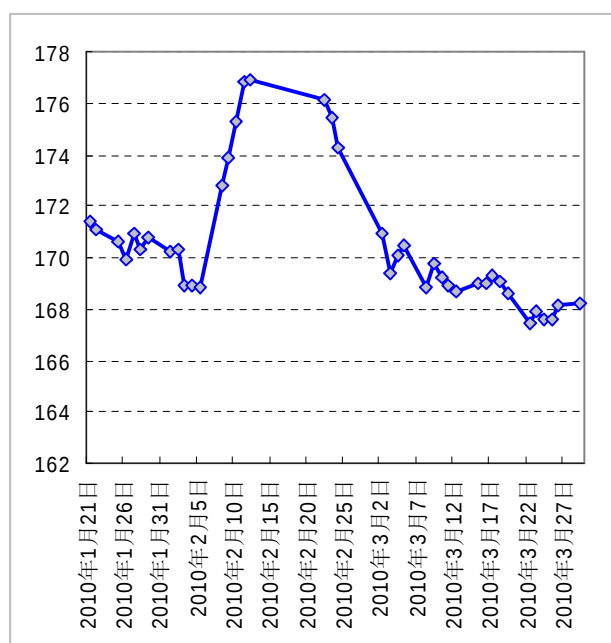
资料来源：农业部

图 2：农业部农产品批发价格总指数近期变化



资料来源：农业部；注：定基指数 2000 年为 100

图 3：农业部“菜篮子”产品批发价格总指数近期变化



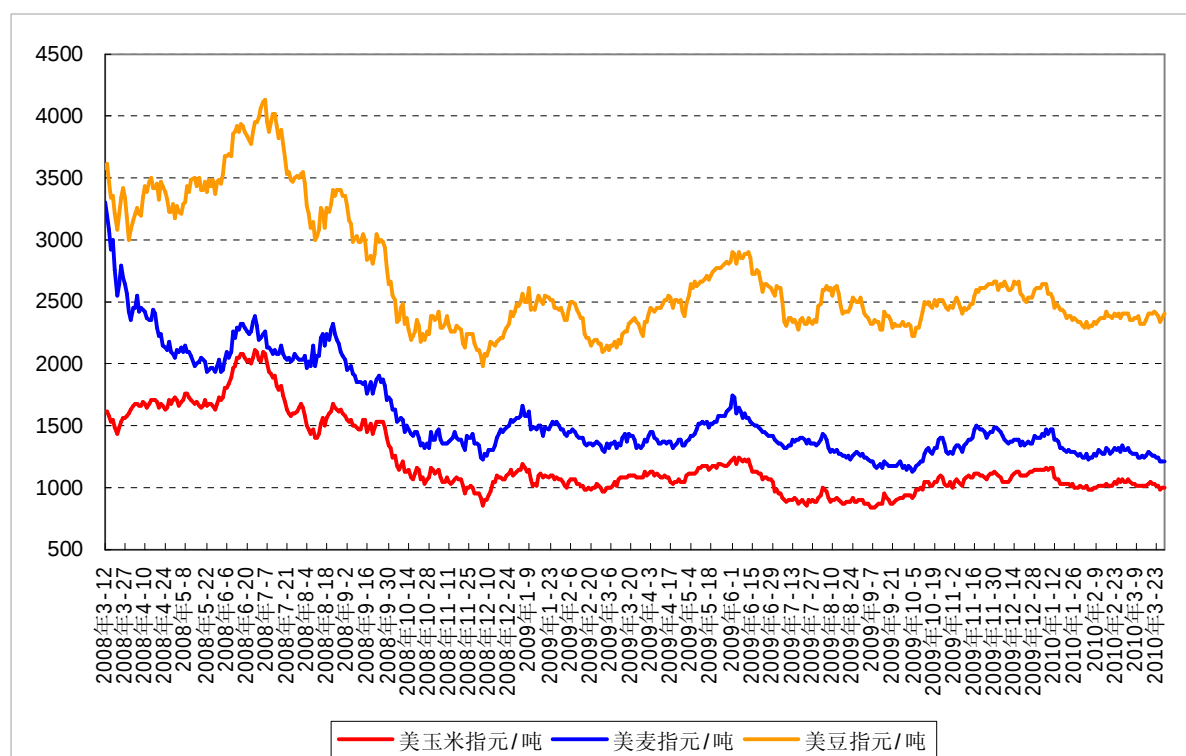
资料来源：农业部；注：定基指数 2000 年为 100

春节前夕，由于节日集中采购，农产品和“菜篮子”产品批发价格总指数小幅度上涨。春节以后，两指数均呈现回落走势。西南地区不是我国粮食主要产区，目前的春旱预计在政府抗旱措施落实以后不会对我国粮食总产量产生重大影响。由于农产品和“菜篮子”产品批发价格总指数在3月份出现回落，食品价格在居民消费价格指数中占三分之一以上权重，是权重最大的构成项目，预计我国3月份CPI同比涨幅将低于2月份，在2%-2.5%之间。

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

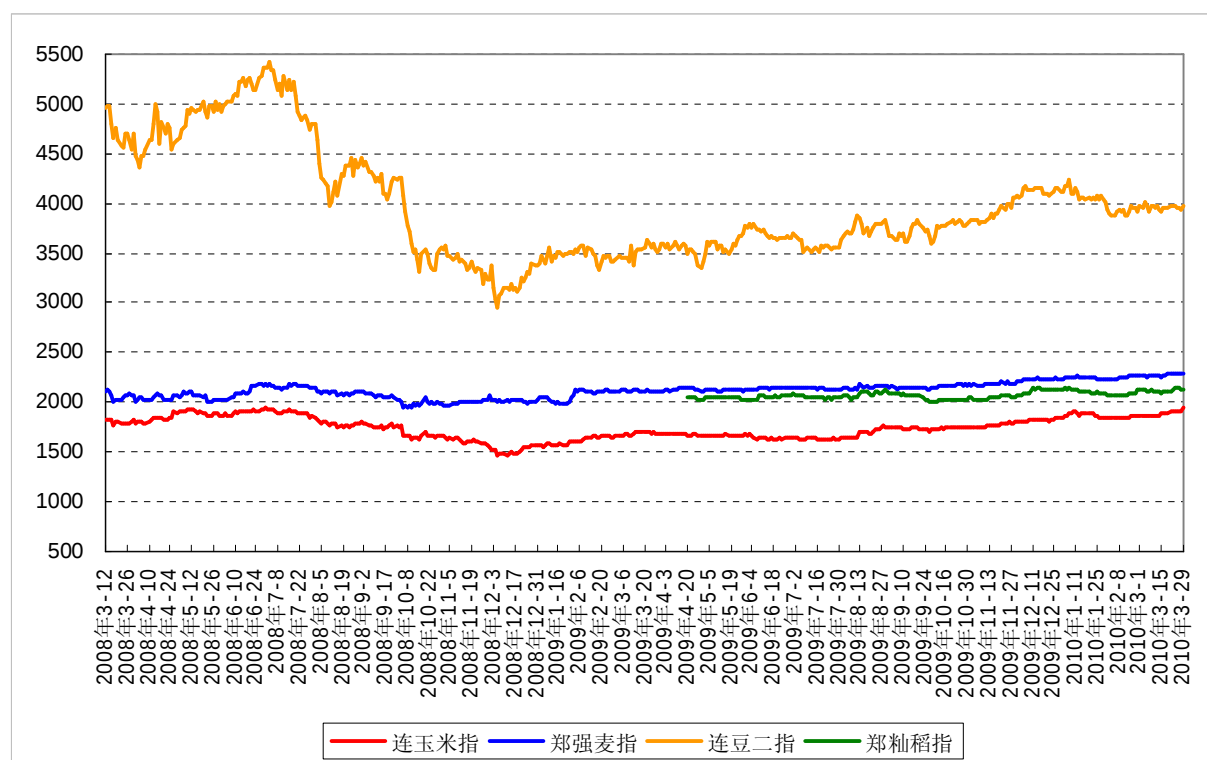
进入2009年以后，美国小麦、玉米、大豆等主要大宗农产品价格呈现低位振荡走势，截止2010年3月29日，美国芝加哥期货交易所小麦指数、玉米指数和大豆指数收盘价与2009年1月初相比涨幅分别是-15.74%、-13.59%和-9.20%。由于国际原油价格处于采用玉米、豆油等农产品生产生物替代能源的经济价格边界以下，生产生物替代能源对玉米、豆油等农产品需求疲软，是2009年以后美国小麦、玉米、大豆等主要大宗农产品价格呈现低位振荡走势的重要原因。

我国对小麦和稻谷执行最低收购价格政策，对玉米执行托市收购政策。小麦、玉米、稻谷等价格在政府强力干预下走势平稳。2010年3月29日与2009年1月初相比，大连商品交易所豆二指数、郑州商品交易所小麦指数和玉米指数收盘价分别涨17%、12%和23%。玉米涨幅稍大的主要原因是饲

料工业发展对玉米需求上升。郑州商品交易所豆粕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。

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。

图 5：大连商品交易所和郑州商品交易所大豆、玉米、小麦和豆粕指数收盘价（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、大豆等价格大幅度高于同期美国相同品种农产品价格。

表 1：2010 年 3 月 29 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	1212.53	994.65	2398.73
郑州/大连商品交易所	2290	1937	3979
绝对差价幅度	1077.47	942.35	1580.27
相对差价幅度	88.86%	94.74%	65.88%

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。每年四月份到六月份

是国家和地方储备粮轮换的时期，陈粮出库拍卖将增加粮食市场供给，粮食价格面临较大下行压力。

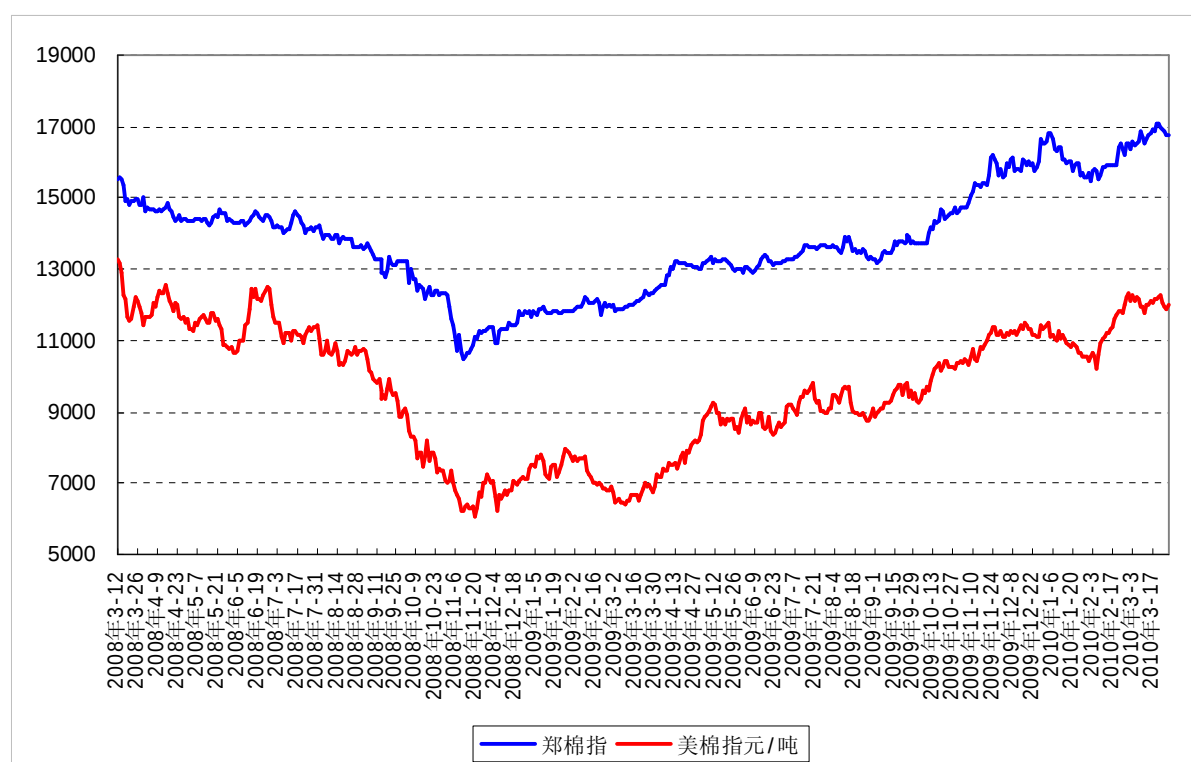
2009 年 10 月，国家决定对 2010 年生产的白小麦(三等)、红小麦、混合麦最低收购价分别提高到每 50 公斤 90 元、86 元、86 元，均比 2009 年提高 3 元。2010 年 2 月，国家决定对 2010 年生产的早籼稻（三等）、中晚籼稻、粳稻最低收购价分别提高到每 50 公斤 93 元、97 元、105 元，比 2009 年分别提高 3 元、5 元、10 元，提高幅度分别为 3.3%、5.4%、10.5%。价格调整目的是保护农民种粮积极性，进一步促进粮食生产发展。

目前国内粮食供给充裕，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，到 2010 年 3 月，已经高于下跌前水平，与 2008 年 11 月相比涨幅 51%。

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，2010 年 3 月 29 日差价

为 4767 人民币元/吨，高出将近 40%，巨大差价也是抑制国内棉花价格进一步上涨的重要力量。

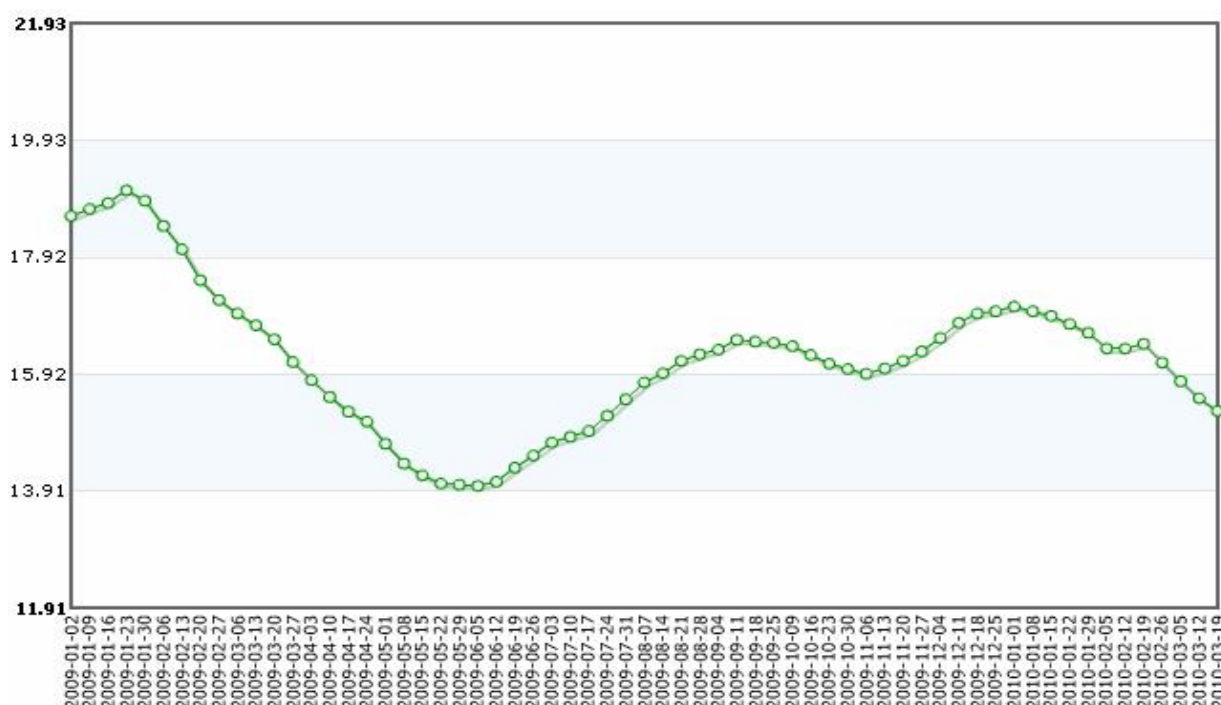
四、近期我国猪肉价格跌幅较大但是未创新低，牛肉价格小幅走高，鸡肉价格走势平稳

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%。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。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。

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		→

图 7：商务部 2009 年 1 月-2010 年 3 月末鲜猪肉批发价格（元/公斤）



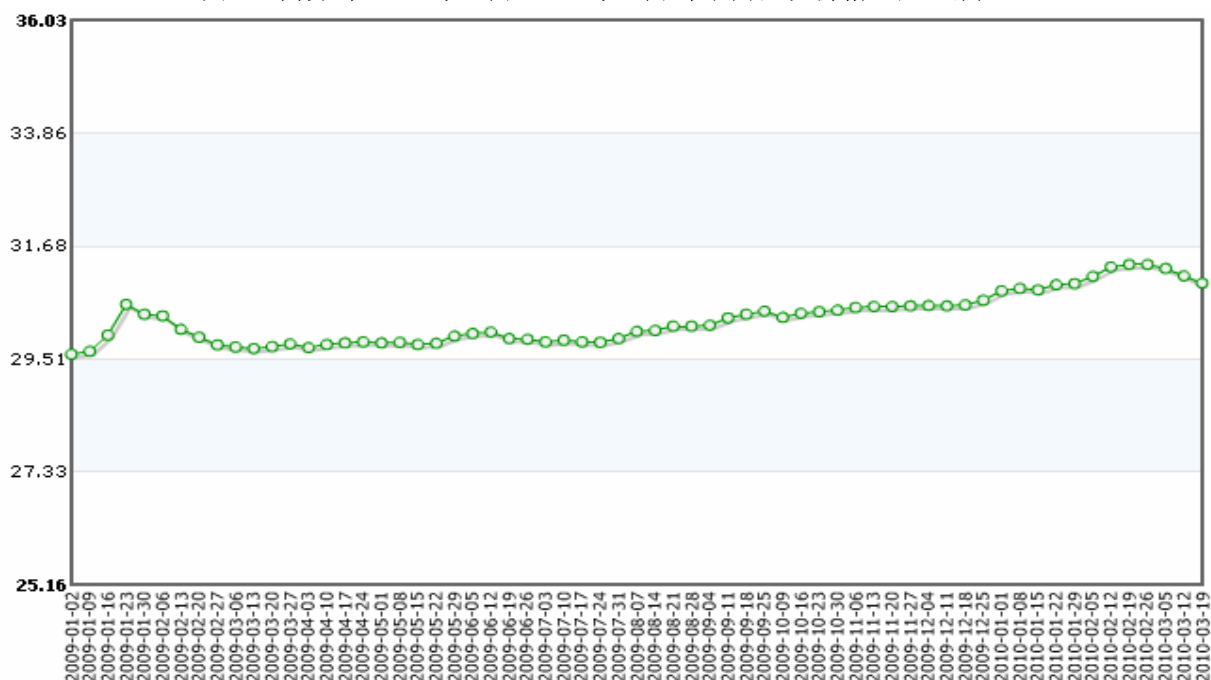
资料来源：商务部

春节过后，由于猪肉消费减少、生猪疫情导致猪肉供给增加等因素影响，我国猪肉价格跌幅较大，又由于国家提高小麦、稻谷等粮食最低收购价格导致养猪成本上升，猪粮比价下跌，目前跌到了国家《防止生猪价格过度下跌调控预案（暂行）》规定的 5.5 : 1-5 : 1 黄色区域，国家发展改革委和商务部将根据预案进行调控。但是我国目前猪肉价格并未创 2009 年以来的新低，仍然处于振荡反弹过程中。

请务必阅读正文之后的重要声明

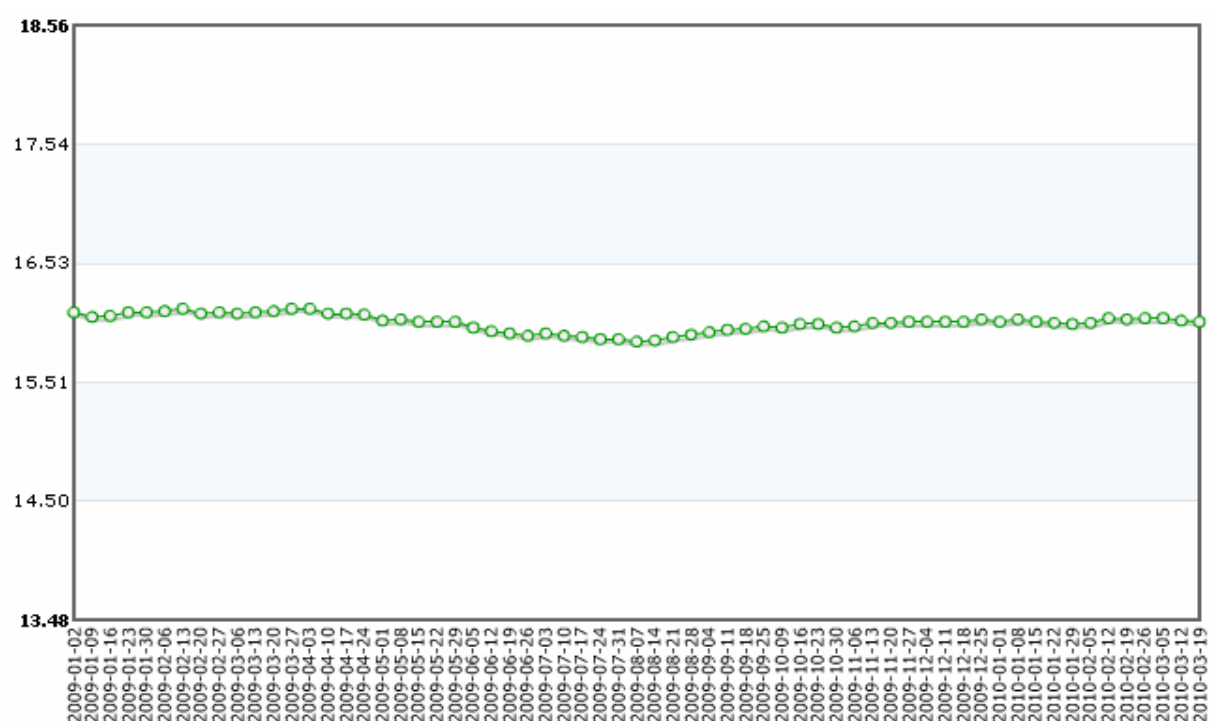
2008 年初至今，我国牛肉价格小幅走高，2009 年 3 月有所下跌。我国养牛业中采用天然牧草、农作物秸秆等饲养的比例比较高，供给和价格稳定，甚至无市场价格，这种生产方式是我国牛肉价格小幅走高的根本原因。

图 8：商务部 2009 年 1 月-2010 年 3 月鲜牛肉批发价格（元/公斤）



资料来源：商务部

图 9：商务部 2009 年 1 月-2010 年 3 月白条鸡零售价格（元/公斤）



资料来源：商务部

养鸡业生产周期短，没有剧烈的供给和价格周期波动规律。养鸡业饲料转化为肉类的效率高，规

模养殖的比例越来越高，养殖成本下降，市场竞争激烈，因此鸡肉价格走势平稳。2010 年，我国猪肉价格震荡反弹，牛肉价格小幅走高，鸡肉价格走势平稳的基本态势不会发生大的改变。

五、行业投资建议和评级

2009 年以来，我国农产品和“菜篮子”产品价格反弹幅度比较小。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。国家为保护农民种粮积极性，进一步促进粮食生产发展，提高 2010 年小麦和稻谷最低收购价格。目前国内粮食供给充裕，价格大幅度上涨的基础不存在。2009 年以来，我国棉花价格反弹幅度过大，未来继续上涨的空间比较小。我国猪肉价格周期波动，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。牛肉价格小幅走高，鸡肉价格走势平稳。2010 年，我国猪肉、牛肉和鸡肉价格走势不会发生大的改变。

预计未来农林牧渔行业指数走势可以同步大盘，维持农林牧渔行业“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	3 月 30 日股价	EPS(元)			PE			最新评级
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	
002041	登海种业	玉米种子	35.18	0.52	0.90	1.33	68	39	26	中性
600598	北大荒	稻谷种植	13.99	0.34	0.38	0.43	41	37	33	中性
600359	新农开发	棉花种植	18.15	0.19	0.27	0.38	96	67	48	中性
600965	福成五丰	养牛	7.40	0.02	0.09	0.11	370	82	67	中性
600975	新五丰	养猪	10.36	0.12	0.16	0.19	86	65	55	推荐
002234	民和股份	养鸡	16.73	-0.39	0.40	0.67	--	42	25	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。