

农林牧渔行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

夏粮确定丰收，水灾对秋粮产量影响具有不确定性

2009 年 6 月 25 日

投资要点：

●我国今年夏粮总产量将超过 1.230 亿吨，接近上年水平，夏粮丰收已成定局。

●夏粮产量占全国粮食年产量的比重只有 20%-25%，我国粮食产量的大部分来源于秋粮，秋粮能否丰收对我国全年粮食能否丰收具有决定性的影响。

●目前，南方稻谷主产区正在遭受严重的洪涝灾害，未来雨带的推移和强度都具有不确定性，目前无法预测水灾对我国秋粮产量的影响。

●国内粮食库存充裕，价格大幅度高于国外，但是警惕局部地区的粮食价格上涨和蔓延十分必要。

●目前，江西、湖南等灾区人民正在紧张抗洪救灾，等洪水退去以后，还可以补种晚稻、玉米、豆类等粮食作物，降低洪涝灾害对粮食产量的不利影响。补种粮食作物将扩大对粮食种子需求，对隆平高科、丰乐种业、登海种业等子公司构成短期利好。

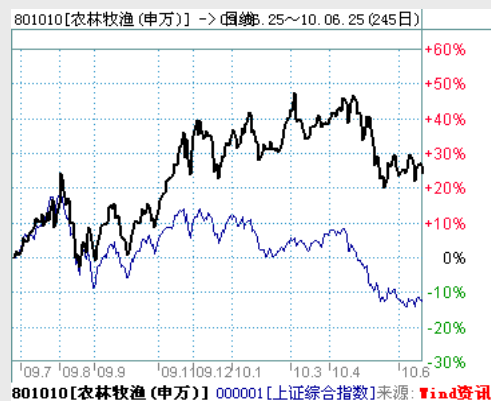
●预计未来农林牧渔行业指数走势可以同步大盘，维持农林牧渔行业“中性”评级。

农林牧渔行业评级 中性 (维持)

动态市盈率: 47.19

市净率: 4.90

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
行业涨跌(%)	-1.54%	-3.69%	31.17%
大盘涨跌(%)	-3.11%	-19.11%	-2.64%

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	0.53	1.09	1.61
隆平高科	中性	0.18	0.24	0.36
丰乐种业	推荐	0.30	0.40	0.56

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

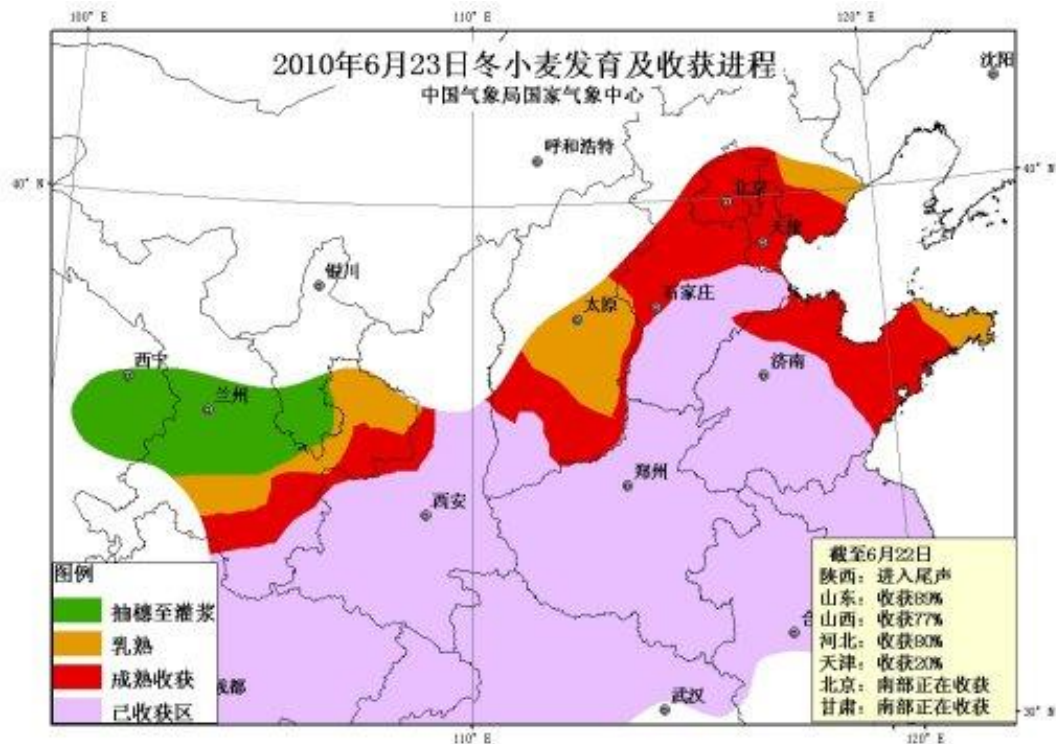
《2010 年 5 月食品价格预计同比涨 6.7%，拉动 CPI 涨 2.27%》

请务必阅读正文之后的重要声明

一、我国夏粮丰收已成定局

根据农业部统计数据，截至 6 月 23 日，全国夏收小麦已收获 3.08 亿亩，占应收面积的 90.4%。今年夏粮总产量将超过 1.230 亿吨，接近上年水平，夏粮丰收已成定局。其中冬小麦产量在 1.085 亿吨以上，比上年略增。

图 1：截止 2010 年 6 月 23 日我国冬小麦发育及收获进程



资料来源：中国气象局国家气象中心

今年，我国 11 个粮食主产省(区)夏粮全部增产，西南地区则出现了因旱减产的情况，云南、贵州、广西三省区的夏粮减产幅度超过了 1/3。但是，西南地区夏粮占全国的比重不大，我国今年夏粮总产量接近上年水平，夏粮丰收已成定局。

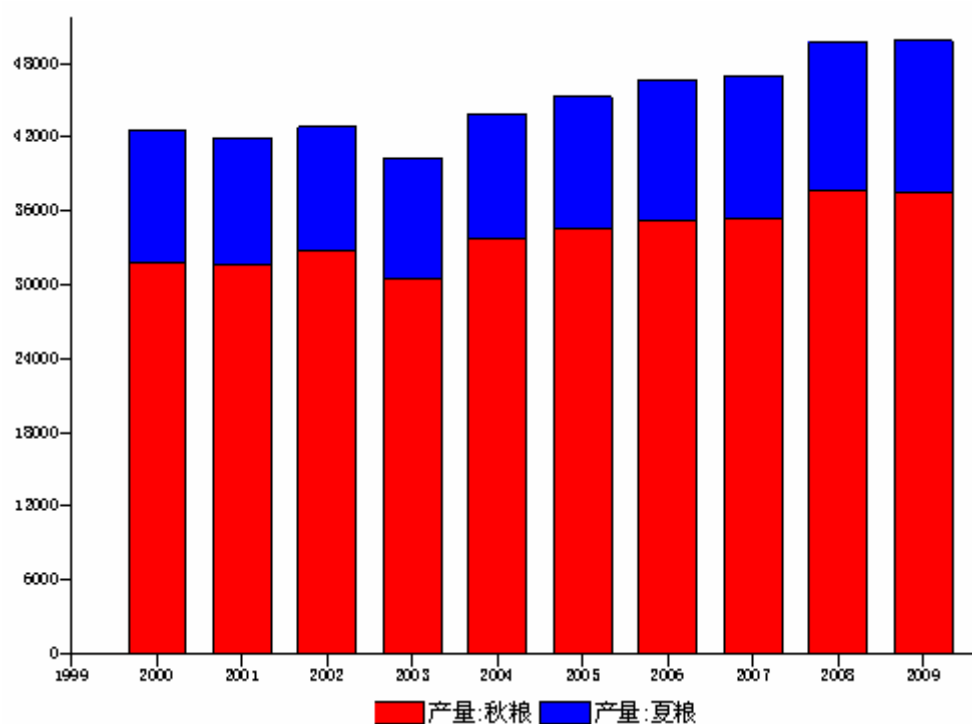
二、水灾对秋粮产量影响具有不确定性

尽管我国夏粮丰收已成定局，但是夏粮产量占全国粮食年产量的比重只有 20%-25%，我国粮食产量的大部分来源于秋粮，秋粮能否丰收对我国全年粮食能否丰收具有决定性的影响。

目前，南方稻谷主产区正在遭受严重的洪涝灾害，未来雨带的推移和强度都具有不确定性。雨带可能继续滞留在长江以南江西、湖南、福建等地，加剧这些地区的洪涝灾害；也可能向北推移，在长江淮河之间摆动，造成河南、安徽、江苏等我国主要粮食产区洪涝灾害。

水灾对粮食作物造成的损害与旱灾不同，旱灾尽管影响范围比较大，但是对粮食作物的摧残比较缓慢，而且通过浇灌可以缓解这种摧残。目前，江淮地区的一季稻处于移栽阶段，江南、华南地区早稻进入抽穗扬花期，洪涝灾害导致秧苗被浸泡，再加上夏季高温，在一到两周时间内就可以导致稻谷减产 70%以上甚至绝收。由于未来雨带的推移和强度都具有不确定性，因此目前无法预测水灾对我国秋粮产量的影响。

图 2：2000 年以来我国夏粮和秋粮产量变动情况（万吨）



资料来源：国家统计局

目前，洪涝灾害主要分布在长江中游的江西和湖南境内，江西北部地区洪涝灾害尤其严重。未来洪水将流经安徽、江苏等我国主要粮食产区入海。长江下游地区发生洪涝灾害的可能性比较大。如果雨带向北推移，在长江淮河之间摆动，将造成河南、安徽、江苏等我国主要粮食产区严重的洪涝灾害。

图 3：截止 2010 年 6 月 20 日我国洪涝灾害分布情况



资料来源：中国气象局中央气象台

请务必阅读正文之后的重要声明

江西、湖南、安徽、江苏四省是我国主要粮食产区，尤其是我国主要秋粮产区。四省粮食产量合计 1 亿吨左右，占我国粮食年产量的 20%。洪涝灾害若造成四省粮食减产，将对今年全国粮食产量造成重大影响。

表 1：江西、湖南、安徽、江苏四省粮食产量占全国粮食产量比重（万吨）

	江西	湖南	安徽	江苏	四省合计	全国	四省占比
2004	1,663.00	2,640.00	2,742.96	2,829.06	9,875.02	46,946.95	21.03%
2005	1,757.00	2,678.60	2,605.30	2,834.60	9,875.50	48,402.19	20.40%
2006	1,854.50	2,706.20	2,860.70	3,041.44	10,462.84	49,804.23	21.01%
2007	1,904.00	2,692.20	2,901.40	3,132.20	10,629.80	50,160.28	21.19%
2008	1,958.10	2,805.00	3,023.30	3,175.50	10,961.90	52,871.00	20.73%
2009	--	--	--	--	--	53,082.00	--

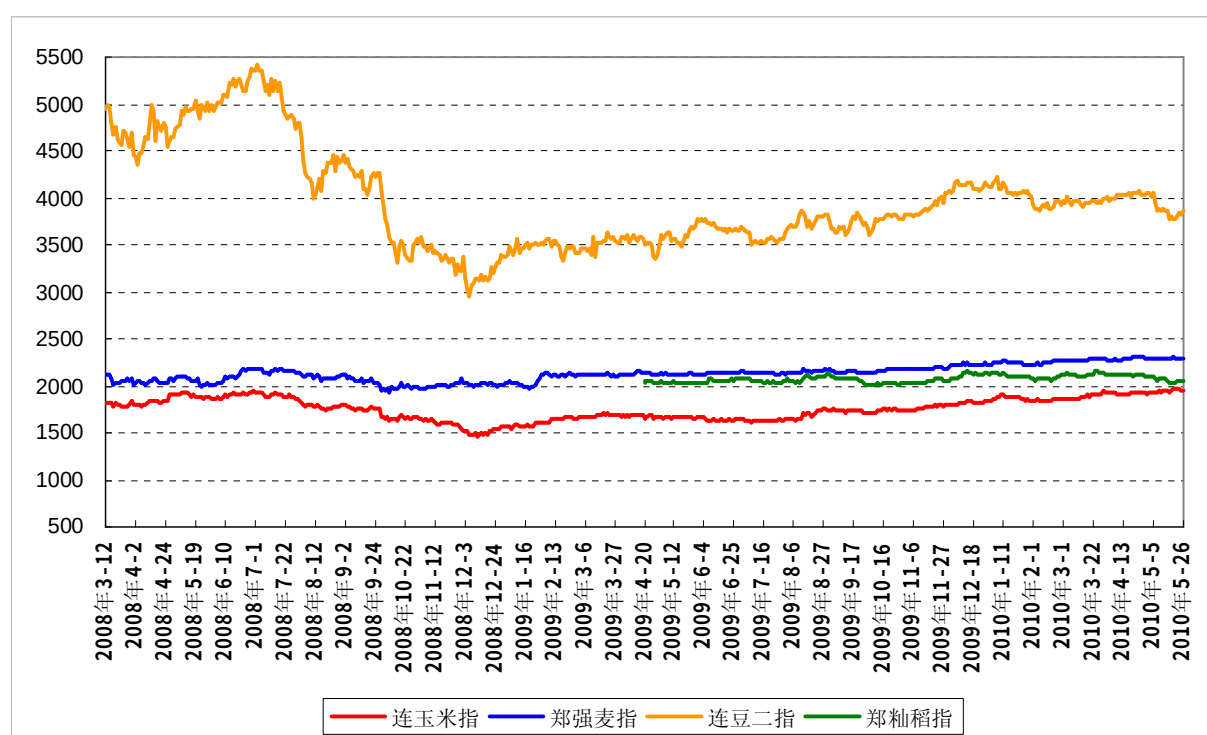
资料来源：国家统计局

目前，江西、湖南等灾区人民正在紧张抗洪救灾，等洪水退去以后，还可以补种晚稻、玉米、豆类等粮食作物，降低洪涝灾害对粮食产量的不利影响。

三、国内粮食库存充裕，价格大幅度高于国外，警惕局部地区的粮食价格上涨和蔓延十分必要。

2004 年以来，政府连续多年执行支持发展粮食生产和提高农民收入政策，我国粮食总产量和主要粮食品种产量连续六年稳定增长，粮食供给充裕。国家对小麦、稻谷和玉米的供求和价格进行干预，在政府干预下我国小麦、稻谷、玉米等价格走势平稳。

图 4：大连商品交易所和郑州商品交易所大豆、玉米、小麦和籼稻指数收盘价（人民币元/吨）



资料来源：大连商品交易所和郑州商品交易所

请务必阅读正文之后的重要声明

从图中可以看出,我国小麦和稻谷和玉米价格走势平稳,其中玉米价格波动幅度稍大。由于国家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,因此玉米价格波动幅度大于小麦和稻谷价格波动幅度。另外,饲料工业、酒精工业和玉米淀粉工业发展对玉米需求上升、玉米出口数量较多也是重要原因。

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。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。

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。

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,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。

由于欧美、日本等主要经济体经济复苏疲弱,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。2010年下半年,美国、欧洲、日本等发达国家和地区经济增长预计缓慢,对石油的需求预计仍将疲弱,国际原油价格再次出现大幅度持续上涨的可能性比较小。

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 2: 2010 年 5 月 26 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

	大豆指数(人民币元/吨)	玉米指数(人民币元/吨)	小麦指数(人民币元/吨)
美国芝加哥期货交易所	2324	1026	1203
郑州/大连商品交易所	3859	1955	2287
绝对差价幅度	1535	929	1084
相对差价幅度	66.0%	90.6%	90.1%

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。

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、大豆等价格将保持平稳走势,大幅度上涨的基础不存在。但是,由于未来雨带的推移和强度都具有不确定性,目前无法预测水灾对我国秋粮产量的影响。尽管国有粮库库存粮食占粮食年产量40%,有比较高的安全边际,但是我国有大约2.5亿左右农民工,其中

1.5 亿农民工外出就业，这些人口以前口粮在农村自给，不需要从市场购买粮食，现在需要从市场、尤其是销区市场购买粮食，粮食商品化比例提高了，农民家庭库存粮食占国内全部粮食库存的比例下降了。在粮食收获季节，国有粮库按照国家公布的粮食最低收购价格到粮食产区收购粮食，粮食收获季节结束后，粮食价格在市场供求关系作用下往往下跌，因此大多数农民赶在粮食收获季节集中卖粮，回避库存粮食带来价格下跌和价值下跌双重风险。因此，国有粮库的粮食高库存可能替代了以前农民家庭的粮食高库存，我国粮食总库存水平可能没有多大提高。警惕局部地区的粮食价格上涨、并向其他地区蔓延仍然十分必要。

四、行业投资建议和评级

我国今年夏粮总产量接近上年水平，夏粮丰收已成定局。但是，夏粮产量占全国粮食年产量的比重只有 20%-25%，我国粮食产量的大部分来源于秋粮，秋粮能否丰收对我国全年粮食能否丰收具有决定性的影响。目前，南方稻谷主产区正在遭受严重的洪涝灾害，未来雨带的推移和强度都具有不确定性，目前无法预测水灾对我国秋粮产量的影响。国内粮食库存充裕，价格大幅度高于国外，但是警惕局部地区的粮食价格上涨和蔓延十分必要。目前，江西、湖南等灾区人民正在紧张抗洪救灾，等洪水退去以后，还可以补种晚稻、玉米、豆类等粮食作物，降低洪涝灾害对粮食产量的不利影响。补种粮食作物将扩大对粮食种子需求，对隆平高科、丰乐种业、登海种业等种子公司构成短期利好。

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。

五、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	6 月 25 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	51.99	0.53	1.09	1.61	98	48	32	中性
000998	隆平高科	水稻种子	20.90	0.18	0.24	0.36	116	89	58	中性
000713	丰乐种业	水稻种子	13.17	0.30	0.40	0.56	44	33	24	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。