

农林牧渔行业

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.2010 年 6 月食品价格预计同比涨 5.9%，
CPI 预计同比涨 3.2%

2009 年 6 月 29 日

投资要点：

●2010 年 6 月我国食用农产品价格除最后一周外环比逐周略有下降，而且同比涨幅也逐周略有下降，但是由于去年同期基数低，2010 年 6 月我国食用农产品价格同比平均涨 5.9%。2010 年 6 月，我国农产品批发价格和“菜篮子”产品批发价格上旬走低，中旬走平，下旬走高。下旬走高的主要原因是我国南方部分地区发生洪涝灾害，导致蔬菜等食品价格上涨。

●食品价格在居民消费价格指数中占三分之一以上权重，2010 年 6 月我国食用农产品价格同比平均涨 5.9%将拉动居民消费价格指数（CPI）上涨 2%。2010 年 6 月我国居民消费价格指数（CPI）同比涨幅预计为 3.2%。

●国内小麦、玉米等主要粮食产品价格比同期美国价格高 90-100%左右。国家提高了 2010 年小麦和稻谷最低收购价格。今年夏粮确定丰收，但是南方稻谷主产区正在遭受严重的洪涝灾害，洪涝灾害对我国秋粮产量的影响具有不确定性。目前国内粮食供给充裕，价格大幅度上涨的基础不存在。但是，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。

●2010 年初以来，美国白糖价格大幅下跌，跌回到 2009 年第一季度水平。尽管云南、广西甘蔗生产遭受干旱灾害，2010 年我国白糖预计将减产，但是我国白糖价格也跟随美国白糖价格下跌，跌幅相对较小。国际白糖价格在经历短期大幅下跌以后酝酿反弹。

●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，4 月止跌。猪存栏数和能繁母猪存栏数下跌为未来猪肉价格上涨奠定了基础。牛肉价格和鸡肉价格近期有所下跌，总体走势平稳。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：46.81
市净率：4.79

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
行业涨跌(%)	-10.55%	-12.76%	13.95%
大盘涨跌(%)	-8.06%	-23.98%	-17.95%

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
北大荒	中性	0.34	0.29	0.32
南宁糖业	推荐	0.43	1.05	0.71
福成五丰	中性	0.02	0.09	0.11
新五丰	推荐	0.12	0.09	0.14
民和股份	推荐	-0.39	1.09	1.61

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%》

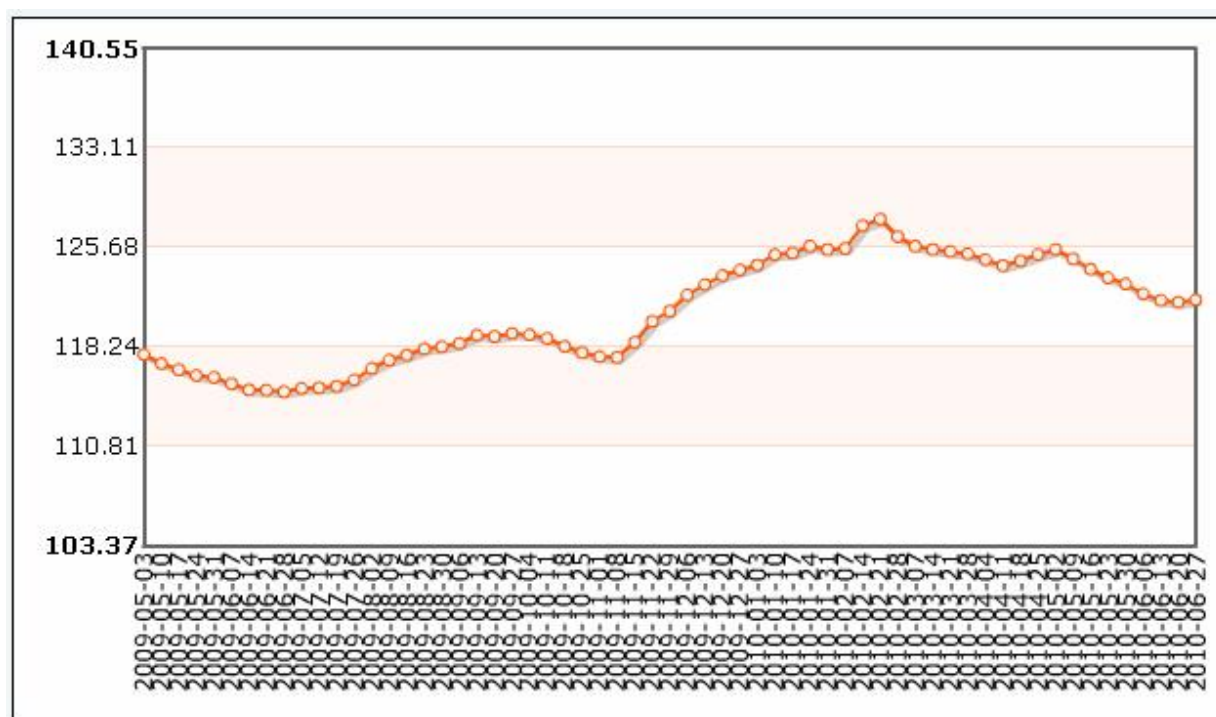
请务必阅读正文之后的重要声明

一、2010 年 6 月我国食用农产品价格同比涨 5.9%，主要原因是去年同期基数低。

按照商务部发布的统计数据，2010 年 5 月 30 日、6 月 6 日、6 月 13 日、6 月 20 日和 6 月 27 日我国食用农产品价格指数分别是 122.92、122.18、121.69、121.56 和 121.74，同比涨幅分别为 6.03%、5.82%、5.82%、5.73%和 5.99%。尽管除最后一周外统计数据环比逐周略有下降，而且同比涨幅也逐周略有下降，但是由于去年同期基数低，2010 年 6 月我国食用农产品价格同比平均涨 5.9%。

由于食品价格在国家统计局发布的居民消费价格指数（CPI）中占 34%权重，因此 2010 年 6 月我国食用农产品价格同比平均涨 5.9%将拉动居民消费价格指数（CPI）上涨 2%。假定居民消费价格指数（CPI）中其他七大项目 2010 年 6 月同比涨跌幅度分别是烟酒及用品 101.7、衣着 98.8、家庭设备用品及服务 99.9、医疗保健及个人用品 103.3、交通和通信 100.1、娱乐教育文化用品及服务 100.6、居住 106.0，那么 2010 年 6 月我国居民消费价格指数（CPI）同比涨幅预计为 3.2%。

图 1：截止 2010 年 6 月我国商务部食用农产品价格指数（2005 年 4 月为 100）

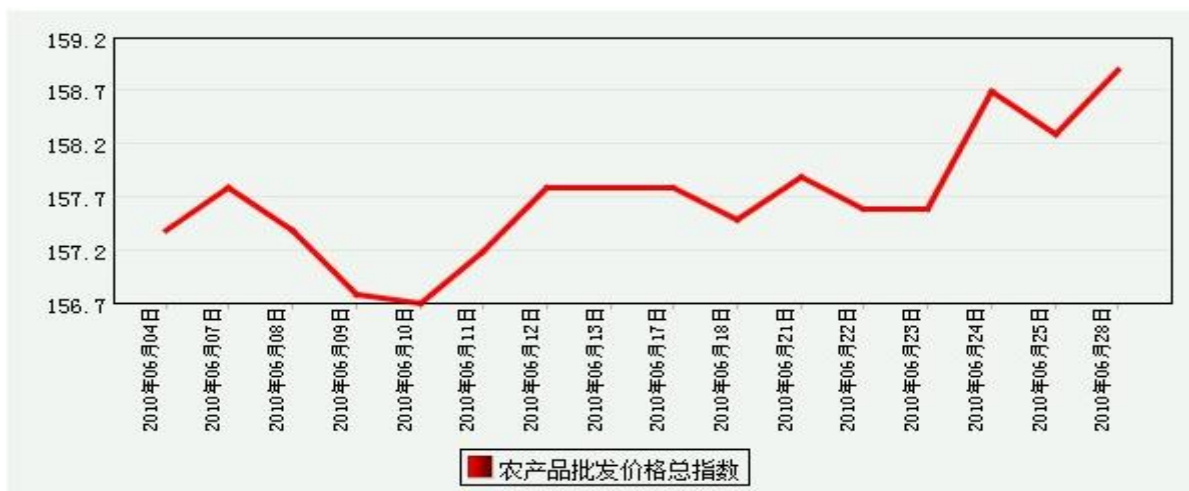


资料来源：商务部

商务部食用农产品价格指数选定 2005 年 4 月为基期，选择八大类食用农产品：粮食、食用油、肉类、禽类、蛋类、蔬菜、水产品、水果。价格数据以商务部生活必需品市场监测系统所监测数据为准，该系统现有商务部监测样本企业 360 家，包括农副产品批发市场和大型超市，覆盖全国 36 个大中城市，具有较强的行业和地区代表性。

商务部发布的食用农产品价格指数反映的我国食用农产品价格变动状况也得到了农业部发布的全国农产品批发价格指数验证。从农业部发布的全国农产品批发价格指数可以看出，2010 年 6 月，我国农产品批发价格和“菜篮子”产品批发价格上旬走低，中旬走平，下旬走高。下旬走高的主要原因是我国南方部分地区发生洪涝灾害，导致蔬菜等食品价格上涨。

图 2：近期农产品批发价格总指数日度走势图（2000 年为 100）



资料来源：农业部

图 3：近期“菜篮子”产品批发价格指数日度走势图（2000 年为 100）



资料来源：农业部

图 4：2009 年以来农产品批发价格总指数月度走势图（2000 年为 100）



资料来源：农业部

图 5：2009 年以来“菜篮子”产品批发价格指数月度走势图（2000 年为 100）

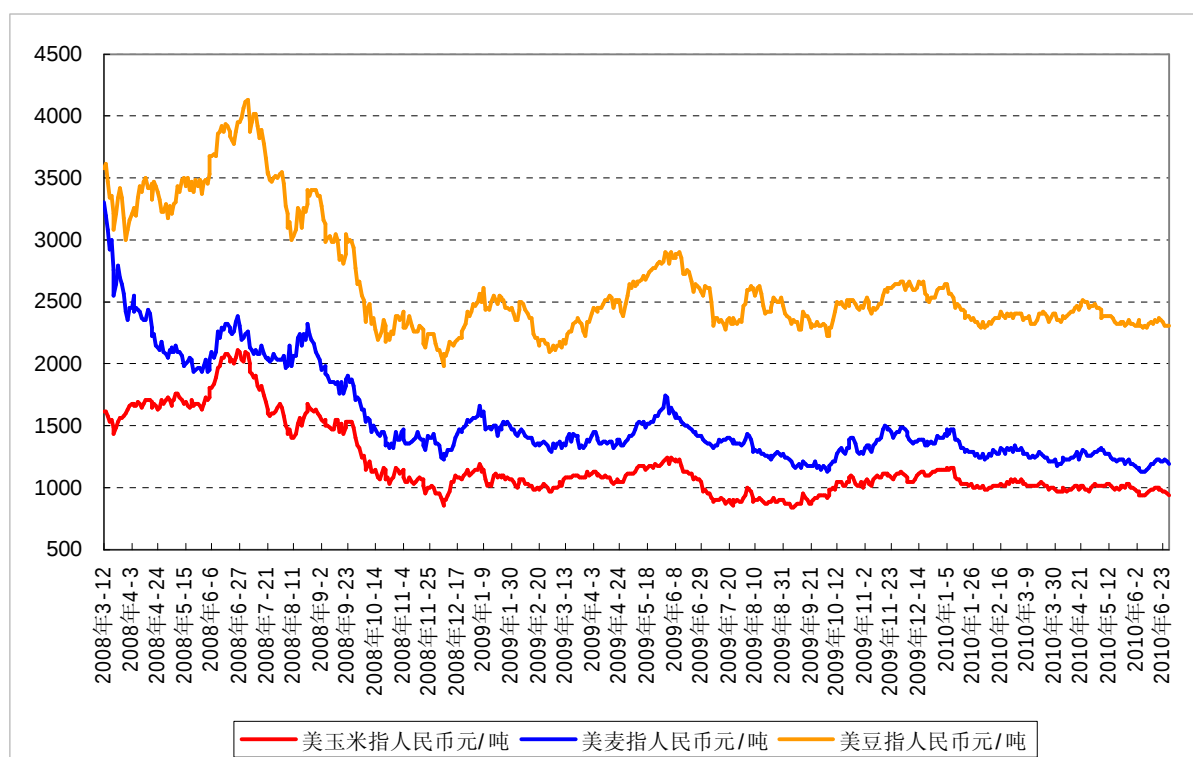


资料来源：农业部

二、今年我国小麦确定丰收和国家取消酒精和玉米淀粉出口退税政策导致近期主要粮食品种价格下跌

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，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。

图 6：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

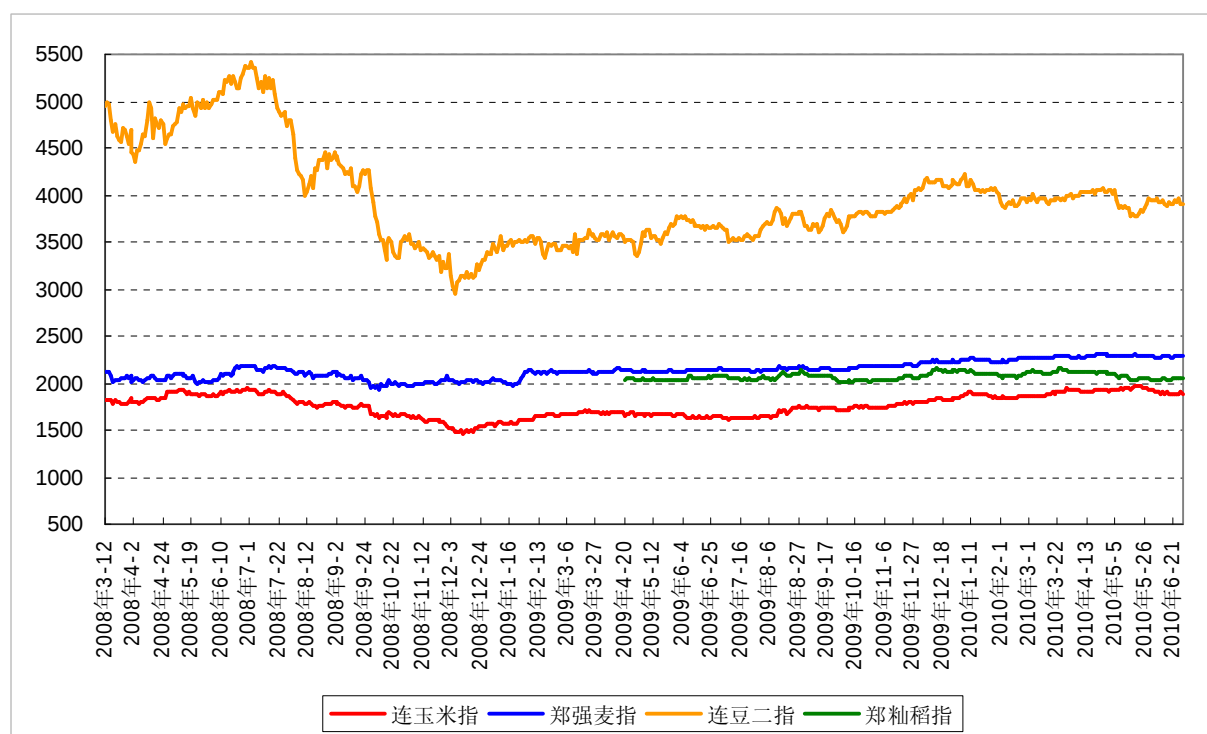
截止 2010 年 6 月 28 日，美国芝加哥期货交易所大豆、玉米和小麦指数收盘价与 2009 年 1 月初相比涨幅分别是-5.8%、-18.3%和-23.6%。由于国际原油价格处于采用玉米、豆油等农产品生产生物

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。2010 年 6 月 29 日与 2009 年 1 月初相比，大连商品交易所豆二指数、郑州商品交易所玉米指数和小麦指数收盘价分别涨 15.3%、19.9%和 12.3%。郑州商品交易所粳稻期货价格指数与小麦指数变动趋势基本一致。玉米涨幅稍大的主要原因是饲料工业、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。

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。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。6 月 22 日国家财政部和国税总局颁布《关于取消部分商品出口退税的通知》，宣布取消酒精和玉米淀粉出口退税政策。这些因素共同作用，导致近期主要粮食品种价格下跌。

图 7：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、大豆等价格大幅度高于同期美国相同品种农产品价格。

表 1：2010 年 6 月 28 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	2314	931	1192
郑州/大连商品交易所	3911	1886	2288
绝对差价幅度	1597	955	1096
相对差价幅度	69.0%	102.5%	91.9%

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。

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，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。

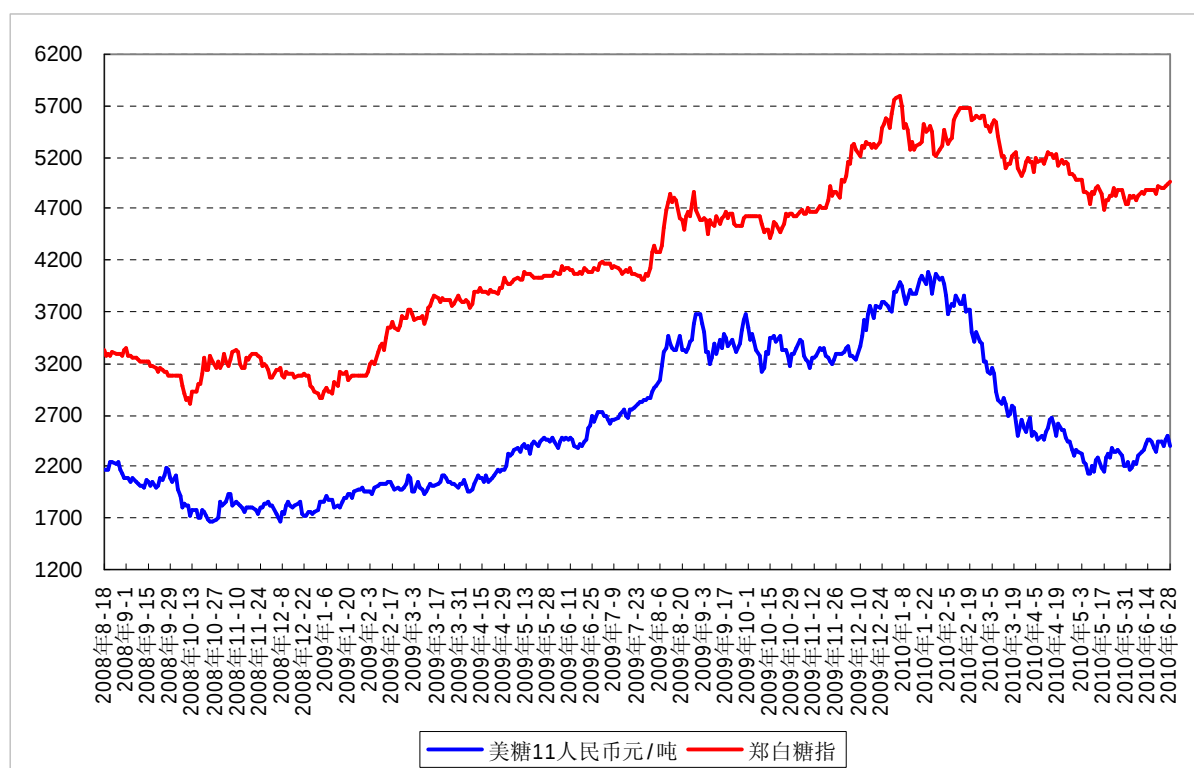
尽管今年夏粮丰收，但是夏粮产量占全国粮食年产量的比重只有 20%-25%，秋粮能否丰收对我国全年粮食能否丰收具有决定性的影响。目前，南方稻谷主产区正在遭受严重的洪涝灾害，未来雨带的推移和强度都具有不确定性，目前无法预测水灾对我国秋粮产量的影响。

因此，尽管玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种粮食价格大幅度上涨的基础不存在，但是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。

三、美国白糖价格大幅度下跌后酝酿反弹，我国白糖价格大幅度高于美国

2009 年，美国白糖价格大幅度上涨，上涨的原因有食品工业复苏等因素，但是主要原因是投机资金炒作。2010 年初以来，美国白糖价格大幅度下跌，跌回到了 2009 年第一季度水平。尽管云南、广西甘蔗生产遭受干旱灾害，2010 年我国白糖预计将减产，但是我国白糖价格也跟随美国白糖价格下跌，跌幅相对较小。

图 8：美糖 11 和郑白糖期货价格（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

国际白糖价格在经历短期大幅下跌以后，风险释放比较充分，国际投机资金可能再次进场炒作，推高国际白糖价格。国内糖料生产和压榨成本大幅度高于国外，国家对白糖进口征收关税和采取配额限制，国内白糖价格大幅度高于国际白糖价格。未来一年左右，这种状况不会有大的改变。2009 年冬季到 2010 年春节，我国西南地区云南、广西等甘蔗糖主要产区遭到持续严重干旱灾害，导致 2010 年甘蔗产量预计减产较多。国内白糖供不应求成为 2010 年到 2011 年间国内白糖价格的重要支撑。国内白糖价格大幅度高于同期国际白糖价格，即使加上运输、加工、损耗、进口环节税等成本因素，进口白糖仍具有较强的成本优势。2009 年我国进口白糖 106 万吨，与同期我国白糖产量的比是 1:12 左右。白糖大量进口到国内将抑制国内白糖价格上涨。

四、近期我国猪肉价格跌幅较大但是未创新低，牛肉价格和鸡肉价格近期有所下跌，总体走势平稳

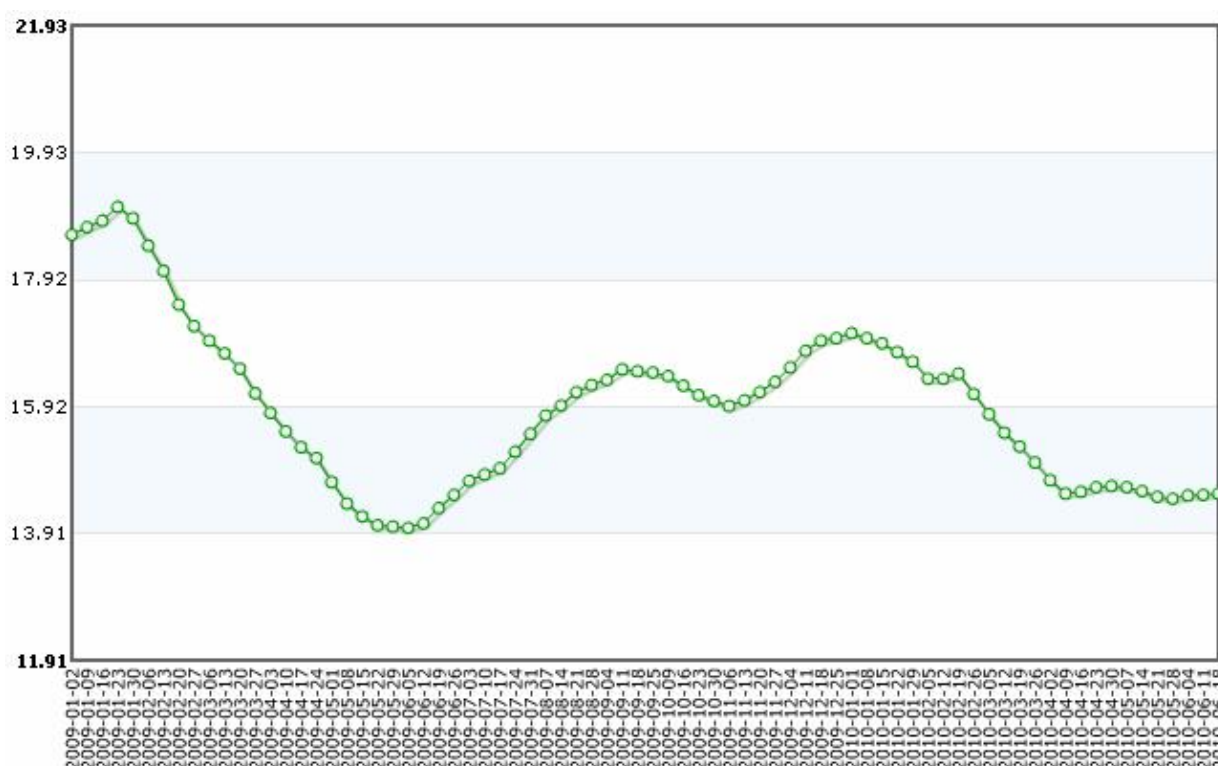
猪肉产量在我国肉类总产量中所占的比例一直维持在 70%-80%。从 1994 年我国建立畜产品及相关生产资料价格统计报表至今，15 年猪肉价格经历了 5 个谷底，4 个完整周期。生猪和猪肉价格以大约三年为一个周期上下剧烈震荡，被称为“过山车”式价格波动。决定这种经济现象的经济规律是猪肉需求具有比较强的刚性，猪肉供给从养殖母猪到养殖仔猪再到养殖生猪一般需要两到三年时间，本期猪肉价格决定本期养殖业者的养殖规模，本期养殖规模决定下期的猪肉供给量和价格，猪肉价格波动引起养猪产业链的连锁反应，导致猪肉供给和价格的大起大落。最近一个周期从 2009 年 5 月开始，预计将在 2012 年 5 月以后结束。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		→

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根据预案实施了冷冻猪肉收储调控。4 月底，我国猪肉价格止跌。从大趋势上看，我国猪肉价格仍然处于振荡反弹过程中。

图 9：商务部 2009 年 1 月-2010 年 6 月鲜猪肉批发价格（元/公斤）

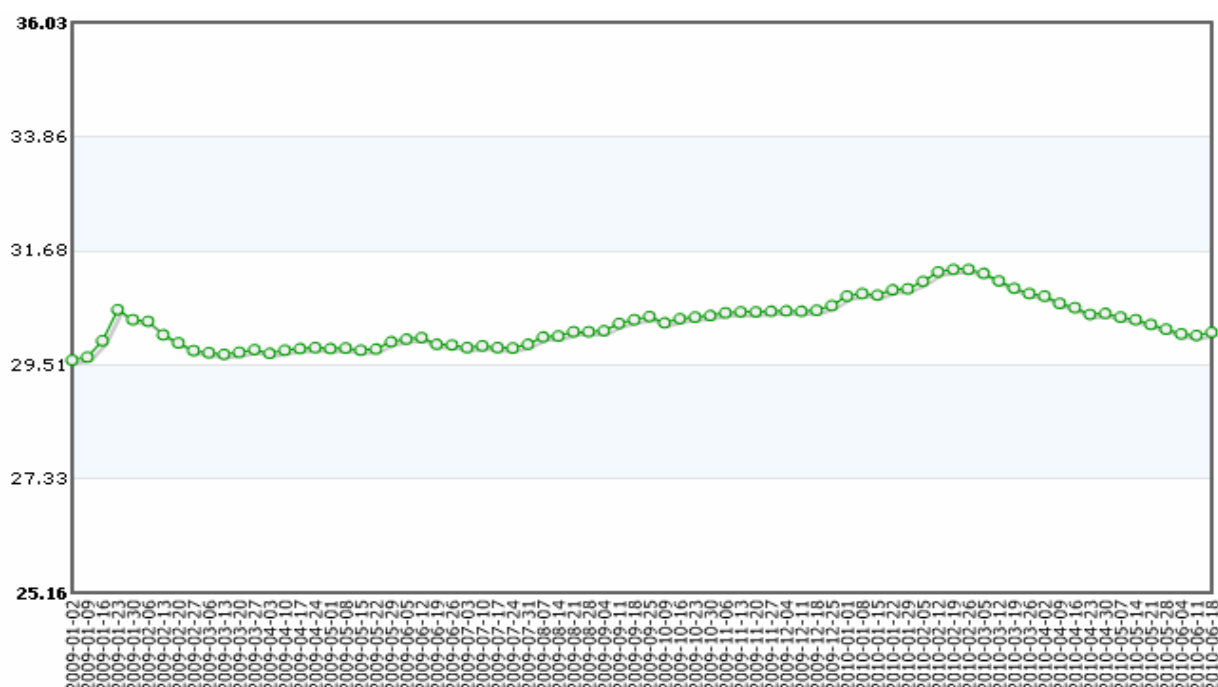


资料来源：商务部

猪粮比价下跌导致养猪业亏损。2010 年初以来，我国生猪存栏数持续下跌，能繁母猪存栏数在 2010 年 2 月以来加速下跌。与 2009 年末相比，2010 年 5 月末我国生猪存栏数和能繁母猪存栏数分别下跌了 3500 万头和 150 万头。猪存栏数和能繁母猪存栏数下跌为未来猪肉价格上涨奠定了基础。

2009 年初至今，我国牛肉价格小幅走高，2010 年 3 月以来有所下跌。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。近期我国牛肉价格有所下跌的主要原因是受猪肉价格跌幅较大影响，两者之间具有比较强替代性。

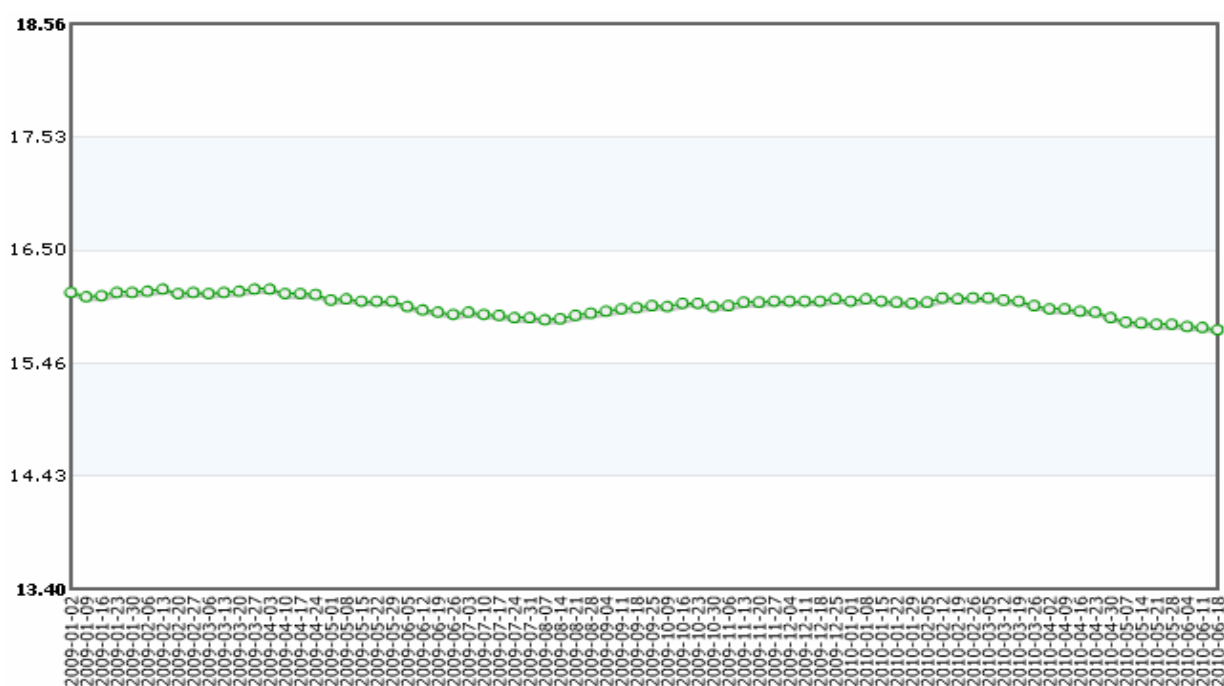
图 10: 商务部 2009 年 1 月-2010 年 6 月鲜牛肉批发价格 (元/公斤)



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, 近期略有下降。2010 年, 我国猪肉价格震荡反弹, 牛肉价格和鸡肉价格走势平稳的基本态势不会发生大的改变。

图 11: 商务部 2009 年 1 月-2010 年 6 月白条鸡零售价格 (元/公斤)



资料来源: 商务部

五、行业投资建议和评级

2010 年 6 月我国食用农产品价格除最后一周外环比逐周略有下降，而且同比涨幅也逐周略有下降，但是由于去年同期基数低，2010 年 6 月我国食用农产品价格同比平均涨 5.9%。2010 年 6 月，我国农产品批发价格和“菜篮子”产品批发价格上旬走低，中旬走平，下旬走高。下旬走高的主要原因是我国南方部分地区发生洪涝灾害，导致蔬菜等食品价格上涨。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，但是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。2010 年初以来，美国白糖价格大幅度下跌，我国白糖价格也跟随美国白糖价格下跌，跌幅相对较小；国际白糖价格在经历短期大幅下跌以后酝酿反弹。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。牛肉价格和鸡肉价格近期有所下跌，总体走势平稳。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	6 月 29 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	48.01	0.53	1.09	1.61	90.6	44.0	29.8	中性
600598	北大荒	稻谷种植	12.03	0.21	0.29	0.32	57.3	41.5	37.6	中性
000911	南宁糖业	白糖压榨	13.70	0.43	1.05	0.71	31.9	13.0	19.3	推荐
600965	福成五丰	养牛	5.81	0.02	0.09	0.11	290.5	64.6	52.8	中性
600975	新五丰	养猪	8.07	0.12	0.09	0.14	67.3	89.7	57.6	推荐
002234	民和股份	养鸡	12.01	-0.39	1.09	1.61	--	11.0	7.5	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。