

农林牧渔行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

2010 年 9 月 CPI 预计同比涨 3.7%

2009 年 9 月 21 日

投资要点:

●2010 年 9 月我国食用农产品价格预计同比涨 8% 左右, 粮食、肉、蛋、奶、糖、水产品等价格均上涨。

●食品价格在我国居民消费价格指数 (CPI) 中占 34% 权重, 食用农产品价格同比平均涨 8% 将拉动居民消费价格指数 (CPI) 上涨 2.72%。2010 年 9 月我国居民消费价格指数 (CPI) 同比涨幅预计为 3.7%。

●食品价格上涨原因中可能有受水灾、高温等自然灾害影响, 但是根本原因是宽松货币政策。

●2010 年 7 月以来我国小麦、稻谷、玉米等大宗粮食价格脱离以前平稳走势, 涨幅较大, 高于国家制定的 2010 年小麦最低收购价 10%-15%。大宗粮食价格每上涨 10%, 将直接拉动 CPI 上涨 3% 左右, 并推高肉、蛋、奶、水产品等生产成本, 推动这些产品价格上涨, 未来 CPI 上涨压力大。

●美国白糖价格大幅度下跌后重回升势, 我国白糖价格大幅度高于美国。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, 国内白糖供不应求将是 2010 年到 2011 年间国内白糖价格的重要支撑。

●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。2010 年 9 月我国猪肉价格在经历 8 月快速上涨后整理蓄势, 未来将继续上涨, 并可能带动其他动物蛋白类食品上涨。

●食用农产品价格上涨对农林牧渔行业股票价格上涨是有利的, 给予农林牧渔行业“强于大市”评级。

农林牧渔行业评级 强于大市 (提高)

动态市盈率: 56.40

市净率: 5.72

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
行业涨跌(%)	5.37%	4.67%	41.10%
大盘涨跌(%)	-2.23%	-15.78%	-12.94%

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	1.13	1.71
北大荒	中性	0.21	0.26	0.28
南宁糖业	推荐	0.43	0.98	0.72
福成五丰	中性	0.12	0.09	0.14
新五丰	推荐	-0.39	0.34	0.62
民和股份	推荐	0.53	1.13	1.71

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

2009 年 8 月 27 日研究报告《2010 年 8 月 CPI 预计同比涨 3.6%》

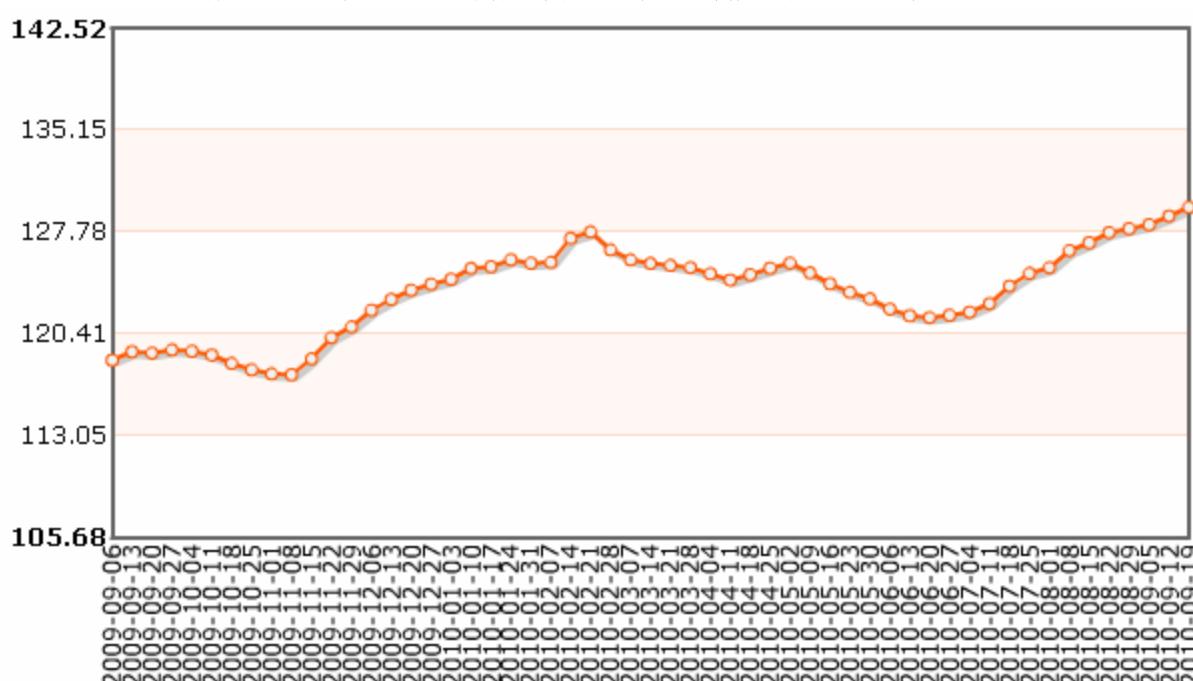
请务必阅读正文之后的重要声明

一、2010 年 9 月我国食用农产品价格预计同比涨 8%，粮食、肉、蛋、奶、糖、水产品等价格均上涨。

按照商务部发布的统计数据，2010 年 9 月 1 日到 9 月 21 日共三周，我国食用农产品价格指数同比涨幅分别为 8.28%、8.25%、8.88%，假定 9 月份最后一周我国食用农产品价格指数同比涨幅为 8%，那么 2010 年 9 月我国食用农产品价格同比平均至少涨 8%。

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 9 月我国食用农产品价格同比平均涨 8% 左右将拉动居民消费价格指数（CPI）上涨 2.72%。假定居民消费价格指数（CPI）中其他七大项目 2010 年 9 月同比涨跌幅度与 8 月同比涨跌幅度基本相同或者略有下降，那么 2010 年 9 月我国居民消费价格指数（CPI）同比涨幅预计为 3.7%。

图 1：截止 2010 年 9 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。

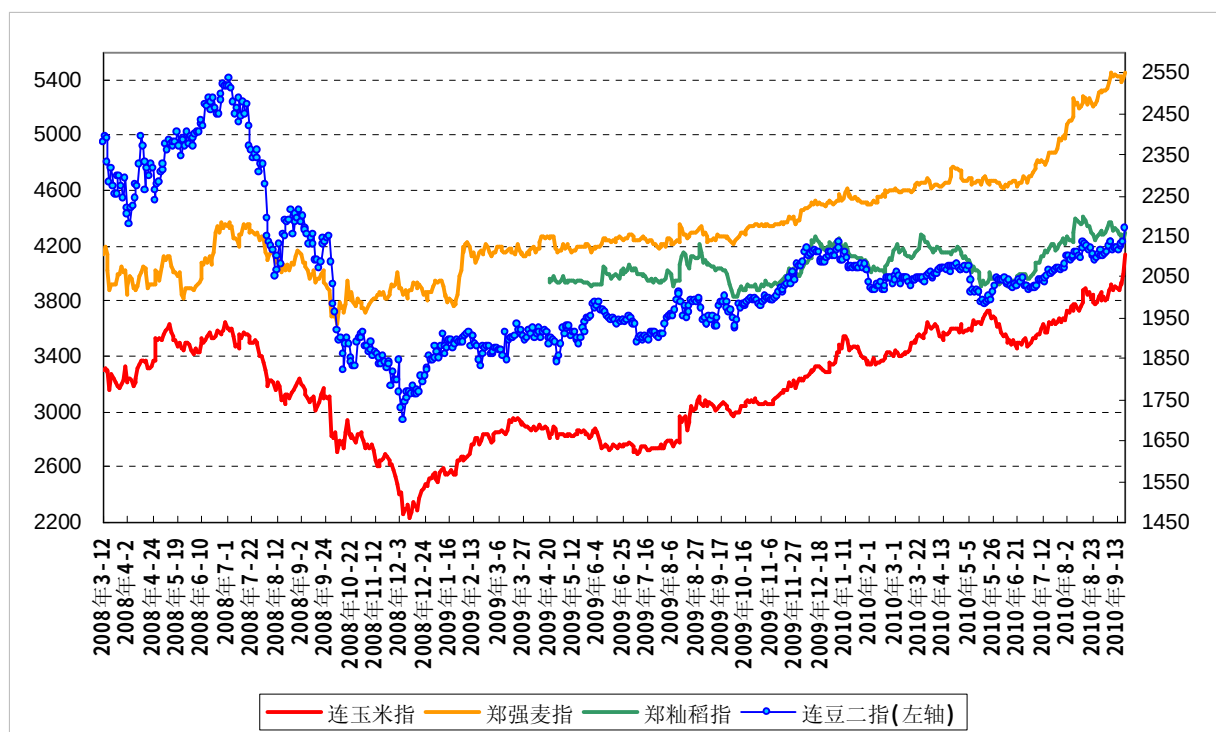
我国食用农产品价格上涨原因中可能有受水灾、高温等自然灾害以及国际粮食大幅度上涨影响因素，但是根本原因是宽松货币政策。2010 年 7 月末我国货币供给 M2 为 67.41 万亿元，2008 年 10 月仅为 45.3 万亿元，涨幅 48.8%，远大于同期扣除通货膨胀以后的国内生产总值（GDP）增幅，致使我国 M2/GDP 的比例大幅度上升到接近 2，同期，美国 M2/GDP 的比例仅为 0.6 左右。宽松货币政策是我国食品价格上涨的根本原因，打击食品囤积、炒作不能从根源上解决食品价格上涨问题。

二、2010 年 7 月以来我国小麦、玉米等大宗粮食价格脱离以前平稳走势，涨幅较大，9 月继续上涨

在山东、河北、河南、安徽、江苏等我国主要夏粮产区，6-7 月份小麦收购价格涨到了每 50 公斤

100 元以上，部分地区涨到了 105 元左右，高于国家制定的 2010 年小麦最低收购价 10%-15%。受小麦收购价格上涨和南方稻谷产区水灾等因素影响，稻谷价格 7 月比 6 月上涨了 5% 左右，玉米价格 7 月比 6 月上涨了 4% 左右。8 月份我国主要粮食品种价格维持在高位，9 月份继续上涨。小麦、稻谷、玉米等大宗粮食价格每上涨 10%，将直接拉动 CPI 上涨 3% 左右。小麦、稻谷、玉米等大宗粮食价格上涨将推高肉、蛋、奶、水产品等生产成本，推动这些产品价格上涨，未来 CPI 上涨压力大。

图 2：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

根据国家统计局、粮食局和农业部的统计数据，2010 年全国夏粮总产量为 1.231 亿吨，比上年减少 39 万吨，减少 0.3%。其中占全国夏粮产量 90% 以上的小麦产量连续七年增产，冬小麦产量 10879 万吨，比上年增加近 100 万吨，春小麦和夏杂粮减产 140 万吨。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。南方稻谷主产区和东北稻谷主产区遭受严重的洪涝灾害；洪涝灾害过后，病虫害比较严重，我国秋粮稳产增长难度很大。

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，粮食商品化率提高了。另外，根据储备粮食轮换计划，储备粮食三年轮换一遍，每年轮出其中三分之一，目前国有粮库库存粮食已经不足 2.25 亿吨了。今年小麦市场价格大幅度高于最低收购价，国有粮库按照最低收购价无法从市场收购到粮食，只能加价收购，很多外资粮食加工企业和内资粮食加工和贸易企业进入小麦主产区高价收购小麦，在短期给种粮农户带来实际经济利益的同时，也给未来政

府调控粮食供求和价格带来了难度，因为大量粮食囤积在粮食加工和贸易商的手中。

7 月以来，受全球主要粮食出口国自然灾害预计导致粮食减产和俄罗斯大禁止粮食出口等因素影响，美国小麦等粮食价格在短短一个月内大幅度上涨 50% 左右。目前，尽管美国大豆、玉米、小麦等主要粮食品种价格仍然低于中国，但是差价大幅度缩小，目前约为 30%-40%。我国人口多、粮食需求量大，靠国际粮食贸易无法保障我国粮食安全。

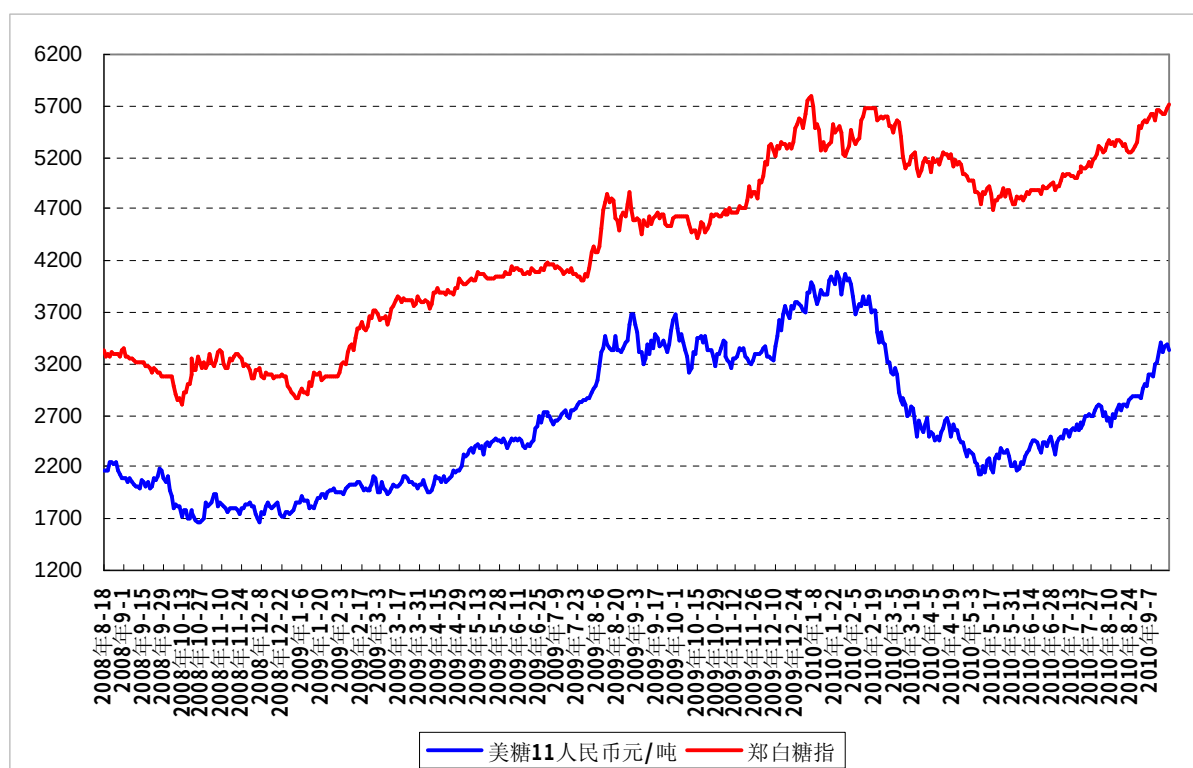
为调控国内粮食供给和价格，2010 年 7 月份中粮集团从美国进口转基因玉米 6 万吨，接近国内整个 6 月份玉米的进口量，并是 5 月份玉米进口量的十几倍。预计今年 7 到 9 月份期间，还将有超过 30 万吨美国转基因玉米陆续入境。大量进口国外廉价玉米有利于降低国内饲料价格。

总体上看，未来我国玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种价格大幅度上涨的可能性不大，将维持在高位运行，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重回升势，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 3：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。根据中国糖业协会统计，2008/2009 年榨季（2008 年 10 月-2009 年 9 月），全国共生产白糖 1242.89 万吨，同比减产 240.9 万吨；2009/2010 榨季全国共生产白糖 1073.83 万吨，同比减产 169.1 万吨。2009/2010 榨季，国内食糖供应缺口将达到 200 万吨以上。国内白糖供不应求将是 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、2010 年 9 月我国猪肉价格在经历 8 月快速上涨后整理蓄势，未来将继续上涨

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 1：1994 年以来我国生猪和猪肉价格周期波动

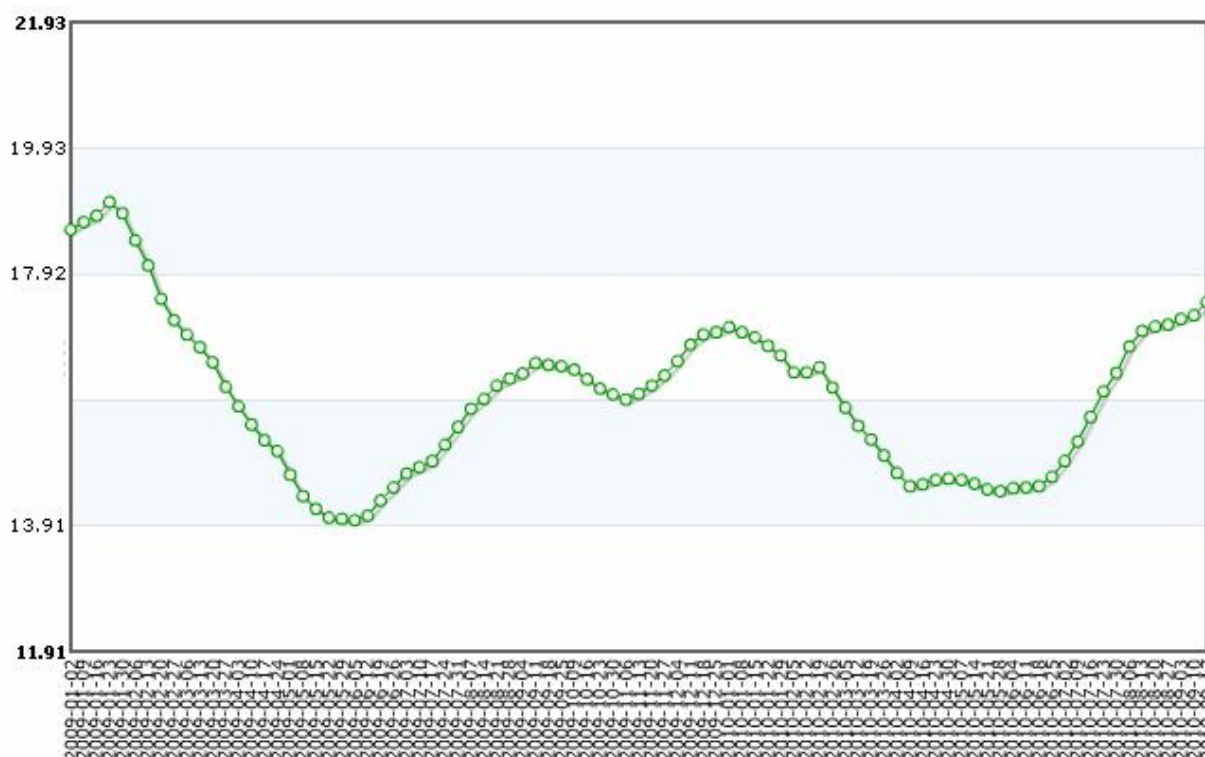
第一谷底	第二谷底	第三谷底	第四谷底	第五谷底	预计第六谷底
1995 年 1 月	1998 年 3 月	2001 年 2 月	2006 年 5 月	2009 年 5 月	2012 年 5 月以后
←	第一周期	第二周期	第三周期	第四周期	第五周期
					→

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，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。经过 2 个月筑底后，猪肉价格走出谷底，涨幅扩大。

猪粮比价下跌导致养猪业亏损和宰杀母猪。能繁母猪存栏数在 2010 年初以来加速下跌，2010 年 8 月末比 2009 年末下跌了 330 万头。到目前为止，下跌趋势没有逆转迹象。能繁母猪存栏数下跌为未来猪肉价格上涨奠定了基础。未来猪肉将继续上涨，成为我国 CPI 上涨的重要拉动力量。

2010 年 9 月与上月相比，我国牛肉价格和鸡肉价格小幅上涨，未来如果猪肉价格上涨，替代效应将拉动牛肉价格和鸡肉价格上涨。2010 年 9 月与上月相比，我国鸡蛋价格涨幅比较大，原因包括饲料价格上涨、天气炎热等。2010 年 9 月与上月相比，我国牛奶价格基本持平，各种水产品价格有不同程度上涨。这些动物蛋白类食品与猪肉之间具有比较高的替代性，未来如果猪肉价格上涨，这些食品价格也将上涨。

图 4：商务部 2009 年 1 月-2010 年 9 月鲜猪肉批发价格（元/公斤）



资料来源：商务部

五、行业投资建议和评级

2010 年 9 月我国食用农产品价格同比涨 8%，粮食、肉、蛋、奶、糖、水产品等价格均上涨。食用农产品价格上涨将拉动居民消费价格指数（CPI）上涨 2.72%。上涨的原因中可能有受水灾、高温等自然灾害影响，但是根本原因是宽松货币政策。未来我国玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种价格大幅度上涨的可能性不大，但是猪肉和其他动物蛋白类食品将继续上涨，成为我国 CPI 上涨的重要拉动力量。食用农产品价格上涨对农林牧渔行业股票价格上涨是有利的，给予农林牧渔行业“强于大市”评级。

六、重点上市公司盈利预测和评级

表 2：重点上市公司盈利预测和评级

代码	名称	细分行业	9 月 21 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	66.80	0.53	1.13	1.71	126.0	59.1	39.1	中性
600598	北大荒	稻谷种植	12.83	0.21	0.26	0.28	61.1	49.3	45.8	中性
000911	南宁糖业	白糖压榨	18.61	0.43	0.98	0.72	43.3	19.0	25.8	推荐
600965	福成五丰	养牛	6.58	0.12	0.09	0.14	54.8	73.1	47.0	中性
600975	新五丰	养猪	9.99	-0.39	0.34	0.62	-	29.4	16.1	推荐
002234	民和股份	养鸡	16.43	0.53	1.13	1.71	31.0	14.5	9.6	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。