

国务院确定 2011 年小麦最低收购价点评

麦价涨幅略低预期，看好饲料和养殖加工

 评级: **增持** 前次: **增持**

分析师

谢刚

S0740210090003

021-58208304

xiegang@qlzq.com.cn

2010 年 10 月 14 日

基本状况

上市公司数	18
行业总市值(百万元)	88584.33
行业流通市值(百万元)	60083.35

行业-市场走势对比

重点公司基本状况

重点公司	指标	2010E	2011E	2012E
海大集团	股价(元)	30.45	30.45	30.45
	摊薄每股收益(元)	0.71	0.90	1.06
	总股本(亿股)	2.912	2.912	2.912
	总市值(亿元)	88.67	88.67	88.67
新希望	股价(元)	19.87	19.87	19.87
	摊薄每股收益(元)	0.65	0.85	1.01
	总股本(亿股)	17.324	17.324	17.324
	总市值(亿元)	344.2	344.2	344.2
圣农发展	股价(元)	30.30	30.30	30.30
	摊薄每股收益(元)	0.71	0.94	1.32
	总股本(亿股)	4.100	4.100	4.100
	总市值(亿元)	124.23	124.23	124.23

注: 所推荐公司系根据本报告逻辑进行的短期推荐排序, 其中新希望

事件

- 经国务院批准决定, 从明年新粮上市起提高主产区 2011 年小麦最低收购价, 每 100 斤白小麦、红小麦、混合麦最低收购价格分别提高到 95 元、93 元、93 元, 同比提高 5 元、7 元、7 元, 涨幅分别为 5.56%、8.14%、8.14%。

核心观点

- 麦价上涨幅度略低于我们此前 10% 的涨幅预期。2011 年白小麦、红小麦、混合麦最低收购价涨幅分别为 5.56%、8.14%、8.14%, 虽高于 2010 年的 3.45%、3.61%、3.61%, 但显著低于 2009 年的 12.99%、15.28%、15.28%。我们此前预期会上涨 10%, 明年麦价涨幅略低于预期。
- 在当前大宗粮食二元定价体系下, 我国每年逐步提高最低收购价格, 来保障国家粮食增产、农民增收战略的实现。尽管核心定价权仍掌握在中央政府手中, 但粮价对市场供求关系的解释力愈发凸显。2011 年最低小麦收购价格 0.95 元/斤仍低于目前市场价格 0.99 元/斤, 反映了政府引导通胀预期的意图在强化。
- 虽然我们并不认为 2011 年上半年通胀预期会回落, 但更多是基于对猪价的看涨逻辑, 当前国情下, 中国对大宗原粮价格还是拥有相当强的控制能力, 更主要的是, 我们预计今年秋粮丰产可能是大概率事件, 因此, 我们有理由认为——2011 年国内大宗粮价进一步上涨的空间有限。
- 截至目前, 全国的秋粮收获进度已接近 70%, 全国秋粮增产基本已成定局。其中玉米种植面积扩大 2.2% 至 3140 万公顷, 预计产量将由去年的 1.55 亿吨增产至 1.66 亿吨, 增产幅度或达 7%, 中国玉米的库存消费比将由去年的 34% 上升至 38%; 小麦的库存消费比也将由 54% 上升至 60%, 大豆库存消费比由 25% 下滑至 23%, 大米的库存消费比由 30% 上升至 31%。以上这组数据传递出来的信息为——与畜禽养殖业及饲料成本相关的玉米、小麦、大豆总体供应充足, 中游的饲料、畜禽养殖及加工业将迎来成本下降的缓冲期! 在此我们重申——若 2010 年玉米增产幅度在 5% 以上的话, 可大胆看好饲料、养殖加工业!

请务必阅读正文之后的重要声明部分

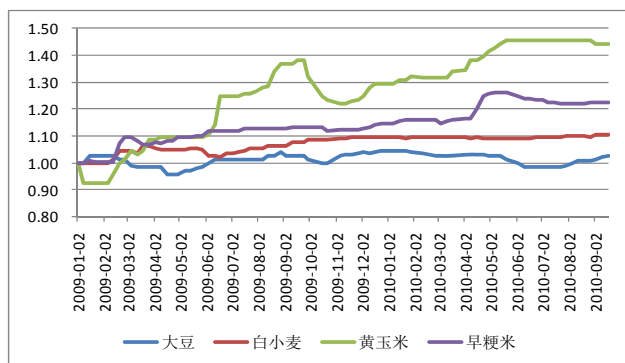
- 与此同时，我们对猪价的态度是——至少在 2011 年 1 季度末乃至上半年，猪价都会维持高位，生猪养殖行业都将维持较高景气，成本缓解加上下游需求拉动，这是我们看好饲料行业和养殖行业的根本逻辑，沿着这一思路进一步发散推演，受猪肉价格引导的鸡肉价格总体也将维持高位，因此，从事肉鸡养殖加工、种鸡等业务的公司都将系统性受益。
- 支撑我们以上观点的主要逻辑为——8 月份能繁母猪的存栏量环比继续下降 1.08%，自去年年底以来累计下降了 7%，这意味着我国远期生猪供给量或将不足，因此鸡鸭鱼肉的价格总体上也将保持较高水平。
- 总结一下我们的思路——明年上半年以前，基于玉米等原料成本上涨压力减弱，及下游养殖行业效益高涨，我们看多中游的饲料行业、畜禽养殖业和肉制品加工业，并将迎来“成本下降、需求提升”的系统性契机。
- 沿着此条主线，我们重点推荐：海大集团（002311）、新希望（000876）、大北农（002385）、顺鑫农业（000860）、圣农发展（002299）、通威股份（600438），同时建议关注：正邦科技（002157）、益生股份（002458）、雏鹰农牧（002477）、民和股份（002234）、天邦股份（002124）、天康生物（002100）等饲料和养殖股。
- 至此，我们已全面看好上游、中游、下游的农业股，我们将其归纳为三类机会：（1）上游资源品：水产品四驾马车（獐子岛、东方海洋、好当家、壹桥苗业）、种子三剑客（登海种业、敦煌种业、隆平高科），上述两个子行业的景气度在 2011 年仍将稳步走高，我们仍坚定看好；（2）中游饲料业、养殖业和初加工业：就是上述推荐的公司：海大、新希望、大北农、顺鑫、圣农等，以上公司在 2011 年动态 PE 均不到 30 倍，因此适合稳健型投资者新建仓，投资第二类机会的根本触发点为——玉米等秋粮增产判断被最终的产量数据所证实（反之，风险点为假设被证伪）；（3）中下游的糖、番茄酱、果汁也可短期看涨，第三类机会直接由产品涨价所驱动，包括南宁糖业、中粮屯河、国投中鲁等在内的公司短期看涨，随着产品销售价格的上涨，该类公司的股价也迎来高弹性的趋势性上涨机会，不过遗憾的是，这类机会根源于成本上涨推动，而不是需求拉动，因此，从盈利增长质量和估值的角度无法提供稳定的安全边际，投资者可酌情参与。

图表 1：2011 年我国粮食最低收购价格逐年提高（元/斤）

元/斤	2006	2007	2008	2009	2010	2011	09年涨幅	10年涨幅	11年涨幅
白小麦	0.72	0.72	0.77	0.87	0.9	0.95	12.99%	3.45%	5.56%
红小麦	0.69	0.69	0.72	0.83	0.86	0.93	15.28%	3.61%	8.14%
混合麦		0.69	0.72	0.83	0.86	0.93	15.28%	3.61%	8.14%
粳稻	0.75	0.75	0.82	0.95	1.05	N/A	15.85%	10.53%	N/A
早籼稻	0.7	0.7	0.77	0.90	0.93	N/A	16.88%	3.33%	N/A
中晚籼稻	0.72	0.72	0.79	0.92	0.97	N/A	16.46%	5.43%	N/A

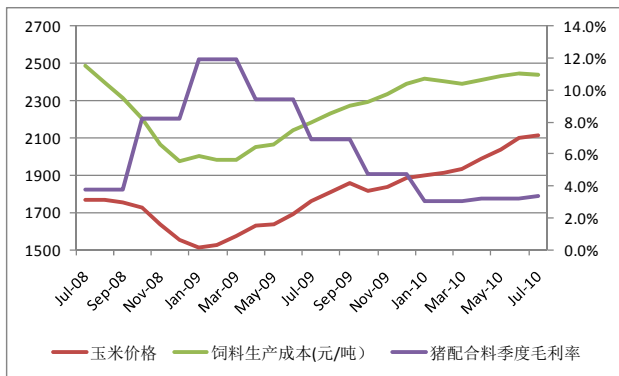
来源：齐鲁证券研究所

图表 2：09 年以来国内大宗粮食价格走势相对稳健



来源：郑州粮食批发市场、齐鲁证券研究所

图表 3：成本推动 09-10 上半年饲料毛利率降低



来源：齐鲁证券研究所

图表 4: 中国玉米供需平衡表 (千吨)

	2008/2009	2009/2010	2010/2011 (Sep)	2010/2011 (Oct)	较上月变化
期初库存	39,394	53,169	53,319	53,319	0
产量	165,900	155,000	166,000	166,000	0
进口	47	1,300	1,000	1,000	0
出口	172	150	200	200	0
国内消费	152,000	156,000	160,000	160,000	0
期末库存	53,169	53,319	60,119	60,119	0
库存消费比	35%	34%	38%	38%	0

来源: USDA、齐鲁证券研究所

图表 5: 中国小麦供需平衡表 (千吨)

	2008/2009	2009/2010	2010/2011 (Sep)	2010/2011 (Oct)	较上月变化
期初库存	38,970	45,692	56,194	56,194	0
产量	112,464	115,000	114,500	114,500	0
进口	481	1,394	500	500	0
出口	723	892	2,000	2,000	0
国内消费	105,500	105,000	105,800	105,800	0
期末库存	45,692	56,194	63,394	63,394	0
库存消费比	43%	54%	60%	60%	0

来源: 齐鲁证券研究所

图表 6: 中国大豆供需平衡表 (千吨)

	2008/2009	2009/2010	2010/2011 (Sep)	2010/2011 (Oct)	较上月变化
期初库存	4,245	9,048	14,268	14,618	350
产量	15,540	14,700	14,400	14,400	0
进口	41,098	50,500	55,000	55,000	0
出口	400	200	450	450	0
国内消费	51,435	59,430	67,720	67,920	200
期末库存	9,048	14,618	15,498	15,648	150
库存消费比	18%	25%	23%	23%	0

来源: USDA、齐鲁证券研究所

图表 7: 中国大米供需平衡表 (千吨)

	2008/2009	2009/2010	2010/2011 (Sep)	2010/2011 (Oct)	较上月变化
期初库存	38,015	38,899	40,849	40,849	0
产量	134,330	137,000	136,000	136,000	0
进口	337	300	330	330	0
出口	783	850	900	900	0
国内消费	133,000	134,500	135,000	135,000	0
期末库存	38,899	40,849	41,279	41,279	0
库存消费比	29%	30%	31%	31%	0

来源: 齐鲁证券研究所

图表 8: 重点推荐的上游、中游农业公司估值表

股票名称	归属于行业	收盘价格	总股本 (百万股)	2009EPS (元)	2010EPS (元)	2011EPS (元)	2012EPS (元)	2010PE (倍)	2011PE (倍)	2012PE (倍)	投资评级
獐子岛	渔业	46.12	452.40	0.46	0.83	1.20	1.71	55.73	38.56	26.98	买入
东方海洋	渔业	19.85	243.85	0.23	0.33	0.46	0.64	59.82	42.73	30.85	买入
好当家	渔业	14.20	633.60	0.12	0.20	0.34	0.49	71.47	41.40	29.07	买入
海大集团	饲料业	30.45	291.20	0.53	0.71	0.90	1.06	43.11	33.94	28.66	买入
新希望	饲料业	19.87	1732.37	0.24	0.65	0.85	1.01	30.40	23.48	19.68	买入
顺鑫农业	农业综合	25.06	438.54	0.37	0.78	1.12	1.34	32.08	22.46	18.68	买入
圣农发展	畜牧业	30.30	410.00	0.49	0.71	0.94	1.32	42.42	32.23	22.96	买入
金德发展	食品	28.00	125.55	0.56	0.67	1.04	1.20	41.67	26.94	23.31	买入
海升果汁	饮料行业	1.05	1368.42	0.07	0.16	0.27	0.28	6.52	3.76	3.76	买入

来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海

联系人:王莉本

电话:021-58303470

手机:13641659577

传真:021-58318543

邮编:200122

地址:上海市浦电路 438 号双

鸽大厦 19 楼

深圳

联系人:李霖

电话:0755-23819303

手机:15816898448

传真:0755-82717806

邮编:518048

地址:深圳市福田区深南大道

4011 号港中旅大厦 6 楼

北京

联系人:张哲

电话:021-58206173

手机:18621368050

传真:021-58318543

邮编:200122

地址:上海市浦电路 438 号双

鸽大厦 19 楼

济南

联系人:韩丽萍

电话:0531-81283786

手机:15806668226

传真:0531-81283791

邮编:250010

地址:山东济南经十路 17703

号华特广场 B501