

农林牧渔行业

国内农产品价格普涨，长中短期均有亮点

评级：**增持** 前次：**增持**

分析师

作者

谢刚

S0740210090003

021-58208304

xiegang@qlzq.com.cn

2010年10月24日

投资要点

- 国际大宗原粮在前期急涨后本周涨幅趋缓，但国内期货价格在通胀题材炒作下大幅上涨。早籼稻、玉米小麦本周涨10%、3%、2%。在国内秋粮增产确定的背景下，预计国内大宗粮价后期涨幅将趋于收敛。
- 水产品旺季到来，价格已涨，关注销量是否超预期：目前秋季海参已开始捕捞，好当家、东方海洋海参放量可期，而鲜活海参价格由前期的180上涨至200元/公斤，未来2个月有望进一步涨至220元/公斤。
- 受灾害频发刺激，我们将全球食糖库存消费比由先前的18%下调至16.7%，以反映未来可能超紧的供求关系，ICE原糖价格本周涨4.3%至28.22美分/磅。受巴西、印度两大主产国增产影响，全球10/11榨季全球供给形势好于上榨季，但由于灾害频发，全球食糖产量不断下调，最终增产幅度可能低于先前预期，我们预计全球食糖库存消费比将从09年的15.4%小幅上涨至16.7%，处于近20年的次低水平。
- 本周国内、内外糖价都出现了大幅上涨，南宁糖现货价格飙升6.2%至6700元/吨。国内方面，预计10/11榨季食糖总产量1129万吨，同比小幅增长5.1%。其中广西糖产量小幅增长，海南暴雨减产已成定论，广东、云南频繁降雨后的糖份积累变数仍多，北方甜菜糖增产量预计32万吨。国内食糖现货10/11榨季供需缺口比09/10榨季更紧张，库存消费比将降至历史最低水平，现货糖价有望继续看涨到7000元/吨。
- 随着节假日高峰来临，国内油脂价格涨幅普遍在10-20%，金德发展、东凌粮油迎来涨价催化剂。
- 生猪价格本周高位小涨，鸡肉价格本周出现了小幅反弹。随着天气逐渐转冷，猪肉的消费旺季已经到来，母猪存栏同比下降明显昭示中期生猪供给不足，我们对4季度和明年上半年猪肉价格持乐观预期。
- 本周橙汁价格涨1.9%至146.25美分/磅。预计本榨季苹果汁价格将由成本驱动上涨到1300-1500美金/吨，果汁价格上涨将直接驱动海升果汁、安德利、国投中鲁股价上涨，但盈利可能仍然无法显现。
- 4季度多数农产品进入收获及销售旺季，11月份惠农政策（种子产业规划等）可能密集出台，因此我们继续全面看好农业股的表现。除了景气度最高的水产品（獐子岛、东方海洋、好当家、壹桥苗业）和种子（登海种业、敦煌种业、隆平高科）外，本周重点关注糖、玉米油和饲料行业的金德发展、南宁糖业、海大集团，推荐新希望、中粮屯河、顺鑫农业、国投中鲁、海升果汁等。

内容目录

水产品：旺季海参价格涨至 200 元/公斤，关注销量是否超预期	4 -
国内现货糖价飙涨至 6700 元/吨，糖业股短期仍维持强势	4 -
10/11 榨季国内食糖预估产量为 1129 万吨，供需比 09/10 榨季更紧张	5 -
国际食糖：虽然巴西印度增产，但增幅有所下调，全球供给仍旧紧张	7 -
食用油价格普涨，玉米油价格上调在即，看好德发展等公司	9 -
生猪价格高位小涨，鸡价本周小幅反弹	9 -
欧洲果汁大会零成交，苹果汁价格涨至 1300 - 1500 美元/吨是大概率事件	10 -
国际大宗粮价：前期飙升，本周涨幅趋缓	11 -
国内大宗原粮价格本周继续大幅上涨，其中早籼稻表现抢眼	14 -
本周农业股投资策略：中长期看好水产品、种子，短期关注糖、玉米油、饲料	15 -

图表目录

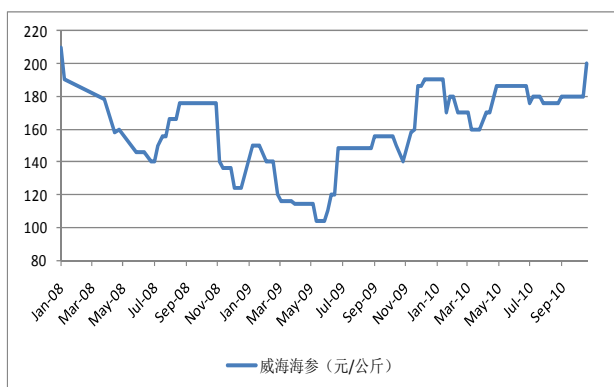
图表 1：威海海参旺季上涨至 200 元/公斤高位	4 -
图表 2：威海鲍鱼价格节后回落至 140 元/公斤	4 -
图表 3：NY 原糖价格向上突破 26 美分/磅	5 -
图表 4：郑州白糖主力合约上涨至 5763 元/吨	5 -
图表 5：南宁现货糖价到达 6000 元/吨	5 -
图表 6：2010 年 9 月我国各省的销糖进度（万吨）	5 -
图表 7：2010/11 榨季食糖产量预计增产 5.1%	6 -
图表 8：国内食糖供需平衡表——下榨季供需紧张程度加剧	7 -
图表 9：巴西食糖和乙醇产量预测	7 -
图表 10：印度食糖产量预测	8 -
图表 11：印度食糖供求平衡表	8 -
图表 12：灾害频发导致全球食糖产量低于早前预期	8 -
图表 13：国际食糖库存消费比处于近 20 年次低水平	8 -
图表 14：大连豆油主力合约一个月涨 10.2%	9 -
图表 15：大连粗大豆油 4 级现货涨至 9000 元/吨	9 -
图表 16：四川毛猪价涨至 12.4 元/公斤高位	10 -
图表 17：北京新发地猪肉价格节后小涨（元/公斤）	10 -
图表 18：7 月以来全国猪价上涨 30%（元/公斤）	10 -
图表 19：鸡肉价格本周小幅反弹至 11.3 元/公斤	10 -
图表 20：生猪存栏 9 月环比上涨 2.87%（万头）	10 -
图表 21：母猪存栏 9 月环比上涨 2.62%	10 -

图表 22: 橙汁价格本周小涨 1.9%	- 11 -
图表 23: CBOT 小麦跌至 670.75 美分/蒲式耳	- 11 -
图表 24: CBOT 玉米涨至 560 美分/蒲式耳	- 11 -
图表 25: CBOT 大豆价格突破 1200 美分/蒲式耳	- 12 -
图表 26: 美豆粕现货价格涨至 336 美元/短吨	- 12 -
图表 27: 全球玉米种植面积、单产、产量 (2010 年 10 月预测值)	- 12 -
图表 28: 全球玉米供需平衡表 (千吨)	- 12 -
图表 29: 全球玉米库存消费比下降至 15.9%	- 12 -
图表 30: 全球小麦种植面积、单产、产量 (2010 年 10 月预测值)	- 13 -
图表 31: 全球小麦供需平衡表 (千吨)	- 13 -
图表 32: 全球小麦库存消费比下降至 26.5%	- 13 -
图表 33: 全球大豆种植面积、单产、产量 (2010 年 10 月预测值)	- 14 -
图表 34: 全球大豆供需平衡表 (千吨)	- 14 -
图表 35: 全球大豆库存消费比下降至 24.3%	- 14 -
图表 36: 郑州麸质麦涨 2.3% 至 2669 元/吨	- 15 -
图表 37: 大连玉米主力涨 2.9% 至 2197 元/吨	- 15 -
图表 38: 连豆主力合约微涨至 4301 元/吨	- 15 -
图表 39: 早籼稻主力合约涨 10% 至 2448 元 /吨	- 15 -
图表 40: 重点农业公司估值表及推荐排序	- 16 -

水产品：旺季海参价格涨至 200 元/公斤，关注销量是否超预期

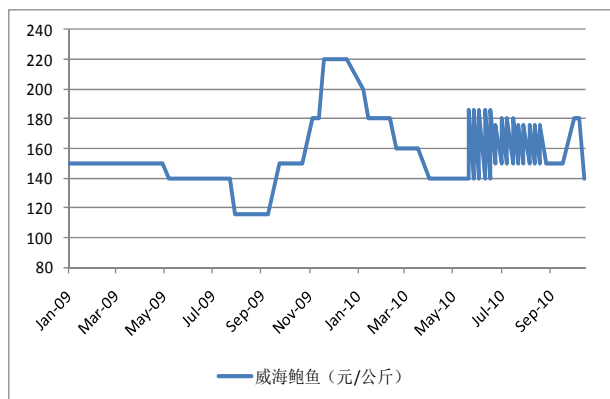
- **4 季度我们继续看好对水产品的量价齐升机会。**根据我们上周从烟台、威海地区了解的情况，海参价格正沿着我们预期的轨迹稳步上涨到 200 元/公斤，预计旺季到来前会进一步上涨到 220 元/公斤。
- **按目前子行业景气度，我们依次看好海参>海蜇>海带苗>虾夷扇贝>鲍鱼>大菱鲆>对虾。**
- **海参：**目前秋季海参捕捞已经开始，产品价格由前期的 180 元/公斤上涨至 200 元/公斤，我们预计旺季到来后海参价格将涨至 200-220 元/公斤，较 2010 年春捕的价格上涨 10%-20%，背后的逻辑依然是需求超预期。
- **海蜇：**海蜇今年价格涨了 35-40%，供不应求的态势在海蜇单一品种上面已经连续三年出现，供给下降和需求稳定增长使得明年海蜇仍将维持高景气，好当家明年下半年海蜇养殖面积增加将带来新的盈利增长引擎。
- **虾夷扇贝：**基于连续三年养殖死亡导致竞争对手财力大幅缩水，虾夷扇贝养殖户续养增养意愿清淡，7 月 16 日大连新港漏油事件又使得周边竞争对手的浮筏养殖规模进一步压缩，因此判断虾夷扇贝的高景气预计能持续到 2011 年。虾夷扇贝价格从最低的 14-15 元/公斤，已经大幅上涨到近期的 27-28 元/公斤，预计明年的销售价格在 28-30 元/公斤。
- **鲍鱼：**虽然鲍鱼总体供给过剩，但今年以来价格一直稳定在 140-180 元/公斤波动，预计 2011 年景气度与今年相当。

图表 1：威海海参旺季上涨至 200 元/公斤高位



来源：威海水产品批发市场，齐鲁证券研究所

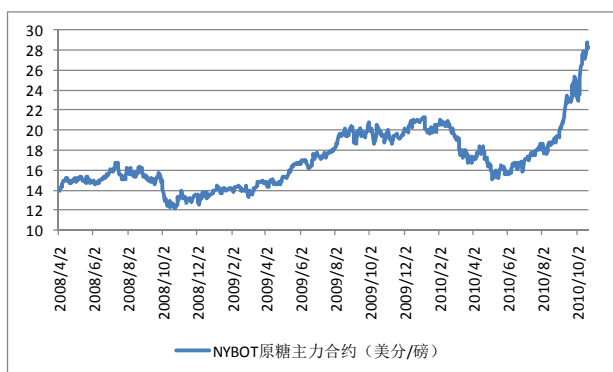
图表 2：威海鲍鱼价格节后回落至 140 元/公斤



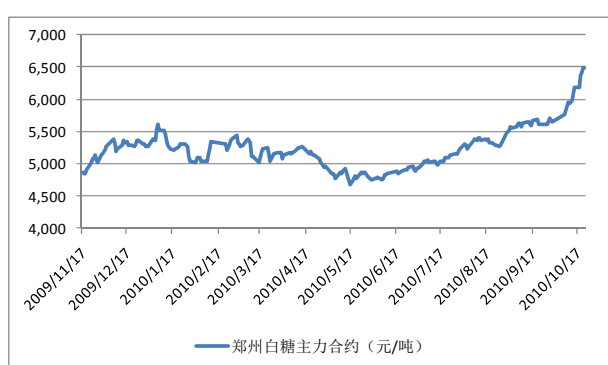
来源：威海水产品批发市场，齐鲁证券研究所

国内现货糖价飙涨至 6700 元/吨，糖业股短期仍维持强势

- **本周国、内外糖价都出现了大幅上涨。**ICE 原糖主力合约涨 4.3%至 28.22 美分/磅，创 8 个月的新高；郑糖期货主力合约涨 5.1%至 6499 元/吨，南宁糖现货价格涨 6.2%至 6700 元/吨。
- **新榨季第一次抛储价格接近销区现货价，**反映市场对糖价后市的信心较强。2010/11 榨季第一次国储糖成交量 21.68 万吨，平均价 6679.83 元/吨。

图表 3: NY 原糖价格向上突破 26 美分/磅


来源: Bloomberg、齐鲁证券研究所

图表 4: 郑州白糖主力合约上涨至 5763 元/吨


来源: 齐鲁证券研究所

图表 5: 南宁现货糖价到达 6000 元/吨


来源: 齐鲁证券研究所

图表 6: 2010 年 9 月我国各省的销糖进度 (万吨)

省 区	截至2010年9月底累计		
	产糖量	销糖量	销糖率
全国合计	1073.83	1042.13	97.05
甘蔗糖小计	1013.83	982.66	96.93
广 东	85.77	85.27	99.42
其中: 湛 江	73.03	72.53	99.32
广 西	710.2	700.2	98.59
云 南	177.15	159.08	89.8
海 南	31.81	30.06	94.5
福 建	3.48	3.29	94.54
四 川	2.45	1.79	73.06
湖 南	1.47	1.47	100
其 他	1.5	1.5	100
甜菜糖小计	60	59.47	99.12
黑 龙 江	9.89	9.89	100
新 疆	38.44	38.01	98.88
内 蒙 古	7.01	6.91	98.57
河 北	3.16	3.16	100
其 他	1.5	1.5	100

来源: 齐鲁证券研究所

10/11 榨季国内食糖预估产量为 1129 万吨, 供需比 09/10 榨季更紧张

- 10/11 榨季国内食糖产量对国内食糖供需平衡影响至关重要, 我们对产量预估显示: 10/11 榨季甜菜糖产量 92 万吨, 甘蔗糖产量 1037 万吨, 总产量 1129 万吨, 同比小幅增长 5.1%。
- 总的来看, 广西糖产量只能算是维稳或小幅增长, 海南暴雨减产已成定论, 广东、云南频繁降雨后的糖份积累变数仍多, 北方甜菜糖增产量充其量只能达到 32 万吨, 新榨季的国内食糖生产不容乐观。
- 食糖产量的最终确定还视后期天气情况而定, 11 月 1 日桂林糖会时还将有关官方的产量估计, 我们也会在第一时间进行跟踪。

图表 7：2010/11 榨季食糖产量预计增产 5.1%

单位：万吨	2008/2009	2009/2010	2010/2011E	09/10yoy	10/11yoy
广西	763	710.2	740.0	-6.9%	4.2%
云南	223.53	177.15	170.0	-20.7%	-4.0%
广东	105.8	85.77	105.0	-18.9%	22.4%
海南	46.15	31.81	22.0	-31.1%	-30.8%
其他	14.51	8.9	10.0	-38.7%	12.4%
甘蔗糖小计	1152.99	1013.83	1037.0	-12.1%	2.3%
新疆	41.23	38.2	52.0	-7.3%	36.1%
黑龙江	28.5	9.89	24.0	-65.3%	142.7%
内蒙	15.5	7.01	10.0	-54.8%	42.7%
其他	4.9	4.56	6.1	-6.9%	34.3%
甜菜小计	90.13	60	92.1	-33.4%	53.5%
合计	1243.12	1073.83	1129.1	-13.6%	5.1%

来源：齐鲁证券研究所

- **新疆：**2010 年新疆共种植甜菜约 110 万亩，预计收购甜菜 430 万吨，预计 2010/11 生产期可生产食糖 52 万吨。
- **黑龙江：**2010/11 榨季黑龙江的甜菜移栽面积大概在 100 万亩左右，可收获面积在 85-90 万亩的水平，预计甜菜收购量将达到 180-190 万吨，可望产甜菜糖 23-25 万吨。
- **内蒙古：**2010 年内蒙古共种植甜菜 43 万亩，虽然甜菜生长期部分地区曾遭遇干旱天气，但对甜菜的生长没有造成什么大的影响，长势良好。2010/11 榨季内蒙古预计收购甜菜 100-110 万吨；可望产甜菜糖 10 万吨左右，较去年 7.01 万吨增长约 43%。
- **广西：**自 9 月份以来，广西雨水充足，各地温度也比较适合甘蔗生长，土壤湿度较大，病虫害较少，甘蔗生长迎来了难得的良机，但甘蔗在遭遇前期的不利天气影响下，尽管面积有所增加，但大幅增产已经希望不大。考虑到高糖价下农民加强田间管理，以及糖厂会推迟开榨以利糖份积累，我们预计广西 10/11 榨季产量 740 万吨，增长 4.2%。
- **广东：**本榨季广东的甘蔗种植面积较上榨季增加 20 万亩，但今年广东蔗区频繁遭受恶劣天气影响，起先是干旱，后期是降雨，10 月初以来的强降雨已经使得湛江部分甘蔗出现水浸现象，后期产量还看最终的甘蔗长势而定，我们预计广东 10/11 榨季产量 105 万吨。
- **海南：**从 9 月 30 日夜晚开始一直到 10 月 9 日，海南省持续出现大范围强降雨，海南省糖料甘蔗受灾面积约 17 万亩，约占全省甘蔗种植面积的 20%；其中洪水淹没面积（主要是水田蔗）约 5 万亩，预计甘蔗因根系腐烂绝收、生长受阻等因素影响将损失原料蔗量 30-40 万吨。同时，由于倒伏和气根大量萌发，估计开榨后甘蔗的含糖分会明显偏低。预计今年食糖产量 22 万吨。
- **云南：**自 9 月底以来，云南的滇西南、滇南等蔗区一直以多云有降雨为主，局部地区由于持续阴雨关照条件不足，导致甘蔗株高不够，而且 10 月份以来，大范围的降雨再次袭来，目前甘蔗含糖分更难以提高。预计产量 170 万吨。
- **国内食糖现货 10/11 榨季供需会非常紧张，库存消费比将降至历史最低水平，现货糖价有望继续看涨到 7000 元/吨，南宁糖业、中粮屯河、贵糖股份、以及主业为蔗糖替代品的公司如西王糖业、大成糖业、保龄宝**

等公司有望迎来强势表现机会。

图表 8：国内食糖供需平衡表——下榨季供需紧张程度加剧

中国：万吨	02/03榨季	03/04榨季	04/05榨季	05/06榨季	06/07榨季	07/08榨季	08/09榨季	09/10榨季	10/11榨季
期初库存	53	168	190	138	40	109	303	251	106
食糖产量	1064	1002	917	882	1199	1484	1243	1074	1129
甘蔗糖产量	940	943	857	801	1075	1368	1153	60	1037
甜菜糖产量	124	59	60	81	125	116	90	80	92
国内总供给	1116	1170	1107	1020	1239	1593	1546	1325	1235
进口	75	111	122	111	131	70	95	190	200
总供给	1191	1281	1229	1131	1371	1663	1641.12	1515	1435
国内消费量	1012	1085	1058	1070	1250	1360	1390	1404	1400
出口	12	6	32	21	11	0	5	5	5
国内总需求	1023	1091	1090	1091	1261	1360	1390	1409	1405
国家收储	125	135	103	18	55	110	66	0	0
商家库存	43	55	35	22	54	193	185	106	30
期末库存	168	190	138	40	109	303	251	106	30
库存消费比	16.4%	17.4%	12.7%	3.7%	8.6%	22.3%	18.1%	7.5%	2.1%

来源：齐鲁证券研究所

国际食糖：虽然巴西印度增产，但增幅有所下调，全球供给仍旧紧张

- 巴西干旱导致增产幅度低于预期：巴西 5 月-9 月初一直干旱少雨，特别是 8 月的降雨量较历史平均水平下降了 88%。由于干旱的影响，巴西中南部 10/11 榨季的甘蔗入榨量将从原先预期的 5.95 亿吨下降至 5.7 亿吨。预计巴西的 10/11 的食糖产量由原先预计的 4070 万吨下滑至 3940 万吨，仍较上榨季 3640 万吨的产量增长 8.2%。
- 印度季风雨充沛，产量增长 31%至 2550 万吨，超出先前预期的 2485 万吨。大幅增产背景下，印度有望重新返回出口市场。
- 整体来看，全球 10/11 榨季全球供给形势好于 09/10 榨季，但由于灾害频发，全球食糖产量增产幅度低于先前预期。同时库存水平较低，全球食糖库存消费比仍在近 20 年的次低水平（从去年的 15.4%小幅上涨至 16.7%，但低于原先预计的 18.0%）。考虑到近期流动性的推波助澜，预计国际糖价将维持在 25 美分/磅之上的高位。

图表 9：巴西食糖和乙醇产量预测

巴西制糖	07/08	08/09	09/10	10/11E	UNICA中长期目标	15/16E	20/21E
种植面积（万公顷）	719.0	805.0	870.0	895.0	种植面积（万公顷）		
收割面积（万公顷）	650.0	860.0	805.0	831.0	收割面积（万公顷）	1105.3	1384.0
单产水平（吨/公顷）	75.6	66.3	74.9	76.9	单产水平（吨/公顷）	75.0	75.0
甘蔗产量（百万吨）	491.1	570.0	603.0	639.00	甘蔗产量（百万吨）	829.00	1038.00
制糖用蔗比例	45.5%	40.4%	43.5%	44.8%	制糖用蔗比例	36.1%	31.4%
乙醇用蔗比例	54.5%	59.6%	56.5%	55.2%	乙醇用蔗比例	63.9%	68.6%
制糖用蔗（百万吨）	223.5	230.0	262.3	286.0	制糖用蔗（百万吨）	299.3	326.1
乙醇用蔗（百万吨）	267.7	340.0	340.7	353.0	乙醇用蔗（百万吨）	529.7	711.9
吨甘蔗出糖（公斤）	138.7	138.5	138.8	137.8	吨甘蔗出糖（公斤）	138.0	138.0
吨甘蔗出乙醇（升）	76.0	73.8	79.0	83.0	吨甘蔗出乙醇（升）	80.0	80.0
糖产量（百万吨）	31.0	31.9	36.4	39.4	糖产量（百万吨）	41.3	45.0
甘蔗增产		16.1%	5.8%	6.0%	甘蔗增产	29.7%	25.2%
糖增产		2.7%	14.3%	8.2%	糖增产	4.8%	9.0%
乙醇产量（十亿升）	20.35	25.10	26.90	29.30	乙醇产量（十亿升）	42.38	56.95
乙醇增产		23.4%	7.2%	8.9%	乙醇增产	44.6%	34.4%

来源：齐鲁证券研究所

图表 10：印度食糖产量预测

印度制糖业	00/01	01/02	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11E
种植面积（百万公顷）	4.32	4.41	4.52	4.40	3.66	4.20	5.15	5.04	4.40	4.25	4.74
甘蔗单产（吨/公顷）	68.58	67.37	63.58	59.38	64.75	66.83	69.02	69.00	66.00	67.32	67.99
出糖率（%）	6.91%	6.89%	7.70%	5.80%	5.98%	7.53%	8.66%	8.23%	5.55%	6.80%	7.00%
单位面积出糖率（吨/公顷）	4.74	4.64	4.90	3.44	3.87	5.03	5.98	5.68	3.67	4.58	4.76
糖产量（百万吨）	20.48	20.48	22.14	15.15	14.17	21.14	30.78	28.63	16.13	19.46	25.5
糖产量变动（百万吨）		-0.02%	8.13%	-31.57%	-6.47%	49.19%	45.60%	-6.99%	-43.66%	20.64%	31.04%

来源：齐鲁证券研究所

图表 11：印度食糖供求平衡表

印度糖：百万吨	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10E	10/11E(中性)
期初库存	12.15	8.49	4.37	4.18	9.85	9.15	3.69	6.65
产量	15.15	14.17	21.14	30.78	28.63	16.13	19.46	25.50
总供给	27.30	22.66	25.51	34.96	38.48	25.28	23.15	32.15
国内消费	19.12	20.39	19.87	22.43	23.50	24.20	23.50	24.21
净出口	-0.30	-2.10	1.46	2.68	5.83	-2.61	-7.00	3.00
期末库存	8.49	4.37	4.18	9.85	9.15	3.69	6.65	4.95

来源：齐鲁证券研究所

图表 12：灾害频发导致全球食糖产量低于早前预期

产量（万吨）	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2009/10占比	10/11原先预计产量	1011目前预计产量	原先预计产量增长率	目前预计产量增长率
巴西	3,160	3,185	3,600	24%	4,070	3,940	13.1%	9.4%
印度	2,863	1,596	1,946	13%	2,485	2,550	27.7%	31.0%
欧盟27国	1,561	1,401	1,668	11%	1,389	1,389	-16.8%	-16.7%
美国	740	683	712	5%	741	741	4.1%	4.1%
泰国	782	720	694	5%	700	670	0.9%	-3.5%
墨西哥	585	526	483	3%	510	510	5.7%	5.7%
澳大利亚	494	481	440	3%	450	450	2.3%	2.3%
俄罗斯	320	320	320	2%	360	320	12.5%	0.0%
巴基斯坦	416	351	342	2%	342	292	0.0%	-14.6%
其他国家	3,798	3,758	3,750	25%	3,846	3,800	2.6%	1.3%
全球（不含中国）	14,719	13,022	13,955	93%	14,892	14,662	6.7%	5.1%

来源：齐鲁证券研究所

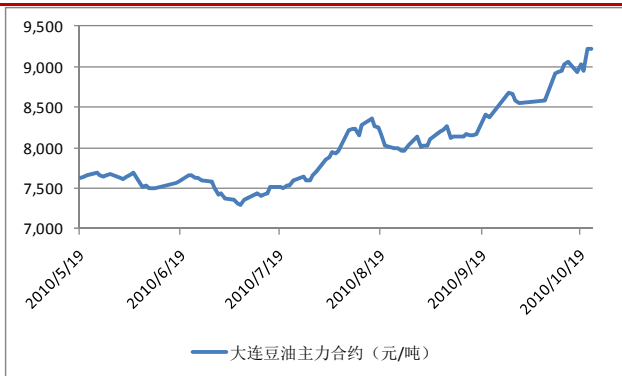
图表 13：国际食糖库存消费比处于近 20 年次低水平


来源：齐鲁证券研究所

食用油价格普涨，玉米油价格上调在即，看好德发展等公司

- 大豆油期货主力合约本周收于 9222 元/吨，较上周上涨 1.8%，较上个月上涨 10.2%；大连粗大豆油现货价格由 9 月 21 日的 7850 元/吨涨至 10 月 22 日的 8850 元/吨，涨幅达 13%。此外国内菜籽油、棕榈油过去一个月的涨幅都在 10% 以上。
- 国内油脂价格上涨主要受到了外盘大豆价格快速上涨的影响，国际大豆价格在过去一个月内快速上涨了 10.3%，国内进口大豆压榨大豆成本随之快速提高。
- 随着近期节假日的密集到来，小包装食用油在需求增长和成本推动的合力下，价格纷纷上调，幅度分别在 10-30% 之间。金龙鱼、福临门已经提价，我们预计西王集团的散装油和小包装玉米油价格上调将是大概率事件，涨幅预计在 10% 左右，看好金德发展、东凌粮油等公司。

图表 14：大连豆油主力合约一个月涨 10.2%



来源：齐鲁证券研究所

图表 15：大连粗大豆油 4 级现货涨至 9000 元/吨

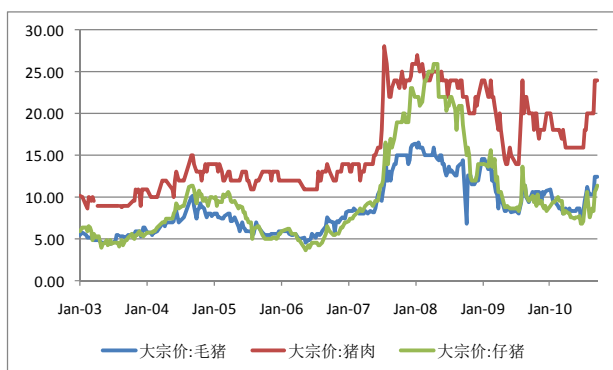


来源：齐鲁证券研究所

生猪价格高位小涨，鸡价本周小幅反弹

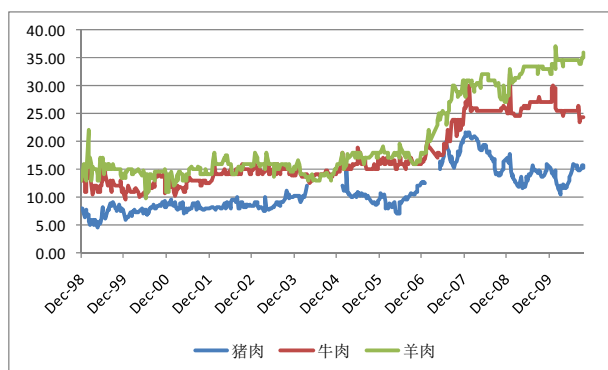
- 9 月份母猪存栏 8 个月以来首次回升。据农业部数据显示，2010 年 9 月我国生猪存栏 45450 万头，环比增长 2.87%；母猪存栏 4700 万头，环比增长 2.62%，母猪存栏 8 个月以来首次回升，短期猪价涨幅空间有限。由于能繁母猪存栏量增加需要滞后 12 个月以上才能体现为生猪供应增加，因此，我们维持“短期猪价涨不动、中期猪价下不来”的观点。
- 生猪价格本周高位小涨，随着天气逐渐转冷，猪肉的消费旺季已经到来，四季度价格将维持稳中有升的态势。本周全国生猪均价维持 12.89 元/公斤高位，较上周上涨 0.07 元/公斤，北京白条肉批发价格由 15.35 元/公斤涨至 15.8 元/公斤。
- 鸡肉价格本周出现了小幅反弹。节后北京鸡肉批发价格由节前的 12.1 元/公斤一路下滑至 11.1 元/公斤，本周反弹至 11.3 元/公斤，在猪肉价格维持高位下，鸡鸭鱼肉的价格整体都将保持在较高水平。

图表 16: 四川毛猪价涨至 12.4 元/公斤高位



来源: 齐鲁证券研究所

图表 17: 北京新发地猪肉价格节后小涨 (元/公斤)



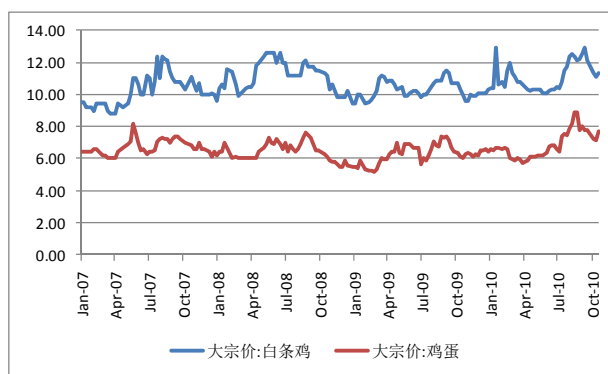
来源: 齐鲁证券研究所

图表 18: 7 月以来全国猪价上涨 30% (元/公斤)



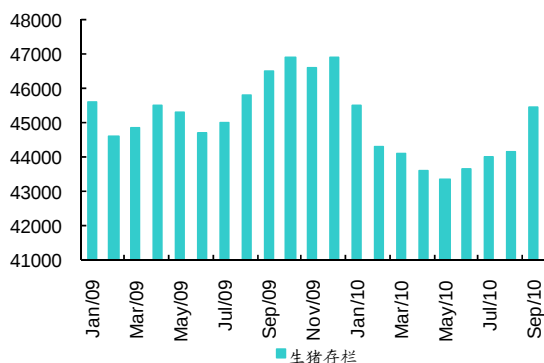
来源: 齐鲁证券研究所

图表 19: 鸡肉价格本周小幅反弹至 11.3 元/公斤



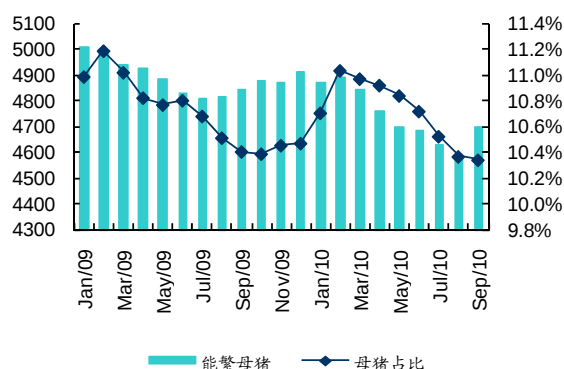
来源: 齐鲁证券研究所

图表 20: 生猪存栏 9 月环比上涨 2.87% (万头)



来源: 农业部畜牧业司、齐鲁证券研究所

图表 21: 母猪存栏 9 月环比上涨 2.62%



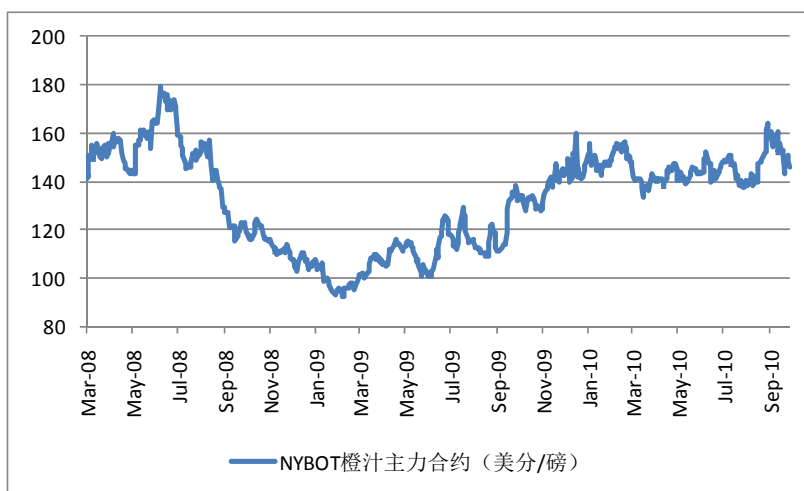
来源: 齐鲁证券研究所

欧洲果汁大会零成交, 苹果汁价格涨至 1300 - 1500 美元/吨是

大概率事件

- 虽然欧洲果汁大会尘埃落定，但国内主要参会苹果汁企业都没有成交，供需双方在价格上的分歧依然没有消除，导致最终成交清淡。
- 目前，下游客户僵持在 1100 美元报价，而按照中国厂家的成本测算（西部的苹果原料已涨到 950 元/吨，东部苹果涨到 930 元），浓缩苹果汁价格上涨至 1300 美金才能覆盖生产企业的成本，因此，我们看涨本榨季苹果汁价格到 1300-1500 美金/吨。
- 我们认为苹果汁价格上涨主要是基于：（1）中国浓缩苹果汁占据国际产量份额的 60-70%，在供需双方价格博弈战中，中国企业尽管利润水平微薄，但还是拥有一定的话语权；（2）中国企业恪守的底线为——产品销售不能亏损，欧盟的底线为坚持不采购；（3）欧盟目前库存只有 2 个月，预计在元旦前夕的销售旺季到来之前，需求方迫于库存压力一定会向中方采购苹果汁，进而接受中方 1300-1500 美元的报价。
- 如果苹果汁价格上涨，将直接驱动海升果汁、安德利、国投中鲁股价上涨，但由于价格上涨是基于成本推动，而不是需求拉动，因此相关公司的盈利水平难以大幅超预期。

图表 22：橙汁价格本周小涨 1.9%



来源：Bloomberg、齐鲁证券研究所

国际大宗粮价：前期飙升，本周涨幅趋缓

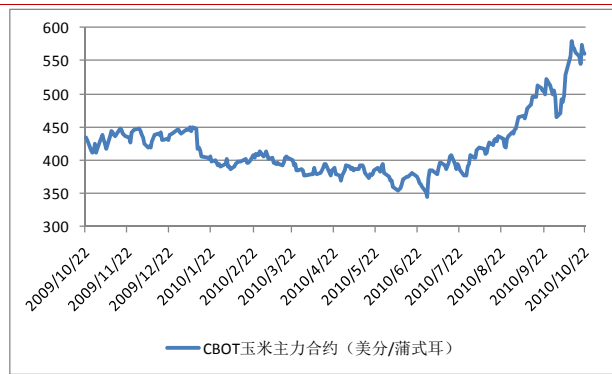
- 本周 CBOT 小麦价格跌 2.79%至 670.75 美分/蒲式耳，CBOT 玉米涨 0.5%至 560 美分/蒲式耳，CBOT 大豆涨 1.3%至 1211.5 美分/蒲式耳。

图表 23：CBOT 小麦跌至 670.75 美分/蒲式耳

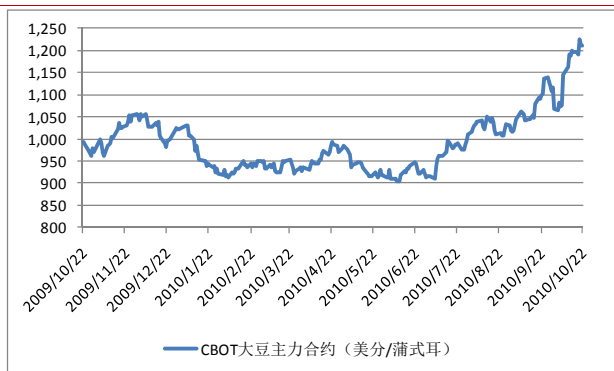
图表 24：CBOT 玉米涨至 560 美分/蒲式耳



来源: Bloomberg、齐鲁证券研究所



来源: 齐鲁证券研究所

图表 25: CBOT 大豆价格突破 1200 美分/蒲式耳


来源: BLOOMBERG、齐鲁证券研究所

图表 26: 美豆粕现货价格涨至 336 美元/短吨


来源: 齐鲁证券研究所

- **USDA 十月的报告再度大幅下调全球和美国玉米的产量预期。**全球玉米产量预期由八月的 8.32 亿吨（同比增长 2.7%），九月下调至的 8.26 亿吨（同比增长 2.0%），十月进一步下调至 8.20 亿吨（同比增长 1.2%）。全球玉米产量预期下调的主要原因是美国玉米在夏季遭遇了严重的干旱，导致单产大幅下降，产量预期由八月的 3.39 亿吨下调至十月的 3.21 亿吨，由原先预计的大幅增产变为大幅减产。
- **全球玉米需求量同比增长 3.3%至 8.33 亿吨，较上月预测值上调 415 万吨，产量和消费量间存在 1300 万吨缺口。**消费增长原因在于小麦减产、价格大幅上涨后对饲料用玉米的替代需求大幅增加，以及畜牧业逐步走出金融危机带来的低谷。在全球玉米供需紧张背景下，玉米期末库存消费比由去年的 18.4%下降至今年的 15.9%，处于历史较低水平。

图表 27: 全球玉米种植面积、单产、产量 (2010 年 10 月预测值)

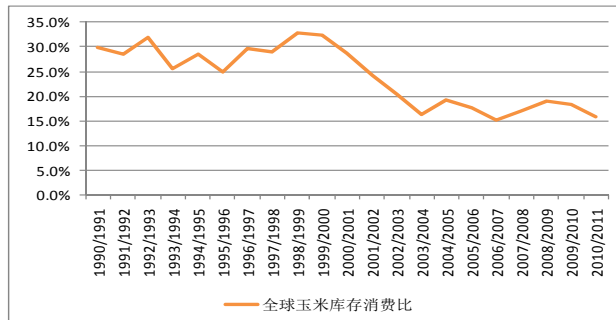
		面积 (百万公顷)				单产 (吨/公顷)				产量 (百万吨)				预测产量变化	
		08/09	09/10	2010/2011 (Sep)	2010/2011 (Oct)	08/09	09/10	2010/2011 (Sep)	2010/2011 (Oct)	08/09	09/10	2010/2011 (Sep)	2010/2011 (Oct)	绝对量	百分比
玉米	全球	158.19	155.5	158.77	159.66	5.04	5.21	5.2	5.13	797.77	810.29	826.07	819.65	-6.42	-0.78
	美国	31.8	32.21	32.78	32.89	9.66	10.34	10.2	9.78	307.14	333.01	334.27	321.68	-12.59	-3.77
	巴西	14.10	12.93	12.75	12.75	3.62	4.34	4.00	4.00	51.00	56.10	51.00	51.00	0.00	0.00
	阿根廷	2.50	2.70	2.70	3.20	6.00	8.33	7.78	7.81	15.00	22.50	21.00	25.00	4.00	19.05
	中国	29.86	30.40	30.80	30.80	5.56	5.10	5.39	5.39	165.90	155.00	166.00	166.00	0.00	0.00
	其他国家	79.93	77.26	79.74	80.02	3.24	3.15	3.18	3.20	258.73	243.68	253.80	255.97	2.17	0.86

来源: USDA、齐鲁证券研究所

图表 28: 全球玉米供需平衡表 (千吨)
图表 29: 全球玉米库存消费比下降至 15.9%

	2008/2009	2009/2010	2010/2011 (Sep)	2010/2011 (Oct)	较上月变化
期初库存	131,317	147,996	138,989	148,065	9,076
产量	797,769	810,291	826,071	819,648	-6,423
进口	82,381	88,449	91,374	91,399	25
出口	84,482	92,172	91,692	93,427	1,735
国内消费	778,989	806,499	829,179	833,328	4,149
期末库存	147,996	148,065	135,563	132,357	-3,206

来源: USDA、齐鲁证券研究所



来源: 齐鲁证券研究所

- **USDA 进一步下调了全球小麦的产量预期。**全球小麦产量预期由八月的 6.46 亿吨(同比下滑 5.0%),九月下调至 6.43 亿吨(同比下滑 5.4%),十月进一步下调至 6.41 亿吨(同比下滑 6.0%)。全球小麦产量大幅减产的主要原因是东欧小麦产区的干旱导致产量大幅下降。其中俄罗斯的小麦产量由去年的 6170 万吨下滑至今年的 4250 万吨,减产 31%;乌克兰和哈萨克斯坦的产量分别同比下降 19%和 32%。
- **全球小麦的消费量由去年的 6.49 亿吨增加至 6.60 亿吨,同比增长 1.7%,期末库存量由去年的 1.97 亿吨下滑至今年的 1.75 亿吨。期末库存消费比由 30.3%大幅下滑至 26.5%,但高于 07/08 年全球粮食危机时的 20%。**

图表 30: 全球小麦种植面积、单产、产量 (2010 年 10 月预测值)

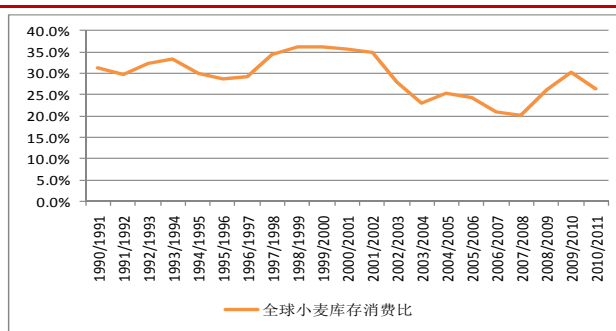
		面积 (百万公顷)				单产 (吨/公顷)				产量 (百万吨)				预测产量变化	
		08/09	09/10	2010/2011 (Sep)	2010/2011 (Oct)	08/09	09/10	2010/2011 (Sep)	2010/2011 (Oct)	08/09	09/10	2010/2011 (Sep)	2010/2011 (Oct)	绝对量	百分比
小麦	全球	225.53	226.13	222.13	221.65	3.03	3.02	2.89	2.89	683.26	682.15	643.01	641.44	-1.57	-0.24
	美国	22.54	20.19	19.53	19.29	3.02	2.99	3.16	3.14	68.02	60.37	61.64	60.51	-1.13	-1.83
	欧盟	26.97	25.74	25.54	25.65	5.6	5.36	5.29	5.29	151.12	138.02	135.13	135.63	0.50	0.37
	印度	28.15	27.90	28.70	28.70	2.79	2.89	2.81	2.81	78.57	80.68	80.71	80.71	0.00	0.00
	俄罗斯	26.65	28.70	26.70	26.70	2.39	2.15	1.59	1.59	63.70	61.70	42.50	42.50	0.00	0.00
	中国	23.62	24.20	24.30	24.30	4.76	4.75	4.71	4.71	112.46	115.00	114.50	114.50	0.00	0.00
	其他国家	97.60	99.40	97.36	97.01	2.15	2.28	2.14	2.14	209.39	226.38	208.53	207.59	-0.94	-0.45

来源: USDA、齐鲁证券研究所

图表 31: 全球小麦供需平衡表 (千吨)

	2008/2009	2009/2010	2010/2011 (Sep)	2010/2011 (Oct)	较上月变化
期初库存	124,378	165,334	195,973	196,530	557
产量	683,260	682,151	643,009	641,444	-1,565
进口	136,933	133,560	122,832	123,057	225
出口	143,660	135,325	126,026	126,226	200
国内消费	635,577	649,190	657,996	660,143	2,147
期末库存	165,334	196,530	177,792	174,662	-3,130

来源: USDA、齐鲁证券研究所

图表 32: 全球小麦库存消费比下降至 26.5%


来源: 齐鲁证券研究所

- **USDA 小幅上调了全球大豆的产量预期。**全球大豆产量预期由九月的 2.549 亿吨小幅上调至 2.553 亿吨（同比下滑 1.8%）。值得注意的是，近期巴西的降雨缓解了前期的旱情，土壤墒情改善，有利于播种进行，USDA 将巴西的大豆产量上调了 200 万吨，如果未来巴西天气正常，我们认为产量预期有可能进一步上调。
- **全球大豆的消费量由去年的 2.526 亿吨小幅下降至 2.524 亿吨，库存量由 6361 万吨下降至 6142 万吨。库存消费比由去年的 25.3% 小幅下降至 24.3%，但仍高于 20% 的历史平均水平。**

图表 33：全球大豆种植面积、单产、产量（2010 年 10 月预测值）

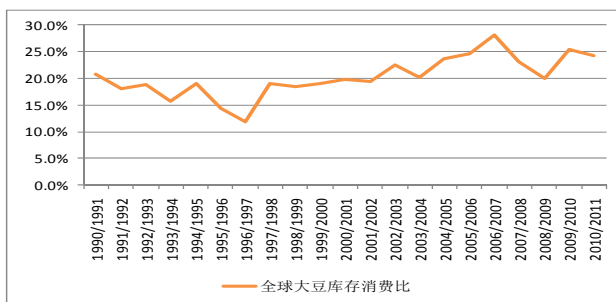
		面积（百万公顷）				单产（吨/公顷）				产量（百万吨）				预测产量变化	
		08/09	09/10	2010/2011 (Sep)	2010/2011 (Oct)	08/09	09/10	2010/2011 (Sep)	2010/2011 (Oct)	08/09	09/10	2010/2011 (Sep)	2010/2011 (Oct)	绝对量	百分比
大豆	全球	96.4	101.98	101.92	102.35	2.2	2.55	2.5	2.49	211.96	259.92	254.89	255.26	0.37	0.14
	美国	30.22	30.91	31.56	31.09	2.67	2.96	3	2.98	80.75	91.42	94.79	92.76	-2.03	-2.14
	巴西	21.70	23.50	23.50	24.10	2.66	2.94	2.77	2.78	57.80	69.00	65.00	67.00	2.00	3.08
	阿根廷	16.00	18.60	18.00	18.00	2.00	2.93	2.78	2.78	32.00	54.50	50.00	50.00	0.00	0.00
	中国	9.13	8.80	8.60	8.40	1.70	1.67	1.67	1.71	15.54	14.70	14.40	14.40	0.00	0.00
	其他国家	19.35	20.17	20.26	20.76	1.34	1.50	1.52	1.50	25.87	30.30	30.70	31.10	0.40	1.30

来源：USDA、齐鲁证券研究所

图表 34：全球大豆供需平衡表（千吨）

	2008/2009	2009/2010	2010/2011 (Sep)	2010/2011 (Oct)	较上月变化
期初库存	52,886	148,015	62,849	60,438	-2,411
产量	211,964	810,970	254,890	255,257	367
进口	77,169	86,049	92,940	93,120	180
出口	77,253	90,394	94,518	94,971	453
国内消费	220,787	252,555	252,555	252,424	-131
期末库存	43,979	138,989	63,606	61,420	-2,186

来源：USDA、齐鲁证券研究所

图表 35：全球大豆库存消费比下降至 24.3%


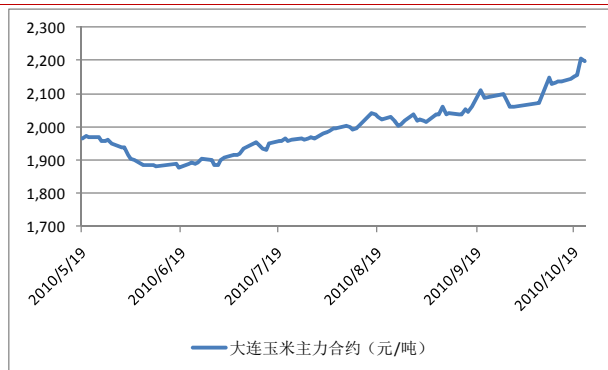
来源：齐鲁证券研究所

国内大宗原粮价格本周继续大幅上涨，其中早籼稻表现抢眼

- **本周，国内早籼稻、玉米、小麦期货价格分别大涨 10.1%、2.9% 和 2.3%。**
- **早籼稻大涨主要是由于：**（1）近期大宗农产品强麦、玉米及棉花等涨幅过大，存在补涨需求；（2）近期国务院公布 2011 年小麦最低收购价，导致市场对于国家将提高 2011 年早籼稻最低收购价预期增强；（3）受台风及大幅降温的影响，使市场对晚籼稻产量及质量担忧加大。
- **秋粮增产已成定局。**一方面种植面积增加：据农业部农情调度，预计今年我国秋粮面积 11.49 亿亩，比去年增加 1300 万亩。其中，玉米预计比上年增加 1200 万亩，北方一季稻、南方中稻预计与上年持平。另一方面东北水稻、玉米主产区长势普遍好于去年，单产有明显提升。
- **在国内秋粮的增产确定的情况下，中期国内大宗涨幅将较前期收敛，但大幅下跌的概率较小，通胀压力依旧存在。**

图表 36：郑州麸质麦涨 2.3% 至 2669 元/吨

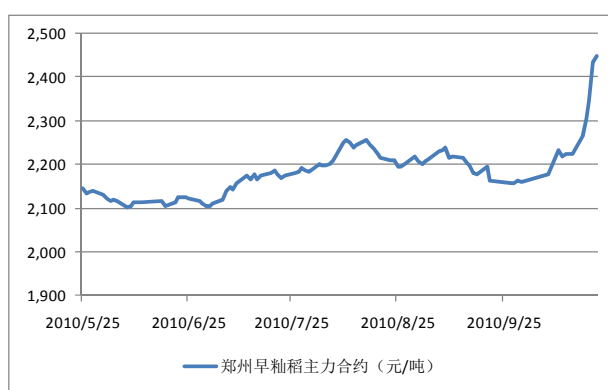

来源：BLOOMBERG，齐鲁证券研究所

图表 37：大连玉米主力涨 2.9% 至 2197 元/吨


来源：齐鲁证券研究所

图表 38：连豆主力合约微涨至 4301 元/吨


来源：齐鲁证券研究所

图表 39：早籼稻主力合约涨 10% 至 2448 元 / 吨


来源：齐鲁证券研究所

本周农业股投资策略：中长期看好水产品、种子，短期关注糖、玉米油、饲料

- 国际大宗原粮在前期急涨后本周涨幅趋缓，但国内期货价格在通胀题材炒作下大幅上涨。早籼稻、玉米小麦本周涨 10%、3%、2%。在国内秋粮增产确定的背景下，预计国内大宗粮价后期涨幅将趋于收敛。
- 水产品旺季到来，价格已涨，关注销量是否超预期：目前秋季海参已开始捕捞，好当家、东方海洋海参放量可期，而鲜活海参价格由前期的 180 上涨至 200 元/公斤，未来 2 个月有望进一步涨至 220 元/公斤。
- 受灾害频发刺激，我们将全球食糖库存消费比由先前的 18% 下调至 16.7%，以反映未来可能超紧的供求关系，ICE 原糖价格本周涨 4.3% 至 28.22 美分/磅。受巴西、印度两大主产国增产影响，全球 10/11 榨季全球供给形势好于上榨季，但由于灾害频发，全球食糖产量不断下调，最终增产幅度可能低于先前预期，我们预计全球食糖库存消费比将从 09 年的 15.4% 小幅上涨至 16.7%，处于近 20 年的次低水平。
- 本周国、内外糖价都出现了大幅上涨，南宁糖现货价格飙升 6.2% 至 6700 元/吨。国内方面，预计 10/11 榨季食糖总产量 1129 万吨，同比小幅增

长 5.1%。其中广西糖产量小幅增长，海南暴雨减产已成定论，广东、云南频繁降雨后的糖份积累变数仍多，北方甜菜糖增产量预计 32 万吨。国内食糖现货 10/11 榨季供需缺口比 09/10 榨季更紧张，库存消费比将降至历史最低水平，现货糖价有望继续看涨到 7000 元/吨。

- 随着节假日高峰来临，国内油脂价格涨幅普遍在 10-20%以上，金德发展、东凌粮油迎来涨价催化剂。
- 生猪价格本周高位小涨，鸡肉价格本周出现了小幅反弹。随着天气逐渐转冷，猪肉的消费旺季已经到来，母猪存栏同比下降明显昭示中期生猪供给不足，我们对 4 季度和明年上半年猪肉价格持乐观预期。
- 欧洲果汁大会成交清淡，但基于成本推动和欧美补库存需求，新本榨季苹果汁价格涨到 1300-1500 美金/吨将是大概率事件。如果苹果汁价格上涨，将直接驱动海升果汁、安德利、国投中鲁股价上涨，但由于价格上涨是基于成本推动，而不是需求拉动，因此相关公司的盈利水平难以大幅超预期。
- 4 季度多数农产品进入收获及销售旺季，11 月份惠农政策（种子产业规划等）可能密集出台，因此我们继续看好农业股的表现。除了景气度最高的水产品（獐子岛、东方海洋、好当家、壹桥苗业）和种子（登海种业、敦煌种业、隆平高科）外，本周也建议机构投资者关注糖、玉米油和饲料。推荐海大集团、新希望、金德发展、南宁糖业、顺鑫农业、中粮屯河、国投中鲁、海升果汁等。

图表 40：重点农业公司估值表及推荐排序

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	46.00	452.40	0.46	0.91	1.32	1.88	50.53	34.96	24.46	买入
东方海洋	渔业	18.21	243.85	0.23	0.33	0.51	0.73	55.84	35.56	24.90	买入
好当家	渔业	13.59	633.60	0.12	0.20	0.34	0.49	68.40	39.62	27.82	买入
海大集团	饲料业	31.74	291.20	0.53	0.71	0.90	1.06	44.94	35.38	29.87	买入
新希望	饲料业	18.90	1732.37	0.24	0.65	0.85	1.01	28.92	22.33	18.72	买入
顺鑫农业	农业综合	25.02	438.54	0.37	0.78	1.12	1.34	32.03	22.42	18.65	买入
圣农发展	畜牧业	29.48	410.00	0.49	0.71	0.94	1.32	41.27	31.36	22.34	买入
金德发展	食品	28.40	125.55	0.56	0.67	1.04	1.20	42.27	27.33	23.64	买入
海升果汁	饮料行业	1.23	1368.42	0.07	0.16	0.27	0.28	7.64	4.40	4.40	买入
登海种业	种业	67.82	176.00	0.53	1.09	1.68	2.43	62.44	40.40	27.90	增持
南宁糖业	制糖行业	25.60	286.64	0.43	0.58	0.75	0.66	43.97	34.35	38.66	增持
得利斯	肉制品	17.39	251.00	0.25	0.20	0.43	0.66	86.95	40.44	26.35	增持
海南椰岛	饮料行业	15.30	298.80	0.38	0.68	0.61	0.67	22.57	25.06	22.75	增持
通威股份	饲料业	9.33	687.52	0.21	0.23	0.33	0.49	39.79	28.48	18.87	增持
国联水产	渔业	14.95	320.00	0.30	0.42	0.62	0.72	35.54	24.04	20.76	增持
国投中鲁	饮料行业	14.02	201.70	0.04	0.11	0.18	0.35	122.28	79.73	39.94	增持
开创国际	渔业	14.23	202.60	0.75	0.60	0.70	0.78	23.61	20.28	18.27	增持
北大荒	种植与农产品	14.70	1777.68	0.20	0.23	0.27	0.30	63.15	54.91	49.03	增持
壹桥苗业	渔业	78.77	67.00	0.64	0.82	0.94	2.18	96.01	84.19	36.15	持有
罗牛山	畜牧业	7.27	880.13	0.07	0.02	0.14	0.19	368.60	52.08	38.00	持有
绿大地	种植与农产品	37.32	151.09	-1.00	0.59	0.96	1.20	63.60	39.07	31.03	持有
大北农	饲料业	47.02	400.80	0.70	0.79	1.13	1.40	59.40	41.44	33.67	未有评级
圣银高科	种业	45.39	52.80	0.64	0.78	0.96	1.11	58.33	47.37	41.02	未有评级
华英农业	畜牧业	20.07	147.00	0.27	0.35	0.54	0.74	58.09	37.09	27.30	未有评级
雏鹰农牧	畜牧业	51.11	133.500	0.66	0.80	1.45	1.74	63.71	35.33	29.32	未有评级

来源：齐鲁证券研究所(注：收盘价截至 2010 年 10 月 22 日)

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