

推荐

稻香鱼肥之后

——农林牧渔四季度策略报告

市场数据

上证综合指数	2,983.530
深证成分指数	13,111.520
农业综合指数	3,374.680

相对股价表现



相关研究

农林牧渔研究小组:

徐伟民

李项峰

联系:

8621-68761616-8686

Xuwm@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼, 200122

<http://www.tebon.com.cn>

报告要点:

四季度农林牧渔的投资逻辑, 可以概括为三点。一是通胀概念带来阶段性机会; 二是政策性机会; 三是消费升级和季节性需求概念。

价格上涨, 通胀概念仍然会是四季农林牧渔行业投资的主要线索之一, 但涨价预期正逐步兑现, 回调风险加大, 而且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, 所以我们认为在通胀概念受益中, 受国际市场价格波动影响较大的农产品品种还会有一定机会, 例如大豆, 油料, 糖和棉花。我们推荐与此对应的上市公司: 东凌粮油、金德发展、南宁糖业、贵糖股份、新赛股份。就对国际农产品价格波动不是很敏感的农产品而言, 随着猪肉价格的高位运行及即将带来的替代品(鸡肉)价格上调, 我们认为机会将未来体现在农林牧渔的中游——饲料及养殖上, 我们认为四季度饲料业个股会有较大表现机会, 推荐海大集团、新希望、雏鹰农牧、民和股份, 同时建议关注顺鑫农业、圣农发展、通威股份、正邦科技等饲料和养殖股。

今年四季度将是惠农政策的密集发布期, 种子政策、生物产业规划、中央农村工作会议、1 号文件将相继出台, 我们认为政策密集出台将对我国种子行业产生巨大影响, 推荐登海种业、敦煌种业。

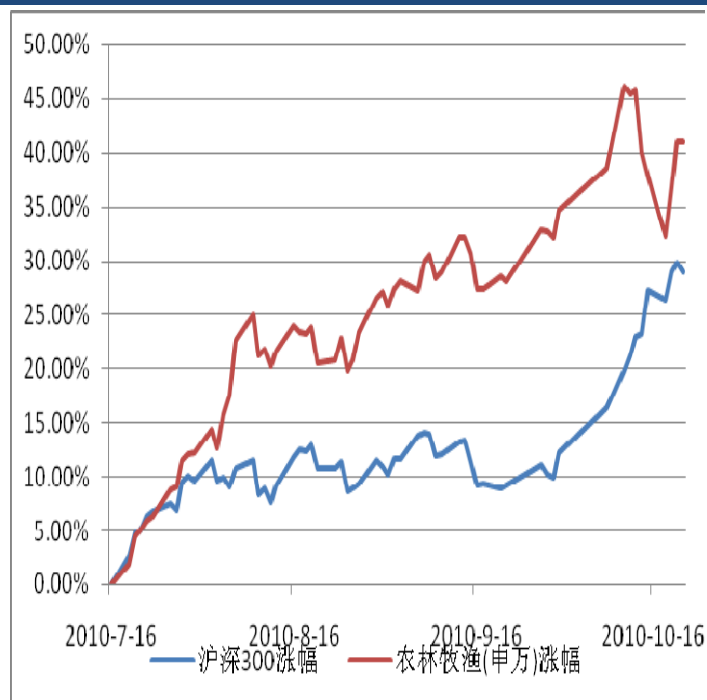
消费升级概念是我们长期关注的农林牧渔行业投资线索, 主要逻辑是随着人们收入水平提高, 消费会由基本消费向奢侈消费转变, 这会使得高级农产品种植、养殖业在长期内受益。基于此我们长期看好高级水产品养殖业。就四季度而言, 冬令进补是中国传统饮食文化的重要组成部分, 四季度是高级水产品的传统需求旺季。基于这两方面的原因, 我们看好海参养殖企业, 推荐顺序依次为獐子岛、东方海洋、好当家。

农林牧渔行业估值情况比较

近期，随着有色、地产、金融股的全面爆发，大盘成功实现 2*8 转化，农业股暂时进入低潮期，出现回调。但我们认为回调时间不会太长，农业四季度仍有机会，有三点投资逻辑可以追踪。一是通胀概念带来阶段性机会；二是政策性机会；三是消费升级和季节性需求概念。

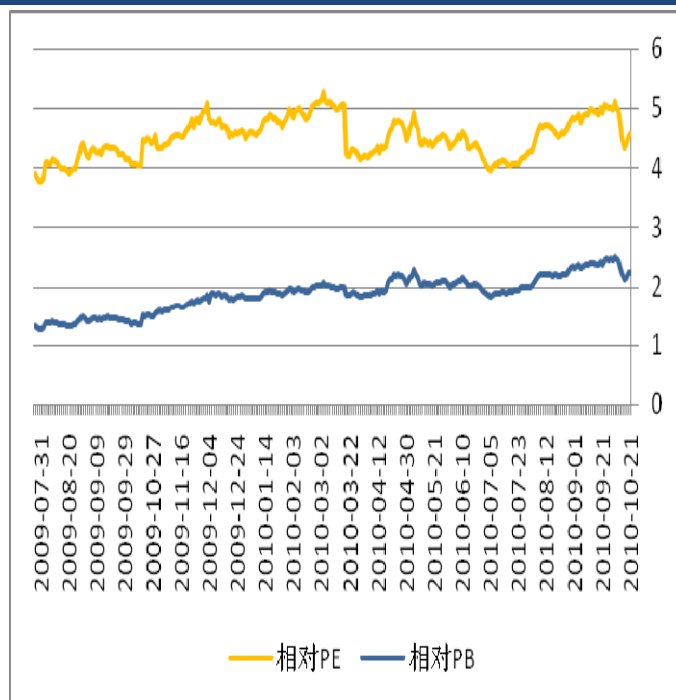
目前，农林牧渔行业整体估值依然过高，板块 PE 为 94.4 倍，同期沪深 300 指数市场 PE 值为 20.66 倍，农业 PE 比全部 A 股 PE 值为 4.57，较前期略有回落，但仍在历史高位。板块 PB 为 6.5 倍，同期沪深 300 指数市场 PB 值为 2.9 倍，农业 PB 比全部 A 股 PB 值为 2.24 倍，从历年农业板块走势来看，第四季度农业板块相对大盘一般较强，依然看好四季度农林牧渔板块。

图 1 农林牧业行业涨幅出现回调



资料来源：Wind，德邦证券

图 2 农林牧渔相对沪深 300 估值亦回落



资料来源：Wind，德邦证券

从子行业估值来看，种子、水产养殖、粮油加工估值较高，子行业 PE 分别为 134.67 倍、119.22 倍、131.75 倍，但我们认为这是因为这些子行业行业发展潜力所获得的市场溢价所致，相对整个行业估值相对合理，也是我们长期看好的农林牧渔子行业，尤其是种子生产和水产养殖，种子生产决定中国农业种植的未来，水产品养殖是中国未来消费升级的必然。海洋捕捞是整个行业中估值最低板块，在目前市场中，有被边缘化迹象，但安全边际比较高，建议可以适当参与。

表格 1 农林牧渔细分子行业近期涨幅及估值

	最新点位	涨幅				PE	PB
		5 日	1 月	3 月	6 月		
种子生产	3112.18	-5.62%	10.25%	33.84%	50.15%	134.67	9.78
果蔬生产	8000.43	-4.64%	-3.37%	14.02%	23.44%	50.75	5.76
种植业	3308.81	-3.54%	8.34%	20.11%	26.33%	83.13	83.13
海洋捕捞	1813.05	-6.09%	-6.33%	2.50%	16.19%	31.53	4.52
水产养殖	1461.34	-9.60%	7.61%	31.03%	51.69%	119.22	9.91
林业	1889.53	-5.01%	11.83%	33.63%	34.41%	-50.42	4.71
饲料	2379.48	-5.65%	-2.58%	7.09%	19.15%	79.18	5.49
果蔬加工	1690.62	-7.80%	4.29%	13.77%	33.83%	72.74	5.19
粮油加工	2465.03	1.06%	7.51%	17.66%	25.58%	131.75	6.75
畜禽加工	1538.29	-2.41%	-3.84%	6.74%	17.75%	99.25	3.46
农业综合	2044.95	-6.16%	17.68%	29.52%	42.30%	69.34	6.25

资料来源：Wind，德邦证券

重点关注公司

表格 2 农林牧渔行业覆盖公司估值表及投资评级

子行业及代码	名称	总股本	收盘价	EPS（元）			PE			投资评级
		百万股	10-15	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	
种植业										
600598	北大荒	1778	14.91	0.2	0.25	0.34	74.6	59.6	43.9	中性
600359	新农开发	321	9.41	0.19	0.2	0.25	49.5	47.1	37.6	中性
600540	新赛股份	233	5.95	0.05	0.08	0.09	119.0	74.4	66.1	中性
种业										
600354	敦煌种业	186	14.68	0.16	0.4	0.75	91.8	36.7	19.6	增持
2041	登海种业	176	67.40	0.53	1.28	1.97	127.2	52.7	34.2	增持
养殖业										
2069	獐子岛	452	44.36	0.46	0.8	1.04	96.4	55.5	42.7	增持
600467	好当家	634	13.01	0.12	0.27	0.38	108.4	48.2	34.2	增持
2086	东方海洋	244	17.19	0.23	0.31	0.46	74.7	55.5	37.4	增持
2234	民和股份	108	18.48	-0.39	-0.1	0.1	-	-	184.8	中性
2299	圣农发展	410	28.21	0.49	0.65	1.03	57.6	43.4	27.4	增持
2477	雏鹰农牧	134	50.79	0.66	0.91	1.98	77.0	55.8	25.7	增持
林业										
600189	吉林森工	311	9.32	0.04	0.13	0.19	233.0	71.7	49.1	中性
663	永安林业	203	10.58	-0.04	0.08	0.1	-	132.3	105.8	中性
600265	景谷林业	130	11.18	-0.71	0.05	0.1	-	223.6	111.8	中性
饲料业										
600438	通威股份	688	9.41	0.21	0.3	0.5	44.8	31.4	18.8	增持
2124	天邦股份	206	10.34	0.26	0.25	0.3	39.8	41.4	34.5	中性
876	新希望	757	17.09	0.54	0.55	0.57	31.6	31.1	30.0	增持
2311	海大集团	291	30.37	0.53	0.73	1.06	57.3	41.6	28.7	增持
农产品加工										
972	新中基	482	11.08	0.05	0.1	0.13	221.6	110.8	85.2	中性
600737	中粮屯河	1006	14.91	0.27	0.31	0.37	55.2	48.1	40.3	中性
600962	国投中鲁	202	13.92	0.04	0.1	0.15	348.0	139.2	92.8	中性
糖业										
911	南宁糖业	287	24.35	0.43	0.45	0.55	56.6	54.1	44.3	增持
833	贵糖股份	296	13.64	0.1	0.3	0.3	136.4	45.5	45.5	增持
综合										
61	农产品	769	21.43	0.11	0.47	0.32	194.8	45.6	67.0	中性
930	丰原生化	964	8.20	0.26	0.21	0.31	31.5	39.0	26.5	增持
860	顺鑫农业	439	23.30	0.37	0.55	0.6	63.0	42.4	38.8	增持
油脂										
893	东凌粮油	222	28.82	0.25	0.66	0.91	115.3	43.7	31.7	增持
639	金德发展	73	24.98	-0.03	0.69	0.85	-	36.2	29.4	增持

资料来源：德邦证券

种植业

价格上涨，通胀概念仍然会是四季农林牧渔行业投资的主要线索之一，但涨价预期正逐步兑现，回调风险加大，而且目前的秋粮收获进度已接近 70%，全国秋粮增产基本已成定局，我们判断农产品价格波动进一步的影响因素主要能来自国外市场。所以我们认为在通胀概念受益中，受国际市场价格波动影响较大的农产品品种还会有一定机会，例如大豆，油料，糖和棉花。我们推荐与此对应的上市公司：东凌粮油、金德发展、南宁糖业、贵糖股份、新赛股份。

表格 3 国际主要农产品期货价格及涨幅

	最新价格	涨幅			
		5 日	1 月	3 月	6 月
CBOT 玉米连续	575	0.00%	29.00%	61.40%	57.75%
ICE 大麦	180	3.15%	2.86%	22.03%	20.81%
ICE 橙汁	148.55	0.10%	4.21%	4.10%	8.47%
豆粕连三	3375	-1.95%	5.93%	24.08%	21.49%
NYMEX 棉花	110.26	-0.55%	21.74%	34.84%	52.80%
棕榈连三	8050	-0.30%	11.19%	24.31%	20.87%
菜油连三	9390	1.40%	7.39%	15.87%	17.91%
CBOT 稻谷连续	13.48	0.00%	17.42%	21.88%	-6.26%
CBOT 大豆连续	1189	0.00%	15.35%	24.70%	25.72%
CBOT 小麦连续	710.25	0.00%	4.33%	54.82%	42.76%
豆油连三	9058	1.75%	11.52%	23.04%	22.08%
NYMEX11 号糖连续	0.28	0.00%	33.33%	75.00%	3.70%

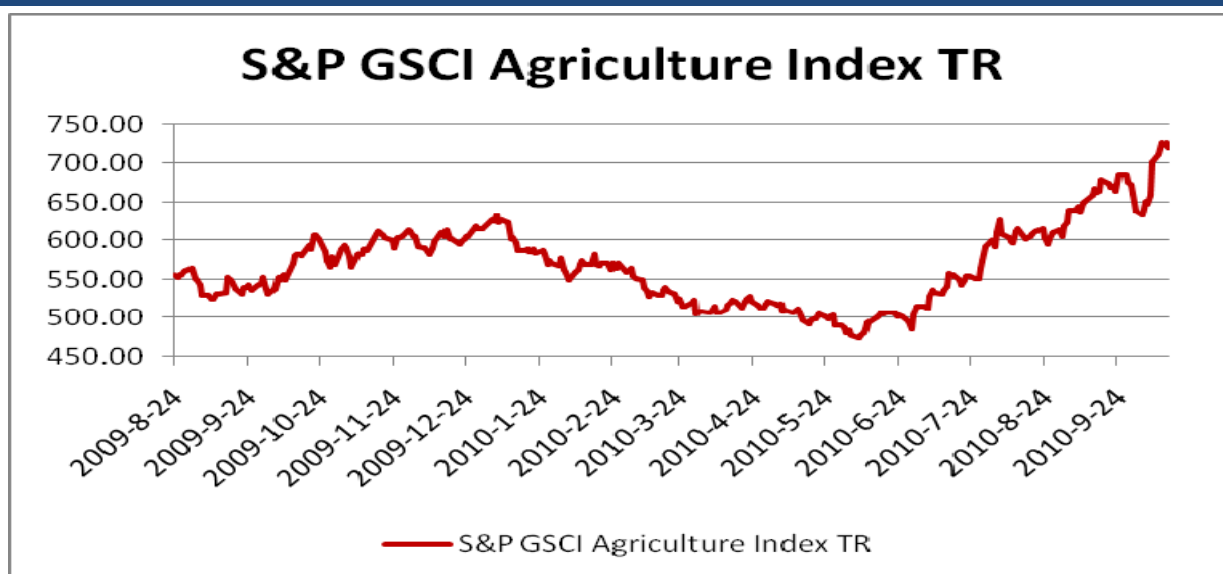
资料来源：Wind，德邦证券

表格 4 国内主要农产品期货价格及涨幅

	最新价格	涨幅			
		5 日	1 月	3 月	6 月
豆一连续	3992	-0.70%	5.47%	5.89%	-2.80%
豆二连续	4389	-0.25%	8.13%	8.75%	1.69%
玉米连续	1985	-0.05%	-1.10%	2.37%	10.96%
棉一连续	25800	1.65%	40.14%	43.77%	68.57%
豆粕连续	3505	-0.54%	11.84%	29.86%	9.53%
棕榈连续	7484	0.00%	5.41%	16.94%	10.87%
菜油连续	9212	2.95%	9.07%	13.56%	15.29%
白糖连续	6243	5.10%	17.04%	27.49%	24.36%
强麦连续	2461	1.28%	2.76%	13.41%	15.54%
硬麦连续	2137	1.71%	14.22%	13.19%	13.07%
豆油连续	8750	2.08%	13.84%	22.51%	13.46%

资料来源：Wind，德邦证券

图 3 标普农业指数再度大幅飙升



资料来源: Wind, 德邦证券

图 4 国际期货市场大豆价格走势



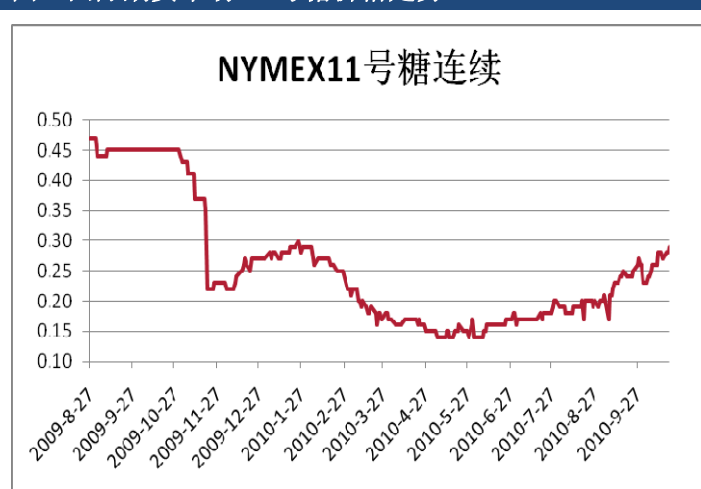
资料来源: Wind, 德邦证券

图 5 国内期货市场大豆糖价格走势



资料来源: Wind, 德邦证券

图 6 国际期货市场 11 号糖价格走势



资料来源: Wind, 德邦证券

图 7 国内期货市场糖价格走势



资料来源: Wind, 德邦证券

图 8 国际期货市场菜油价格走势



资料来源：Wind，德邦证券

图 9 国内期货市场菜油价格走势



资料来源：Wind，德邦证券

图 10 国际期货市场菜豆油格走势



资料来源：Wind，德邦证券

图 11 国内期货市场豆油价格走势



资料来源：Wind，德邦证券

图 12 国际期货市场棉花价格走势



资料来源：Wind，德邦证券

图 13 国内期货市场棉花价格走势



资料来源：Wind，德邦证券

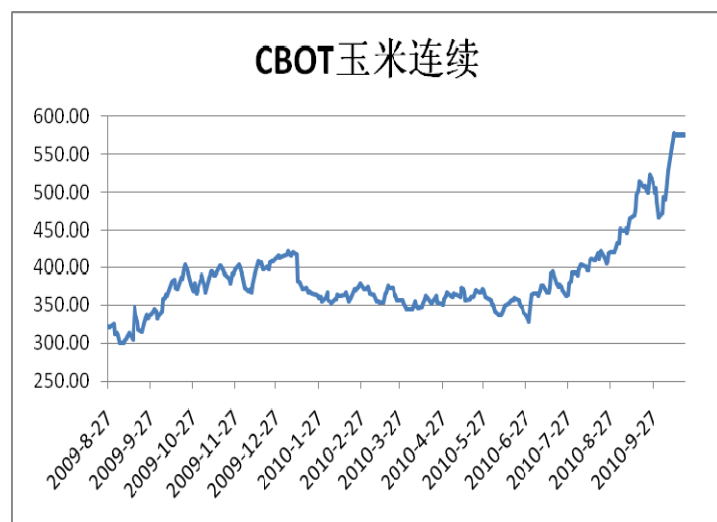
饲料及养殖业

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 斤白小麦最低收购价格分别提高到 95 元，同比提高 5 元，涨幅为 5.56%，但低于目前市场价格 0.99 元/斤。今年我国玉米种植面积扩大 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%。这些很可能意味着与畜禽养殖业及饲料成本主要相关的玉米、小麦等总体供应充足，价格上涨空间有限。

另一方面，能繁衍母猪数量继续下跌，根据生猪养殖的养殖周期，我们判断未来 9 个月内猪肉价格会保持在高位运行。随着猪肉价格的高位运行，我们认为也会带来的猪肉消费替代品（鸡肉）价格上调，而且这种迹象正在显露（详见图）。

所以，就对国际农产品价格波动不是很敏感的农产品产生的投资线索而言，我们认为机会将未来体现在农林牧渔的中游——饲料及养殖上，我们认为四季度饲料业个股会有较大表现机会，推荐海大集团、新希望、雏鹰农牧、民和股份，同时建议关注顺鑫农业、圣农发展、通威股份等饲料和养殖股。

图 14 国际期货市场玉米价格走势



资料来源：Wind，德邦证券

图 15 国内期货市场玉米价格走势



资料来源：Wind，德邦证券

图 16 国际期货市场小麦价格走势



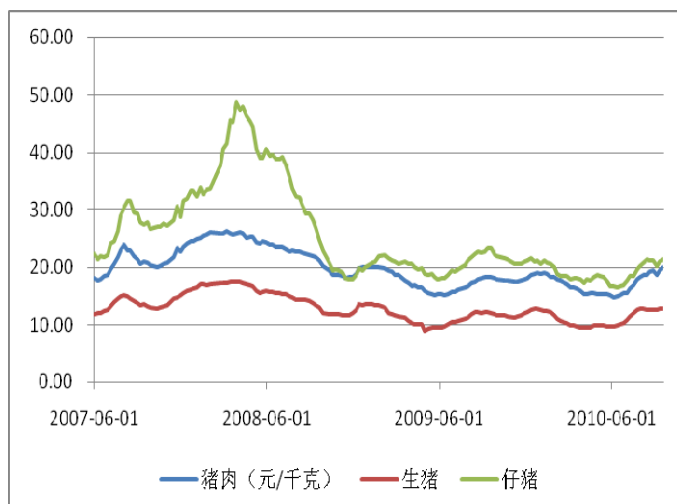
资料来源：Wind，德邦证券

图 17 国内期货市场小麦价格走势



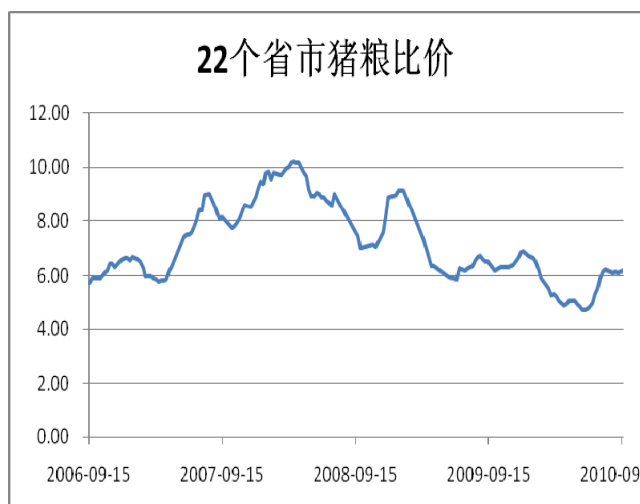
资料来源：Wind，德邦证券

图 18 猪肉、生猪、仔猪价格走势



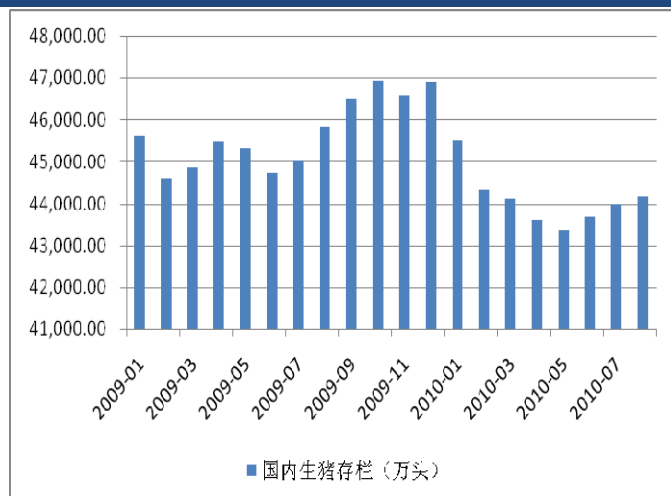
资料来源：Wind，德邦证券

图 19 猪粮走势



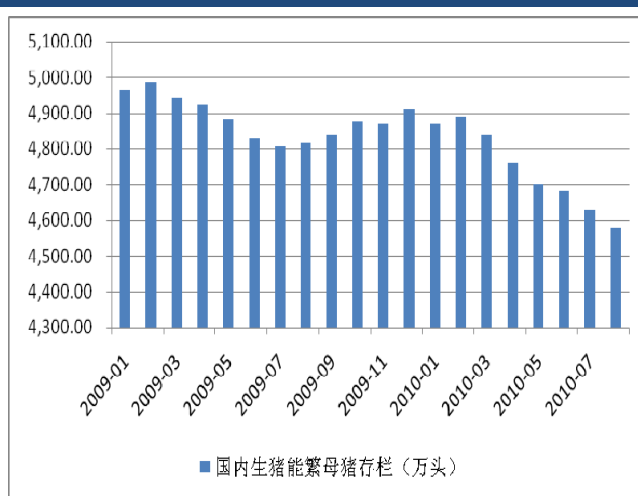
资料来源：Wind，德邦证券

图 20 国际期货市场玉米价格走势



资料来源：Wind，德邦证券

图 21 国内期货市场玉米价格走势



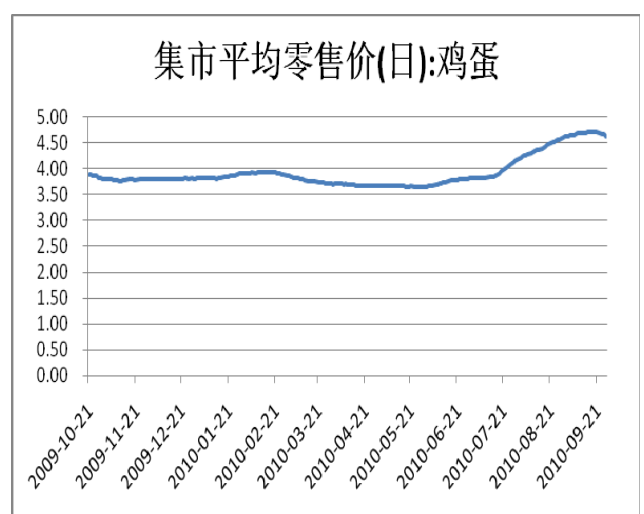
资料来源：Wind，德邦证券

图 22 鸡肉价格走势



资料来源: Wind, 德邦证券

图 23 国内期货市场玉米价格走势



资料来源: Wind, 德邦证券

种子生产

中国是种子需求大国, 每年有 125 亿公斤的种子需求量, 但国内种业公司仅仅能满足 45 亿公斤的需求, 每年约 80 亿公斤种子需要从国外进口。我国种业市场的规模已由 2000 年的 250 亿元增加到目前的 550 亿元左右, 未来随着种子商品化率的提高潜在市场总额将达到 900 亿元。其中玉米、水稻、转基因棉花、蔬菜是我国种子市场主要组成部分, 约占市场总量的 80%。

我国玉米种植面积近年稳步增长, 目前达到 4 亿亩以上, 用种量在 10-11 亿千克左右, 主要的玉米播种带是北方春播玉米区和黄淮海夏播玉米区, 未来进一步扩大比较有限。但随着良种补贴的深入, 高价种的比例将不断提高, 农产品价格的上涨也将推动作为生产资料的种子价格上行, 市场规模还会不断提高。

我国水稻的播种面积稳定在 4.4 亿亩, 其中杂交水稻的种植面积约为 2.5 亿亩左右。目前杂交水稻种子的需求量约为 2.5 亿公斤。而供给量则在 2.5 亿公斤左右波动。06 年前杂交水稻种子行业过度扩张之后, 07-09 这 3 年进入调整收缩期, 制种量大幅下降, 以消化前几年过剩的存量种子为主。2010 年期, 杂交水稻种子行业重新进入扩张期。主要原因是: 种子保存期最多为 3 年, 如果期限过长种子出苗率会大幅下降。因此 2006 年前上一轮高峰期生产的种子经过倾销、转商等形式已基本消化完毕。杂交水稻价格在 2009 年出显著上涨, 预计 2010 年还将上涨 10%-15% 左右。

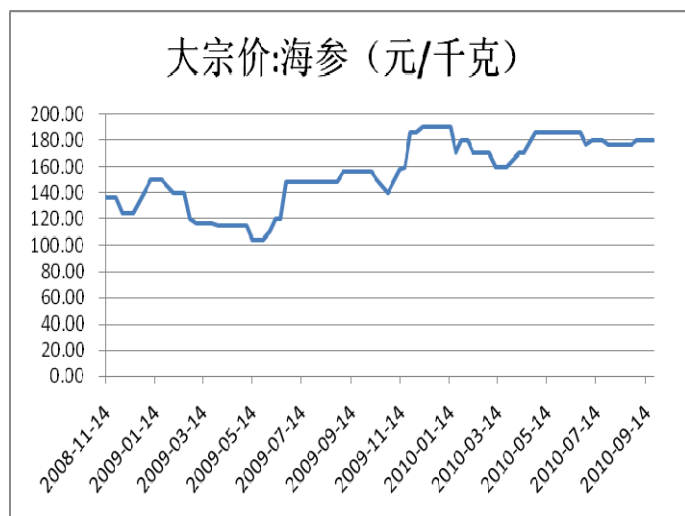
今年四季度, 种子政策、生物产业规划、中央农村工作会议、1 号文件将相继出台。政策对种子行业的影响将是巨大的。自 2002 实行良种补贴政策以来, 我国的良种补贴金额已经从 1 亿元提高到目前的 170 亿元以上, 几乎做到水稻、小麦、玉米、棉花全国范围全覆盖; 大豆、油菜、青稞和马铃薯在优势产区全覆盖; 并且开始试点花生良种补贴。我

们认为政策密集出台将对我国种子行业产生巨大影响，推荐登海种业、敦煌种业。

水产养殖

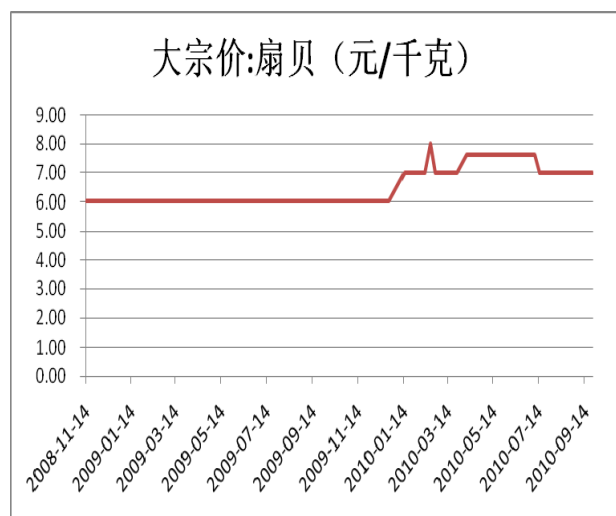
消费升级概念是我们长期关注的农林牧渔行业投资线索，主要逻辑是随着人们收入水平提高，消费会由基本消费向奢侈消费转变，这会使得高级农产品种植、养殖业在长期内受益。基于此我们长期看好高级水产品养殖业。就四季度而言，冬令进补是中国传统饮食文化的重要组成部分，四季度是高级水产品的传统需求旺季。基于这两方面的原因，我们看好海参养殖企业，推荐顺序依次为獐子岛、东方海洋、好当家。

图 24 国内海参现货价格走势



资料来源：Wind，德邦证券

图 25 国内扇贝现货价格走势



资料来源：Wind，德邦证券

投资评级

一、行业评级

推荐-Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性-In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避-Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入-Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持-Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性-Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\%+10\%$

减持-Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。