

短期调整不改长期向上趋势

——农业行业动态点评

报告日期：2010年11月24日

分析师

王萍

☎0755-83515609 ✉ wangp@cgws.com

执业证书编号：S1070209040318

要点：

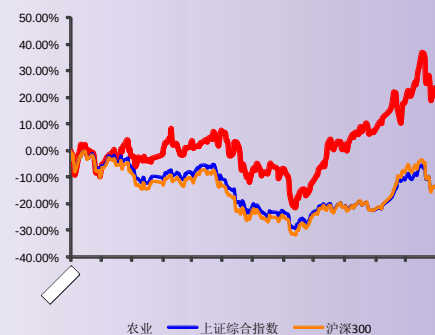
- 国际农产品价格7月份以来快速上涨，除大豆外，涨幅都在50%以上，原因在于由于灾害性天气，产量连续被下调，其中食糖、棉花库存水平创新低，粗粮、玉米库存水平接近历史最低。
- 另外，美元指数下行是国际农产品价格上涨的另一个原因。实证结果显示，国际农产品兼具商品属性和金融属性，且对价格影响程度相同。11月3日，美联储宣布维持基准利率在0-0.25%不变，还宣布在明年二季度前进一步买入6000亿美元长期债券。由于前期跌幅过大，再加上利空出尽，以及爱尔兰债务危机，美元指数不跌反涨。但基于国债规模庞大，以及民间依赖债务维持繁荣多年，美元贬值趋势是不会改变的。
- 从国内生产情况来看，受到旱、水灾影响，夏粮和早籼稻产量出现减产，但占到全年粮食总产量70%以上的秋粮喜获丰收的可能性很大。美国农业部预计我国玉米增产，幅度为6.33%，小麦、稻谷小幅减产0.54%和0.42%，棉花继续减产，产量不到660万吨。
- 长期来看，受到水、耕地资源限制，以及过多依赖化肥保持地力，我国农产品增产潜力不足。04-09年，我国化肥产销量分别累计增长48.37%和51.95%，而粮食、油料、棉花等主要农产品仅累计增长13.07%、1.11%、1.21%。过多依赖化肥保持地力的后果由两个：一是单产增长乏力；二是由于化肥、农药、农用柴油等占到生产成本中的50%以上，农产品价格走势和能源价格走势越来越相关。另外，气候变化引发的极端天气对我国粮食生产的威胁也极大。
- 但消费量增长是确定的，特别是食用油、畜、禽、水产品等消费规模在快速扩张。大豆、玉米作为食用油、饲料主要原料，在过去10年，消费量累计增长159.63%和34.75%。棉花、食糖消费量累计增长125.23%和21%。
- 由于生产、消费潜力不同，我国农产品供需格局将呈现结构性失衡：小麦、籼稻等供应相对充足；玉米、粳稻、食糖消费部分依赖进口；大豆、棉花消费严重依赖进口。

投资评级：推荐（维持）

重点公司盈利预测及评级

名称	10EPS	11EPS	10PE	11PE	投资评级
圣农发展	0.6	1	52.5	31.5	推荐
益生股份	0.81	1.04	38.46	29.95	推荐
西部牧业	0.42	0.6	56.64	39.65	推荐
顺鑫农业	0.75	1.14	30.33	19.96	推荐
好当家	0.22	0.4	67.05	36.88	推荐
獐子岛	0.9	1.1	52.12	42.65	推荐
大湖股份	0.14	0.21	77.79	51.86	推荐
新中基	0.05	0.2	260	65	推荐

行业表现



相关报告

《供需格局趋紧,维持“推荐”》，推荐，10.9.20

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



- 我们认为国内农产品价格仍有上涨理由，主要原因在于：一是生产成本在快速提高，特别是人工成本。以拾花、砍蔗成本为例，与去年相比，接近翻番。二是流通环节成本过高，是国外的2-3倍。这就意味着农民没能充分享受到农产品价格上涨带来的收益，再加上务工收入远高于务农收入，因此扩种、养护积极性没有提高。三是随着消费结构升级和城镇化进程推进，大豆、玉米、果蔬等消费规模在快速扩张。由于种植效益较高，稻谷、小麦、棉花等种植面积在逐年缩减。从棉花收购情况来看，主产区新疆今年籽棉收购价一度达到14元/公斤以上（对应皮棉价格在3万元/吨左右），但与枣、苹果、辣椒等相比，种植效益仍无优势。四是国家逐年提高小麦、稻谷最低收购价格和临时收储玉米、大豆、油菜籽等。五是国际农产品价格经过7-10月份大幅上涨，又一次对国内价格形成压力。
- 对于畜、禽、水产品价格，我们更为看好，特别是对于代表着消费结构升级方向的原奶、海珍品等。
- 受到美元指数反弹、我国货币政策收紧和行政干预的影响，国内、外农产品价格会经历一波痛苦的挤泡沫阶段，但基于长期看好农产品价格，以及一、四季度是农业上市公司的销售旺季，维持行业“推荐”投资评级。
- 建议关注登海种业、大北农、圣农发展、西部牧业、顺鑫农业、好当家、大湖股份、东陵粮油、新中基等个股。

研究员介绍及承诺:

王 萍: 中国科学技术大学经济学硕士, 07年加入长城证券, 08年任农业行业分析师。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部:

深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

马 珂: 0755-83516433, 13823795859, make@cgws.com

伏财勇: 0755-83510199, 13927451701, fcy@cgws.com

北京联系人

包丽莉: 010-88366060-8881, 13683044622, bll@cgws.com

韩 骁: 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgws.com

杨 洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyanwei@cgws.com

黄 怡: 021-61680357, 13816523173, yihuang@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层
邮编：100044
传真：86-10-88366650
网址：<http://www.cgws.com>