

农业 2011 年投资策略

— 粮食丰收带来稳定预期

日常消费/农业

优于大势

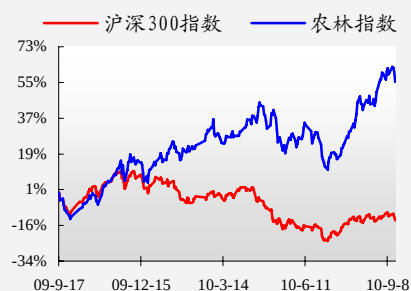
维持评级

发布时间：2010 年 12 月 5 日

投资要点:

- 经过 11 月份的下跌,我国粮食等大宗农产品比去年同期上涨 10%左右,处于可接受的范围。预计 2010 年末至 2011 年上半年,粮食等大宗农产品价格将保持稳定,但长期上涨趋势并未改变。
- 棉花、白糖价格大幅高于历史最高点,从种植收益的角度评价已经出现了很大的泡沫,未来三年看跌。
- 我国秋粮丰收,扭转了 2010 年夏粮减产的不利态势。2010 年全国粮食总产量为 54641 万吨(10928 亿斤),比上年增加 1559 万吨(312 亿斤),增产 2.9%。东北玉米丰收,我国玉米增产 3.1%。
- 2010 年度大宗农产品的上涨告一段落,部分品种出现年度高点。而养殖业在 2010 年 6 月份出现了行业盈利的最低点,随着大宗农产品价格的稳定,以及价格上涨在肉食品的传导,养殖业在 4 季度内盈利回升,出现投资机会。
- 由于粮食长期上涨的趋势并未改变,种业股仍可长期看好。敦煌种业、隆平高科维持推荐。
- 重点关注公司:海大集团、圣农发展。

走势图



子行业

评级

种业	优于大势
养殖	优于大势

重要公司

评级

敦煌种业	推荐
隆平高科	推荐
海大集团	推荐
圣农发展	推荐

分析师:钟大举

执业证书编号: S0550209040099

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、价格分析

(一)、国内农产品价格变化

1、大宗农产品价格冲高回落

国内农产品价格在 11 月份均出现了大幅回调, 2010 年的剩余时间, 大宗农产品价格继续上涨的可能性不大。2010 年下半年以来, 国内主要大宗农产品价格持续上涨, 小麦、棉花、大豆、玉米、白糖价格均创历史新高。

我国大宗农产品自 2009 年初以来至今价格不间断上涨, 形成了一个大宗农产品的大牛市, 不同品种涨幅不一, 小麦、玉米涨幅在 10-20% 之间, 棉花、白糖涨幅在 50% 以上。

相对来看, 粮食品种涨幅温和, 在国内宏观环境没有大的变化的前提下, 未来将维持高位运行, 棉花、白糖的涨幅已经超出了合理空间, 未来两年看跌。

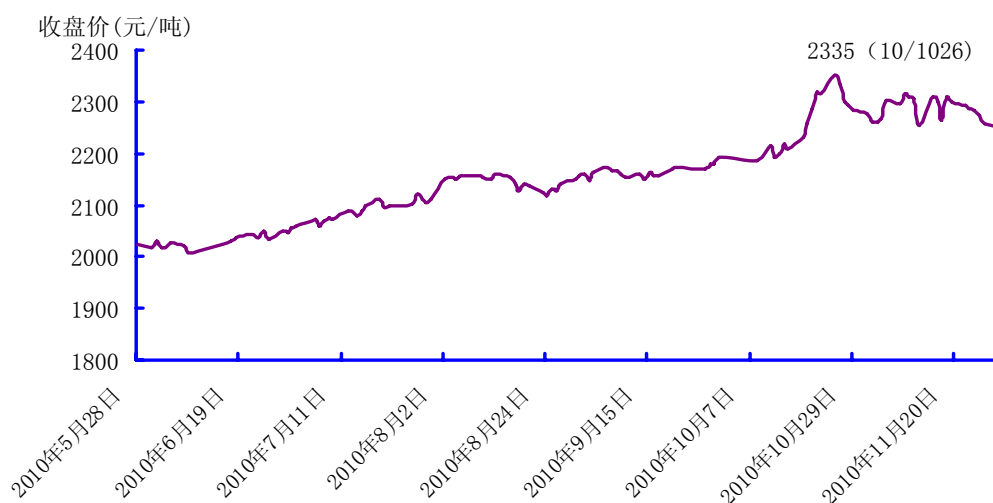
(1) 小麦

以强筋小麦为代表, 从年初 2300 元/吨一直不愠不火运行, 进入 7 月份之后, 因需求拉动, 价格逐步抬升, 到 9 月初上升了 280 点和 12%, 上升至 2600 元/吨。强筋麦和硬质麦走势分化明显, 主要是因为优质麦储备少, 市场化程度高, 供给紧张; 而硬质麦恰恰相反, 主要用于制作面粉, 作为口粮, 储备量较大, 价格收压制。与去年同期相比, 强麦和硬麦分别上涨了约 20% 和 10%。

2010 年 6 月份进入收购季节后, 在山东、河南等小麦主产区出现农民惜售现象, 但价格基本维持 0.92-0.95 元/市斤, 价格上涨尚比较温和, 随着收购尾声的到来, 惜售现象开始松动。小麦收购价格和期货走势表现一致。

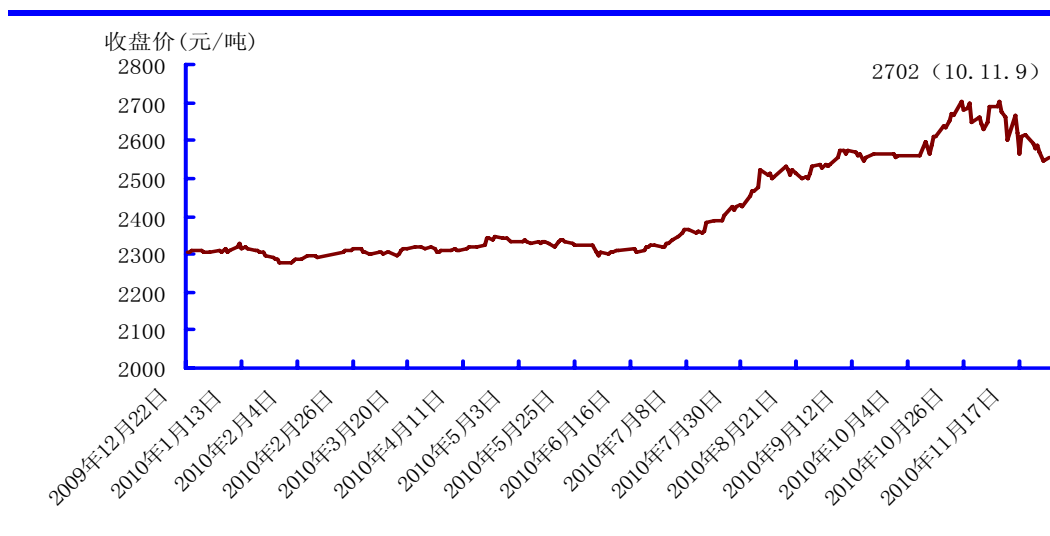
我们判断, 2010 年末到 2011 年上半年, 小麦价格将比较坚挺, 保持温和上涨, 11 月份的回调未改变长期运行趋势。

图 1、郑州硬麦 1105 走势 (10.05.28-10.11.29)



资料来源: WIND, 东北证券

图 2、郑州强麦 1105 走势（09.12.22-10.11.29）



资料来源：WIND，东北证券

（2）、玉米

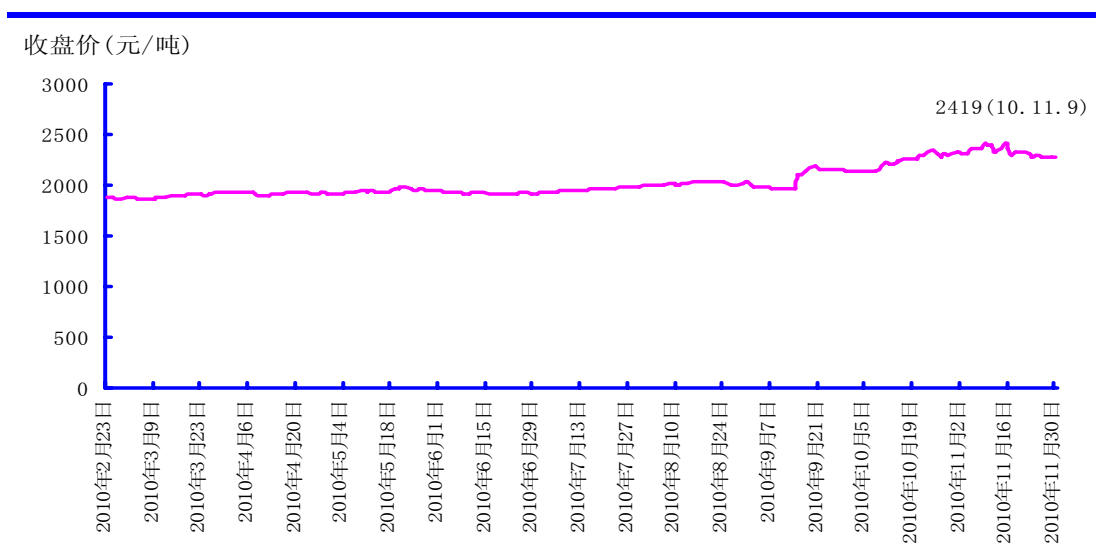
由于中国养殖业和玉米深加工的突飞猛进，玉米消费量大增，玉米供给紧张时有发生。从 2009 年至今，玉米已经连续上涨 2 年，2010 年 10 月的玉米价格比 2009 年同期上涨约 20%，是原粮品种里涨幅最大的。玉米是饲料行业的基础原料，对肉类价格影响很大。

2010 年秋粮已经收获完毕，秋粮播种面积 76657 千公顷（11.5 亿亩），比上年增加 924 千公顷（1386 万亩），秋粮总产量初步统计为 39199 万吨（7840 亿斤），比上年增加 1801 万吨（360.3 亿斤）。东北及内蒙古地区增产较多，其他主产区生产保持稳定。2010 年，东北及内蒙古粮食总产量达到 11779 万吨（2356 亿斤），比 2009 年增产 1393 万吨（278.7 亿斤），增长 13.4%，玉米丰收已成定局。

国家粮油信息中心于 2010 年 9 月 16 日发布 9 月份《食用谷物市场供需状况报告》、《饲用谷物市场供需状况报告》和《油脂油料市场供需状况报告》。由于今年玉米生长时期大部分时间段天气状况良好，国家粮油信息中心上调了本年度玉米的产量数据，在 9 月份的报告中预测，2010 年中国玉米播种面积为 3056 万公顷，与上月报告预测一致，较上年增加 10 万公顷，增幅 0.3%；预计 2010 年中国玉米产量为 16900 万吨，较上月报告上调 100 万吨，较上年增加 503 万吨，增幅 3.1%。今年的玉米产量将再创纪录高点。

玉米运行到目前高位后进一步上涨的动力明显不足，目前价位可能就是今年的高点，但下跌空间也比较小。

图 3、大连玉米 1109 走势 (10. 2. 23-10. 12. 30)



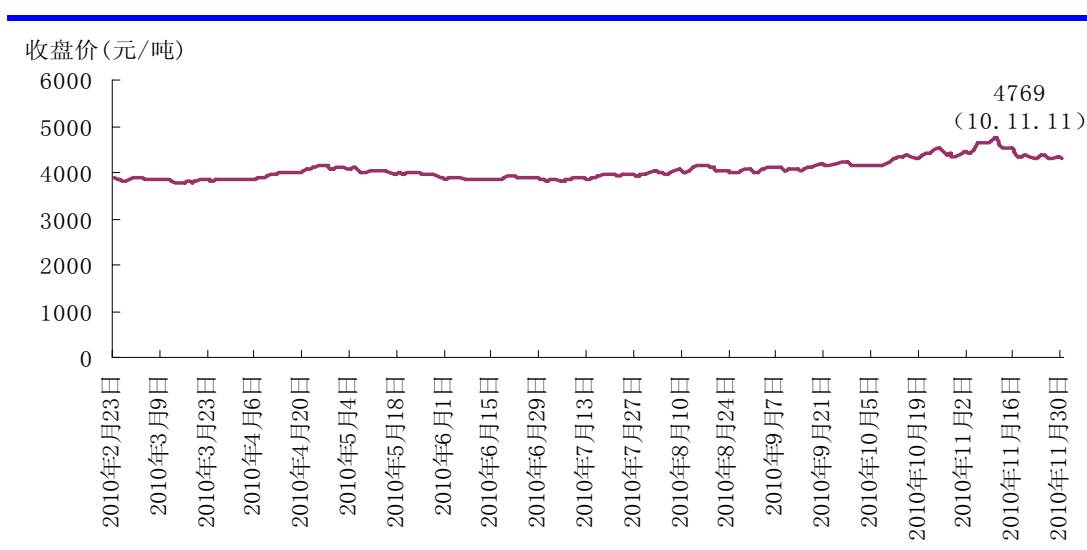
资料来源: WIND, 东北证券

(4)、大豆

大豆在 11 月份达到 4769 元/吨, 较一年前上涨约 18%, 尚比较温和, 目前价格已经回调到 4400 元/吨。2008 年, 大豆曾达到 5500 元/吨的高点。

大豆的供需基本面偏空, 以大豆为主的油料产量有可能接近有记录已来的最好水平, 消费则因全球经济未明显好转而乏力; 另一方面是世界经济的不确定性使大量风险资金回流到保值性能较好的美元和以美元计价包括农产品在内的大宗商品期货上, 抬升了其价格。

图 4、大连期货交易所大豆价格走势 (10. 2. 23-10. 11. 30)



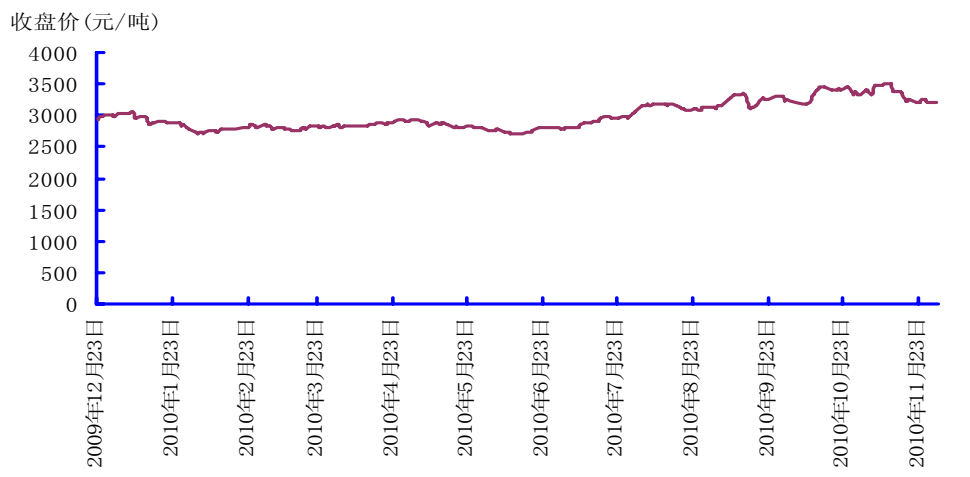
资料来源: WIND, 东北证券

(5)、豆粕

国内豆粕的价格也由高点 3500 元/吨回落到 3200 元/吨，与去年同期相比上涨 10%。

国内畜产品价格较去年上涨在 9% 左右，豆粕价格上涨对养殖业的影响不大。

图 5、大连期货交易所豆粕 1109 走势 (10.2.23-10.11.30)



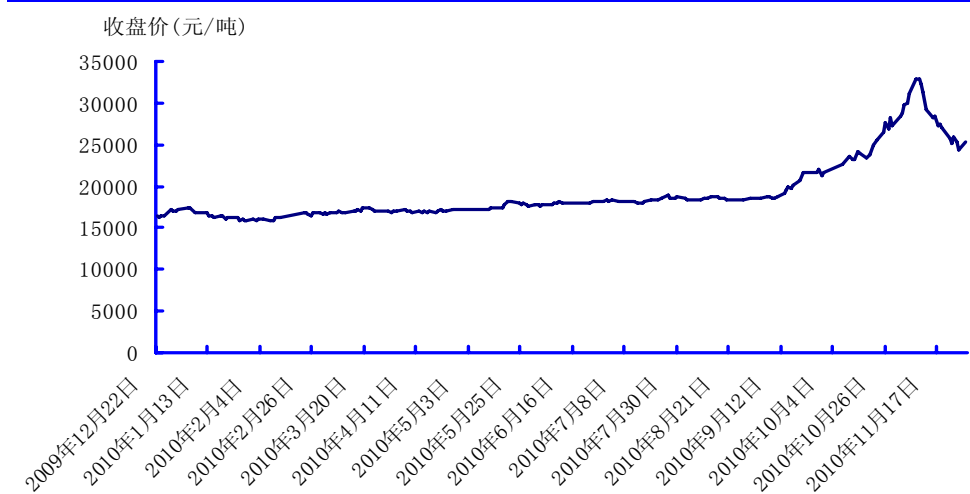
资料来源: WIND, 东北证券

(6)、棉花

因单产和种植面积下降原因，今年棉花产量下跌是不争的事实，估计产量在 600 万吨以下。今年前 7 个月进口棉花 171 万吨，比去年同期接近翻番，估计全年进口量 300 万吨左右，占国内产量的一半。自 2009 年初，国内和国外市场同步进入牛市，直至 2010 年 11 月，郑棉期货价格达到 3.3 万/吨的历史高点，是牛市起点 3 倍。

中国的旱灾、巴基斯坦的水灾，再加上印度的出口管制都是导致全球棉花短缺的原因。棉花价格已经形成了巨大的泡沫。2009 年以前，中国棉花价格最高都很少超过 17000 元/吨，本次高点意味棉价将进入长期下跌的过程。

图 6、郑州棉花 1109 走势 (09.12.22-10.11.29)



资料来源: 渤海期货

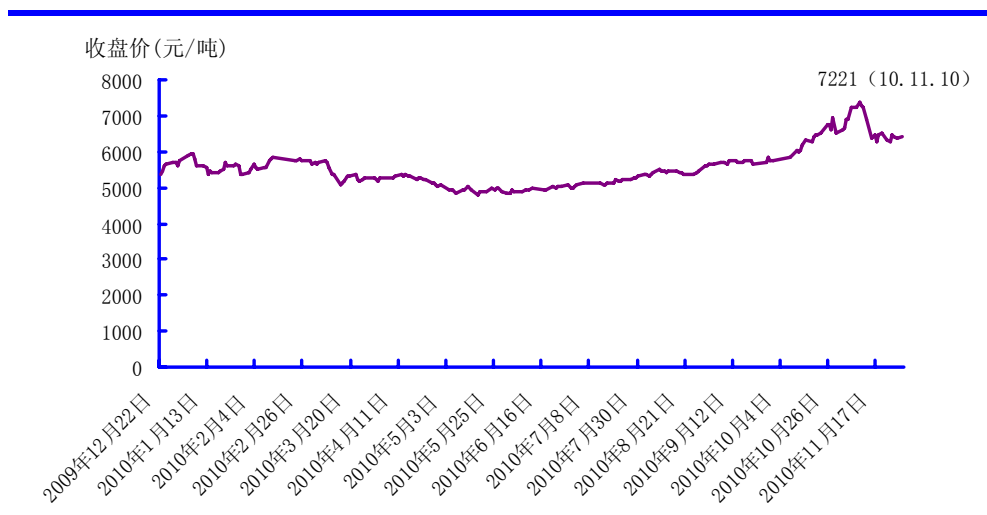
(7) 白糖

自 2006 年我国进口白糖接近历史高点的 130 多万吨后，白糖进口量逐年递减，但最低的 2009 年也超过了国内消费的 5%。从以往经验看，每当国内白糖产量减少的时候，当年进口量就会增加，受国外市场的影响也增加，使得国内外期货市场的关联度加强。

由于今年干旱，白糖减产可能 100-120 万吨，需要提高进口来弥补国内消费需求，今年前 7 个月进口已接近 80 万吨，今年可能会是又一个白糖进口历史高点。白糖升势凌厉，即便是 9 月份第一周的国储糖拍卖也没有遏止郑州 ZCE 白糖向上的攻势。白糖价格在 11 月份达到 7221 元/吨高点，也突破了所有的历史高点。

根据糖的种植规律，糖价通常表现为 3 年周期，2010 年应是一个 3 年高点。

图 7、郑州白糖 1109 走势（09.12.22-10.11.29）



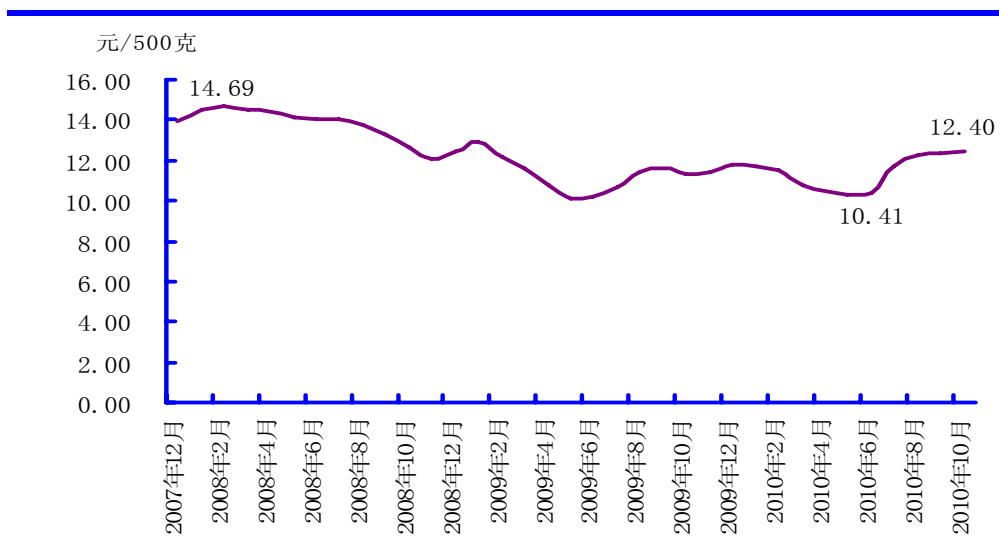
资料来源：WIND, 东北证券

2、农副产品价格

(1)、猪肉

猪肉价格 2010 年 5 月份触底反弹，经过 5 个月的恢复性上涨，最新的价格是 12.40 元/斤，涨幅约 20%，养殖户的收益有所回升，随着粮价稳定，收益继续回升。

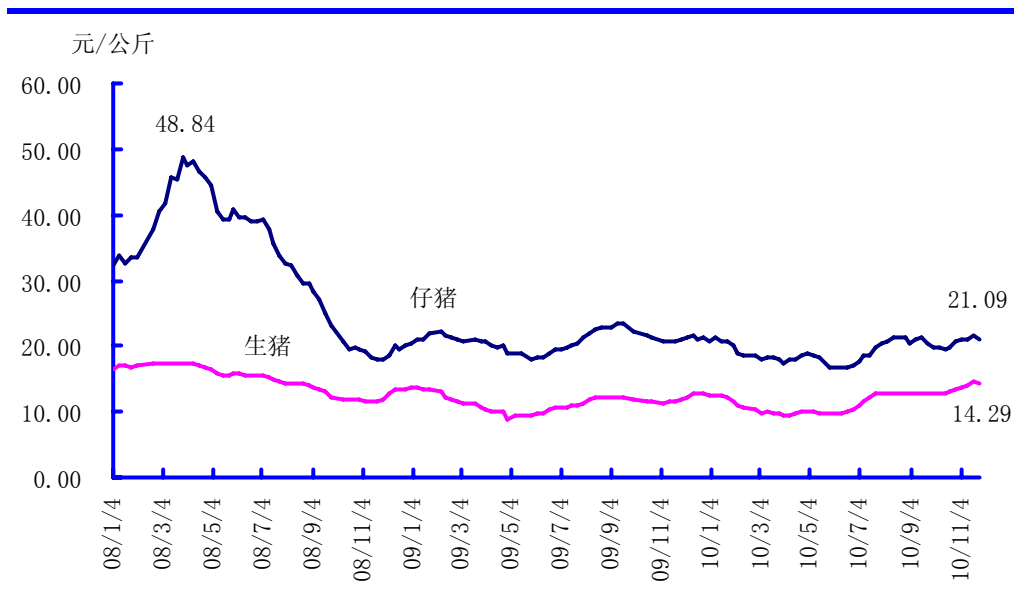
图 8、36 个城市精猪肉零售价格变化 (07.12-10.10)



资料来源：WIND、东北证券

在本轮农产品上升周期中，养殖业处于不利地位。2006-2008 年，猪肉价格上涨，仔猪价格大幅飙升，升幅超过 1 倍。本次表现的相当弱势，以一年的周期来看，猪价上下震荡，没有明显上涨，对养殖行情最敏感的仔猪价格也没有明显变化。

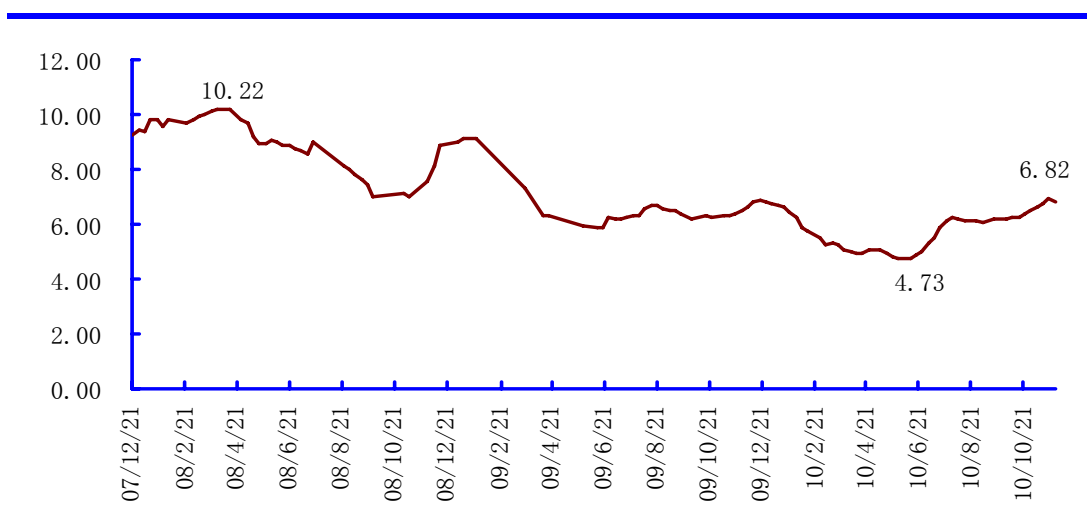
图 9、我国生猪及仔猪价格走势 (08.1-10.11)



资料来源：WIND、东北证券

从猪粮比指标来看，养殖户的养殖效益略已经回升到理想状态。猪粮比保持在 5.5:1 的水平，企业才能盈利，当前已经回升到了 6.82，已经进入了景气期。

图 10、2007 年以来的猪粮比价

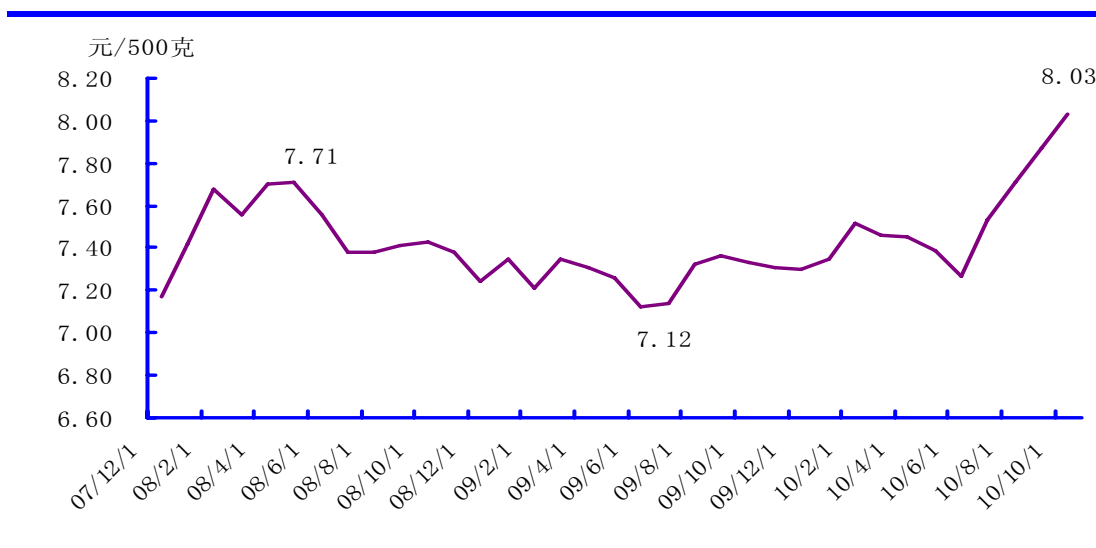


资料来源：WIND、东北证券

(2) 鸡肉

鸡肉价格回升较快，鸡肉零售价格上升到 8 元/500 克，相对于 2010 年低点已经上升 10%以上，完全抵消了饲料价格上升的负面影响，养鸡企业盈利回升。

图 11、36 个城市鸡肉价格走势（2007.12-2010.11）



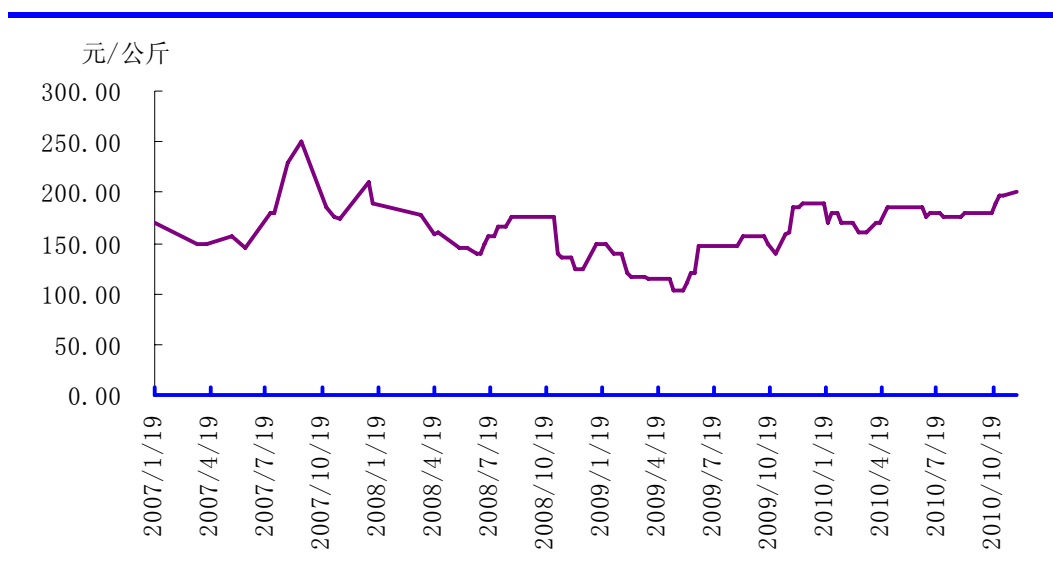
资料来源：WIND、东北证券

(3)、海参

海参价格全年维持在 180 元/公斤至 200 元/公斤的高位，没有出现大的上涨，但全

年均价将超过 2007 年，海水养殖企业的利润水平将到历史最好水平。

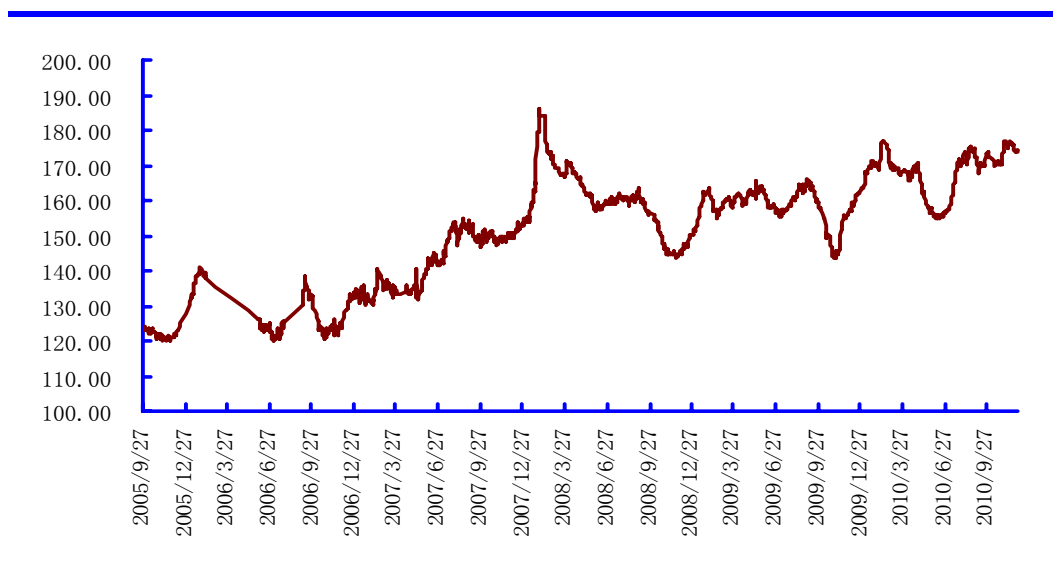
图 12、烟台海参批发价格



资料来源：WIND、东北证券

我国鲜菜价格大幅攀升，农业部菜篮子批发价格指数 11 月份为 170，比去年同期上涨 20%。从数据上看，菜价从 2005 年来持续上涨，2007 年和 2010 年涨幅较大，对大众的消费心理影响较大。菜价已经引起了政府的密切关注，近期国家发改委已经采取了临时价格干预措施。我们认为行政手段短期内见效，但长期无效，菜价上涨是城市化发展和劳动力成本上升的必然结果，菜价上涨有合理的基础。

图 13、农业部菜篮子批发价格指数



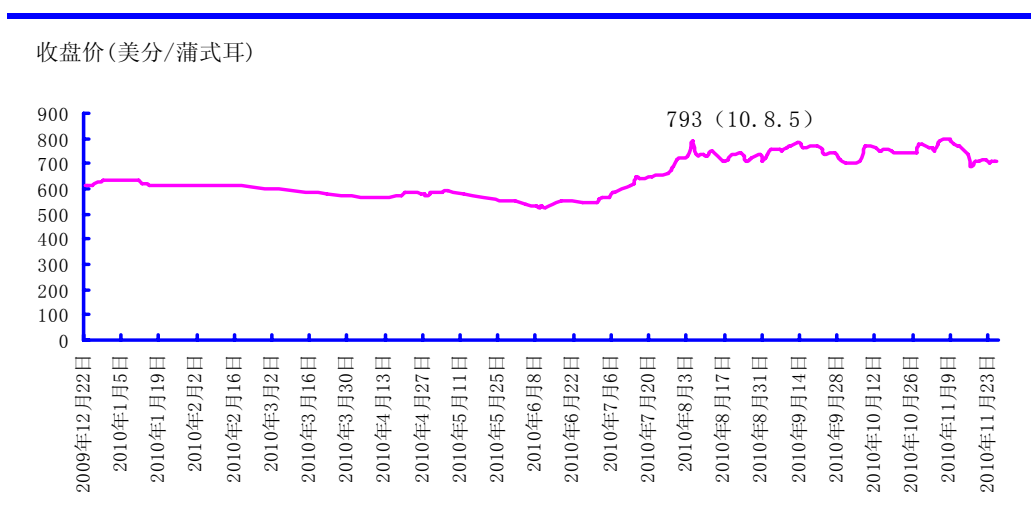
资料来源：农业部

(二)、国际市场大宗农产品价格

国际农产品走势同我国农产品走势表现不一致。2010 年 6 月份以前，大宗农产品中的小麦、玉米、大豆都很弱势，价格在底部盘整，CBOT 小麦价格仅为 440 美分/蒲式耳，不到 2008 年高点的三分之一，是典型的熊市。6 月份以后，受俄罗斯干旱实施出口禁令影响，小麦价格快速飙升到 800 美分/蒲式耳，3 个月上涨了一倍。受此影响，玉米、大豆也开始上涨，大宗农产品似乎突然回到了牛市轨道。

11 月份，国际农场品市场也出现了回调，但幅度低于国内。同国内的经济政策不同，美国对大宗农产品价格上涨的容忍程度较高，也没有类似中国的宏观调控，美国农产品价格上涨似乎并未出现拐点。

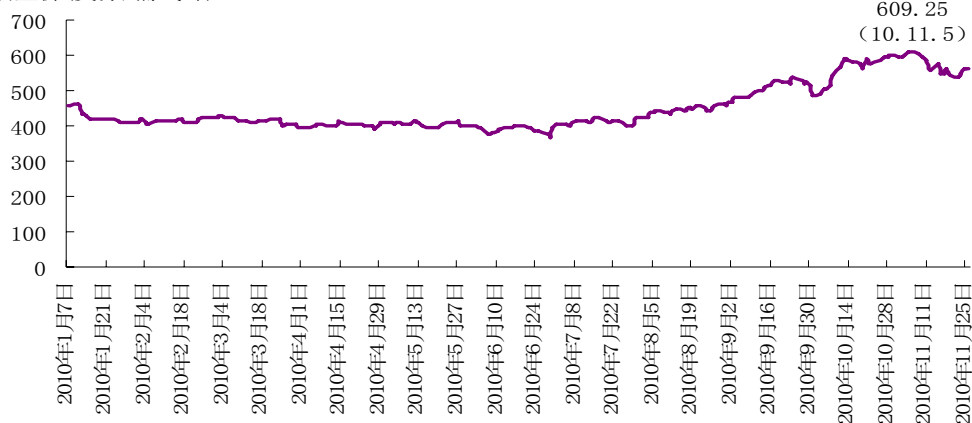
图 14、CBOT 小麦 1105 走势 (09.12.23-10.11.26)



资料来源：渤海期货

图 15、CBOT 玉米 1105 走势 (10.1.7-10.11.26)

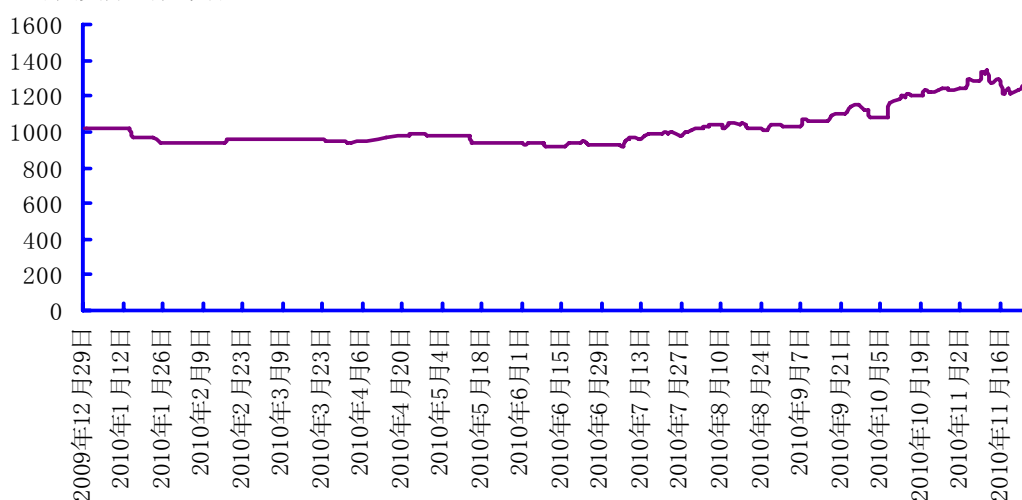
收盘价(美分/蒲式耳)



资料来源: WIND、东北证券

图 16、CBOT 黄豆 1105 走势 (09.12.23-10.11.26)

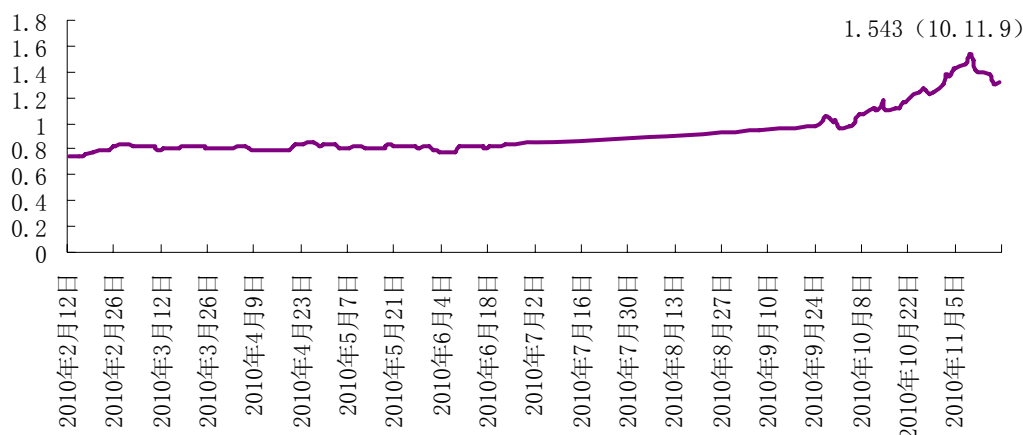
收盘价(美分/蒲式耳)



资料来源: WIND、东北证券

图 17、美国棉花 1105 走势 (09.12.23-10.11.26)

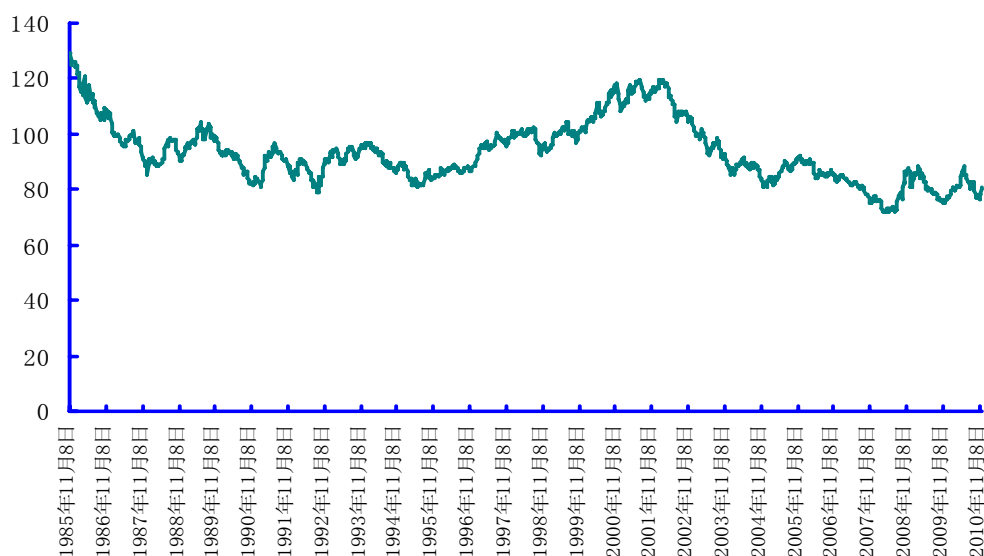
收盘价(美元/磅)



资料来源：渤海期货

我们认为，本次国际大宗农产品上涨的根源不是供需因素，而是潜在的全球货币宽松政策。美联储在今年9月21日的政策声明中指出，该机构将在必要的情况下出台更多的量化宽松政策，以确保美国经济的复苏能够持续。同时，美联储继续将基准利率水平保持在0至0.25%之间。这一声明打消了市场加息的顾虑，美元继续走弱，农产品重拾升势。中国农产品价格上涨的政策因素较明显，国际市场则是货币因素。我们从美元指数来看，美元似乎处在一个底部，继续下跌的空间不大，但短期内也不太可能大幅升值，美元的窄幅震荡的可能性比较大。

图 18、美元指数长期走势（1985-2010）



资料来源：WIND、东北证券

二、国内外粮食供应情况

(一)、国内粮食产量

今年以来我国灾害天气频发，从年初西南地区干旱、东北冰冻雪害，到4、5月份长江中下游持续低温，再到6月中旬以后从南到北的强降雨洪涝灾害。2010年粮食产量下降已成定局，但10月份以后，秋粮丰收，全年粮食丰收。

据农业部农情调度，根据全国31个省区市抽样调查和全面统计，2010年全国粮食播种面积109872千公顷（16.48亿亩），比上年扩大886千公顷（1329万亩），增长0.8%；2010年全国粮食总产量为54641万吨（10928亿斤），比上年增加1559万吨（312亿斤），增产2.9%。其中，夏粮播种面积27421千公顷（4.11亿亩），扩大38.4千公顷（58万亩），夏粮总产量为12310万吨（2462亿斤），比上年减少39万吨（7.7亿斤）；早稻播种面积5794千公顷（8691万亩），比上年减少76.1千公顷（114.1万亩），早稻总产量为3132万吨（626亿斤），比上年减少204万吨（40.7亿斤）；秋粮播种面积76657千公顷（11.5亿亩），比上年增加924千公顷（1386万亩），秋粮总产量初步统计为39199万吨（7840亿斤），比上年增加1801万吨（360.3亿斤）。

粮食丰收将对国家的宏观调控起到很大的支持，我国大宗农产品价格集体大涨的局面将得到控制。

(2)、国际粮食供应

根据国际粮农组织提供的数据，世界粮食供应形势有所好转，2009/2010季节库存要好于2008/2009季节。但我们也看到，这种改善程度较为轻微，很容易被突发事件改变。反映在价格走势上，2010年上半年价格平稳，而下半年受俄罗斯旱情，美元弱势等因素刺激，国际市场粮价突然攀升。

从消费量上看，粮食消费量增长显然要高于库存增长，供应平衡是脆弱的。

表1、世界粮食库存变化

百万吨

品种	2008/09	2009/10	增减(%)
粮食合计	505.1	509.1	0.8
其中：小麦	172.3	182.8	6.1
粗粮	208.7	205.0	-1.8
大米	124.1	121.3	-2.2

资料来源：世界粮农组织

表2、世界粮食消费量变化

百万吨

品种	2008/09	2009/10	增减 (%)
粮食合计	2,186.90	2224.7	1.7
其中：小麦	647.80	665.5	2.7
粗粮	1,093.10	1107.9	1.4
大米	446.00	451.3	1.2

资料来源：世界粮农组织

三、农业投资策略分析

(一)、货币因素决定农产品走向

从农产品的价格走向上分析，农产品价格的坚挺是不争的事实，但供应形势并不悲观，宽松的货币政策是农产品大牛市的根本原因。世界经济的不确定性使大量风险资金回流到保值性能较好的美元和以美元计价包括农产品在内的大宗商品期货上，抬升了其价格，世界经济衰退反而成为最重要农产品多头因素。在这种背景下，农业生产稍有不利因素出现，资金便迅速集中到对应的品种上，造成价格短期内的飙升，国际市场棉花、小麦的上涨就是典型。2010年9月21日，当美联储再次释放美元贬值信号时，国际市场上立即给予了回应，几乎所有的大宗农产品都大幅上涨。11月份，国内外大宗农产品价格均出现了回调，但国际市场跌幅较小，尚不能判断农产品牛市结束，国内市场跌幅较大，预计后市稳定。

在我国国内，投机资金对粮油市场的影响越来越大。随着国内粮油品种的不断推出和逐渐被业内认可并积极参与，使得粮油这类大宗商品金融属性特点越来越突出。金融属性上的扩张招致了大量风险资金的关注和参与，使价格变动的幅度和频率被人为放大，风险控制和经营难度增加。

货币因素对粮油市场的影响越来越大。货币投放量持续以两位数的增幅上涨，对大宗商品价格的提升明显，使得农产品价格底部不断上涨。截至2010年7月末，广义货币供应量(M2)月平均余额为65.42万亿元，月环比平均增长1.4%，比去年同期增加21.7%；狭义货币供应量(M1)和货币流通量(M0)也有不同幅度的增长。由于农产品阶段性的过剩，特别是农产品价格弹性小，货币因素对粮油价格的影响相对非农产品而言会小一些，但也不得不考虑其影响。

由于我国粮食储备量大，国内农产品的价格上涨还处在可控状态，但要警惕输入型不可控上涨。我国大豆的进口量占消费量的60%，进口大豆的价格变化影响中国的肉类价格，间接影响CPI，大豆如果上涨过快，CPI容易越过3%的红线，引发货币收缩的可能，货币政策收缩，农产品价格将回落，对农业股的上涨就宣布结束，目前大豆价格波动较小，农业投资环境比较安全。

(二)、优先选择农业产业链上游，阶段性选择农业的中下游

在农产品价格上涨周期中，整个农业板块表现都比较好，其中上游产业处于最优势地位，种植业、种业以及具有资源优势的肥料行业、海水养殖产业都是盈利增长最快的细分行业，中下游的饲料行业、养殖业、农产品加工较为弱势。

2010 年上半年，种业、海水养殖和钾肥三个板块表现最好，远远强于大势，是我们推荐的重点，重点公司如：敦煌种业、隆平高科、东方海洋、獐子岛等业绩增都在 30-100%，股价普遍创历史新高。而养殖业、饲料行业业绩增长在 30%以内，包括其中最优秀的上市公司海大集团、正邦科技、圣农发展等。

从行业地位上分析，种植业等是资源约束型产业，在价格上涨时供应量不会同步增长，维持强势。我们以前的研究报告分析，中国的耕地面积不足，存在约 15%的缺口，这是中国农产品价格维持高位的基础性因素。养殖业、肉类加工产业是可以无限扩展的工业部分，容易受到原料和终端消费的双重挤压，在原料上涨阶段受原料挤压，原料下跌阶段产能增长较快，又容易受终端市场挤压。但在原材料上涨中后期，养殖业和肉类加工产业逐步消化涨价因素，利润率回升，优秀企业表现突出。

2010 年 7-9 月全球大宗农产品出现急剧上涨，而主要粮食作物收获完毕，各种利多因素充分显现，我们判断，2010 年度大宗农产品的上涨告一段落，部分品种出现年度高点，11 月份以后，大宗农产品价格出现大幅的下跌，我们判断，至 2011 年上半年，大宗农产品价格将维持稳定。而养殖业在 2010 年 6 月份出现了行业盈利的最低点，在 4 季度内盈利回升，出现投资机会。

综合以上判断，我们在 4 季度重点关注饲料行业、养殖业，种业、种植业、海水养殖业仍是长期关注重点，但由于在本年前 3 季度上涨过猛，应有所选择，规避涨幅大，估值高的个股。

三、上市公司估值变化

(一)、二级市场表现回顾

2010 年 7 月至 11 月，农业类上市公司强于大盘，股价平均涨幅在 30%以上，种业、养殖业、海水养殖业都出现了上涨，正是基于大宗农产品价格稳定预期，下游养殖业股价走强，而国内粮价长期看涨的远景使种子类上市公司保持强势。

表 3、农业类股票市场表现（2010.7-2010.11）

证券代码	证券简称	区间涨跌幅 (%)	排名
300087.SZ	荃银高科	156	1

000876.SZ	新希望	151	2
002234.SZ	民和股份	116	3
600354.SH	敦煌种业	100	4
002200.SZ	绿大地	95	5
600467.SH	好当家	85	6
002447.SZ	壹桥苗业	84	7
002086.SZ	东方海洋	83	8
600180.SH	*ST 九发	77	9
000998.SZ	隆平高科	75	10
600257.SH	大湖股份	73	11
002069.SZ	獐子岛	71	12
000713.SZ	丰乐种业	70	13
000860.SZ	顺鑫农业	59	14
600737.SH	中粮屯河	54	15
600371.SH	万向德农	52	16
600540.SH	新赛股份	51	17
600975.SH	新五丰	50	18
002041.SZ	登海种业	47	19
000972.SZ	新中基	46	20
600189.SH	吉林森工	45	21
002124.SZ	天邦股份	45	22
600108.SH	亚盛集团	44	23
002311.SZ	海大集团	43	24
600965.SH	福成五丰	42	25
600506.SH	ST 香梨	42	26
000930.SZ	丰原生化	41	27
002173.SZ	山下湖	40	28
000061.SZ	农产品	39	29

资料来源：WIND、东北证券

从行业内部的轮动规律推断，四季度养殖类公司应该会有表现，近期猪肉价格、鸡肉价格涨幅较大，但并未引起关注，是一个较好的机会。

表 4、农业类公司的市场表现（2010.7-2010.11）

证券代码	证券简称	区间涨跌幅(%)	涨幅排名
600438.SH	通威股份	38	31
000893.SZ	东凌粮油	34	32
300021.SZ	大禹节水	34	33
600265.SH	景谷林业	31	34
600093.SH	禾嘉股份	30	35
600359.SH	新农开发	30	36
600695.SH	大江股份	30	37

002385.SZ	大北农	28	38
002321.SZ	华英农业	28	39
002157.SZ	正邦科技	27	40
600598.SH	北大荒	26	41
002143.SZ	高金食品	26	42
000626.SZ	如意集团	26	43
000048.SZ	ST 康达尔	25	44
600127.SH	金健米业	23	45
000702.SZ	正虹科技	22	46
000663.SZ	永安林业	22	47
002299.SZ	圣农发展	20	48
000735.SZ	罗牛山	20	49
600242.SH	ST 华龙	15	50
600097.SH	开创国际	13	51
300094.SZ	国联水产	7	52
600275.SH	ST 昌鱼	4	53
002458.SZ	益生股份	0	54
000672.SZ	*ST 铜城	0	55
600313.SH	*ST 中农	0	56
002477.SZ	雏鹰农牧	-2	57
002505.SZ	大康牧业	-5	58
300106.SZ	西部牧业	-21	59
002215.SZ	金正大	-23	60

资料来源：WIND、东北证券

(二)、农业类上市公司市盈率变化

农业类上市公司的估值水平较高，按最 2010 年业绩估算，市盈率均在 30 倍以上，但仍在可接受范围内。饲料、农产品加工市盈率最低，种业居中。

表 5、农业类上市公司的最新市盈率

证券代码	证券简称	周均价（元）	2010 预测 EPS	PE
000663.SZ	永安林业	11.43	0.00	
002200.SZ	绿大地	38.38	0.36	108
600189.SH	吉林森工	11.06	0.15	74
600265.SH	景谷林业	12.14		-
000626.SZ	如意集团	9.01		-
000972.SZ	新中基	13.53	0.09	155
600180.SH	*ST 九发	8.43		-
600737.SH	中粮屯河	15.92	0.27	60

000672.SZ	*ST 铜城			—
000893.SZ	东凌粮油	29.12	0.77	38
000930.SZ	丰原生化	9.41	0.35	27
600127.SH	金健米业	8.89		—
600311.SH	荣华实业	20.17	0.06	313
002143.SZ	高金食品	11.48	0.08	152
002321.SZ	华英农业	21.40	0.48	45
000048.SZ	ST 康达尔	5.21	1.06	5
000061.SZ	农产品	21.64	0.65	34
000860.SZ	顺鑫农业	25.49	0.78	33
000876.SZ	新希望	19.17	0.58	33
002173.SZ	山下湖	21.50	0.19	112
002234.SZ	民和股份	25.56	0.31	83
002299.SZ	圣农发展	31.84	0.65	49
002458.SZ	益生股份	33.09	0.78	43
002477.SZ	雏鹰农牧	61.09	0.88	70
002505.SZ	大康牧业	28.80	0.41	70
300021.SZ	大禹节水	20.34		—
300106.SZ	西部牧业	24.38	0.32	76
600093.SH	禾嘉股份	7.53		—
600108.SH	亚盛集团	6.01	0.12	50
600371.SH	万向德农	14.44		—
600965.SH	福成五丰	7.49		—
600975.SH	新五丰	11.19	0.10	115
000702.SZ	正虹科技	6.64		—
000735.SZ	罗牛山	8.57		—
002124.SZ	天邦股份	12.24	0.41	30
002157.SZ	正邦科技	19.33	0.37	52
002311.SZ	海大集团	32.44	0.71	45
002385.SZ	大北农	47.13	0.89	53
600438.SH	通威股份	10.26	0.24	44
600695.SH	大江股份	6.16		—
000798.SZ	中水渔业	11.12		—
600097.SH	开创国际	15.54		—
002069.SZ	獐子岛	48.82	0.84	58
002086.SZ	东方海洋	20.84	0.31	67
002447.SZ	壹桥苗业	85.57	0.83	103
300094.SZ	国联水产	15.78	0.42	38
600242.SH	ST 华龙	7.44		—
600257.SH	大湖股份	10.17	0.15	70
600275.SH	ST 昌鱼	5.53		—
600467.SH	好当家	14.99	0.21	71

000713.SZ	丰乐种业	19.42	0.44	44
000998.SZ	隆平高科	30.45	0.24	126
002041.SZ	登海种业	69.68	1.13	62
300087.SZ	荃银高科	63.93	0.79	81
600313.SH	*ST 中农			—
600354.SH	敦煌种业	34.40	0.55	62
600506.SH	ST 香梨	11.60		—

资料来源：WIND

四、重点上市公司

基于大宗农产品价格的稳定预期，我们推荐饲料和养殖业公司，种子类上市公司仍保持推荐，重点公司是：海大集团、圣农发展。

（一）、海大集团

海大集团是国内成长最快的水产饲料公司，公司饲料产量约 200 万吨，国内市场占有率 5%，仍有比较大增长空间。我们预计未来三年可保持 30-50%的业绩增长，2010 年上半年，收入和净利润同比增长 30%，受玉米涨价和南方水灾影响，业绩增长没有预期的快，下半年，粮食涨价因素逐步被消化，业绩好于上半年，预计 2010 年每股收益 0.76 元，市盈率 40 倍，估值在合理范围内。

表 6、海大集团业绩预测

项目	2009	2010 预测	2011 预测
营业总收入(万元)	526667	789998	1184998
营业利润(万元)	19145	31718	47576
利润总额(万元)	19597	32170	48029
归属于母公司所有者的净利润(万元)	15671	22132	29993
总股本(亿)	2.24	2.912	2.912
稀释每股收益(元)	0.7	0.76	1.05

资料来源：WIND

（二）、圣农发展

圣农发展是国内唯一的肉鸡饲养、加工一体化农牧企业，公司位于福建光泽县。经过 20 多年的发展，从个体饲养成长为年饲养、加工 1 亿只肉鸡，年销售额 20 亿元，净利润 3 亿元。公司的业务涵盖了肉鸡的整个产业链，肉鸡的饲料、种鸡、商品鸡、屠宰、加工、运输等所有环节全部由企业自己完成。养鸡行业波动较大，但公司保持 20 多年盈

利，稳健增长，是肉鸡行业的一个奇迹。

圣农发展的一体化模式已经从行业特例成为行业标杆。可以预期未来越来越多的企业将走上这条道路，但它们在比较长的时间内都难以实现，存在技术、市场和管理难度。圣农发展的产能扩张很快，公司 2007 年肉鸡产能 4600 万只，2010 年达到 1 亿，下一步规划产能 2 亿只。

圣农发展 2009 年产能为 6400 万只，2009 年肉鸡屠宰量为 6770 万只，2010 年新增产能 4600 万只，达到 1 亿只。公司计划新增 1 亿只产能，预计在 3 年以内完成。我们预计 2012 年公司的收入将达到 37.61 亿元，与 2009 年、2010 年相比增幅为 161%，75%。2010 年上半年，受玉米价格大幅上涨影响，公司毛利率降到了 13%，净利润同比出现了下降。通过调研我们了解到，公司销售旺季在下半年，下半年收入大于上半年，毛利率和净利率都将回升。公司在 2010 年 3 季报毛利率已经回升到 20%，按照目前态势，全年毛利率有望达到 18% 以上。未来三年，粮食涨价将逐渐传导到鸡肉产品，公司毛利率应稳定在 20% 水平。按照中性估计，公司 2010 年、2011 年、2012 年每股收益为 0.69 元、0.98 元、1.28 元，同比增幅分别为 30%、42%、30%。

表 7、圣农发展业绩预测

项目	2009	2010 预测	2011 预测
营业总收入(万元)	143769	214949	287775
营业利润(万元)	30060	39379	57555
净利润(万元)	20039	28373	40288
归属于母公司所有者的净利润(万元)	20039	28373	40288
总股本(亿)	4.1	4.1	4.1
稀释每股收益(元)	0.53	0.69	0.98

资料来源：东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。