

行业研究

农业

评级：强于大势

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街
九号院一号楼六层信达证券
研发中心

康敬东

证书编号：S1500208100048

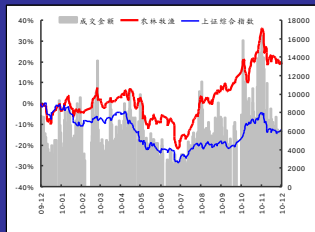
010-63081261

kangjingdong@cindasc.com

农林牧渔主要财务指标

	2007	2008	2009
EPS (元)	0.16	0.14	0.16
ROE (%)	8.28	6.67	6.88
每股净资产 (元)	2.10	2.22	2.42
收入增长 (%)	26.65	28.31	4.44
净利润增长 (%)	164.63	-8.84	18.65
毛利率	14.52	13.72	14.57
应收账款周转率	13.71	16.25	16.73
存货周转率	3.16	3.59	3.33
每股经营现金 (元)	0.23	0.28	0.16

近一年股价走势



相关报告

《2011 年农业策略报告》2010.12

《稳定物价短期影响农业板块》

2010.11

《猪业形势整体向好》2010.11

《结构性分化将来临》2010.10

《2010 年 3 季度农业策略》2010.6

《亚盛调研简报 (600108)》2010.5

请务必阅读最后一页重要的
免责声明

全国大粮仓 拜托东北

事件点评

2010 年 12 月 6 日

摘要

- 11 月 30 日国务院办公厅转发了发改委和农业部《关于加快转变东北地区农业发展方向建设现代农业的指导意见》；
- 国家对于东北国家粮食安全战略基地的定位很急迫也很有必要，当前西方大国不断大幅推升大宗原料产品的价格，围堵形势严峻，经济发展前景不是很明晰。在国内长期以来追求房地产为核心的 GDP 导致耕地面积不断被蚕食，加之国外资本大举进入国内农产品市场各个层面，控制能力持续增强，我国粮食战略形势堪忧；
- 东北将成为中国粮食最重要的战略基地，对于全国粮食安全意义巨大。此外，意见还提出将东北建成农业现代化示范区，这标志着中国农业未来的走向；
- 重视基础配套 强调可持续增长细节体现了国家开始注重生态、安全、科学种植和可持续发展。目前东北黑土地，不论是面积，还是质量，已经到了抢救的阶段。按目前水土流失速度，50 年后东北黑土区 1400 万亩耕地的黑土层将流失殆尽。水土保持工作，没有制度层次上的改革，很难有根本性的转机。这无疑是意见中上述政策的深刻背景；
- 东北将担负起集约化农业生产的试点，集约化经营是中国农业的出路，也是解决当前诸多问题的一个有效突破口。水利问题以及水土流失治理等农业可持续性问题解决失去集约化这个前提将寸步难行；
- 《意见》多次提及黑龙江农垦，指出逐步将垦区社会公益性事业纳入公共财政保障范围，北大荒农垦集团总公司等大型农垦企业要打造具有国际竞争力的特大型现代农业企业集团。我们认为这将是北大荒农垦崛起的政策依托，标志着市场化进程的启航，未来空间广阔；
- 利益补偿机制有助于扭转“粮食大省，工业弱省，财政穷省”的局面，合理处理主产区与主销区的利益关系，提高种粮积极性；有关农村金融的政策有望解决农村资金紧张，有利于资金回流农村从而支持东北农业发展；
- 《意见》对于把握未来东北农业发展方向意义重大，也体现了国家对于粮食安全的忧虑和对东北的依重，因此国家对于东北农业的投资和政策力度必将进入一个前所未有的阶段。北大荒无疑是这一政策最大的受益者，维持农业板块“强于大势”评级。

目录

1、东北定位为国家粮食安全战略基地	2
2. 重视基础配套 强调可持续增长	3
3. 强化黑龙江农垦示范引导作用	4
4. 利益补偿解决主产区后顾之忧	4
5. 投资建议	4

事件由来：

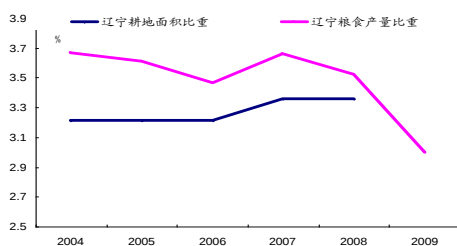
11月30日国务院办公厅转发了发改委和农业部《关于加快转变东北地区农业发展方式建设现代农业的指导意见》。

1、东北定位为国家粮食安全战略基地

指导意见指出东北地区是我国重要的商品粮和农牧业生产基地，也是农业资源禀赋最好、粮食增产潜力最大的地区。但东北地区农业基础设施和科技支撑能力仍然薄弱，农业生产效率效益依然不高，农业资源可持续利用也面临一系列挑战。意见提出，到2015年，东北地区粮食综合生产能力稳定在1亿吨以上，农业科技进步贡献率达到60%，农产品加工率达到70%，农作物耕种收综合机械化水平达到80%，耕地灌溉率达到30%，农业灌溉水利用系数达到0.6以上，土地产出率、资源利用率和劳动生产率大幅度提高。到2020年，东北地区农业土地产出率、资源利用率和劳动生产率达到发达国家水平，现代农业发展取得显著成效。

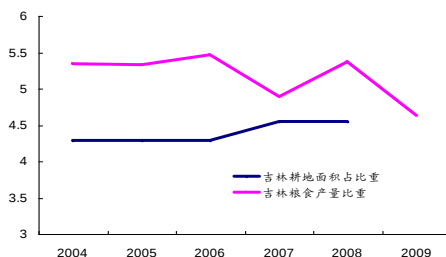
我们认为对于东北国家粮食安全战略基地的定位确实是很急迫也很有必要，当前西方大国不断大幅推升大宗原料产品的价格，围堵形势严峻，经济发展前景不是很明晰。在国内长期以来追求房地产为核心的GDP导致耕地面积不断被蚕食，加之国外资本大举进入国内农产品市场各个层面，控制能力持续增强，我国粮食战略形势堪忧。在这种背景下东北的粮食生产潜力进入决策层的视野。我们认为东北将成为中国粮食最重要的战略基地，对于全国粮食安全意义巨大。此外，意见还提出将东北建成农业现代化示范区，这标志着中国农业未来的走向，因此意义重大。

图 1：辽宁粮食耕地及产量全国比重



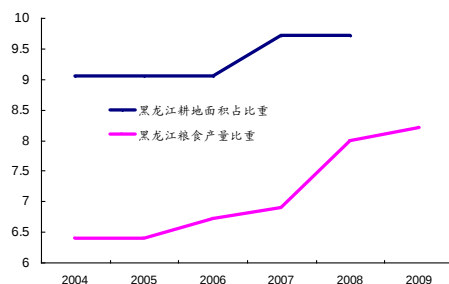
资料来源：信达证券

图 2：吉林耕地粮食及产量全国比重



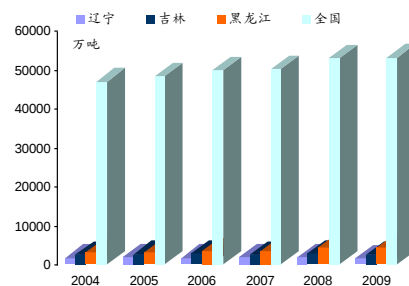
资料来源：信达证券

图 3: 黑龙江粮食及产量全国比重



资料来源: WIND

图 4: 东北三省与全国粮食产量对比



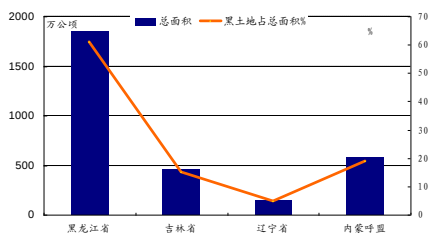
资料来源: WIND

2. 重视基础配套 强调可持续增长

当前中国农业面临的很多难题与基础条件建设缺失关系很大, 诸如农村水利建设严重滞后、耕地质量下降、机械化水平落后、疫病防治棘手等等。意见第三项的第一部分即第七条就提出加强农田水利等基础设施建设, 我们认为这是决策层对于农村水利问题的解决之道, 而非形式上的重复。在应对耕地质量下降方面, 意见提出在产粮大县加快中低产田改造, 加强坡耕地水土流失治理。并在资金保障上要求农业发展银行长期政策性贷款予以支持。同时推进松嫩平原西部和辽河平原中北部盐碱地及辽西北干旱丘陵中低产田改造。意见提出在东北率先建立定期深松作业补贴长效机制, 开展耕地轮作试点及相应配套政策。意见还鼓励增施有机肥、种植绿肥和秸秆还田。另外意见还提出引导农民科学使用化肥、农药、农膜来防控污染, 农业资源综合开发, 建立循环农业试点、大力发展绿色有机食品等等。这些细节体现了国家开始注重生态、安全、科学种植和可持续发展。

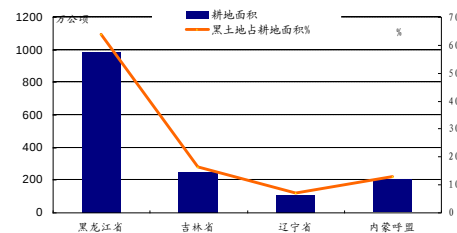
目前东北粮仓的黑土地, 不论是面积, 还是质量, 已经到了抢救的阶段。根据松辽水利委员会对黑龙江省水土流失严重的克山、拜泉等县调查, 黑土层每年平均剥蚀 0.3~1 厘米, 而形成 1 厘米黑土层, 在自然状况下, 需要 400 年的时间。按目前水土流失速度, 50 年后东北黑土区 1400 万亩耕地的黑土层将流失殆尽。时间紧迫的水土保持工作, 没有制度层次上的改革, 很难有根本性的转机。当前水土保持投入始终处于较低的水平且实际开展重点治理的力度和范围都过小, 制度层面效率极低严重危及黑土地的存亡, 这无疑是意见中上述政策的深刻背景。

图 5: 东北黑土地占总面积比



资料来源: 信达证券

图 6: 黑土地耕地占比



资料来源: 信达证券

3. 强化黑龙江农垦示范引导作用

意见指出要发挥黑龙江农垦等垦区的示范引导作用，提高农业装备、自主创新和粮食综合生产能力。要探索土地代耕和承包租赁制、托管制等经营形式，由代耕向全程生产作业，由个别农户向整村屯发展，发展土地集约经营，由垦区向周边农村推广现代生产方式，开展场县合作。我们认为这意味着东北要担负起集约化农业生产的试点，集约化经营是中国农业的出路，也是解决当前诸多问题的一个有效突破口。水利问题以及水土流失的治理等农业可持续性问题的解决失去集约化这个前提将寸步难行。

意见明确提出要进一步理顺农垦系统政企关系，强化公共政府服务能力，逐步将垦区社会公益性事业纳入公共财政保障范围，北大荒农垦集团总公司等大型农垦企业继续深化改革，完善现代企业制度，打造具有国际竞争力的特大型现代农业企业集团。我们认为这将是北大荒农垦崛起的政策依托，与黑龙江农垦进入世界 500 强的目标一致，标志着市场化进程的启航，未来空间无限。

意见还提出提高农业对外开放水平，支持建立东北特色的农产品基地和出口食品质量安全示范区，加强对大豆、大米、玉米等的进出口调控，并鼓励有条件的农企实施走出去战略。这些对于黑龙江农垦来说可谓水到渠成，进一步凸现其固有优势。

4. 利益补偿解决主产区后顾之忧

在完善政策支持一节，意见提出中央各类农业投入要继续向粮食主产区倾斜，加大四项补贴，在主产区利益补偿制度方面，要抓紧研究商品粮调销机制，尽快取消主产区粮食风险基金地方配套，并做好粮食政策性财务挂帐消化处理工作。这些政策有助于扭转“粮食大省，工业弱省，财政穷省”的局面，合理处理主产区与主销区的利益关系，减轻主产区的财政负担和后顾之忧，提高种粮积极性，同时中央财政也承担起应有的职责，有利于农业整体良性发展。

在完善农村金融体系方面，通过鼓励各类金融机构拓展农村金融市场，大力支持村镇银行、贷款公司、农村资金互助社等新型农村金融机构和小额贷款公司有序发展，形成合理分工的农村金融体系以及完善保险理赔机制，同时要求地方政府建立政策性农业投资公司和农业产业发展基金。在强农惠农资金方面，强化中央及地方惠农资金的整合和统一发放，并简化手续降低操作成本。这些政策有望解决农村资金紧张，有利于资金回流和流向农村从而支持东北农村各项事业的发展。

5. 投资建议

《关于加快转变东北地区农业发展方式建设现代农业的指导意见》可以理解为东北农业的一号文件，对于把握未来东北农业发展方向意义重大，也体现了国家对于粮食安全战略的忧虑，我们认为未来中国粮食问题在很大程序上将更依赖东北，因此国家对

于东北农业的投资和政策力度必将进入一个前所未有的阶段。北大荒无疑是这一政策最大的受益者，维持农业板块“强于大势”评级，关注北大荒未来基本面的转变及其价值的重塑。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本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，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102