



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

观点聚焦
研究报告

2010 年 12 月 14 日

农业

研究部

杨柯

分析师，SAC 执业证书编号：S0080210060001

yangke@cicc.com.cn

袁霏阳

分析师，SAC 执业证书编号：S0080200010007

yuanfy@cicc.com.cn

金志耀

联系人

jinzy@cicc.com.cn

一号文件提前猜

投资提示：

回顾近十五年农业政策与过去七年的一号文件，我们相信明年一号文件仍会聚焦“三农”问题，政策重点转向以保障农产品生产与供应为目标的农业现代化建设，具体反映在要以现代科学技术改造农业（如农业机械化、水利化以及生物育种技术等）和以现代经营方式推进农业（如农业生产经营的专业化、标准化、规模化和集约化）。受益于该政策导向的农业子板块与个股标的因此包括：1) **生物育种**：敦煌种业、登海种业、大北农、隆平高科、荃银高科、丰乐种业、万向德农。2) **农业机械化**：吉峰农机，以及已经过会的新研股份。3) **现代化养殖**：圣农发展、新希望（旗下六和集团是我国最大的商品代鸡苗鸭苗繁殖商）、正邦科技、雏鹰农牧、现代牧业。

从中长期政策审视与农业板块中长线投资角度出发，我们同样关心农产品供应和农民增收（务农、外出务工）这两大“三农”核心问题中的农产品供应和务农收益（积极性）问题。我们注意到：1) 在人均财政补贴力度十分有限的前提下，中国政府必须依靠持续提高粮食最低收购价政策来指引所有国内农产品价格走势，从而维持务农者积极性；同时，2) 生物育种技术提高、城镇化带来的产中规模化趋势、以及农业机械现代化可以在人均耕地面积积极为有限的条件下保障并且提高农产品供给。由此判断，至少在“十二五”期间，国内支农与务农环节经常性收益仍有望不断提升，并保证相关农业行业盈利持续增长，为板块带来持续投资机会。这些子行业主要包括：规模化养殖、农业机械、生物育种和规模化种植。

理由：

一号文件提前猜：以往，一号文件中的政策都是基于对前一年经济形势总结后作出的应对和展望，因此，2010 年经济形势决定了 2011 年一号文件侧重的行业和领域。今年遇到的最大问题是在国内粮食持续增产背景下，所有农产品价格全线上涨，并引发通胀担忧。因此，在当前通胀预期仍很强烈的前提下，明年一号文件仍将聚焦“三农”问题。

今年“三农”政策核心很可能落在农业现代化建设。回顾 94 年至今所有农业政策，也包括 04 年至今所有一号文件，我们不难发现“三农”问题的核心是农产品供应与农民增收（务农、外出务工），对应的是通货膨胀和贫富差距问题。今年外出务工最低工资标准上调 15% 甚至以上，务农收益也因外出务工机会成本上涨和消费结构升级而获提升，在农民增收无虞的情况下，我们判断明年一号文件将侧重农产品供应问题。基于 2010 年一号文件中协调推进工业化、城镇化和农业现代化的指导方针，今年侧重城镇化，那么明年产业政策重心很可能落在农业现代化，具体反映在要以现代科学技术改造农业（如农业机械化、水利化以及生物育种技术提高等）和以现代经营方式推进农业（如农业生产经营的专业化、标准化、规模化和集约化）。农业现代化的推进也顺应了现今农村青壮年劳动力不足，雇工成本不断增加和机械化程度将加速提升的趋势。

历年一号文件“三农”问题政策梳理：1) **侧重农民增收**，出现在 2004 年、2008 年和 2009 年一号文件。2004 年政策背景是因为 2000 年为降低粮食库存，政策鼓励将粮食用于深加工、出口和作为畜禽口粮，为减少粮食播种面积，让粮价持续下跌且地方没有完全落实按保护价敞开收购农民余粮的政策，造成 98 至 03 年间农民收入增长乏力；2008 年政策背景是因为海外通胀输入和猪价飙升共同导致国内通胀居高不下，政府为控制通胀而限制大宗口粮价格涨幅（包括不上调最低收购价），影响农民收入增幅；2009 年政策背景是想通过务农收入增长弥补经济危机造成的外出务工收入减少。2) **侧重农产品供应**，出现在 2005 年、2006 年、2007 年和 2010 年一号文件。这些年都是在农民增收无虞的背景下，政府政策重心转向农产品供应。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供，及(2)中国国际金融（新加坡）有限公司提供于符合 Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations 定义下的 accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者，有关财务顾问将不需要根据新加坡之 Financial Advisers Act 第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

- ▶ **2004 年一号文件**提出《促进农民增收若干政策》，全面放开粮食收购和销售市场，实行购销多渠道经营；
- ▶ **2005 年一号文件**提出《进一步加强农村工作提高农业综合生产能力若干政策》，要把加强农业基础设施建设、加快农业科技进步、提高农业综合生产能力作为一项重大而紧迫的战略任务；
- ▶ **2006 年一号文件**提出《推进社会主义新农村建设》，在前两年粮食保持较大幅度增产，农民收入保持较快增长的背景下，要求转变粮食增长方式，大力发展现代农业，努力拓宽农民增收渠道；
- ▶ **2007 年一号文件**提出《积极发展现代农业扎实推进社会主义新农村建设》，主要涉及用培养新型农民发展农业，提高农业水利化、机械化和信息化水平，提高土地产出率；**2007 年《生物产业发展“十一五”规划》**初步界定了生物产业范畴，并且提出通过生物育种来显著提高农产品产量和效益；
- ▶ **2008 年一号文件**提出《切实加强农业基础建设进一步促进农业发展农民增收》，突出加强农业基础建设，积极促进农业稳定发展、农民持续增收，努力保障主要农产品基本供给，切实解决农村民生问题，并且要求高度重视发展粮食生产；**2008 年十七届三中全会**要求中国特色工业化、城镇化、农业现代化加快推进，以及积极发展现代农业，提高农业综合生产能力；
- ▶ **2009 年一号文件**提出《促进农业稳定发展农民持续增收》，要求保持农产品价格合理水平，并且在农民工就业形势严峻的情况下，要保持农民收入较快增长；**2009 年 6 月**国务院又发布《促进生物产业加快发展若干政策》；
- ▶ **2010 年一号文件**提出《加大统筹城乡发展力度进一步夯实农业农村发展基础》，主要涉及协调推进工业化、城镇化和农业现代化，努力形成城乡经济社会发展一体化新格局；积极稳妥推进城镇化，当前要把加强中小城市和小城镇发展作为重点。

政策聚焦下的板块与个股投资热点。农业现代化建设具体反映在要以现代科学技术改造农业和以现代经营方式推进农业：

以现代科学技术改造农业：主要涉及农业机械化、水利化以及生物育种技术三个子板块。1) **生物育种**标的个股主要有：敦煌种业、登海种业、大北农、隆平高科、荃银高科、丰乐种业、万向德农。2) **农业机械**化的个股主要有：吉峰农机以及已经过会的新研股份。

以现代经营方式推进农业：主要涉及农业生产经营的专业化、标准化、规模化和集约化。1) 大范围的现代化**种植**还比较困难。目前，除了农垦系统和新疆建设兵团实现了现代化规模种植，其他大部分地区还比较落后，而且由于人均耕地面积地区间差异极大，推广过程会比较缓慢。2) **养殖业**由于占地面积小，所以，养殖业的现代化经营容易推广，并且已经出现。白羽肉/蛋鸡现代化经营程度已经很高，而且规模化程度还在不断提升；此外，起步于 08 年的生猪和奶牛养殖规模化和现代化进程正在加速。现代化养殖标的个股主要有：圣农发展、新希望（旗下六和集团是我国最大的商品代鸡苗鸭苗繁殖商）、正邦科技、雏鹰农牧、现代牧业。

政策连贯性预期下的中长线板块投资思路。农产品供应和农民增收（务农、外出务工）是“三农”问题的两大核心。在外出务工收入主要来源于工业和服务业，而且“十二五”规划已提出富国向民富转变从而为外出务工收入增长提供政策保障的背景下，农业板块投资更为关心农产品供应和务农收益问题。对于大部分农民而言，务农收入在总收入中的占比很小，所以，政府只要将务农收益保持在合理水平并保证农民有务农积极性就行。况且，从中长期的视角来审视农业政策，我们更应该考虑在我国人多地少的资源约束条件下，如何满足老百姓日常食物和日益增长的吃精吃好需求，也就是农产品供应问题。

务农积极性的维持：美国、欧盟等发达国家为了保证价格大幅下跌时期农民的务农积极性，依靠的是补贴工具来调节收益。而我国由于务农人员众多且人均财政补贴力度十分有限，所以，难以靠补贴来调节务农积极性（参考我国 07 年情形）。考虑到我国未来几年必将面对外出务工收入持续上涨所引发的务农机会成本提升和雇工成本持续上涨的现实，政府必须依靠持续提高粮食最低收购价来指引所有国内农产品价格走势，并维持务农积极性。

农产品供应的增加之道：在土地特别是人均耕地面积十分有限的情况下，增加供应必须首先依靠提升单产，也就是依靠优良品种和田间管理（养殖）技术改进。而田间管理（养殖）技术改进，需要以种植（养殖）收益远高于城镇务工收入来激发种植养殖积极性为前提，以现代化种植养殖设备为依托。目前，养殖业可以成为农户主业，而不用外出务工；但种植业因人均耕地面积少，难以成为大多数农户的主业，不过，城镇化带来的产中生产规模化可以帮助解决这一问题。由此看来，生物育种技术、城镇化带来的产中规模化趋势、以及农业机械现代化是提升农产品供给的当务之急。只是需注意，养殖规模化和农业机械现代化相对更容易推进，而品种改良与种植规模化进程则相对漫长。

综上所述，至少在“十二五”期间，国内支农与务农环节经常性收益仍有望不断提升，并保证相关农业行业盈利持续增长，为板块带来持续投资机会。这些子行业主要包括：规模化养殖、农业机械、生物育种和规模化种植。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED