

农林牧渔行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

2011 年中央农村工作会议即将召开，利好农林牧渔行业

2010 年 12 月 15 日

投资要点：

●推进发展现代农业，确保农产品有效供给是 2011 年中央经济工作六大任务之一，被列在第二位。为落实 2011 年中央经济工作会议要求，提出 2011 年中央农村工作的目标和任务，预计 2011 年中央农村工作会议将于 12 月下旬召开。

●2011 年中央农村工作会议主要内容预计将形成 2011 年中央一号文件的主要内容。兴修农田水利设施，发展现代农业，确保农产品有效供给预计将成为 2011 年中央农村工作和 2011 年中央一号文件的主要内容。

●2011 年中央农村工作会议和 2011 年中央一号文件将直接利好水泥、水利、农机、电网等行业，这些行业是农林牧渔行业上游行业。除此之外，2011 年中央农村工作会议和一号文件预计也将利好农林牧渔行业，尤其是种子行业。

●2010 年前三季度，七家种子上市公司实现营业收入、营业利润和净利润同比分别增长了 17.1%、158.5%和 123.2%，经营业绩增长幅度远大于经营规模增长幅度，说明七家种子上市公司盈利能力显著增强。

●2010 年前三季度，登海种业营业收入、营业利润和净利润分别是 5.13 亿元、2.01 亿元和 1.99 亿元，同比分别增长了 43.1%、100.5%和 105.4%，主要原因是公司推广新品种及部分常规品种实行精品按粒销售，种子毛利率提高，提升了公司主营业务的盈利能力。

●给予农林牧渔行业“强于大市”评级，给予登海种业、万向德农、敦煌种业和丰乐种业“推荐”评级。

农林牧渔行业评级 强于大市（维持）

动态市盈率：62.89
市净率：6.34

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
行业涨跌(%)	-5.79%	29.67%	22.03%
大盘涨跌(%)	-2.92%	14.30%	-11.39%

资料来源：爱建证券研发部

重点公司盈利预测及投资评价

股票名称	评级	09EPS	10EPS	11EPS
登海种业	推荐	0.53	1.14	1.74
万向德农	推荐	0.26	0.28	0.32
敦煌种业	推荐	0.16	0.60	1.02
隆平高科	中性	0.18	0.26	0.37
丰乐种业	推荐	0.30	0.44	0.55
荃银高科	中性	0.88	0.78	1.04

资料来源：历史数据来源于公司公告

吴正武 许春华 行业研究员

执业证书编号：S0820208030012
电话：021-3222 9888-3509
邮箱：wuzhengwu@ajzq.com

相关报告

请务必阅读正文之后的重要声明

一、2011 年中央农村工作会议预计将于 12 月下旬召开

2011 年中央经济工作会议于 2010 年 12 月 10 日到 12 日在北京举行，会议提出：2011 年中央经济工作以加快转变经济发展方式为主线，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，增强宏观调控的针对性、灵活性、有效性，加快推进经济结构调整，大力加强自主创新，切实抓好节能减排，不断深化改革开放，着力保障和改善民生，巩固和扩大应对国际金融危机冲击成果，保持经济平稳较快发展，促进社会和谐稳定。会议提出了明年中央经济工作六大任务。

表 1：2011 年中央经济工作六大任务

一、加强和改善宏观调控，保持经济平稳健康运行： 明年宏观经济政策的基本取向为积极稳健、审慎灵活，把稳定价格总水平放在更加突出的位置；继续实施积极的财政政策，保持财政收入稳定增长，压缩一般性支出；实施稳健的货币政策，把信贷资金更多投向实体经济特别是“三农”和中小企业；进一步完善人民币汇率形成机制，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	二、推进发展现代农业，确保农产品有效供给： 加大强农惠农的政策力度，增加农业生产补贴，加大粮食主产区投入和利益补偿力度，加强农村基础设施建设，提高耕地质量；加快转变农业发展方式，促进农业生产经营专业化、标准化、规模化、集约化。
三、加快经济结构战略性调整，增强经济发展协调性和竞争力： 以优化投资结构为重点，提高投资质量和效益；调整优化需求结构，增强消费拉动力，重点提升居民消费能力、改善居民消费条件、培育新的消费热点。	四、完善基本公共服务，创新社会管理机制： 加大保障性安居工程建设力度，加快棚户区和农村危房改造，大力发展公共租赁住房；扩大新型农村社会养老保险试点范围，建立健全企业退休人员基本养老金、城乡居民低保标准正常调整机制；扩大涉农中等职业教育免费范围。
五、加大改革攻坚力度，推动经济发展方式转变： 研究制定收入分配改革方案，努力扭转收入差距扩大趋势；研究推进在一些生产性服务业领域扩大增值税征收范围改革试点，进一步推进资源税改革。	六、坚持互利共赢的开放战略，拓展国际经济合作空间： 坚持出口和进口并重、吸收外资和对外投资并重，继续稳定和拓展外需；积极稳妥扩大金融等服务领域对外开放。

资料来源：新华社

推进发展现代农业，确保农产品有效供给是 2011 年中央经济工作六大任务之一，被列在第二位。为落实 2011 年中央经济工作会议要求，提出 2011 年中央农村工作的目标和任务，预计 2011 年中央农村工作会议将于 12 月下旬召开。2011 年中央农村工作会议主要内容预计将形成 2011 年中央一号文件的主要内容。2011 年中央一号文件预计将于 2011 年 1 月发布。

二、历年中央农村工作会议和一号文件主要内容，对 2011 年中央农村工作会议和一号文件预测

2004 年以后，每年的中央一号文件都以“三农”（农业、农村和农民）问题为主要内容。文件围绕发展农业生产、增加农民收入、建设社会主义新农村、统筹城乡发展等迫切问题，提出中央农村工作的目标和主要任务。2010 年下半年以来，国内主要粮食品种和其他农产品价格出现较大幅度上涨，推进发展现代农业、确保农产品有效供给成为 2011 年中央经济工作的六大任务之一。由于多年以来农田水利设施兴修滞后，加上气候异常变化，导致干旱和洪涝灾害严重影响我国主要粮食品种和其他农产品稳产和增产。因此兴修农田水利设施，发展现代农业，确保农产品有效供给预计将成为 2011 年中央农村工作和 2011 年中央一号文件的主要内容。

表 2：2004 年以来历年中央农村工作会议和一号文件的主要内容

一、2004 年中央农村工作会议和一号文件：2004 年 1 月，中央下发《中共中央国务院关于促进农民增收若干政策的意见》。	二、2005 年中央农村工作会议和一号文件：2005 年 1 月，中央下发《中共中央国务院关于进一步加强农村工作提高农业综合生产能力若干政策的意见》。
三、2006 年中央农村工作会议和一号文件：2006 年 2 月，中央下发《中共中央国务院关于推进社会主义新农村建设的若干意见》。	四、2007 年中央农村工作会议和一号文件：2007 年 1 月，中央下发《中共中央国务院关于积极发展现代农业，扎实推进社会主义新农村建设的若干意见》。
五、2008 年中央农村工作会议和一号文件：2008 年 1 月，中央下发《中共中央国务院关于切实加强农业基础建设，进一步促进农业发展农民增收的若干意见》。	六、2009 年中央农村工作会议和一号文件：2009 年 2 月，中央下发《中共中央国务院关于 2009 年促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》。
七、2010 年中央农村工作会议和一号文件：2010 年 1 月中央下发《中共中央国务院关于加大统筹城乡发展力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》。	八、2011 年中央农村工作会议和一号文件预测：兴修农田水利设施，发展现代农业，确保农产品有效供给。

资料来源：历史资料来源于新华社

三、2011 年中央农村工作会议和一号文件预计将利好农林牧渔行业，尤其是种子行业

2011 年中央农村工作会议和一号文件预计将继续执行强农惠农政策。强农惠农的政策力度只会加大不会减小。会议预计将强调：

1、要千方百计确保主要农产品供给安全，稳定粮食播种面积，增加农业生产补贴，稳步提高粮食最低收购价，加大粮食主产区投入和利益补偿力度，落实“米袋子”省长负责制和“菜篮子”市长负责制，认真搞好市场流通体系建设，加强农产品质量安全管理，确保群众吃上放心食品。

2、要着力加强农村基础设施建设，加大对农村水利、电网和危房改造、环境整治投入力度，继续推进农村公路、沼气建设；把水利作为农村基础设施建设的重点，多方筹集资金，切实增加投入；严守耕地保护红线，着力提高耕地质量，加快中低产田改造，大规模建设旱涝保收高标准农田。

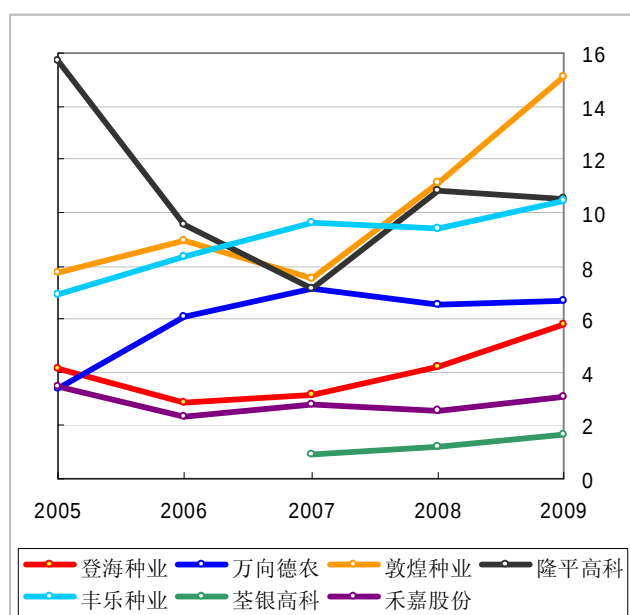
3、要加快转变农业发展方式，坚持用现代物质条件装备农业，用现代科学技术改造农业，用现代产业体系提升农业，用现代经营形式推进农业，促进农业生产经营专业化、标准化、规模化、集约化。

兴修农田水利设施，发展现代农业，确保农产品有效供给预计将直接利好水泥、水利、农机、电网等行业，这些行业是农林牧渔行业的前端行业。除此之外，2011 年中央农村工作会议和一号文件预计也将利好农林牧渔行业，尤其是种子行业。种子是农业生产的最重要生产资料，转变农业发展方式、确保主要农产品供给安全，必须依靠种子行业发展壮大。

四、我国种子行业上市公司经营规模和盈利水平比较

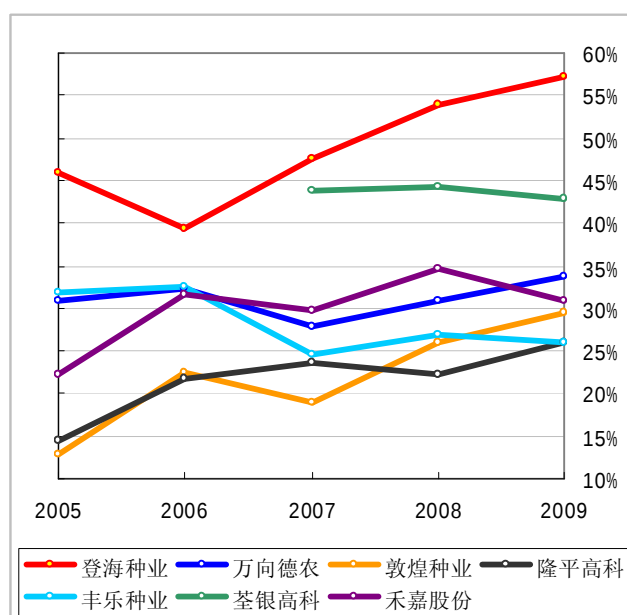
目前，我国种子行业主要上市公司有登海种业、隆平高科、万向德农、丰乐种业、荃银高科、敦煌种业、禾嘉股份等 7 家。其中，登海种业、万向德农和敦煌种业 3 家公司位于我国北方地区，以研发、生产和销售玉米种子为主，隆平高科、丰乐种业、荃银高科和禾嘉股份 4 家公司位于我国南方地区，以研发、生产和销售水稻种子为主，其中禾嘉股份非种子业务营业收入所占比重比较大。

图 1: 七家种子子公司营业收入比较 (亿元)



资料来源: 公司公告

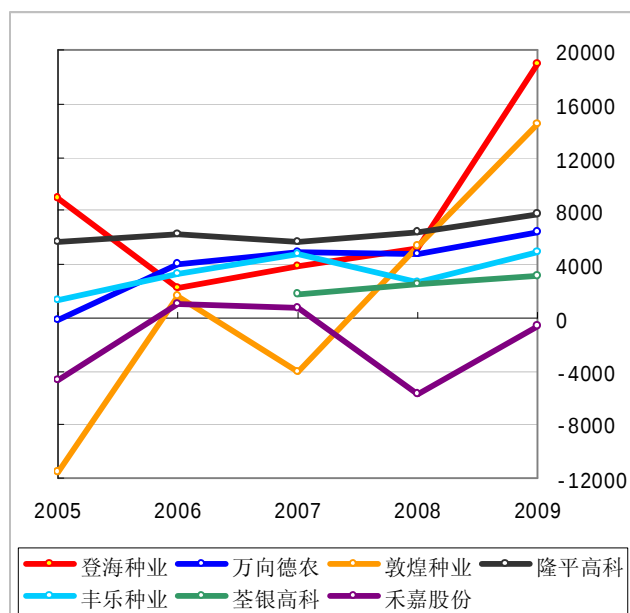
图 2: 七家种子子公司毛利率比较 (%)



资料来源: 公司公告

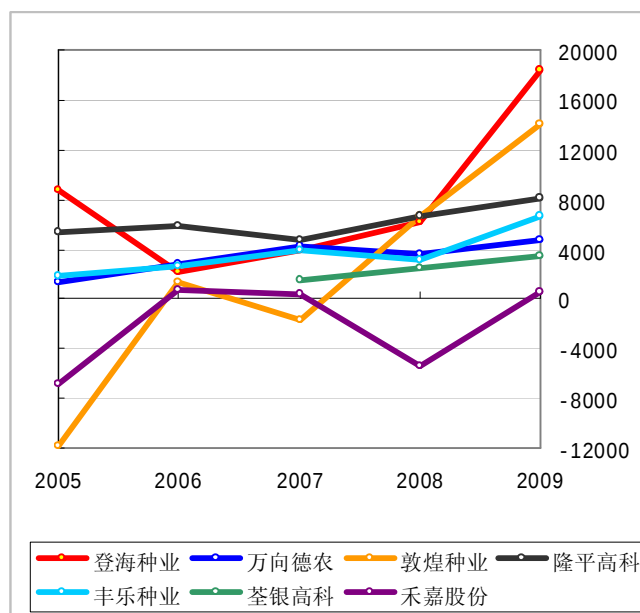
过去五年, 种子上市公司营业收入总体上呈现振荡上升趋势, 其中登海种业和敦煌种业两家玉米种子龙头上市公司 2007 年以后营业收入上涨幅度比较大。在 7 家种子上市公司中, 登海种业毛利率最高, 2009 年毛利率达到 55% 以上, 而且持续多年稳定增长, 说明研究开发和技术引进对提高公司经营业绩作用明显; 荃银高科是新上市公司, 2009 年毛利率达到 40% 以上; 其他 5 家种子上市公司 2009 年毛利率 25%-35% 之间, 而且多年稳定在该区间, 说明研究开发和技术引进对提高公司经营业绩作用不明显, 种子科技含量不高导致进入门槛较低, 市场竞争激烈, 毛利率持续多年徘徊不前。

图 3: 七家种子子公司营业利润比较 (万元)



资料来源: 公司公告

图 4: 七家种子子公司净利润比较 (万元)



资料来源: 公司公告

过去五年，种子上市公司营业收入总体上呈现振荡上升趋势，其中登海种业和敦煌种业两家玉米种子龙头上市公司 2007 年以后营业利润和净利润上涨幅度比较大；禾嘉股份营业利润和净利润多年在亏损或者盈亏平衡附近徘徊；其他种子上市公司营业利润和净利润平稳增长。

2010 年前三季度，七家种子上市公司实现营业收入、营业利润和净利润合计分别是 35.8 亿元、4.4 亿元和 4.0 亿元，同比分别增长了 17.1%、158.5%和 123.2%，经营业绩增长幅度远大于经营规模增长幅度，说明七家种子上市公司盈利能力显著增强。

2010 年前三季度，登海种业营业收入、营业利润和净利润分别是 5.13 亿元、2.01 亿元和 1.99 亿元，同比分别增长了 43.1%、100.5%和 105.4%，主要原因是公司推广新品种及部分常规品种实行精品按粒销售，种子毛利率提高，提升了公司主营业务的盈利能力。

表 3：2010 年上半年登海种业主要产品经营规模和盈利水平（万元）

种子产品	营业收入	营业成本	毛利额	毛利率
先玉 335	26024.15	7023.91	19000.24	73.01%
登海 662	5930.36	2141.62	3788.74	63.89%
登海 9 号	2329.72	940.00	1389.72	59.65
登海 701	2045.64	757.09	1288.55	62.99

资料来源：公司公告，主要产品指占主营业务收入 10%以上（或接近 10%）的产品

从表中可以看出，公司利润主要来源于先玉 335 玉米种子。335 玉米种子是登海种业（占 51%股份）与美国先锋海外公司（占 49%股份）共同出资组建的中外合资公司——登海先锋子公司主要销售产品，产品科技含量高，采取“卖粒模式”，销售价格和销售量均呈现上升趋势，是公司利润主要贡献力量。除此之外，2009 年，公司超试玉米新品种登海 661、登海 662、登海 701 先后通过省级和国家级审定，标志着公司进入了超级玉米的新时代，产品结构发生变化为公司发展带来新的契机。

表 4：2007 年-2009 年登海种业研发支出占公司营业收入比例（万元）

年份	研发支出	营业收入	比例
2007	1859	31401	5.9%
2008	2168	41693	5.2%
2009	2208	57912	3.8%

资料来源：公司公告

高比例的研发支出是公司种子毛利率高于其他种子上市公司毛利率的根本原因，也是公司未来扩大经营规模和提高盈利水平的根本保证。

五、行业投资建议和评级

推进发展现代农业，确保农产品有效供给是 2011 年中央经济工作六大任务之一，被列在第二位。为落实 2011 年中央经济工作会议要求，提出 2011 年中央农村工作的目标和任务，预计 2011 年中央农村工作会议将于 12 月下旬召开。2011 年中央农村工作会议主要内容预计将形成 2011 年中央一号文

件的主要内容。兴修农田水利设施，发展现代农业，确保农产品有效供给预计将成为 2011 年中央农村工作和 2011 年中央一号文件的主要内容，将直接利好水泥、水利、农机、电网等行业，这些行业是农林牧渔行业的上游行业。除此之外，2011 年中央农村工作会议和一号文件预计也将利好农林牧渔行业，尤其是种子行业。2010 年前三季度，七家种子上市公司实现营业收入、营业利润和净利润同比分别增长了 17.1%、158.5%和 123.2%，经营业绩增长幅度远大于经营规模增长幅度，说明七家种子上市公司盈利能力显著增强。给予农林牧渔行业“强于大市”评级，给予登海种业、万向德农、敦煌种业和丰乐种业“推荐”评级。

六、上市公司盈利预测和评级

表 5：上市公司盈利预测和评级

代码	名称	细分行业	12 月 14 日 股价	EPS(元)			PE			最新评级
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	
002041	登海种业	种子	65.30	0.53	1.14	1.74	123.2	57.3	37.6	推荐
600371	万向德农	种子	13.40	0.26	0.28	0.32	51.5	47.9	41.3	推荐
600354	敦煌种业	种子	36.02	0.16	0.60	1.02	225.1	60.0	35.3	推荐
000998	隆平高科	种子	30.01	0.18	0.26	0.37	166.7	113.8	80.4	中性
000713	丰乐种业	种子	18.91	0.30	0.44	0.55	63.0	43.4	34.3	推荐
300087	荃银高科	种子	75.35	0.88	0.78	1.04	85.6	96.4	72.8	中性
600093	禾嘉股份	种子	6.79	0.01	0.02	0.02	679.0	339.5	339.5	回避

资料来源：历史数据来源于公司公告

投资评级说明

I 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推 荐： 预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中 性： 预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。