

行业评级

强于大市

行业近一年走势



相关报告

《供过于求 良种至上》

2009年10月12日

《政策强扶持 整合或加速》

2010年1月12日

《从主题到业绩——农业2010年中期投资策略》

2010年7月12日

《生猪价格反弹 关注温和》

2010年7月29日

《种业进入新阶段 景气持续上升——种业更新报告及新兴产业《决定》点评》

2010年10月27日

研发部

分析师：冉伶俐

SAC 执业证书编号：S1340210090002

联系电话：010-68858132

Email: ranlingli@cnpsec.com

新兴种业 规模养殖

——农业2011年投资策略

摘要：

● **“价格+政策+估值”三因素的梳理。**(1) 价格：由于最低收购价支撑底线、农业生产成本上抬中枢，国际粮食供求偏紧，明年国内农产品价格不乏上涨动力，我们认为，农产品价格未来将呈温和上升趋势；(2) 政策：尽管粮食七年连续增产，但由于异常气候频发和薄弱的农业生产基础设施影响粮食生产，以人工成本为代表的种植成本快速增长，农业生产方式短期难升级，国内对国外粮食市场的进口依存度加大，粮食安全依然是未来农业政策的最核心议题；(3) 估值：农业板块相对全部A股的估值在2.9，处于历史高位。若行业政策、价格和企业成长性低于预期，板块估值存在回调风险，但一些具有新盈利模式的上市公司业绩成长具有持续性，估值修复有望加快。

● **明年政策展望：农业生产资料是着力点，如种业、水利、农机等。**我们觉得值得关注的政策有：(1) 改善农田水利等农业生产基础设施；(2) 发展现代种业的政策意见；(3) 完善农产品流通体制建设；(4) 鼓励农业生产方式升级，如增大农机补贴，鼓励合作社发展等。

● **子行业推荐：种业、畜牧养殖和海参养殖。**(1) 种业：战略性看好，处于景气不断提升的新阶段，明年供求矛盾进一步缓和，预计种子价格上涨20%以上，政策强力扶持，种子行业纳入新兴产业规划，行业整合加快。建议投资者积极关注，分享行业个股的成长和价值提升；(2) 畜牧养殖：生猪价格处于新的上升周期，预计价格高点会在2012年初。随着畜牧养殖企业的不断上市，规模化养殖是行业未来发展趋势，建议投资者关注规模化养殖的代表企业；(3) 海参养殖：海参消费符合消费升级，在短期供给受制于年初冰冻灾害、长期供给受限于海域面积，而需求却持续快速增长的矛盾下，海参价格将持续上升。

● **行业投资策略。**农业板块2011年投资策略应把握三条主线：一，受益于产品价格上涨而成本压力较小，如水产品；二，受益于粮食安全有关的政策的强力扶持，如种子和粮油；三，具有新盈利模式而具有较快估值修复的。子行业方面，我们重点推荐种子行业、海参养殖行业和畜牧养殖行业。个股方面：重点推荐隆平高科、圣农发展、海大集团、东方海洋、雏鹰农牧、登海种业等。

目 录

1. 价格、政策、估值三因素，明年何去何从？	5
1.1 价格：不乏继续上行动力	5
1.2 政策：粮食安全仍是最核心主题	9
1.3 估值：新盈利模式下 估值修复加快	14
1.4 小结	15
2. 子行业推荐——种子、畜牧养殖、海参养殖	15
2.1 种子——战略性看好，景气不断提升的新阶段	15
2.1.1 种业政策：育种纳入新兴产业，打造现代种业集团	16
2.1.2 种业基本面：持续向好 价格继续上行	18
2.1.3 后续行业竞争格局展望和投资建议	21
2.2 海参养殖：价格持续上行下的投资机会	22
2.2.1 我国海参养殖发展迅速	22
2.2.2 供给：冰冻灾害影响短期 海域资源稀缺决定长期	23
2.2.3 需求：消费升级下的快速增长	24
2.2.4 价格：明年仍将持续上升态势	25
2.3 畜牧养殖和饲料：价格回升 景气复苏	26
3. 2010 年回顾和 2011 年投资策略	29
3.1 2010 年表现回顾	29
3.2 2011 年投资策略	30
4. 重点上市公司简述	30
4.1 隆平高科（000998）：种业龙头 拐点凸显	30
4.2 圣农发展（002299）：“肯德基+麦当劳”促业绩快增	31
4.3 东方海洋（002086）：华丽转型 量价齐升	31
4.4 海大集团（002311）：新模式下的持续增长	31
附录 1：2010 年中期农业投资策略观点回顾	32
附录 2：全球大宗农产品期货价格走势	32
附录 3：美国农业部对全球农产品供给的最新预测	33

图表目录

图表 1: 农产品批发价格指数略超 2008 年高位.....	5
图表 2: 此轮影响农产品价格上涨的原因.....	6
图表 3: 粮食种植和生猪养殖成本不断上升 (2004-2009)	6
图表 4: 东北地区 2010 年三种粮食种植成本普遍上升 (单位: 元)	7
图表 5: 2010 年生猪养殖成本普遍上涨 (单位: 元)	7
图表 6: 我国小麦和水稻最低收购价格逐年上升 (2005-2011)	8
图表 7: 全球粮价仍处于 2008 年以来的恢复性上涨.....	8
图表 8: 全球粮食减产预期仍在, 明年库存消费比继续下降下降.....	9
图表 9: 粮食“七连增”后, 还能持续?	9
图表 10: 近些年我国农业受灾面积与粮食产量.....	10
图表 11: 2010 年频发的自然灾害使人们担忧“粮食产量”	10
图表 12: 我国有效灌溉面积占总播种面积的比例较低.....	11
图表 13: 农业三种粮食种植产值和生产成本	11
图表 14: 城乡居民收入剪刀差不断扩大.....	12
图表 15: 农业雇工成本快速上升	12
图表 16: 我国人均耕地面积、农业机械持有情况	12
图表 17: 我国粮食进口情况.....	13
图表 18: 农业板块相对大盘的估值处于历史高位	14
图表 19: 农业上市公司盈利模式: 从传统模式到新模式.....	14
图表 20: 保障粮食安全的根本在种子	15
图表 21: 种业后续政策展望.....	16
图表 22: 《农作物种子生产经营许可管理办法》征求意见大幅提升种业进入门槛	17
图表 23: 2011 年杂交玉米种子供过于求进一步好转	18
图表 24: 2011 年杂交水稻种子供需平衡依然偏紧	18
图表 25: 我国已成为玉米净进口国	20
图表 26: 近几年杂交玉米制种单产走势.....	20

图表 27: 种子在农户的种植成本中占比较小（玉米和水稻）	21
图表 28: 我国与美国的种粮比比较（玉米和水稻）	21
图表 29: 我国海参养殖面积.....	22
图表 30: 我国海参产量快速增长	23
图表 31: 我国适宜海参养殖的海域有限.....	23
图表 32: 我国适宜海参养殖的海域有限.....	24
图表 33: 威海水产品市场海参价格走势.....	25
图表 34: CPI 指数与水产品价格指数的联动	26
图表 35: 生猪价格驱动因素的构成图	26
图表 36: 生猪价格波动周期一般为四年.....	27
图表 37: 我国能繁母猪存栏量	27
图表 38: 生猪盈利有望保持 300 以上的水平	28
图表 39: 饲料原料价格走势.....	28
图表 40: 农业板块 2010 年走势远远强于上证指数	29
图表 41: 农业涨幅位于第 5 位（2010.1.4-2010.12.29）	29
图表 42 CBOT 大豆与玉米期货价格走势.....	32
图表 43 CBOT 小麦与糙米期货价格走势	33
图表 44 纽交所白糖和棉花期货价格走势.....	33
图表 45 USDA 供需预测报告最新预测	33

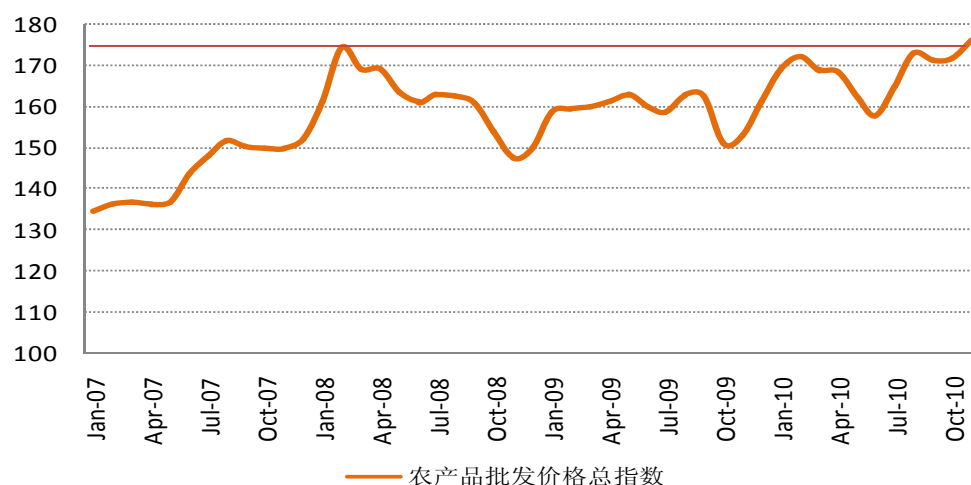
1. 价格、政策、估值三因素，明年何去何从？

1.1 价格：不乏继续上行动力

在“涨”字成为 2010 年最热门的词后，我们有必要对明年农产品价格的走势进行判断和展望。

今年农产品价格走出了一个大大的 V 字，农产品批发价格指数自今年 6 月份以来不断上行，11 月份的数字已经超过 2008 年 2 月份的高点，达 176。

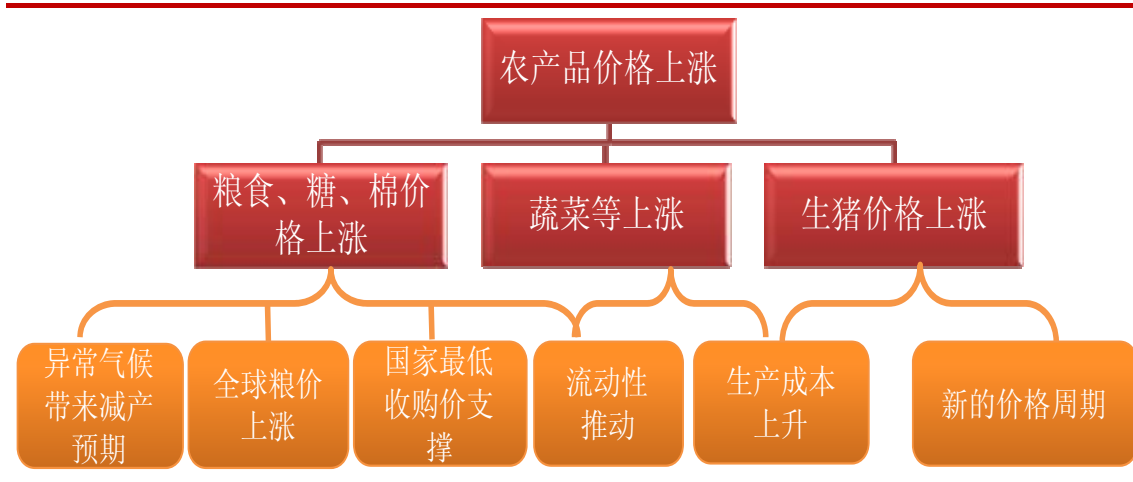
图表 1：农产品批发价格指数略超 2008 年高位



数据来源：农业部，中邮证券研发部

我们认为，2010 年农产品价格大幅上涨的推动因素有：（1）对粮食、糖、棉而言，我们认为主要有四点原因，一是异常气候带来的减产预期；二是全球粮食减产预期、价格上行带来的联动效应；三是生产成本的推动；四是流动性充裕的推动；（2）对蒜姜等小品种而言，我们认为主要是流动性充裕推动的；（3）对生猪价格而言，我们认为主要是新的价格波动周期带来和生产成本上升推动（对生猪价格的分析详情参看 2.3 部分的内容）。

图表 2：此轮影响农产品价格上涨的原因

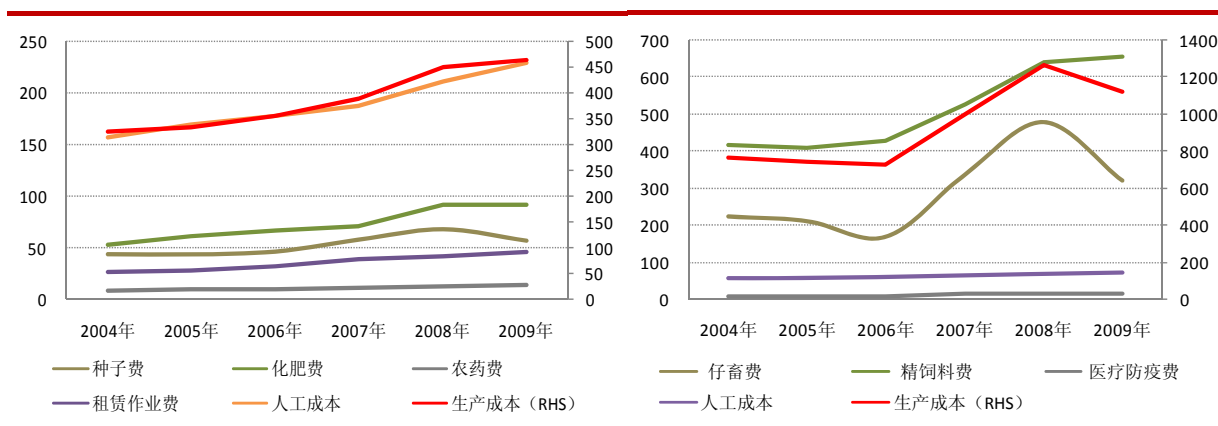


数据来源：中邮证券研发部

我们认为，成本上涨推动、粮食安全政策支撑、全球粮食市场联动影响、流动性泛滥，这些因素将继续影响 2011 年农产品价格的走势。

成本不断上涨抬升农产品价格中枢。由于人工成本上升、农资价格上行，2004-2009 年三种粮食种植和规模生猪养殖的成本明显上升。2010 年，由于人工成本和农资价格同比上涨，粮食种植成本上升；由于仔猪价格和人工成本上升，生猪养殖成本上升。

图表 3：粮食种植和生猪养殖成本不断上升（2004-2009）



数据来源：发改委，中邮证券研发部

图表 4：东北地区 2010 年三种粮食种植成本普遍上升（单位：元）

	水稻			玉米			大豆		
	2010	2009	同比变动	2010	2009	同比变动	2010	2009	同比变动
辽宁	750	700	6.67%	500	480	4%			
吉林	770	709	7.92%	531	500	5.84%	455	433	4.84%
黑龙江	800	740	8.11%	480	470	3.13%	362	358	1.12%

数据来源：网站数据，中邮证券研发部

图表 5：2010 年生猪养殖成本普遍上涨（单位：元）

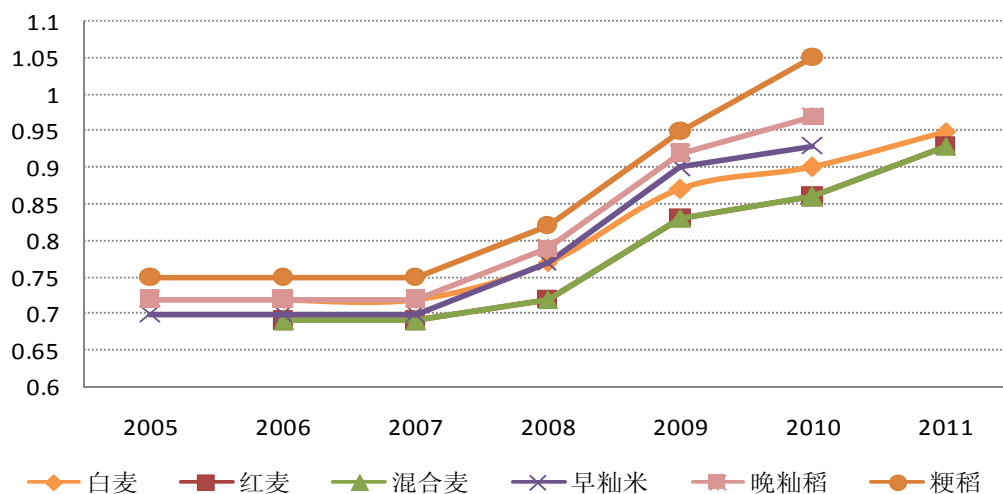
城市	2010年生猪养殖成本
鄂州	大规模养殖头平总成本1179.84元、中规模养殖头平总成本1346.27元、小规模养殖头平总成本1230.21元、农户散养头平总成本1245.42元，与去年同期相比分别增加4.9%、18.78%、4.24%、8.93%
焦作	大、中、小规模饲养生猪的物质与服务费较去年同期分别增加18.20%、18.94%、18.56%
耒阳	饲料玉米、麦麸、德佳预混料同比分别上涨33%、12%、10%；养殖人员工资成本上升，人工成本涨幅为8.3%
景德镇市	生猪头均总成本1261.6元，同比上涨1.17%
张掖	2010年1-6月份平均成本为1207.00元/头，同比上涨9.49%。2010年7月份为1200.00元/头，涨幅1.10%

数据来源：网站数据，中邮证券研发部

我们认为，由于城乡收入剪刀差等因素，种养殖人工成本仍会上升；饲料、种子等农用资料价格也会上升，生产成本的上升趋势将抬升农产品价格中枢。

最低收购价政策支持粮价底线。为保障农民种植的积极性，我国从 2005 年开始实行最低收购价政策，最低收购价奠定了粮食价格的底线，这一底线呈逐年上升趋势。

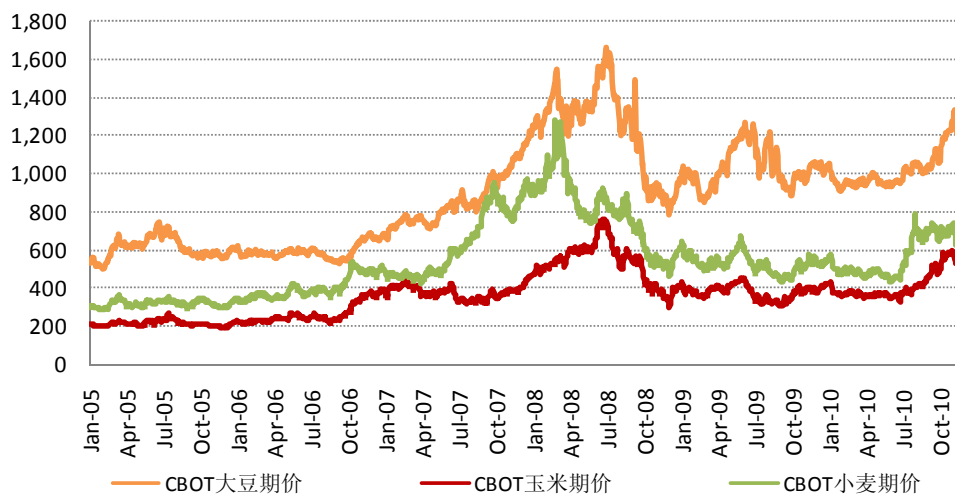
图表 6：我国小麦和水稻最低收购价格逐年上升（2005-2011）



数据来源：中邮证券研发部

全球粮食市场联动影响，全球粮价仍有上涨基础。首先，全球粮食价格目前仍处于 2008 年金融危机以来的恢复性上涨阶段；其次，异常气候带来的减产预期仍在，全球粮食库存消费比下降；最后，国外明年可能将继续实施宽松货币政策。

图表 7：全球粮价仍处于 2008 年以来的恢复性上涨



数据来源：wind，中邮证券研发部

图表 8：全球粮食减产预期仍在，明年库存消费比继续下降

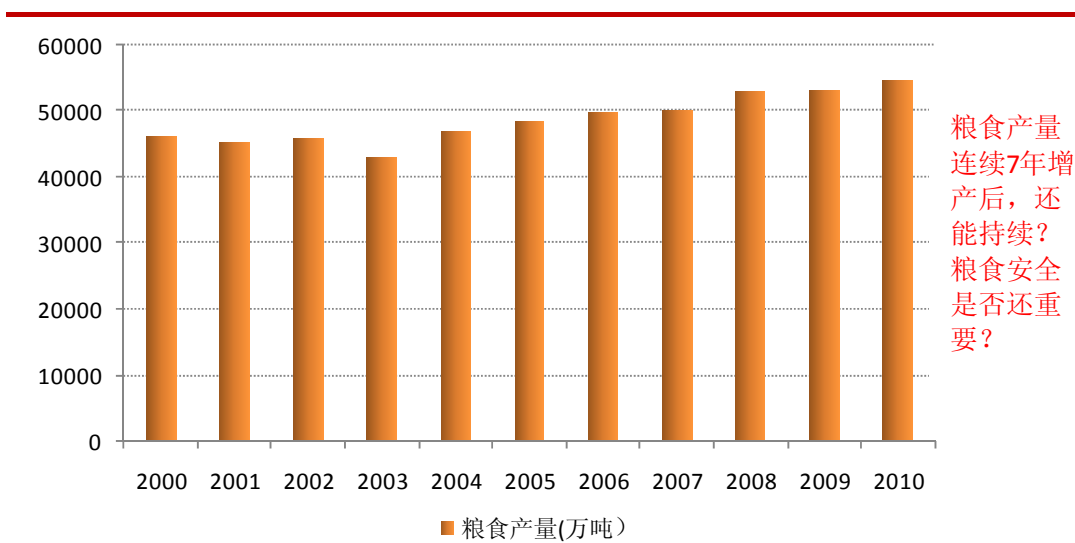
	产量变动 (%)	期末库存变动 (%)	库存消费比 (%)
全球小麦	-5.83%	-11.71%	-4.03%
全球玉米	0.60%	-12.70%	-2.76%
全球水稻	2.36%	-1.15%	-0.98%
全球大豆	-1.06%	1.67%	-1.21%
全球棉花	13.73%	-3.32%	-0.72%

数据来源：USDA，中邮证券研发部

1.2 政策：粮食安全仍是最核心主题

12月2日，国家统计局宣布，2010年我国粮食产量将再创新高，将实现“七连增”。2010年，我国粮食种植面积16.48亿亩，同比增长0.8%，但粮食产量10928亿斤，同比增长2.9%。

图表 9：粮食“七连增”后，还能持续？



数据来源：国家统计局，中邮证券研发部

为什么我们在粮食连续七年增产后，还会再次讨论粮食安全这个问题？

我们认为，粮食安全是国家安全的基础，粮食安全不会因为连续7年丰产和我国较高的库存消费比而弱化，反而，我们看到，无论是自然灾害还是粮价上涨都会敏感地牵动粮食安全这一话题。

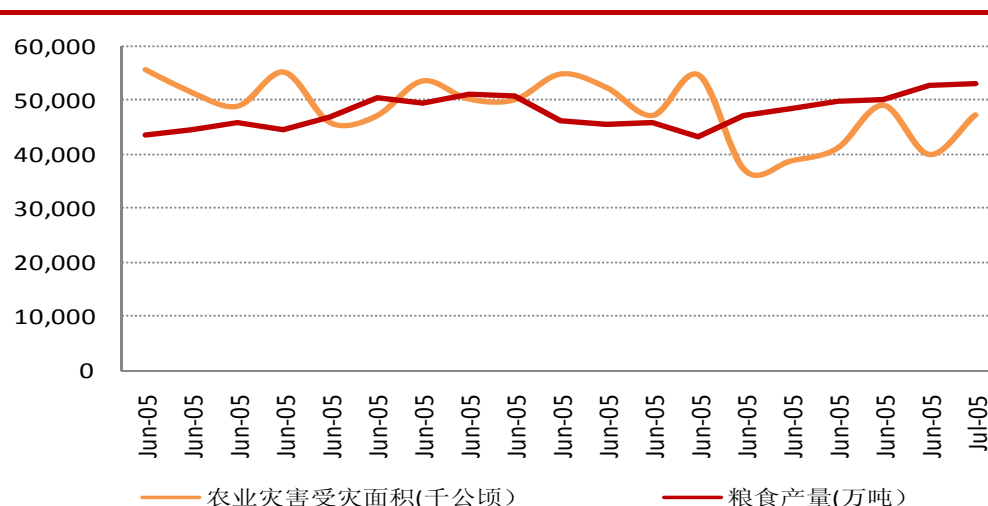
我们之前有专门讨论过鉴于需求的持续增长，粮食安全的关键在于增加供给。7年连续增产并没有弱化粮食安全问题，反而异常气候、种植成本上升、农业生产方式升级

短期难实现、国内对国外粮食市场的依存度加大等等因素的存在，使得粮食增产更加困难、粮食安全问题更加凸显。

异常气候频发将是未来粮食生产的最大变数。从历史数据来看，2006 年以前，粮食产量基本与农业受灾面积成反比，2007 年以来，由于总体受灾水平下降以及单产提高等因素，这种反向相关性减弱。截至统计局数据公布出来前，今年对粮食生产的讨论基本上是围绕着“减产担忧”来的，这主要是由于今年频繁发生自然灾害，如，2009 年底至今年上半年的西南大旱、东北地区春季的低温以及夏季的洪灾。除了国内，小麦主产国俄罗斯大干旱引起小麦减产，大豆主产国阿根廷大旱可能引致大豆减产。目前，极寒天气，冬小麦产区旱灾再次显现都让我们不得不担心明年的粮食生产，更远一点，拉尼娜、厄尔尼诺现象更是会加大未来粮食生产的变数。

在异常气候带来的自然灾害频发时，往往会影响各权威机构对当年粮食产量的预测，进而影响预期，影响粮食价格。

图表 10：近些年我国农业受灾面积与粮食产量



数据来源：国家统计局，中邮证券研发部

图表 11：2010 年频发的自然灾害使人们担忧“粮食产量”

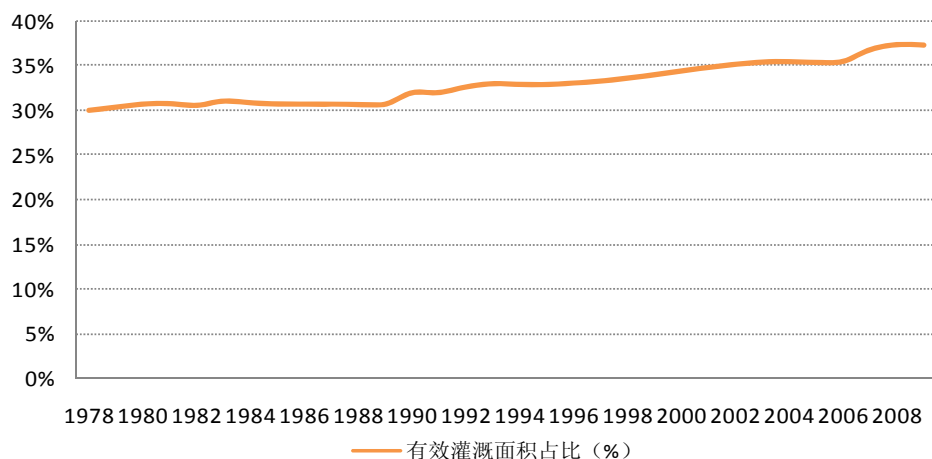
旱情	时间	影响
西南地区特大旱灾	2009.7-2010.4	人畜饮水困难，夏收粮油作物大幅减产，局部绝收
北方地区持续低温	2010年4-6月	影响冬小麦返青
南方6省强降雨	2010年夏季	截至6月20日，强降雨共造成浙江、福建、江西、湖南、广东、广西六省(区)农作物受灾1929万亩

数据来源：中邮证券研发部

与自然灾害对应的，是我国相对落后的农田水利基础设施。我国农田水利基础设施建

设，如防洪、防涝、引水和灌溉等设施，远远落后于其他基础设施建设，这使得当自然灾害发生时，相应的应对缺失。2008 年全国有效灌溉面积为 5926 万公顷，占比为 37%，较 1978 年仅提升了 7 个百分点。

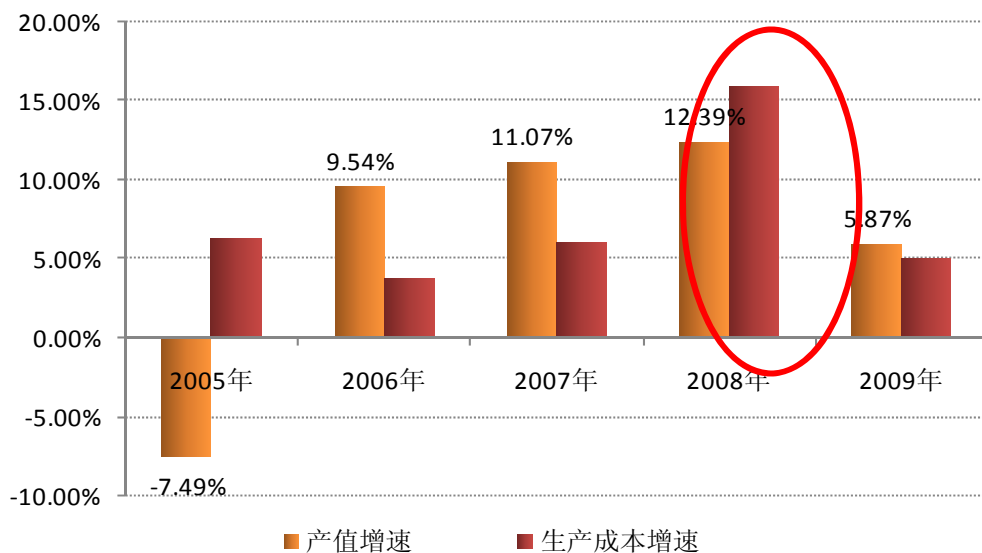
图表 12：我国有效灌溉面积占总播种面积的比例较低



数据来源：国家统计局，中邮证券研发部

以人工成本为代表的种植成本快速增长影响农户种植积极性。2004 年-2009 年，农户三种粮食的产值复合增长率为 6%，而生产成本的复合增长率为 7.3%，生产成本的增长快于产值的增长，影响农户的种植积极性。

图表 13：农业三种粮食种植产值和生产成本

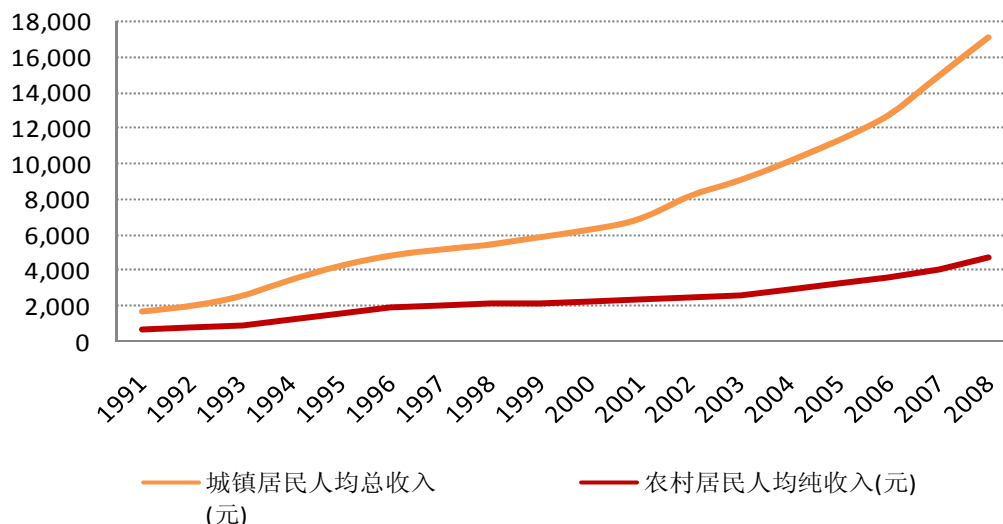


数据来源：国家统计局，中邮证券研发部

我国城乡收入剪刀差不断扩大，一方面，增大了农村青壮年劳动力种粮的机会成本，

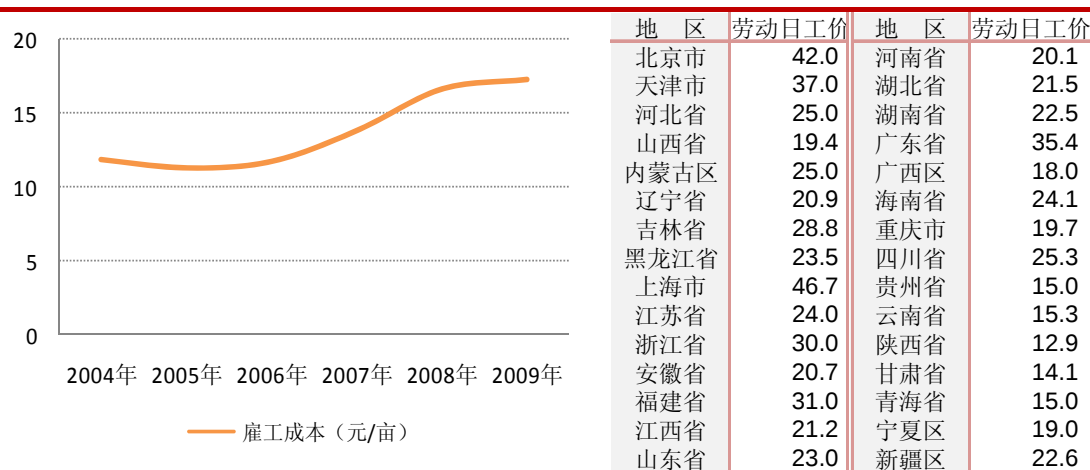
大多数青壮年劳动力选择外出务工，另一方面，随着青壮年劳动力外出务工增多，农村可雇工人数减少，农村雇工成本上升，导致种粮人工成本不断上升。

图表 14：城乡居民收入剪刀差不断扩大



数据来源：国家统计局，中邮证券研发部

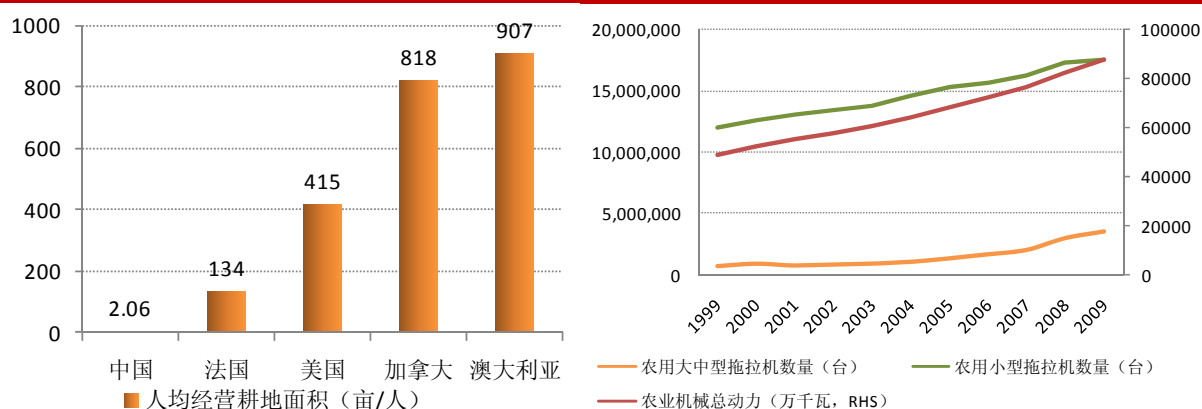
图表 15：农业雇工成本快速上升



数据来源：发改委，中邮证券研发部

农业生产方式短期难以实现升级。从历史经验看，我国农业生产机械化、集约化进程缓慢，农业生产方式短期内难以实现升级。

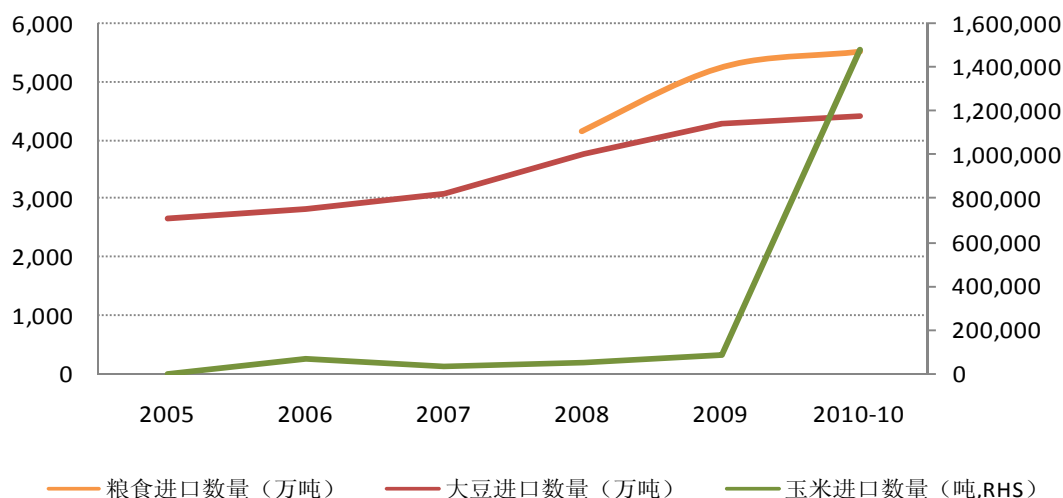
图表 16：我国人均耕地面积、农业机械持有情况



数据来源：国家统计局，中邮证券研发部

国内对国外粮食市场的进口依存度加大。我国大豆进口量占总供给量的 70%，近年来的进口量呈逐年增长态势。我国 2006 年以前为玉米出口国，基本无进口，今年进口量大幅增长，前 10 个月进口量已经是去年全年的 17 倍。粮食总的进口数量，今年前 10 个月达到 5496 万吨，如果按去年平均亩产 423.5 公斤计算，折算为土地面积，相当于 1.3 亿亩，这快接近种植面积的 10%。所以，随着需求快速增长和种植面积有限的矛盾日益突出，国内对国外粮食市场的进口依存度逐渐加大。

图表 17：我国粮食进口情况



数据来源：wind，中邮证券研发部

综上，我们认为，粮食安全是国家安全的基础，仍是国家农业政策的最核心主题，未来国家对于农业的政策不仅不会减弱，反而会持续加强。

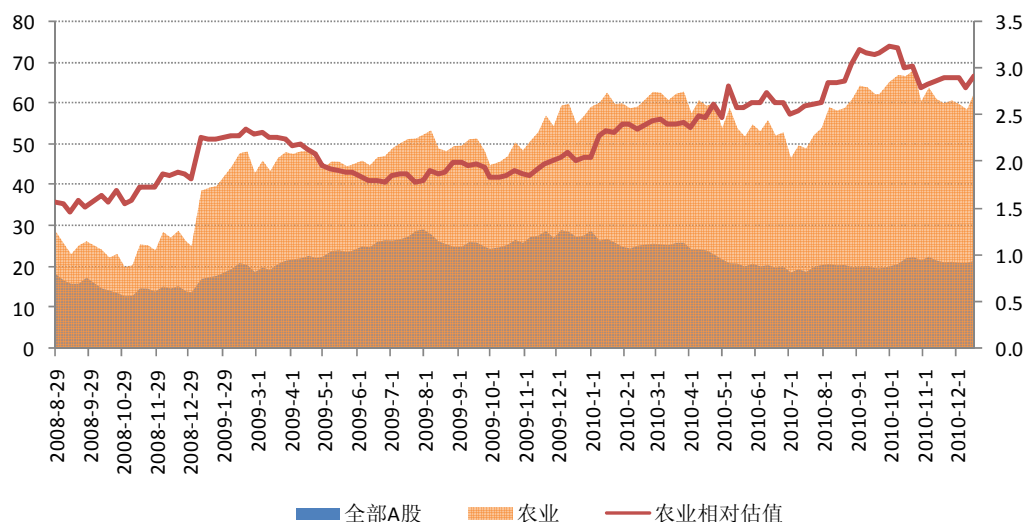
展望明年，我们觉得值得关注的政策有：(1) 改善农田水利等农业生产基础设施；(2) 发展现代种业的政策意见；(3) 中央一号文件；(4) 完善农产品流通体制；(4) 鼓励农业生产方式升级，如增大农机补贴，鼓励合作社发展等。

1.3 估值：新盈利模式下 估值修复加快

农业板块相对全部 A 股的估值在 2.9，处于历史高位。

我们认为，这一高估值包含了对未来的三个预期：（1）农业政策持续出台；（2）农产品价格上扬；（3）农业上市公司未来较好的成长性。若这三个预期未来的实现程度较低，这板块估值存在回调风险。

图表 18：农业板块相对大盘的估值处于历史高位



数据来源：中邮证券研发部

我们也欣喜地看到，在农业政策多年扶持下，农业板块也衍生出具有新盈利模式的上市公司，这些上市公司具有业绩持续成长性，估值修复有望加快。（具体分析请参加我们中期策略报告）

图表 19：农业上市公司盈利模式：从传统模式到新模式



数据来源：中邮证券研发部

1.4 小结

我们梳理了影响农业板块走势的三大因素，期望从这种梳理中来找寻明年甚至未来更长时间内，农业的投资主线和值得我们投资的农业标的。

价格：由于不断上升的最低收购价支撑粮价底线，农业生产成本上升抬升农产品价格中枢，国际粮价仍有上涨基础，使国内农产品价格不乏上涨基础，国家价格调控和货币政策收紧会影响价格上升的速度和程度，但不会改变趋势。所以，我们认为，农产品价格未来将呈温和上升趋势。

政策：尽管粮食七年连续增产，但是，异常气候频发和薄弱的农业生产基础设施将是未来粮食生产的最大变数，以人工成本为代表的种植成本快速增长影响农户种植积极性，农业生产方式短期难以实现升级，国内对国外粮食市场的进口依存度加大。粮食安全依然是未来农业政策的最核心议题，未来国家对于农业的政策不仅不会减弱，反而会持续加强。展望明年，我们觉得值得关注的政策有：（1）改善农田水利等农业生产基础设施；（2）发展现代种业的政策意见；（3）中央一号文件；（4）完善农产品流通体制；（4）鼓励农业生产方式升级，如增大农机补贴，鼓励合作社发展等。

估值：农业板块相对全部 A 股的估值在 2.9，处于历史高位。我们认为，这一高估值包含了对未来（1）农业政策持续出台；（2）农产品价格上扬；（3）农业上市公司未来较好的成长性这三个方面的预期。若这三个预期未来的实现程度较低，板块估值存在回调风险。在农业政策多年扶持下，农业板块也衍生出具有新盈利模式的上市公司，这些上市公司具有业绩持续成长性，估值修复有望加快。

2. 子行业推荐——种子、畜牧养殖、海参养殖

我们依据行业景气度，我们建议投资者关注种业、海参养殖业、生猪养殖和饲料业。

2.1 种子——战略性看好，景气不断提升的新阶段

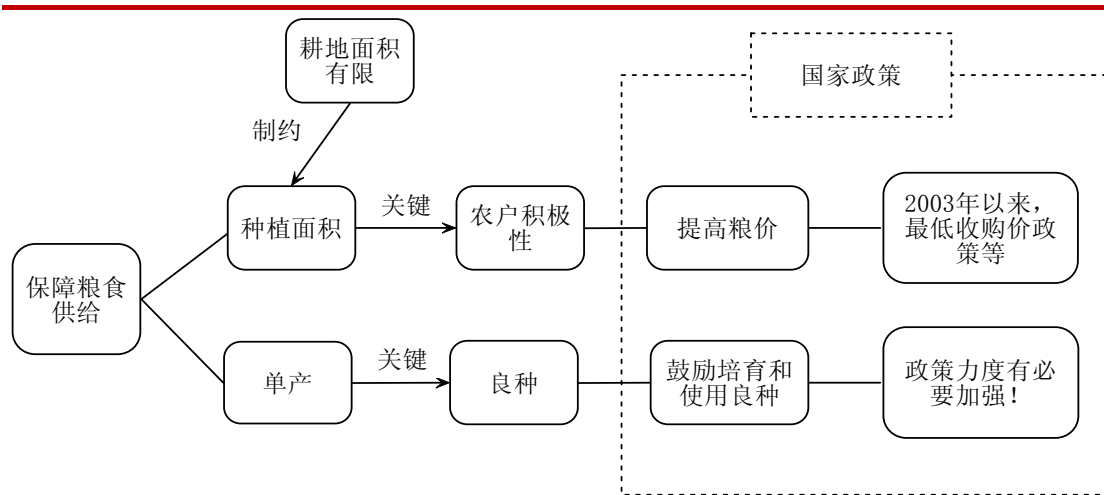
对于种子，我们认为在国家政策大力扶持和指导、种子行业基本面不断改善的背景下，种子行业进入全新的发展阶段，行业景气度有望不断提升。

今年（已经结束的市场年度）是种子行业充满惊喜的一年。杂交玉米种子价格总体涨幅 10% 左右，杂交水稻种子价格总体涨幅 20%—30%。杂交玉米种子中单粒播种子、杂交水稻中的部分市场主导品种的价格上涨幅度远大于全国的平均涨幅，甚至有少数品种价格涨幅超过 50%。种子上市公司的业绩都出现 100% 以上的大幅增长。行业政策方面，种业首次在中央 1 号文件中被强调，农业部也将 2010 年指定为种子执法年。

我们仍然战略性看好种子行业，最核心的逻辑依然是：保障粮食安全的关键是单产，提高单产的关键是种子。

就明年而言，我们依然从政策支持和行业持续向好两个方面看好种业。

图表 20：保障粮食安全的根本在种子



数据来源：中邮证券研发部

2.1.1 种业政策：育种纳入新兴产业，打造现代种业集团

国家今年在政策层面明显提升种业战略地位，扶持力度明显加强。

年初，中央一号文件中指出“要把做强做大种业当成战略举措来抓”，并指出要促进种业间的并购。

农业部将2010年确认为种子执法年，并于今年10月发出了《农作物种子生产经营许可管理办法》征求意见稿。

11月，《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》中强调着力培育生物育种产业，育种被纳入新兴产业的范畴。

我们认为，在十二五规划后，国家会出台推进生物育种发展的指导意见，这也是和年初一号文件相衔接的政策细化。对后续种业政策进行如下展望。

图表 21:种业后续政策展望

原则：解决行业现存问题，扶优扶强，发展现代种业		
现存问题	目标：	政策措施
1. 种业科研研发体系混乱	1. 科研院所、科研院校负责基础性公益性研究，构建以企业为主的商业化育种体系	1. 编制种业的发展规划；
2. 种业进入门槛低，行业集中度低	2. 打造一批具有国际竞争力的育繁推一体化的现代种业集团	2. 设立资金专项支持种子企业商业育种和研发；
3. 良种繁育基地设施薄弱	3. 加强种子生产基地建设，实现相对集中、规模化、标准化、集约化和机械化	3. 推动种子企业的兼并重组，鼓励大型企业通过并购进入种业；
	4. 支持国内种子企业走出去，并购国外中小型优质种子企业	4. 对种子企业经营和并购实行税收优惠；
		5. 提高行业进入门槛，如注册资金、固定资产、研发能力和技术水平方面加以限制，提高品种审定的准入条件；

数据来源：中邮证券研发部

其中，农业部在提高行业进入门槛上已经行动，在 10 月发出的《农作物种子生产经营许可管理办法》征求意见稿，在这份意见稿里，不仅提高了注册资本金这一门槛，还加入了许多软门槛。

图表 22：《农作物种子生产经营许可管理办法》征求意见大幅提升种业进入门槛

	内容方面	原《农作物种子生产经营许可管理办法》	《农作物种子生产经营许可管理办法》征求意见稿
生产许可证	杂交种子	注册资本 500 万元以上	注册资本不少于3000万元，其中固定资产不少于1500万元；固定资产中直接用于种子生产的比例不低于70%。
	其他主要农作物种子	注册资本 100 万元以上	注册资本不少于500万元，其中固定资产不少于250万元。固定资产中直接用于种子生产的比例不低于70%。
	转基因稻、玉米、小麦种子	无	注册资本不少于1亿元，其中固定资产不少于5000万元。
	其他转基因种子	无	注册资本不少于3000万元，其中固定资产不少于1500万元。固定资产直接用于种子生产的比例不低于70%。
经营许可证	杂交种子	注册资本 500 万元以上	注册资本不少于3000万元。其中固定资产不少于1500万元，直接用于种子生产的资产比例不低于70%
	其他主要农作物种子	注册资本100万元以上	注册资本不少于500万元。其中，固定资产不少于250万元，直接用于种子生产的资产比例不低于70%
	种子进出口业务	注册资本达到 1000 万元以上	注册资本3000万元以上。其中，固定资产不少于1500万元，直接用于种子生产经营的资产比例不低于70%。
	转基因农作物种子	无	转基因农作物种子经营许可证，注册资本不少于1亿元，其中固定资产不少于5000万元
选育、生产、经营相结合（育繁推一体化）	注册资本 3000 万元以上，自有品种的种子销售量占总经营量的 50% 以上		注册资本中固定资产不少于5000万元，直接用于种子生产的资产占固定资产的比例不低于70% 申请杂交玉米和杂交水稻种子的，还应当配备种子烘干设备，总加工能力应当达到20吨/小时以上，加工厂房800平方米以上 有专门的育种机构，有固定的育种人员和工作经费，自有科研实验室面积300平方米以上，长期稳定的育种场所面积100亩以上 申请主要农作物种子经营许可证，应当有稳定的种子生产基地5000亩以上

数据来源：农业部，中邮证券研发部

总的而言，我们认为后续政策目标是以下几个方面：（1）构建商业化育种体系；（2）打造一批具有国际竞争力的种业集团；（3）加强种子生产基地建设；（4）支持国内企业走出去。国家会在资金、行业准则、税收优惠等方面支持上述的实现。

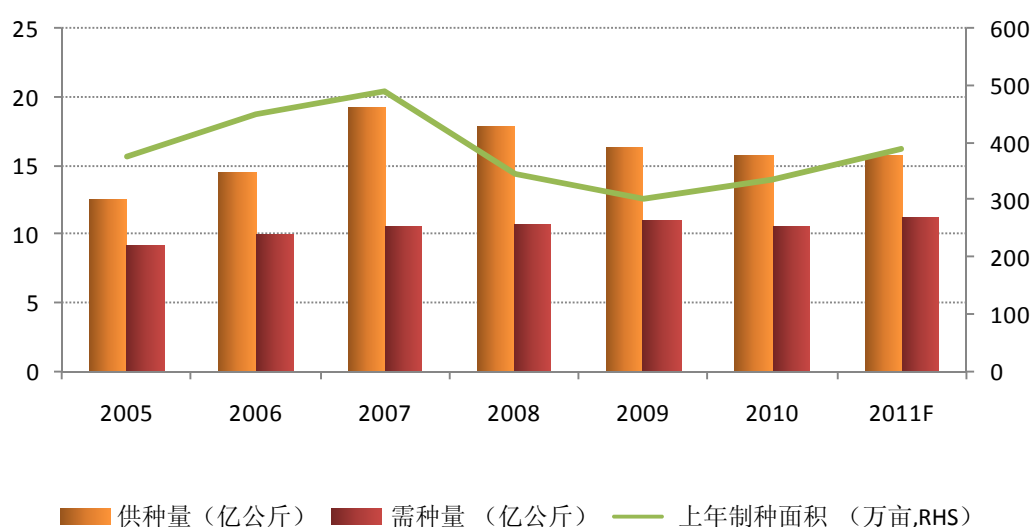
这些内容反应在政策出台上，我们觉得，有两个值得期待的文件：国务院关于种业发展的指导意见和明年的中央 1 号文件。

2.1.2 种业基本面：持续向好 价格继续上行

根据全国农技推广中心的预测，两杂种子供过于求进一步缓解，预计来年库存进一步下降。

杂交玉米种子方面，今年国内共生产杂交玉米种子 388 万亩，比 2009 年增加 54 万亩；但由于异常天气的影响，预计产种 11.5 亿公斤，比上年增加 0.3 亿公斤；库存种子 4.3 亿公斤，比上年减少 0.2 亿公斤；2011 年供种 15.8 亿公斤；2011 年预计杂交玉米播种面积为 4.9 亿亩，需种约 11.3 亿公斤；2011 年预计余种 4.5 亿公斤，比今年减少 7000 万公斤。

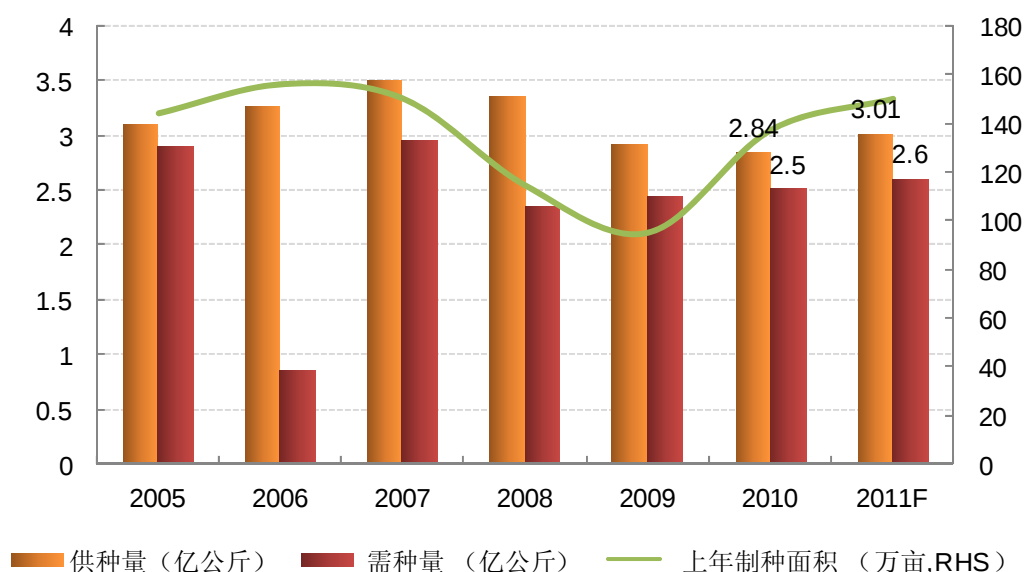
图表 23:2011 年杂交玉米种子供过于求进一步好转



数据来源：中国农技推广中心，中邮证券研发部

杂交水稻种子方面，今年杂交水稻种子共制种 150 万亩，比 2009 年增加 13 万亩；预计产种约 2.54 亿公斤，比上年增加 0.17 亿公斤左右；今年库存合格种子 0.47 亿公斤，与上年持平；预计 2011 年全国杂交水稻种植面积为 2.58 亿亩，需种约 2.6 亿公斤；2011 年预计余种 0.41 亿公斤，较去年增加 700 万公斤。

图表 24:2011 年杂交水稻种子供需平衡依然偏紧



数据来源：中国农技推广中心，中邮证券研发部

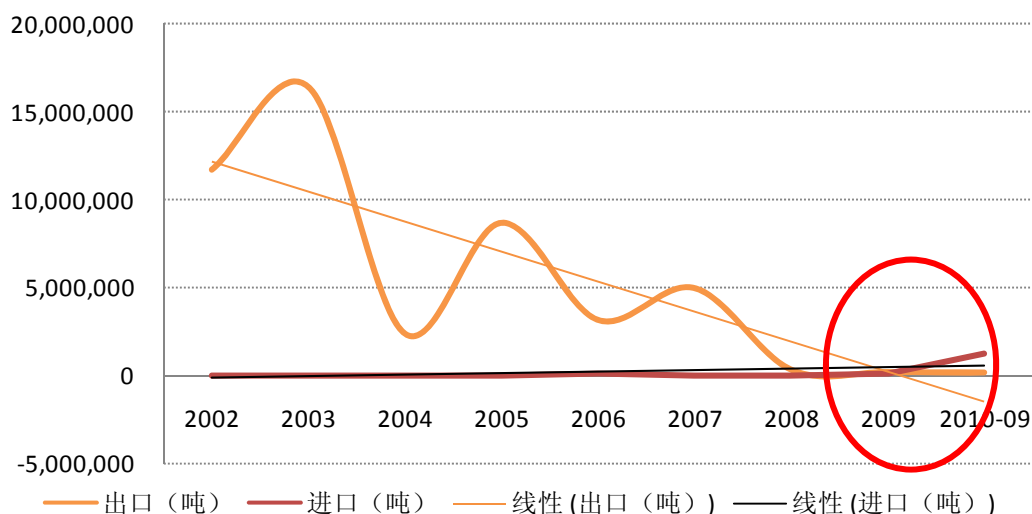
今年制种面积增幅较大，但产量增幅却较小，主要是因为“天时”所致。玉米制种由于春季低温、花期高温干旱，受灾面积较大，全国总体因灾减产 18%左右，其中吉林、辽宁、内蒙古、河北、山西、甘肃、新疆等主要基地减产都在 15%-20%。水稻制种受异常气候影响，出现不同程度减产。其中，江苏、安徽等地制种减产幅度较大，平均亩产不足 100 公斤，减产近 50%；四川较常年减产 15%左右。

新市场年度的种子价格将继续上涨。

我们认为，新市场年度的种子价格将进一步上行，预计幅度在 20%以上。这一判断主要是基于以下两点理由：

第一，玉米需求强劲，带动种子价格上行。由于国内饲用玉米的快速增长，我国已经开始由玉米“净出口国”转变为“净进口国”，后续玉米需求还是会持续强劲，我国未来几年将维持净进口国的状态。玉米需求强劲，一方面有利于稳定农户种植玉米的面积，另一方面，也有利于种子价格随着种粮比的提升而提升。

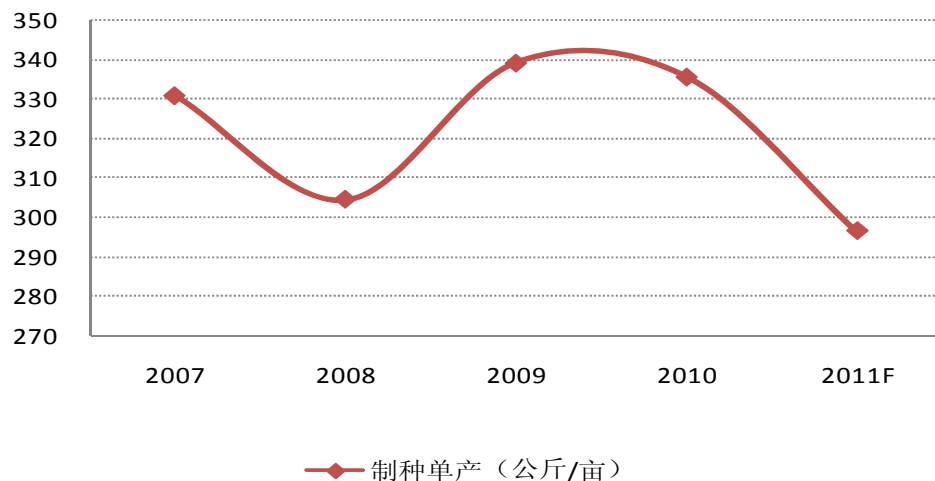
图表 25：我国已成为玉米净进口国



数据来源：wind，中邮证券研发部

第二，自然灾害等因素影响制种产量，加上包装成本增加，种子企业制种成本上升。以杂交玉米种子为例，2010 年制种的单产约为 296 公斤/亩，较去年同期下降 11.6%。企业由于是按亩数支付基地农户制种费，所以制种单产的下降增加了企业的制种成本。

图表 26：近几年杂交玉米制种单产走势

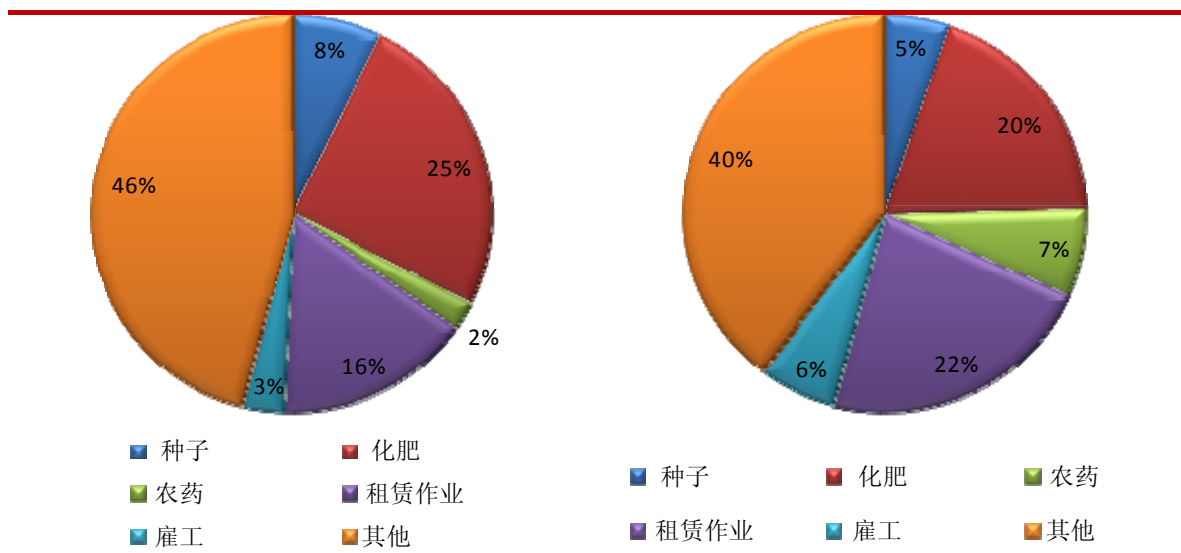


数据来源：中国农技推广中心，中邮证券研发部

一个要说明的问题是：种子价格的持续上涨不会影响农户的购买意愿。一方面，优质种子会提高农户的投入产出率（具体分析见我们前期的报告《供过于求、良种至上》；另一方面，种植成本占农户种粮成本的比例较小，国内种粮比与美国相比较低。种子作为必需品，供给弹性较低，而且种子占农户生产成本（不包括土地成本）的占比低，

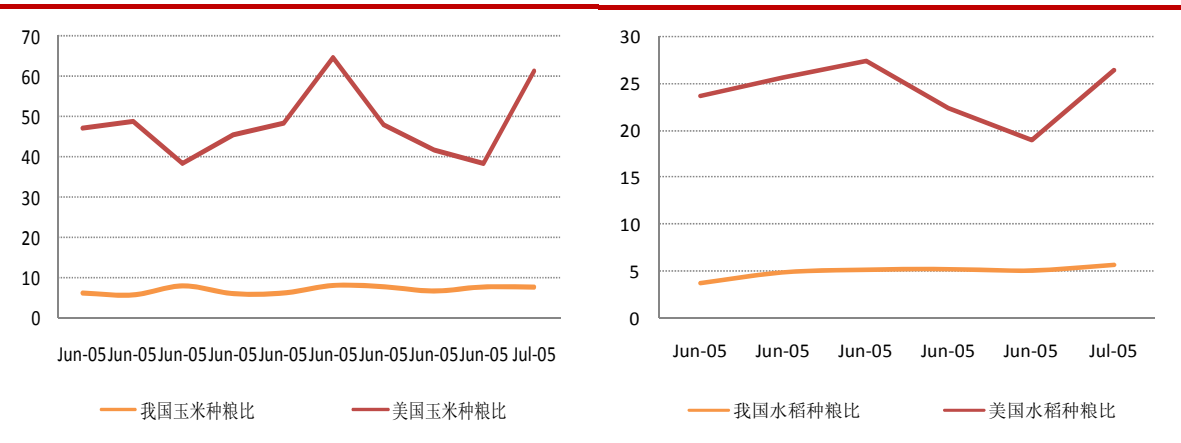
2009 年，玉米种子为 8%，水稻种子为 5%。2009 年，中国玉米种粮比为 11，不到美国的 1/6；中国水稻种粮比为 5.7，不到美国的 1/5。随着玉米价格的提高，农户对种子价格上涨的忍受力加强。

图表 27：种子在农户的种植成本中占比较小（玉米和水稻）



数据来源：发改委，中邮证券研发部

图表 28：我国与美国的种粮比比较（玉米和水稻）



数据来源：发改委，中邮证券研发部

2.1.3 后续行业竞争格局展望和投资建议

在国家政策指导，以及种子企业纷纷进行销售改革、引进新品种的背景下，我们认为后续种子行业的行业竞争格局是：

(1) 好种子跳出供求关系影响，形成品牌，种子间价格及竞争力差异扩大，普通种

子的市场份额越来越小；

(2) 行业集中度提高，形成 8-10 家垄断市场的大型种子企业。不排除大型农业集团通过并购进入行业；

(3) 商业化育种后，种子企业的研发实力显得更为重要，成为评判种子企业的核心指标；

(4) 行业运作越来越规范。

在国家强力扶持（后续政策不断加强）、种业基本面持续向好，种子企业不断做大的背景下，种业引来新的成长阶段，景气度将不断提升。我们战略性看好种子行业，建议投资者积极关注，分享行业个股的成长和价值提升。我们重点推荐产业布局完善、研发实力最雄厚、报表未能完全体现公司价值的隆平高科（000998）；研发实力雄厚、最先实施营销改革、拥有较多优势品种的登海种业（002041）。

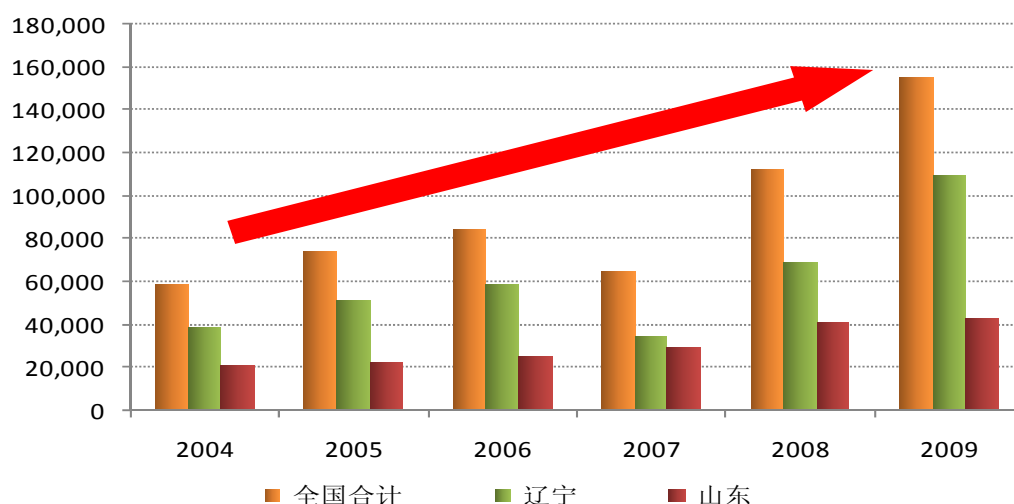
2.2 海参养殖：价格持续上行下的投资机会

2.2.1 我国海参养殖发展迅速

海参是一种营养价值很高的海洋棘皮动物，具有增强人体免疫力、预防心血管疾病、抗癌等保健功能，是“海八珍”之首，与燕窝、鱼翅齐名，享有“海中人参”的美誉。

近些年，随着海参消费增加的驱动，我国海参养殖规模呈逐年递增态势，尤其是 2008、2009 年，海参养殖公司纷纷开始“圈海运动”使养殖面积大幅增长。2009 年，我国海参养殖面积达 15.5 万公顷，是 2004 年的 2.6 倍。

图表 29：我国海参养殖面积

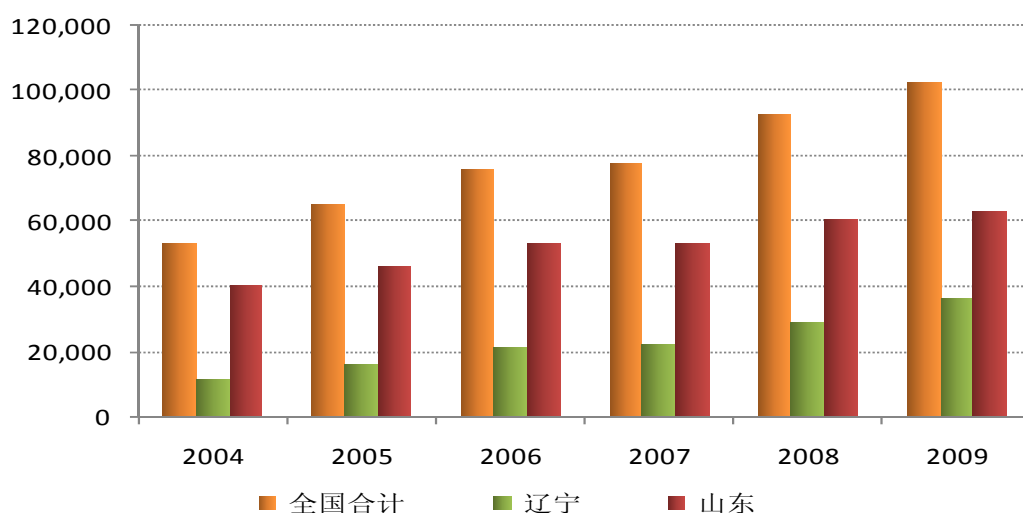


数据来源：中国渔业年鉴，中邮证券研发部

随着海参播种面积增长，海参产量也较快增长。2009 年，我国海参产量达 10.2 万吨，

是 2004 年的 2 倍。

图表 30：我国海参产量快速增长



数据来源：中国渔业年鉴，中邮证券研发部

2.2.2 供给：冰冻灾害影响短期 海域资源稀缺决定长期

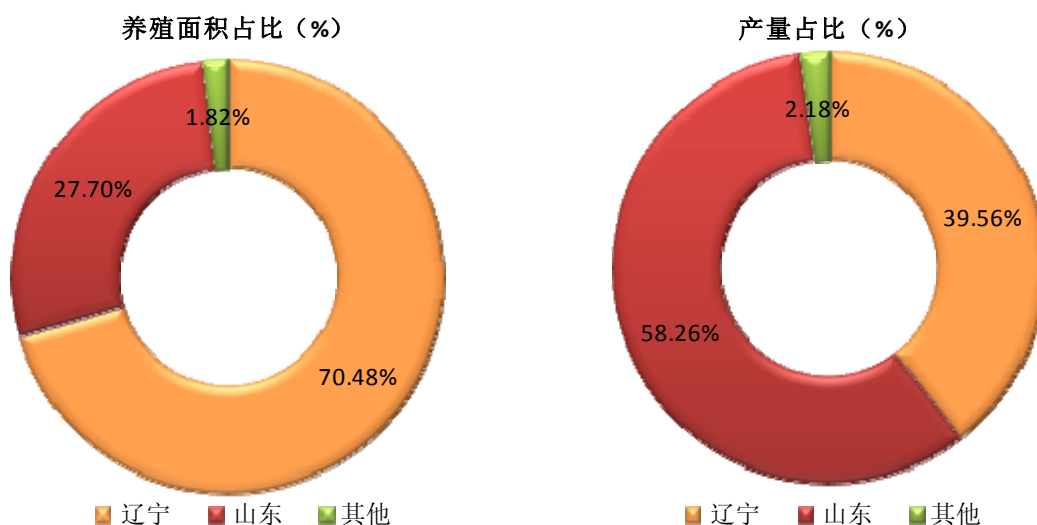
从短期看，年初冰冻灾害影响今明两年的供给。去年冬天，渤海湾发生冰冻，许多围堰浅水养殖的海参死亡，大连预计减产 20%左右；莱州湾海参产量较往年也降低 40%。按照海参 2-3 年的养殖周期，今明两年的海参供给受到明显影响。

从长期看，可用于海参养殖的海域资源有限，决定供给不可能一直大幅增长，海参供给弹性逐渐变小。

海参对养殖环境较为苛刻，其所处海域必须潮流畅通、水质清新、无污染、无大量淡水注入、有大量海藻生长、有岩礁。此外，刺参属寒温带品种，生存水温在 $-1.5-30^{\circ}\text{C}$ 之间，最适温度是 $12\sim 18^{\circ}\text{C}$ 。

虽然我国海岸线很长，但由于刺参的生长环境在水温（ $10-20$ 度）、水质（无污染）、水深（ $10-20$ 米）等方面要求很高，所以适合养殖刺参的海域非常有限，仅胶东半岛和辽东半岛附近的海域。从 2009 年海参的养殖面积和产量来看，辽宁和山东的合计占比都超过 98%。

图表 31：我国适宜海参养殖的海域有限



数据来源：中国渔业年鉴，中邮证券研发部

由于近些年海参养殖的快速发展、部分地方填海造地开发房地产，以及海洋污染，目前，适宜海参生长的新海域难寻。如东方海洋，我们之前调研了解到，现在基本没有大面积海域可以拿，他们甚至想去开发邻近朝鲜的海域。

图表 32：我国适宜海参养殖的海域有限



数据来源：海洋环境质量公报，中邮证券研发部

2.2.3 需求：消费升级下的快速增长

2002 年前，海参消费较少，2003 年非典后，海参消费开始快速增长，近五年，我国海参产值的复合增长率在 30%以上，产值达 200 亿元，占整个海水养殖产值的 15%。

我们认为在消费升级的大背景下，随着人们对海参营养价值认识的加深和收入水平的提高，海参消费未来将呈现快速增长。

第一，海参消费将逐渐由山东、辽宁等传统消费区走向全国。海参在山东、辽宁，已经完全进入个人消费市场，许多家庭在冬季进补时都会购买海参。在山东济南，2006年以前，仅有 10%的消费者购买海参用于自己消费，现在这个比例达到了 40%-50%。据 2010 年中国海参产业发展暨营销高峰论坛的专家研究，尽管南方城市的海参销售依然是薄弱环节，但相比前几年海参在南方市场根本无人问津的情形，现在，长三角、甚至珠三角的很多城市都在迅速成为海参消费的新兴市场。

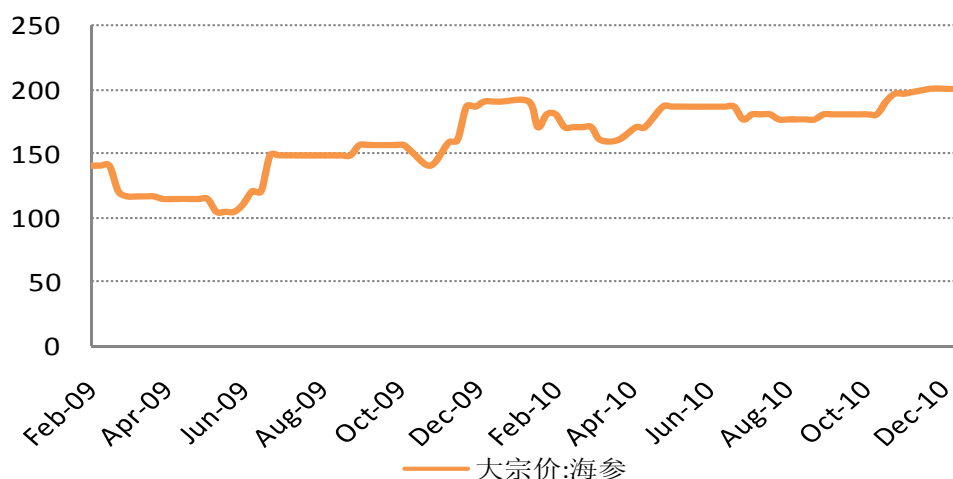
第二，海参逐渐由餐厅酒店走向个人。随着收入水平的提高，许多个人也开始购买海参用于家庭消费。海参企业的销售专卖店在全国的铺开，有的专卖店还提供泡发后运送，提升了个人消费海参的量。

第三，海参加工产品线丰富，也加大了海参的需求量。刺参加工、储藏、包装等技术的不断成熟和进步，加工形态已经从前几年的 3、4 种，发展到目前的十余种，加工业的发展使鲜活刺参需求量进一步增长。

2.2.4 价格：明年仍将持续上升态势

今年由于海参减产、海参消费恢复增长，海参价格快速上升。目前，海参价格在 200 元以上，同比涨幅在 20%左右。今年东方海洋、獐子岛和好当家都连续几次提高海参的终端价格。

图表 33：威海水产品市场海参价格走势

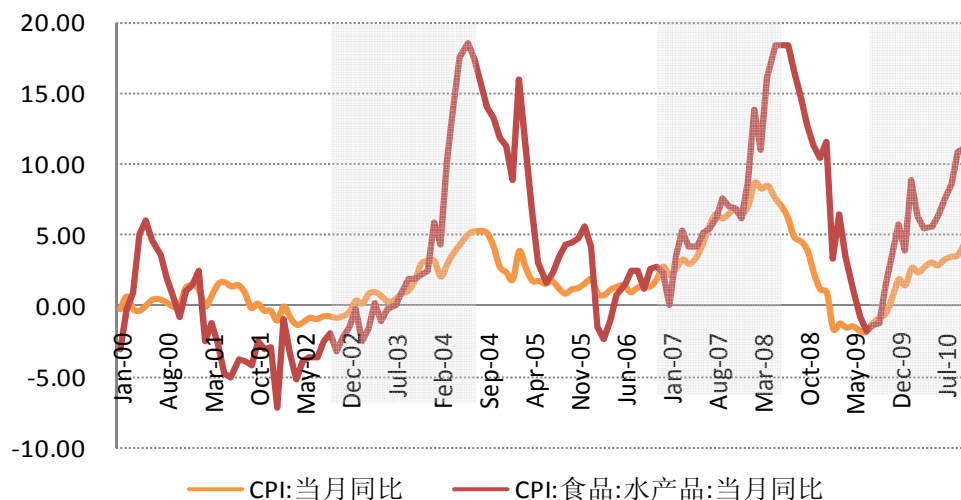


数据来源：wind，中邮证券研发部

在短期供给受制于年初冰冻灾害、长期供给受限于海域面积，而需求却将持续快速增长的矛盾下，我们认为，海参价格将持续上升。

另外，明年 CPI 预计将在今年的基础上继续上行，而历史经验表明，在 CPI 上行过程中，海参价格的涨幅会大于 CPI。

图表 34: CPI 指数与水产品价格指数的联动



数据来源: wind, 中邮证券研发部

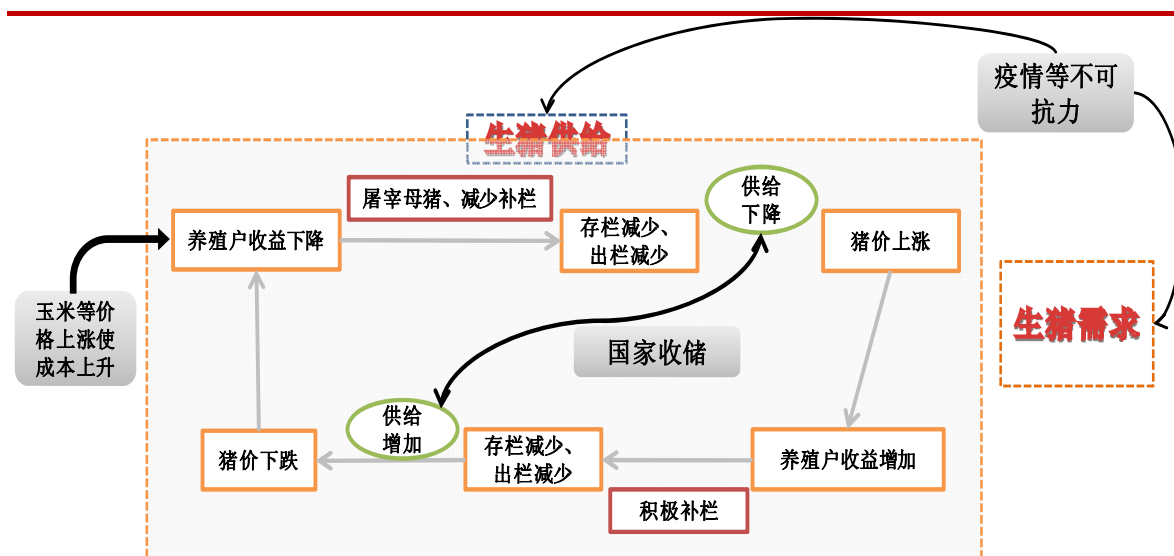
建议关注受益海参价格上行, 业绩有望不断超预期的东方海洋。

2.3 畜牧养殖和饲料: 价格回升 景气复苏

我们认为, 生猪价格目前正处于新的上升周期, 预计价格高点会在 2012 年初。

目前, 我国生猪供给存在着明显的“蛛网现象”, 即“供给过剩-价格下跌-宰杀母猪、减少补栏-生猪减少-供给减少-价格上涨-积极补栏-供给过剩”。由于蛛网现象的存在, 生猪价格也就呈周期性波动, 一般而言, 生猪价格的波动周期为 4 年。

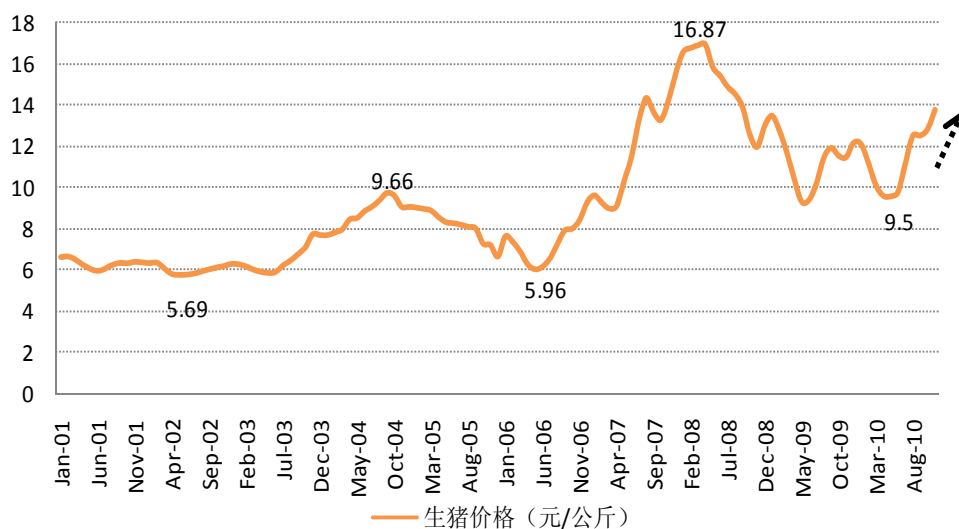
图表 35: 生猪价格驱动因素的构成图



数据来源：中邮证券研发部

2002 年以来，生猪价格经历了两个完整的波动周期，即：（1）2002 年 5 月-2006 年 5 月，两个低点分别为 2002 年 5 月的 6.69 元/公斤和 2006 年 5 月的 5.96 元/公斤，高点出现在 2004 年 9 月的 9.66 元/公斤；（2）2006 年 5 月-2010 年 5 月，高点出现在 2008 年 4 月的 16.87 元/公斤，而低点，我们认为正是 2010 年 5 月。所以，从波动周期看，生猪价格正步入新的上升周期。

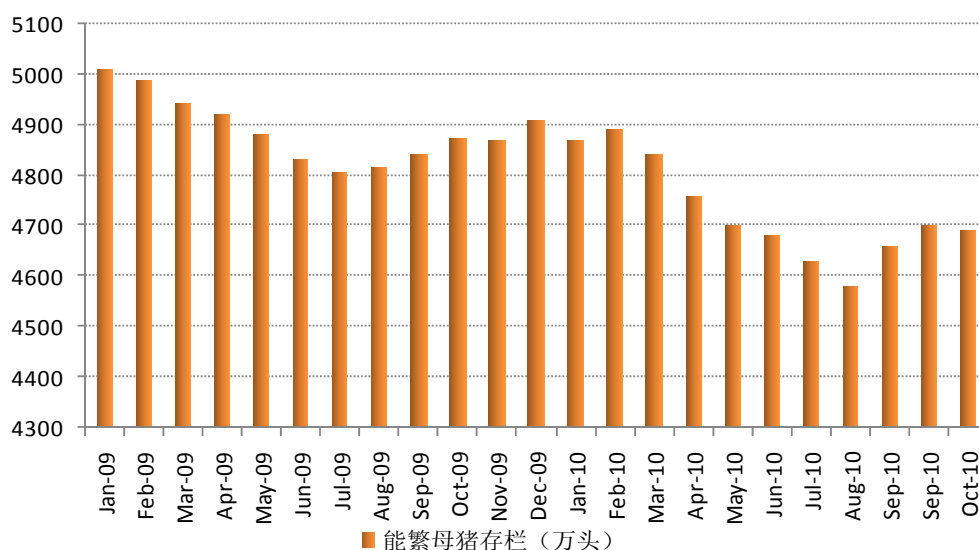
图表 36：生猪价格波动周期一般为四年



数据来源：中国畜牧业信息网，中邮证券研发部

从能繁母猪的存栏看，从今年 2 月以来，能繁母猪存栏量一直下滑。2010 年 8 月，能繁母猪存栏量 4580 万头，已接近 4100 万头的警戒线。2010 年 9 月、10 月略有回升，11 月又略有回落，处在 4700 万头之下。由于能繁母猪存栏决定 11 个月后生猪的出栏量，所以我们进一步判断，生猪价格已进入新一轮上涨周期。

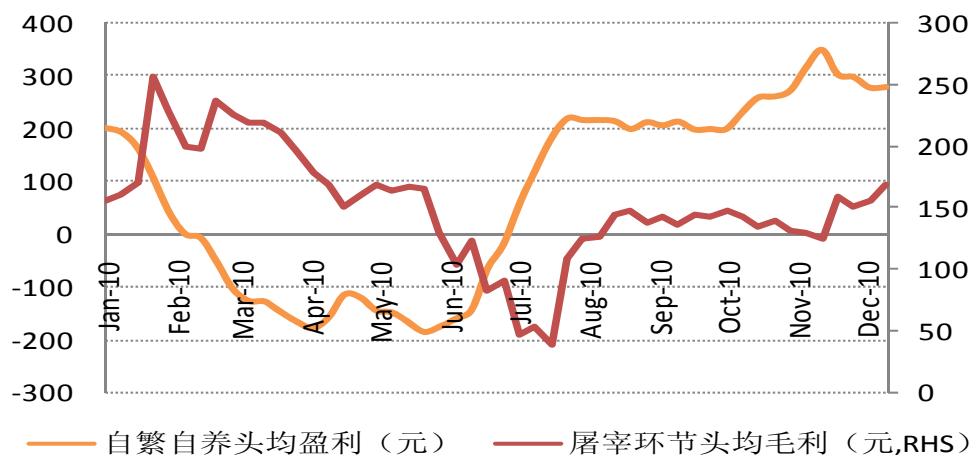
图表 37：我国能繁母猪存栏量



数据来源：农业部，中邮证券研发部

生猪价格上行，将扩大生猪养殖的盈利空间。对企业而言，今年上半年，生猪价格较低，生猪养殖盈利低，在这样的低基数下，明年上半年养殖企业的盈利将大幅提升。

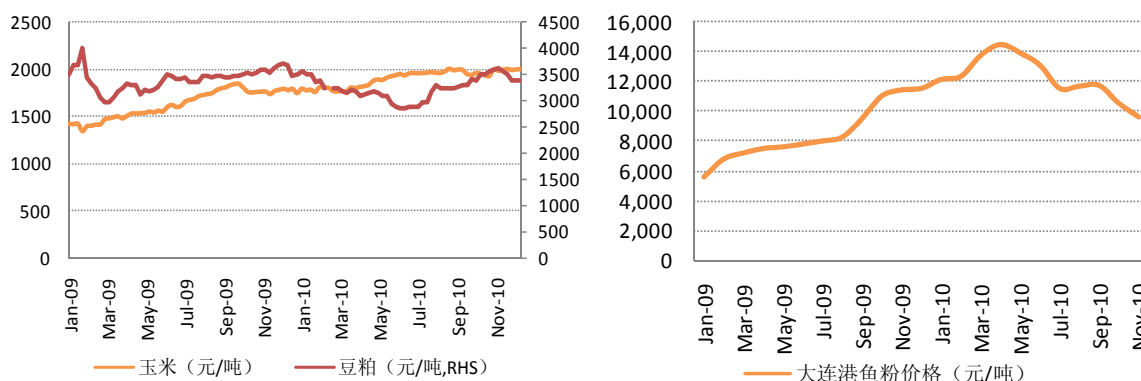
图表 38：生猪盈利有望保持 300 以上的水平



数据来源：农业部，中邮证券研发部

随着生猪养殖的复苏，饲料行业的需求也有望持续上升。而成本方面，我们认为，明年玉米价格将保持稳中有升，鱼粉价格不会出现今年上半年的大幅上行，所以整个成本压力较小。

图表 39：饲料原料价格走势



数据来源：农业部，中邮证券研发部

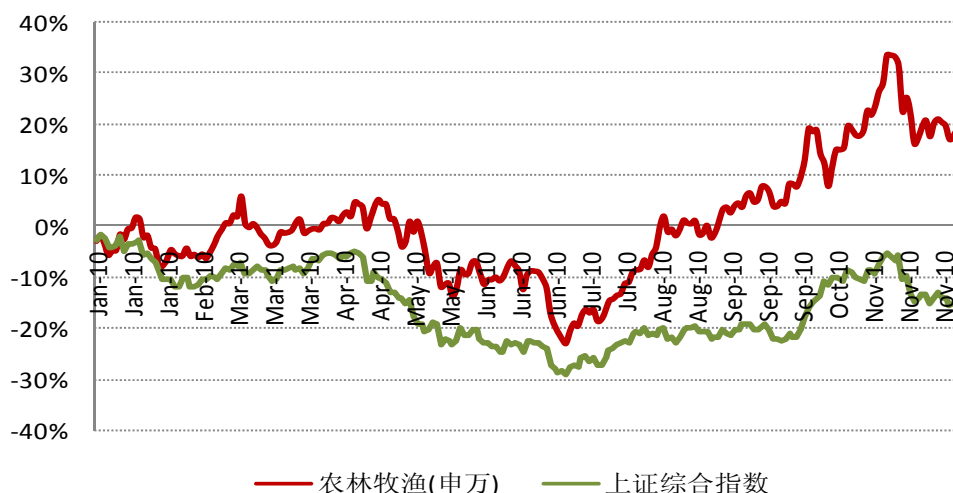
总而言之，我们认为，由于生猪价格进入新的上升周期，明年生猪养殖和饲料景气复苏。目前行业集中度低，规模化养殖是行业未来发展趋势，也是国家重点扶持的对象，我们建议投资者关注规模化养殖的代表企业，如圣农发展、雏鹰农牧、新希望，同时建议关注有独特盈利模式，规模扩张迅速，能突破饲料行业薄利短板的饲料企业海大集团。

3. 2010 年回顾和 2011 年投资策略

3.1 2010 年表现回顾

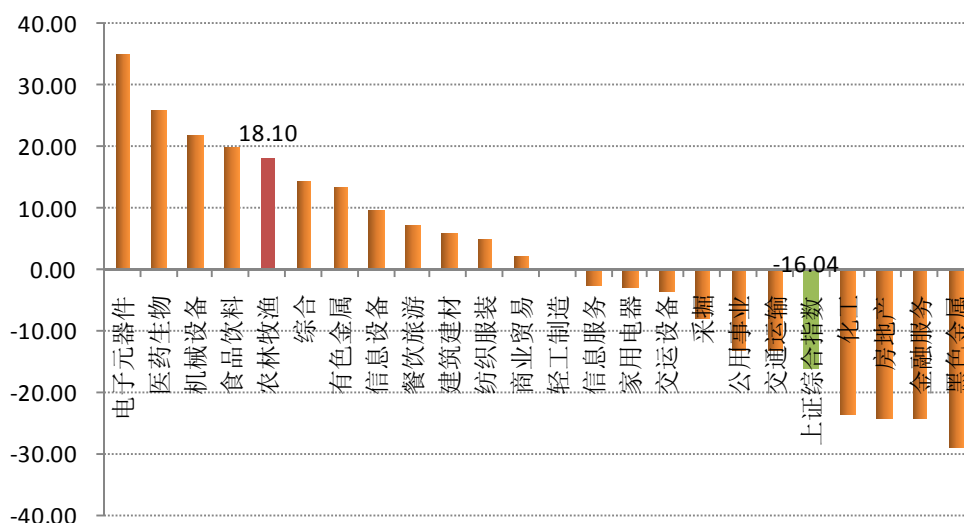
今年农业板块表现优异，截至 2010 年 12 月 29 日，农业板块涨幅为 18.1%，同期上证指数下跌 16.04%，农业相对于大盘上涨了 34.41%。在申万行业中，农业涨幅位于第五，仅次于元器件、生物医药、机械设备和食品饮料。

图表 40：农业板块 2010 年走势远远强于上证指数



数据来源：wind，中邮证券研发部

图表 41：农业涨幅位于第 5 位（2010.1.4-2010.12.29）



数据来源: wind, 中邮证券研发部

我们认为, 农业板块今年涨幅较大的原因有: (1) 农业板块具有防御性; (2) 多个子行业景气, 农业上市公司业绩出现大幅增长; (3) 农产品价格上涨, 农业板块股价走势受益于通胀。

3.2 2011 年投资策略

我们农业板块 2011 年投资策略应把握三条主线: 一, 受益于产品价格上涨而成本压力较小, 如水产品; 二, 受益于粮食安全有关的政策的强力扶持, 如种子和粮油; 三, 具有新盈利模式而具有较快估值修复的。

子行业方面, 我们重点推荐种子行业和海参养殖行业, 建议关注生猪养殖和饲料行业。

建议关注个股:

(1) 种子: 推荐逻辑囊括了上述三条主线, 重点推荐**隆平高科**、**登海种业**、**荃银高科**;

(2) 海参养殖: 推荐逻辑主要是上述第一条主线, 重点推荐**东方海洋**、**好当家**;

(3) 生猪养殖和饲料: 推荐逻辑包括上述第一、三条主线, 重点推荐**圣农发展**、**海大集团**、**雏鹰农牧**和**新希望**;

4. 重点上市公司简述

4.1 隆平高科 (000998): 种业龙头 拐点凸显

简介: 水稻种子龙头, 水稻种子的市场占有率达 15%以上。

推荐理由: (1) 种子行业景气持续, 国家强力扶持, 水稻种子价格同比涨幅 30%以上;

(2) 公司是研发实力最强, 布局最完善的种子企业; (3) 公司经营和业绩都处于拐

点，公司战略三步走的规划清晰，产品线收缩，主打品种 Y 两优 1 号推广面积预计由 300 万亩到 1000 万亩；（4）若明年少数股东权益问题解决，公司业绩将大幅提升，更重要的是产业间的合力将形成；（5）海外水稻种子市场空间巨大。

盈利预测和评级：预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.23 元、0.37 元和 0.51 元。我们认为公司研发实力雄厚、产业基础扎实、公司盈利能力大于报表反映的业绩、公司价值大于其市场价值，公司主业盈利拐点出现，加上种子行业积极向好、国家政策扶持力度将越来越大，维持公司“谨慎推荐”的评级。

风险提示：政策未出台或低于预期的风险；自然灾害对公司制种的影响；公司战略规划调整进程的不确定性。

4.2 圣农发展（002299）：“肯德基+麦当劳”促业绩快增

简介：公司主营产品为分割的冻鸡肉，是我国规模最大的自养自宰白羽鸡生产企业。

推荐理由：（1）公司具有“自繁自养”一体化养殖模式，可有效的实现标准化和保障食品安全；（2）公司是麦当劳和肯德基两大快餐店的供货商，“成本+合理利润”的定价方式有利于稳定公司盈利水平，并且可以分享麦当劳和肯德基快速扩张带来的鸡肉需求增长；（3）公司产能 2013 年达 2.52 亿羽，相当于现有产能的 2.6 倍，产能大增带动公司业绩增长；（4）公司增发预案已出，增发底价

盈利预测和评级：预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.68 元、1.04 元和 1.41 元。公司业绩增长稳定，未来有超预期可能，维持公司“推荐”的投资评级。

风险提示：食品安全的风险；自然灾害的风险；鸡肉价格大幅波动的风险。

4.3 东方海洋（002086）：华丽转型 量价齐升

简介：公司主营海参养殖、水产品加工等。

推荐理由：（1）公司是消费升级、通胀受益的重要标的；（2）我们强烈看好海参消费需求的增长，预计未来几年将保持 10%-20%的增速。海参供给具有刚性，年初冰冻造成的死亡又会对今明两年的供给产生影响。供求作用下，我们预计明年海参价格有望在目前 190 元/公斤的基础上持续上行；（3）公司增发 4.1 亿亩海域目前已全部投苗，未来三年将逐渐放量，海参放量支撑公司业绩上升；（4）胶原蛋白终端市场营销启动后，明年有望超预期；（5）若三文鱼业务顺利进行，明年销售将提升业绩。

盈利预测：不考虑胶原蛋白和三文鱼业务的贡献，预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.3 元、0.45 元和 0.67 元，维持公司“谨慎推荐”的评级。

风险提示：自然气候影响海参捕捞的风险。

4.4 海大集团（002311）：新模式下的持续增长

简介：全国规模第二、研发实力最强的水产饲料企业，公司定位于服务型企业，而不是饲料加工企业。

推荐理由：(1) 公司定位不同于普通饲料企业，看好公司的盈利模式。公司实行全流程服务模式，即以饲料等产品为平台，向农户输出养殖模式，实现农户、经销商和公司的共赢，形成农户和养殖户的黏性，从而实行公司快速和长久的发展；(2) 公司具有“两级研发体系”和“三级服务体系”，这两套体系的建立需要通过实践和时间的积累，是其他公司很难模仿和复制的；(3) 公司超募资金有利于进行全国扩张；(4) 未来几年公司成长将表现为全国扩张下的产能释放，今年年底产能可达 380 万吨，2012 年饲料产能达 540 万吨；(5) 公司股权激励推出，未来持续增长有保障。

盈利预测：预计公司未来三年的净利润增长在 30% 左右，2010-2011 年的 EPS 分别为 0.76 元、1.1 元和 1.38 元，给予“推荐”的投资评级。

风险提示：(1) 全国扩张不达预期的风险；(2) 产能释放不达预期的风险；(3) 灾害性天气。

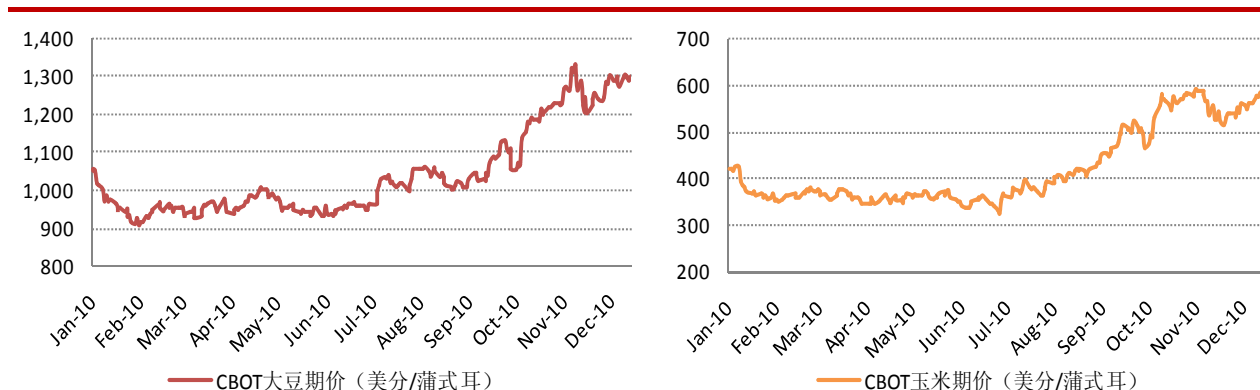
附录 1：2010 年中期农业投资策略观点回顾

《从主题到业绩——农业 2010 年中期投资策略》投资策略观点：

首先，如前所述，我们认为，由于上市公司积极转变以及质地优良的新企业加入板块，农业板块的盈利模式升级，出现了许多具有持续高成长性的个股。投资者对农业板块的投资理念应当转变，应当不仅仅局限于政策和价格的主题投资，而应关注和挖掘那些具有新盈利模式、业绩可持续高增长的上市公司。这些公司业绩基数较低，又会受到农业利好政策的扶持，其成长性较高且极可能超预期。其次，从子行业的角度看，我们认为，高成长性的子行业应当是投资者首要选择。我们在此建议投资者积极关注“新兴”种业、“复苏”水产和“朝阳”绿化。最后，如前所述，我们认为，下半年农产品价格继续上行是大概率事件，在投资选择上，应在前述范围中，关注可受益于农产品价格上行的个股。个股方面建议关注：种业的登海种业、隆平高科；园林绿化行业的东方园林；水产养殖的好当家、獐子岛；饲料的海大集团、大北农。

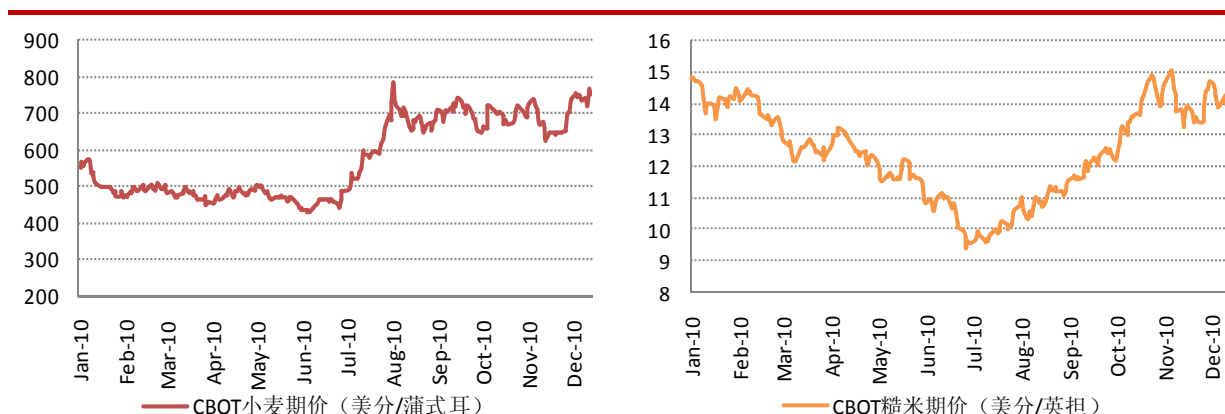
附录 2：全球大宗农产品期货价格走势

图表 42 CBOT 大豆与玉米期货价格走势



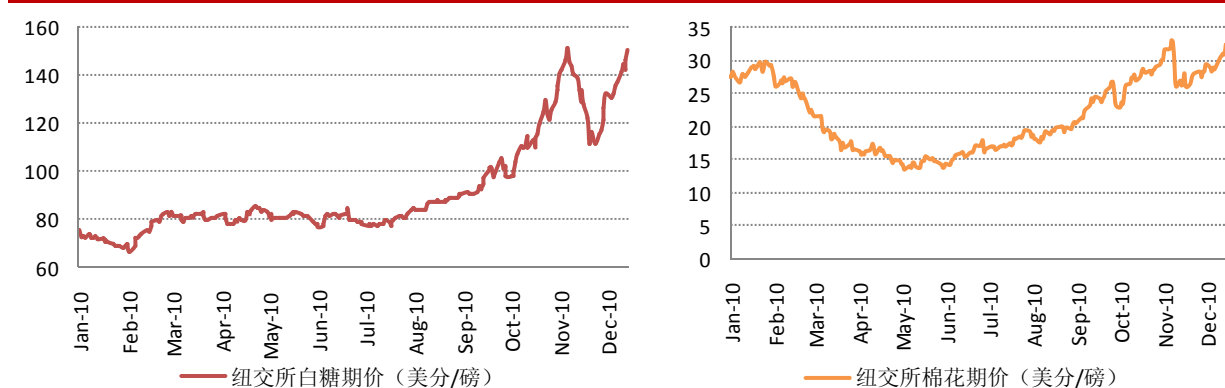
数据来源：wind, 中邮证券研发部

图表 43 CBOT 小麦与糙米期货价格走势



数据来源：wind, 中邮证券研发部

图表 44 纽交所白糖和棉花期货价格走势



数据来源：wind, 中邮证券研发部

附录 3：美国农业部对全球农产品供给的最新预测

图表 45 USDA 供需预测报告最新预测

全球小麦（百万吨）	期初库存	产量	进口量	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
08/09	124.67	683.27	136.93	641.75	143.66	166.19	25.90%
09/10	166.19	682.11	133.68	651.61	135.6	196.68	30.18%
10/11*(11月)	195.4	642.89	124.13	665.79	127.23	172.51	25.91%
10/11*(12月)	196.68	646.51	122.65	666.47	125.58	176.72	26.52%
预测变动	0.66%	0.56%	-1.19%	0.10%	-1.30%	2.44%	0.61%
10/11同比变动（根据最新预测）	18.35%	-5.22%	-8.25%	2.28%	-7.39%	-10.15%	-3.67%

全球玉米（百万吨）	期初库存	产量	进口量	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
08/09	131.32	797.77	82.38	781.8	84.48	147.29	18.84%
09/10	147.29	812.4	89.67	812.5	92.92	147.19	18.12%
10/11*(11月)	147.95	818.52	90.9	837.31	93.18	129.16	15.43%
10/11*(12月)	147.19	820.71	89.93	837.91	93.03	130	15.51%
预测变动	-0.51%	0.27%	-1.07%	0.07%	-0.16%	0.65%	0.09%
10/11同比变动（根据最新预测）	-0.07%	1.02%	0.29%	3.13%	0.12%	-11.68%	-2.60%

全球水稻（百万吨）	期初库存	产量	进口量	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
08/09	80.62	448.15	27.15	437.08	28.94	91.68	20.98%
09/10	91.68	441.23	27.52	437.59	29.91	95.32	21.78%
10/11*(11月)	95.37	451.44	28.72	452.55	30.47	94.27	20.83%
10/11*(12月)	95.32	452.41	28.73	452.97	30.49	94.76	20.92%
预测变动	-0.05%	0.21%	0.03%	0.09%	0.07%	0.52%	0.09%
10/11同比变动（根据最新预测）	3.97%	2.53%	4.40%	3.51%	1.94%	-0.59%	-0.86%

全球大豆（百万吨）	期初库存	产量	进口量	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
08/09	52.86	211.96	77.18	221.13	76.85	44.02	19.91%
09/10	44.02	260.09	87.63	238.55	92.78	60.41	25.32%
10/11*(11月)	60.4	257.36	95.47	254.67	97.15	61.41	24.11%
10/11*(12月)	60.41	257.78	96.17	256.24	98	60.12	23.46%
预测变动	0.02%	0.16%	0.73%	0.62%	0.87%	-2.10%	-0.65%
10/11同比变动（根据最新预测）	37.23%	-0.89%	9.75%	7.42%	5.63%	-0.48%	-1.86%

全球棉花（百万吨）	期初库存	产量	进口量	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
08/09	60.73	107.1	30.02	109.95	30.07	60.52	55.04%
09/10	60.52	101.54	35.89	118.38	35.6	44	37.17%
10/11*(11月)	43.65	115.25	38.86	116.82	38.85	42.2	36.12%
10/11*(12月)	44	115.53	38.66	116.25	38.68	43.39	37.32%
预测变动	0.80%	0.24%	-0.51%	-0.49%	-0.44%	2.82%	1.20%
10/11同比变动（根据最新预测）	-27.30%	13.78%	7.72%	-1.80%	8.65%	-1.39%	0.16%

数据来源：wind, 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。