

农产品涨价与政策调控

——农业 2010 年大事记 增持（维持）

农业

报告日期：2011 年 1 月 6 日

新年伊始，我们对2010年农业板块的表现、农业行业的大事进行了盘点，以此来分析股价表现背后的推动力量，以及农业政策的走向。展望2011年，我们认为，应该在业绩增长或改善明显的上市公司中寻找投资机会。

- 1. 2010年农业板块表现不俗。**回顾2010年，农业板块涨跌幅位居天相行业排名第10位，全年上涨20.49%，而同期沪深300指数下跌12.51%。农业板块跑赢沪深300指数33个百分点，农业股全年表现较为出色（参考图表2、3），略高于2009年底市场的预期。从细分行业来看，全年涨幅居前的公司多为园林、水产与种业公司（参考图表4）。
- 2. 政策、价格、估值三要素回顾。**（1）就政策而言，由于是“十一五”规划的最后一年同时物价上涨明显，2010年政策的重点在“十二五”规划和物价调控，因此，上半年农业政策的地位不突出，下半年的政策更多地倾向于稳定物价（参见图表7）；（2）就价格而言，在自然灾害、流动性充裕、美元走低和惜售心理的共同影响下，2010年尤其是下半年大宗农产品期现货价格上涨明显，特别是面临减产预期的棉花与白糖价格上涨迅速（参见图表5）；（3）就估值而言，我们看到，2010年农业板块估值保持在较高的水平，业绩修复比较缓慢，导致农业板块对于大盘的溢价有明显的提高（参见图表6）。
- 3. 农业板块投资时点：一、四季度获得相对收益可能性较大。**我们比较了近四年来农业板块各季度的收益情况（参见图表3），发现第一、四季度农业板块获得相对收益的可能性较大。究其原因：主要有：（1）农业政策多在第一、四季度出台；（2）农业子行业多数具有生产销售季节性，本年四季度和来年一季度多为销售的旺季。
- 4. 2011年展望：或将是更加复杂的一年。**我们认为，在经历了物价上涨的2010年，2011年或将是更加复杂的一年。短期来看，为了稳定物价，宏观政策将更多地趋向于紧缩；长期来看，保障农产品有效供给的问题更加突出。在2010年农产品价格高涨的背景下，粮食安全问题再次凸显，中央农村工作会议不止传递了对农业生产的重视，更突出强调保障主要农产品的有效供给，稳定发展粮食生产将是明年“三农”工作的首要任务，要确保稳住粮食播种面积，努力提高单产。未来重点的举措包括：（1）加快全国新增千亿斤粮食生产能力规划实施进度；（2）抓紧制定实施全国粳稻生产发展规划；（3）加快健全粮食主产

证券分析师：仇彦英
执业证书编号：A0140511010003
021-58824280 qiuyy@txsec.com
联系人：杨青、张小强
021-58824282-828 yangq@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

区利益补偿机制。农业部将增加粳稻生产，积极引导农民扩大玉米、杂粮等短缺品种种植面积；大力推广防灾减灾、稳产增产、节本增效等关键技术，着力提高单产和品质。我们认为，粮食生产的稳定对种子需求形成利好支撑，而主要农产品价格保持在合理的水平将对整个产业链形成利好，降低价格波动引起的后期供给波动，尤其可以缓解下游的成本压力。

5. 2011年投资策略：聚焦业绩改善或增长。由于农业在中国的特殊地位加上政策的长期扶持以及随着生活水平的提高，人们更愿意为农产品附加值支付额外价格，长期来看，农业极具潜力。但具体就2011年而言，我们认为在目前通胀预期强化的背景下，农业估值水平偏高，而随着国家强势宏观调控，农产品价格回落，通胀预期降温，农业估值水平将回归合理。由于农业板块子行业众多，各子行业基本面差异较大，基于我们对农业整体及各子行业基本面的分析，我们认为2011年“个股机会大于行业机会”，投资机会主要来自公司业绩改善或增长。

- 估值较低且有业务整合预期：通威股份（600438）
- 产能扩张或并购：圣农发展（002299）、隆平高科（000998）、荃银高科（300087）
- 产业链完善：雏鹰农牧（002477）、正邦科技（002157）
- 资源优势：好当家（600467）、东方海洋（002086）、獐子岛（002069）、益生股份（002458）
- 产品优势：登海种业（002041）、民和股份（002234）

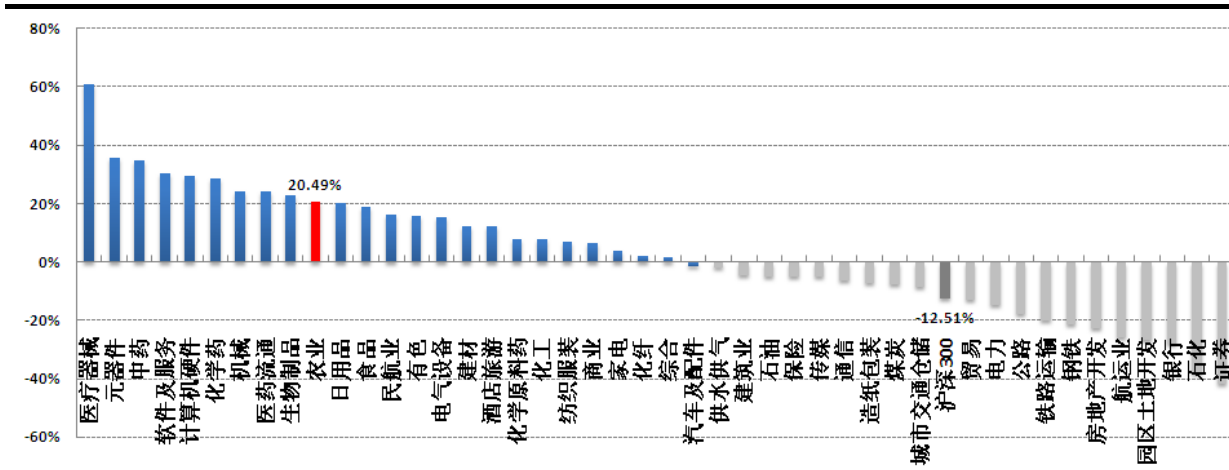
图表 1 农业行业重点公司投资评级与盈利预测（股价为 2011 年 1 月 5 日收盘价）

代码	公司名称	评级	盈利预测（元）			市盈率（倍）		
			2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
002069	獐子岛	增持	0.46	0.95	1.31	93	45	33
600467	好当家	增持	0.12	0.18	0.29	118	79	49
002086	东方海洋	增持	0.23	0.31	0.44	78	58	41
000998	隆平高科	中性	0.17	0.26	0.41	200	131	83
300087	荃银高科	增持	0.64	0.94	0.97	103	70	68
002041	登海种业	买入	0.53	1.14	1.63	128	59	42
002310	东方园林	增持	0.56	1.55	3.14	237	86	42
002431	棕榈园林	增持	0.40	0.86	1.32	218	101	66
000876	新希望	增持	0.49	0.84	0.92	43	25	23
000893	东凌粮油	增持	0.25	0.65	0.91	109	42	30
002157	正邦科技	增持	0.20	0.23	0.42	83	72	39
002299	圣农发展	增持	0.49	0.64	1.04	73	56	35
002234	民和股份	中性	-0.39	0.24	0.20	N/A	93	111
002311	海大集团	增持	0.53	0.72	1.01	59	43	31
002458	益生股份	增持	0.75	0.60	0.86	50	63	44
002477	雏鹰农牧	增持	0.66	0.68	0.94	86	83	60
600438	通威股份	增持	0.21	0.38	0.42	44	24	22

资料来源：天相投顾

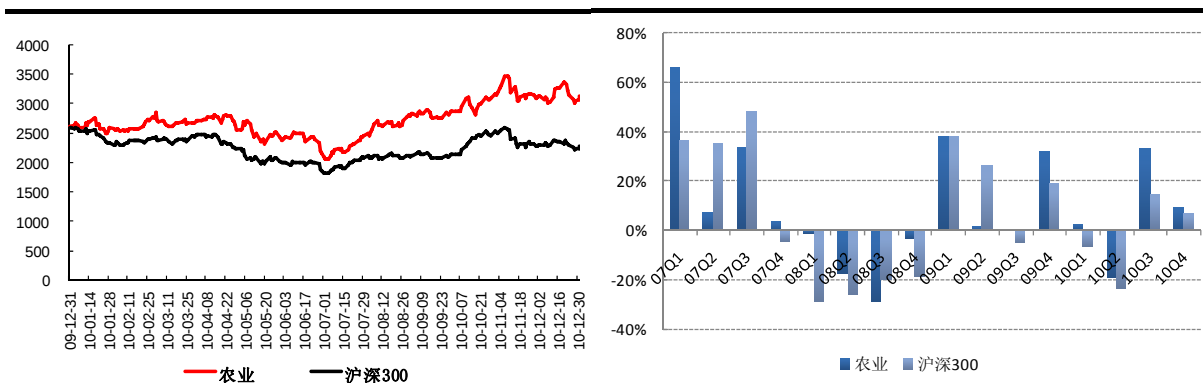
6. 最后，我们预祝投资者在新的一年里把握住好机会、取得好收益！

图表 2 农业板块全年走势位居天相行业第 10 位



资料来源：天相投资分析系统

图表 3 农业板块 2010 年走势图（左图），农业板块季度收益比较



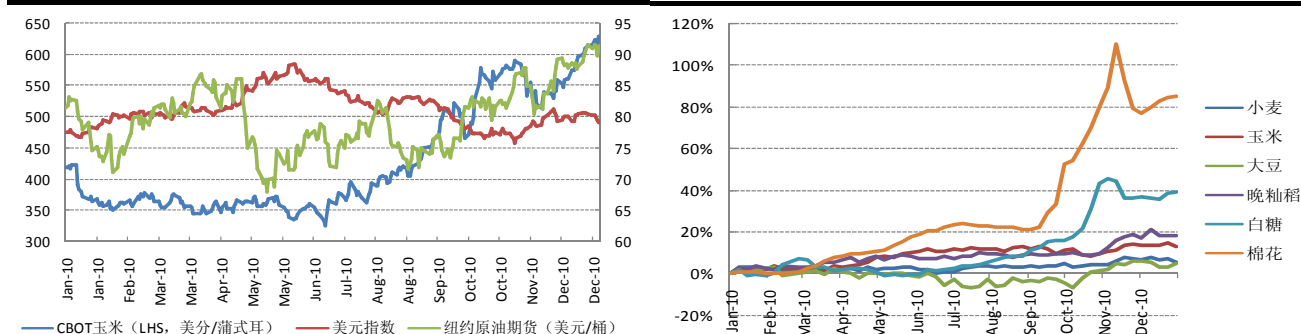
资料来源：天相投资分析系统

图表 4 2010 年涨幅前 10 位的农业行业上市公司

序号	代码	名称	涨跌幅 (%)	序号	代码	名称	涨跌幅 (%)
1	002310	东方园林	264.71	6	002041	登海种业	85.52
2	002069	獐子岛	127	7	000998	隆平高科	71.34
3	002431	棕榈园林	117.69	8	300087	荃银高科	70.1
4	600354	敦煌种业	89.26	9	000876	新希望	64.81
5	002447	壹桥苗业	86.57	10	002220	天宝股份	52.89

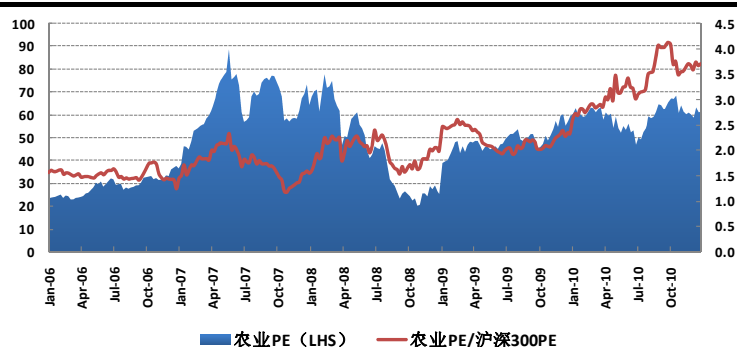
资料来源：天相投资分析系统

图表 5 2010 年 CBOT 玉米价格与美元指数、原油价格走势比较（左图），主要农产品现货价格走势



资料来源：Bloomberg，中国棉花协会，云南糖网，中华粮网，天相投资分析系统

图表 6 农业板块绝对估值与相对估值



资料来源：天相投资分析系统

图表 7 农业行业 2010 年大事记

事件日期	事件内容
2010.1.31	中央一号文件发布，连续第七年聚焦三农问题
2010 初	渤海、黄海海域遭遇三十年不遇的海冰
2010 春	西南五省世纪大旱，截至 3 月 30 日，中国耕地受旱面积 1.16 亿亩，其中作物受旱 9068 万亩，重旱 2851 万亩、干枯 1515 万亩，待播耕地缺水缺墒 2526 万亩
2010.5 月	中国首次大量进口玉米
2010.7.12	国家统计局发布公告，2010 年全国夏粮总产量为 12310 万吨，比上年减产 0.3%，结束了此前连续 6 年的夏粮增产
2010.9.8	国务院通过加快培育和发展战略性新兴产业的决定，确定战略性新兴产业将成为我国国民经济的先导产业和支柱产业，生物育种被纳入新兴产业之列
2010.9.9	农业部发布公告，公布 113 个稻、玉米、棉花、大豆、马铃薯品种经第二届国家农作物品种审定委员会第四次会议审定通过
2010.9.11	2010 年中晚籼稻最低收购价每市斤 0.97 元、粳稻 1.05 元，较 2009 年每市斤分别提高 0.05 元和 0.1 元
2010.9.26	商务部公布对美白羽肉鸡反倾销调查的最终裁定，自 2010 年 9 月 27 日起将对进口自美国的白羽肉鸡征收 50.3%-105.4%不等的反倾销税，实施期限为 5 年
2010.10.12	国家提高 2011 年小麦最低收购价格，白小麦（三等）、红小麦和混合麦最低收购价分别提高到每 50 公斤 95 元、93 元和 93 元，比 2010 年分别提高 5 元、7 元和 7 元。



2010. 10. 28	国家临时存储大豆挂牌收购价格（国标三等质量标准）为 1.90 元/斤，相邻等级之间差价按每市斤 0.02 元掌握；收购期限为 2010 年 11 月 1 日至 2011 年 4 月 30 日；收购入库的大豆为 2010 年国产新大豆，符合国标等内品质量标准
2010. 10 月中下旬	食用油涨价
2010. 11. 8	国家发改委等 7 部门下发紧急通知，提出 6 项措施，维护棉花市场秩序
2010. 11. 20	为稳定物价，国务院发布“国十六条”即关于稳定消费价格总水平保障群众基本生活的通知
2010. 11 月底	发改委分别与大型粮企和食用油生产企业座谈，要求两会之前面粉与小包装食用油不得涨价
2010. 12. 3	国务院办公厅转发发展改革委、农业部《关于加快转变东北地区农业发展方式、建设现代农业指导意见的通知》
2010. 12. 3	国家统计局发布公告，2010 年全国粮食总产量为 54641 万吨，比上年增产 2.9%，我国粮食连续第七年增产
2010. 12. 13	农业部公开征求《农作物种子生产经营许可管理办法》（征求意见稿）意见
2010. 12. 21	中央农村工作会议召开，讨论《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定（讨论稿）》

资料来源：天相投顾整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040