

农林牧渔行业

署名人: 王义国

执业证书号: S0960200010020

0755-82026749

wangyiguo@cjis.cn

行业评级: 看好

评级变动: 维持

最近报告

《制糖业: 糖价上升带来交易性机会》

2009年2月12日

《大豆加工业: 压榨能力相对稳定带来 09 年毛利率上升》

2009年3月8日

《09 年上半年大豆加工业利润大幅上升》

2009年7月13日

《农产品价格对食品价格和 CPI 的影响》

2010年2月3日

《农产品: 豆油表现超过大豆和豆粕》

2010年9月4日

《农产品: 生猪养殖企业规模化进程加快》

2010年9月11日

《农产品: 农产品价格进入上升期》

2010年10月9日

《农产品: 原粮上涨推动肉禽价格上升》

2010年11月6日

《农产品: 2010 年粮食总产增长, 但结构性减产》

2010年12月4日

农产品

看好

全球粮食价格指数创新高

➤ 本周重大事件

1、联合国粮农组织全球粮价指数报 214.7, 超过 08 年历史高点

包含 55 种粮食商品的 FAO 食物价格指数 10 年 12 月底报收 214.7, 按月上升 4.2%, 按年上升 25%。指数上升主要受糖、肉类和谷物带动。糖和肉类价格已经创历史新高, 包括大米、小麦和玉米等的谷物指数升到 08 年 8 月以来的新高。FAO 高级经济师表示, 由于有大量不确定因素, 比如南美洲本季收成可能出现问題, 或是北半球小麦冻死, 预计粮价还有上升空间。

这次粮价上升与 08 年不同, 这次价格上升主要受糖和油脂上升带动, 但大米这种主要粮食仍比 08 年高峰期便宜, 而糖、油脂和肉类不算是关键粮食, 因此民生尚未受直接冲击。就国内农产品价格看, 糖和谷物价格已经创 08 年新高, 但油脂、肉类价格仍比 08 年高峰期低。

2、对政府限制国内小包装油价格的点评

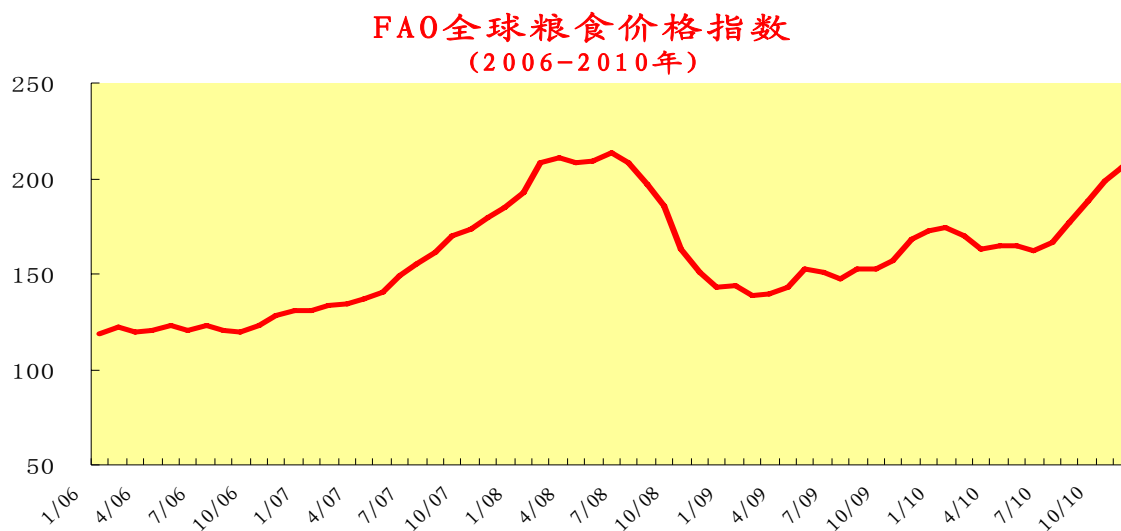
政府自 10 年 12 月开始限制四大食用油企业 (中粮、益海嘉里、中纺和九三油脂) 小包装涨价, 希望大企业尽企业责任。价格限制期为四个月, 11 年 3 月结束。同时政府向上述公司释放价格低的国储豆油 (30 万吨毛油), 作为限价利益补偿。

就国内最大油种大豆油来说, 过去十年消费量年均增长 13%, 10 年消费量为 1200 万吨, 且此消费为刚性需求。由于榨豆油的大豆大部分来自进口, 因此豆油价格受国际因素影响较大, 国际油脂价格上升直接带动国内豆油价格上升。政府小包装油限价令并不对小品种或小油脂企业价格产生正面影响。西王玉米油小包装终端价 1 月已经提价 13%, 从 5 升 75 元提价到 85 元, 反映原料胚芽价格上升的影响。此价格与金龙鱼 80 元终端比并不算贵, 因为西王玉米油 5 升附送 1 升。

在 3 月份小包装油政府限价令结束后, 我们认为油脂价格仍将看涨。我们维持国内两个油脂企业的投资评级, **金德发展 (000639, 强烈推荐)**, **东凌粮油 (000893, 推荐)**。

一、全球食物价格指数

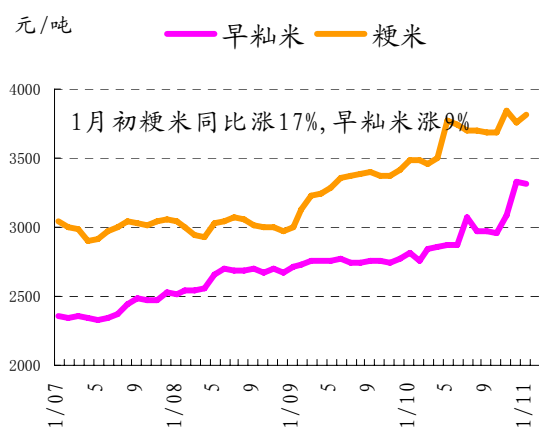
图表 1: 联合国粮农组织粮食价格指数不断升高



资料来源: FAO 网、中投证券研究所

二、国内农产品价格表现

图 2: 早籼米 11 年均价预计 3234 元/吨



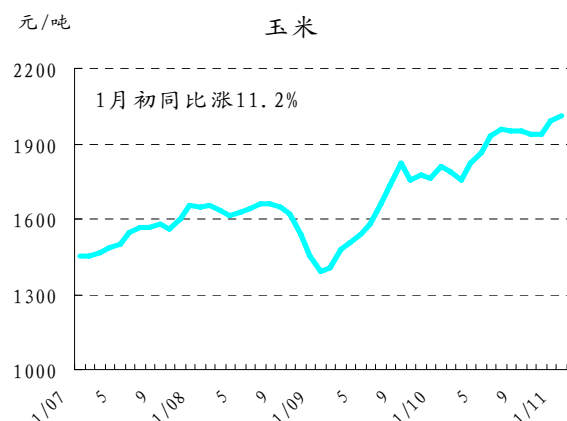
图表 3: CBOT 糙米价在每英担 12-15 美元整理



图表 4: 白小麦 11 年均价预计 2080 元/吨

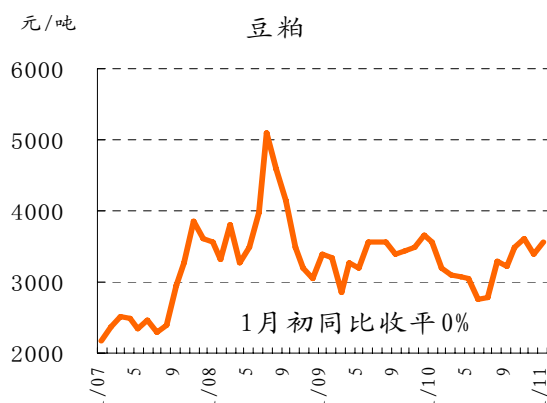


图表 5: 玉米 11 年均价预计 1984 元/吨

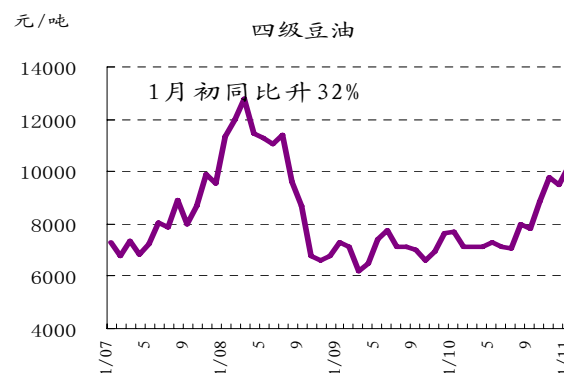


资料来源: 郑州粮食批发市场、中投证券

图表 6: 豆粕 11 年均价预计 3400 元/吨



图表 7: 四级豆油 11 年均价预计 9500 元/吨

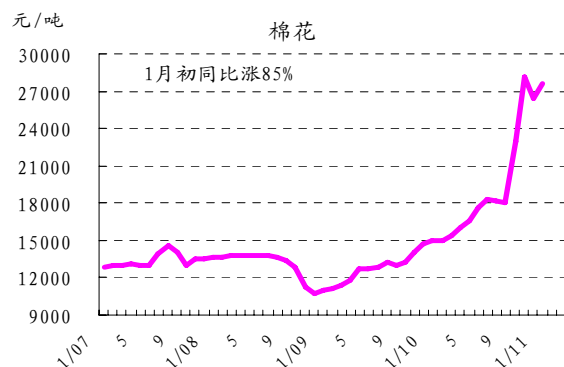


资料来源: 中国饲料行业信息网

图表 8: 11 年糖均价预计 6100 元/吨

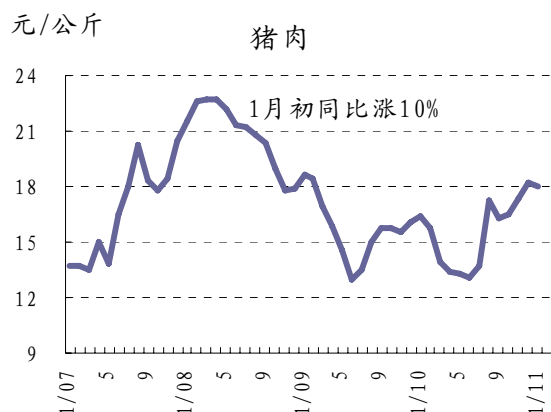


图表 9: 11 年棉花均价预计 21850 元/吨

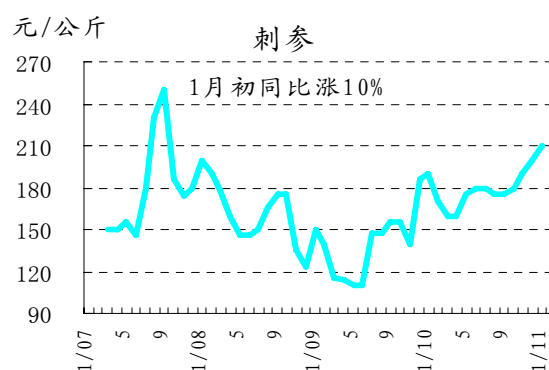


资料来源: 广西糖网、中国棉花信息网

图表 10: 猪肉 11 年均价预计 18 元/公斤

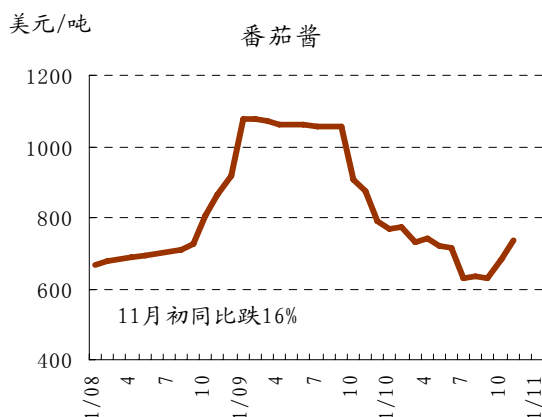


图表 11: 刺参 11 年均价预计 200 元/公斤

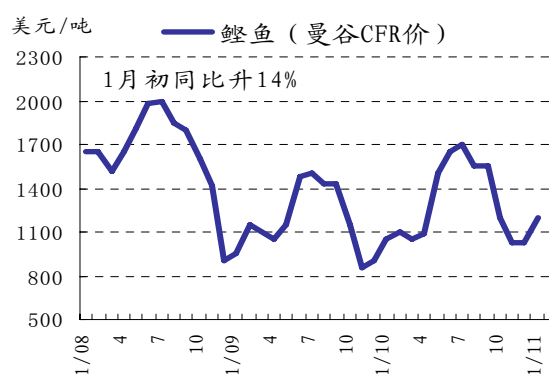


资料来源: 中国肉业网、威海水产品市场

图表 12: 番茄酱 11 年均价为 850 美元/吨

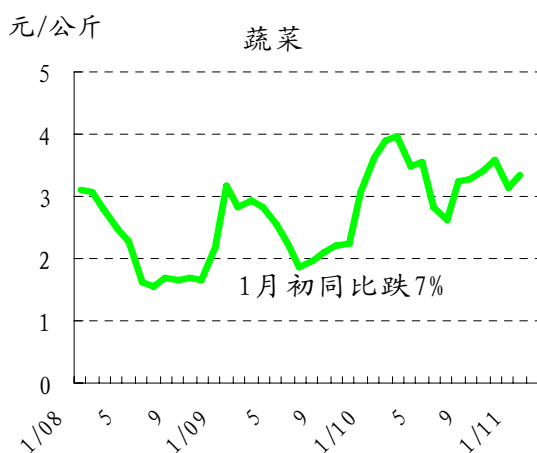


图表 13: 鲑鱼 11 年曼谷 CFR 价预计 1350 美元/吨

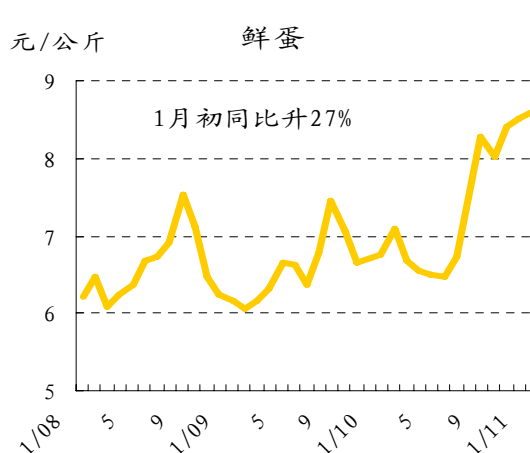


资料来源: 乌市海关、吞拿鱼网

图表 14: 蔬菜 11 年均价预计为 3.5 元/公斤



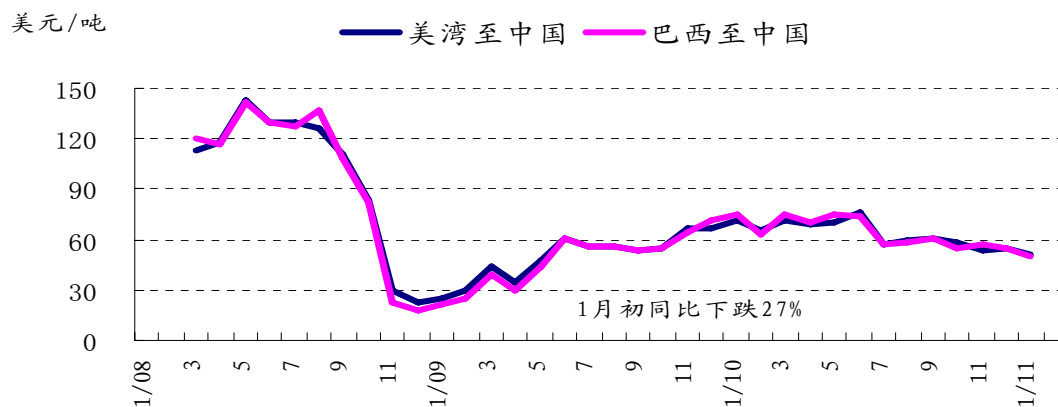
图表 15: 鲜蛋 11 年均价预计为 8 元/公斤



资料来源: 中国农业信息网

三、海运费趋势

图表 16: 进口大豆的海运费价格自 09 年开始大幅回升后目前回落



资料来源: WIND、中投证券研究所

四、大豆理论压榨利润

图表 17: 未套保情形下进口豆压榨利润 (豆粕值+豆油值-大豆值-加工费)

元/吨	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1 月	-212	21	103	93	141	232	713	-16
2 月	-18	-212	52	56	107	286	302	0
3 月	-63	49	127	-2	34	199	19	-44
4 月	-79	24	22	-10	-36	-70	175	-22
5 月	-76	-38	52	-34	27	-41	150	-68
6 月	-25	-165	-6	32	-20	204	60	-15
7 月	0	10	54	-19	83	88	75	-35
8 月	9	85	23	-68	99	-87	160	464
9 月	151	384	75	94	179	-284	-24	115
10 月	458	378	133	135	110	-48	113	473
11 月	-123	110	103	230	107	-51	-34	302
12 月	10	87	126	178	119	216	138	92

资料来源: 中粮期货网、中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

王义国：中投证券研究所农林牧渔行业分析师，3 年行业经历，10 年证券从业经验。

主要研究覆盖公司：中粮屯河、好当家、獐子岛、大湖股份、新赛股份、山下湖、东凌粮油、
开创国际、亚盛集团、圣农发展、东方园林、金德发展、雏鹰农牧。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434