

农林牧渔行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

二月中旬小麦主产区旱情处于轻旱阶段，小麦价格上涨是通货膨胀的结果

2011 年 2 月 17 日

投资要点：

●去年 10 月以来我国小麦主产区降水量比常年同期偏少，山西南部、山东大部、河南中西部和南部、安徽和江苏北部等地出现轻度农业干旱，局部有中度旱情。

●为应对旱情，国务院出台了具体的抗旱措施和资金安排。但是，2 月中旬，北方冬麦区日平均气温在 3℃以下，不适宜灌溉。河南南部、安徽中部、江苏南部麦区日平均气温稍高，为适宜灌溉区域，其余冬麦区不适宜灌溉。

●我国小麦连续多年稳定增产，国内小麦需求自给率 99%左右，年进口小麦数量小，主要用于高档食品原料需求。自然灾害对粮食产量有重大影响，但是决定粮食产量变动趋势的根本原因是社会经济因素，而不是自然因素。自然灾害的预防、预报、抵抗等能否取得成效也需要政府及时出台正确的政策。

●2010 年 6 月以来我国小麦等粮食价格大幅度上涨，根本原因是货币供给过多导致的通货膨胀，粮食价格上涨是通货膨胀的结果而不是通货膨胀的原因

●2008 年末，我国货币供给 M2 是 47.5 万亿元，2010 年 12 月末增长到了 72.6 万亿元，增幅为 58.86%，同期我国国内生产总值增长幅度为 32.33%左右，导致 M2/GDP 比例从 1.58 上涨到 1.82。扩张性货币政策是我国粮食价格上涨的根本原因。

●2010 年我国全部粮食价值约 1.25 万亿元，国内生产总值（GDP）39.8 万亿元，全部粮食价值占 GDP 比例为 3.1%，比例太低，抑制产值占 GDP 比例为 3.1%的粮食价格根本不可能解决产值占 GDP 比例为 96.9%的其他产业的通货膨胀问题。

●粮食价格上涨对农林牧渔行业股票价格上涨是有利的，给予农林牧渔行业“强于大市”评级。

农林牧渔行业评级 强于大市（维持）

2011 年市盈率： 46.38
2011 年市净率： 2.87

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
行业涨跌(%)	7.15	17.18	23.11
大盘涨跌(%)	4.33	9.41	-3.53

资料来源：Wind 资讯

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	1.13	1.71
北大荒	推荐	0.21	0.26	0.30
南宁糖业	推荐	0.43	0.82	0.98
新五丰	推荐	0.12	0.10	0.14
圣农发展	推荐	0.53	0.65	1.03

资料来源：公司公告

联系人：吴正武 分析师：张欣

执业证书编号： S0820208030013
电话 021-3222 9888-3509
邮箱 wuzhengwu@ajzq.com

相关报告

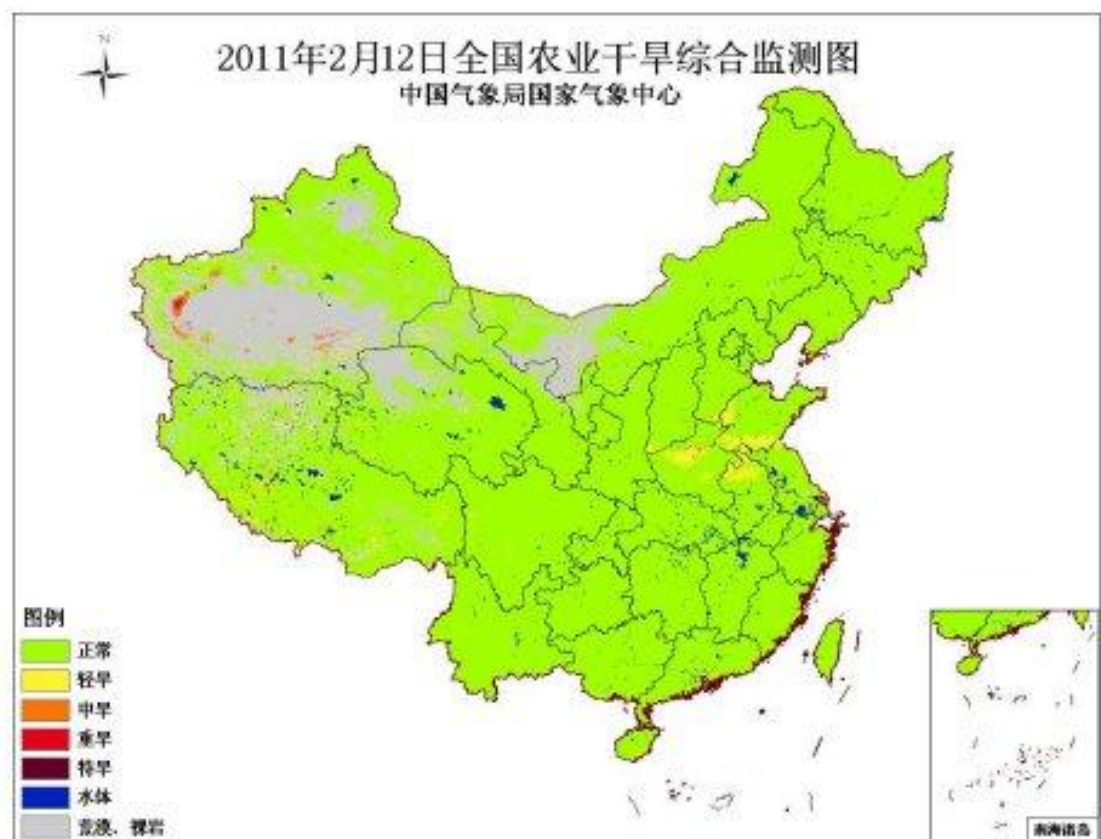
2009 年 6 月 25 日研究报告《夏粮确定丰收，水灾对秋粮产量影响具有不确定性》

请务必阅读正文之后的重要声明

一、去年 10 月以来我国小麦主产区降水量比常年同期偏少，山西南部、山东大部、河南中西部和南部、安徽和江苏北部等地出现轻度农业干旱，局部有中度旱情

2010 年 10 月以来，华北黄淮冬麦区降水量比常年同期偏少 5~9 成，气象干旱持续发展。山西南部、山东大部、河南中西部和南部、安徽和江苏北部等地存在轻度农业干旱，局部有中度旱情。截至 2 月 14 日，河北、山西、江苏、安徽、山东、河南、陕西、甘肃 8 省冬小麦受旱面积达 10118 万亩，其中严重受旱面积 1831 万亩。预计 2 月中下旬至 3 月华北黄淮主要旱区降水仍偏少。2 月下旬北方冬小麦陆续开始返青，需水量增加，旱区旱情将持续发展，对冬小麦后期生长不利。

图 1：2011 年 2 月 12 日全国农业干旱综合监测图

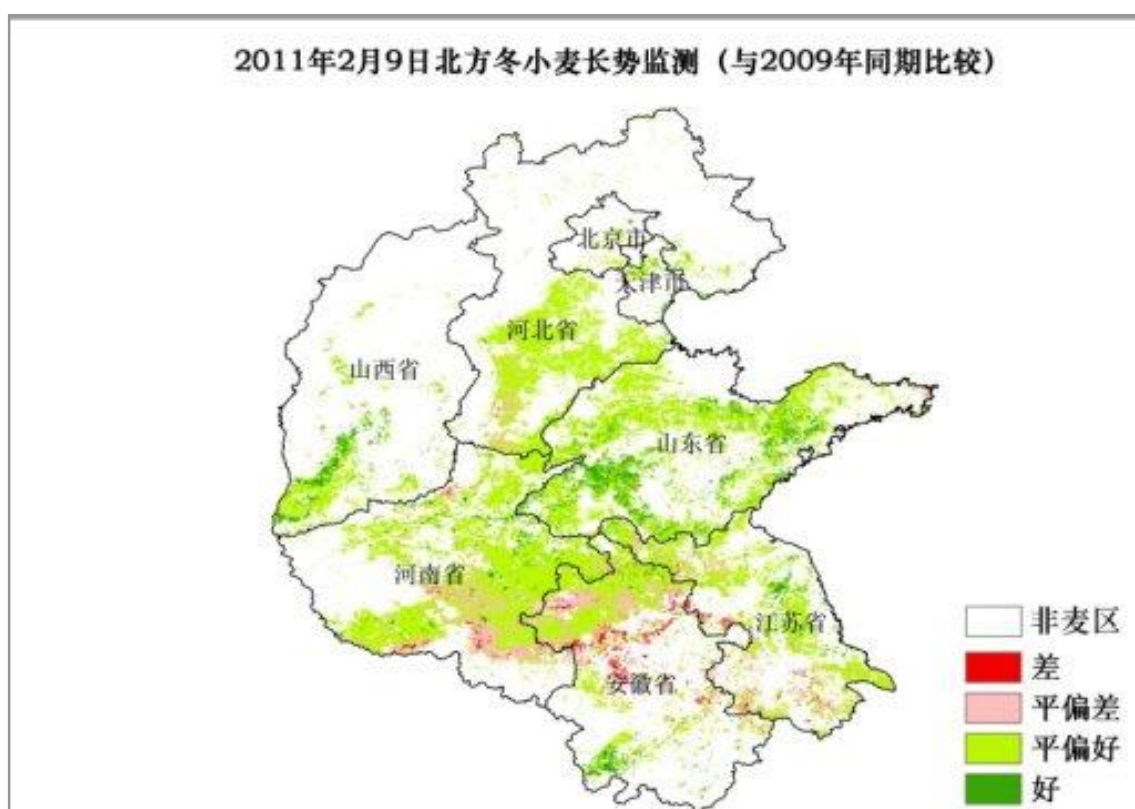


资料来源：中国气象局国家气象中心

由于去年麦播质量好，播后大部麦田普遍进行了冬灌，且入冬后降温过程缓慢，小麦抗寒锻炼充分，干旱对已灌溉过的冬小麦影响不大，大部地区小麦越冬状况良好。2 月 9 日卫星遥感对北方冬小麦长势监测结果表明，除河南南部和安徽中北部长势偏差外，2011 年北方冬小麦长势比 2009 年总体偏好。

据农业部农情调度，截至 2 月 7 日，华北黄淮地区冬小麦一、二类苗比例为 81.1%，但部分冬前未灌溉或者灌溉条件较差的旱地、坡地冬小麦苗情比常年同期偏差，甚至出现枯苗、黄苗、死苗现象，主要集中在山东南部、苏北、豫西、豫南以及太行山脉等地的坡岗地，以及淮北的砂姜黑土地。

图 2：2011 年 2 月 9 日北方冬小麦长势监测（与 2009 年同期比较）



资料来源：中国中央气象台和中国农业部

表 1：2011 年 2 月 7 日华北黄淮冬小麦苗情（万亩）

省份	播种面积	一、二类苗面积	三类苗面积	一、二类苗比例	三类苗比例
河北	3664.0	3121.7	542.3	85.2%	14.8%
河南	7915.0	6941.4	973.5	87.7%	12.3%
山西	1095.4	824.8	270.6	75.3%	24.7%
山东	5349.8	4547.4	802.5	85.0%	15.0%
江苏	3138.0	2303.3	834.7	73.4%	26.6%
安徽	3600.1	2880	720.0	80.0%	20.0%

资料来源：中国农业部

2 月中旬，北方冬麦区日平均气温在 3℃ 以下，不适宜灌溉。河南南部、安徽中部、江苏南部麦区日平均气温稍高，为适宜灌溉区域，其余冬麦区不适宜灌溉。

为应对华北黄淮冬麦区旱情，2 月 9 日，国务院召开常务会议，会议认为小麦主产区旱情持续发展是当前中国粮食生产面临的一些不容忽视的困难和问题之一，会议决定：

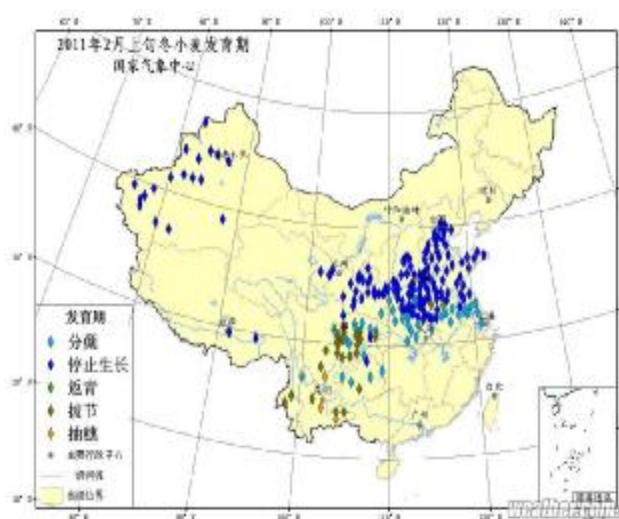
- 1、扩大冬小麦抗旱浇水补助范围，补助标准仍为每亩 10 元。
- 2、实施冬小麦返青拔节弱苗施肥补助，每亩补助 10 元。
- 3、中央财政预安排农机购置补贴资金 12 亿元，主要用于冬小麦主产区农民购置抗旱急需的水泵、喷灌机械设施以及其他抗旱节水机具补贴，增加抗旱机具数量，提高旱区农机装备水平。

4、扩大旱区县级抗旱服务队补助范围。在原定受旱严重 6 省 600 个县级抗旱服务队设备购置补助的基础上，在增加补助旱区 200 个县，每县补助 200 万元，用于购置抗旱应急拉水车辆、移动抗旱浇地设施等。

5、加大抗旱基础设施建设力度。在先期安排受旱严重地区农村饮水安全、大型灌区续建配套于节水改造中央投资 40 亿元的基础上，再安排中央投资 20 亿元，继续用于旱区大型灌区改造骨干工程和农村饮水安全工程建设，根据需要可主要用于抗旱应急水源和灌区田间工程建设。实施上述政策，中央安排资金 67 亿元。

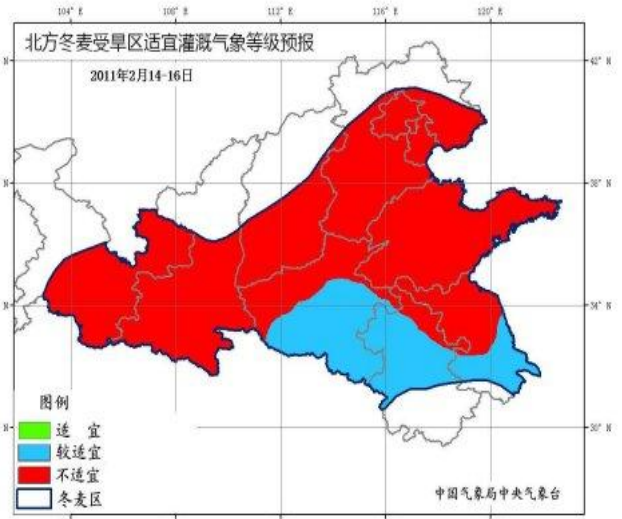
除此之外，会议还出台了其他进一步加大对粮食生产扶持的政策。

图 3：2011 年 2 月上旬冬小麦发育期图



资料来源：中国气象局国家气象中心

图 4：2 月中旬北方冬麦受旱区适宜灌溉气象等级



资料来源：中国气象局国家气象中心

二、我国小麦连续多年稳定增产，国内小麦需求自给率 99%左右，年进口小麦数量小，主要用于高档食品原料需求

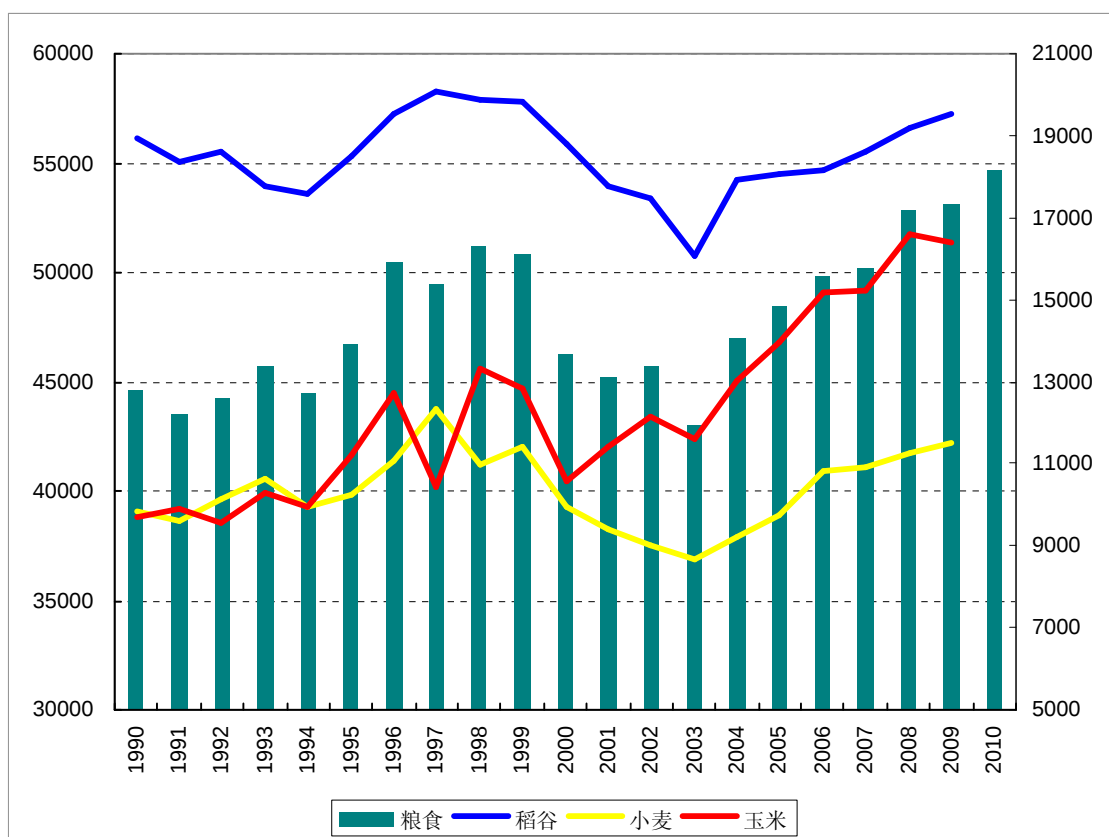
小麦与稻谷和玉米一样是我国三大主要粮食作物之一，小麦年产量占我国当年粮食总产量比例多年稳定在 20%左右。2004 年以后，中央政府高度重视粮食生产，出台了一系列鼓励粮食生产的政策，我国粮食年产量连续 7 年增产，小麦年产量也持续 7 年增产。由于小麦年产量连续多年增产，国家储备库存、企业商业库存以及农户储存小麦数量都比较充裕，保障生产和生活对小麦需求安全程度高。

我国生产和生活对小麦的需求自给率高，过去 20 年，除个别年份外，进口小麦量占国内小麦需求量的比例不到 1%。进口小麦主要来源自加拿大、美国、澳大利亚等国家，进口小麦质量高，主要用于高档食品原料需求。由于国内小麦需求自给率非常高，国内小麦现货价格受国际小麦价格变动影响比较小。

经过多年努力，我国农业基础设施有个较大的改善，国家财力物力有了较大的提高，只要各地区、各有关部门高度重视，切实将组织领导落实到位、抗旱措施落实到位、科技支撑落实到位、物资保障落实到位、资金投入落实到位，抓住时机，不违农时，调动广大农民的积极性，就一定能够战胜旱灾困难，夺取今年小麦丰收。

请务必阅读正文之后的重要声明

图 5：1991 到 2010 年我国粮食产量和主要粮食品种产量变动情况（万吨）



资料来源：国家统计局

从图中可以看出，2004 年以后我国粮食产量和主要粮食品种产量呈现逐年增长趋势，粮食总产量和玉米产量已经创 1991 年以来历史新高，稻谷产量和小麦产量尚未达到 1991 年以来历史最高水平，但是已经非常接近该水平。过去 20 年，我国人口数量增加了，居民消费结构中肉、蛋、奶、水产品等所占比例上升，口粮所占比例下降，主要用于生产饲料的玉米产量大幅度增长。总体上看，我国粮食产量连续多年增产，库存比较充裕，保障生产和生活安全程度高。高温、低温、干旱、洪涝、病虫害等自然灾害对粮食产量有重大影响，但是决定粮食产量变动趋势的根本原因是社会经济因素，而不是自然因素。自然灾害的预防、预报、抵抗等能否取得成效也需要政府及时出台正确的政策。

表 2：1995 年到 2009 年我国小麦产量（亿吨）和进口量（万吨）情况

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
小麦产量	1.022	1.106	1.233	1.097	1.139	0.996	0.939	0.903	0.865	0.920	0.974	1.085	1.093	1.125	1.151
小麦进口	1159	825	186	149	45	88	69	63	45	726	354	61	10	4	90
小麦粉进口	4	5	6	6	6	4	5	3	2	3	3	3	2	1	1
小麦自给率	88.6	92.5	98.4	98.6	99.5	99.1	99.2	99.3	99.5	92.1	96.3	99.4	99.9	99.9	99.2

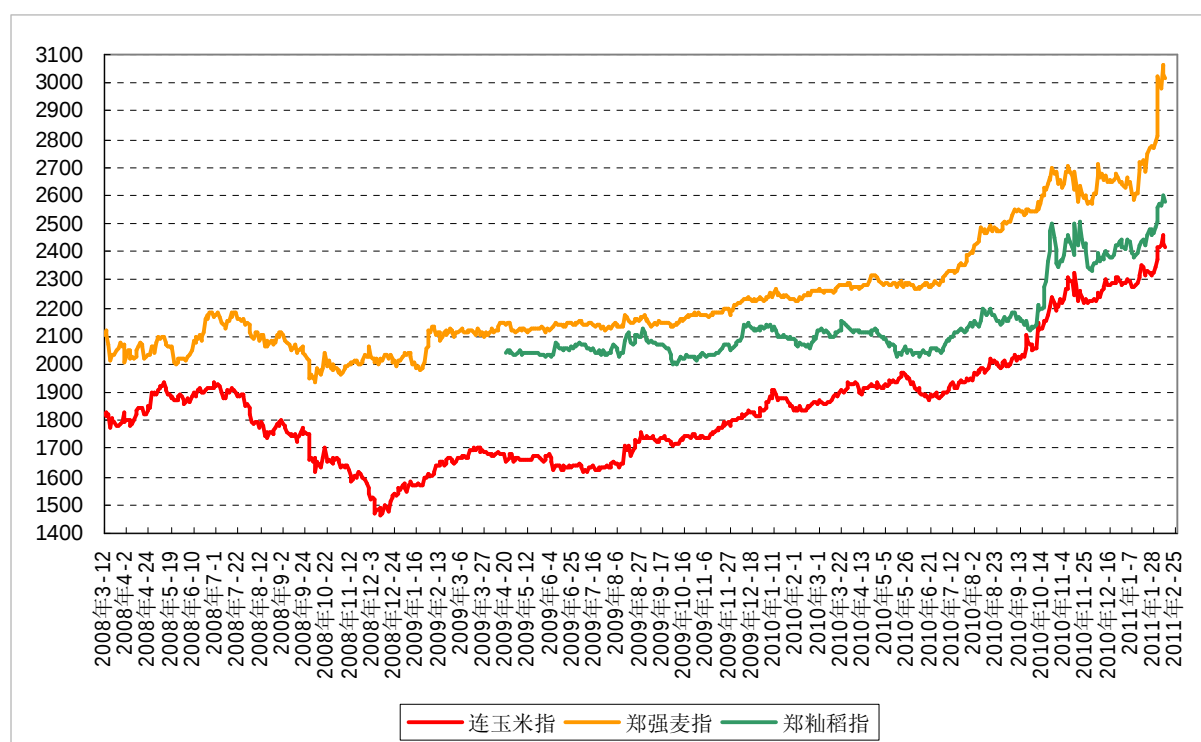
资料来源：国家统计局和中国海关

从表中可以看出，2004 年以来，我国小麦需求自给率稳定在 99% 以上，对国外依赖程度极低。

三、2010 年 6 月以来我国小麦等粮食价格大幅度上涨，根本原因是货币供给过多导致的通货膨胀，粮食价格上涨是通货膨胀的结果而不是通货膨胀的原因

我国粮食价格上涨原因中可能有受干旱、冰冻等自然灾害以及国际粮食大幅度上涨影响因素，但是根本原因是宽松货币政策。2010 年到目前为止，美国、欧洲、日本等主要资本主义国家国内生产总值同比增速 2% 左右，产能过剩，失业率高达 10% 以上，居民消费价格指数保持在 1% 左右低水平。为刺激经济复苏，各主要资本主义国家采取低利率和扩张货币供给政策。2008 年下半年以来，我国货币供给 M2 也快速大幅度增长，2008 年末我国货币供给 M2 是 47.5 万亿元，2010 年 12 月末增长到了 72.6 万亿元，增幅为 58.86%，同期我国国内生产总值增长幅度为 32.33% 左右，导致 M2/GDP 比例从 1.58 上涨到 1.82。国际和国内扩张性货币政策是我国粮食价格上涨的根本原因，打击粮食囤积、炒作不能从根源上解决粮食价格上涨问题。

图 6：2008 年 3 月以来我国玉米、小麦和稻谷期货价格变动趋势（元/吨）



资料来源：大连商品交易所和郑州商品交易所

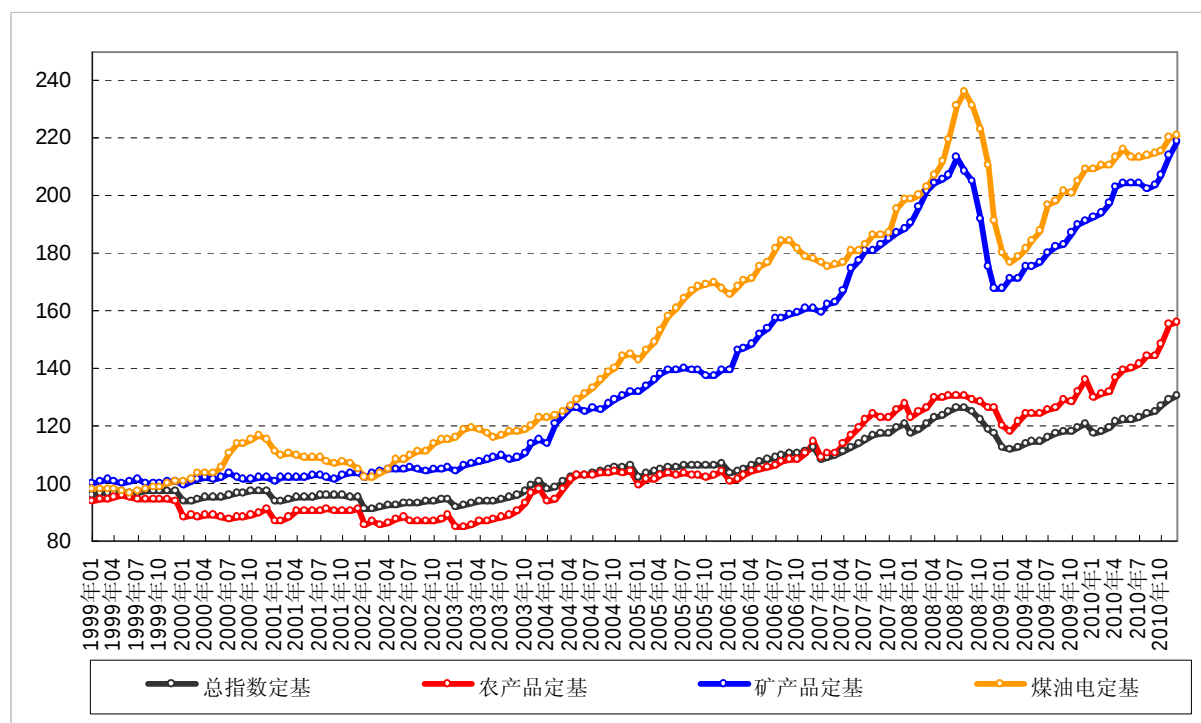
那种认为抑制粮食价格就可以实现低通货膨胀目标的观点是荒谬的，粮食价格上涨是通货膨胀的结果而不是通货膨胀的原因。真实反映通货膨胀程度的指标是国内生产总值（GDP）平减指数，国家统计局公布的 GDP 指标值就是名义 GDP 扣除 GDP 平减指数后的数值。居民消费价格指数（CPI）、生产价格指数（PPI）、房地产价格指数等都从某些方面反映了通货膨胀程度，但是都不全面。那种将居民消费价格指数（CPI）等同于通货膨胀率的观点是错误的。

我国粮食年产量 5 亿多吨，平均每吨粮食价格按照 2500 元计算，全部粮食价值 1.25 万亿元，2010 年我国国内生产总值 GDP39.8 万亿元，全部粮食价值占 GDP 比例为 3.1%，比例太低，抑制产值占 GDP 比例为 3.1% 的粮食价格根本不可能解决产值占 GDP 比例为 96.9% 的其他产业的通货膨胀问题。

请务必阅读正文之后的重要声明

在货币供给过多导致的通货膨胀的环境下，粮食价格上涨是必然的，自然灾害只是投机商炒作粮食价格的借口而已！即使抑制了粮食价格，国民经济其他产品的价格也会上涨。只有控制货币供给闸门，才能从根本上控制我国通货膨胀的发展。

图 7：1999 年以来我国企业商品价格指数及其分类指数变动情况



资料来源：中国人民银行

从图中可以看出，2009 年以后，我国企业商品价格指数出现比较大幅度上升，其中属于能源、原材料部门的矿产品、煤炭、石油、电力价格上涨幅度更大，农产品价格上涨幅度相对较小。货币供给过多必然导致通货膨胀，在通货膨胀的环境下，粮食价格必然上涨。那种一边继续扩大货币供给，一边试图抑制粮食价格达到低通货膨胀目标的政策是舍本逐末的做法，是必然要失败的。

四、行业投资建议和评级

2010 年 10 月以来，华北黄淮冬麦区气象干旱持续发展。山西南部、山东大部、河南中西部和南部、安徽和江苏北部等地存在轻度农业干旱，局部有中度旱情。为应对旱情，国务院出台了具体的抗旱措施和资金安排。我国小麦连续多年稳定增产，国内小麦需求自给率 99% 左右，年进口小麦数量小，主要用于高档食品原料需求。自然灾害对粮食产量有重大影响，但是决定粮食产量变动趋势的根本原因是社会经济因素，而不是自然因素。自然灾害的预防、预报、抵抗等能否取得成效也需要政府及时出台正确的政策。2010 年 6 月以来我国小麦等粮食价格大幅度上涨，根本原因是货币供给过多导致的通货膨胀，粮食价格上涨是通货膨胀的结果而不是通货膨胀的原因。粮食价格上涨对农林牧渔行业股票价格上涨是有利的，给予农林牧渔行业“强于大市”评级。

五、重点上市公司盈利预测和评级

表 3：重点上市公司盈利预测和评级

代码	名称	细分行业	2 月 17 日股价	EPS(元)			PE			最新 评级
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	
002041	登海种业	玉米种子	67.50	0.53	1.13	1.71	127.4	59.7	39.5	推荐
600598	北大荒	稻谷种植	15.63	0.21	0.26	0.30	74.4	60.1	52.1	推荐
000911	南宁糖业	白糖压榨	22.18	0.43	0.82	0.98	51.6	27.0	22.6	推荐
600965	福成五丰	养牛	6.65	0.02	0.03	0.05	332.5	221.7	133.0	中性
600975	新五丰	养猪	10.60	0.12	0.10	0.14	88.3	106.0	75.7	推荐
002299	圣农发展	养鸡	38.12	0.53	0.65	1.03	71.9	58.6	37.0	推荐

资料来源：历史数据来源于公司公告

联系人简介:

姓名: 吴正武, 浙江大学管理学博士, 2009年加入爱建证券有限公司, 现从事食品饮料行业和农林牧渔行业研究。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

I 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

I 行业评级:

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

请务必阅读正文之后的重要声明

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及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“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。