

农林牧渔行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

春节过后食用农产品价格略有回落，2011年2月CPI预计同比涨5.1%

2011年2月24日

投资要点：

●春节过后食用农产品价格略有回落。但是，受国内货币供给过多、北方小麦主产区遭受干旱灾害、欧美日本等主要国家继续执行宽松货币政策、阿拉伯国家动乱导致石油价格大幅度上涨等因素影响，我国食用农产品价格回落的基础不稳固。

●2011年2月我国食用农产品价格指数同比涨幅为11%左右，同比涨幅比1月有所扩大。根据调整后的食品价格在居民消费价格指数（CPI）中的权重，估计2011年2月我国居民消费价格指数（CPI）同比涨幅预计为5.1%，可能有0.1个百分点误差。

●我国食用农产品价格上涨原因中可能有受北方小麦主产区遭受干旱灾害、阿拉伯国家动乱导致石油价格大幅度上涨等因素影响，但是根本原因是宽松货币政策。

●去年7月以后我国小麦、玉米等大宗粮食价格涨幅较大，2011年2月再度大幅度上涨。大宗粮食价格上涨将推高肉、蛋、奶、水产品等生产成本和价格，未来CPI上涨压力大。

●去年6月以来国际和国内白糖价格涨幅较大，今年2月处于高位。为抑制白糖快速上涨，2010年8月以来国家发展改革委员会多次密集投放国家储备糖。国际和国内扩张性货币政策和国内白糖供不应求将是2010年到2011年间国内白糖价格的重要支撑。

●我国猪肉价格周期波动，最近一个周期从2009年5月开始，预计将在2012年5月以后结束。在此期间，我国生猪和猪肉价格将经历上涨和下跌两个阶段。从2010年6月下旬开始我国猪肉价格一路上涨，2011年2月涨幅扩大，未来猪肉将继续上涨，成为我国CPI上涨的重要拉动力量。

●食用农产品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：48.67
2011年市净率：3.29

行业表现



评价周期	1个月	6个月	12个月
行业涨跌(%)	12.56	19.54	20.14
大盘涨跌(%)	5.72	8.76	-3.75

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	0.68	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

吴正武 2011年1月26日研究报告《食用农产品价格创五年历史新高，2011年1月CPI预计同比涨5.0%》

请务必阅读正文之后的重要声明

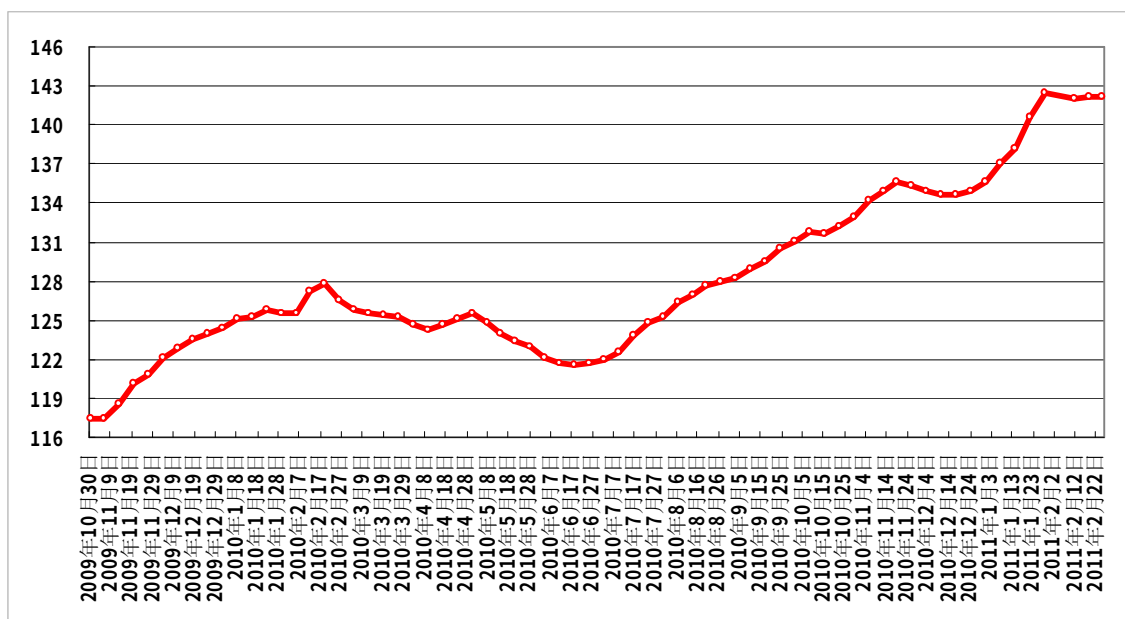
一、春节过后食用农产品价格略有回落，但是同比涨幅仍在扩大

2011 年 1 月食用农产品价格大幅度上涨并创五年历史新高，春节过后食用农产品价格略有回落。但是，受国内货币供给过多、北方小麦主产区遭受干旱灾害、欧美日本等主要国家继续执行宽松货币政策、阿拉伯国家动乱导致石油价格大幅度上涨等因素影响，我国食用农产品价格回落的基础不稳固。

为管理通货膨胀预期，商务部从 2010 年 10 月 10 日开始停止发布食用农产品价格指数统计数据。但是，从国家统计局、商务部和农业部发布的部分食用农产品批发和零售价格变动情况，可以推测 2011 年 2 月我国食用农产品价格指数同比涨幅为 11% 左右，比 1 月同比涨幅 10.3% 有所扩大。

从 2011 年 1 月开始，国家统计局调整了居民消费价格指数（CPI）中各构成大类的权重，根据调整后的食品价格在居民消费价格指数（CPI）中的权重，估计 2011 年 2 月食品价格上涨将拉动居民消费价格指数（CPI）上涨 3.5%。假定居民消费价格指数（CPI）中其他七大项目 2011 年 2 月同比涨跌幅度与 1 月同比涨跌幅度基本相同，那么 2011 年 2 月我国居民消费价格指数（CPI）同比涨幅预计为 5.1%。由于是预测数据，加上国家统计局对 CPI 统计数据采取截尾处理，保留 1 位小数，因此本预测数据与国家统计局 3 月将要公布的 2 月 CPI 统计数据可能有 0.1 个百分点误差。

图 1：截止 2011 年 2 月我国商务部食用农产品价格指数（2005 年 4 月为 100）



资料来源：商务部，2010 年 10 月及其以前为统计数据，以后为推测数据

商务部食用农产品价格指选定 2005 年 4 月为基期，选择八大类食用农产品：粮食、食用油、肉类、禽类、蛋类、蔬菜、水产品、水果。价格数据以商务部生活必需品市场监测系统所监测数据为准，该系统现有商务部监测样本企业 360 家，包括农副产品批发市场和大型超市，覆盖全国 36 个大中城市，具有较强的行业和地区代表性。

我国食用农产品价格上涨原因中可能有受北方小麦主产区遭受干旱灾害、阿拉伯国家动乱导致石油价格大幅度上涨等因素影响，但是根本原因是宽松货币政策。2010 年到目前为止，美国、欧洲、

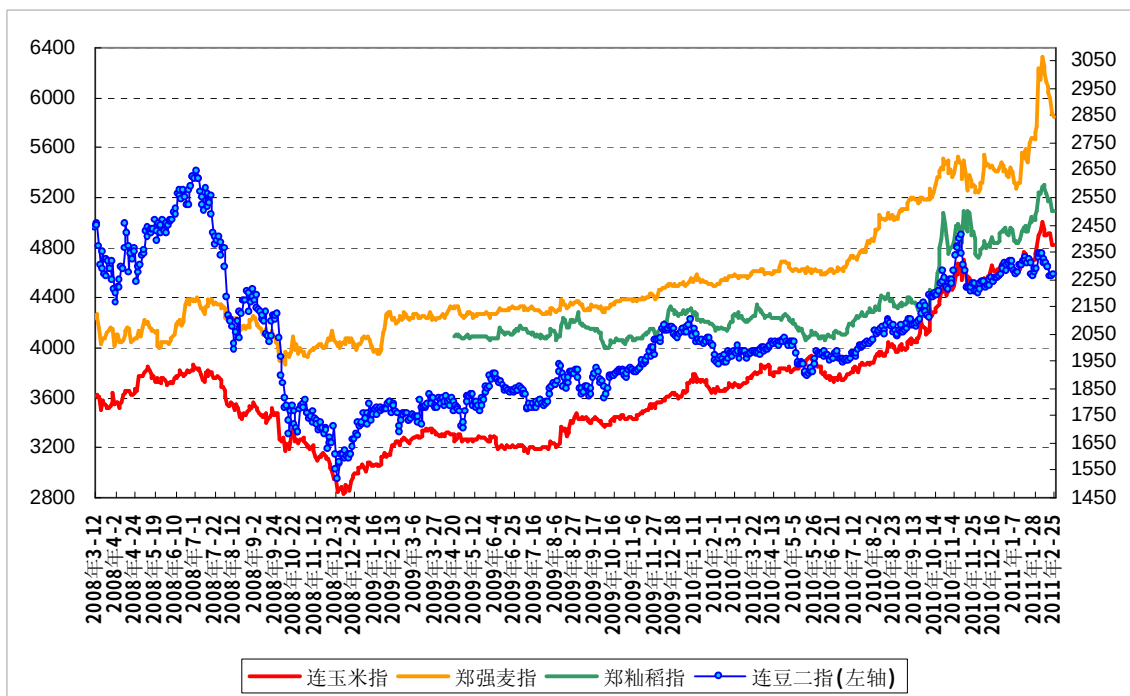
日本等主要资本主义国家产能过剩，失业率高，为刺激经济复苏，各主要资本主义国家采取低利率和扩张货币供给政策。2008 年下半年以来，我国货币供给 M2 也快速大幅度增长，2008 年末我国货币供给 M2 是 47.5 万亿元，2010 年 12 月末增长到了 72.6 万亿元，增幅为 58.86%，同期我国国内生产总值增长幅度为 32.33%左右，导致 M2/GDP 比例从 1.58 上涨到 1.82。国内货币供给过多、美国、欧洲、日本等主要资本主义国家扩张性货币政策，是我国食品价格上涨的根本原因，打击食品囤积、炒作不能从根源上解决食品价格上涨问题。

二、去年 7 月以后我国小麦、玉米等大宗粮食价格涨幅较大，2011 年 2 月再度大幅度上涨

2010 年 7 月以来我国小麦、玉米等大宗粮食价格脱离以前平稳走势涨幅较大，10 月大幅度上涨。2011 年 2 月，我国小麦、玉米等大宗粮食价格在国内货币供给过多、北方小麦主产区遭受干旱灾害、美国、欧洲、日本等主要资本主义国家扩张性货币政策等因素综合作用下，再度大幅度上涨。

小麦、稻谷、玉米等大宗粮食价格每上涨 10%，将直接拉动 CPI 上涨 3%左右。小麦、稻谷、玉米等大宗粮食价格上涨将推高肉、蛋、奶、水产品等生产成本和价格，未来 CPI 上涨压力大。

图 2：大连商品交易所和郑州商品交易所大豆、玉米、小麦和籼稻指数收盘价（人民币元/吨）



资料来源：大连商品交易所和郑州商品交易所

根据国家统计局、粮食局和农业部的统计数据，我国全年粮食总产量达到 54641 万吨，比上年增长 2.9%，连续七年增产。其中，夏粮产量 12310 万吨，秋粮产量 39199 万吨。

2009 年 10 月份公布的全国粮食清仓查库结果显示国有粮库库存粮食 2.25 亿吨，占粮食年产量 40%，有比较高的安全边际。但是，我国有大约 2.5 亿左右农民工，其中 1.5 亿农民工外出就业，这些人口现在需要从市场、尤其是销区市场购买粮食，粮食商品化率提高了。今年小麦市场价格大幅度高于最低收购价，国有粮库按照最低收购价无法从市场收购到粮食，只能加价收购，很多外资粮食加

请务必阅读正文之后的重要声明

工企业和内资粮食加工和贸易企业进入小麦主产区高价收购小麦，给未来政府调控粮食供求和价格带来了难度，因为大量粮食囤积在粮食加工和贸易商的手中。

为调控国内粮食供给和价格，我国增加从国外进口玉米、小麦、大豆等主要粮食品种。根据中国海关统计数据，2010 年我国进口玉米 157.32 万吨，同比增长 1762.2%；进口小麦 123.07 万吨，同比增长 36.1%；进口大豆 5479.59 万吨，同比增长 28.8%。大量进口国外廉价玉米和大豆有利于降低国内饲料价格。2010 年 9 月 25 日，国家发展改革委员会发布了《2011 年粮食、棉花进口关税配额数量、申请条件和分配原则》，规定 2011 年我国粮食、棉花进口关税配额量为：小麦 963.6 万吨，玉米 720 万吨，大米 532 万吨，棉花 89.4 万吨。

去年 7 月以来，美国小麦等粮食价格大幅度上涨。目前，尽管美国大豆、玉米、小麦等主要粮食品种价格仍然低于中国，但是差价大幅度缩小，目前约为 25%-30% 左右。我国人口多、粮食需求量大，靠国际粮食贸易无法保障我国粮食安全。

为保护农民种粮积极性，进一步促进粮食生产发展，2010 年 10 月 12 日，国家发展改革委员会发布《关于提高 2011 年小麦最低收购价格的通知》，决定从 2011 年新粮上市起适当提高主产区 2011 年生产的小麦最低收购价水平。每 50 公斤白小麦（三等，下同）、红小麦、混合麦最低收购价格分别提高到 95 元、93 元、93 元，比 2010 年分别提高 5 元、7 元、7 元，提价幅度分别是 5.56%、8.14% 和 8.14%。2011 年 2 月 9 日，国务院决定提高稻谷最低收购价。2011 年生产的三等早籼稻、中晚籼稻、粳稻最低收购价分别提高到每 50 公斤 102 元、107 元、128 元，比 2010 年分别提高 9 元、10 元、23 元。总体上看，未来我国玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种价格继续大幅度上涨的可能性不大，将维持在高位运行，警惕局部地区的粮食价格上涨、并向其他地区蔓延仍然十分必要。

三、去年 6 月以来国际和国内白糖价格涨幅较大，今年 2 月处于高位

2010 年 10 月末与 6 月初相比，美国白糖价格和我国白糖价格分别上涨了 80% 和 40% 左右，国际和国内白糖价格大幅度上涨的原因中有食品工业复苏、国内白糖减产等因素，但是根本原因是国际和国内扩张性货币政策。国际和国内投机资金炒作白糖期货也是加剧我国白糖价格波动的重要原因。2011 年 2 月国际和国内白糖价格在高位振荡。

为了增加白糖供给量，抑制白糖快速上涨，2010 年 8 月以来国家发展改革委员会多次密集投放国家储备糖。

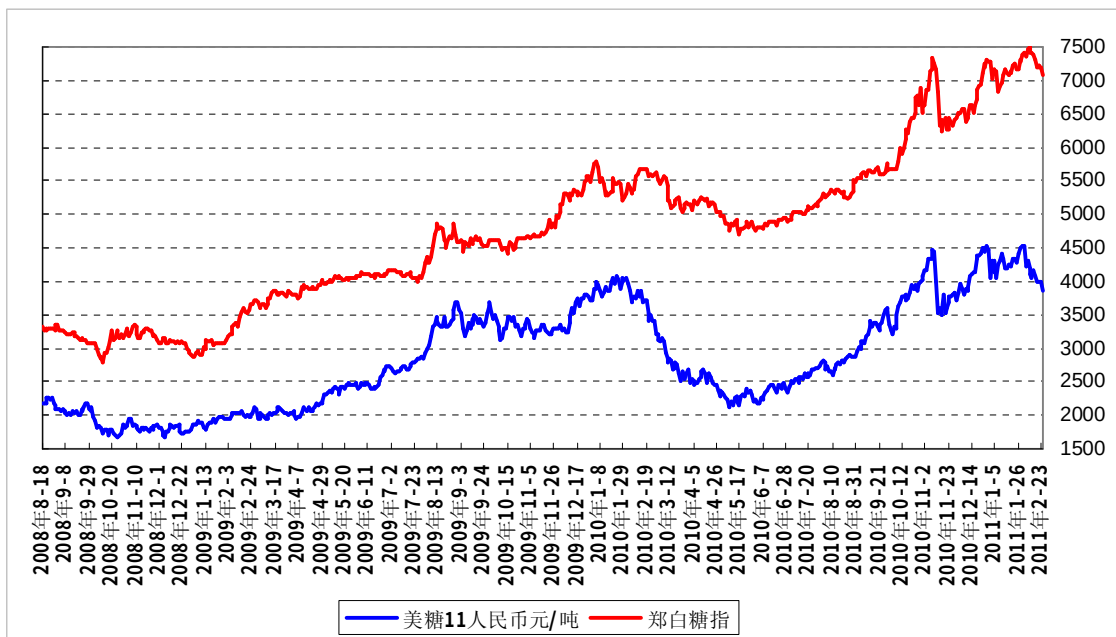
表 1：2010 年 8 月以来国家发展改革委员会投放国家储备糖情况

日期	投放批次	数量	竞卖底价（仓库提货价）
2010 年 8 月 12 日	2010 榨季第七批国家储备糖	15 万吨	4000 元/吨
2010 年 9 月 9 日	2010 榨季第八批国家储备糖	24 万吨	4000 元/吨
2010 年 10 月 22 日	2011 榨季第一批国家储备糖	21 万吨	4000 元/吨
2010 年 11 月 22 日	2011 榨季第二批国家储备糖	20 万吨	4000 元/吨
2010 年 12 月 22 日	2011 榨季第三批国家储备糖	20 万吨	4000 元/吨
2011 年 2 月 21 日	2011 榨季第四批国家储备糖	15 万吨	4000 元/吨

资料来源：国家统计局

我国白糖价格大幅上涨的主要原因之一是国内白糖减产，根本原因是国际和国内扩张性货币政策。由于实体经济复苏脆弱和各主要国家采取扩张性货币政策，国际过剩资本转向炒作白糖等大宗商品。但是，白糖等大宗商品的价值和供求关系等基本面对短期并无大变化，因此白糖价格在被国际和国内投机资金拉高以后，由于缺少基本面支撑，面临回调风险。由于国际和国内扩张性货币政策短期不会改变，回调以后将继续上涨。

图 3：美糖 11 和郑白糖期货价格（以人民币元/吨计价）



资料来源：美国纽约期货交易所和郑州商品交易所

根据中国糖业协会的统计，2008/2009 年榨季（2008 年 10 月-2009 年 9 月），全国共生产白糖 1242.89 万吨，同比减产 240.9 万吨；2009/2010 榨季全国共生产白糖 1073.83 万吨，同比减产 169.1 万吨。减产的原因是北方甜菜糖主要产区遭到冰冻灾害和云南、广西等甘蔗糖主要产区遭到干旱灾害。2009/2010 榨季，国内食糖供应缺口达到 200 万吨以上。2010/2011 榨季全国糖料播种面积同比增加 3% 左右，但是播种面积增加并不代表产量也会相应增加，因为今年春季北方天气异常，南方春季干旱，夏季出现洪涝灾害，食糖产量受自然灾害影响比较大，2010/2011 榨季前三个月（10 月、11 月和 12 月）全国共生产白糖 317.24 万吨，比去年同期减产 37.28 万吨。

国内糖料生产和压榨成本大幅度高于国外，国家对白糖进口征收关税和采取配额限制，国内白糖价格大幅度高于国际白糖价格。未来一年左右，这种状况不会有大的改变。国内白糖价格大幅度高于同期国际白糖价格，即使加上运输、加工、损耗、进口环节税等成本因素，进口白糖仍具有较强的成本优势。2009 年我国进口白糖 106 万吨，与同期我国白糖产量的比是 1:12 左右，2010 年我国进口白糖 177 万吨，与同期我国白糖产量的比是 1:6 左右。白糖大量进口到国内将抑制国内白糖价格上涨。国际和国内扩张性货币政策和国内白糖供不应求将是 2010 年到 2011 年间国内白糖价格的重要支撑。

四、从 2010 年 6 月下旬开始我国猪肉价格一路上涨，2011 年 2 月涨幅扩大

猪肉产量在我国肉类总产量中所占的比例一直维持在 70%-80%。根据国家统计局的统计数据，

2010 年我国肉类产量保持稳定增长，全年猪牛羊禽肉产量 7780 万吨，增长 3.6%。其中，猪肉产量 5070 万吨，增长 3.7%。

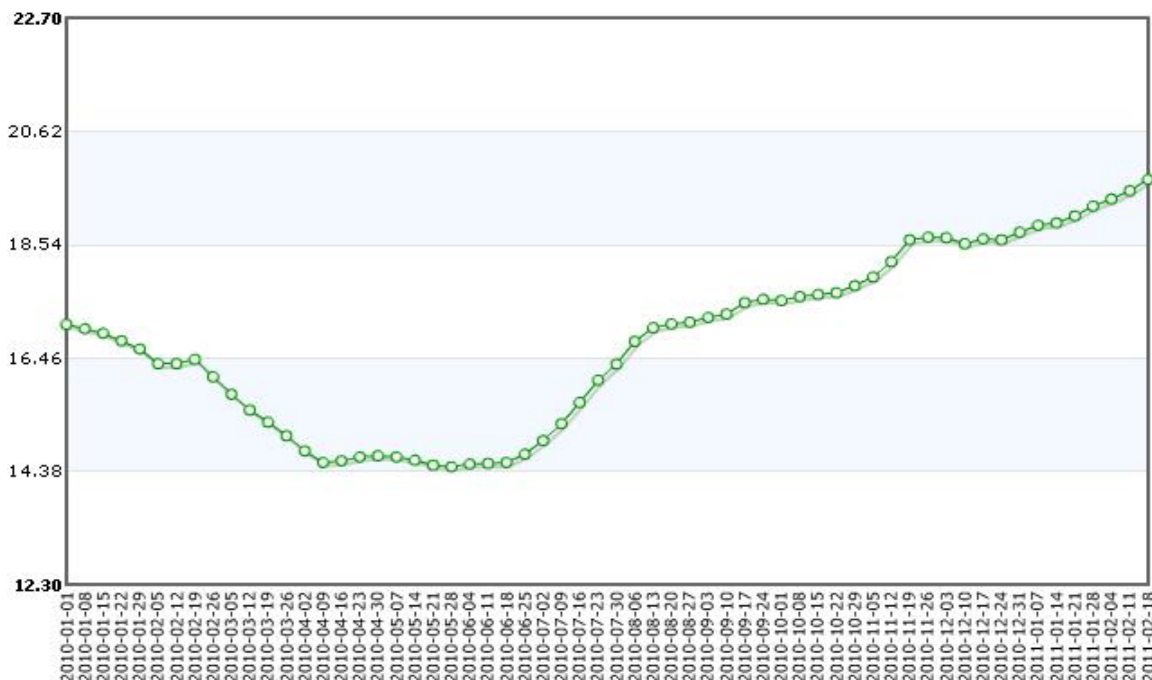
从 1994 年我国建立畜产品及相关生产资料价格统计报表至今，15 年猪肉价格经历了 5 个谷底，4 个完整周期。生猪和猪肉价格以大约三年为一个周期上下剧烈震荡，被称为“过山车”式价格波动。决定这种经济现象的经济规律是猪肉需求具有比较强的刚性，猪肉供给从养殖母猪到养殖仔猪再到养殖生猪一般需要两到三年时间，本期猪肉价格决定本期养殖户的养殖规模，本期养殖规模决定下期的猪肉供给量和价格，猪肉价格波动引起养猪产业链的连锁反应，导致猪肉供给和价格的大起大落。最近一个周期从 2009 年 5 月开始，预计将在 2012 年 5 月以后结束。在此期间，我国生猪和猪肉价格将经历上涨和下跌两个阶段。

表 2：1994 年以来我国生猪和猪肉价格周期波动

第一谷底		第二谷底		第三谷底		第四谷底		第五谷底		预计第六谷底	
1995 年 1 月		1998 年 3 月		2001 年 2 月		2006 年 5 月		2009 年 5 月		2012 年 5 月以后	
←	第一周期		第二周期		第三周期		第四周期		第五周期		→

2010 年春节过后，我国猪肉价格跌幅较大，又由于粮食价格上涨导致养猪成本上升，猪粮比价下跌。猪粮比价下跌导致我国生猪存栏数和能繁母猪存栏数持续下跌，6-8 月份有所反弹。猪存栏数和能繁母猪存栏数下跌将导致未来猪肉供给量下降，为未来猪肉价格上涨奠定了基础。

图 4：商务部 2010 年 1 月-2011 年 2 月鲜猪肉批发价格（元/公斤）



今年 2 月与 1 月相比，我国鸡肉、鸡蛋、牛肉、牛奶等价格继续上涨，各种水产品价格略有回落。这些动物蛋白类食品与猪肉之间具有比较高替代性，未来如果猪肉价格上涨，这些食品价格也将上涨。

五、行业投资建议和评级

春节过后食用农产品价格略有回落，但是同比涨幅仍在扩大。2011 年 2 月我国食用农产品价格指数同比涨幅为 11%左右，2011 年 2 月我国居民消费价格指数（CPI）同比涨幅预计为 5.1%。我国食用农产品价格上涨原因中可能有受北方小麦主产区遭受干旱灾害、阿拉伯国家动乱导致石油价格大幅度上涨等因素影响，但是根本原因是宽松货币政策。未来我国玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种价格继续大幅度上涨的可能性不大，但是粮食已有的价格上涨将推高饲料价格，推动猪肉和其他动物蛋白类食品价格上涨，成为我国 CPI 上涨的重要拉动力量。食用农产品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。

六、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 24 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	66.52	0.53	1.13	1.71	125.5	58.9	38.9	推荐
600598	北大荒	稻谷种植	14.75	0.21	0.26	0.30	70.2	56.7	49.2	推荐
000911	南宁糖业	白糖压榨	21.70	0.43	0.82	0.98	50.5	26.5	22.1	推荐
600965	福成五丰	养牛	6.60	0.02	0.03	0.05	330.0	220.0	132.0	中性
600975	新五丰	养猪	10.58	0.12	0.10	0.14	88.2	105.8	75.6	推荐
002299	圣农发展	养鸡	18.00	0.53	0.68	1.03	34.0	26.5	17.5	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

8

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。