



证券研究报告·行业动态

CPI 下滑预期打压农业股，下调评级至增持，关注前期超跌公司

1、2011 年国家平抑玉米市场价格的难度加大

从 2009 年 7 月至 2011 年 2 月底，国家通过拍卖、定向销售等形式向市场投放储备玉米 5,122 万吨，其中，不仅包含了 4200 余万吨的临时储备玉米，还动用了约 900 万吨中央储备玉米，很难再继续投放储备玉米来调控价格。中储粮虽然在积极收购玉米以补充库存增强了市场主体看涨玉米的预期。主要出口国玉米价格均比去年有了较大幅度的提升，造成成本的增加和价格的提升，2011 年国家抑制玉米价格上涨的难度加大。

2、关税下降可促使大豆、豆油进口增加

如果我国大豆与豆油进口关税分别由 3% 和 9% 下降到 1% 和 5%，美豆到港进厂成本将下降 80 元/吨左右，美国豆油到港成本将下降近 390 元/吨左右。进口大豆的压榨效益将回升到微利水平。但由于目前进口价格已经处于较高水平，降税后国内加工商与贸易商的利润空间仍十分有限。进口需求的增加导致国际大豆价格继续上涨，即使降税，国内豆油价格也难以下降。

3、大豆价格整体平稳，粕市转强尚需时日

上周国产大豆价格整体平稳，部分油厂压价收购，农民惜售心理仍较强，市场购销清淡。3 月 4 日，黑龙江集贤、友谊地区油厂大豆入厂价在 3740-3800 元/吨，与上周五价格持平。如果不出现早霜及其他不利天气，黑龙江大豆产量将超过上年，大豆质量也将明显提高。进口大豆方面，国内各港口大豆分销报价在 4250-4300 元/吨，较上周同期上涨 50 元/吨。国内豆粕现货市场震荡上涨，沿海地区报价在 3370-3440 元/吨之间。节后饲料需求仍旧疲软，令现阶段库存压力明显。

4、生猪价震荡走势，北稳南降

在全国生猪出栏价持续上涨 9 周后，止涨呈震荡起伏。全国生猪均价在 15.16 元/公斤左右，猪粮比为 7.23:1。总体表现为北稳南降，东北价格相对最低，猪源较少，价格仍震荡上升；广东等地由于出栏价一直上涨但终端消费猪肉市场价格稳定，消费市场疲软，价格略有下跌。产地湖南、福建等地猪源增多，生猪出栏价出现小幅下滑。估计本周中部地区生猪出栏价会震荡下跌。

5、投资建议：

上周农业股大幅下跌，在指数涨幅超 2% 的背景，农业指数下跌 0.46%。其中，前期涨幅较大的机构重仓畜禽加工、种子、水产等子行业跌幅居前。我们认为：市场的通胀预期降温直接导致了农业股的普遍回落。2 月 CPI 预计环比回落，农产品价格的涨价减弱都不利于农业股的表现。我们维持农业股的整体行情机会仍然有限的判断，将“买入”评级至“增持”，但建议关注前期超跌的畜禽养殖类公司。

本周重点关注：顺鑫农业、正邦科技、雏鹰农牧

请参阅最后一页的重要声明

农林牧渔

下调评级

增持

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440209090411

发布日期：2011 年 3 月 7 日

市场表现



上周主要品种最新价

品种	价格	品种	价格
郑州玉米	2000	郑州小麦	2070
豆油	10278	棕榈油	9833
豆粕	3.52	美豆到港	4564
仔猪	24.06	生猪	15.04
猪肉	22.38	猪粮比	7.18
鸡苗	2.88	鸭苗	5.9
海参	196	扇贝	8.6
白糖	7260	棉花	30913

注：具体日期及单位见正文内容

相关研究报告

11.02.21	农林牧渔行业周报：景气度上升，关注生猪养殖及饲料板块
11.02.28	农林牧渔行业周报：粮价小涨，生猪养殖效益继续



目录

一、上周农业股大幅下跌，畜禽、粮油加工行业跌幅居前.....	2
二、粮食价格：小幅回落	4
三、畜牧养殖：仔猪价格北涨南跌，鸡苗价格小幅反弹.....	5
四、食用油价格小幅下跌，豆粕价格企稳	6
五、水产品：海参、扇贝价格小幅回落	7
六、经济作物：糖下小幅下跌，棉价继续上涨	8

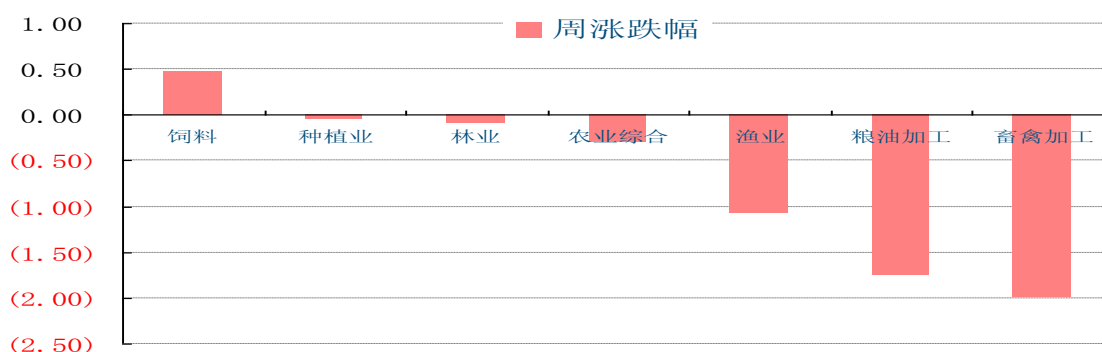
图表

图 1：农林牧渔行业周涨跌情况	2
图 2：粮食和食用油价格指数开始回落	4
图 3：玉米、小麦、粳米价格平稳 单位：元/吨	4
图 4：仔猪、生猪、猪肉价格继续上涨，猪粮比回升到 7.18 单位：元/千克.....	5
图 5：鸡肉价格持续下跌，白羽鸡苗价格小幅上升到 2.89 元/羽.....	5
图 6：鸭苗价格保持平稳 单位：元/羽	5
图 7：食用油价格小幅下跌 单位：元/吨	6
图 8：进口大豆到港成本小幅上涨 单位：元/吨	6
图 9：豆粕、玉米价格稳定 单位：元/千克、元/吨	6
图 10：海参价格平稳，价格小幅回落到 196 元 单位：元/千克.....	7
图 11：扇贝价格回落 单位：元/千克.....	7
图 12：对虾进入淡季，价格平稳 单位：元/千克.....	7
图 13：糖价高位小幅回落 单位：元/吨	8
图 14：棉花价格继续上涨 单位：元/千克	8
图 15：2 月 15 日天然橡胶价格下跌到 42000 元/吨 单位：元/吨.....	8
表 1：农林牧渔行业一周涨幅排名	2
表 2：农林牧渔行业一周跌幅排名	2
表 3：农林牧渔行业上周港股表现	2
表 4：农林牧渔行业重点公司盈利预测	3

一、上周农业股大幅下跌，畜禽、粮油加工行业跌幅居前

上周上证指数报收于 2942.31 点，上涨 2.21%，深成指报收于 12893.84 点，上涨 2.06%。农林牧渔板块下跌 0.46%，整体走势较弱。其中涨幅较好的为饲料板块，上涨 0.48%，跌幅最厉害为畜牧加工，下跌 1.99%。从个股来看，位于涨幅榜首位的是亚盛集团，一周上涨 7.60%，排名靠前的还有南宁糖业（6.59%），北大荒（5.14%）。跌幅较大的为民和股份（-7.33），雏鹰农牧（-5.98），益生股份（-5.13）。

图 1：农林牧渔行业周涨跌情况



资料来源：wind，中信建投研发部整理

表 1：农林牧渔行业一周涨幅排名

排名	股票代码	股票名称	涨幅	排名	股票代码	股票名称	涨幅
1	600108.SH	亚盛集团	7.60	6	600540.SH	新赛股份	2.61
2	000911.SZ	南宁糖业	6.59	7	600189.SH	吉林森工	1.97
3	600598.SH	北大荒	5.14	8	600359.SH	新农开发	1.85
4	600467.SH	好当家	4.42	9	600811.SH	东方集团	1.68
5	000702.SZ	正虹科技	3.91	10	002124.SZ	天邦股份	1.20

资料来源：wind，中信建投研发部整理

表 2：农林牧渔行业一周跌幅排名

排名	股票代码	股票名称	跌幅	排名	股票代码	股票名称	跌幅
1	002234.SZ	民和股份	(7.33)	6	300106.SZ	西部牧业	(4.41)
2	002477.SZ	雏鹰农牧	(5.98)	7	002041.SZ	登海种业	(4.40)
3	002458.SZ	益生股份	(5.13)	8	002086.SZ	东方海洋	(4.29)
4	601118.SH	海南橡胶	(4.76)	9	600354.SH	敦煌种业	(4.15)
5	000998.SZ	隆平高科	(4.54)	10	002069.SZ	獐子岛	(3.90)

资料来源：wind，中信建投研发部整理

表 3：农林牧渔行业上周港股表现

细分子行业	股票代码	股票名称	周收盘价	周涨跌幅%	每股收益 (TMM)	市盈率 (TMM)	净利率
畜牧养殖	3999.HK	大成食品	1.48	(2.52)	0.01	18.34	0.46



饲料加工	0043.HK	卜蜂集团	0.99	(26.00)	0.00	34.04	7.03
粮油加工	0606.HK	中国粮油控股	8.10	(1.00)	0.56	14.57	5.83
	1006.HK	中国玉米油	5.10	2.20	0.21	21.13	6.98
糖	2088.HK	西王糖业	2.20	(1.05)	0.20	9.66	6.71

资料来源: wind, 中信建投研发部整理

表 4: 农林牧渔行业重点公司盈利预测

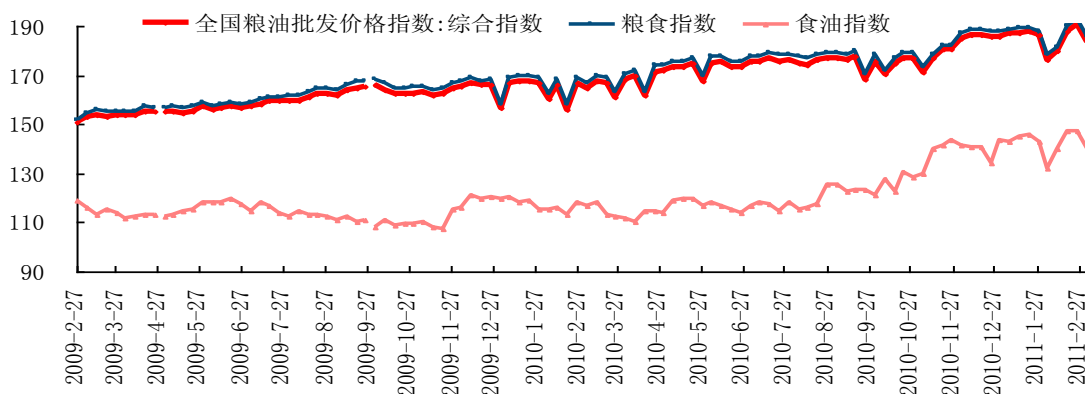
	股票简称	最新价	每股收益 EPS			市盈率 PE			毛利率	净利率	评级
			TTM	11E	12E	TTM	11E	12E			
畜牧	圣农发展	18.00	0.34	0.52	0.70	53	35	26	16.80	10.75	
	华英农业	24.51	0.26	0.61	0.84	94	40	29	11.46	3.70	
	民和股份	21.37	(0.06)	0.69	0.81	(389)	31	26	10.26	3.29	
	益生股份	36.59	0.59	1.11	1.33	62	33	27	24.44	12.56	
	雏鹰农牧	48.70	0.74	1.37	2.02	66	35	24	23.94	16.34	
种子	顺鑫农业	20.59	0.61	1.03	1.20	34	20	17	25.88	4.74	
	登海种业	63.29	0.97	1.70	2.21	65	37	29	64.53	23.71	
	荃银高科	60.68	0.66	0.98	1.19	92	62	51	42.95	13.05	
	丰乐种业	19.77	0.38	0.56	0.70	53	36	28	28.88	9.38	
	万向德农	14.67	0.24	0.32	——	62	45	——	34.36	5.89	
水产	隆平高科	32.56	0.18	0.38	0.63	179	85	52	23.55	1.17	
	敦煌种业	33.28	0.31	0.92	1.29	109	36	26	35.07	-3.36	
	国联水产	13.89	0.27	0.58	0.71	52	24	19	12.63	5.53	
	獐子岛	39.13	0.82	1.21	1.42	48	32	28	35.22	18.42	
	山下湖	18.53	0.25	0.41	0.50	73	46	37	30.55	10.52	
养殖	东方海洋	16.97	0.27	0.51	0.72	63	33	24	21.39	10.35	
	好当家	14.16	0.13	0.34	0.44	112	41	32	23.66	14.75	
	壹桥苗业	69.98	0.82	1.11	2.09	85	63	33	49.32	30.23	
	正邦科技	14.85	0.21	0.65	0.84	70	23	17	7.47	1.04	
	通威股份	9.73	0.24	0.35	0.43	40	28	23	9.45	2.95	
饲料加工	海大集团	29.50	0.68	0.98	1.25	41	30	24	9.01	3.39	
	新希望	21.16	0.52	1.00	1.20	28	22	18	8.41	7.38	
	大北农	39.80	0.75	1.30	1.78	53	31	22	22.51	5.37	
	东凌粮油	27.03	0.86	0.98	1.46	31	28	19	7.67	3.44	
	金德发展	36.65	0.78	1.30	1.62	47	28	23	18.11	6.97	
粮油加工	北大荒	15.76	0.14	0.25	0.35	112	63	45	21.45	4.60	
	东方集团	9.08	0.11	0.35	0.53	80	26	17			
	南宁糖业	23.13	0.68	0.80	0.90	36	20	24	16.43	3.32	
	中粮屯河	13.07	0.20	0.44	0.58	65	29	23	28.97	8.50	
	星河生物	67.40	0.63	0.94	1.52	107	72	45	38.97	20.58	
其他	新中基	13.75	-0.51	0.23	0.38	(27)	59	37	3.37	-20.11	
	晨光生物	30.58	0.67	0.96	1.35	46	32	24	22.42	11.52	

资料来源: wind, 中信建投研发部整理



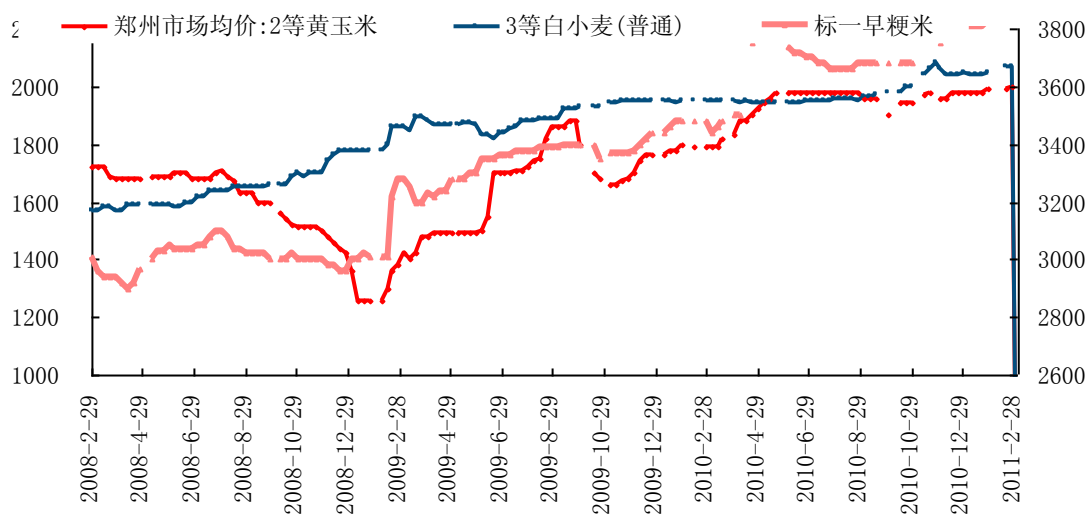
二、粮食价格：小幅回落

图 2：粮食和食用油价格指数开始回落



资料来源: wind, 中信建投研发部整理

图 3：玉米、小麦、粳米价格平稳 单位：元/吨

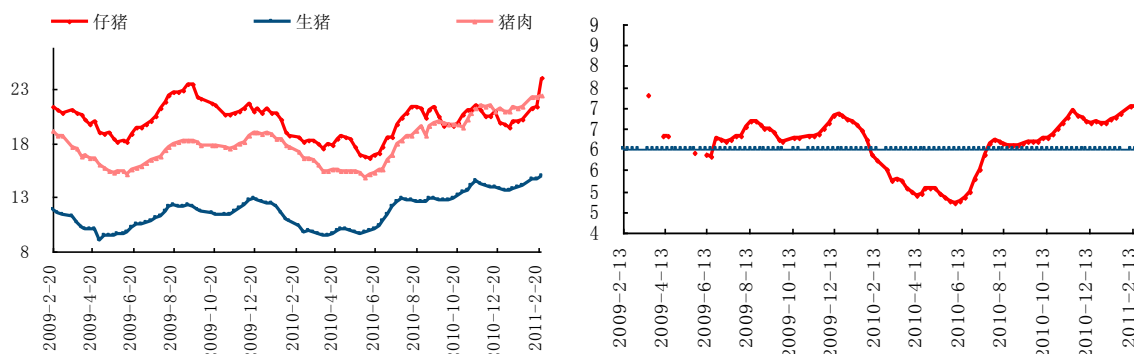


资料来源: wind, 中信建投研发部整理



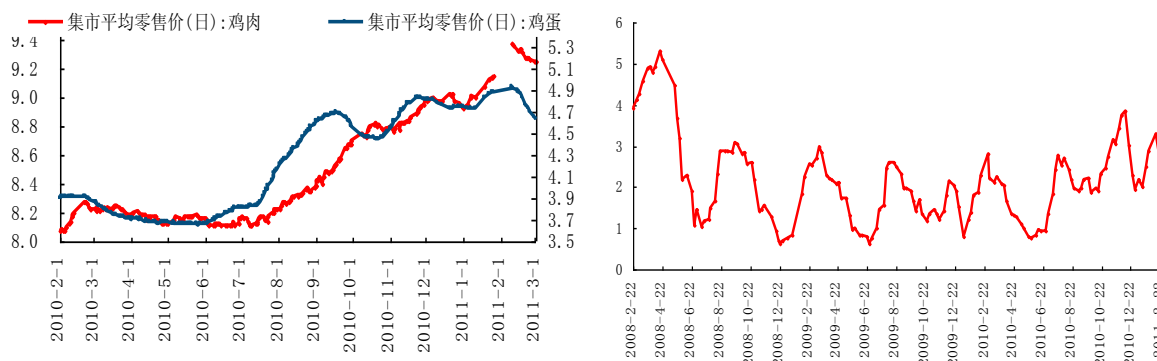
三、畜牧养殖：仔猪价格北涨南跌，鸡苗价格小幅反弹

图 4：仔猪、生猪、猪肉价格继续上涨，猪粮比回升到 7.18 单位：元/千克



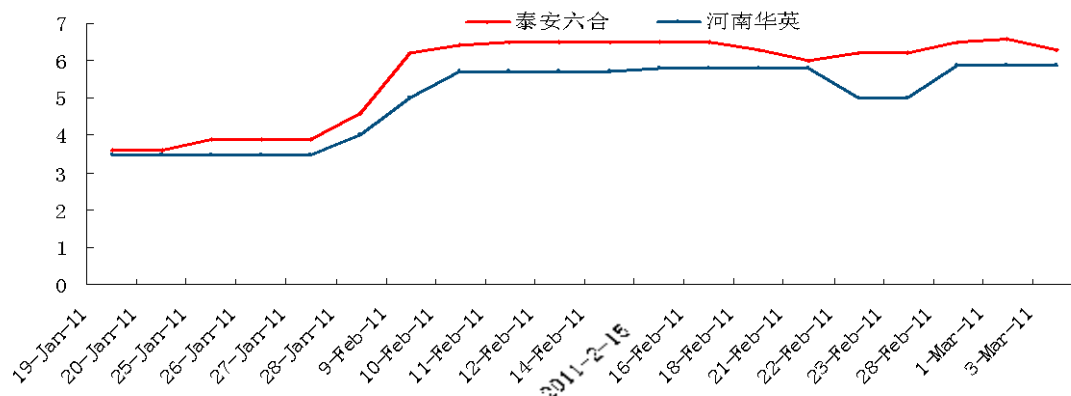
资料来源：wind, 中信建投研发部整理

图 5：鸡肉价格持续下跌，白羽鸡苗价格小幅上升到 2.89 元/羽



资料来源：中信建投研发部整理

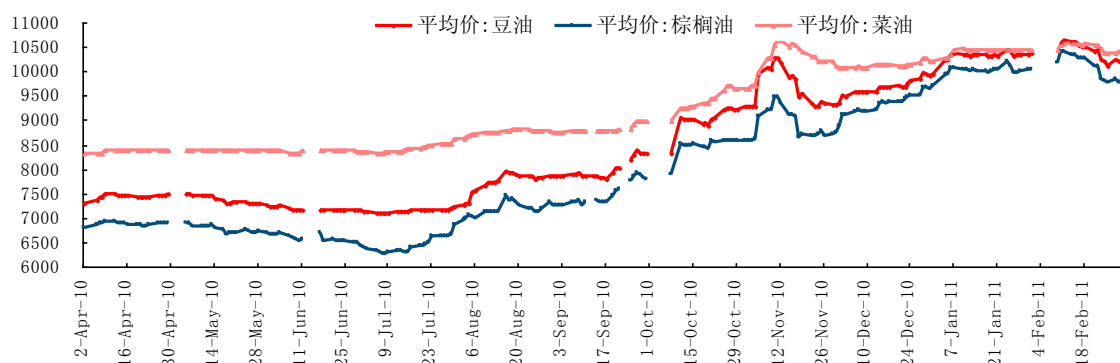
图 6：鸭苗价格保持平稳 单位：元/羽



资料来源：中信建投研发部整理

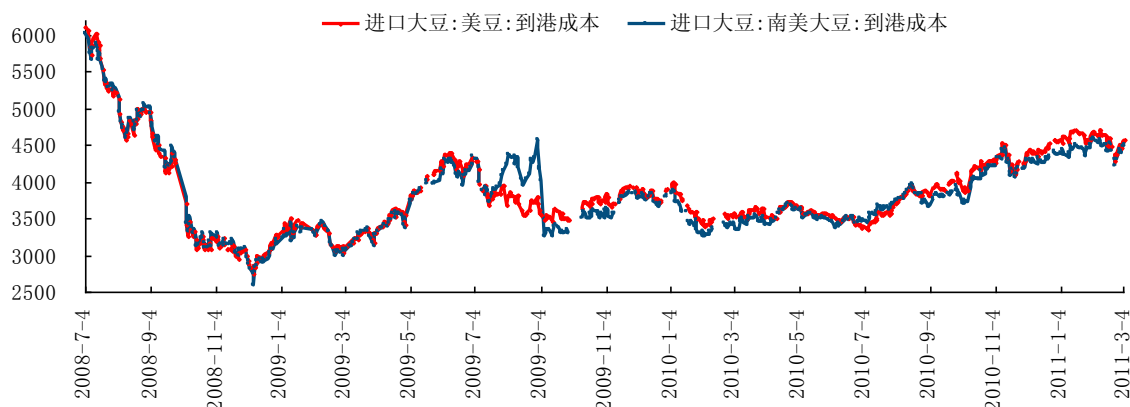
四、食用油价格小幅下跌，豆粕价格企稳

图 7：食用油价格小幅下跌 单位：元/吨



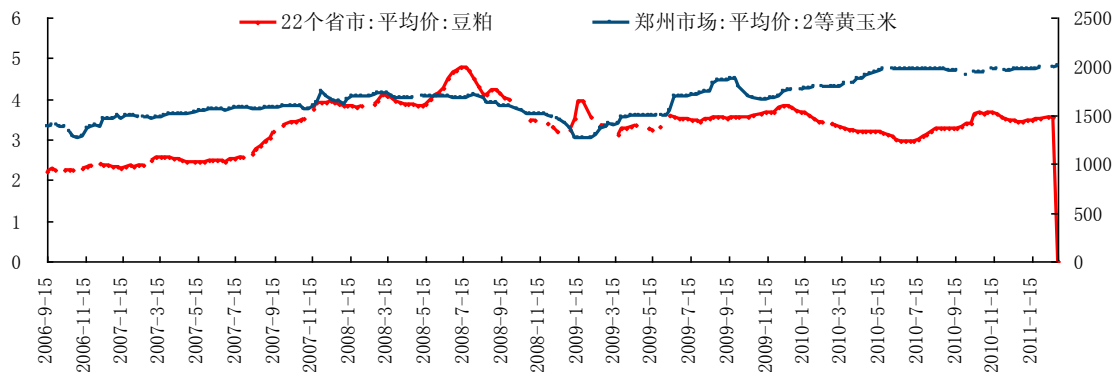
资料来源：wind，中信建投研发部整理

图 8：进口大豆到港成本小幅上涨 单位：元/吨



资料来源：wind，中信建投研发部整理

图 9：豆粕、玉米价格稳定 单位：元/千克、元/吨

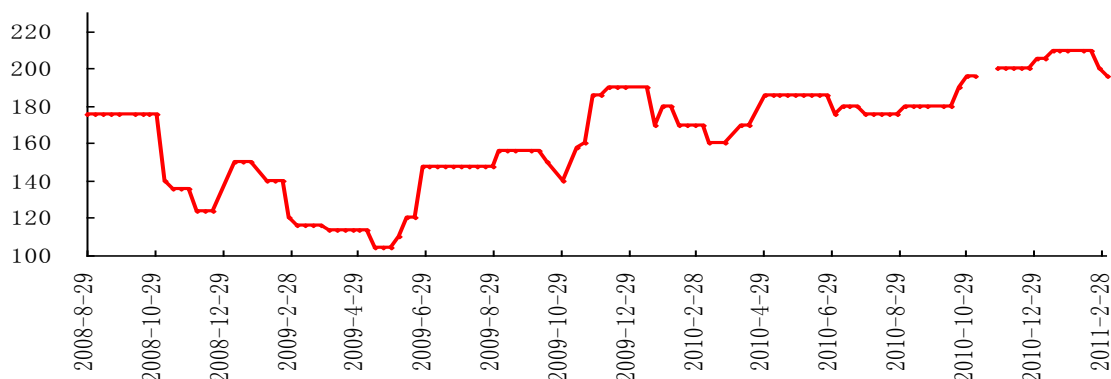


资料来源：wind，中信建投研发部整理



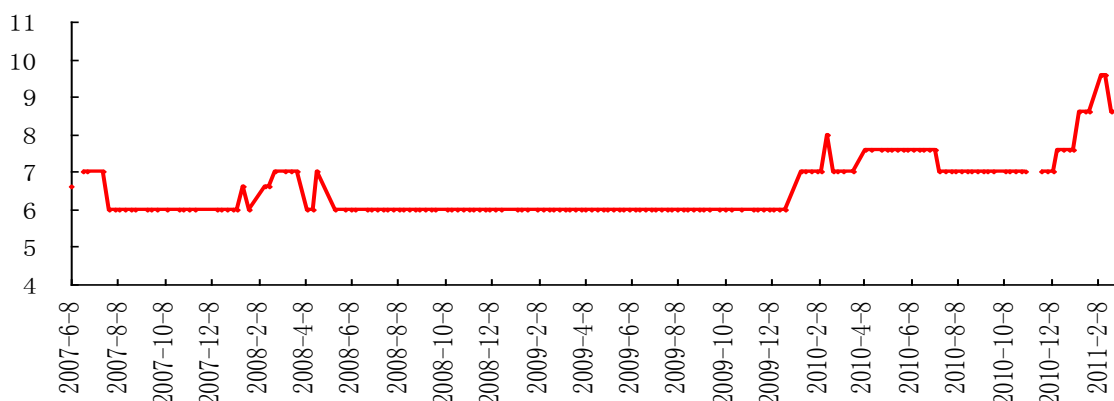
五、水产品：海参、扇贝价格小幅回落

图 10：海参价格平稳，价格小幅回落到 196 元 单位：元/千克



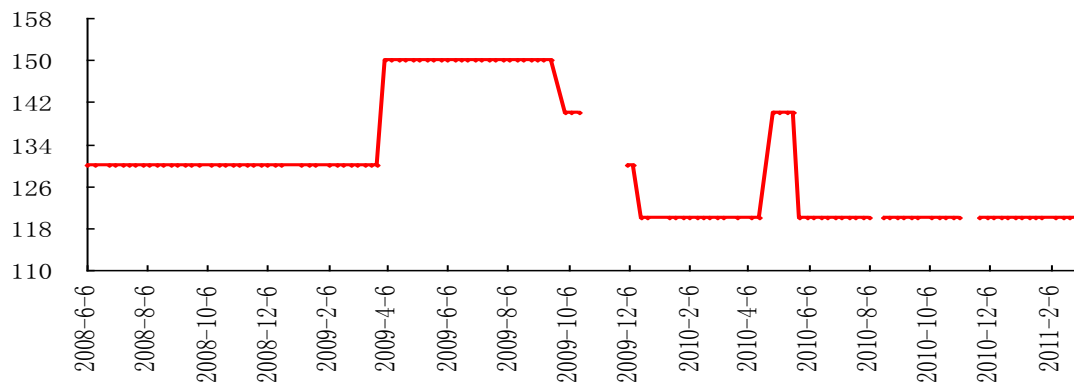
资料来源：wind，中信建投研发部整理

图 11：扇贝价格回落 单位：元/千克



资料来源：wind，中信建投研发部整理

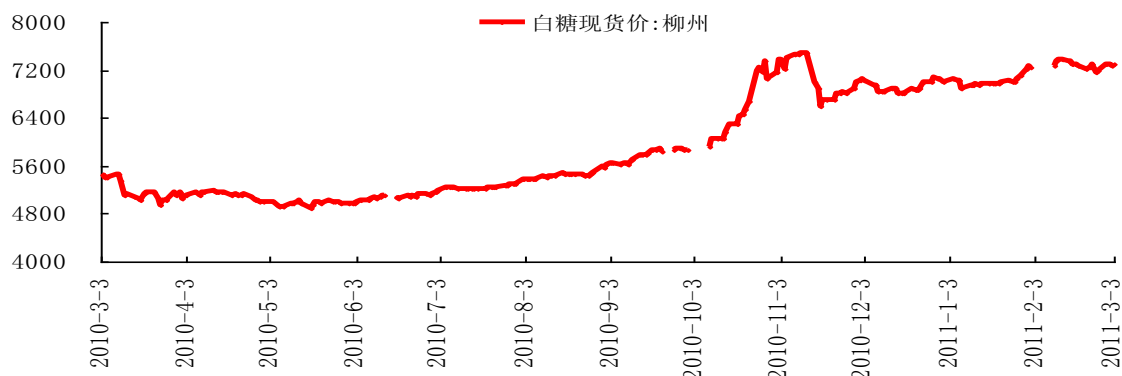
图 12：对虾进入淡季，价格平稳 单位：元/千克



资料来源：wind，中信建投研发部整理

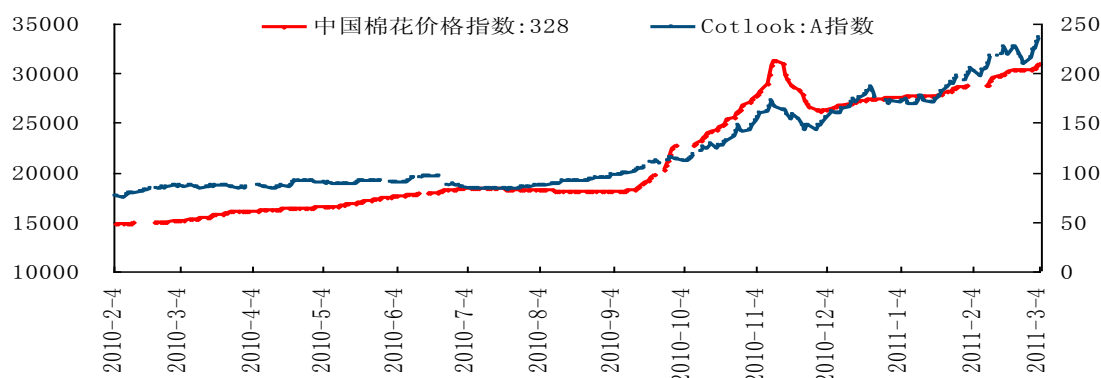
六、经济作物：糖下小幅下跌，棉价继续上涨

图 13：糖价高位小幅回落 单位：元/吨



资料来源：wind，中信建投研发部整理

图 14：棉花价格继续上涨 单位：元/千克



资料来源：wind，中信建投研发部整理

图 15：2 月 15 日天然橡胶价格下跌到 42000 元/吨 单位：元/吨



资料来源：wind，中信建投研发部整理



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。



分析师介绍

黄付生：经济学博士，曾在罗林斯大学商学院及哥伦比亚大学商学院进修。农业、食品饮料行业分析师，2 年宏观策略、2 年行业公司研究经验。2010 年入围《新财富》食品饮料行业最佳分析师。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。