

2011-03-09

证券研究报告
行业研究 / 行业观点

农林牧渔

养殖业景气高涨在延续

增持/维持评级

分析师

蒋小东

SAC 执业证书编号:S1000510120031

(021)6849 8615

jiangxiaodong@mail.htlhsc.com.cn

吴晓丹

SAC 执业证书编号:S1000510120014

(021)6849 8528

wuxd@mail.htlhsc.com.cn

相关报告:

20110225《景气超预期,养殖面临行业买点》

20110124 《雏鹰模式的扩张才刚刚开始》

20101206 《看好油脂和畜禽养殖——农林牧渔行业 2011 年度策略报告》

报告起因:春节后禽畜类产品价格不跌反涨,近期出现加速上涨。最近 2 周仔猪、生猪和猪肉价格涨幅达到 18.2%、3.1%和 1.2%;春节后累计涨幅分别达到 23.4%、7.4%和 5.7%,构成了行业超预期因素;同期主要原料粮玉米、豆粕的涨幅仅为 1.9%和-0.3%,养殖行业经营状况在 2010 年下半年高景气的环境下再度大幅上扬。

养殖行业景气高位再上层楼,价格表现持续超预期。我们在前期的报告《看好油脂和畜禽养殖》及《景气超预期,养殖面临行业买点》中对于 2010 年下半年养殖行业的反转都作了比较详尽的描述,2010 年上半年由于受到猪价低迷和玉米快速上涨的双重挤压,生猪养殖业经历了长达 5 个月的低迷(猪粮比持续低于 6,最低达到 5 以下);从 7 月开始猪价出现了快速反弹,并在下半年持续上涨,而同期玉米、豆粕等原料粮涨幅去换,养殖行业景气度快速回升,下半年的盈利不仅弥补了上半年的亏损,还获得了很好的净收益。从全年情况来看,我们认为 2010 年度是养殖行业景气度中位偏高的一年。

2011 年度养殖行业的景气度将会在上一年度的基础上继续攀升。对于节后养殖产品价格的超预期走强,我们认为不能简单地归因于意外扰动因素,而应当放到一个更大的景气上升周期的背景中来看。2010 年上半年长时间的持续低迷,将生猪、母猪的存栏大幅削减(10 年度生猪、母猪存栏量同比下降 2.5%和 3.3%),这势必影响到未来 1 年多时间的生猪供给。而猪价的上涨仅持续了半年多的时间,我们认为从 10 年度全年来看,都能够保持乐观。**从养殖行业的本身的发展规律来看,大亏之后是大赚。**产品价格及行业的景气度是波动较大的,年度景气有高有低,但是发生行业性亏损的年份比较少,并且一旦危机发生,大亏之后的必然大赚。以 03 年禽流感 and 06 年 SARS 为例,在疫情爆发的几个月中养殖行业会亏得很惨,产品价格下跌,需求突然下降。但是,危机过后产品价格和企业盈利情况会迅速反弹,不仅把危机发生时的亏损弥补回来,还能够获取较好的收益。我们认为,这种现象反映了养殖行业对于合理利润的诉求,即不管价格、景气程度如何波动,养殖业的利润是有一个中枢的。**推荐标的:**在行业中首推雏鹰农牧、新希望、圣农发展、正邦科技,建议关注民和股份、益生股份、华英农业以及大康牧业。

风险提示:大规模疫病风险。

最近 52 周行业表现

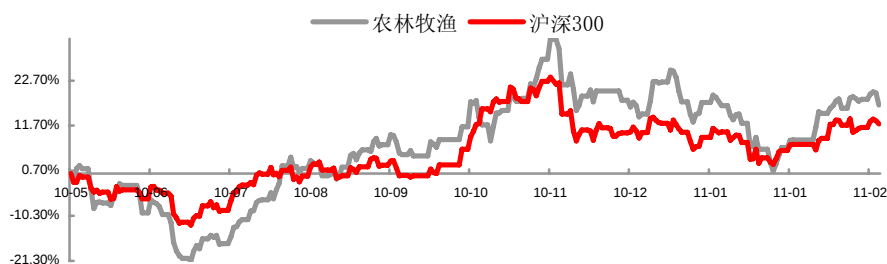
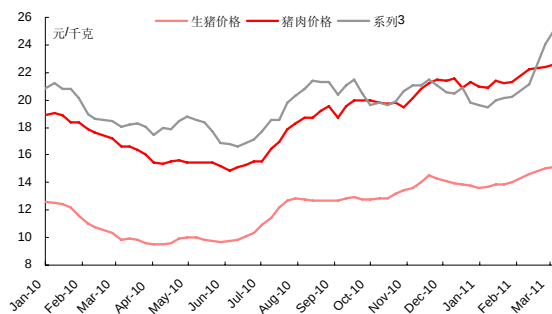
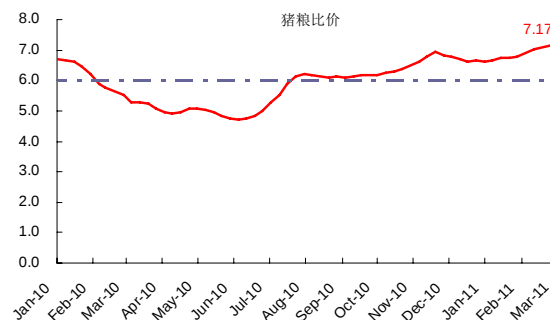


图 1：近期猪价上涨加速，仔猪尤为明显



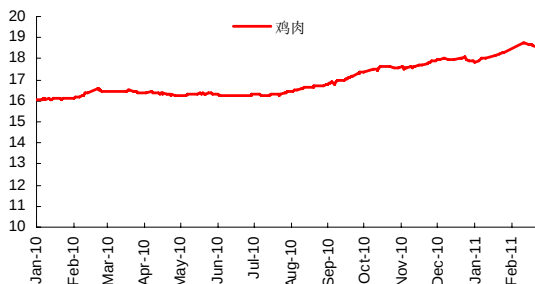
资料来源：中国畜牧业信息网，Wind，华泰联合证券研究所

图 2：猪粮比水平维持 7 以上高位



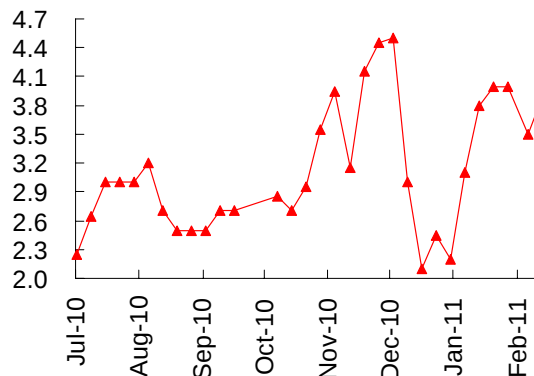
资料来源：中国畜牧业信息网，Wind，华泰联合证券研究所

图 3：鸡肉零售价维持高位，节后上涨 1.3%



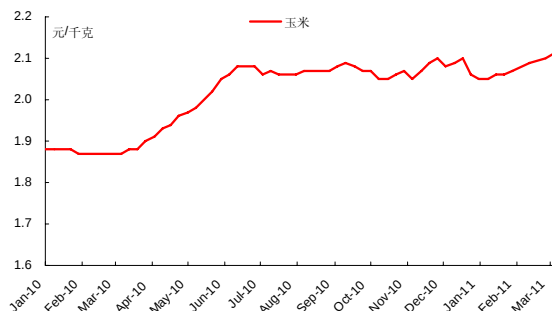
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 4：鸡苗价格经历调整后 1 月下旬起重新站稳 3 元以上



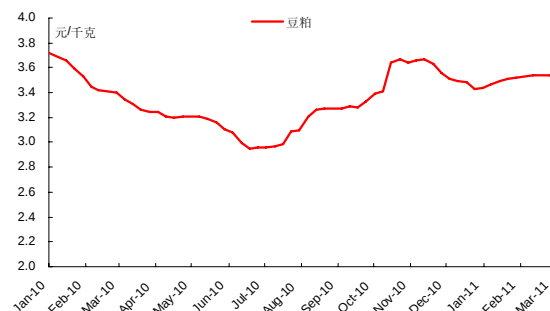
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 5：玉米价格自 2010 年 6 月份以来陷入高位盘整



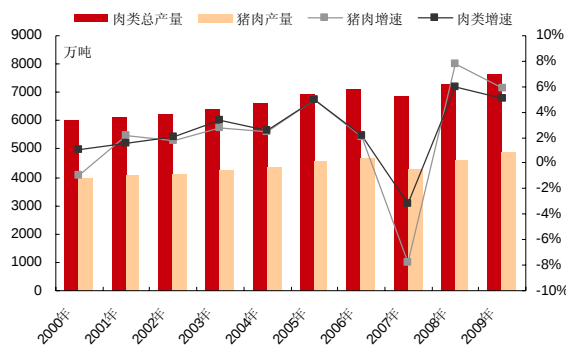
资料来源：国家发改委，Wind，华泰联合证券研究所

图 6：豆粕价格自 2010 年 11 月高点以来下跌 4.4%



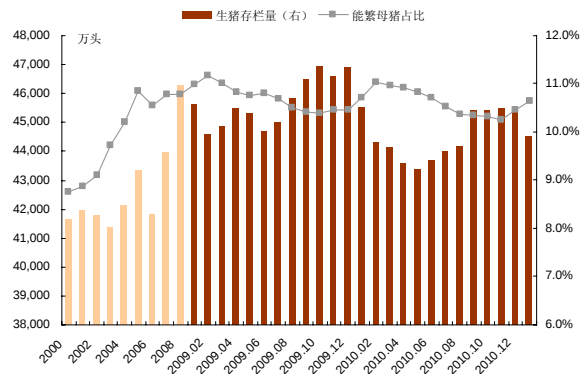
资料来源：鸡病专业网，华泰联合证券研究所

图 7: 中国猪肉产量平均增速 2%-3%, 猪肉占比约 60%



资料来源: 国家统计局, Wind, 华泰联合证券研究所

图 8: 2010 年度生猪存栏量同比下降 2.5%, 1 月环比降 2%



资料来源: 中国农业部畜牧业司, 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn