

瘦肉精事件不会演化成三聚氰胺事件

农业行业月报——3月刊

农业

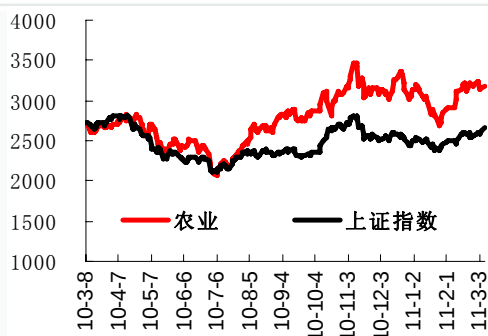
增持（维持）

报告日期：2011年3月16日

行业指数与相关市场指数比较

	收盘	月涨幅(%)
天相行业指数	3224	11.21
天相流通指数	3805	7.30
上证指数	2905	4.10

行业指数近一年走势图



近期报告

《基金重仓首度超配农业——2010年四季度基金重仓农业股变化分析》 2011-01-31

《农产品涨价与政策调控——农业2010年大事记》 2011-01-06

《政策频出控物价 短期上涨受限制 农业行业月报——12月刊》 2010-12-13

《行业估值压力大 部分子行业仍存机会 农业行业月报——11月刊》 2010-11-08

证券分析师 仇彦英

执业证书编号：A0140511010003

联系人：

张小强

010-66045452 zhangxq@txsec.com

杨青

021-51824282-828 yangq@txsec.com

服务热线 010-66045555

- **双汇“瘦肉精”事件不会演化成“三聚氰胺”事件。**瘦肉精问题自1998年曝光以来，已有10多年，时间上长于三聚氰胺，且事件恶劣程度小于三聚氰胺；我国是全球头号猪肉生产大国和消费大国，2010年我国猪肉消费5070万吨，占肉类消费比重60%左右，猪肉消费为刚性需求且消费对象上至儿童，下至老人，不同于奶粉需求弹性大且三聚氰胺的影响对象主要只是集中在儿童上。
- **2月份初级农产品价格环比大部分出现上涨。**受干旱减产预期增强以及“农业国十条”颁布，加上澳大利亚洪水飓风以及俄罗斯干旱诱发的全球粮价攀升间接推动国内粮价上涨等因素影响，2月份初级农产品价格环比大部分出现上涨。随着“干旱”因素影响弱化、发改委至3月起持续2个月对涉农价格的检查以及商务部对农产品市场制定相应的应急预案，我们预计3月份初级农产品价格整体将以稳为主，上下小幅波动，但部分农产品如大豆、棉花还需要密切关注国际价格的走势。
- **一季度养殖类上市公司业绩有望超预期。**2月份生猪、鸡苗价格环比均出现上涨，且上涨幅度大于初级农产品以及饲料价格上涨幅度，而畜禽产品价格对于养殖类上市公司业绩弹性大，因此，养殖类上市公司有望受益于畜禽产品价格上涨；加上1月份生猪、鸡苗价格均处于高位，而我们预计3月份其价格也将在高位徘徊，因此，整体来看，一季度养殖类上市公司业绩有望超预期；而对于畜禽饲料类上市公司，由于上游原材料价格居高不下，而向下游转嫁幅度小，两头受压，预计业绩变化预期小。
- **投资策略：**对于农业股来讲，市场历来重视价格或政策或估值的投资取向，而3月份在初级农产品价格稳定、政策平淡（虽“两会”有相关政策，但其信息基本已提前释放）以及农业板块整体估值偏高的情况下，我们看好估值相对较低或业绩有望改善或增长的公司。
- **股票池推荐：**我们建议暂时回避生猪养殖以及生猪屠宰类上市公司，建议关注猪肉替代品“鸡肉”类上市公司以及一季度业绩有望超预期的民和股份、圣农发展、益生股份、华英农业、福成五丰以及具有“鱼肉”类概念的上市公司且受益于天气回暖、水产饲料渐入旺季且前期涨幅较小的通威股份、海大集团、天邦股份。受益于业绩与政策利好，且具有行业整体性投资机会的种子行业，建议关注登海种业、丰乐种业、隆平高科。

双汇“瘦肉精”事件点评

事件描述：中央电视台在 3·15 消费者权益日播出了一期《“健美猪”真相》的特别节目，披露双汇集团下属子公司河南济源双汇食品有限公司使用“瘦肉精”猪肉的事实。3 月 16 日，双汇集团官网发布声明，承认“瘦肉精”事件属实，并发表致歉。

评论：

我们认为“瘦肉精”事件卷土重来，从养殖行业方面来讲，主要是源于以下两方面的原因：

- 1、利益驱动下，生猪养殖户铤而走险。由于使用添加“瘦肉精”饲料喂猪，生猪可以提 10%-15%左右的瘦肉率，生猪养殖效益可提高 10%-20%左右。正所谓“好了伤疤忘了痛”，利益驱动下，“瘦肉精”卷土重来。
- 2、生猪规模化、标准化养殖比重过低。1997 年，美国年出栏 1000 头以上生猪占比已达 72%，而 2008 年，我国年出栏 1000 头以上生猪占比仅为 7.1%，生猪规模化、标准化比重过低，意味着生猪散养户大量存在，由于散户饲养方式随意且罔顾食品安全，加上猪价“过山车”波动造成散户乐于追求利润“回补”，同时散户大量存在也加大监管难度，因此，“悲剧”不免发生。

“瘦肉精”事件能否演化成“三聚氰胺”事件？

目前，农业部、商务部已派出督导组前往河南督查双汇“瘦肉精”事件，同时，各地有关部门也将陆续开始检测“瘦肉精”，“瘦肉精”事件是否会演化成 2008 年奶粉行业的“三聚氰胺”事件，则有待官方的检测结果。

但我们认为此次的“瘦肉精”事件不会演化成“三聚氰胺”事件。理由如下：

- 1、“瘦肉精”问题自 1998 年曝光以来，已有 10 多年，时间上长于“三聚氰胺”，且事件恶劣程度小于三聚氰胺，说明监管部门能够“容忍”。
- 2、我国是全球头号猪肉生产大国和消费大国，2010 年我国猪肉消费 5070 万吨，占肉类消费比重 60%左右，猪肉消费为刚性需求且消费对象上至儿童，下至老人，不同于奶粉需求弹性大且“三聚氰胺”的影响对象主要只是集中在儿童上。

“瘦肉精”事件产生的影响：

虽然“双汇瘦肉精”事件不会演化成“三聚氰胺”事件，但我们认为“瘦肉精”事件仍会对公司和行业造成一定程度的负面影响。

对双汇公司的影响：此次事件将会对双汇的经营业绩产生较大影响，同时由于济源双汇是公司资产注入的一部分，该事件的发生可能会影响公司资产注入的获批速度，但对公司最终资产注入的结果影响不大。

对行业的影响：近处一点看，“瘦肉精”事件将打击消费者消费猪肉的信心从而造成需求低迷引发生猪价格普跌，进而导致生猪效益下滑。远处一点看，此次事件将进一步加速生猪规模化、标准化养殖比重的提高以及生猪屠宰集中度的提高。

投资建议：由于“瘦肉精”事件对行业的影响是负面的，短期我们建议暂时回避生猪养殖以及生猪屠宰类上市公司，建议关注猪肉替代品“鸡肉”类上市公司民和股份、圣农发展、益生股份、华英农业、福成五丰以及具有“鱼肉”类概念的上市公



司通威股份、海大集团、天邦股份。长期来看，正如“三聚氰胺”之后的伊利和蒙牛，虽然在事件发生之时遭受重创，但却在行业洗牌中享受规模优势带来的超行业平均利润水平的垄断利润，因此，长期而言还是建议关注生猪及肉制品龙头企业。

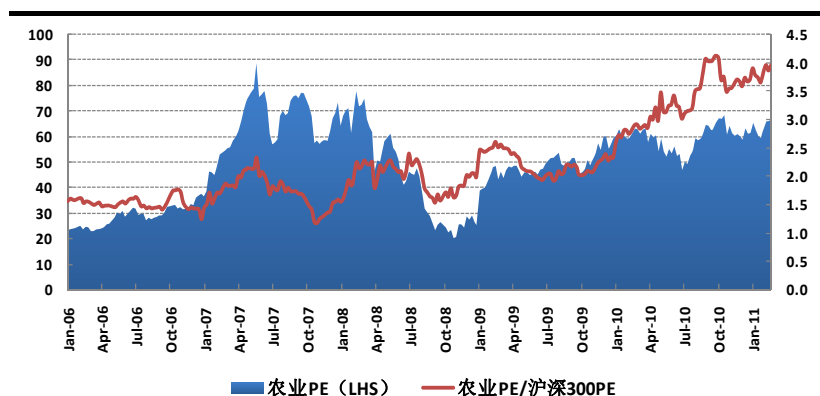
图表 1：农产品价格变化情况

品种	名称	单位	2 月		阶段均价		
			最新价格	环比涨跌幅	2 月	1 月	2010
小麦	CBOT 小麦期货	美分/蒲式耳	783	-6.9%	832	804	582
	郑州硬麦期货	元/吨	2053	-2.1%	2128	2021	1944
	郑州强麦期货	元/吨	2884	1.7%	2962	2772	2523
	国内小麦现货	元/吨	2089	1.4%	2078	2057	1995
稻米	泰国大米期货	泰铢/公斤	25	-6.0%	26	27	29
	国内晚籼稻现货	元/吨	2360	2.3%	2343	2290	2078
	国内粳稻现货	元/吨	2965	7.8%	2823	2741	2610
	国内晚粳米现货	元/吨	4140	4.0%	4068	3997	3647
玉米	CBOT 玉米期货	美分/蒲式耳	723	9.6%	690	635	428
	大连玉米期货	元/吨	2182	5.5%	2166	2050	1949
	国内玉米现货	元/吨	1988	0.0%	1977	1986	1895
大豆	CBOT 大豆期货	美分/蒲式耳	1357	-3.9%	1394	1391	1049
	大连豆一期货	元/吨	4178	2.9%	4141	4056	3899
	国内大豆现货	元/吨	4026	-2.0%	3973	3985	3736
豆粕	CBOT 豆粕期货	美元/吨	356	-6.3%	372	374	301
	大连豆粕期货	元/吨	3269	-4.8%	3440	3392	3076
	国内豆粕现货	元/吨	3351	-3.2%	3397	3467	3200
豆油	CBOT 豆油期货	美分/磅	57	-1.9%	58	57	42
	大连豆油期货	元/吨	9820	-2.1%	10038	10181	7800
	国内豆油现货	元/吨	10800	0.0%	10829	10637	8664
棉花	NYBOT 棉花期货	美分/磅	191	13.5%	184	152	94
	Cotlook A 指数	美分/磅	216	11.9%	213	178	104
	郑州棉花期货	元/吨	31735	0.3%	32309	29494	20116
	CCIndex 328 指数	元/吨	30313	5.7%	29795	27953	19439
水产	鲢鱼批发价格	元/公斤	7.88	-0.4%	7.91	7.86	7.77
	草鱼批发价格	元/公斤	11.95	-2.1%	12.04	12.13	12.41
	海参批发价格	元/公斤	200	-4.8%	206	208	184
	鲍鱼批发价格	元/公斤	110	-21.4%	122	140	154
猪	出栏肉猪价格	元/公斤	14.75	4.2%	14.58	13.75	11.56
	普通猪肉价格	元/公斤	23.39	4.8%	22.95	21.60	18.37
鸡	鸡苗价格	元/羽	2.44	-20.1%	2.66	2.41	2.03
	肉鸡价格	元/斤	4.10	-15.2%	4.10	4.78	4.06
饲料	育肥猪配合饲料	元/公斤	2.82	0.4%	2.82	2.81	2.73
	肉鸡配合饲料	元/公斤	2.97	0.3%	2.97	2.96	2.88
	蛋鸡配合饲料	元/公斤	2.71	0.4%	2.71	2.70	2.62

数据来源：农业部、发改委、商务部、Bloomberg、天相投顾

注：最新价格为每月最后一天的价格

图表 2：行业 PE 估值相对沪深 300PE 估值的倍数



数据来源：天相投顾

图表 3：重点公司盈利预测

代码	公司名称	评级	盈利预测（元）			市盈率（倍）		
			2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
600598	北大荒	中性	0.20	0.28	0.31	77	55	50
002069	獐子岛	增持	0.46	0.93	1.31	87	43	31
002220	天宝股份	增持	0.39	0.62	0.85	54	34	25
600467	好当家	增持	0.12	0.23	0.40	115	60	35
600097	开创国际	增持	0.75	0.78	0.90	20	19	16
002086	东方海洋	增持	0.23	0.31	0.44	76	56	40
000998	隆平高科	中性	0.17	0.26	0.41	189	124	79
300087	荃银高科	增持	0.64	0.62	1.04	94	97	58
000713	丰乐种业	增持	0.23	0.44	0.45	85	44	43
600354	敦煌种业	增持	0.15	0.42	0.72	217	77	45
002041	登海种业	买入	0.53	1.18	1.63	117	53	38
002200	绿大地	中性	-1.00	0.26	0.66	N/A	99	39
002310	东方园林	增持	0.56	1.55	3.14	193	70	34
002431	棕榈园林	增持	0.40	0.88	1.73	198	90	46
300021	大禹节水	增持	0.18	0.19	0.30	121	115	73
000876	新希望	增持	0.49	0.84	0.92	42	24	22
000893	东凌粮油	增持	0.25	0.86	1.14	108	31	24
002157	正邦科技	增持	0.20	0.24	0.42	78	65	37
002299	圣农发展	增持	0.24	0.34	0.55	78	55	34
002311	海大集团	增持	0.53	0.72	1.01	55	40	29
002385	大北农	增持	0.70	0.77	0.96	55	50	40
002477	雏鹰农牧	增持	0.66	0.93	1.10	75	53	45
002456	益生股份	增持	0.53	0.46	0.85	127	146	79
002234	民和股份	增持	-0.39	0.41	0.45	N/A	57	52

数据来源：天相投顾

目录

1. 农产品价格走势及展望	1
1.1 粮食	1
1.2 油料	1
1.3 棉花	1
1.4 畜产品	1
1.5 水产品	2
2. 投资策略	3
2.1 二月市场回顾：农业板块表现强于大盘	3
2.2 三月投资策略	3

图表目录

图表 1：农产品价格变化情况	2
图表 2：行业PE估值相对沪深 300PE估值的倍数	5
图表 3：重点公司盈利预测	5
图表 4：小麦期现货价格走势	4
图表 5：玉米期现货价格走势	4
图表 6：稻米期现货价格走势	5
图表 7：大豆期现货价格走势	5
图表 8：豆粕期现货价格走势	6
图表 9：豆油期现货价格走势	6
图表 10：棉花期现货价格走势	7
图表 11：水产品价格走势	7
图表 12：生猪、肉鸡价格走势	8
图表 13：饲料价格走势	8

1. 农产品价格走势及展望

1.1 粮食

小麦:2 月份,国内小麦现货价格稳步上扬,均价达到 2078 元/吨,环比上涨 1.0%;由于冬小麦主产区旱情导致市场看涨预期增强,农户普遍存在惜售心理,而节后由于开学开工导致面粉需求增加,加工企业小麦补库存积极性较高,月底小麦收购价创出历史新高;而目前 8 省冬小麦旱情明显缓解,预计后期小麦价格有望平稳回落。

玉米:2 月份,国内玉米现货价格高位运行,均价达到 1977 元/吨,环比小幅下降 0.5%;随着中储粮恢复在东北地区玉米收储工作,收购价格 1800 元/吨(新国标三等,等级价差 40 元/吨),奠定其底部空间;加上玉米深加工企业利润较好,入市意愿强烈以及生物燃料概念的兴起,预计 3 月份玉米价格依然高位运行。

稻谷:2 月份,国内现货价格经历了节后回落、下旬开始再次上扬的走势,早籼稻、晚籼稻、粳稻均价分别达到 2143 元/吨、2343 元/吨和 2823 元/吨,环比分别上涨 0.6%、2.3%和 3.0%;由于 2 月 9 日国务院常务会议决定提高 2011 年稻谷最低收购价,提价幅度略超市场预期,再加上元宵节过后开学开工导致大米需求增加,成品油价格上调导致运输成本提高,晚粳米价格月底创出历史新高;预计 2011 年水稻种植面积将有所提高,长期来看市场价格将趋于稳定,但短期内稻米价格仍有可能受制于成本上涨压力而缓慢上扬。

1.2 油料

豆类:2 月份,国内大豆现货均价达 3973 元/吨,环比下降 0.3%;豆粕均价达到 3400 元/吨,环比下降 2.0%;豆油均价达到 10829 元/吨,环比上涨 1.8%。

1.3 棉花

棉花:2 月份,国内 328 级棉花均价为 29753 元/吨,环比上涨 4.1%;目前棉花价格依然高位运行,受国家严厉调控物价之决心以及皮棉价格的继续下调,我们预计 3 月份棉花价格将有所回落。

1.4 畜产品

生猪:2 月份,生猪均价为 14.58 元/千克,同比、环比分别上涨 31.5%、6.0%;仔猪均价为 22.02 元/千克,同比、环比分别上涨 17.2%、24.3%;生猪养殖盈利进一步扩大,头均盈利 380 元,环比上涨 29.4%。3 月份,随着生猪出栏量逐渐增多,加上口蹄疫等疫情的扩大加速生猪出栏,我们预计生猪价格将有所回落,但限于成本压力,预计回落幅度不大。

肉鸡:2 月份,肉鸡均价 8.2 元/千克,同比上涨 2.2%,环比下降 14.2%;鸡苗均价 2.66 元/羽,同比、环比分别上涨 17.2%、10.4%;肉鸡养殖利润 1.9 元/羽,同比、环比分别下降 35.3%、56.4%。3 月份,我们预计肉鸡价格在成本支撑以及屠宰场

陆续开工加大需求的情况下，价格将获得有效支撑；而鸡苗价格则由于受到孵化场出雏量加大，供应增多，价格将呈下降走势，但受到种蛋价格的支撑以及肉鸡养殖效益仍为可观的状态下，其价格下降幅度将有限。

饲料：2 月份，猪料、蛋鸡料、肉鸡料均价环比分别上涨 0.7%、0.3%、0.4%，而同期饲料原料玉米、豆粕、小麦麸环比分别上涨 1.5%、0.6%、1.3%。预计 3 月份畜禽补栏量逐渐增多以及饲料原料价格居高不下，饲料价格仍将呈小幅上涨态势。

1.5 水产品

水产品：2 月份，部分海产品价格出现回落，月底海参、鲍鱼价格分别降至 200 元/公斤、110 元/公斤，环比分别下降 4.8%、21.4%；由于今年黄渤海海域再次遭遇海冰侵袭，部分近海养殖捕捞业将遭受损失，预计 3 月份海产品价格仍将保持高位运行；鲢鱼、扇贝批发价格环比分别上涨 0.6%、9.3%，草鱼批发价格环比下降 0.7%。

2. 投资策略

2.1 二月市场回顾：农业板块表现强于大盘

2 月份，农业板块表现强于大盘，沪深 300 指数上涨 5.3%，而同期天相农业行业指数上涨 11.21%；2 月份农业板块跑赢大盘近 6 个点，主要是因为受到“干旱”导致的粮食减产预期增强等行业事件因素的驱动以及农业扶持政策“国十条”颁布的利好政策的提振。

2.2 三月投资策略

双汇“瘦肉精”事件不会演化成“三聚氰胺”事件。瘦肉精问题自 1998 年曝光以来，已有 10 多年，时间上长于三聚氰胺，且事件恶劣程度小于三聚氰胺；我国是全球头号猪肉生产大国和消费大国，2010 年我国猪肉消费 5070 万吨，占肉类消费比重 60%左右，猪肉消费为刚性需求且消费对象上至儿童，下至老人，不同于奶粉需求弹性大且三聚氰胺的影响对象主要只是集中在儿童上。

2 月份初级农产品价格环比大部分出现上涨。受干旱减产预期增强以及“农业国十条”颁布，加上澳大利亚洪水飓风以及俄罗斯干旱诱发的全球粮价攀升间接推动国内粮价上涨等因素影响，2 月份初级农产品价格环比大部分出现上涨。随着“干旱”因素影响弱化、发改委至 3 月起持续 2 个月对涉农价格的检查以及商务部对农产品市场制定相应的应急预案，我们预计 3 月份初级农产品价格整体将以稳为主，上下小幅波动，但部分农产品如大豆、棉花还需要密切关注国际价格的走势。

一季度养殖类上市公司业绩有望超预期。2 月份生猪、鸡苗价格环比均出现上涨，且上涨幅度大于初级农产品以及饲料价格上涨幅度，而畜禽产品价格对于养殖类上市公司业绩弹性大，因此，养殖类上市公司有望受益于畜禽产品价格上涨；加上 1 月份生猪、鸡苗价格均处于高位，而我们预计 3 月份其价格也将在高位徘徊，因此，整体来看，一季度养殖类上市公司业绩有望超预期；而对于畜禽饲料类上市公司，由于上游原材料价格居高不下，而向下游转嫁幅度小，两头受压，预计业绩变化预期小。

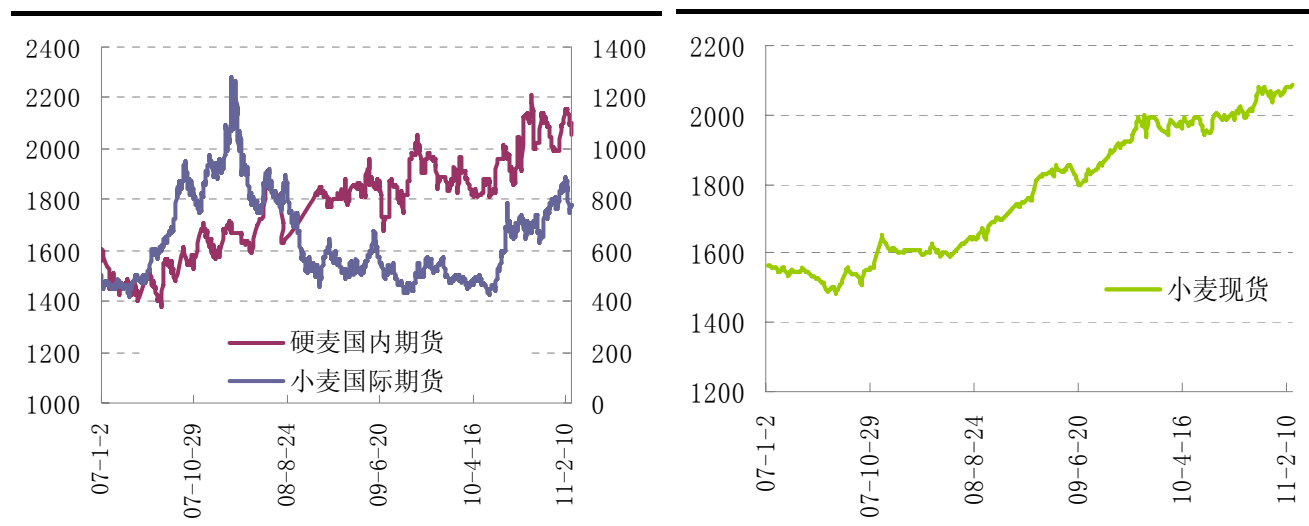
对于农业股来讲，市场历来重视价格或政策或估值的投资取向，而 3 月份在初级农产品价格稳定、政策平淡（虽“两会”有相关政策，但其信息基本已提前释放）以及农业板块整体估值偏高的情况下，我们看好估值相对较低或业绩有望改善或增长的公司。

股票池推荐：我们建议暂时回避生猪养殖以及生猪屠宰类上市公司，建议关注猪肉替代品“鸡肉”类上市公司以及一季度业绩有望超预期的民和股份、圣农发展、益生股份、华英农业、福成五丰以及具有“鱼肉”类概念的上市公司且受益于天气回暖、水产饲料渐入旺季且前期涨幅较小的通威股份、海大集团、天邦股份。受益于业绩与政策利好，且具有行业整体性投资机会的种子行业，建议关注登海种业、丰乐种业、隆平高科。

附图：农产品价格走势

小麦

图表 4：小麦期现货价格走势



数据来源：Bloomberg、天相投顾

玉米

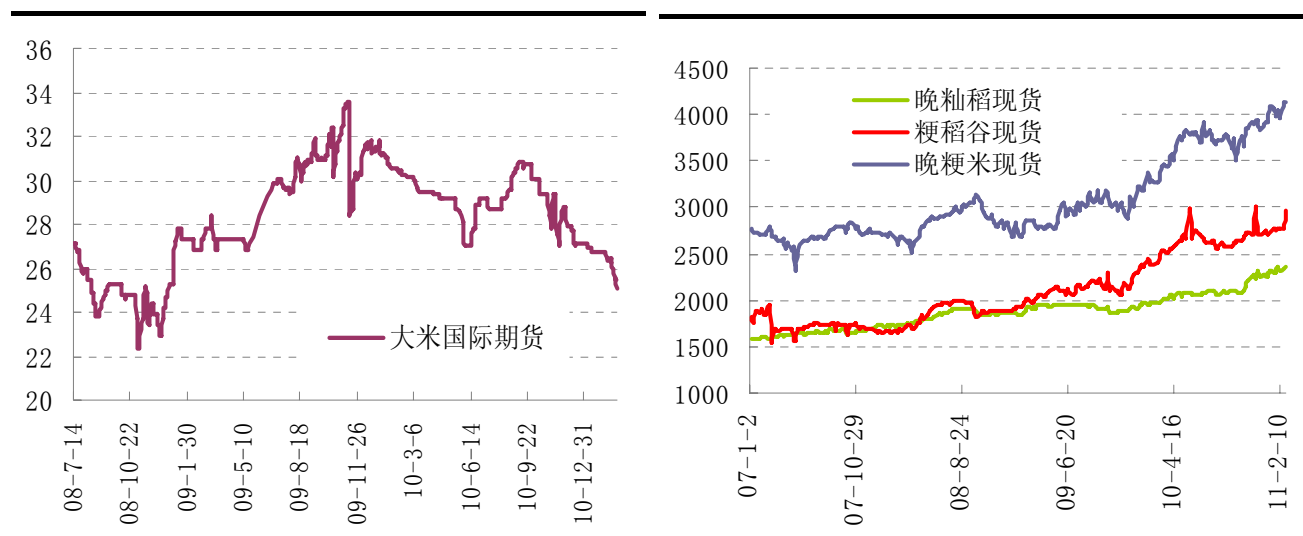
图表 5：玉米期现货价格走势



数据来源：Bloomberg、天相投顾

稻谷

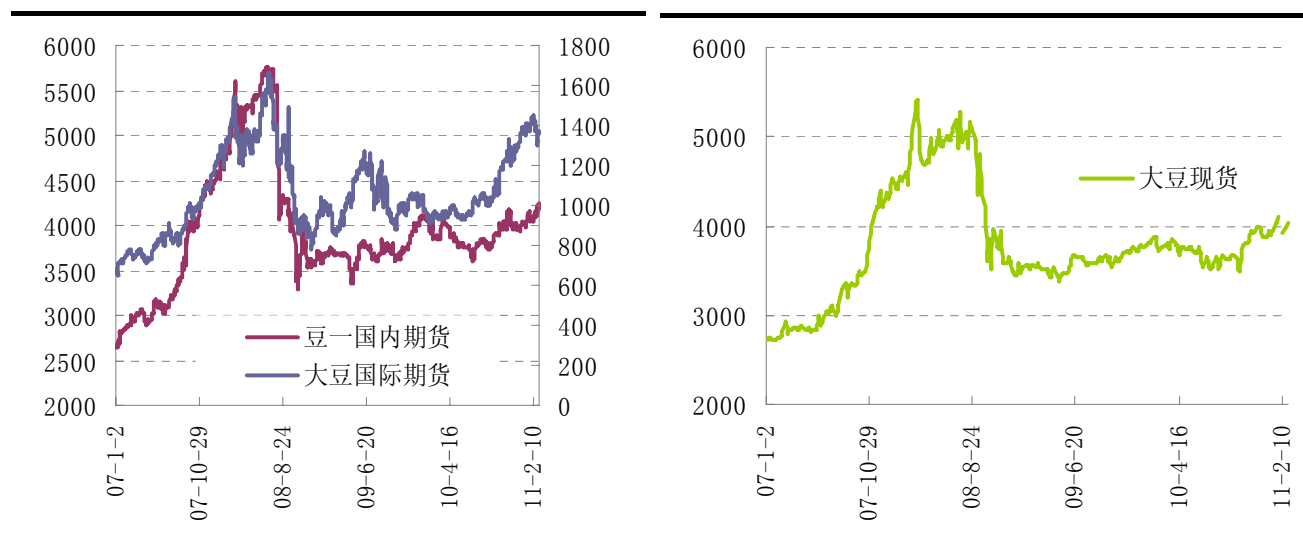
图表 6：稻米期现货价格走势



数据来源：Bloomberg、天相投顾

大豆

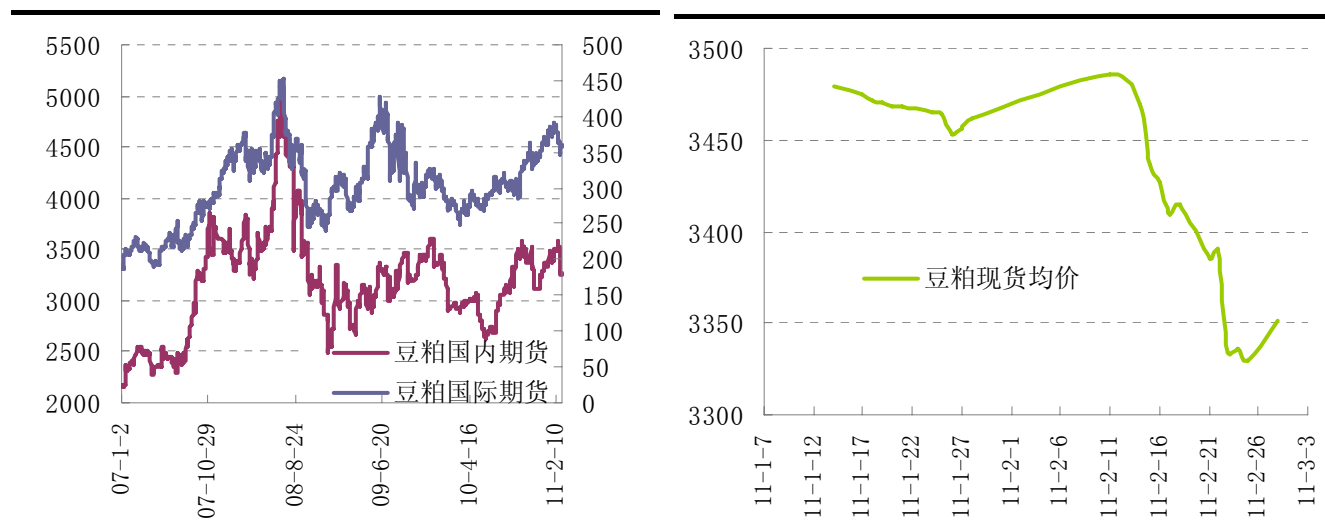
图表 7：大豆期现货价格走势



数据来源：Bloomberg、天相投顾

豆粕

图表 8：豆粕期现货价格走势



数据来源：Bloomberg、天相投顾

豆油

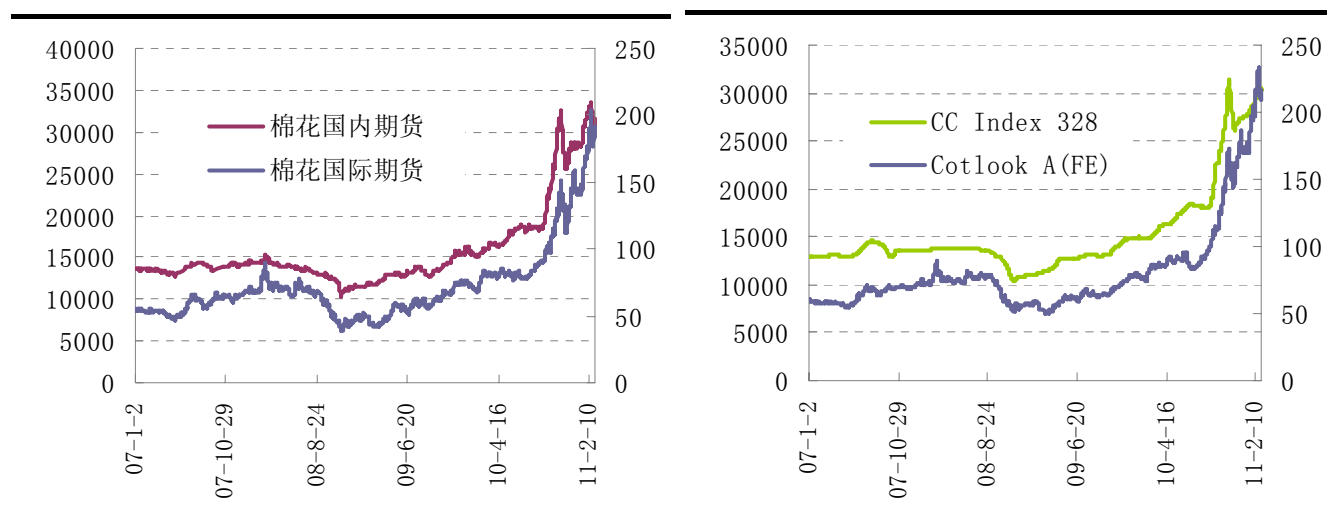
图表 9：豆油期现货价格走势



数据来源：Bloomberg、天相投顾

棉花

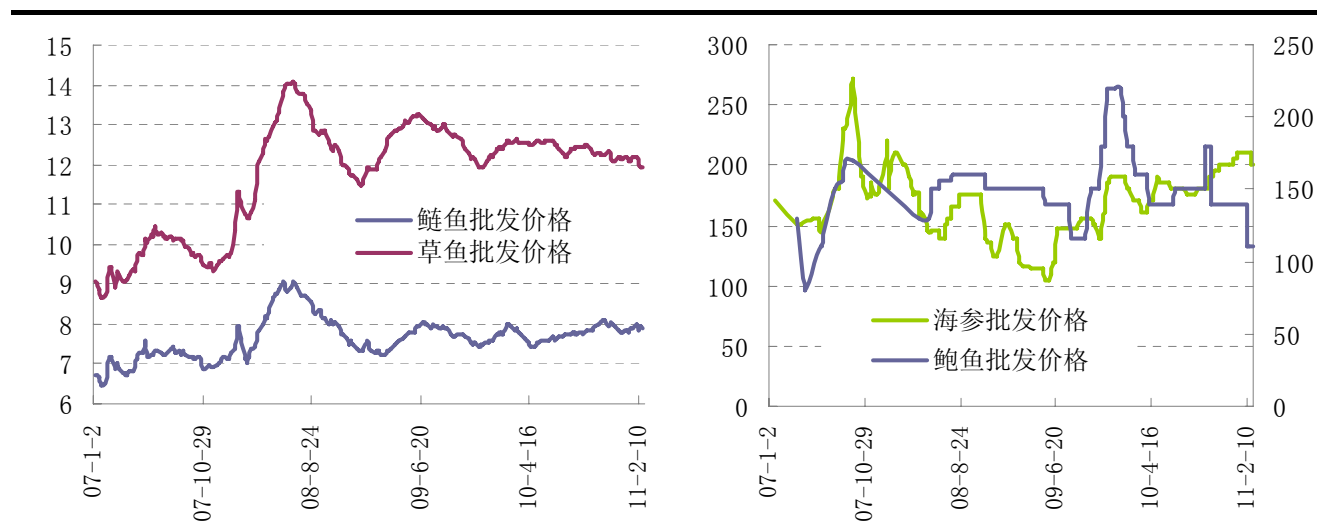
图表 10：棉花期现货价格走势



数据来源：Bloomberg、天相投顾

水产品

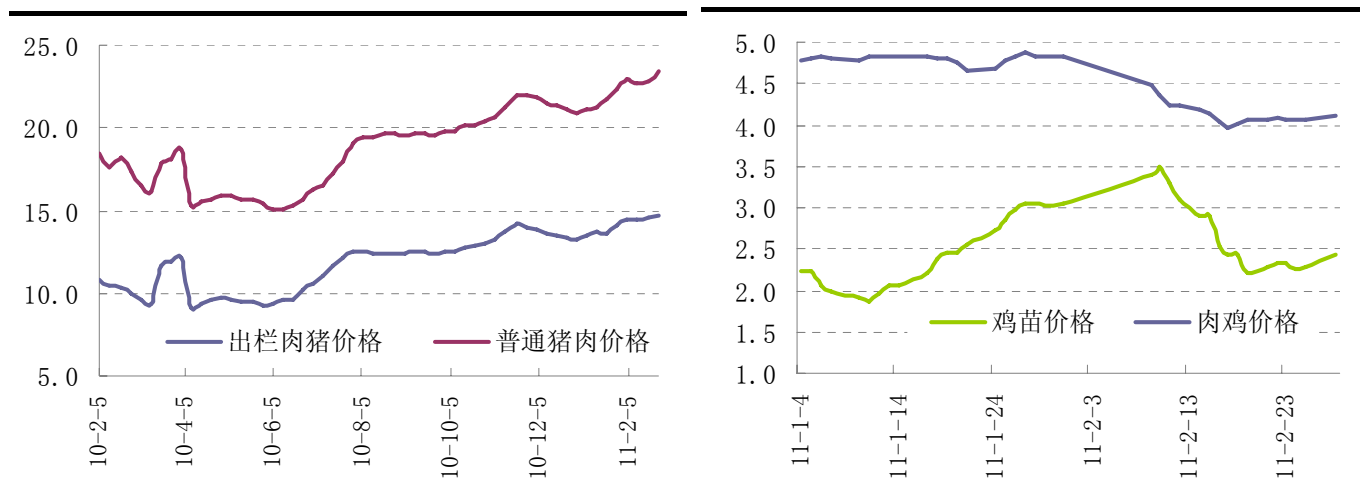
图表 11：水产品价格走势



数据来源：Bloomberg、天相投顾

畜产品

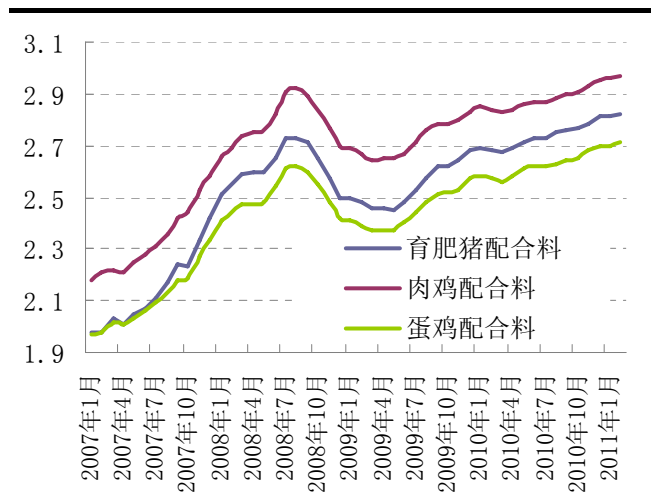
图表 12：生猪、肉鸡价格走势



数据来源：Bloomberg、天相投顾

饲料

图表 13：饲料价格走势



数据来源：Bloomberg、天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041