



粮价稳步上涨 政策扶持长期化 增持

投资要点:

- 国内主要粮食紧平衡将是常态
- 资源制约及比较效益导致粮价上涨是趋势
- 政策扶持长期化 种子等农资行业受益明显

报告摘要:

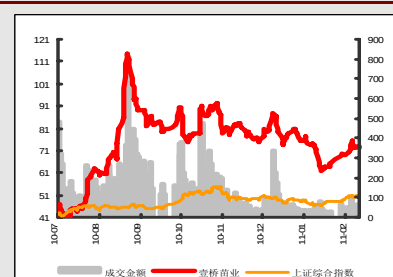
- 未来粮食供求呈现紧平衡将是常态。2004年来中国粮食连续7年增产,但从需求和供应角度看,未来粮食紧平衡是主要趋势。
- 粮食各主要品种供需矛盾不尽相同。小麦库存最为丰裕,玉米产销缺口近两年扩大,而稻谷的库存消费比低于国际警戒线。大豆属土地资源密集型作物,国内种植比较效益低,进口依赖度近80%。
- 国内外粮价差距收敛。2004年来,国内稻谷价格稳步上涨,而国际价格则经历了大起大落。从2011年的数据看,国内外粮价差距缩小。
- 中国粮食生产人均资源较低,种粮比较效益低下。中国人均耕地在大国中处最低水平,人均淡水资源也较低。目前种粮平均每亩净利润不足200元,远低于养殖及打工等其他替代经营活动,也低于油料等经济作物。
- 粳稻及玉米种植效益内部相对最好。从每亩净利润看,高低排序为:粳稻、玉米、籼稻、小麦。净利润趋势看,玉米最好;人工成本,稻谷最高;农资费用,玉米最低。
- 国内粮食价格走高。2004年来,水稻和小麦的最低收购价提高了30-70%不等,农产品价格指数平均年增7.5%。
- 我国农业现代化程度金砖四国中领先。我国在四国中灌溉率、化肥使用量、单产有较大优势,充分显示了我国精耕细作的农业生产方式。
- 我们同世界先进水平相差最大的是单位劳动力的农业增加值。不足世界先进水平的十分之一,未来农业集约化空间巨大。
- 粮食作物中玉米前景乐观,牛奶及水产品发展最为迅猛。从产品用途、种植比较效益及资源耗费量角度看,玉米的种植前景值得看好。
- 从主观意图和方式手段看,国家对粮食生产及价格的调控和扶持呈长期化,农业相关行业受益。同欧美日等发达国家相比,我国的农业补贴标准仍很低,“四补贴”政策力度有提升空间,未来在农机、农资、及种子方面有望进一步加大力度。从行业看,种子及土地资源公司最为受益,农资生产流通企业也面临机遇。

农林牧渔业

分析师:

胡建军 (S1180210010226)
电话: 010-88085982
Email: hujianjun@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数(家)	46
总市值(亿元)	2816
流通市值(亿元)	1833
预测市盈率(整体法)	56
Beta 算术平均(近100周)	0.97

相关研究

行业研究: 养殖业景气有望持续到2012年初

行业研究: 高库存及减产预期将使小麦价格年内温和上行

登海种业: 关注登海605的推广及先玉335的扩张

丰乐种业: 农化瓶颈打开 鲁单818前景乐观

隆平高科: 长期趋势向好 短期估值承压

壹桥苗业: 沙山村海域值得期待

目录

一、国内外粮价差距呈收敛态势.....	4
(一) 粮食紧平衡将是常态.....	4
(二) 主要粮食供需情况.....	5
1、玉米产销缺口较大.....	5
2、稻谷库存消费比 2010 年首次低于国际警戒线.....	6
3、小麦库存最为丰裕.....	6
4、大豆基本依赖进口：土地密集型作物 中国种植比较效益低.....	7
(三) 国内外粮食价格走势.....	8
1、2004 年来国内稻米价格稳涨.....	8
2、进口稻米价格大起大落.....	9
3、国内外稻米价格差距收窄.....	10
二、资源制约及比较效益导致粮价稳步上涨是趋势.....	10
(一) 中国人均粮食生产资源较低.....	10
1、人均耕地面积在大国中处最低水平.....	10
2、人均淡水资源较低.....	11
(二) 种粮比较效益低.....	11
1、主要粮食作物种植净利润比较：玉米趋势最好.....	11
2、主要粮食作物种植平均人工成本增加较快：稻谷最高.....	12
3、化肥等农资费用：玉米最低.....	12
(三) 国内粮食价格将走高.....	12
1、粮食最低收购价格提高.....	12
2、2005 年以来农产品批发价格指数同比年均增幅 7.53%.....	13
三、行业发展现状及判断.....	14
(一) 我国农业现代化程度较低，政策扶持是长期趋势.....	14
(二) 玉米的种植前景相对乐观.....	16
1、玉米种植面积过去 13 年增长了 34%.....	16
2、玉米用途广阔，契合中国膳食结构改善的趋势.....	17
3、玉米单位耗水量较低.....	17
(三) 农产品中，牛奶及水产品势头最为迅猛.....	17

插图

图 1: 1978-2010 年中国粮食产量 (万吨)	4
图 2: 2000-2010 年夏粮及秋粮产量情况 (万吨)	4
图 3: 1995-2010 年中国大豆国内消费对外依存度	8
图 4: 1998 年以来国内稻米价格走势(人民币/吨)	9
图 5: 1997 年以来进口稻米价格走势 (美元/吨)	9
图 6: 1998 年以来国内外稻米价格走势比较 (人民币元/吨)	10
图 7: 中国人均耕地面积在大国中处最低水平	10
图 8: 中国人均淡水资源国际比较 (立方米)	11
图 9: 2005 年以来农产品价格指数走势	14
图 9: 1998 年来玉米、小麦、水稻及棉花种植面积逐月走势 (百万公顷)	16
图 10: 1998 年玉米、小麦、水稻播种面积占比比较	16
图 11: 2011 年玉米、小麦、水稻播种面积占比比较	16
图 12: 玉米、小麦、稻谷、大豆、土豆等食物生产的单位耗水量比较 (公升/千克)	17
图 13: 1980-2009 年中国粮食、油料、棉花及肉蛋奶人均占有量走势 (千克/年)	18
图 14: 中国液态奶人均占有量同欧美日韩等比较 (千克/年)	18

表格

表 1: 1978 年来我国畜产品及饲料量消费量年均递增	5
表 2: 1995-2010 年中国玉米供需平衡表(千吨)	5
表 3: 1993-2010 年中国稻谷供需平衡表(千吨)	6
表 4: 1993-2010 年中国小麦供需平衡表(千吨)	7
表 5: 1993-2010 年中国稻谷供需平衡表(千吨)	7
表 6: 2002-2007 年中国粮食种植每亩净利润 (元)	11
表 7: 2002-2007 年中国粮食种植平均每亩人工成本 (元)	12
表 8: 2002-2007 年每亩化肥等农资费用 (元)	12
表 9: 2004 年来水稻小麦最低收购价格	13
表 10: 中国农业现代化程度世界比较	15
表 11: 2002-2008 年中央财政用于农业“四补贴”金额 (亿元)	15
表 12: 1992-2005 年世界部分农产品产量增长率 (%)	17

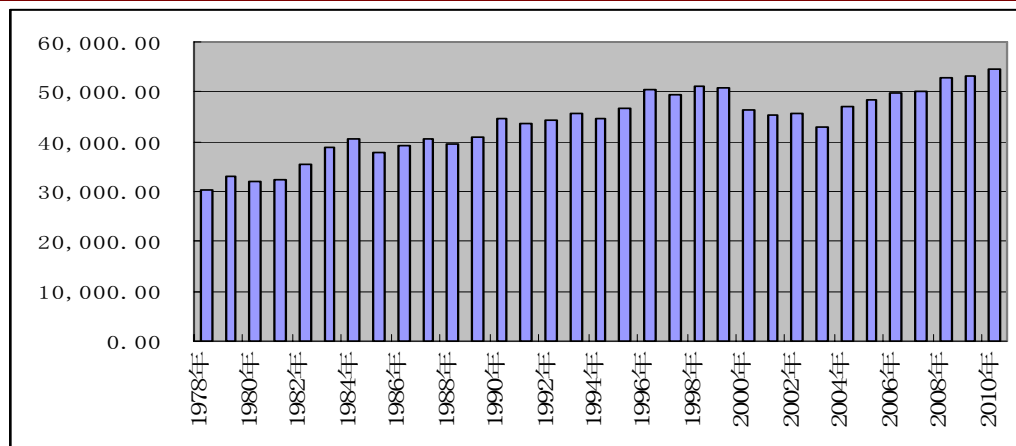
一、国内外粮价差距呈收敛态势

(一) 粮食紧平衡将是常态

1978-2010 年, 中国粮食产量年均增长 1.96%, 其中有 10 个年份出现减产(相对上年)。2004-2010 年, 连续 7 年粮食增产, 2007-2010 年, 连续 4 年粮食产量保持在 5 亿吨以上。

需要指出的是, 04 年以来粮食生产扭转此前连续下滑的局面同国家政策重视密不可分, 包括最低收购价及“四补贴”政策等。

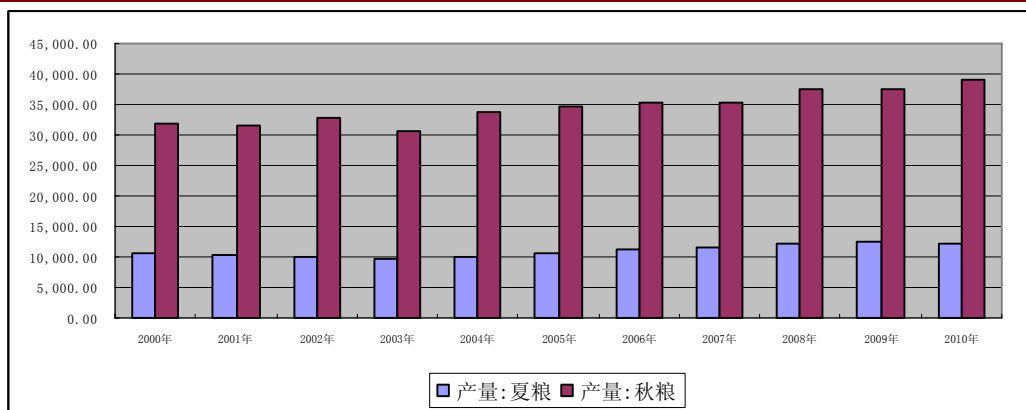
图 1: 1978-2010 年中国粮食产量(万吨)



资料来源: Wind 宏源证券

从构成看, 夏粮占比不足四分之一, 而秋粮占比近年来均超过 70%。秋粮能否丰收是关全年粮食产量的关键。

图 2: 2000-2010 年夏粮及秋粮产量情况(万吨)



资料来源: Wind 宏源证券

根据国家统计局 2011 年 2 月公布的数据,2010 年末全国总人口 13.41 亿。按目前 50% 的城市化率,若 2020 年城市化率达到 60%,按届时 14 亿人口计算,城镇人口将达 8.4 亿。

未来发展趋势看,随着城市化及农民工进城,从农产品生产者转向消费者的规模会进一步扩大,对粮食、肉类等农产品的需求将进一步增加。

但由于气候异常、耕地占用、化肥边际效应递减等多种因素,中长期看,稳定粮食播种面积及继续提高单产面临诸多困难。

总体判断,未来粮食供求呈现紧平衡将成为常态。

表 1: 1978 年来我国畜产品及饲料量消费量年均递增

	肉	蛋	奶	饲料量消费	粮食
年增长 (%)	7.7%	8.8%	13.8%	4.7%	2%

数据来源: 统计年鉴等

(二) 主要粮食供需情况

1、玉米产销缺口较大

1995-2008 年,中国玉米产量大多数年份大于消费量,基本呈现盈余状态。库存消费比保持在 30-60% 的高水平。

2009 年来,情况发生逆转。2009-2010 年,国内消费及产出缺口分别达到 1689 万吨和 886 万吨,导致进口猛增、出口锐减,库存消费比降至 21.3% 及 18.22% 的低点。

表 2: 1995-2010 年中国玉米供需平衡表(千吨)

	产量	进口量	总供给量	国内消费量	出口量	总消费量	期末库存	年末库存 / 消费量(%)
1995	111986	3040	158890	104590	157	104747	54143	51.69
1996	127471	3	181617	108890	3912	112802	68815	61.01
1997	104309	119	173243	108600	6173	114773	58470	50.94
1998	132954	202	191626	112300	3340	115640	75986	65.71
1999	128086	0	204072	112220	9935	122155	81917	67.06
2000	106000	30	187947	111890	7256	119146	68801	57.75
2001	114088	10	182899	112560	8610	121170	61729	50.94
2002	121308	1	183038	112670	15249	127919	55119	43.09
2003	115830	2	170951	117310	7553	124863	46088	36.91
2004	130287	10	176385	125540	7593	133133	43252	32.49
2005	139365	62	182679	135560	3727	139287	43392	31.15
2006	151603	16	195011	141157	5270	146427	48584	33.18

2007	152300	41	200925	153806	548	154354	46571	30.17
2008	154100	47	200718	151697	172	151869	48849	32.16
2009	138350	1296	188495	155240	151	155391	33104	21.30
2010	153290	5500	191894	162148	170	162318	29576	18.22

数据来源: USDA

2、稻谷库存消费比 2010 年首次低于国际警戒线

2000 年以来, 仅有 2007 年和 2009 年国内稻谷产量大于消费量, 其余年份均存在产出缺口。

2010 年消费产出缺口达到 1328.9 万吨, 且净出口 65 万吨, 导致库存消费比降至 12.92% 的低点, 低于 17-18% 的国际警戒线水平。

表 3: 1993-2010 年中国稻谷供需平衡表(千吨)

	产量	进口量	总供给量	国内消费量	出口量	总消费量	期末库存	年末库存 / 消费量(%)
1993	177514	535	292624	175730	4234	179964	112660	62.60
1994	175933	3900	292493	179741	156	179897	112597	62.59
1995	185226	1493	299315	183964	535	184499	114816	62.23
1996	195103	1159	311078	187070	1604	188674	122403	64.88
1997	200735	584	323722	190720	6138	196858	126864	64.44
1998	198712	418	325994	192005	7110	199115	126878	63.72
1999	198487	404	325770	193720	6863	200583	125186	62.41
2000	187908	610	313705	198650	4279	202929	110775	54.59
2001	177580	587	288942	186815	4066	190881	98061	51.37
2002	174539	669	273269	184927	5312	190239	83030	43.65
2003	160656	1250	244936	188922	3287	192209	52728	27.43
2004	179088	1485	233301	187368	1071	188439	44862	23.81
2005	180588	1050	226500	185180	1268	186448	40052	21.48
2006	181718	765	222535	184003	1817	185820	36715	19.76
2007	186034	950	223699	183668	1912	185580	38119	20.54
2008	184338	953	223410	187002	1568	188570	34840	18.48
2009	189940	976	225756	186084	1722	187806	37950	20.21
2010	170850	1010	209810	184139	1660	185799	24011	12.92

数据来源: USDA

3、小麦库存最为丰裕

在主要粮食品种中, 中国小麦的库存最高。即使考虑到连续三年小麦减产, 预期 2011 年中国小麦的库消比仍能达到 43%。

表 4: 1993-2010 年中国小麦供需平衡表(千吨)

	产量	进口量	总供给量	出口量	总消费量	期末库存	年末库存/消费量(%)
1992	101,587.00	7,080.00	152,794.00	92.00	103,382.00	49,412.00	47.80
1993	106,390.00	6,280.00	162,082.00	72.00	105,472.00	56,610.00	53.67
1994	99,297.00	7,450.00	163,357.00	30.00	105,880.00	57,477.00	54.29
1995	102,207.00	12,440.00	172,124.00	14.00	107,534.00	64,590.00	60.06
1996	110,569.00	5,840.00	180,999.00	1.00	107,701.00	73,298.00	68.06
1997	123,289.00	2,096.00	198,683.00	1.00	109,651.00	89,032.00	81.20
1998	109,726.00	525.00	199,283.00	1.00	109,451.00	89,832.00	82.08
1999	113,880.00	939.00	204,651.00	1.00	108,601.00	96,050.00	88.44
2000	99,636.00	423.00	196,109.00	34.00	110,104.00	86,005.00	78.11
2001	93,873.00	928.00	180,806.00	703.00	106,153.00	74,653.00	70.33
2002	90,290.00	300.00	165,243.00	1,224.00	104,624.00	60,619.00	57.94
2003	86,488.00	2,984.00	150,091.00	2,080.00	104,390.00	45,701.00	43.78
2004	91,952.00	7,280.00	144,933.00	321.00	100,884.00	44,049.00	43.66
2005	97,445.00	1,074.00	142,568.00	474.00	102,432.00	40,136.00	39.18
2006	108,470.00	338.00	148,944.00	1,715.00	102,868.00	46,076.00	44.79
2007	109,300.00	16.00	159,392.00	1,554.00	105,854.00	49,538.00	46.80
2008	112,460.00	448.00	162,446.00	8.00	104,312.00	58,134.00	55.73
2009	101,400.00	1,369.00	160,903.00	0.00	101,030.00	59,873.00	59.26
2010	100,300.00	1,500.00	161,673.00	30.00	106,730.00	54,943.00	51.48
2011	99,000.00	2,000.00	155,943.00	40.00	108,940.00	47,003.00	43.15

数据来源: USDA

4、大豆基本依赖进口：土地密集型作物 中国种植比较效益低

1995 年以前，中国大豆的产销基本平衡，进口量不大。1996 年后，国内大豆消费激增，从不足 1500 万吨增长到逾 6000 万吨，而产量基本在 1500 万吨上下徘徊，导致进口从不足百万吨增加到逾 5000 万吨。

2007-2010 年，大豆国内消费对进口的依赖度分别为 76%、77%、83%、77%。

由于大豆属土地密集型作物，且中国大豆的出油率等指标落后于同国外大豆，种植相对效益低，因此，中国大豆市场近十几年来基本受控于国外农产品生产商。

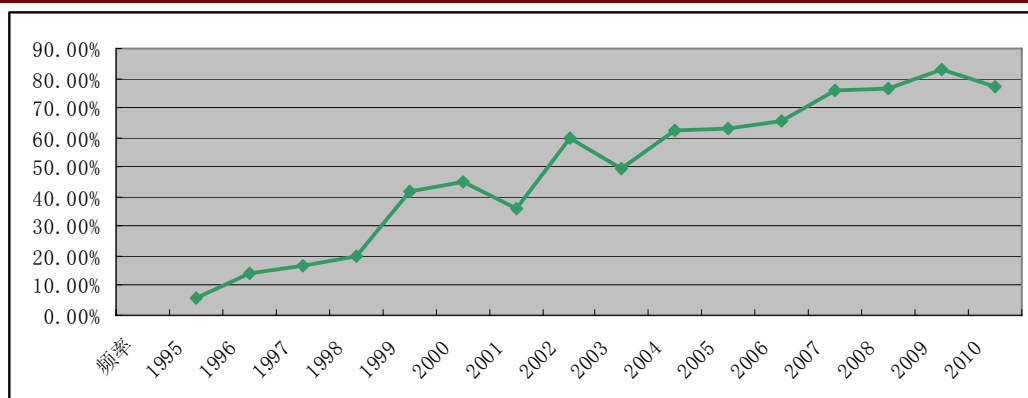
表 5: 1993-2010 年中国稻谷供需平衡表(千吨)

	产量	进口量	总供给量	国内消费量	出口量	总消费量	期末库存	年末库存/消费量(%)
1995	13,500.00	795.00	21,522.00	13,720.00	220.00	13,940.00	7,582.00	54.39
1996	13,220.00	2,275.00	23,077.00	16,055.00	200.00	16,255.00	6,822.00	41.79

1997	14,728.00	2,948.00	24,498.00	17,420.00	200.00	17,620.00	6,878.00	39.03
1998	15,152.00	3,856.00	25,886.00	19,230.00	190.00	19,420.00	6,446.00	33.29
1999	14,251.00	10,107.00	30,824.00	24,019.00	232.00	24,251.00	6,573.00	27.10
2000	15,411.00	13,245.00	35,229.00	29,335.00	198.00	29,533.00	5,696.00	19.29
2001	15,407.00	10,389.00	31,492.00	28,750.00	308.00	29,058.00	2,434.00	8.37
2002	16,507.00	21,416.00	40,357.00	35,665.00	257.00	35,922.00	4,435.00	12.35
2003	15,394.00	16,986.00	36,815.00	34,170.00	319.00	34,489.00	2,326.00	6.74
2004	17,404.00	25,800.00	45,530.00	41,422.00	300.00	41,722.00	3,808.00	9.13
2005	16,350.00	28,310.00	48,468.00	44,905.00	357.00	45,262.00	3,206.00	7.08
2006	15,967.00	28,726.00	47,899.00	43,608.00	432.00	44,040.00	3,859.00	8.76
2007	12,725.00	37,815.00	54,399.00	49,870.00	447.00	50,317.00	4,082.00	8.11
2008	14,500.00	41,098.00	59,680.00	53,545.00	397.00	53,942.00	5,738.00	10.64
2009	14,050.00	50,338.00	70,126.00	60,622.00	173.00	60,795.00	9,331.00	15.35
2010	15,600.00	51,100.00	76,031.00	66,260.00	250.00	66,510.00	9,521.00	14.31

数据来源：USDA

图 3：1995-2010 年中国大豆国内消费对外依存度



资料来源：Wind 宏源证券

（三）国内外粮食价格走势

1、2004 年来国内稻米价格稳涨

我们以水稻为例，看国内外粮食价格的走势差异。

我国稻米价格历史上波动较大，对粮食生产的长期发展及粮食安全极为不利。此后国家采取相关政策稳定粮食价格及生产。

我国水稻最低收购价格政策始于 2004 年。2006 年将这一政策扩展至小麦。

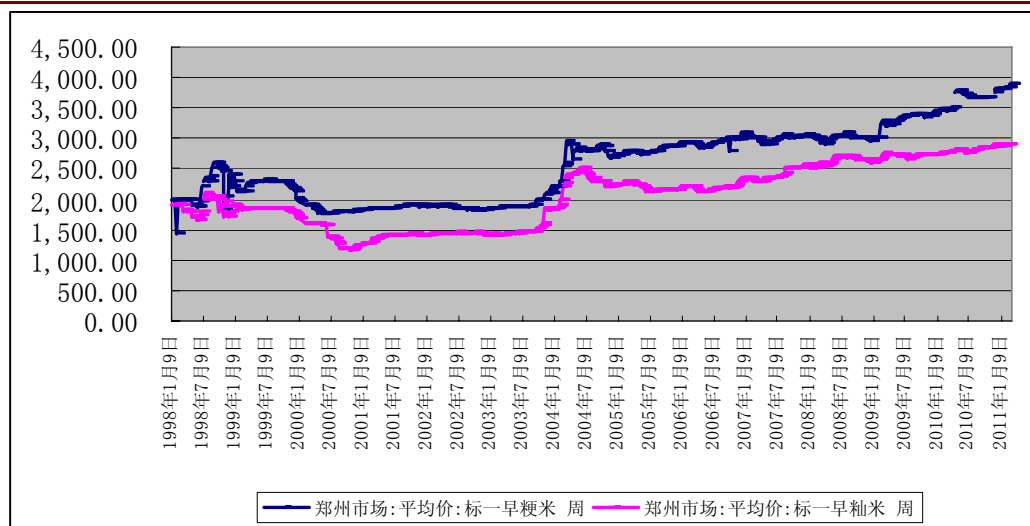
最低收购价政策出台的背景主要是改革开放以来，国内粮食产量及价格经历了数次超常性波动。

1999 年-2003 年连续 5 年粮食产量下滑，并引起粮食类商品价格的大幅波动(见下图)。

2004年3月，不足6个月时间，粮食食品价格上涨超过50%，食用油价格上涨超过25%。

2004年以来，粮食连年丰产，且由于最低收购价格的存在，粮食价格波幅趋小，没有出现丰产导致的谷贱伤农的现象，总体呈稳步上涨的态势。即使发生世界粮食危机的2008年，我国的粮食价格也波动不大。

图 4：1998 年以来国内稻米价格走势(人民币/吨)

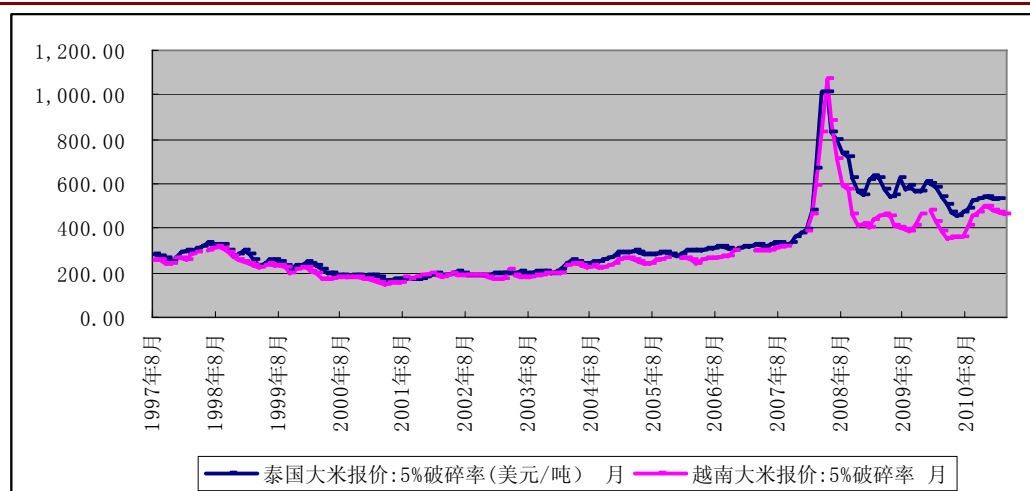


资料来源: Wind 宏源证券

2、进口稻米价格大起大落

由于国际因素影响，我国进口大米价格近年经历了大起大落。如从2006年末的不足300美元/吨上涨至2008年5月的逾1000美元/吨，此后又下跌至2009年初的不足400美元。

图 5：1997 年以来进口稻米价格走势（美元/吨）

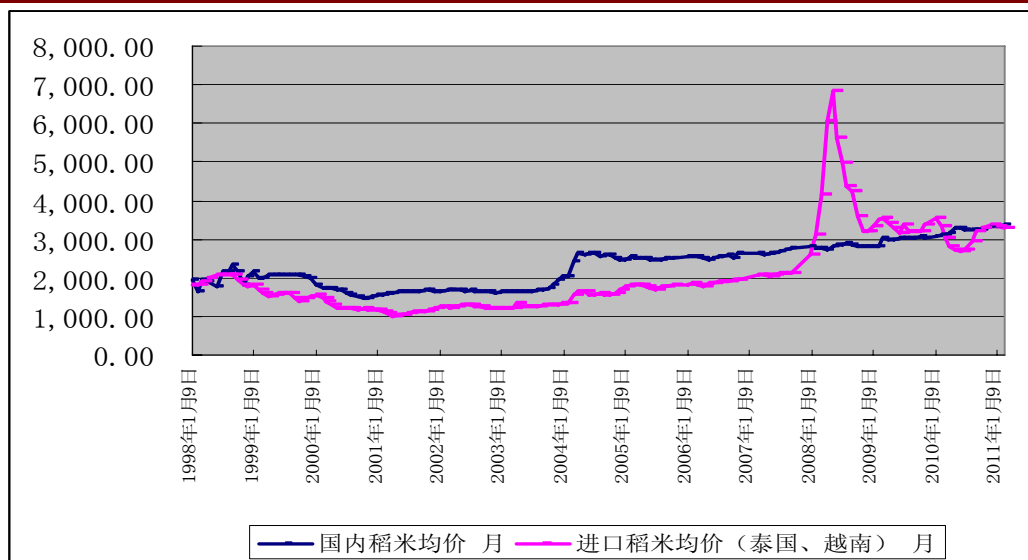


资料来源: Wind 宏源证券

3、国内外稻米价格差距收窄

按目前汇率计算，我国国产大米同进口大米的价格趋于一致。我们采取早粳米和早籼米均价，及泰国和越南大米平均报价比较，目前两者的价格均在 3300 元每吨左右，差距不大。

图 6：1998 年以来国内外稻米价格走势比较（人民币元/吨）



资料来源：Wind 宏源证券

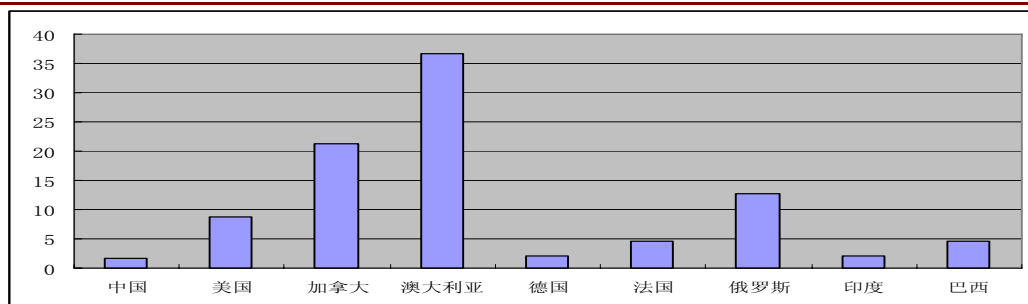
二、资源制约及比较效益导致粮价稳步上涨是趋势

（一）中国人均粮食生产资源较低

1、人均耕地面积在大国中处最低水平

按照联合国粮农组织的数据统计，中国人均耕地面积仅 0.11 公顷，合 1.65 亩，俄罗斯、印度、巴西人均耕地面积分别为 12.75、2.1 及 4.75 亩，在金砖四国中列末位。仅为澳大利亚的 4%、加拿大的 8%和美国的 19%。

图 7：中国人均耕地面积在大国中处最低水平

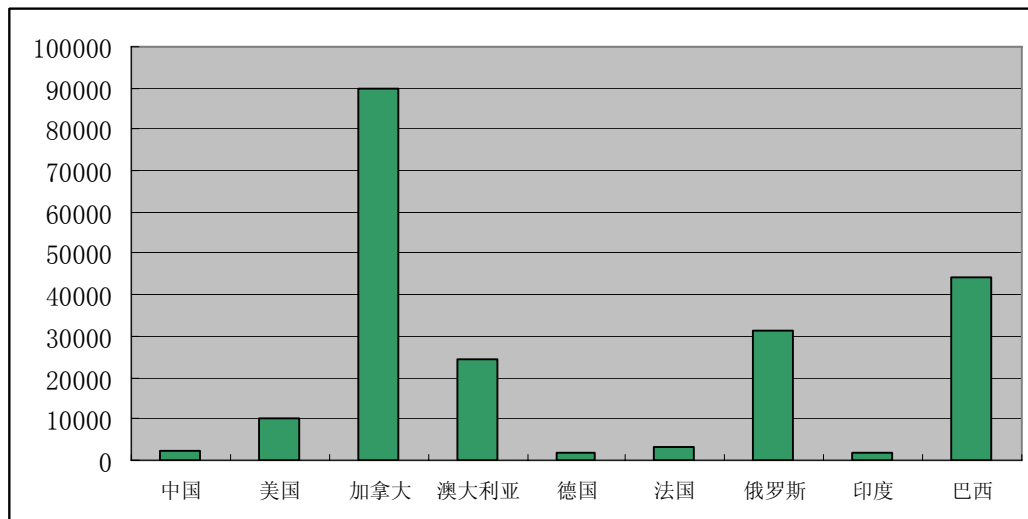


资料来源：FAO 宏源证券

2、人均淡水资源较低

淡水资源是粮食生产的重要制约因素。中国人均淡水资源为 2137 立方米，仅为加拿大的 2%、巴西的 5%，同印度、德国等处同一水平。

图 8：中国人均淡水资源国际比较（立方米）



资料来源：FAO 宏源证券

（二）种粮比较效益低

种粮比较效益低是中国粮食生产面临的突出问题。

1、主要粮食作物种植净利润比较：玉米趋势最好

按照 2007 年的统计数据，三种主要粮食作物种植的每亩净利润仅为 185 元，而油料作物为 400 元，不足油料作物种植利润的一半。

三种粮食作物中，种植净利润最高的是粳稻，其次为玉米，早籼稻随后，小麦种植净利润最低。

从种植效益整体趋势看，似乎玉米的趋势最好。

表 6：2002-2007 年中国粮食种植每亩净利润（元）

指标名称	三种粮食	两种油料	稻谷	早籼稻	粳稻谷	玉米	小麦
2002	4.86	40.68	37.55	-10.76	99.03	30.82	-52.67
2003	34.21	78.56	97.30	23.77	179.67	62.78	-30.28
2004	196.50	201.33	285.09	184.41	389.81	134.94	169.58
2005	122.58	101.48	192.71	98.09	308.52	95.54	79.35
2006	154.96	187.71	202.37	108.39	319.91	144.76	117.69
2007	185.18	400.80		141.27	244.65	200.82	125.30

数据来源：发改委

2、主要粮食作物种植平均人工成本增加较快：稻谷最高

同粮食种植净利润波动较大相比，平均种植每亩用工成本呈稳步上升态势。三种粮食用工成本 2007 年较 2002 年上升超过 20%。

从用工成本看，小麦最低，其次为玉米，稻谷的平均用工成本最高。

表 7：2002-2007 年中国粮食种植平均每亩人工成本（元）

指标名称	三种粮食	小麦	玉米	稻谷	早籼稻	晚籼稻	粳稻谷
2002	130.05	104.31	131.94	152.81	136.15	134.98	155.62
2003	128.12	102.81	130.22	152.72	137.60	133.58	158.72
2004	141.26	111.84	140.49	171.44	167.29	161.16	156.11
2005	151.37	121.34	148.38	184.54	179.36	169.00	169.95
2006	151.90	119.61	149.94	186.33	181.14	172.96	179.21
2007	159.55	124.72	159.78		186.84	174.88	186.95

数据来源：发改委

3、化肥等农资费用：玉米最低

2002-2007 年，每亩化肥金额增长了 58%，每亩其他农资及服务费用增长了 26%。目前的增长势头更为明显。

农资费用来看，玉米最低，每亩不足 200 元，稻谷最高超过 250 元，小麦约 245 元。玉米农资费用的增幅也最低，07vs02 年，增幅 16%，稻谷为 24%，而小麦达到近 30%。

表 8：2002-2007 年每亩化肥等农资费用（元）

指标名称	每亩化肥金额：三 种粮食：全国	每亩物质与服务费 用：三种粮食：全国	每亩物质与服务费 用：小麦：全国	每亩物质与服务费 用：玉米：全国	每亩物质与服务费 用：稻谷：全国
2002	57.27	189.32	189.87	171.42	206.68
2003	57.93	186.64	185.16	167.43	207.39
2004	71.44	200.12	200.28	173.77	226.24
2005	84.31	211.63	216.35	176.08	242.45
2006	86.81	224.75	230.56	188.38	255.21
2007	90.80	239.87	245.01	198.74	

数据来源：发改委

（三）国内粮食价格将走高

1、粮食最低收购价格提高

我国 2004 年最先对稻谷执行最低收购价，2006 年政策延伸至小麦。此后，我国共 5 次提高最低收购价。

稻谷：2008 年两次，2009 年一次，2010 年一次，最新的一次是 2011 年 2 月，早晚籼稻及粳稻分别提高 9.68%、10.31%和 21.9%。

小麦：2008 年三次，09 年一次，最新的一次是 2010 年 10 月，白小麦、红小麦及混合麦分别提高 5.56%、8.14%和 8.14%。

从总体提高幅度看，执行最低收购价以来，稻米提高幅度要高于小麦，其中粳稻的提高幅度达到 70.67%，籼稻 45-50%，而小麦为 30-35%。

表 9：2004 年来水稻小麦最低收购价格

	早籼稻	中晚籼稻	粳稻	白小麦	红小麦	混合麦
2004-03	70.00					
2004-04		72.00	75.00			
2005-07	70.00					
2005-09		72.00	75.00			
2006-03	70.00	72.00	75.00	72.00	69.00	69.00
2007-05				72.00	69.00	69.00
2007-07	70.00	72.00	75.00			
2008-02	75.00	76.00	79.00	75.00	70.00	70.00
2008-03	77.00	79.00	82.00	77.00	72.00	72.00
2008-10				87.00	83.00	83.00
2009-01	90.00	92.00	95.00			
2009-10				90.00	86.00	86.00
2010-02	93.00	97.00	105.00			
2010-05				90.00	86.00	86.00
2010-07	93.00					
2010-09		97.00	105.00			
2010-10				95.00	93.00	93.00
2011-02	102.00	107.00	128.00			

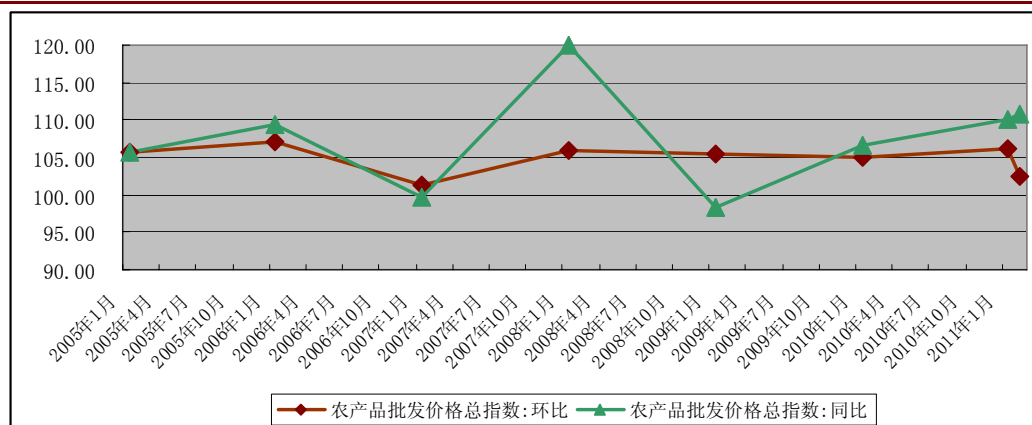
数据来源：农业部

2、2005 年以来农产品批发价格指数同比年均增幅 7.53%

2005 年来，我国农产品价格指数按同比计算年均增长 7.5%，涨幅最大的是 2008 年，同比上涨近 20%，2007 年和 2009 年，由于同期基数较高，同比基本持平，约有 1 个百分点左右的下跌。

2011 年前两个月，批发价格指数分别同比上涨 10%和 10.7%；而环比分别上涨 6.2%和 2.5%。

综合需求、成本、政策、天气等各种影响因素，我们认为，未来 5-10%的年均农产品价格指数上涨是大概率事件。

图 9：2005 年以来农产品价格指数走势


资料来源：Wind 宏源证券

三、行业发展现状及判断

（一）我国农业现代化程度较低，政策扶持是长期趋势

我国的农业现代化指标在金砖四国中排名领先，主要表现在我们的灌溉率、化肥使用量、单产均较巴西、印度、俄罗斯有较大优势。也充分显示了我国在耕地有限的背景下，精耕细作的农业生产方式。

我国的农业就业率达到 44.7%，仅低于印度。未来农村劳动力转移的空间依然很大。

我们同世界水平相差最大的是单位劳动力的农业增加值，不足世界先进水平的十分之一，在金砖四国中也排名垫底。在单产并不低的情况下，单位劳动生产率，主要和我国特有的土地制度有关，未来农业集约化空间巨大。

和同为亚洲国家的日本和韩国相比，我国在单位耕地拖拉机数量、单位劳动力增加值方面差距较大，说明我国在农机使用方面有很大的发展潜力；灌溉率及化肥使用量仍有一定空间。单位劳动增加值有多种影响因素，包括粮价及补贴等。

就“四补贴”实施情况来看，2008 年达到 1028 亿元，同比翻番。增幅及占比最大的是农资综合补贴，同比增长 160%，补贴金额 716 亿元，占四补贴额的 70%。此外，农机购置补贴 2004-2008 年连续四年翻番以上。

总体判断，我国未来在农业方面的政策取向：

- 1、增加农田灌溉率，这是 2011 年中央一号文农田水利建设的重要组成部分；
- 2、继续推进农机使用范围；
- 3、继续支持化肥等农资供应和使用，加大种子行业中骨干企业的支持力度，此方面的政策近两年较为密集；

4、我国主要粮食仍是一个相对封闭的市场，国家控制力强，包括方式手段和政府意图，未来也难以改变；

5、农业生产环节的“四补贴”会长期存在，且补贴标准具备提升空间。同发达国家动辄人均上万美元的农业补贴的标准相比，我国的农业补贴是很低的。

从粮价上涨和粮食生产国家加大投入的角度看，我们认为种子公司最为受益。虽然目前玉米及水稻种子的个别优良品种的种粮比达到了 20-30:1 的国际平均水平，但绝大部分种子的平均价格不足 10:1。另外，农资补贴及农机补贴的加大投入，也使部分农资流通企业受益。

表 10：中国农业现代化程度世界比较

	灌溉率 (%)	每公顷化肥消 费量(千克)	百公顷拖拉 机数量(台)	单位劳动力 农业增加值 (美元)	每公顷谷物 产量(千克)	农业就业率 (%)	排名
荷兰	59.9	4286	1641	39358	8036	3	1
加拿大	1.5	549	160	38509	2962	2.8	2
日本	54.7	3066	4588	26557	5807	4.7	5
新西兰	8.5	5704	507	27660	7360	2.5	6
美国	12.7	1101	273	36863	6444	8.7	7
法国	13.3	2221	685	40521	6876	2.5	8
澳大利亚	5.1	465	64	27058	1960	2.7	10
韩国	47.2	4317	1239	9996	6233	9.4	18
以色列	45.4	2598	718	9635	3725	1.9	23
巴西	4.4	1201	137	3111	3149	20.2	69
俄罗斯	3.7	121	52	2297	1839	10.5	73
印度	32.7	1044	141	391	2391	57.8	94
中国	35.4	2578	65	373	5057	44.7	51

数据来源：农业部

表 11：2002-2008 年中央财政用于农业“四补贴”金额（亿元）

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
三农支出总计			2626	2975	3517	4318	5955
四补贴合计	1	3	145	173	309	513	1028
粮食直补			116	132	142	151	151
农资综合补贴					120	276	716
良种补贴	1	3	28	38	41	66	121
其中：水稻			25	26	27	37	62
小麦		1	1	10	10	10	20
玉米			1	1	3	3	20
大豆	1	2	1	1	1	1	4
棉花					5	5	
油菜					10	10	
农机购置补贴			0.7	3	6	20	40

数据来源：农业部

（二）玉米的种植前景相对乐观

1、玉米种植面积过去 13 年增长了 34%

我国饲用玉米占饲料粮的比重近 60%，1978 年来，我国粮食产量以每年 1.7% 的速度增长，而饲料粮消费量年均增长 4.7%。1978 年，我国饲料粮占粮食总产量的 15%，1995 年达到 31.2%，2007 年达到 34.2%。

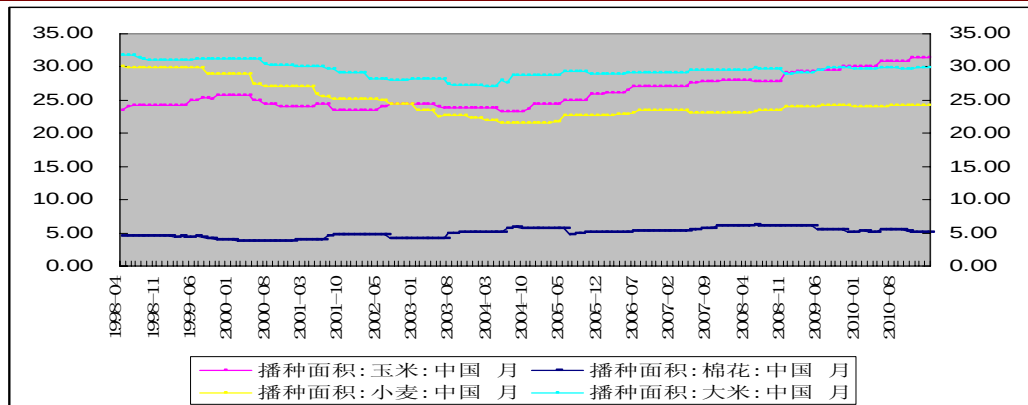
过去 30 年，饲料粮占粮食总产量的比重提高了 20 个百分点。

1998 年以来，我们从水稻、小麦、玉米三种主要粮食作物及棉花主要经济作物种植面积的走势看，1998 年粮食播种面积的排序为水稻、小麦、玉米，此后，呈现此消彼长的态势，玉米播种面积于 2003 年初超过小麦，并于 2009 年末超过水稻，成为第一大粮食作物。

而棉花的播种面积基本在 500 万公顷上下徘徊，波动区间 375-600 万公顷。

从占比看，1998 年玉米、小麦、水稻播种面积分别为 27%、35%、37%，而 2011 年 2 月改为 36%、28%、34%。在过去的 13 年里，我国玉米播种面积占比提高了 9 个百分点。

图 9：1998 年来玉米、小麦、水稻及棉花种植面积逐月走势（百万公顷）



资料来源：USDA 宏源证券

图 10：1998 年玉米、小麦、水稻播种面积占比比较

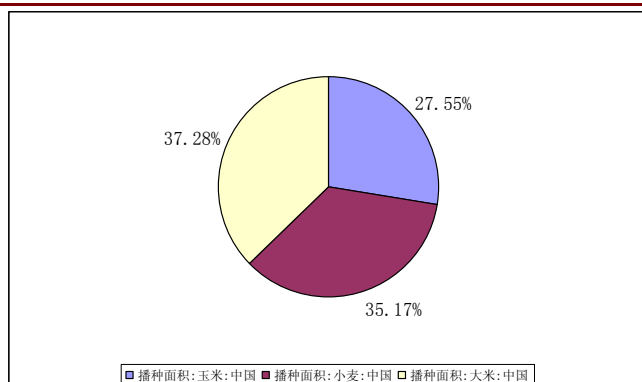
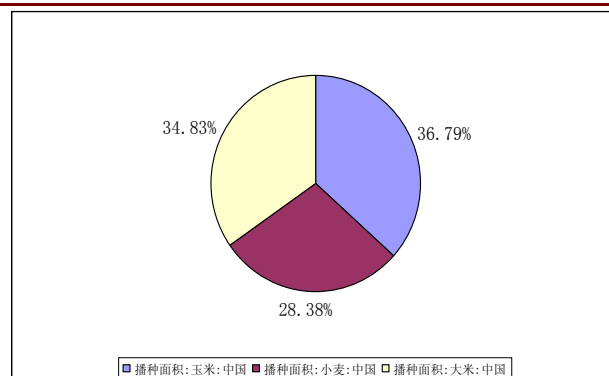


图 11：2011 年玉米、小麦、水稻播种面积占比比较



资料来源：Wind 宏源证券

资料来源：Wind 宏源证券

2、玉米用途广阔，契合中国膳食结构改善的趋势

我们认为，玉米目前主要是饲料用量，其发展契合了肉蛋奶等中国膳食结构改善的趋势；油价上涨导致燃料乙醇等生物质能源应用（美国最为明显，玉米出口量占世界的近70%）；化工、制药、酿酒等工业发展对玉米加工转化需求量增加；这些均对玉米提出广阔的市场需求。

我们从FAO的统计数据看，1992-2005年，发展中国家谷物生产量增速是世界平均水平的1.15倍，平均增速分别为1.5%和1.3%，差距不大。但是，蛋、肉及奶类增速方面，发展中国家是世界平均水平的1.67、1.85及3.17倍，充分显示了发展中国家膳食结构改善的趋势。玉米作为养殖饲料用粮前景乐观。

表 12：1992-2005 年世界部分农产品产量增长率（%）

	谷物	油料作物	食糖	豆类	蛋类	肉类	奶类
世界	1.3	4.2	0.8	0.9	3.6	2.6	1.2
发展中国家	1.5	4.9	1.2	1.4	6.0	4.8	3.8
发展中国家增速相比世界水平	1.15	1.17	1.50	1.56	1.67	1.85	3.17

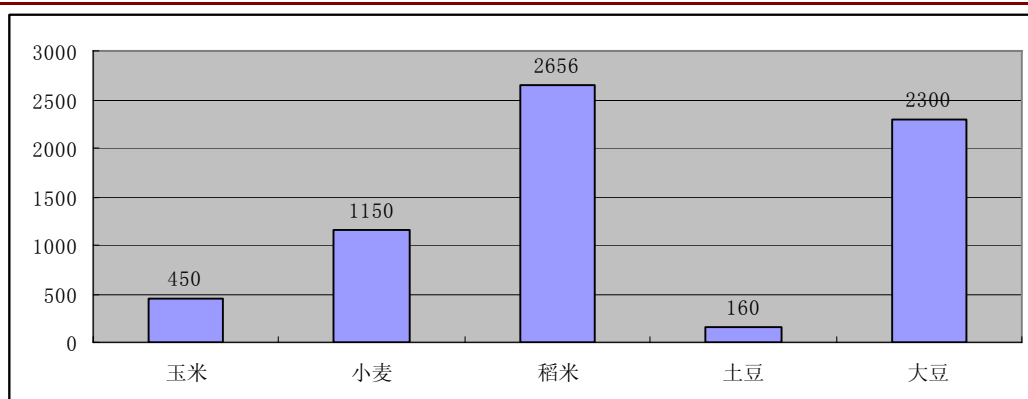
资料来源：FAO

3、玉米单位耗水量较低

粮食生产受农业用淡水资源的制约，由于普遍面临的淡水资源短缺，对于中国的粮食生产更是如此。

我们从单位耗水量看，在主要粮食作物中，玉米的耗水量仅高于土豆，显著低于水稻、大豆及小麦的用水量。从这个角度看，玉米生产对于水资源的依赖相对要好一些。

图 12：玉米、小麦、稻谷、大豆、土豆等食物生产的单位耗水量比较（公升/千克）



资料来源：USDA 宏源证券

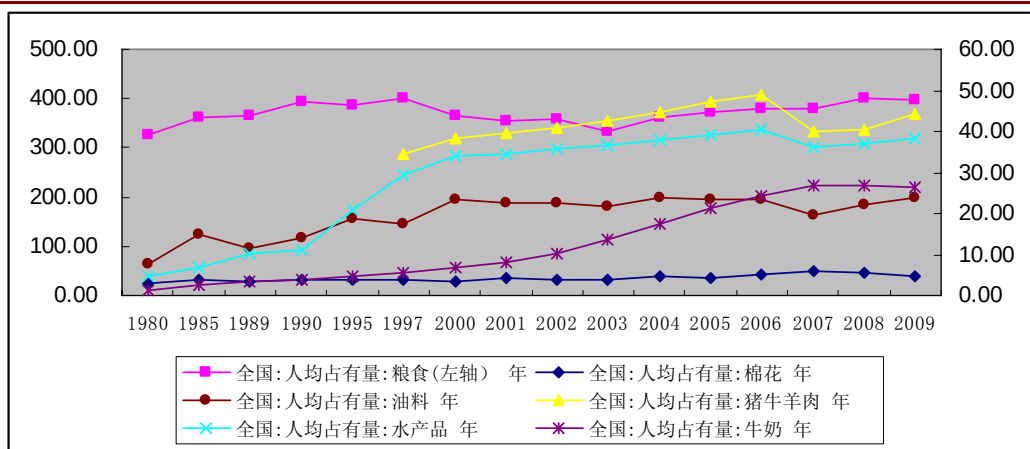
（三）农产品中，牛奶及水产品势头最为迅猛

1980-2009 年，中国主要农产品粮食、油料、棉花及肉蛋奶人均占有量走势差距明显。人均占有量增加最少的是粮食，仅为 22%，棉花为 71%；而油料、水产品、牛奶分别增长了超过 2 倍、7 倍及 21 倍。

虽然已经有超过 20 倍的增长，但中国人均牛奶占有量同发达国家相比仍有较大的差距：2005 年中国人均液态奶消费量约相当于美国和欧盟的十分之一、巴西的八分之一、韩国的五分之一和日本的四分之一。

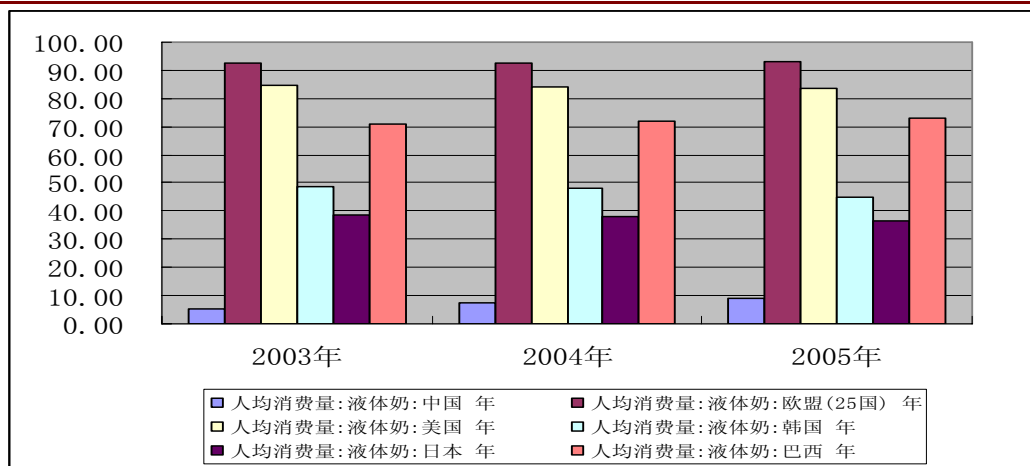
从消费升级及膳食改善角度看，粮食以外的农副产品的发展潜力更大，这主要从农业上游向食品饮料下游延伸。

图 13: 1980-2009 年中国粮食、油料、棉花及肉蛋奶人均占有量走势（千克/年）



资料来源: Wind 宏源证券

图 14: 中国液态奶人均占有量同欧美日韩等比较（千克/年）



资料来源: Wind 宏源证券

分析师简介:

胡建军: 宏源证券研究所农林牧渔业研究员, 经济学硕士, 高级经济师。

主要研究覆盖公司: 登海种业、隆平高科、丰乐种业、壹桥苗业、东方海洋、獐子岛、国联水产、好当家、新赛股份、海南橡胶。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。