

农林牧渔行业

畜禽养殖高景气持续,水产股被错杀出买点

评级:	增持	前次	增持
分析师		联系人	
谢刚		胡彦超	
S0740210090003		农林牧渔小组	
021-20315178		021-20315176	
xiegang@qlzq.com.cn		huyc@qlzq.com.cn	
2011 年 3 月 20 日			

事件提醒: 年报披露 (民和股份 3/22、西王食品 3/25)

- 据权威部门报道,日本核电站放射性污染物向福岛核电站东北方向移动,扩散到日本以东的北太平洋区域。未来三天(19 日夜间至 22 日)对中国海洋无影响,日本核泄露危机对国内的恐慌情绪可能正在淡化。
- 目前日本部分农产品放射性检测超标,其产品在欧美市场的份额有望被獐子岛等公司取代,目前核辐射对东方海洋、好当家、壹桥苗业、大湖股份没有影响,我们认为上周水产品股价大幅下跌并被市场集体错杀提供优质公司买入契机,建议积极参与獐子岛、东方海洋、好当家、大湖股份、壹桥苗业的反弹。
- 农业部种植意向调查显示,预计今年国内主要农作物种植结构呈现“三增两减”态势,即粮食(水稻+1.9%、玉米+2.1%、小麦+0.0%)、棉花(+5.4%)、蔬菜(+1.9%)面积增加,油料(-0.6%)、糖料(-0.3%)面积持平略减。本周国内大豆、早籼稻、玉米、小麦期货价格变动 1.2%、1.6%、0.0%、2.1%。
- 本周国际农产品价格在前半周大幅下挫(日本地震和核泄漏危机)后又大幅反弹(日本干预汇市、核泄漏危机缓解),CBOT 小麦、玉米、大豆主力合约的价格较上周分别变动 0.6%、2.9%、2.1%。
- 猪价因“瘦肉精”事件短期回落。上周全国生猪均价微跌 0.02 元至 15.08 元/公斤,河南新郑猪价由前期 15 元以上回落至 14.5 元/公斤。短期来看,瘦肉精事件通过影响消费者信心抑制了猪肉消费,价格随之回落,但我国以猪肉为主(65%-70%的肉类消费)的消费习惯短期难以改变,结合产品危害程度、监管思路,我们认为本次瘦肉精事件的对猪肉消费和价格中长期影响有限。
- 2011 年 2 月生猪和能繁母猪存栏月环比下降 0.22%和 0.21%,仍处于历史较低水平。近期仔猪价格大幅上涨和瘦肉精事件抑制猪价将共同打击目前时点农民补栏的积极性,因此,中期来看,生猪价格和养殖高景气有望比我们先前预期的更乐观,持续到 2011 年 3 季度甚至贯穿全年。我们继续重点推荐畜禽养殖板块,雏鹰农牧是猪价上涨过程中利润弹性最大的受益品种。
- 鸭苗价格涨至 7 元/羽,盈利超过 4 元/羽。父母代鸡苗价格由去年四季度的 14-15 元/套涨至目前的 18-20 元/套,并呈进一步上涨态势;鸭苗价格涨至 7 元/羽,毛利率达到 60%;鸡苗价格回落至 3.1 元/羽。2011 年上半年以猪肉为主的整体肉价维持高位,这会带动鸡、鸭价高企,补栏需求将拉高鸡鸭苗价格和利润高企,拉动圣农发展、新希望、益生股份和华英农业利润快速提升。
- ICE 原糖本周跌 4%,南宁现货糖价本周微跌 20 元至 7180 元/吨,11/12 榨季国内糖料种植面积将下滑 0.3%。这表明在 10/11 榨季国内出现 300 万吨产需缺口,库存消费比降至历史最低前提下,11/12 榨季改善空间有限,国内食糖将持续依赖进口补充,下榨季国内供需依旧紧张。保守预计随着 2-3 季度的糖季节性消费转暖,糖价将环比提升,直到 2011 年 11 月新榨季之前,国内现货糖价都将维持高位,糖价和糖业股上涨的趋势确定性增加。
- 投资策略上,我们继续看好畜禽养殖业的高景气度、以及水产品被错杀后的买入契机。我们判断畜禽养殖的高盈利水平将至少持续至 2011 年 6 月底,存栏低位、仔猪价格飙升和瘦肉精事件抑制短期猪价等因素可能使景气持续时间延长。养殖公司中,我们继续推荐圣农发展、新希望并给予“买入”评级,建议增持益生股份、雏鹰农牧、华英农业的阶段性机会,另外,饲料业的机会可能渐行渐近。
- 目前,我们对农业公司的推荐排序为:西王食品、圣农发展、新希望、獐子岛、东方海洋、好当家、益生股份、雏鹰农牧、华英农业、隆平高科、登海种业、壹桥苗业、南宁糖业。

请务必阅读正文之后的重要声明部分

图表 1：重点农业公司估值表及推荐排序

股票名称	归属于行业	收盘价格	总股本 (百万股)	总市值 (亿元)	2009EPS (元)	2010EPS (元)	2011EPS (元)	2012EPS (元)	2010PE (倍)	2011PE (倍)	2012PE (倍)	投资评级
西王食品	食品	34.47	125.55	43.28	0.56	0.70	1.08	1.36	49.24	31.92	25.35	买入
圣农发展	畜牧业	19.10	820.00	156.62	0.12	0.35	0.49	0.67	53.83	38.86	28.30	买入
新希望	饲料业	19.72	1732.37	341.62	0.24	0.65	0.85	1.01	30.17	23.30	19.53	买入
獐子岛	渔业	38.44	474.00	182.21	0.44	0.93	1.34	1.95	41.29	28.65	19.71	买入
东方海洋	渔业	16.16	243.85	39.41	0.23	0.30	0.48	0.70	53.87	33.67	23.09	买入
好当家	渔业	12.57	633.60	79.64	0.12	0.23	0.36	0.50	54.65	34.92	25.14	买入
海大集团	饲料业	27.83	291.20	81.04	0.53	0.71	0.90	1.06	39.40	31.02	26.19	买入
顺鑫农业	农业综合	19.98	438.54	87.62	0.37	0.61	0.97	1.19	33.02	20.69	16.76	买入
雏鹰农牧	畜牧业	55.65	133.50	74.29	0.66	0.93	1.50	2.01	59.83	37.12	27.69	增持
益生股份	畜牧业	35.64	108.00	38.49	0.75	0.54	1.16	1.36	66.00	30.67	26.24	增持
登海种业	种业	59.70	176.00	105.07	0.53	1.09	1.68	2.43	54.97	35.56	24.56	增持
大北农	饲料业	37.65	400.80	150.90	0.70	0.77	1.25	1.54	48.90	30.17	24.51	增持
壹桥苗业	渔业	69.20	67.00	46.36	0.64	0.89	0.94	2.18	77.55	73.96	31.76	持有
南宁糖业	制糖行业	22.61	286.64	64.81	0.43	0.64	0.75	0.66	35.25	30.34	34.14	增持
国联水产	渔业	14.07	320.00	45.02	0.30	0.25	0.62	0.72	56.51	22.62	19.53	增持
大湖股份	渔业	8.88	427.05	37.92	0.05	0.17	0.26	0.35	52.17	34.15	25.37	增持
得利斯	肉制品	15.76	251.00	39.56	0.25	0.18	0.43	0.66	89.98	36.65	23.88	增持
海南椰岛	饮料行业	15.36	298.80	45.90	0.38	0.68	0.61	0.67	22.66	25.16	22.84	增持
通威股份	饲料业	10.01	687.52	68.82	0.21	0.35	0.38	0.52	28.99	26.51	19.09	增持
正邦科技	饲料业	15.65	269.41	42.16	0.20	0.23	0.57	0.71	66.82	27.46	22.04	增持
国投中鲁	饮料行业	15.00	201.70	30.26	0.04	-0.26	0.18	0.35	-58.18	85.30	42.73	增持
开创国际	渔业	13.98	202.60	28.32	0.75	0.15	0.61	0.68	93.17	22.77	20.51	增持
北大荒	种植与农产品	15.39	1777.68	273.58	0.20	0.23	0.27	0.30	66.11	57.49	51.33	增持
华英农业	畜牧业	26.45	147.00	38.88	0.27	0.38	0.54	0.74	69.61	48.88	35.98	未有评级
罗牛山	畜牧业	7.38	880.13	64.95	0.07	0.01	0.14	0.19	519.63	52.87	38.57	持有
绿大地	种植与农产品	23.00	151.09	34.75	-1.00	0.17	0.48	0.80	139.00	48.15	28.69	持有
隆平高科	种业	31.35	277.20	86.90	0.17	0.26	0.37	0.60	118.84	84.03	52.65	未有评级
荃银高科	种业	56.10	52.80	29.62	0.64	0.62	0.96	1.11	90.64	58.55	50.70	未有评级
金新农	饲料业	26.65	94.00	25.05	0.62	0.60	0.76	1.13	44.49	35.14	23.65	未有评级
朗源股份	农业综合	21.29	107.00	22.78	0.34	0.47	0.75	1.14	45.17	28.36	18.73	未有评级
中粮屯河	调味品	13.06	1005.60	131.33	0.27	0.11	0.16	0.23	120.93	80.62	57.58	未有评级
海升果汁	饮料行业	0.97	1368.42	13.27	0.07	0.16	0.27	0.28	6.03	3.47	3.47	买入

来源：齐鲁证券研究所(注：收盘价截至 2011 年 3 月 18 日，圣农发展 11-12EPS 按增发 5200 万股摊薄计算，新希望按定增成功后总股本测算)

内容目录

“瘦肉精”事件拖累短期猪价下行	- 3 -
鸭苗价格涨至 7 元/羽，毛利超过 4 元/羽	- 4 -
10/11 榨季收榨将至，11/12 榨季国内糖料种植面积或减 0.3%	- 5 -
国际原糖价格跌 4%，广西现货价格微跌 20 元至 7180 元/吨	- 5 -
收榨将至，11/12 榨季国内糖料种植面积或减 0.3%	- 6 -
国际糖：印度下周二开会决定食糖出口问题	- 9 -
日本干预汇市、泰国暂停出口支持天胶后半周反弹	- 10 -
核恐慌下水产股被错杀、提供买入契机	- 10 -
豆油、玉米油现货本周跌 200 元/吨	- 12 -
橙汁价格本周跌 2.7%	- 12 -
国际原粮：先抑后扬	- 13 -
国内原粮种植面积：粮棉菜增加、油糖减少	- 14 -
本周农业股投资策略	- 15 -

“瘦肉精”事件拖累短期猪价下行

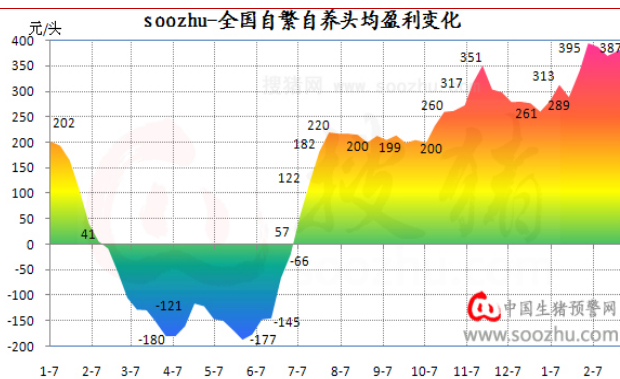
- 短期来看，瘦肉精事件通过影响消费者信心抑制了猪肉消费，价格随之回落，上周全国生猪均价微跌 0.02 至 15.08 元/公斤。河南新郑猪价由前期 15 元以上回落至 14.5 元/公斤。但我国以猪肉为主（65%-70%的肉类消费）的消费习惯短期难以改变，结合产品危害程度、监管思路，我们认为本次瘦肉精事件的对猪肉消费和价格中期影响有限。
- 2011 年 2 月生猪和能繁母猪存栏月环比下降 0.22%和 0.21%，仍处于历史较低水平。近期仔猪价格大幅上涨和瘦肉精事件抑制猪价将共同打击农民补栏的积极性，因此中期来看，生猪价格和养殖高景气有望比我们预期的更乐观，持续到 2011 年 3 季度甚至贯穿全年。我们继续重点推荐畜禽养殖板块，雏鹰农牧是猪价上涨过程中利润弹性最大的受益品种。
- 我们关注到近三周仔猪价格大涨 20%，对这一现象有两种解读视角：（1）猪农开始积极补栏了。这样推算，2011 年 7 月份左右生猪供应量可能激增，猪价和养殖景气可能在上半年戛然而止；（2）仔猪有价无量，补栏仍不积极。基于高仔猪成本和猪价下半年可能的波动预期，猪农简单推算就可知道按照当前时点补栏几无利润可赚，因此，当前仔猪价格上涨并没有销量配合。从我们对四川等部分养殖大省的草根调研情况来看，第二种情况发生的概率较大。照此推测，生猪价格和养殖高景气有望比我们预期的更乐观，持续到 2011 年 3 季度甚至贯穿全年。

图表 2：全国生猪价格小幅调整（元/公斤）



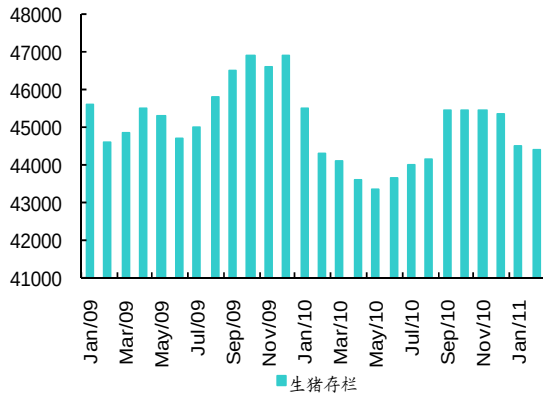
来源：种猪信息网、齐鲁证券研究所

图表 3：生猪头盈利涨至近 400 元

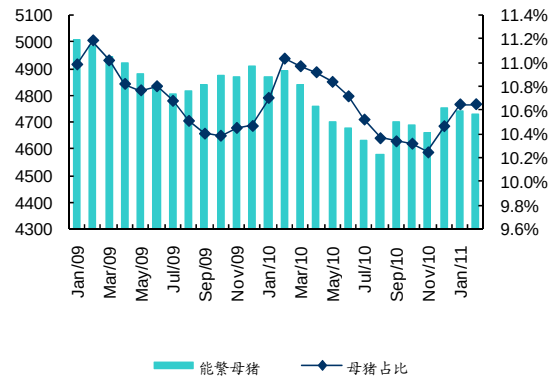


来源：中国生猪预警网、齐鲁证券研究

- 基于能繁母猪存栏下降，2011 年上半年以猪肉为主的整体肉类价格维持高位的判断，我们继续看好鸡、鸭、猪、水产品等养殖业的系统性机会直到 2011 年上半年，继续推荐新希望、圣农发展、雏鹰农牧、益生股份、华英农业、大北农、正邦科技。

图表 4：生猪存栏同比下降 2.2%（万头）


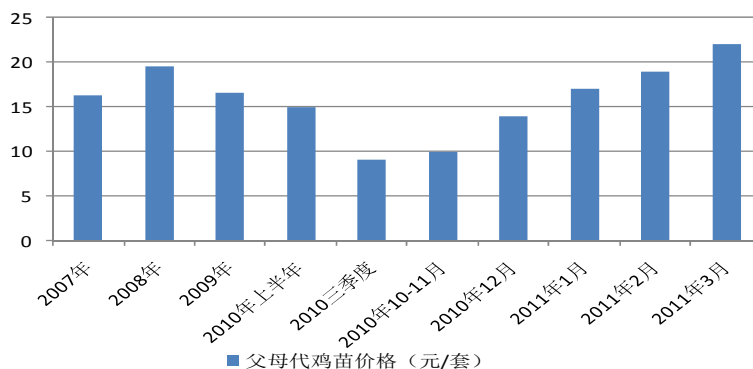
来源：齐鲁证券研究所

图表 5：母猪存栏同比下降 2.7%（万头）


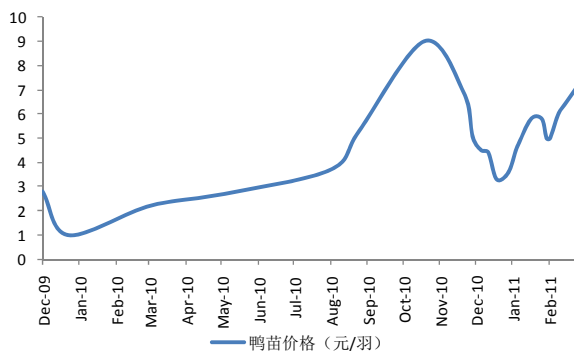
来源：齐鲁证券研究所

鸭苗价格涨至 7 元/羽，毛利超过 4 元/羽

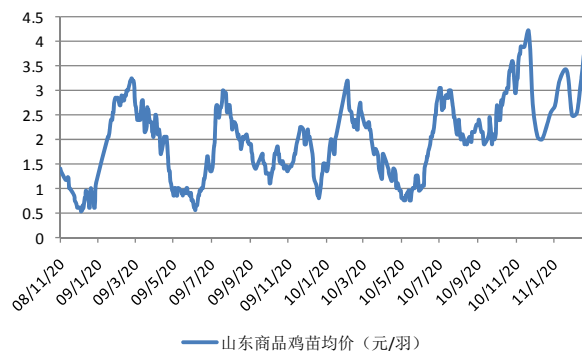
- 山东地区鸭苗价格本周大幅上涨至 7 元。鸭苗价格由上周的 6.5 元/羽大幅至 7 元/羽，成本在 3 元以下，毛利率达到 60%；鸡苗的价格由上上周的 3.9 元/羽回落至 3.1 元/羽；
- 我们从下游客户了解到，益生的父母代鸡苗价格由 1 月的 16-18 元/套涨至 2 月的 18-20 元/套，3 月份已经有客户报价 24 元/套。本轮父母代鸡苗价格上涨的传导链条是：猪价上涨->鸡价上涨->肉鸡补栏需求提升，商品代鸡苗价格上涨->父母代需求提升、父母代鸡苗价格上涨。特别是今年以来，在猪价持续走高和山东鸡病死亡率高供给下降共同作用下，肉鸡价格一度达到历史最高水平，养殖盈利高位推动肉鸡补栏积极。益生的下游客户如山东六和、民和等商品鸡苗的需求量大增，而这些客户也加大了向公司采购父母代鸡苗的力度，使得父母代鸡苗价格超预期上涨。基于上半年养殖高景气的判断，上半年父母代鸡苗价格均价预计在 20 元/套以上。
- 2011 年上半年整体肉价维持高位，补栏需求旺盛将拉动鸡鸭苗需求，随着天气转暖，产蛋量（出雏量）将小幅增加，但商品代鸡鸭苗供给大幅增加需要 7-8 个月时间，我们判断 2011 年上半年鸡鸭苗企业整体将维持高利润。

图表6：父母代鸡苗价格持续上涨（元/套）


来源：齐鲁证券研究所

图表7：山东鸭苗价格涨至7元/羽


来源：中国畜牧兽医信息网、鸡病专业网、齐鲁证券研究所

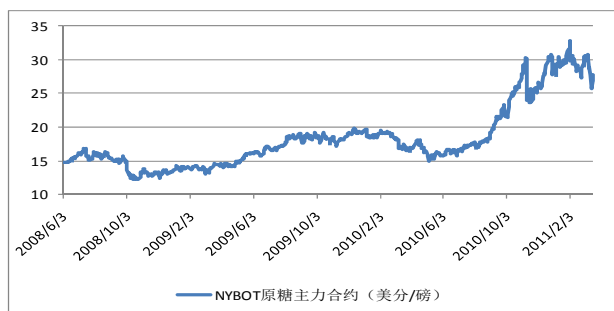
图表8：山东商品鸡苗价格回落至3.1元/羽


来源：齐鲁证券研究所

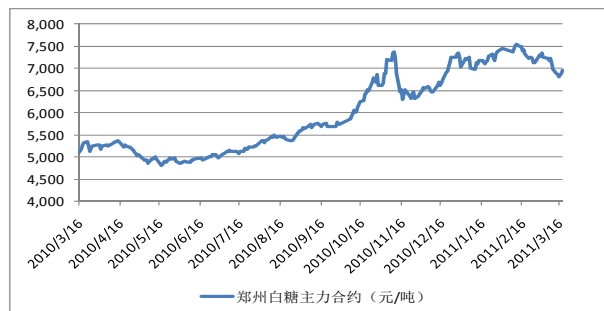
10/11 榨季收榨将至，11/12 榨季国内糖料种植面积或减 0.3%

国际原糖价格跌 4%，广西现货价格微跌 20 元至 7180 元/吨

- ICE 原糖主力合约本周收于 27.71 美分/磅，较上周跌 4%；广西南宁糖现货价较上周微跌 20 元/吨至 7180 元/吨。

图表9：NY 原糖价格跌4%至27.71美分/磅


来源：Bloomberg、齐鲁证券研究所

图表10：郑州白糖主力合约较上周基本持平


来源：齐鲁证券研究所

图表 11: 南宁现货糖价跌 20 元至 7180 元/吨


来源: 齐鲁证券研究所

图表 12: 进口糖与国内现货价格接近

产地	近月合约价格	升水	进口成本(配额内15%关税)	进口成本(配额外50%关税)
巴西	27.71美分/磅	0.4美分/磅	7120元/吨	9154元/吨
泰国	27.71美分/磅	1.2美分/磅	7006元/吨	9006元/吨
国内现货	柳州(产区)	南宁(产区)	上海(销区)	青岛(销区)
单位: 元/吨	7200	7180	7400	7450

来源: 齐鲁证券研究所

收榨将至, 11/12 榨季国内糖料种植面积或减 0.3%

- 截至 2011 年 2 月底, 本制糖期全国已累计产糖 803.15 万吨(上制糖期同期产糖 828 万吨); 截至 2011 年 2 月底, 本制糖期全国累计销售食糖 344.37 万吨(上制糖期同期销售食糖 400.27 万吨), 累计销糖率 42.88%(上制糖期同期 48.34%)。
- **海南已收榨, 广西将迎收榨高峰。**海南本榨季压榨甘蔗 180 万吨, 共产糖 22 万吨。按照广西的估产量, 目前各地已基本完成了 80—85%左右的榨蔗任务, 预计从 3 月中旬开始, 广西将会陆续迎来糖厂收榨的高峰, 到 3 月底预计大部分的糖厂都将会收榨完毕。
- **据农业部调查, 11/12 榨季国内糖料种植面积将下滑 0.3%。**这表明在 10/11 榨季存在 300 万吨产需缺口, 国内供求极度紧张前提下, 11/12 年改善空间有限, 国内食糖将持续依赖进口补充, 下榨季国内供需依旧紧张。保守预计随着 2-3 季度的糖季节性消费转暖, 糖价将环比提升, 直到 2011 年 11 月新榨季之前, 国内现货糖价都将维持高位。
- **国内供给下降:** 基于主产省目前生产状况和霜冻影响, 将全国食糖产量向下修正 38 万吨至为 1094 万吨。
 - **广西:** 现在估计产量在 700 万吨以内, 比上榨季预计少 60-70 万吨, 预计出糖率低了接近 1%。前期出苗不好, 加之长期气温阴雨, 糖分积累差, 且霜冻受灾面积 87.67 万亩, 占全区种植面积的 35.5%。目前蔗价高位拉动甘蔗种植积极性高, 今年甘蔗留种量会加大, 目前来宾、柳州都要求调蔗种, 预计甘蔗入榨量还要减少。
 - **云南:** 估计 10/11 榨季产量为 190 万吨。10/11 云南甘蔗种植面积 438.19 万亩, 预计甘蔗入榨量 1600 万吨, 从全省来看全省平均单产 4 吨/亩左右, 基本正常。但是, 由于部分产区的含糖份下降、尤其是第一大主产区临沧的含糖份与上个榨季相比下降 0.62%-1%, 以及部分蔗区出现霜冻灾害、预计全省产糖将低于先前预期的 200 万吨。
 - **广东:** 估计 10/11 榨季产量为 90 万吨。本榨季产量估产与上制糖

年（86万吨）持平或略增，估产在90万吨以内，种植面积较上榨季增18万亩，但春旱严重，出糖率略减，甘蔗略增，产糖量不会增多。

- **减产背景下为保证生产，广西再度上调甘蔗联动价格。**按一级白砂糖含税销售价格7000元/吨与糖料蔗收购价格进行提前挂钩联动。普通糖料蔗收购首付价格提前联动到482元/吨，自治区确定或批准的具有较高推广（试种）价值的糖料蔗品种（新品系，各市3-4个，下同）收购首付价格为502元/吨。具体计算如下：
 - （一）普通糖料蔗再次提前联动收购首付价格=现行首付价410元+提前联动（7000元-5800元）×6%=482元/吨。
 - （二）自治区确定或批准的具有较高推广（试种）价值的糖料蔗品种再次提前联动收购首付价格=再次提前联动普通糖料蔗收购首付价格482元/吨+良种加价20元/吨=502元/吨。

图表 13：全国食糖产量分省预测——下修至 1094 万吨

单位：万吨	2008/2009	2009/2010	10/11E（12月预测）	10/11E（南宁糖会）	09/10yoy	10/11yoy
广西	763	710.2	720.0	700.0	-6.9%	1.4%
云南	223.53	177.15	200.0	190.0	-20.7%	12.9%
广东	105.8	85.77	98.0	90.0	-18.9%	14.3%
海南	46.15	31.81	20.0	20.0	-31.1%	-37.1%
其他	14.51	8.9	10.0	10.0	-38.7%	12.4%
甘蔗糖小计	1152.99	1013.83	1038.0	1000.0	-12.1%	2.4%
新疆	41.23	38.2	52.0	52.0	-7.3%	36.1%
黑龙江	28.5	9.89	24.0	24.0	-65.3%	142.7%
内蒙	15.5	7.01	10.0	10.0	-54.8%	42.7%
其他	4.9	4.56	8.0	8.0	-6.9%	75.4%
甜菜小计	90.13	60	94.0	94.0	-33.4%	56.7%
合计	1243.12	1073.83	1132.0	1094.0	-13.6%	5.4%

来源：齐鲁证券研究所

- **国内需求不减：**尽管糖价涨至7000元/吨以上，但刚性的国内食糖消费依旧旺盛，保守预计10/11榨季食糖消费量增长1%至1418万吨。
 - **大型用糖企业需求保持稳定。**中糖协今年正月初十（2月12号）召开大型用糖企业座谈会，了解食糖消费情况，各企业汇报了2010年用糖情况，以及2011年的食糖采购计划，大的用糖企业称2010年用糖没减少，2011年到目前没减少。
 - **主要含糖食品产量同比继续高速增长，工业用糖需求增速由09年的16%提升至10年的20%。**

图表 14：工业用糖增速由 16% 提升至 20%

用糖行业	占工业用糖比重	10年1-11月产量 (万吨)	09年同期产量 (万吨)	同比增速	08年同期产量 (万吨)	同比增速
糖果	22%	156.67	132.63	18.12%	108.94	16.39%
饮料	23%	11920.31	10221.70	16.62%	7960.47	24.46%
糕点、饼干	24%	542.90	403.84	34.43%	346.61	13.82%
冷冻食品	12%	500.31	445.04	12.42%	400.63	11.48%
罐头	5%	833.80	713.09	16.93%	557.59	18.18%
休闲食品	4%	626.15	505.43	23.88%	468.76	10.76%
果脯、蜜饯	2%			6.00%		6.00%
其他	8%			6.00%		6.00%
加权平均	100%			19.96%		15.86%

来源：国际统计局、齐鲁证券研究所

- **进口量大幅增长：**预计 10/11 榨季进口量大幅增长至 219 万吨。目前进口糖成本仍高于国内销区现货价格 300 元/吨，一般贸易糖进不来。2010 年 10-12 月我国共进口 49 万吨，预计 2011 年 1-9 月可进口 180 万吨(全年进口配额为 194.5 万吨)，整个 10/11 榨季进口食糖合计 219 万吨。
- **国内食糖供需小结：**10/11 榨季供需形势更加紧张，库存消费比将创近几年新低
 - 下榨季国内产量 1094 万吨，结转库存 123 万吨，而消费量刚性增长至 1418 万吨，产量和需求量之间存在超过 300 万吨的缺口。
 - 下榨季进口量大幅增长至 219 万吨情况下，10/11 榨季的期末库存仅为 13 万吨，库存消费比降至历史最低的 0.9%，比 09/10 榨季更加紧张。

图表 15：中国食糖供需平衡表

中国：万吨	02/03榨季	03/04榨季	04/05榨季	05/06榨季	06/07榨季	07/08榨季	08/09榨季	09/10榨季	10/11榨季
期初库存	53	174	203	158.54	68.64	146.14	356.84	312	123
食糖产量	1064	1002	917	882	1199	1484	1243	1074	1094
甘蔗糖产量	940	943	857	801	1075	1368	1153	1014	1038
甜菜糖产量	124	59	60	81	125	116	90	60	94.0
国内总供给	1117	1176	1120	1040.54	1267.64	1630.14	1599.96	1386	1217
进口	80	118	129	119	140	92	102	150	219
总供给	1197	1294	1249	1159.54	1407.64	1722.14	1702	1536	1436
国内消费量	1012	1085	1058	1070	1250	1360	1390	1404	1418
出口	12	6	32	21	12	5	7	9	5
国内总需求	1023	1091	1090.46	1090.9	1261.5	1365.3	1390	1413	1423
期末库存	174	203	159	69	146	357	312	123	13
库存消费比	17.0%	18.6%	14.5%	6.3%	11.6%	26.1%	18.1%	8.7%	0.9%

来源：齐鲁证券研究所

- **投资建议：继续看好糖业股的趋势性上涨机会**
 - 目前时点正是食糖的旺产淡销期，但现货糖价仍然维持高位。目前一方面目前是食糖生产高峰，南方各主产省正密集开展生产，而且

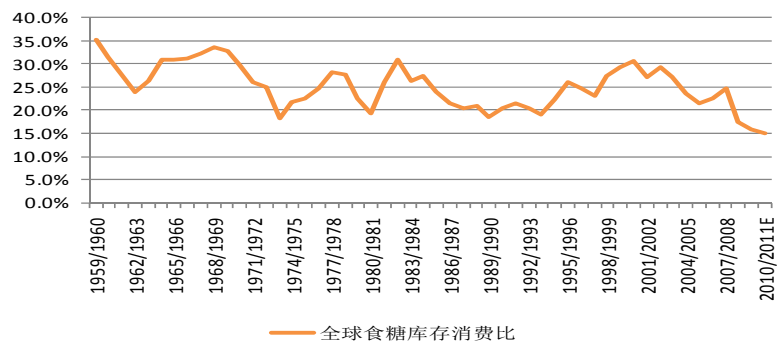
国家将于近期再次抛储；另一方面，元旦、春节前的采购高峰过后，食糖消费进入淡季。

- 中期来看，超过 300 万吨的产需缺口和历史最低的库存消费比表明了本榨季严峻的食糖供需形势，随着市场对今年产需缺口的认识逐渐清晰，10 月新榨季开始前国内现货糖价有望反复走强。
- 我们认为，国内制糖行业的景气度有望在供需缺口的刺激下进一步提升。按照我们看好的程度排序：现货糖价 > 期货糖价 > 糖厂盈利。糖厂盈利受到各个糖厂不同的销售节奏和套保价格的影响，不确定性较大。
- 我们短期继续建议客户关注糖价上涨的带来的糖业股交易性机会，具体标的为南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河、保龄宝等公司。

国际糖：印度下周二开会决定食糖出口问题

- **印度政府将于下周二开会讨论是否批准 50 万吨食糖出口问题，这已经是印度方面第二次推迟决定是否出口。**2010 年 12 月份工业和生产部曾表示，政府有可能会批准出口 50 万吨自产糖，但政府迫于国内食品价格上涨的压力，推迟了讨论出口自产糖的问题。印度业界官员上周四表示，本制糖年全球头号食糖消费国印度食糖产量骤增使其完全有能力出口 150 万吨以上的食糖，基于此，当局应尽快批准出口 50 万吨自产糖。
- **巴西中南部主产区将于下个月开始进入 11/12 新榨季，**且开榨时间可能较以往提前，巴西糖业机构 Datagro 预计 11/12 新榨季巴西中南部主产区的食糖产量将增长 4.6%，达到 3510 万吨。泰国官员称，因单产和出糖率提高，本榨季的食糖产量达到 770-780 万吨，高于此前预计的 690 万吨。
- **由于目前国内供给趋紧，欧盟和俄罗斯都出台优惠的进口糖政策。**欧盟委员会发言人本周四表示，决定允许糖厂零关税进口食糖 30 万吨。俄罗斯海关部门本周四表示，3 月--4 月俄罗斯原糖进口关税下调至 50 美元/吨的水平。去年 10 月、11 月、今年 1 月、2 月份原糖进口关税均为 140 美元/吨，去年 7 月、8 月、9 月分别为 239 美元/吨、203 美元/吨、171 美元/吨。

图表 16：10/11 榨季全球食糖库存消费比降至历史最低水平



来源：USDA、齐鲁证券研究所

- 高糖价将刺激种植面积增长，预计 11/12 榨季全球糖市将由缺口走向过剩，但后期天气是关键因素。10/11 榨季正是因为受恶劣天气的影响，使原本预计过剩的糖市反而出现缺口。虽然印度的产量大幅回升，但巴西产量增长不及预期，澳大利亚明显减产，而北半球产糖国如中国产量也不乐观。

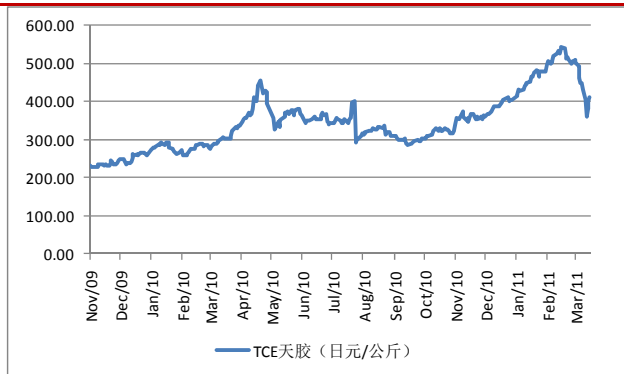
图表 17：10/11 榨季全球产量进一步下滑 1.2%

产量（万吨）	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2009/10 产量占比	10/11榨季 10月产量预估	10/11榨季 11月产量预估	10/11榨季 12月产量预估	较上次预估变化	较上榨季变化
巴西	3,100	3,185	3,640	24%	4,070	3,940	3,940	0.0%	8.2%
印度	2,863	1,613	1,946	13%	2,485	2,550	2,450	-3.9%	25.9%
欧盟27国	1,561	1,401	1,668	11%	1,389	1,389	1,389	0.0%	-16.7%
中国	1,484	1,243	1,074	7%	1,101	1,129	1,174	4.0%	9.3%
美国	740	683	712	5%	741	741	741	0.0%	4.1%
泰国	782	720	694	5%	715	687	670	-2.5%	-3.5%
墨西哥	585	526	483	3%	540	525	540	2.9%	11.9%
澳大利亚	494	481	440	3%	498	450	360	-20.0%	-18.2%
俄罗斯	320	320	320	2%	360	305	275	-9.8%	-14.1%
巴基斯坦	416	351	342	2%	377	300	330	10.0%	-3.5%
其他国家	3,798	3,758	3,750	25%	3,846	3,800	3,752	-1.3%	0.1%
全球（不含中国）	14,659	13,039	13,995	93%	15,020	14,687	14,447	-1.6%	3.2%
全球	16,143	14,282	15,069	100%	16,121	15,816	15,621	-1.2%	3.7%

来源：各国糖协、USDA、齐鲁证券研究所

日本干预汇市、泰国暂停出口支持天胶后半周反弹

- 由于日本干预汇市，以及连续下跌后泰国政府要求生产商暂停橡胶出口，后半周日天胶大幅反弹，但全周仍下挫 4.4% 至 411 日元/kg。

图表 18：天胶价格跌 4.4% 至 411 日元/kg


来源：齐鲁证券研究所

图表 19：布伦特原油跌 1% 至 113 美元/桶


来源：齐鲁证券研究所

核恐慌下水产股被错杀，提供集体买入契机

- 地震引发的海啸并未波及辽东半岛和山东半岛沿海，几家上市水产公司所处的辽鲁海域风平浪静，对海珍品的养殖和生产影响甚微。地震发生在日本东海岸，我国辽鲁海域受到日本列岛和朝鲜半岛的屏障，并未受到海啸的波及；我国江苏以南海域受到海啸的波及，可能对南方浮筏鲍养殖产生一定影响，但海啸传导到我国沿海时的波高在 60cm 以内，造成浮筏倾覆的概率不大，因此我们认为总体影响有限。

- 东方海洋、好当家等股票下跌，主要是地震引发资本市场投资者的“核恐慌”，市场担心核泄漏后放射性洋流会殃及相关公司的养殖海域。本次地震发生在日本东北角，对青森县、岩手县、宫城县、福岛县影响最为直接。但是，中国气象局台风与海洋预报中心分析称，目前春夏交替时份，日本东部外海盛行西南风，海流为偏东至东北流向、浪向，核泄漏扩散物将随洋流及风浪向东北方向的北太平洋区域移动，也就是说偏离我国的方向流动，因此对我国海域没有影响。
- 下图显示，日本海洋渔业资源较为丰富的北海道占据日本海水渔业近18%的产值，我们判断核污染洋流将最先辐射污染北海道外海，并且日本有近三分之一的水产资源可能会被污染，日本水产品出口将受到长期打击。据日本农林水产省统计，2010 年日本海洋渔业 1/3 产值贡献来自北海道（18%）、宫城（6%）、青森（4%）、岩手（3%）、福岛（1%）这几个离泄漏核电站较近的县。香港昨日起检测日本进口食品的辐射水平，我们预计其他国家也会逐渐跟进，关键是消费者担心日本产品的辐射问题将对日本食品出口特别是水产品出口形成中长期的打击。
- 国内虾夷扇贝有望长期替代最大生产国日本出口欧美国家，獐子岛受益最大。日本虾夷扇贝养殖已经有超过 100 年的历史，目前产量在 60 万吨左右，主要分布在北海道等地区。我们预计 2011 年中国虾夷扇贝产量将增长到 32 万吨左右，大约是日本的一半。在核泄漏影响下，我们判断欧盟、美国等市场上来自中国的水产品将会替代日本同类产品，几家上市公司中，獐子岛从中获益最大。
- 根据目前资料我们判断，日本大地震利好獐子岛，对东方海洋、好当家、壹桥苗业、大湖股份没有影响，我们认为上周部分公司股价大幅下跌并被市场集体错杀提供优质公司买入契机，建议积极关注獐子岛、东方海洋、好当家、大湖股份、壹桥苗业等公司。

日本北部海域发生强烈地震引发海啸

搜狐新闻
news.sohu.com

受地震海啸影响
严重 一般

海啸波及范围及到达时间

- 日本地震引发的海啸于17时30分前后到我国台湾沿海，波高50到100厘米；
- 21时前后到浙江福建沿海，波高30到60厘米；22时前后到达广东沿海，波高40厘米以内；
- 明日凌晨2时前后到达江苏上海沿海，波高30厘米。

震源深度:10公里
日本本州东岸远海
时间: 2011年3月11日, 日本14点46
位置: 东经142.6 北纬38.1

震源深度:10公里

日本首次确认有放射性物质外泄。

- 福岛第二核电站正门附近的辐射量升至通常的8倍以上，1号反应堆的中央控制室辐射量是通常的1000倍。
- 福岛核电站周围10公里以内的4.5万居民进行疏散。目前福岛县已疏散近10万民众。
- 3月12日，福岛核电站的情况在控制中。

成田机场跑道暂时关闭

日本首都高速公路已经关闭。东京新干线也已全线停止运行。

东京台场地区发生火灾

东京塔11日下午受地震影响，塔顶三分之一处出现歪斜。

千叶县市一油罐车库起火

海啸过后，留下一片废墟和数百具尸体

大量燃气泄漏

仙台机场一片废墟，市内大规模停电

仙台市港口已出现近10米高的海啸

仙台名取川的河口附近海水逆流

岩手县沿岸有几十辆汽车被海浪卷入水中

岩手县

宫城县

仙台

福岛

山形

秋田

盛冈

青森

日本海

日本

福岛核电站爆炸后核污染可能影响范围

3天 6天 10天

福岛

松山

高知

德岛

大阪

名古屋

京都

岐阜

爱知

静冈

横滨

千叶县

东京

成田机场

水户

前桥

宇都宫

富山

福井

金沢

松江

鸟取

冈山

山口

大分

熊本

鹿儿岛

那霸

此报告专供国投瑞银基金管理有限公司公共邮箱阅读

豆油、玉米油现货本周跌 200 元/吨

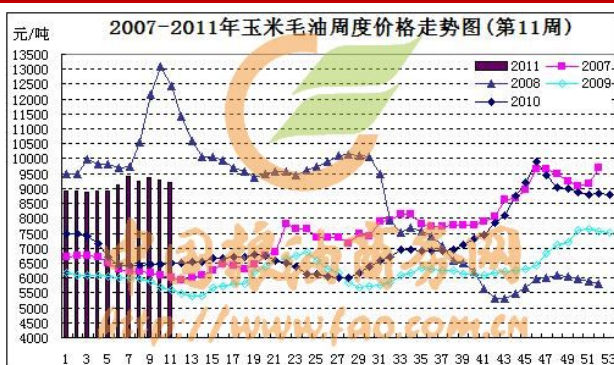
- 截止到周末，山东主要厂家玉米毛油报价在 9300 元/吨，较上周末下跌 100 元/吨，河南及东北地区玉米毛油报价在 9200-9300 元/吨，较上周末下跌 100 元/吨，一级玉米油报价在 10500-10800 元/吨，较上周末跌 100-300 元/吨，四级玉米油报价在 9700-9800 元/吨左右，下跌 200 元/吨，18%蛋白玉米胚芽粕报价在 1300-1350 元/吨，胚芽饼报价在 1500-1600 元/吨，基本维持稳定。
- 玉米油企业挺价意愿强烈。由于主要精炼厂玉米油现货也不多，加上成本较高，厂家挺价意愿较强；而四级精炼油的后市看好，厂家坚挺价格，低价出货意愿不强。
- 在全球大豆产量下降而需求快速增长、导致库存消费比快速下滑的情况下，我们继续看涨全球大豆和油脂价格，因而国内油脂价格也将受外盘影响水涨船高。
- 小包装玉米油龙头西王食品已经更名为西王食品，公司战略目标清晰——向上控制玉米油原料+向下加强品牌建设力度，小包装玉米油量价齐升将拉动公司业绩高速增长，维持“买入”评级。

图表 21：连豆油现货本周跌 200 元至 9950 元/吨



来源：齐鲁证券研究所

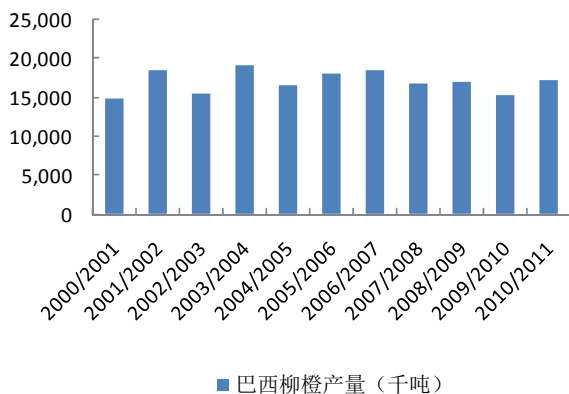
图表 22：玉米油价格本周跌 200 元/吨



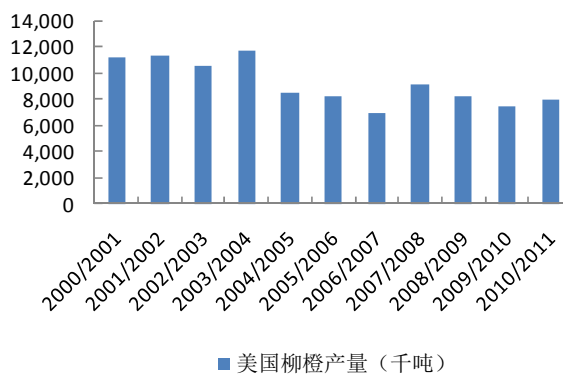
来源：粮油商务网、齐鲁证券研究所

橙汁价格本周跌 2.7%

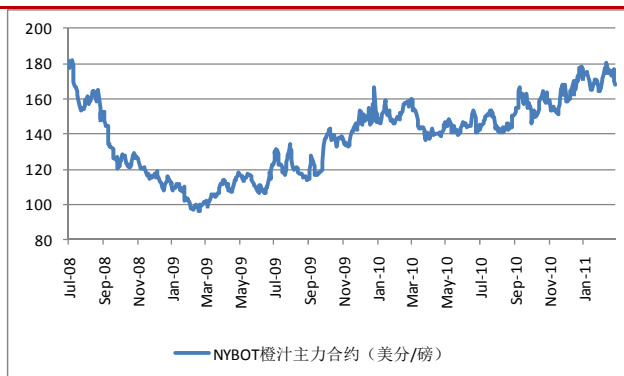
- ICE 橙汁本周收于 163.45 分/磅，较上周下跌 2.7%。
- 美巴两大主产国 2011 年柳橙预计会恢复性增长 12%和 7%。
 - 目前，世界橙汁产量的 90%以上来自巴西和美国两个主产国，分别占橙汁产量的 55.8%和 34.8%。
 - 预计 2011 年，巴西和美国柳橙的产量将分别增长 12%和 7.2%，拉动全球橙汁的产量增长 12.7%。
- 但由于近年来全球橙汁减产幅度较大，消费量稳定增长，导致橙汁库存消费比由十年前近 60%下降至目前的 21%，因此我们对未来橙汁中长期价格仍持乐观预期。
- 橙汁价格的大幅上涨也将对替代品果汁的价格有一定提升作用，前期苹果汁报价已经涨至 2100-2200 美金/吨，但需要观察日本地震对相关企业业务带来的短期冲击。

图表 23: 巴西柳橙产量同比增长 12%


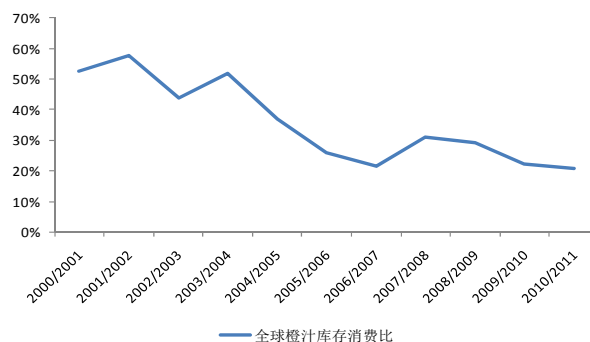
来源: USDA、齐鲁证券研究所

图表 24: 美国柳橙产量同比增长 7.2%


来源: 齐鲁证券研究所

图表 25: 橙汁价格跌 2.9% 至 167 美分/磅


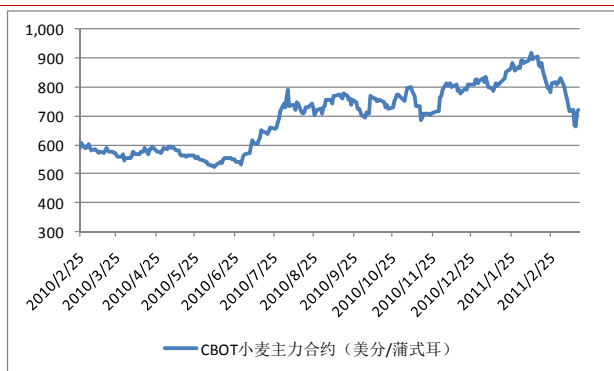
来源: 齐鲁证券研究所

图表 26: 全球橙汁库存消费比连续下滑


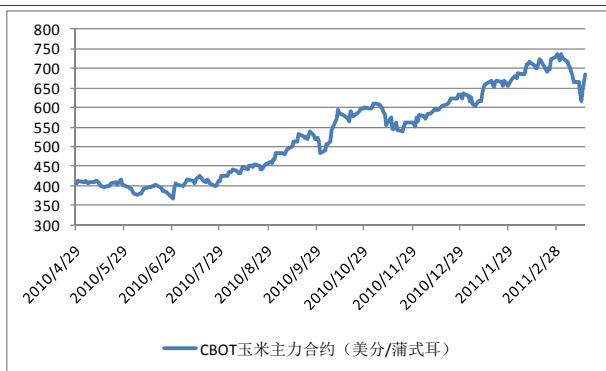
来源: 齐鲁证券研究所

国际原粮: 先抑后扬

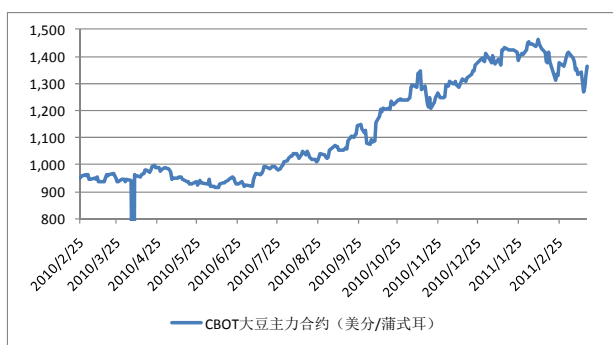
- 本周国际农产品价格在前半周大幅下挫(地震和核泄漏危机)后又大幅反弹(日本干预汇市、核泄漏危机缓解), CBOT 小麦、玉米、大豆主力合约的价格较上周分别变动 0.6%、2.9%、2.1%。

图表 27: 美小麦涨 0.6% 至 723 美分/蒲式耳


来源: Bloomberg、齐鲁证券研究所

图表 28: 美玉米涨 2.9% 至 683.5 美分/蒲式耳


来源: 齐鲁证券研究所

图表 29: CBOT 大豆涨 2.1% 至 1363 美分/蒲式耳


来源: BLOOMBERG, 齐鲁证券研究所

图表 30: 美豆粕现货价涨 2.3% 至 347 美元/短吨


来源: 齐鲁证券研究所

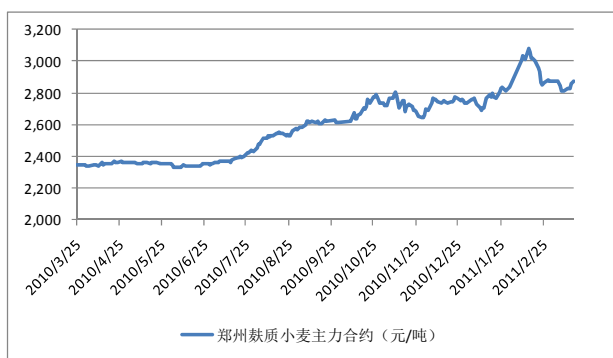
国内原粮种植面积: 粮棉菜增加、油糖减少

- 本周国内大豆、早籼稻、玉米、小麦期货价格分别变动 1.2%、1.6%、0.0%、2.1%。
- 农业部 3 月 15 日公布的全国农民种植意向调查显示, 今年主要农作物种植结构呈现"三增两减"态势, 即粮食、棉花、蔬菜面积增加, 油料、糖料面积持平略减。
- 具体而言, 水稻意向种植面积增长 1.9%, 其中东北地区粳稻面积增长 5.9%; 玉米意向种植面积增长 2.1%; 小麦面积基本持平; 同时蔬菜意向种植面积增长 1.9%。棉花种植也出现了新的变化, 在连续三年面积较大幅度调减后, 今年棉花面积有望扭转下滑态势, 实现恢复性增加。预计今年全国棉花意向种植面积增长 5.4%。
- 预计油料全年意向种植面积减少 0.6%, 糖料意向种植面积减少 0.3%。变化趋势主要与国家不断提升粮食价格有关。而去年棉花和蔬菜价格上升快, 也使得农民更青睐棉花和蔬菜。

图表 31: 2011 年我国稻谷最低收购价格上调幅度较大

元/斤	2006	2007	2008	2009	2010	2011	09年涨幅	10年涨幅	11年涨幅
白小麦	0.72	0.72	0.77	0.87	0.9	0.95	12.99%	3.45%	5.56%
红小麦	0.69	0.69	0.72	0.83	0.86	0.93	15.28%	3.61%	8.14%
混合麦		0.69	0.72	0.83	0.86	0.93	15.28%	3.61%	8.14%
粳稻	0.75	0.75	0.82	0.95	1.05	1.28	15.85%	10.53%	21.90%
早籼稻	0.7	0.7	0.77	0.90	0.93	1.02	16.88%	3.33%	9.68%
中晚籼稻	0.72	0.72	0.79	0.92	0.97	1.07	16.46%	5.43%	10.31%

来源: 齐鲁证券研究所

图表 32：郑州麸麦涨 2.1% 至 2872 元/吨


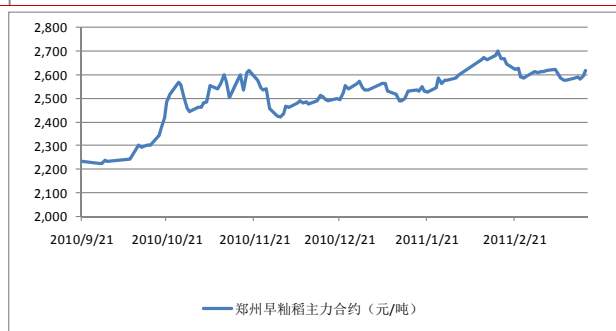
来源：BLOOMBERG，齐鲁证券研究所

图表 33：大连玉米本周持平至 2414 元/吨


来源：齐鲁证券研究所

图表 34：连豆主力合约涨 1.2% 至 4467 元/吨


来源：齐鲁证券研究所

— 郑州早籼稻主力合约（元/吨）


来源：齐鲁证券研究所

本周农业股投资策略

- 据权威部门报道，日本核电站放射性污染物向福岛核电站东北方向移动，扩散到日本以东的北太平洋区域。未来三天(19 日夜间至 22 日)对中国海洋无影响，日本核泄露危机对国内的恐慌情绪可能正在淡化。
- 目前日本部分农产品放射性检测超标，其产品欧美市场的份额有望被獐子岛等公司取代，目前核辐射对东方海洋、好当家、壹桥苗业、大湖股份没有影响，我们认为上周水产品股价大幅下跌并被市场集体错杀提供优质公司买入契机，建议积极参与獐子岛、东方海洋、好当家、大湖股份、壹桥苗业的反弹。
- 本周国内大豆、早籼稻、玉米、小麦期货价格分别变动 1.2%、1.6%、0.0%、2.1%。农业部调查显示，今年国内主要农作物种植结构呈现“三增两减”态势，即粮食、棉花、蔬菜面积增加，油料、糖料面积持平略减。
- 本周国际农产品价格在前半周大幅下挫（地震和核泄漏危机）后又大幅反弹（日本干预汇市、核泄漏危机缓解），CBOT 小麦、玉米、大豆主力合约的价格较上周分别变动 0.6%、2.9%、2.1%。
- 上周全国生猪均价微跌 0.02 元至 15.08 元/公斤，河南新郑猪价由前期 15 元以上回落至 14.5 元/公斤。短期来看，瘦肉精事件通过影响消费者信心抑制了猪肉消费，价格随之回落，但我国以猪肉为主（65%-70%的肉类消费）的消费习惯短期难以改变，结合产品危害程度、监管思路，我们认为本次瘦肉精事件的对猪肉消费和价格中长期影响有限。

- 2011 年 2 月生猪和能繁母猪存栏月环比下降 0.22%和 0.21%，仍处于历史较低水平。近期仔猪价格大幅上涨和瘦肉精事件抑制猪价将共同打击目前时点农民补栏的积极性，**因此中期来看，生猪价格和养殖高景气有望比我们先前预期的更乐观，持续到 2011 年 3 季度甚至贯穿全年。**我们继续重点推荐畜禽养殖板块，雏鹰农牧是猪价上涨过程中利润弹性最大的受益品种。
- **鸭苗价格涨至 7 元/羽，盈利超过 4 元/羽。**父母代鸡苗价格由去年四季度的 14-15 元/套涨至目前的 18-20 元/套，并呈进一步上涨态势；鸭苗价格涨至 7 元/羽，毛利率达到 60%；鸡苗价格回落至 3.1 元/羽。2011 年上半年以猪肉为主的整体肉价维持高位，这会带动鸡、鸭价高企，补栏需求将拉高鸡鸭苗价格和利润高企，拉动圣农发展、新希望、益生股份和华英农业利润快速提升。
- **ICE 原糖本周跌 4%，南宁现货糖价本周微跌 20 元至 7180 元/吨，11/12 榨季国内糖料种植面积将下滑 0.3%。**这表明在 10/11 榨季国内出现 300 万吨产需缺口，库存消费比降至历史最低前提下，11/12 榨季改善空间有限，国内食糖将持续依赖进口补充，下榨季国内供需依旧紧张。保守预计随着 2-3 季度的糖季节性消费转暖，糖价将环比提升，直到 2011 年 11 月新榨季之前，国内现货糖价都将维持高位，糖价和糖业股上涨的趋势确定性增加。
- **投资策略上，我们继续看好畜禽养殖业的高景气度和水产品被错杀后的估值修复。**我们判断畜禽养殖的高盈利水平将至少持续至 2011 年 6 月底，存栏低位、仔猪价格飙升和瘦肉精事件抑制猪价等因素可能使景气持续时间延长。公司方面，我们继续推荐圣农发展、新希望并给予买入评级，建议增持益生股份、雏鹰农牧、华英农业的阶段性机会，另外，饲料业的机会可能渐行渐近。
- **目前，我们对农业公司的推荐排序为：西王食品、圣农发展、新希望、獐子岛、东方海洋、好当家、益生股份、雏鹰农牧、华英农业、隆平高科、登海种业、壹桥苗业、南宁糖业。**

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海

联系人:王莉本

电话: 021-20315181

手机:13641659577

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

深圳

联系人:李霖

电话:0755-23819303

手机:15816898448

传真:0755-82717806

邮编:518048

地址:深圳市福田区深南大道

4011 号港中旅大厦 6 楼

北京

联系人:张哲

电话: 021-20315112

手机:18621368050

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

济南

联系人:韩丽萍

电话:0531-68889516

手机:15806668226

传真:0531-68889536

邮编:250001

地址:山东济南经七路 86 号

证券大厦 2308