

# 行业研究

农业

评级：强于大势

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街 9  
号院 1 号楼 6 层

分析师：康敬东

投资咨询业证书编号：

S1500510120009

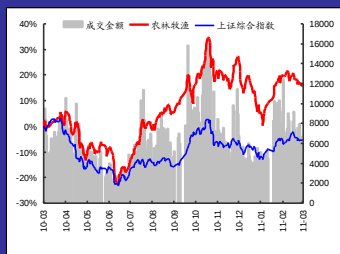
010- 63081261

kangjingdong@cindasc.com

## 农业板块主要财务指标

|            | 2007   | 2008   | 2009  |
|------------|--------|--------|-------|
| EPS (元)    | 0.14   | 0.12   | 0.14  |
| ROE (%)    | 8.87   | 6.89   | 7.46  |
| 每股净资产 (元)  | 2.10   | 2.25   | 2.44  |
| 收入增长 (%)   | 19.79  | 23.86  | -1.49 |
| 净利润增长 (%)  | 183.30 | -16.41 | 15.40 |
| 毛利率        | 15.21  | 14.32  | 14.92 |
| 应收账款周转率    | 14.24  | 16.34  | 16.90 |
| 存货周转率      | 3.14   | 3.60   | 3.34  |
| 每股经营现金 (元) | 0.21   | 0.25   | 0.15  |

## 近一年行业指数相对表现



## 相关报告

《旱情持续 调控博弈》2011. 2

《全国大粮仓 拜托东北》2010. 4

《2011 年农业策略报告》2010. 12

《稳定物价短期影响农业板块》

2010. 11

请务必阅读最后一页重要的  
免责声明及信息披露

# 国际粮价短期调整中

行业跟踪

2011 年 3 月 22 日

## 摘要

- 目前国际粮价再次接近 2008 的历史高点。3 月 21 日 CBOT 大豆的价格为 1363 美分/蒲氏耳，08 年的历史高点为 1658 美分/蒲氏耳；CBOT 玉米的价格为 686.5 美分/蒲氏耳，08 年的历史高点为 746.25 美分/蒲氏耳；3 月 21 日 CBOT 小麦的价格为 721 美分/蒲氏耳，08 年的历史高点为 1270 美分/蒲氏耳；3 月 21 日 CBOT 糙米的价格为 13.84 美分/英担，08 年的历史高点为 24.46 美分/英担；与此同时，棉花、咖啡、糖的价格更是远超历史高点；
- 10/11 产季，全球玉米的产量预计为 8.11 亿吨，较上一产季减少 200 万吨，而消费量增长 3000 万吨至 8.45 亿吨；10/11 产季，全球小麦的产量预计为 6.48 亿吨，较上一产季减少 3000 万吨，而消费量增长 1200 万吨至 6.61 亿吨；10/11 产季，全球大米的产量预计为 4.5 亿吨，较上一产季增加 1000 万吨，而消费量也增长 1000 万吨至 4.47 亿吨；10/11 产季，全球谷物总产量预计为 17.28 亿吨，较上一产季减少 6500 万吨，而消费量增长 2900 万吨至 17.90 亿吨；
- 10/11 产季，全球玉米的库存消费比将从上产季的 18.77%下降至 14.08%，小麦的库存消费比将从上产季的 30.51%下降至 27.99%，谷物总体的库存消费比将从上产季的 22.94%下降至 21.70%，大米的库存消费比由上产季的 21.51%略有提升至 21.70%；
- 日本地震以及中东内乱以来，一些避险资金短期离场导致包括农产品在内期货市场中非商业多头占比下降，但我们判断这一趋势难以持续，正如黄金和石油价格再度上升一样，国际范围内的资金对农产品的兴趣仍将持续下去。即便短期内多头套现，总体上来看，包括粮食在内的农产品多头数量占比仍然远超空头；
- 国际农产品仍然处于短期调整过程中，处于对日本地震和中东形势的消化过程中。国内农产品价格上涨更多的是由于成本上升以及输入效应所致，但根本还在于比价关系过于畸形。而且中东的形势也表明输入型通胀压力不仅没有缓解而且在极力加压，我们判断在经济前景更加莫测的背景下事关战略安全的农业板块走强理由充分，但需留意板块内的结构性差异。免年头炮打红的农业板块机会以及农业主题贯穿全年可能性大，仍然维持“强于大势”评级，关注北大荒、亚盛集团及农产品等战略品种。

## 目录

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| 1、国际粮价接近历史高位 .....              | 2 |
| 2. 10/11 产季全球谷物缺口 0.62 亿吨 ..... | 3 |
| 3. 主要粮食品种库存消费比继续下降 .....        | 4 |
| 4. 非商业多头持仓仍是主流 .....            | 5 |
| 5. 投资建议 .....                   | 6 |

## 1、国际粮价接近历史高位

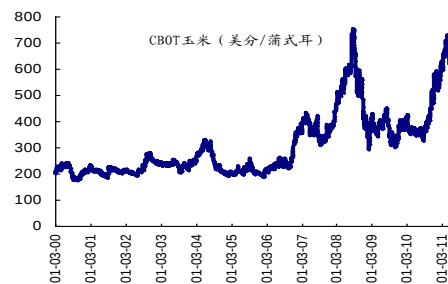
目前国际粮价再次接近 2008 的历史高点。3 月 21 日 CBOT 大豆的价格为 1363 美分/蒲氏耳，2 月份的高点为 1451 美分/蒲氏耳，08 年的历史高点为 1658 美分/蒲氏耳；3 月 21 日 CBOT 玉米的价格为 686.5 美分/蒲氏耳，2 月份的高点为 729.75 美分/蒲氏耳，08 年的历史高点为 746.25 美分/蒲氏耳；3 月 21 日 CBOT 小麦的价格为 721 美分/蒲氏耳，2 月份的高点为 872 美分/蒲氏耳，08 年的历史高点为 1270 美分/蒲氏耳；3 月 21 日 CBOT 糙米的价格为 13.84 美分/英担，2 月份的高点为 16.16 美分/英担，08 年的历史高点为 24.46 美分/英担；与此同时，棉花、咖啡、糖的价格更是远超历史高点。

图 1: CBOT 大豆价格



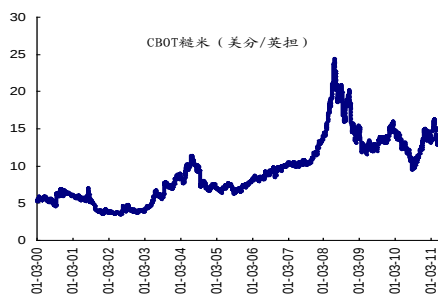
资料来源：信达证券

图 2: CBOT 玉米价格



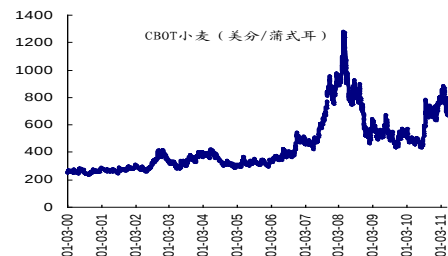
资料来源：信达证券

图 3: 国际糙米期货价格走势



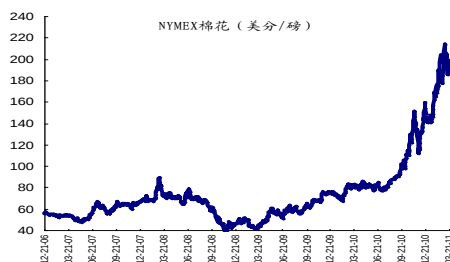
资料来源：信达证券

图 4: 国际小麦期货价格走势



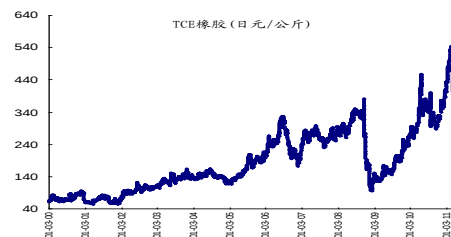
资料来源：信达证券

图 5: 国际棉花期货价格走势



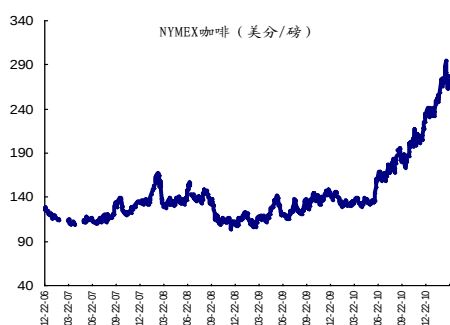
资料来源：信达证券

图 6: 国际橡胶期货价格走势



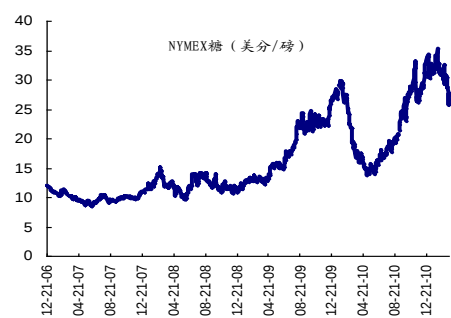
资料来源：信达证券

图 7: 国际咖啡期货价格走势



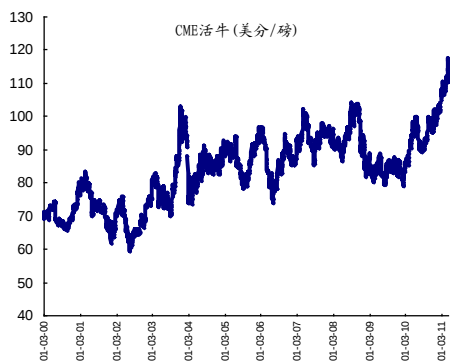
资料来源：信达证券

图 8: 国际糖期货价格走势



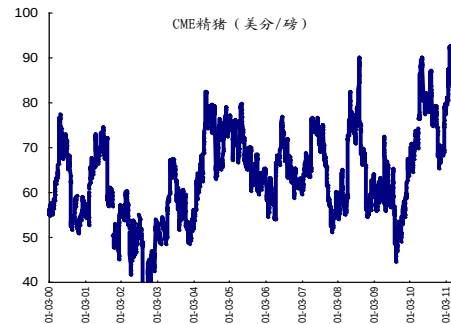
资料来源：信达证券

图 9: 国际活牛期货价格走势



资料来源：信达证券

图 10: 国际精猪期货价格走势

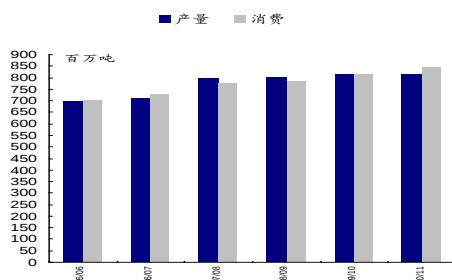


资料来源：信达证券

## 2. 10/11 产季全球谷物缺口 0.62 亿吨

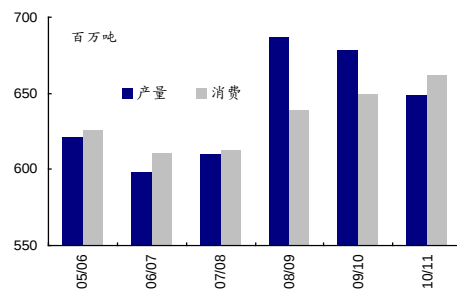
根据国际谷物理事会的报告，10/11 产季，全球玉米的产量预计为 8.11 亿吨，较上一产季减少 200 万吨，而消费量增长 3000 万吨至 8.45 亿吨；10/11 产季，全球小麦的产量预计为 6.48 亿吨，较上一产季减少 3000 万吨，而消费量增长 1200 万吨至 6.61 亿吨；10/11 产季，全球大米的产量预计为 4.5 亿吨，较上一产季增加 1000 万吨，而消费量也增长 1000 万吨至 4.47 亿吨；10/11 产季，全球谷物总产量预计为 17.28 亿吨，较上一产季减少 6500 万吨，而消费量增长 2900 万吨至 17.90 亿吨。

图 11: 全球玉米产需



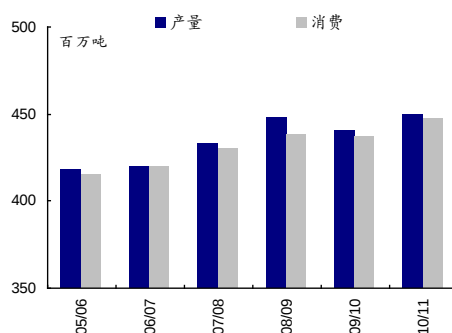
资料来源: IGC

图 12: 全球小麦产需



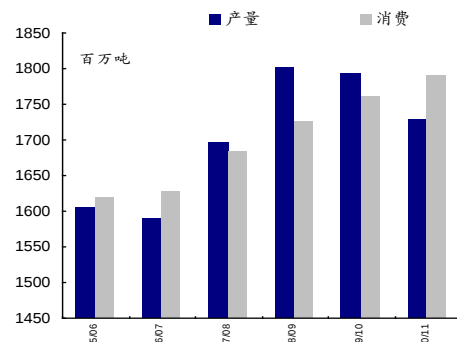
资料来源: IGC

图 13: 全球大米产需



资料来源: IGC

图 14: 全球谷物总产需

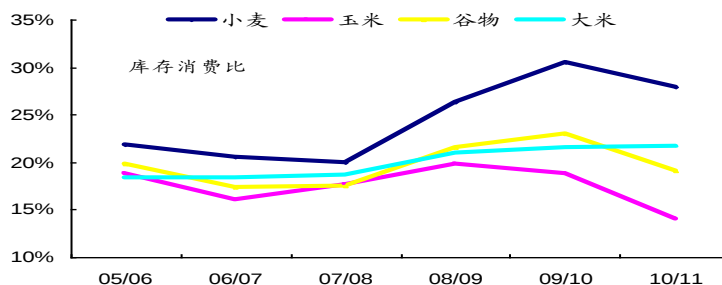


资料来源: IGC

### 3. 主要粮食品种库存消费比继续下降

根据国际谷物理事会的报告, 10/11 产季, 全球玉米的库存消费比将从上产季的 18.77%下降至 14.08%, 小麦的库存消费比将从上产季的 30.51%下降至 27.99%, 谷物总体的库存消费比将从上产季的 22.94%下降至 21.70%, 大米的库存消费比由上产季的 21.51%略有提升至 21.70%。

图 15: 全球粮食库存消费比

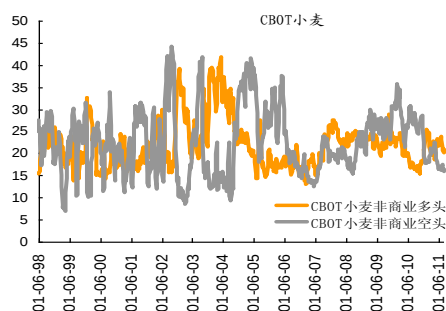


资料来源: IGC

#### 4. 非商业多头持仓仍是主流

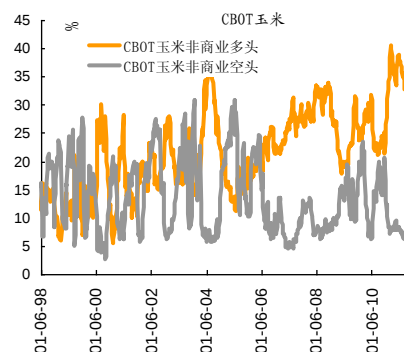
日本地震以及中东内乱以来，一些避险资金短期离场导致包括农产品在内期货市场中非商业多头占比下降，但我们判断这一趋势难以持续，正如黄金和石油价格再度上升一样，国际范围内的资金对农产品的兴趣仍将持续下去。即便短期内多头套现，总体上来看，包括粮食在内的农产品多头数量占比仍然远超空头，对此我们将继续跟踪验证。

图 16: CBOT 小麦非商业多空持仓量占比



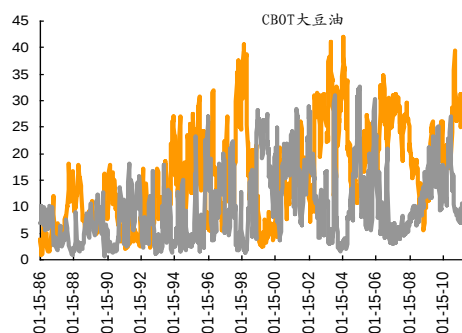
资料来源：信达证券

图 17: CBOT 玉米非商业多空持仓量占比



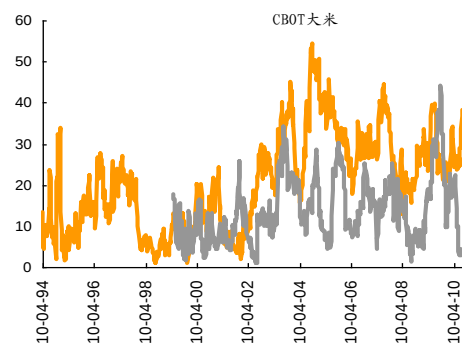
资料来源：信达证券

图 17: CBOT 豆油非商业多空持仓量占比



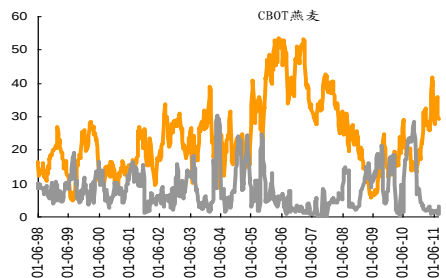
资料来源：信达证券

图 18: CBOT 大米非商业多空持仓量占比



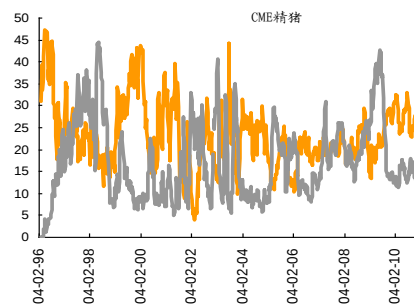
资料来源：信达证券

图 19: CBOT 燕麦非商业多空持仓量占比



资料来源：信达证券

图 20: CME 精猪非商业多空持仓量占比



资料来源：信达证券

## 5. 投资建议

国际农产品仍然处于短期调整过程中，处于对日本地震和中东形势的消化过程中。国内农产品价格上涨更多的是由于成本上升以及输入效应所致，但根本还在于比价关系过于畸形。而且中东的形势也表明输入型通胀压力不仅没有缓解而且在极力加压，我们判断在经济前景更加莫测的背景下事关战略安全的农业板块走强理由充分，但需留意板块内的结构性差异。兔年头炮打红的农业板块机会以及农业主题贯穿全年可能性大，仍然维持“强于大势”评级，关注北大荒、亚盛集团及农产品等战略品种。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

|        | 评级   | 说明                      |
|--------|------|-------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈买入 | 相对沪深300指数涨幅20%以上        |
|        | 买入   | 相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间   |
|        | 持有   | 相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间  |
|        | 卖出   | 相对沪深300指数跌幅10%以上        |
| 行业投资评级 | 强于大市 | 相对沪深300指数涨幅10%以上        |
|        | 中性   | 相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间 |
|        | 弱于大市 | 相对沪深300指数跌幅10%以上        |

## 免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

## 信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心  
邮编：100031  
传真：0086 10 63081102