

多重利空下的板块调整

—农林牧渔 2011 年 3 月月报

农林牧渔

农林牧渔行业 3 月份出现了整体调整

2011 年 3 月份农林牧渔行业的跌幅为 8.58%，而沪深 300 仅下跌 0.50%，行业整体大幅弱于大盘。行业指数在月内几乎是单边下跌，从月初的高点 2561 点一路下降至月末的 2332 点。农业板块的调整可以归结于两个原因：一是前期风险的继续释放，随着夏粮丰收的征兆越来越多，前期对农产品持续涨价的预期有了一定的回落；二是诸多关于农业的负面消息，如“瘦肉精”和日本核污染都使得相关板块出现了明显的调整。

农产品价格上涨将进入平缓通道

农产品价格在 3 月份里出现了企稳，三大主要粮食作物小麦、玉米、水稻均呈现横盘整理的态势。而与此同时国际粮价出现上涨，玉米和大豆涨幅较大。随着夏粮出现丰收的迹象越来越明显，前期炒作的力量也是偃旗息鼓。国家对粮价的调控力度并没有放松，各项政策补贴和提高最低收购价的增长幅度都非常有力。因此我们认为今年国内的粮价上涨应较为平稳，应不会出现去年大幅上涨的格局。虽逐步进入淡季，但目前存栏大猪较少，预计短期内生猪价格不会出现较大幅度波动。受到日本核辐射的影响，特别是近期福岛核泄漏被定为七级事故（说明其泄露量、范围相当大，持续时间相当长），水产类产品的价格本因进入生产旺季有所下跌，但由于来自日本等海外订单的激增可能保持平稳。

投资策略：

畜禽行业推荐雏鹰农牧、西部牧业、华英农业、圣农发展。饲料行业推荐大集团，受益于三月水产料的集体涨价和营销能力。水产养殖加工板块由于市场担心核辐射而过度下跌，实质是市场扩大的利好。目前我国农产品来自日本、韩国、欧美的订单猛增。食品质量控制能力强、获得出口许可证并在国外销售记录良好的公司将受益最大。重点推荐獐子岛。

维持

标配

分析师：李臣燕

投资咨询执业证书编号：

S0630511010002

010-59707102

lcy@longone.com.cn

联系人：伍岳

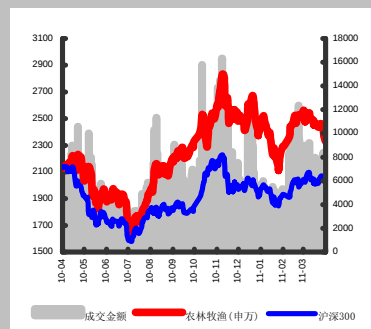
010-59707115

wuy@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 4 月 14 日

行业表现



正文目录

一、行业分析	3
1、主要农产品价格走势	3
2、主要农产品产量	5
二、重点公司分析	7
1、重点公司估值	7
2、重点公司估值	7
3、重点公司点评	8
三、行业指数表现	10
1、二级市场评述	10
2、分子行业二级市场表现	11
四、行业要闻	13

图表目录

图 1、小麦价格走势（国内期货）	3
图 2、小麦价格走势（CBOT期货）	3
图 3、玉米价格走势（国内期货）	3
图 4、玉米价格走势（CBOT期货）	3
图 5、大豆价格走势（国内期货）	3
图 6、大豆价格走势（CBOT期货）	3
图 7、一等粳稻谷价格走势	4
图 8、标一早籼米价格走势	4
图 9、生猪价格走势	4
图 10、蔬菜综合价格走势	4
图 11、鸡肉价格走势	4
图 12、牛肉价格走势	4
图 13、海参价格走势	4
图 14、番茄酱出口价格走势	4
图 15、全国定点屠宰企业屠宰量	5
图 16、生猪月度存栏量	5
图 17、番茄酱月度出口量与出口金额	5
图 18、配合饲料月度产量	5

一、行业分析

1、主要农产品价格走势

图 1、小麦价格走势图（国内期货，元/吨）

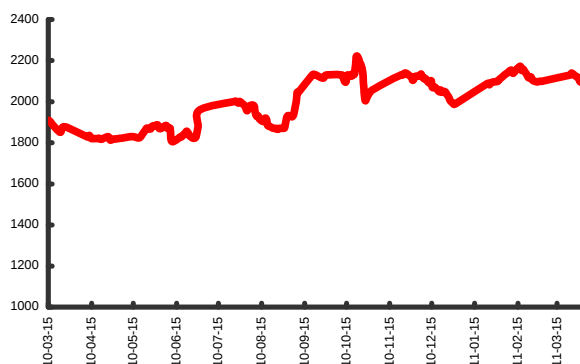


图 2、小麦价格走势图（CBOT 期货，元/吨）

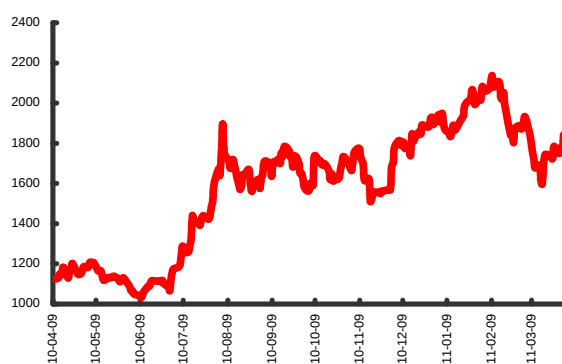


图 3、玉米价格走势图（国内期货，元/吨）

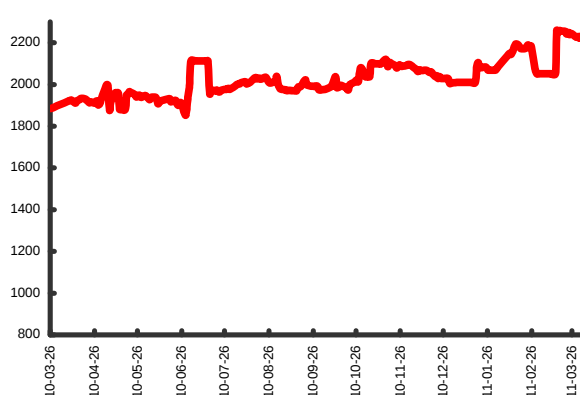


图 4、玉米价格走势图（CBOT 期货，元/吨）

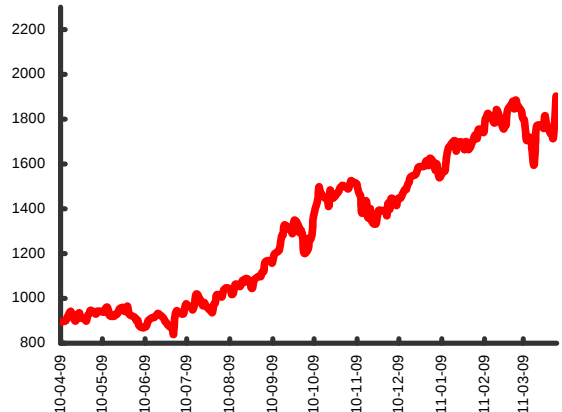


图 5、大豆价格走势图（国内期货，元/吨）

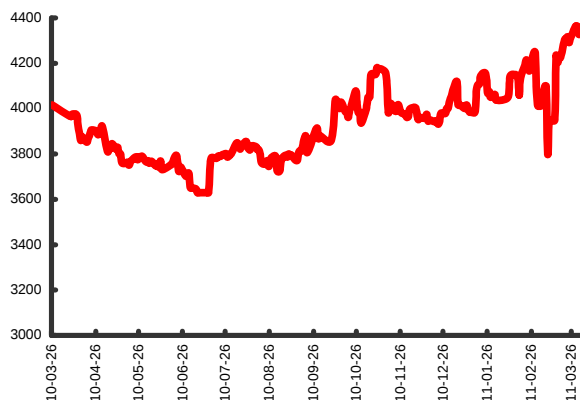


图 6、大豆价格走势图（CBOT 期货，元/吨）

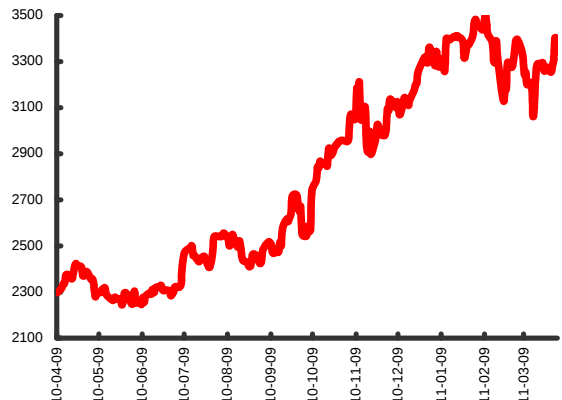


图 7、一等粳稻谷价格走势（元/吨）

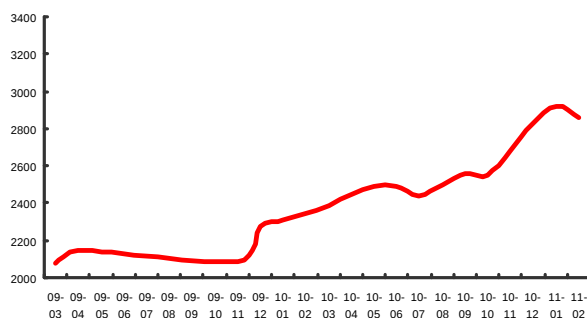


图 8、标一早秈米价格走势（元/吨）

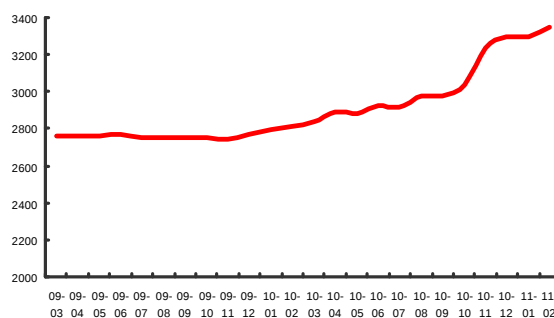


图 9、生猪价格走势（元/千克）

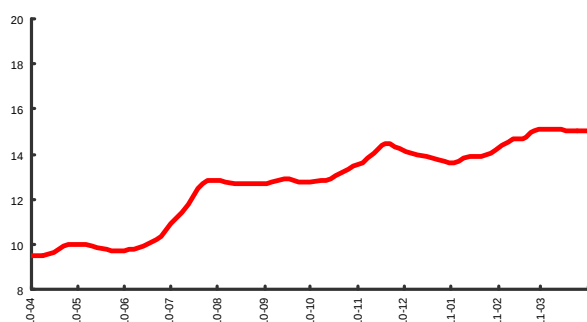


图 10、蔬菜综合价格走势（%）

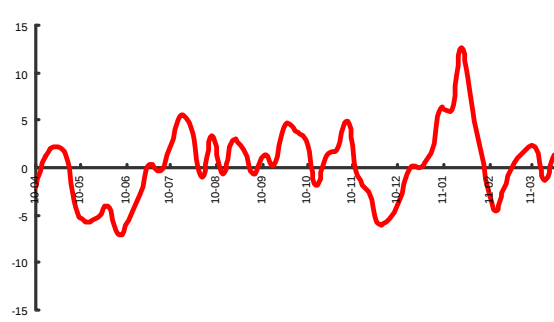


图 11、鸡肉价格走势（元/千克）

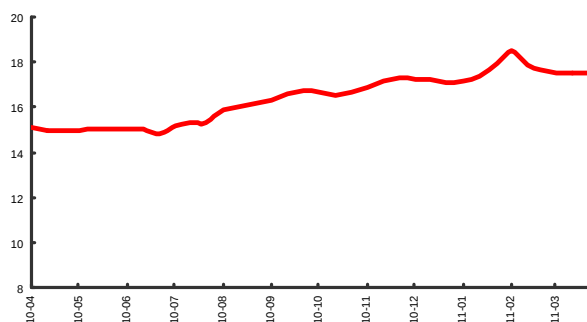


图 12、牛肉价格走势（元/千克）

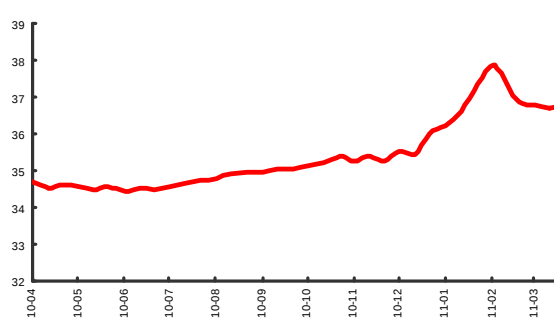


图 13、海参价格走势（元/千克）

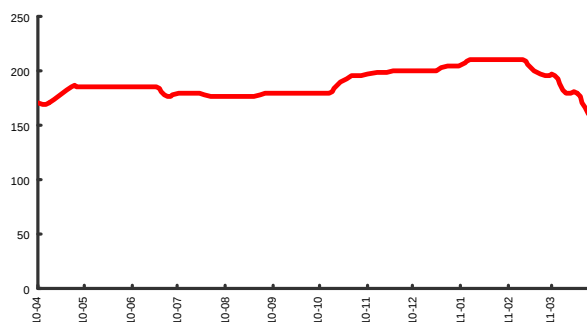
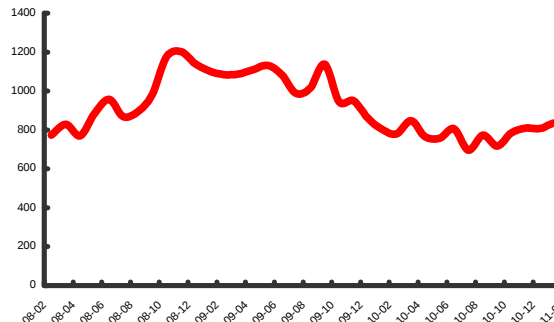


图 14、番茄酱出口价格走势（美元/吨）



资料来源：Wind、东海证券研究所

● 对价格走势的分析和后期判断

农产品价格在3月份里出现了企稳，三大主要粮食作物小麦、玉米、水稻均呈现横盘整理的态势。而与此同时国际粮价出现上涨，玉米和大豆涨幅较大。随着夏粮出现丰收的迹象越来越明显，前期炒作的力量也是偃旗息鼓。国家对粮价的调控力度并没有放松，各项政策补贴和提高最低收购价的增长幅度都非常有力。因此我们认为今年国内的粮价上涨应较为平稳，应不会出现去年大幅上涨的格局。

虽逐步进入淡季，但目前存栏大猪较少，预计短期内生猪价格不会出现较大幅度波动。

受到日本核辐射的影响，特别是近期福岛核泄漏被定为七级事故（说明其泄露量、范围相当大，持续时间相当长），水产类产品的价格本因进入生产旺季有所下跌，但由于来自日本等海外订单的激增可能保持平稳。

2、主要农产品产量

图 15、全国定点屠宰企业屠宰量（亿头）

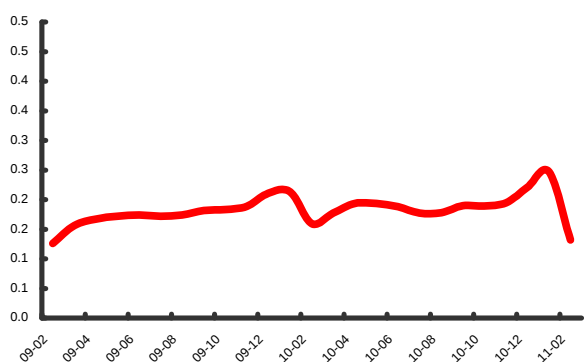


图 16、生猪月度存栏量（亿头）

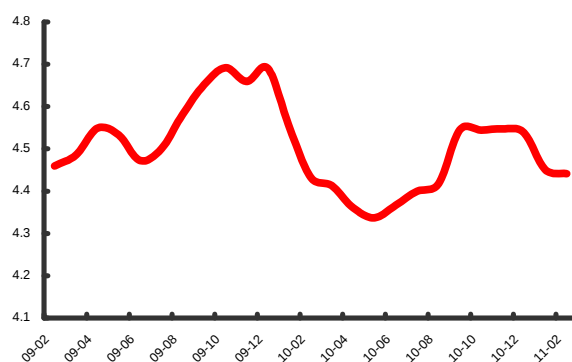


图 17、番茄酱月度出口量与出口金额

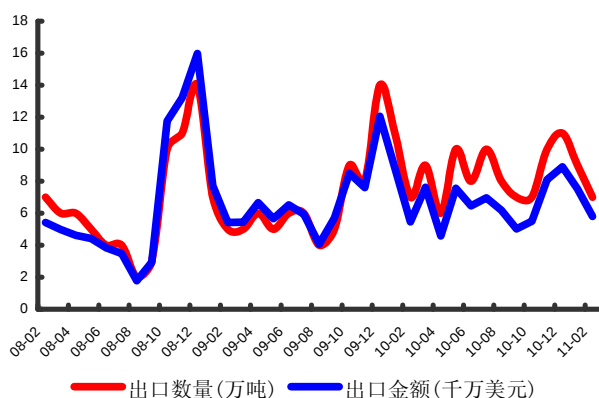
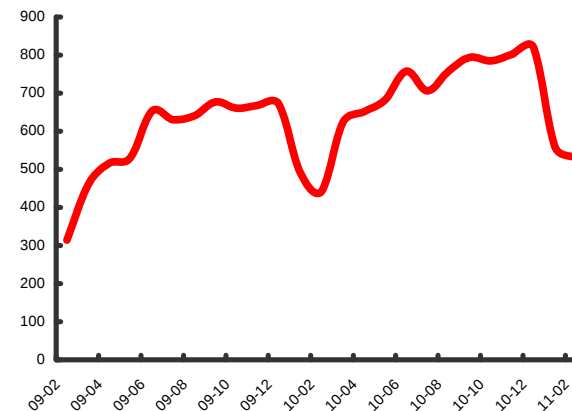


图 18、配合饲料月度产量（万吨）



资料来源：Wind、东海证券研究所

表1. 近期定点屠宰企业屠宰量和配合饲料月产量同比增长情况

时间区间	全国定点屠宰企业屠宰量 同比增长率 (%)	配合饲料产量 同比增长率 (%)
2010-09	4.48	17.28
2010-10	3.25	18.78
2010-11	3.05	20.21
2010-12	4.87	22.35
2011-01	16.01	13.71
2011-02	-17.40	20.04

资料来源: Wind、东海证券研究所

二、重点公司分析

1、重点公司估值

表2. 农业板块重点公司盈利预测与估值情况

公司名称	上市代码	最新股本 (百万)	当前 股价	每股收益			PE		
				2010/E	2011E	2012E	2010/E	2011E	2012E
种业/种植									
隆平高科	000998.SZ	277.20	27.4	0.27	0.44	0.64	101.41	61.75	42.91
荃银高科	300087.SZ	52.80	50.3	0.69	1.20	1.60	72.90	41.93	31.35
大北农	002385.SZ	400.80	35.36	0.88	1.29	1.81	40.35	27.43	19.57
水产养殖									
獐子岛	002069.SZ	474.07	36.27	0.93	1.24	1.70	39.00	29.14	21.40
东方海洋	002086.SZ	243.85	14.82	0.30	0.52	0.73	49.27	28.39	20.33
壹桥苗业	002447.SZ	67.00	64.94	0.90	1.11	2.09	72.52	58.50	31.00
畜禽养殖									
新希望	000876.SZ	832.37	18.15	1.32	1.64	2.27	13.71	11.09	8.01
雏鹰农牧	002477.SZ	133.50	53.88	1.13	1.60	2.12	47.68	33.77	25.46
圣农发展	002299.SZ	820.00	17.53	0.68	0.52	0.70	25.78	33.67	24.94
益生股份	002458.SZ	108.00	33.08	0.51	1.19	1.41	64.86	27.74	23.46
华英农业	002321.SZ	147.00	24.31	0.38	0.77	0.90	63.97	31.55	27.14
饲料行业									
正邦科技	002157.SZ	269.41	13.89	0.37	0.65	0.87	37.05	21.32	15.92
海大集团	002311.SZ	291.20	26.87	0.71	0.93	1.24	37.62	28.87	21.64
流通									
农产品	000061.SZ	768.51	16.7	0.65	0.75	0.96	25.78	22.27	17.40
绿化园林									
绿大地	002200.SZ	151.09	19.42	0.36	0.99	1.57	54.63	19.69	12.38
东方园林	002310.SZ	150.24	101.98	1.72	3.29	4.90	59.29	30.98	20.83
棕榈园林	002431.SZ	192.00	73.8	1.00	1.72	2.64	73.58	42.94	27.95

资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

2、重点公司估值

表3. A 股与 H 股估值比较

2011.03.31 日价格	市值: 亿港元	09EPS	10EPS(E)	09PS	09PE	10PE(E)
中国绿色食品	52.95	0.73	0.71	2.45	8.19	8.48
中国粮油控股	352.15	0.52	0.69	0.80	16.86	12.64
超大现代	161.35	1.32	1.22	2.02	3.66	3.96

亚洲果业	104.95	0.84	0.53	11.27	10.27	16.23
港股平均				5.31	10.16	9.25
北大荒	254.74	0.21	0.12	3.91	68.24	122.48
亚盛集团	116.38	0.07	0.11	8.30	92.54	60.80
隆平高科	75.95	0.17	0.26	7.20	161.18	106.00
登海种业	95.88	0.53	1.13	16.56	102.43	48.23
新农开发	49.79	0.19	0.06	2.44	81.63	258.50
新中基	63.39	0.05	0.06	3.82	277.43	214.52
A 股平均				7.04	130.57	135.09

资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

3、重点公司点评

● 好当家: 拟募 10 亿扩产海参主业

好当家 3 月 8 日公布了定向增发预案及 2010 年报。公司 2010 年实现净利润 1.42 亿元, 同比增长 89.68%。公司拟以不低于 11.85 元/股的发行底价, 向不超过 10 名特定对象发行不超过 10473 万股的股份, 募集资金净额不超过 124112 万元, 其中, 好当家集团拟以不少于 1.2 亿元的现金参与本次认购。募集资金将投向三个项目, 分别为海参养殖、海参育苗和人工鱼礁项目。好当家目前的主营业务包括海水养殖业务、海洋捕捞业务和食品生产与加工业务, 以海水养殖盈利能力最强。

这次增发有助于突出公司的主业, 提高公司未来的利润率。2010 年公司的水产养殖业的营业利润率为 45.69%, 而捕捞业、食品加工业的营业利润率分别仅为 15.24%、10.19%。

● 隆平高科: 大股东减持 套现 3.4 亿

隆平高科 3 月 9 日发布公告, 公司第一大股东长沙新大新威迈农业有限公司在 3 月 7、8 日通过大宗交易减持 1100 万股, 减持均价 30.93 元, 套现 3.4 亿元。第一大股东长沙新大新的持股比率由 21.21% 下降为 17.24%。公司董秘彭光剑回应称此举为大股东收回外资股权筹资。

隆平高科第一大股东新大新威迈的控股股东新大新股份将受让 VHK 持有的全部新大新威迈股权 (占新大新威迈股权比例的 46.5%), 而并购资金中银行贷款不超过 50%, 因此需要另外的融资渠道。而从 3 月 9 日开始, 在二级市场上公司的股价已经企稳。预计对于公司的运营上不会有负面影响。

● 新中基: 与益海嘉里正式签约

新中基与益海嘉里的合作有了进一步的进展, 正式签署合作协议。天津中辰股东——BESTHERO 国际有限公司将其持有的天津中辰 25.05% 股权转让给益海嘉里, 《股权转让协议》已签署完毕; 同时, 新中基与益海嘉里签订了向新中基控股子公司中基蕃茄及天津中辰增资的《增资协议》, 益海嘉里以折合人民币 5.00 亿元的美元现汇折合为等值人民币向中基蕃茄投资, 以折合人民币 8221 万元的美元现汇折合为等值人

民币向天津中辰投资。

益海嘉里在中国经营业务已经超过 20 年，拥有高覆盖、高效率的销售网络。而新中基表示已与益海嘉里在生产经营、销售、管理等相关业务领域实现全方位的对接。双方优势互补，合作会有资源整合效应，预计年内会有成效。

- 雏鹰农牧：在三门峡市投资 20 亿元建设 50 万头生态猪产业化项目

雏鹰农牧 3 月 23 日发布公告，与三门峡市陕县人民政府签署了《年出栏 50 万头生态猪产业化项目投资合作意向书》，并同时与陕县西李村乡人民政府签署了《陕县年出栏 50 万头生态猪产业化项目之西李村项目区投资合作协议书》。项目总投资预计约 20 亿元人民币，占地面积约 20 万亩(具体以合同签订为准)。年出栏 50 万头生态猪产业化项目达产后，预计年产冷鲜肉等产品销售收入约 20 亿元，税后年均利润约 4 亿元，项目投资利润率为 29.5%。项目投资额低于之前预计的 40 亿元。项目预计在 3-5 年完成建设，短期内对公司的影响不大，但是达产后，将对未来几年雏鹰农牧的经济效益产生积极影响。

- 荃银高科：2000 万收购华安种业 52%股权

荃银高科拟用超募资金 2184 万元收购安徽华安种业有限责任公司 52%股权。因水稻所持有的华安种业股权属国有股权，该股权转让事项于 2011 年 3 月 8 日获得国有资产管理部门批准。交易各方对原意向协议中各方股权比例进行了调整，荃银高科受让华安种业股权比例总计为 52%。公告称，华安种业现销售、推广的杂交水稻品种主要为水稻所选育的皖稻 153、徽两优 6 号、徽两优 3 号、皖稻 185、皖稻 199、II 优 52 号、双优 3404 等品种，均已通过省级或国家级审定，品种表现良好。尤其是皖稻 153、徽两优 6 号，由于其优越的品种特征，近年来处于供求紧缺状态，有着很大的市场开发潜力。

收购华安种业，有助于荃银高科做强做大杂交水稻种子业务，可增加公司在杂交水稻市场的占有率，有利增厚荃银高科的盈利水平，未来大约可以增加每股收益 0.05 元，对于估值提升并不大。

三、行业指数表现

1、二级市场评述

2011 年 3 月份农林牧渔行业绝对涨幅为 -8.58%，而整个沪深 300 涨幅为 -0.50%，行业整体大幅弱于大盘。在 3 月份里，行业指数几乎是单边下跌，从月初的高点 2561 点一路下降至月末的 2332 点。

农业板块 3 月份的调整可以归结于两个原因：一是前期风险的继续释放，随着夏粮丰收的征兆越来越多，前期对农产品持续涨价的预期有了一定的回落；二是诸多关于农业的负面消息，如“瘦肉精”和日本核污染都使得相关板块出现了明显的调整。

分子行业来看，所有的板块都和整体行业保持趋势上的一致，但有不同程度的下跌。其中种业跌幅最大，达到 17.95%，而畜禽和饲料行业则受益于猪肉价格的回升，跌幅较小，分别为 2.03%和 2.88%。

表4. 3 月份个股涨幅前五位

涨幅排名	股票代码	公司名称	涨幅(%)	最新市值: 亿元
1	600695.SH	大江股份	23.83%	50.2495
2	002124.SZ	天邦股份	21.73%	25.4409
3	000626.SZ	如意集团	18.55%	19.8045
4	600180.SH	*ST 九发	17.58%	26.3540
5	000048.SZ	ST 康达尔	10.93%	23.7978

资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

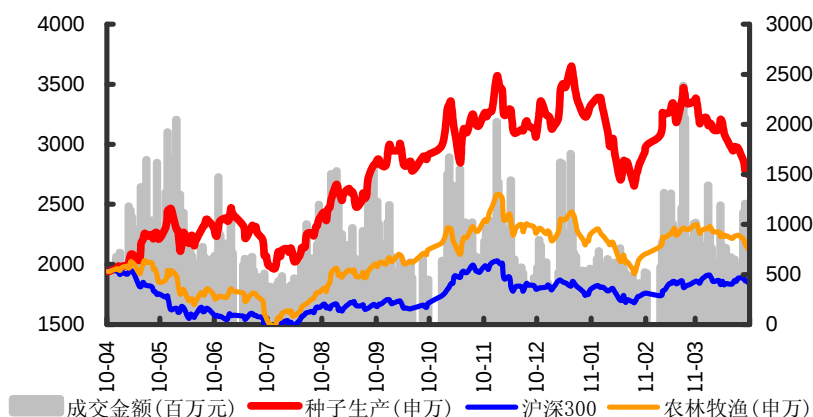
表5. 3 月份个股跌幅前五位

跌幅排名	股票代码	公司名称	涨幅(%)	最新市值: 亿元
1	002200.SZ	绿大地	-25.68%	29.3411
2	000998.SZ	隆平高科	-20.28%	75.9528
3	601118.SH	海南橡胶	-19.39%	485.4997
4	300087.SZ	荃银高科	-18.74%	26.5584
5	002041.SZ	登海种业	-18.44%	95.8848

资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

2、分子行业二级市场表现

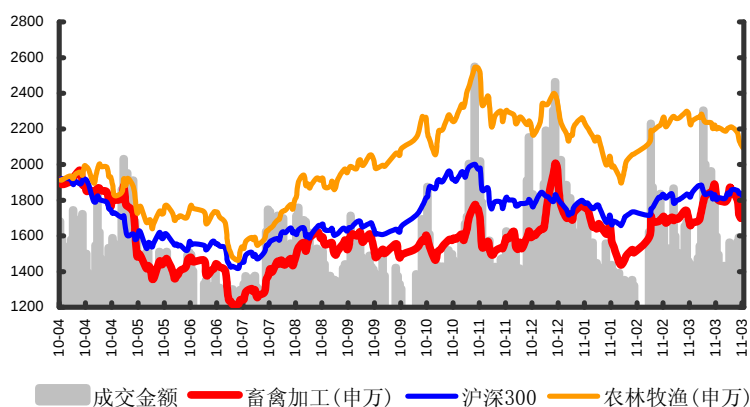
种子行业相对沪深 300 指数和农林牧渔行业指数走势



种子行业相对沪深 300、农林牧渔业涨跌幅

	绝对涨幅	相对沪深 300 涨幅	相对农林牧渔行业涨幅
1 个月	-17.95	-17.44	-9.36
2 个月	-5.95	-10.72	-7.84
3 个月	-16.90	-19.94	-11.33
6 个月	-5.32	-15.12	-5.45

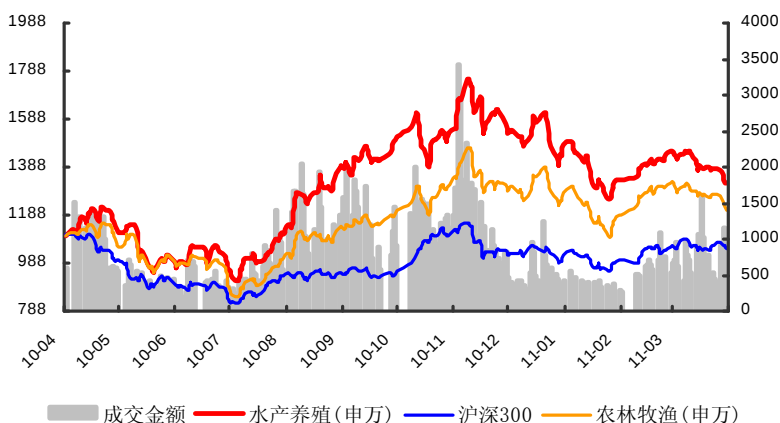
畜禽加工行业相对沪深 300 指数和农林牧渔行业指数走势



畜禽加工行业相对沪深 300、农林牧渔业涨跌幅

	绝对涨幅	相对沪深 300 涨幅	相对农林牧渔行业涨幅
1 个月	-2.03	-1.53	6.56
2 个月	12.11	7.34	10.22
3 个月	-1.48	-4.52	4.09
6 个月	14.19	4.39	14.06

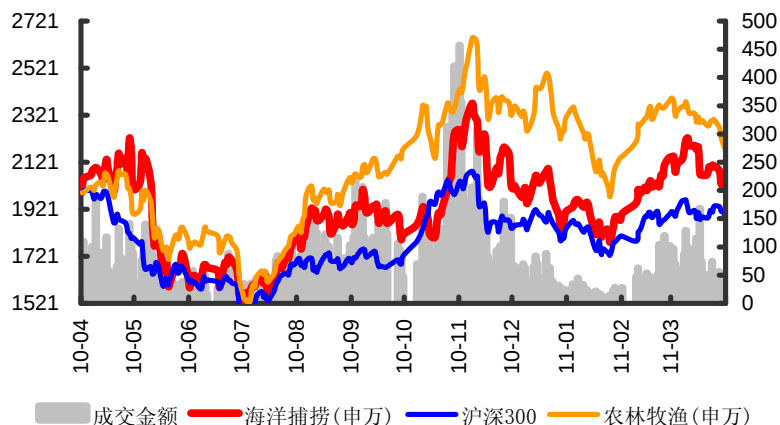
水产养殖行业相对沪深 300 指数和农林牧渔行业指数走势



水产养殖行业相对沪深 300、农林牧渔业涨跌幅

	绝对涨幅	相对沪深 300 涨幅	相对农林牧渔行业涨幅
1 个月	-8.76	-8.26	-0.17
2 个月	-0.98	-5.75	-2.87
3 个月	-10.57	-13.61	-5.00
6 个月	-12.49	-22.29	-12.62

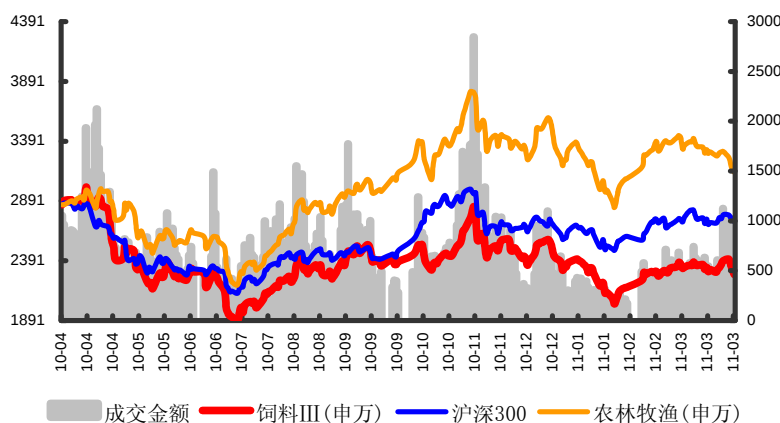
海洋捕捞相对沪深 300 指数和农林牧渔行业指数走势



海洋捕捞行业相对沪深 300、农林牧渔业涨跌幅

	绝对 涨幅	相对沪深 300 涨幅	相对农林牧 渔行业涨幅
1 个月	-5.13	-4.62	3.46
2 个月	8.48	3.71	6.59
3 个月	6.43	3.39	12.00
6 个月	12.12	2.32	11.99

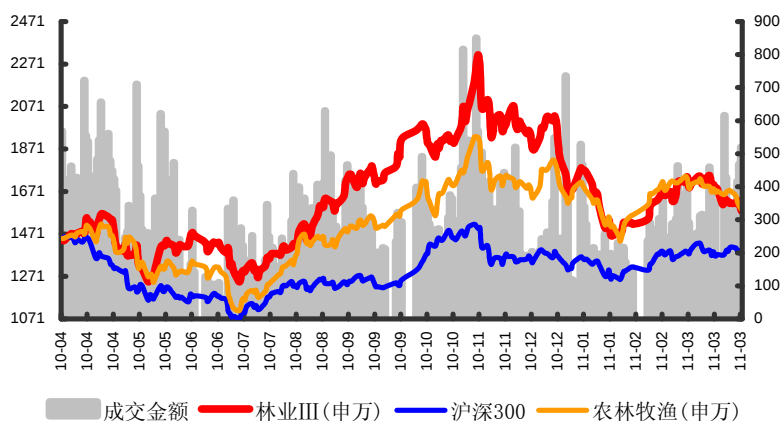
饲料行业相对沪深 300 指数和农林牧渔行业指数走势



饲料行业相对沪深 300、农林牧渔业涨跌幅

	绝对 涨幅	相对沪深 300 涨幅	相对农林牧 渔行业涨幅
1 个月	-2.88	-2.38	5.70
2 个月	5.08	0.31	3.19
3 个月	-4.15	-7.18	1.42
6 个月	-4.58	-14.38	-4.71

林业行业相对沪深 300 指数和农林牧渔行业指数走势



林业行业相对沪深 300、农林牧渔业涨跌幅

	绝对 涨幅	相对沪深 300 涨幅	相对农林牧 渔行业涨幅
1 个月	-7.94	-7.44	0.64
2 个月	3.61	-1.16	1.72
3 个月	-6.29	-9.33	-0.72
6 个月	-17.65	-27.45	-17.78

资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

四、行业要闻

● 农业种植

农业部：夏粮总体生产形势好丰收有希望

针对去冬今春，我国北方部分冬麦区出现长时间干旱，夏粮是否会减产，农业部副部长危朝安日前表示，当前的夏粮生产形势总体上说是好的，夏粮的丰收是有基础、有希望的。危朝安称，根据最新调查情况，结合专家会商分析表明，当前的夏粮面积有增加，播种质量好，冬前墒情足，苗情基础好。截至3月10日，全国冬小麦一、二类苗比例85.7%，比去年同期增加了4个百分点。

中央近万亿投入三农支持种粮 投入方向有较大转变

综合媒体消息，温家宝总理在《政府工作报告》中明确表示，今年中央财政拟安排“三农”投入9884.5亿元，比上年增加1304.8亿元，这基本上顺应了中央过去提出每年涉农资金新增千亿元的投入目标。而且中央对“三农”投入的方向也有比较大的转变。过去政府对“三农”的投入基本采取的是“平均主义”，《政府工作报告》明确表示，新增补贴将重点向粮食主产区、重点品种和种粮专业大户等方面倾斜，这将使得我国主要粮食生产省区的农民获得更多的收益。

玉米储备有隐忧 中储粮官员呼吁限制玉米及其下游产品出口

综合媒体报道，中国储备粮食管理总公司总经理包克辛3月7日表示，中国应限制玉米及淀粉和酒精等下游产品出口，以确保饲料厂玉米供应充足。包克辛表示，尽管中国粮食储备充足，但玉米储备是个例外，且“问题突出”。去年末以来中国政府要求一些玉米加工企业停止从东北玉米产区的农户手中收购玉米，确保中储粮收购。但中储粮的价格低于加工商，使得中储粮难以填满国家粮仓。包克辛并敦促中国政府减少肉类和蛋类出口，这也影响粮食需求。中国并不是这些产品的出口大国。

中国将提高玉米单产以保持粮食生产稳定

农业部部长韩长赋近日透露，“两会”一过，国务院常务会议会讨论关于“2011年粮食稳定增产行动”，要对产粮大县，特别是总量大、增幅高的县，在一般转移支付之外，再给予特别奖励。韩长赋称，对于产粮大县，未来会加大补贴力度。这一措施将直接利好于吉林、黑龙江等产粮大省。国务院强调，对那些需求增加很快，市场紧缺的品种要促进生产，比如东北的粳稻。另外，在单产方面还有很大的提升空间，主要是玉米单产明显低于世界平均水平。”

中国水稻、小麦每年产量都比较稳定，产量波动最大的是玉米，所以每年粮食是增产还是减产，增减多少，玉米的权重最大。目前中国玉米、小麦、水稻的自给率稳定在95%以上。国际上粮食储备占消费的比例以18%为警戒线，而目前中国的这一比例接近40%。作为全球最大的玉米出口国，美国将不断增加玉米制酒精产量的情况下，中国提高玉米单产将是中国粮食生产的重点工作之一。

今年起13省实施棉花临时收储

国家发改委等 8 部门 3 月 31 日联合公布的决定，我国今年将在新疆、山东等 13 个棉花主产省（区、市）实行棉花临时收储制度。2011 年度临时收储价为标准级皮棉到库价格每吨 19800 元，执行时间为今年 9 月 1 日至明年 3 月 31 日。发改委有关部门负责人表示，当前正值棉花春播前夕，国家宣布建立临时收储制度，并公布今年棉花收储预案，有利于保护棉农种棉积极性，稳定今年棉花生产，是给棉农吃了一颗“定心丸”。

● 畜禽加工

发改委：猪粮价格比续升至 7.00

国家发改委 3 月 15 日上午发布公告称，在截至 3 月 9 日一周，全国大中城市生猪出场价格继续上涨，主要批发市场玉米价格保持平稳，推动猪粮比价进一步上升至 7.00。发改委称，3 月 9 日全国大中城市生猪出场价格为每公斤 15.13 元，比 3 月 2 日上涨 0.80%；同期玉米批发价格继续持稳于每公斤 2.16 元，令期内猪粮比价进一步上升 0.72%。

猪粮比价是构成猪肉价格的基本要素，通常认为，猪价与粮价之间的比率为 6 时达到生猪养殖的盈亏平衡点。生猪养殖在 2010 年上半年持续亏损的情况下，在下半年达到盈利点。市场分析人士认为，目前生猪价格小幅上涨虽然会直接推动物价上涨，但粮价稳定为猪肉价格稳定提供了基础条件，也有利于保证养殖户的积极性。如果国家流通环节调控和管制得力，未来猪肉价格将趋于稳定。

双汇“瘦肉精”风波蔓延 业界称六成生猪有问题

3 月 22 日，农业部在陕西西安召开专题会议，对“瘦肉精”监管工作进行了专题部署。目前，对此次瘦肉精事件的调查，主要集中于河南省，涉及企业主要为双汇集团。而其它省份生猪养殖、加工企业，仍然“置身事外”。

按照农业部门的相关规定，目前生猪进入企业屠宰抽检的比例为 3%~10%，但河南省肉类行业协会副会长刘承信表示，迫于外界的质疑，河南众多企业现在已对生猪逐头检测“瘦肉精”。双汇集团董事长万隆于 3 月 23 日也就“瘦肉精”事件首度公开表示，将汲取教训，对生猪进行逐头检测。据称仅此一项费用，双汇集团每年就将增加检测成本 6000 万~7000 万元。

3 月 24 日，一位业界权威专家告诉记者，根据他们的研究，“国内中毒状态的猪达到 60%，包括莱克多巴胺(瘦肉精)、抗生素、重金属、消毒药的滥用等”，而“有关部门正忙于扑火，不可能铺天盖地对全国生猪养殖和加工企业进行检测。”

● 林业

木材价格现大幅上涨 刷新历史价格记录

2010 年针叶木材价格指数和阔叶木材价格指数上涨了至少 6%，这使得木材成本在制浆生产中所占成本比例达到了 60% 左右。与此同时，全球的阔叶木材价格也处于上升通道，欧洲地区价格上涨最大幅度达

到 5%-10%。在过去的两年里，全球制浆行业的木材成本上涨速度远远超过能耗、化学品和劳动力成本。木材原料成本在制浆生产过程中所占成本比例为 59%，而 2008 年，这一数字还只有 55%，木材价格依然是全球制浆行业未来发展的一个最不确定因素。

十二五新增约束性指标森林蓄积量

在“十二五”规划纲要草案中，“森林蓄积量”这一新增加的约束性指标引起人们广泛注意。森林蓄积量，是反映一个国家或地区森林资源总规模和水平、森林碳储量的基本指标，也是反映森林资源的丰富程度、衡量森林生态状况优劣的重要依据。“十一五”期末，我国森林覆盖率为 20.36%，森林蓄积量为 137 亿立方米。“十二五”规划纲要草案提出，森林覆盖率提高到 21.66%，森林蓄积量增加 6 亿立方米，达到 143 亿立方米。

作者简介

李臣燕，农林牧渔行业分析师，中国人民大学经济学硕士，2010年2月加盟东海证券。

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897