

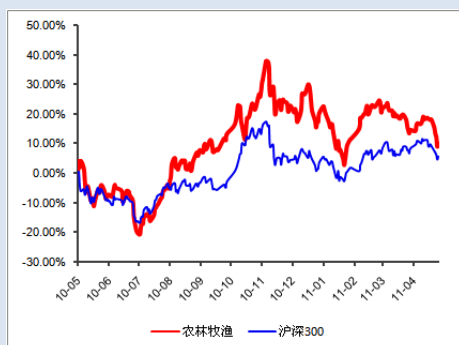
农林牧渔行业

2011年5月3日

研究员：张喜
执业证书编号：S0170210030003
电 话：0411-39673203
网 址：www.daton.com.cn
邮 箱：zhangxi@daton.com

本次行业评级：增持
上次行业评级：增持

农林牧渔板块52周走势



资料来源：wind 资讯

近期相关报告

1. 重点关注畜禽养殖——农林牧渔行业二季度投资策略 2011-03-28
2. 继续关注养殖板块机会——农林牧渔行业3月投资策略 2011-03-07
3. 关注养殖类农业股——农林牧渔行业2月投资策略 2011-02-14

继续关注畜禽养殖

5月农林牧渔行业投资策略

1. 4月农业板块走势回顾

4月份，农业板块绝对涨幅为-3.87%；跑输沪深300指数1.92个百分点。农产品批发价格指数有所回落，子行业中尤其是一季报业绩下降行业和品种大幅回调。生猪价格处于持续上升通道中，畜禽养殖行业较为抗跌，与我们年初以来对行业的判断相吻合。

2. 粮食价格呈“内紧外松”态势：国际市场活跃，国内市场相对平稳。维持我们此前判断

国际粮食库存消费比处于低位，国内粮食库存消费比高于国际警戒线，短期将呈震荡之势。我们认为，5月的国内小麦长势将决定夏粮的产量，重点关注小麦生长情况。

3. 生猪价格继续维持高位

根据农业部生猪价格预警系统监测的生猪、猪肉价格，截止4月份第3周，全国22个省市生猪批发价为15.10元/千克，仔猪价格28.52元/千克，猪肉价格23.04元/千克，生猪价格继续上升；预计后期，全国猪价将继续维持高位。2011年3月生猪存栏月环比上升0.77%，能繁母猪存栏月环比下降0.42%，仍处于历史较低水平。生猪价格和养殖景气度至少在上半年维持高位。

4. 水产品、糖、番茄酱、苹果汁涨跌不一

水产品价格继续反弹；番茄酱、果汁量升价跌；短期内糖价依然承受压力，后期糖价维持弱势振荡的可能性较大。

5. 农林牧渔行业5月投资建议

维持行业“增持”评级。从子行业看，猪肉价格保持上升，畜禽产品价格上涨，畜禽养殖业保持高景气度；关注饲料行业景气度回升；关注海产养殖的反弹机会。重点推荐：圣农发展（002299）、雏鹰农牧（002477）、东方海洋（002086）、海大集团（002311）。

6. 行业风险

自然灾害、突发事件；疫病、污染事件等因素带来的风险。

1、农业板块走势回顾

1.1 农业板块走势

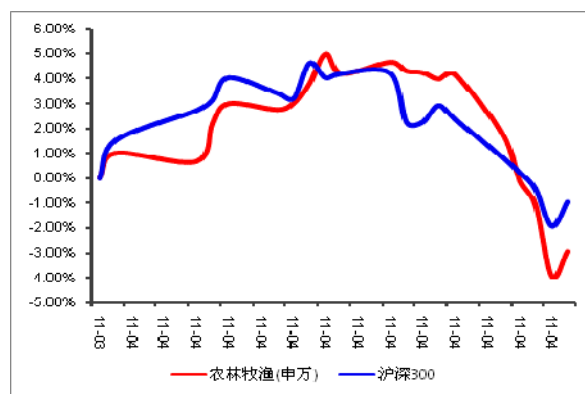
4 月份，农业板块绝对涨幅-3.87%；跑输沪深 300 指数 1.92 个百分点。

表1：4月农业板块跌幅比较

日期	农业(申万)	沪深 300
2010-3-31	2357	3257
2011-4-29	2263	3192
绝对涨幅	-94	-65
相对涨幅	-3.87%	-1.95%

资料来源：wind 资讯

图 1：4 月农业板块与沪深 300 指数走势比较



资料来源：wind 资讯

图 2：4 月行业指数涨跌幅比较

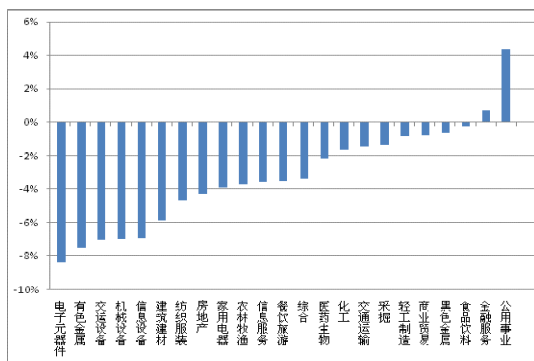
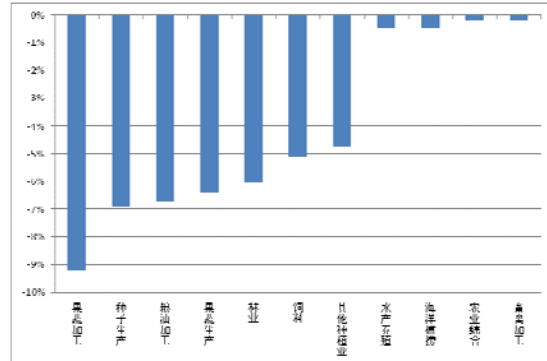


图 3：4 月子行业走势比较



资料来源：wind 资讯、大通证券研发中心

1.2 影响板块走势的因素：农产品价格环比回落，但仍处于高位。畜禽价格持

续回升，畜禽养殖行业景气向好

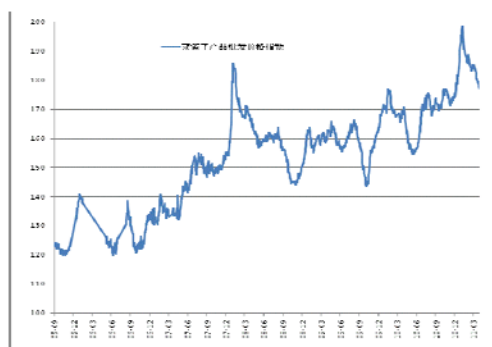
农产品价格有所回落。根据农业部全国农产品批发市场信息网，2011 年 4 月 28 日，农产品批发价格总指数 180.5，环比下降 2.69%，菜篮子批发价格指数 178.8，环比下降 3.14%。农产品批发价格指数同比上涨 7.31%，菜篮子批发价格指数同比上涨 6.30%，仍处于高位。

因为，市场对农产品价格的变化较为敏感，农产品批发价格指数有所回落，农业板块的相对走势也出现回落，子行业中尤其是一季报业绩下降行业和品种大幅回调，主要是种植行业。

图 4：农产品批发价格指数



图 5：菜篮子批发价格指数

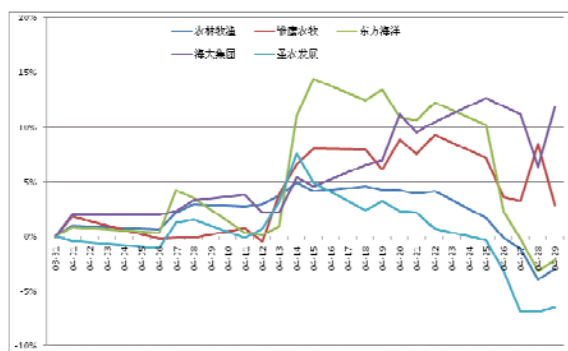


资料来源：wind 资讯、大通证券研发中心

猪肉价格处于持续上升通道中，畜禽养殖行业较为抗跌，与我们年初以来对行业的判断相吻合。

重点公司的市场回顾。从市场表现看，二季度我们重点推荐的公司，雏鹰农牧、东方海洋、海大集团均跑赢行业指数，并获得绝对收益，只有圣农发展跑输行业指数。我们认为，主要原因是受益肉禽价格持续上涨，畜禽养殖行业盈利水平的提升，景气度持续向好。

图 6：4 月重点公司与行业指数走势比较



资料来源：wind 资讯、大通证券研发中心

2、粮食价格呈“内紧外松”态势：国际市场活跃，国内市场相对平稳，维持我们此前判断

国际粮食库存消费比处于低位，国内粮食库存消费比高于国际警戒线，短期将可能呈震荡之势。

5 月份国内重点关注小麦生长情况。目前距小麦大面积收获还有一个左右，华北北部冬小麦正处于孕穗期，黄淮地区冬小麦处于挑旗抽穗期，长江中下游冬小麦处于开花灌浆期，西南地区冬小麦处于灌浆中期，正是小麦产量形成的关键时期。据了解，今年冬小麦长势明好于上年，但部分地区旱象露头，病虫害进入高发期。据气象部门预测，5 月份气温高于常年，降水偏少，干热风发生几率增加。我们认为，5 月的国内小麦长势将决定夏粮的产量，重点关注小麦生长情况。

小麦：USDA4 月预测，全球 2010/2011 年度小麦供应量基本未做调整，其中初始库存上调基本被产量下调所抵消。全球小麦贸易量上调，其中土耳其、印尼、摩洛哥、也门、埃及和秘鲁进口量上调，叙利亚和阿富汗进口下调起到部分抵消作用。全球出口上调 110 万吨，其中澳大利亚和欧盟 27 国出口上调 100 万吨，巴西出口上调 60 万吨。加拿大和乌克兰出口各下调 50 万吨，巴基斯坦出口下调 40 万吨，墨西哥出口下调 30 万吨。

全球 2010/2011 年度小麦消费量下调 80 万吨，反映了一些国家食用种用和工业用量小幅减少的状况。其中，中国饲用量上调 100 万吨与巴基斯坦和埃及饲用量分别下调 60 万和 40 万吨相抵。全球小麦年终库存上调 90 万吨。

玉米：USDA4 月预测，由于乙醇用需求量上调被饲用调整用量下调所抵消，本月未对美国玉米年终库存进行调整，与市场预期的大幅下调相反。强劲的刺激添加政策及较高的加工利润继续提振乙醇产量和需求的增加，由此导致玉米用于乙醇生产的需求量上调 5000 万蒲式耳。汽油价格上涨进一步提振乙醇价格走高，这有助于抵消玉米原料成本提高的影响。

全球玉米产量上调 120 万吨，其中产量增幅最大国家为巴西、乌干达和巴拉圭。全球 2010/2011 年度玉米贸易量略上调，其中印度进口量上调 90 万吨，而中国进口量上调至 150 万吨，较上月预测增加 50 万吨。中国进口量上调反映了 3 月中旬全球玉米价格短期下跌为中国进口商创造了买入机会。但目前官方还没有确认中国任何采购。全球玉米年终库存量下调 70 万吨。

稻米：USDA4 月预测，全球 2010/2011 年度稻米产量、进口量及年终库存均较上月预测下调，但消费量略上调。预计全球稻米年终库存量为 3710 万吨，较上月预测减少 170 万吨，但年比仍增加 330 万吨，是自 2002/2003 年度以来的最高库存水平。其中印尼、菲律宾和泰国库存减幅最大，抵消了巴西库存的增长。

表2：全球四种主要农产品10/11年供需状况（单位：千吨）

	大米		玉米		小麦		大豆	
	3 月预估	4 月预估	3 月预估	4 月预估	3 月预估	4 月预估	3 月预估	4 月预估
世界								
期初库存	94261	93810	144544	145800	197324	197910	58997	58880
产量	451518	450680	813778	814940	647597	647180	258402	260970
进口	30031	29230	90903	91700	121674	122670	95789	95370
出口	30569	30400	90127	90800	123057	122530	98258	98510
总消费	446466	447400	835960	838320	661639	662260	256604	255770
期末库存	98775	97090	123138	122430	181899	182830	58326	60940
库存消费比	22.12%	21.70%	14.73%	14.60%	27.49%	27.61%	22.73%	23.83%

资料来源：USDA、大通证券研发中心

表3：中国四种主要农产品10/11年供需状况（单位：千吨）

	大米		玉米		小麦		大豆	
	3 月预估	4 月预估	3 月预估	4 月预估	3 月预估	4 月预估	3 月预估	4 月预估
中国								
期初库存	40849	40849	53314	53314	54314	54314	13259	13259
产量	139300	139300	168000	168000	114500	114500	15200	15200
进口	400	400	1000	1500	1000	1000	57000	57000
出口	900	900	200	100	1000	1000	300	300

总消费	136000	136000	162000	164000	108800	109500	68850	68450
期末库存	43996	43996	60114	587100	60014	59310	16309	16710
库存消费比	32.56%	32.56%	37.11%	35.80%	55.16%	54.16%	23.69%	24.41%

资料来源：USDA、大通证券研发中心

图 7：全球粮食库存消费比（%）

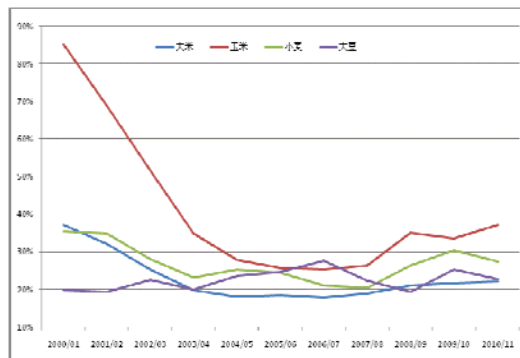
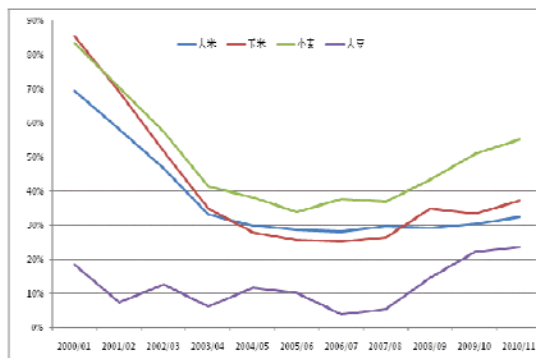


图 8：中国粮食库存消费比（%）



资料来源：Wind资讯、大通证券研发中心

图 9：国内稻米现货（元/吨）

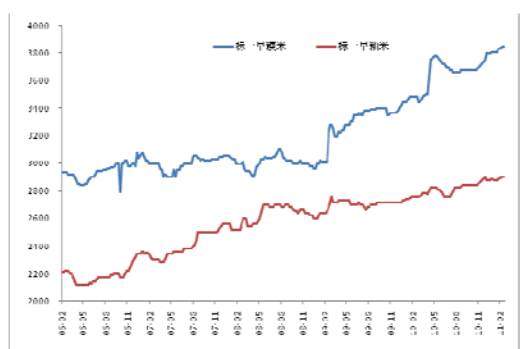
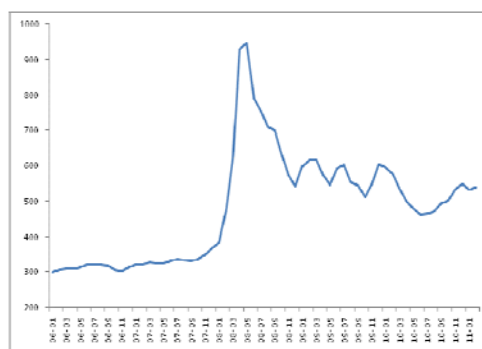


图 10：国际稻米现货（美元/吨）



资料来源：Wind资讯、大通证券研发中心

图 11：国际玉米期货（美分/蒲式耳）

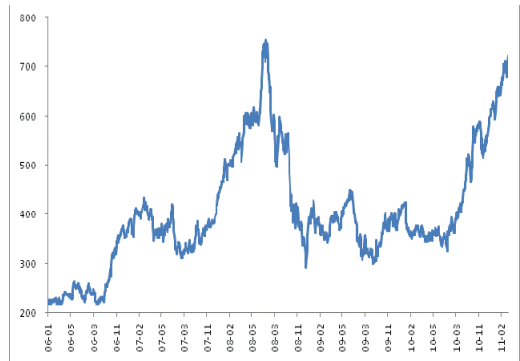
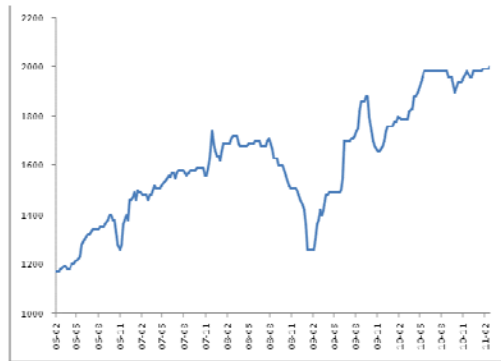


图 12：国内玉米现货（元/吨）

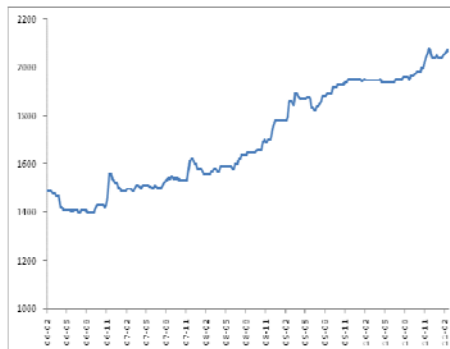


资料来源：Wind资讯、大通证券研发中心

图 13: 国际小麦期货 (美分/蒲式耳)



图 14: 国内小麦现货 (元/吨)



资料来源: Wind资讯、大通证券研发中心

3、生猪价格继续维持高位

根据农业部生猪价格预警系统监测的生猪、猪肉价格,截止4月份第3周(4月22日),全国22个省市生猪批发价为15.10元/千克,仔猪价格28.52元/千克,猪肉价格23.04元/千克,生猪价格继续上升,预计后期,全国猪价将继续高位。

全国猪料比价为5.44:1,猪粮比价6.93:1,自繁自养出栏头均盈利372元/头。饲料成本:全国玉米、小麦麸、配合料价分别为2.15元/公斤、1.52元/公斤、2.74元/公斤左右。豆粕零售价至3.32元/公斤,玉米、配合料价同比分别涨10.8%、7.5%。

2011年3月生猪存栏月环比上升0.77%,能繁母猪存栏月环比下降0.42%,仍处于历史较低水平。农业部最新生猪存栏数据显示,3月份全国生猪存栏量4.47亿头,较上月上升0.77%,3月份能繁母猪存栏4710万头,较2月份减少20万头。近期仔猪价格大幅上涨,仔猪猪源依然紧缺,仔猪价格接近30元/公斤,补栏势头良好,二元母猪价格亦有回升。养殖户对后市信心增强,补栏行情持续看好。生猪价格和养殖景气度至少在上半年维持高位。

图 15: 自繁自养盈利头均变化



图 16: 生猪存栏量、增幅 (万头、%)

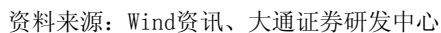


图 17: 能繁母猪存栏量、增幅 (万头、%)

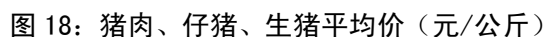
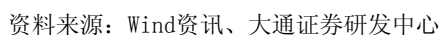


图 19: 猪粮比保持在 6.0 以上

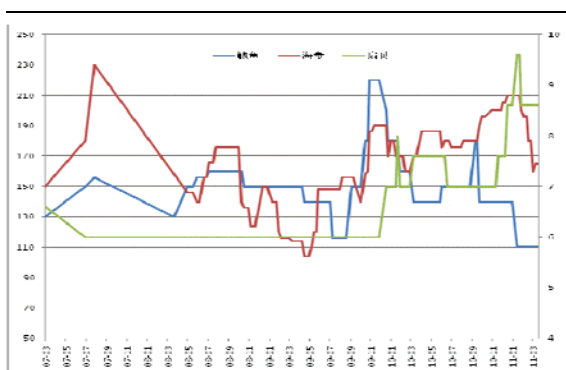


4、水产品、糖、番茄酱、苹果汁涨跌不一

4.1 水产品

水产品价格继续反弹。鲍鱼价格在日本核泄露事故前后价格变化并不明显，贝类市场价格坚挺，扇贝价格一般在 8.0-9.0 元/公斤左右；海参价格 2 月末在 200 元/公斤左右，3 月正值海参大量捕捞出池时期，市场价格有所回落，3 月末市场活海参价格一般在 160 元/公斤，比上月同比下降 20%。业内人士认为，随着天气的逐渐转暖，海参价格在 4-5 月份期间还将会出现一定的回落空间，但进入炎热天气后，市场价格有望再度走高，从近期价格看，海参价格已回升至 170 元/公斤（4 月 29 日）。

图 20：水产品价格走势（元/公斤）



资料来源：Wind资讯、大通证券研发中心

建议关注海产行业机会。我们认为，随着市场心理性恐慌的释放，消费信心会强势恢复，长期看，受地震及海啸影响，日本渔业遭受重创，日本水产品供给下降将增加进口，有利于增加我国水产品出口。

4.2 糖、番茄酱、苹果汁

国内白糖月度现货价格较 3 月末跌 10-20 元/吨，柳州、昆明两市糖价维持在 7000-7200 元/吨以上。国际市场，市场预期全球食糖产量主产国糖料丰产。巴西甘蔗产量预计同比增长 2%至 6.31 亿吨，印度 2011/12 糖产量预计增加 10%至 2830 万吨，泰国预计 2011/12 榨季糖产量 900 万吨。短期内糖价依然承受压力，后期糖价维持弱势振荡的可能性较大。

21: 国内白糖现货价格走势（元/吨）



资料来源：Wind资讯、大通证券研发中心

番茄酱、果汁量升价跌。3月份番茄酱出口均价790美元/吨，与2月番茄酱出口均价跌37美元/吨，出口数量9万吨，出口数量回升28%；3月份苹果汁出口均价1758美元/吨，与2月苹果汁出口均价相比下跌192美元/吨，出口数量7万吨，出口数量回升16%。

图 22: 全国番茄酱出口量价走势

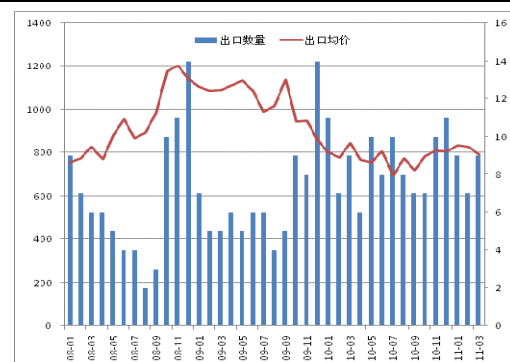
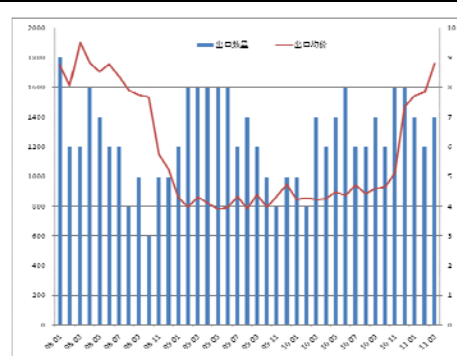


图 23: 全国苹果汁出口量价走势



资料来源：Wind资讯、大通证券研发中心

5、农林牧渔行业 5 月投资建议

维持行业“增持”评级。从子行业看，猪肉价格保持上升，畜禽产品价格上涨，畜禽养殖业保持高景气度；关注饲料行业景气度回升；日本地震重创海水养殖业，关注海产养殖行业的投资机会。重点推荐：圣农发展（002299）、雏鹰农牧（002477）、东方海洋（002086）、海大集团（002311）。

表4：重点关注公司财务预测与投资评级（收盘价4月29日）

公司	EPS (元)			PE			PB (MRQ)	投资评级
	10A	11E	12E	10A	11E	12E		
圣农发展	0.34	0.54	0.74	48	30	22	7.75	增持
雏鹰农牧	0.45	0.77	1.02	63	36	26	4.79	增持
东方海洋	0.30	0.42	0.60	47	34	24	3.00	增持
海大集团	0.72	0.87	1.10	41	34	27	3.97	增持

资料来源：Wind资讯、大通证券研发中心

6、行业风险

自然灾害、突发事件；疫病、污染事件等因素带来风险。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级, 这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

公司评级标准

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则, 本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司