

农业：谨慎 ——维持
食品业：中性 ——维持
日期：2011年5月5日
行业：农业、食品业



郭昌盛
021-53519888-1924
guochangsheng@sigchina.com
执业证书编号：S0870207120112

成长放慢，高估态待再修复

——2011年5月农业、食品行业投资策略

■ 主要观点：

夏粮早稻增产前景乐观，料市场行情缓慢回落。

冬麦一、二类苗的比例高达86%，早稻也增播2%，气候条件尚可，丰收基础具备。至少近中期内，以谷物为首的农产品恐难逆转上升。

下游需求未见新起色，乳制品成可贵亮点。

前3个月扣除价格因素的食品分类销售额同比增长12.1%，增速较之前继续减慢。食品企业效益受高成本挤压的不利加重。乳制品业则加速成长，状况大大好于“三聚氰胺”风波前，可深入关注。

农业股之高估仍待回归。

公司年报季报业绩乏善可陈，净利润增速趋于减慢，令农业股的过高溢价估值的风险凸显。食品公司也面临需求疲软、盈利能力及质量安全陷阱等多重压制。

■ 投资建议：

于未来十二个月内，维持对农业“谨慎”、食品业“中性”的评级。

继续尽量规避农业股，适当关注消费升级、抗通胀、动物保健导向的标的，也包括对转型类股。对天邦、冠农、光明等可积极参与。

■ 数据预测与估值：

农业、食品行业重点公司业绩预测和股票市盈率

公司 名称	股票 代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E		
西王食品	000639	30.45	0.67	0.90	0.99	45.65	33.83	30.76	4.64	跑赢大市
丰乐种业	000713	16.92	0.32	0.35	0.41	52.50	48.34	41.27	4.44	跑赢大市
顺鑫农业	000860	17.49	0.61	0.65	0.60	28.90	26.91	29.15	2.79	大市同步
新希望	000876	17.58	0.70	0.84	0.96	25.25	20.93	18.31	3.58	跑赢大市
东凌粮油	000893	21.26	0.86	1.22	1.88	24.65	17.43	11.31	9.15	跑赢大市
天康生物	002100	19.02	0.47	0.59	0.74	40.14	32.24	25.70	4.01	跑赢大市
天邦股份	002124	11.95	0.19	0.40	0.85	62.86	29.88	14.06	6.48	超强大市
三全食品	002216	35.45	0.66	0.74	0.88	53.70	47.91	40.28	6.10	跑赢大市
天宝股份	002220	17.12	0.62	0.66	0.72	27.42	25.94	23.78	4.73	跑赢大市
得利斯	002330	14.27	0.18	0.52	0.77	80.85	27.44	18.53	2.80	跑赢大市
西部牧业	300106	18.65	0.29	0.47	0.72	63.89	39.68	25.90	4.16	跑赢大市
冠农股份	600251	27.26	0.02	1.03	1.34	1662.2	26.47	20.34	11.11	超强大市
新农开发	600359	14.14	0.01	0.28	0.31	1024.6	50.50	45.61	4.49	跑赢大市
万向德农	600371	13.65	0.24	0.28	0.30	55.81	48.75	45.50	6.49	大市同步
光明乳业	600597	9.49	0.19	0.32	0.52	51.21	29.66	18.25	4.23	跑赢大市

数据来源：Wind 资讯，上海证券研究所数据库；股价以4月29日收盘价计

食品类价格指数（2011年3月当期值）

消费者价格食品类指数	111.7%
食品类产品出厂价格指数	108.0%
农副产品原料购进价格指数	119.3%
农业生产资料价格指数	108.6%

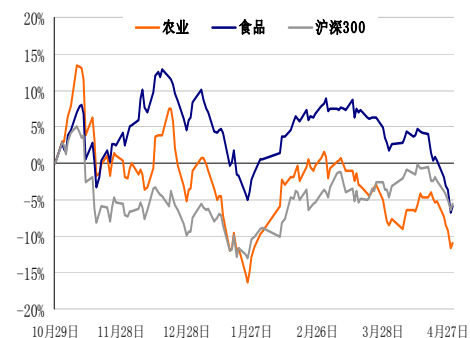
工业增加值增长率（2010年3月累计）

农副食品加工业	12.9%
食品制造业	15.3%
饮料制造业	16.8%

主要食品产量增长率（2011年1~3月累计）

精制食用油	32.5%
成品糖	-0.4%
速冻米面食品	15.1%
鲜冷藏冻肉	24.7%
罐头	24.9%
方便面	12.3%
乳制品	12.4%
糖果	39.1%
饲料	12.6%

最近6个月行业指数与沪深300



报告编号：GCS11-MIT04

相关报告：2011年农业投资策略：价格回稳，
泡沫待破

首次报告日期：2007-03-20

一、大农业：调控政策得力，行情基本遏制

1-1、谷物：气候条件尚可，生产形势良好

因全国大部未现极端气候，四月初之降水不足已很快获得补充，加之前期田间管理落实到位，夏粮生产形势喜人。据农业部农情调查：全国冬麦一、二类苗面积比例达 86%，比冬前提高 2.3 个百分点，比上年同期提高 3.1 个百分点，比近 5 年同期平均提高 2 个百分点。只是东北、西北略有低温，令春播进度较正常时点慢若干天，但不致改变秋粮的预期。对于意向调查的全国粮食播种面积增长 0.4% 的结果可视为中性。总之，供给明朗化正令农产品价格承受更大压力。

图 1 国内农产品批发价格指数近期走势



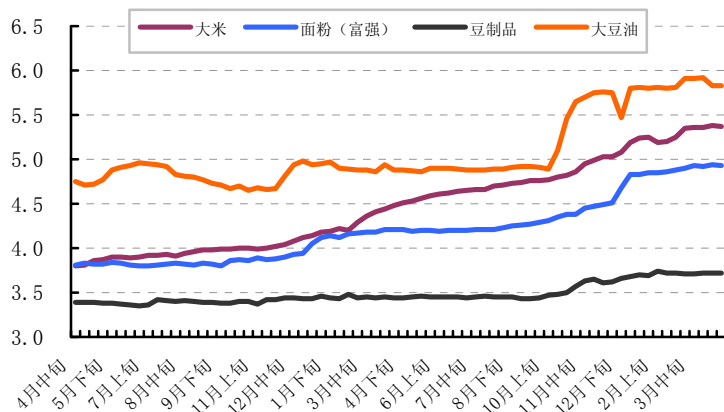
数据来源：农业部，上海证券研究所整理

图 2 国农产品批发价格指数中期走势



数据来源：农业部，上海证券研究所整理

图 3 全国大中城市粮油食品平均价格（元/千克、500 毫升）



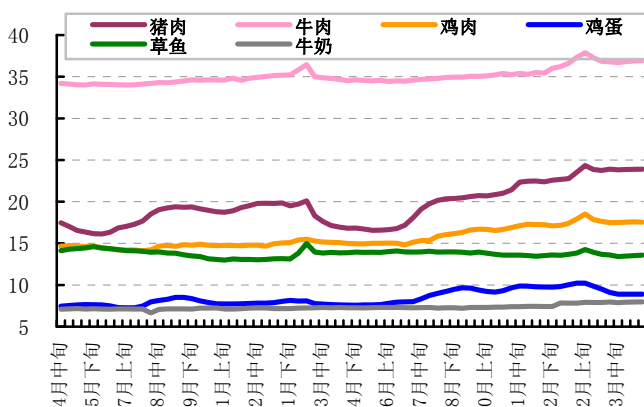
数据来源：国家统计局，上海证券研究所整理

4月中旬发布的《国务院关于加快推进现代农作物种业发展的意见》可谓中国种业发展的又一个里程碑。在高企的门槛内及在政策支持下，一批有实力的大中型种子企业可望更快速成长，但机遇与风险并存。我们应看到：市场从严整治的时机来临，某些质量有瑕疵或者推广当中出现问题的种子产品，以及存在转基因嫌疑的种子产品等等正遭到更严格的规制，当事企业受损也或在所难免。

1-2、畜产品：价格总体平稳，猪肉独领风骚

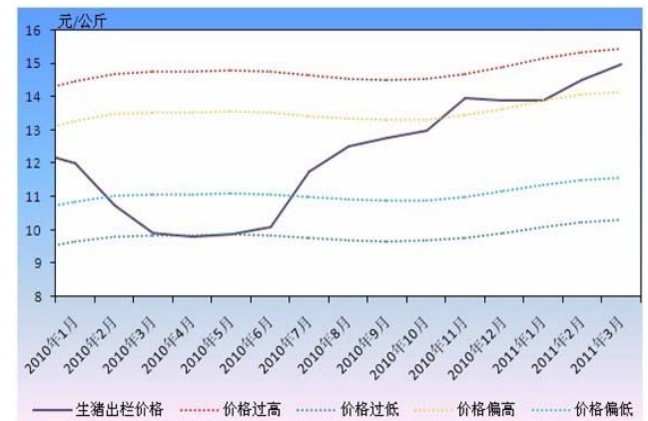
猪肉价格的持续强势，完全由生猪存栏、出栏量的低水平所主导。面对升至6.98以上的“猪粮比”，养殖业却能冷静旁观。1~3月猪肉产量同比增长1.7%，较去年增速放慢了2个百分点。料在“过高”警戒线被突破前，全国大力度冻储肉的投放并不具有迫切性。

图 4 国内大中城市主要畜产品价格（元/千克）



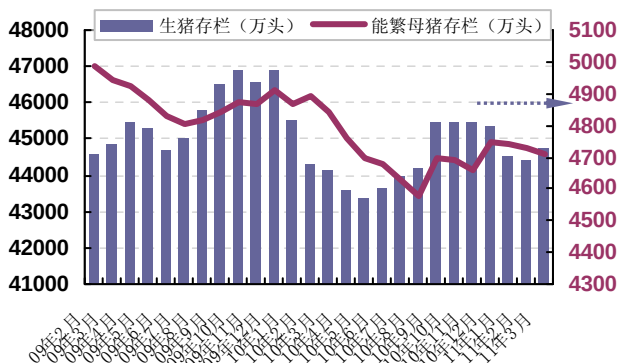
数据来源：国家统计局，上海证券研究所整理

图 5 全国生猪市场价格预警走势图



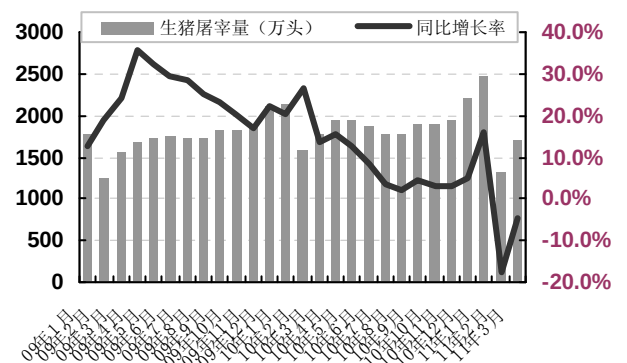
数据来源：商务部，上海证券研究所整理

图 6 全国生猪、能繁母猪存栏量的月度走势



数据来源：农业部，上海证券研究所整理

图 7 全国规模以上生猪定点屠宰量的月度走势



数据来源：商务部，上海证券研究所整理

1-3、食糖、棉花、食油：进口量继续收缩

3 月份我国最大宗进口农产品诸如大豆、大麦、食用油、原棉及食糖等进口量萎缩的态势仍未改变，这是对国内市场供求缺口缩小的适时反应。在内需增速放缓的同时，部分产品供给（或供给预期）的上升，也导致了相关进口的放缓以及价格回落。中棉协会的最新植棉意向结果是植棉总面积同比增长 8.4%，较上月高 3.3 个百分点。

表 1 全国粮、油、糖、棉的进口态势

产品名称	2011 年 1~3 月		2011 年 1~2 月		2010 年		2009 年	
	进口量 (万吨)	同比%	进口量 (万吨)	同比%	进口量 (万吨)	同比%	进口量 (万吨)	同比%
粮食	1323	-5.6	870	0.8	6695	28.2	4131	10.7
其中：玉米	0.55	-64.1	0.3	-76.3	157	1800	5	41.2
小麦	25	-32.5	18	-3	123	36.1	4	-57.2
大麦	23	-39.8	9	-55.6	237	36.2	108	17.9
稻谷和大米	14	41.2	8	4.8	39	8.8	33	-32.5
大豆	1096	-0.7	745	6.1	5479	28.8	3744	21.5
食用植物油	135	-8.7	102	12.2	687	-15.8	816	-2.6
其中：豆油	30	109.1	27	183.4	121	-38.0	259	-8.4
食糖	8	-10.8	3	131.4	177	65.8	78	-34.6
原棉	85	1.0	58	10.7	284	85.8	211	-14.1

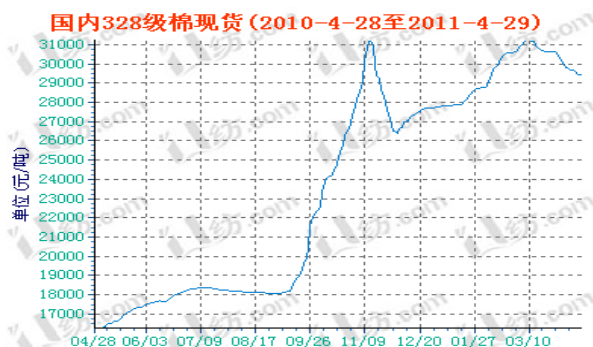
资料来源：华通数据；上海证券研究所整理

图 8 国内外糖价指数走势的比较（2009/09~2011/04）



数据来源：广西糖网，上海证券研究所整理

图 9 国内棉花现货价格的走势（2010/01~2011/04）



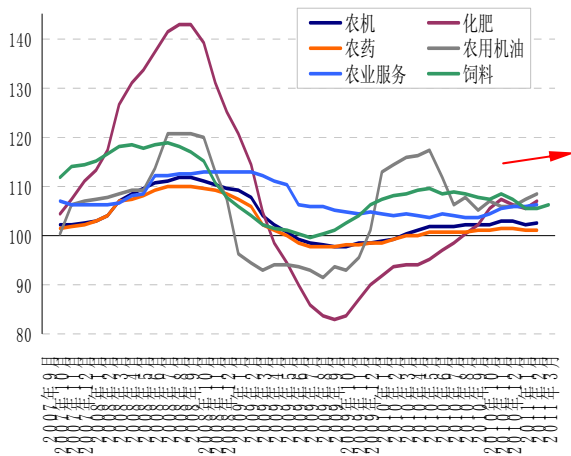
数据来源：第一纺织网，上海证券研究所整理

1-4、农产品收益：农资升势强劲，收益或将不利

3 月份的农业生产资料价格总指数如期强劲上升，尽管农产品价格指数的上涨也同样迅猛，但很可能将对农业生产收益空间构成新的

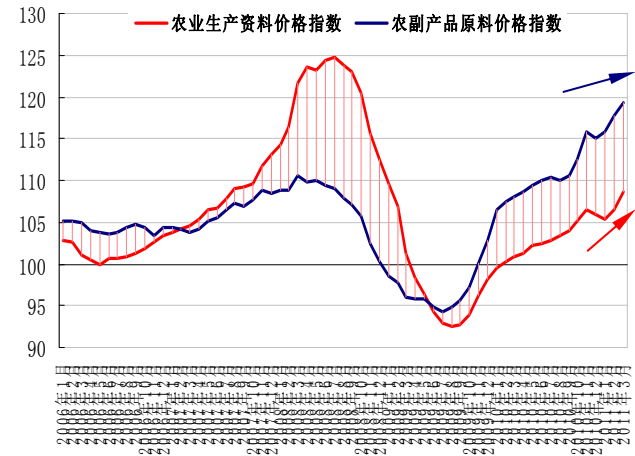
挤压。若4月份稳中有降的农产品价格不再有趋势性回升，则未来收益率收窄的可能性较大。相对于种植业的丰厚政策性补贴保障而言，养殖业收益前景较不确定。由于人力成本、仔猪等项成本节节攀升，在盈利能力受到多重冲击下，养殖业者应不再满足于猪粮比在7:1上下的水平，因此其对生产规模扩张保持谨慎并不足为奇。

图 10 全国主要农资价格指数（当期同比）的趋势



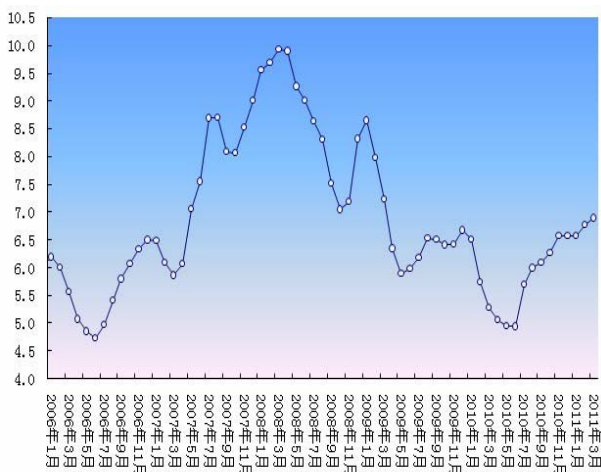
数据来源：华通数据，上海证券研究所整理

图 11 农资价格指数与农产品价格指数（当期同比）的比较



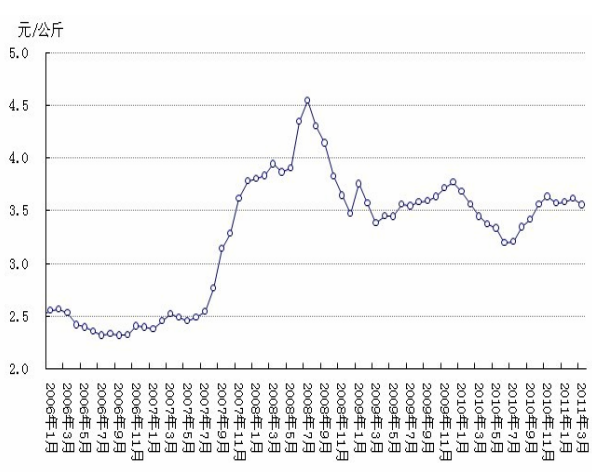
数据来源：华通数据，上海证券研究所整理

图 12 全国生猪价格、猪粮比价的走势



数据来源：中国商务部，上海证券研究所整理

图 13 豆粕价格的走势



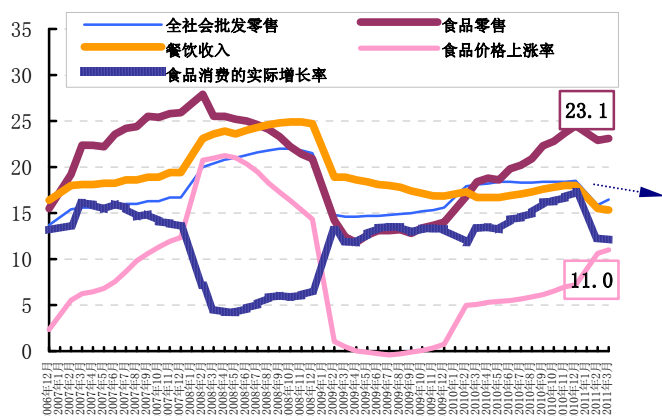
数据来源：中国商务部，上海证券研究所整理

二、食品工业：需求未见起色，盈利能力弱化

2-1、消费需求仍在温和减速

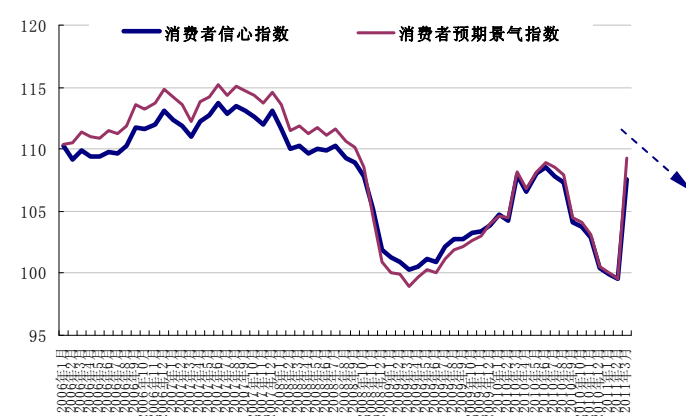
尽管国家统计局新披露的 3 月份消费者信心指数和预期景气指数大幅反弹，但这并未体现在食品消费需求而是在其他类别的需求上。我们看到：同期限额以上商业批发零售业食品分类总额同比增长 23.1% 的增速似略升，但该指标扣除价格因素的实际增长率 12.1% 仍较 2 月份同指标低 0.18 个百分点。这再次表明高通胀下的食品消费难以逆势走强，而是需求强度温和减弱。同样地，国内餐饮市场 3 月累计同比增长速度也较 2 月份放缓了 0.16 个百分点至 15.34%，进而令其继续处于中长期增速减缓的通道中（参见图 14、图 15）。

图 14 全国消费、食品类消费额的（累计同比）增长率



数据来源：华通数据，上海证券研究所整理

图 15 全国消费者信心指数



数据来源：国家统计局，上海证券研究所整理

2-2、部分食品生产减速，“高可选性”领域再成亮点

最新数据显示：一些体现消费升级特征的“高可选性”食品领域仍实现了较快增长，成为了一连串市场亮点，也与另外一些食品形成了鲜明对比，值得深入关注。诸如速冻米面食品、乳制品、罐头、软饮料等的产量增速都分别较上月、上年呈加快势头。

至于肉制品供应链的中上游鲜冷藏肉市场，似乎暂未受到双汇“瘦肉精”事件的冲击，但肉制品需求的降温却较为明显。而待双汇自身彻底复元恐怕需要半年甚至更长时间，且届时公司综合竞争力将大不如前，而竞争对手以及其他高端品牌会不失时机地挤占份额。

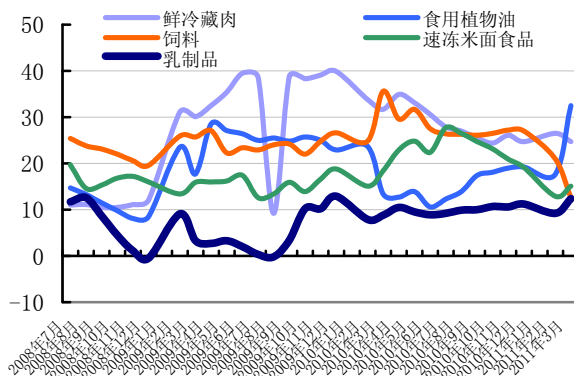
表 2 国内主要食品的产量增长率

产品名称	2011 年 3 月 累计增长率	2011 年 2 月 累计增长率	2010 年	2009 年	2008 年
精制食用油	32.5	17.6	19.2	22.9	8.5
成品糖	-0.4	5.6	-15.9	-8.5	14.0
鲜冷藏肉	24.7	26.5	24.7	39.9	12.1
速冻米面食品	15.1	12.9	19.1	18.8	16.0
饲料	12.6	21.0	27.0	26.6	19.6
糖果	39.1	31.6	19.1	20.0	15.8
方便面	12.3	40.1	22.9	11.5	5.3
乳制品	12.4	9.2	11.2	12.9	-0.5
其中：液体乳	14.4	9.7	11.1	13.5	-3.6
罐头	24.9	26.3	16.1	19.4	17.4
软饮料	27.2	25.9	18.3	24.3	19.1
其中：果蔬饮料类	20.5	14.9	27.5	37.7	12.2

资料来源：华通数据，上海证券研究所；鲜冷藏肉 2008 年指标含冻肉

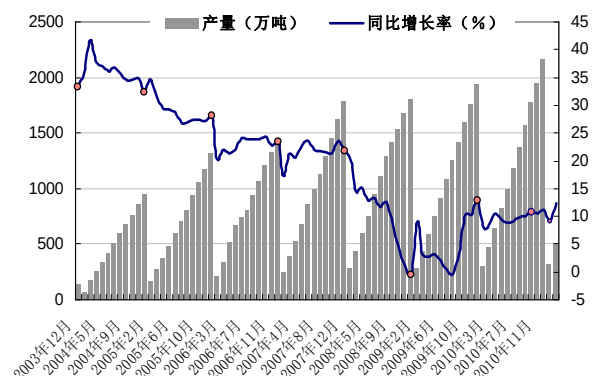
3 月份乳制品产量的加速上扬，无疑是食品市场中的最大亮点，产量累计增长 12.4% 或许已到了上游奶源供应能力的极限！全国乳制品业界在经历重新审定后，已淘汰了 45% 的企业，市场前三位的蒙牛、伊利、光明麾下所有企业都已全部过关。在新的市场环境下，随着企业并购活动的继续，三大集团各自的成长性有望获得加强。可以说，乳制品业在两年多之后真正重新迎来春天。

图 16 全国主要食品的各期产量累计同比增长率



数据来源：华通数据，上海证券研究所整理

图 17 全国乳制品的各期累计产量及同比增长



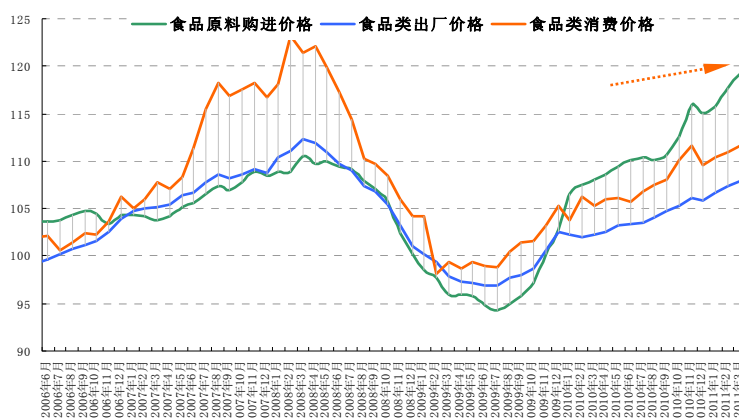
数据来源：华通数据，上海证券研究所整理

2-3、企业盈利能力继续遭受高成本冲击

前 3 个月食品原料购进价格的上涨仍快于产品出厂价格的上涨（如图 18），进而令企业的营业毛利空间受到进一步蚕食。在产业链内部，现阶段就成本转嫁能力而言，直接面向消费者的食品制造业要

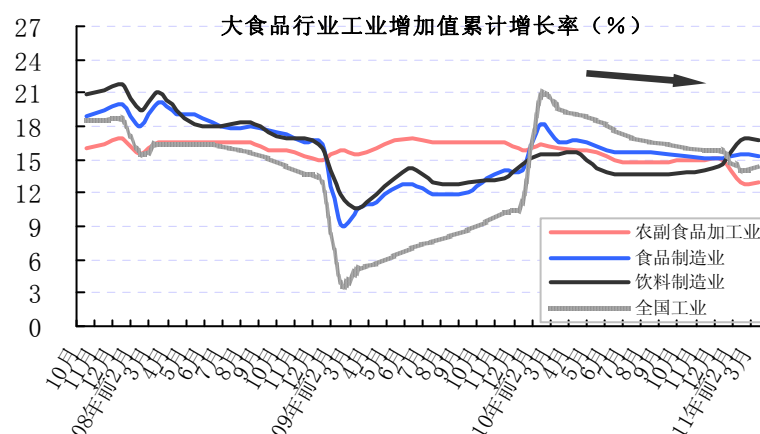
相对强于与上游农产品市场相衔接的农副食品加工业。

图 18 食品 PPI、食品 CPI 与原料价格的比较（当期值）



数据来源：华通网，上海证券研究所整理

图 19 食品工业的累计工业增加值增长率



数据来源：国家统计局，上海证券研究所整理

2-4、食品安全引关注需求备受压抑

近来，有关国内食品安全的多个事件接连曝光，甚至事件案例在大型知名企业或者最发达地区也不鲜见。有调查显示：食品安全已成为与住房、物价并驾齐驱的中国民生三大问题之一。消费者对食品质量欺诈、制假贩假等问题已到了深恶痛绝而又无可奈何的地步。这一连串事件正在重创消费信心。如此看来，食品安全陷阱与盈利能力下降、市场需求放缓一道犹如三座大山正重重压在食品企业身上。

三、近中期展望：需求放缓进程暂难逆转

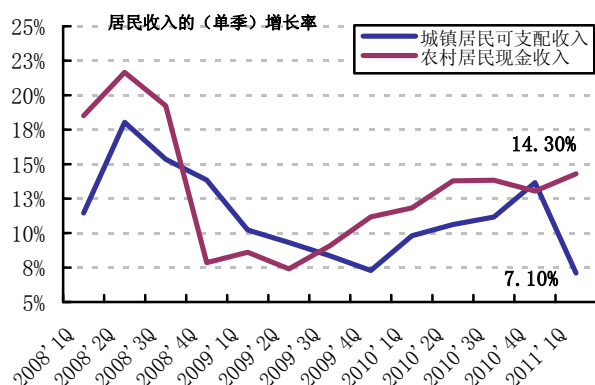
3-1、夏粮早稻丰产前景明朗

为保障今年全国粮食稳定增产，从源头上控制通胀，举国上下可谓倾全力行动。管理层更动用各种政策及行政工具，直接间接地调整市场预期并取得显著成效。可以相信：只要未来两三个月若不出现上年春旱那样的极端天气，则夏粮及早稻分别增产 1.5% 和 2% 应在情理之中，进而秋粮实现增产丰收的可能性也越来越大，我们曾预期的全年粮价及其它非粮农产品大体下行的情景便会日益接近现实。

3-2、收入低增长制约消费

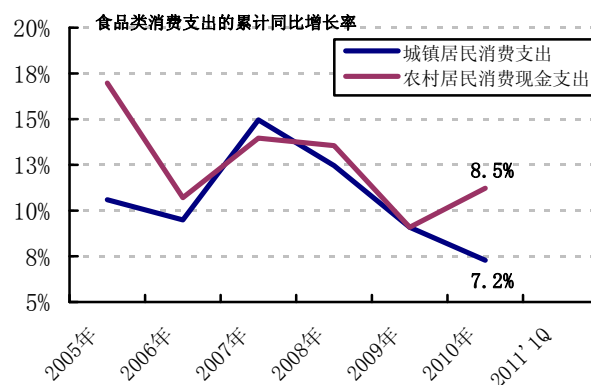
一季度我国居民收入的增长总体上并不乐观，主要由于城镇居民可支配收入增长显著放缓，而农村居民现金收入只是基本维持在过去几个季度的水平附近（参见图 20）。当前收入的低增长态势必将影响到消费支出，属于快速消费品的食品领域虽不至于对此反映敏感，但令其维持原有的增长亦不大可能。

图 20 国内城乡居民收入的增长



数据来源：华通数据，上海证券研究所整理

图 21 国内城乡居民食品类消费的增长



数据来源：华通数据，上海证券研究所整理

3-3、食品安全门槛或加速抬高

随着问题的暴露，我国食品质量安全的整治也进入了攻坚阶段，4 月下旬发布的《国务院办公厅关于严厉打击食品非法添加行为切实

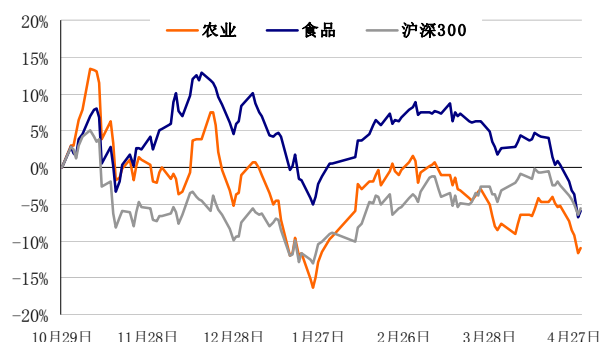
加强食品添加监管的通知》，是从操作层面上狠抓落实的重要体现之一。整个业界都将备感监管环境的严峻，企业经营成本也必将大增。任何对之藐视或疏于管理者，都可能成为整治中的牺牲品，甚至惨遭淘汰出局。那些管理规范、安全标准高的企业将更凸显竞争优势。

四、市场估值与公司业绩：股价缺乏业绩支撑

4-1、月度行业指数再领跌，农业股下跌进程缓慢

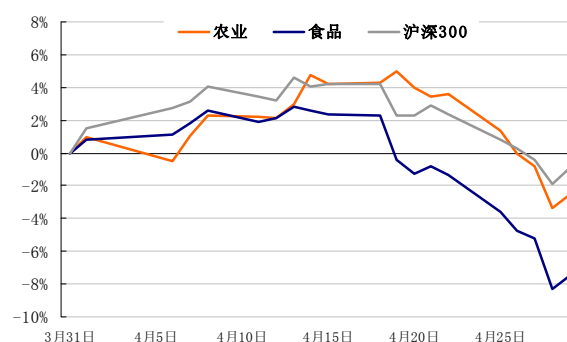
四月份 A 股市场的农业指数、食品业指数成交活跃度已较之前进一步下降，走势也继续较市场水平超跌。两个行业指数的月度累计涨幅分别为-2.56%、-7.68%，较沪深 300 分别领跌 1.84、6.96 个百分点，农业指数的下跌进程缓慢，平均价格距其应有的市场定位尚存较大的下行空间（参见图 22、图 23、图 28 及表 5）。

图 22 行业指数过去十二个月的走势



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所整理

图 23 行业指数一季度的走势



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所整理

表 3 行业指数 4 月份的市况

指 标	农林牧渔业	食品业	沪深 300	全部 A 股
成份股个数（个）	43	52	300	2153
流通 A 股数（亿股）	120.09	156.47	14979.08	20168.29
市盈率 2010'（倍）	64.48	43.54	14.98	18.59
市盈率 TTM（倍）	60.61	41.09	14.08	17.41
动态市盈率 2011'（倍）	32.99	30.54	12.13	14.24
市净率（倍）	4.97	4.79	2.27	2.60
四月份流通股换手率（%）	40.74	34.67	9.93	17.70
四月份涨幅（%）	-2.56	-7.68	-0.72	-1.32

数据来源：Wind 资讯，上海证券研究所整理，数据截至 2011 年 4 月 29 日

4-2、公司年报业绩有进步，但成长性依旧不足

截至四月底，农业、食品业的全部 95 家公司披露了 2010 年年报和 2011 年一季报。两个行业的公司 2010 年实现营业收入平均增速分别为 23.25% 和 20.18%；归属于母公司股东的净利润平均增速分别为 65.4% 和 12.85%；但农业的平均每股收益尚仅为 0.24 元，不及市场水平的一半，且经营现金流极其不足，收益所含非经常性损益的成份不小。今年一季报的业绩则更不乐观，农业公司平均净利润增速大降至 25.05%，每股收益不足 0.06 元。

另外注意到，公司每股收益及净利润增长率在此分布相当离散，总股本居前十位的大公司（股本总份额接近一半）虽业绩与成长性与总体水平相当，但绩优与绩差两群体的离差较大，表明大多数公司尤其是农业板块中的多数状况不及平均值，且具有较大的波动性。业绩及成长性较突出者多来自中小板、创业板或为重组转型者。

表 4 公司 2010 年报及 2011 年一季报财务指标的分析

指 标	农业	食品业	沪深 300	全部 A 股
成份公司数（家）	43	52	300	2153
2010 年报财务指标				
销售毛利率(%)	22.93	17.88	20.81	19.86
销售毛利率增长率（%）	4.37	-8.91	-3.16	-2.98
销售净利率(%)	8.07	3.61	11.53	10.08
净资产收益率-摊薄(%)	8.05	9.51	15.87	14.47
扣除非经常损益后（%）	6.52	7.07	15.46	13.74
流动比率(倍)	1.32	1.15	1.12	1.16
速动比率(倍)	0.70	0.74	0.70	0.74
资产负债率(%)	51.35	50.65	87.92	85.72
存货周转率(次)	1.72	6.46	4.58	4.28
应收账款周转率(次)	12.69	26.71	16.93	14.67
总资产周转率(次)	0.59	1.41	0.18	0.22
营业收入同比增长率(%)	23.25	20.18	35.35	33.98
公司股东净利润同比增长率(%)	65.40	12.85	35.29	37.19
每股收益-摊薄(元)	0.239	0.292	0.550	0.495
每股经营活动净现金流(元)	-0.037	0.239	0.922	0.784
2011 年一季报主要指标				
营业收入同比增长率(%)	21.39	19.65	28.66	27.64
公司股东净利润同比增长率(%)	25.05	0.74	23.72	24.16
每股收益-摊薄（元）	0.056	0.066	0.163	0.142
扣除非经常性损益后（元）	0.055	0.055	0.160	0.138
每股经营活动现金流（元）	0.030	-0.073	0.260	0.191
净资产收益率-摊薄（%）	1.82	1.93	4.49	3.95

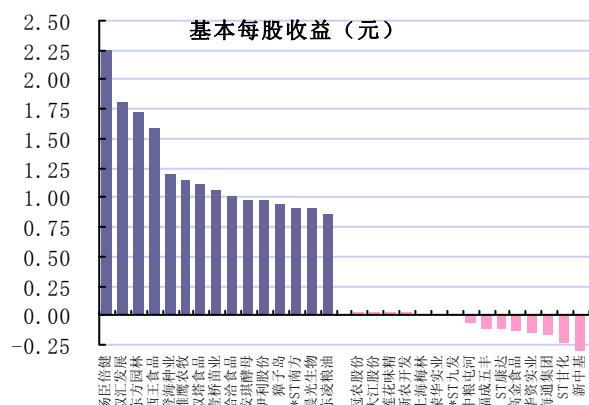
数据来源：Wind 资讯，上海证券研究所整理

表 5 报告期最大股本十家公司整体的业绩状况

指 标	农林牧渔业		食品业	
	2010 年度	2011 年一季度	2010 年度	2011 年一季度
营业收入同比增长率(%)	26.10	17.74	25.79	16.14
公司股东净利润同比增长率(%)	44.22	12.32	1.18	18.40
销售毛利率增长率(%)	-2.49	4.11	-15.51	-15.78
每股收益-摊薄(元)	0.264	0.054	0.321	0.054
每股经营活动现金流(元)	-0.067	0.056	0.342	0.027

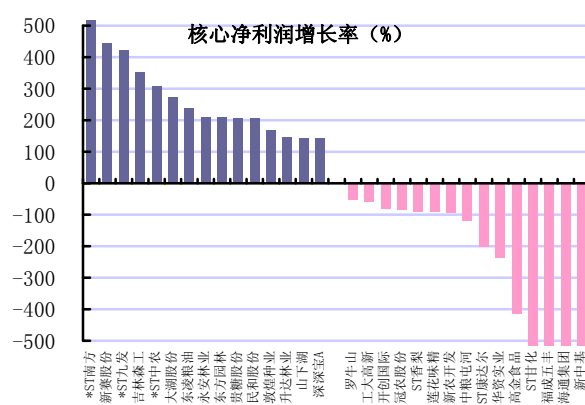
数据来源: Wind 资讯, 上海证券研究所整理

图 24 公司 2010 年报每股收益首、末 15 位



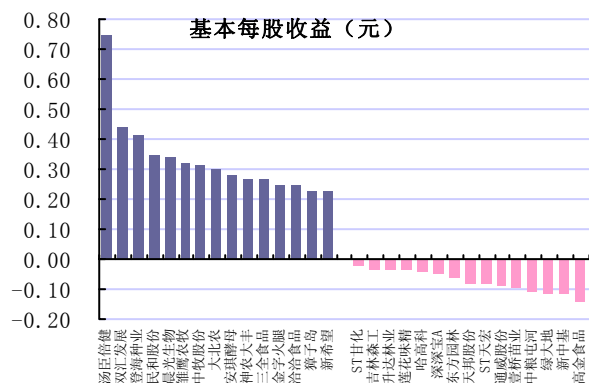
数据来源: Wind 资讯, 上海证券研究所整理

图 25 公司 2010 年净利润增长率首、末 15 位



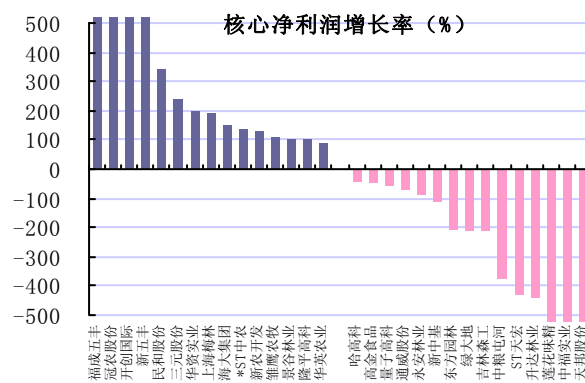
数据来源: Wind 资讯, 上海证券研究所整理

图 26 公司 2011 年一季报每股收益首、末 15 位



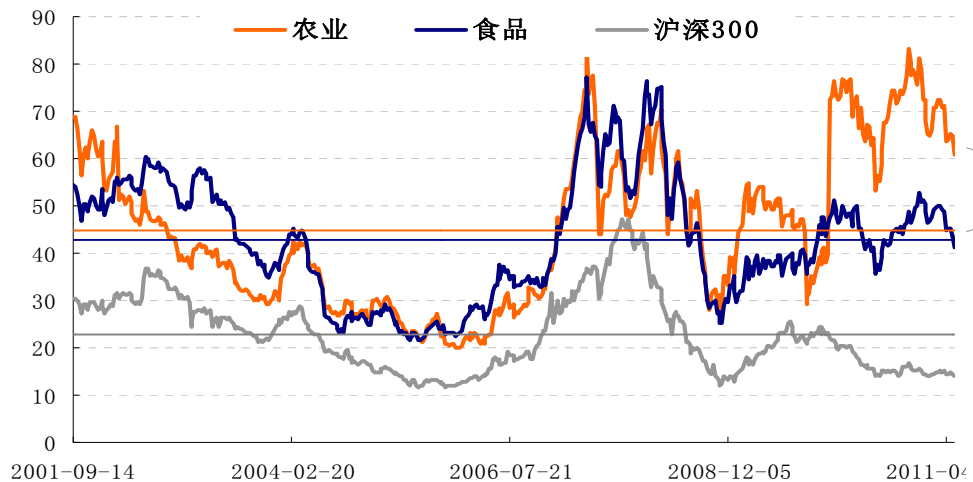
数据来源: Wind 资讯, 数据截至 4 月 30 日

图 27 公司 2011 年一季报净利润增长率首、末 15 位



数据来源: Wind 资讯, 数据截至 4 月 30 日

图 28 行业市盈率（PE-TTM）的长期走势



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所整理

五、评级、策略及建议：维持评级，尽量观望

5-1、行业评级：维持农业“谨慎”、食品业“中性”

农业板块尽管已持续超跌，但较其长期平均线相比仍溢价许多，在成长性预期自上年大幅下降的情况下，其 60 余倍的市盈率完全缺乏基本面支撑，预计 2011 年 25~30% 的成长率为合理水平。而市场（WIND 资讯汇总数据）预期成长率高达 100%，显然是过于乐观与不切实际。至于食品板块，以 35~40 倍的相对估值衡量的平均估值则大致合理，但随着市场对类食品安全风险的关注度上升，行业估值也可能会再遭压抑。在此，我们继续对农业股整体维持“谨慎”评级；对食品业亦维持此前的“中性”评级。

5-2、策略建议：谨慎、观望，有限参与

进入五月后，基于对公司年报一季报分析与展望，投资者对农业、食品业的投资策略宜服从防御需要。建议在一个均衡组合中，继续尽量放弃或以低比例配置农业股，继续对涉及农资类（如主业以化肥、农药、种子、灌溉设施为主）的股票给予有限关注。同时，对食品板块暂维持适中的比例配置，并注意防范食品安全质量的风险。诸如速冻米面食品、食用油、动物保健品、乳制品等类股可作为关注重点。

本报告仍主张将主业转型（升级）类股票也作为关注的重点。在资本市场处于调整期，由这类公司的基本面与估值变化带来的预期投资机会将比其余的大多数更显著。

5-3、重点关注公司

本期报告建议关注的重点公司继续围绕年度策略中的对象。另外，对于一向作为非重点关注的双汇发展，我们就其业绩前景进行了重估，并大幅下调了投资评级至“落后大市”（另披露于“上海证券-重点公司业绩预测与投资评级表 2011 年 5 月”）。在此，将部分重点公司的最新业绩预测与估值列于附表 1，诸如天邦股份、冠农股份、光明乳业等都可作为重中之重加以关注。

附表 1 农业、食品业重点关注公司的业绩预测、估值与投资评级

公司 名称	股票 代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E		
西王食品	000639	30.45	0.67	0.90	0.99	45.65	33.83	30.76	4.64	跑赢大市
丰乐种业	000713	16.92	0.32	0.35	0.41	52.50	48.34	41.27	4.44	跑赢大市
顺鑫农业	000860	17.49	0.61	0.65	0.60	28.90	26.91	29.15	2.79	大市同步
新希望	000876	17.58	0.70	0.84	0.96	25.25	20.93	18.31	3.58	跑赢大市
东凌粮油	000893	21.26	0.86	1.22	1.88	24.65	17.43	11.31	9.15	跑赢大市
天康生物	002100	19.02	0.47	0.59	0.74	40.14	32.24	25.70	4.01	跑赢大市
天邦股份	002124	11.95	0.19	0.40	0.85	62.86	29.88	14.06	6.48	超强大市
三全食品	002216	35.45	0.66	0.74	0.88	53.70	47.91	40.28	6.10	跑赢大市
天宝股份	002220	17.12	0.62	0.66	0.72	27.42	25.94	23.78	4.73	跑赢大市
得利斯	002330	14.27	0.18	0.52	0.77	80.85	27.44	18.53	2.80	跑赢大市
西部牧业	300106	18.65	0.29	0.47	0.72	63.89	39.68	25.90	4.16	跑赢大市
冠农股份	600251	27.26	0.02	1.03	1.34	1662.2	26.47	20.34	11.11	超强大市
新农开发	600359	14.14	0.01	0.28	0.31	1024.6	50.50	45.61	4.49	跑赢大市
万向德农	600371	13.65	0.24	0.28	0.30	55.81	48.75	45.50	6.49	大市同步
光明乳业	600597	9.49	0.19	0.32	0.52	51.21	29.66	18.25	4.23	跑赢大市

数据来源：Wind 资讯，上海证券研究所数据库；股价以 4 月 29 日收盘价计

分析师承诺

分析师 郭昌盛

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。