

2011-05-08

农林牧渔

维持

买入

基本面无碍，把握估值底

◆一周行情回顾：

本周上证综合指数/深圳成分指数涨跌幅分别为-1.64%/-1.99%，而申万农林牧渔行业指数涨跌幅为-0.64%，跌幅小于两市指数。细分子行业中，SW林业跌幅最大，为-7.28%，SW果蔬加工涨幅最大，为4.4%。

◆价格走势综述：

高盛农业指数本周下跌5.94%（截止到5月5号），受到美元反弹等因素影响，国际农产品期货全面下挫，主要农产品跌幅均在3%以上。

国内市场中，除大连玉米、大连豆油、郑州硬麦小幅上涨外，主基调以跌为主，其中郑棉与郑糖下跌4%以上。猪粮比为7:1；仔猪价格连续12周上涨，较上周同期环比上涨1.03%，同比上涨71.55%。

◆行业动态：

ICAC：2011/12年度全球棉花期末库存升至39%；2010/11榨季全国食糖产量将低于1050万吨；全球食品价格再度逼近“峰值”；今年前三个月日本进口水产品价格同比增加17.3%；唐人神新建三家美神育种公司；中国大豆种植面积大幅下滑。

◆投资建议：

农林牧渔板块近期调整较为充分，基本面无碍。总体来看，二季度处于农业行业的相对淡季，股价调整已对此有所反应，从估值角度看，目前农业不贵。

我们建议按照景气度配置农业子行业：1）以猪肉价格为标杆，畜禽养殖是我们最为看好的子行业，推荐具有一定安全边际且高弹性的华英农业；确定性增长的圣农发展；受益父母代鸡苗高企且下半年可能利用超募资金投资新项目的益生股份。

2）饲料行业景气度略滞后于养殖行业，二季度是配置饲料行业的黄金期。2011年整个饲料行业将充分受益下游景气度，饲料的提价决定于两端：上游成本上涨，饲料行业会提价，下游养殖景气度高企，饲料行业一定会提价。看好相关标的：细分子行业龙头金新农、具有绝对估值优势的新希望、以及通威股份和海天集团。

3）同时我们建议重新关注基本面较为踏实的水产。相关利空有所释放，股价已反映悲观预期，我们建议关注东方海洋、好当家。

证券代码	证券简称		EPS			PE			评级
			2010	2011	2012	2010	2011	2012	
002321	华英农业	23.54	0.38	0.74	0.97	61.95	31.81	24.27	买入
000876	新希望	18.31	0.70	0.95	1.15	26.16	19.27	15.92	买入
002299	圣农发展	16.67	0.34	0.50	0.65	49.03	33.34	25.65	买入
002086	东方海洋	15.12	0.30	0.56	0.76	50.40	27.00	19.89	买入
002458	金新农	21.48	0.60	0.91	1.49	35.80	23.60	14.42	买入
002458	益生股份	31.29	0.44	1.37	1.60	71.11	22.84	19.56	买入
600438	通威股份	8.34	0.23	0.35	0.57	36.26	23.83	14.63	买入
600467	好当家	11.72	0.23	0.31	0.49	50.96	37.81	23.92	买入
300143	星河生物	22.16	0.32	0.46	0.72	69.25	48.17	30.78	买入
002311	海天集团	28.80	0.72	1.14	1.31	40.00	25.26	21.98	买入
002173	山下湖	12.98	0.15	0.23	0.30	86.53	56.43	43.27	增持

分析师：

李婕

（执业证书编号：S0930511010001）

联系人

刘晓波

021-2216 9177

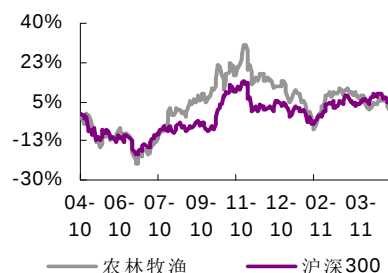
liuxb@ebsecn.com

王碧玉

021-2216 9316

wangbiyu@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关报告：

饲料行业景气下，首选精细化子行业，标杆性公司金新农
.....2011-03-20

北大荒与东方集团，粮价上涨背景下的受益者
.....2011-02-15

把握涨价预期下的投资机会
.....2011-02-10

干旱对农业板块影响
.....2011-02-09

32 倍的农业不贵
.....2011-01-23

把握基本面确定性机会
.....2010-11-02

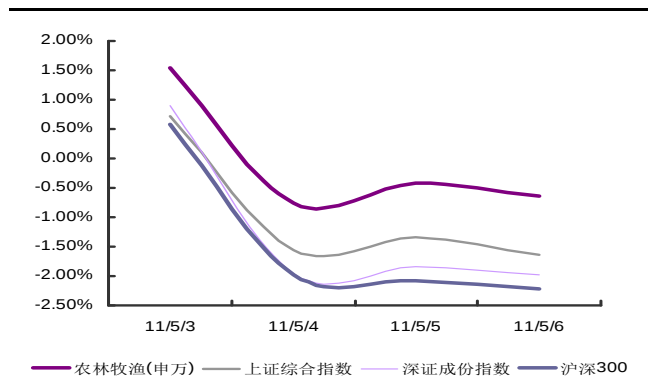
光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

一周行情回顾

图表 1：近一周农林牧渔板块表现情况

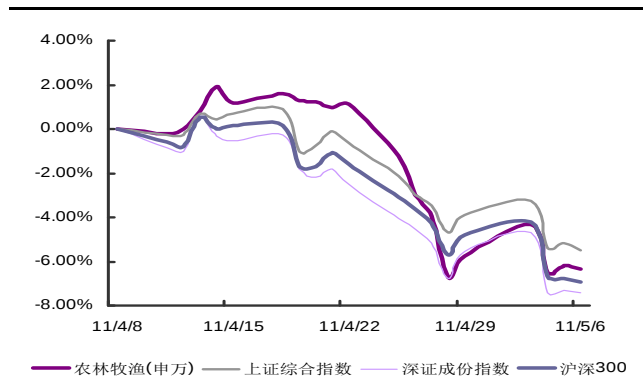
截止日期 2011/5/6



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 2：近一月农林牧渔板块表现情况

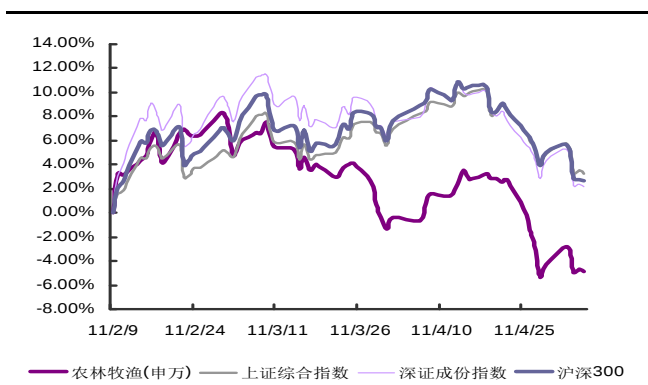
截止日期 2011/5/6



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 3：近三月农林牧渔板块表现情况

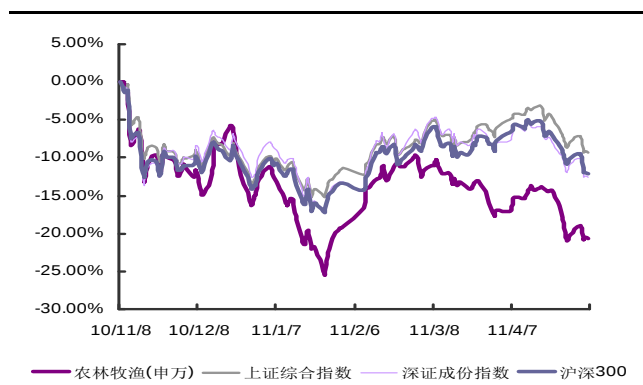
截止日期 2011/5/6



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 4：近半年农林牧渔板块表现情况

截止日期 2011/5/6



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 5：农林牧渔板块区间涨跌幅统计情况¹（截止日期 2011/5/6）

板块名称	一周 %	一个月 %	三个月 %	六个月 %
SW 农林牧渔	-0.05	-3.48	1.47	-11.1
SW 林业 II	-7.28	-9.07	-1.51	-24.01
SW 林业 III	-7.28	-9.07	-1.51	-24.01
SW 农产品加工	0.44	-7.15	3.99	-10.39
SW 果蔬加工	4.4	-4.83	6.99	-4.56
SW 粮油加工	-4.22	-13.4	-3.61	-21.39
SW 畜禽加工	-0.16	-0.44	11.72	-2.98
SW 农业综合 II	1.97	2.5	8.38	-0.99
SW 农业综合 III	1.97	2.5	8.38	-0.99
SW 饲料 II	-2.1	-4.72	2.94	-13.28
SW 饲料 III	-2.1	-4.72	2.94	-13.28
SW 渔业	0.72	-2.73	1.34	-16.42
SW 海洋捕捞	1.6	4.83	9.62	-9.62
SW 水产养殖	0.5	-4.62	-0.74	-18.11
SW 种植业	0.12	-6.32	-10.74	-15.53
SW 种子生产	2.48	-3.33	-15.44	-19.36
SW 果蔬生产	-2.31	-8.88	-3.53	2.85
SW 其他种植业	-2.2	-9.53	-7.29	-18.97
沪深 300	-1.42	-5.56	0.83	-11.29

资料来源：Wind, 光大证券研究所

本周农林牧渔行业涨跌幅前五名一览

图表 6：涨幅前五

证券代码	证券简称	周涨跌幅 %	周收盘价 元	周成交量 万股
000626.SZ	如意集团	16.92	10.02	3615
600737.SH	中粮屯河	13.80	12.29	8163
000048.SZ	ST 康达尔	11.28	7.89	4578
002234.SZ	民和股份	9.60	23.75	1175
002173.SZ	山下湖	8.76	12.98	5830

资料来源：Wind, 光大证券研究所

¹ 选用成分区间算术平均值，因此和实际沪深两市指数涨跌幅以及 SW 农林牧渔行业指数略有区别。

图表 7：跌幅前五

证券代码	证券简称	周涨跌幅 %	周收盘价 元	周成交量 万股
002200.SZ	*ST 大地	-14.29	15.35	88
600311.SH	荣华实业	-12.87	14.29	7022
600265.SH	景谷林业	-8.77	11.54	3692
600189.SH	吉林森工	-7.82	10.02	5127
000972.SZ	新中基	-7.38	11.79	3533

资料来源：Wind, 光大证券研究所

本周农林牧渔行业个股异动情况一览

图表 8：个股异动

序号	证券代码	名称	异动类型	异动起始日	异动截至日	交易天数	区间股票成交额 (万元)	区间涨跌幅%	区间换手率%
1	002200.SZ	*ST 大地	连续三个交易日涨跌幅偏离值累计达到 12% 的 ST 证券、*ST 证券和未完成股改证券	2011-5-4	2011-5-6	3	1,430	-14.29	0.83
2	000048.SZ	ST 康达尔	连续三个交易日涨跌幅偏离值累计达到 12% 的 ST 证券、*ST 证券和未完成股改证券	2011-5-3	2011-5-5	3	27,264	13.40	9.35
3	002173.SZ	山下湖	换手率达 20%	2011-5-5	2011-5-5	1	27,708	9.51	20.85
4	002173.SZ	山下湖	涨跌幅偏离值达 7%	2011-5-5	2011-5-5	1	27,708	9.51	20.85

资料来源：Wind, 光大证券研究所

农产品价格走势综述

国际市场

高盛农业指数本周下跌 5.94% (截止到 5 月 5 号), 受到美元反弹等因素影响, 国际农产品期货全面下挫, 其中 CBOT 玉米下跌 9.45%, CBOT 大豆下跌 4.86%, CBOT 豆粕下跌 3.69%, CBOT 豆油下跌 4.75%, CBOT 小麦下跌 5.82%, CBOT 糙米下跌 4.8%, NYMEX 原糖下跌 12.45%, NYMEX 原棉下跌 7.89%; 部分农产品持续上涨, CBOT 玉米上涨 2.27%, CBOT 糙米上涨 5.79%; 现货市场中 Cotlook-A 棉花指数下跌 2.32% (截止到 5 月 5 号)。

国内市场

本周国内农产品期货涨跌不一, 其中大连黄大豆 1 号下跌 2.4%, 大连豆粕下跌 0.2%, 大连豆油上涨 0.91%, 大连玉米上涨 0.27%; 郑州强麦、硬麦涨跌幅分别为-0.55%、1.62%, 郑棉下跌 5.84%, 郑糖下跌 4.04%。

国内现货市场中, 农产品批发价格总指数下跌 0.39%, 粮油批发价格指数粮食指数下跌 3.02%, 食油指数上涨 6.25%, 328 棉下跌 3.16%, 柳州白糖下跌 3.18%。4 月 27 日全国大中城市生猪出场价格为 15.39 元/千克, 保持平稳; 玉米批发价格小幅上涨, 为 2.20 元/千克; 猪粮比为 7.00: 1, 周环比下跌 0.85%; 4 月 27 日仔猪平均价格为 25.51 元/千克, 仔猪价格连续上涨 12 周, 较上周同期环比上涨 1.03%, 同比上涨 71.55%。4 月 30 日白条鸡价格为 17.51 元/千克, 较 4 月中旬环比下跌 0.23%, 同比上涨 17.12%, 活鸭价格为 16.65 元/千克, 较 4 月中旬环比上涨 0.24%, 同比上涨 13.11%。

行业新闻动态

5/3 四月份山东威海水产品销售量下降 市场价格稳中有降.....	7
5/3 山东最大种猪生产基地落户泗水 投资 1.2 亿.....	7
5/3 ICAC: 2011/12 年度全球棉花期末库存升至 39%.....	7
5/4 国家调控政策在玉米市场见效	7
5/4 联合国:泰国大米产量上升	7
5/4 巴西 2011 年大豆产量料达 7250 万吨创纪录水平	7
5/4 今年全球稻米产量料增	8
5/4 预计 2011 年我国玉米种植面积达到 3230 万公顷.....	8
5/4 预计 2011/12 榨季全国甘蔗播种面积持平或略增.....	8
5/4 2010/11 榨季全国食糖产量将低于 1050 万吨.....	8
5/4 2020 年广东生猪规模养殖比例将超过 90%	8
5/4 俄印或恢复谷物出口	9
5/5 37 个国家和地区对日本食品实施进口限制 日方称存在“防卫过当”现象.....	9
5/5 2010 年十月到 2011 年四月印度食糖产量增长 25%	9
5/6 全球食品价格再度逼近“峰值”	9
5/6 今年前三个月日本进口水产品价格同比增加 17.3%	10
5/6 日本 3 月份肉类进口升温	10
5/6 预计 2011 年三大甜菜糖产区将种植甜菜 310 万亩.....	10
5/6 唐人神: 生猪行业跑马圈地	10
5/6 温氏清远 60 万头生猪基地落成 配套 20 万吨饲料厂	10
5/6 中国大豆种植面积大幅下滑	11
5/6 美国棉花产量持平出口看增 美棉库存继续下降.....	11
5/6 南非黄玉米出口创下十四年来的最高.....	11
5/6 韩国免除鸡肉奶牛等产品的进口关税.....	11
5/6 川猪价格调整增大 生猪饲料全面小跌.....	12
5/6 欧盟本周批准出口软小麦 305,000 吨.....	12

5/3 四月份山东威海水产品销售量下降 市场价格稳中有降（来源：中国水产养殖网）

四月份，山东威海水产品市场整体销售平淡，与去年同期销售量有所下降。市场主要品种价格整体稳中有降，其中鲜鱼类价格有所下降，其中年前的冻品价格持续坚挺，鲜鱼如牙鲆、石斑鱼等价格有所下降。本月市场交易量为 6500 吨，交易额为 6600 万元，比上月分别下降 18.8%和 16.5%，比去年同期分别下降 18.8%和 15.3%。

5/3 山东最大种猪生产基地落户泗水 投资 1.2 亿（来源：猪 e 网）

日前，由江苏雨润集团投资的泗水泉润养殖项目开建，该项目投资 1.2 亿元，年出栏 10 万头优质种猪与商品猪，是全省在建的规模最大的种猪与商品猪生产基地。江苏雨润是国内食品行业龙头企业，拥有雨润、旺润等多个品牌。

5/3 ICAC：2011/12 年度全球棉花期末库存升至 39%（来源：神农网）

全球棉花价格在连续七个月上涨后，在 2011 年 3 月 8 日达到每磅 2.44 美元的纪录高点后，4 月底回落至每磅 1.73 美元。棉价下跌主要原因有：信贷取得的问题，全球棉花供应增加，化学纤维的竞争以及棉花价格过高使棉花需求减少。

国际棉花咨询委员会(ICAC)预计，2011/12 年度全球棉花消费的增幅控制在 3%以内，而全球棉花产量将增长 11%；全球棉花期末库存为 1,010 万吨，库存/消费比预计从今年预估的纪录低位回升至 39%；Cotlook A 指数平均预估低于 2010/11 年平均每磅 1.65 美元的水平。

5/4 国家调控政策在玉米市场见效（来源：中国饲料行业信息网）

近期，国家采取了更为严格的调控措施对玉米市场进行引导，短期这些政策措施对玉米深加工企业形成了较大冲击，并对国内玉米市场看涨预期形成了抑制。调控措施将会削弱深加工企业从农户手中直接收购粮食的积极性，部分企业降价收购也会对一线收购市场产生影响。

玉米深加工消费将受到抑制。据了解，调控措施将深加工企业玉米加工数量设为 2009 年的实际加工量。而 2009 年玉米深加工企业生产受金融危机影响较大。特别是 2009 年上半年，国内许多深加工企业处于停产或半停产状态。估计 2009 年国内深加工玉米消费量约为 4200 万吨。如果调控措施能真正落实到位，预计将会削减至少数百万吨的玉米工业消费，这或对缓和国内饲料企业玉米用粮起到积极作用。

5/4 联合国:泰国大米产量上升（来源：全景网）

联合国粮农组织称，泰国作为世界最大大米出口国，今年的大米供应量上升，将有助增加世界粮食产量并降低粮价。联合国粮农组织高级经济学家康塞普西翁·卡尔贝表示，目前世界粮食产量充足，能有效限制粮价上涨。据彭博社援引卡尔贝称，今年泰国的大米产量“充裕”，并且出口量增加，有助大幅提高世界粮食储量。联合国粮农组织在其网站发布的四月份《稻米市场监测》期刊上称，今年世界大米库存量将增加 7 百万吨至 1.39 亿吨，为 2002 年以来最大库存量。

5/4 巴西 2011 年大豆产量料达 7250 万吨创纪录水平（来源：文华财经）

《油世界》将巴西 2011 年大豆产量预估调高至 7250 万吨，4 月预估为 7200 万吨，3 月预估为 7050 万吨。巴

西在 2010 年收获大豆 6860 万吨。因为尽管近期天气条件不佳，但作物单产仍优于预期。《油世界》称：“今年大豆产量可能高于预期。”巴西多数地区的大豆收割工作基本结束，且今年大豆种植面积亦为创纪录水平。其并称：“大豆单产达到创纪录水平，尤其是三大主产区——马托格罗索州、帕拉纳州和南里奥格兰德州。”巴西是仅次于美国的全球第二大大豆出口国。产量创纪录意味着巴西大豆出口将在 5 月和 6 月加速。

5/4 今年全球稻米产量料增（来源：粮油市场报）

联合国粮农组织（FAO）5 月 2 日称，因天气状况改善，预计 2011 年全球稻米产量增至 4.8 亿吨，较上年产量增加 3%。报告称，2011 年全球稻米产量料增加，这主要是因为预计亚洲地区的稻米产量会增加，此外，欧洲、大洋洲、拉美和加勒比海地区的大米产量亦将增加。

5/4 预计 2011 年我国玉米种植面积达到 3230 万公顷（来源：神农网）

4 月份，北方大部分地区气温偏高，墒情适宜，利于春播。西北地区以及吉林、辽宁中南部地区的春玉米正处播种期，只有黑龙江东北部地区气温略低，玉米播种有所推迟。

由于上年玉米种植收益较高，东北部分大豆种植户将改种玉米。预计 2011 年我国玉米种植面积预计将达到 3,230 万公顷，比上年的 3,136 万公顷扩大约 94 万公顷，增幅 3.0%。西南地区天气情况远好于去年同期，目前当地春玉米正处于出苗至三叶期；玉米种植面积也有所扩大，预计增幅在 30 万公顷左右。

5/4 预计 2011/12 榨季全国甘蔗播种面积持平或略增（来源：神农网）

在 4 月 25 日召开的食糖形势分析会上，广西、云南、广东三大产区糖协预计 2011/12 制糖期甘蔗种植面积分别为 1580 万亩、480 万亩和 230 万亩，较 2010/11 榨季增加 60 万亩、42 万亩和 20 万亩左右。此外，其余各省糖协与农业部对甘蔗种植面积看法基本一致，即 2011/12 榨季甘蔗种植面积预计持平略增，在 180 万公顷左右。

前期市场消息称，由于 2010/11 榨季糖料收购价格大幅提高，预计 2011/12 榨季糖料作物种植面积将大幅增加。但根据神农网近期调研情况来看，农民甘蔗种植积极性明显低于预期。主要原因是：虽然 2010/11 榨季广西甘蔗收购首付价高达 482 元/吨、广东 520-530 元/吨、云南 400 元/吨，但与其他竞争性作物相比收益情况并不好，这是导致农民甘蔗种植积极性不如预期高的主要原因。

5/4 2010/11 榨季全国食糖产量将低于 1050 万吨（来源：神农网）

目前，我国 2010/11 榨季食糖生产工作已进入收尾阶段，在全国食糖主产省中除云南省仍有 32 家糖厂正在制糖外，其余省份糖厂已全部收榨完毕。最新消息显示，本榨季广西、广东两省食糖产量为 672.8 万吨和 87 万吨，而云南食糖产量预计在 178 万吨左右，较前期预估值有较大幅度回落。因此，2010/11 制糖期中国食糖总产量将继续下滑，仅能达到 1050 万吨左右。

5/4 2020 年广东生猪规模养殖比例将超过 90%（来源：神农网）

广州市将逐渐取消千家万户的生猪散养。目前广州市生猪 60% 靠外省外地供应，取消散养后，为保证 50% 的生猪产品本省本地供应，广州市将建一两家上规模、上档次的现代化养猪场。东莞早在 2009 年开始禁止生猪养殖，同时在市外建立东莞生猪基地；2010 年佛山市部分区也限制生猪养殖。这些禁养对广东畜禽养殖的主要影

响有：(1)随着城市化进程加快，受土地、环境等制约，广东畜禽养殖业将逐渐退出中心城市，向偏远城市的地方转移。广东将形成东部、西部、北部和中部城郊生猪产业带，畜禽养殖的区域集中度提高。(2)伴随着生猪养殖基地和大型现代化养猪场的建设，广东省的规模化养殖比例将进一步提高。2010 年广东省生猪规模养殖比例达到 83%左右，规划在 2020 年超过 90%。

5/4 俄印或恢复谷物出口（来源：经济参考报）

国际谷物市场期货价格上涨以及俄罗斯和印度谷物产量剩余，致使市场推测两国可能恢复谷物出口。

美国《华尔街日报》3 日报道，俄罗斯谷物经销商开始向港口运送库存，以期政府最早 7 月放开出口。去年因遭遇 50 年来最严重干旱，俄罗斯谷物减产 1/3 至大约 6300 万吨。为保障国内谷物供应并平抑粮价，俄罗斯政府自去年 8 月起禁止谷物出口。供职俄罗斯预测机构农业市场研究所的德米特里·雷利科认为，经销商希望为即将收割的谷物腾出仓库。分析师预测，俄罗斯今年可能收获 9000 万吨谷物。美国农业部预测，印度今年小麦产量将达创纪录的 8420 万吨，可能促使印度政府 5 年来首次允许出口 200 万吨小麦。

不过，即使俄罗斯和印度恢复谷物出口，也不大可能平抑今年不断攀升的谷物期货价格。

5/5 37 个国家和地区对日本食品实施进口限制 日方称存在“防卫过当”现象（来源：国际畜牧网）

日本《每日新闻》报道，由于福岛第一核电站事故迟迟得不到解决，国际社会对日本食品安全性的担忧加剧。日本农水省统计称，截至 4 月 28 日，37 个国家和地区对日本食品采取禁止进口、加强放射性物质检测等措施。该省认为，部分国家采取的限制措施超出日本国内规定的地区和种类，属于“防卫过当”。

此前日本宣布福岛、茨城、栃木、群马 4 县和千叶县部分地区的菠菜、牛奶、香菇、玉筋鱼等农产品限制上市和食用。尽管日本政府正逐步解除限制，但其他国家并不买账。韩国仍禁止进口上述 5 县的菠菜和牛奶，并从 5 月 1 日起要求进口包括东京在内的日本 13 都县食品时须提交放射检测证明与产地证明；欧盟要求进口 12 都县食品须提交放射检测证明，进口日本其他地区食品须提交产地证明；中国台湾停止从上述 5 县进口食品，并加大对来自日本其他地区食品的检查力度。

5/5 2010 年十月到 2011 年四月印度食糖产量增长 25%（来源：中国农业信息网）

据印度糖业加工商协会主席 5 月 4 日表示，2010 年十月到 2011 年四月期间，印度食糖产量为 2260 万吨，比上年同期增长了 25%，因为甘蔗加工量提高。相比之下，上年同期为 1810 万吨。

2010 年十月到 2011 年四月期间，印度马哈特拉施特邦的食糖产量增长了 22%，达到了 830 万吨，而第二大产区北方邦产量增长了 13.5%，达到了 590 万吨。印度马哈特拉施特邦一些加工厂可能生产到六月份，因为甘蔗供应提高。不过北方邦的加工厂已经停产。2011 年印度食糖产量有望达到 2450 万吨到 2500 万吨，高于去年的 1900 万吨。印度食糖增产可能提振印度出口前景。不过印度政府可能在甘蔗加工季节结束后评估产量，然后再做出决定。上月印度政府允许出口 50 万吨食糖，这也是两年多来首次允许出口。印度食品部已经发放了 52,356 吨食糖出口配额。印度食糖年需求量约为 2200 万吨。

5/6 全球食品价格再度逼近“峰值”（来源：新华网）

专家认为若天气良好，未来价格不会超过 2 月份高点

联合国粮农组织 5 日发布最新数据显示，4 月份食品价格指数比 2010 年同期提高 36%，只比 2011 年 2 月的峰值低 2%。食糖和大米价格的下跌有助于稳定价格指数，但几乎所有其他食品的国际价格保持坚挺。

据了解，2 月份联合国粮农组织食品价格指数连续第 8 个月上涨，其中粮食价格创下 2008 年 7 月以来的最高水平，3 月份该指数在持续 8 个月上涨后首次下降。粮农组织贸易及市场司司长大卫·哈勒姆说，美元下滑，油价上涨是造成食品，特别是谷物价格走高的因素。鉴于需求持续强劲，价格回归正常水平的可能性取决于 2011 年产量的增长幅度和新一季粮食储备的补充情况。

5/6 今年前三个月日本进口水产品价格同比增加 17.3%（来源：中国水产养殖网）

据日本海关统计，三月份日本进口水产品 182681 吨，比去年同期减少 5%，进口金额 10175453 万日元，同比增加 11%。平均单价 557 日元/公斤（约合人民币 44.5 元），同比增加 17.3%。2011 年 1-3 月日本累计进口水产品 548957 吨，同比下降 5%；金额 30335926 万日元，同比上升 8%。

5/6 日本 3 月份肉类进口升温（来源：第一食品网）

日本财务省 4 月 27 日提供的贸易统计数据显示，3 月份牛肉的进口量为 4.3 万吨，猪肉 6.7 万吨，鸡肉 3.3 万吨。其中，猪肉进口量达预计进口水平，牛肉、鸡肉的进口量低于预计进口量。另外，与前一月相比，鸡肉的进口量基本持平，而牛肉和猪肉的进口量与 2 月份相比，分别增加了 6000 吨和 5000 吨。

5/6 预计 2011 年三大甜菜糖产区将种植甜菜 310 万亩（来源：神农网）

从各省糖协了解到，目前，新疆、内蒙古、黑龙江三大甜菜主产区的甜菜种植工作已接近尾声，预计 2011 年三大产区甜菜种植面积为 310 万亩，较 2010 年增加 50 万亩左右。

新疆：2011 年计划种植甜菜 130 万亩，产糖 56 万吨，为调动农民的种菜积极性，预计新榨季甜菜平均收购价将达到 460 元/吨。目前，甜菜已基本种植完毕。但是据相关媒体报道，今年春季新疆的旱情及病虫害比较严重，对甜菜糖的种植和生长造成一定影响。黑龙江：计划种植甜菜 110 万亩，产甜菜 200 万吨，预计 5 月中旬将全部种植完毕。内蒙古：计划种植面积为 70 万亩，比去年增加 30 万亩，呈大幅增长趋势。目前，内蒙古甜菜种植已基本接近尾声。

5/6 唐人神：生猪行业跑马圈地（来源：证券时报）

昨日，唐人神发布公告称，公司拟定与美国威特先有限责任公司合资设立三家子公司。在出资方式中，唐人神均以现金出资，占 70% 的股权，威特先均以评估后的实物（种猪）出资，占 30% 的股权。

唐人神表示，为充分发挥唐人神生猪产业链优势，提升公司的综合竞争力，加快美神种猪的发展速度，公司拟出资 1.5 亿元与威特先合资建立河南、河北、广东三家美神育种（原种）有限公司，三家公司共注册资本约 2.2 亿元，共出栏种猪 3 万头。据资料显示，从去年下半年开始，我国生猪行业步入新一轮景气周期，猪肉价格高位运行，市场对种猪的需求开始上升，行业规律显示，一轮上升周期将持续 3 年左右。

5/6 温氏清远 60 万头生猪基地落成 配套 20 万吨饲料厂（来源：南方日报）

日前，位于清远民族工业园内的广东华农温氏连州分公司 60 万头生猪基地落成，同时年产 20 万吨饲料的饲料

厂亦顺利投产。该公司计划两年内新设 2 至 3 个服务部，力争带动 800 农户养猪收益亿元，实现年产生猪 60 万头目标。

据悉，基地计划两年内完成连州原种场、年产 11 万头猪苗的石马猪场等，新设 2 至 3 个服务部，解决 1000 多个就业岗位，力争带动 800 农户养猪收益亿元，最终实现年产生猪 60 万头目标。作为基地的重要配套，年产 20 万吨饲料的饲料厂当日也正式投产。该厂实行微机全自动化控制操作，年产量 20 万吨可解决连州分公司、清远育种公司和阳山分公司的饲料供应问题，年产值达 6 亿元。

5/6 中国大豆种植面积大幅下滑（来源：艾格农业网）

期货日报消息，近期中国东北各地陆续进入春耕期，调查显示 2011 年中国大豆种植形势严峻，最大主产省黑龙江的大豆种植面积减少幅度可能高达 20%，减少的耕地大部分种植了玉米。种植效益是粮食生产的主要影响因素。国产大豆单产产量不高，大量进口大豆压低了国产大豆市场价格，农民种豆效益逐年下降导致了大豆种植面积越来越小。与之相反，玉米深加工行业的快速扩张导致玉米价格逐年上涨，种植面积越来越大。

BOABC 认为，国产大豆种植面积的萎缩及国内大豆刚性需求支撑着中国对进口大豆的依赖，并且这种依赖程度将持续上升。2008 年中国进口大豆 3743 万吨，同比上升 21%，进口量是国内产量的 2.3 倍；2009 年中国进口大豆 4255 万吨，同比上升 13.7%，进口量是国内产量的 2.9 倍；2010 年进口 5479 万吨，同比上升 29%，进口量是国内产量的 3.53 倍。BOABC 预计 2011 年中国进口大豆将增加至 6200 万吨。

5/6 美国棉花产量持平出口看增 美棉库存继续下降（来源：艾格农业网）

5 月 4 日，美国福四通公司针对 USDA5 月份月报发布了美国棉花前瞻性预测，相关预测具体如下：

产量：考虑到 4 月份发布的本年度美棉最终轧花数据比美国农业部（USDA）年度产量预测低 5.5 万吨，预计本年度棉花产量可能仅维持在 394 万吨左右。消费量：由于全球棉价仍居高位，今春末期美国纺织厂的用棉需求将受到抑制，因此国内棉花消费量预测将与上月持平，为 80.6 万吨。出口量：截至目前，本年度美棉累计出口装运量已达到 243.9 万吨，按照 USDA4 月份月报中 342.9 万吨的年度出口预测计算，接下来 14 周美棉周出口量仅需达到 6.9 万吨即可，因此本月月报中 USDA 有望将预测调高至 348.4 万吨。期末库存：本年度美棉供应量基本不变，而出口量看增，因此期末库存预计降至 30.5 万吨，环比减少 5 万吨，库存消费比将降至多年来最低水平，这可能对近月棉花期货起到一定支撑作用。

5/6 南非黄玉米出口创下十四年来的最高（来源：艾格农业网）

南非玉米丰产，南非白玉米和黄玉米产量达到了 1282 万吨，创下了 1982 年以来的最高水平。这导致南非玉米供应过剩，促使贸易商为供应寻找到新市场，因而南非黄玉米出口量创下了十四年来的最高水平。

截止到 4 月 30 日的市场年度里，南非黄玉米出口量为 102 万吨，远远高于上年的 261,608 吨。这是 1996/94 年度以来的最高水平，当时出口量为 113 万吨。这份数据显示，2010/11 年度南非向韩国出口了 610,721 吨黄玉米，向日本出口了 97,880 吨玉米。同时南非的市场还扩大到了科威特、葡萄牙、西班牙和中国台湾。

5/6 韩国免除鸡肉奶牛等产品的进口关税（来源：国际畜牧网）

据外媒报道，韩国企划财政部（MOSF）决定在年前免除鸡肉奶牛等产品的进口关税，该部设定鸡肉的关税配

额为 50,000 公吨，奶牛的关税配额为 10,000 头。此举旨在抑制食品以及大宗商品价格的上涨并缓解通胀压力。韩国企划财政部还表示，将在六月底前把零关税五花肉的关税配额从 50,000 公吨扩大至 80,000 公吨。

5/6 川猪价格调整增大 生猪饲料全面小跌（来源：猪 e 网）

5 月第一周，四川省生猪和饲料价格同时下降，且降幅高于上周，猪价低于全国均价 0.23 元/公斤，已连续 4 周向下调整。本周生猪饲料价格同比下滑，既有国家调控物价措施、玉米等原料下降有关，也与季节性需求放缓、节前储备肉投放市场有关，预计后期将继续调整。

5/6 欧盟本周批准出口软小麦 305,000 吨（来源：国际畜牧网）

综合媒体 5 月 5 日消息，周四公布的官方数据显示，欧盟本周批准出口软小麦 305,000 吨，为五周以来最高水平，2010/11 年度（7 月-次年 6 月）至今总计批准出口 1680 万吨。2010/11 年度至今批准出口总量远高于上年度同期的 1500 万吨。因俄罗斯等小麦主产国产量不佳，且一些进口国担心食品通胀及国内动乱而进口小麦，对欧盟小麦的需求，尤其是对优质法国小麦的需求强劲。数据显示，本周批准出口总量中包含 297,710 吨法国小麦。

欧盟本周批准出口总量 128,000 吨的大麦，其中德国大麦 89,275 吨，法国大麦 32,791 吨。2010/11 年度以来，欧盟大麦出口总量为 420 万吨，高于上年同期的 878,000 吨。

投资建议与组合

农林牧渔板块近期调整较为充分，基本面无大碍。总体来看，二季度处于农业行业的相对淡季，股价调整已对此有所反应。

我们建议按照景气度配置农业子行业：1) 以猪肉价格为标杆，畜禽养殖是我们最为看好的子行业，推荐具有一定安全边际且高弹性的华英农业；确定性增长的圣农发展；受益父母代鸡苗高企且下半年可能利用超募资金投资新项目的益生股份。

2) 饲料行业景气度略滞后于养殖行业，二季度是配置饲料行业的黄金期。2011 年整个饲料行业将充分受益下游景气度，饲料的提价决定于两端：上游成本上涨，饲料行业会提价，下游养殖景气度高企，饲料行业一定会提价。看好相关标的：细分子行业龙头金新农、具有绝对估值优势的新希望、以及通威股份和海大集团。

3) 同时我们建议重新关注基本面较为踏实的水产。相关利空有所释放，股价已反映悲观预期，我们建议关注东方海洋、好当家。

新增公司评级：星河生物：朝阳行业下的食用菌龙头

◆我们看好星河生物首先基于行业处于朝阳期：

我国食用菌市场需求旺盛，市场容量不断增加，是一个蓬勃发展的朝阳产业，2000 年 - 2009 年，我国食用菌产量从 664 万吨增长到 2020 万吨，年复合增长率为 13.48%；产值从 227 亿元增长到 1103 亿元，年复合增长率为 19.20%。

随着食用菌行业工厂化推进（目前工厂化比例仅占 2.2%），散养比例下降，市场份额将向优势企业倾斜。从需求端看，食用菌行业由于安全、健康，国内每日人均 40 克的消费量，在人均收入提高，消费升级的背景下有提升的空间。我们认为星河生物作为龙头企业将充分受益行业景气度。

◆未来 5 年星河生物保持 38%的量增：

星河生物食用菌 10 年日产量为 47 吨，预计随着确定的新建项目，募投项目达产，公司产量可达到 87 吨。

公司在河南新乡已着手筹建 150 吨的食用菌产能，建设周期为 42 个月，保证了公司 13 年后的新的量增。预计 15 年达产，届时公司合计产量可达到 237 吨，是 10 年产量的 5 倍，未来 5 年的复合增长率 38%。

此外，公司将优化产品结构，加大盈利能力较强的真姬菇和白玉菇的产量比例。金针菇、真姬菇、白玉菇销量比例基本保持 7:2:1，预计公司毛利率将从 10 年的 45% 提高到 13 年的 52%。

◆下沉渠道足以消化新增产能：

星河生物目前采用经销商模式，但网络渠道仍然比较粗糙。即使优势地区广东，公司覆盖面仍然较小，大部分地区并未覆盖。国内其他地区，公司只有极少数零散经销商。

未来公司将继续拓展新的市场，计划发展 30 余家大中经销商，在当前基础翻一倍。公司并组建销售团队，协

助经销商下沉渠道。

◆盈利预测与评级:

我们预计星河生物 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.48、0.71 和 1.11 元。考虑公司作为细分市场的龙头企业，公司确定的成长性，我们对公司维持长期看好的观点。

我们维持公司“买入”的投资评级，目标价 25.55-28.4 元，对应 11 年 35-40 倍 PE。

图表 9：SW 农林牧渔行业 PE 值

截止日期 2011/5/6

目前农业行业整体 PE 估值为 37.46 倍，已经低于 46.59 倍均值水平，处于相对低位，建议积极关注估值底。



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 10：本周重点关注公司及估值

截止日期 2011/5/6

证券代码	证券简称		EPS			PE			评级
			2010	2011	2012	2010	2011	2012	
002321	华英农业	23.54	0.38	0.74	0.97	61.95	31.81	24.27	买入
000876	新希望	18.31	0.70	0.95	1.15	26.16	19.27	15.92	买入
002299	圣农发展	16.67	0.34	0.50	0.65	49.03	33.34	25.65	买入
002086	东方海洋	15.12	0.30	0.56	0.76	50.40	27.00	19.89	买入
002458	金新农	21.48	0.60	0.91	1.49	35.80	23.60	14.42	买入
002458	益生股份	31.29	0.44	1.37	1.60	71.11	22.84	19.56	买入
600438	通威股份	8.34	0.23	0.35	0.57	36.26	23.83	14.63	买入
600467	好当家	11.72	0.23	0.31	0.49	50.96	37.81	23.92	买入
300143	星河生物	22.16	0.32	0.46	0.72	69.25	48.17	30.78	买入
002311	海大集团	28.80	0.72	1.14	1.31	40.00	25.26	21.98	买入
002173	山下湖	12.98	0.15	0.23	0.30	86.53	56.43	43.27	增持

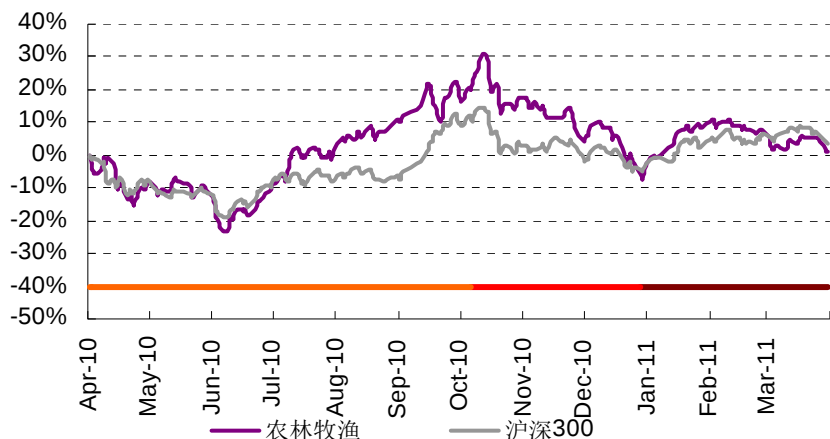
资料来源：WIND、光大证券研究所

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本证券研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

农林牧渔



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2010-02-01	增持
2010-02-22	增持
2010-02-28	中性
2010-11-02	增持
2011-01-23	买入
2011-02-09	买入
2011-02-10	买入
2011-02-14	买入
2011-03-20	买入
2011-05-03	买入

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海				
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixu1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本证券研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。