

2011-05-15

农林牧渔

维持

买入

按景气度配置大子行业：养殖与饲料

◆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 0.25%/0.75%，而申万农林牧渔行业指数涨跌幅为 0.90%，小幅跑赢两市指数。细分子行业中，SW 果蔬生产涨幅最大，为 5.38%，SW 林业跌幅最大，为-4.79%。

◆价格走势综述：

高盛农业指数本周延续上周跌势，跌幅较上周有所收窄，为 1.05%；主要农产品中，CBOT 小麦下跌 3.93%，CBOT 糙米下跌 2.09%，NYMEX 糖上涨 4.79%，CBOT 燕麦上涨 5.29%。

国内农产品期货本周走势较为平稳，涨跌幅较大的有：大连玉米上涨 1.99%，大连豆粕下跌 1.03%。

◆行业动态：

首个稻谷成本价发行平台将启用；全国现代农作物种业工作会议在长沙召开；玉米进口再开闸预计总量超去年；东北地区玉米加工企业 DDGS 报价明显上调；进口大豆数量 5 年来首降；欧盟小麦期末库存将创历史最低；美国农业部公布 5 月份供需报告。

◆投资建议：

1) 对于农业整个二季度我们建议遵循景气度配置大子行业：养殖和饲料，并挖掘细分子行业。

养殖以猪来看，10 年下半年猪价反弹，但养殖户观望为主，真正的补栏期在 11 年 2 月开始，仔猪、二元母猪价格大幅上涨。从二元母猪补栏到商品猪，至少经历“三四五”周期定律，往后推 12 个月，整个 11 年猪价将保持高位运行。随着下半年进入旺季，猪价有可能继续走高。养殖标的我们仍然推荐：华英农业、圣农发展、益生股份。

饲料行业景气度略滞后于养殖行业。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。

2) 建议关注农业中的新崛起细分子行业，小行业大市场。作为行业的龙头，相关标的能够超行业发展，而行业本身能够保持两位数增速，同时由于行业可比上市公司稀缺性，相关标的保持较强的进攻性，短期可脱离估值束缚。如 1 月底我们推荐的山下湖《向上游转型的珍珠业翘楚》；近期我们看好星河生物。

证券代码	证券简称	股价	EPS			PE			评级
			2010	2011	2012	2010	2011	2012	
002321	华英农业	23.12	0.38	0.74	0.97	60.84	31.24	23.84	买入
000876	新希望	18.75	0.7	0.95	1.15	26.79	19.74	16.30	买入
002299	圣农发展	17.02	0.34	0.5	0.65	50.06	34.04	26.18	买入
002086	东方海洋	14.87	0.3	0.56	0.76	49.57	26.55	19.57	买入
002458	金新农	21.65	0.6	0.91	1.49	36.08	23.79	14.53	买入
002458	益生股份	30.92	0.44	1.37	1.6	70.27	22.57	19.33	买入
600438	通威股份	8.38	0.23	0.35	0.57	36.43	23.94	14.70	买入
600467	好当家	11.99	0.23	0.31	0.49	52.13	38.68	24.47	买入
300143	星河生物	22.7	0.32	0.46	0.72	70.94	49.35	31.53	买入
002311	海大集团	29.11	0.72	1.14	1.31	40.43	25.54	22.22	买入
002173	山下湖	14.93	0.15	0.23	0.3	99.53	64.91	49.77	增持

分析师：

李婕

(执业证书编号：S0930511010001)

联系人

刘晓波

021-2216 9177

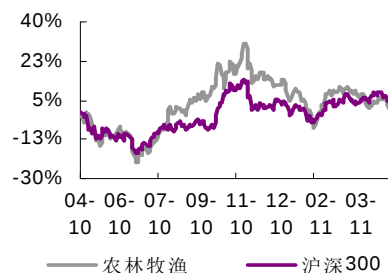
liuxb@ebsecn.com

王碧玉

021-2216 9316

wangbiyu@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关报告：

基本面无碍，把握估值底

.....2011-05-08

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

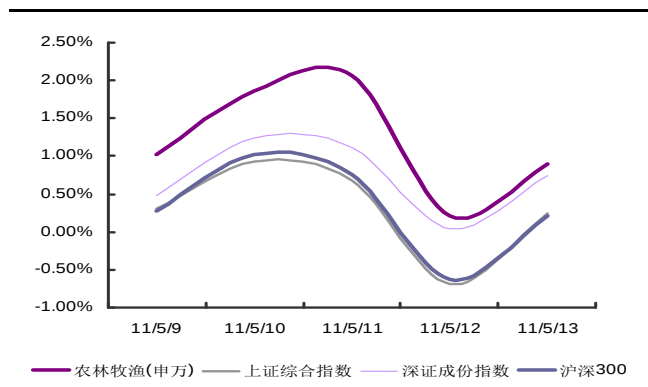
光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

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

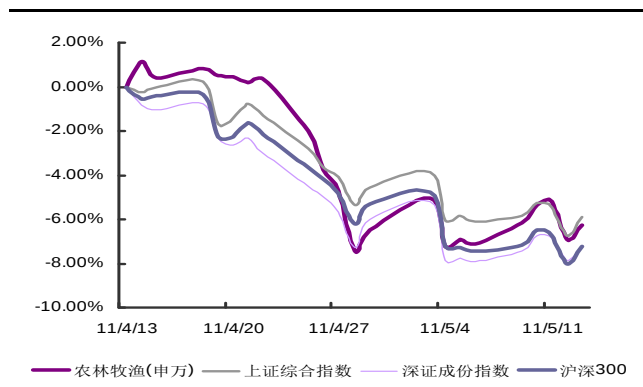
截止日期 2011/5/13



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

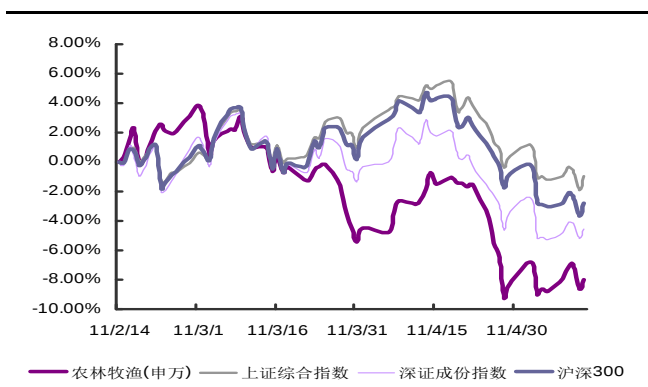
截止日 2011/5/13



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

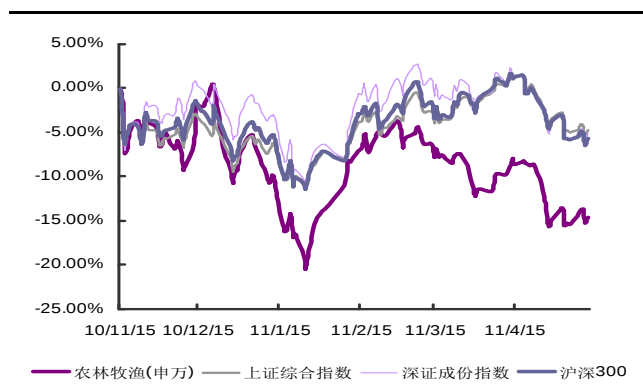
截止日期 2011/5/13



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 2011/5/13



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 2011/5/13）

板块名称	一周 %	一个月 %	三个月 %	六个月 %
SW 农林牧渔	0.58	-5.59	-2.76	-7.18
SW 林业 II	-4.79	-14.73	-10.72	-24.14
SW 林业 III	-4.79	-14.73	-10.72	-24.14
SW 农产品加工	1.94	-7.89	1.35	-4.32
SW 果蔬加工	1.78	-7.48	7.84	0.55
SW 粮油加工	3.74	-9.95	-6.93	-15.53
SW 畜禽加工	-1.27	-4.83	1.7	5.9
SW 农业综合 II	0.9	-1.27	4.21	1.95
SW 农业综合 III	0.9	-1.27	4.21	1.95
SW 饲料 II	0.72	-4.65	-0.41	-8.7
SW 饲料 III	0.72	-4.65	-0.41	-8.7
SW 渔业	0.56	-4.35	-2.13	-11.73
SW 海洋捕捞	0.1	-0.59	4.95	-4.1
SW 水产养殖	0.67	-5.29	-3.9	-13.64
SW 种植业	0.56	-8.35	-16.21	-12.03
SW 种子生产	-1.75	-7.03	-22.4	-20.23
SW 果蔬生产	5.38	-6.2	-5.33	11.15
SW 其他种植业	1.63	-11.41	-12.35	-11.3
沪深 300	0.42	-7.09	-0.75	-4.88

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
002173.SZ	山下湖	15.02	14.93	112.98
000930.SZ	中粮生化	11.58	9.35	10.03
600506.SH	ST 香梨	8.32	13.28	12.81
000048.SZ	ST 康达尔	7.86	8.51	14.22
600242.SH	中昌海运	7.73	8.08	26.60

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	-9.84	13.84	47.18
600695.SH	大江股份	-8.83	7.43	28.45
300106.SZ	西部牧业	-7.77	17.2	5.42
000663.SZ	永安林业	-5.49	8.61	7.88
000998.SZ	隆平高科	-4.29	28.12	11.35

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	002173.SZ	山下湖	连续三个交易 日内涨跌幅偏 离值累计达 20%	2011-5-9	2011-5-11	3	113,727	24.65	76.25
2	002173.SZ	山下湖	换手率达 20%	2011-5-12	2011-5-12	1	33,891	-5.56	21.78
3	300106.SZ	西部牧业	涨跌幅偏离值 达 7%	2011-5-13	2011-5-13	1	2,790	-7.77	5.42
4	300143.SZ	星河生物	涨跌幅偏离值 达 7%	2011-5-9	2011-5-9	1	12,284	9.61	13.66

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

高盛农业指数本周延续上周跌势，而跌幅有所收窄，为 1.05%；主要农产品中，跌幅居前的有 CBOT 小麦下跌 3.93%，CBOT 糙米下跌 2.09%，涨幅居前的有 NYMEX 糖上涨 4.79%，CBOT 燕麦上涨 5.29%；此外，CBOT 玉米下跌 0.55%，CBOT 豆粕下跌 0.52%，NYMEX 棉花下跌 0.28%，CBOT 大豆上涨 0.91%；现货市场中 Cotlook-A 棉花指数上涨 0.88%（截止到 5 月 12 号）。

国内市场

国内农产品期货本周走势较为平稳，其中上涨的品种有：大连玉米上涨 1.99%，郑棉上涨 1.72%，郑糖上涨 0.88%，郑州强麦、硬麦分别上涨 0.16%、2.29%；下跌的品种有：大连豆粕下跌 1.03%，大连黄大豆 1 号下跌 0.2%。

国内现货市场中，农产品批发价格总指数与上周持平，菜篮子产品批发价格指数下跌 0.11%，328 棉下跌 4.53%，柳州白糖上涨 0.57%。5 月 4 日全国大中城市生猪出场价格为 15.4 元/千克，略有上涨；玉米批发价格为 2.20 元/千克，与上周持平；猪粮比为 7.00: 1，与上周持平；5 月 4 日仔猪平均价格为 25.78 元/千克，仔猪价格连续上涨 13 周，较上周同期环比上涨 1.06%，同比上涨 73.37%。

行业新闻动态

5/9 阿根廷将大豆产量数据上调	7
5/9 加拿大小麦库存年比减少	7
5/9 中国保持阿根廷大豆制品首大出口国.....	7
5/9 首个稻谷成本价发布平台将启用	7
5/9 全国春播过六成 进度快于去年	7
5/9 欧盟小麦期末库存将创历史最低	8
5/9 我国生物燃料乙醇 5 年将增 120 万吨.....	8
5/9 花生领涨粮油产品	8
5/10 全国现代农作物种业工作会议在长沙召开.....	8
5/10 阿根廷本周批准出口 250 万吨玉米.....	9
5/10 预计 2011 年全国植棉面积同比增长 5.1%	9
5/10 需求疲软储备大豆拍卖无成交	9
5/10 预计 2011 年糖料作物种植面积将达到 180 万公顷.....	9
5/10 全球小麦产量数据上调	9
5/10 全球粮价 4 月基本稳定谷物紧张	9
5/11 5 月全球棕油需求料持续上升.....	10
5/11 玉米进口再开闸预计总量超去年.....	10
5/11 棕榈油价格持续下跌.....	10
5/11 预计 2011 年我国饲用小麦的消费量比去年高 150 万吨	10
5/11 巴基斯坦小麦冲击澳小麦出口.....	11
5/11 美玉米种植面积料减少.....	11
5/12 4 月份我国进口棉花量大幅下降.....	11
5/12 2011/12 年度全球棉花产量将达 2715.5 万吨.....	11
5/12 东北地区玉米加工企业 DDGS 报价明显上调.....	11
5/12 政策调控及供应充足稳定面粉市场.....	12
5/12 进口大豆数量 5 年来首降	12
5/12 供应紧张引发玉米期现价格走高	12
5/12 后期需求主导玉米市场运行方向	12
5/12 东盟与中日韩建紧急大米储备	13
5/12 从紧政策依旧籼稻米价难有作为	13
5/12 企业库存充足粳稻米价暂难“抬头”	13
5/13 中国海关总署建议进口猪肉 弥补国内供应不足.....	13
5/13 国内棉价持续下跌 下游企业需求疲软 (.....	13
5/13 美农业部 5 月预测报告	14
5/13 2010/11 年度中国棉花供需的预测数据.....	14
5/13 玉米粮源主要在贸易商手中, 推动玉米价格走高.....	14

5/9 阿根廷将大豆产量数据上调（来源：中国粮油网）

据阿根廷罗萨里奥谷物交易所周末表示,2010/11 年度阿根廷大豆产量将达到 5020 万吨。高于上月预测的 4970 万吨。交易所称,阿根廷圣菲州的大豆单产高企,北部地区作物状况良好,提振了 2010/11 年度阿根廷大豆产量。交易所还预计本年度阿根廷玉米产量为 2010 万吨,比上年减少 11.5%。

5/9 加拿大小麦库存年比减少（来源：中国粮油网）

据加拿大统计局称,截止到 3 月 31 日,加拿大小麦库存为 1560 万吨,比上年同期减少 8.8%。同期杜伦麦库存减少了 39.7%,为 287 万吨。加拿大统计局还表示,截止到 3 月 31 日,油菜籽库存为 485 万吨,比上年同期减少了 22.8%。大麦库存减少了 31%,为 352 万吨。

分析师称,恶劣天气导致去年加拿大谷物收成下滑,供应同样减少。今年油菜籽供应尤其紧张,如果今年加拿大春播工作继续耽搁,那么进一步将会进一步紧张。

5/9 中国保持阿根廷大豆制品首大出口国（来源：新华社）

阿根廷国家统计局日前公布报告说,去年阿根廷大豆及其制品出口占该国出口总额的 25.4%,其中中国是阿根廷大豆制品最大出口对象国。统计显示,去年阿根廷大豆及其制品出口额为 173.17 亿美元,和 2009 年相比增加了 33.3%。

去年,中国从阿根廷进口豆粕 41.68 亿美元,占阿根廷当年豆粕出口额的 83%。在阿根廷大豆油的出口对象中,中国、印度和埃及分列前三位。阿根廷是全球最大的豆粕和豆油出口国和第三大大豆出口国,预计今年该国大豆及其制品出口将继续保持增长。

5/9 首个稻谷成本价发布平台将启用（来源：上海证券报）

为完善重要农产品价格形成机制,发挥价格引导市场、调解供求关系的作用,我国水稻产量第一大省湖南启动全国首个稻谷成本价格发布平台工程。5 月 6 日,该平台已通过专家评审,预计在本月之内正式对外发布信息。

据湖南省物价局局长龚秀松向记者介绍,这个平台首期将发布湖南“十一五”期间即 2006 年以来的稻谷生产成本及指数,并发布 2010 年 1 月以来稻谷、大米的市场价格及定比、环比、同比指数。指数发布时间定在每月 10 日,如遇交易旺季或者市场价格波动明显时期则会加大发布频率,拟每 5 日发布一次。

5/9 全国春播过六成 进度快于去年（来源：农业部新闻办公室）

目前,全国春耕生产已进入高峰。据农业部农情调度和各地反映,今年春播工作起步早、基础好、质量高,全年粮食种植意向稳中有增,农资供应充足,土壤墒情较好,目前春播完成过六成,进度明显快于去年同期,特别是东北进度明显快于去年,春播生产形势是近几年较好的一年。

据农业部农情调度,截至 5 月 6 日,全国已春播农作物 8.05 亿亩,完成计划的 61.7%,进度同比快 4.9 个百分点。其中,粮食已播 5.32 亿亩,完成 58.1%,同比快 8 个百分点;棉花播种已完成 91.4%,快 0.7 个百分点;油料播种已完成 47.7%,慢 6.7 个百分点;糖料播种基本结束。

5/9 欧盟小麦期末库存将创历史最低（来源：中国粮油网）

据美国农业部海外农业服务中心发布的参赞报告显示，2010/11 年度欧盟小麦期末库存将降至历史最低水平。2011/12 年度欧盟小麦期末库存可能依然吃紧，因为出口步伐强劲。

美国农业部海外农业服务中心预计 2010/11 年度欧盟小麦期末库存将降至历史最低水平，约为 1070 万吨，低于期初库存 1590 万吨。虽然欧盟小麦产量有望增长 550 万吨，达到 1.4125 亿吨，因为播种面积提高，单产增加 4%。2011/12 年度小麦期末库存将仅增至 1090 万吨。

5/9 我国生物燃料乙醇 5 年将增 120 万吨（来源：互联网）

正在征求意见中的《可再生能源“十二五”规划》已初定我国 2015 年生物燃料乙醇年利用量达到 300 万吨，这意味着未来 5 年我国将新增 120 万吨的生物燃料乙醇产量。考虑到我国的粮食安全问题，燃料乙醇生产不能依靠以粮食为原料，我国需要走多元化供应的路子，未来燃料乙醇发展更多的应是依靠非粮原料，做到不与农民争土地，不与土地争粮食。

《规划》指出，要积极开展新一代生物液体燃料技术研发和示范，发展以农作物秸秆为原料的纤维乙醇示范，争取实现纤维素等关键原料、生产装备和工艺、生产成本的突破，形成万吨级规模生产能力。

5/9 花生领涨粮油产品（来源：京华时报）

双桥农产品市场昨天发布的价格监测数据显示，花生米价格一个月内上涨 22.6%，成为粮油类产品中涨幅最大的品种。据了解，4 月 5 日该市场花生米价格为 5.3 元/斤，5 月 5 日已涨至 6.5 元/斤。受此影响，双桥农产品市场花生油的价格也出现上涨，纳入监测的鲁花、金龙鱼、绿宝、龙大等 4 个品牌的花生油价格均有 1~2 元/升的涨幅。

双桥农产品市场分析人员表示，我国花生的主要产地在山东，其花生产量达全国总产量的 25%，其次是河南等地。往年花生一下来，种植户出手较快，今年花生价格普遍走高，种植户产生惜售心理，现在大约还有 40% 的花生没卖，这在一定程度上影响了花生价格走势。我国绝大部分花生都用来榨油，因此，受花生价格上涨的直接影响，花生油的价格也跟着上涨。

5/10 全国现代农作物种业工作会议在长沙召开（来源：国务院办公厅）

5 月 9 日，国务院在湖南省长沙市召开全国现代农作物种业工作会议，全面部署加快推进现代农作物种业发展各项工作。

回良玉在会上强调，要认真贯彻落实《国务院关于加快推进现代农作物种业发展的意见》，坚持依靠自主创新，坚持发挥企业主体作用，坚持产学研相结合，坚持扶优扶强，把发展现代种业作为建设现代农业的战略举措，把良种培育作为农业科技创新的首要任务，把提高种子企业核心竞争力作为做大做强种业的关键支撑，把建立产学研联盟、促进育繁推一体化作为整合种业资源的重要切入点，努力建立现代种业体系。

他还强调：一要着力提升科技创新能力，支持科研教学单位的科研成果、育种资源、研发人才向种子企业流动，积极开展联合攻关，加快培育一批具有重大应用前景和自主知识产权的突破性优良品种。二要着力提升企业竞

争能力，推动企业兼并重组，对优势企业给予重点扶持，加快打造一批现代种业集团。三要着力提升供种保障能力，加大种子生产基地建设投入力度，强化种子生产收储扶持政策，加强种子储备调控体系建设，保证良种供应数量充足、质量安全、价格合理。四要着力提升市场监管能力，加强种子市场准入管理和监督检查，健全种子管理机构和队伍，强化行业自律。

5/10 阿根廷本周批准出口 250 万吨玉米（来源：中国粮油网）

据布宜诺斯艾利斯 5 月 9 日消息，阿根廷农业部秘书处副秘书长 Oscar Solis 周一表示，本周阿根廷将批准额外出口 250 万吨 2010/11 年度玉米。作为全球第二大玉米出口国，为对抗高通膨，阿根廷限制部分谷物和肉制品的出口，以确保国内供应。Solis 补充表示，该国本月同样将批准额外出口 150 万吨 2010/11 年度小麦。

5/10 预计 2011 年全国植棉面积同比增长 5.1%（来源：神农网）

虽然 2010 年籽棉价格创历史新高，但受价格波动频繁、单产下降、成本上涨等因素制约，棉农植棉意向并没有出现大幅增长，预计 2011 年全国植棉面积为 510 万公顷，同比增长 5.1%。预计黄河流域植棉面积增幅 4.3%，但仍没有恢复到 2009 年的水平。预计江流域植棉面积增幅 8.5%。预计西北内陆棉区植棉面积增幅 4.9%，其中新疆增幅 5.3%。

5/10 需求疲软储备大豆拍卖无成交（来源：神农网）

目前国家对大豆的托市收购政策已停止，大豆收购价格失去底部支撑，黑龙江产区价格继续走低。同时，主要港口进口大豆库存充足，预计在 600 万吨以上，然而下游产品销售不旺、企业压榨亏损，对大豆采购较为消极。自 2010 年 12 月起，国家临储及黑龙江地储大豆共竞价销售 500 余万吨，因不具价格优势、需求不旺等影响，累计成交仅为 24 万吨。

5/10 预计 2011 年糖料作物种植面积将达到 180 万公顷（来源：神农网）

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：

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，南方甘蔗糖主产区各省正值甘蔗的出苗生长期。预计 2011 年全国糖料作物种植面积在 180 万公顷左右，较 2010 年增加 10 万公顷。

受 2010/11 榨季糖料收购价格普遍上涨影响，2011 年农民种植糖料作物积极性较好，全国各省糖料播种面积均较 2010 年增加。其中，种植面积增幅最大是内蒙古，2011 年有望达到 4.7 万公顷，较 2010 年增长了 55.56%；种植面积增幅最小的是广西，仅较上年增加 1.94%。

5/10 全球小麦产量数据上调（来源：中国粮油网）

据 Informa 经济公司表示，2011 年全球小麦产量预计为 6.787 亿吨，相比之下，早先的预测为 6.771 亿吨，上年为 6.488 亿吨。Informa 预计今年加拿大小麦产量为 2760 万吨，2011 年澳大利亚小麦产量将达到 2400 万吨，预计今年阿根廷小麦产量为 1360 万吨，乌克兰小麦产量将达到 1920 万吨，预计今年美国小麦产量为 5730 万吨。

5/10 全球粮价 4 月基本稳定谷物紧张（来源：农贸网）

联合国粮农组织日前宣布,粮农组织谷物价格指数平均为 265 点,比 3 月份提高 5.5%,比 2010 年 4 月高出 71%。玉米和小麦的价格分别上涨 11%和 4%,其原因是天气条件不利,播种推迟。然而,出口供应充足使大米价格面临下降压力。

在 2011 年结束的作物年度,世界谷物库存预计将减至 2008 年以来的最低水平,这主要是由于粗粮库存日渐空虚。全球小麦库存量预计也将减少,但小麦库存量与利用量的比例保持相对平衡,而大米库存量却有望提升。

5/11 5 月全球棕榈油需求料持续上升 (来源: 文华财经)

据汉堡 5 月 10 日消息,总部位于德国汉堡行业刊物《油世界》周二表示,5 月时全球棕榈油需求可能持续增加,因其和包括豆油在内的植物油具有竞争优势。

《油世界》称,“全球棕榈油进口需求从 4 月开始回升,且在 5 月继续扩张。这将在马来西亚和印尼出口增加中得到体现。”《油世界》数据显示,在出口大国印尼,5 月船期的棕榈油价格较巴西和阿根廷的豆油出口价每吨便宜 30-50 美元。“棕榈油较豆油等其他植物油的竞争力增强。我们预计中国、印度、中东、欧洲和其他国家将加大采购,因消费者开始转向更具价格吸引力的棕榈油上。”印尼和马来西亚出口数量是敲定全球棕榈油价格的重要因素。但船运机构周二表示,5 月迄今为止马来西亚棕榈油出口疲弱。

5/11 玉米进口再开闸预计总量超去年 (来源: 经济观察网)

近期,市场不断传闻中储粮订购的 100 万吨美国玉米将要到港,但得到中储粮方面的否认,昨日来自海关方面的信息称,我国 3 月份进口玉米 2303 吨,4 月份 9912 吨,进口上涨幅度较大。有分析人士对此推测称,这意味着今年我国玉米进口已经再次开闸。

今年 4 月国家为调控玉米市场,先后出台了暂停玉米深加工企业收购玉米增值税抵扣政策,玉米市场政策市明显,使得国内玉米价格一度走低,但上周国内玉米市场价格又有所上涨,南北价格倒挂依然没有得到缓解。从长期来看,当前国内玉米余粮越来越少,进口成本太高,供应压力引起市场担忧,未来国内玉米市场仍是供不应求。鉴于供求趋紧的国内玉米市场现实,后期玉米价格仍然看涨,我国进口玉米将进一步加大,预计全年我国玉米进口很有可能超过去年。

5/11 棕榈油价格持续下跌 (来源: 神农网)

由于供应量逐步增加,棕榈油价格震荡走低,近日 24 度棕榈油价格降至 9170 元/吨,周跌幅达 60 元/吨。

据统计,目前国内主要港口棕榈油库存已回升至 43 万吨以上;预计主产国马来西亚 4 月份棕榈油产量大幅提高 10%,库存累计达 180 万吨左右。进入 5 月后,随着气温快速回升,棕榈油换兑需求将增加;同时,目前棕榈油与四级豆油价差约为 700 元/吨,棕榈油比较优势突出。预计后期消费将逐步恢复,但短期内难改价格弱势调整。

5/11 预计 2011 年我国饲用小麦的消费量比去年高 150 万吨 (来源: 神农网)

2011 年以来,国内玉米价格持续上涨,4 月份的全国市场平均价格已经达到 2,153 元/吨,与 4 月份小麦批发市场价格基本一致,并远远超过饲用级小麦的价格。

从三月底开始,国家面向饲料及养殖企业拍卖 2009 年产不完善粒超标小麦。截止 5 月 4 日累计成交 50 万吨。

此外，2011 年我国小麦进口结构开始发生变化，2011 年来自澳大利亚的饲用小麦进口增加，而此前年份我国多进口优质小麦。预计 2011 年我国饲用小麦的消费量有望达到 550 万吨，比上年提高约 150 万吨，增幅接近 40%。

5/11 巴基斯坦小麦冲击澳小麦出口（来源：路透社）

自巴基斯坦政府取消持续三年之久的小麦出口禁令以来，已经出口近 150 万吨小麦。由于巴基斯坦产小麦价格更为低廉，加之澳元升值拉高出口价格，澳大利亚产小麦在国际市场上受到巴基斯坦产小麦冲击，出口出现下滑迹象。据悉，澳是全球第四大小麦出口国，其小麦质量优于巴产小麦。

该报道还称，芝加哥期货交易所小麦价格自年初以来已下降约 9%，并可能由于巴基斯坦产小麦进入国际市场而进一步走低。

5/11 美玉米种植面积料减少（来源：中国粮油网）

据芝加哥 5 月 10 日消息，一作物预测机构周二表示，播种推迟以及东部玉米作物带的洪水导致今年美国玉米种植面积减少，且同样开始影响玉米的单产。

玉米/大豆咨询公司（Corn/SoyAdvisorInc）的总裁 MichaelCordonnier 指出，“我认为玉米种植面积将减少 100 万英亩，因为东部和北达科他州播种放缓，且同样因为密西西比河及其支流洪水泛滥。”“我同样认为每英亩单产将减少 2 蒲式耳，至每英亩 159-161 蒲式耳，”他说到。

5/12 4 月份我国进口棉花量大幅下降（来源：神农网）

4 月份国际棉价大幅上涨，外棉价格远高于国内同等级棉；国内需求大量萎缩，下游纺织厂销售状况不佳，采购积极性下降，因此 4 月份我国棉花进口量大幅下降。

据中国海关统计，2011 年 4 月，我国共进口棉花 21.04 万吨，较上月减少 6.6 万吨，减幅为 23.88%；比去年同期减少 11.35 万吨，减幅为 35.05%；2010 年 9 月-2011 年 4 月，我国累计进口棉花 194.74 万吨，同比增加 22.68 万吨，增幅 13.18%；2011 年 1-4 月，我国累计进口棉花 106.25 万吨，同比减少 10.76 万吨，减幅 9.2%。

5/12 2011/12 年度全球棉花产量将达 2715.5 万吨（来源：神农网）

5 月 11 日美国农业部(USDA)公布了本年度和下年度全球棉花产销存最新预测。2010/11 年度，全球产量与上月相比没有变化；消费量下调 13.3 万吨；由于需求萎缩，中国进口量调减 32.7 万吨；期末库存上调 21.1 万吨。

2011/12 年度：印度、中国和巴基斯坦等主要产棉国植棉面积增加，预计全球产量将达 2715.5 万吨的历史最高纪录。由于全球经济不断增长，预计消费量将同比增加 65.3 万吨，增幅 3%。全球产量预计超过消费量，因此全球期末库存将上升至 1043.5 万吨，不过库存消费比仍保持在 40%的较低水平上。

5/12 东北地区玉米加工企业 DDGS 报价明显上调（来源：神农网）

进入本周以来，东北地区玉米酒精生产企业对其 DDGS 报价明显上调；其中，低脂肪 DDGS 报价比上周上涨

30~50 元/吨，而高脂肪 DDGS 基本断货，暂停报价。

在国家取消加工企业进项税政策出台后，部分深加工企业暂时减少了玉米加工量，放慢了生产节奏，DDGS 库存较少。而且，夏季临近，白酒进入消费淡季，酒精销售下降；加工企业多采取提高 DDGS 报价的方法来弥补生产成本的上升。随着玉米价格的不断走高，预计未来一段时间内 DDGS 市场还将维持供应紧张、价格攀升的趋势。

5/12 政策调控及供应充足稳定面粉市场（来源：神农网）

3 月中旬以来，我国面粉价格走势平稳，特一粉价格在 3020 元/吨左右。我们认为主要是国家调控政策及市场供应充足共同影响的结果。

一方面，自去年年底以来，国储粮已先后进行两次国储小麦定向拍卖，拍卖总量为 600 万吨，拍卖价格较市场价格低 80 元/吨。近期国家将继续实行国家政策性小麦定向销售，以保证小麦粉市场供应，稳定小麦粉市场价格。另一方面，由于小麦定向销售政策的持续实施，大型面粉加工企业粮源充足，面粉市场整体供应充足。预计 5 月份我国面粉市场价格将继续维持稳定。

5/12 进口大豆数量 5 年来首降（来源：南方都市报）

中国海关公布最新数据显示，2011 年 4 月份我国进口大豆 388 万吨，较去年同期下降 7.4%，1-4 月累计进口大豆 1484 万吨，去年同期累计进口 1523 万吨，同比减少 2.6%。

在大豆进口数量连年猛增之后，这是五年来首次出现同比下降的状况。分析人士表示，预计全年的进口数量也将同比出现回落。为继续稳定终端食用油价格，国家发改委两度限价小包装食用油，期限到本月底。

5/12 供应紧张引发玉米期现价格走高（来源：粮油市场报）

4 月末 5 月初，美国和中国玉米相继进入集中播种期，此时天气及作物早期播种将对玉米期、现市场造成集中影响。美国农业部作物生长报告显示：截至本周一，美国玉米播种进度仅完成 40%，低于去年同期的 80% 及 5 年平均的 59%。美玉米播种进度落后于历史同期，加剧美国现货市场玉米供应紧张的忧虑。

由于美国与中国玉米种植与生长周期基本相同，目前国内玉米也已接近种植尾声。随着春播的结束，产区农户卖粮积极性将有所回升，但考虑到产区农户手中余粮有限的现状，预计 5~6 月份国内玉米青黄不接、供应紧张的状况仍难以扭转。

5/12 后期需求主导玉米市场运行方向（来源：粮油市场报）

进入 5 月份之后，国内玉米市场走势较节前发生明显变化，供需形势主导市场价格运行方向，尤其是后期北方产区供应水平着实令人担忧。同时，在供应逐步减少后，后期市场需求也将逐步接过国内玉米价格攀升的“接力棒”。

近日，发改委发布通知，自 4 月 1 日起，国内铁路货运提价。这是 2009 年提价之后的第二次上调铁路货运价格。运费上涨将直接推高南方销区玉米到站成本。进口成本远高于国内。

近期,美国玉米进口估算成本为 2800 元/吨,尽管较本月高点回落了不少,但与上月底相比,每吨仍增加 20~30 元,更为关键的是,原本供应异常紧张的陈季玉米货源,在 4 月下旬 5 月上旬美国中西部新季玉米播种同比明显不畅的市场背景下,进一步增加了中国后续进行批量进口的采购难度。

5/12 东盟与中日韩建紧急大米储备 (来源:人民日报)

在 5 月 11 日闭幕的亚欧会议粮食安全高级别会议上,与会代表探讨了有关东盟与中日韩建立 10+3 紧急大米储备库的问题。出席会议的中国驻清迈总领事馆商务领事张志文在接受本报记者采访时说,建立 10+3 紧急大米储备库 (APTERR),将为东盟与中日韩在粮食安全方面的合作提供新的平台。

5/12 从紧政策依旧籼稻米价难有作为 (来源:粮油市场报)

目前正是南方各地储备稻谷轮出季节,加上国家在拍卖市场上投入的籼稻数量较大,市场供应相对充足。由于市场观望心理增强,加工企业开工率较低,农户手中稻谷存量虽已不多,临储稻谷拍卖成交依然不佳。在商品市场整体走弱的氛围下,籼稻市场虽然价格相对抗跌,但也难有大的起色。

5/12 企业库存充足粳稻米价暂难“抬头” (来源:粮油市场报)

5 月上旬,粳稻米市场行情趋于稳定,国家政策调控持续加码,稻米外销依然十分困难,企业停产居多。随着利空因素的逐渐消耗,市场恐慌情绪有所消散,企业等主体挺价意愿增强,市场有价无市或无价无市状况十分突出,购销双方陷入僵持局面。

进入 5 月份,部分主体开始集中出售手中库存稻米,导致市场供给压力加大,局部地区价格承压持续小幅走低,其中辽宁省表现明显,而黑龙江省长粒大米价格小幅反弹,市场流通量略有增多。

近期东北三省油糠及碎米等副产品价格有所下滑,导致企业加工利润十分低下,甚至已经无利润可言,多数企业无奈纷纷停产观望。据统计,目前黑龙江省大米加工企业停产率约 95%,吉林为 85%~90%,辽宁为 90%以上,维持生产的企业基本以半开半停为主,市场流通量十分有限。

5/13 中国海关总署建议进口猪肉 弥补国内供应不足 (来源:新华网)

中国海关总署称,今年前 2 个月中国猪肉出口继续大幅萎缩,出口萎缩主要有三方面原因,一是国内猪肉价格居高不下,而国际市场猪肉价格下降明显,出口效益不足削弱了企业出口的积极性,二是春节传统节日期间,中国猪肉进入消费高峰期,国内猪肉销售行情看好,三是今年年初中国南方大部分地区发生冰雪灾害天气,给交通运输带来严重影响,国内生猪大部分主要产地均不同程度受灾,出口运输受阻。

近期国内生猪存栏量不足导致供应趋紧,也制约了出口能力。为了保障国内猪肉供应和价格的稳定,中国海关总署还建议:可以采取鼓励措施进口部分猪肉弥补国内供应不足。

5/13 国内棉价持续下跌 下游企业需求疲软 (来源:新京报)

据昨日国资委网站消息,中国储备棉管理总公司(简称“中储棉”)昨日发布消息称,近期,下游企业棉花需求仍然疲软,棉价持续下跌,市场成交冷清。棉纱销售形势仍无起色,为了减轻库存压力,纱厂继续降价促销。中储棉分析,由于棉价持续下跌、人民币升值等不利因素,纺织企业以短单为主。加之国家政策紧缩、政策环

境及基本面均对棉价走势构成一定压力。此外，国内棉价下跌的同时，国际棉价也在下跌。近日全球纺织厂棉花采购低迷，国际棉价继续回落。

5/13 美农业部 5 月预测报告（来源：粮油市场报）

本月美国农业部首次发布对全球 2011/2012 年度粮油市场各项预测数据。预计全球大豆产量增加，库存减少，美国农场价格上涨。预计全球玉米产量和库存均增加，特别是产量有较大增幅，但由于消费持续增加，美国农场价格小幅上涨。

预计全球 2011/2012 年度谷物产量为 22.7422 亿吨，比 2010/2011 年度增加 8986 万吨；贸易量为 2.7463 亿吨，增加 395 万吨；期末库存为 4.3979 亿吨，增加 217 万吨。小麦全球产量同比增加 2141 万吨，期末库存减少 94 万吨；玉米全球产量同比增加 5238 万吨，期末库存增加 695 万吨；大米全球产量同比增加 628 万吨，期末库存减少 87 万吨；大豆全球产量同比增加 132 万吨，期末库存减少 196 万吨。

5/13 2010/11 年度中国棉花供需的预测数据（来源：神农网）

2010/11 年度中国棉花产量预计为 645 万吨，进口量约 340 万吨，国内棉花总供给量为 879 万吨。2010/11 年度中国棉花需求总量为 1041 万吨，棉花期末库存预计为 178 万吨，库存消费比为 17.1%，降至近 10 年来的最低点。

5/13 玉米粮源主要在贸易商手中，推动玉米价格走高（来源：神农网）

本周玉米市场均呈现粮源紧张、价格显著上涨的局面，玉米价格周涨幅普遍达到 20 元/吨左右。虽然近期生猪补栏增加，饲用玉米需求提高，但养殖业对玉米需求的增加幅度并不太大。

目前玉米粮源主要集中在饲料、加工企业以及大型贸易商手中，中小型贸易商以及终端农户的玉米已经很少。加工及饲料企业的库存虽大，但多数只能用到 6、7 月份，在 8、9 月份新玉米上市时，仍然需要进行采购。因此，市场主体普遍看好后期玉米价格走势，尤其是贸易商有意控制货源，推动玉米价格走高。

投资建议与组合

对于农业整个二季度我们建议遵循景气度配置大子行业：养殖和饲料，并挖掘细分子行业。

1) 养殖以猪来看，10年下半年猪价反弹，但养殖户观望为主，真正的补栏期在11年2月开始，仔猪、二元母猪价格大幅上涨。从二元母猪补栏到商品猪，至少经历“三四五”周期定律，往后推12个月，整个11年猪价将保持高位运行。随着下半年进入旺季，猪价有可能继续走高。养殖标的我们仍然推荐：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。

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。

2) 我们建议关注农业中的新崛起的细分子行业，小行业大市场。作为行业的龙头，相关标的能够超行业发展，而行业本身能够保持两位数增速，同时由于行业可比上市公司稀缺性，相关标的保持较强的进攻性，短期可脱离估值束缚。如1月底我们推荐的山下湖《向上游转型的珍珠业翘楚》；近期我们看好星河生物《朝阳行业下的食用菌龙头》。

新增公司评级：丰乐种业，增持评级

我们看好公司在种子和农化、香料业务上的发展前景，预计公司11-13年EPS为0.37元、0.51元、0.71元，我们给予公司元18-20.57元目标价格，对应2012年35-40倍PE，给予增持评级。

丰乐以西瓜种子起家，现在主要推广玉米和水稻种子。玉米种子主要是浚单20，占公司玉米种子销量的60%，推广面积1000多万亩，是国内4家浚单20推广企业之一，也是最大的，占比27%。目前浚单20毛利率维持在30%以上。

公司10年新购了鲁单818，是超级种子，价格比先玉335略低，也是单粒播，目前为山东省审品种，推广主要在黄淮海区域。目前购买费用200-300万，明年参加国审，如果国审通过，支付费用将增加。鲁单818处于导入期，2-3年的时间。

水稻方面，公司的优势在于两系，两系是未来的主流，但两系对天气因素，对技术因素要求较高。公司每年两系杂交水稻销量750万公斤，占国内的两系市场份额的15%。

种子价格一直都在涨，与两个因素有关，粮食价格传导和成本上涨推动，其中成本上涨推动可能影响更大。成本主要是基地和人力，人力涨的更快些。

种子企业现在不愿意做研发，因为投入几千万，花费数年，不如直接购买品种更经济合算。

行业整合方面：短期没见到实质性的政府文件，一下把小的打掉也不太可能，大的吃小的，小的联合小的。

公司目前业务中酒店和生态园都是不赚钱的，都要招商剥离出去的。酒店每年的折旧很厉害，盈利好的时候也

就 300-400 万，这两年已经开始不赚钱了；生态园本来是做房地产项目的，后来没做，主要做旅游，卖门票，每年亏 1000 多万。

农化业务是公司主要业务之一，涉及除草剂、杀虫剂、杀菌剂三大系列。该业务收入每年占 30%左右，盈利 2000 万-3000 万。但 10 年行业低点，由于原材料大幅上涨、极端天气影响产品用量以及来自国外产品的竞争加剧，导致农化业务的毛利率显著下降。我们判断，随着公司农化募投项目在今年将逐步投产，产品结构进一步得到优化，下游需求保持稳定，未来两三年农化收入将保持 30%以上增长，毛利率水平有望回升到 15-16%。

香料业务，公司生产天然薄荷相关产品，以薄荷脑、薄荷油为主。现在做的是天然香料，毛利率 10%左右。公司未来会把这块业务做大做强，并开发高毛利的合成香料。

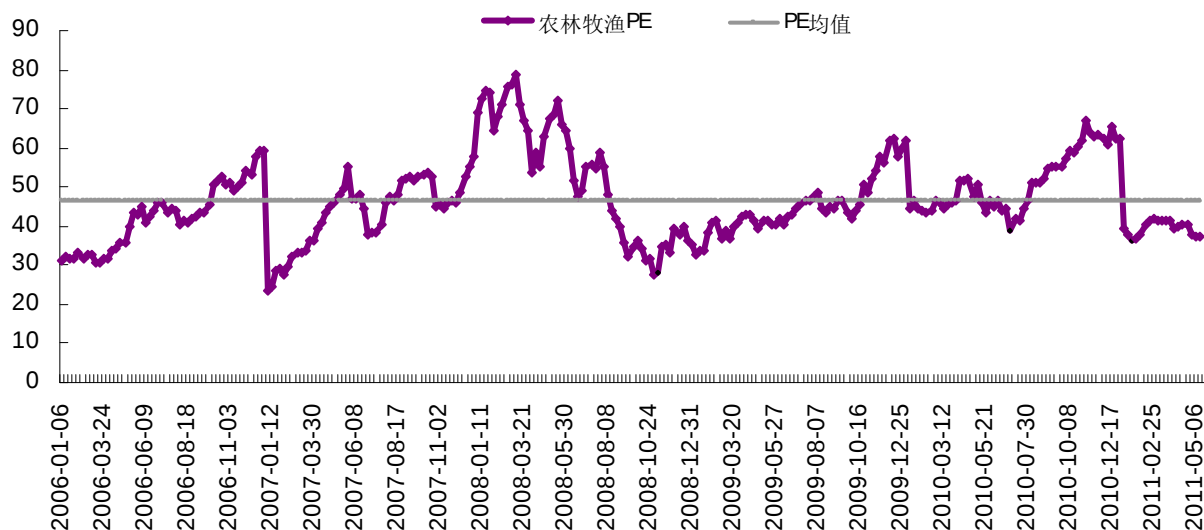
公司 10 年的业绩构成中：房地产 4885 万，农化 430 万，香料 1492 万，酒店和生态园林亏损 1000 多万，种子贡献了 3000 多万。从净利润构成来看，种子贡献了 1/3。未来公司的思路也是遵循，种子、农化和香料综合发展思路。

公司还有个比较大的期待是改制问题，目前作为国有企业，公司机制有较大问题。比如对相关人员激励不到位，很多核心员工被挖；在企业决策方面，要层层审批，影响企业决策。公司未来肯定要做改制，但这个可能是 1、2 年的事情。

图表 9：SW 农林牧渔行业 PE 值

截止日期 2011/5/13

目前农业行业整体 PE 估值为 37.49 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 2011/5/13

证券代码	证券简称	股价	EPS			PE			评级
			2010	2011	2012	2010	2011	2012	
002321	华英农业	23.12	0.38	0.74	0.97	60.84	31.24	23.84	买入
000876	新希望	18.75	0.7	0.95	1.15	26.79	19.74	16.30	买入
002299	圣农发展	17.02	0.34	0.5	0.65	50.06	34.04	26.18	买入
002086	东方海洋	14.87	0.3	0.56	0.76	49.57	26.55	19.57	买入
002458	金新农	21.65	0.6	0.91	1.49	36.08	23.79	14.53	买入
002458	益生股份	30.92	0.44	1.37	1.6	70.27	22.57	19.33	买入
600438	通威股份	8.38	0.23	0.35	0.57	36.43	23.94	14.70	买入
600467	好当家	11.99	0.23	0.31	0.49	52.13	38.68	24.47	买入
300143	星河生物	22.7	0.32	0.46	0.72	70.94	49.35	31.53	买入
002311	海大集团	29.11	0.72	1.14	1.31	40.43	25.54	22.22	买入
002173	山下湖	14.93	0.15	0.23	0.3	99.53	64.91	49.77	增持

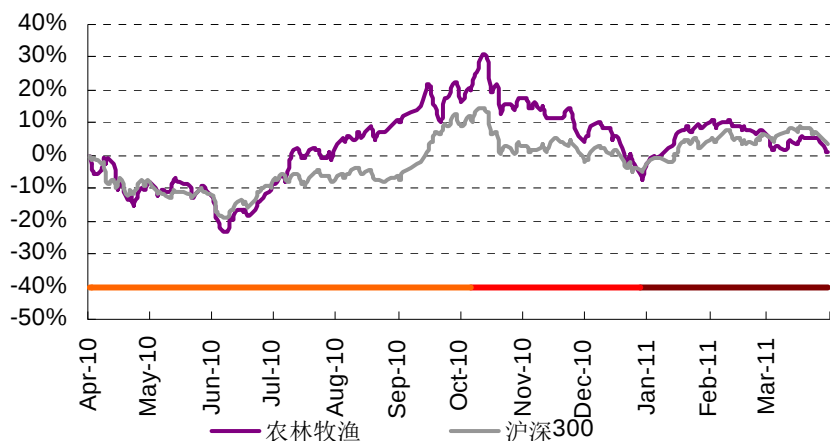
资料来源：WIND、光大证券研究所

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
2010-02-28	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
2011-05-08	买入
2011-05-08	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	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	lix1@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。