

2011-05-22

农林牧渔

维持

买入

买入时机已到

◆一周行情回顾：

本周上证综合指数/深圳成分指数变动幅度分别为下跌 0.44%/上涨 0.04%，而申万农林牧渔行业指数涨幅为 0.07%，小幅跑赢两市指数。细分子行业中，SW 海洋捕捞涨幅最大，为 7.43%，SW 果树生产跌幅最大，为-4.07%。

◆价格走势综述：

高盛农业指数本周有小幅上升，涨幅为 7.38%；主要农产品中，CME 活牛下跌 4.55%，ICE 橙汁下跌 4.46%，CBOT 小麦上涨 15.92%，CBOT 玉米上涨 9.83%。

国内农产品期货本周走势较为平稳，涨跌幅较大的有：菜籽油上涨 8.41%，大连大豆 2 号下跌 3.82%。

◆行业动态：

三季度全球粮价可能再度飙升；四月全国生猪存栏小幅上涨；一至四月份含糖食品产量同比大幅增加；本周二东北地区临储玉米投放 1.18 万吨；中储粮首度从美进口玉米；发改委鼓励食品工业兼并收购；猪肉价格上涨或被适时调控；生猪价格上涨，肉制品企业陷窘境；豆粕库存压力较大，国内油厂多处停机；母猪存栏总降至三年底；Rabobank 预期 2011-12 年度全球糖市过剩 570 万吨；国内猪肉供应不足，洋猪进口大增。

◆投资建议：

我们建议重新配置农业，并对养殖、饲料、水产等子行业进行超配。11 年农业各子行业之间景气度将保持轮动。

重新配置农业，基于以下几点：1) 估值不贵，农业现在整体估值 11 年 37 倍，阶段性底部，部分优质公司估值 20 倍左右，可与周期股相比。

2) 消费有企稳迹象：服装纺织、食品饮料已率先反弹。

3) 造成农业调整的业绩地雷已有所释放，股价已反映预期。

4) 消费买左侧，周期买右侧：即使悲观情况下，再跌 10%-20%，现在建仓农业是绝佳时机。

标的选择：华英农业、益生股份、圣农发展、金新农、新希望、海大集团、通威股份、东方海洋和好当家。

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	23.51	0.38	0.74	0.97	60.84	31.24	23.84	买入
000876	新希望	19.42	0.7	0.95	1.15	26.79	19.74	16.3	买入
002299	圣农发展	17.18	0.34	0.5	0.65	50.06	34.04	26.18	买入
002086	东方海洋	14.9	0.3	0.56	0.76	49.57	26.55	19.57	买入
002458	金新农	21.34	0.6	0.91	1.49	36.08	23.79	14.53	买入
002458	益生股份	32.17	0.44	1.37	1.6	70.27	22.57	19.33	买入
600438	通威股份	8.51	0.23	0.35	0.57	36.43	23.94	14.7	买入
600467	好当家	11.79	0.23	0.31	0.49	52.13	38.68	24.47	买入
300143	星河生物	21.91	0.32	0.46	0.72	70.94	49.35	31.53	买入
002311	海大集团	29.8	0.72	1.14	1.31	40.43	25.54	22.22	买入
002173	山下湖	16	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

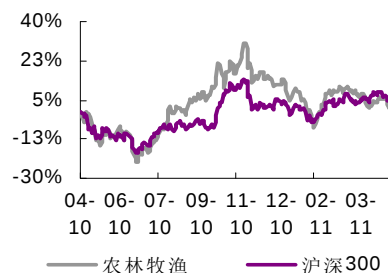
021-2216 9177

liuxb@ebcn.com

王碧玉

021-2216 9316

wangbiyu@ebcn.com



相关报告：

- 按景气度配置大子行业：养殖与饲料2011-05-15
- 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

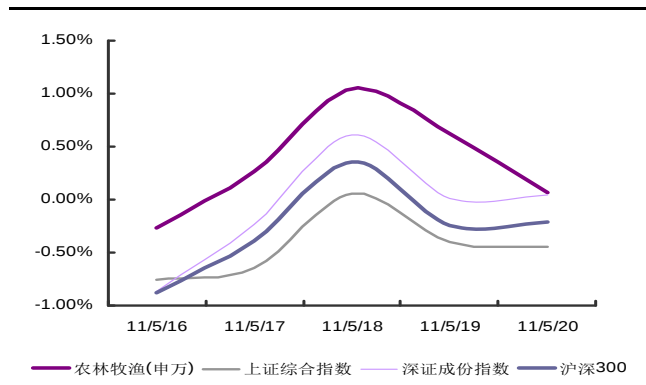
光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

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

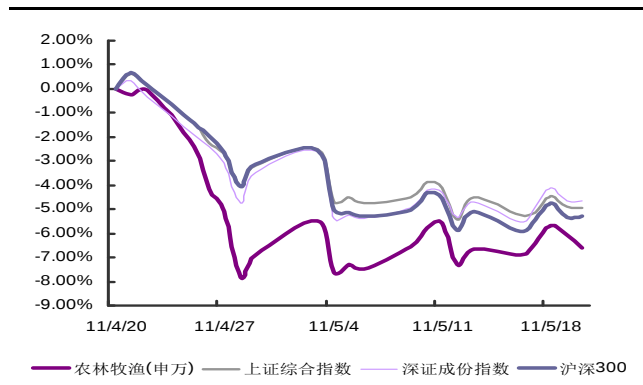
截止日期 2011/5/20



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

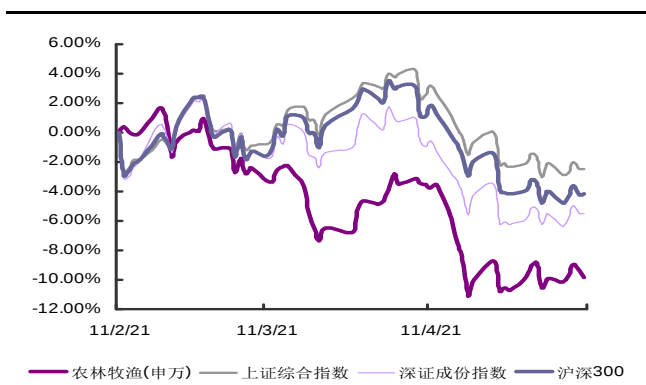
截止日 2011/5/20



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

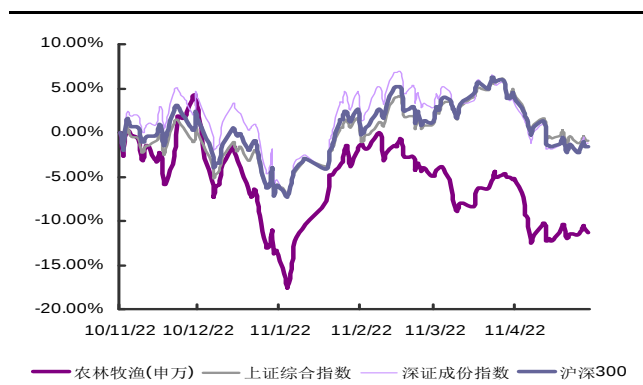
截止日期 2011/5/20



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 2011/5/20



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 2011/5/20）

板块名称	一周 %	一个月 %	三个月 %	六个月 %
SW 农林牧渔	0.62	-5.38	-2.45	-5.17
SW 林业 II	-2.33	-13.66	-14.15	-25.49
SW 林业 III	-2.33	-13.66	-14.15	-25.49
SW 农产品加工	0.12	-6.25	0.11	-2.25
SW 果蔬加工	-0.65	-4.75	5.82	2.59
SW 粮油加工	-1.46	-11.87	-10.32	-15.7
SW 畜禽加工	5.21	1.27	6.68	12.58
SW 农业综合 II	2.61	0.31	7.34	5.02
SW 农业综合 III	2.61	0.31	7.34	5.02
SW 饲料 II	2.08	-3.12	1.8	-5.97
SW 饲料 III	2.08	-3.12	1.8	-5.97
SW 渔业	1.66	-6.13	-2.08	-7.97
SW 海洋捕捞	7.43	1.46	11.25	10.03
SW 水产养殖	0.22	-8.03	-5.42	-12.47
SW 种植业	-2.83	-11.15	-18.59	-12.51
SW 种子生产	-3.93	-13.57	-23.88	-21.62
SW 果蔬生产	-4.07	-8.14	-10.15	8.92
SW 其他种植业	-0.57	-9.03	-14.88	-9.56
沪深 300	-0.59	-5.97	-4.46	-2.73

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	周换手率 %
000626.SZ	如意集团	22.76	12.89	39.07
600695.SH	大江股份	13.19	8.41	27.28
600097.SH	开创国际	11.72	16.78	28.89
000048.SZ	ST 康达尔	9.28	9.30	13.35
002234.SZ	民和股份	9.13	25.10	16.63

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	周换手率 %
000972.SZ	新中基	-9.08	10.71	6.15
300106.SZ	西部牧业	-7.97	15.83	12.12
002200.SZ	*ST 大地	-7.66	12.78	35.44
600737.SH	中粮屯河	-7.16	11.41	3.94
300087.SZ	荃银高科	-6.71	18.00	12.57

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	000626.SZ	如意集团	涨跌幅偏离值达 7%	2011/5/18	2011/5/18	1	8,431	10.00	3.95
2	000626.SZ	如意集团	涨跌幅偏离值达 7%	2011/5/19	2011/5/19	1	31,306	7.62	13.19
3	000626.SZ	如意集团	涨跌幅偏离值达 7%	2011/5/20	2011/5/20	1	37,395	9.98	15.01
4	000626.SZ	如意集团	连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达 20%	2011/5/18	2011/5/20	3	77,134	30.20	32.14
5	600180.SH	*ST 九发	ST 股票、*ST 股票和 S 股连续三个交易日触及涨（跌）幅限制	2011/5/16	2011/5/18	3	12,481	-6.21	9.12
6	600737.SH	中粮屯河	涨跌幅偏离值达 7%	2011/5/20	2011/5/20	1	36,193	-7.16	3.94

7	002173.SZ	山下湖	换手率达 20%	2011/5/17	2011/5/17	1	54,046	5.05	31.73
8	002173.SZ	山下湖	涨跌幅偏 离值达 7%	2011/5/16	2011/5/16	1	43,631	9.98	27.80
9	002173.SZ	山下湖	换手率达 20%	2011/5/16	2011/5/16	1	43,631	9.98	27.80
1 0	002173.SZ	山下湖	涨跌幅偏 离值达 7%	2011/5/18	2011/5/18	1	35,660	-7.01	22.23
1 1	002173.SZ	山下湖	换手率达 20%	2011/5/18	2011/5/18	1	35,660	-7.01	22.23

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

高盛农业指数本周大幅反弹，涨幅为 7.38%；主要农产品中，涨幅居前的有，CBOT 小麦上涨 15.92%，CBOT 玉米上涨 9.83%，CBOT 糙米上涨 8.92%，NYMEX 棉上涨 7.87%；跌幅居前的有 CME 活牛下跌 4.55%，ICE 橙汁下跌 4.46%，NYMEX 咖啡下跌 4.09%；此外，CBOT 燕麦上涨 4.90%，CBOT 豆粕上涨 3.52%，CBOT 大豆上涨 2.55%，NYMEX 糖上涨 2.30%，NYMEX 可可下跌 1.91%；现货市场中 Cotlook-A 棉花指数上涨 4%（截止到 5 月 19 号）。

国内市场

国内农产品期货本周以反弹为主，其中上涨的品种有：菜籽油上涨 8.41%，郑州硬麦上涨 3.31%，大连大豆 1 号上涨 1.70%，大连玉米上涨 1.64%，大连豆粕上涨 1.14%；下跌的品种有：大连黄大豆 2 号下跌 3.82%，大连棕榈油下跌 3.02%，郑州白糖下跌 2.38%，郑州早籼稻下跌 1.48%，大连豆粕下跌 1.03%，郑州强麦下跌 0.43%。

国内现货市场中，农产品批发价格总指数上涨 1.17%，菜篮子产品批发价格指数上涨 1.46%，328 棉下跌 1.38%，柳州白糖下跌 0.28%。5 月上旬，50 个城市白条鸡、鸭的价格较上旬分别上涨 1.26%，0.60%，5 月 11 日全国大中城市生猪出场价格为 15.72 元/千克，较上周环比上涨 2.08%；玉米批发价格为 2.22 元/千克，略有上涨；猪粮比为 7.08:1，小幅上涨；5 月 13 日仔猪平均价格为 29.53 元/千克，仔猪价格连续上涨 14 周，较上周环比上涨 1.69%，同比上涨 60.66%。

行业新闻动态

5/16 中国宣布进口 50 万吨阿根廷豆油.....	8
5/16 三季度全球粮价可能再度飙升	8
5/17 四月全国生猪存栏小幅上涨	8
5/17 国家预计抛储 30 万吨 大豆仍将弱势震荡.....	8
5/17 一至四月份含糖食品产量同比大幅增加.....	8
5/17 低价进口糖对国内糖市的影响有限.....	9
5/17 本周二东北地区临储玉米投放 1.18 万吨.....	9
5/17 油菜籽收购在即 小厂无钱入货	9
5/17 限价 5 月底结束 食油预计小涨	9
5/17 中储粮首度从美进口玉米	9
5/17 缅甸取消大米出口禁令	10
5/17 亚洲大米价格或回落	10
5/18 发改委鼓励食品工业兼并收购	10
5/18 发改委紧急要求降蔬菜经营成本	10
5/18 中阿接近达成向中国出口玉米的协议.....	10
5/18 预计 2011 中国大豆进口量 5300 万吨.....	11
5/18 预计 2010/11 年度中国棉花进口量 260 万吨.....	11
5/18 国内猪价进入周期性上涨通道	11
5/18 猪肉价格上涨或被适时调控	11
5/18 活猪存栏量下降推升猪肉价格	12
5/18 近期国内豆粕现货市场保持相对较为低迷的走势.....	12
5/18 生猪价格上涨 肉制品企业陷窘境.....	12
5/18 豆粕库存压力较大 国内油厂多处停机.....	12
5/19 青岛 2 万头生猪储备将投放市场调控肉价.....	12
5/19 母猪存栏总降至三年底	12
5/19 港鲜肉联盟：内地活猪供港数目紧张 港肉价或涨.....	13
5/19 东北玉米酒精生产企业 DDGS 报价明显上调.....	13
5/19 纺织品出口退税下调传闻令棉市承压.....	13
5/19 国粮局：通过粮食收储等稳定粮价.....	13
5/19 欧盟 2011 油菜籽产量料降至 1950 万吨.....	14
5/19 全球大豆需求旺盛	14
5/19 猪饲料价格上涨带动猪肉价格	14
5/20 Rabobank 预期 2011-12 年度全球糖市过剩 570 万吨	14
5/20 国内猪肉供应不足 洋猪进口大增.....	15
5/20 国内 2010 年玉米产量增 8%至 1.77 亿吨	15

5/16 中国宣布进口 50 万吨阿根廷豆油 （来源：路透中国）

中国粮油信息中心周一称，中国宣布从阿根廷进口 50 万吨豆油，前提是阿根廷向中国出口的豆油必须达到中国的卫生检疫标准。中国商务部长与阿根廷外交部长近日在联合新闻发布会上宣布，两国通过谈判和协商圆满解决了豆油贸易争端。

由于卫生检疫方面的原因，中国自去年 3 月底禁止自全球最大的豆油供应国——阿根廷进口豆油。不过据油籽分析机构--油世界去年 10 月指出，中国已解除为期六个月的阿根廷豆油进口实质禁令，并已至少买进 7 万吨阿根廷豆油。

5/16 三季度全球粮价可能再度飙升 （来源：中国粮油网）

CBOT 农产品期货价格已经跌至一个多月来的最低水平，其中 CBOT7 月玉米期货价格周四跌至八周来的最低水平，约为 6.65 美元/蒲式耳。据巴克莱银行周末表示，近来农产品市场价格只是暂时的回调，今年三季度粮食价格可能再度飙升，因为农业主产区天气恶劣，库存异常偏低，供应趋紧。

目前玉米市场上涨潜力要大于小麦，因为玉米供应吃紧，而全球只能依赖美国的供应。美国占到全球玉米出口总量的 50% 以上。CBOT 玉米价格一度高于小麦价格，这也是十五年来第一次出现这样的情况。

据贸易商称，亚洲进口商利用近来玉米价格暴跌，开始积极寻购玉米。韩国仅本周就锁定了近 50 万吨玉米船货，船期定在八月和九月。

5/17 四月全国生猪存栏小幅上涨 （来源：猪 e 网）

农业部日前发布 2011 年 4 月份我国的生猪存栏量为 44920 万头，月环比上涨 0.38%，生猪存栏继续回升，年同比上涨 3.03%；能繁母猪为 4695 万头，月环比下跌 0.32%，连续下跌 4 个月，年同比下跌 1.37%。生猪存栏小幅上涨，能繁母猪存栏缓慢下滑。

5/17 国家预计抛储 30 万吨 大豆仍将弱势震荡 （来源：上海证券报）

据国家粮油交易中心消息，经国家有关部门批准，定于 2011 年 5 月 17 日在安徽粮食批发市场及相关联网市场举行国家临时存储跨省移库大豆竞价销售交易会，计划销售大豆 30 万吨，其中河北省 28 万吨，山东省 2 万吨。

从二季度到 10 月份新豆上市前，一般都是国家的抛储期。这段时间也是消耗库存的时间，抛储除了轮库外，还有平抑物价的主要功能。理论上说，大豆抛储会增加大豆市场供应量，对大豆价格形成打压。

5/17 一至四月份含糖食品产量同比大幅增加 （来源：神农网）

国家统计局数据显示，2011 年 4 月份，中国含糖食品产量除速冻主食品、罐头和冷冻饮品环比小幅减少外，均较上月增加。2011 年 1~4 月份，糖果的产量累计为 70.6 万吨，累计同比增加 45.57%，增幅最大；果汁及蔬菜汁饮料的产量累计为 584.8 万吨，累计同比增加 23.82%，增幅位居第二。

5/17 低价进口糖对国内糖市的影响有限（来源：神农网）

近期，国际糖价持续下滑，截止本周末，巴西食糖现货价与国内糖价的价差已超过 1000 元/吨，良好的进口利润将刺激国内企业大量进口国外原糖，但受中国食糖进口配额制度的限制，食糖进口量最高不超过 194.5 万吨，对国内糖市的影响有限，预计后期国内糖价仍将以稳定为主。

5/17 本周二东北地区临储玉米投放 1.18 万吨（来源：艾格农业网）

经国家有关部门批准，定于 2011 年 5 月 17 日在安徽粮食批发交易市场及相关联网市场举行国家临时存储玉米竞价销售交易会，本次东北地区计划交易玉米 1.18 万吨，比上周减少 0.64 万吨，其中：内蒙古（1.15）、吉林（0.01）、黑龙江（0.02）。

17 日国家临时存储玉米（跨省移库）竞价销售交易同时举行，本次计划交易跨省移库玉米 58.82 万吨，比上周增加 4 万吨，分别为：北京（2.21）、河北（20.81）、山西（27.39）、山东（0.16）、河南（0.45）、四川（2）、陕西（2）、甘肃（3）、宁夏（0.8）。注：5 月 17 日河南玉米在河南物流市场交易。

5/17 油菜籽收购在即 小厂无钱入货（来源：艾格农业网）

眼下，成片黄灿灿的油菜花已经变身待收割的油菜籽。由于今年油菜籽种植面积与产量双双下降，供不应求之下油菜籽价格上升必定无疑。今年国家收紧信贷令众多小企业资金紧张，借贷成本上升，这样更有利于大厂收购，大厂竞争优势显现，这令一众小型油菜籽加工厂陷入无钱、无籽、开工不足的漩涡。与此相对的是，资金雄厚的大中型加工企业都在用自身优势，扩张产能，或兼并重组其他中小加工企业。

5/17 限价 5 月底结束 食油预计小涨（来源：南方都市报）

2011 年时光走过近半，食用油企业全年的利润蛋糕将大幅压缩已成必然之势。丰益国际日前公布今年第一季度业绩，公司小包装粮油产品税前利润总额同比下降 21%，仅为 3680 万美元。而此前中粮发布的 2010 年财报数据亦不乐观，利润出现下降。

为稳定终端食用油价格，国家发改委两度限价小包装食用油，第二次期限到本月底。市场有消息称，为弥补企业亏损，国家计划向中粮集团、益海嘉里等大型油脂加工企业定向销售 300 万吨国家临时储备大豆，价格在 3500 元/吨。而益海嘉里等企业为保证供应，出现明显的市场份额被动上涨的局面。

5/17 中储粮首度从美进口玉米（来源：21 世纪经济报道）

中国最大的粮油储备公司中国储备粮总公司也加入到了玉米进口中来，其进口的美国玉米即将到港。中储粮进口的 100 余万吨美国玉米，首批约 33 万吨已经装运，预计将在 6-7 月份运抵中国港口。这将是中储粮首次进口美国玉米，因为之前，国内粮油进出口贸易主要是中粮集团的业务，此时中储粮渗透到玉米进口领域，意味着国内需求压力扩大促使其触角伸向海外。

中国 2010 年进口玉米 157 万吨，进口量为十余年来最大。由于国内对玉米的需求渐趋紧张，国家相关部委近期已经整顿玉米深加工行业，以确保饲料用玉米的充足。

5/17 缅甸取消大米出口禁令（来源：世华财讯）

交易商称，缅甸大米出口已恢复，结束约两个多月的出口禁令，因国内大米供应充足。

过去数天该国已签订合同出口约 100,000 吨破碎率 25% 大米，价格为 390-400 美元/吨，FOB 基准，5-6 月发运。国际贸易公司由缅甸购进大米，然后以 415 美元/吨的 FOB 价销往非洲。

5/17 亚洲大米价格或回落（来源：中国粮油网）

据新加坡 5 月 16 日消息，贸易商周一表示，本周亚洲大米价格可能承压下行，因缅甸已经取消大米的出口限制，且巴西蒸谷米价格较为便宜同样令市场承压。

缅甸的举措对市场影响巨大，因其大米价格是全球最为便宜的，且低收入的南非国家需求强劲。该国两个多月来一直限制大米出口。过去几天，缅甸已经出售了 5 月和 6 月船期约 100,000 吨 25% 碎米等级大米，价格约为每吨 390-400 美元。

5/18 发改委鼓励食品工业兼并收购（来源：证券市场周刊）

近日，在中国食品工业经济运行发布会上，国家发改委产业协调司副司长贺燕丽称，“十二五”期间，鼓励食品工业企业通过联合、兼并、收购，着力培育和组建一批食品工业龙头企业，提高产业集中度，完善食品工业产业体系。

在粮食加工、食用植物油加工、肉类加工、以及乳制品加工等重要细分行业，贺燕丽表示，要构建合理的粮食加工体系，大力发展粮食食品加工业，积极发展饲料加工业，适度发展粮食深加工；实现我国油脂工业的多元化战略，逐步提高我国自产油脂的比重，提高我国在食用加工油业方面的话语权；调整肉类加工业的节奏，在稳步发展猪肉产品的同时，重点发展牛羊肉、禽肉的生产，优化肉制品结构；逐步改善以液体乳为主的产品类型单一局面，鼓励发展适合不同消费者需求的功能性产品、特色乳制品，延长乳品加工产业链。

5/18 发改委紧急要求降蔬菜经营成本（来源：新华网）

据国家发展和改革委员会 17 日介绍，发展改革委近日发出紧急通知，要求各地完善促进蔬菜生产和流通的政策，努力降低蔬菜生产经营成本，在稳定蔬菜价格，保护菜农利益的同时，保障城镇居民生活。

为降低蔬菜生产经营成本，稳定蔬菜价格，保护菜农利益，发展改革委要求各级价格主管部门采取措施，确保蔬菜生产过程中的用水、用电价格，要按照农业用水、用电价格执行；要求各地严格执行鲜活农产品运输绿色通道政策；加强市场收费管理，取消不合理的收费项目；价格调节基金的地区要安排不少于 30% 的价格调节基金扶持蔬菜等农副产品生产、流通和销售领域的温室大棚、冷库、平价商店等基础设施的建设和运行；求各级价格主管部门在当地党委、政府统一领导下，配合有关部门，完善政策，进一步落实“菜篮子”市长负责制。

5/18 中阿接近达成向中国出口玉米的协议（来源：中国饲料行业信息网）

据布宜诺斯艾利斯 5 月 16 日消息，阿根廷玉米协会（Maizar）主席 Martin Fraguio 周一称，阿中两国接近达成向中国出口玉米的协议。中国之前一直是主要的玉米出口国，但上一年度的干旱及需求大增令中国成为进口国。中国农业部长去年 11 月访问阿根廷，并承诺向阿根廷玉米开放中国市场。尽管中国表现出对阿根廷玉

米的买兴，但两国的贸易关系自去年年初以来一直处于紧张状态。中国停止购买阿根廷豆油被认为是对阿根廷对中国制成品进口限制的报复措施。根据农业部消息，中国商务部长陈德铭上周访问布宜诺斯艾利斯，并就今年购买 600,000 吨豆油达成协议。

5/18 预计 2011 中国大豆进口量 5300 万吨（来源：神农网）

预计 2011 年我国大豆进口量为 5300 万吨，低于 2010 年的 5480 万吨。这主要由于：

(1) 由于我国增加了油脂油料的临时储备，因此 2009、2010 年大豆进口量大幅度增加，作为储备部分的大豆并未被市场消化。同时，近期港口大豆库存持续维持在 620 万吨以上。

(2) 因终端养殖消费持续清淡，港口及油厂豆粕普遍胀库，目前豆粕价格已跌至 3000 元/吨以下，油厂进口大豆压榨效益连续亏损近 5 个月，企业对进口大豆采购将更为谨慎。

5/18 预计 2010/11 年度中国棉花进口量 260 万吨（来源：神农网）

2010 年 8 月-2011 年 1 月，我国棉花进口量保持在历史较高水平，但随着 2011 年春节以后纺织产销态势的不断恶化和国内外棉价差不断扩大，我国棉花进口量呈现后劲不足迹象。

2011 年 4 月，我国进口棉花 21.0 万吨，同比减少 11.4 万吨，减幅 35.1%，已连续三个月低于去年同期水平。截至 4 月份，2010/11 年度我国累计进口棉花 218.6 万吨，仅占美国农业部 4 月预测的年度进口量 326.6 万吨的 66.9%，接下来 3 个月的进口量需要达到 108 万吨，然而过去十多年来中国棉花进口量从未达到过如此高度（2006 年除外），因此，USDA5 月预测大幅调减 2010/11 年度中国棉花进口量至 293.9 万吨。

而随着近期外棉合同的不断取消，5-7 月外棉进口量很难达到去年同期 54 万吨的水平，预计本年度中国棉花进口量约 260 万吨，比上年度增加 9.5%，但明显低于之前预期水平。

5/18 国内猪价进入周期性上涨通道（来源：经济观察网）

专家预测，国内生猪市场已经进入周期性上涨通道，2008 年以来的猪市最高点可能将出现在今年。从供需上看，目前生猪供给和猪肉需求之间存在近 10% 的缺口。鉴于猪肉价格和 CPI 密切的“正向关系”，国家有关部门必定将采取行动调控猪肉价格走势，构建一道严密的 CPI“防波堤”。相关部门正在商洽从美国进口猪肉以弥补国内缺口。

5/18 猪肉价格上涨或被适时调控（来源：北京商报）

在菜价普遍回落的同时，猪肉价格却呈现出明显的上涨态势。商务部新闻发言人姚坚在昨日例行新闻发布会后接受记者采访时表示，因猪肉与经济关联性密切，商务部将对此持高度重视，必要时将通过相关政策进行调整。

受生猪出栏量减少，市场供给偏紧及生产成本增加影响，预计五六月猪肉价格仍将小幅上涨，但目前猪粮比价 7:1，连续 10 个月高于盈亏平衡点 6:1，养猪企业补栏积极性高，下半年猪肉价格供给偏紧的情况将有所缓解，加之夏季猪肉需求减弱，七八月份猪肉价格可能出现回落。“如果猪粮比价接近或跌破盈亏平衡点，相关部门将会出台相关政策调整猪肉价格。”姚坚表示。

5/18 活猪存栏量下降推升猪肉价格（来源：东亚经贸新闻）

17 日，记者在长春市市场采访时了解到，近一个月来猪肉价格涨势明显，与上月相比零售价格从 4 月份的 11 元/斤涨到了 12 元/斤，每斤上涨了 1 元，涨幅达到了 9.1%。去年同期猪肉的价格最高也就是 9 元/斤，现在达到了 12 元/斤，涨幅高达 33.3%。据业内人士分析，猪肉价格上涨主要是受存栏量下降的影响，预计在 10 月份左右涨势会有所减缓，价格或有所回落。

5/18 近期国内豆粕现货市场保持相对较为低迷的走势（来源：卓创资讯）

近期国内豆粕现货市场走势保持相对较为低迷的走势。下游市场需求一直偏低，同时现货价格走势受市场氛围冷淡以及期货价格走势低位震荡影响一样呈现出低位调整的状态。

就后市而言，下游养殖市场在 6 月底以及 7 月初有入市备货的需求，称为近期支撑厂家挺价的主要利好因素。六和等主力厂家近期就已经开始的备货动作更加强了厂家挺价的信心。但是受制于厂家目前销售压力依旧较大，所以大型需求企业在油厂的提货价格普遍偏低，而中小型企业目前的提货价格则普遍较大型企业高出 30-50 元/吨不等。

5/18 生猪价格上涨 肉制品企业陷窘境（来源：华西都市报）

受生猪供应偏紧影响，“五一”过后全国各地猪肉价格不但没有回落，反而加速上涨。据有关监测数据，目前全国生猪收购均价为每公斤 15.5 元，华北地区达到每公斤 16 元，生猪价格与去年同期相比，涨幅约 60%，自繁自养生猪的养殖户利润每头达到 400 元左右，这是自 2008 年 9 月份以来生猪养殖盈利的最高水平。

这使得屠宰企业以及下游的肉制品企业陷入“窘境”，目前利润大幅下降，但如果上调肉制品终端价格，消费者能不能接受是一个很大的问题。

5/18 豆粕库存压力较大 国内油厂多处停机（来源：山东畜牧网）

由于前期国内大部分油厂停机加速油厂库存的消化，使得国内植物油商业库存处于较低值，而后随着各油厂开工率回升，预计 5 月中下旬豆油商业库存会上升至 60 万吨左右。尽管近期油脂价格回落，豆粕胀库现象虽有减弱迹象但仍较严重，且后期豆粕生产仍将继续，供应压力依旧存在，导致部分企业资金链出现问题。前期沿海地区部分油厂低价大量抛售豆粕现象将会继续，绝大部分油厂停机被动消化库存的现象将普遍存在。

5/19 青岛 2 万头生猪储备将投放市场调控肉价（来源：半岛网）

5 月 18 日，青岛市商务局蔬菜办主任郭健做客青岛政务网时表示，近期已安排了 2 万头夏淡季生猪活体储备，如市场发生较大波动时，将投放市场进行调控。

目前，青岛市猪肉价格与全国一样，较上周有所上涨，主要是全国性生猪价格上涨所致。本次生猪价格上涨，主要是因为去年冬季母猪产仔率和仔猪存活率偏低，导致当前生猪出栏量减少。另外，玉米和劳动力等饲养成本提高，也是此次生猪价格上涨的重要因素。预计本次生猪及猪肉价格上涨会持续一段时间。

5/19 母猪存栏总降至三年底（来源：艾格农业网）

据新华社全国农副产品和农资价格行情系统监测，目前全国猪肉价格同比上涨 43.5%。尽管如此，研究显示，在饲料价格居高不下、母猪存栏总量持续下降的背景下，国内猪肉价格仍有望上涨。

养殖成本提升直接导致了国内猪肉价格走高。饲料成本占养猪成本约 60%，玉米占饲料成本约 60%。统计数据显示，2010 年 6 月以后，国内猪肉价格持续上涨，2011 年 4 月与 2010 年 6 月相比，涨幅为 40%。主要因为 2010 年下半年以来国内玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种价格大幅上涨，推高饲料等养猪成本。当前玉米供应基本保持平稳，而采购需求有所增加，尤其进入 5 月份之后，虽然国家调控政策较强，但玉米市场走势仍有望由政策调控型向需求主导型转变，预计近期玉米价格仍将保持坚挺态势推高饲料价格，养猪成本上升，推动猪肉价格上涨。此外，存栏不足、供需趋紧也是猪肉价格走高的重要原因。

5/19 港鲜肉联盟：内地活猪供港数目紧张 港肉价或涨（来源：中国新闻网）

据香港星岛日报报道，香港鲜肉大联盟称内地活猪供港数目持续紧张，近日每日只有四千只活猪供港，较正常少逾一成四，猪肉售价更上涨至每斤四十元(港币，下同)；又警告情况如未有改善，肉价有机会上涨至每斤四十六元，市民需续“捱贵猪”。

香港鲜肉大联盟主席文卓培指，自五月初假期过后，内地活猪供应减少，至昨日只有四千只活猪：“(活猪供应不足)已经有四、五日，要成一千五百八十元一担，每斤平均都要三十八至四十元。”他表示，尚未联络五丰行、广南行及农业专区三大供货商联络，倘供应持续紧张，猪肉价有机会上涨至每斤四十五至四十六元。

5/19 东北玉米酒精生产企业 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。目前，东北地区 DDGS 报价已经达到近两年来的最高点。

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，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。

5/19 纺织品出口退税下调传闻令棉市承压（来源：神农网）

近日关于将下调纺织品出口退税的传言再起，加剧了市场的恐慌心理。市场传闻国家相关部门已经通过将纺织品出口退税从 16% 下降至 11%，预计 6-7 月正式推出执行。如果消息属实，一旦调减出口退税，许多纺织企业尤其是中小型企业，很可能面临利润严重缩水的困境，势必抑制棉花消费需求。

棉花市场自三月以来利空不断，棉价一路狂跌，目前 3 级内地棉报价已经在 24000 元/吨左右，新疆棉 3 级报价也降至 27000 元/吨。纺织业出口退税下调将对于棉花后市更加不利。郑棉抄底买盘已经出现，郑棉近期震荡可能较频繁。

5/19 国粮局：通过粮食收储等稳定粮价（来源：中国广播网）

商务部最新发布的价格监测显示，上周国内农产品价格小幅上升。国家粮食局局长聂振邦则在最新一期《求是》杂志上也撰文表示，当前要通过发挥粮食收储等手段，保持粮价的稳定。到底今年我国粮价走势如何？粮食收储对稳定粮价将发挥怎样的作用？

国家粮食局局长聂振邦在最新一期《求是》杂志上发表的文章颇有些耐人寻味，聂振邦在文中明确提出，当前要切实加强储备粮的管理，通过发挥粮食收储等手段，保持粮价的稳定。更有业内人士透露，就在上周，国家粮食局已经正式下发了收储 50 万吨豆油的文件。郑风田说，粮食收储的目的就是为了平抑未来一段时间可能出现的粮价过快上涨，抑制投机商炒作。

5/19 欧盟 2011 油菜籽产量料降至 1950 万吨（来源：中国粮油商务网）

总部位于德国汉堡的行业刊物《油世界》周二表示，欧盟 2011 年油菜籽作物的产量料降至三年低位的 1950 万吨，低于 2010 年度 2059 万吨，因天气干燥。

德国可能丧失其作为欧盟最大油菜籽生产国的低位，而法国将以 510 万吨产量取而代之，高于去年的 482 万吨。本次预估较 4 月时法国产量预估同样减少 10 万吨。第三大生产国英国的作物状况较好一些，产量可能从去年的 223 万吨升至 238 万吨。

5/19 全球大豆需求旺盛（来源：中国粮油网）

据行业分析师称，全球大豆需求旺盛，将使得大豆价格保持强劲态势。美国农业部在最新的油料展望报告预计 2011/12 年度美国大豆平均价格为每蒲式耳 12 美元到 14 美元。相比之下，2010/11 年度的平均价格在 11.40 美元/蒲式耳。

分析师称，如果美国大豆需求提高，那么大豆价格将进一步上涨。2010/11 年度美国大豆期末库存在 1.7 亿蒲式耳，而下个年度可能降至 1.6 亿蒲式耳。由于大豆库存只能满足 18 天的需求，因而今年大豆产量必须提高，否则大豆市场必须依赖价格上涨来调配需求。

5/19 猪饲料价格上涨带动猪肉价格（来源：神农网）

对于猪肉价格的上涨，业内专家认为，这和猪饲料价格上涨有关。目前的猪饲料中，苞米 1.03 元/斤，豆饼 1.6 元/斤，按每 100 斤饲料里包含 75 斤苞米和 25 斤豆饼计算，600 斤饲料约 705 元，加上 200 元/头仔猪成本和 50 元/头疫苗费，每头 200 斤的育肥猪农户仅赚 600 来元。

据了解，今年猪肉价格在春节以后连续上涨，目前猪肉价格变化仍在正常范围内。政府相关部门表示，去年的猪肉价格不正常，属严重过剩。猪肉价格在 2008 年初上涨后下半年就开始下跌，一直处于低迷状态。恢复性上涨对于保护、调动农民养猪积极性有好处，因为饲料价格涨的幅度特别大，猪肉价格如果不上涨，养猪人肯定要亏损。

5/20 Rabobank 预期 2011-12 年度全球糖市过剩 570 万吨（来源：中国糖业交易网）

据伦敦 5 月 19 日消息，荷兰合作银行（Rabobank）本周四称，2011-12 作物年度全球糖市料供应过剩 570 万吨，因预计明年产量增加。

在最新的季度报告中，该行预期，2011-12 年俄罗斯和欧洲产量反弹，且巴西和印度作物丰产，意味着供应连续第二年超过需求。该行预计第二大产糖国印度今年糖产量将超过 2500 万吨，并称预计泰国产量亦增加，因种植面积上升 5%。“天气是个风险因素。在 2010-11 年度全球年末库存料较五年均值低 13%，且 2011-12 年度需求将增加的情况下，对于产量的压力将上升，”报告中说到。

在需求面，该行预期 2011-12 年度消费量将以 1.4% 的速度温和增加，因欧洲和美国等市场需求迟滞，但墨西哥和中国等新兴市场的需求上升。

5/20 国内猪肉供应不足 洋猪进口大增（来源：人民网）

美国农业部发表了对中国肉价评估的报告题为《美国出口到中国的猪肉在增加》。报告指出，由于经济强劲增长和市场需求，以及中国猪肉产量下滑，美国出口到中国的猪肉自 2010 年夏季起迅猛增长，并预计增长将贯穿 2011 年。2010 年 7 月起销售量跳涨到 1 万吨/月，而今年一季度出口量一直维持和超过这个数字。

最新统计显示，截至 2011 年 2 月的 8 个月内，美国累计对中国大陆出口猪肉达 19.25 万吨，货值为 1.69 亿美元。出口到中国香港(大部分又将流向内地)也达 6.36 万吨，货值为 9200 万美元。猪肉贸易商预计由于本地供应不足，这一势头最起码可保持到这个夏季，甚至持续到明年。

5/20 国内 2010 年玉米产量增 8% 至 1.77 亿吨（来源：证券时报）

中国国家统计局周四称，我国 2010 年玉米产量同比增长 8% 达到 1.77 亿吨，远高于此前预测。2010 年的水稻和油菜籽产量则低于预测。

国家粮油信息中心调查显示，玉米播种面积扩大和单产提高共同使得 2010 年玉米产量增加。其中，2010 年玉米播种面积同比增幅超过 4%，单产增幅超过 1%。

我国 2009 年的玉米产量为 1.64 亿吨。此前中国粮油信息中心预测，我国 2010 年度玉米产量约为 1.725 亿吨。

投资建议与组合

我们建议重新配置农业，并对养殖、饲料、水产等子行业进行超配。11 年农业各子行业之间景气度将保持轮动。

重新配置农业，基于以下几点：1）估值不贵，农业现在整体估值 11 年 37 倍，阶段性底部，优质公司估值 20 倍左右，可与周期股相比。

2）消费有企稳迹象：服装纺织、食品饮料已率先反弹。

3）造成农业调整的业绩地雷已有所释放，股价已反映预期。

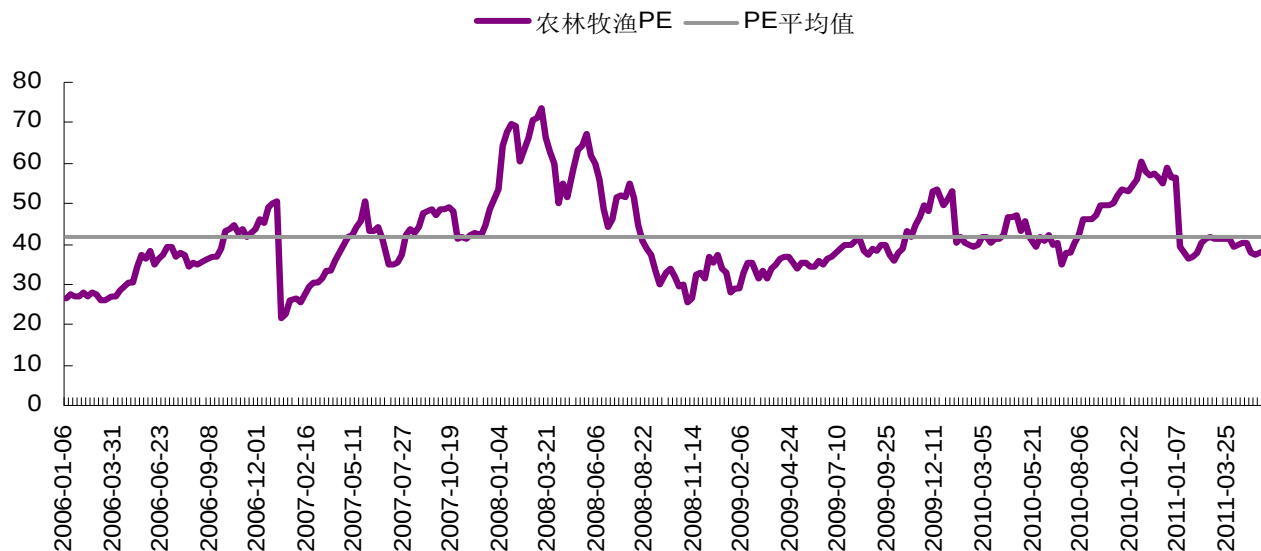
4）消费买左侧，周期买右侧：即使悲观情况下，再跌 10%-20%，现在建仓农业是绝佳时机。

标的选择：华英农业、益生股份、圣农发展、金新农、新希望、海大集团、通威股份、东方海洋和好当家。

图表 9: SW 农林牧渔行业 PE 值

截止日期 2011/5/20

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

行业重点上市公司评级与估值指标

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	23.51	0.38	0.74	0.97	60.84	31.24	23.84	买入
000876	新希望	19.42	0.7	0.95	1.15	26.79	19.74	16.3	买入
002299	圣农发展	17.18	0.34	0.5	0.65	50.06	34.04	26.18	买入
002086	东方海洋	14.9	0.3	0.56	0.76	49.57	26.55	19.57	买入
002458	金新农	21.34	0.6	0.91	1.49	36.08	23.79	14.53	买入
002458	益生股份	32.17	0.44	1.37	1.6	70.27	22.57	19.33	买入
600438	通威股份	8.51	0.23	0.35	0.57	36.43	23.94	14.7	买入
600467	好当家	11.79	0.23	0.31	0.49	52.13	38.68	24.47	买入
300143	星河生物	21.91	0.32	0.46	0.72	70.94	49.35	31.53	买入
002311	海大集团	29.8	0.72	1.14	1.31	40.43	25.54	22.22	买入
002173	山下湖	16	0.15	0.23	0.3	99.53	64.91	49.77	增持

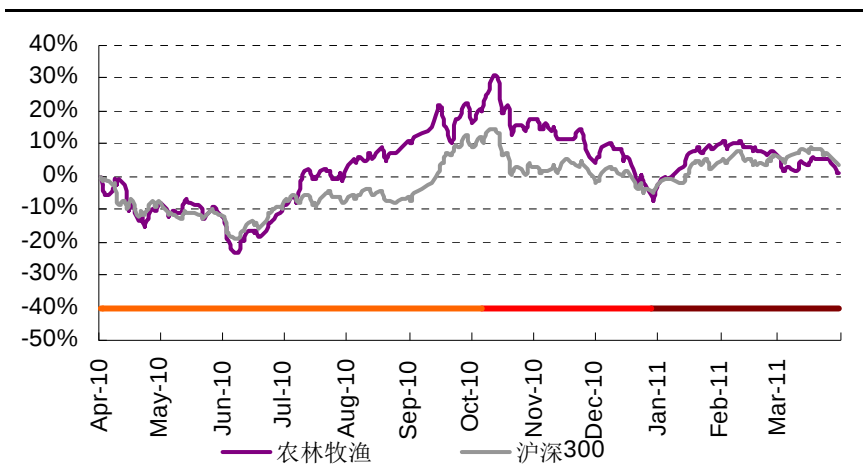
资料来源: 光大证券研究所

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
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
2011-05-15	买入
2011-05-15	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。