

农业：谨慎 ——维持
食品业：中性 ——维持
日期：2011年6月9日
行业：农业、食品业



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

舍大取小，狭缝求赢

——2011年6月农业、食品行业投资策略

主要观点：

虽农产品供给趋于稳定，但输入性冲击风险犹在。

夏粮或可增产 0.81% 以上，随着局部旱情的减弱，谷物及其他农作物供给渐稳。生猪业景气或已见顶。然而全球性干旱的威胁以及欧美宽松货币政策倾向不改，则可能导致外部波动传导输入的风险上升。

食品市场弱势依旧，产业面临重重挑战。

前 4 个月扣除价格因素的食品分类销售额同比增长 12.2%，仍徘徊于近年的底部区域。食品工业生产减速趋势也很明显，高成本还导致企业盈利能力继续走弱。而伴随食品安全的整治，机遇与挑战并存。

行业指数尚未回调到位，部分中小型股票机会凸显。

农业股整体估值仍待进一步向下修正，食品股则价格适中。随着股价的持续深度滑坡，一部分中小板、创业板行业类股已有足够吸引力。

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。

整体上仍需规避农业股，适当关注寓于农资、食品添加剂、动物保健领域的标的并酌情参与。对天邦、冠农、光明等仍十分看好。

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		
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
雏鹰农牧	002477	26.05	0.46	0.77	1.02	56.56	33.83	25.54	4.30	跑赢大市
双塔食品	002481	24.30	0.45	0.61	0.75	54.27	39.84	32.40	3.91	跑赢大市
涪陵榨菜	002507	18.65	0.36	0.41	0.58	51.86	45.49	32.16	3.38	跑赢大市
晨光生物	300138	28.81	0.71	1.06	1.57	40.72	27.18	18.35	2.77	跑赢大市
星河生物	300143	21.62	0.29	0.44	0.62	75.52	49.04	34.87	4.31	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
安琪酵母	600298	33.39	0.93	1.22	1.56	35.86	27.37	21.40	6.88	跑赢大市
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 5 月 30 日收盘价计

食品类价格指数（2011 年 4 月当期值）

消费者价格食品类指数	111.5%
食品类产品出厂价格指数	108.4%
农副产品原料购进价格指数	119.1%
农业生产资料价格指数	110.2%

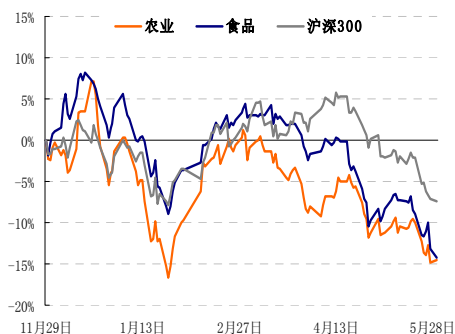
工业增加值增长率（2010 年 4 月累计）

农副食品加工业	12.9%
食品制造业	15.3%
饮料制造业	17.0%

主要食品产量增长率（2011 年 1~4 月累计）

精制食用油	20.0%
成品糖	1.4%
速冻米面食品	15.8%
鲜冷藏肉	19.0%
罐头	24.4%
方便面	14.3%
乳制品	12.2%
糖果	28.0%
饲料	13.5%

最近 6 个月行业指数与沪深 300



报告编号：GCS11-MIT05

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：虽供给趋稳，外部冲击犹在

1-1、谷物：麦收形势良好，早稻略微受损

五月中下旬份中国大部降雨量略低于往年平均值，尤其长江流域的稻谷产区不足往年降雨量的 60%，新一轮旱情导致稻米歉收的风险骤然上升。大宗商品市场的稻谷行情随之节节高涨。然而小麦产区却是天公作美，生产形势较为乐观，冬小麦和春小麦的五月份降水量距平率分别达 91% 和 116%。农业部披露，截止 6 月 4 日，全国收获冬小麦 11826 万亩，进度已超三成半。今年夏粮增产大局已定。

图 1 国内农产品批发价格指数的月内走势



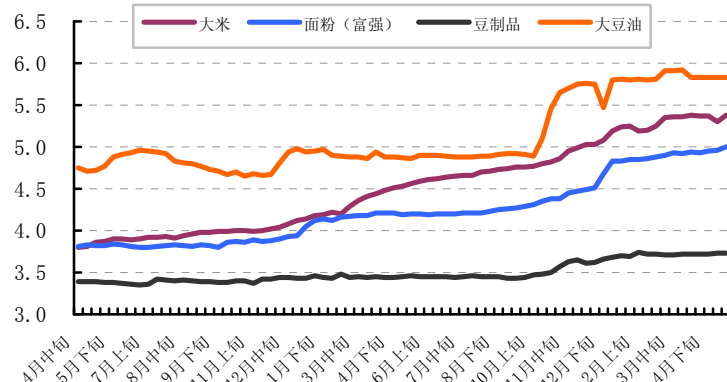
数据来源：农业部，上海证券研究所整理

图 2 国农产品批发价格指数的一年走势



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

国内外局部旱情与通胀惯性的预期相交织，起码可将当月食品分类价格指数再推高。然而随着 5 月底、六月初大范围降水的来临，以及 6 月上中旬稻谷产区降水趋势的预期兑现，以稻谷为首的谷物价格上冲，或许是昙花一现。就国内现有库存和生产形势而言，中国粮食供给与年初相比未趋向不利，并不支持行情的过快上涨。

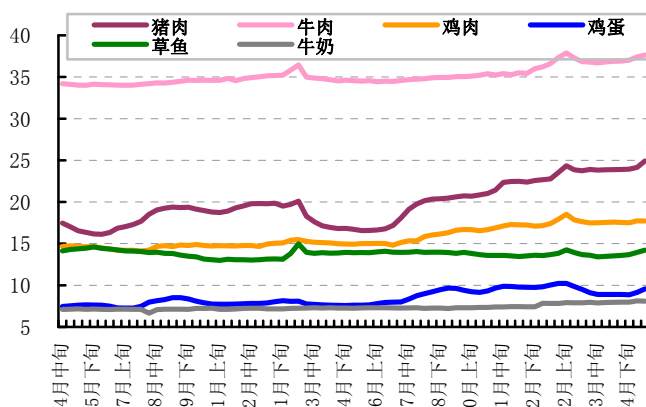
1-2、种子行业：机遇与风险并存

广为期待的作物种子行业近期状况并非简单。一季度多家大型种子企业销售收入同比下降，主要因业内的一股歪风——产品仿冒侵权重新大泛滥。在《农作物种子生产经营许可管理办法》即将实施、国务院发布“国发 2011 年 8 号”通知之际，市场仍出现违规、侵权回潮似乎有些荒唐可笑。在反常的“劣币驱逐良币”现象背后，则是政府部门对市场监管、规制的不力。尽管待完全消除这一不良现象、令广大优势企业的经营环境彻底改善恐怕还需时日，但种种挑战也会倒逼企业加快研发进程、缩短周期以及采取更严密的保护措施。当然，一旦管理层如对待食品安全一样下狠手整治种子市场，则这些优势企业也会在资源整合、份额扩大上受益。综合看来，短期不利似偏多。

1-3、畜产品：养殖业理性有余，低出栏支撑高肉价

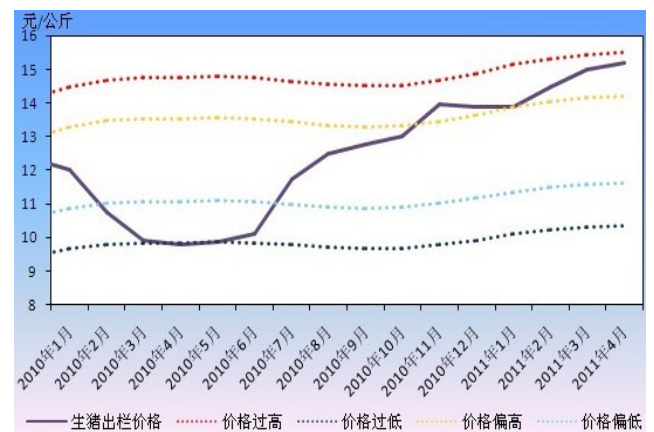
同样因干旱冲击，长江领域的水产养殖业也深受打击，但全国水产品行情并未敏感波动。而引人注目的是：猪肉价格继续强势上行，大中城市肉价环比上涨 2.44%，一举突破 2008 年高水平。肉价推手是存栏、出栏量的低位徘徊。“猪粮比”升至 7.4:1，已令全国养殖户的单位利润已超 500 元/头，与 2008 年初水平近在咫尺。

图 4 国内大中城市主要畜产品平均价格（元/千克）



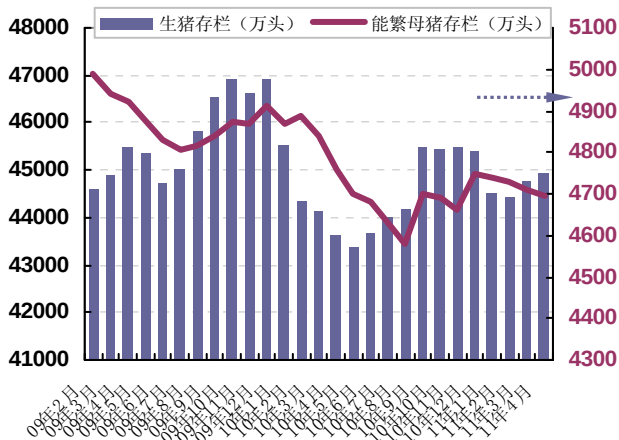
数据来源：国家统计局，上海证券研究所整理

图 5 全国生猪市场价格预警走势图



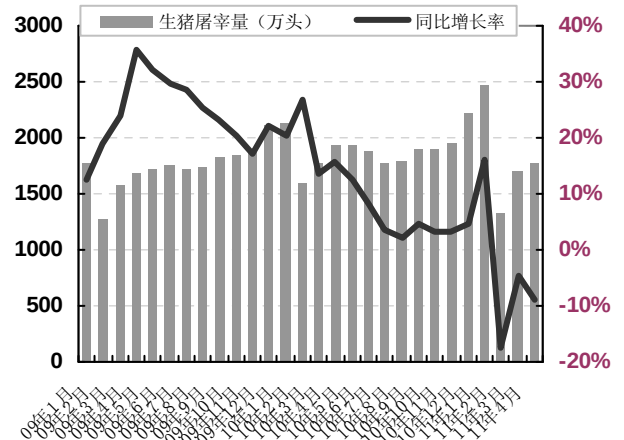
数据来源：商务部，上海证券研究所整理

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

1-4、粮油、棉花进口：增速继续放缓

近几个月来，我国粮食进口数量下降势头不变，4月份主要品种大豆的进口量较上年同期仍略微下降，1~4月累计同比下降2.6%；国内受旱品种稻谷及大米的进口增速虽有所上升，但仍在小量范围。植物油的进口量于收缩中未见异动，只是豆油的进口略有放量。棉花的进口也呈减缓趋势。与以上品种态势不同的是：食糖进口环比略有加快，料与同期国际糖市急跌有关。总之，国内来之不易的粮棉油生产形势决定了各项农产品对国际市场的依赖出现了阶段性减弱。与此同时，内需的徘徊不前也令供给状况趋于宽松，糖棉行情回落明显。

表 1 全国粮、油、糖、棉的进口态势

产品名称	2011 年 1~4 月		2011 年 1~3 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	1814	-6.9	1323	-5.6	6695	28.2	4131	10.7
其中：玉米	1.28	-32.3	0.55	-64.1	157	1800	5	41.2
小麦	26	-47.9	25	-32.5	123	36.1	4	-57.2
大麦	45	-33.1	23	-39.8	237	36.2	108	17.9
稻谷和大米	22	78.7	14	41.2	39	8.8	33	-32.5
大豆	1484	-2.6	1096	-0.7	5479	28.8	3744	21.5
食用植物油	183	-10.0	135	-8.7	687	-15.8	816	-2.6
其中：豆油	35	121.6	30	109.1	121	-38.0	259	-8.4
食糖	24	124.1	8	-10.8	177	65.8	78	-34.6
原棉	106	-9.0	85	1.0	284	85.8	211	-14.1

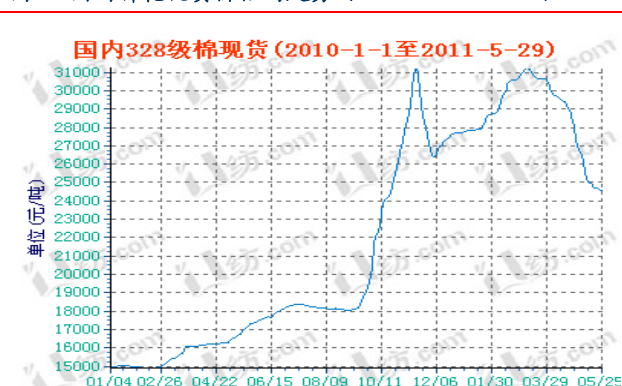
资料来源：华通数据；上海证券研究所整理

图 8 国内外糖价指数走势的比较 (2009/12 ~ 2011/05)



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 ~ 2011/05)

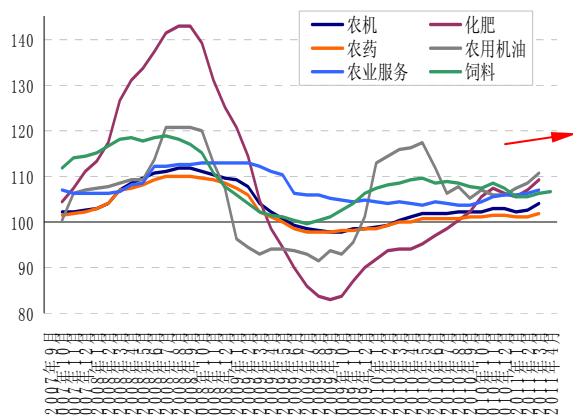


数据来源: 第一纺织网, 上海证券研究所整理

1-5、农产品收益: 农资成本续升, 养殖收益大增

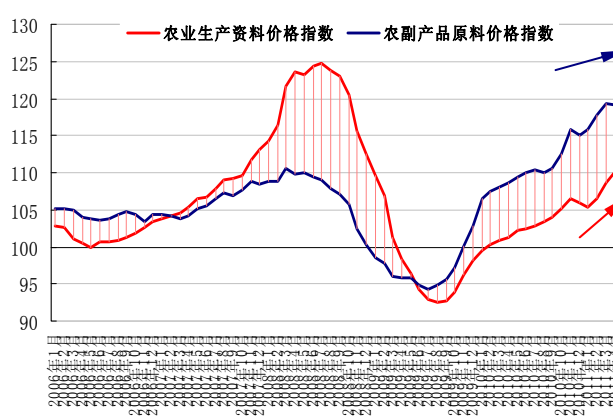
4 月份农产品价格总指数 (同比) 的上行有减缓迹象, 但作为成本因素的农业生产资料价格指数却加速上涨, 对农业收益的挤压似有加重, 尤其因化肥、农用机油价格快速上扬, 而可能令种植业收益受到挤压, 进而被动推高谷物的中线行情。但另一方面, 养殖业的收益空间却有增无减, 在生猪价持续高企的同时, 饲料成本却相对稳定。生猪养殖的单位利润虽又重回三年前的高位区, 但收益率仍不及当初水平。鉴于未来几个月出栏放量的趋势不可避免, 且消费进入相对淡季, 而需求 (自“瘦肉精”事件后) 恢复的前景仍不明朗, 因此不久肉价的回落也应在情理之中, 届时生猪的收益率难再上行。

图 10 全国主要农资价格指数 (当期同比) 的趋势



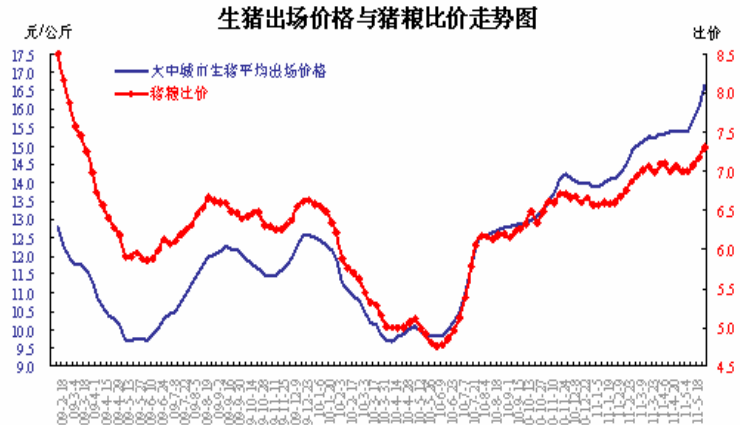
数据来源: 华通数据, 上海证券研究所整理

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



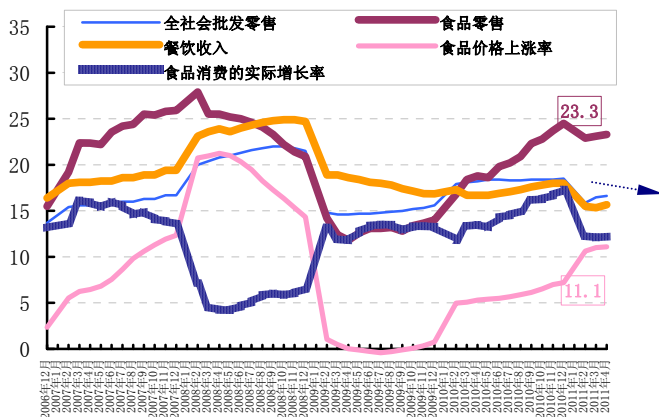
数据来源：国家粮油信息中心，上海证券研究所整理

二、食品工业：弱势依旧，挑战重重

2-1、市场需求中低位徘徊

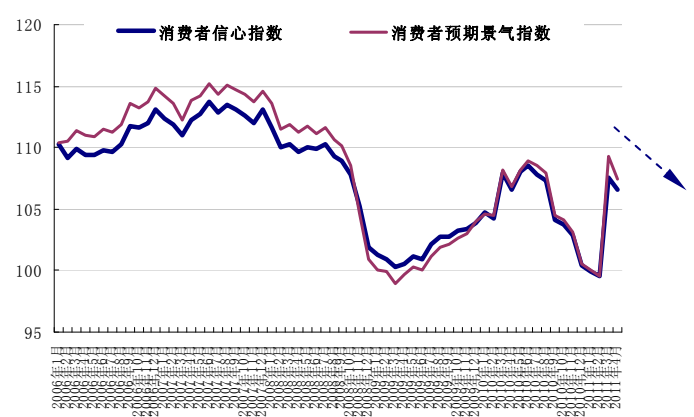
国家统计局新披露 4 月份消费者信心指数和预期景气指数双双回落，再次表明国内消费市场的乏力。在此背景下，食品类零售总额的累计同比增速虽略升至 23.3%，但扣除价格因素后，增速仍维持在 12.2% 的近年低位区，餐饮业收入增长 15.67% 也意味着增速继续处于中线放缓的进程中（参见图 13、图 14）。

图 13 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 14 全国消费者信心指数



数据来源：华通网，上海证券研究所整理

2-2、生产减速现象在全行业蔓延

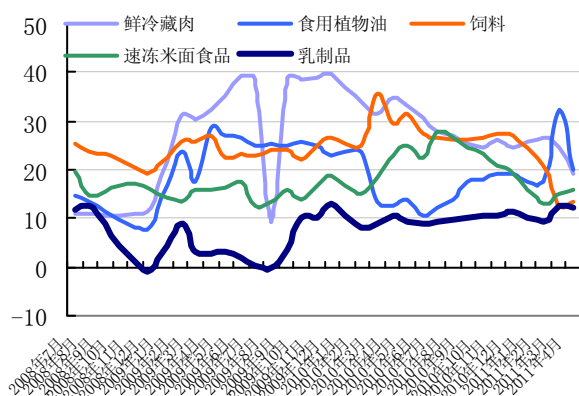
4 月份的食品产量数据表明又有更多细分领域增长放缓，即使在“高可选性”食品领域（如精制食用油、糖果、鲜冷藏肉、乳制品等），也一定程度存在增速回落的情况，料食品全行业的增速滑坡还会持续。除食品价格外，质量安全因素仍左右着消费信心。双汇本身虽暂时从“瘦肉精”阴影中摆脱，但肉制品市场的降温仍十分显著，1~4 月增速已较上月降 5.7 个百分点。近来，食品安全层面的违规添加案件不断曝光，导致了需求重心重新由制成品向初级品领域回移。

表 2 国内主要食品的产量增长率

产品名称	2011 年 4 月 累计增长率	2011 年 3 月 累计增长率	2010 年	2009 年	2008 年
精制食用油	20.0	32.5	19.2	22.9	8.5
成品糖	1.4	-0.4	-15.9	-8.5	14.0
鲜冷藏肉	19.0	24.7	24.7	39.9	12.1
水产冷冻品	-5.3	-8.6	29.6	20.8	9.1
速冻米面食品	15.8	15.1	19.1	18.8	16.0
饲料	13.5	12.6	27.0	26.6	19.6
糖果	28.0	39.1	19.1	20.0	15.8
方便面	14.3	12.3	22.9	11.5	5.3
乳制品	12.2	12.4	11.2	12.9	-0.5
其中：液体乳	12.7	14.4	11.1	13.5	-3.6
罐头	24.4	24.9	16.1	19.4	17.4
软饮料	25.8	27.2	18.3	24.3	19.1
其中：果蔬饮料类	19.7	20.5	27.5	37.7	12.2

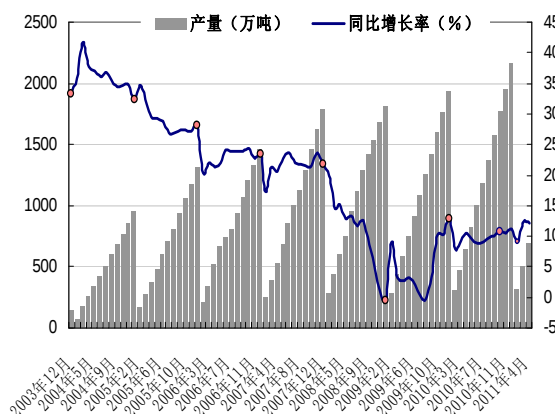
资料来源：华通数据，上海证券研究所；鲜冷藏肉 2008 年指标含冻肉

图 15 全国主要食品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 16 全国乳制品各期累计产量及同比增长

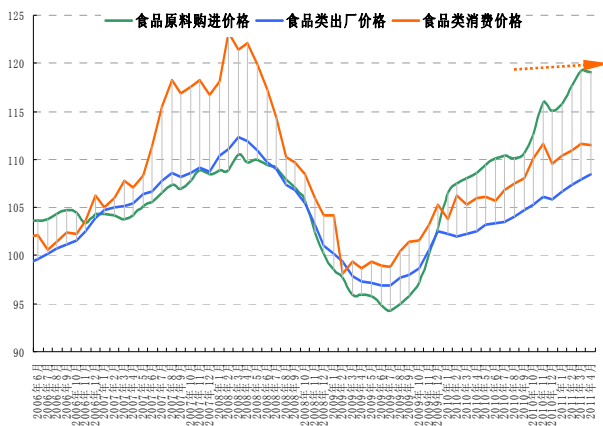


数据来源：华通数据，上海证券研究所整理

2-3、企业盈利能力继续遭受高成本冲击

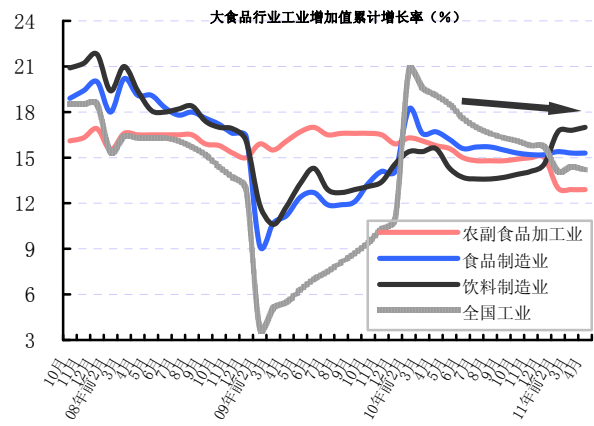
食品企业盈利能力因原料成本的过快上涨而受到削弱的状况，4月份虽未进一步加重，但也尚未有显著改观。产品出厂价格仍在继续上涨，农副食品原料购进价格指数则只是有限回调，除酿酒业所在的饮料制造业态势良好外，食品加工业、制造业的增加值增速都还在低位徘徊（如图 17、图 18）。后两者的 4 月份销售利润率分别为 4.91%、6.79%，仍较上月分别下降了 0.13 个和 0.09 个百分点。

图 17 食品分类 PPI、CPI 与原料价格指数（当期值）



数据来源：华通网，上海证券研究所整理

图 18 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、添加剂强化管理可视为投资机遇

一个时期来，国内食品质量安全事件比较集中在违规添加、添加剂粗制滥造上，令消费信心受挫，食品加工业、食品制造业的半成品、制成品乃至食品添加剂等领域都未能幸免。然而与前述的种子市场乱象及其整治形势不同的是，政府对食品质量安全问题的监管已经空前有力，市场秩序得到了初步改善。鉴于任一食品都必须添加一种或（几种）添加剂以便分别不同程度地满足防腐、抗氧化、色泽、口感、营养强化等功能需要，食品添加剂在我国尚具有广阔的发展空间。

新近颁布的《食品添加剂使用标准》包括了食品添加剂、食品用加工助剂、酵母糖基础剂和食品用香料等 2314 个品种，涉及 16 大类食品、23 个功能类别，其中食品添加剂就有 1800 种以上。这些合规、可用的食品添加剂中相当多种产品隶属于食品制造业中的“其他食品

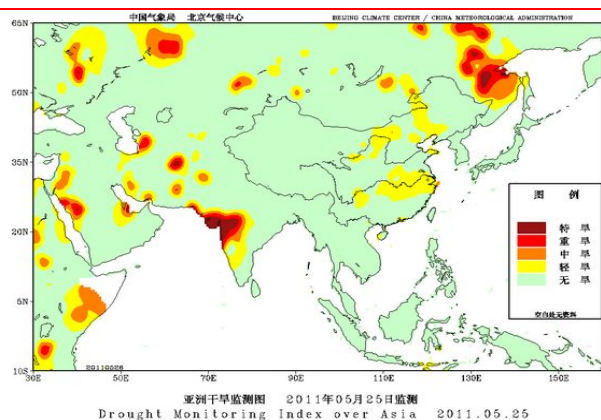
制造业”。也正因为后者具有天然原料的属性，因此当食品市场环境趋于稳定后，添加剂产品将重新驶入快车道并取得更快的成长。

三、近中期展望：夏粮丰收，远虑犹存

3-1、干旱不利已减弱，欧美难见紧缩，行情或高位徘徊

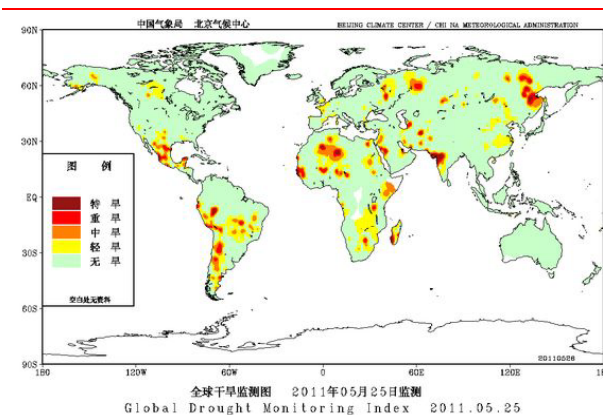
基于目前夏粮主产品冬小麦的品质及收获进度，并考虑早稻收成将略有减产的因素，预计夏粮实现小幅增产的概率较大，幅度可达0.81%以上，至少增产100万吨。另一方面，中期天气预报显示全国旱情可随降水而减弱，这对秋粮生产暂时有利，农产品价格短期内继续上冲的动力不足。然而，农产品行情的输入性影响并未结束，普遍认为欧美经济因复苏缓慢而将采取“后宽松”政策，加之欧洲干旱已对作物构成威胁，因此我国大量输入的油料、玉米、食糖、棉花甚至猪肉价格仍可能继续获得强支撑，进而冲击国内市场。

图 19 中国及周边地区干旱形势预测图



数据来源：中国气象局，上海证券研究所整理

图 20 全球各地干旱形势预测图



数据来源：中国气象局，上海证券研究所整理

3-2、食品消费整体低迷，局部亮点尤可关注

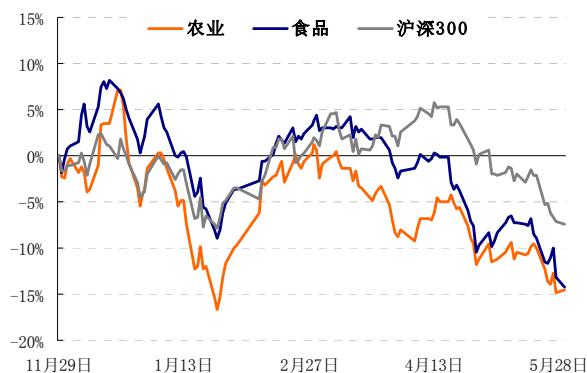
今年以来宏观经济增速的实际放慢，已令城乡居民的消费信心完全进入了“阶段性防御”状态。看来消费者收入或收入预期的低水平、通胀预期的高水平以及对质量安全的顾虑等因素，还将继续对食品市场整体造成压制。因此投资者可将中短期着眼点放在产业链上的高成长、景气回升领域，诸如生猪养殖、乳制品、速冻米面食品、番茄酱以及食品添加剂等表现都会出类拔萃。

四、估值与定价：整体乏善可陈，中小公司出色

4-1、行业指数同步，中小股票超跌

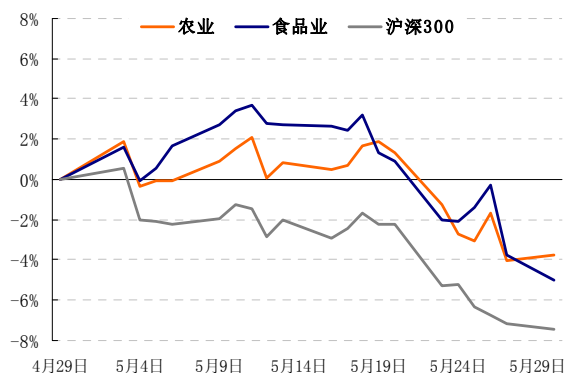
五月份 A 股农业指数、食品业指数（不含饮料业）较 4 月份加速下跌，但较沪深 300 略抗跌。各自的月度累计涨幅分别为-2.63%、-3.64%，较沪深 300 分别少跌 3 个百分点以内。各行业指数在经过一个月持续下跌之后，其估值相对于市场水平的高估仍未真正获得修正（参见图 21、图 22）。但也注意到：中小板、创业板的农业类股票相对抗跌，而食品类股票略有超跌；且两者暂未过高溢价（如表 4）。

图 21 行业指数近六个月的走势



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所整理

图 22 行业指数五月份的走势



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所整理

表 3 各行业指数 5 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）	45	56	300	2187
流通 A 股数（亿股）	136.84	161.63	15200.15	20611.27
市盈率 2010'（倍）	60.40	41.69	14.20	17.51
市盈率 TTM（倍）	56.52	39.49	13.54	16.60
动态市盈率 2011'（倍）	31.33	27.07	11.50	13.60
市盈成长率 PEG（倍）	0.61	0.73	0.58	0.58
市净率（倍）	4.75	4.65	2.16	2.44
五月份流通股换手率（%）	31.98	30.00	6.37	13.49
五月份涨幅（%）	-2.63	-3.64	-5.3	-5.95

数据来源：Wind 资讯，上海证券研究所整理，数据截至 2011 年 5 月 31 日

表 4 中小板、创业板行业公司 5 月份的市况

指 标	农业 中小型企业	食品业 中小型企业	中小板市场	创业板市场
成份股个数 (个)	19	26	584	227
流通 A 股数 (亿股)	24.59	21.11	936.24	105.99
市盈率 2010' (倍)	50.61	42.61	36.23	46.43
市盈率 TTM (倍)	49.22	42.30	35.11	43.90
动态市盈率 2011' (倍)	29.37	29.96	24.58	28.98
市盈成长率 PEG (倍)	0.68	1.00	0.74	0.73
市净率 (倍)	4.94	3.72	4.00	3.52
五月份流通股换手率 (%)	45.34	28.94	24.97	33.89
五月份涨幅 (%)	-4.51	-8.36	-7.94	-7.20

数据来源: Wind 资讯, 上海证券研究所整理, 数据截至 2011 年 5 月 31 日

4-2、中小公司业绩、盈利能力与成长性显著突出

在全部 101 家 A 股公司中, 属于中小板及创业板的农业、食品业者分别为 19 家和 26 家。这些公司的 2010 年年报和 2011 年一季报业绩及成长性指标显然较农业、食品板块其余公司更好, 主业的盈利能力指标也更突出, 股票的吸引力与投资机会也应大。

表 5 业内中小型企业 2010 及 2011 年一季报业绩的比较分析

指 标	农业 全部公司	食品业 全部公司	农业 中小公司	食品业 中小公司
成份公司数 (家)	45	56	19	26
2010 年报财务指标				
营业收入同比增长率(%)	22.81	20.22	38.12	35.99
公司股东净利润同比增长率(%)	56.88	13.00	98.76	17.64
每股收益-摊薄(元)	0.24	0.29	0.59	0.50
每股经营活动净现金流(元)	-0.01	0.24	0.18	0.18
销售毛利率 (%)	20.85	18.70	26.94	20.24
销售净利率 (%)	7.77	3.78	14.22	5.45
2011 年一季报主要指标				
营业收入同比增长率(%)	21.77	19.45	22.20	25.73
公司股东净利润同比增长率(%)	30.25	1.68	18.06	15.28
每股收益-摊薄 (元)	0.06	0.07	0.10	0.13
每股经营活动净现金流 (元)	0.02	-0.04	-0.10	0.03
销售毛利率 (%)	21.85	20.08	26.65	21.62
销售净利率 (%)	7.54	3.13	12.35	5.10

数据来源: Wind 资讯, 上海证券研究所整理

4-3、行业整体估值仍处于劣势

五月份，农业、食品业的相对估值（PE-TTM）已进一步回落，其中食品业重新回到长期平均线以下，但农业仍处于过高溢价状态。两者的PE分别为58.2倍和50.9倍，而其中的中小型农业股、食品股平均为49.2倍和42.3倍。PEG指标也大体存在类似情形，而且我们仍然认为，市场对大中型农业公司的未来业绩存在很大幅度的高估。总之，与行业整体状况不同的是，局部中小型类股因持续的深幅回调而价值凸现，该类个股存在一定的吸引力。

图 23 行业市盈率（PE-TTM）的历史走势



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所整理

五、投资策略与建议：舍大取小，狭缝求赢

5-1、行业评级：农业“谨慎”、食品业“中性”

农业板块的估值未来中短期继续向下修正大概率事件，其当前的过高估值缺乏基本面支撑。尤其当农产品价格、政策环境、公司治理行为不及普遍预期乐观时，带来的风险较大。而食品板块的估值尚适中，估值的安全边际也较高，且还有诸多的局部亮点与新兴的高成长公司可选。故在此重申：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

在6月份，投资者对农业、食品业的投资策略仍应建立在规避风险、少动多看的原则上。建议在一个均衡组合中，继续低比例配置农业股，仅对涉及农资类（如主业以化肥、农药、种子、灌溉设施为主）、生猪养殖类股票给予有限关注。对于食品板块，仍可维持适中的比例配置，其中的速冻米面食品、保健食品、食品添加剂、动物保健品、乳制品等可作为重点关注。当然，上述两行业的投资标的较多地取自于中小板、创业板，或许胜算更大。另外，对个别主业转型（升级）类股票仍可继续关注或参与。

5-3、重点关注公司

本期报告将上述主线指引下的若干个股纳入重点跟踪范围且初步评价正面，其中包括雏鹰农牧、星河生物、双塔食品、晨光生物、涪陵榨菜、安琪酵母，可供必选参考。此前建议的天邦股份、冠农股份、光明乳业等亦可继续重点关注。

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
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
雏鹰农牧	002477	26.05	0.46	0.77	1.02	56.56	33.83	25.54	4.30	跑赢大市
双塔食品	002481	24.30	0.45	0.61	0.75	54.27	39.84	32.40	3.91	跑赢大市
涪陵榨菜	002507	18.65	0.36	0.41	0.58	51.86	45.49	32.16	3.38	跑赢大市
晨光生物	300138	28.81	0.71	1.06	1.57	40.72	27.18	18.35	2.77	跑赢大市
星河生物	300143	21.62	0.29	0.44	0.62	75.52	49.04	34.87	4.31	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
安琪酵母	600298	33.39	0.93	1.22	1.56	35.86	27.37	21.40	6.88	跑赢大市
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
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5月30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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。