

2011-06-15

证券研究报告

行业研究 / 年度策略

农林牧渔

增持/维持评级

分析师

蒋小东

SAC 执业证书编号:s0930208020141

(021)6849 8615

jiangxiaodong@mail.htlhc.com.cn

吴晓丹

SAC 执业证书编号:s1000210080014

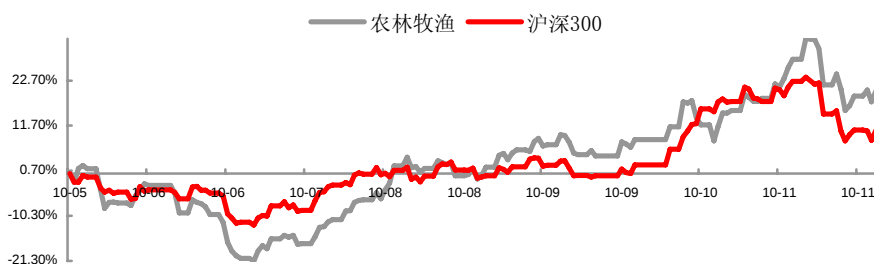
(021)6849 8528

wuxd@mail.htlhc.com.cn

农业股的推荐将趋向平衡 ——农林牧渔行业 2011 年中期投资策略

- **农业股上半年表现低迷。**2010 年 11 月中旬 A 股市场见顶以来，农业股跟随大盘进入下行通道。从年初至今累计相对收益为-6.4%，与 2010 年的风光表现形成鲜明对比（绝对和相对收益分别达到 24.5%和 35.3%）。从子行业来看，禽畜养殖和饲料是表现最好的板块，相对行业收益分别达到 19%和 15%（农业跌幅 22%），而其余子板块则缺乏亮点，主要的子行业，如种子、水产和油脂普遍跌幅都在 30%左右。
- **农产品价格分析与预测。**粮食：2011 年上半年玉米由于供需面紧张而涨幅达到 8.1%，早籼米由于干旱而大涨 19.4%；小麦和大豆价格则处于震荡态势，与年初相比涨幅为 0.5%和 1.4%。预计下半年度，国内粮食价格仍将维持上涨态势。从品种来看，我们认为前期涨幅较大的大米、玉米下半年涨势将趋弱；而大豆、小麦等品种上涨速度将加快。食用油：上半年，国内食用油市场由于受到限价政策的影响，因此整体处于弱势。主要油种豆油、菜籽油、棕榈油的跌幅分别为 1.3%、2.8%和 6.1%。随着 6 月初限价政策到期，预计食用油价格将重新进入上涨通道。肉类：肉价上半年持续上涨，预计强势将持续至年末。
- **禽畜养殖与饲料继续推荐，油脂、种子和水产重新进入关注。**在禽畜养殖板块中首推业绩对猪价弹性最大的雏鹰农牧，其次建议关注正邦科技、大康牧业；在饲料行业中首推新希望和海大集团，建议关注金新农、大北农。油脂：食用油限价到期导致基本面反转，首推西王食品，其次为东凌粮油。种子：从“炒政策”到“看业绩”，短期关注业绩确定性高的敦煌种业，长期关注隆平高科。水产：整体中性，关注个股机会，阶段看好好当家。
- **对于农业股的推荐将更趋均衡。**在年度策略中，我们重点推荐了禽畜养殖（饲料）和油脂这两个子行业，从上半年实际的股价表现来看，禽畜养殖、饲料是农业中表现最好的两个子行业；油脂行业则由于超预期限价因素的存在，整体表现不佳，跌幅为 31.2%。而我们年初相对不看好的种子、水产子行业，普遍跌幅都在 30%左右。目前而言，禽畜养殖和饲料仍然推荐，对于风险释放充分的其他子板块我们也将开始积极关注，并选取优质标的进行推荐。

最近 52 周行业表现



目 录

1 农业股上半年表现低迷.....	4
2 农产品价格分析与预测.....	5
3 禽畜养殖与饲料继续推荐,油脂、种子和水产重新进入关注	9
3.1 禽畜养殖与饲料:仍然维持首推.....	9
3.2 油脂:食用油限价到期, 行业基本面反转	9
3.3 种子: 从“炒政策”到“看业绩”	10
3.4 水产: 整体中性, 关注个股机会	11
4 对于农业股的推荐将更趋均衡.....	11

图表目录

图 1: 2010 年 10 月起农业股跟随大盘下跌, 截至 5 月末相对沪深 300 收益为-1% 4	
图 2: 最近 7 个月农业股仅有 2 个月度跑赢大盘	5
图 3: 2010 年 11 月高点以后各子板块表现	
图 2: 国内玉米价格 4 月起重拾升势, 自年初涨幅 8.1%.....	5
图 3: 国内小麦价格震荡走平, 自年初涨幅 0.5%.....	5
图 4: 国内大米价格受干旱影响走高, 年初涨幅 19.4%	5
图 8: 豆油价格上半年冲高回落, 跌幅 1.3%.....	7
图 9: 菜籽油价格上半年冲高回落, 跌幅 2.8%	7
图 10: 花生油价格上半年冲高回落, 涨幅 4.4%	7
图 11: 棉油价格冲高回落, 上半年跌幅 1.7%	7
图 12: 棕油 CNF 到岸价上半年冲高回落, 下跌 4.1%.....	7
图 13: 棕榈油进口成本价截至 6 月初跌幅 6.1%	7
图 14: 上半年猪肉价格高位持续上涨, 涨幅达 16%.....	8
图 15: 活猪价格上涨加速: 仔猪上涨 64%, 生猪上涨 24%	8
 表 1 农林牧渔板块重点上市公司盈利预测及评级.....	12

1 农业股上半年表现低迷

2010 年 11 月中旬 A 股市场见顶以来，农业股跟随大盘进入下行通道。从 2010 年 10 月起，农业股在 8 个月中有 5 个月跑输大盘。年初至 5 月末累计相对收益为-6.4%，与 2010 年的风光表现形成鲜明对比（2010 年度农业股仅有 3 个月跑输大盘，全年绝对收益和相对收益分别达到 21.1%和 33.6%）。对比 2010 年度和 2011 年上半年度，两者不同之处在于，农产品价格的景气度截然不同。2010 年，特别是上半年度，农产品价格持续上涨，热点不断，因此农业股也走出了独立于大盘的上涨行情。而今年上半年，多数农产品价格上涨乏力，除了粮价稳定上涨外，食用油、水产品、蔬菜、水果等产品等均出现下跌；而国家在高物价背景下对日用品、食品等均进行了限制性定价政策，对农产品的涨价预期造成影响，进而影响到农业股的投资热情。

禽畜产品（特别是生猪）价格的上涨成为今年上半年的亮点，截至 5 月末仔猪、生猪和猪肉的价格相对于年初的涨幅分别达到 64%、24%和 16%。

图 1：2010 年 10 月起农业股跟随大盘下跌，年初至 5 月末相对沪深 300 收益率为-6.4%



数据来源：Wind，华泰联合证券研究所

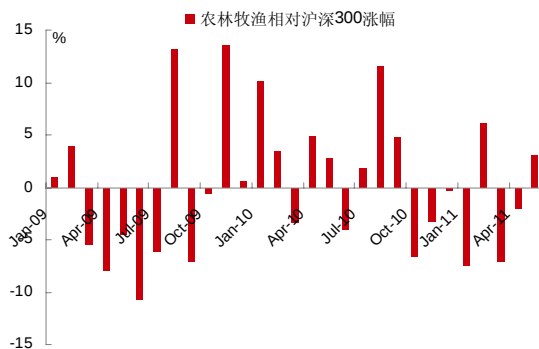
农业股在 2010 年走出贯穿全年行情的根本原因是农产品价格牛市。而今年上半年板块表现乏力的原因也在于农产品价格的低迷。我们认为，下半年农业股的表现会比上半年有明显改善，主要来自以下几个方面原因：

- （1）7 月份开始 CPI 指数的下行带来资金面的放松；
- （2）干旱、猪荒等因素导致农产品价格重新快速上涨；
- （3）主要上市公司经过前期下跌估值均已处于较低水平；
- （4）对于各个子板块的推荐我们将更趋于均衡。

我们从去年 11 月起持续重点推荐禽畜养殖、饲料和油脂这几个板块，认为相对于种子、水产品等板块，禽畜养殖业和油脂业个股涨幅相对较低，并且公司所在行业景气度向好，因此予以了重点推荐，从实际效果来看，我们对于猪价和肉价的判断基本准

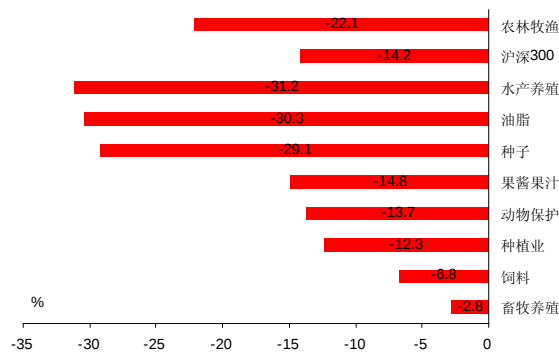
确，禽畜养殖和饲料子行业的公司业绩增长及股价表现在农林牧渔板块均处于领先；而油脂行业由于遭遇了限价政策的干预，因此行业景气度向好的趋势被打破，股价表现也不尽如人意。但是随着6月初限价政策的到期，预计食用油价格将重新进入上涨期，油脂板块也将获得上行动力。

图 2：最近 7 个月农业股仅有 2 个月度跑赢大盘



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 3：2010 年 11 月高点以后各子板块表现（统计区间为 201011-10 日至 2011-5-18）

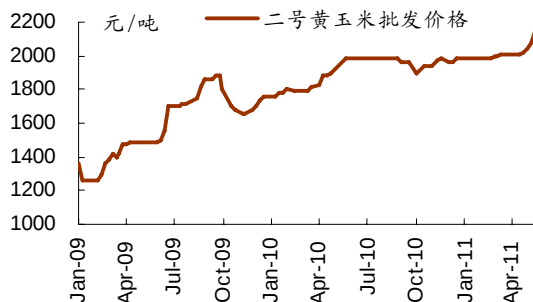


资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

2 农产品价格分析与预测

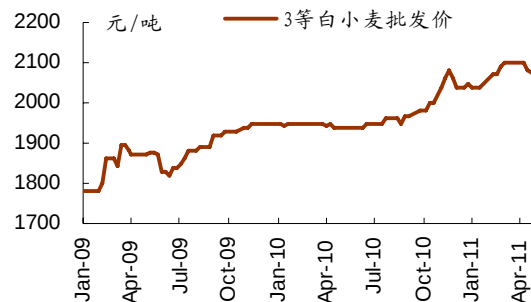
粮食：2010 年度，国内粮食价格基本呈现平稳上涨走势，玉米、小麦、大米和大豆的全年涨幅分别达到 12.5%、5.1%、6.3%和 9.4%；进入 2011 年上半年后，粮食价格延续了上涨走势，其中玉米由于供需面紧张而涨幅达到 8.1%，早籼米由于干旱而大涨 19.4%；小麦和大豆价格则处于震荡上扬态势，与年初相比涨幅分别为 0.5%和 1.4%。预计下半年度，国内粮食价格仍将维持上涨态势。从品种来看，我们认为前期涨幅较大的大米、玉米下半年涨势将趋弱；而大豆、小麦等品种上涨速度将加快。

图 4：国内玉米价格 4 月起重拾升势，自年初涨幅 8.1%



资料来源：Wind，郑州粮食批发市场，华泰联合证券研究所

图 5：国内小麦价格震荡走平，自年初涨幅 0.5%



资料来源：Wind，郑州粮食批发市场，华泰联合证券研究所

图 6：国内大米价格受干旱影响走高，年初涨幅 19.4%

图 7：国内大豆价格陷入震荡格局，自年初涨幅 1.4%



资料来源: Wind, 郑州粮食批发市场, 华泰联合证券研究所



资料来源: Wind, 郑州粮食批发市场, 华泰联合证券研究所

食用油: 上半年, 国内食用油市场由于受到限价政策的影响, 因此整体处于弱势。在春节前冲高后一路回落, 主要的油种价格与年初相比均出现小幅下跌。豆油、菜籽油和棕榈油 (进口价) 6 月初价格相对于年初的跌幅分别为 1.3%、2.8% 和 6.1%, 花生油、棉油价格在同期跌幅达到 4.4% 和 1.7%。

2011 年上半年食用油价格的弱势主要原因在于国内政策性限价以及国际大豆丰产。本轮食用油限价始于 2010 年 11 月末, 彼时国际粮油价格经过近半年的上涨后达到已达高位, 国内 CPI 指数从 9 月的 3.6% 快速攀升到 11 月的 5.1%, 物价上涨压力异常明显。在此背景下, 国家发改委约谈了 4 家最主要的食用油生产企业 (益海嘉里、中粮集团、中纺集团、九三油脂), 要求其从 12 月初至 4 月初, 不得再上调小包装食用油的销售价格; 储备机构则向其提供低于市场价格的大豆和油菜籽等原料。至 4 月上旬两会结束后, 发改委再度约谈上述企业, 要求价格能够继续持稳至 6 月初。因此, 至今终端食用油价格已经被“冻结”近 6 个月的时间。限价导致的结果是国内食用油企业的利润率急剧萎缩。现货压榨现货销售的压榨利润已经连续 4 个月以上为负值, 即便使用套保手段, 压榨利润率也下滑明显, 东凌粮油净利润率由 2.2% (1Q2010) 降至 0.9% (1Q2011); 小包装油企的利润率亦急剧下滑, 西王食品小包装油的毛利率由 27% (1Q2010) 降至 21% (1Q2011)。

在此过程中, 南美大豆在 4-5 月份基本完成了 10/11 年度的收获, 产量获得大丰收, 其中巴西产量达到 7000 万吨, 阿根廷产量达到 5000 万吨左右, 整个南美的产量将达到 1.29 亿吨, 均超出此前市场预期。受产量预期上调的影响, CBOT 大豆期价自 3 月以来在 1300-1400 美分/磅的区间陷入盘整。全球大豆消费方面不存在任何问题, 仍将稳定增长。当前最大的不确定性因素仍在供给方面, 美国的大豆产量的丰歉情况将直接影响到下半年度乃至明年上半年的全球大豆供需。目前正处于美国大豆的播种的关键期, 根据前期的种植意向调查, 美国大豆的预期种植面积将出现下滑, 而产量的下滑幅度还需取决于实际种植面积和之后的单产情况。

我们的整体判断下半年北半球大豆产量 (主要是美国, 其次为中国) 将出现显著减产, 带动豆类基本面走强; 其次中国食用油限价政策取消将带动豆油在内的食用油价格走强, 从而带动豆类价格; 第三, 中国的食用油、豆粕消费旺季都将在下半年到来, 为豆价的上涨提供动力。综上所述, 油脂行业的基本面在下半年将面临反转。

图 8：豆油价格上半年冲高回落，跌幅 1.3%



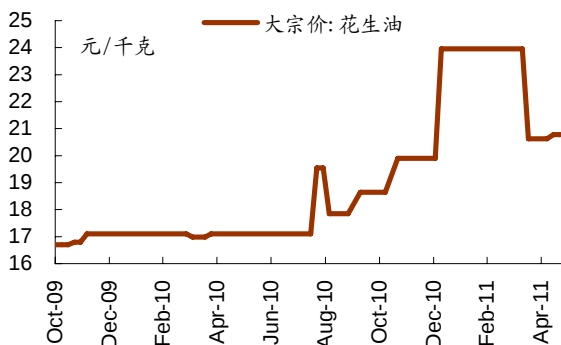
数据来源：WIND, 郑州粮食批发市场, 华泰联合证券研究所

图 9：菜籽油价格上半年冲高回落，跌幅 2.8%



数据来源：WIND, 郑州粮食批发市场, 华泰联合证券研究所

图 10：花生油价格上半年冲高回落，涨幅 4.4%



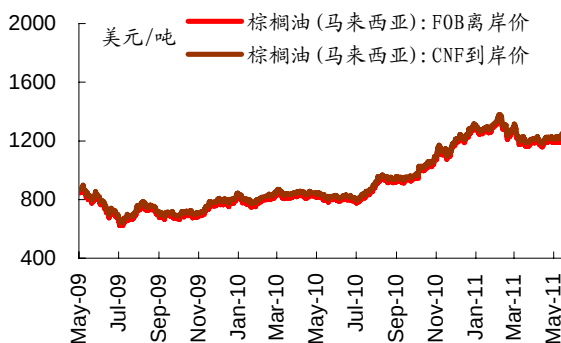
数据来源：北京新发地农副产品批发市场, 华泰联合证券研究所

图 11：棉油价格冲高回落，上半年跌幅 1.7%



资料来源：Wind, 农业部, 华泰联合证券研究所

图 12：棕油 CNF 到岸价上半年冲高回落，下跌 4.1%



数据来源：WIND, 农业部, 华泰联合证券研究所

图 13：棕榈油进口成本价截至 6 月初跌幅 6.1%



数据来源：WIND, 农业部, 华泰联合证券研究所

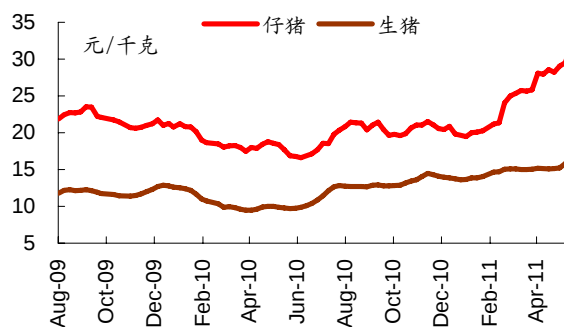
肉类：肉价上半年持续上涨，预计强势将持续至年末。按照正常的季节性规律，禽畜产品（活猪、活鸡）的价格会在春节前上涨，节后持续下跌，至 5-7 月份见底，并在下半年重新进入上涨期。但是 2011 年的情况比较异常，节后猪价、肉价持续上涨，并且上涨幅度较大（仔猪、生猪和猪肉相对年初的价格涨幅分别达到 64%、24%和 16%），考虑到这是在 2010 年下半年大幅上涨之后的表现，因此上半年的猪价表现

无论在持续时间还是上涨幅度方面都远远超出市场预期。受肉价和禽畜价格持续超预期上扬的影响，禽畜养殖子行业成为上半年业绩增长最为亮丽的公司。主流的养殖企业如雏鹰农牧、圣农发展，一季度业绩增幅分别为 106%、80%；其他公司如民和股份、益生股份、华英农业、大康牧业，其一季报业绩增幅均在 60%-350% 区间。预计禽畜养殖企业业绩大幅增长的趋势会在二季度持续，并且增幅还将扩大（最近两年 2010.2Q 景气最低，而 2011.2Q 景气最高）。进入下半年后，由于基数效应，增幅将有所回落。

图 14：上半年猪肉价格高位持续上涨，涨幅达 22%



图 15：活猪价格上涨加速：仔猪上涨 73%，生猪上涨 31%



数据来源：北京新发地农副产品批发市场, 华泰联合证券研究所

资料来源：Wind，农业部，华泰联合证券研究所

根据我们对生猪供需周期的研究，生猪的完整价格周期是三年，18 个月上涨期，18 个月下跌期，这与生猪供需的周期是一致的。生猪养殖产业链分为两个代次，从祖代猪到父母代，父母代到商品代；每个代次的过程大约是 9 个月。在猪价周期的低谷，养殖主体将大量种猪淘汰，生猪供给达到最低值，供不足需；之后猪价开始回升，养殖户重新开始补栏种猪。从开始补栏祖代种猪到商品代猪大量出栏，共需要两个代次 18 个月时间，因此商品肉猪的供给从不足到过剩需要 18 个月时间，这段时间正是猪价的上涨期；反之，则是猪价的下跌期。

我们认为从去年 7 月份至今的生猪和猪肉价格飙升的主要原因是生猪供应紧缺，而导致生猪供应不足的主要原因有两个：第一，2010 年上半年生猪养殖行业长达 5 个月的行业亏损（猪粮比低于 6）将大量中小养殖户挤出市场，能繁母猪存栏持续下降。第二，2010 年 6、7 月份开始的猪价反弹带动了补栏积极性，能繁母猪存栏量从 9 月开始反弹。但是由于疫病频繁多发，母猪的存栏量一直未能有效增加，截至今年 4 月份仅由 2010 年 8 月最低点的 4580 万头增至 4695 万头（大幅低于 2009 年 4900-5000 万头左右的规模），远不能满足正常需求。

从微观层面我们看到的情况是生猪养殖收益很高（自繁自养的单头养殖利润近期突破 500 元），仔猪的补栏积极性很高（仔猪价格快速上涨并不断创年内新高），而市场上实际可供出售的仔猪很少。我们预期，在最近的火爆行情下，母猪的补栏积极性会大幅提升，可以预见的是 5、6 月份的母猪及生猪存栏数据都会有所上升。但是即便按照最乐观的预期，5 月份补栏的二元母猪要经历过 4 个月怀孕周期，以及 2 个月小猪报保育期，以及 3 个月生猪育肥期才能形成商品肉猪上市销售，最乐观情况下要到 2012 年 2 月份（春节）左右才能大规模上市。因此，本轮猪价的上涨周期会持续至春节前后。在今年下半年猪价都将维持强势，但上涨的幅度可能会弱于上半年。

3 禽畜养殖与饲料继续推荐,油脂、种子和水产重新进入关注

3.1 禽畜养殖与饲料:仍然维持首推

由于本轮猪价上涨始于 2010 年 7 月,因此根据周期判断,猪价的上涨期将持续 2011 年末,我们认为这将是大概率的事件。预计猪价将在二季度下半段及三季度高位震荡,进入四季度消费旺季后重新上涨,并在年末达到本轮猪价高点。

我们对于下半年养殖业、饲料业上市公司的业绩仍然保持乐观。从截至 5 月末的猪价、肉价表现来看,是超乎我们以及整个市场之前的预期的。因此我们认为,生猪养殖业、饲料业上市公司的业绩预测仍有上调的余地。我们在禽畜养殖行业中首推业绩对猪价弹性最大的雏鹰农牧,建议关注正邦科技、大康牧业;在饲料行业中推荐新希望及海大集团,并建议关注猪金新农、大北农和。

雏鹰农牧 (002477, 买入): 公司凭借雏鹰模式解决了生猪规模化养殖的主要瓶颈——“防疫难”和“大面积养殖土地稀缺”。近年来实现了可复制性扩张,并在多年合作中与农民、农村建立良好的互信合作关系。未来 5 年公司规划将其养殖出栏规模由今年的 66.5 万头增长至 360 万头,实现年均 50% 的增长速度。产量的扩张将成为公司增长的直接推动力。其次,公司采用自主养殖的模式。因此,业绩对猪肉价格的弹性巨大,我们假设公司的平均售价为 850 元/头,按 2011 年 105 万头出栏量计算,肉价上涨 1% 可增厚公司 EPS 0.07 元,约预测 EPS 的 5%。根据公司的产量扩展计划,我们预测公司 11-13 年出栏量分别达到 105 万头、157 万头、208 万头, EPS 为 1.13 元、1.58 元和 2.38 元,买入评级。

新希望 (000876, 买入): 公司资产重组完成后将成为农牧业的龙头企业,饲料销量在 1300 万吨以上,禽类出栏达到 7 亿只,肉类产量 250 万吨,均为全国领先。预计未来公司的业绩成长主要来自两个方面,一是依靠模式优势实现产能产量的继续扩张;二是对现有资产的精耕细作带来更高的利润率。我们推荐公司的理由:在行业快速整合期龙头企业将获得额外的增长;2011 年饲料、养殖行业景气度将上升;公司目前估值在同类公司中处于较低位置,存在估值修复空间。预计公司 11-12 年 EPS 为 0.95 元和 1.2 元,其中农牧主业 EPS 分别为 0.7 元和 0.9 元,给予主业 30XPE,并加上民生银行股权投资的市值,合理价值在 25 元左右,买入评级。

3.2 油脂:食用油限价到期,行业基本面反转

由于限价已经导致国内食用油价格出现下跌,油企盈利出现大幅下滑;并且同期国际油料价格也陷入盘整。因此,我们预计食用油限价再度延期将不会再次出现,下半年食用油价格重新进入上涨期。预计二季度末缓慢上涨,三季度上涨加速,并在四季度达到价格高点;而上半年禽畜养殖行业利润的持续高位也将带动豆粕价格的恢复。我们认为下半年食用油企业盈利能力反转是大概率事件。个股方面,我们对于油脂行业的两家上市公司西王食品及东凌粮油维持买入评级,认为股价经过前期下跌已经对限价政策造成的影响反应充分,两家公司基本面(量的增长)并未发生变化,并且 6 月起面临行业环境的反转变,因此我们重新恢复对这两家公司的强烈推荐。在优先级方面,我们首推业绩成长确定性更高的西王食品(偏下游,拥有一定定价权及利润率保障);东凌粮油由于身处更上游的压榨行业,因此盈利能力弹性更大,是一个适宜于波段性操作的标的。

西王食品（000639，买入）：公司正从玉米油加工商蜕变为玉米油品牌商，未来将成为高端食用油品牌商，其发展路径可以概括为：1、在现有产能集中突破自有品牌；2、对精炼油及小包装产能进行扩容以扩大自有品牌的销量和影响力；3、公司在玉米油市场形成品牌影响力，树立高端食用油品牌形象，利用“西王”品牌运作其他高端油品。09、10年的自有品牌玉米油销量达到1.8万吨和5万吨，散装油的销量为6.5万吨和7万吨。2011年精炼油和小包装油产能将增至30万吨保证未来成长。预计公司未来2年自有品牌销量将达到10万吨和15万吨，成为公司盈利增长的最主要动力。我们预测公司2011、2012年的EPS为1.2元和1.8元，给予买入评级，合理价格区间为45-50元。下半年可能的催化剂包括，玉米油价格上涨带动小包装毛利率回升、公司向其他油种（如橄榄油、菜籽油等）的拓展取得实质性进展。

东凌粮油（000893，买入）：公司2012年大豆压榨产能将从2010年的220万吨增至370万吨，我们预计11-12年的压榨量180万吨和250万吨，公司完全达产后的压榨量将接近300万吨。压榨利润方面，尽管受到食用油限价影响，上半年吨压榨利润有所下降，但是预计随着下半年食用油价格上涨及豆粕价格受养殖业带动而回升的影响，压榨利润将重回高位，总体而言，预计全年的吨压榨利润在120元/吨区间。

30万吨精炼油产能在2010年三季度已经投产，根据我们了解，精炼油环节的吨利润在50-150元/吨之间。我们保守按照100元/吨的利润算，满产后对公司净利润的贡献能达到3000万元，可以对冲新建150万吨压榨生产线的利息支出成本。我们预测公司2011年的EPS在1-1.1元，而随着2012年压榨量的大幅增长（保守预计250万吨），业绩有望快速提升。目前公司估值在20倍左右，而公司面临盈利状况反转、压榨量大幅增长等长短期利好。我们认为公司股价经过前期下跌后已经具备投资价值，建议买入。

3.3 种子：从“炒政策”到“看业绩”

我们认为去年是种子股“政策年”，而今年则是“业绩年”，对种子业个股的投资将从“炒政策”转向“看估值”，2010年是中国种子执法年，种子行业政策频出，在政策出台（及预期出台）的刺激下，种子行业热点不断，相对大盘及农林牧渔板块均有较大的相对收益。

在经历过2010年的“炒政策”、“炒预期”后，2011年种子股的投资将进入“看业绩”阶段。由于在上涨过程中，对于未来即将出台的政策、相关公司的受益程度已经有了充分的预期，而实际的政策出台力度以及公司的受益程度与预期值相比都会偏弱，因此从春节后开始种子股出现了一轮业绩不达预期导致的下跌。我们认为，在2011年种子股的驱动力将从政策预期转变为业绩推动，只有在行业整体利好的环境下，业绩有实质性增长的公司才能在股价上有所表现。短期推荐业绩确定性高的敦煌种业，中期看好基本面持续改善的隆平高科。

敦煌种业（600354，买入）：2010年度，公司的先玉种子业绩继续保持快速增至，股价贡献利润在1.5亿元以上；自有业务也实现小幅减亏，特别是棉花业务通过规模缩减、棉价上涨实现了大幅减亏。公司种子业务仍将是未来业绩增长的主要动力，目前酒泉基地（2.8万吨）、宁夏先锋一期（0.7万吨）已经投产并贡献业绩，估计2010年度结算量为3万吨左右。预计今明两年宁夏基地的二至四期将逐步投产，届时总产能将达到5.6万吨以上的规模，成长性依然可观。未来棉花业务将保持较小规模运营，而食品加工业务也逐渐进入正轨，实现逐步减亏或盈利。我们预计公司11—12年EPS

为 1.0 元和 1.2 元，目前动态 PE 为 25X 左右，给予买入评级。

3.4 水产：整体中性，关注个股机会

上半年，水产板块个股也是农林牧渔行业中的重灾区，普遍跌幅都在 30% 以上。我们认为，下跌主要有以下几方面的因素：

- (1) 日本核危机影响，造成海产品消费受到影响；
- (2) 水产品价格在经历过 2010 年全年的强势后出现下跌；
- (3) 国内房市、股市不利，财富效应缩水也对奢侈品消费产生影响；
- (4) 产品价格、消费增速不达预期造成业绩增速不达预期。

在经历过前期的大幅下跌后，我们认为水产板块的估值风险已经得到了比较充分的释放，但是还看不到基本面大幅反转的迹象。日本核泄漏对于水产养殖的长期影响还存在较大的不确定性，因此对于水产品消费的心理影响将是长期因素。短期来看，随着下半年水产消费旺季的到来，价格有望出现回升。下半年我们重点关注估值较低、业绩成长确定性高的水产个股，积极关注好当家。

4 对于农业股的推荐将更趋均衡

在年度策略中，我们重点推荐了禽畜养殖（饲料）和油脂这两个子行业，从上半年实际的股价表现来看，禽畜养殖、饲料是农业中表现最好的两个子行业；油脂行业则由于超预期限价因素的存在，整体表现不佳，跌幅为 31.2%。而我们年初相对不看好的种子、水产子行业，普遍跌幅都在 30% 左右。在目前时点，我们前期重点推荐的养殖和饲料子行业相对于其他子板块已经获得了较大的相对收益，虽然下半年我们仍将持续推荐这两个板块，但是对于其他子板块，由于风险释放已经比较充分，我们也将开始积极关注并对其中基本面好转的公司和板块进行推荐。总体而言，我们下半年的推荐将趋向于均衡。下半年我们对农林牧渔板块投资机会的整体观点如下：

- 禽畜养殖及饲料依然维持首推；养殖行业中优先看好对猪价弹性最大的雏鹰农牧，其次建议关注正邦科技、大康牧业；在饲料行业中首推新希望，并建议关注海大集团、大北农。
- 油脂个股面临反转，目前加强推荐力度；首推西王食品，其次东凌粮油。
- 种子股中短期看好低估值、确定性强的敦煌种业；长期关注隆平高科；
- 水产股整体中性，阶段看好好当家。
- 关注番茄酱价格上涨带来中粮屯河投资机会。

表 1 农林牧渔板块重点上市公司盈利预测及评级（股价截至 6 月 3 日）

公司	股价	10EPS	11EPS	12EPS	10PE	11PE	12PE	评级
北大荒	14.37	0.2	0.33	0.38	71.6	43.5	37.8	中性
中粮屯河	10.4	-0.05	0.16	0.32	-189.6	65	32.5	增持
新中基	9.42	-0.72	0.2	0.32	-13	47.1	29.4	中性
南宁糖业	17.5	0.64	0.76	0.96	27.3	23	18.2	中性
敦煌种业	25.45	0.4	1.0	1.2	64.2	25.5	21.2	买入
登海种业	20.56	0.59	0.80	1.04	34.7	25.8	19.8	增持
好当家	11.06	0.23	0.38	0.45	49.1	29.1	24.6	买入
獐子岛	24.68	0.59	1.14	1.68	41.5	21.6	14.7	增持
东凌粮油	21.2	0.86	1.14	1.56	24.6	18.6	13.6	买入
西王食品	29.03	0.67	1.2	1.8	43.5	24.2	16.1	买入
中牧股份	24.25	0.8	0.92	1.02	30.5	26.4	23.8	增持
金宇集团	13.58	0.41	0.49	0.55	33.1	27.7	24.7	增持
新希望	19.13	0.7	0.95	1.15	27.5	20.1	16.6	买入
海大集团	14.4	0.36	0.55	0.74	39.7	26.2	19.4	买入
大北农	32.98	0.78	1.2	1.6	42.5	27.5	20.6	增持
通威股份	7.55	0.23	0.35	0.45	32.3	21.6	16.8	中性
圣农发展	17.04	0.31	0.56	0.74	55.8	30.4	23	增持
雏鹰农牧	29.7	0.46	0.91	1.36	64.5	32.6	21.8	买入
农产品	16.3	0.36	0.42	0.5	45.2	38.8	32.6	增持
顺鑫农业	18.8	0.61	0.89	0.95	31.1	21.1	19.8	增持

资料来源：华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn