

农林牧渔行业

生猪、母猪存栏双升——把握饲料景气确定性提升之机遇

评级:	增持	前次	增持
分析师		联系人	
谢刚		胡彦超	
S0740210090003		农林牧渔行业	
021-20315178		021-20315176	
xiegang@qlzq.com.cn		huyc@qlzq.com.cn	
2011 年 6 月 19 日			

事件提醒: 6/23 海大集团股东大会、6/24 圣农发展股东大会、6 月 29 日壹桥苗业股东大会

- 本周伴随国内外粮食主产区天气情况利于作物生长及美元大幅升值,国内外大宗农产品价格出现大幅调整。本周国际小麦、玉米、大豆、糖、橙汁、天胶期货价格分别变动-9.9%、-7.4%、-3.5%、3.4%、-3.6%、-2.9%。国内小麦、玉米、大豆、早籼稻期货价格分别变动-1.7%、-1.6%、-1.1%、-0.9%。
- 本周猪价进一步上涨并突破 18 元大关。全国猪价 18.05/公斤相较上周环比上涨 1.2%,连续 16 周维持在 15 元/公斤以上,年初以来累计上涨 32%,目前全国生猪自繁自养头均盈利超过 600 元/头;本周仔猪价格环比涨 6.4%至 36.25 元/公斤,年初以来累计上涨 8.6%;散养猪农压栏现象也开始普及到更多生猪主产区,这意味着猪价中的非理性成分正在逐渐累积,进一步上涨动力开始减弱。
- 近两周我们对主产省四川、湖南生猪养殖进行的草根调研显示: **生猪补栏已趋于积极,当地饲料厂五月猪饲料环比销量增长 20-30%**。结合自上而下的数据(1)农业部统计显示 5 月全国生猪、能繁母猪存栏出现双升;(2)仔猪、母猪价格作为供需关系的直接反映在五月以来加速上涨。我们可以断言生猪补栏已经开始加速,未来猪价将转入高位震荡滞涨阶段,后期畜禽养殖股表现将视业绩释放能力而出现分化。
- 在猪价高位的刺激下,主产区肉鸡收购价迭创新高,进而带动鸡苗价格本周高位续涨。本周辽鲁主产区毛鸡收购价全面突破 5 元/斤,商品代鸡苗价格也由上周的 3.2 元/羽涨至 3.45 元/羽。一方面,目前辽鲁肉鸡主产区疫情仍非常严重,供应量严重不足;另一方面,猪价高企下双汇、雨润、金锣等肉制品企业都扩大了鸡肉产品的生产量,推动需求大幅提升。
- 近期长江中下游地区强降雨天气会突然改变池塘水体环境,易引发塘鱼应激死亡,考虑到近期旱涝灾害、休渔、日本地震的影响,下半年水产品行业将出现供给下降、需求提振的双重契机,建议关注 3 季度海水养殖股的基本面改善。
- 小包装玉米油销售快速放量,提价时间之窗或在八月。我们从经销商处了解到,今年 1-5 月西王食品小包装玉米油销量或达到 2.5 万吨,相对于去年同期 1.32 万吨,同比增幅达到 92%。目前国内小包装食用油价格能否放开仍存变数,我们预计通胀预期缓解的 7 月份之后决策层可能会默许涨价,因此我们建议当前逢低增仓西王食品,迎接 8 月份中秋国庆销售旺季来临之际的量价齐升契机。
- **行业策略:** 养殖高盈利驱动积极补栏之背景下,下半年饲料企业销量持续放大、行业景气提升较为确定;加之国内旱情消除和粮食价格稳中有降将有利于缓解饲料企业的成本上涨压力。我们预计猪饲料企业下半年将迎来量利齐升,并在 11Q3-Q4 财报中得到清晰的验证。考虑到资本市场预期普及和提前布局,因此当前阶段我们继续推荐猪饲料股——新希望、大北农、唐人神、正邦科技。
- 我们继续看好农业股的绝对收益机会,推荐重点公司:獐子岛、好当家、东方海洋、新希望、海大集团、圣农发展、西王食品、顺鑫农业、雏鹰农牧、益生股份、大北农、隆平高科、壹桥苗业、正邦科技等,本周继续重点关注饲料股——新希望、海大集团、大北农、唐人神、正邦科技、通威股份等。

图表 1：重点农业公司估值表及推荐排序

股票名称	收盘价格	总股本 (百万股)	总市值 (亿元)	2009EPS (元)	2010EPS (元)	2011EPS (元)	2012EPS (元)	2010PE (倍)	2011PE (倍)	2012PE (倍)	投资评级
獐子岛	23.9	711.1	170	0.29	0.59	0.85	1.24	40.3	28.0	19.2	买入
好当家	11.2	633.6	71	0.12	0.23	0.34	0.54	49.9	33.3	20.7	买入
东方海洋	14.2	243.9	35	0.23	0.31	0.48	0.70	46.0	29.6	20.3	买入
西王食品	29.5	125.5	37	0.56	0.67	1.17	1.65	44.0	25.2	17.8	买入
圣农发展	15.8	910.9	144	0.22	0.31	0.55	0.72	0.90	28.8	21.8	买入
新希望	18.1	1732.4	312.7	0.24	0.80	1.09	1.19	22.6	16.5	15.1	买入
海大集团	14.5	582.4	84.5	0.27	0.35	0.45	0.53	41.1	32.3	27.3	买入
顺鑫农业	17.1	438.5	75.1	0.37	0.61	0.96	1.20	28.3	17.8	14.3	买入
雏鹰农牧	29.9	267.0	79.7	0.29	0.42	0.79	1.05	71.5	37.7	28.5	增持
益生股份	20.4	140.4	28.7	0.58	0.34	0.95	1.14	60.4	21.4	18.0	增持
大北农	32.0	400.8	128.3	0.70	0.78	1.15	1.52	41.2	27.8	21.1	增持
壹桥苗业	51.9	67.0	34.8	0.64	0.90	0.94	2.18	57.7	55.4	23.8	持有
登海种业	19.2	352.0	67.4	0.27	0.59	0.84	1.22	32.3	22.8	15.8	增持
南宁糖业	16.9	286.6	48.5	0.43	0.64	0.75	0.66	26.4	22.7	25.5	增持
国联水产	8.8	352.0	30.8	0.30	0.25	0.53	0.61	35.2	16.4	14.3	增持
大湖股份	7.8	427.1	33.2	0.05	0.17	0.26	0.35	45.7	29.9	22.2	增持
得利斯	13.7	251.0	34.4	0.25	0.18	0.38	0.52	77.7	36.3	26.2	增持
海南椰岛	9.5	448.0	42.6	0.25	0.44	0.41	0.45	21.7	23.4	21.2	增持
通威股份	7.5	687.5	51.6	0.21	0.35	0.38	0.52	21.8	19.9	14.3	增持
正邦科技	10.0	431.0	43.1	0.20	0.22	0.36	0.44	46.4	28.1	22.5	增持
国投中鲁	16.7	201.7	33.6	0.04	-0.26	0.18	0.35	-64.1	94.7	47.5	增持
开创国际	13.4	202.6	27.1	0.75	0.11	0.88	0.97	119.0	15.3	13.8	增持
北大荒	13.6	1777.7	241.8	0.20	0.20	0.27	0.30	67.8	50.8	45.4	增持
唐人神	23.5	138.0	32.4	0.51	0.64	0.90	1.13	36.5	26.1	20.8	未有评级
华英农业	17.5	147.0	25.7	0.27	0.38	0.54	0.74	45.4	32.3	23.8	未有评级
海升果汁	0.9	1368.4	12.9	0.07	0.05	0.27	0.28	20.2	3.5	3.4	买入
罗牛山	7.1	880.1	62.0	0.07	0.01	0.14	0.19	496.4	50.5	36.8	持有
隆平高科	26.0	277.2	72.1	0.17	0.26	0.37	0.60	98.6	69.7	43.7	未有评级
荃银高科	16.1	105.6	17.0	0.32	0.39	0.48	0.55	41.4	33.6	29.1	未有评级
金新农	20.7	94.0	19.4	0.54	0.62	0.76	1.13	33.3	27.3	18.4	未有评级
朗源股份	16.5	107.0	17.7	0.34	0.46	0.76	1.14	35.9	21.8	14.4	未有评级
中粮屯河	10.1	1005.6	101.4	0.27	0.11	0.16	0.23	93.3	62.2	44.4	未有评级

来源：齐鲁证券研究所(注：收盘价截至 2011 年 6 月 17 日，新希望按定增成功后总股本测算)

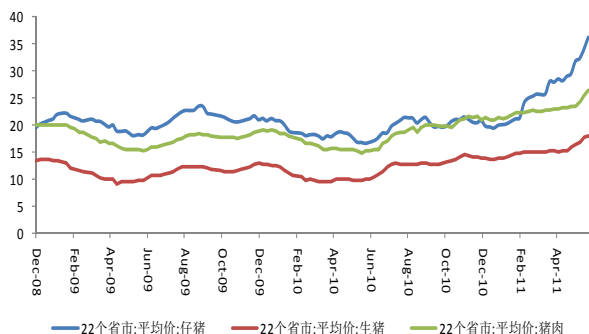
内容目录

5 月生猪、能繁母猪存栏双升	3 -
肉鸡史无前价推动鸡苗续涨，旱涝交替鸭苗弱势不改	4 -
暴雨易引发塘鱼应激死亡、长江中下游旱涝急转利好水产股	5 -
小包装玉米油持续放量，提价时间之窗或在 8 月	6 -
巴西生产堪忧，国际糖价创 2 个月新高	7 -
天胶本周跌 2.9%、橙汁价格跌 3.6%	10 -
主产区天气改善及美元升值，外盘农产品全线下挫	11 -
长江流域旱情消除，国内原粮价格继续回落	11 -
本周农业股投资策略	12 -

5月生猪、能繁母猪存栏双升

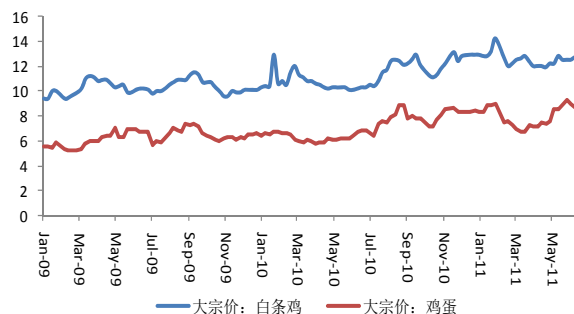
- 随着五月以来生猪价格的加速上行，生猪养殖出现了暴利化，目前自繁自养头盈利已经达到 600 元，仅次于 2008 年一季度时的 800-1000 元。本周全国生猪均价 18.05/公斤，周环比涨 1.2%，连续 16 周维持在 15 元/公斤以上，年初以来累计上涨 32%，全国自繁自养头盈利达到 700 元/头；仔猪价格周环比涨 5.3%至 34.03 元/公斤，年初以来累计上涨 75%，母猪价格已经涨至 1800 元/头；加上散养猪农压栏现象也开始普及到更多生猪主产区，我们认为以上利多信号在 6 月份发生共振，标志着生猪上涨进入非理性阶段。
- 本周我们对主产省湖南生猪养殖进行的草根调研显示：尽管当地仔猪价格已经超过 40 元/公斤，但养殖户补栏仔猪非常积极，中大型养殖户也已经开始补栏母猪，当地饲料厂五月环比销量增长 20-30%，主要来自于猪料增长的贡献。结合自上而下数据（1）农业部统计显示 5 月全国生猪、能繁母猪存栏出现双升；（2）仔猪、母猪价格作为供需关系的直接反映在五月以来加速上涨。我们可以断言生猪补栏已经开始加速，未来猪价和畜禽养殖股可能转入高位震荡滞涨阶段，后期养殖股难免出现分化，唯一的试金石将是——业绩达预期与否。

图表 2：全国生猪价格高达 18 元/公斤



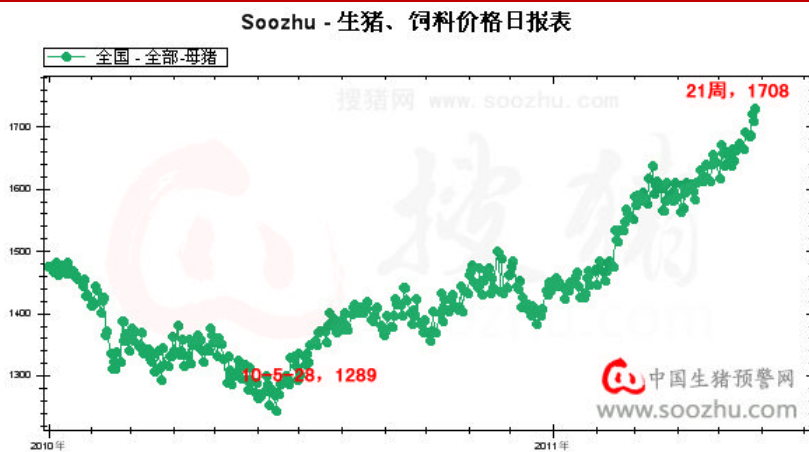
来源：齐鲁证券研究所

图表 3：鸡肉批发价格维持 12 元/公斤以上高位

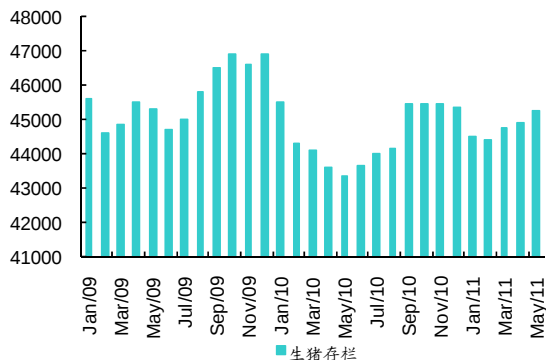


来源：齐鲁证券研究所

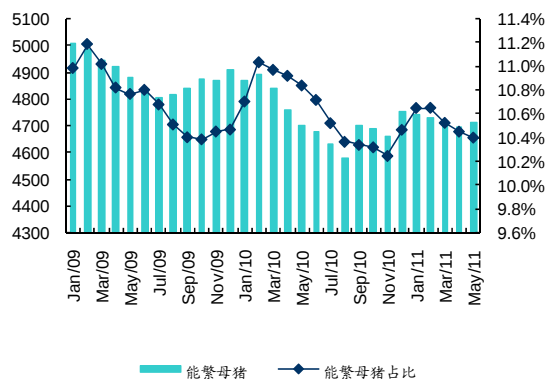
图表 4：反映供求的母猪价格 5 月起加速上涨



来源：生猪预警网、齐鲁证券研究所

图表 5: 5 月全国生猪存栏环比增长 0.80%


来源：农业部畜牧业司、齐鲁证券研究所

图表 6: 5 月全国母猪存栏环比增长 0.32%


来源：齐鲁证券研究所

- 我们维持在 2011 年 4 月 29 日《畜禽养殖专题报告——养殖高景气有望贯穿 2011 全年》中的核心观点：
 - **对猪价高点出现时点的判断：**2011 年 5-6 月猪价可能出现在 15-16 元/公斤的阶段高点，同比上涨 50-60%；但不同于往年冲高回落的是本轮猪价调整幅度会很小，今年猪价保持高位运行的概率最大；
 - **对 2011 年猪价的量化判断：**短期（6-8 月份）猪价有调整压力，但进入 9-10 月份的猪肉传统消费旺季后，猪价预计还有小幅上升空间，维持全年猪价高点在 15-16 元/公斤观点不变，同比增长 30%；
 - **生猪价格向下拐点的预判：**新一波生猪补栏自 2011 年 3 月开始，但由于养殖周期的滞后性，我们预计整个 2011 年生猪市场都将处于供需偏紧的状态，直到 2012 年春节中国生猪供给才会激增；
 - **生猪盈利水平的量化测算：**预计 2011 年生猪自繁自养头均盈利水平预计在 300-350 元左右，大大超过 2010 年的 50-100 元，高盈利得以持续有望催化养殖股反复活跃甚至贯穿 2011 年全年。
 - **继续推荐饲料股：**2011 年养殖行业有望全年维持高景气，将使养殖企业的利润大幅提升，我们推荐弹性最大、盈利稳定性最好的中上游种苗业与养殖业，继上周推荐饲料股之后，本周我们继续推荐，核心原因——销量持续放大、价格上涨、行业景气触底回升。
- 我们预计猪饲料企业的盈利改善将在 11Q3 报表或 2011 年财报中得到淋漓尽致的体现，考虑到资本市场股价 3 个月左右的提前反映，因此当前阶段，我们就提示投资者短线可布局饲料股——新希望、海大集团、大北农、唐人神、正邦科技等。

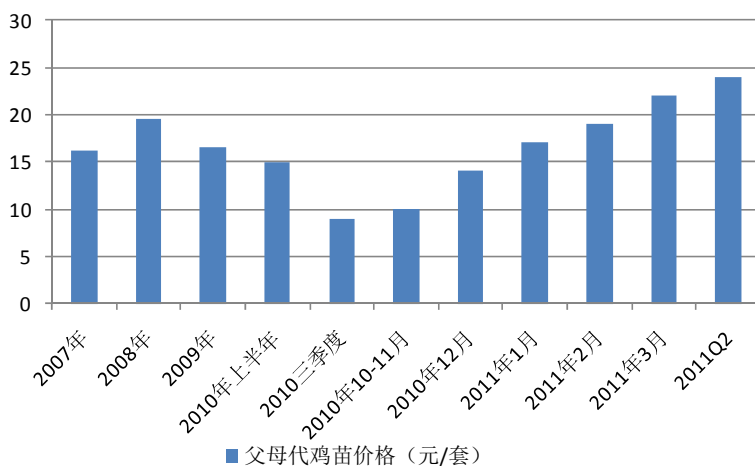
肉鸡史无前价推动鸡苗续涨，旱涝交替鸭苗弱势不改

- 在猪价高位的刺激下，主产区肉鸡收购价迭创新高，从而带动鸡苗价格本周高位续涨。一方面，目前辽鲁肉鸡主产区疫情仍非常严重，供应量严重不足；另一方面，猪价高企下双汇、雨润、金锣等肉制品企业都扩

大了鸡肉产品的生产量，推动需求大幅提升。

- **父母代鸡苗价格维持稳定上涨态势，山东地区商品代鸡苗价格高位继续上行。**本周肉鸡价格高居高打，辽宁山东主产区鸡价创出新高，山东地区商品代鸡苗由上周的 3.2 元/羽涨至 3.45 元/羽。
- **长江中下游旱涝交替影响鸭苗需求，鸭苗价格延续弱势。**鸭苗价格在短短一个月内由 6 元/羽跌至 1.5-2 元/羽，低于 2.5-3 元/羽的成本线。原因在于（1）随着气温回升，鸭的产蛋量和存活率都有所回升，供给有所增长；（2）南部养鸭部分地区正处在水稻育秧的农忙期，补栏需求减少；（3）长江中下游的旱涝交替情导致补栏需求大幅下降。我们认为鸭苗的价格回暖需等灾情缓解，农忙期过去，并提示鸭苗企业 2 季度盈利低于预期之风险。

图表 7：父母代鸡苗价格持续上涨（元/套）



来源：齐鲁证券研究所

图表 8：山东鸭苗价格弱势不改



来源：中国畜牧兽医信息网、鸡病专业网、齐鲁证券研究所

图表 9：山东商品鸡苗价格高位续涨



来源：齐鲁证券研究所

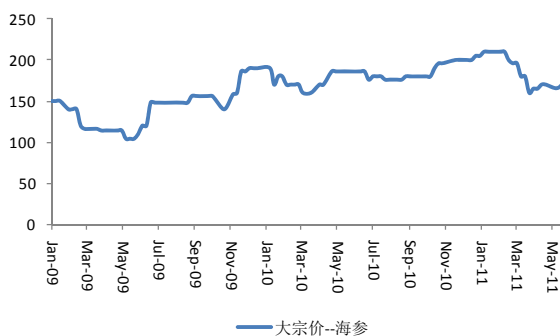
暴雨易引发塘鱼应激死亡、长江中下游旱涝急转利好水产股

- 近期长江中下游地区出现强降雨天气，水产养殖业内人士指出：强降雨会突然改变池塘水体的环境，雨水的剧烈冲刷会加快池塘水体表层水与

底层水的流动,可能会使池底的亚硝酸盐等有害物质上浮,水体中溶氧含量降低,对在池鱼产生较大的应激引起泛塘死亡。

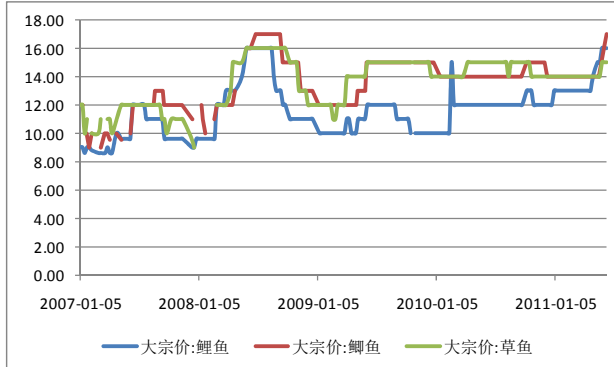
- 一方面,随着近期的持续降雨,占我国淡水水产产量 50%以上的长江中下游地区出现旱涝急转。鉴于 4-5 月水产最佳投苗时间已过,目前涝灾降低后期投苗积极性,淡水产品下半年将面临减产压力。
- 另一方面,从 6 月 1 日起,北纬 35 度以北的黄渤海海域进入为期三个月的伏季休渔期,与往年不同的是,今年刺网首次被纳入休渔范围。我们判断对海洋渔业资源保护的政策将长期执行且不断强化,海水养殖企业将从中长期获益。
- 四月和五月我们分别组织了山东和大连地区水产养殖行业的联合调研,再次验证我们对海珍品需求刚性增长的前期判断,日本核辐射造成水产品“四驾马车”的估值下挫缺乏基本面支撑;相反,我们判断獐子岛等公司将受益于日本核辐射带来的欧美市场份额替代,诸多利好数据预计将在 3 季度末、4 季度初依次绽放,因此,考虑到旱涝灾害、休渔、日本地震的影响,下半年水产品行业将面临供给下降、需求提振的机会,我们再次提醒投资者静观 3 季度海水产养殖股的基本面改善契机。

图表 10: 海参价格保持稳定 (元/公斤)



来源: 威海水产批发市场、齐鲁证券研究所

图表 11: 淡水鱼价格近期大幅上涨 (元/公斤)



来源:、齐鲁证券研究所

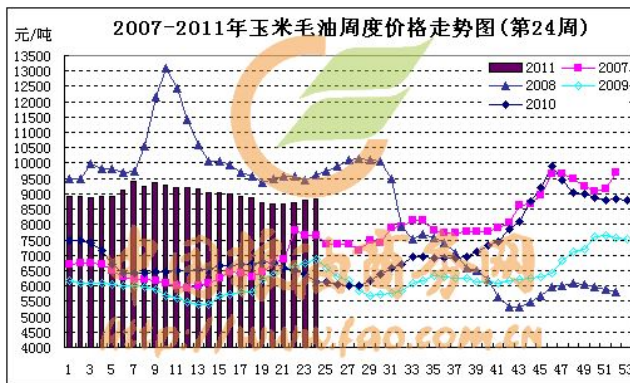
小包装玉米油持续放量, 提价时间之窗或在 8 月

- **玉米毛油小幅上涨。**截止到 6 月 17 日, 2011 年第 24 周, 国内玉米油价格多数保持稳定, 局部略有偏弱, 毛油价格仍相对坚挺, 市场观望明显, 成交维持清淡, 一级精炼油厂库存压力较大, 原料采购意愿不强; 玉米毛油及四级精炼厂成本居高, 多数停机, 现货供应不多, 价格保持坚挺。截止到周末, 山东主要厂家玉米毛油报价在 9000-9100 元/吨, 东北、河北、河南等地玉米毛油报价在 8800-8900 元/吨, 局部略涨 100 元/吨; 一级玉米油报价在 10500-10600 元/吨, 成交可议, 四级玉米油报价在 9300-9350 元/吨, 局部略有波动, 幅度在 50 元/吨; 18%蛋白玉米胚芽粕价格在 1150-1200 元/吨, 基本稳定。
- 据媒体报道, 食用油零售价限价令已经被要求延长到 8 月 15 日, 基本符合我们前期判断发改委或于 7-8 月放开终端大豆油价格, 继续建议当前逢低增仓西王食品, 迎接 8 月份旺季来临之际的量价齐升契机。
- **玉米油是国内增速最快的食用油细分品类, 我们从经销商处了解到, 希望食品今年 1-5 月小包装销量达到 2.5 万吨, 相对于去年同期 1.32 万吨**

的销量，同比增幅达到 92%。总体来看，随着下半年销售旺季到来量价齐升，预计西王 1-4 季度单季利润逐季环比正增长，考虑到近期股价回调后动态 PE 仅有 24 倍，我们建议中长期投资者可开始布局。目前小包装食用油价格能否放开仍不确定，建议密切关注提价时间窗口带来的交易性机会，自下而上继续推荐销量同比快速增长的玉米油龙头——西王食品。

图表 12：连豆油现货本周高位持稳


来源：齐鲁证券研究所

图表 13：玉米油价格本周小幅上涨


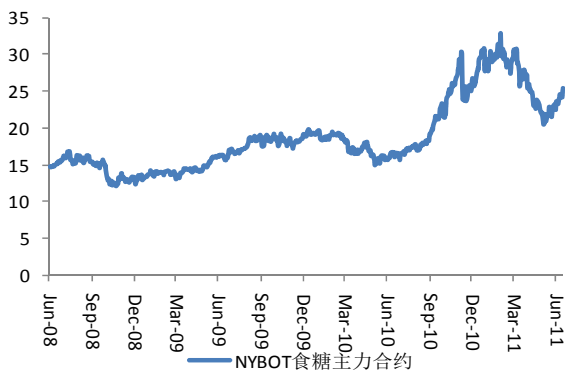
来源：粮油商务网、齐鲁证券研究所

巴西生产堪忧，国际糖价创 2 个月新高

国际原糖价格反弹 3.4%，广西现货价格微涨至 7130 元/吨

■ 本周国外继续反弹，国内糖价维持稳定

- ICE 原糖主力合约本周收于 25.39 美分/磅，较上周上涨 3.4%；周五广西南宁糖现货价 7130 元/吨，较上周基本持平。
- 伴随国际糖价反弹，进口配额内原糖几乎没有利润。进口配额内（15%关税）原糖成本在 7100 元/吨左右，进口配额外（50%关税）原糖成本 9000 元/吨。

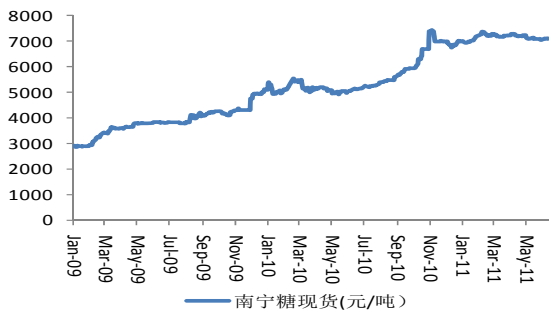
图表 14：NY 原糖价格涨 3.4% 至 25.38 美分/磅


来源：Bloomberg、齐鲁证券研究所

图表 15：郑州白糖主力合约涨 0.7% 至 6704 元/吨


来源：齐鲁证券研究所

图表 16：南宁现货糖价微涨至 7130 元/吨



来源：齐鲁证券研究所

图表 17：进口配额内原糖几乎没有利润

产地	近月合约价格	升水	进口成本（配额内 15%关税）	进口成本（配额外 50%关税）
巴西	26.37美分/磅	1.0美分/磅	7051元/吨	9037元/吨
泰国	26.37美分/磅	2美分/磅	7076元/吨	9069元/吨
国内现货	柳州（产区）	南宁（产区）	上海（销区）	青岛（销区）
单位：元/吨	7140	7130	7330	7280

来源：齐鲁证券研究所

国际糖：巴西生产滞后形成短期支撑，11/12 大幅增产中期弱势不改

- 巴西主产区前期降雨过多导致产量预期向下修正、并延缓新糖上市进度，对国际糖价形成短期支撑。
 - 最近 4 个月中南部甘蔗主产区的降雨量一直高于平均降雨量，雨水偏多不仅会降低甘蔗单产，同时会降低甘蔗的含糖分。
- 甘蔗单产不高以及生产滞后，预计巴西 11-12 制糖年甘蔗产量或达不到预期的水平。
 - 巴西国内糖业咨询机构 Dategro 本周四认为，由于过去 60 天巴西中-南部地区基本没有下雨，估计今年巴西中-南部地区的甘蔗产量仅能达到 5.36 亿吨的水平，食糖产量也达不到 4 月份预期的 3,515 万吨，仅能达到 3,370 万吨的水平，酒精产量也只能达到 232.4 亿公升的水平。

图表 18：巴西制糖、乙醇预测模型——11/12 榨季产量与上榨季基本持平

巴西制糖	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12E	UNICA规划目标	15/16E	20/21E
种植面积（万公顷）	719.0	805.0	870.0	895.0	965.0	种植面积（万公顷）		
收割面积（万公顷）	650.0	860.0	805.0	849.0	889.0	收割面积（万公顷）	1105.3	1384.0
单产水平（吨/公顷）	75.6	66.3	74.9	72.8	70.0	单产水平（吨/公顷）	75.0	75.0
甘蔗产量（百万吨）	491.1	570.0	603.0	618.0	622.3	甘蔗产量（百万吨）	829.00	1038.00
制糖用蔗比例	45.5%	40.4%	43.5%	46.0%	45.0%	制糖用蔗比例	36.1%	31.4%
乙醇用蔗比例	54.5%	59.6%	56.5%	54.0%	55.0%	乙醇用蔗比例	63.9%	68.6%
制糖用蔗（百万吨）	223.5	230.0	262.3	284.0	279.8	制糖用蔗（百万吨）	299.3	326.1
乙醇用蔗（百万吨）	267.7	340.0	340.7	334.0	342.5	乙醇用蔗（百万吨）	529.7	711.9
吨甘蔗出糖（公斤）	138.7	138.5	138.8	134.0	136.0	吨甘蔗出糖（公斤）	138.0	138.0
吨甘蔗出乙醇（升）	76.0	73.8	79.0	81.6	81.0	吨甘蔗出乙醇（升）	80.0	80.0
糖产量（百万吨）	31.0	31.9	36.4	38.2	38.0	糖产量（百万吨）	41.3	45.0
甘蔗增产		16.1%	5.8%	2.5%	0.7%	甘蔗增产	33.2%	25.2%
糖增产		2.7%	14.3%	4.8%	-0.3%	糖增产	8.6%	9.0%
乙醇产量（十亿升）	20.35	25.10	26.90	27.26	27.75	乙醇产量（十亿升）	42.38	56.95
乙醇增产		23.4%	7.2%	1.3%	1.8%	乙醇增产	52.7%	34.4%

来源：齐鲁证券研究所

- 综合来看，预计 11/12 榨季巴西甘蔗产量小幅增长 0.7%至 6.22 亿吨，食糖产量 3800 万吨，同比下降 0.3%；乙醇产量 278 亿升，增长 1.8%。
- 地大幅增长，本制糖年全球食糖市场本应有 100 余万吨的供给缺口。
- 11/12 榨季预计印度糖产量将增长 9.2%至 2730 万吨。这一假定是基于气象部门认为今年季风雨会比较正常，出糖率提升至 7.8%。目前南亚次

大陆雨季（6-9 月）刚刚开始，未来产量变数仍多，我们也会在跟踪中更新我们的量化分析结论。

图表 19：印度食糖产量预测——11/12 榨季产量增长 9.2%

印度制糖业	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11E	11/12E
种植面积（百万公顷）	3.94	3.66	4.20	5.15	5.06	4.40	4.20	4.81	5.2
种植面积增长（百万公顷）	(0.58)	(0.28)	0.54	0.95	(0.09)	(0.66)	(0.20)	0.61	0.39
甘蔗单产（吨/公顷）	59.39	64.74	66.93	69.03	68.81	64.77	66.14	68.19	67.31
甘蔗产量（百万吨）	234.0	236.9	281.1	355.5	348.2	285.0	277.8	340.5	350.0
出糖率（%）	6.5%	6.0%	7.5%	8.7%	8.2%	5.6%	7.4%	7.6%	7.8%
单位面积出糖率（吨/公顷）	3.85	3.87	5.03	5.98	5.66	3.63	4.89	5.20	5.25
糖产量（百万吨）	15.2	14.2	21.1	30.8	28.6	16.0	20.5	25.0	27.3
糖产量yoy	-31.6%	-6.5%	49.2%	45.6%	-7.0%	-44.3%	28.8%	21.7%	9.2%

来源：ISMA、齐鲁证券研究所

- **11/12 榨季全球食糖增产可能性大，国际糖价中期将维持弱势。**ISO 表示，因泰国、巴基斯坦、印度等国的食糖产量或继续增产，估计 11-12 制糖年全球的食糖产量将超过需求量 300 万吨，这将对国际糖市的运行形成压力。英国 Czarnikow 糖业公司也预期 11-12 制糖年全球食糖食糖市场将出现供给过剩。

预计糖价外弱内强在 2010/11 榨季不会有根本性改变

- **产区新出炉的 5 月销售数据较为乐观。**从广西糖业协会获悉，截止 5 月 31 日，广西全区累计销糖 418 万吨，同比上榨季减少 40.6 万吨；工业库存 254.8 万吨，同比多 1.6 万吨；产销率 62.13%，同比下降 2.44 个百分点。一级白砂糖含税平均售价 6964 元/吨，同比提高 2133 元/吨。5 月单月销量 80.12 万吨，同比多销 23.12 万吨。
- **国内供给下降：**全国 10/11 榨季产量为 1050 万吨，同比下降 2.2%。
- **国内需求下降：**由于低产量和低库存导致供给不足，以及高糖价的部分挤出，保守预计 10/11 榨季食糖消费量 1350 万吨，同比下降 50 万吨。
- **进口量大幅增长：**预计 10/11 榨季进口量大幅增长至 219 万吨。2010 年 10-12 月我国共进口 49 万吨，预计 2011 年 1-9 月可进口 180 万吨（全年进口配额为 194.5 万吨），整个 10/11 榨季进口食糖合计 219 万吨。
- **国内食糖供需小结：**10/11 榨季存在 300 万吨产需缺口，新榨季到来前国内食糖供需偏紧，价格有望高位震荡。

图表 20：中国食糖供需平衡表

中国：万吨	02/03榨季	03/04榨季	04/05榨季	05/06榨季	06/07榨季	07/08榨季	08/09榨季	09/10榨季	10/11榨季
期初库存	53	174	203	158.54	68.64	146.14	356.84	312	136
食糖产量	1064	1002	917	882	1199	1484	1243	1074	1050
甘蔗糖产量	940	943	857	801	1075	1368	1153	1014	1038
甜菜糖产量	124	59	60	81	125	116	90	60	94.0
国内总供给	1117	1176	1120	1040.54	1267.64	1630.14	1599.96	1386	1186
进口	80	118	129	119	140	92	102	150	219
总供给	1197	1294	1249	1159.54	1407.64	1722.14	1702	1536	1405
国内消费量	1012	1085	1058	1070	1250	1360	1390	1404	1418
出口	12	6	32	21	12	5	7	9	5
国内总需求	1023	1091	1090.46	1090.9	1261.5	1365.3	1390	1400	1350
期末库存	174	203	159	69	146	357	312	136	55
库存消费比	17.0%	18.6%	14.5%	6.3%	11.6%	26.1%	18.1%	9.7%	4.1%

来源：齐鲁证券研究所

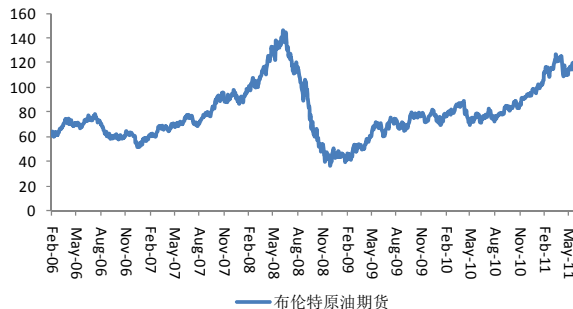
天胶本周跌 2.9%、橙汁价格跌 3.6%

图表 21：天胶价格跌 2.9% 至 406 日元/kg



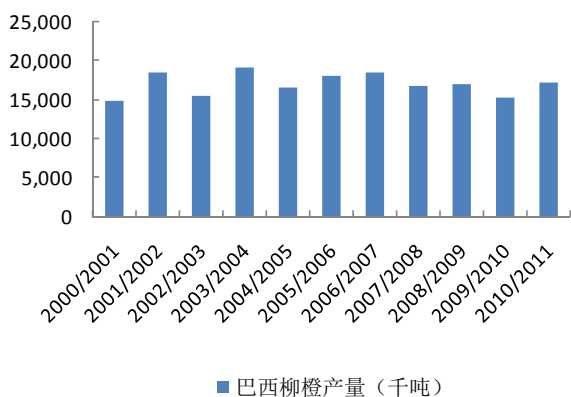
来源：齐鲁证券研究所

图表 22：布伦特原油跌 47% 至 113 美元/桶



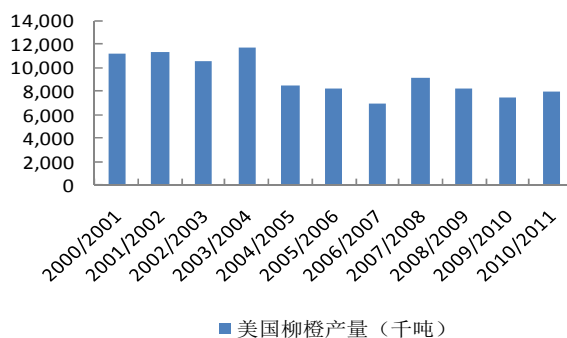
来源：齐鲁证券研究所

图表 23：巴西柳橙产量同比增长 12%



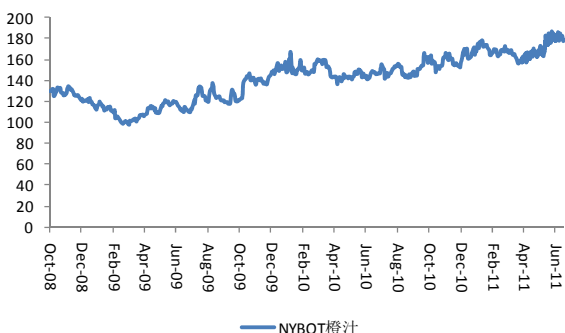
来源：USDA、齐鲁证券研究所

图表 24：美国柳橙产量同比增长 7.2%



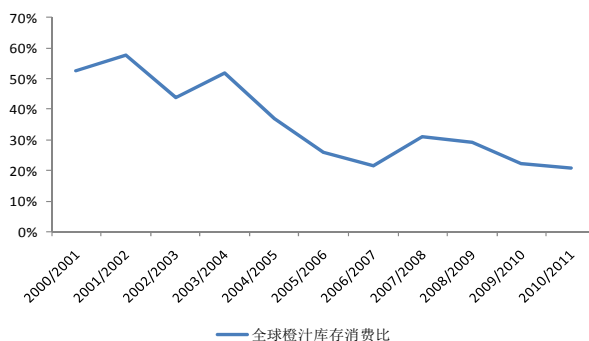
来源：齐鲁证券研究所

图表 25：橙汁价格本周跌 3.6% 至 178.25 美分/磅



来源：齐鲁证券研究所

图表 26：全球橙汁库存消费比连续下滑

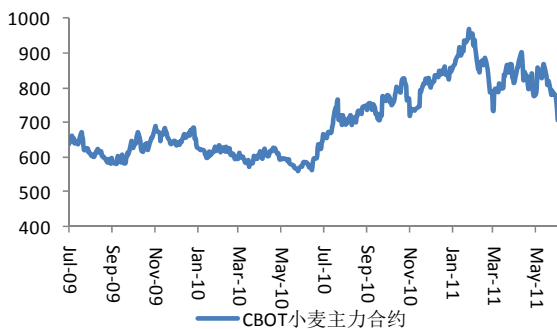


来源：齐鲁证券研究所

主产区天气改善及美元升值，外盘农产品全线下挫

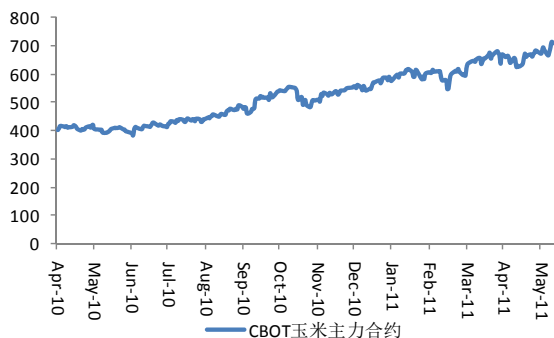
- 随着本周主产区天气改善及美元大幅升值，外盘农产品价格全线下挫。
CBOT 小麦、玉米、大豆价格分别变动-9.9%、-7.4%、-3.5%。
- 根据气象服务机构 Meteorlogixc 预测，本周美国大豆种植区天气大为好转，有利于大豆及玉米播种及生长。

图表 27：美小麦跌 9.9% 至 708 美分/蒲式耳



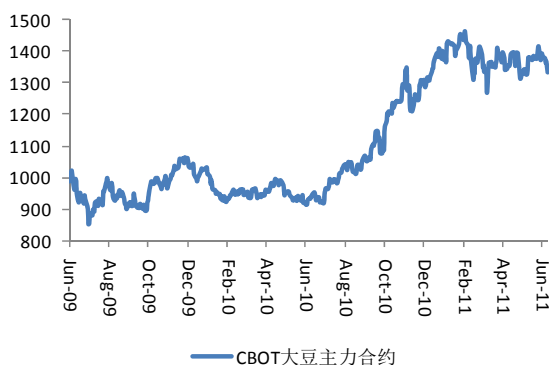
来源：Bloomberg、齐鲁证券研究所

图表 28：美玉米跌 7.4% 至 660 美分/蒲式耳



来源：齐鲁证券研究所

图表 29：CBOT 大豆跌 3.5% 至 1333 美分/蒲式耳



来源：BLOOMBERG、齐鲁证券研究所

图表 30：美豆粕现货跌 6.7% 至 342 美元/短吨



来源：齐鲁证券研究所

长江流域旱情消除，国内原粮价格继续回落

- 6 月以来，长江流域形成持续降水，贵州、湖南、江西、安徽、浙江等地的部分地区有暴雨，持续的降雨有效缓解旱情，对早稻等在田作物灌溉、中稻泡田抢插、玉米和豆类等作物增墒，以及蓄水保水十分有利。随着长江中下游旱情缓解，国内大宗原粮继续回落，本周小麦、玉米、大豆、早籼稻期货价格分别变动-1.7%、-1.6%、-1.1%、-0.9%。

图表 31: 郑州麸麦跌 1.3% 至 2812 元/吨



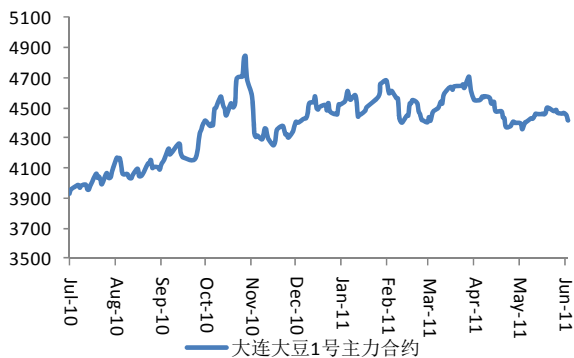
来源: BLOOMBERG, 齐鲁证券研究所

图表 32: 大连玉米本周跌 1.6% 至 2376 元/吨



来源: 齐鲁证券研究所

图表 33: 连豆主力合约跌 1.1% 至 4413 元/吨



来源: 齐鲁证券研究所

—— 郑州早籼稻主力合约 (元)



来源: 齐鲁证券研究所

本周农业股投资策略

- 本周伴随国内外粮食主产区天气情况利于作物生长及美元大幅升值, 国内外大宗农产品价格出现大幅调整。本周国际小麦、玉米、大豆、糖、橙汁、天胶期货价格分别变动-9.9%、-7.4%、-3.5%、3.4%、-3.6%、-2.9%。国内小麦、玉米、大豆、早籼稻期货价格分别变动-1.7%、-1.6%、-1.1%、-0.9%。
- 本周猪价进一步上涨并突破 18 元大关。全国猪价 18.05/公斤相较上周环比上涨 1.2%, 连续 16 周维持在 15 元/公斤以上, 年初以来累计上涨 32%, 目前全国生猪自繁自养头均盈利超过 600 元/头; 本周仔猪价格环比涨 6.4% 至 36.25 元/公斤, 年初以来累计上涨 8.6%; 散养猪农压栏现象也开始普及到更多生猪主产区, 这意味着猪价中的非理性成分正在逐渐累积, 进一步上涨动力开始减弱。
- 近两周我们对主产省四川、湖南生猪养殖进行的草根调研显示**生猪补栏已趋于积极, 当地饲料厂五月猪饲料环比销量增长 20-30%**。结合自上而下数据 (1) 农业部统计显示 5 月全国生猪、能繁母猪存栏出现双升;

(2) 仔猪、母猪价格作为供需关系的直接反映在五月以来加速上涨。我们可以断言生猪补栏已经开始加速，未来猪价将转入高位震荡滞涨阶段，后期畜禽养殖股表现将视业绩释放能力和确定性而出现分化。

- 在猪价高位的刺激下，主产区肉鸡收购价迭创新高，进而带动鸡苗价格本周高位续涨。一方面，目前辽鲁肉鸡主产区疫情仍非常严重，供应量严重不足；另一方面，猪价高企下双汇、雨润、金锣等肉制品企业都扩大了鸡肉产品的生产量，推动需求大幅提升。
- 近期长江中下游地区强降雨天气会突然改变池塘水体环境，易引发塘鱼应激死亡，考虑到近期旱涝灾害、休渔、日本地震的影响，下半年水产品行业将出现供给下降、需求提振的双重契机，建议关注3季度海水养殖股的基本面改善。
- 小包装玉米油销售快速放量，提价时间之窗或在八月。我们从经销商处了解到，今年1-5月西王食品小包装玉米油销量或达到2.5万吨，相对于去年同期1.32万吨，同比增幅达到92%。目前国内小包装食用油价格能否放开仍存变数，我们预计通胀预期缓解的7月份之后决策层可能会默许涨价，因此我们建议当前逢低增仓西王食品，迎接8月份中秋国庆销售旺季来临之际的量价齐升契机。
- 行业策略：养殖高盈利驱动积极补栏之背景下，下半年饲料企业销量持续放大、行业景气提升较为确定；加之国内旱情消除和粮食价格稳中有降将有利于缓解饲料企业的成本上涨压力。我们预计猪饲料企业下半年将迎来量利齐升，并在11Q3-Q4财报中得到清晰的验证。考虑到资本市场预期普及和提前布局，因此当前阶段我们继续推荐猪饲料股——新希望、大北农、唐人神、正邦科技。
- 我们继续看好农业股的绝对收益机会，推荐重点公司：獐子岛、好当家、东方海洋、新希望、海大集团、圣农发展、西王食品、顺鑫农业、雏鹰农牧、益生股份、大北农、隆平高科、壹桥苗业、正邦科技等，本周继续重点关注饲料股——新希望、海大集团、大北农、唐人神、正邦科技、通威股份等。

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海

联系人:王莉本

电话: 021-20315181

手机:13641659577

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

深圳

联系人:李霖

电话:0755-23819303

手机:15816898448

传真:0755-82717806

邮编:518048

地址:深圳市福田区深南大道

4011 号港中旅大厦 6 楼

北京

联系人:张哲

电话: 021-20315112

手机:18621368050

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

济南

联系人:韩丽萍

电话:0531-68889516

手机:15806668226

传真:0531-68889536

邮编:250001

地址:山东济南经七路 86 号

证券大厦 2308