

农林牧渔行业

3 季度配饲料股，4 季度看好种子与水产

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 8 月 7 日

事件提醒:海大集团公司债发行通过证监会审批，8/11 獐子岛中报披露、8/12 壹桥苗业中报披露

- 台风“梅花”将于 8 月 8 日下午逼近山东半岛，随后将北上大连海域。我们判断可能会对沿途在养的浮筏鲍鱼和浮筏扇贝造成一定损失，獐子岛利大于弊的可能性偏大；好当家荣成海域也处于台风路径上，上周公司已将 3000 亩半开放式海域中的大规模海蜇移往有围堰大坝保护的大湾中续养，因此即使受灾也只是影响甚微的小海蜇，损失可忽略不计；东方海洋和壹桥苗业因海域处于渤海湾内侧，故影响较小。
- 上周我们调研的登海种业情况优于预期，台风梅花虽然可能对胶东半岛的玉米生长有负面影响，但登海 605、先玉 335 等主力品种的抗倒伏能力远优于其他品种，即使行业受灾这些品种的份额仍会受益提升。
- 8 月起包括大豆油、玉米油等在内的食用油联袂涨价将会轮次展开的判断已经得到验证。目前一线品牌金龙鱼、福临门、鲁花的提价已经全面启动，二线企业也开始跟随纷纷提价，幅度普遍在 5%-10% 之间。基于下半年旺季放量和利润率提升，继续重点推荐销量快速增长的小包装玉米油龙头西王食品，并建议关注中国玉米油、东凌粮油和丰益国际（WLIL.SI）。
- 发改委近期的调研显示，今年玉米和中稻两大高产作物的面积合计 7.7 亿亩左右，比上年增加 1600 多万亩，秋粮种植面积为近十年最高。本周小麦、玉米、大豆、早籼稻期货价格分别变动-0.9%、-1.0%、-2.1%、-1.4%，国际小麦、玉米、大豆、糖、橙汁价格分别变动 1.0%、5.1%、-1.8%、-7.6%、-9.3%。
- 本周生猪价格继续回落 0.9%，测算表明去年 7 月猪价快速上涨 30% 的基数效应将使得 2011 年 7 月份 CPI 将环比回落 1.1-1.2%。主产省草根调研显示生猪补栏已经开始加速，国务院推行能繁母猪补贴等 6 项政策，将进一步刺激补栏积极性，我们需要密切观察 3 季度的生猪是否持续补栏。我们维持短期（7-8 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有小幅上升空间、下半年猪价运行区域集中在 16-18 元/公斤的判断不变，华英、民和、雏鹰等相关公司股票有望重现脉冲式行情。
- 本周禽类产品价格继续维持高位，其中鸡苗创出新高，但随着国庆前 45 天时间窗口逼近，我们预计鸡鸭苗价格下周或出现季节性的冲高回落；但需要指出的是，这只是短期的季节性影响，不改变我们对下半年禽类价格补涨 10%-20% 的中期判断。肉鸡批发价格本周维持 14.5 元/公斤的高位；商品代鸡苗从本轮低点 2.8 涨至目前的 4.9 元/羽；鸭苗价格过去一个月由 3 元/羽涨至 6 元/羽，父母代鸡苗价格由年初的 17 元/套涨至目前的 28 元/套，新希望、圣农发展、益生股份盈利高增长的确定性将高于其他品种。
- **行业周策略：我们近期兵分多路深入到水产、种子和饲料企业一线调研，收获比较大，无论是登海种业、好当家、东方海洋，还是海大集团，各公司的情况均优于此前预期。结合最新调研情况和我们对于行业的相对评判，我们继续建议三季度超配饲料板块，并开始积极推荐种子、水产品的中线上涨机会。**
 - 重点饲料公司 7 月销量同比增速进一步加快，饲料板块的景气度提升非常确定。猪价高位、禽鱼价格近期补涨将有力刺激补栏积极性，同时夏粮增收和秋粮丰产预期带来的成本压力缓解，饲料行业中期机会仍值得期待，重点推荐新希望、海大集团、大北农、唐人神，关注金新农和正邦科技。
 - 海参、海蜇、三文鱼等养殖品种均有超预期因素，尤其是从微观企业上半年海参销售节奏来看真实消费依旧旺盛，故我们进一步看涨四季度海参价格到 200-220 元/公斤，继续推荐水产品四驾马车。
 - 种业公司中报风险基本释放完毕，国内种业整合政策逐步展开，调研情况看登海 605 等优质品种的大田表现优良，基于以上三点逻辑，我们对种业股的观点转向积极，建议投资者积极关注隆平高科、登海种业、敦煌种业、大北农等种业股的中线投资机会。

图表 1: 重点农业公司估值表及推荐排序

股票代码	股票名称	收盘价格	总股本	总市值	2009EPS	2010EPS	2011EPS	2012EPS	2011PE	2012PE	投资评级
			(百万股)	(亿元)	(元)	(元)	(元)	(元)	(倍)	(倍)	
000876.sz	新希望	18.94	1732.4	328.1	0.24	0.82	1.22	1.36	15.5	13.9	买入
002311.sz	海大集团	17.15	582.4	99.9	0.27	0.35	0.55	0.78	31.2	22.0	买入
002385.sz	大北农	37.60	400.8	151	0.70	0.78	1.25	1.68	30.1	22.3	买入
002299.sz	圣农发展	16.28	910.9	148	0.22	0.31	0.55	0.72	29.8	22.5	买入
000639.sz	西王食品	34.64	125.5	43	0.56	0.67	1.17	1.65	29.6	21.0	买入
002069.SZ	獐子岛	27.30	711.1	194	0.29	0.59	0.76	1.04	35.9	26.3	买入
600467.sh	好当家	12.68	633.6	80	0.12	0.23	0.33	0.54	38.4	23.5	买入
002086.sz	东方海洋	16.68	243.9	41	0.23	0.31	0.41	0.65	40.7	25.7	买入
000860.sz	顺鑫农业	18.45	438.5	80.9	0.37	0.61	0.96	1.20	19.2	15.4	买入
000998.SZ	隆平高科	29.01	277.2	80.4	0.17	0.26	0.49	0.75	59.2	38.7	增持
002041.sz	登海种业	26.80	352.0	94.3	0.27	0.59	0.68	0.96	39.3	27.9	增持
600354.sh	敦煌种业	28.81	203.6	58.6	0.16	0.43	0.73	1.04	39.5	27.7	增持
002447.sz	壹桥苗业	34.44	134.0	46.1	0.32	0.45	0.61	1.10	56.5	31.3	增持
003567.sz	唐人神	24.03	138.0	33.2	0.51	0.64	0.90	1.20	26.8	20.0	增持
002157.sz	正邦科技	10.68	431.0	46.0	0.20	0.22	0.36	0.44	30.0	24.1	增持
002477.sz	雏鹰农牧	29.19	267.0	77.9	0.29	0.42	1.14	1.19	25.6	24.6	增持
002458.sz	益生股份	23.47	140.4	33.0	0.58	0.34	0.99	1.18	23.6	19.8	增持
000911.sz	南宁糖业	18.64	286.6	53.4	0.43	0.64	0.75	0.66	25.0	28.1	增持
300094.sz	国联水产	9.78	352.0	34.4	0.30	0.25	0.53	0.61	18.3	16.0	增持
600257.sh	大湖股份	9.13	427.1	39.0	0.05	0.17	0.26	0.35	35.1	26.1	增持
002330.sz	得利斯	13.63	251.0	34.2	0.25	0.18	0.38	0.52	36.1	26.0	增持
600238.sh	海南椰岛	11.28	448.0	50.5	0.25	0.44	0.41	0.45	27.7	25.2	增持
600438.sh	通威股份	7.31	687.5	50.3	0.21	0.35	0.38	0.52	19.4	13.9	增持
600962.sh	国投中鲁	14.42	201.7	29.1	0.04	-0.26	0.18	0.35	82.0	41.1	增持
600097.sh	开创国际	13.74	202.6	27.8	0.75	0.11	0.88	0.97	15.7	14.1	增持
600598.sh	北大荒	13.25	1777.7	235.5	0.20	0.20	0.27	0.30	49.5	44.2	增持
0359.HK	海升果汁	0.97	1368.4	13.3	0.07	0.05	0.27	0.28	3.6	3.5	买入
000735.sz	罗牛山	6.60	880.1	58.1	0.07	0.01	0.14	0.19	47.3	34.5	持有
002548.SZ	金新农	20.67	94.0	19.4	0.54	0.62	0.76	1.13	27.3	18.3	未有评级
002321.sz	华英农业	19.84	147.0	29.2	0.27	0.38	0.54	0.74	36.7	27.0	未有评级
300087.SZ	荃银高科	19.71	105.6	20.8	0.32	0.39	0.48	0.55	41.1	35.6	未有评级
300175.SZ	朗源股份	27.78	107.0	29.7	0.34	0.46	0.76	1.14	36.8	24.3	未有评级
600737.SH	中粮屯河	11.02	1005.6	110.8	0.27	0.11	0.16	0.23	68.0	48.6	未有评级

来源：齐鲁证券研究所(注：收盘价截至 2011 年 8 月 7 日，新希望按定增成功后总股本测算)

内容目录

台风“梅花”逼近山东半岛，关注渤海湾漏油事件的最新进展.....	- 3 -
对种业股态度转向积极，推荐隆平、登海、敦煌等中线机会	- 4 -
预计 8 月份食用油涨价将全面启动	- 4 -
近期生猪价格继续回落，母猪仔猪价格如期维持高位.....	- 5 -
鸡苗下周或面临季节性回落，禽价 3 季度仍有 10-20%的补涨空间	- 6 -
国际原糖价格暴跌 7.6%，广西现货价格维持高位	- 7 -
天胶持平，橙汁暴跌 9.3%.....	- 10 -
国内原粮——多数作物增产形势良好.....	- 10 -
7 月下旬的高温天气抑制作物生长，提振国际原粮价格.....	- 11 -
本周农业股投资策略.....	- 12 -

台风“梅花”逼近山东半岛，关注渤海湾漏油事件的最新进展

- 8月8-9号，预计台风“梅花”将逼近胶东半岛和辽东半岛，可能会对沿途的浮筏养殖鲍鱼和浮筏虾夷扇贝产生一定的负面冲击。
- 台风梅花将于8月8日下午逼近山东半岛，此后北上到辽东半岛。我们判断可能会对沿途在养的浮筏鲍鱼和浮筏扇贝造成一定损失，獐子岛目前在荣成养殖的浮筏鲍鱼可能面临一定的损失风险，但考虑到竞争对手的浮筏虾夷扇贝可能受损减产，獐子岛底播虾夷扇贝因影响不大而受益于行业供求关系改善乃合理推断，总体预计利大于弊的可能性偏大；
- 好当家的养殖海域主要分布在荣成，也处于台风路径之上。由于上周公司已将3000亩半开放式海域中的大规模海蜇移往有围堰大坝保护的大湾中续养，因此即使受灾也只是影响甚微的小海蜇，而且公司海蜇毛利率高达80%，成本损失可忽略不计；
- 由于东方海洋和壹桥苗业的海域处于渤海湾内侧，故受到台风的影响较小。

图表2：渤海漏油地点距重点公司养殖水域距离示意



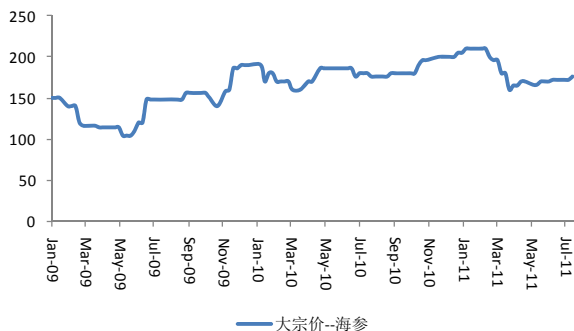
来源：齐鲁证券研究所

- 另外据媒体报道，蓬莱19-3号油田最新进展显示渤海漏油事件有可能进一步恶化，由于康菲公司并未对漏油点采取实质性的遏制措施，导致19-3号油田附近仍有油花冒出，污染油带扩至900平方公里。目前，中国海洋局拟对康菲公司提出巨额生态索赔，农业部渔业局也在河北乐亭、昌黎等扇贝大规模死亡的地区进行调查取证和灾害损失认定。
- 我们认为，如果溢油事件进一步失控的话，可能造成渤海湾水域受污染的潜在风险上升，东方海洋的海域受污染的潜在风险最大，其次是壹桥苗业，好当家和獐子岛海域由于处于半岛外侧，离漏油点远且有海岛屏障，因此不会有什么负面影响。
- 从我们了解的情况来看，渤海湾漏油事件目前并未对东方海洋的四大养殖水域造成任何污染，也没有迹象表明危险将会降临公司养殖海域，我

们将继续密切观察渤海湾漏油事件的最新进展,并对事态的发展持谨慎乐观态度。

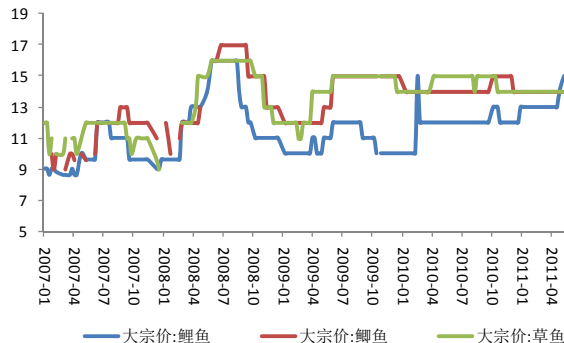
- 本周我们调研了山东水产企业,无论海参、海蜇还是三文鱼均好于前期预计,尤其是海参的真实消费依旧旺盛,四季度海参价格进一步看涨至 200-220 元/公斤,继续看好海水养殖“四驾马车”的中线机会。

图表 3: 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 4: 淡水鱼价格近期大幅上涨 (元/公斤)



来源: 、齐鲁证券研究所

对种业股态度转向积极, 推荐隆平、登海、敦煌等中线机会

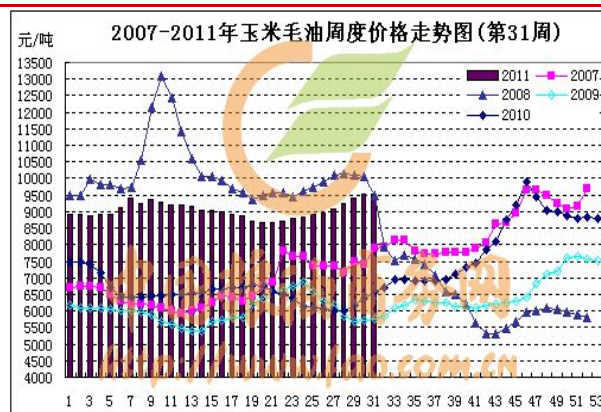
- 6 月份以来我们先后调研了隆平高科、敦煌种业和登海种业,以及实地走访和电话调研了湖南、安徽等地的经销商,对稻种行业格局进行了梳理(详见 7 月 19 日《隆平高科(000998)投资价值分析报告:营销体系变革将契合业绩释放拐点》),并对先玉 335 在北方玉米区的市场份额天花板进行了详细分析(详见 7 月 30 日《敦煌种业(600354)深度报告:敦煌先锋产销激增,驱动盈利稳定增长》),本周我们还推出了《登海种业深度报告:真金不怕火炼》(2011 年 8 月 7 日),报告中对登海 605 的市场前景进行深入探讨,欢迎投资者积极探讨。
- 我们认为种业板块出现中线投资机会的前提条件有:(1)半年报业绩风险释放;(2)种业整合政策实质性展开;(3)7-9 月份制种风险逐步释放完毕和品种大田表现优良。
- 目前情况来看,随着敦煌种业和登海种业半年度业绩预告发布,以及农业部对整合政策表态,前两大前提已经初步具备,而且根据我们调研情况,目前制种基地生长情况良好,优质品种大田表现优秀,因此建议投资者关注种业股的中线投资机会,结合我们对种业公司业绩增长确定性的判断,推荐品种依次排序为隆平高科、登海种业和敦煌种业。

预计 8 月份食用油涨价将全面启动

- 食用油巨头益海嘉里日前宣布,旗下金龙鱼食用调和油从 8 月起开始涨价,涨幅为 5.86%。以原终端零售价为每桶 59.75 元的 5 升金龙鱼葵花原香调和油为例,现每桶上调 3.5 元;金龙鱼精炼一级菜籽油的涨幅为 4%;金龙鱼二代食用调和油涨幅为 6%。

图表 5：连豆油现货价格近 3 周涨 500 元/吨


来源：齐鲁证券研究所

图表 6：玉米油价格本周连续十周上涨


来源：粮油商务网、齐鲁证券研究所

- 本周玉米毛油继续保持坚挺，连续十周小幅上扬。截止到 8 月 5 日，2011 年第 31 周，国内玉米油价格多数保持坚挺，局部地区震荡上扬，到周末，山东个别厂家玉米毛油略偏弱，厂家现货稀少，挺价意愿较强，但市场观望明显，整体成交较为清淡；原料胚芽供应紧张，玉米毛油厂家成本居高，多数停机，现货较为稀少，价格坚挺趋强。一级精炼油厂库存压力不大，受成本支撑，挺价意愿明显；四级精炼厂现货不多，但出货一般，厂家利润有限，多数停机。截止到周末，山东主要厂家玉米毛油报价在 9650-9800 元/吨，局部略跌；东北、河北、河南等地玉米毛油报价在 9400-9500 元/吨；一级玉米油报价在 11200-11500 元/吨，成交可议；四级玉米油报价在 10100-10200 元/吨，局部涨 100 元/吨；18% 蛋白玉米胚芽粕价格在 1450-1500 元/吨，局部涨 50 元/吨。
- 前期我们判断 8 月中下旬将是大豆油、玉米油、葵花籽油等食用油联袂涨价的重要时间之窗，目前来看已经得到验证。近期，一线品牌金龙鱼、福临门、鲁花的提价已经全面启动，二线企业也开始跟随纷纷提价，幅度普遍在 5%-10% 之间。
- 基于下半年旺季放量和利润率提升，我们继续重点推荐销量快速增长的小包装玉米油龙头西王食品（000639），并建议关注中国玉米油、东凌粮油（000893）和丰益国际（WLIL.SI）。

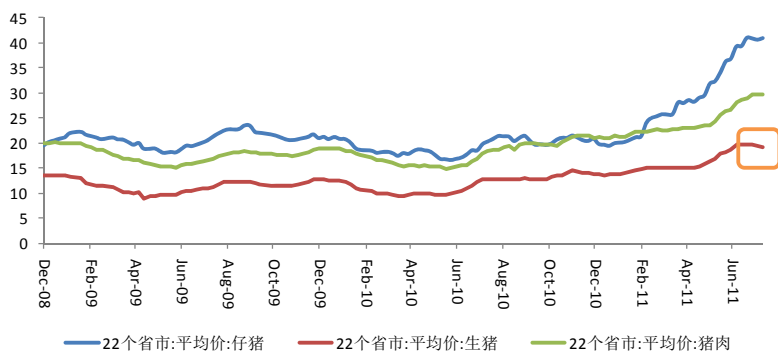
近期生猪价格继续回落，母猪仔猪价格如期维持高位

- 猪价在前期快速上涨后近期出现回落。本周全国生猪均价 19.29/公斤，较上周下跌 0.9%；仔猪价格本周微涨 0.8% 至 40.91 元/公斤，本周母猪价格涨至 1963 元/头。
- 由于猪价近期滞涨，而去年 7 月快速上涨 30%，因此生猪价格同比涨幅快速收敛，从一个月前同比涨 81% 回落至 50%，静态测算表明猪价的基数效应将导致 7 月份 CPI 环比回落 1.1%-1.2%。
- 生猪补栏已经开始加速，国务院推行能繁母猪补贴等 6 项政策，将进一步刺激补栏积极性，我们需要密切观察 3 季度的生猪是否持续补栏。我们对主产省四川、湖南生猪养殖草根调研显示，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 5-6 月份销量环比

增长 20-30%，后期需密切关注 3 季度生猪补栏持续性问题。

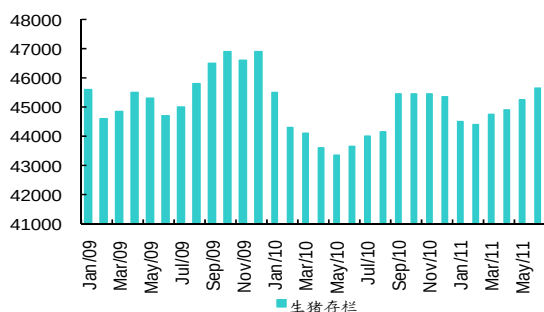
- **预计 7-8 月猪价和畜禽养殖股可能转入高位震荡滞涨阶段。**基于供给端增长——3 月补栏仔猪自 7 月起逐步出栏、以及需求端下降——高肉价和炎热天气抑制猪肉消费，猪价将进入高位震荡阶段。我们判断短期（7-8 月份）猪价有调整压力，但进入 9-10 月份的猪肉传统消费旺季后，猪价有小幅上升空间，预计下半年猪价运行区域集中在 16-18 元/公斤，区间运行。

图表 7：生猪价格回落，涨幅同比收敛（元/公斤）



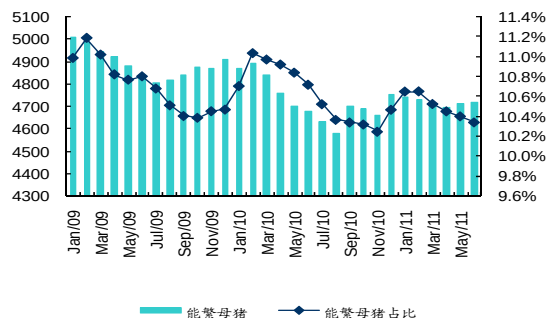
来源：齐鲁证券研究所

图表 8：全国生猪存栏连续 4 个月增加（万头）



来源：农业部畜牧业司、齐鲁证券研究所

图表 9：全国母猪存栏连续 2 个月增加（万头）

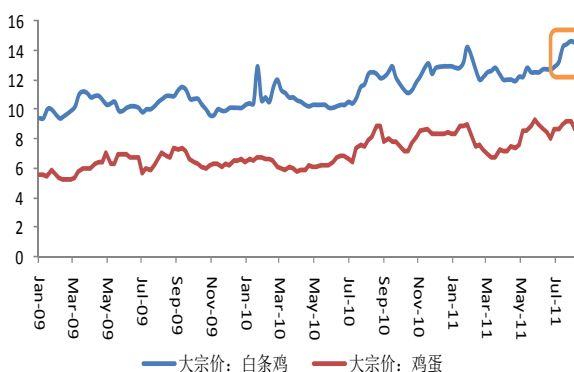


来源：齐鲁证券研究所

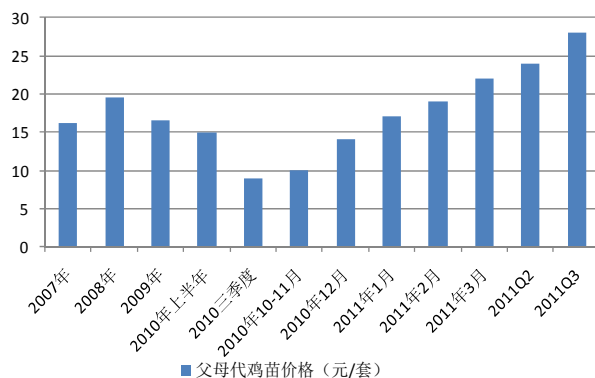
鸡苗下周或季节性回落，禽价 3 季度仍有 10-20% 的补涨空间

- **比价效应拉动需求提振。**去年 7 月以来，生猪价格累计涨幅达到 70% 而肉鸡价格仅上涨了 30%，使得鸡肉相对价格优势开始逐步凸显，猪价高企下不仅居民禽肉消费占比增加，而且双汇、雨润等肉制品企业都扩大了鸡肉产品的产量规模。
- **本周禽类产品价格继续维持高位，其中鸡苗创历史新高。**肉鸡批发价格本周维持 14.5 元/公斤的高位；商品代鸡苗从本轮低点 2.8 涨至目前的 4.9 元/羽；鸭苗价格过去一个月由 3 元/羽涨至 6 元/羽，父母代鸡苗价格由年初的 17 元/套涨至目前的 28 元/套。

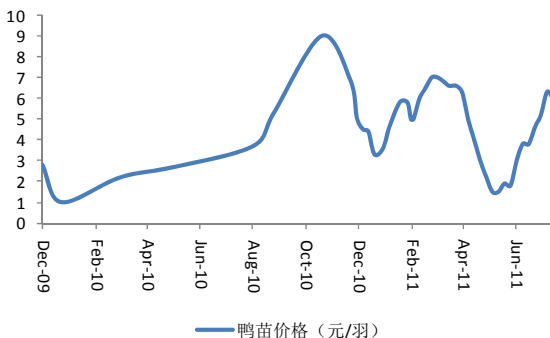
- **鸡鸭苗价格下周或出现季节性的冲高回落。**从禽类约 45 天的养殖周期看，目前正是国庆肉类备货补栏高峰，需求拉动鸡鸭苗价格飙升，由于假期屠宰厂停工的季节性因素，下周禽类补栏需求锐减或导致价格回落。但需要指出的是，这只是短期的积极性影响，不改变我们对下半年禽类价格的中期判断。
- 尽管猪肉价格近期滞涨，但基于比价效应带来的需求提升，**三季度禽类产品价格至少仍有 10-20% 的上涨空间。**继续看好禽类养殖企业如圣农发展（肉鸡一体化）、新希望六和（鸡鸭苗）、益生股份（父母代鸡苗）、民和股份（商品代鸡苗）、华英农业（肉鸭、鸭苗）。

图表 10：鸡肉批发价格维持高位（元/公斤）


来源：齐鲁证券研究所

图表 11：父母代鸡苗价三季度涨至 28 元/套，去年同期为 9 元/套


来源：齐鲁证券研究所

图表 12：山东鸭苗价格近期大幅上涨


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 13：山东商品鸡苗价格新高——4.9 元/羽

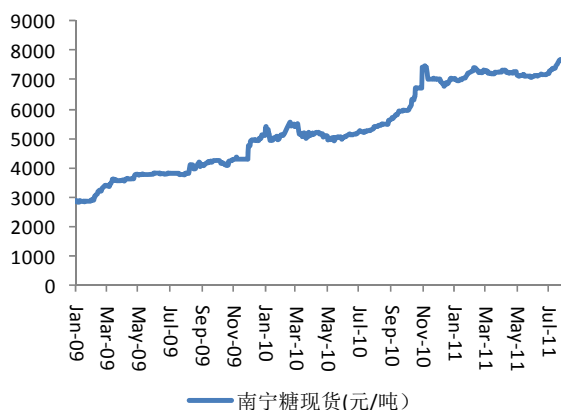

来源：齐鲁证券研究所

国际原糖价格暴跌 7.6%，广西现货价格维持高位

- ICE 原糖主力合约本周收于 27.54 美分/磅，较上周大幅下跌 7.6%；周五广西南宁糖现货价 7660 元/吨，较上周上涨 10 元/吨。

图表 14: NY 原糖价格跌 7.6% 至 27.54 美分/磅


来源: Bloomberg、齐鲁证券研究所

图表 15: 南宁糖现货价格维持高位 7660 元/吨


来源: 齐鲁证券研究所

7 月单月销糖过百万吨，新榨季到来前国内糖价有望反复走强

- **7 月单月销糖 115 万吨。**截至 2011 年 7 月底，本制糖期全国累计销售食糖 874.1 万吨，累计销糖率 83.61%（上制糖期同期销售食糖 898.53 万吨，销糖率 83.68%），其中，销售甘蔗糖 800.14 万吨，销糖率 82.83%（上制糖期同期销售甘蔗糖 845.66 万吨，销糖率 83.41%），销售甜菜糖 73.96 万吨，销糖率 88.12%（上制糖期同期销售甜菜糖 52.87 万吨，销糖率 88.12%）。
- **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 16: 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

- **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。

北半球 11/12 榨季产糖前景光明，俄罗斯产糖量也将创纪录

- 国际糖业组织（ISO）下调巴西 2011/12 年度产糖量预估至 3850 万吨，之前预估为 4050 万吨。但同时表示，全球最大的产糖国减产的影响将被其他主产国产量增加的预期所抵消。
- 糖业贸易公司 Sucden SA 负责人 Gleb Tikhomirov 本周表示，由于甜菜增产，估计俄罗斯甜菜糖产量有望增加到 450 万吨。
- 美国农业部对欧盟食糖产量的最新预期显示欧盟产量将从去年 1480 万吨大幅增长至 1640 万吨，增幅超过 10%。
- 整个来看，北半球目前整体雨水较多，有利甘蔗生长。欧盟、印度、巴基斯坦、俄罗斯预计都是大幅增产，将抵消巴西的不利影响。目前正是北半球新糖尚未上市的青黄不接期，短期供给不足导致价格飙升，但是巴西的生产前景并没有市场方面预期的那样糟糕，与此同时，全球其他国家如北半球印度、泰国的食糖生产前景看好，11/12 榨季全球食糖增产可能性大，国际糖价中期料将走弱。
 - 国内甘蔗主产区均处于高温多雨天气，这种气候条件非常利于甘蔗快速拔节伸长的生长。
 - 印度季风性降雨充沛，虽然部分地区因为降雨过于集中而导致洪涝灾害，但是总体来讲对甘蔗生长利大于弊。10/11 榨季全印度食糖产量 2400-2500 万吨，11/12 榨季印度甘蔗面积继续增加，加上良好的种植收益刺激，种植投入和田间管理加强，市场的乐观预计 11/12 榨季印度食糖产量越过 3000 万吨大关。
 - 同属一个大陆板块的巴基斯坦，目前同样降水充沛，高糖厂刺激甘蔗种植面积大增，该国糖业主管部门预测下一榨季食糖产量达到 470 万吨，无需进口。
 - 1-4 月份泰国甘蔗主要播种和苗期时段无旱情，水汽条件良好，加上 10/11 榨季甘蔗种植收益显著，农民增加投入，而其甘蔗宿根结构也有利于增产，11/12 榨季泰国食糖产量有望再创历史新高。

图表 17：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%

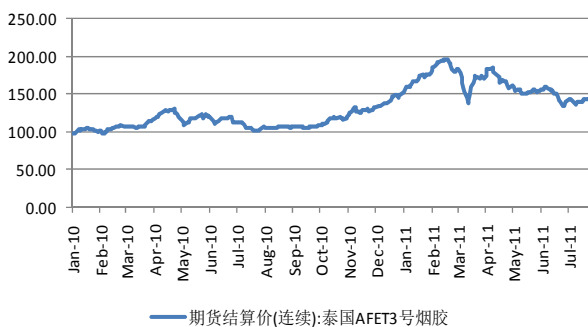
来源：ISMA、齐鲁证券研究所

图表 18: 巴西制糖、乙醇预测模型——11/12 榨季产量下降

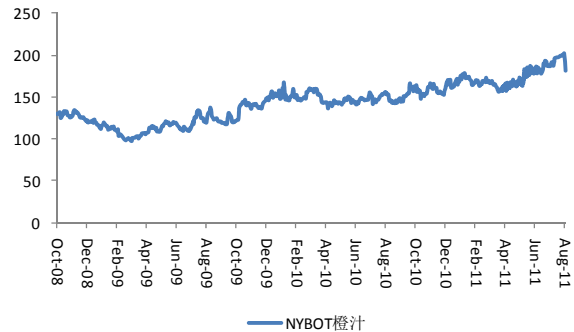
巴西制糖	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12E	UNICA规划目标	15/16E	20/21E
种植面积(万公顷)	719.0	805.0	870.0	895.0	965.0	种植面积(万公顷)		
收割面积(万公顷)	650.0	860.0	805.0	849.0	889.0	收割面积(万公顷)	1105.3	1384.0
单产水平(吨/公顷)	75.6	66.3	74.9	72.8	70.0	单产水平(吨/公顷)	75.0	75.0
甘蔗产量(百万吨)	491.1	570.0	603.0	618.0	622.3	甘蔗产量(百万吨)	829.00	1038.00
制糖用蔗比例	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

天胶持平, 橙汁暴跌 9.3%

图表 19: 天胶价格持平至 145 泰铢/kg


来源: 齐鲁证券研究所

图表 20: 橙汁价格本周跌 9.3% 至 181 美分/磅


来源: 齐鲁证券研究所

国内原粮——多数作物增产形势良好

- 据国家统计局最新信息, 根据对夏粮主产区抽样调查和非主产区统计, 2011 年全国夏粮总产量为 12627 万吨, 比上年增长 312 万吨, 增长 2.5%。
- 发改委近期的调研显示, 秋粮种植面积十年最高, 多数作物增产形势良好: 今年秋粮作物中, 玉米和中稻两大高产作物的面积合计 7.7 亿亩左右, 比上年增长 1600 多万亩, 创下了近十年来最高水平。其中, 东北四省区玉米种植面积 1.9 亿亩, 比上年增长 1000 万亩以上; 水稻种植面积近 7000 万亩, 比上年增长 640 万亩。高产作物面积在增加。
- 据农业部卫星遥感预测, 目前玉米主产区大部光温水条件适宜, 有利于玉米生长发育。在玉米主产区 99.1% 的可监测范围内, 与常年同期相比, 当前全国玉米长势总体较好, 其中 75.6% 长势与常年持平, 12.0% 长势好于常年, 12.4% 长势不及常年。特别是东北主产区玉米长势较好。
- 随着夏粮增产 2.5% 以及种植面积、单产双增带来的秋粮丰产预期, 国内大宗原粮期货价延续弱势整理态势, 本周小麦、玉米、大豆、早籼稻期

货价格分别变动-0.9%、-1.0%、-2.1%、-1.4%。

图表 21：郑州硬麦跌 0.9% 至 2175 元/吨



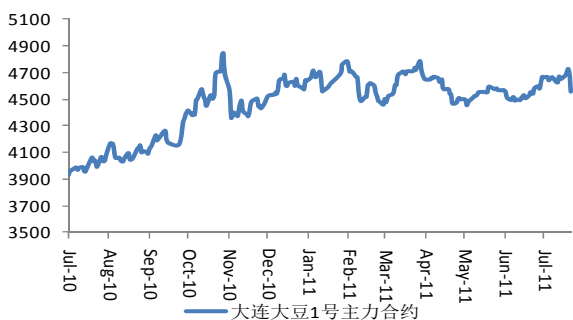
来源：BLOOMBERG，齐鲁证券研究所

图表 22：大连玉米本周跌 1.0% 至 2368 元/吨



来源：齐鲁证券研究所

图表 23：连豆主力合约跌 2.1% 至 4554 元/吨



来源：齐鲁证券研究所

图表 24：郑州早籼稻主力合约（元）

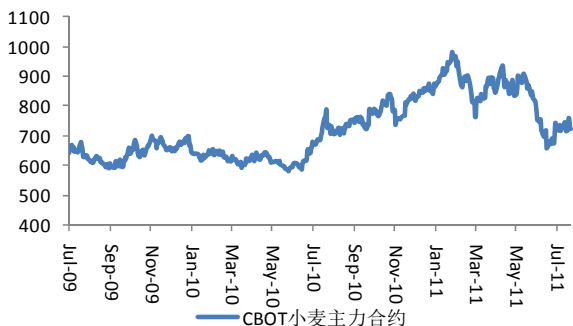


来源：齐鲁证券研究所

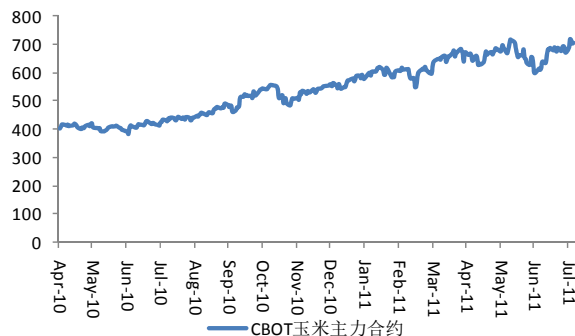
7 月下旬的高温天气抑制作物生长，提振国际原粮价格

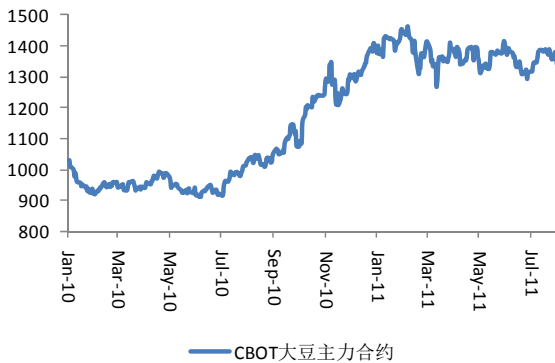
- 欧债危机、美国糟糕的经济形势刺激本周大宗商品普跌，但国际农产品价格表现强势。市场预期 7 月下旬的高温天气抑制作物生长，本周 CBOT 小麦、玉米、大豆价格分别变动 1.0%、5.1%、-1.8%。

图表 25：美小麦涨 1.0% 至 718 美分/蒲式耳

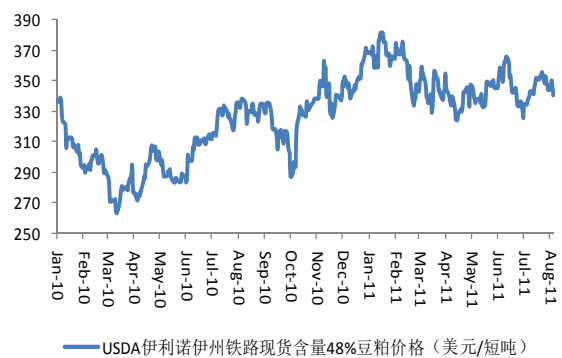


图表 26：美玉米涨 5.1% 至 703 美分/蒲式耳



图表 27: CBOT 大豆跌 1.8% 至 1333 美分/蒲式耳


来源: BLOOMBERG, 齐鲁证券研究所

图表 28: 美豆粕现货跌 2.1% 至 340 美元/短吨


来源: 齐鲁证券研究所

本周农业股投资策略

- 台风“梅花”将于 8 月 8 日下午逼近山东半岛，随后将北上大连海域。我们判断可能会对沿途在养的浮筏鲍鱼和浮筏扇贝造成一定损失，獐子岛利大于弊的可能性偏大；好当家荣成海域也处于台风路径上，上周公司已将 3000 亩半开放式海域中的大规模海蜇移往有围堰大坝保护的大湾中续养，因此即使受灾也只是影响甚微的小海蜇，损失可忽略不计；东方海洋和壹桥苗业因海域处于渤海湾内侧，故影响较小。
- 上周我们调研的登海种业情况优于预期，台风梅花虽然可能对胶东半岛的玉米生长有负面影响，但登海 605、先玉 335 等主力品种的抗倒伏能力远优于其他品种，即使行业受灾这些品种的份额仍会受益提升。
- 8 月起包括大豆油、玉米油等在内的食用油联袂涨价将会轮次展开的判断已经得到验证。目前一线品牌金龙鱼、福临门、鲁花的提价已经全面启动，二线企业也开始跟随纷纷提价，幅度普遍在 5%-10% 之间。基于下半年旺季放量和利润率提升，继续重点推荐销量快速增长的小包装玉米油龙头西王食品，并建议关注中国玉米油、东凌粮油和丰益国际 (WLILSI)。
- 发改委近期的调研显示，今年玉米和中稻两大高产作物的面积合计 7.7 亿亩左右，比上年增加 1600 多万亩，秋粮种植面积为近十年最高。本周小麦、玉米、大豆、早籼稻期货价格分别变动-0.9%、-1.0%、-2.1%、-1.4%，国际小麦、玉米、大豆、糖、橙汁价格分别变动 1.0%、5.1%、-1.8%、-7.6%、-9.3%。
- 本周生猪价格继续回落 0.9%，测算表明去年 7 月猪价快速上涨 30% 的基数效应将使得 2011 年 7 月份 CPI 将环比回落 1.1-1.2%。主产省草根调研显示生猪补栏已经开始加速，国务院推行能繁母猪补贴等 6 项政策，将进一步刺激补栏积极性，我们需要密切观察 3 季度的生猪是否持续补栏。我们维持短期（7-8 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有小幅上升空间、下半年猪价运行区域集中在 16-18 元/公斤的判断不变，华英、民和、雏鹰等相关公司股票有望重现脉冲式行情。
- 本周禽类产品价格继续维持高位，其中鸡苗创出新高，但随着国庆前 45

天时间窗口逼近，我们预计鸡鸭苗价格下周或出现季节性的冲高回落；但需要指出的是，这只是短期的季节性影响，不改变我们对下半年禽类价格补涨 10%-20% 的中期判断。肉鸡批发价格本周维持 14.5 元/公斤的高位；商品代鸡苗从本轮低点 2.8 涨至目前的 4.9 元/羽；鸭苗价格过去一个月由 3 元/羽涨至 6 元/羽，父母代鸡苗价格由年初的 17 元/套涨至目前的 28 元/套，新希望、圣农发展、益生股份盈利高增长的确定性将高于其他品种。

■ **行业周策略：我们近期兵分多路深入到水产、种子和饲料企业一线调研，收获比较大，无论是登海种业、好当家、东方海洋，还是海大集团，各公司的情况均优于此前预期。结合最新调研情况和我们对于行业的相对评判，我们继续建议三季度超配饲料板块，并开始积极推荐种子、水产品的中线上涨机会。**

➤ **重点饲料公司 7 月销量同比增速进一步加快，饲料板块的景气度提升非常确定。**猪价高位、禽鱼价格近期补涨将有力刺激补栏积极性，同时夏粮增收和秋粮丰产预期带来的成本压力缓解，饲料行业中期机会仍值得期待，**重点推荐新希望、海大集团、大北农、唐人神，关注金新农和正邦科技。**

➤ **海参、海蜇、三文鱼等养殖品种均有超预期因素，尤其是从微观企业上半年海参销售节奏来看真实消费依旧旺盛，故我们进一步看涨四季度海参价格到 200-220 元/公斤，继续推荐水产品四驾马车。**

➤ **种业公司中报风险基本释放完毕，国内种业整合政策逐步展开，调研情况看登海 605 等优质品种的大田表现优良，基于以上三点逻辑，我们对种业股的观点转向积极，建议投资者积极关注隆平高科、登海种业、敦煌种业、大北农等种业股的中线投资机会。**

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