

推荐 (维持)

关注即将进入旺季的种业、饲料、水产品

2011年9月6日

农业2011年9月月报

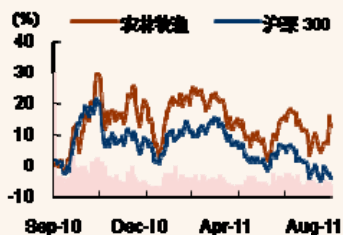
上证指数 2479

行业规模

	占比%
股票家数 (只)	50 2.5
总市值 (亿元)	3113 1.3
流通市值 (亿元)	2181 1.2

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	0.9	-8.7	10.4
相对表现	6.2	7.5	16.4



相关报告

《农业 2011 年 8 月月报 - 鸡鸭养殖行情向好, 饲料需求持续上升》
2011/08/08

《农业 2011 年二季度投资策略 - 从黑天鹅事件中寻找与等待投资机会》
2011/04/06

《农业 2011 年度投资策略 - 看涨农产品, 积极布局下游》2010/12/08

黄璐

0755-82943241
huanglj@cmschina.com.cn
S1090511040040

研究助理

胡乔

010-57601853
huqiao@cmschina.com.cn

- 8 月份粮食价格以涨为主, 棉花继续疲软, 白糖高位震荡, 生猪止跌回升, 禽类行情向好。8 月份各类稻谷价格基本稳定, 玉米价格继续上涨而小麦小幅下跌, 玉米与小麦价差进一步拉大, 将继续推动饲料厂商采购小麦替代玉米。受美国主产区气候异常影响, USDA 大幅调低大豆产量, 导致大豆期货价格上涨, 但国内库存压力仍然较大, 需求不足, 价格继续震荡。棉花价格仍然下跌, 已接近今年的新棉收购指导价, 由于国内纺织企业需求不足, 而 9 月份新棉即将上市, 价格仍不看好。食糖榨季已结束, 价格已趋于稳定; 由于近 300 多万吨的供给缺口存在, 供给仍然偏紧。前期生猪价格小幅下调后, 近期开始恢复涨势, 符合我们预期, 四季度是猪肉传统的消费旺季, 预计在年底前猪肉价格仍维持在高位运行。接近中秋、国庆消费高峰, 禽类价格维持高位, 鸡鸭苗价格冲高后小幅回落, 禽养殖利润仍然可观。扇贝价格继续平稳, 海参价格涨至 180 元/公斤, 随着年底消费高峰到来, 价格有望进一步上涨。
- 近期大事提醒: 股东大会召开: 9-7, 獐子岛; 9-9, 亚盛集团; 正邦科技; 9-10, 大康牧业; 9-13, 中粮生化, 高金食品; 9-14, 新赛股份, 国联水产; 9-15, 南宁糖业; 9-16, 天康生物; 9-19, 中粮屯河。
- 9 月投资策略: 种业将进入销售旺季, 且具体支持政策即将落实, 维持推荐; 饲料受益于养殖景气高涨与存栏量回升; 水产养殖将迎来四季度的量价齐升。四季度开始种业迎来新一轮销售旺季, 而且年底年初是支持政策密集出台的时期, 种业龙头将迎来业绩与估值的双重利好, 维持对隆平高科、敦煌种业、登海种业的推荐; 生猪存栏量已连续五个月回升, 养殖的景气将逐渐传导到饲料行业, 推荐重组六和已确定完成、拥有巨大规模优势的新希望和拥有技术与营销双重优势的大北农、海大集团; 水产养殖也将进入旺季, 海珍品价格已开始上涨, 推荐獐子岛和新产品三文鱼即将上市的东方海洋。

重点公司主要财务指标

	股价	11EPS	12EPS	13EPS	11PE	12PE	PB	评级
新希望	19.38	1.38	1.63	1.93	14	12	4.5	强烈推荐-A
海大集团	17.63	0.57	0.74	0.98	31	24	4.6	强烈推荐-A
大北农	35.40	1.28	1.72	2.30	28	21	4.1	强烈推荐-A
唐人神	22.35	0.90	1.17	1.53	25	19	2.2	强烈推荐-A
雏鹰农牧	29.50	1.19	1.34	1.71	25	22	4.8	强烈推荐-A
圣农发展	16.56	0.59	0.86	1.14	28	19	4.6	强烈推荐-A
益生股份	26.58	1.33	1.47	1.67	20	18	2.2	强烈推荐-A
民和股份	29.34	1.67	1.84	2.23	18	16	4.8	审慎推荐-B
獐子岛	27.30	0.82	1.15	1.58	33	24	8.0	审慎推荐-A
好当家	11.91	0.35	0.51	0.66	34	23	5.1	审慎推荐-A
东方海洋	15.48	0.48	0.67	0.88	32	23	3.2	-
登海种业	28.46	0.71	0.91	1.28	40	31	10.1	审慎推荐-A
敦煌种业	24.53	0.73	0.95	1.23	34	26	4.7	审慎推荐-A
隆平高科	30.69	0.50	0.72	0.98	61	43	3.0	审慎推荐-A
天康生物	12.34	0.49	0.61	0.89	25	20	3.3	强烈推荐-A

资料来源: 招商证券, 注: 股价为2011年9月5日收盘价。

正文目录

一、农产品走势综述.....	6
二、盈利预测及投资评级	9
三、各类农产品价格走势分析及加工环节盈利测算	10
总体指数	10
稻米	10
小麦	14
玉米	15
大豆	17
豆油	19
棉花	22
糖	24
天然橡胶	27
大麦	28
番茄酱	29
浓缩果汁	30
饲料	31
畜	33
禽	35
水产品	37

图表目录

图 1、农林牧渔行业历史PEBand	9
图 2、农林牧渔行业历史PBBand	9
图 3、美元指数	10
图 4、农产品批发价格总指数&“菜篮子”批发价格指数	10
图 5、高盛农业指数	10
图 6、农产品原料指数	10
图 7、全国批发市场各种大米价格	10
图 8、全国批发市场各种稻谷价格	10
图 9、早籼稻价格 VS 早籼米价格	11
图 10、中晚籼稻价格 VS 中晚籼米价格	11
图 11、ZCE 早籼稻连续期货价格	11
图 12、粳稻价格、粳米价格及粳米磨制毛利	11
图 13、CBOT 糙米期货价格	11

图 14、AFE 泰国大米价格	11
图 15、泰国大米 FOB 价格	12
图 16、国内外大米价格比较	12
图 17、全国稻谷、大米月度出口量价	12
图 18、全国稻谷、大米年度出口量价	12
图 19、全国稻谷、大米月度进口量价	12
图 20、全国稻谷、大米年度进口量价	12
图 21、ZCE 硬冬白小麦连货价格	14
图 22、ZCE 优质强筋小麦价格	14
图 23、CBOT 小麦期货连续价格	14
图 24、全国批发市场小麦平均价格	14
图 25、国内外小麦期货比较	14
图 26、小麦、面粉加工及加工毛利	14
图 27、CBOT 玉米期货连续价格	15
图 28、全国批发市场黄玉米平均价格（旬报）	15
图 29、DCE 玉米期货连续价格	16
图 30、国内外玉米期货比较	16
图 31、全国柠檬酸月度出口量价	16
图 32、全国柠檬酸年度出口量价	16
图 33、CBOT 大豆期货连续价格	17
图 34、DCE 黄大豆 1 号连续期货	17
图 35、全国批发市场大豆平均价格（旬报）	17
图 36、国内外大豆期货比较	17
图 37、大豆进口量及价格走势	17
图 38、大豆年度进口量价	17
图 39、国内外大豆成本价及压榨利润比较（大豆到豆油、豆粕）	18
图 40、CBOT 豆油连续期货价格（国际期货）	19
图 41、DCE 豆油连续期货价格（国内期货）	19
图 42、全国批发市场豆油和菜籽油平均价格（国内现货）	19
图 43、国际豆油价格（国际现货）	19
图 44、国内外豆油期货比较	19
图 45、国内散装大豆油零售价	19
图 46、国内棕榈油期货价格	20
图 47、国际棕榈油价格（国际现货）	20
图 48、豆油月度进口量价	20
图 49、豆油年度进口量价	20
图 50、NYBOT2 号原棉期货连续价格（国际期货）	22
图 51、ZCE 棉花期货连续价格（国内期货）	22
图 52、棉花进口金额情况	22
图 53、COTLOOK A 棉花价格指数（国际现货）	22
图 54、国内 229 和 328 级皮棉价格（国内现货）	22
图 55、国内外现货价格比较	23
图 56、国内外期货价格比较	23
图 57、轧花厂利润空间测算（皮棉加工）	23
图 58、NYBOT11 号原糖期货价格	24
图 59、ZCE 白糖期货价格	24
图 60、国际白糖现货	24
图 61、伦敦白糖期货价格	24
图 62、国内白糖现货价格（产区 VS 销区）	25
图 63、国内外期货价格比较	25
图 64、广西制糖厂利润空间测算	25

图 65、成品糖月度产量及累计增速	25
图 66、成品糖年度产量及增速	25
图 67、成品糖月度进口量价	26
图 68、成品糖年度进口量价	26
图 69、上海天然橡胶期货价格	27
图 70、马来西亚天然橡胶现货价格	27
图 71、中国天然橡胶进口量	27
图 72、中国天然橡胶进口价	27
图 73、加拿大温尼伯交易所大麦期货连续价格走势	28
图 74、加拿大 1 号西部大麦出口价格	28
图 75、澳大利亚大麦季度出口价格（离岸价）	28
图 76、大麦月度进口量价	28
图 77、大麦年度进口量价	28
图 78、麦芽月度进口量价	29
图 79、麦芽年度进口量价	29
图 80、番茄酱罐头(总)月度出口量价	29
图 81、番茄酱罐头(总)年度出口量价	29
图 82、番茄酱(大桶酱)月度出口量价	29
图 83、番茄酱(小罐酱)月度出口量价	29
图 84、36/38 番茄酱订单价格（中国 VS 意大利）	30
图 85、番茄酱加工利润测算	30
图 86、浓缩苹果汁月度出口量价	30
图 87、浓缩苹果汁年度出口量价	30
图 88、山东、陕西苹果汁月度出口量价	30
图 89、山东、陕西苹果汁年度出口量价	30
图 90、NYBOT 浓缩冻橙汁期货	31
图 91、中国苹果汁出口价格与浓缩冻橙汁期货价格比较	31
图 92、苹果汁加工利润测算	31
图 93、智利鱼粉 FOB 价格	31
图 94、DCE 豆粕期货连续价格	31
图 95、饲料月度产量及累计增速	32
图 96、饲料年度产量及增速	32
图 97、饲料用鱼粉月度进口量价	32
图 98、饲料用鱼粉年度进口量价	32
图 99、全国仔猪、活猪、猪肉价格走势	33
图 100、全国养猪利润变化情况	33
图 101、全国生猪屠宰毛利	33
图 102、全国养猪效益指标	33
图 103、全国生猪存栏量及变化情况	34
图 104、全国能繁母猪存栏量及变化情况	34
图 105、美国农业部的猪里脊肉切盒装 200 磅现货价格	34
图 106、CME 瘦肉猪期货价格	34
图 107、全国牛肉、羊肉价格走势	34
图 108、内蒙古奶牛养殖净利变化情况	34
图 109、全国鸡肉价格走势	35
图 110、全国鸡蛋价格走势	35
图 111、肉鸡产品价格走势	35
图 112、肉鸡养殖利润走势	35
图 113、肉鸭产品价格走势	35
图 114、肉鸭养殖利润走势	35
图 115、全球鸡肉贸易“乾坤大挪移”——鸡各部分全球走向	36

图 116、全部鸡肉产品月度进口量价	36
图 117、全部鸡肉产品年度进口量价	36
图 118、鸡翅单月进口量价	36
图 119、鸡爪单月进口量价	36
图 120、鸡胸单月出口量价	36
图 121、全国三大鱼类价格走势（月度）	37
图 122、全国淡水鱼价格走势（日）	37
图 123、北京市场大扇贝价格	37
图 124、山东刺参价格走势	37
图 125、鲍鱼价格走势	37
图 126、金枪鱼（鲣鱼）价格走势	37
图 127、冷冻鱼片月度出口量价	38
图 128、冷冻鱼片年度出口量价	38
图 129、冻鱼月度进口量价	38
图 130、冻鱼年度进口量价	38
 表 1、农产品价格变化情况汇总	7
表 2、农业重点公司盈利预测及估值表	9
表 3、世界及各国稻米平衡表	13
表 4、世界及各国小麦平衡表	15
表 5、世界及各国玉米平衡表	16
表 6、世界及各国大豆平衡表	18
表 7、世界及各国豆油平衡表	20
表 8、世界及各国棕榈油平衡表	21
表 9、世界及各国棉花平衡表	23
表 10、世界及各国离心糖平衡表	26
表 11、世界及中国豆粕产量、消费量、进出口量和库存	32

一、农产品走势综述

稻米：各类稻米价格趋于平稳，目前南方早稻已经收割完毕，南方早稻克服了前期干旱的不利影响单产与总产同比均出现增长，东北水稻目前涨势良好，预计今年丰收是个大概率事件。国际市场据悉泰国政府以高于市场的价格收购农民手中的粮食，因此泰米价格八月出现了上涨。

小麦：八月国内小麦价格没能延续七月的小幅上涨而出现了震荡下探，在玉米价格持续上涨的情况下，小麦的替代作用逐步得到认可，但是基于收购主体薄弱的原因，价格不涨反跌。玉米价格上涨小麦下跌进而导致小麦-玉米的比价关系拉大，会加大饲料企业调整配方，加大小麦用量，预计未来小麦价格将稳中略升。

玉米：八月份玉米期货价格继续稳中有涨，涨幅相对七月而言有所扩大，国际方面主要是对美国恶劣天气会导致单产下降的担忧，国内方面主要是随着生猪养殖存栏量连续五个月回升，带来饲料用玉米的需求逐渐增大，且持粮主体库存有限，从而刺激价格继续走强。

大豆、豆油、豆粕：美国农业部8月份的报告大幅下调了大豆的产量，受此影响CBOT大豆期货的价格较七月份有较大幅度的上涨。国内市场由于港口库存压力仍然较大，需求不足，价格仍将维持震荡格局；油脂限价令已到期，食用油巨头益海嘉里从8月1日起价格上调5%，此次提价幅度较小更多是试探性的，由于大豆压榨成本倒挂现象并未改变，加上传统的消费旺季即将到来，未来提价的可能性较大；本月国内豆粕现货市场先抑后扬，随着饲料消费进入旺季，豆粕需求明显上升，但目前港口库存依然较大，制约了未来上涨的幅度，预计将维持稳中有升的格局。

棉花：国际市场仍维持震荡的格局，国内市场在八月份仍在跌跌不休，期货价格已经逼近了今年的新棉收购指导价。一方面国内棉花收购企业因为资金压力存货急于出手，另一方面纺织企业下游的不景气，开工严重不足，需求较弱。预计市场将在19800的收购指导价上方站稳。

糖：八月食糖期现货市场较七月相比都趋于稳定，南宁现货月中曾经上涨到7800的历史最高价，随即又回落至7650左右，并趋于稳定，食糖的消费步入旺季，有近300多万吨的供给缺口存在，由于国储糖有限，主要依靠进口来弥补，供给偏紧。

番茄酱：番茄酱上一榨季的库存，据了解目前不低于50万吨，新榨季的番茄收购已经开始，企业收购积极性非常低，产能利用率严重不足，出口价格仍处于历史底部，企业盈利困难。

浓缩果汁：浓缩苹果汁出口订单价格有所下滑，但仍处于历史较高水平，考虑到原果收购价格、白糖、人工、加工费用等其他成本也同步大幅上涨，果汁加工企业盈利能力仍然较差。

饲料：饲料行业在养殖业存栏量连续5个月回升、盈利水平高企的带动下景气度继续向好，八九十三个月将迎来饲料需求的高峰，5月份补栏高峰期的仔猪到八月份将开始变成中大猪，从而促发饲料需求的高峰。

畜：八月份生猪价格经历了小幅的假摔，中下旬受中秋提前备货的影响价格重返涨势，存栏量连续回升，但是供应偏紧局面仍然存在，下半年是猪肉传统的消费旺季，预计在年底前猪肉价格仍维持在高位运行。

禽: 受益于中秋月饼消费, 鸡蛋在八月份的价格出现了较大幅度的上涨。鸡苗价格冲高回落, 本月均价 4.78 元/羽, 目前禽养殖仍处于高盈利期间。

水产品: 八月份扇贝价格继续平稳, 海参价格涨至 180 元/公斤, 随着年底消费高峰到来, 价格有望进一步上涨; 淡水鱼价格仍维持高位运行。

表 1、农产品价格变化情况汇总

类别	单位	最新	近一年价格		最低	价格变化				截至日期
			平均	最高		近一周	近一月	近一季	近一年	
总体指数										
农产品原料指数		160	145	172	115	1%	1%	-6%	30%	2011-6-1
全国农产品批发价格总指数		195	182	195	171	1%	1%	8%	13%	2011-8-31
全国菜篮子产品批发价格指数		196	182	196	171	1%	1%	9%	13%	2011-8-31
稻米										
CBOT 糙米期价	美分/短担	18	14	18	11	6%	9%	21%	59%	2011-9-1
AFE 泰国大米 5%期价	泰铢/公斤	17	16	23	12	-2%	9%	20%	-26%	2011-9-
泰国大米(5%)FOB	美元/吨	549	509	549	448	2%	2%	13%	23%	2011-8-1
泰国大米(10%)FOB	美元/吨	546	505	546	444	2%	2%	13%	23%	2011-8-1
泰国大米(25%)FOB	美元/吨	507	470	507	411	3%	3%	9%	23%	2011-8-1
国内早籼稻期价	元/吨	2483	2113	2486	1835	2%	0%	22%	22%	2011-9-2
早籼米现价	元/吨	3515	3345	3600	2953	-1%	-1%	0%	18%	2011-8-19
晚籼米现价	元/吨	3906	3596	3946	3033	0%	2%	2%	29%	2011-8-19
粳米现价	元/吨	3930	3850	3950	3660	0%	-1%	0%	7%	2011-8-19
早籼稻现价	元/吨	2275	2126	2275	1795	1%	1%	3%	13%	2011-8-1
中晚籼稻现价	元/吨	2488	2315	2488	2052	0%	0%	2%	21%	2011-8-1
粳稻现价	元/吨	2878	2766	2949	2486	-2%	-2%	0%	16%	2011-8-1
小麦										
CBOT 小麦期价	美分/蒲式耳	725	734	886	585	-5%	1%	-6%	7%	2011-9-2
ZCE 硬冬白小麦期价	元/吨	1919	2057	2212	1872	-3%	-6%	-9%	3%	2011-9-1
ZCE 优质强筋小麦期价	元/吨	2548	2524	2700	2357	0%	-4%	-1%	7%	2011-9-2
全国批发市场白小麦现价	元/吨	2081	2073	2151	1986	1%	1%	-3%	4%	2011-8-19
玉米										
玉米 CBOT 期货价格	美分/蒲式耳	737	649	787	433	-2%	4%	-4%	70%	2011-9-2
玉米 DCE 期货连续价格	元/吨	2370	2163	2370	1967	2%	3%	2%	19%	2011-9-2
全国批发市场黄玉米价格	元/吨	2313	2055	2313	1888	2%	6%	10%	19%	2011-8-19
大豆										
CBOT 大豆期价	美分/蒲式耳	1430	1314	1451	1008	1%	4%	2%	42%	2011-9-2
DCE 黄大豆 1 号期价	元/吨	4287	4102	4368	3738	3%	1%	3%	15%	2011-9-1
全国批发市场大豆现价	元/吨	3958	3903	4063	3553	0%	-1%	2%	11%	2011-8-19
豆油										
豆油 CBOT 期价	美分/磅	58	54	60	40	3%	2%	-1%	47%	2011-9-2
美国豆油现价	美元/吨	1199	1136	1296	786	-1%	-3%	-3%	46%	2011-8-18
欧洲豆油现价	欧元/吨	910	916	1054	758	-25%	-27%	-27%	17%	2011-8-18
马来西亚/苏门答腊现价	美元/吨	1085	1067	1054	758	-10%	-12%	-13%	19%	2011-8-18
美国棕榈油现价	美分/磅	54	52	59	44	-1%	2%	-6%	21%	2011-8-15
DCE 豆油期价	元/吨	10068	9546	10400	7566	3%	1%	0%	31%	2011-9-1
全国批发市场豆油现价	元/吨	10356	10131	10917	8360	0%	0%	0%	24%	2011-8-19
全国批发市场菜籽油现价	元/吨	10529	9986	10700	8513	1%	2%	-1%	24%	2011-8-19
棉花										
NYBOT2 号原棉期价	美分/磅	106	145	215	90	3%	0%	-34%	18%	2011-9-1
COTLOOKA 棉花国际现货指数	美分/磅	116	159	244	94	1%	2%	-31%	23%	2011-9-1
ZCE 棉花期价	元/吨	20115	26341	33545	18525	-2%	-4%	-23%	8%	2011-9-1
国内 229 级皮棉现价	元/吨	20895	25903	31235	18062	1%	-6%	-22%	13%	2011-9-1
国内 328 级皮棉现价	元/吨	19345	26221	31235	18062	1%	-3%	-23%	7%	2011-9-1
大麦										
加拿大温尼伯交易所大麦期价	美元/吨	210	194	210	170	4%	2%	2%	20%	2011-9-1
加拿大 1 号西部大麦出口价	美元/吨	210	183	210	146	1%	1%	4%	44%	2011-6-1

类别	单位	最新	近一年价格			价格变化				截至日期
			平均	最高	最低	近一周	近一月	近一季	近一年	
糖										
NTBOT11 号原糖期价	美分/磅	30	28	35	20	0%	2%	32%	44%	2011-9-1
伦敦白糖期价	美元/吨	763	719	876	581	-1%	-1%	15%	31%	2011-9-1
国际糖理事会每日糖价	美分/磅	28	711	876	558	8%	3%	31%	52%	2011-8-18
巴西每日糖价	美分/磅	661	634	876	558	5%	-1%	21%	47%	2011-8-18
南宁白糖期价	元/吨	7630	7038	7800	5600	-2%	0%	8%	36%	2011-9-1
郑州食糖现价	元/吨	7640	6945	7892	5464	0%	1%	11%	39%	2011-9-2
番茄酱										
番茄酱出口价格	美元/吨	858	797	858	727	2%	2%	4%	18%	2011-7-1
36/38 番茄酱中国订单价	美元/吨	850	868	900	750	0%	0%	-6%	13%	2011-8-1
36/38 番茄酱意大利订单价	美元/吨	1050	868	900	750	0%	0%	-3%	-11%	2011-8-1
浓缩果汁										
苹果汁出口价	美元/吨	1699.9	1356.6	1758.4	860.1	-	1%	-1%	96%	2011-7-1
NYBOT 浓缩冻橙汁期价	美分/磅	169.7	170.5	204.0	139.1	2%	-15%	-7%	19%	2011-9-1
饲料										
DCE 豆粕期货连续价格	元/吨	3215	3235	3590	2957	1%	-5%	8%	3%	2011-9-2
智利鱼粉 FOB 价格	美元/吨	1380	1500	1860	1280	0%	-2%	0%	-9%	2011-9-2
畜禽										
CME 瘦肉猪期价	美分/磅	85	85	107	65	-2%	-18%	-5%	11%	2011-9-2
美国里脊肉现价	美分/磅	115	101	132	80	-8%	-8%	11%	22%	2011-9-1
全国仔猪现价	元/公斤	35	22	35	14	6%	6%	40%	157%	2011-8-1
全国毛猪现价	元/公斤	21	16	21	12	0%	0%	20%	72%	2011-8-1
全国猪肉现价	元/公斤	30	24	30	20	0%	0%	26%	51%	2011-8-1
牛肉现价	元/公斤	39	36	39	34	1%	1%	6%	14%	2011-8-1
羊肉现价	元/公斤	43	39	43	36	3%	3%	7%	21%	2011-8-1
水产品										
带鱼现价	元/公斤	0.0	9.5	9.7	9.2					2011-3-1
草鱼现价	元/公斤	7.6	7.3	7.8	7.0	-2%	-2%	1%	8%	2011-3-1
鲤鱼现价	元/公斤	0.0	5.9	6.1	5.8					2011-3-1
扇贝(北京)现价	元/公斤	31	33	40	24	0%	-9%	-10%	2%	2011-9-1
刺参(山东)现价	元/公斤	178	185	209	167	-1%	-1%	4%	-1%	2011-9-1
鲍鱼（福建）现价	元/公斤	120	114	120	100	0%	0%	0%	4%	2011-9-1
鲍鱼（山东）现价	元/公斤	200	153	200	110	0%	0%	11%	28%	2011-9-1
金枪鱼泰国现价	美元/吨	1900	1533	1950	1050	9%	9%	3%	23%	2011-8-1

资料来源：农业部、Bloomberg、Wind 等

单位换算

1 蒲式耳=35.238 升

1 磅=453.6 克=0.4536 公斤

1 短吨=0.907 吨

最新汇率

1 美元=6.3866 元

1 欧元=9.0482 元

1 泰铢=0.2134 元

二、盈利预测及投资评级

表 2、农业重点公司盈利预测及估值表

	代码	名称	投资评级	股价	每股盈利				P/E				09-12EPS 复合增长	PEG
					09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E		
中国优势农产品 (劳动密集型)	000972	新中基	中性-A	7.42	-0.72	-0.20	0.20	0.30	-10	-37	37	25	-174.6%	0.06
	600737	中粮屯河	中性-A	9.34	-0.05	0.16	0.22	0.28	-170	58	43	33	-272.4%	0.63
	600097	开创国际	中性-A	11.90	0.13	0.50	0.60	0.70	89	24	20	17	73.6%	1.21
	002069	獐子岛	审慎推荐-A	27.30	0.59	0.82	1.15	1.58	46	33	24	17	38.5%	1.19
	600467	好当家	审慎推荐-A	11.91	0.23	0.35	0.51	0.66	53	34	23	18	43.3%	1.22
中国非优势农产品 (大田密集型)	600598	新希望	强烈推荐-A	19.38	0.70	1.38	1.63	1.93	28	14	12	10	40.5%	0.69
	000911	通威股份	中性-A	7.63	0.23	0.20	0.28	0.32	33	38	27	24	11.0%	2.96
	000876	海大集团	强烈推荐-A	17.63	0.36	0.57	0.74	0.98	49	31	24	18	39.3%	1.24
	600438	大北农	强烈推荐-A	35.40	0.78	1.28	1.72	2.30	46	28	21	15	43.6%	1.05
	002311	圣农发展	强烈推荐-A	16.56	0.31	0.59	0.86	1.14	54	28	19	15	55.1%	0.98
	002385	益生股份	强烈推荐-A	26.58	0.34	1.33	1.47	1.67	79	20	18	16	70.3%	1.12
	002299	民和股份	审慎推荐-B	29.34	0.41	1.67	1.84	2.23	71	18	16	13	75.4%	0.94
	002458	唐人神	强烈推荐-A	22.35	0.60	0.90	1.17	1.53	37	25	19	15	36.4%	1.02
中国非优势农产品 (技术密集型)	002234	雏鹰农牧	强烈推荐-A	29.50	0.46	1.19	1.34	1.71	64	25	22	17	54.8%	1.17
	002041	登海种业	审慎推荐-A	28.46	0.59	0.71	0.91	1.28	48	40	31	22	29.2%	1.64
	600354	敦煌种业	审慎推荐-A	24.53	0.40	0.73	0.95	1.23	62	34	26	20	46.0%	1.35
	000998	隆平高科	审慎推荐-A	30.69	0.27	0.50	0.72	0.98	114	61	43	31	53.8%	2.12
	600195	中牧股份	审慎推荐-A	21.64	0.80	0.98	1.13	1.30	27	22	19	17	17.7%	1.54
	002100	天康生物	强烈推荐-A	12.34	0.36	0.49	0.61	0.89	34	25	20	14	34.7%	0.98

资料来源：招商证券，注：股价为 2011 年 9 月 5 日收盘价。

图 1、农林牧渔行业历史PEBand

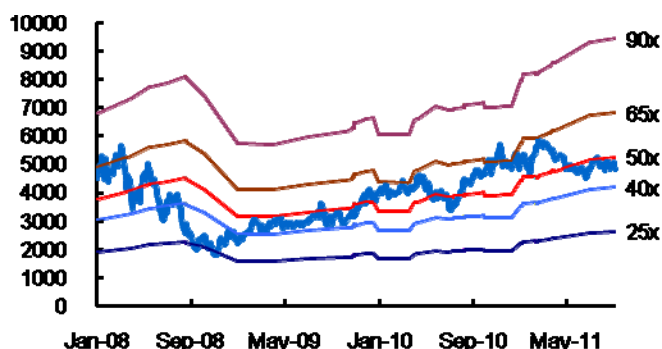
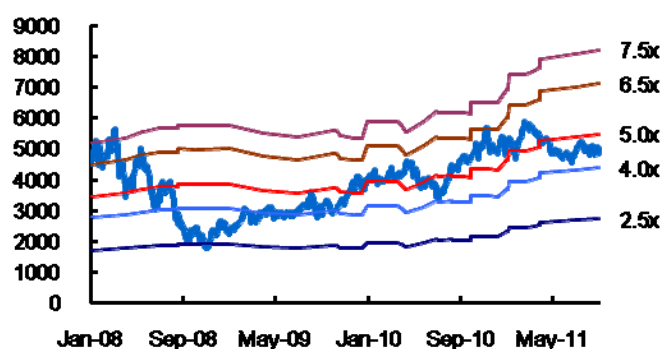


图 2、农林牧渔行业历史PBBand



- 说明：1、资料来源于招商证券研发中心；
2、行业指数基期、基点对应于沪深 300 指数；
3、行业净利润为剔除亏损公司后对应时点向前滚动一年的行业净利润总和；
4、行业净资产为对应时点行业净资产总和。

三、 各类农产品价格走势分析及加工环节盈利测算

总体指数

图 3、美元指数



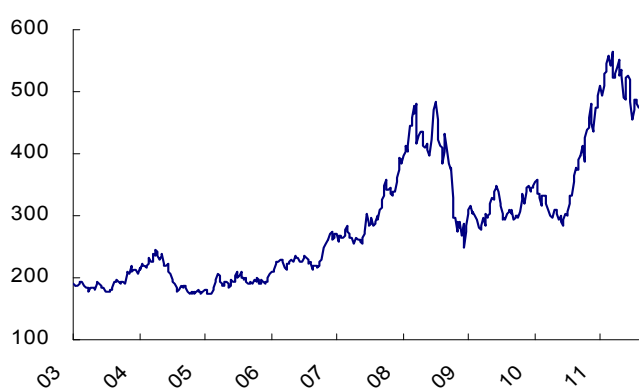
资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 8 月

图 4、农产品批发价格总指数&“菜篮子”批发价格指数



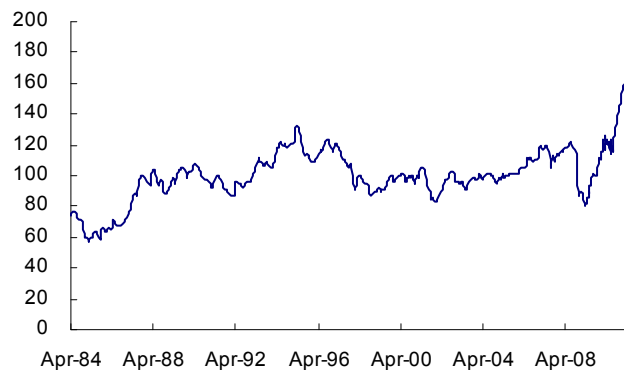
资料来源: Wind, 截至 2011 年 8 月

图 5、高盛农业指数



资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 8 月

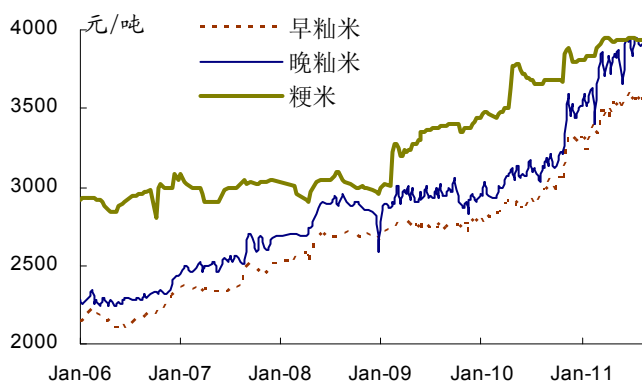
图 6、农产品原料指数



资料来源: IMF, 截至 2011 年 7 月

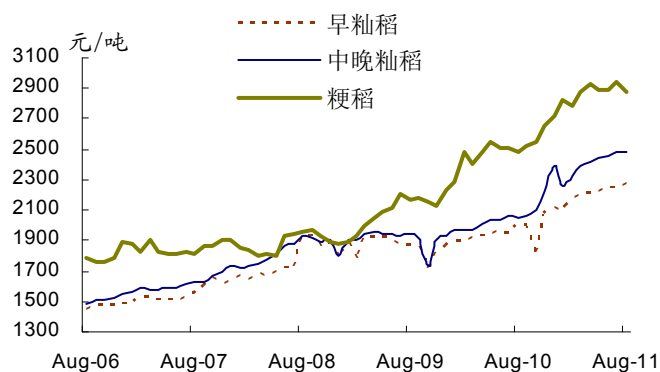
稻米

图 7、全国批发市场各种大米价格



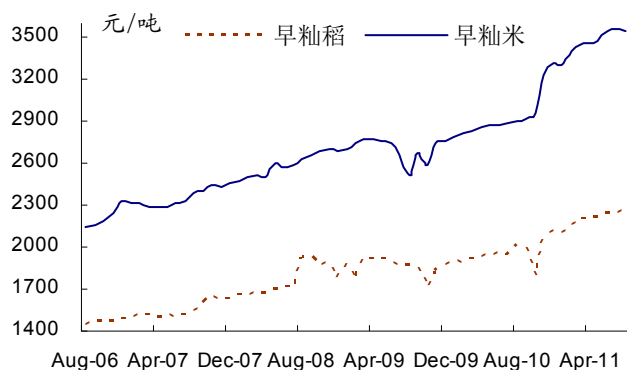
资料来源: 国家粮食局, 截至 2011 年 8 月

图 8、全国批发市场各种稻谷价格



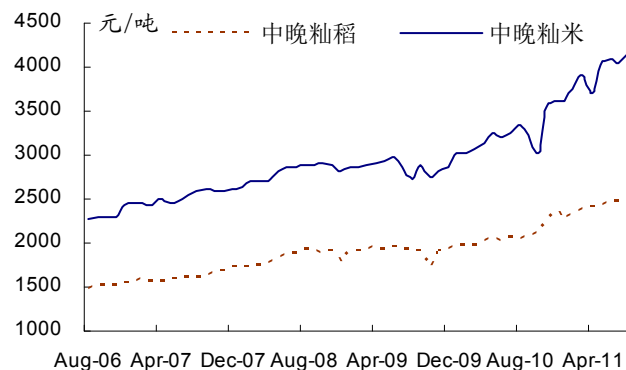
资料来源: 国家粮食局, 截至 2011 年 8 月

图 9、早籼稻价格 VS 早籼米价格



资料来源：国家粮食局，截至 2011 年 8 月

图 10、中晚籼稻价格 VS 中晚籼米价格



资料来源：国家粮食局，截至 2011 年 8 月

图 11、ZCE 早籼稻连续期货价格



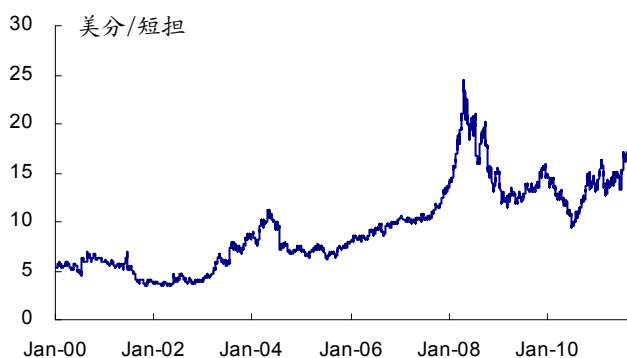
资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 12、粳稻价格、粳米价格及粳米磨制毛利



资料来源：国家粮食局，招商证券，截至 2011 年 8 月

图 13、CBOT 糙米期货价格



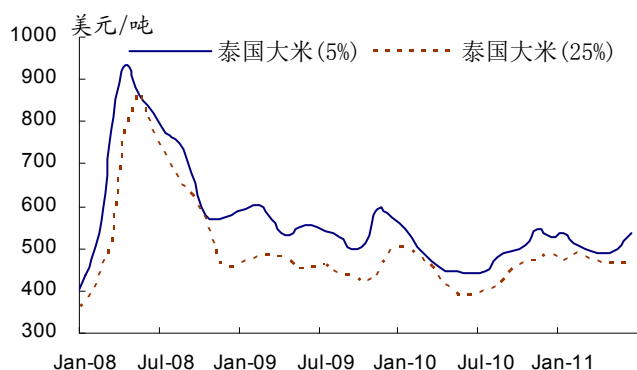
资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 14、AFE 泰国大米价格



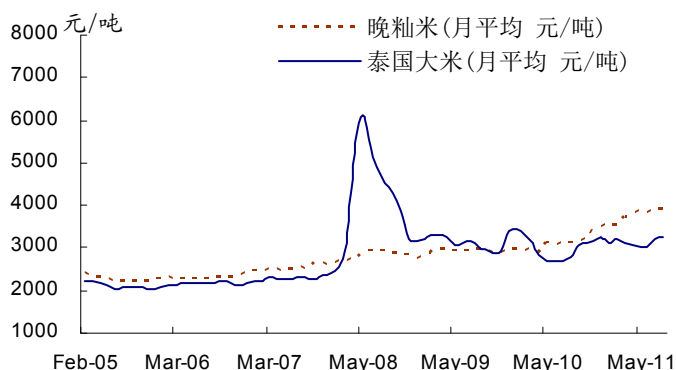
资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 15、泰国大米 FOB 价格



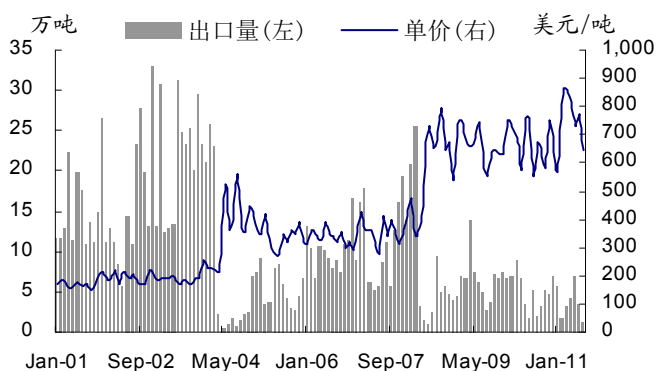
资料来源：商务部，注：两个指标分别为泰国曼谷 FOB 含碎 5% 和 25% 的价格，截至 2011 年 8 月

图 16、国内外大米价格比较



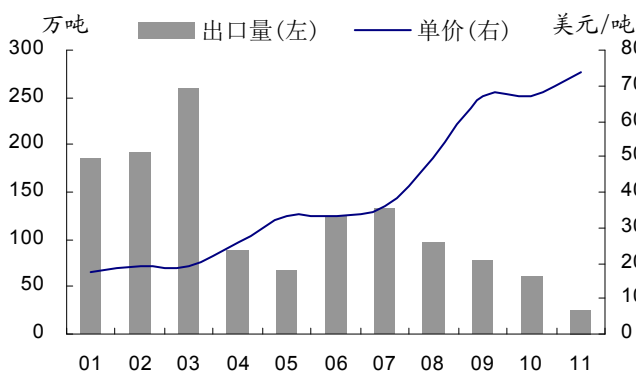
资料来源：国家粮食局，商务部，截至 2011 年 8 月

图 17、全国稻谷、大米月度出口量价



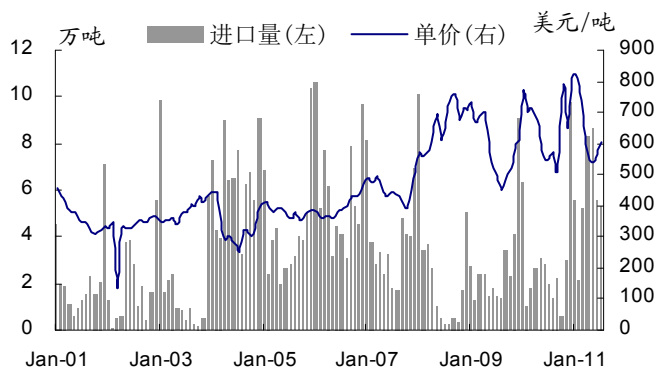
资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 18、全国稻谷、大米年度出口量价



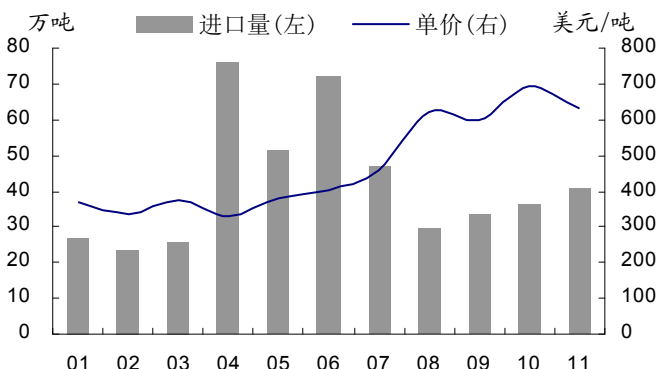
资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 19、全国稻谷、大米月度进口量价



资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 20、全国稻谷、大米年度进口量价



资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

表 3、世界及各国稻米平衡表

单位: 万吨	07/08	08/09	09/10	10/11	10/11(7 月)	10/11(8 月)	预测变化
产量							
世界	43,265	44,750	44,006	45,116	45,632	45,625	-8
中国	13,022	13,433	13,657	13,700	13,800	13,800	-
印度	9,669	9,918	8,909	9,530	9,700	9,700	-
印度尼西亚	3,700	3,831	3,637	3,706	3,760	3,730	-30
孟加拉	2,880	3,100	3,100	3,290	3,300	3,300	-
越南	2,438	2,439	2,499	2,580	2,543	2,543	-
消费量							
世界	42,603	43,418	43,458	44,605	45,308	45,343	35
中国	12,745	13,300	13,432	13,500	13,650	13,650	-
印度	9,047	9,109	8,569	9,100	9,300	9,300	-
印度尼西亚	3,635	3,710	3,800	3,900	3,914	3,955	41
孟加拉	3,075	3,100	3,160	3,380	3,400	3,420	20
越南	1,940	1,900	1,915	1,930	1,955	1,955	-
期末库存							
世界	7,997	9,153	9,392	9,687	9,628	9,793	165
中国	3,776	3,855	4,053	4,257	4,383	4,395	11
印度	1,300	1,900	2,050	2,180	2,280	2,230	-50
泰国	271	479	610	606	601	801	200
印度尼西亚	561	706	658	684	524	599	75
日本	256	272	269	279	277	277	-
出口							
世界	2,976	2,934	3,161	3,274	3,209	3,185	-24
泰国	1,001	857	905	1,000	1,000	800	-200
越南	465	595	673	640	640	640	-
巴基斯坦	305	319	400	280	320	390	70
印度	338	212	205	350	280	350	70
美国	327	302	387	330	325	315	-10
进口							
世界	2,852	2,702	2,887	2,992	2,878	2,981	103
菲律宾	250	200	240	100	220	220	-
尼日利亚	180	200	200	190	195	195	-
伊朗	143	147	100	140	150	150	-
印度尼西亚	35	25	115	220	40	140	100
伊拉克	98	109	114	115	120	120	-
中国库存消费比	30%	29%	30%	32%	32%	32%	0%
世界库存消费比	19%	21%	22%	22%	21%	22%	0%

资料来源: USDA, 招商证券

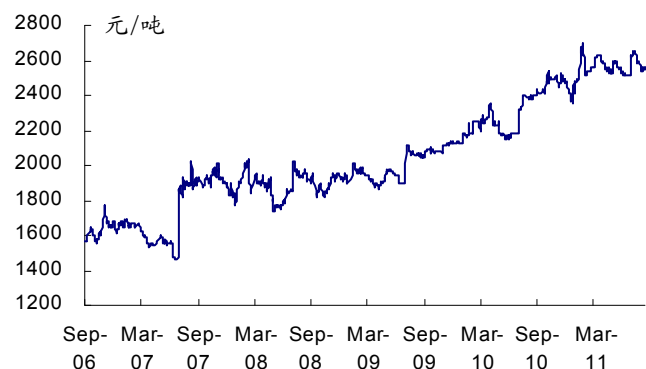
小麦

图 21、ZCE 硬冬白小麦连货价格



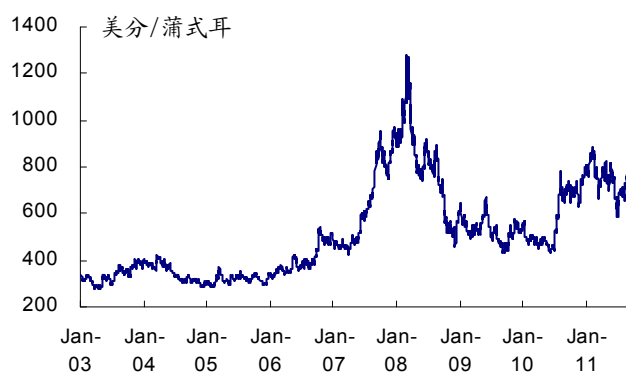
资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 22、ZCE 优质强筋小麦价格



资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 23、CBOT 小麦期货连续价格



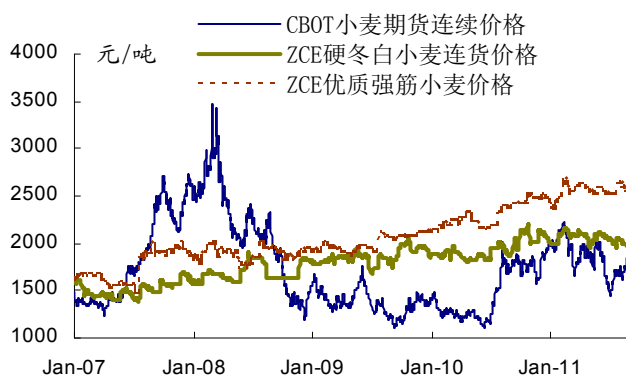
资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 24、全国批发市场小麦平均价格



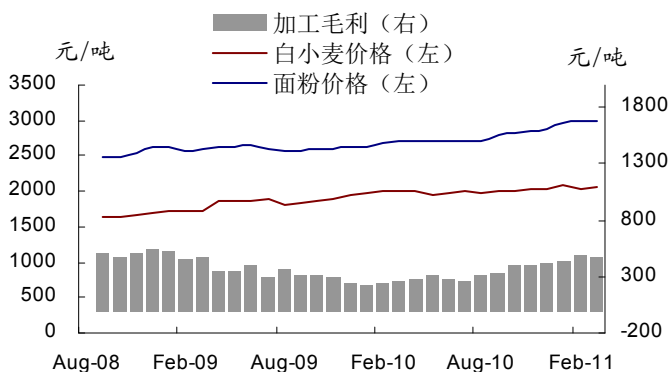
资料来源：国家粮食局，截至 2011 年 8 月

图 25、国内外小麦期货比较



资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 26、小麦、面粉加工及加工毛利



资料来源：Bloomberg，wind，截至 2011 年 3 月

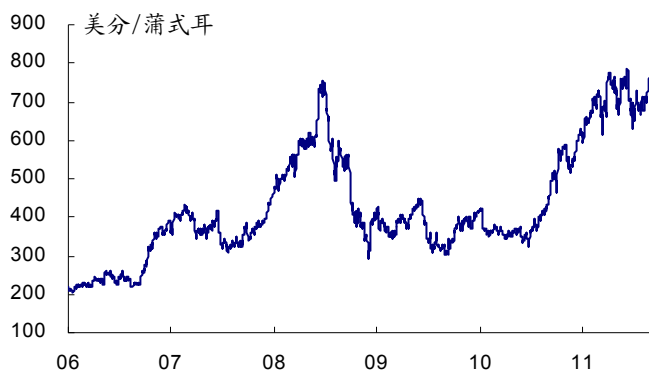
表 4、世界及各国小麦平衡表

单位: 万吨	07/08	08/09	09/10	10/11	10/11(7月)	10/11(8月)	预测变化
产量							
世界	61,210	68,279	68,440	64,819	66,242	67,209	967
欧盟 27 国	12,013	15,112	13,882	13,561	13,212	13,349	136
中国	10,930	11,246	11,512	11,518	11,550	11,700	150
印度	7,581	7,857	8,068	8,080	8,400	8,593	193
美国	5,582	6,802	6,037	6,010	5,732	5,651	-81
俄罗斯联邦	4,937	6,377	6,177	4,151	5,300	5,600	300
消费量							
世界	61,341	63,578	64,975	65,409	66,652	67,302	650
欧盟 27 国	11,654	12,700	12,500	12,200	12,400	12,650	250
中国	10,600	10,550	10,700	10,950	11,100	11,200	100
印度	7,642	7,092	7,815	8,181	8,470	8,470	-
俄罗斯联邦	3,765	3,890	3,960	3,860	4,150	4,130	-20
美国	2,861	3,429	3,098	3,079	3,393	3,447	54
期末库存							
世界	12,599	16,644	19,886	19,174	18,219	18,887	668
中国	3,908	4,580	5,443	6,009	6,461	6,509	49
美国	832	1,787	2,655	2,343	1,825	1,826	1
印度	580	1,343	1,612	1,536	1,375	1,619	245
俄罗斯联邦	407	1,074	1,452	1,355	1,113	1,245	132
欧盟 27 国	1,243	1,894	1,616	1,177	1,230	1,125	-104.4
中国库存消费比	37%	43%	51%	55%	58%	58%	0%
世界库存消费比	21%	26%	31%	29%	27%	28%	1%

资料来源: USDA, 招商证券

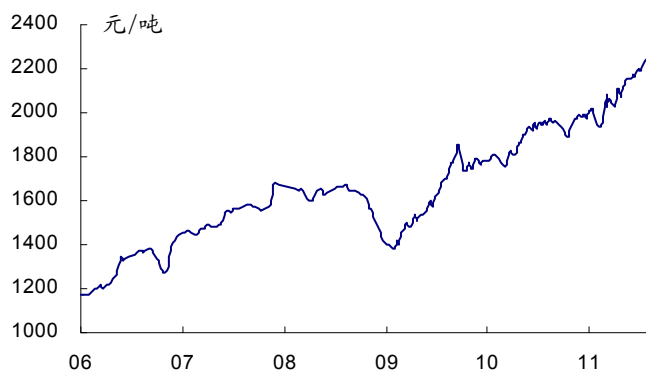
玉米

图 27、CBOT 玉米期货连续价格



资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 9 月

图 28、全国批发市场黄玉米平均价格(旬报)



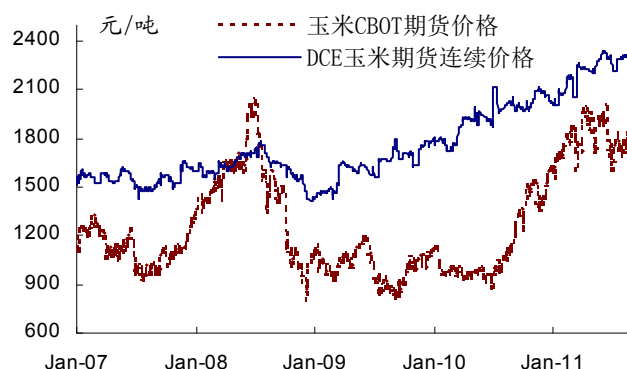
资料来源: 国家粮食局, 截至 2011 年 8 月

图 29、DCE 玉米期货连续价格



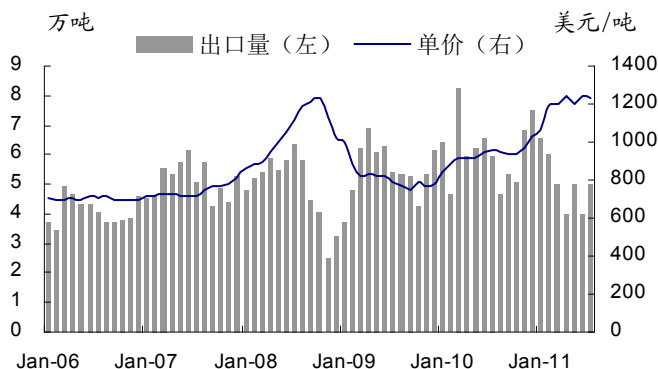
资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 9 月

图 30、国内外玉米期货比较



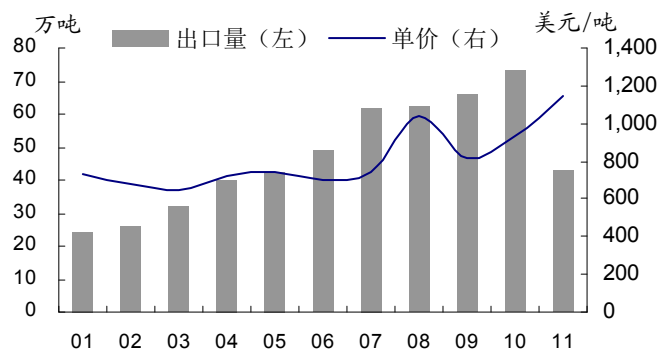
资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 9 月

图 31、全国柠檬酸月度出口量价



资料来源: 国家海关总署, 截至 2011 年 7 月

图 32、全国柠檬酸年度出口量价



资料来源: 国家海关总署, 截至 2011 年 7 月

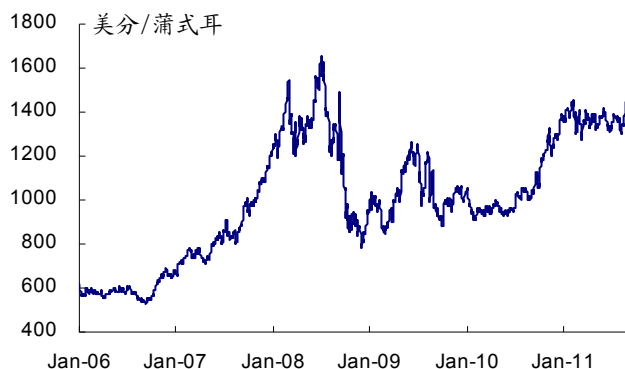
表 5、世界及各国玉米平衡表

单位: 万吨	07/08	08/09	09/10	10/11	10/11(7 月)	10/11(8 月)	预测变化
产量							
世界	79,486	79,933	81,344	82,139	87,239	86,052	-1,188
美国	33,118	30,714	33,255	31,617	34,215	32,803	-1,412
中国	15,230	16,590	15,800	17,300	17,800	17,800	-
欧盟 27 国	4,756	6,232	5,695	5,590	5,929	6,009	81
巴西	5,860	5,100	5,610	5,500	5,500	5,700	200
阿根廷	2,202	1,550	2,330	2,200	2,600	2,600	-
消费量							
世界	77,343	78,212	81,017	84,333	87,436	86,657	-778
美国	26,163	25,927	28,159	29,008	29,465	28,983	-483
中国	15,000	15,300	15,900	17,200	18,250	18,250	-
欧盟 27 国	6,400	6,160	5,950	6,230	6,420	6,250	-170
巴西	4,250	4,550	4,700	4,880	5,050	5,050	-
墨西哥	3,200	3,240	3,020	2,850	3,210	3,210	-
期末库存							
世界	13,148	14,714	14,390	12,293	11,566	11,453	-114
中国	3,839	5,117	5,131	5,371	5,101	5,101	-
美国	4,126	4,250	4,338	2,387	2,209	1,813	-396
巴西	1,258	1,208	999	869	619	819	200
欧盟 27 国	442	615	501	491	400	550	151
南非共和国	309	411	517	409	432	382	-50
中国库存消费比	26%	33%	32%	31%	28%	28%	-
世界库存消费比	17%	19%	18%	15%	13%	13%	0%

资料来源: USDA, 招商证券

大豆

图 33、CBOT 大豆期货连续价格



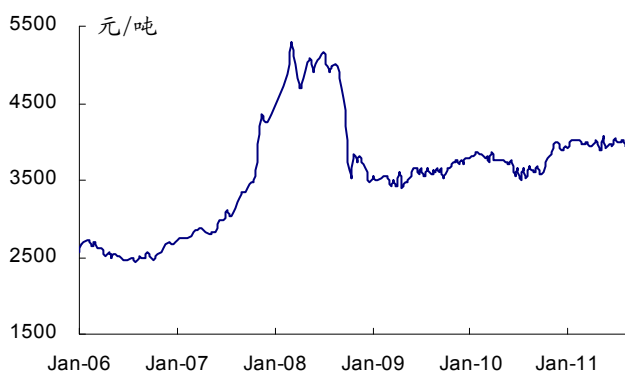
资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 34、DCE 黄大豆 1 号连续期货



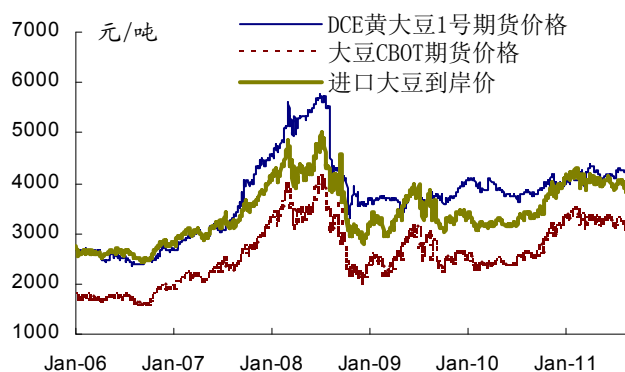
资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 35、全国批发市场大豆平均价格（旬报）



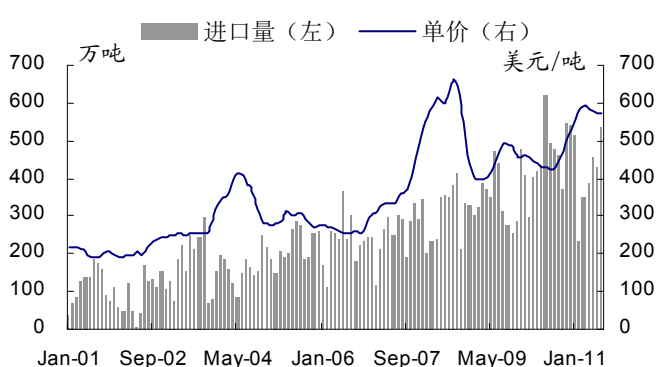
资料来源：国家粮食局，截至 2011 年 8 月

图 36、国内外大豆期货比较



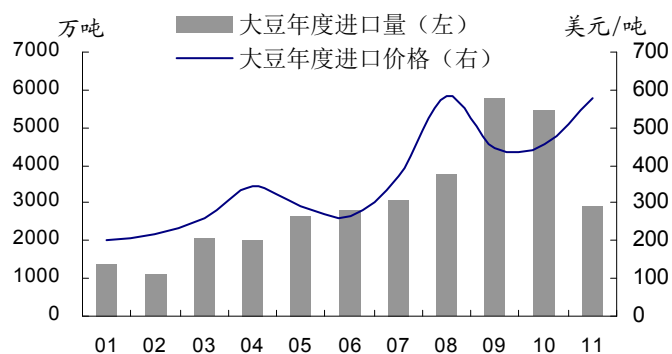
资料来源：Bloomberg，国家海关总署，招商证券

图 37、大豆进口量及价格走势



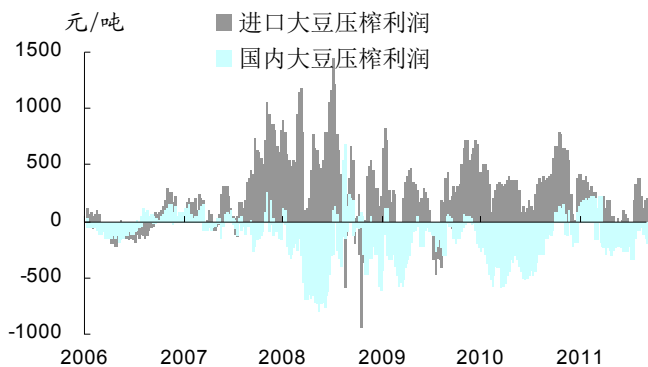
资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 38、大豆年度进口量价



资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 39、国内外大豆成本价及压榨利润比较（大豆到豆油、豆粕）



资料来源：招商证券，截至 2011 年 9 月

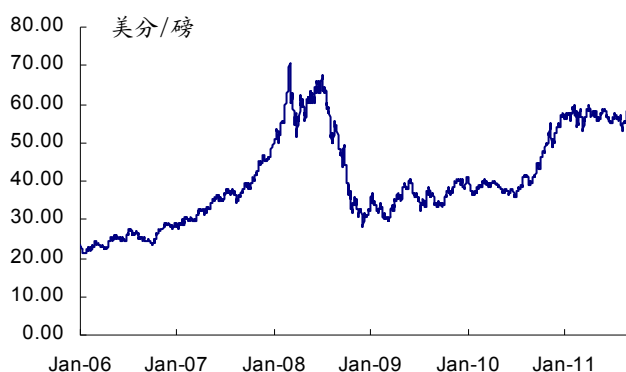
表 6、世界及各国大豆平衡表

单位：万吨	07/08	08/09	09/10	10/11	10/11(7 月)	10/11(8 月)	预测变化
产量							
世界	22,047	21,196	26,084	26,395	26,145	25,747	-398.2
美国	7,286	8,075	9,142	9,061	8,777	8,317	-460.2
巴西	6,100	5,780	6,900	7,550	7,250	7,350	100
阿根廷	4,620	3,200	5,450	4,900	5,300	5,300	-
中国	1,340	1,554	1,498	1,510	1,430	1,400	-30
印度	947	910	970	960	980	980	-
进口量							
世界	7,811	7,738	8,673	8,928	9,487	9,527	40.5
中国	3,782	4,110	5,034	5,200	5,650	5,650	-
欧盟 27 国	1,512	1,321	1,230	1,310	1,330	1,260	-70
墨西哥	361	333	352	355	375	375	-
日本	401	340	340	322	340	340	-
台湾	215	222	247	240	260	260	-
出口量							
世界	7,878	7,684	9,260	9,122	9,758	9,789	31.5
美国	3,154	3,482	4,080	4,069	4,069	3,810	-258.5
巴西	2,536	2,999	2,858	2,990	3,400	3,650	250
阿根廷	1,384	559	1,309	850	1,130	1,180	50
巴拉圭	459	223	535	619	550	550	-
加拿大	175	202	225	288	263	263	-
压榨量							
世界	20,286	19,324	20,954	22,256	23,236	23,211	-24.5
中国	3,952	4,104	4,883	5,510	6,060	6,060	-
美国	4,908	4,523	4,767	4,477	4,504	4,450	-54.5
阿根廷	3,461	3,124	3,413	3,830	4,000	4,000	-
巴西	3,212	3,187	3,370	3,600	3,710	3,710	-
欧盟 27 国	1,487	1,286	1,251	1,270	1,320	1,260	-60
期末库存							
世界	5,148	4,268	5,934	6,842	6,197	6,095	-101.8
阿根廷	2,176	1,659	2,228	2,285	2,290	2,240	-50
巴西	1,890	1,204	1,584	2,216	1,836	1,871	35
中国	275	756	1,326	1,411	1,311	1,281	-30
美国	558	376	411	626	478	422	-55.6
欧盟 27 国	81	56	28	50	47	47	-

资料来源：USDA，招商证券

豆油

图 40、CBOT 豆油连续期货价格（国际期货）



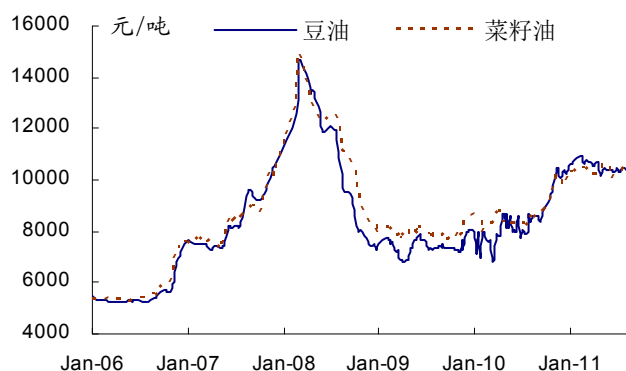
资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 41、DCE 豆油连续期货价格（国内期货）



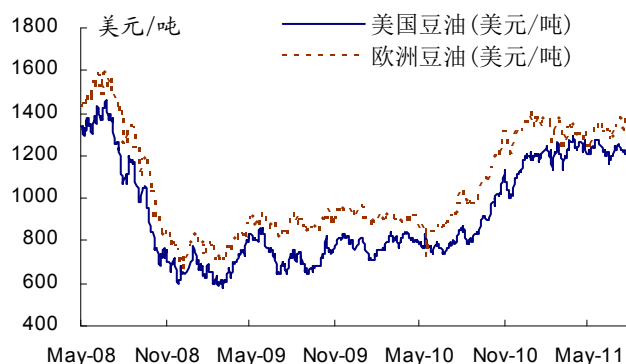
资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 42、全国批发市场豆油和菜籽油平均价格（国内现货）



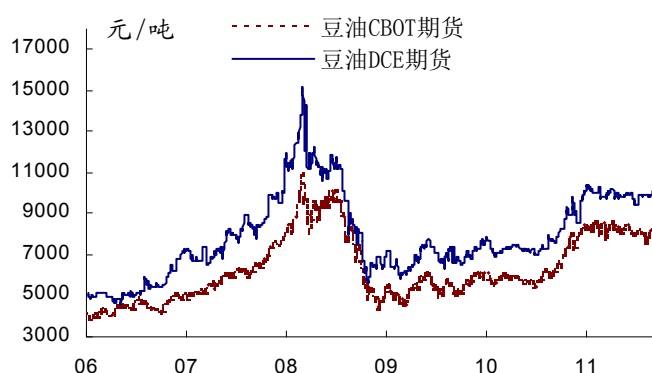
资料来源：国家粮食局，截至 2011 年 8 月

图 43、国际豆油价格（国际现货）



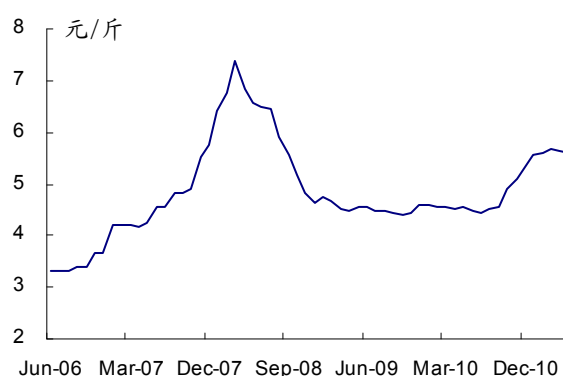
资料来源：商务部，截至 2011 年 8 月

图 44、国内外豆油期货比较



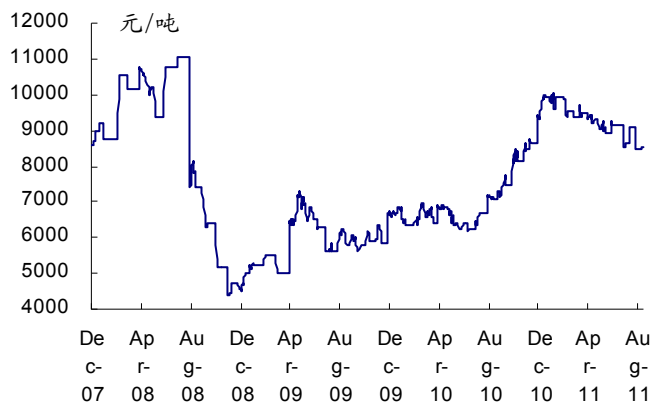
资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 45、国内散装大豆油零售价



资料来源：国家粮食局，截至 2011 年 5 月

图 46、国内棕榈油期货价格



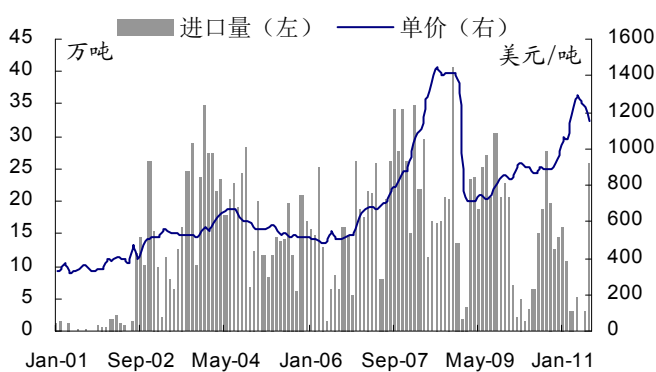
资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 47、国际棕榈油价格（国际现货）



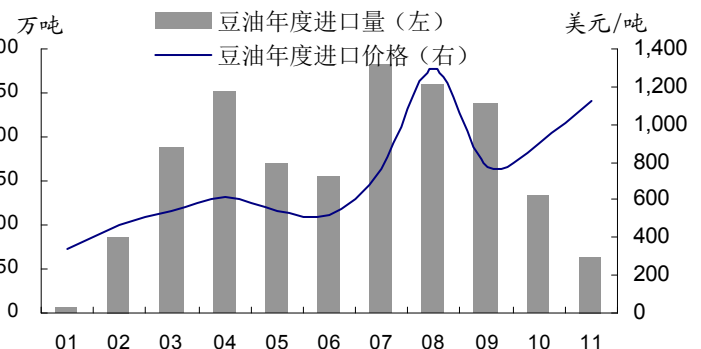
资料来源：商务部，截至 2011 年 8 月

图 48、豆油月度进口量价



资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 49、豆油年度进口量价



资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

表 7、世界及各国豆油平衡表

单位: 万吨	07/08	08/09	09/10	10/11	10/11(7月)	10/11(8月)	预测变化
产量							
世界	3,783	3,589	3,889	4,164	4,329	4,324	-4
中国	705	733	873	986	1,085	1,085	-
美国	934	850	890	863	857	847	-10
阿根廷	663	591	648	732	761	761	-
巴西	616	612	647	691	712	712	-
欧盟 27 国	271	235	228	232	241	230	-11
进口量							
世界	1,042	908	876	905	876	867	-9
中国	273	249	151	150	170	160	-10
欧盟 27 国	104	79	54	95	75	85	10
印度	73	106	160	90	80	80	-
阿尔及利亚	38	37	40	47	48	48	-
伊朗	55	38	28	48	45	45	-
出口量							
世界	1,099	918	926	992	936	930	-7
阿根廷	579	470	445	500	513	513	-
巴西	239	191	145	163	166	166	-
美国	132	100	152	145	82	75	-7
欧盟 27 国	33	40	38	40	35	35	-
巴拉圭	40	23	24	28	28	28	-
消费量							
世界	3,772	3,599	3,832	4,096	4,327	4,316	-11

敬请阅读末页的重要说明

单位: 万吨	07/08	08/09	09/10	10/11	10/11(7月)	10/11(8月)	预测变化
中国	969	949	1,044	1,135	1,245	1,235	-10
美国	832	738	717	753	814	819	5
巴西	396	428	506	525	548	548	-
欧盟 27 国	342	275	240	293	284	279	-6
印度	233	230	276	260	255	255	-
期末库存							
世界	332	312	319	300	248	247	-2
美国	113	130	155	128	100	89	-11
巴西	29	24	23	29	26	28	2
中国	23	48	21	18	23	23	-
欧盟 27 国	24	23	28	21	20	23	3
阿根廷	30	8	18	20	22	20	-2
世界库存消费比	9%	9%	8%	7%	6%	6%	0%

资料来源: USDA, 招商证券

表 8、世界及各国棕榈油平衡表

单位: 万吨	07/08	08/09	09/10	10/11	10/11(7月)	10/11(8月)	预测变化
产量							
世界	4,108	4,399	4,586	4,767	5,026	5,028	2
印度尼西亚	1,800	2,050	2,200	2,360	2,540	2,540	-
马来西亚	1,757	1,726	1,776	1,800	1,840	1,840	-
泰国	105	154	135	129	145	145	-
哥伦比亚	78	80	77	73	88	90	2
尼日利亚	82	85	85	85	85	85	-
进口量							
世界	3,028	3,366	3,475	3,571	3,799	3,797	-2
印度	501	687	660	675	710	710	-
中国	522	612	576	595	665	665	-
欧盟 27 国	496	550	542	510	560	560	-
巴基斯坦	196	196	204	210	220	220	-
马来西亚	67	105	128	135	140	140	-
出口量							
世界	3,231	3,480	3,563	3,668	3,882	3,882	-
印度尼西亚	1,397	1,596	1,657	1,746	1,915	1,915	-
马来西亚	1,464	1,549	1,553	1,549	1,580	1,580	-
巴布亚新几内亚	45	50	49	50	53	53	-
贝宁	36	35	45	49	50	50	-
阿拉伯联合酋长国	34	23	34	43	47	47	-
消费量							
世界	3,932	4,211	4,449	4,757	4,990	4,993	3
印度	508	623	644	714	755	755	-
中国	522	562	593	598	660	660	-
印度尼西亚	470	486	542	614	628	628	-
欧盟 27 国	472	522	521	525	547	547	-
马来西亚	317	323	339	395	407	410	3
期末库存							
世界	413	489	538	451	396	402	5
马来西亚	204	163	176	167	152	157	5
中国	0	50	33	30	35	35	-
印度尼西亚	49	19	24	30	33	33	-
欧盟 27 国	31	46	53	23	24	24	-
印度	4	73	94	61	21	21	-
世界库存消费比	11%	12%	12%	9%	8%	8%	0%

资料来源: USDA, 招商证券

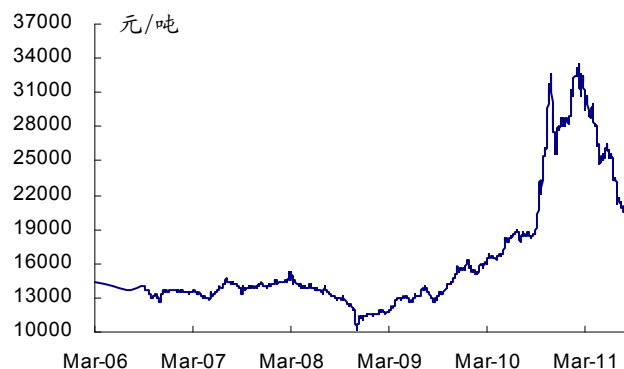
棉花

图 50、NYBOT2 号原棉期货连续价格（国际期货）



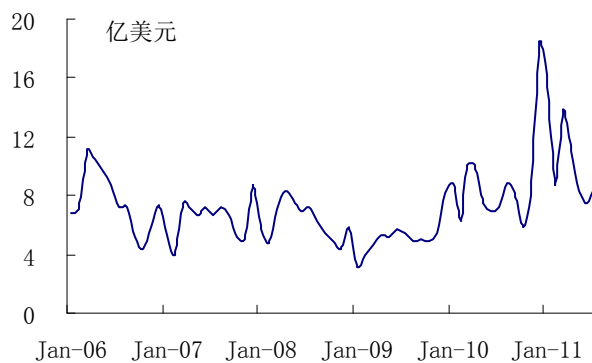
资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 51、ZCE 棉花期货连续价格（国内期货）



资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 52、棉花进口金额情况



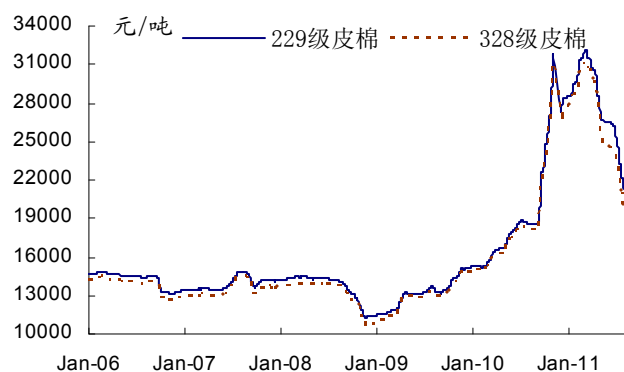
资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 53、COTLOOK A 棉花价格指数（国际现货）



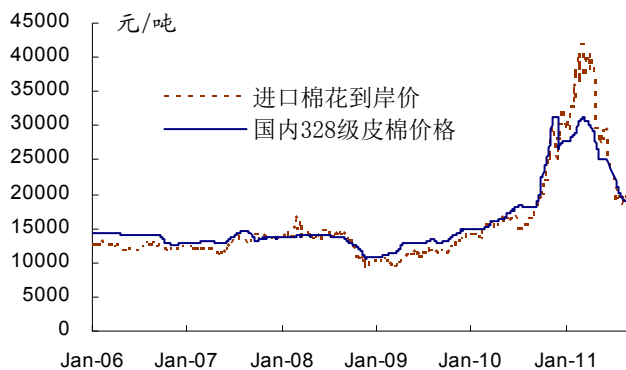
资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 54、国内 229 和 328 级皮棉价格（国内现货）



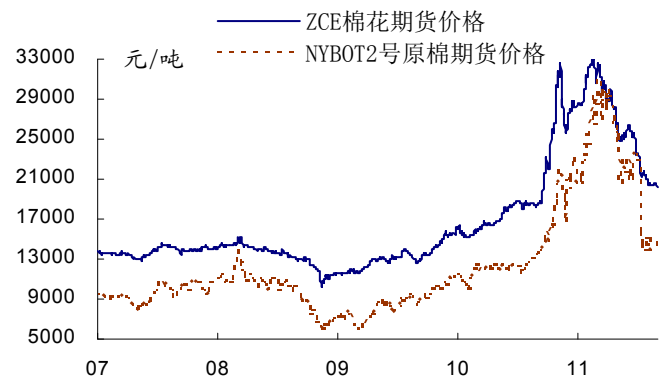
资料来源：中国棉花网，截至 2011 年 9 月

图 55、国内外现货价格比较



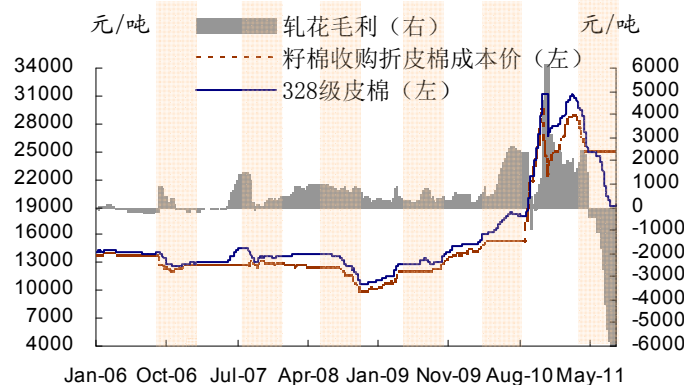
资料来源：Bloomberg，招商证券，截至2011年9月

图 56、国内外期货价格比较



资料来源：Bloomberg，招商证券，截至2011年9月

图 57、轧花厂利润空间测算（皮棉加工）



资料来源：中国棉花网，截至2011年9月，招商证券，注：籽棉的收购期为每年9、10两个月，皮棉加工期为每年9月至次年3月

表 9、世界及各国棉花平衡表

单位：万吨	07/08	08/09	09/10	10/11	10/11(7月)	10/11(8月)	预测变化
产量							
世界	11,968	10,708	10,138	11,459	12,316	12,271	-45
中国	3,700	3,670	3,200	3,050	3,300	3,300	-
印度	2,400	2,260	2,300	2,540	2,700	2,700	-
美国	1,921	1,282	1,219	1,810	1,600	1,655	55
巴基斯坦	860	870	960	880	1,030	1,030	-
巴西	736	548	545	850	930	870	-60
国内消费							
世界	12,329	11,006	11,840	11,393	11,675	11,518	-157
中国	5,100	4,400	5,000	4,600	4,650	4,600	-50
印度	1,860	1,775	1,945	2,000	2,100	2,050	-50
巴基斯坦	1,200	1,125	1,080	1,025	1,050	1,030	-20
土耳其	620	510	580	580	600	590	-10
巴西	460	420	440	440	460	460	-
进口							
世界	3,892	3,018	3,624	3,521	3,829	3,758	-70
中国	1,153	700	1,090	1,200	1,525	1,500	-25
孟加拉	350	380	380	350	400	370	-30
土耳其	327	292	439	340	340	340	-
印度尼西亚	230	200	220	180	200	200	-
越南	121	125	169	165	180	180	-
出口							

世界	3,901	3,007	3,557	3,530	3,829	3,759	-70
美国	1,363	1,326	1,204	1,440	1,200	1,230	30
印度	750	236	655	500	500	500	-
澳大利亚	122	120	212	260	440	430	-10
巴西	223	274	199	200	440	370	-70
乌兹别克斯坦, 共和国	420	300	380	265	315	300	-15
期末库存							
世界	6,073	6,054	4,428	4,499	5,100	5,266	166
中国	2,050	2,237	1,525	1,162	1,332	1,357	25
印度	563	892	640	725	735	925	190
巴西	625	499	435	730	870	795	-75
美国	1,005	634	295	285	300	330	30
巴基斯坦	447	346	308	256	318	318	-
中国库存消费比	40%	51%	30%	25%	29%	30%	1%
世界库存消费比	49%	55%	37%	39%	44%	46%	2%

资料来源: USDA, 招商证券

糖

图 58、NYBOT11 号原糖期货价格



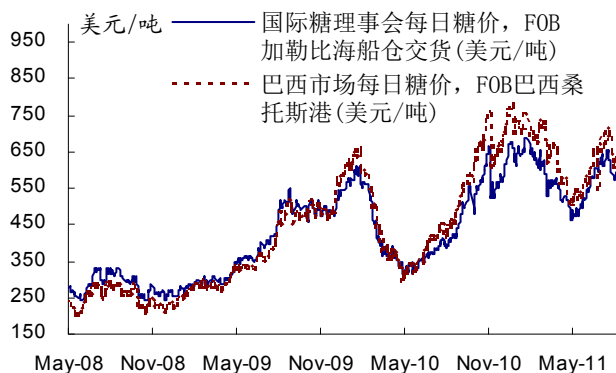
资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 9 月

图 59、ZCE 白糖期货价格



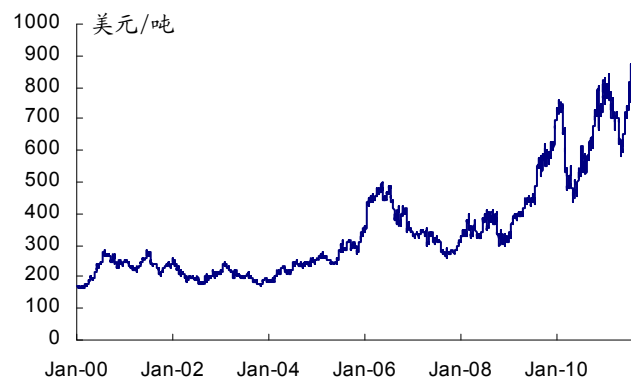
资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 9 月

图 60、国际白糖现货



资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 9 月

图 61、伦敦白糖期货价格



资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 9 月

图 62、国内白糖现货价格（产区 VS 销区）



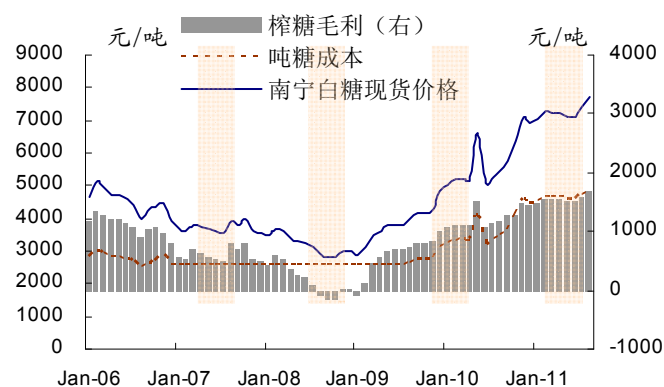
资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 63、国内外期货价格比较



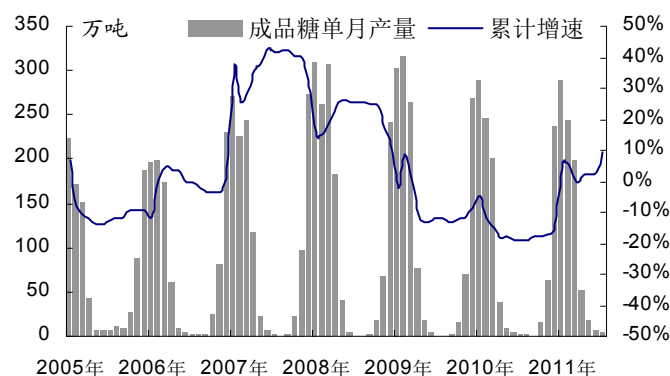
资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 64、广西制糖厂利润空间测算



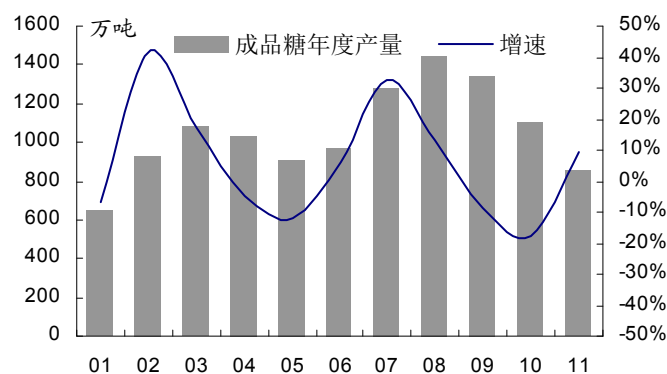
资料来源：Bloomberg，招商证券，截至 2011 年 8 月，注：每年 11 月进入榨季，阴影部分为 12 月到次年 3 月的销售高峰

图 65、成品糖月度产量及累计增速



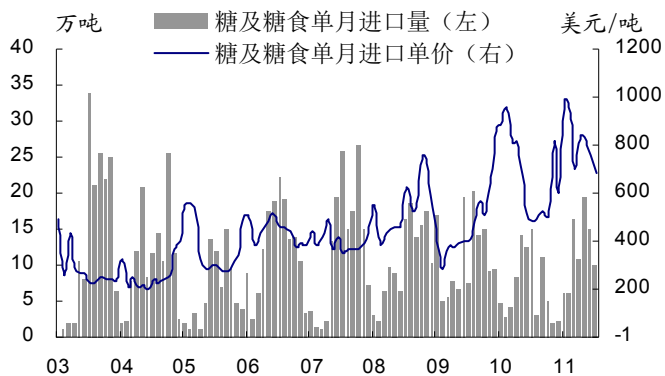
资料来源：国家统计局，截至 2011 年 7 月

图 66、成品糖年度产量及增速



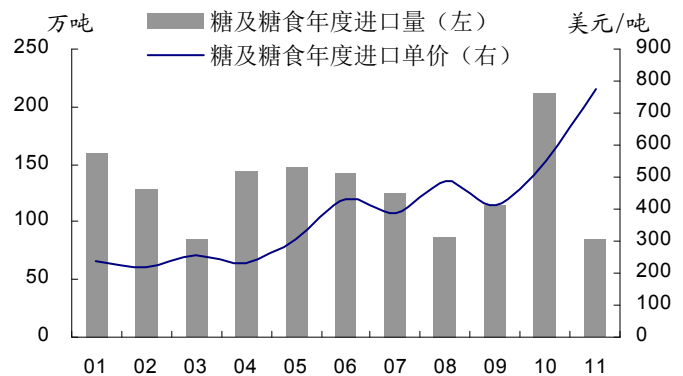
资料来源：国家统计局，截至 2011 年 7 月

图 67、成品糖月度进口量价



资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 68、成品糖年度进口量价



资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

表 10、世界及各国离心糖平衡表

单位：万吨	07/08	08/09	09/10	10/11	10/11(6 月)	10/11(7 月)	预测变化
产量							
世界	16,354	14,414	15,368	16,095	16,848	16,848	-
巴西	3,160	3,185	3,640	3,815	3,960	3,960	-
印度	2,863	1,595	2,064	2,665	2,830	2,830	-
欧盟 27 国	1,561	1,401	1,669	1,509	1,530	1,530	-
中国	1,590	1,332	1,143	1,130	1,200	1,200	-
泰国	782	720	693	916	970	970	-
消费量							
世界	15,234	15,344	15,492	15,862	16,127	16,127	-
印度	2,350	2,420	2,350	2,550	2,650	2,650	-
欧盟 27 国	1,650	1,676	1,740	1,750	1,750	1,750	-
中国	1,425	1,450	1,430	1,390	1,360	1,360	-
巴西	1,140	1,165	1,180	1,200	1,255	1,255	-
美国	959	947	986	998	1,009	1,009	-
总供给量							
世界	24,430	23,131	23,528	24,119	24,652	24,652	-
巴西	3,112	3,207	3,527	3,732	3,927	3,927	-
印度	3,848	2,789	2,839	3,251	3,539	3,539	-
欧盟 27 国	2,128	2,032	2,149	1,964	2,013	2,013	-
中国	1,827	1,836	1,675	1,548	1,536	1,536	-
泰国	957	985	949	1,150	1,180	1,180	-
进口							
世界	4,572	4,666	5,237	5,183	4,878	4,878	-
欧盟 27 国	295	318	258	310	370	370	-
印度尼西亚	242	220	320	300	301	301	-
美国	238	280	301	325	236	236	-
俄罗斯联邦	310	215	222	295	200	200	-
阿拉伯联合酋长国	186	161	203	212	195	195	-
出口							
世界	5,072	4,779	5,123	5,260	5,570	5,570	-
巴西	1,950	2,155	2,430	2,565	2,730	2,730	-
泰国	491	530	493	690	730	730	-
澳大利亚	370	352	360	275	285	285	-
危地马拉	133	165	182	181	181	181	-
印度	583	18	23	2	180	180	-
期初库存							
世界	3,552	4,051	3,104	2,926	2,960	2,960	-
印度	985	915	351	466	699	699	-
泰国	175	265	256	234	210	210	-

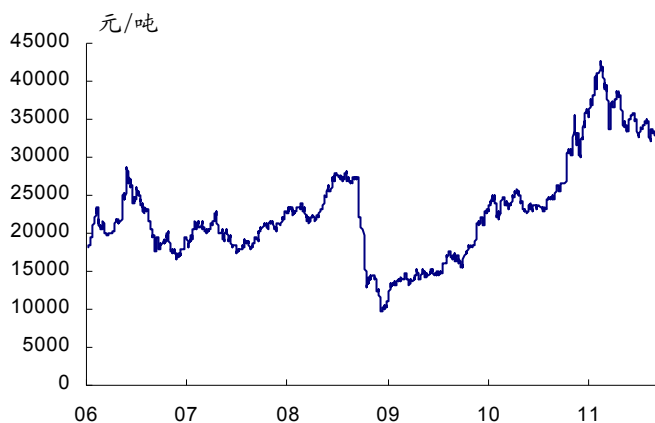
敬请阅读末页的重要说明

沙特阿拉伯	64	86	109	132	156	156	-
中国	140	397	378	236	151	151	-
美国	163	151	139	137	146	146	-
期末库存							
世界	4,051	3,104	3,038	2,960	2,940	2,940	-
印度	915	351	466	699	709	709	-
泰国	265	256	234	210	170	170	-
中国	397	378	236	151	170	170	-
沙特阿拉伯	86	109	132	156	168	168	-
欧盟 27 国	313	223	145	113	162	162	-

资料来源: USDA, 招商证券

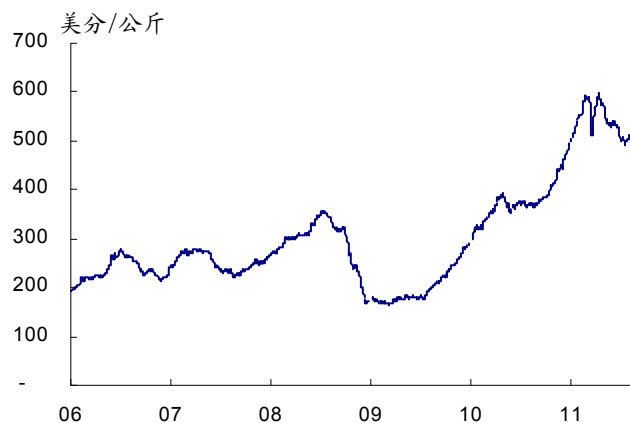
天然橡胶

图 69、上海天然橡胶期货价格



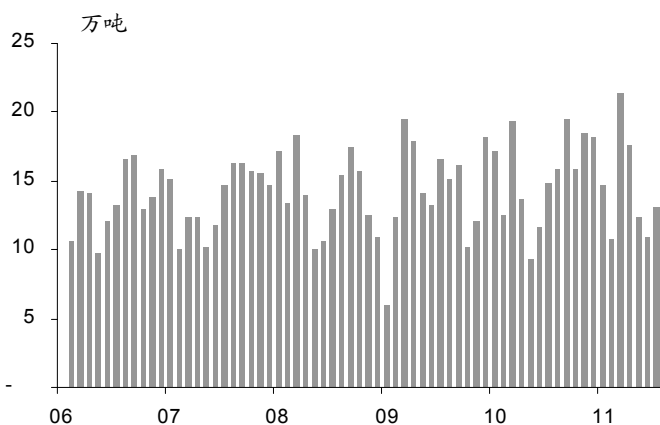
资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 9 月

图 70、马来西亚天然橡胶现货价格



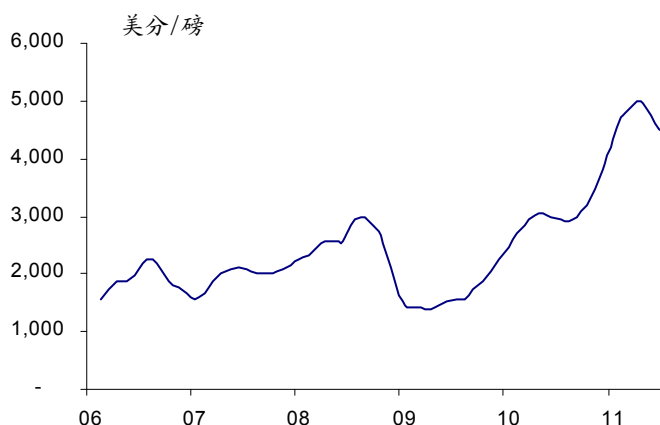
资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 9 月

图 71、中国天然橡胶进口量



资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 7 月

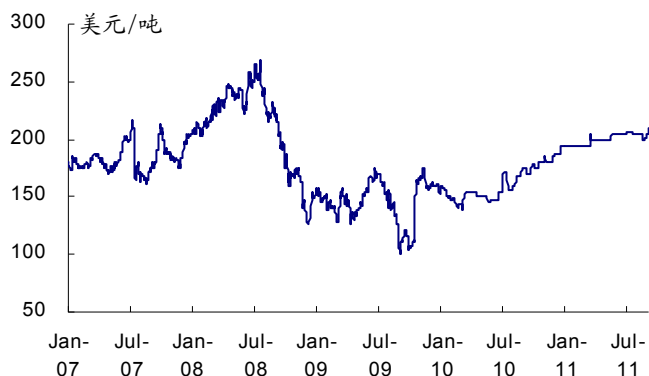
图 72、中国天然橡胶进口价



资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 7 月

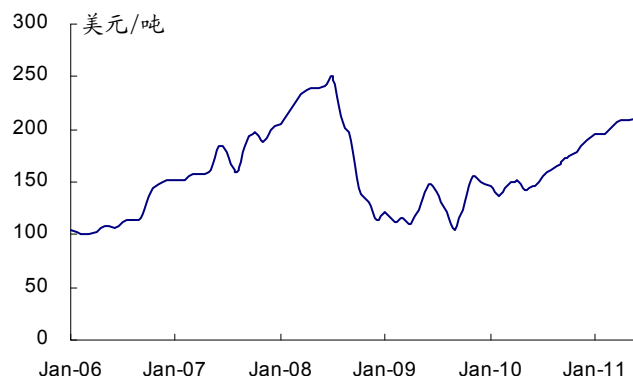
大麦

图 73、加拿大温尼伯交易所大麦期货连续价格走势



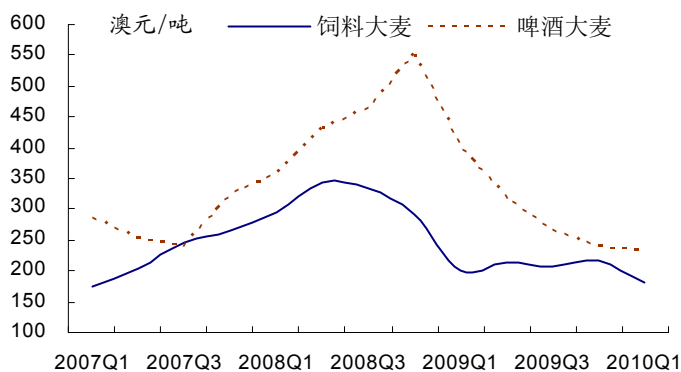
资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 9 月

图 74、加拿大 1 号西部大麦出口价格



资料来源: 招商证券, 截至 2011 年 6 月

图 75、澳大利亚大麦季度出口价格 (离岸价)



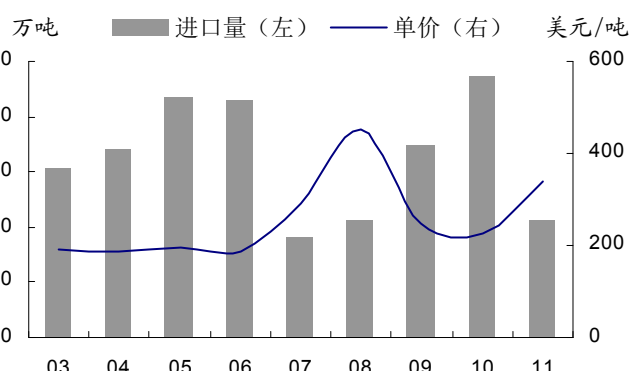
资料来源: 招商证券, 截至 2010Q2

图 76、大麦月度进口量价



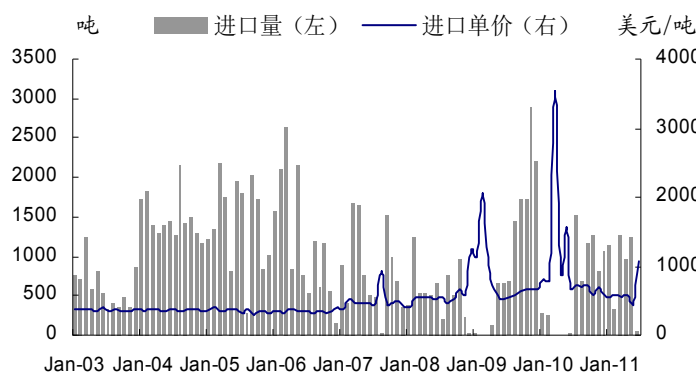
资料来源: 国家海关总署, 截至 2011 年 7 月

图 77、大麦年度进口量价



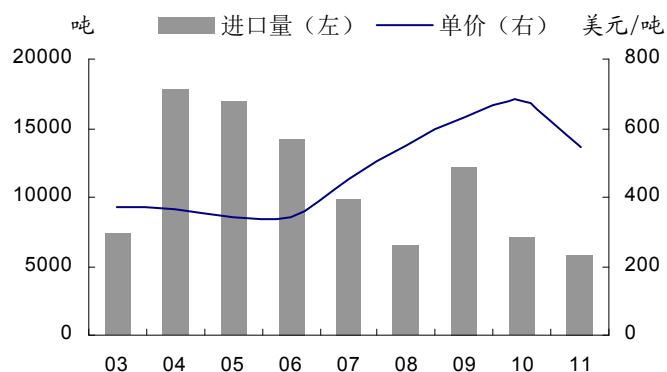
资料来源: 国家海关总署, 截至 2011 年 7 月

图 78、麦芽月度进口量价



资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

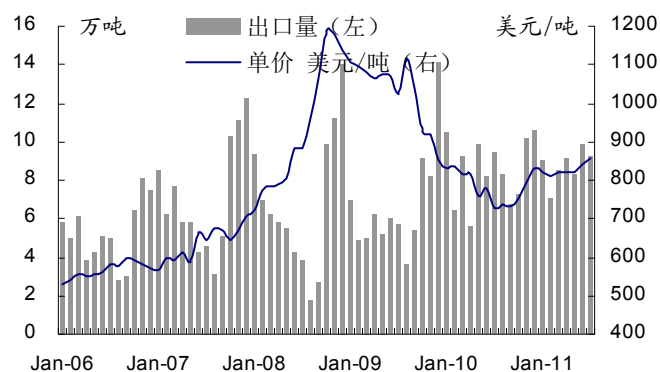
图 79、麦芽年度进口量价



资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

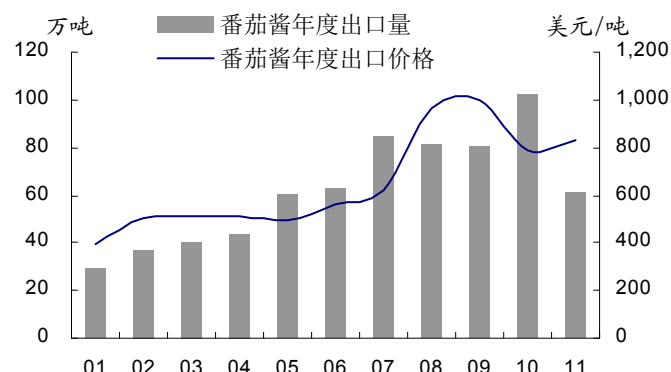
番茄酱

图 80、番茄酱罐头(总)月度出口量价



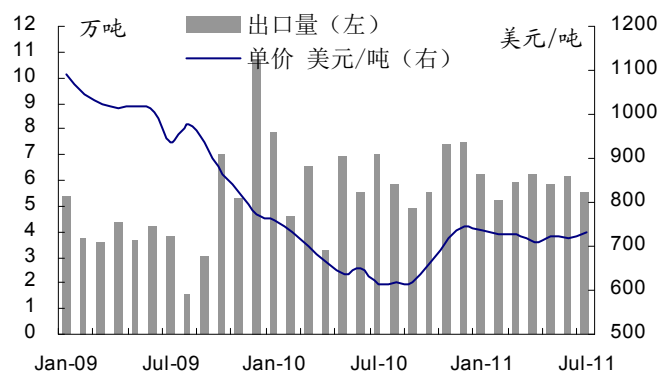
资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 81、番茄酱罐头(总)年度出口量价



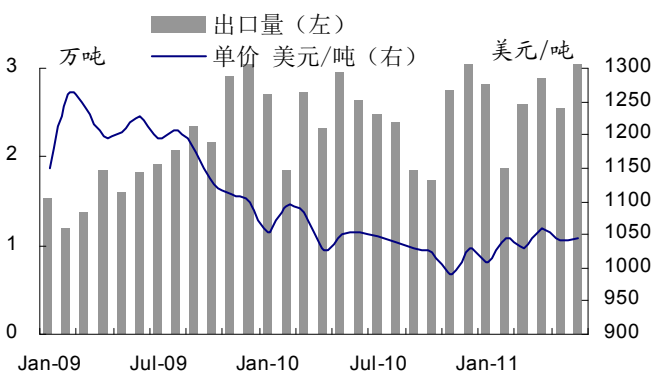
资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 82、番茄酱(大桶酱)月度出口量价



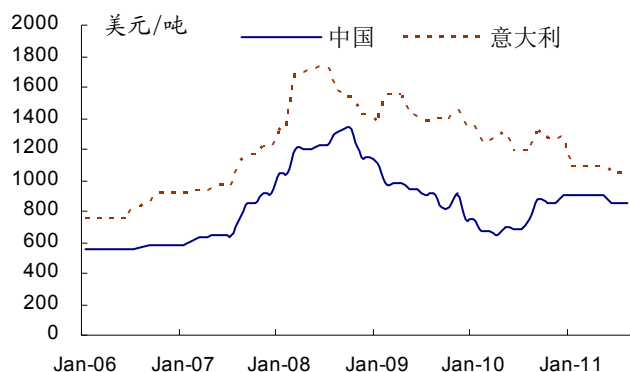
资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 83、番茄酱(小罐酱)月度出口量价



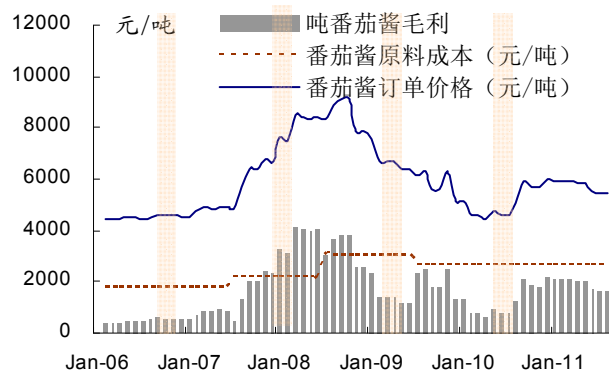
资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 84、36/38 番茄酱订单价格（中国 VS 意大利）



资料来源：招商证券，截至 2011 年 8 月

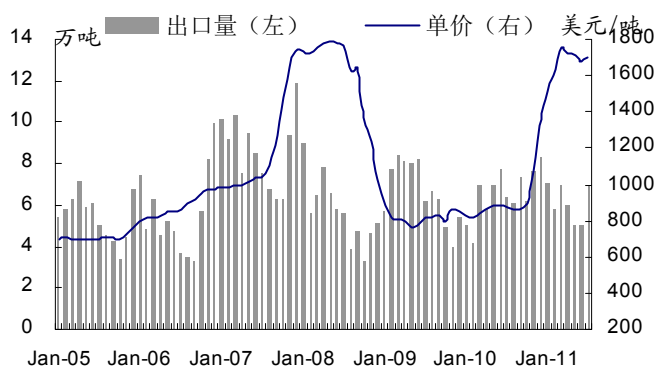
图 85、番茄酱加工利润测算



资料来源：招商证券，注：每年 7、8 月份为榨季，也是订单集中签订的时间，截至 2011 年 8 月

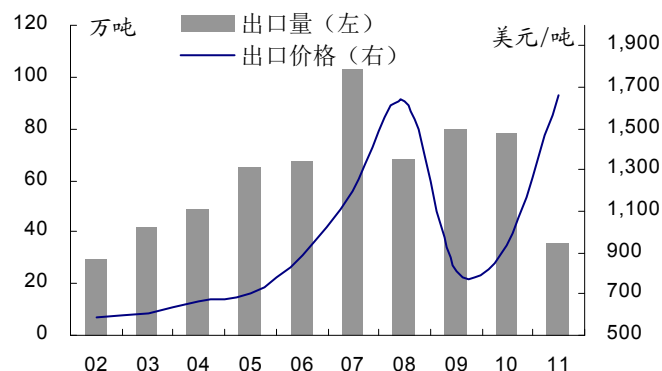
浓缩果汁

图 86、浓缩苹果汁月度出口量价



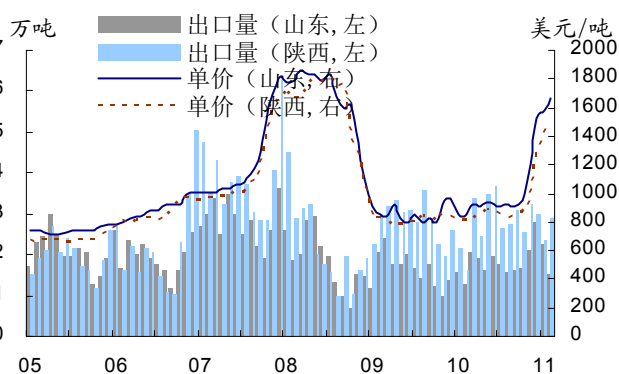
资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 87、浓缩苹果汁年度出口量价



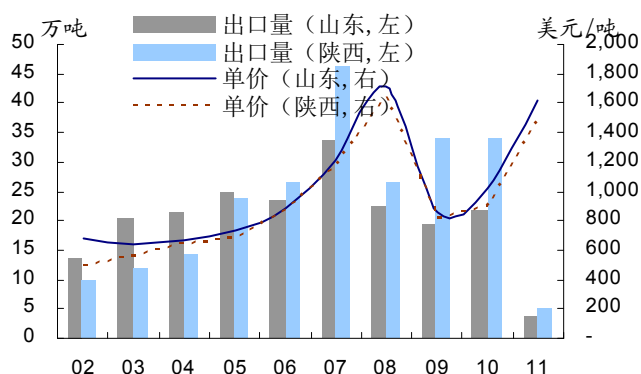
资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 88、山东、陕西苹果汁月度出口量价



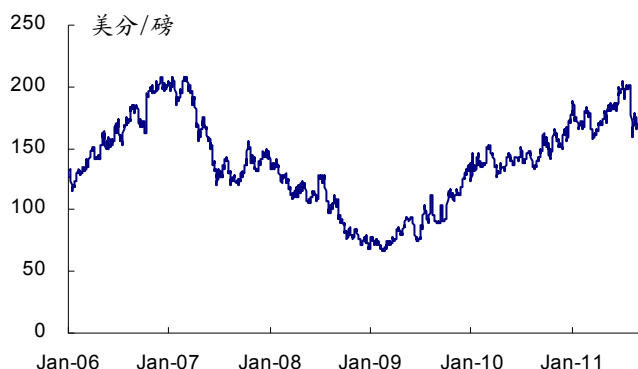
资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 2 月

图 89、山东、陕西苹果汁年度出口量价



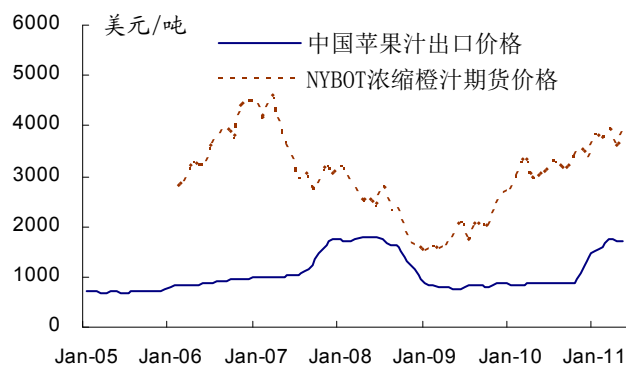
资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 2 月

图 90、NYBOT 浓缩冻橙汁期货



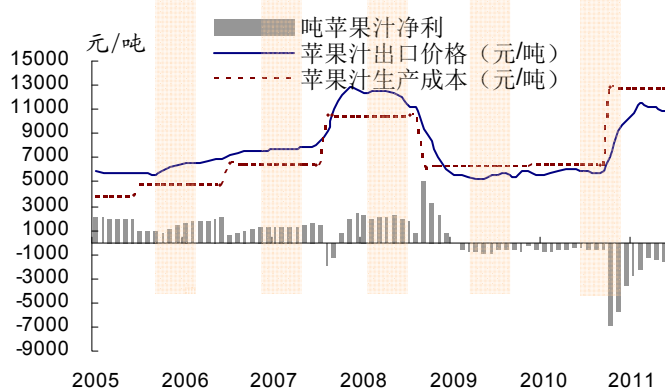
资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 9 月

图 91、中国苹果汁出口价格与浓缩冻橙汁期货价格比较



资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 7 月

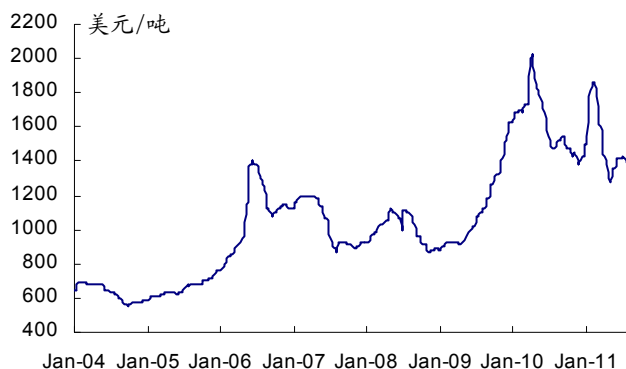
图 92、苹果汁加工利润测算



资料来源: Bloomberg, 国家海关总署, 截至 2011 年 7 月, 注: 每年 8 月至年底为榨季, 8、9 两月集中签订订单,

饲料

图 93、智利鱼粉 FOB 价格



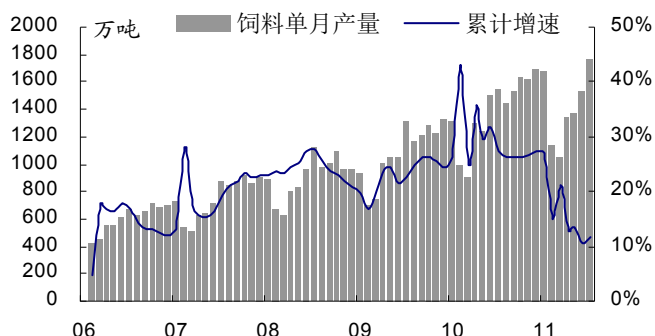
资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 8 月

图 94、DCE 豆粕期货连续价格



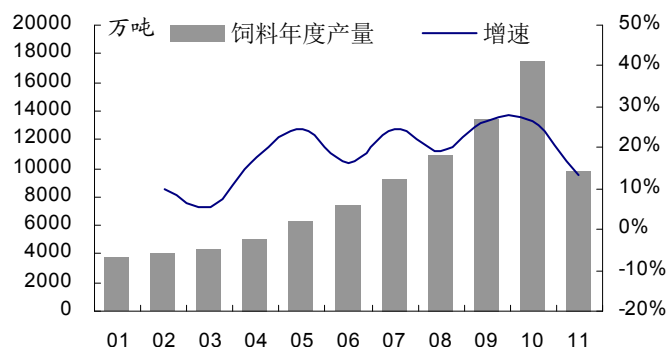
资料来源: Bloomberg, 截至 2011 年 9 月

图 95、饲料月度产量及累计增速



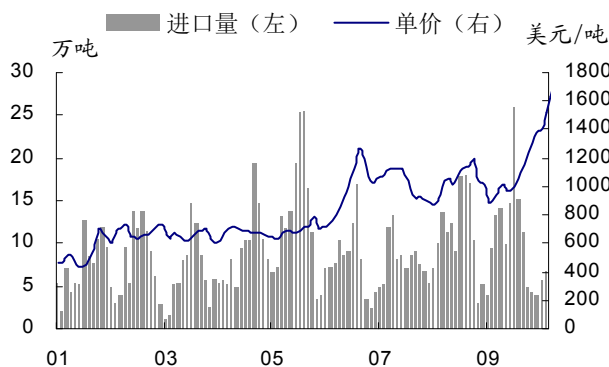
资料来源：国家统计局，截至 2011 年 7 月

图 96、饲料年度产量及增速



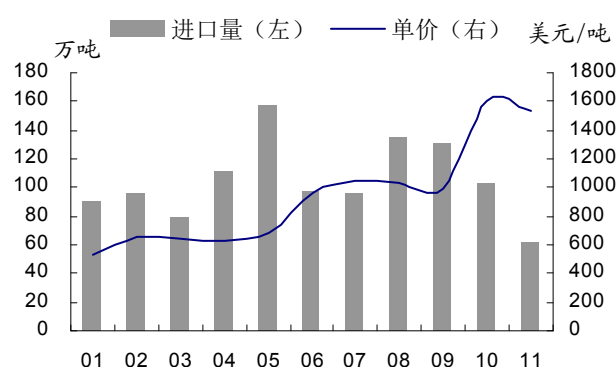
资料来源：国家统计局，截至 2011 年 7 月

图 97、饲料用鱼粉月度进口量价



资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 98、饲料用鱼粉年度进口量价



资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

表 11、世界及中国豆粕产量、消费量、进出口量和库存

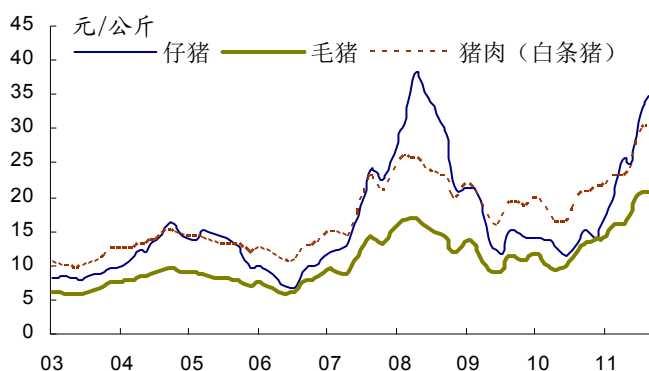
单位: 万吨	07/08	08/09	09/10	10/11	10/11(6月)	10/11(7月)	预测变化
产量							
世界	15,922	15,187	16,528	17,602	18,322	18,310	-13
中国	3,128	3,248	3,864	4,364	4,800	4,800	-
美国	3,836	3,547	3,784	3,593	3,564	3,528	-36
阿根廷	2,707	2,436	2,662	2,988	3,121	3,121	-
巴西	2,489	2,470	2,612	2,790	2,875	2,875	-
欧盟 27 国	1,172	1,013	988	1,002	1,040	993	-47
进口量							
世界	5,460	5,134	5,312	5,772	5,899	5,845	-53
欧盟 27 国	2,407	2,098	2,073	2,290	2,330	2,370	40
印度尼西亚	243	234	251	295	300	300	-
泰国	194	216	251	260	263	263	-
越南	230	252	275	260	298	215	-83
日本	175	181	211	232	210	210	-
出口量							
世界	5,660	5,280	5,558	6,019	6,093	6,095	2
阿根廷	2,682	2,403	2,491	2,880	3,022	3,022	-
巴西	1,214	1,311	1,299	1,440	1,485	1,485	-
美国	838	771	1,012	821	776	776	-
印度	529	381	315	450	390	390	-
巴拉圭	156	108	112	137	137	137	-
消费量							
世界	15,705	15,241	16,109	17,284	18,125	18,051	-75
中国	3,085	3,167	3,755	4,324	4,760	4,760	-

单位: 万吨	07/08	08/09	09/10	10/11	10/11(6月)	10/11(7月)	预测变化
欧盟 27 国	3,517	3,158	3,014	3,225	3,326	3,313	-13
美国	3,015	2,790	2,780	2,790	2,803	2,767	-36
巴西	1,226	1,242	1,284	1,345	1,395	1,395	-
墨西哥	430	422	409	430	448	448	-
期末库存							
世界	639	439	612	684	660	693	34
阿根廷	107	77	179	215	212	240	28
巴西	259	184	223	235	228	235	7
欧盟 27 国	107	13	13	30	35	35	-
美国	27	21	27	27	27	27	-
日本	31	20	26	32	24	24	-

资料来源: USDA, 招商证券

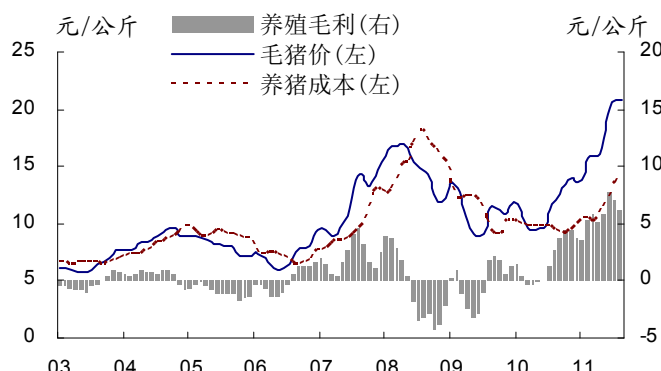
畜

图 99、全国仔猪、活猪、猪肉价格走势



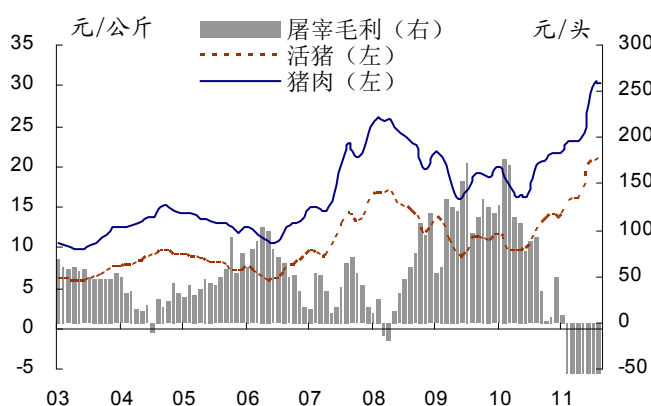
资料来源: 农业部, 截至 2011 年 8 月

图 100、全国养猪利润变化情况



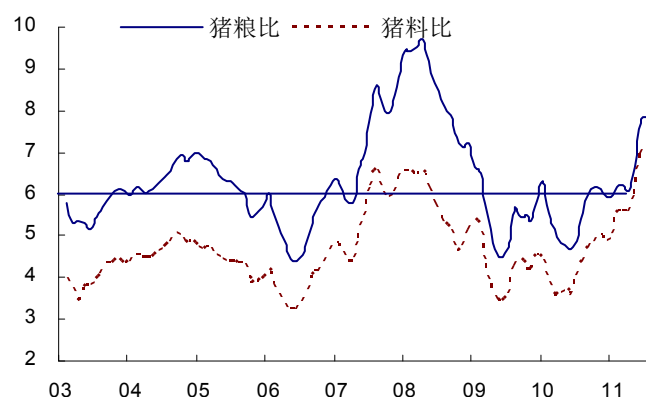
资料来源: 农业部, 截至 2011 年 8 月

图 101、全国生猪屠宰毛利



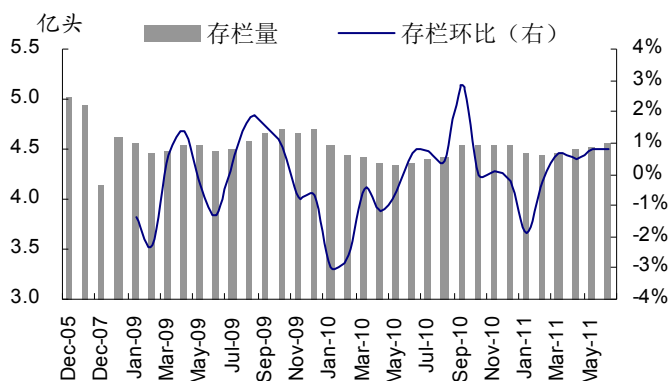
资料来源: 农业部, 截至 2011 年 8 月

图 102、全国养猪效益指标



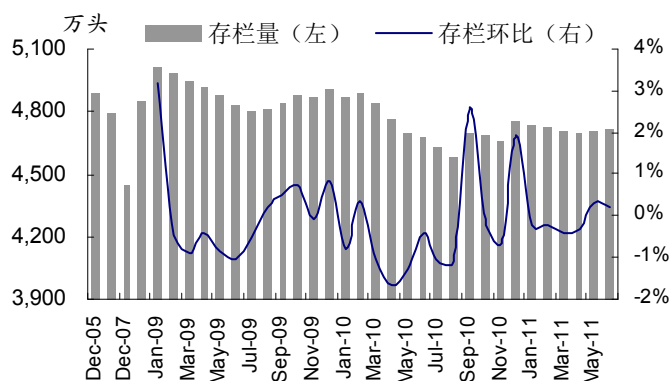
资料来源: 农业部, 截至 2011 年 8 月, 注: 猪粮比传统合理位置为 5.5, 目前认为 6 较为合理, 猪料比合理位置为 4.4

图 103、全国生猪存栏量及变化情况



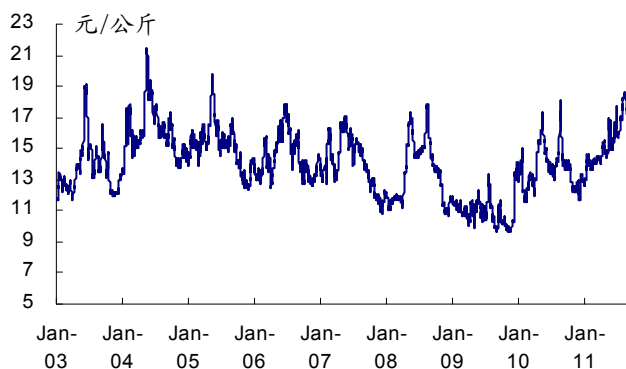
资料来源：农业部，截至 2011 年 7 月

图 104、全国能繁母猪存栏量及变化情况



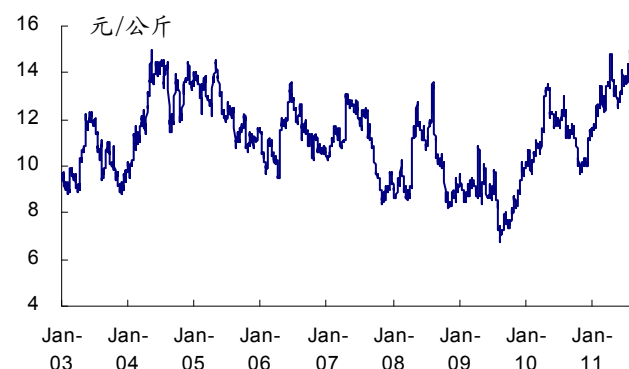
资料来源：农业部，截至 2011 年 7 月

图 105、美国农业部的猪里脊肉切盒装 200 磅现货价格



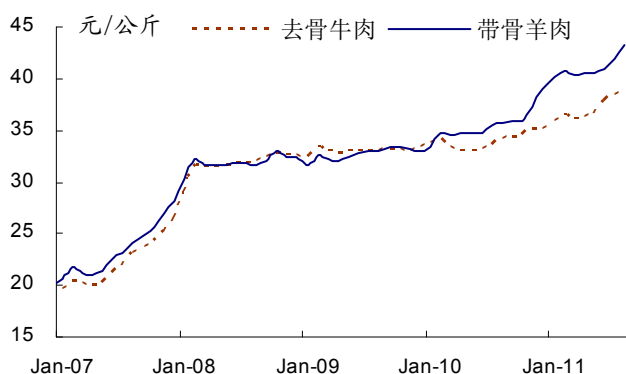
资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 106、CME 瘦肉猪期货价格



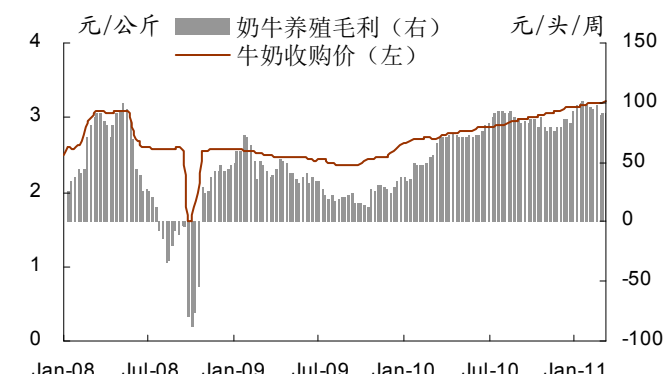
资料来源：Bloomberg，截至 2011 年 9 月

图 107、全国牛肉、羊肉价格走势



资料来源：农业部，截至 2011 年 8 月

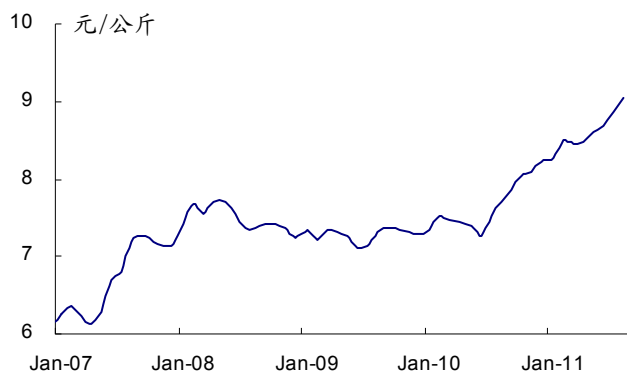
图 108、内蒙古奶牛养殖净利变化情况



资料来源：农业部，截至 2011 年 3 月

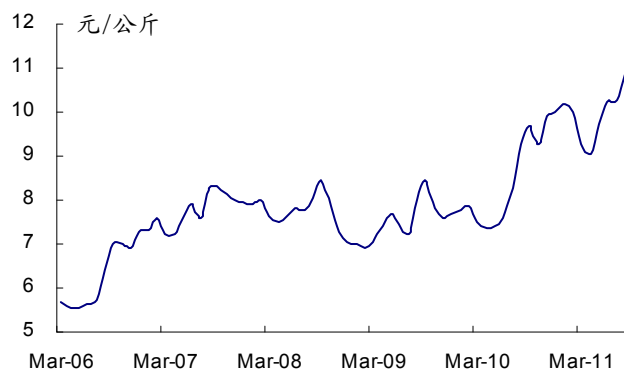
禽

图 109、全国鸡肉价格走势



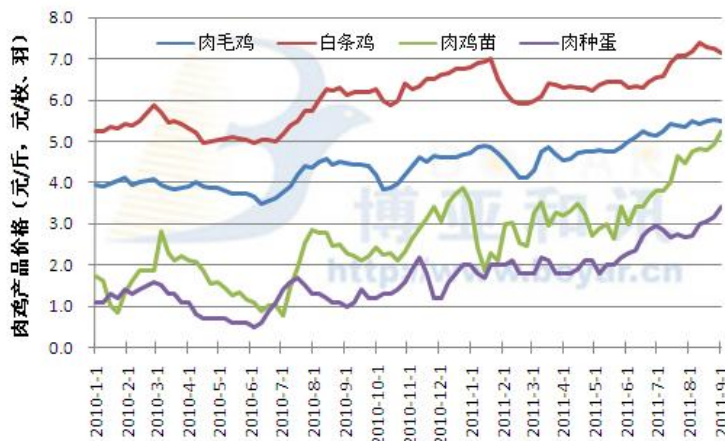
资料来源：农业部，截至 2011 年 8 月

图 110、全国鸡蛋价格走势



资料来源：农业部，截至 2011 年 8 月

图 111、肉鸡产品价格走势



资料来源：博亚和讯，截至 2011 年 9 月

图 112、肉鸡养殖利润走势



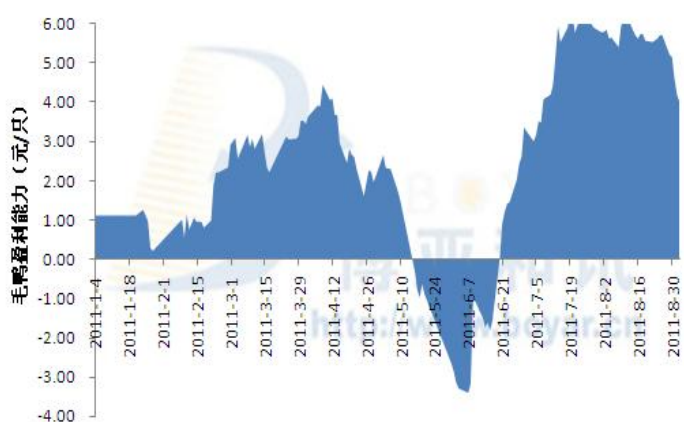
资料来源：博亚和讯，截至 2011 年 9 月

图 113、肉鸭产品价格走势



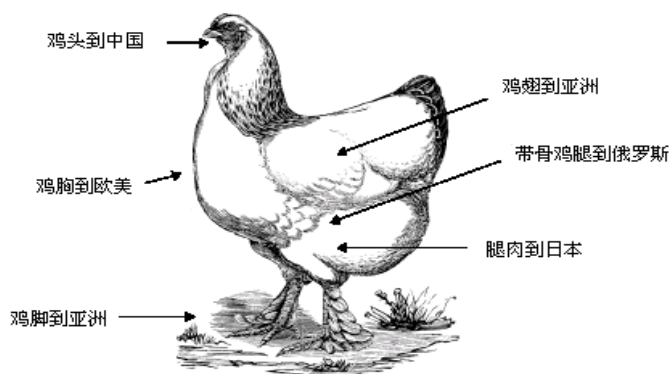
资料来源：博亚和讯，截至 2011 年 9 月

图 114、肉鸭养殖利润走势

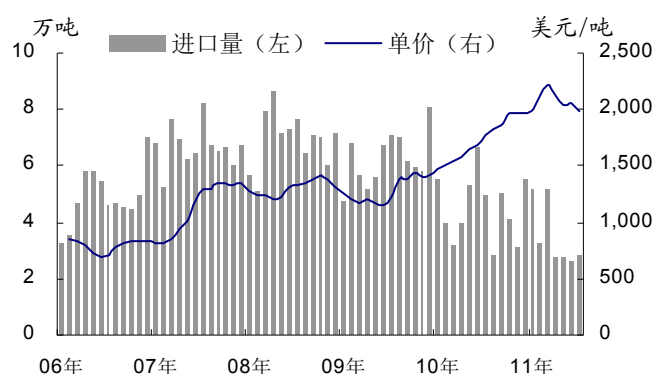


资料来源：博亚和讯，截至 2011 年 9 月

图 115、全球鸡肉贸易“乾坤大挪移”——鸡各部分全球走向 图 116、全部鸡肉产品月度进口量价

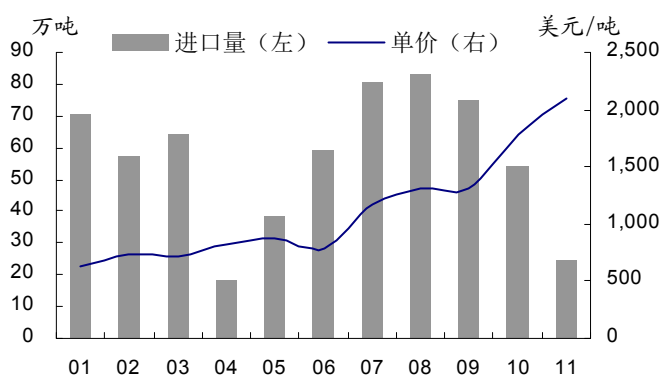


资料来源：招商证券



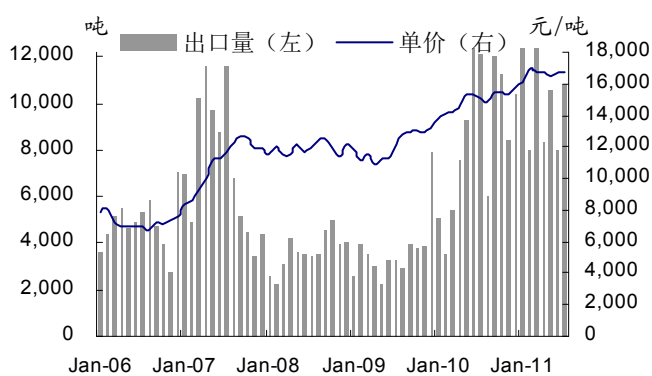
资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 117、全部鸡肉产品年度进口量价



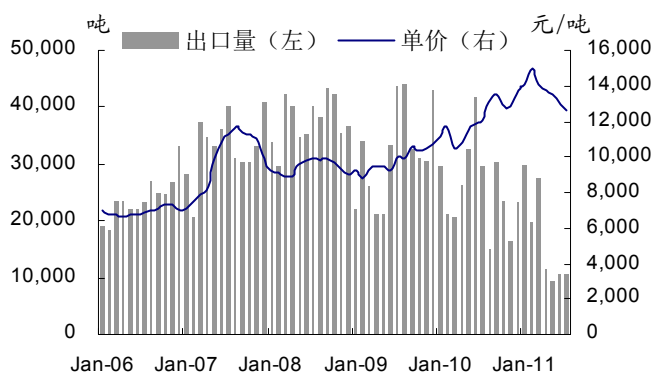
资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 118、鸡翅单月进口量价



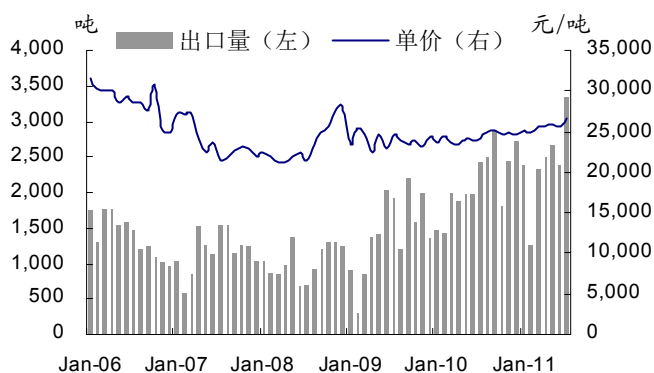
资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 119、鸡爪单月进口量价



资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

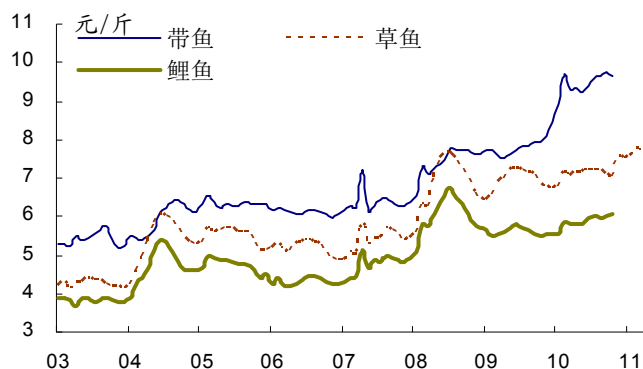
图 120、鸡胸单月出口量价



资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

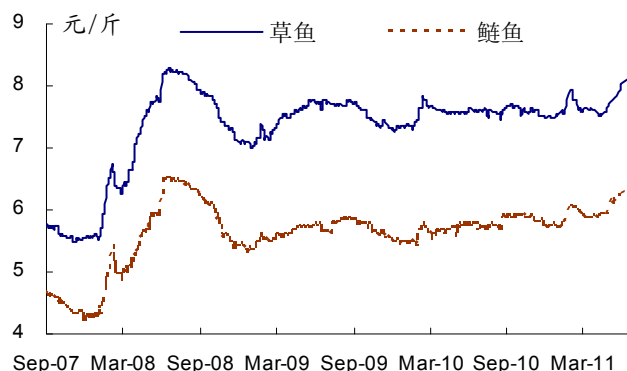
水产品

图 121、全国三大鱼类价格走势（月度）



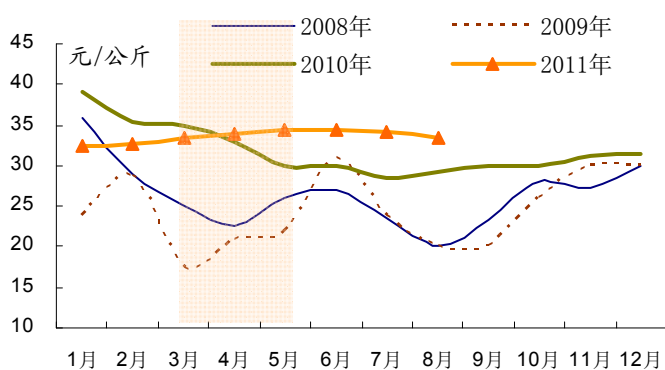
资料来源：CEIC，截至 2011 年 3 月

图 122、全国淡水鱼价格走势（日）



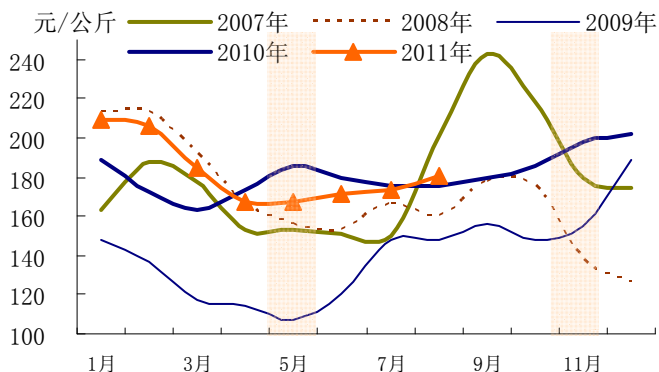
资料来源：农业部，截至 2011 年 7 月

图 123、北京市场大扇贝价格



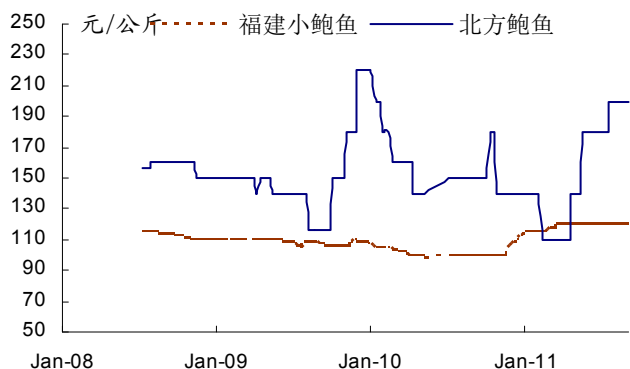
资料来源：农业部，截至 2011 年 8 月，注：阴影部分为浮筏扇贝集中上市季节，每年 3-5 月。

图 124、山东刺参价格走势



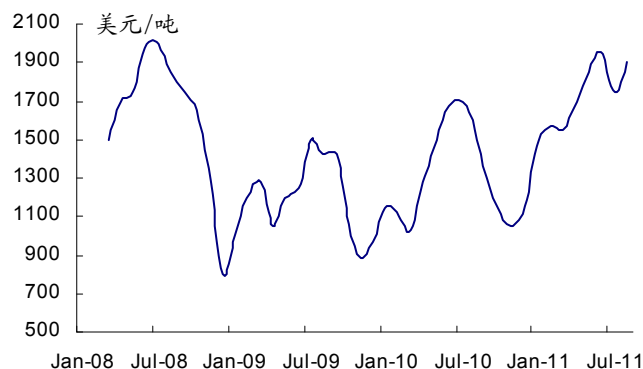
资料来源：农业部，截至 2011 年 8 月，注：阴影部分为捕捞、销售旺季，每年 5 月及 11 月。

图 125、鲍鱼价格走势



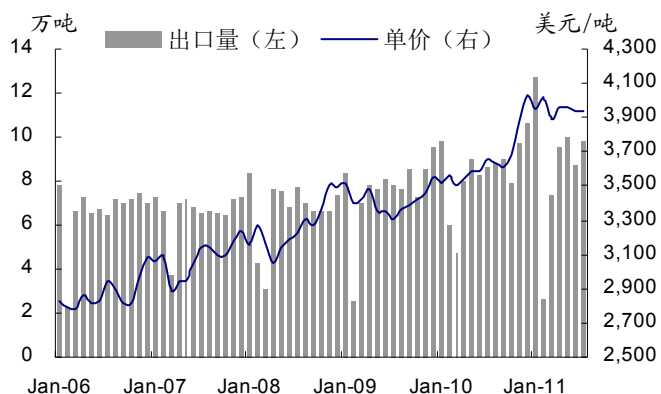
资料来源：农业部，截至 2011 年 9 月

图 126、金枪鱼（鲣鱼）价格走势



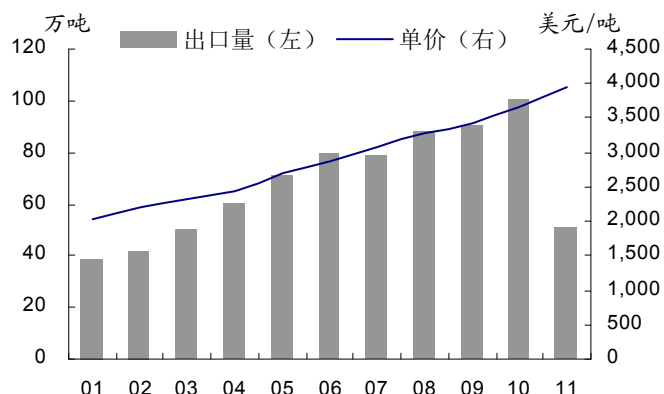
资料来源：招商证券，截至 2011 年 9 月

图 127、冷冻鱼片月度出口量价



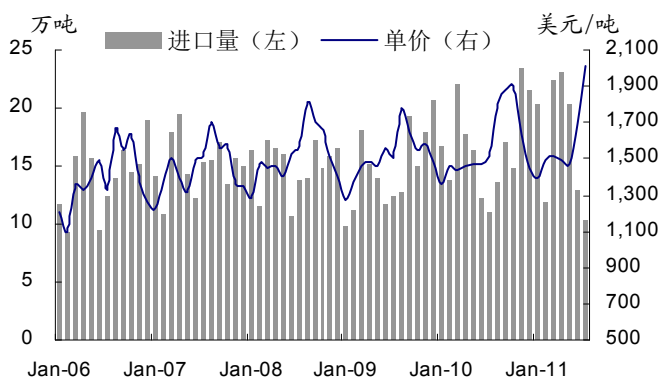
资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 128、冷冻鱼片年度出口量价



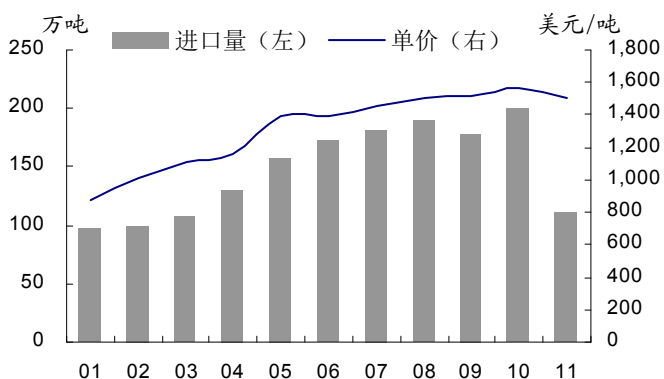
资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 129、冻鱼月度进口量价



资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

图 130、冻鱼年度进口量价



资料来源：国家海关总署，截至 2011 年 7 月

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

朱卫华：招商证券研发中心执行董事、消费品研究小组组长。

黄璐：MBA，拥有证券执业资格，6年证券从业经验，现于招商证券从事农业研究。

胡乔：上海交通大学生物专业学士、硕士，先正达公司两年农业行业经历，2010年加入招商证券从事农业研究。

招商证券农业研究团队以产业分析见长，逻辑框架独特、数据翔实，曾先后获得《新财富》最佳分析师农林牧渔行业 2005 年度第三名、2006 年度第五名，《证券市场周刊》卖方分析师水晶球奖农林牧渔行业 2010 年度第五名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。