

通胀压力依在，种业饲料优选

——农林牧渔行业 9 月份月报

分析师：闫亚磊

SAC NO: S1150511010018

2011 年 9 月 5 日

联系人

崔喜君

022-28451945

cuixi@bhq.com

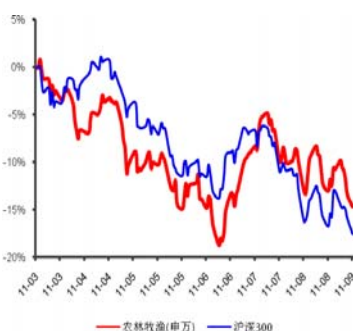
相关子行业评级

饲料业	看好
种业	看好

月度股票池

金新农	推荐
正邦科技	推荐
新希望	推荐
大北农	推荐
敦煌种业	推荐
隆平高科	推荐
登海种业	推荐
华英农业	推荐

最近半年行业相对走势



相关研究报告

2011.06.06 《6 月份月报》

2011.07.11 《7 月份月报》

2011.08.05 《8 月份月报》

投资要点：

● 月度回顾

- 8 月农林牧渔行业跑赢大盘，申万农林牧渔指数下跌 0.92%，同期沪深 300 指数跌幅为 4.22%。细分子行业中，受行业整合主题和景气度影响，种业和畜禽加工涨幅最大，果蔬生产跌幅最大。

● 价格走势

- 初级农产品：国内玉米维持上涨态势，早稻价格高位回落，小麦价格持续下跌，大豆价格连续反弹。棉花价格延续下跌态势，糖价高位上扬。生猪和仔猪价格小幅下跌，猪粮比略有回落。海参、鲍鱼价格继续上扬。
- 农产品加工价格：豆粕价格继续回升，豆油价格一改 2 月份以来的下跌趋势，持续上涨。

● 行业估值

- 农林牧渔行业估值水平：农林牧渔行业动态市盈率（TTM，整体法）为 49.5 倍，略高于历史均值。
- 农林牧渔行业相对 A 股和沪深 300 的溢价率：8 月份有所提升，分别为 3.3 和 4.1。

● 投资策略

- 7 月 CPI 创出新高，8 月通胀预期高企不下，导致农业板块走势强于大盘。另外，中报业绩助推农业板块走势，11 年上半年农业板块归属母公司净利润增速高达 31.7%，高于沪深 300 的 23.1%以及去年同期农业板块 21.5%的增速，业绩增长超预期成为股价重要支撑。我们维持之前的观点，通胀预期下行趋势已经确立，中长期给予行业中性评级。就 9 月而言，通胀回落低于预期是大概率事件，国内因素（中秋临近）将推高国内农产品价格，而国外因素（QE3 推出的预期）或将引发大宗商品价格再度高企，通胀输入压力不减，9 月农业板块在弱市下的防御性有望凸显。
- 子行业方面，我们维持对种业和饲料的看好评级。一方面，种业整合步伐加快，后期利好政策出台的预期不断提振市场热情，另一方面，种业四季度将迎来销售旺季，股价有望提前反应。对于饲料行业而言，盈利主要来自于产销量的增长，目前景气度上行将拉动饲料需求，业绩增长明朗。
- 考虑到量价齐升锁定业绩，将华英农业调入 9 月投资组合，维持对金新农、新希望、大北农、正邦科技、敦煌种业、隆平高科、登海种业的推荐评级。

目 录

1. 月度回顾	4
2. 价格跟踪	5
2.1 初级农产品	5
2.1.1 小麦	5
2.1.2 玉米	5
2.1.3 稻米	6
2.1.4 大豆	7
2.1.5 棉花	8
2.1.6 糖	9
3.1.7 肉类	10
3.1.8 水产品	11
3.2 农产品加工价格	11
3.2.1 豆粕、豆油	12
3. 行业估值	12
4. 投资策略	13

图目录

图 1 本月申万一级行业涨跌幅	4
图 2 本月农林牧渔细分子行业涨跌幅	4
图 3 本月农林牧渔行业内涨幅前十位的公司	4
图 4 本月国内小麦期价	5
图 5 本月 CBOT 小麦期价	5
图 6 本月国内玉米期价	6
图 7 本月 CBOT 玉米期价	6
图 8 本月玉米现价	6
图 9 本月国内早籼稻期价	7
图 10 本月国内早稻现价	7
图 11 本月国内大豆期价	7
图 12 本月 CBOT 大豆期价	7
图 13 本月大豆现价	8
图 14 本月国内棉花期价	8
图 15 本月 NYMEX 棉花期价	8
图 16 本月棉花现价	9
图 17 本月国内糖期价	9
图 18 本月 NYBOT 糖期价	9
图 19 本月白糖现价	10
图 20 本月生猪价格	10
图 21 本月猪仔价格	10
图 22 本月猪粮比	11
图 23 本月海参价格	11

图 24	本月鲍鱼价格.....	11
图 25	本月豆粕价格.....	12
图 26	本月豆油价格.....	12
图 27	申万农林牧渔行业 PE.....	12
图 28	农林牧渔行业对 A 股和沪深 300 的溢价率.....	12

表目录

表 1	重点推荐品种的月涨跌幅	14
表 2	9 月投资组合	14

1. 月度回顾

8 月中万农林牧渔指数下跌 0.92%，同期沪深 300 指数跌幅为 4.22%，农林牧渔板块跑赢大盘，在申万 23 个一级行业中涨幅排名第三。

农林牧渔细分子行业中，受行业整合主题和景气度影响，种业和畜禽加工涨幅最大，果蔬生产跌幅最大。

图 1 本月申万一级行业涨跌幅

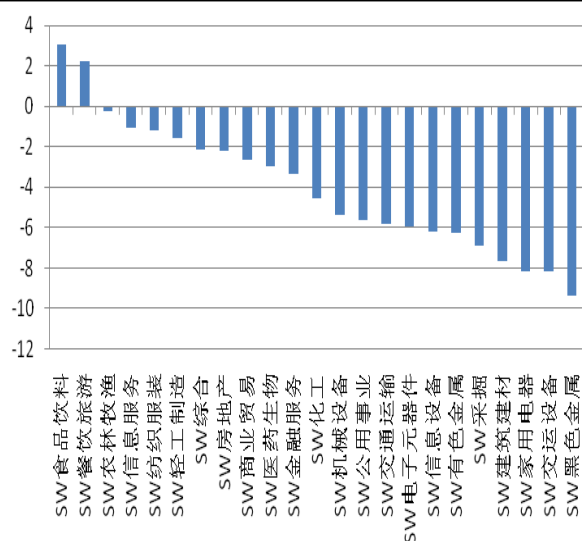
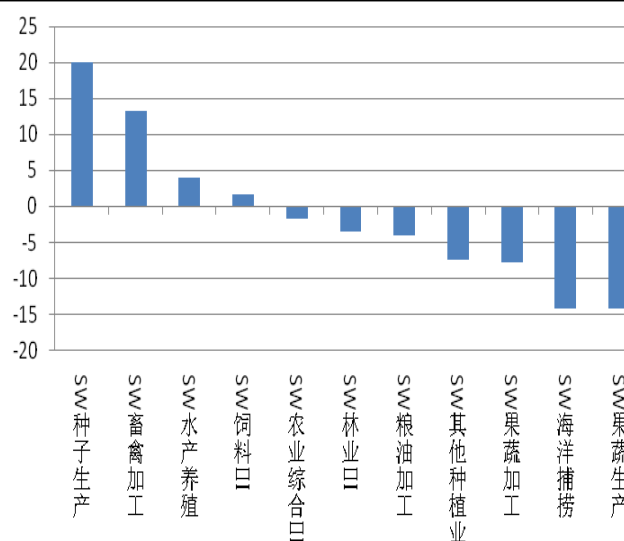


图 2 本月农林牧渔细分子行业涨跌幅

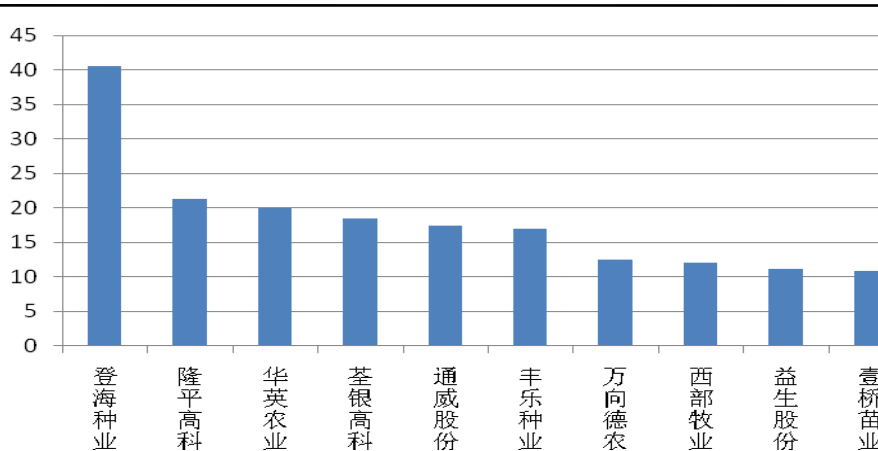


资料来源：Wind 渤海证券研究所

资料来源：Wind 渤海证券研究所

个股方面，板块内 37 只股票上涨，27 股票下跌。其中，登海种业、隆平高科、华英农业月涨幅位居前三，分别高达 40.44%、21.22%和 19.91%。

图 3 本月农林牧渔行业内涨幅前十位的公司



资料来源：Wind 渤海证券研究所

2. 价格跟踪

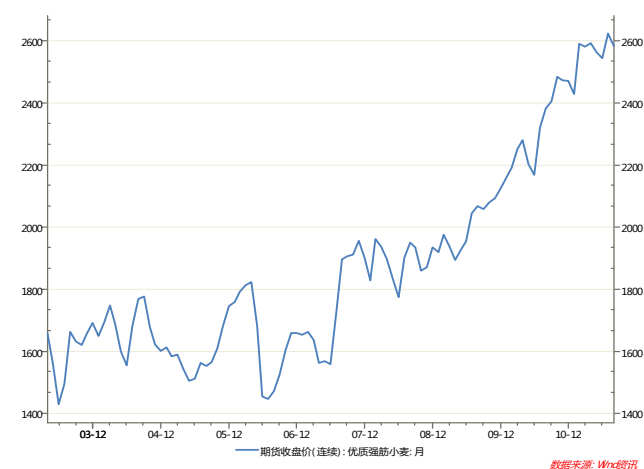
2.1 初级农产品

2.1.1 小麦

期货：本月国内郑州强麦期价有所回落，强麦主力期货合约收于 2582.74 元/吨，本月下跌 40.4 元。CBOT 小麦主力合约小麦本月止跌反弹，最终收于 717.67 美分/蒲，上涨 48 美分，涨幅达 7.17%。

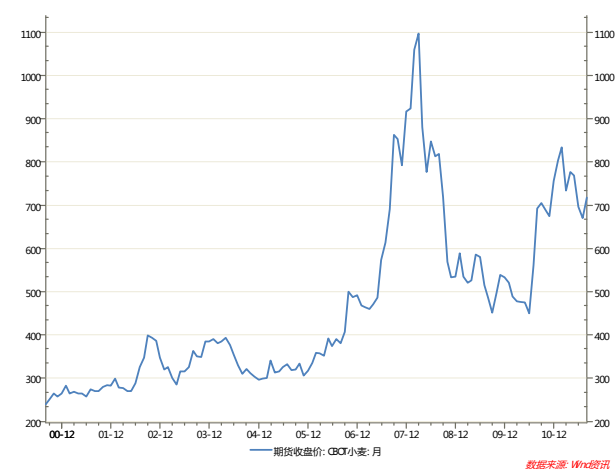
现货：本月国内小麦现货价格继续下跌，平均价为 2045.7 元/吨，每吨下跌 11.82 元。

图 4 本月国内小麦期价



资料来源：Wind 渤海证券研究所

图 5 本月 CBOT 小麦期价

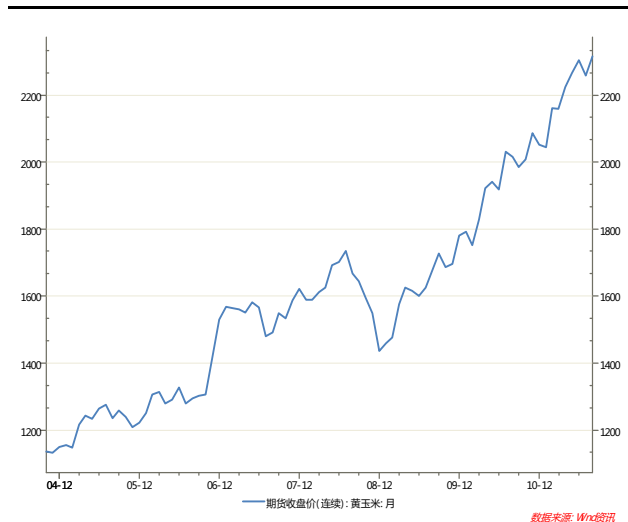


资料来源：Wind 渤海证券研究所

2.1.2 玉米

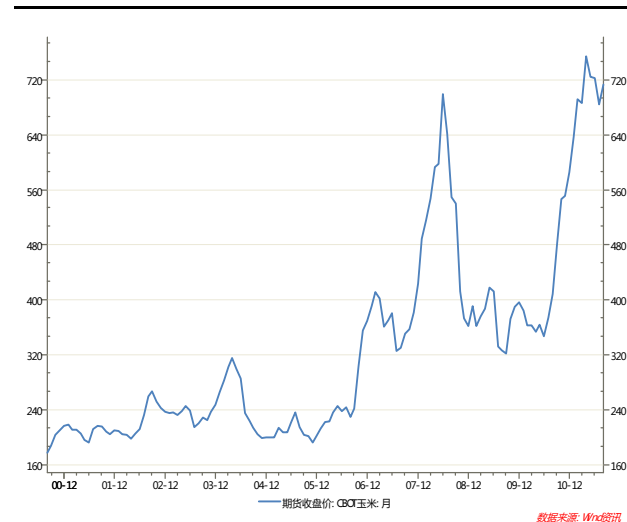
期货方面：本月国内大连盘玉米期货主力合约有所反弹，最终收于 2314.91 元/吨，上涨了 55.91 元。CBOT 玉米主力合约本月止跌反弹，最终收于 713.33 美分/蒲，本月上涨 29.18 美分。

图 6 本月国内玉米期价



资料来源: Wind 渤海证券研究所

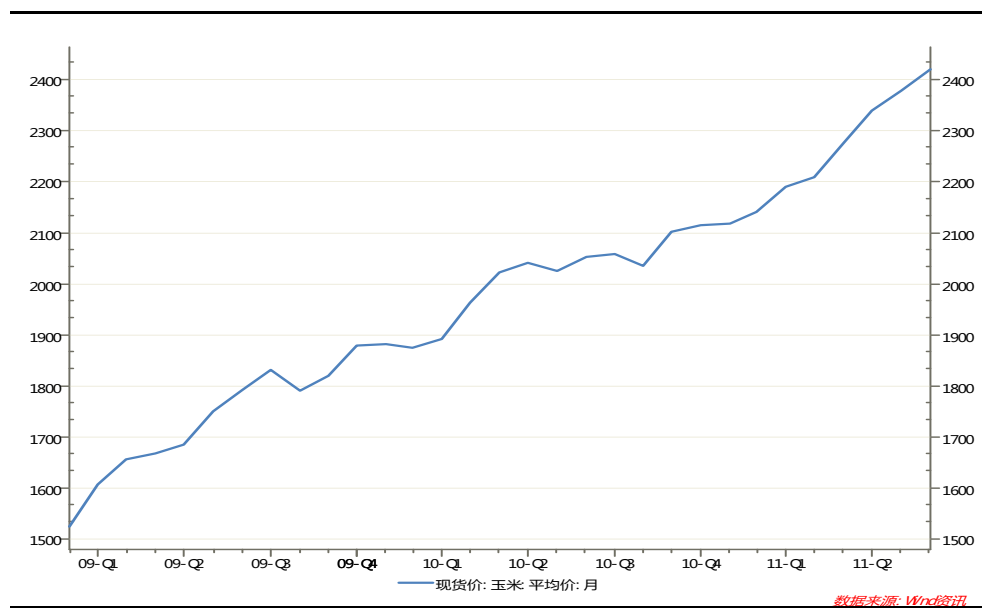
图 7 本月 CBOT 玉米期价



资料来源: Wind 渤海证券研究所

现货: 本月国内玉米现货价格持续上涨, 价格为 2420.26 元/吨, 涨幅为 1.73%。

图 8 本月玉米现价



资料来源: Wind 渤海证券研究所

2.1.3 稻米

期货: 本月国内郑商所早灿稻期货主力合约收于 2460.04 元/吨, 上涨了 88.04 元。

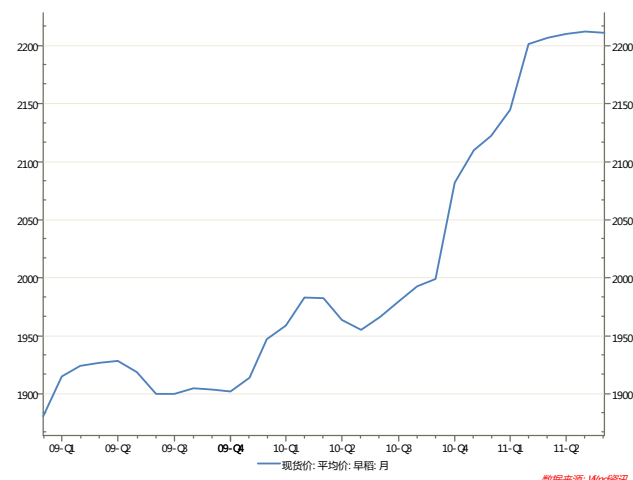
现货: 本月国内早稻现货价格小幅下跌, 平均价为 2211.22 元/吨, 每吨下跌 0.78 元。

图 9 本月国内早籼稻期价



资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 10 本月国内早稻现价

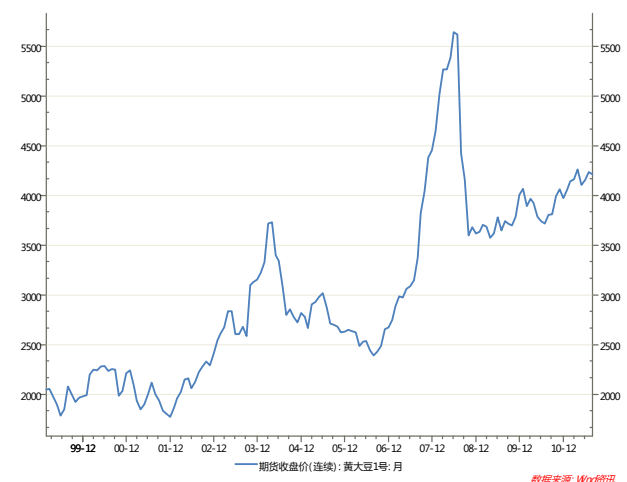


资料来源: Wind 渤海证券研究所

2.1.4 大豆

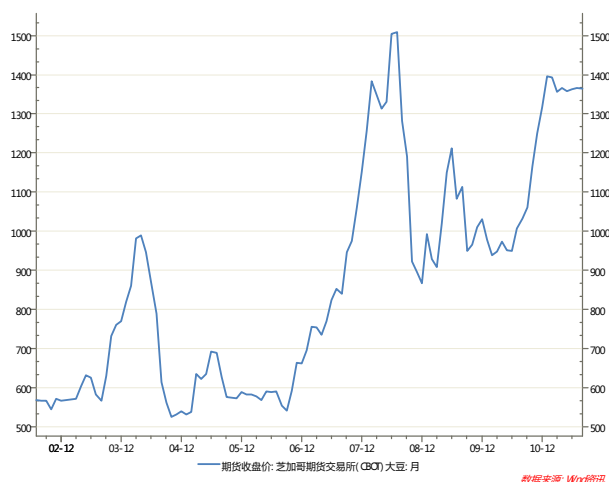
期货方面: 黄豆一号期货主力合约报价收于 4210.43 元/吨, 有所下跌, 下跌了 28.43 元, 跌幅为 0.67%。本月 CBOT 大豆呈继续振荡态势, 主力合约 5 月美豆收于 1363.96 美分/蒲, 小幅下跌。

图 11 本月国内大豆期价



资料来源: Wind 渤海证券研究所

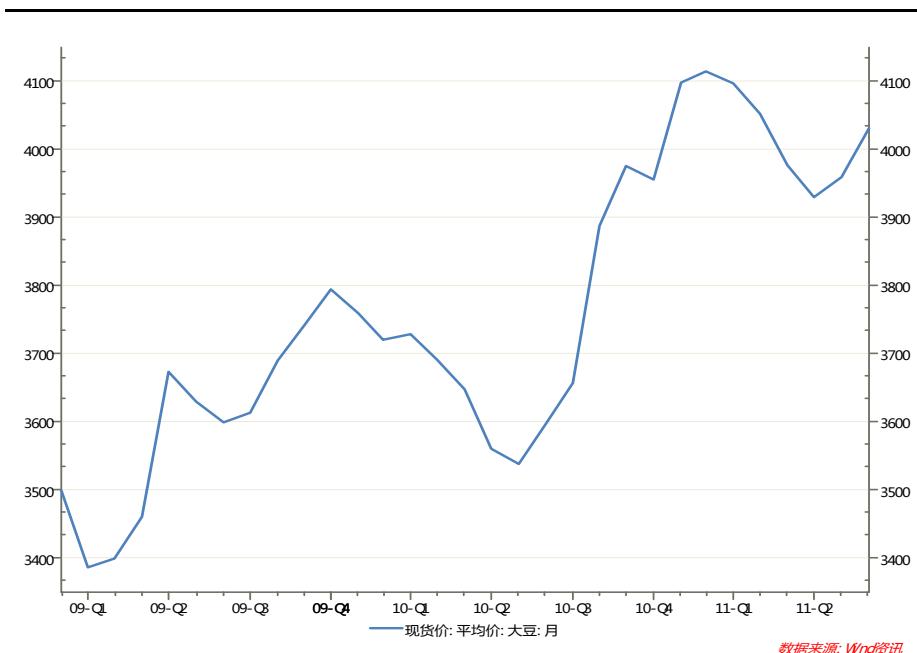
图 12 本月 CBOT 大豆期价



资料来源: Wind 渤海证券研究所

现货: 本月国内大豆现货价格持续反弹, 价格为 4030.3 元/吨, 涨幅为 1.79%。

图 13 本月大豆现价



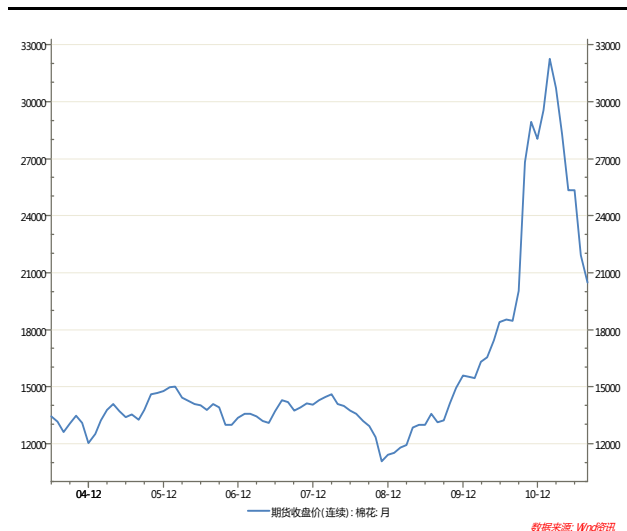
资料来源: Wind 渤海证券研究所

2.1.5 棉花

期货方面: 本月国内郑商所棉花期货主力合约收于 20470.65 元/吨, 本月下跌 6.58%; 国际 NYMEX 棉花主力合约收盘于 103.85 美分/磅, 本月下跌 2.64%。

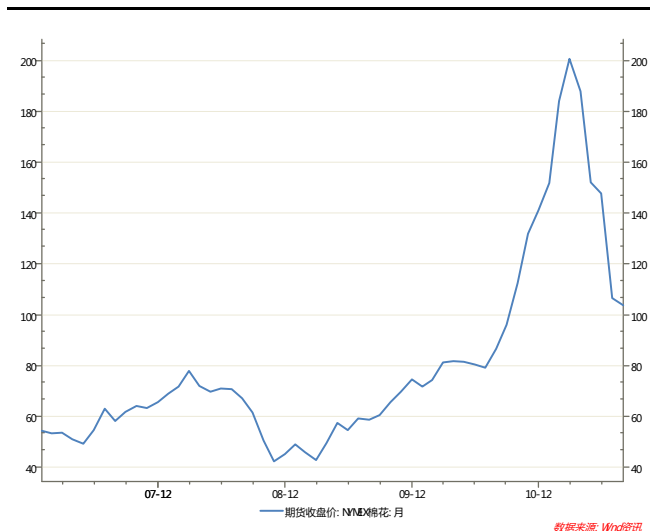
现货: 本月国内棉花现货价格继续下跌, 降为 19351 元/吨。

图 14 本月国内棉花期价



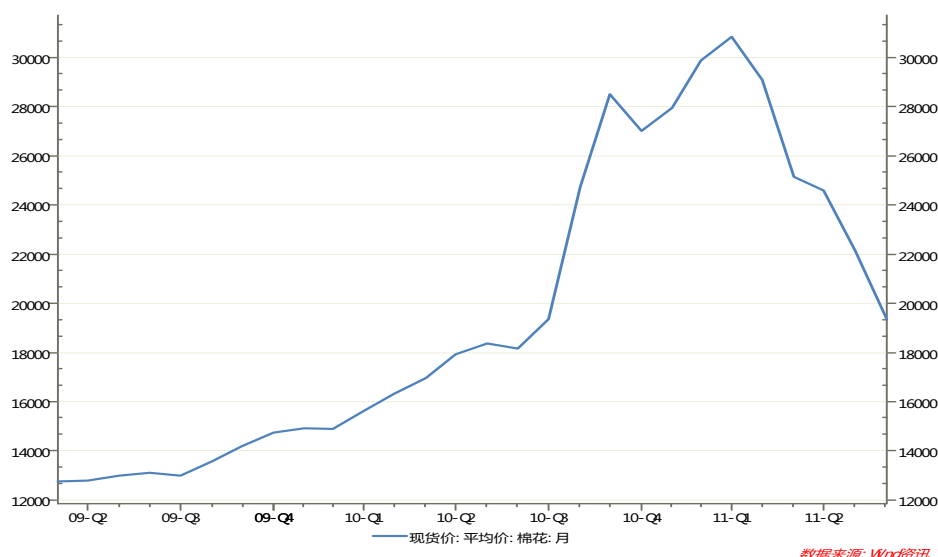
资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 15 本月 NYMEX 棉花期价



资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 16 本月棉花现价



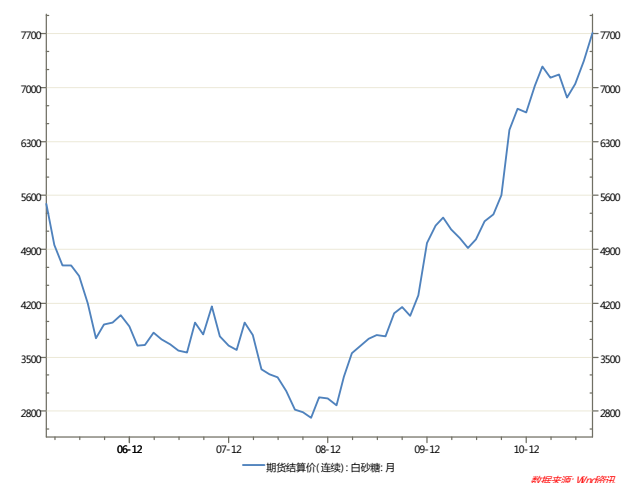
资料来源: Wind 渤海证券研究所

2.1.6 糖

期货方面: 本月国内郑州白糖期货连续合约报价收于 7707 元/吨, 环比涨幅 4.85%; NYBOT 白糖期货连续合约报价收于 28.67 美分/磅, 本月跌幅为 2.62%。

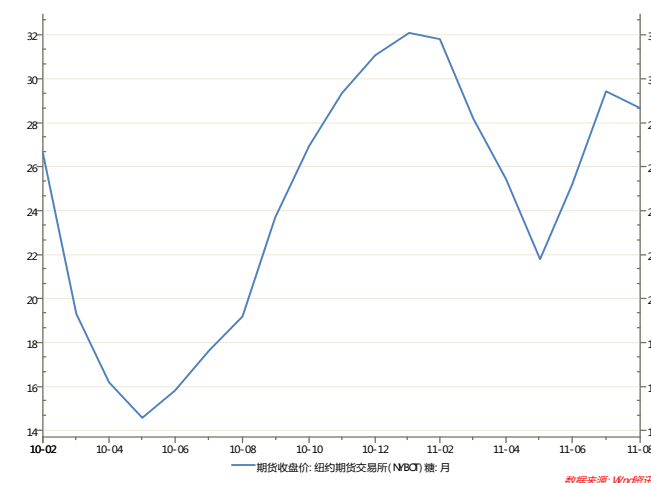
现货方面: 本月柳州中间商报价 7681.96 元/吨, 继续上扬, 上涨了 325.06 元。

图 17 本月国内糖期价



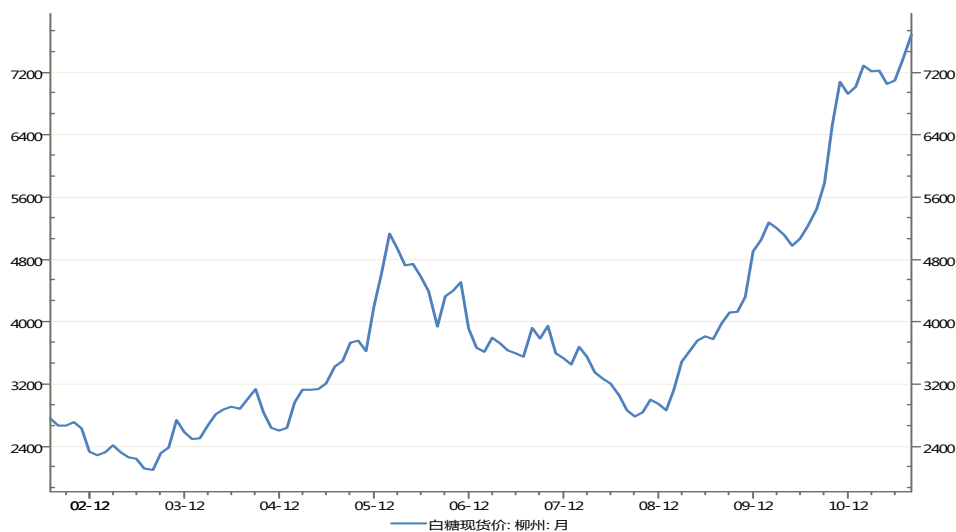
资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 18 本月 NYBOT 糖期价



资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 19 本月白糖现价

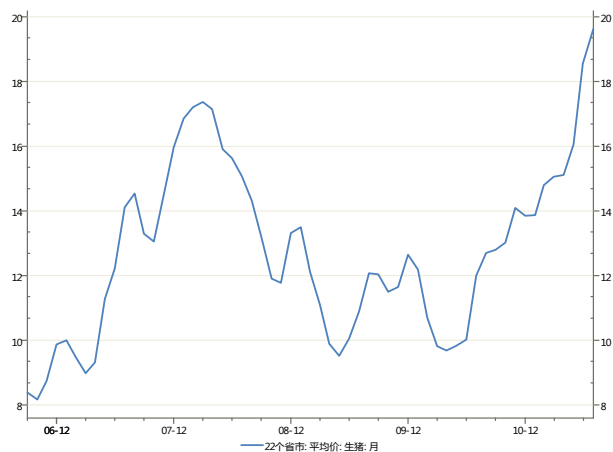


资料来源: Wind 渤海证券研究所

3.1.7 肉类

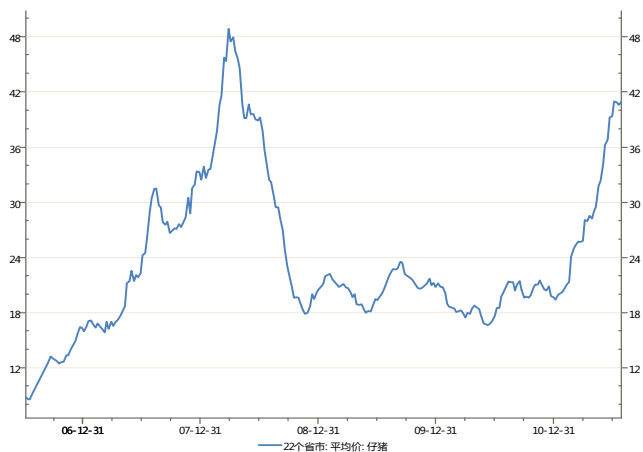
生猪价格 8 月平均价格为 19.59 元/千克, 下跌了 0.03 元。仔猪价格 8 月为 38.78 元/千克, 下跌了 1.75 元。猪粮比停止高位攀升, 有所回落, 8 月比值为 8.09, 上月为 8.32。

图 20 本月生猪价格



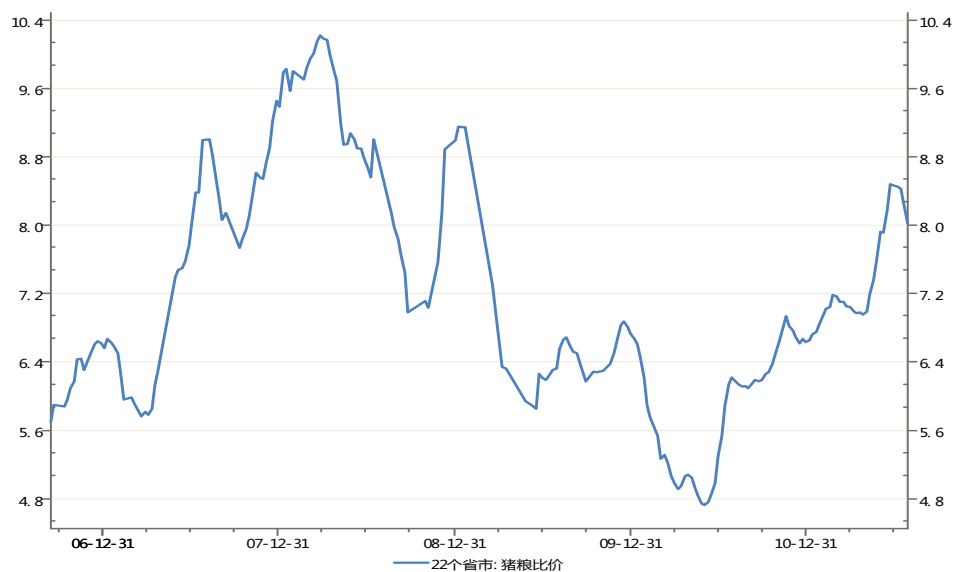
资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 21 本月仔猪价格



资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 22 本月猪粮比



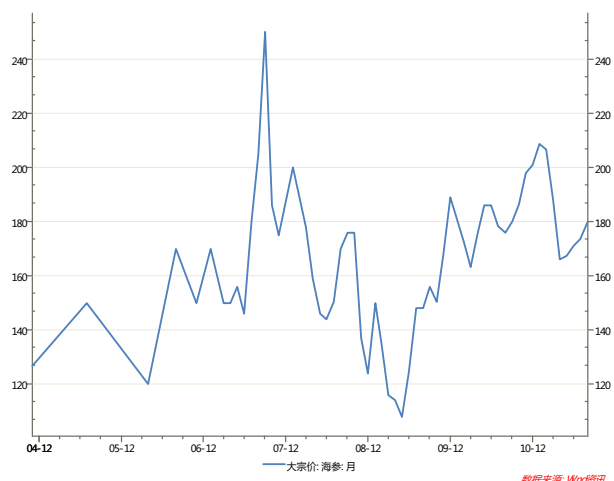
数据来源: Wind

资料来源: Wind 渤海证券研究所

3.1.8 水产品

本月海参价格延续 5 月以来的上涨趋势，收于 180 元/千克。鲍鱼价格则延续 4 月以来的涨势，收于 200 元/千克，环比上涨了 12 元。

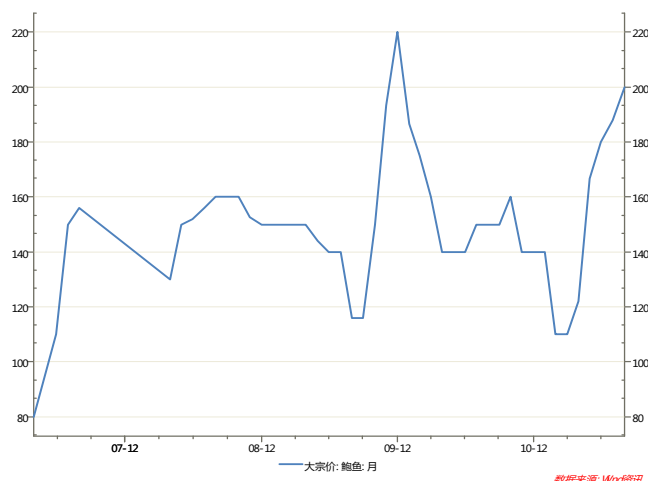
图 23 本月海参价格



数据来源: Wind

资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 24 本月鲍鱼价格



数据来源: Wind

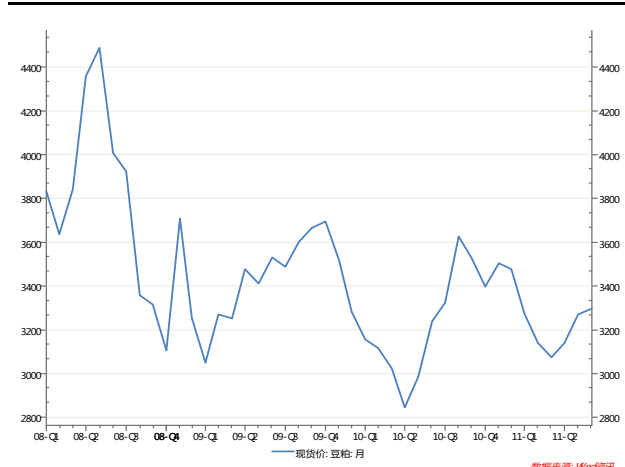
资料来源: Wind 渤海证券研究所

3.2 农产品加工价格

3.2.1 豆粕、豆油

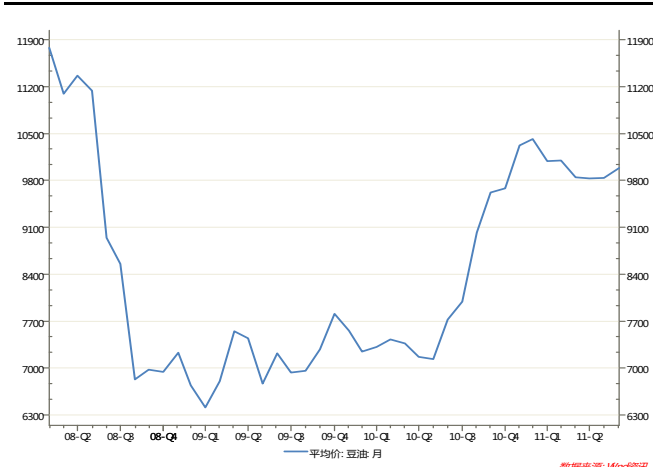
本月豆粕价格一改年初以来的下降态势，8 月均价为 3295.65 元/吨，环比涨幅 0.79%。豆油价格则扭转自 2 月份以来的下跌趋势，8 月均价为 9989.41 元/吨，环比涨幅为 1.57%。

图 25 本月豆粕价格



资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 26 本月豆油价格

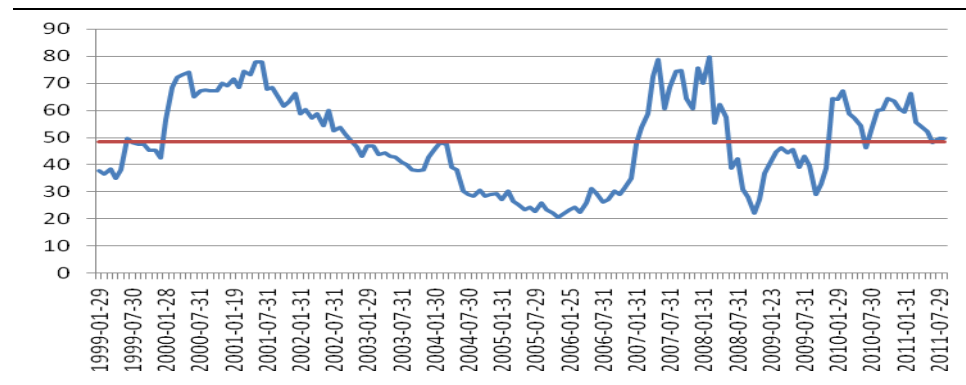


资料来源: Wind 渤海证券研究所

3.行业估值

从农林牧渔行业估值水平来看，目前较为合理，行业动态市盈率（TTM，整体法）为 49.5 倍，略高于历史均值。从农林牧渔行业相对 A 股和沪深 300 的溢价率来看，8 月份有所提升，分别为 3.3 和 4.1。

图 27: 申万农林牧渔行业 PE



资料来源: wind 渤海证券研究所

图 28: 农林牧渔行业相对 A 股和沪深 300 的溢价率



资料来源: wind 渤海证券研究所

4. 投资策略

7 月 CPI 创出新高, 8 月通胀预期高企不下, 导致农业板块走势强于大盘。另外, 中报业绩助推农业板块走势, 11 年上半年农业板块归属母公司净利润增速高达 31.7%, 高于沪深 300 的 23.1% 以及去年同期农业板块 21.5% 的增速, 业绩增长超预期成为股价主要支撑。我们维持之前的观点, 通胀预期下行趋势已经确立, 中长期给予行业中性评级。就 9 月而言, 通胀回落低于预期是大概率事件, 国内因素 (中秋临近) 将推高国内农产品价格, 而国外因素 (QE3 推出的预期) 或将引发大宗商品价格再度高企, 通胀输入压力不减, 因此 9 月农业板块在弱市下的防御性有望凸显。

子行业方面, 我们维持对种业和饲料的看好评级。一方面, 种业整合步伐加快, 后期利好政策出台的预期不断提振市场热情, 另一方面, 种业四季度将迎来销售旺季, 股价有望提前反应。而对于饲料行业而言, 盈利主要来自于产销量的增长, 目前景气度上行将拉动饲料需求, 业绩增长明朗。

8 月份投资组合 (金新农、新希望、大北农、正邦科技、敦煌种业、隆平高科、登海种业) 取得了 10.1% 的收益率, 同期行业跌幅为 0.92。考虑到量价齐升锁定业绩, 将华英农业调入 9 月投资组合, 维持对金新农、新希望、大北农、正邦科技、敦煌种业、隆平高科、登海种业的推荐评级。

表 1 重点推荐品种的月涨跌幅

股票名称	月涨跌幅 (%)
金新农	-2.82
新希望	0.81
大北农	2.98
正邦科技	8.80
敦煌种业	-0.66
隆平高科	21.23
登海种业	40.44
算数平均	10.11
行业	-0.92

资料来源: Wind 渤海证券研究所

表 2 9月投资组合

证券代码	证券简称	EPS			PE			评级
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
002548.SZ	金新农	0.80	0.85	1.18	25.00	23.63	16.98	推荐
000876.SZ	新希望	0.70	2.56	3.01	27.65	7.52	6.40	推荐
002385.SZ	大北农	0.78	1.23	1.69	45.68	28.86	21.00	推荐
002157.SZ	正邦科技	0.22	0.34	0.48	53.90	34.06	23.96	推荐
600354.SH	敦煌种业	0.43	0.75	1.06	57.62	33.25	23.63	推荐
000998.SZ	隆平高科	0.27	0.50	0.76	115.35	62.24	41.10	推荐
002041.SZ	登海种业	1.19	0.73	1.00	23.77	38.69	28.20	推荐
002321.SZ	华英农业	0.38	0.81	1.07	53.72	25.52	19.27	推荐

资料来源: Wind 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com

吴慧

渤海证券研究所机构销售部

华东区销售经理

座机: 86-10-68784269

手机: 13811199719

邮箱: wuhuihui09@gmail.com

刘啸

渤海证券研究所机构销售部

华北区销售经理

座机: 86-10-68784275

手机: 13810427284

邮箱: helen.newday@gmail.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewwww.com.cn