

方正证券研究所证券研究报告

分析师：陈光尧

执业证书编号：S1220511020005

TEL: 010-68582893

E-mail: chenguangyao@foundersc.com

农业食品行业分析师：张保平

执业证书编号：S1220511030002

TEL: 010-68582807

E-mail: zhangbaoping@foundersc.com

联系人：汪庭满

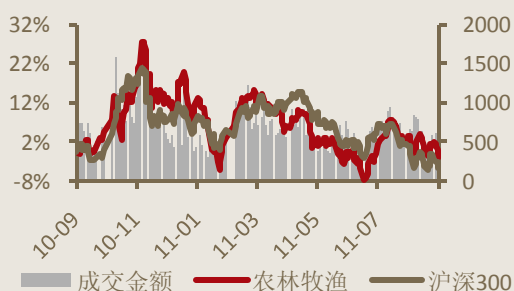
TEL: 010-68582897

Email: wangtingman@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	66
总股本(亿股)	296.94
销售收入(亿元)	841.50
利润总额(亿元)	40.36
行业平均 PE	114.57
平均股价(元)	12.69

农林牧渔行业相对指数表现



相关研究

猪肉价格止跌反弹，积极布局消费股
看好水产品价格上涨的投资机会
生猪养殖高景气 领跑畜禽行业

请务必阅读最后特别声明与免责条款

农林牧渔行业中报业绩高增长 维持增持评级，推荐养殖板块

农林牧渔行业研究报告

行业专题报告
2011.09.05 增持

农林牧渔行业

投资要点

※农林牧渔行业保持高增长

农林牧渔行业上半年实现营业收入、营业利润分别为 1020.3 亿、48.8 亿，同比增长 33.2%和 31.8%，净利润为 55.9 亿，净利率为 5.5%，高于去年同期 0.3 个百分点。我们认为农产品价格进入中长期的上涨通道，农林牧渔行业的盈利能力逐步提升，具有长期投资价值。

※子行业畜牧养殖表现靓丽，种业业绩下滑

上半年生猪价格上涨并带动禽价上扬，畜牧养殖行业实现超预期增长，营业收入、营业利润分别为 103.8 亿、8.9 亿，同比分别增加 24.9%、170.9%，受猪肉价格上涨带动禽类、水产等价格上涨，上半年大养殖景气；受天气影响，种子在一季度销售受阻，导致种子行业业绩下滑，营业收入、营业利润分别为 35.7 亿、5.1 亿，分别下降 2.0%、12.7%，我们认为随着食品安全关注度提高，高品质农业受市场接受程度越来越高，良种需求增加，种业成长性较为确定。

※下半年继续看好农林牧渔行业

下半年我们继续看好农林牧渔行业，主要原因：农业具有其独特的资源稀缺性，随着农产品价值理性回归，农产品价格进入上升通道，行业盈利能力好转是必然之势；刚性需求是支撑农业持续发展的内在动力，受益收入提升和消费升级，对营养健康的肉类、水产类产品需求逐步增加，带动行业成长和产能扩张。

※细分子行业中，我们看好大养殖和种业

由于生猪供应偏紧，猪肉价格出现持续上涨，自年初以来涨幅 50%，带动行业高景气，由于生猪养殖周期大约一年，我们认为下半年猪肉价格保持高位震荡，继续看好生猪养殖类公司，推荐新五丰、大康牧业、雏鹰农牧等。饲料行业的景气慢于生猪行业约半年，我们认为四季度饲料销量逐渐转好，行业盈利有显著提高，关注正邦科技、大北农等。

水产养殖类公司上半年受自然灾害影响，淡水鱼价格上涨并维持高位震荡的局面，海水产品即将迎来传统节日消费旺季，我们认为下半年水产养殖有较好的表现，推荐大湖股份、獐子岛以及主营水产饲料的海大集团。

《关于加快推进现代农作物种业发展的意见》和《农作物种子生产经营许可管理办法》相继出台，种业进入门槛提高，中小企业退出或被兼并，种业龙头企业迎来大好的发展时机；目前我国种子商品化大约 50%左右，远低于发达国家 80%至 90%的水平，据测算商品化率每提高 1 个百分点，市场容量增加 3 亿至 5 亿元，行业市场空间增加也为大企业带来机会。四季度是种子的销售旺季，种业将迎来量价齐升的局面，推荐隆平高科、丰乐种业等。

正文目录

一 农林牧渔行业业绩保持高增长.....	2
1.1 子行业畜牧养殖业绩表现强劲.....	4
1.2 子行业饲料稳定增长.....	6
1.3 子行业水产养殖业绩逐步回暖.....	7
1.4 子行业种业业绩下滑.....	8
二 农林牧渔行业市场表现.....	10
2.1 农林牧渔行业市场表现与估值	10
2.2 子行业市场表现与估值水平	11

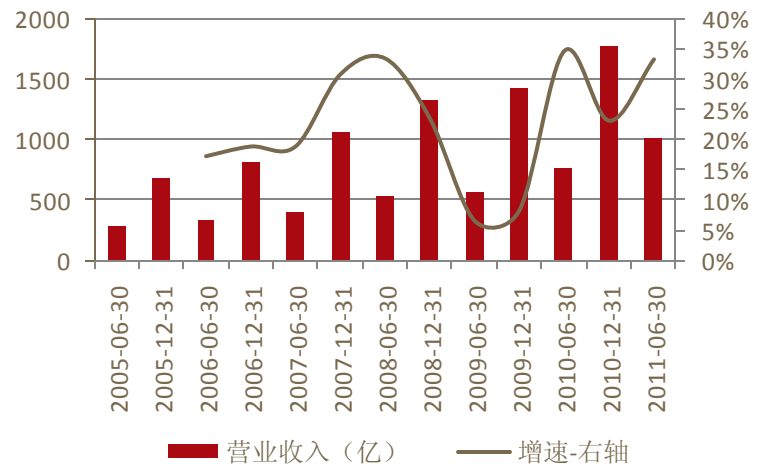
图表目录

图表 1 上半年农林牧渔行业上市公司收入增速 33.2%.....	3
图表 2 上半年农林牧渔行业上市公司利润总额增速 31.8%.....	3
图表 3 上半年农林牧渔行业净利润率上升 0.3 个百分点，为 5.5%.....	4
图表 4 农林牧渔行业三季报业绩预增一览	4
图表 5 上半年畜牧养殖行业营业收入增速 24.9%.....	5
图表 6 上半年畜牧养殖行业利润总额增速 170.9%.....	5
图表 7 上半年畜牧养殖行业净利率上升 4 个百分点，为 8.4%.....	5
图表 8 上半年饲料业营业收入增速 28.6%.....	6
图表 9 上半年饲料业利润总额增速 90.0%.....	6
图表 10 上半年饲料业净利率上升 1.7 个百分点，为 4.9%.....	7
图表 11 水产养殖业营业收入增速 24.3%.....	7
图表 12 水产养殖业利润总额增速 26.6%.....	8
图表 13 水产养殖业净利率增加 0.3 个百分点，为 13.8%.....	8
图表 14 上半年种业营业收入下降 2.0%.....	9
图表 15 上半年种业利润总额下降 12.7%.....	9
图表 16 上半年种业净利率下降 1.2 个百分点，为 13.3%.....	9
图表 17 上半年农林牧渔行业指数跌 24.8%.....	10
图表 18 农林牧渔行业 PE 走势	10
图表 19 农林牧渔行业 PB 走势	11
图表 20 上半年畜牧养殖行业跌幅 9.7%.....	11
图表 21 上半年饲料行业跌幅 1.2%，跑赢大盘.....	11
图表 22 上半年水产养殖跌幅 13.3%.....	12
图表 23 上半年种业跌幅 24.5%.....	12
图表 24 农业主要子行业 PE 走势	12
图表 25 农业主要子行业 PB 走势	13

一 农林牧渔行业业绩保持高增长

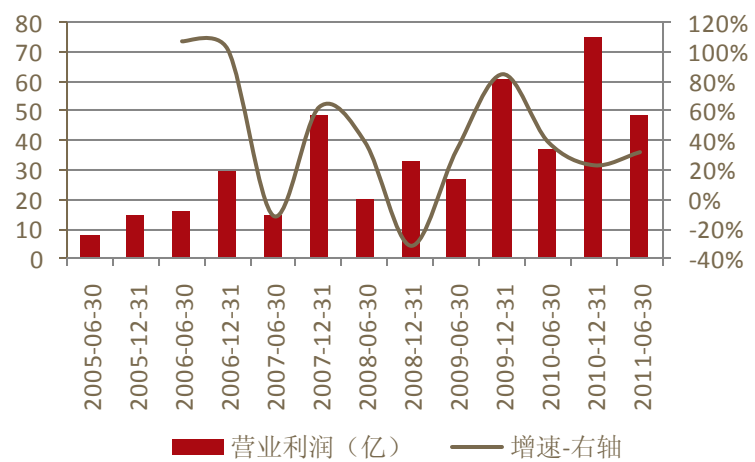
农林牧渔行业上半年实现营业收入、营业利润分别为 1020.3 亿、48.8 亿，同比增长 33.2% 和 31.8%，净利润为 55.9 亿，净利率为 5.5%，高于去年同期 0.3 个百分点。

图表 1 上半年农林牧渔行业上市公司收入增速 33.2%



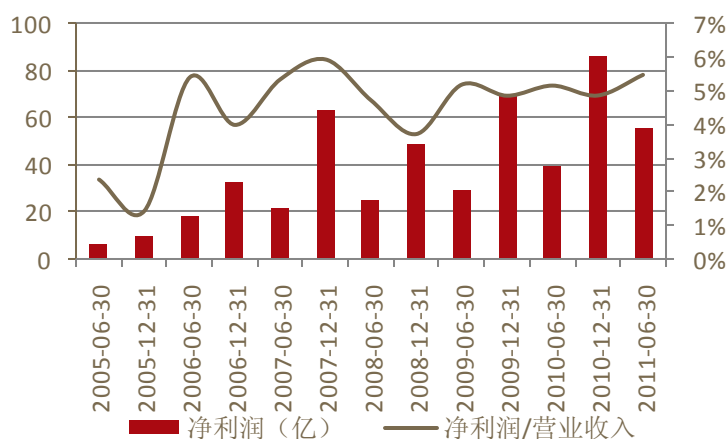
资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

图表 2 上半年农林牧渔行业上市公司利润总额增速 31.8%



资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

图表 3 上半年农林牧渔行业净利润率上升 0.3 个百分点, 为 5.5%



资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

图表 4 农林牧渔行业三季报业绩预增一览

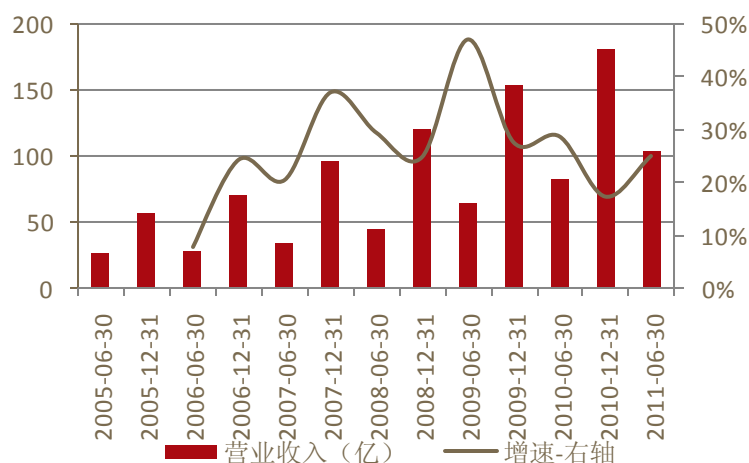
证券简称	2011 中报业绩 增幅 (%)	2011 三季报业绩预增 (%)
隆平高科	171%	250%
獐子岛	24%	30%
东方海洋	31%	50%
正邦科技	50%	70%
山下湖	-50%	30%
民和股份	416%	450%
圣农发展	80%	140%
海大集团	72%	70%
华英农业	57%	70%
大北农	46%	60%
壹桥苗业	-17%	30%
益生股份	88%	330%
雏鹰农牧	347%	260%
大康牧业	48%	70%
金新农	-18%	15%
唐人神		60%
新五丰	300%	2000%

资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

1.1 子行业畜牧养殖业绩表现强劲

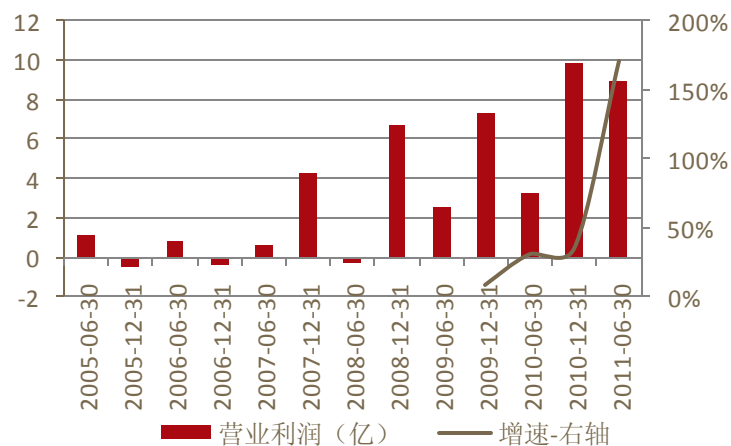
畜牧养殖业实现营业收入、营业利润分别为 103.8 亿、8.9 亿, 同比分别增加 24.9%、170.9%; 净利润 8.7 亿, 净利率 8.4%, 同比增加 4 个百分点。我们认为上半年生猪价格上涨并带动禽价上扬, 行业实现超预期增长。

图表 5 上半年畜牧养殖行业营业收入增速 24.9%



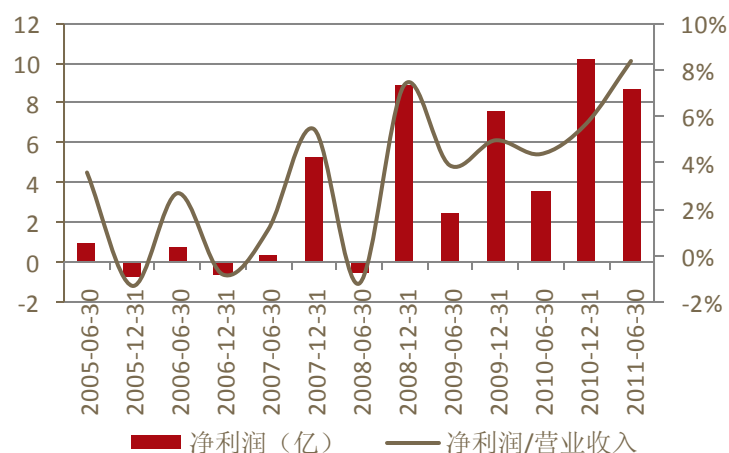
资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

图表 6 上半年畜牧养殖行业利润总额增速 170.9%



资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

图表 7 上半年畜牧养殖行业净利率上升 4 个百分点, 为 8.4%

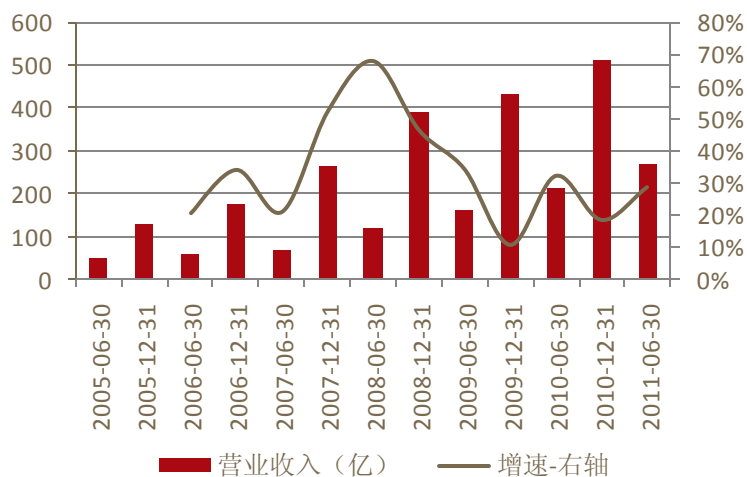


资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

1.2 子行业饲料稳定增长

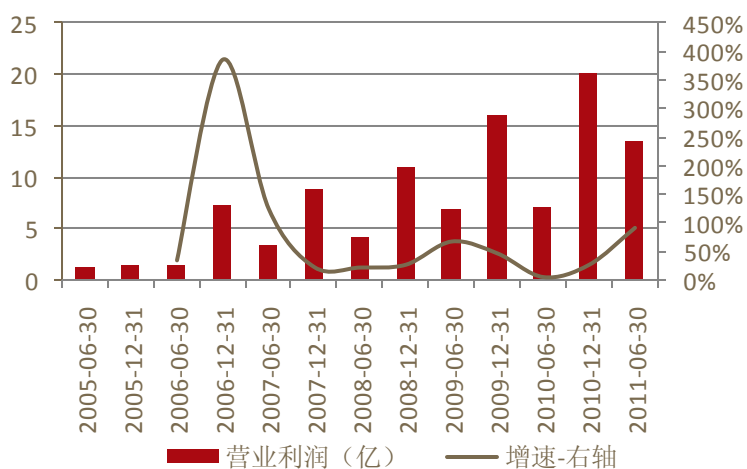
饲料业实现营业收入、营业利润分别为 271.5 亿、13.5 亿，同比分别增加 28.6%、90.0%；净利润 13.2 亿，净利率 4.9%，同比上升 1.7 个百分点。猪价上涨带动生猪存栏量上升，我们认为饲料行业四季度迎来量价齐升的局面。

图表 8 上半年饲料业营业收入增速 28.6%



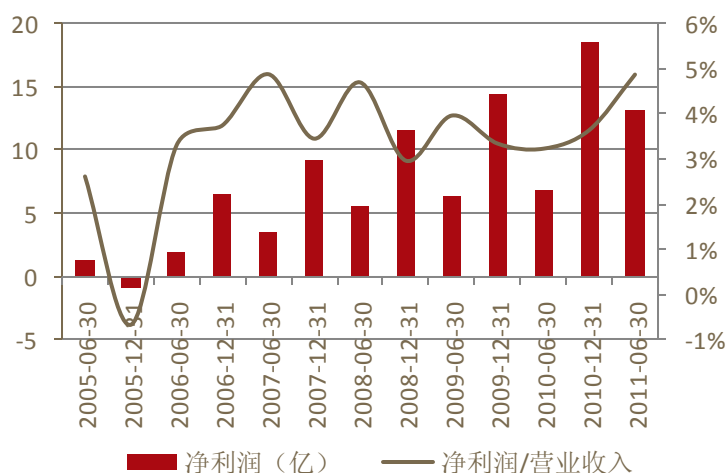
资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

图表 9 上半年饲料业利润总额增速 90.0%



资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

图表 10 上半年饲料业净利率上升 1.7 个百分点，为 4.9%

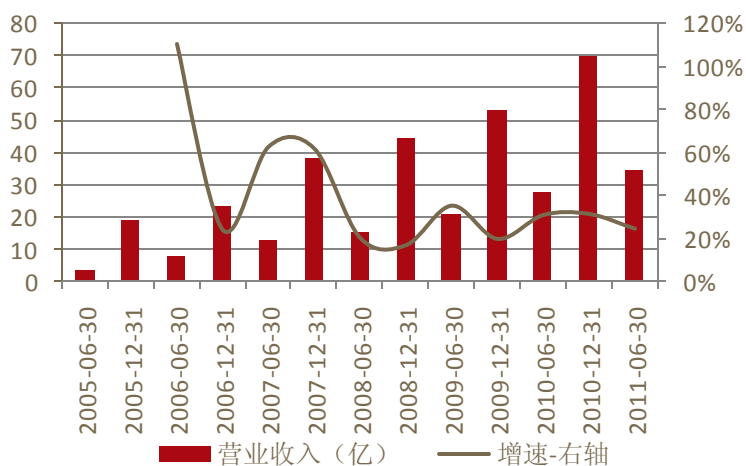


资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

1.3 子行业水产养殖业绩逐步回暖

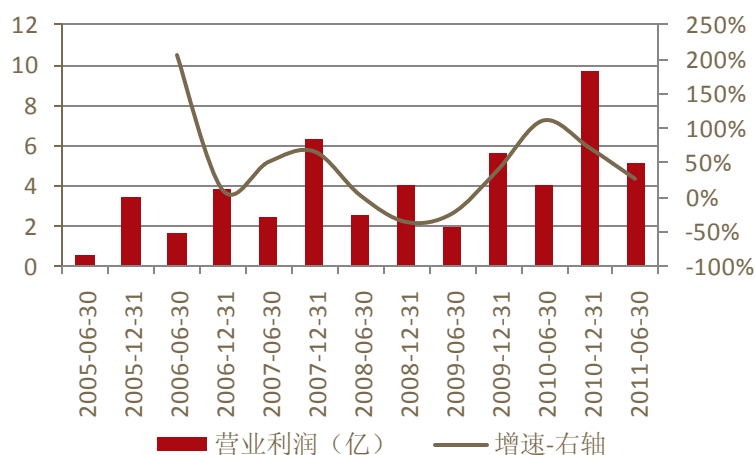
水产养殖业实现营业收入、营业利润分别为 34.2 亿 4.9 亿，同比分别增加 24.3%、26.6%；净利润 4.7 亿，净利率 13.8%，同比增加 0.3 个百分点。受日本地震和核辐射影响，水产养殖尤其海产品公司业绩受到负面影响，但二季度反弹较为迅速，显示出良好的成长性。

图表 11 水产养殖业营业收入增速 24.3%



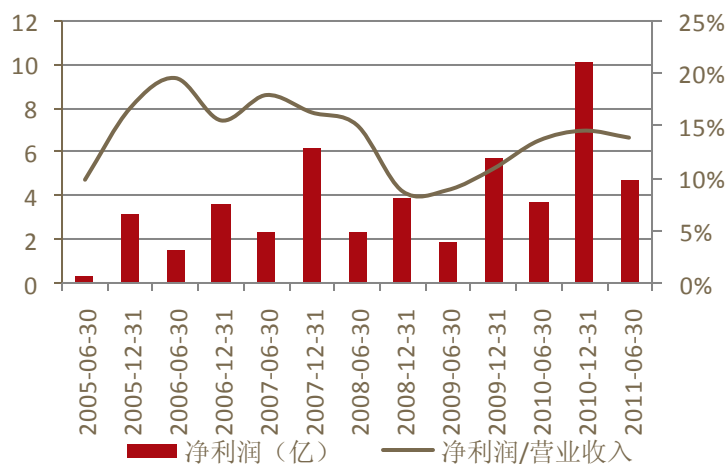
资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

图表 12 水产养殖业利润总额增速 26.6%



资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

图表 13 水产养殖业净利率增加 0.3 个百分点, 为 13.8%

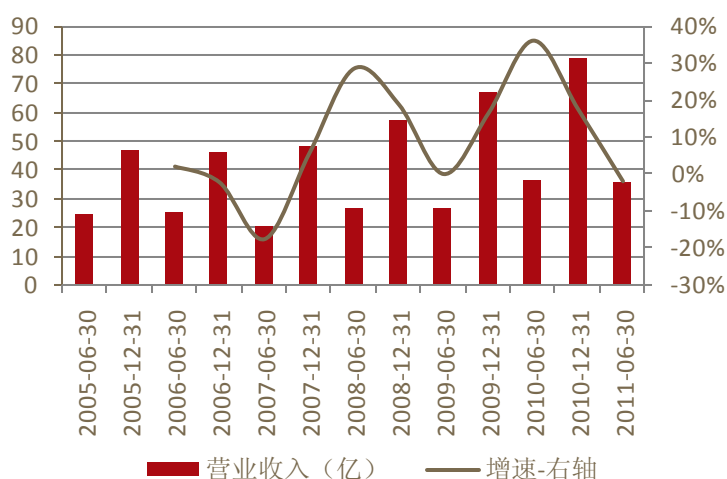


资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

1.4 子行业种业业绩下滑

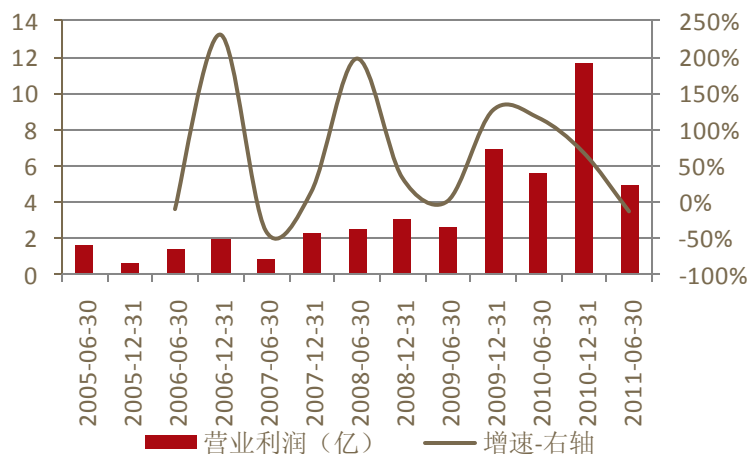
种子行业实现营业收入、营业利润分别为 35.7 亿、5.1 亿, 同比分别下降 2.0%、12.7%, 净利润 4.8 亿, 净利率 13.3%, 下降 1.2 个百分点。业绩下滑主要原因是在种子销售旺季的一季度受天气影响, 销售受阻, 我们认为随着食品安全关注度提高, 高品质农业受市场接受程度越来越高, 良种需求增加, 种业成长性较为确定。

图表 14 上半年种业营业收入下降 2.0%



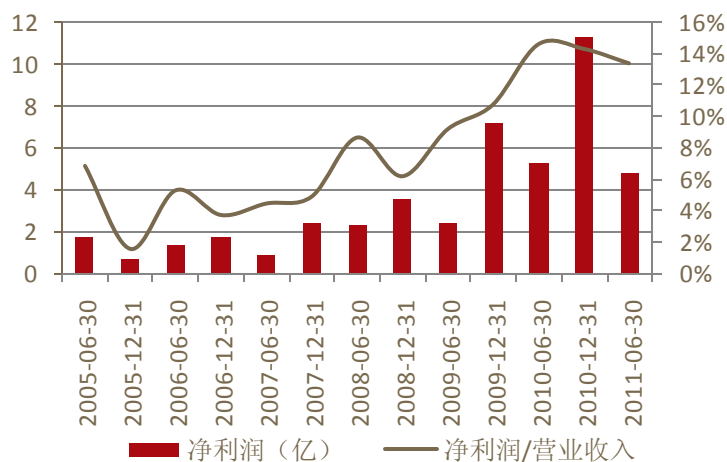
资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

图表 15 上半年种业利润总额下降 12.7%



资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

图表 16 上半年种业净利率下降 1.2 个百分点, 为 13.3%



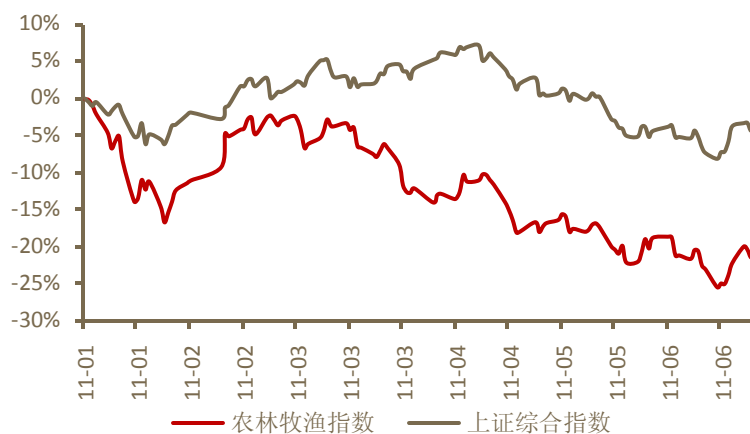
资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

二 农林牧渔行业市场表现

2.1 农林牧渔行业市场表现与估值

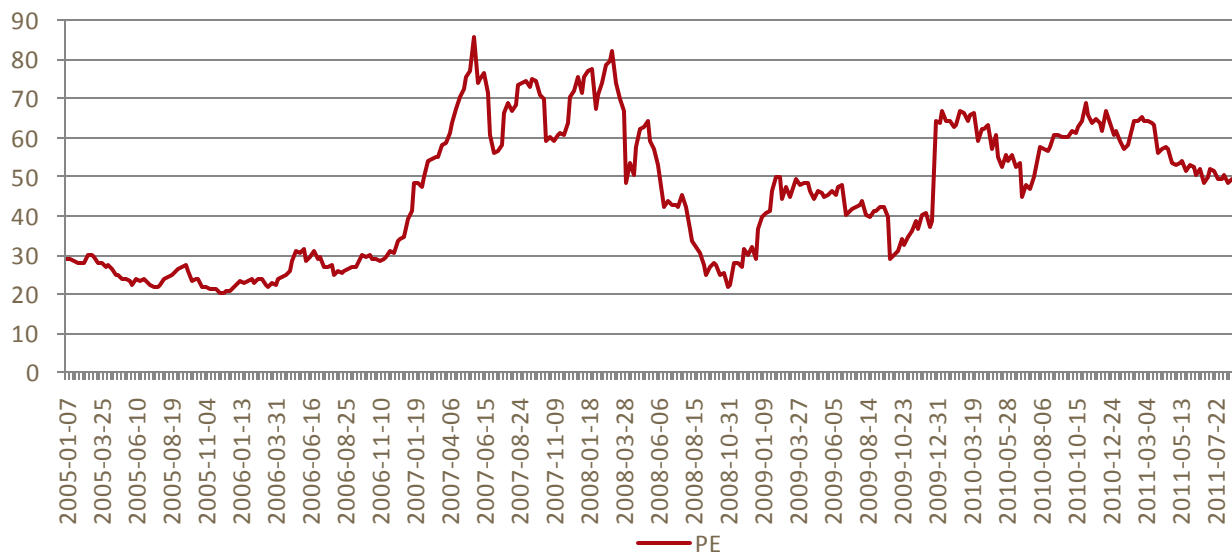
上半年农业表现不佳,跑输大盘跌幅24.8%,同期大盘跌3.17%。我们认为受益农产品价格上涨,农业股具有较好的业绩支撑,下半年会有较好的表现。

图表 17 上半年农林牧渔行业指数跌 24.8%



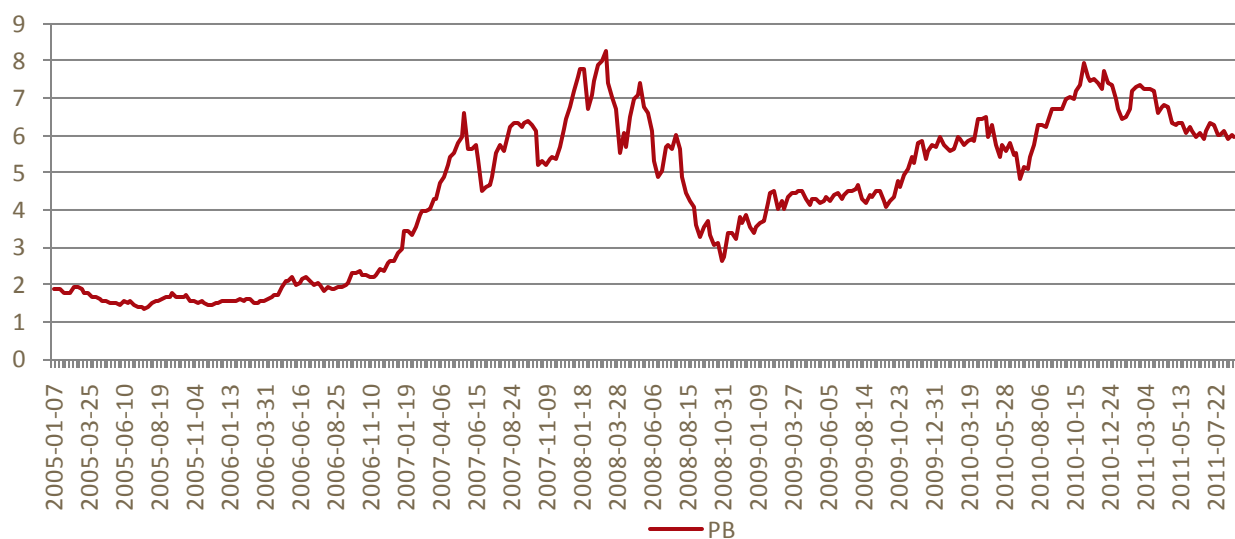
资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

图表 18 农林牧渔行业 PE 走势



资料来源: wind 资讯 方正证券研究所 (数据截至2011.9.2)

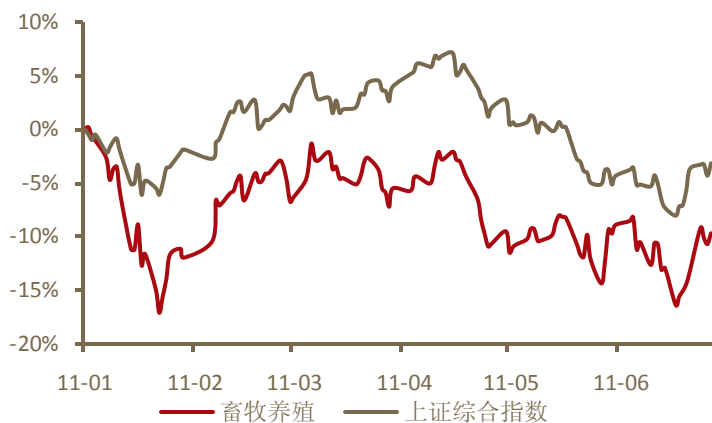
图表 19 农林牧渔行业 PB 走势



资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

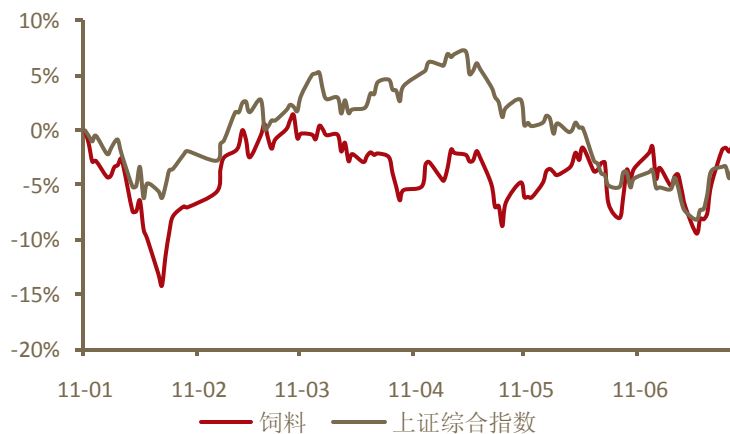
2.2 子行业市场表现与估值水平

图表 20 上半年畜牧养殖行业跌幅 9.7%



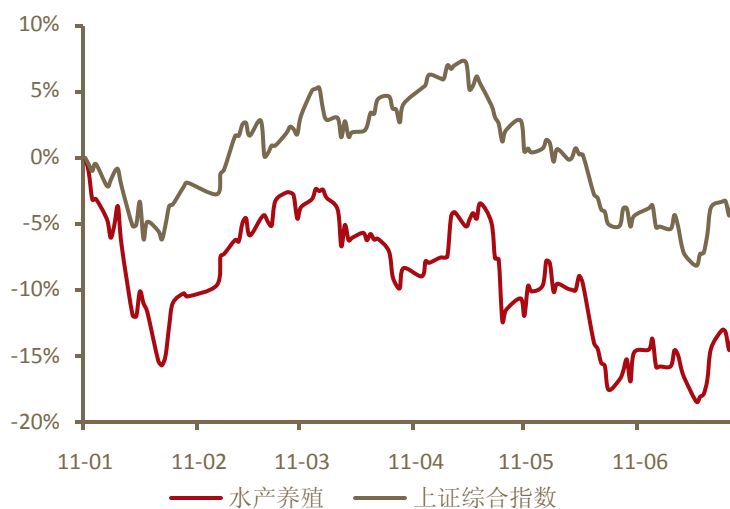
资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

图表 21 上半年饲料行业跌幅 1.2%，跑赢大盘



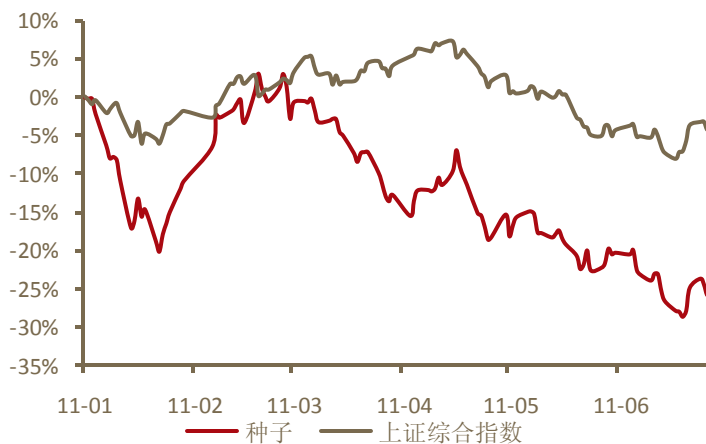
资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

图表 22 上半年水产养殖跌幅 13.3%



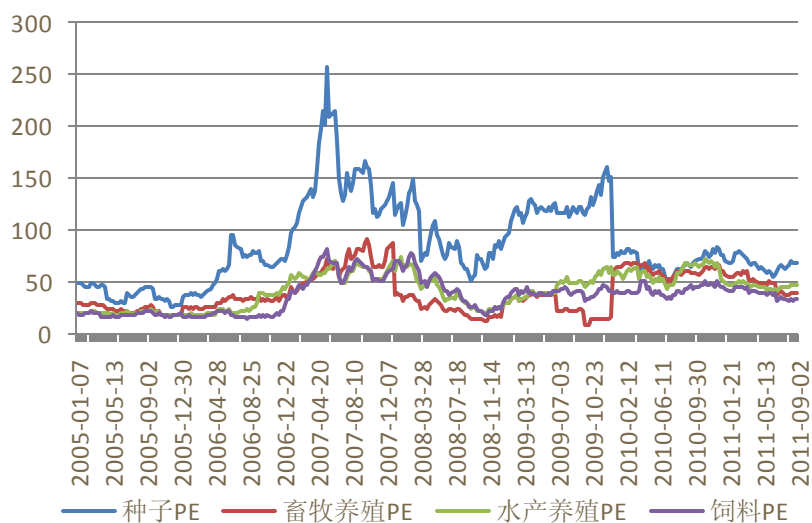
资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

图表 23 上半年种业跌幅 24.5%



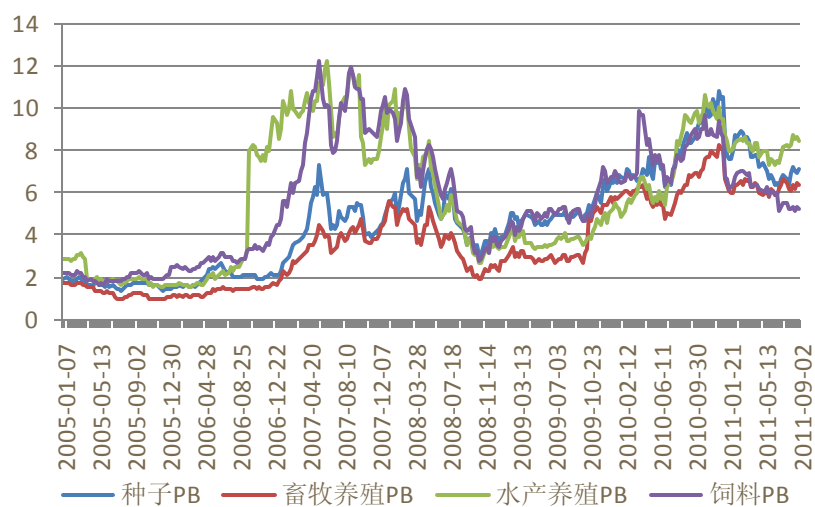
资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

图表 24 农业主要子行业 PE 走势



资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

图表 25 农业主要子行业 PB 走势



资料来源: wind 资讯 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼 (100037)	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com