

农林牧渔行业

根据子板块景气度，推荐饲料、水产和种业

评级: **增持**

前次 增持

分析师

联系人

谢刚

胡彦超 021-20315176

S0740510120005

huyc@r.qlzq.com.cn

021-20315178

张俊宇 021-20315191

xiegang@r.qlzq.com.cn

zhangjy@r.qlzq.com.cn

2011 年 9 月 11 日

农林牧渔行业

事件提醒: 南宁糖业 9 月 15 日股东会，天康生物 9 月 16 日股东会

- **本周大宗粮食价格走势“内强外弱”。**新玉米上市前现货库存吃紧，由于饲料需求旺盛，各港口玉米库存明显下降，玉米现货继续上涨，期现倒挂支撑期货价格走势，本周国内农产品价格整体上涨，小麦、玉米、大豆、早籼稻期货价格分别变动 0.6%、0.3%、0.3%、-0.5%。尽管本周主流机构纷纷下调美国玉米和大豆产量及库存预期，但由于美元上涨，股市和原油价格下跌，外盘大宗粮食期货价格走势疲软，本周 CBOT 小麦、玉米、大豆价格分别变动-4.5%、-3.1%、-1.3%。
- **生猪和猪肉价格均创历史新高，**本周全国生猪均价 19.92 元/公斤，较上周上涨 1.2%；仔猪价格本周均价 41.17 元/公斤，上涨 2.2%，猪肉价格 30.23 元/公斤，上涨 0.6%。**但值得注意的是，尽管本周生猪价格超过 7 月份的高点水平，但由于玉米和豆粕价格分别较 7 月份上涨了 5.6%和 5.3%，因此猪粮比由 8.46 下降到 8.08，猪料比由 6.9 下降到 6.6，由于饲料成本上涨，养殖户出现“涨价不增收”的现象。**由于当前头猪盈利处于高位水平，因此短期内成本上升不会阻挠养殖户补栏的积极性，猪料比下降意味着饲料企业的成本传导渠道畅通。
- **基于上述原因，我们继续推荐饲料股的投资机会。**我们近期对重点饲料企业进行了密集调研显示，重点饲料上市公司如海大、大北农、唐人神、通威的 7-8 月销量增速较上半年明显加快，预计三季度销量同比增速在 55%、50%、35%、25%左右，较上半年提升幅度均在 10%以上，我们预计 3-4 季度优势饲料企业将会用靓丽的财报来兑现行业高景气。
- **本周鸡苗价格达到 5.5 元/羽以上高位，鸭苗反弹至 6.4 元/羽，禽肉价格连续两周小幅下滑。**中期来看，猪肉价格维持高位的情况下，禽肉价格回调幅度有限，我们对四季度养殖品价格看法相对乐观，雏鹰农牧、益生股份、圣农发展、民和股份、华英农业等公司盈利将迎来阶段性高点。
- **水产品的中期投资机会渐行渐近：**1) 蓬莱 19-3 油田已经暂停作业，渤海湾未来新批油田化工设施日趋严格；2) 中秋过后海参捞季开始，我们预期海参价格将伴随着捞季进行逐步走高，海参价格将对相关海产养殖企业的股价形成正面提振。预计秋捕时海参价格进一步看涨至 200-220 元/公斤，环比上涨 10%-20%，同时受益于海湾贝上涨，獐子岛虾夷扇贝价格有望从上半年的 25 元/公斤上涨至 26.5-27 元/公斤。
- **种业是农业政策的最大受益者，关注后续政策的落实。**进入 9 月份后我们认为种业行业需关注以下几类可能对股价造成影响的事件：1) 种业扶持政策；2) 相关主力品种大田表现情况；3) 农产品价格超预期上涨。当前时点我们积极推荐隆平高科，同时建议关注登海 605 大田表现良好，下一年度推广可能超预期的登海种业。
- **本周农业投资策略：**沿着子板块景气的步伐，继续推荐下半年盈利进入实质性提升通道的饲料板块，除一线新希望和海大集团维持重点推荐之外，我们也建议积极关注大北农、唐人神、金新农等高弹性的次新股；随着旺季将至，量价利齐升将驱动水产板块中期机会渐行渐近，关注捞季开始后海参价格走势，推荐四驾马车；关注种业行业的整合进程，以及优势品种的大田表现情况，推荐隆平高科和登海种业。

请务必阅读正文之后的重要声明部分

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 (百万股)	总市值 (亿元)	2009EPS (元)	2010EPS (元)	2011EPS (元)	2012EPS (元)	2011PE (倍)	2012PE (倍)	投资评级
000876.SZ	新希望	20.35	1732.4	352.5	0.24	0.82	1.22	1.36	16.7	14.9	买入
002311.SZ	海大集团	17.37	582.4	101.2	0.27	0.35	0.55	0.78	31.6	22.3	买入
002385.SZ	大北农	36.28	400.8	145	0.70	0.78	1.25	1.68	29.0	21.5	买入
002299.SZ	圣农发展	17.04	910.9	155	0.22	0.31	0.55	0.72	31.1	23.6	买入
000639.SZ	西王食品	34.49	125.5	43	0.56	0.67	1.17	1.65	29.5	20.9	买入
002069.SZ	獐子岛	27.76	711.1	197	0.29	0.59	0.80	1.10	34.7	25.2	买入
600467.SH	好当家	11.97	633.6	76	0.12	0.23	0.33	0.54	36.3	22.2	买入
002086.SZ	东方海洋	16.02	243.9	39	0.23	0.31	0.41	0.65	39.1	24.6	买入
000860.SZ	顺鑫农业	18.24	438.5	80.0	0.37	0.61	0.96	1.20	18.9	15.2	买入
000998.SZ	隆平高科	31.83	277.2	88.2	0.17	0.26	0.51	0.86	62.4	37.0	增持
002041.SZ	登海种业	30.83	352.0	108.5	0.27	0.59	0.68	0.96	45.2	32.1	增持
600354.SH	敦煌种业	24.70	203.6	50.3	0.16	0.43	0.62	1.04	39.8	23.8	增持
002447.SZ	壹桥苗业	33.52	134.0	44.9	0.32	0.45	0.61	1.10	55.0	30.5	增持
003567.SZ	唐人神	22.83	138.0	31.5	0.51	0.64	0.90	1.20	25.5	19.0	增持
002157.SZ	正邦科技	12.13	431.0	52.3	0.20	0.22	0.36	0.44	34.0	27.3	增持
002477.SZ	雏鹰农牧	31.88	267.0	85.1	0.29	0.42	1.14	1.19	28.0	26.9	增持
002458.SZ	益生股份	27.36	140.4	38.4	0.58	0.34	0.99	1.18	27.5	23.1	增持
000911.SZ	南宁糖业	16.75	286.6	48.0	0.43	0.64	0.75	0.66	22.5	25.3	增持
300094.SZ	国联水产	9.79	352.0	34.5	0.30	0.25	0.53	0.61	18.4	16.0	增持
600257.SH	太湖股份	8.47	427.1	36.2	0.05	0.17	0.26	0.35	32.6	24.2	增持
002330.SZ	得利斯	13.12	251.0	32.9	0.25	0.18	0.38	0.52	34.7	25.0	增持
600238.SH	海南椰岛	10.43	448.0	46.7	0.25	0.44	0.41	0.45	25.6	23.3	增持
600438.SH	通威股份	7.40	687.5	50.9	0.21	0.35	0.38	0.52	19.6	14.1	增持
600962.SH	国投中鲁	13.04	201.7	26.3	0.04	-0.26	0.18	0.35	74.2	37.1	增持
600097.SH	开创国际	12.43	202.6	25.2	0.75	0.11	0.88	0.97	14.2	12.8	增持
600598.SH	北大荒	12.60	1777.7	224.0	0.20	0.20	0.27	0.30	47.1	42.0	增持
0359.HK	海升果汁	0.82	1368.4	11.2	0.07	0.05	0.27	0.28	3.0	2.9	买入
000735.SZ	罗牛山	5.83	880.1	51.3	0.07	0.01	0.14	0.19	41.8	30.5	持有
002548.SZ	金新农	20.34	94.0	19.1	0.54	0.62	0.76	1.13	26.8	18.1	未有评级
002321.SZ	华英农业	21.01	147.0	30.9	0.27	0.38	0.54	0.74	38.8	28.6	未有评级
300087.SZ	荃银高科	19.66	105.6	20.8	0.32	0.39	0.48	0.55	41.0	35.5	未有评级
300175.SZ	朗源股份	11.15	107.0	11.9	0.34	0.46	0.76	1.14	14.8	9.8	未有评级
600737.SH	中粮屯河	9.29	1005.6	93.4	0.27	0.11	0.16	0.23	57.3	41.0	未有评级

来源：齐鲁证券研究所(注：收盘价截至 2011 年 9 月 12 日，新希望按定增成功后总股本测算)

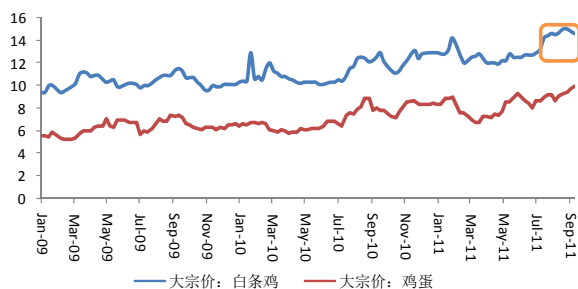
内容目录

终端禽肉连续两周小幅下挫，但鸡苗价格强势不改	- 3 -
生猪价格创出新高，但猪料比下滑	- 3 -
海参捞季即将开始，关注价格对股价的正面提振	- 5 -
玉米油库存偏少，坐等提价	- 7 -
种业是农业政策的最大受益者，关注后续政策的落实	- 8 -
中国因素支撑糖价“外强内弱”走势	- 9 -
ISO 大幅上调中国食糖进口量	- 9 -
国内糖价：新榨季开始前的纠结行情	- 10 -
天胶跌 0.7%至 139.5 泰铢/kg，橙汁涨 4.2%至 167 美分/磅	- 11 -
新玉米上市前供应紧张，期现价格倒挂	- 12 -
关注即将公布的 USDA9 月份供需报告	- 13 -
本周农业股投资策略	- 14 -

终端禽肉连续两周小幅下挫，但鸡苗价格强势不改

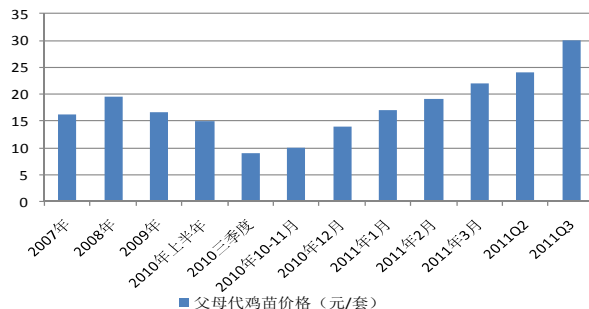
- 肉鸡批发价格本周 14.6 元/公斤，环比微跌 0.6 元/公斤，鸡肉批发价连续两周出现小幅下挫。
- 毛鸡和毛鸭价格支撑鸡苗和鸭苗价格坚挺。商品代鸡苗本周 5.5 元/羽，较上周涨 0.4 元/羽；鸭苗价格由 6.2 元/羽上涨至 6.5 元/羽，父母代鸡苗价格由年初的 17 元/套涨至目前的 30 元/套以上。
- 比价效应拉动禽肉需求提振。自去年价格低谷以来，猪价反弹幅度翻倍，但鸡肉价格仅上涨了 45% 左右，比价效应使得鸡肉相对价格优势开始逐步显现，猪价高企下不仅居民禽肉消费占比增加，而且双汇、雨润等肉制品企业都扩大了鸡肉产品的产量规模。
- 猪肉价格的强势表现，将继续拉动禽肉价格上涨。继续看好禽类养殖企业如益生股份（父母代鸡苗）、圣农发展（肉鸡一体化）、新希望六和（鸡鸭苗）、民和股份（商品代鸡苗）、华英农业（肉鸭、鸭苗）。

图表 2：鸡肉批发价格连续两周回落（元/公斤）



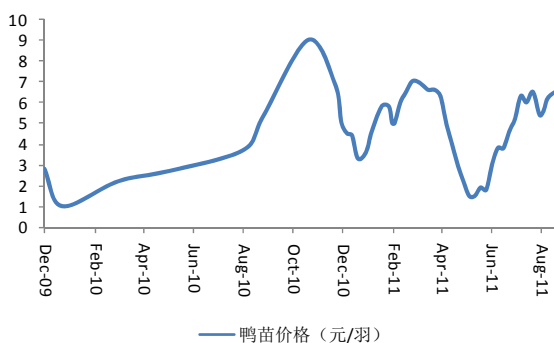
来源：齐鲁证券研究所

图表 3：父母代鸡苗价三季度涨至 30 元/套以上



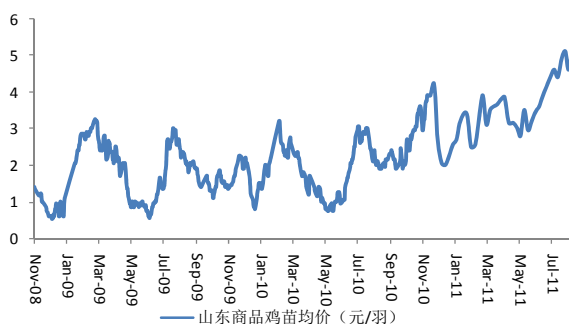
来源：齐鲁证券研究所

图表 4：山东鸭苗价格回升至 6.5 元/羽



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 5：山东商品鸡苗价格打达到 5.5 元/羽以上

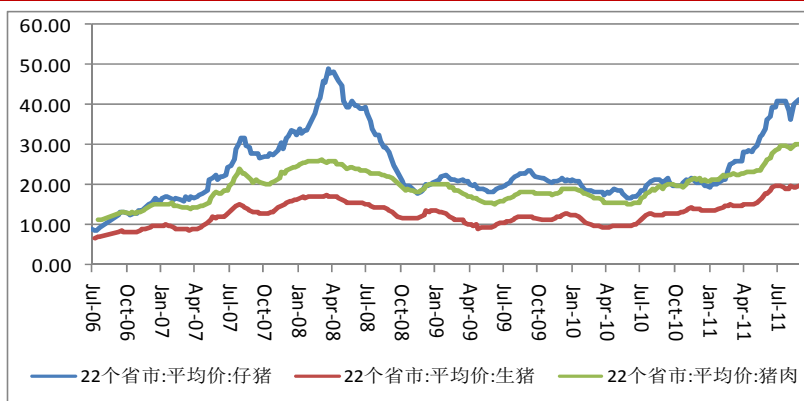


来源：齐鲁证券研究所

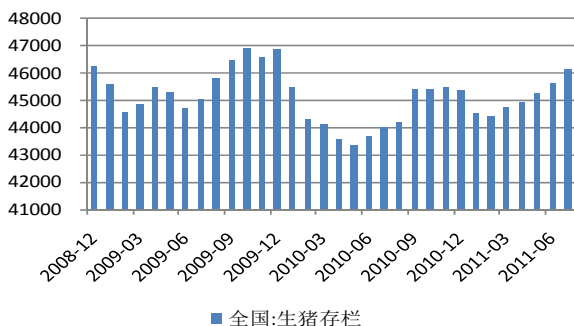
生猪价格创出新高，但猪料比下滑

- 生猪价格创出新高。本周全国生猪均价 19.92 元/公斤，较上周上涨 1.2%；仔猪价格本周均价 41.17 元/公斤，上涨 2.2%，猪肉价格 30.23 元/公斤，上涨 0.6%，本周母猪价格为 1943 元/头，较上周环比上涨 37 元/头。

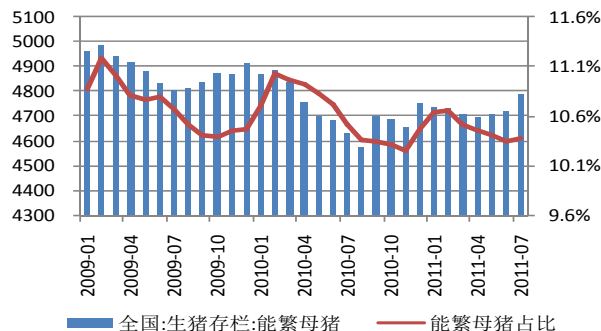
- 但值得注意的是，尽管本周生猪价格超过7月份的高点水平，但由于玉米和豆粕价格分别较7月份上涨了5.6%和5.3%，因此猪粮比由8.46下降到8.08，猪料比由6.9下降到6.6，由于饲料成本上涨，养殖户出现“涨价不增收”的现象。由于当前头猪盈利处于高位水平，因此短期内成本上升不会阻挠养殖户补栏的积极性，猪料比下降意味着饲料企业的成本传导渠道畅通。
- 前瞻性的看，能翻母猪存栏量仍大幅低于2009年高位水平，因此我们判断2012年春节前生猪出现供给过剩的可能性偏低，生猪价格的强劲走势和高位延续时间可能会超出我们预期。

图表6：本周生猪价格涨至19.92元/公斤，创历史新高


来源：齐鲁证券研究所

图表7：全国生猪存栏连增5月至46142万头


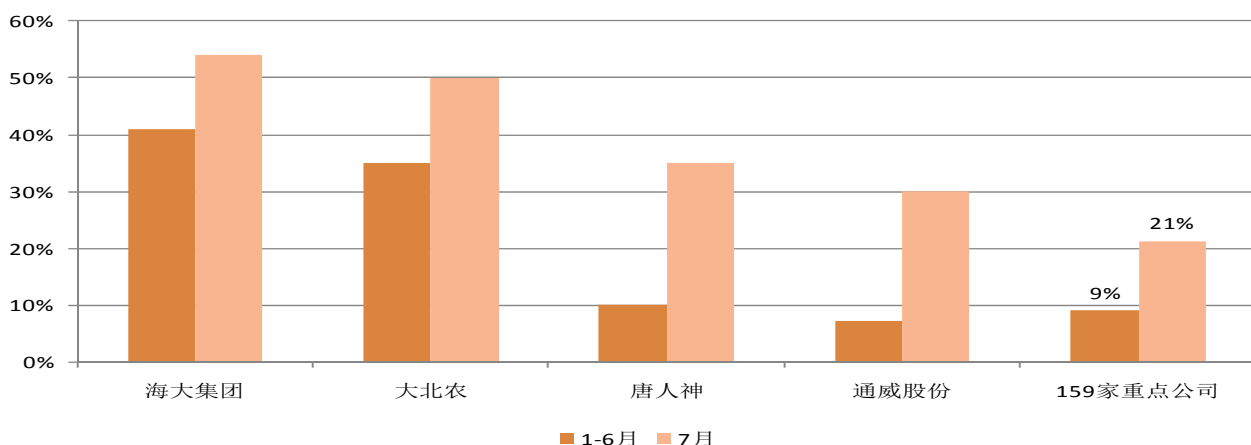
来源：农业部畜牧业司、齐鲁证券研究所

图表8：全国母猪存栏连增3月至4786万头


来源：齐鲁证券研究所

- 伴随养殖高景气下猪鸡鱼补栏积极，拉动饲料需求提振，159家样本公司7月销量同比增长21.3%，较上半年同比增长9.1%有明显提升，分品种看猪饲料、水产料企业销量增长弹性较大，7月同比增速均在25%以上。我们近期对重点饲料企业进行了密集调研显示，重点饲料上市公司如海大、大北农、唐人神、通威的7-8月销量增速较上半年明显加快，预计三季度销量同比增速在55%、50%、35%、25%左右，较上半年提升幅度均在10%以上。
- 在生猪价格保持高位、补栏积极性提升背景下，2011年饲料需求量激增可期，加上成本传导畅通，预计3-4季度饲料毛利率提升为大概率事件。我们强烈推荐海大集团、新希望、大北农、唐人神、金新农和正邦科技。

图表 9：行业景气向上拐点确立，重点公司 7 月销量同比增速较上半年大幅提升



来源：公司中报、草根调研结果、齐鲁证券研究所

海参捞季即将开始，关注价格对股价的正面提振

- 我们认为随着消费旺季来临，海产品需求有望在 3 季度得到有力提振，迎来量价齐升之契机。秋捕时海参价格进一步看涨至 200-220 元/公斤，环比上涨 10%-20%，同时受益于海湾贝上涨，獐子岛虾夷扇贝价格有望从上半年的 25 元/公斤上涨至 26.5-27 元/公斤，继续看好水产养殖“四驾马车”的中线机会。
 - 上周我们对大连水产品企业的调研显示，虾夷扇贝需求之旺盛继续大幅超越我们早前预期，无论是外需还是内需，虾夷扇贝都将形成了“放量+价稳”的格局，并且即将在 9 月初迎来“量价齐升”的美好时光。
 - 8 月初山东调研中了解到，海参春季捕捞季时受日本核辐射影响价格低开，但后续不断走高，与往年价格“高开低走”之势截然不同，表明海参消费需求依然强劲。根据往年冬令进补秋捕价格走高的历史经验，我们对 4 季度海参价格看涨至 200-220 元/公斤。
 - 从时点上判断，我们认为虾夷扇贝和海参涨价将从 9 月份依次展开。预计 9 月份伊始獐子岛虾夷扇贝将率先提价，9 月底海参捕捞季开始后，海参价格也将出现环比上涨。
- 针对近期投资者关心的蓬莱 19-3 油田溢油事故及国内海上油田分布情况，我们发现中国北方近海油田全部集中在渤海湾内部，从潜在漏油风险角度来看，我们认为獐子岛和好当家海域受污染风险最小。
- 我们认为水产品的中期投资机会渐行渐近：1）蓬莱 19-3 油田已经暂停作业，渤海湾未来新批油田化工设施日趋严格；2）中秋过后海参捞季开始，我们预期海参价格将伴随着捞季进行逐步走高，海参价格将对相关海产养殖企业的股价形成正面提振。

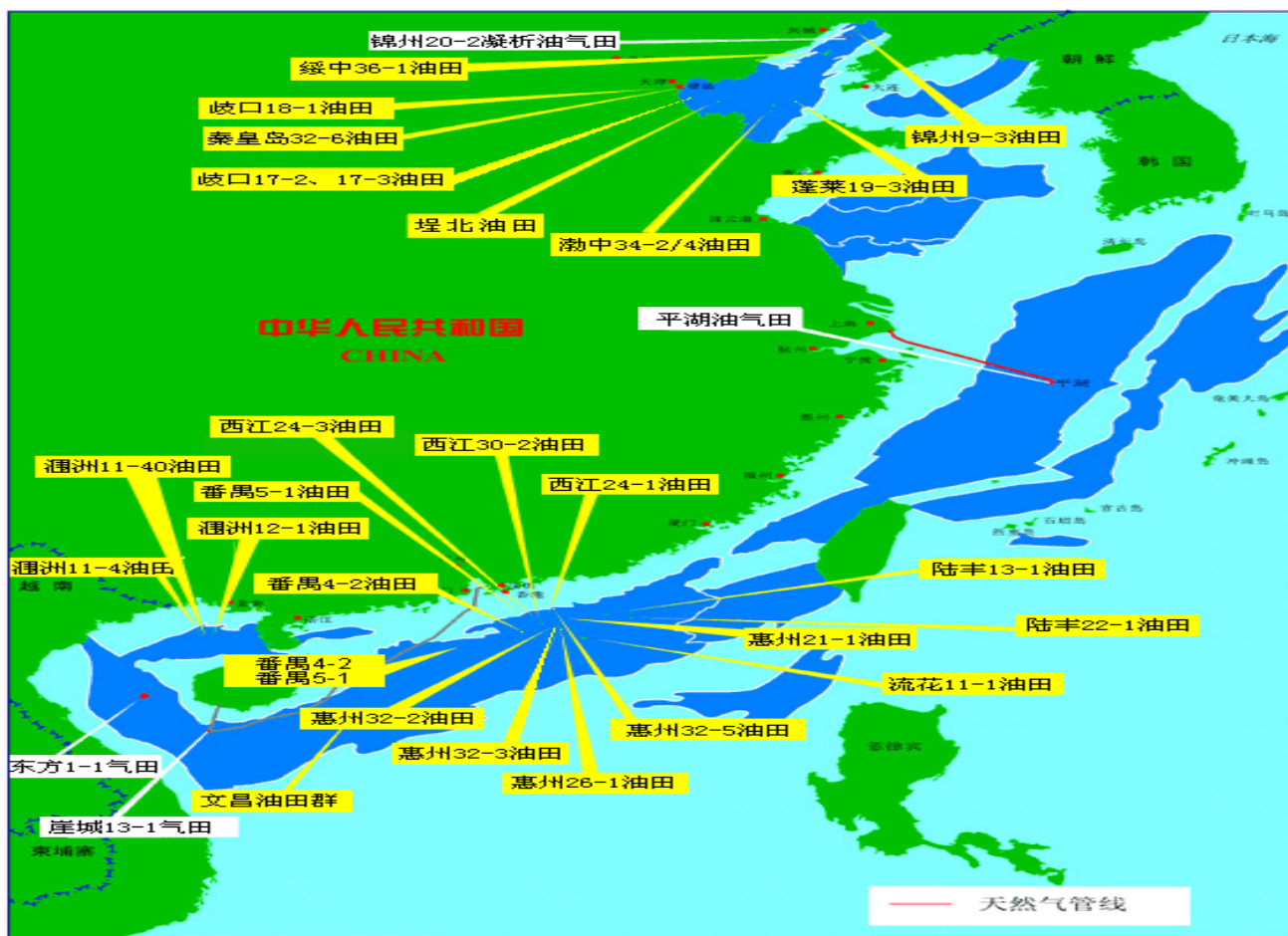
图表 10: 渤海漏油地点距重点公司养殖水域距离示意



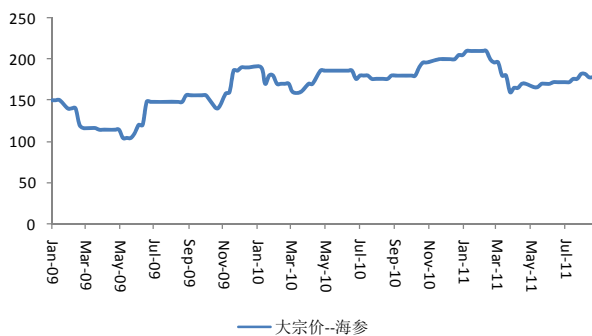
来源: 齐鲁证券研究所

图表 11: 中国近海油气田分布图

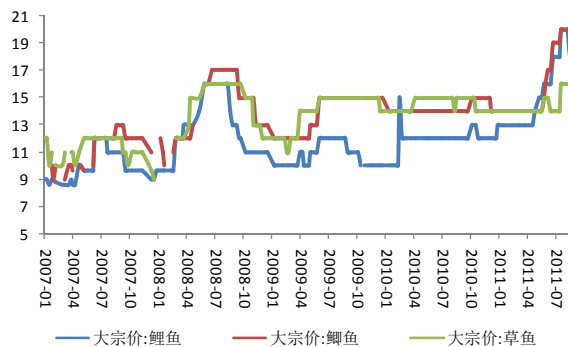
中国近海油气田分布图



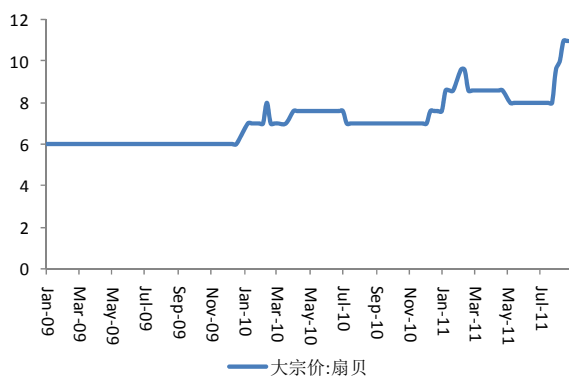
来源: 中石油网站、齐鲁证券研究所

图表 12: 海参价格 178 元/公斤保持不变


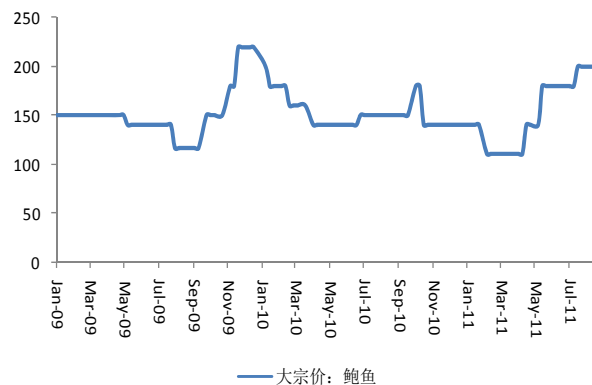
来源: 威海水产批发市场、齐鲁证券研究所

图表 13: 淡水鱼价格继续强势 (元/公斤)


来源: 威海水产批发市场、齐鲁证券研究所

图表 14: 威海扇贝价格维持 11 元/公斤


来源: 威海水产批发市场、齐鲁证券研究所

图表 15: 威海鲍鱼价格维持 200 元/公斤


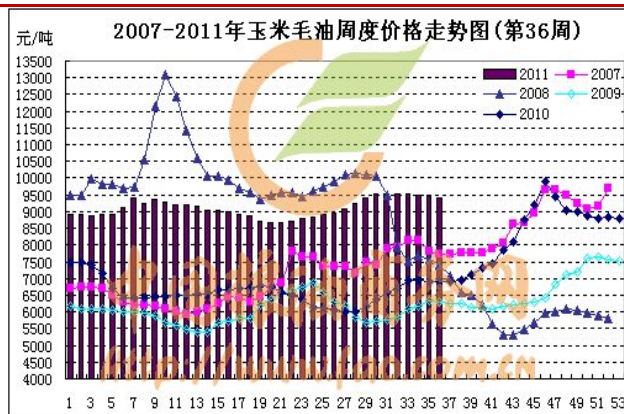
来源: 威海水产批发市场、齐鲁证券研究所

玉米油库存偏少，坐等提价

- 截止到 9 月 9 日，2011 年第 36 周，国内玉米油价格多数保持稳定，局部地区略有震荡，市场观望气氛明显，成交较为清淡；部分厂家现货库存压力不大，挺价意愿较强；原料胚芽价格居高，玉米毛油厂家成本较高，多数停机，现货较为稀少，价格坚挺。一级精炼油厂库存较少，受成本支撑，挺价意愿明显；四级精炼油成交较差，但厂家利润有限，低价出货意愿不高；胚芽粕现货较少，价格继续上扬。截止到本周末，山东主要厂家玉米毛油报价在 9600-9700 元/吨，东北、河北、河南等地玉米毛油报价在 9300-9500 元/吨，局部略跌；一级玉米油报价在 11000-11200 元/吨，成交可议；四级玉米油报价在 9900-10000 元/吨；18%蛋白玉米胚芽粕价格在 1600-1700 元/吨，普遍较上周末涨 100 元/吨左右。
- 食用油巨头益海嘉里 8 月 1 日宣布，旗下金龙鱼食用调和油从 8 月起开始涨价，涨幅为 5.86%。8 月中旬以来二线品牌胡姬花、红蜻蜓等终端价格全线上调 5%-10%。

图表 16：连豆油现货价格本周持平，10180 元/吨


来源：齐鲁证券研究所

图表 17：玉米油价格本周持平


来源：粮油商务网、齐鲁证券研究所

- 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）。

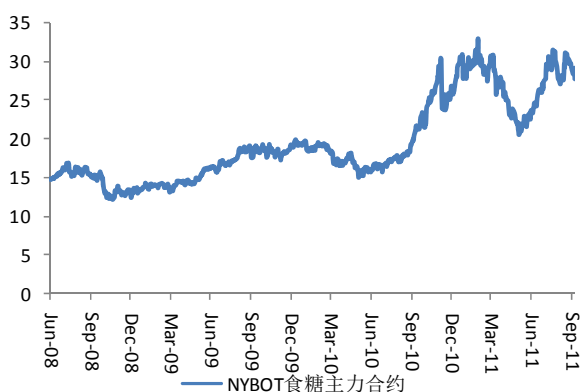
种业是农业政策的最大受益者，关注后续政策的落实

- 8月25日，农业部公布新版《农作物种子生产经营许可管理办法》。明年4月份新的生产许可证申请时，所有经营杂交玉米和水稻种子的种业企业注册资本将达到3000万元以上，目前80%左右的种业公司注册资本仅有500万元，我们预期未来半年内国内种业公司的并购整合潮将会正式展开，未来行业集中度将会有明显提升。
- 进入9月份后我们认为种业行业需关注以下几类可能对股价造成影响的事件：1) 种业扶持政策；2) 相关主力品种大田表现情况；3) 农产品价格超预期上涨。
- 近期针对制种和大田表现情况我们电话调研了相关上市公司。
 - 水稻制种情况好于往年正常水平；
 - 东北和华北玉米大田表现良好，预计今年可以实现丰产。
 - 登海605在鲁西和鲁西南地区长势良好，部分早播地区已经陆续进入收割期。
- 8月4日我们通过报告《种业板块点评：对种业股看法逐步转向乐观》对种业股进行了推荐，一周多时间内，整个板块表现优异，登海种业种业涨幅达到30%，随后两周登海种业和敦煌种业等个股达到我们目标价后高位回落。我们认为今年投资者心态趋于谨慎，2012年30XPE的估值水平将成为未来6个月种业板块的估值中枢水平，目前时点上，提醒投资者关注大田表现优秀的主流品种下一季推广面积超预期的可能性，经回调后的种业股再次具有吸引力，建议关注9月底前后种业股的结构机会。结合我们对种业公司业绩增长确定性的判断，依次推荐隆平高科、登海种业和敦煌种业。

中国因素支撑糖价“外强内弱”走势

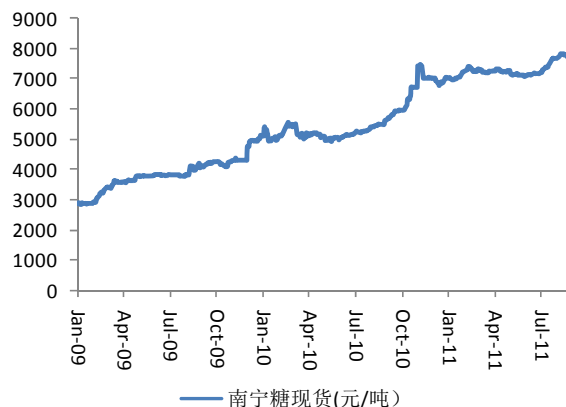
- ICE 原糖主力合约本周收于 28.99 美分/磅，本周下跌 0.65%；周五广西南宁糖现货价 7500 元/吨，较上周下跌 100 元/吨。

图表 18: NY 原糖价格跌 0.65% 至 28.99 美分/磅



来源: Bloomberg、齐鲁证券研究所

图表 19: 南宁糖现货价格跌 100 元至 7500 元/吨



来源: 齐鲁证券研究所

ISO 大幅上调中国食糖进口量

- ISO 大幅上调中国食糖进口量支撑本周国际糖价走势。
- 南半球巴西产量预期被机构下调，但乌克兰俄罗斯等欧洲国家丰产，预计欧洲今年食糖产量将增长 600 万吨以上，抵消巴西减产影响。
 - 近几个月巴西南部地区甘蔗生长遭遇霜冻灾害，甘蔗开花以及发生病虫害，8 月 11 日巴西甘蔗协会 Unica 再次下调 2011/12 榨季巴西中-南部地区糖产量预估。预计 2011/12 榨季产糖仅为 3157 万吨，较上次预估 3238 万吨降低 2.5%，较 2010/11 年度糖产量降低 5.76%。
 - 8 月 26 日 Kingsman 表示由于受霜冻天气和多年宿根影响，11/12 榨季巴西中南部地区入榨甘蔗量只有 49800 万吨，低于此前预期 52500 万吨，食糖产量 3063 万吨，低于此前预期 3178 万吨，去年产量为 3350 万吨，蔗糖分将降至 10 年新低水平 13.5%。
 - 巴西咨询机构 Canaplan 将中南部产区榨甘蔗量下调 7.8% 至 47600 万吨，产糖量 2800 万吨，是目前各研究机构中最悲观的。
- 俄罗斯 2011/2012 榨季开始，截至 9 月 1 日时俄罗斯累计甜菜加工 277.5 万吨，高于去年同期 181.2 万吨，累计产 30.97 万吨，高于去年同期 22.10 万吨。按照俄罗斯糖产联盟的预测，11/12 制糖年俄罗斯甜菜糖产量可望增长 70%，从 10/11 制糖年的 270 万吨增至 460 万吨的水平。
- 孟买糖商协会预计 2011/2012 制糖年印度将产糖 2650 万吨，高于国内

2200-2300 万吨的消费量。

- 整体来看，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，短期供给不足以及市场对巴西食糖产量的悲观预期将导致国际糖价保持强势，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。

图表 20：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 21：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

国内糖价：新榨季开始前的纠结行情

- 近期国内食糖期货价格从 7500 元/吨回落至本周五的 6880 元/吨，本周郑州白糖期货价下跌 3.2%，下游食品加工厂备货基本完毕，新榨季开始前有可能进行本榨季第 9 次抛储，以及 9 月进口糖将大幅增加，现货市场成交清淡，现货商报价紊乱，本周南宁糖价报价 7500 元/吨，较上周下跌 100 元/吨，不过现货价格依然强于期货价格。
- 2010/11 年制糖期食糖生产已全部结束。本制糖期全国共生产食糖 1045.42 万吨（上制糖期同期产糖 1073.83 万吨），比上一制糖期少产糖 28.41 万吨，略低于我们此前预期的 1050 万吨，其中，产甘蔗糖 966.04 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 1013.83 万吨）；产甜菜糖 79.38 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 60 万吨）。
- 截至 2011 年 8 月底，本制糖期全国累计销售食糖 957.16 万吨（上制糖期同期销售食糖 993.53 万吨），累计销糖率 91.56%（上制糖期同期 92.52%），目前工业糖库存不足 100 万吨。

- 关注广西旱灾影响,截至8月23日,广西旱情已造成127.67万人受灾;农作物受灾面积达14万公顷,其中成灾9万公顷,绝收1万公顷。受干旱影响的甘蔗面积超过87%,旱情较为严重。目前干旱正处于拔节生长的关键时期,对水分的需求量很大,高温少雨天气对甘蔗造成不利影响,预计2011/12年广西蔗糖产量不超过730万吨,较前期预测调低20万吨。后续需跟踪干旱持续情况,以评估干旱对甘蔗产量的最终影响。

图表 22: 中国食糖供需平衡表

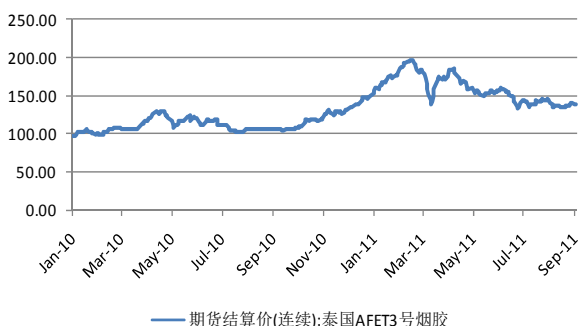
中国: 万吨	02/03榨季	03/04榨季	04/05榨季	05/06榨季	06/07榨季	07/08榨季	08/09榨季	09/10榨季	10/11榨季
期初库存	53	174	203	158.54	68.64	146.14	356.84	312	136
食糖产量	1064	1002	917	882	1199	1484	1243	1074	1045
甘蔗糖产量	940	943	857	801	1075	1368	1153	1014	966
甜菜糖产量	124	59	60	81	125	116	90	60	79.4
国内总供给	1117	1176	1120	1040.54	1267.64	1630.14	1599.96	1386	1181
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	1400
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	50
库存消费比	17.0%	18.6%	14.5%	6.3%	11.6%	26.1%	18.1%	9.7%	3.7%

来源: 齐鲁证券研究所

- ISO 预计中国 2011/12 食糖进口量将达到 275 万吨: 2010/11 年度前 10 个月,中国进口食糖 119.6 万吨,2009/10 年度同期进口量为 83.9 万吨。ISO 表示 8 月及 9 月交货量将很大,预计 2010/11 年度食糖进口量将达到 200 万吨。预计 2011/12 年度中国食糖进口需求将增加至 275 万吨,中国成为全球第四大糖进口国。
- 新榨季开始前的纠结行情: 糖价高位抑制需求增长,新榨季 10 月底陆续开始,下游食品加工商补库存意愿不强,抛储调控以及进口数据让现货商对未来价格拿捏不准,期货和现货价格同时陷入纠结之中,未来需重点观测天气对甘蔗生长的影响,若负面影响扩大,糖价或将再创新高。

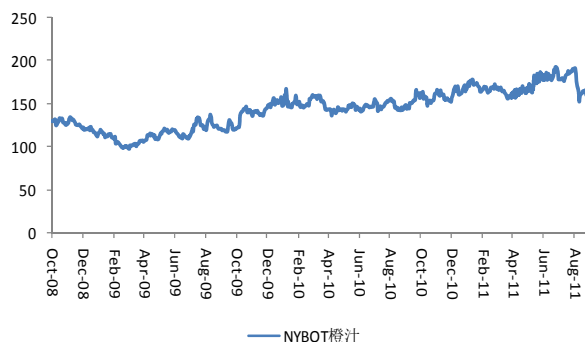
天胶跌 0.7%至 139.5 泰铢/kg, 橙汁涨 4.2%至 167 美分/磅

图表 23: 天胶价格下跌 0.71%至 139.50 泰铢/kg



来源: 齐鲁证券研究所

图表 24: 橙汁价格本周上涨 4.2%至 167 美分/磅



来源: 齐鲁证券研究所

新玉米上市前供应紧张，期现价格倒挂

- 目前东北港口安全水分玉米主流平仓价格为 2450 元/吨，广东港口 14.5 水分一等玉米报价 2560—2580 元/吨，较上周每吨上涨 60 元。但玉米期价保持稳定，除了当前交割的 9 月合约出现补涨外，远期 1 月合约价格仍然维持在 2340 元/吨一线，较当前现货价格低 110 元/吨。
- 东北各港口全部贸易玉米库存降低至 94 万吨，如果加上锦州港(600190, 股吧)外贸易商库存 10 万吨，东北港口玉米供给总量约为 104 万吨，较上周的 121 万吨下降 17 万吨。南方港口库存到本月底也可能所剩无几。广东港口统计数据显示，20 日前，港口内贸粮食到港数量为 47 万余吨，加上港口库存 22.6 万吨，广东港口库存总量为 69.6 万吨。按照广东港口一天走货 2.8 万吨计算，这 20 天预计走货 50 万吨左右，目前广东港口库存可能降低至 20 万吨的水平。(数据来源自期货日报)
- 当前国内玉米价格呈现期现倒挂，主要原因有：一方面，由于 2011 年国内玉米种植面积大幅增加，市场预期下年度供给量可能增加，限制了玉米远期合约价格的上涨。另一方面，当前市场供应量的减少，抬高了现货玉米价格。
- 国家粮食局粮油信息中心主任尚强民表示，由于今年气候条件较好，中国玉米有望获得丰收，预计玉米产量将达到创纪录的 1.825 亿吨。
- 发改委近期的调研显示，秋粮种植面积十年最大，多数作物增产形式良好：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，比上年增加 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，比上年增加 1000 万亩以上；水稻种植面积近 7000 万亩，比上年增加 640 万亩。
- 农业部 11 日消息称，据农情调度，今年黄淮海地区玉米播种面积 1.58 亿亩，同比增加 258 万亩，今年玉米播种质量较高，天气条件总体有利，苗情长势好于去年。
- 本周国内农产品价格整体上涨，小麦、玉米、大豆、早籼稻期货价格分别变动 0.6%、0.3%、0.3%、-0.5%。

图表 25：郑州硬麦涨 0.6% 至 2264 元/吨



来源：BLOOMBERG，齐鲁证券研究所

图表 26：大连玉米本周涨 0.3% 至 2403 元/吨



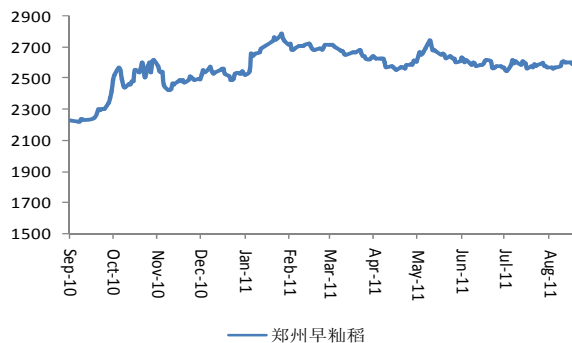
来源：齐鲁证券研究所

图表 27：连豆主力合约涨 0.3% 至 4750 元/吨

—— 郑州早籼稻主力合约 (元)



来源：齐鲁证券研究所

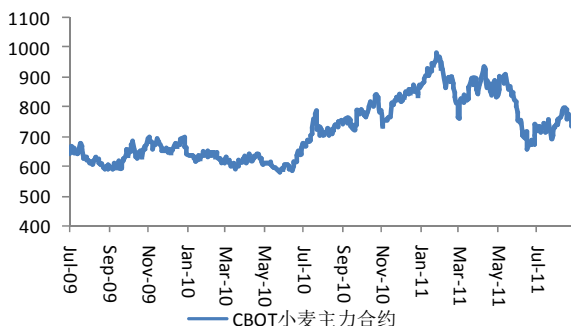


来源：齐鲁证券研究所

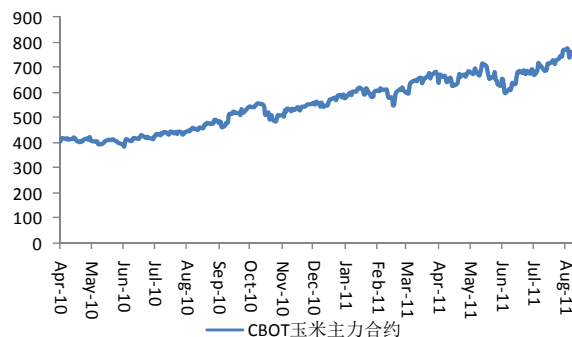
关注即将公布的 USDA9 月份供需报告

- 本周 CBOT 小麦、玉米、大豆价格分别变动-4.5%、-3.1%、-1.3%。
- 本周美国大宗粮食期货价格受美元走强、股市及原油价格下跌而纷纷回落。
- 下周 USDA 将公布 9 月份供需报告, 本周五公告公布前各大机构继续下调大豆和玉米的产量和期末库存数据, 因此如果下周 USDA 供需报告下调值低于市场预期的话, 国外大宗粮食期货价格仍将保持弱势。
- 8 月 12 日 USDA8 月供需报告大幅下调 2011/2012 年度末玉米和大豆库存, 其中美国玉米下调 4.1% 至 3.28 亿吨, 大豆下调 5.2% 至 8.31 亿吨。

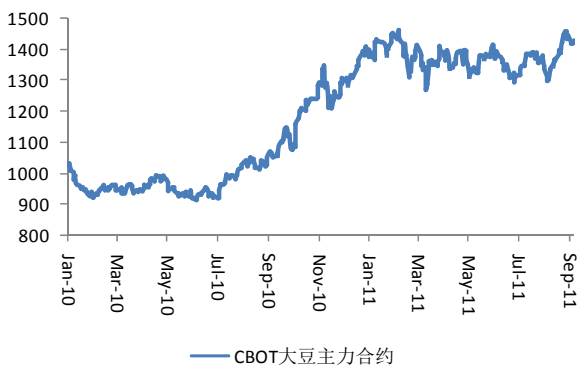
图表 29: 美小麦跌 4.5% 至 740.5 美分/蒲式耳



图表 30: 美玉米跌 3.1% 至 736.5 美分/蒲式耳



图表 31: CBOT 大豆跌 1.3% 至 1426 美分/蒲式耳



来源：BLOOMBERG, 齐鲁证券研究所

图表 32: 美豆粕现货跌 4.2% 至 353.2 美元/短吨



来源：齐鲁证券研究所

本周农业股投资策略

- **本周大宗粮食价格走势“内强外弱”。**新玉米上市前现货库存吃紧，由于饲料需求旺盛，各港口玉米库存明显下降，玉米现货继续上涨，期现倒挂支撑期货价格走势，本周国内农产品价格整体上涨，小麦、玉米、大豆、早籼稻期货价格分别变动 0.6%、0.3%、0.3%、-0.5%。尽管本周主流机构纷纷下调美国玉米和大豆产量及库存预期，但由于美元上涨，股市和原油价格下跌，外盘大宗粮食期货价格走势疲软，本周 CBOT 小麦、玉米、大豆价格分别变动-4.5%、-3.1%、-1.3%。
- **生猪和猪肉价格均创历史新高，本周全国生猪均价 19.92 元/公斤，较上周上涨 1.2%；仔猪价格本周均价 41.17 元/公斤，上涨 2.2%，猪肉价格 30.23 元/公斤，上涨 0.6%。**但值得注意的是，尽管本周生猪价格超过 7 月份的高点水平，但由于玉米和豆粕价格分别较 7 月份上涨了 5.6%和 5.3%，因此猪粮比由 8.46 下降到 8.08，猪料比由 6.9 下降到 6.6，由于饲料成本上涨，养殖户出现“涨价不增收”的现象。由于当前头猪盈利处于高位水平，因此短期内成本上升不会阻挠养殖户补栏的积极性，猪料比下降意味着饲料企业的成本传导渠道畅通。
- **基于上述原因，我们继续推荐饲料股的投资机会。**我们近期对重点饲料企业进行了密集调研显示，重点饲料上市公司如海大、大北农、唐人神、通威的 7-8 月销量增速较上半年明显加快，预计三季度销量同比增速在 55%、50%、35%、25%左右，较上半年提升幅度均在 10%以上，我们预计 3-4 季度优势饲料企业将会用靓丽的财报来兑现行业高景气。
- **本周鸡苗价格达到 5.5 元/羽以上高位，鸭苗反弹至 6.4 元/羽，禽肉价格连续两周小幅下滑。**中期来看，猪肉价格维持高位的情况下，禽肉价格回调幅度有限，我们对四季度养殖品价格看法相对乐观，雏鹰农牧、益生股份、圣农发展、民和股份、华英农业等公司盈利将迎来阶段性高点。
- **水产品的中期投资机会渐行渐近：**（1）蓬莱 19-3 油田已经暂停作业，渤海湾未来新批油田化工设施日趋严格；（2）中秋过后海参捞季开始，我们预期海参价格将伴随着捞季进行逐步走高，海参价格将对相关海产养殖企业的股价形成正面提振。预计秋捕时海参价格进一步看涨至 200-220 元/公斤，环比上涨 10%-20%，同时受益于海湾贝上涨，獐子岛虾夷扇贝价格有望从上半年的 25 元/公斤上涨至 26.5-27 元/公斤。
- **种业是农业政策的最大受益者，关注后续政策的落实。**进入 9 月份后我们认为种业行业需关注以下几类可能对股价造成影响的事件：（1）种业扶持政策；（2）相关主力品种大田表现情况；（3）农产品价格超预期上涨。当前时点我们积极推荐隆平高科，同时建议关注登海 605 大田表现良好，下一年度推广可能超预期的登海种业。
- **本周农业投资策略：**沿着子板块景气的步伐，继续推荐下半年盈利进入实质性提升通道的饲料板块，除一线新希望和海大集团维持重点推荐之外，我们也建议积极关注大北农、唐人神、金新农等高弹性的次新股；随着旺季将至，量价利齐升将驱动水产板块中期机会渐行渐近，关注捞季开始后海参价格走势，推荐四驾马车；关注种业行业的整合进程，以及优势品种的大田表现情况，推荐隆平高科和登海种业。

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