



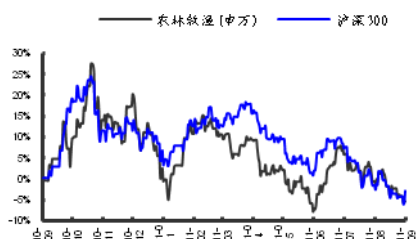
农林牧渔行业 2011 年四季度投资策略

——价格与政策依旧是投资主线

研究报告——农林牧渔

维持评级：中性

相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
农林牧渔	-4.8	2.0	-5.4
沪深 300	-1.3	-4.7	-2.8

重点公司	6m%	YTD%	评级
敦煌种业	-21.2	-13.5	增持
登海种业	-0.1	-13.9	增持
大北农	-7.5	-25.1	增持
益生股份	15.8	30.2	增持

相关报告

《把握节奏 精选个股——农林牧渔行业 2011 年下半年投资策略》，2011.6

《行业景气度上升 继续关注上游产业——农林牧渔行业 2011 年年度投资策略》，2010.12

分析师

孙霞

电话：0755-83706347

邮件：sunx@ghzq.com.cn

证书编号：S0350510120014

分析师申明：

分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

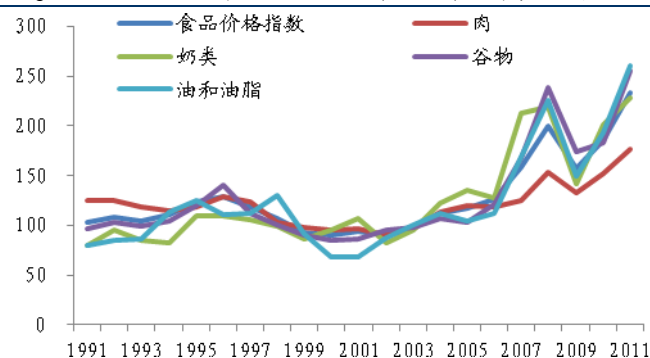
- 自 2007 年以来，价格与政策一直是农林牧渔行业一条主要的投资主线。各主要农产品在成本驱动、最低收购价保驾及供需长期紧平衡下，将保持长期上升趋势。中国农业现代化已开始迈开步伐，国家也将在相当长一段时期内给予政策支持。从供需看，四季度主要农产品价格将继续保持增长，四季度也一般是农业政策的密集期。
- 种子整合已迈开步伐，2011/2012 年度种子将价量齐升。自《管理办法》颁布后，种业整合已取得实质性进展的第一步，预期后期还将有更多具体措施出台。从目前制种基地长势看，制种产量将较去年有所增长。在农作物产品价格上升的拉动及成本上升的驱动下，预计本年度种子单价将继续提升。
- 畜牧养殖业效益大幅增长。根据生猪存栏量及养殖周期判断，猪肉价格在四季度将继续保持高位运行。2010 年祖代鸡引种量增速放缓，供需缓解，以及猪肉价格高企，肉鸡相关产品价格也将保持在高位。四季度依然是畜牧养殖业的业绩释放期。
- 饲料景气度逐步回升。养殖效应提高，生猪存栏量逐步回升。从养殖周期看，生猪存栏量明年可能将保持在一个较高水平，饲料需求增加，预计将在 1-2 年内保持增长。虽饲料成本增加，但可通过提价或规模效应，降低成本压力。
- 海产品养殖“吉”“凶”难测，但价格上升给了一定的支撑。漏油事件对海产品养殖到底有多少影响，目前尚不能确定，需等 10 月中旬开始的扇贝捕捞期和 11 月份开始的海参捕捞期的到来才能有所预估。目前，海产品养殖处在“吉”与“凶”的临界点。但近期，海产品价格的反弹，给了市场一定的支撑。在捕捞期来临前，暂对海产品保持观望，密切关注漏油事件进展和水产价格的变化。
- 维持“中性”评级。通过行业景气度和估值相结合的投资逻辑，2011 年四季度具有投资价值的子行业为种子、饲料、养殖行业。重点推荐敦煌种业、登海种业、益生股份、大北农。

国内外农产品价格呈上升趋势

根据联合国粮农组织（FAO）数据显示，食品价格指数一路上升，截止 2011 年 8 月底，已达到 232.8。食用农产品中的肉、奶类、谷物和油脂价格指数也是出现上升，分别较去年同期增长 16%、14%、36%、27%。

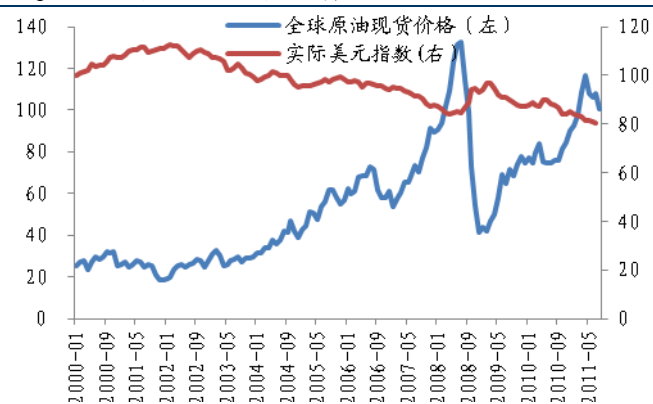
受不利天气的影响，美国大豆和玉米产量低于预期，以及大米最大出口国泰国拟大幅提高大米价格等因素，8 月份国际农产品价格出现快速上升，虽然 9 月份有所调整，但在需求增加下，不改农产品上升趋势。

Figure 1 联合国粮农组织（FAO）食品及食用农产品价格指数



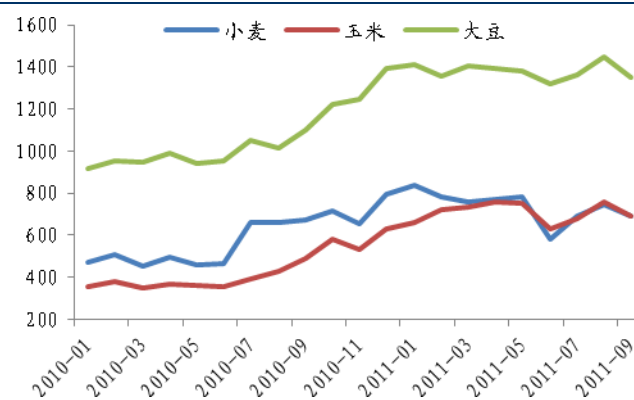
资料来源：FAO

Figure 2 原油及美元价格走势



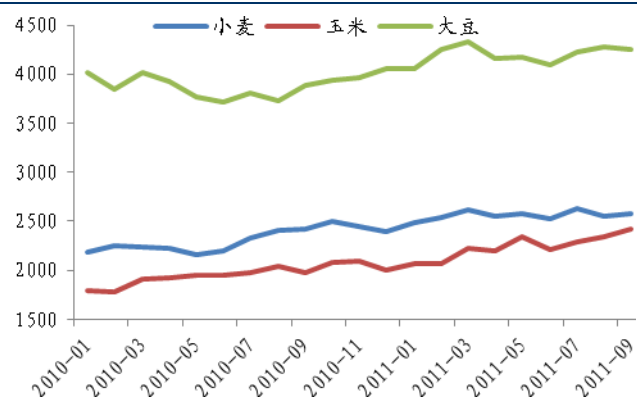
资料来源：WIND

Figure 3 CBOT 农产品价格走势



资料来源：Bloomberg

Figure 4 中国农产品期货价格走势



资料来源：WIND

Figure 5 全球主要农产品供需数据

		2008/2009			2009/2010			2010/2011			2011/2012		
				7 月	8 月	9 月	7 月	8 月	9 月	7 月	8 月	9 月	
小麦	期初库存	124.43	166.24	198.29	198.86	199.87	189.97	191.74	193.34				
	产量	683.13	684.18	648.24	648.19	648.20	662.42	672.09	678.12				
	消费量	642.5	654.25	656.57	655.31	654.73	670.20	674.96	676.86				
	期末库存	165.06	196.17	189.97	191.74	193.34	182.19	188.87	194.59				
玉米	期初库存	131.32	149.24	143.63	143.90	143.90	120.88	122.93	124.30				

	产量	798.01	812.98	820.02	821.39	823.97	872.39	860.52	854.67
	消费量	781.77	816.79	842.77	842.35	843.56	877.61	868.92	861.58
	期末库存	147.35	145.43	120.88	122.93	124.30	115.66	114.53	117.39
	期初库存	52.87	42.58	59.35	59.34	59.34	65.88	68.42	68.82
大豆	产量	211.96	260.84	263.69	263.95	264.12	261.45	257.47	258.99
	消费量	221.82	238.36	254.19	252.93	252.62	262.65	262.32	262.24
	期末库存	43.04	59.31	65.88	68.42	68.82	61.97	60.95	62.55

资料来源：USDA

Figure 6 中国主要农产品供需数据

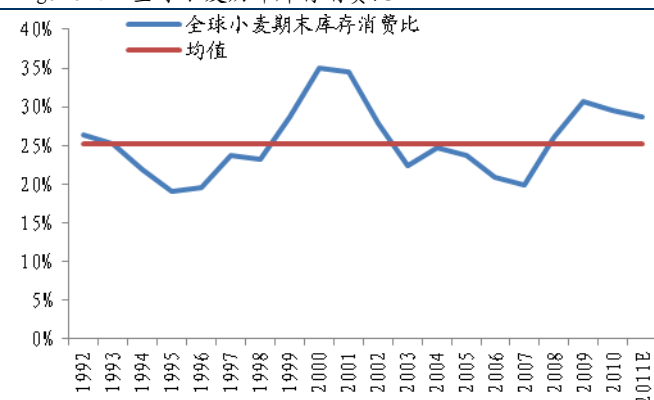
		2008/2009	2009/2010	2010/2011			2011/2012		
				7 月	8 月	9 月	7 月	8 月	9 月
小麦	期初库存	38.96	45.8	54.43	54.43	54.43	60.11	60.09	60.09
	产量	112.46	115.12	115.18	115.18	115.18	115.50	117.00	117.00
	消费量	105.5	107	109.50	109.50	109.50	111.00	112.00	113.00
	期末库存	45.69	54.53	60.11	60.09	60.09	64.61	65.09	64.09
玉米	期初库存	39.39	53.17	51.31	51.31	51.31	53.71	53.71	53.51
	产量	165.9	158	173.00	173.00	173.00	178.00	178.00	178.00
	消费量	152	159	172.00	172.00	172.00	182.50	182.50	182.50
	期末库存	53.17	53.31	53.71	53.71	53.51	51.01	51.01	50.81
大豆	期初库存	4.25	7.56	13.26	13.26	13.26	14.21	14.11	14.21
	产量	15.54	14.98	15.20	15.10	15.10	14.30	14.00	14.00
	消费量	51.44	59.43	66.05	66.05	65.95	71.60	71.60	71.60
	期末库存	9.05	13.26	14.21	14.11	14.21	13.11	12.81	12.91

资料来源：USDA

全球农产品供需格局趋紧

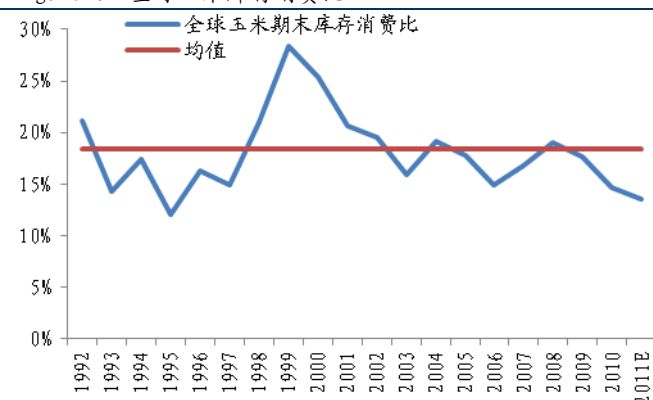
据美国农业部 9 月份月度数据，对主要农产品小麦、玉米、大豆及大米的期末库存消费比进行分析，2010/2011 和 2011/2012 年度期末库存消费比，除大豆和小麦略高于近 20 年均值外，玉米和大米均低于均值。但四产品期末库存消费比均呈现下降趋势，全球农产品供需格局趋紧。

Figure 7 全球小麦历年库存消费比



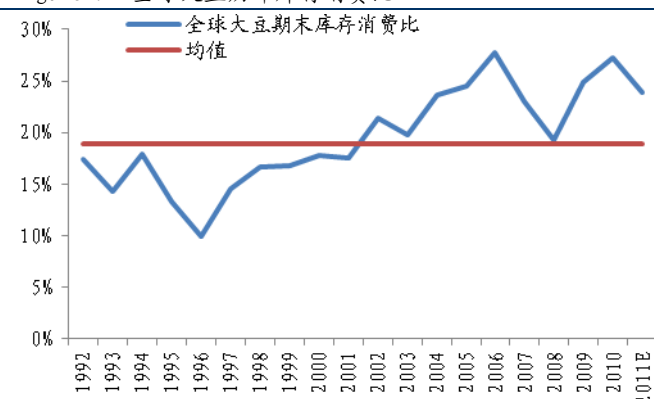
资料来源: USDA

Figure 8 全球玉米库存消费比



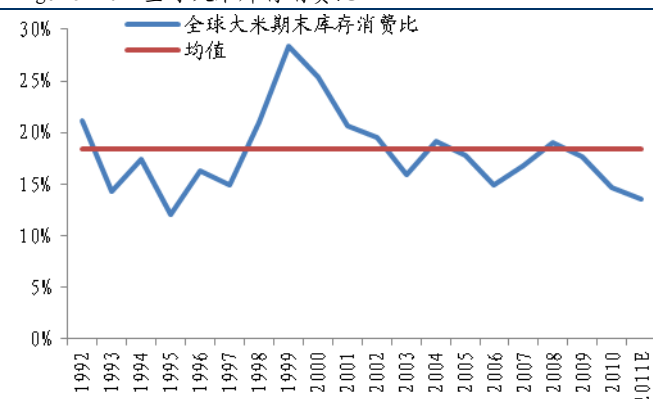
资料来源: USDA

Figure 9 全球大豆历年库存消费比



资料来源: USDA

Figure 10 全球大米库存消费比



资料来源: USDA

下半年农产品价格上升幅度高于上半年

虽粮食有望连续八连增,但在成本驱动、最低收购价保驾及供需长期紧平衡下,预计农产品价格将长期保持上升趋势。

截止 9 月中旬,小麦、玉米、大豆价格较年初分别上涨 7.21%、20.65%、4.94%,下半年的涨幅已经超过上半年,预计四季度农产品的价格将继续上升。

下面对各主要农产品四季度走势进行具体分析:

小麦价格将稳中有升

中国小麦连续八年增产,在最低收购价政策下,小麦今年收购价是低开高走,但涨幅较小。按常规,每年 10 中下旬将公布明年小麦的最低收购价,由于种植成本增加,预计小麦的最低收购价将继续提高,以及下游需求的增加,预计小麦价格将在四季度小幅上升。

玉米价格将走高

中国已成为玉米净进口国，未来价格走势将受国内外共同影响。中国玉米进口量自 2010 年大幅增长，高达 157.32 万吨，较上年增加 148.87 万吨，是 2009 年的 18.62 倍；截止 8 月底，中国 2011 年进口玉米量达 20.88 万吨，虽低于 2010 年同期的 28.24 万吨，但远高于以往水平。

从国外看，美国是最大的玉米主产国和消费国，据美国农业部的数据显示，2011 年美国玉米种植面积进一步下降；而消费方面，随着原油价格的走高，美国用以乙醇的玉米用量已由 30% 上升到 40%。受不利天气的影响至玉米产量低于预期及原油价格的反弹，美国玉米价格将继续上升。

国内玉米目前长势好，今年有望实现继续增产，到收获期，玉米价格可能会略往下调整，但预计不改上升的趋势。随猪肉价格的一路上升，生猪存栏量自 3 月份开始，逐月上升，预计到 2012 年将保持较高水平，对玉米的需求量增加，且玉米的库存消费比也低于近 20 年均值，玉米价格将保持长期上升趋势。

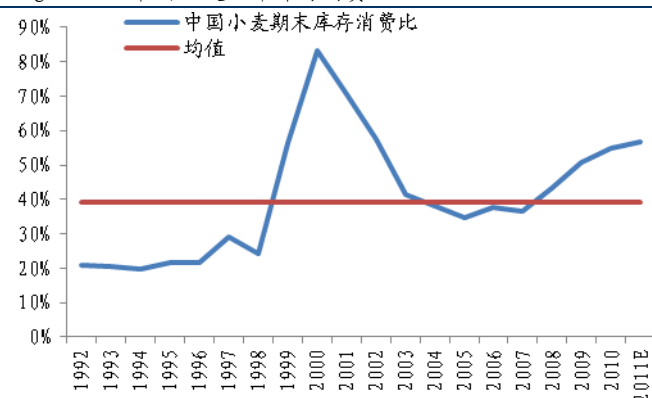
大豆价格将上升，但幅度有限

截止 7 月份，中国大豆进口量达 2906.53 万吨，进口均价约 576 美元/吨，与年初以来每月的进口均价基本保持一致。但因不利天气引致美国大豆减产预期，以及国内豆粕需求量带来的价格上升和油脂限价令的取消，国内大豆压榨企业的亏损幅度减少或开始盈利，8 月份国内外大豆价格开始上升。生猪存栏量的上升，将继续带来对豆粕需求增加，进而提高大豆需求，预计大豆价格将继续上升，但因全球及中国大豆库存消费比均处于较高水平，故大豆价格的上升幅度有限。

大米价格将略有上升

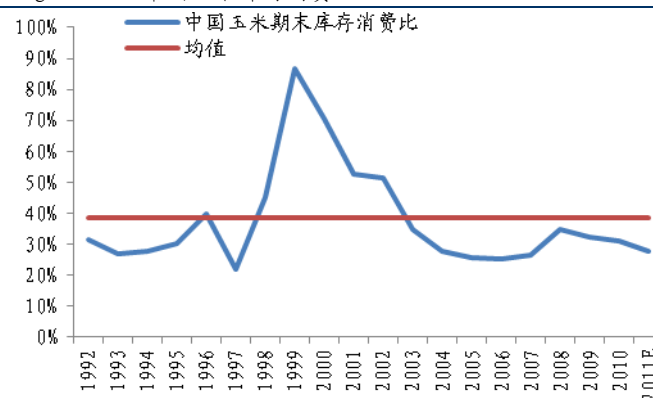
泰国是世界最大大米出口国，其大米收购保护价政策计划将于 10 月 7 日启动实施，届时白米稻谷最低保护价将提高至 1.5 万泰铢/吨（约合 3200 元人民币）。若按此保护价推算，其出口价格将至少达到 800 美元/吨，比目前的价格将高出约 30%。根据国家粮油中心数据，我国 2010/2011 年度进口大米仅占全国产量的 0.36%，泰国大米价格的上调暂对我国大米价格影响较小。但在种粮成本不断增加及粮食供需长期紧平衡背景下，为提高农村居民收入，增强种粮积极性，粮食最低收购价将逐年提高，大米价格也将上升。

Figure 11 中国小麦历年库存消费比



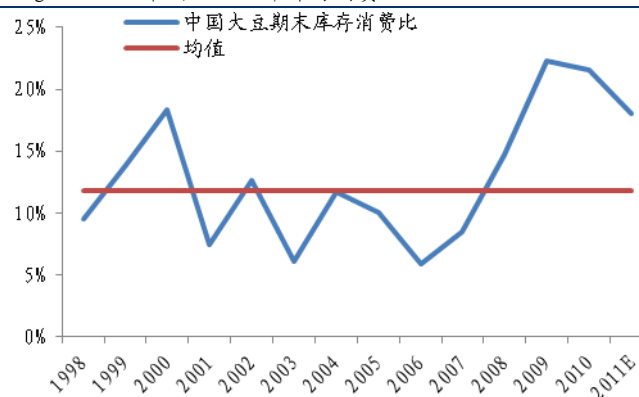
资料来源: USDA

Figure 12 中国玉米库存消费比



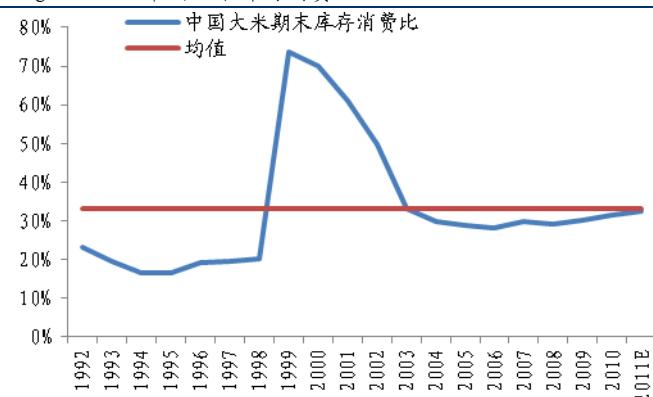
资料来源: USDA

Figure 13 中国大豆历年库存消费比



资料来源: USDA

Figure 14 中国大米库存消费比



资料来源: USDA

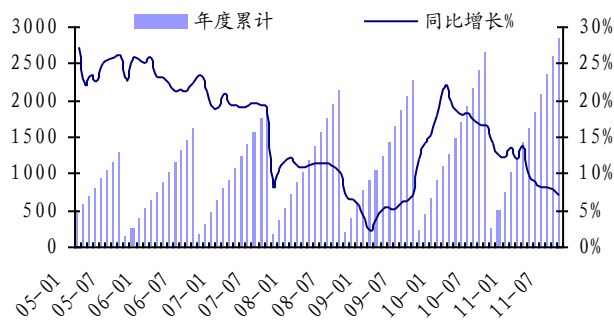
棉花价格将企稳

下游需求下降。欧美经济不景气、人民币升值、劳动力成本及原材料价格大幅波动等因素下, 纺织企业订单减少, 盈利能力变弱。截至 8 月底, 2010/2011 年度全国纱产量为 2828.72 万吨, 同比仅 7.06%, 比去年同期增速下降 9.55 个百分点; 2011 年 1-8 月份纺织服装品出口金额为 1631.63 亿美元, 同比增长 25.70%, 但若扣除价格上涨因素外, 出口数量仅为个位数增长。

在收储政策下, 棉花价格将保持稳定。在需求下降以及企业去库存共同影响下, 棉花价格快速下跌, 从年初的 3 万元/吨下降至 1.9 万元/吨。2011 年新棉已经上市, 预计产量高于去年, 而在外围经济前景担忧增加、劳动力成本上升及人民币升值下, 未来需求不容乐观, 且目前棉花工业库存维持较高水平, 从供需方面看, 棉花价格将进入低迷。但由国家发改委、财政部、中国农业发展银行等八部委联合发布的《2011 年度棉花临时收储预案》已于 9 月 8 日开始启动, 临时收储价为 19800

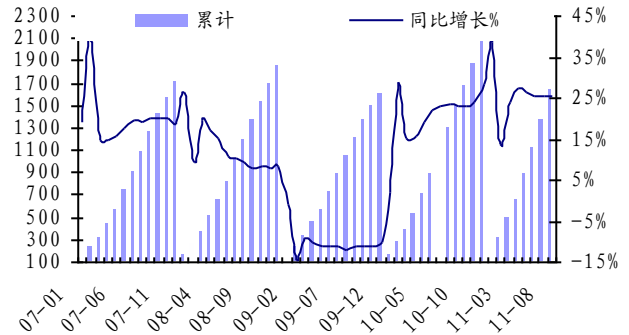
元/吨，不限数量。政策的托市，将使棉花价格保持稳定。

Figure 15 全国纱产量（万吨、%）



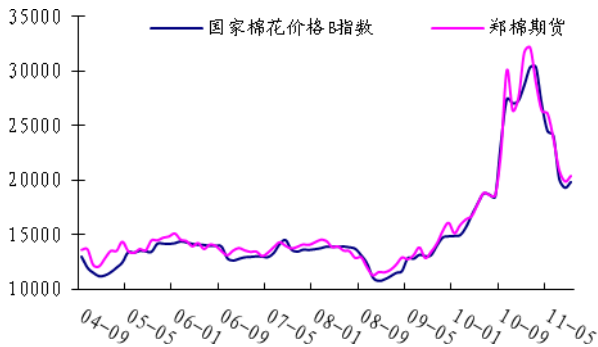
资料来源：Wind、国海证券研究所

Figure 16 纺织服装出口金额（亿美元）



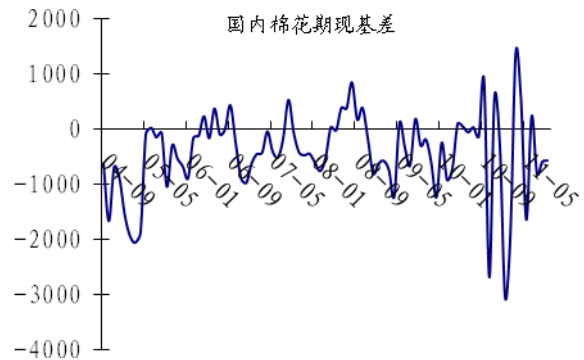
资料来源：Wind、国海证券研究所

Figure 17 中国棉花现货与期货价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、国海证券研究所

Figure 18 国内棉花期限基差（元/吨）



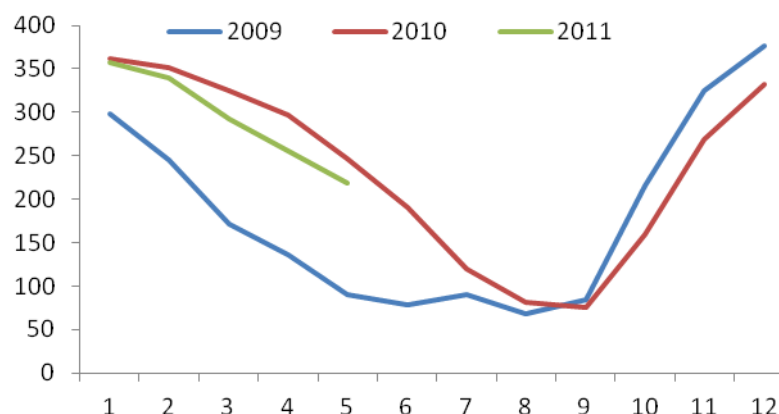
资料来源：Wind、国海证券研究所

Figure 19 全球及中国棉花供需年度数据

		2008/2009		2009/2010			2010/2011			2011/2012		
					7 月	8 月	9 月	7 月	8 月	9 月		
全球	期初库存	62.89	60.54		44.28	44.28	43.89	44.40	44.99	43.97		
	产量	107.46	101.39		114.56	114.59	114.56	123.16	122.71	122.96		
	消费量	109.94	118.4		114.93	113.93	114.39	116.75	115.18	115.22		
	期末库存	62.7	44.28		44.40	44.99	43.97	51.00	52.66	51.91		
中国	期初库存	20.5	22.37		15.25	15.25	15.25	11.62	11.62	11.60		
	产量	36.7	32		30.50	30.50	30.50	33.00	33.00	34.00		
	消费量	44	50		46.00	46.00	46.00	46.50	46.00	46.00		
	期末库存	22.37	15.25		11.62	11.62	11.60	13.32	13.57	14.05		

资料来源：USDA

Figure 20 中国棉企商业库存（万吨）



资料来源：国海证券研究所

种子整合已迈开步伐

种子行业整合已开始。8月25日，农业部颁布了《农作物种子生产经营许可管理办法》，是近年来国内种业整合政策取得实质性进展的第一步。按照《管理办法》，将大幅提高企业注册资本和国定资产要求，提高种子行业准入门槛。为促进《管理办法》和行业整合的进展，预期后期还将有更多政策措施陆续跟进，如农业部种子管理局已于9月7日正式挂牌。

为推进种业政策的实行，农业部联合科技部、财政部、发改委、商务部等18个部委近期召开了推进种业发展协调会议，在此次会议上，明确了下一步农业部重点要推进种业规划、法规制度、市场监管、产业政策等方面工作；科技部要重点在种业科研体制机制创新、强化基础性科研、扶持企业自主创新等方面有所突破；财政部重点要在推进种业投入机制、财政保障和扶持政策等方面有所突破；发展改革委重点要在推进规划项目指导、基础条件能力建设、资源优化配置等方面进一步取得进展；商务部重点要推进种业市场机制运行、对外贸易合作等方面加强指导等等。知情人士表示，按照国务院的要求，18部委的相关部门须在12月10日前将今年已经启动和开展的推进种业工作进展、成效以及明年的工作打算等情况报送农业部，由农业部汇总于年底之前向国务院报告。种业整合有望加快步伐，取得实质进展。

Figure 21 关于种业整合政策

时间	政策或事件
2010.1.31	中央一号文件提出“推动国内种业加快企业并购和产业整合”
2010.12	农业部发布《农作物种子生产经营许可管理办法》征求意见稿

2011. 4	《国务院关于加快推进农作物种业发展的意见》
2011. 8. 25	《农作物种子生产经营许可管理办法》
2011. 9. 7	农业部种子管理局正式挂牌
2011. 9	农业部副部长危朝安主持召开推进种业发展协调会议，其中 18 部委相关负责人参与

资料来源：国海证券研究所

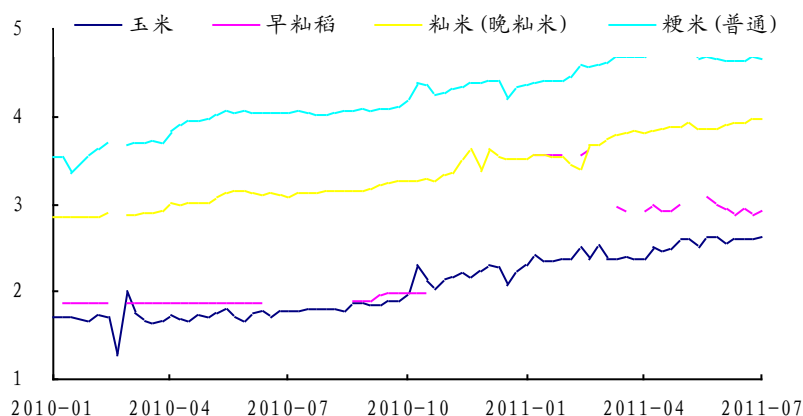
Figure 22 种子生产经营许可管理办法修改前后对比

	种子类别	修改前	修改后
生产许可证	常规种子/杂		
	交亲本种子	注册资本 100 万元以上	注册资本 ≥ 500 万元，固定资产 ≥ 250 万元
	杂交种子	注册资本 500 万元以上	注册资本 ≥ 3000 万元，固定资产 ≥ 1000 万元
	转基因棉花	N/A	注册资本 ≥ 3000 万元，固定资产 ≥ 1000 万元
经营许可证	杂交种子	注册资本 500 万元以上	注册资本 ≥ 3000 万元，固定资产 ≥ 1000 万元，总加工能力 ≥ 10 吨/h
	杂交种子以外		
	种子	注册资本 100 万元以上	注册资本 ≥ 500 万元，固定资产 ≥ 250 万元
	种子进出口	注册资本 1000 万元以上	注册资本 > 3000 万元，固定资产 ≥ 1000 万元
	育繁推一体化	注册资本 3000 万元以上，自有品	注册资本 > 1 亿元，固定资产 ≥ 5000 万元，主要农作物种子基地 5000
	企业	种销量占总经营量 50%	亩以上，应有 2 个以上国审品种或 5 个以上省审品种
	转基因棉花	N/A	注册资本 ≥ 1 亿元，固定资产 ≥ 5000 万元

资料来源：国海证券研究所

预计 2011/2012 年度种子行业将价量齐升。目前制种基地的作物长势较好，若后期无大的自然灾害，2011/2012 年度制种单产将提升，制种量将提高。种子价格也将继续上升，主要基于两点理由：第一，产出品价格的上升。在下游需求增加及最低收购价政策下，年初以来，玉米、晚籼米和粳米的市场批发价格就处于上升过程中，截止 8 月底，分别上涨 15.65%、11.36%、8.55%。根据上面的论述，在种粮成本上升、最低收购价政策及粮食长期紧平衡等因素下，中国农产品价格将保持长期上升趋势。第二，制种成本。产出品价格的上升将导致制种亲本价格的提高，且土地成本和人工费用长期处于上升趋势，因此，种子的制种成本将持续上升。

Figure 23 玉米、稻谷、早籼米、晚籼米批发市场价格走势（元/公斤）

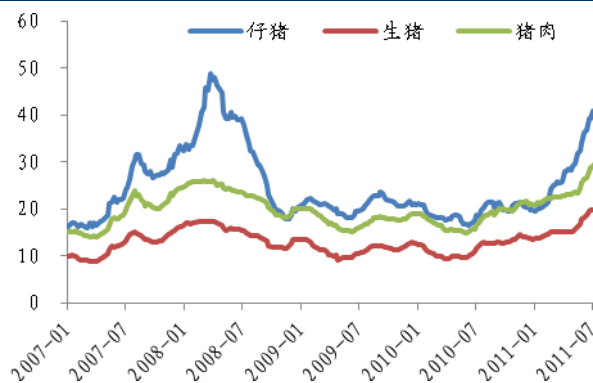


资料来源: WIND

畜牧养殖业效益大增

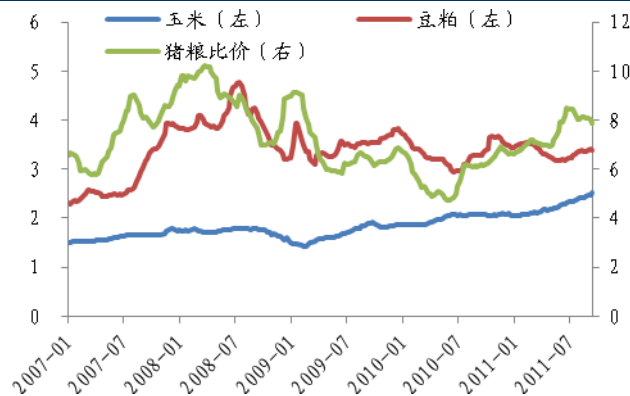
预计四季度猪肉价格继续保持高位。受生猪供不应求，猪肉价格自年初以来一路飙升，8月中上旬经消费淡季影响经过短暂的调整后，9月初，猪肉价格再次创下新高。截止9月16日，22省市仔猪、生猪及猪肉价格的平均价达到40.46、19.78、29.95元/公斤，较去年同期分别上涨88.62%、53.33%、50.05%。预计四季度猪肉价格将继续保持高位，在春节前不排除再次创新高的可能。虽然猪肉价格再创新高，但猪粮比却低于以往相同猪价的猪粮比，说明养殖成本在不断上升。生猪养殖的饲料及人工成本呈继续增长态势，养殖成本提高也将保障或助推猪价的高企。7、8月份的生猪存栏量快速上升，根据肉猪养殖周期，主要集中在春节前出栏，而四季度天气转冷及节假日多，在供应增加的同时，需求也在增加。生猪价格周期的转换，最终需看能繁母猪存栏量的变化，能繁母猪存栏量自去年12月底已开始回升，根据生猪养殖需12个月周期看，猪肉的高价可能会维持到今年年底或明年年初。

Figure 24 22省市仔猪、生猪、猪肉平均价（元/千克）



资料来源: Wind、国海证券研究所

Figure 25 22省市玉米、豆粕平均价及猪粮比（元/千克）



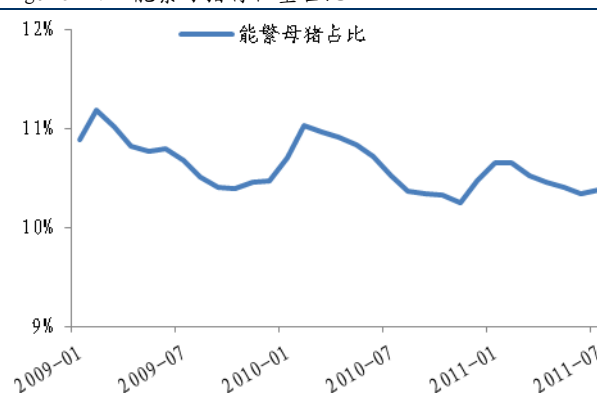
资料来源: Wind、国海证券研究所

Figure 26 生猪存栏量及能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：国海证券研究所

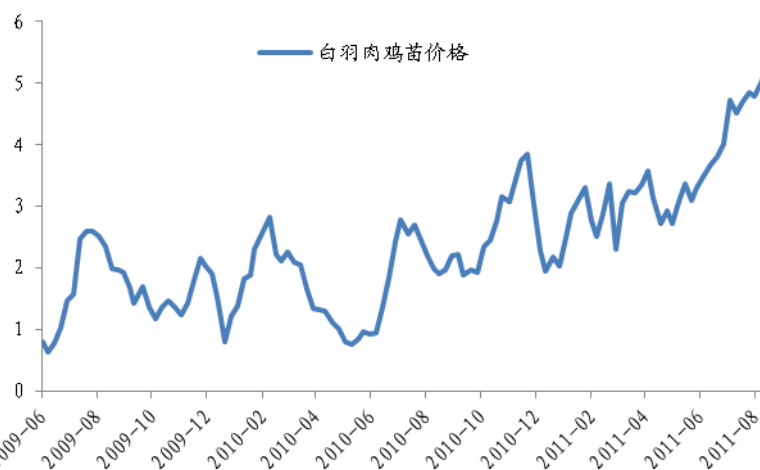
Figure 27 能繁母猪存栏量占比



资料来源：Wind

肉鸡养殖行业继续处于高景气周期。父母代肉种鸡、商品代肉雏鸡的价格自年初以来一直处于上升趋势。据神农网的数据显示，截止 9 月 16 日，5 个主产区肉苗鸡的平均价格达到 5.32 元/羽，比去年的同期价格上涨 43%。对烟台地区的草根调研了解到，父母代肉种鸡的销售价格达到 28-30 元/套，相对去年约 10 元/套的均价，价格将增长了近 2 倍。祖代肉种鸡引种量增速放缓，根据养殖周期及生产的一般计算，预计 2011 年肉鸡供应量略低于需求量，行业供需缓解。而对肉禽价格有一定指标作用的猪肉价格在四季度继续保持在高位，也将带动鸡相关产品价格维持在高位，肉鸡养殖行业四季度依然处于高景气周期。

Figure 28 白羽肉鸡苗价格（元/羽）



资料来源：神农网

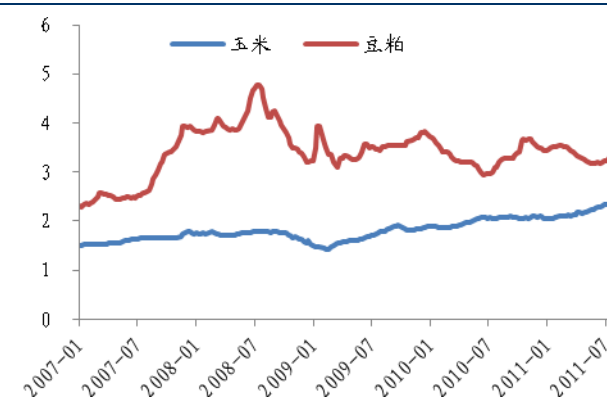
饲料行业景气度逐步回升

存栏量上升，饲料需求增加。猪肉价格的一路飙升，养殖效益大幅增长，养殖热情提高，开始补栏，生猪存栏量自 3 月份开始回升，目前

已恢复至较高水平。根据生猪的养殖周期看，明年生猪存栏量将继续保持高水平。生猪存栏量的回升，直接带来饲料需求的增加，预计饲料需求将在 1-2 年内保持增长。

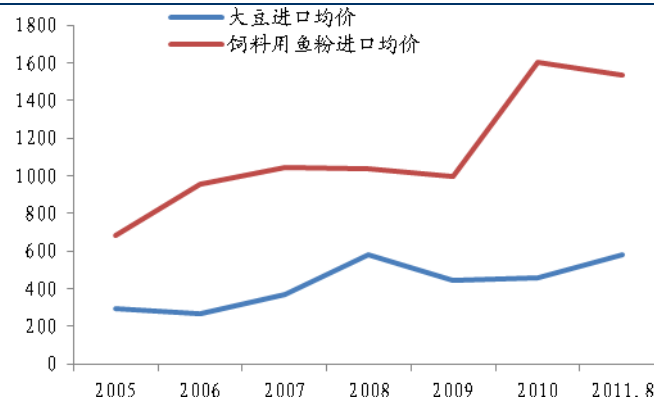
规模效应将降低成本压力。由于天气不利的影响及下游需求的增加，饲料主要原料玉米和豆粕的价格快速上升，特别是玉米价格将长期保持上升趋势。随着国内需求的增加，鱼粉进口均价已开始上升。猪肉价格高企及饲料需求量增加，饲料行业可以通过提价或规模效应降低成本压力。

Figure 29 国内玉米、豆粕价格（元/千克）



资料来源：Wind、国海证券研究所

Figure 30 大豆、饲料用鱼粉进口均价（美元/吨）



资料来源：Wind、国海证券研究所

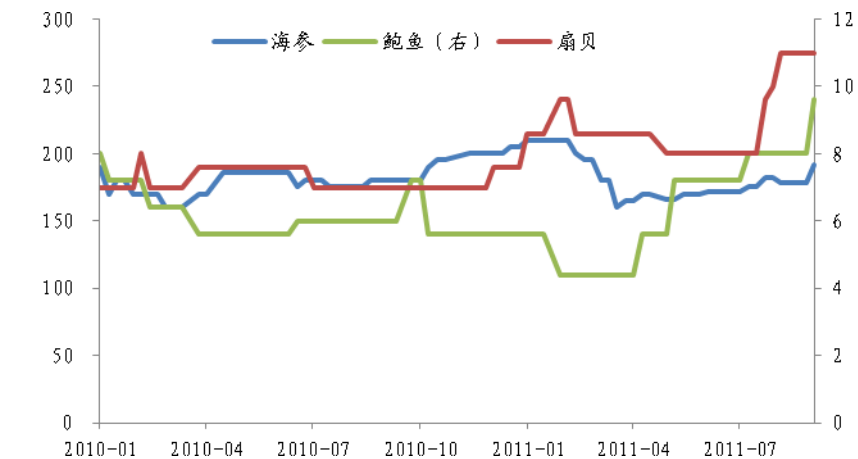
海产品养殖“吉”“凶”难测，但价格上升给了一定的支撑

海产品养殖“吉”“凶”难测。由康菲作业的蓬莱 19-3 油田中的 B、C 平台于 6 月 4 日和 6 月 17 日分别发生溢油事故，目前，B 平台断层已被密封，C 平台事故油井被永久性堵塞和废弃，但 C 油田仍有少量油花溢出。随着国家海洋局对康菲漏油事故进入索赔阶段，各地区海产养殖的问题也随着被媒体报道出来。继之前的河北乐亭扇贝死亡后，9 月 13 日《经济导报》报道烟台牟平、养马岛地区扇贝生长缓慢、大量死亡，虽然目前尚不能确认是否受康菲溢油事故影响，但对人们的心理已经产生影响。此次事件对海产品养殖到底有多少影响，目前尚不能确定，需等 10 月中旬开始的扇贝捕捞期和 11 月份开始的海参捕捞期的到来才能有所预估。目前，海产品养殖处在“吉”与“凶”的临界点。

海产品价格的上升，给了海产品市场一丝暖意。据山东威海水产品批发市场的数据显示，截止 9 月 16 日，海参的价格由 178 元/千克反弹至 192 元/千克，鲍鱼的价格由 200 元/千克上升至 240 元/千克。

在捕捞期来临前，暂时对海产品养殖保持观望，密切注意漏油事件进展和水产价格的变化。

Figure 31 山东威海海产品价格走势（元/千克）



资料来源: WIND

维持“中性”评级

维持“中性”评级。随着板块的下跌及行业内上市公司业绩的改善,行业估值开始逐步修复,预计 2011 年农林牧渔行业市盈率约 29.59 倍,相对沪深 300 溢价 2.85 倍。近 13 年农林牧渔行业相对合理溢价区间在于【1.74, 2.13】倍。农林牧渔行业 2011 年估值不具优势。自 2007 年以来,价格与政策一直是农林牧渔行业一条主要的投资主线。据上文的分析,各主要农产品在成本驱动、最低收购价保驾及供需长期紧平衡下,将保持长期上升趋势。中国农业现代化已开始迈开步伐,国家也将在相当长一段时期内给予政策支持。四季度一般是农业政策的密集期,故给予“中性”评级。

通过行业景气度和估值相结合的投资逻辑,2011 年四季度具有投资价值的子行业为种子、饲料、养殖行业。重点推荐敦煌种业、登海种业、益生股份、大北农。

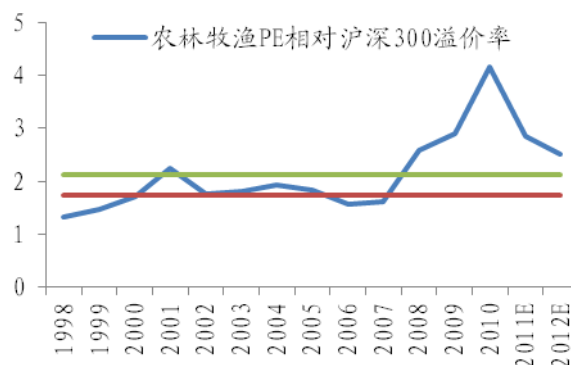
Figure 32 行业重点公司估值情况

股票简称	投资评级	市价 (元)	EPS (元)			PE		
			2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
敦煌种业	增持	23.26	0.43	0.79	1.07	54.09	29.44	21.74
益生股份	增持	30.34	0.44	1.57	1.85	68.95	19.32	16.40
东方海洋	增持	14.05	0.30	0.42	0.63	46.83	33.45	22.30
大北农	增持	33.46	0.78	1.25	1.68	42.90	26.77	19.92
圣农发展	增持	17.35	0.68	0.56	0.78	25.51	30.98	22.24
雏鹰农牧	增持	30.50	0.92	1.14	1.25	33.15	26.75	24.40
民和股份	增持	32.18	0.41	1.52	1.75	78.49	21.17	18.39
大康牧业	增持	17.27	0.39	0.40	0.55	44.28	43.18	31.40

獐子岛	增持	26.90	0.93	0.85	1.15	28.92	31.65	23.39
亚盛集团	中性	5.58	0.07	0.15	0.26	79.71	37.20	21.46
北大荒	中性	12.09	0.20	0.25	0.27	60.45	48.36	44.78
登海种业	增持	28.15	1.19	0.71	0.94	23.66	39.65	29.95

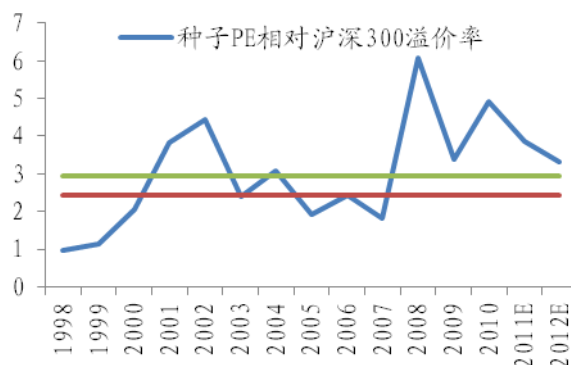
资料来源：国海证券研究所

Figure 33 农林牧渔板块 PE 相对沪深 300 溢价率



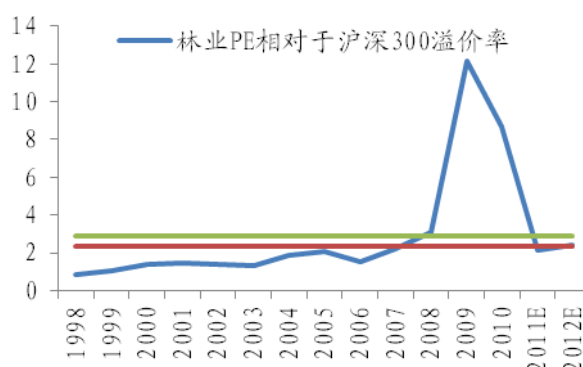
资料来源：Wind、国海证券研究所

Figure 34 种子板块 PE 相对沪深 300 溢价率



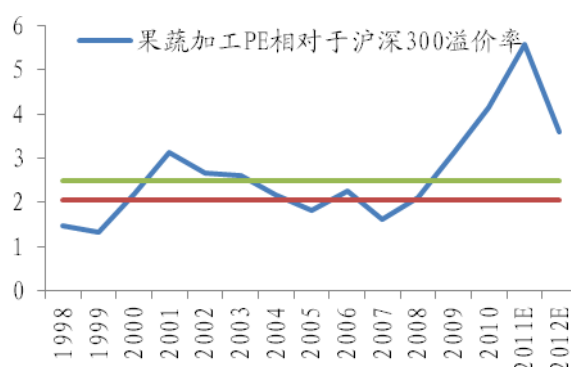
资料来源：Wind、国海证券研究所

Figure 35 林业板块 PE 相对沪深 300 溢价率



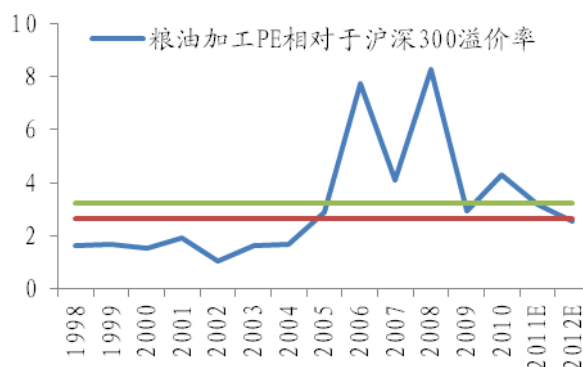
资料来源：Wind、国海证券研究所

Figure 36 果蔬加工板块 PE 相对沪深 300 溢价率



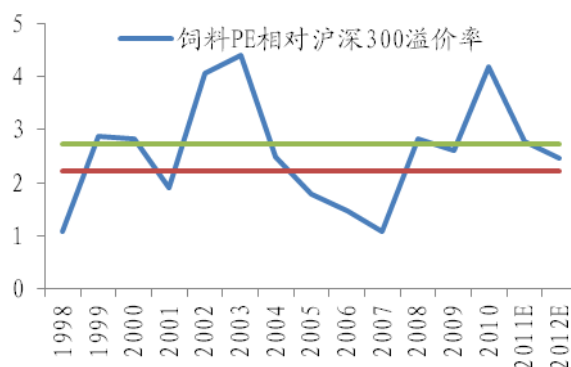
资料来源：Wind、国海证券研究所

Figure 37 粮油加工板块 PE 相对沪深 300 溢价率



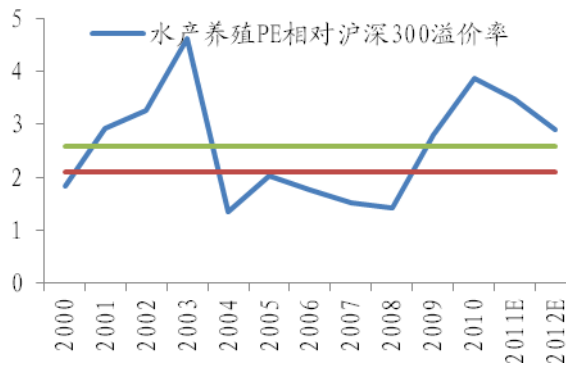
资料来源：Wind、国海证券研究所

Figure 38 饲料板块 PE 相对沪深 300 溢价率



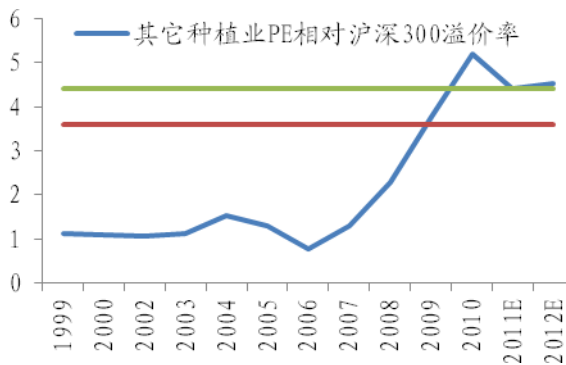
资料来源：Wind、国海证券研究所

Figure 39 水产养殖板块 PE 相对沪深 300 溢价率



资料来源: Wind、国海证券研究所

Figure 40 其它板块 PE 相对沪深 300 溢价率



资料来源: Wind、国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

风险提示

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归国海证券所有。