

方正证券研究所证券研究报告

农林牧渔行业研究报告

行业月报/周报
2011.09.28 增持

农林牧渔行业

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

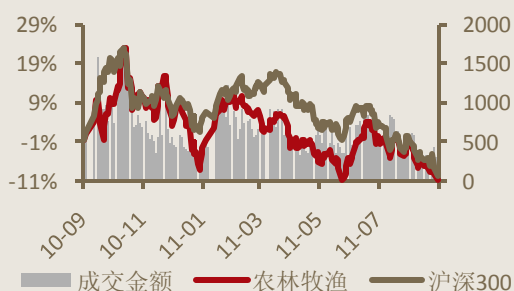
TEL: 010-68582897

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	107.96
平均股价(元)	11.96

农林牧渔行业相对指数表现



相关研究

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

《全国农业和农村经济发展第十二个五年规划》点评

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

投资要点

9 月份农产品价格指数创新高，预期 10 月继续上涨，涨幅回落

全球耕地面积减少、日本地震导致其粮食进口增加、发达国家将保持货币政策宽松，在这个大背景下国际粮价进入持续上升通道。由于农产品具有独特的资源属性，加上生产成本逐步上升，国内粮食、糖等农产品均在高位运行，棉花价格暴跌，畜产品进入景气周期，政府出台政策稳定物价的前提下，我们认为短期内粮食等农产品震荡运行，中长期上涨的趋势不变，预计 10 月份农产品价格指数继续上行，涨幅减弱。

9 月猪肉价格下跌，水产品价格上涨

9 月份猪肉价格下跌，只是处于周期性的震荡调整，并不是实际意义上的拐点，受生猪出栏量上升影响，预计 10 月份继续保持回调态势，但是随着天气渐凉，消费需求逐渐增加，11 月份以后又会出现新一轮反弹，春节前后将会达到周期性高点，拐点最早会出现在明年 2 月。

据商务部 27 日发布的商务预报监测，本月重点监测的食用水产品价格 8 种水产品平均批发价格上涨 0.2%，其中小黄花鱼、大黄花鱼和鲢鱼价格分别上涨 2.2%、2%和 1.6%。我们认为受南方旱涝自然灾害和养殖成本增加等因素影响，供应量下降导致水产品价格总体处于高位运行。

10 月投资策略：关注业绩优异的农业股

猪肉价格高位运行，养殖企业利润丰厚，关注生猪养殖企业的投资机会，新五丰（600975）；畜牧业十二五规划加速奶牛养殖集中度，利好龙头企业，关注业绩有保障的西部牧业（300106）；受水产品供需不平衡和养殖成本上升影响，水产品价格保持高位运行，关注主营淡水鱼的大湖股份（600257）；黄酒健康概念逐渐风行，黄酒行业利润逐渐好转，关注主营黄酒的古越龙山（600059）投资机会。

表 1 重点公司业绩预测

简称	股价	EPS			PE			评级
		10A	11E	12E	10A	11E	12E	
大湖股份	8.06	0.19	0.32	0.44	42.42	25.19	18.32	买入
西部牧业	15.26	0.29	0.35	0.73	52.62	43.60	20.90	增持
古越龙山	10.73	0.20	0.31	0.43	53.65	34.61	24.95	增持
新五丰	10.05	0.08	0.18	0.27	125.63	55.83	37.22	买入

资料来源：公司公告 方正证券研究所（股价为 9.28 日收盘价）

正文目录

一、农产品价格指数继续上行	4
二、农产品价格走势分析	4
2.1 稻米价格高位保持稳定	4
2.2 小麦价格回落	6
2.3 玉米价格持续上扬	8
2.4 大豆价格震荡运行	9
2.5 糖价小幅回落	11
2.6 棉花价格围绕收储价格波动	13
三、畜产、水产品价格走势	14
3.1 猪肉价格仍在高位运行	14
3.2 淡水鱼价格下降，海水产品价格上扬	16
四、10 月农业食品公司推荐	17
4.1 大湖股份（600257）：大湖鱼品牌溢价渐行渐近	17
4.2 西部牧业（300106）：自产生鲜乳实现高增长	17
4.3 古越龙山（600059）：业绩步入快速增长期	18
4.4 新五丰（600975）：受益行业高景气，三季报预增 20 倍	19

图表目录

图表 1 农产品批发价格总指数创新高	4
图表 2 大米价格温和上涨	4
图表 3 CBOT 稻谷价格走出底部，强力上行	5
图表 4 大米产量累计增速保持在 20%左右	5
图表 5 大米进口量价齐升	5
图表 6 大米出口量与去年同期持平，出口价格微涨	6
图表 7 小麦价格短期内止跌企稳	6
图表 8 小麦 8 月份进口量同比上升	7
图表 9 小麦粉产量连续三月处于高位	7
图表 10 8 月份小麦粉进口量价齐跌	7
图表 11 玉米价格涨势强劲	8
图表 12 CBOT 玉米价格高位整理	8
图表 13 玉米出口数量量增价升	9
图表 14 玉米进口数量大幅下滑	9
图表 15 国内大豆现货价格处于高位	10
图表 16 国内大豆期货价格继续保持高位	10
图表 17 CBOT 大豆价格高位平稳	10
图表 18 大豆净进口数量与去年同期持平，价格大幅上扬	11
图表 19 8 月份白糖现货价创新高	11
图表 20 8 月份白糖期货价格上涨	12
图表 21 8 月成品糖产量大幅增加	12
图表 22 8 月食糖进口量同比增幅 50%	12
图表 23 棉花价格呈下降趋势	13
图表 24 NYMEX 棉花下跌企稳	13
图表 25 棉花出口数量激增	14
图表 26 棉花进出数量大幅下降	14
图表 27 仔猪价格上扬，肉价下跌	15
图表 28 猪粮比继续回落	15
图表 29 8 月生猪存栏和能繁母猪连续微增	15
图表 30 淡水鱼价格止涨回落	16
图表 31 海水产品价格微涨	16

一、农产品价格指数继续上行

据农业部“全国农产品批发市场信息网”监测：2011年9月农产品批发价格总指数是198.9（以2000年为100），较8月份上涨1.9%，明显高于8月份涨幅0.8%。由于农产品具有独特的资源属性，加上生产成本逐步上升，我们认为农产品价格上涨符合市场趋势，预计10月份在农产品价格指数继续上行，涨幅减弱。

图表1 农产品批发价格总指数创新高



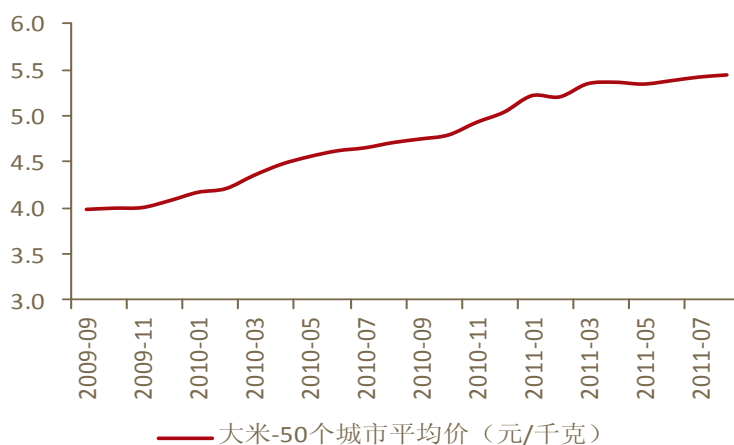
资料来源：农业部 方正证券研究所（数据截至2011.9）

二、农产品价格走势分析

2.1 稻米价格高位保持稳定

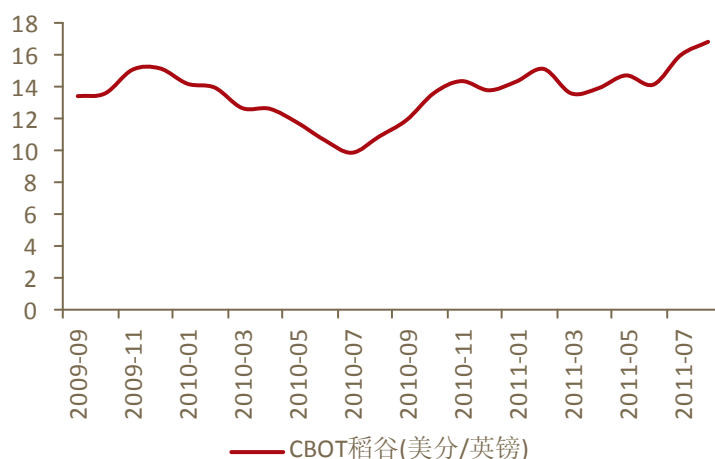
近两个月国内大米价格较为稳定，2011年生产的早籼稻、中晚籼稻、粳稻最低收购价分别提高到每百斤102元、107元、128元，比2010年分别提高9元、10元、23元，这总体抬升了稻谷的底部价格，支撑稻米市场价格高位运行。并且各级储备粮将进行新一轮的轮换工作，粮食经营企业库存急剧下降，需求上升，促进价格走高。目前早稻市场收购价格远高于国家最低收购价，中晚稻国家托市收购预案启动的可能性不大，预计未来收购价格将在目前高位的基础上小幅上扬。

图表2 大米价格温和上涨



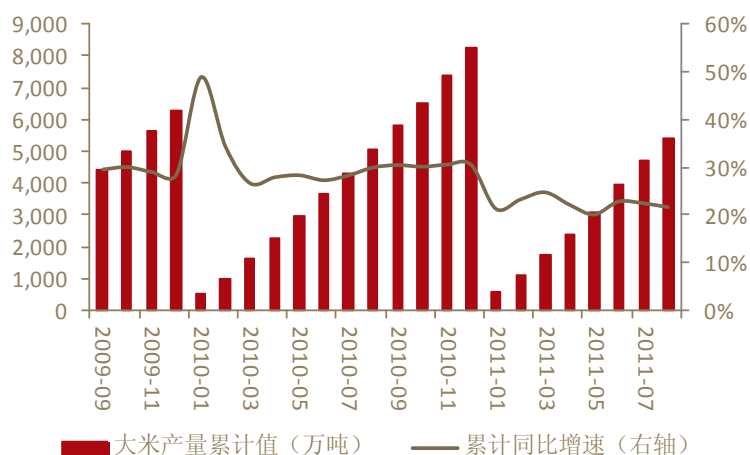
资料来源：wind 方正证券研究所（数据截至2011.8）

图表 3 CBOT 稻谷价格走出底部，强力上行



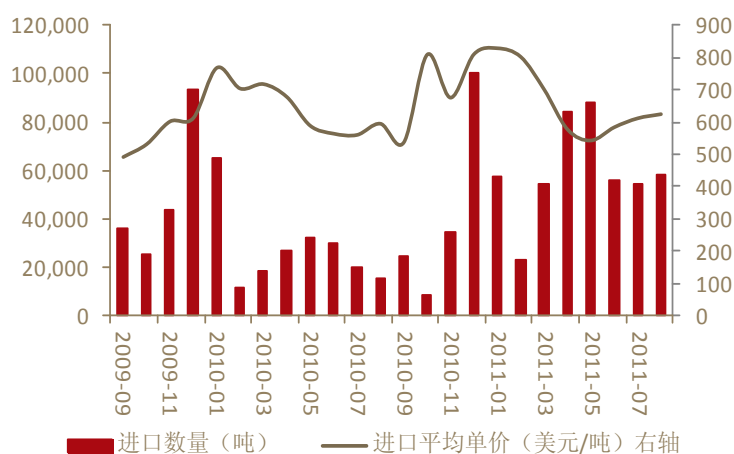
资料来源: wind 方正证券研究所 (数据截至 2011.8)

图表 4 大米产量累计增速保持在 20%左右



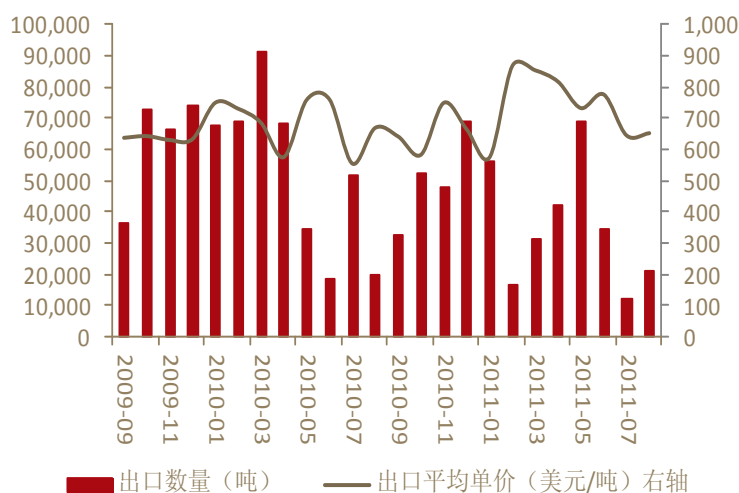
资料来源: 统计局 方正证券研究所 (数据截至 2011.8)

图表 5 大米进口量价齐升



资料来源: 海关总署 方正证券研究所 (数据截至 2011.8)

图表 6 大米出口量与去年同期持平，出口价格微涨

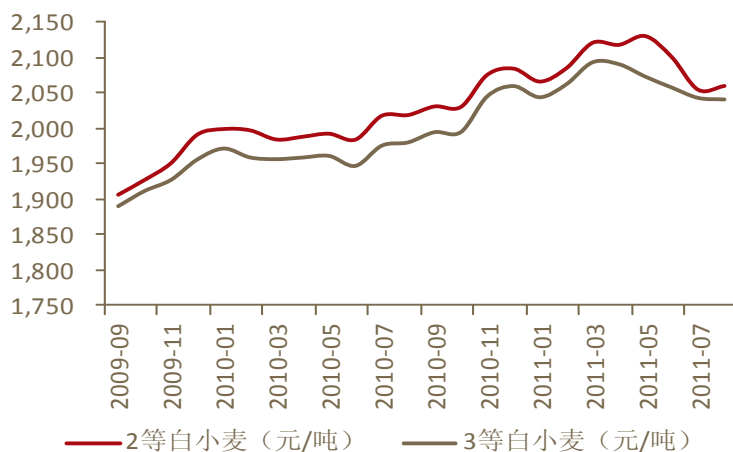


资料来源：海关总署 方正证券研究所（数据截至2011.8）

2.2 小麦价格回落

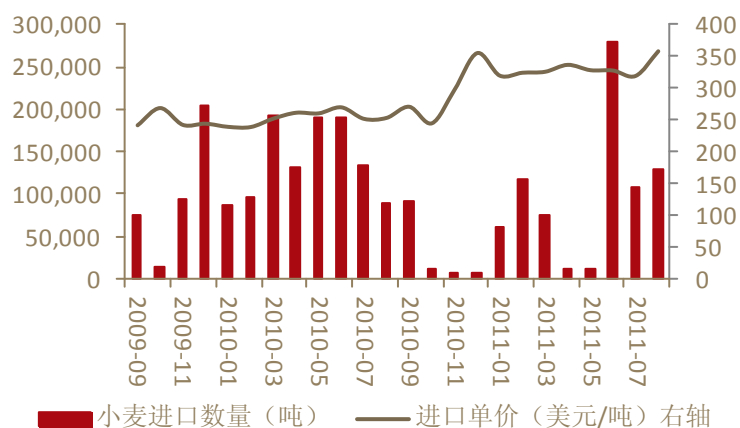
小麦总体增产，且小麦库存消费比仍然维持在相对高位，因此夏粮上市就开始降价。此外，农户种植成本的提高所带来的惜售心理，以及夏季是面粉消费淡季等因素，8月小麦整体保持稳中偏弱态势。进入秋季，天气转凉将有利于面粉的储存，并且四季度一般是小麦的消费小高峰，因此预计未来小麦价格将在需求上升的情况下止跌企稳。

图表 7 小麦价格短期内止跌企稳



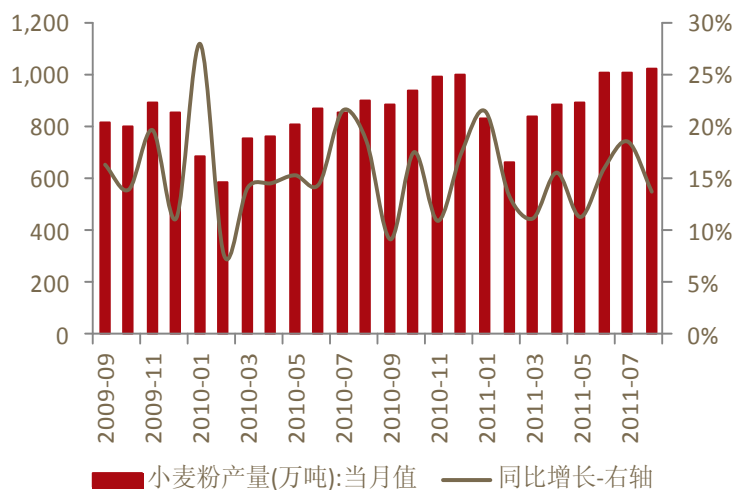
资料来源：wind 方正证券研究所（数据截至2011.8）

图表 8 小麦 8 月份进口量同比上升



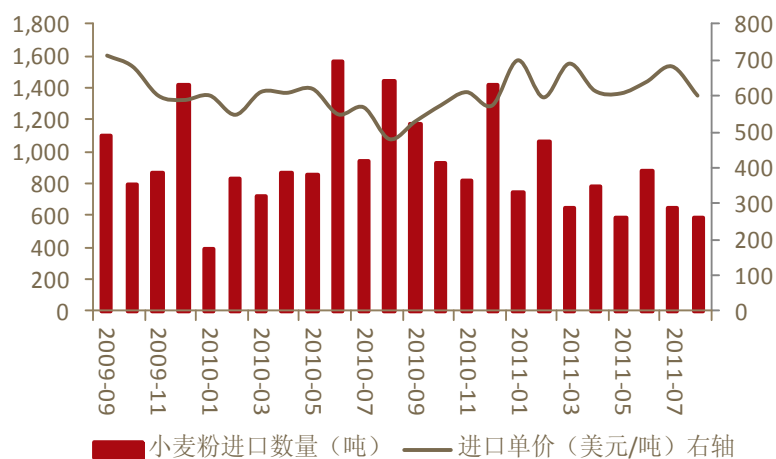
资料来源：海关总署 方正证券研究所（数据截至 2011.8）

图表 9 小麦粉产量连续三月处于高位



资料来源：统计局 方正证券研究所（数据截至 2011.8）

图表 10 8 月份小麦粉进口量价齐跌



资料来源：海关总署 方正证券研究所（数据截至 2011.8）

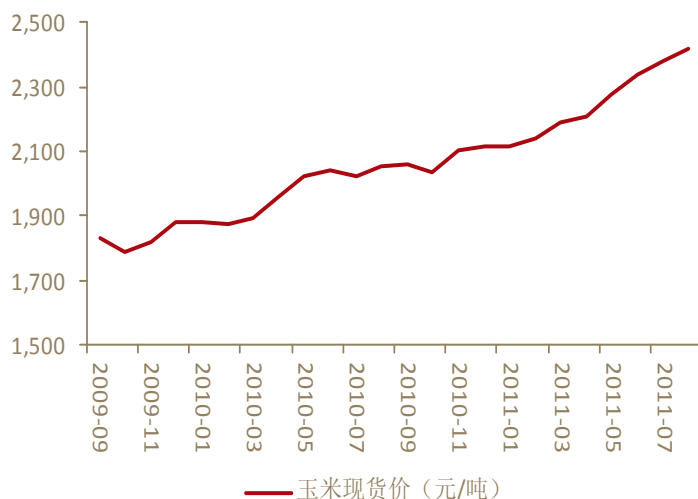
2.3 玉米价格持续上扬

目前，玉米供应“青黄不接”，华北、黄淮地区连续阴雨天气使得新季玉米成熟及上市时间推迟，各大贸易商、粮库、饲料及养殖企业的收购欲望一直相对强烈，供不应求推动国内玉米价格屡创新高，当前国内玉米均价已达 2365 元/吨高位。

作为国内玉米市场重要调控手段之一的国家政策性粮食拍卖，近期投放量持续缩减，跨省移库玉米已连续五周停拍，临储（含中央储备）国家储备玉米从 5 月开始投放量一直叫较小，且成交较少，对市场影响力有限。近日，国家粮食局下发通知，追加安排中央储备玉米轮换计划 370 余万吨，预计将于 11 月底前安排轮出，以增加市场供给，满足新季玉米上市前市场对玉米的需求。

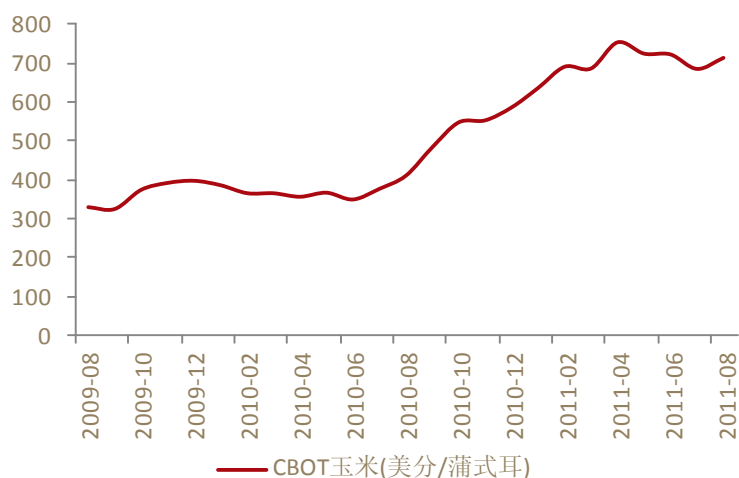
目前北方新季玉米长势较好，预计今年产量将较去年同期有所增长。大多数用粮企业呈观望态度，短期开展大规模收购的可能不大，预计短期内玉米价格仍将高位小幅震荡，但随着新季玉米上市，玉米价格将有所回落。

图表 11 玉米价格涨势强劲



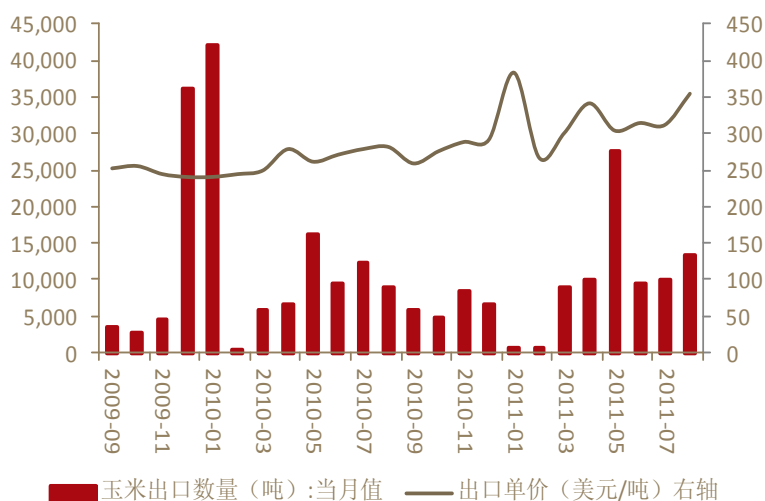
资料来源：农业部 方正证券研究所（数据截至 2011.8）

图表 12 CBOT 玉米价格高位整理



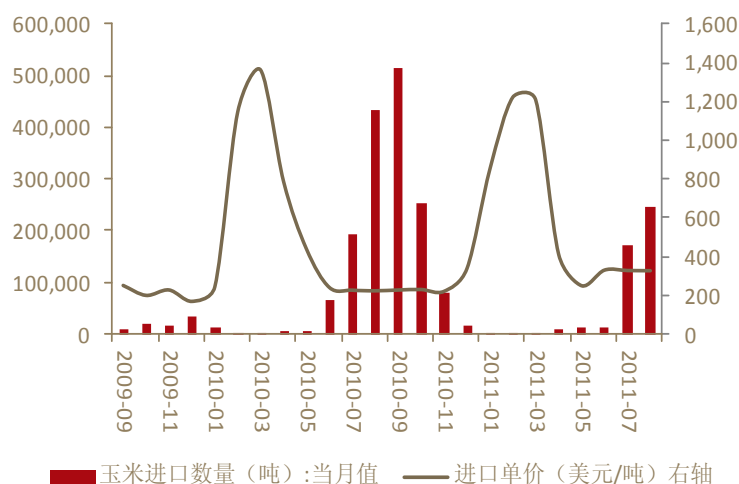
资料来源：CBOT 方正证券研究所（2011.8）

图表 13 玉米出口量增价升



资料来源：海关总署 方正证券研究所（2011.8）

图表 14 玉米进口数量大幅下滑



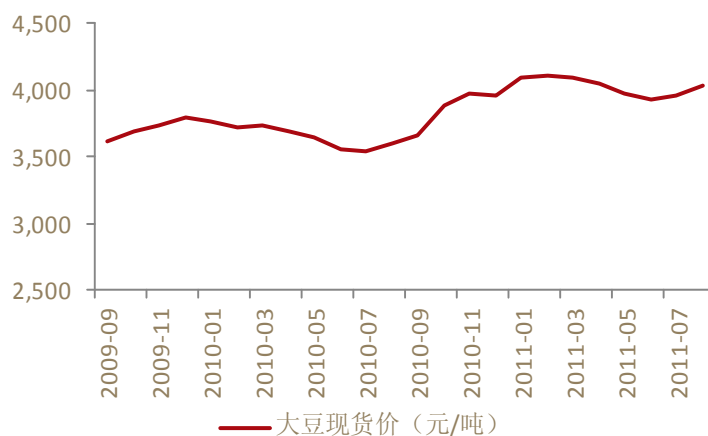
资料来源：海关总署 方正证券研究所（2011.8）

2.4 大豆价格震荡运行

从国际市场来看，作为大豆主要产地的美国，最近天气异常高温干燥，导致大豆单产潜力下降，而且大豆播种面积也小幅减少。国际谷物理事会称，这将会导致大豆产量减少 8.2%，降至三年来的最低水平 8320 万吨。目前美国的大豆库存消费比已经降低到近 50 年来的底部水平，整体供需较为紧张，产量的减少将引发最近全球市场调升对大豆价格的预期。

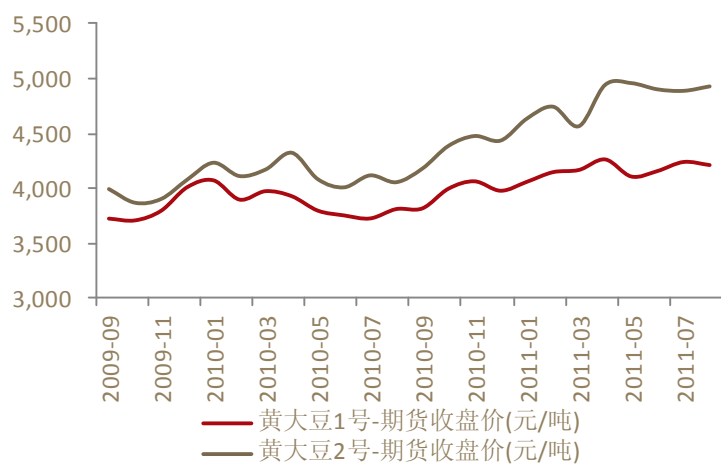
从国内市场来看，由于大豆种植收益差致使大豆种植面积下降，国产大豆的食用消费增长加快，国储大豆的连续抛售使得其调节能力减弱，因此预计未来大豆价格仍将在高位震荡。

图表 15 国内大豆现货价格处于高位



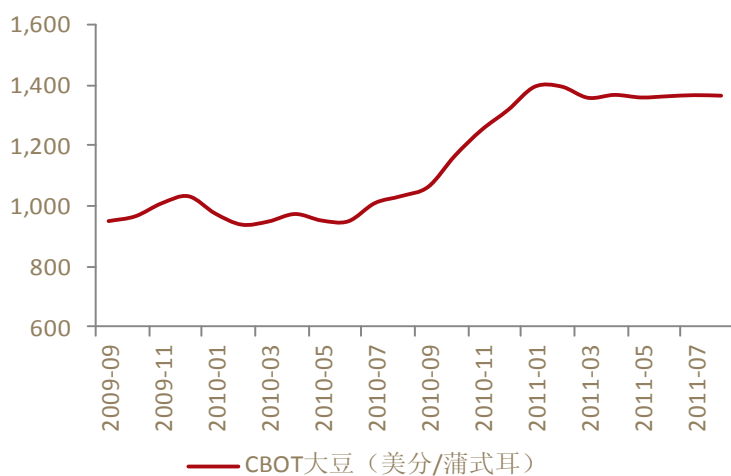
资料来源: wind 方正证券研究所 (数据截至 2011.8)

图表 16 国内大豆期货价格继续保持高位



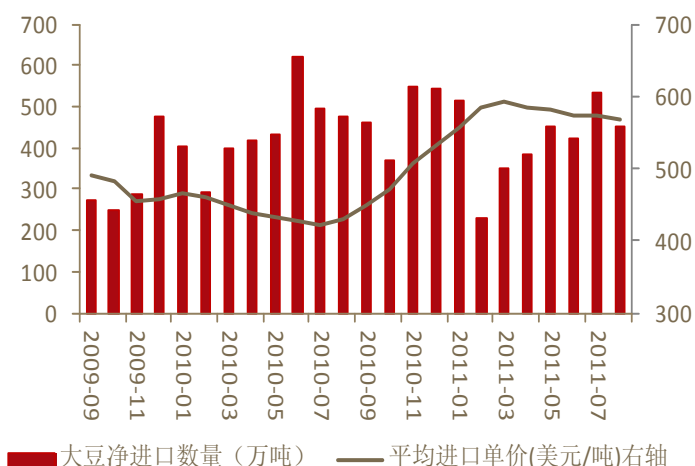
资料来源: WIND 方正证券研究所 (数据截至 2011.8)

图表 17 CBOT 大豆价格高位平稳



资料来源: 海关总署 方正证券研究所 (数据截至 2011.8)

图表 18 大豆净进口数量与去年同期持平，价格大幅上扬



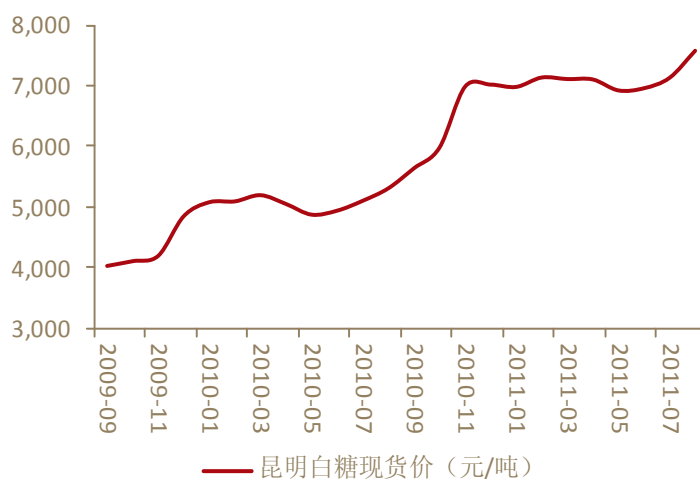
资料来源：海关总署 方正证券研究所（数据截至 2011.8）

2.5 糖价小幅回落

七八月，由于供小于求，糖价持续上涨。为保证食糖市场供应、稳定食糖价格，国家相关部门分别于 2011 年 8 月 5 日、8 月 22 日和 9 月 16 日投放了 2010/11 年制糖期第七批、第八批、第九批国家储备糖，竞拍数量均为 20 万吨。其中，第七批国储糖竞拍平均成交价最高，为 7730.57 元/吨，第八批、第九批竞价积极性明显转淡，成交价开始回落。

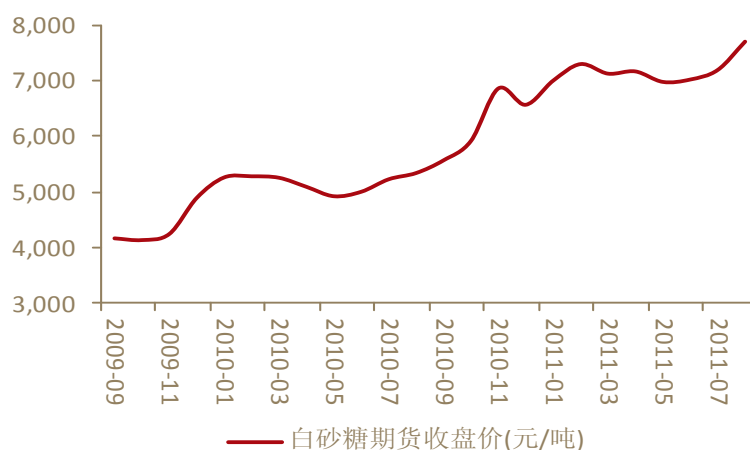
8 月底九月初以来，由于夏季已过，以冷饮为主的终端用糖量大幅减少，并且中秋节用糖高峰已近结束，白糖现货需求有所减弱。制糖企业认为在用糖旺季过后糖价会有所调整，因此以观望为主。预计未来糖价将继续小幅下降。

图表 19 8 月份白糖现货价创新高



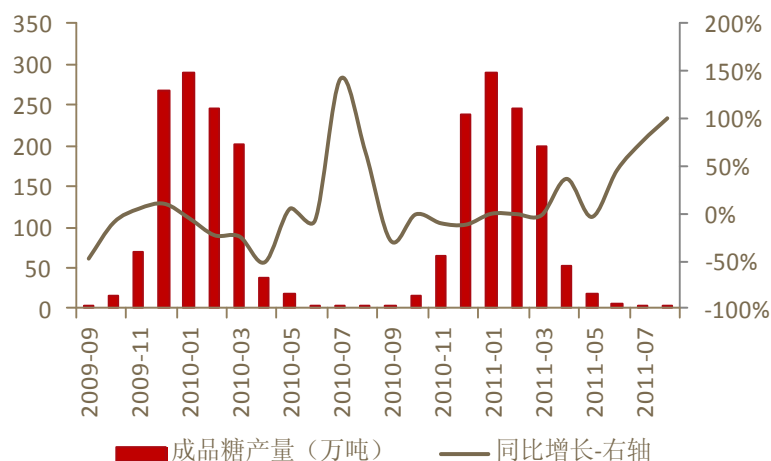
资料来源：wind 方正证券研究所（数据截至 2011.8）

图表 20 8 月份白糖期货价格上涨



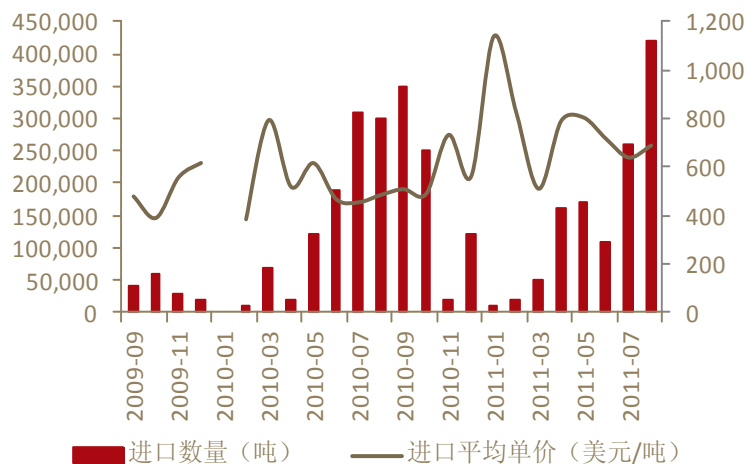
资料来源: WIND 方正证券研究所 (数据截至 2011.8)

图表 21 8 月成品糖产量大幅增加



资料来源: 统计局 方正证券研究所 (数据截至 2011.8)

图表 22 8 月食糖进口量同比增幅 50%



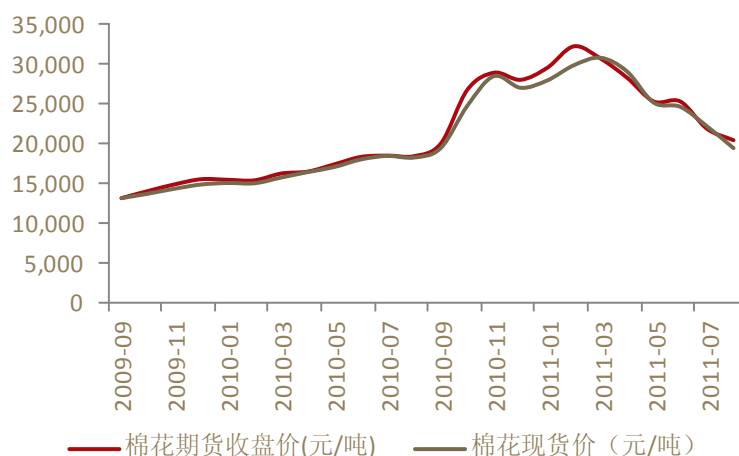
资料来源: 海关总署 方正证券研究所 (数据截至 2011.8)

2.6 棉花价格围绕收储价格波动

由于国际及国内棉价持续下跌，棉花收购价远低于去年。从供给方面来看，虽然新花已上市，但棉农大多因收购价未达到预期而惜售，普遍持观望态度。并且，部分地区由于持续阴雨天气，对新花供应造成一定影响。从需求方面来看，今年春季棉价持续上升，造成不少纺织企业为防止棉价继续上涨而大量囤积棉花，现在棉价已达到低位，但企业库存棉花尚需时日进行消化，在棉价止跌企稳前，企业大多持观望态度，对棉花的需求不足。

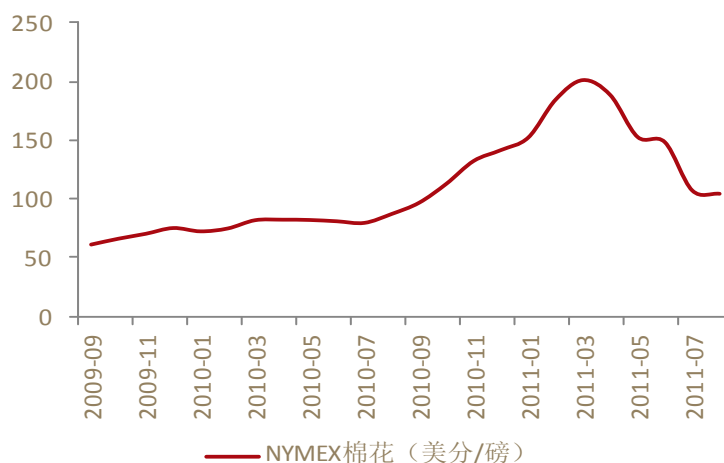
为保护棉农利益，稳定棉花价格，国家发展改革委经贸司和财政部经建司 9 月 7 日发出《关于启动 2011 年度棉花临时收储预案的通知》，将收储价定为标准级皮棉到库价格每吨 19800 元(公重)，临时收储不受数量限制。收储价的确定对棉价形成支撑，棉价底部形成，但鉴于目前纺纱厂对棉花需求不足，预计棉价将在收储价上下波动，短期内不会形成涨势。

图表 23 棉花价格呈下降趋势



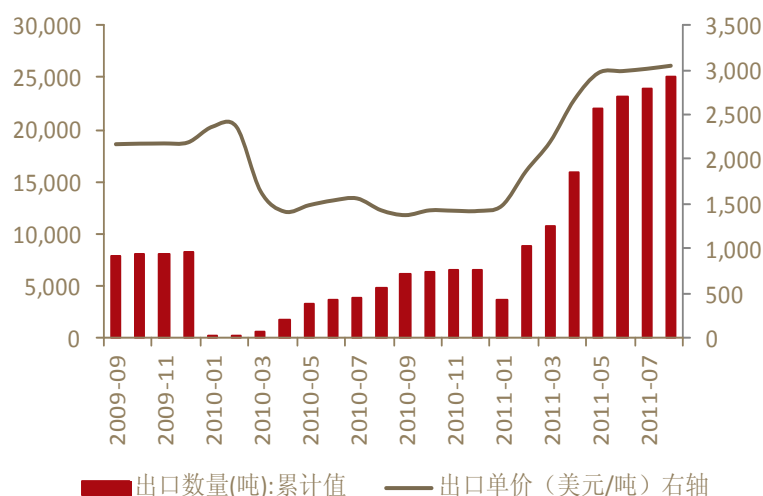
资料来源: wind 方正证券研究所(数据截至 2011.8)

图表 24 NYMEX 棉花下跌企稳



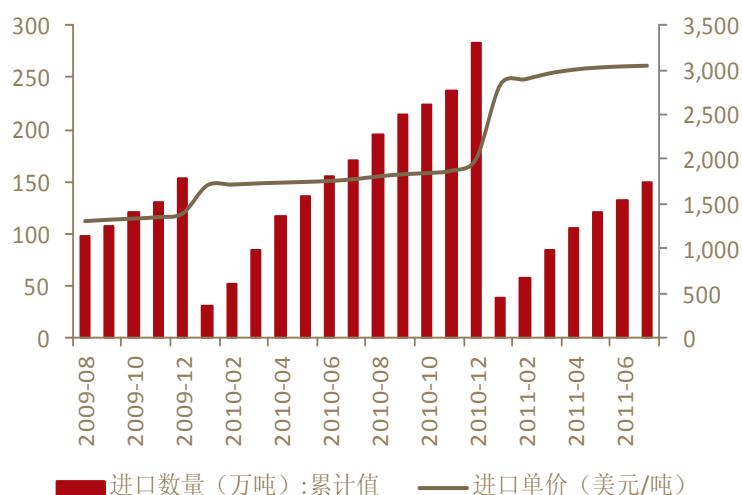
资料来源: NYMEX 方正证券研究所(数据截至 2011.8)

图表 25 棉花出口数量激增



资料来源: 海关总署 方正证券研究所 (数据截至 2011.8)

图表 26 棉花进出数量大幅下降



资料来源: 海关总署 方正证券研究所 (数据截至 2011.8)

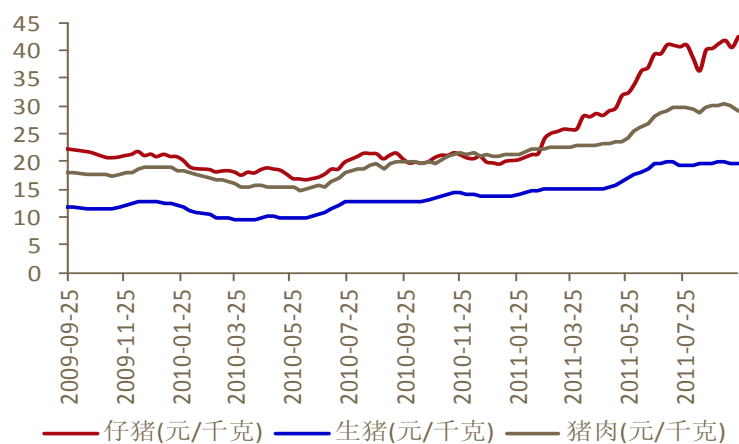
三、畜产、水产品价格走势

3.1 猪肉价格仍在高位运行

9 月以来,猪肉价格虽然放缓了涨势,但是仍然处于高位,短期来看,节前效应仍将推动企业积极备货,猪肉市场需求量将逐步上升,需求对价格仍有较强支撑;供给方面,受猪源紧缺的影响,短期内猪肉价格仍有上涨压力。长期来看,玉米等饲料价格上涨,加之劳动力成本上升、防疫费用上升,导致了猪肉成本大幅提高,这是猪肉价格上涨的主要原因。

随着生猪存栏的持续恢复,近期生猪供应已呈回暖趋势,但受制于能繁母猪和仔猪存栏量依然偏少,短期内肉猪出栏量不可能出现大幅度的增加。国庆假期将至,预计 10 月猪肉价格将继续高位运行,维持稳中有升走势的可能性较大。

图表 27 仔猪价格上扬，肉价下跌



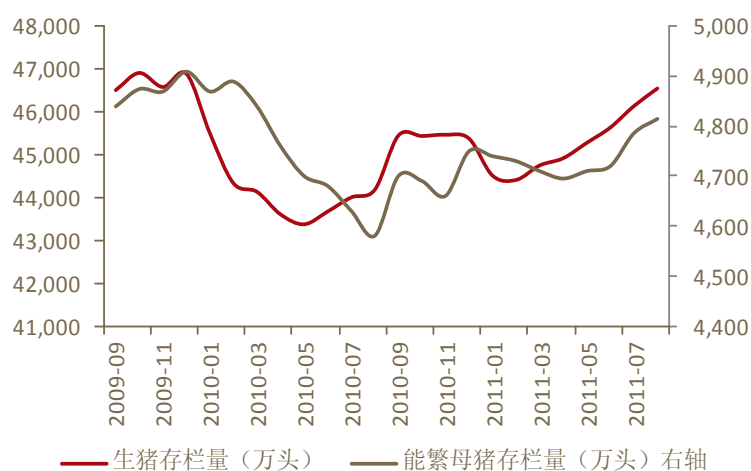
资料来源: wind 方正证券研究所

图表 28 猪粮比继续回落



资料来源: wind 方正证券研究所

图表 29 8 月生猪存栏和能繁母猪连续微增

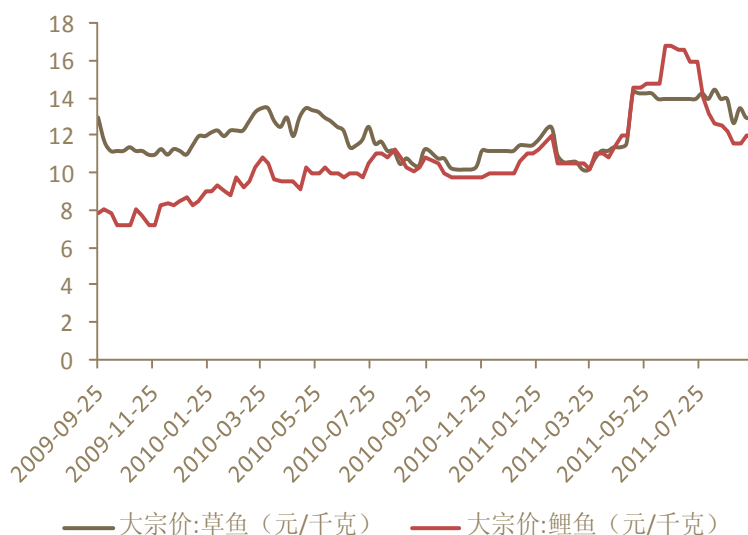


资料来源: wind 方正证券研究所

3.2 淡水鱼价格下降，海水产品价格上扬

8 月以来淡水鱼价格呈现回落态势，淡水鱼进入出塘和上市旺季，捕捞量有所回升，并且天气转凉利于淡水鱼运输，因此预计 10 月份淡水鱼价格将进一步下降。

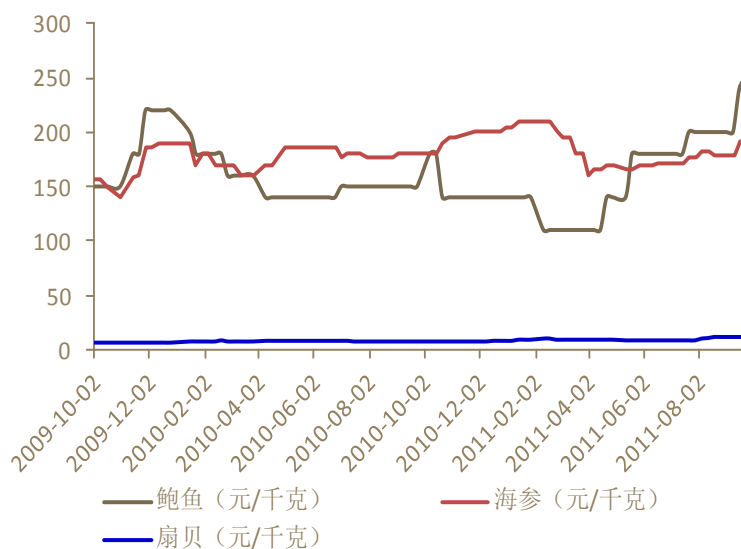
图表 30 淡水鱼价格止涨回落



资料来源: wind 方正证券研究所

海珍品上涨原因主要是，目前南方鲍鱼还未上市，市场正处于空档期，而部分鲍鱼产区因受风灾影响，市场货源偏紧。同时，近年来，消费需求的不断增加，也助推其价格攀高。但随着休渔期的结束，以及两节之后需求下降，预计未来价格将回落。

图表 31 海水产品价格微涨



资料来源: wind 方正证券研究所

四、10 月农业食品公司推荐

4.1 大湖股份（600257）：大湖鱼品牌溢价渐行渐近

※大湖有机鱼的直销模式即将进入快速发展轨道

公司淡水产品是天然生产，但因采用湖边销售和没有品牌效应相对人工养殖水产品价格没有形成溢价，2010 年 9 月公司在北京高调亮相，计划用 3 年时间在全国 10 个以上中心城市以定点专供方式为 1000 家高端酒店和专卖店供应优质大湖鱼，在全国率先进行鲜鱼品牌销售，分别向湘鄂情、万龙洲等餐饮知名店授予指定经销商或特约经销商牌匾进行定点销售，并拟制定国内大湖鱼标准，将明显提高其水产品议价权和毛利率。

※大股东现金全额认购增发股份获股东大会通过

大股东泓鑫控股以现金方式出资约 3 个亿认购，增发完成后持股比例由现在的 21.7% 上升至 27.7%-29.9%，增发资金均用于水产业，打造“种苗培育—大湖散养—水产品粗加工—水产品深加工—冷链物流配送—定点专供”的水产品全产业链，实现从“湖面到餐桌”的安全、健康、诚信的产业链。近些年居民食品安全意识不断强化，公司的优质水产品和全产业链经营使其在业内拥有无可比拟的竞争优势，未来前景广阔。

※淡水鱼涨价的真正受益者

受南方旱涝天气和养殖成本增加等因素影响，淡水鱼供应量下降导致淡水鱼价格上涨，自年初以来鲤鱼、鲢鱼、草鱼、鲫鱼价格涨幅分别为 23%、20%、10%、25%，我们预计短期难以回落。公司大面积散养（基本不投饲料）受前期自然灾害影响很小，此番淡水鱼价格上涨将直接提升公司盈利水平。据我们测算淡水鱼价格上涨 10%，公司水产业毛利率上升约 11%，这将改善公司盈利状况。

※独一无二的淡水资源价值被低估

公司拥有 173 万亩内陆大水域，占我国已养殖湖泊和水库面积的 4.9%，位居国内第一。公司在国内中东部拥有 50 万亩优质大水面，按照 1 万元/亩 50 年的使用权（200 元/亩/年），资源价值 50 亿；2009 年拿到的 123 万亩新疆乌伦古湖，按照 1000 元/亩 30 年的使用权，资源价值 12.3 亿元，仅此两项价值就远高于目前 39 亿元的市值，随着国家对农业资源权证流转的进一步推进，我们认为公司资源价值将被市场逐步认可。

※盈利预测与评级

我们预计 2011-2013 公司 EPS 为 0.34、0.50、0.71 元，对应 PE 分别为 29、20、14 倍，结合行业和公司 PS、PEG 估值情况，我们认为 6 个月内公司目标价 12.5 元，公司合理股价为 15.0 元，维持公司“买入”投资评级。

※风险提示：自然灾害风险，政策变动风险等。

4.2 西部牧业（300106）：自产生鲜乳实现高增长

※业绩略低于预期

三季报显示公司营业收入仅增长 2%，归属于上市公司股东净利润增长了 4.2%，都略低于我们此前预期，主要原因是受业内“三聚氰胺”和“毒牛奶”事件影响，乳制品行业景气度下降，并且由于农副产品价格上涨，奶牛养殖企业（养殖户）积极性下降，致使公司生鲜乳收购数量同比下降 15%。奶牛养殖业积极性下降有利于提高公司龙头地位和未来的议价能力。

※自产生鲜乳高增长

报告期公司存栏奶牛由年初的 5280 头增加至 8015 头；自产生鲜乳数量也由去年同期 5600 吨增至 8530 吨，增长 52.3%，有力的支持了净利润增长。我们预计公司下半年随着产乳牛进一步增加，自产生鲜乳增长率会进一步增加。

※种畜销售超预期

公司种畜销售收入 342 万元，同比增长 447%超越我们预期。公司目前的优种奶牛仅做自用，主要是公司的种羊（肉羊和绒羊）销售增加所致，但是毛利润为零，我们认为一则种畜的繁育、养殖成本提高，二则公司响应政府号召，廉价销售所致。据我们所知，政府对种畜销售补贴力度在加大，年末或将兑现政府补贴。我们预计公司奶牛种牛将在 2013 年满足自用后放量外销，并且由于其突出的高产性将带来丰厚的利润回报。

※增加投资，扩大规模、加强良种繁育

报告期公司在建工程、生产性生物资产分别增加 109%和 36%，加快完成高产奶牛基地建设和扩大种畜的存栏规模，加快优良绒羊、肉羊品种改良速度，旨在强化公司在种牛、种羊的业内优势，保持领先地位。

※盈利预测及评级：

公司 2011-2013 年 EPS 下调为 0.35、0.73、1.59 元，对应目前股价 PE 为 51、24、11 倍，考虑到公司的确定高增长性，半年目标价 19 元，维持增持评级。

※风险提示：食品安全风险，疫情风险，自然灾害风险。

4.3 古越龙山（600059）：业绩步入快速增长期

※公司盈利能力显著提高，营运质量大幅提升

公司半年报实现营业收入增幅31%，但净利润增幅62%，是收入增幅的两倍，公司盈利能力大幅调高。公司经营活动产生的现金净流量 1993 万元，同比增长了 315%，公司经营质量显著改善，公司经营进入良性循环。目前黄酒市场竞争激烈，原材料和人工成本大幅上升，而公司酒类销售毛利率达 39.6%同比增长了 3.7 个百分点，公司净利润大幅提升说明公司拥有较强的成本控制能力、转嫁能力和产品议价能力。

※产品细分定位准确，品牌营销开始收获成果

公司酒类产品分为古越龙山、女儿红和状元红、鉴湖三大系列，分别对应高端、特色与大众，以鉴湖对抗业内众多的中小竞争者，女

儿红和状元红专门用于婚宴市场，古越龙山打开高端之门，提升公司形象，这一定位获得了预期的效果。公司加大了营销力度和广告投入力度，销售费用增长38%，但是盈利依然大幅增长、营销效果显现，公司进入业绩收获期。

※推出原酒电子交易平台或成股价催化剂

公司有业内独具的大量原酒约25万吨，平均库存年限8-9年，按保守估计价值约186亿元，远高出公司目前市值83亿元。公司已与华夏银行签约推出原酒电子交易平台，预计四季度能够正式挂牌交易，届时讲了多少年的原酒价值可以得到公开市场的评价，这个价值必将在公司股价中得到体现，成为股价的催化剂。

※盈利预测与评级

目前消费升级，中高档酒需求进一步扩大，黄酒有益健康的消费理念开始深入人心，因此我们看好黄酒业和公司发展，预计2011-2013年EPS分别为0.31、0.43、0.68元，对应的PE为37、27、17倍，目标价位15元，维持“买入”评级。

※风险提示：原材料涨价风险，食品安全风险等。

4.4 新五丰（600975）：受益行业高景气，三季报预增 20 倍

※行业高景气，业绩高增长可持续

生猪价格从 2010 年 6 月份拐头向上，当前猪粮比已超过 8:1，自繁自养头均盈利超过 700 元。近期受国家调控政策影响猪肉价格有所回落，但是从母猪补栏到对应商品猪出栏需要一年左右时间，短期内供需缺口难以弥补，因此我们认为 2011 年生猪供应总体紧张，全年生猪均价有望在 14.5 元/公斤左右，较 2010 年涨 30% 以上，自繁自养头均盈利全年在 400 元以上，较 2010 年翻两番。根据调研，公司 2011 年养猪盈利情况随着行业景气已大大提高。

※生猪内销业务崛起，主业转型成功

公司原来主要收入是生猪的港澳出口，由于自 2008 年起供港业务的配额管理、代理行制度、供港活猪自营出口经营权三大政策均发生重大变化，港澳与大陆地区生猪价格趋同，公司减少供港澳活猪业务，收入占比由 2008 年的 50% 下降到 2011 年中期的 32%，代之大力发展生猪内销（收入占比由 8% 上升到 24%）和高端冷鲜肉（收入占比由 7.4% 上升到 11.4%）。

※养殖规模快速扩张

2011 上半年公司生猪出口 7.58 万头，自有猪场出口 4.92 万头，仔猪出栏 8.46 万头，2010 年实施“公司+适当规模小农场”项目，使公司养殖规模在自有猪场 40 万头基础上增加 35 万头达到 75 万头养殖规模。公司最新公告拟在湖南省宜章县有计划有步骤地投资兴建 1.5 万头左右现代化生产母猪场，为养殖规模持续扩大提供源头保障。

※鲜肉业务定位清晰，品牌和渠道并举

U 鲜肉逐步扩张，已进驻长沙、湘潭近 40 多家大型超市，未来将逐步复制扩大到珠三角和国内其他地区。2011 年 U 鲜成功推出蔬菜、牛肉、鸡蛋等配送品种，在增加公司鲜肉产品附加值的同时，逐步满足了居民多元化的消费需求。U 鲜的客户资源和渠道优势，推广和上市更多优质产品，形成品牌效益带动渠道建设，渠道优势推动品牌塑造的良好局面。

※盈利预测与评级

保守预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.18、0.27、0.37 元，如果按照同行销售净利率的平均水平 8.5% 计算，2011-2013 年 EPS 为 0.49、0.60、0.69 元；生猪行业波动较大，我们采用 PS 估值，结合同业平均 PS4.9，给予公司 3 倍 PS，目标价位 16.6 元，维持买入评级。

※风险提示：猪价、粮价剧烈波动，重大疫情，行业政策变化等。

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