

农业 2011 年三季度报总结: 盈利增速再超预期

推荐 (维持)

2011 年 11 月 2 日

重点公司

重点公司	11E	12E	评级
登海种业	0.75	1.00	推荐
东方海洋	0.43	0.69	推荐
好当家	0.34	0.47	推荐
圣农发展	0.56	0.78	推荐
辉隆股份	0.77	1.06	推荐

相关报告

农林牧渔:《农业 11 月投资组合: 三条主线——业绩、反弹、热点》2011-11-1

种子生产:《隆平高科(000998) 三季度: 子公司整合预期逐步兑现》2011-10-31
果蔬加工:《中粮屯河(600737) 三季度: 盈利缓慢回升》2011-10-26

投资要点

- **农业板块 2011 年 1-9 月盈利增速再超预期。**整体法计算, 2011 年 1-6 月农业板块收入、净利增速为 31.3%、31.8%, 1-9 月为 34.9%、32.5%, 我们此前预期净利增速为 30%, 再次超我们预期, 2009 年至今农业板块盈利维持高增速, 板块业绩较好。
- **子行业对比。**畜禽养殖、饲料行业子行业 2009 年至今整体财务指标明显提升; 水产养殖、种子生产子行业在 2009-2010 年高增速后, 2011 年 1-9 月增速出现下滑, 经过 2011 年调整后 2012 年有望重拾高增长; 动物保健行业整体盈利能力较好, 但是由于行业规模瓶颈, 板块盈利增速受限。
- **投资策略。**2011 年 1-9 月, 农业板块盈利增速再次超我们预期, 农业板块估值溢价率回落至 2010 年至今均值以下, 农业进入生产、消费旺季, 维持农业板块推荐评级。子行业方面我们仍然推荐种子、水产养殖行业, 其机会表现为板块整体机会, 其它子行业方面我们重点推荐个股圣农发展、辉隆股份、天宝股份。

分析师 赵钦

021-38565914

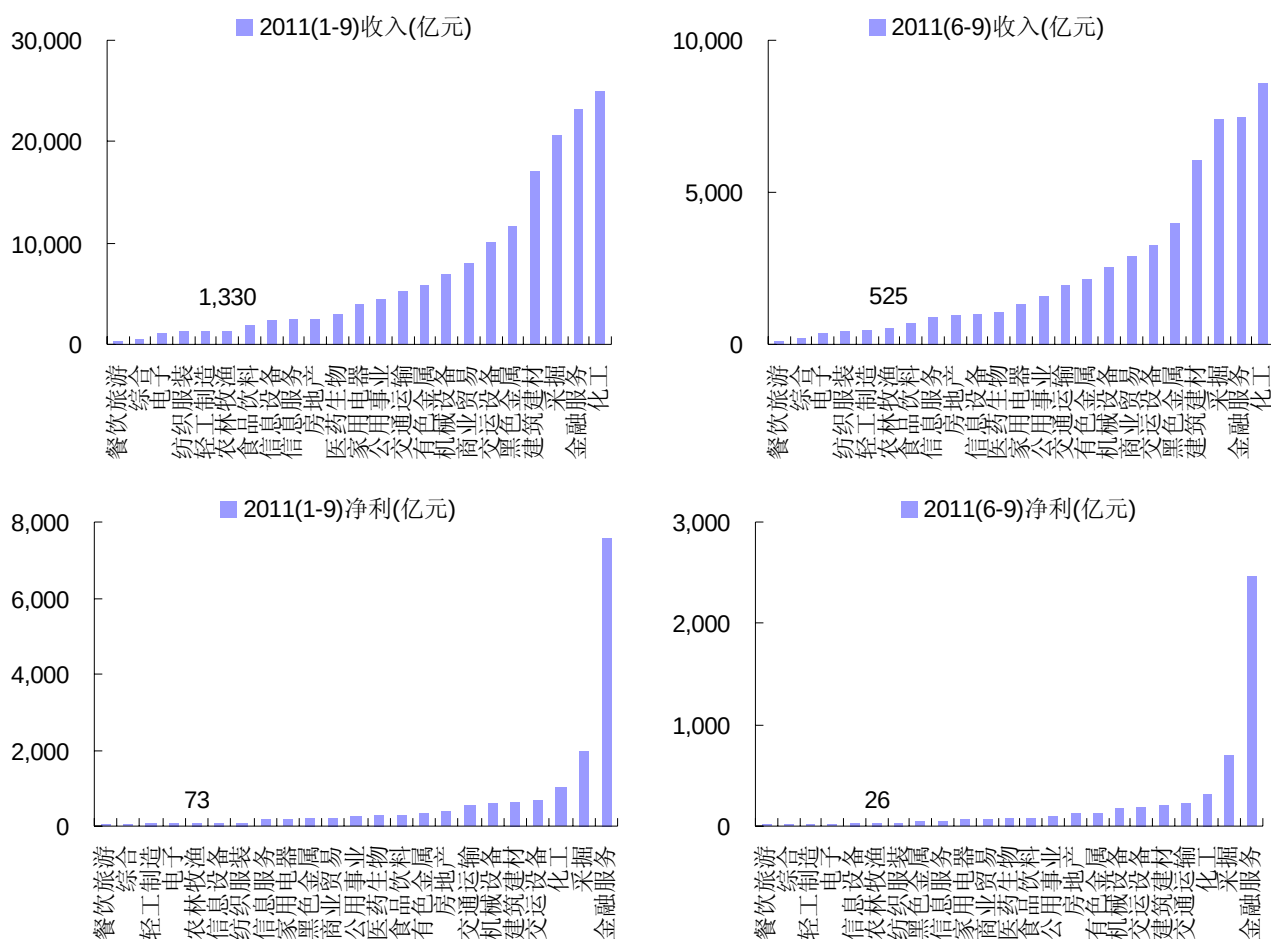
zhaoqin@xyzq.com.cn

SAC:S0190511030001

一、2011 年前三季度板块盈利维持高增速

农业盈利规模排名靠后，2011 年 1-9 月，农业板块收入 1330 亿元，净利 73 亿元，在 23 个申万一级行业(行业划分按照申万标准,下同)中排名倒数第六、第五；2011 年 6-9 月，农业板块收入 525 亿元，净利 26 亿元，排名倒数第六、第六；

图 1：农业板块收入及净利排名靠后（亿元，整体法）

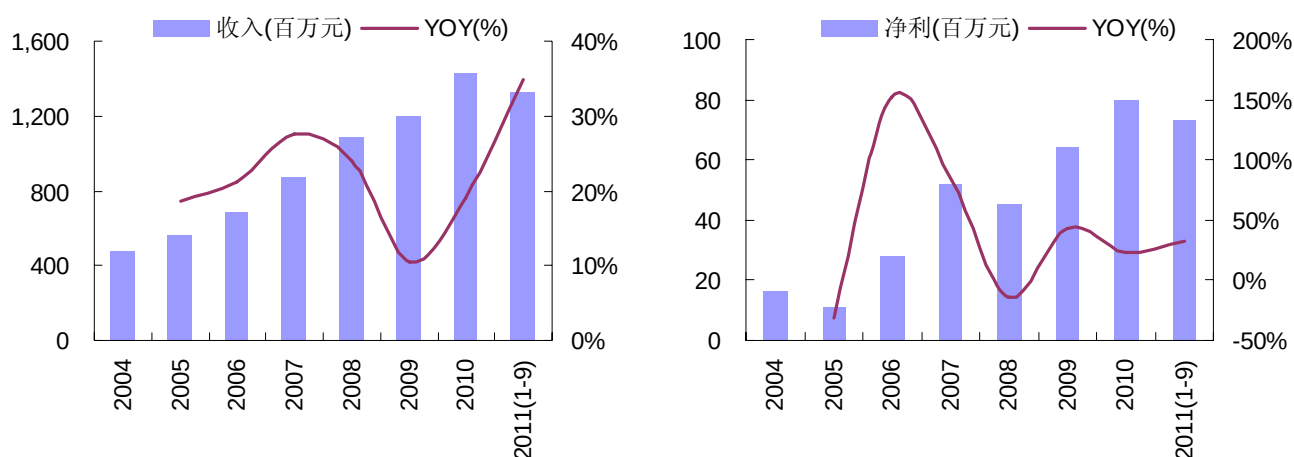


数据来源：WIND、兴业证券研究所整理

注：申万行业划分在 2011 年做出调整，板块成分部分变化导致板块整体盈利和 2011 年中期时出现部分差异，下同

三季度盈利仍然维持高增速。整体法合计，2011 年 1-9 月，农业板块收入增速 34.9%、净利增速 32.5%；其中 1-6 月收入、净利增速为 31.3%、31.8%；6-9 月收入、净利增速为 40.7%、33.6%，2010A-今板块盈利增速维持较快水平。

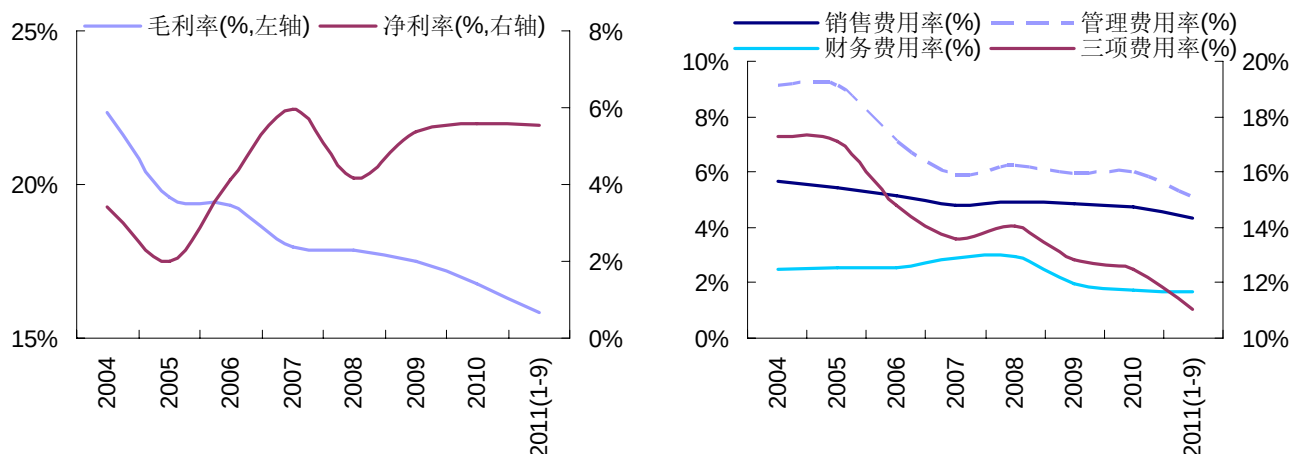
图 2: 2010-2011 农业板块收入及净利增速较快(亿元, %, 整体法)



数据来源: WIND、兴业证券研究所整理

农业板块整体毛利率下降, 但是由于同期费用率下降, 净利率呈小幅上升趋势。

图 3: 农业板块利润率及费用率(%, 整体法)



数据来源: WIND、兴业证券研究所整理

盈利维持高增速。采用整体法, 2011 年 1-9 月, 农业板块收入增速、净利增速、归属母公司净利增速为 34.9%、32.5%、32.9%, 23 个申万一级行业中排名第三、第八、第八。其中 2011 年 1-6 月增速分别为 31.3%、31.8%、33.5%, 盈利增速小幅提升。

表 1: 2011(1-9) 盈利增速对比(整体法, 合计)

(%)	收入增速		净利增速		归属母公司净利增速		毛利率		净利率	
	2010	2011(1-9)	2010	2011(1-9)	2010	2011(1-9)	2010	2011(1-9)	2010	2011(1-9)
农林牧渔	19.1%	34.9%	23.6%	32.5%	30.2%	32.9%	16.8%	15.9%	5.6%	5.5%
采掘	39.8%	40.1%	37.4%	10.7%	33.9%	8.7%	33.6%	30.1%	12.0%	9.7%
化工	41.3%	33.8%	36.7%	22.0%	33.2%	22.3%	18.8%	16.5%	4.4%	4.0%
黑色金属	33.0%	21.3%	190.0%	-11.8%	196.6%	-14.5%	8.5%	7.4%	2.3%	1.9%
有色金属	47.4%	37.0%	149.1%	83.2%	156.0%	78.6%	11.9%	13.4%	4.6%	6.1%
建筑建材	35.0%	21.5%	32.8%	40.7%	31.6%	42.9%	11.8%	12.5%	3.3%	3.7%
机械设备	32.7%	27.7%	38.4%	19.4%	39.2%	19.1%	21.7%	20.7%	8.8%	8.5%
电子	43.0%	23.2%	2146.4%	0.3%	1656.5%	-2.3%	22.2%	20.1%	8.0%	7.0%
交运设备	54.6%	19.3%	76.4%	9.8%	59.5%	8.5%	17.7%	16.8%	6.7%	6.4%
信息设备	50.1%	22.6%	22.5%	-8.6%	19.6%	-6.7%	18.8%	17.4%	4.8%	3.2%
家用电器	44.2%	26.1%	41.5%	29.6%	43.8%	27.5%	18.9%	18.7%	4.3%	4.3%
食品饮料	25.8%	25.3%	35.2%	38.2%	35.4%	39.7%	39.7%	42.0%	12.5%	14.0%
纺织服装	29.9%	22.4%	28.3%	40.7%	28.2%	39.7%	23.1%	22.8%	8.8%	8.1%
轻工制造	26.4%	22.6%	17.3%	7.6%	17.6%	11.7%	19.7%	18.0%	5.7%	5.4%
医药生物	24.1%	21.0%	17.0%	19.1%	16.5%	19.4%	29.3%	27.3%	9.1%	9.1%
公用事业	32.8%	22.6%	18.7%	-12.0%	22.8%	-10.3%	16.8%	14.9%	7.6%	5.6%
交通运输	47.3%	16.4%	212.8%	-19.2%	233.4%	-22.0%	25.1%	21.7%	14.2%	10.7%
房地产	31.3%	18.6%	29.5%	21.3%	29.0%	22.8%	37.1%	39.0%	15.6%	14.9%
金融服务	24.3%	23.3%	29.5%	27.1%	29.8%	27.1%	24.8%	23.7%	30.5%	32.6%
商业贸易	33.4%	31.5%	34.6%	35.6%	37.3%	34.2%	11.8%	11.5%	2.6%	2.7%
餐饮旅游	31.6%	29.9%	23.1%	26.3%	27.6%	29.7%	36.7%	36.4%	9.3%	10.1%
信息服务	16.2%	22.3%	-2.2%	34.0%	24.3%	34.9%	31.2%	30.7%	6.5%	6.1%
综合	32.0%	26.0%	106.1%	169.8%	110.5%	210.0%	15.4%	15.6%	5.7%	9.8%

数据来源: WIND、兴业证券研究所整理

二、子行业财务指标对比

对比农业行业级三级子行业: 畜禽养殖、饲料、海洋捕捞行业财务指标居优, 水产养殖、种子生产在经历 2009-2010 年高增长后在 2011 年盈利增速明显下滑, 动物保健行业利润率水平较高, 但是面临行业规模瓶颈, 盈利增速下滑; 海洋捕捞行业 2011 年 1-9 月盈利较好, 但是由于捕捞销售两头在外及固定资产投资较大, 板块股价表现平淡。

● 1、盈利能力

2011 年 1-9 月, 农业板块收入增速 34.9%, 净利增速 32.5%, 净利和收入增速基本匹配。子行业细分如下:

畜禽养殖、饲料行业行业; 源于肉价上涨及养殖业盈利提升对上游饲料行业盈利传导, 畜禽养殖、饲料行业 2010 年-今利润率持续提升, 净利增速最为亮眼, ROE 处于历史最好水平。在肉价大趋势为高位小幅回落并长期维持的判断下(2011 年 4 季度-2012 年 1 季度于高点小幅回落, 但仍居于相对较高水平), 畜禽养殖、饲料行业在 2011 年 4 季度-2012 年 1 季度利润率仍将处于较高水平, 但是净利增速将回落。

水产养殖、种子行业：利润率在 2011 年 1-9 月出现较大幅度下滑（2、3 季度是淡季），水产养殖、种子行业在 2009-2010 年维持较高净利增速（并明显高于收入增速），但在 2011 年 1-9 月出现明显下滑，这有季节因素也有行业调整因素，2011 年整体利润增速难以乐观，另一面看，由于基数和经营调整原因，其 2012 年利润有望实现高增速。

动物保健行业：2011 年 1-9 月，其收入增速、毛利率、净利率都明显下滑，这其中隐含的是动物保健行业面临规模瓶颈，行业内部竞争加剧。

海洋捕捞行业：源于开创国际盈利大幅提升，2011 年 1-9 月，海洋捕捞行业整体盈利增速和利润率均恢复到较高水平，行业前三季度净利增速 200.5%，净利率 17.0%，ROE 为 10.7%（未年化），总体处于较好水平，但是对于海洋捕捞行业捕捞、销售均在外，市场难以给予高估值

表 2：板块及子行业盈利能力对比(%，整体法)

	收入增速(%)				净利增速(%)			
	2008	2009	2010	2011(1-9)	2008	2009	2010	2011(1-9)
农林牧渔板块	23.9%	10.4%	19.1%	34.9%	-14.0%	43.2%	23.6%	32.5%
三级子行业								
林业III	5.7%	-12.7%	-0.2%	11.9%	-20.1%	-272.3%	133.8%	-217.4%
果蔬加工	-2.9%	-19.8%	0.9%	28.9%	-1176.8%	-4.6%	-267.2%	-121.8%
粮油加工	11.8%	166.6%	2.6%	53.8%	-440.8%	-180.8%	36.3%	-102.3%
其他农产品加	21.4%	8.7%	19.6%	27.1%	-16.1%	254.9%	-2.1%	30.4%
农业综合III	-4.7%	1.9%	9.2%	49.7%	-39.2%	26.1%	140.8%	-23.2%
饲料III	51.4%	9.2%	19.0%	36.8%	32.9%	33.7%	19.9%	58.9%
海洋捕捞	172.1%	-17.7%	-18.6%	31.8%	411.6%	70.3%	-55.4%	200.5%
水产养殖	12.6%	16.9%	30.2%	21.0%	-43.9%	56.1%	77.5%	9.0%
种子生产	22.3%	17.7%	22.0%	3.7%	76.6%	95.5%	66.4%	-36.7%
粮食种植	3.4%	16.4%	42.0%	84.3%	2.1%	-38.6%	12.8%	7.7%
其他种植业	10.6%	15.5%	37.7%	51.6%	-78.9%	281.6%	44.5%	7.6%
畜禽养殖III	16.7%	3.3%	17.2%	23.2%	-22.6%	-21.1%	36.9%	176.7%
动物保健III	16.6%	-0.7%	18.1%	12.0%	-11.7%	29.2%	47.2%	7.8%
	毛利率(%)				净利率(%)			
	2008	2009	2010	2011(1-9)	2008	2009	2010	2011(1-9)
农林牧渔板块	17.8%	17.5%	16.8%	15.9%	4.2%	5.4%	5.6%	5.5%
三级子行业								
林业III	22.4%	20.2%	24.4%	16.6%	5.3%	-10.4%	3.5%	-1.6%
果蔬加工	27.7%	25.2%	13.1%	15.1%	4.8%	5.7%	-9.5%	-5.6%
粮油加工	9.2%	8.4%	10.6%	6.2%	-8.8%	2.7%	3.5%	0.0%
其他农产品加	12.2%	15.7%	15.0%	16.7%	2.4%	7.9%	6.5%	7.1%
农业综合III	36.3%	34.6%	23.2%	25.6%	6.1%	7.6%	16.7%	11.7%
饲料III	10.2%	11.3%	10.4%	10.2%	2.9%	3.6%	3.6%	4.7%
海洋捕捞	35.8%	34.3%	17.3%	19.1%	7.6%	15.3%	8.2%	17.0%
水产养殖	26.4%	24.2%	27.9%	29.0%	8.4%	11.2%	15.2%	12.2%
种子生产	29.0%	32.0%	37.2%	30.4%	6.8%	11.3%	15.4%	7.1%
粮食种植	30.8%	26.8%	22.3%	14.2%	9.9%	5.2%	4.2%	2.6%
其他种植业	18.9%	16.6%	17.4%	17.7%	1.9%	6.4%	6.7%	4.5%
畜禽养殖III	16.5%	16.4%	16.9%	22.0%	5.9%	4.5%	5.2%	10.4%
动物保健III	29.0%	29.9%	29.4%	28.7%	6.7%	8.7%	10.9%	10.4%
	ROA(%，未年化)				ROE(%，未年化)			
	2008	2009	2010	2011(1-9)	2008	2009	2010	2011(1-9)

农林牧渔板块	3.3%	4.4%	4.5%	3.6%	7.2%	8.7%	9.2%	7.0%
三级子行业								
林业III	2.7%	-4.8%	1.5%	-0.5%	4.6%	-8.9%	3.3%	-1.1%
果蔬加工	2.4%	2.2%	-3.5%	-1.8%	8.9%	6.1%	-7.7%	-4.8%
粮油加工	-8.1%	5.9%	5.1%	0.0%	-21.2%	5.8%	19.9%	0.0%
其他农产品加	1.2%	5.4%	4.9%	4.2%	2.3%	11.6%	10.0%	7.8%
农业综合III	1.8%	2.0%	4.0%	2.5%	1.8%	2.3%	9.4%	5.8%
饲料III	5.7%	6.4%	6.5%	7.3%	15.5%	16.4%	13.1%	12.9%
海洋捕捞	5.5%	8.9%	4.0%	7.1%	14.5%	15.4%	6.1%	10.7%
水产养殖	4.4%	6.0%	8.4%	4.6%	7.1%	10.0%	13.7%	7.3%
种子生产	4.2%	7.1%	9.7%	2.3%	5.3%	10.4%	14.0%	2.9%
粮食种植	5.4%	3.1%	2.5%	1.8%	13.2%	7.7%	7.0%	5.5%
其他种植业	0.9%	3.3%	3.8%	1.9%	2.9%	6.4%	7.2%	3.9%
畜禽养殖III	5.7%	3.5%	3.8%	5.6%	11.3%	7.4%	7.9%	11.1%
动物保健III	6.3%	7.1%	8.9%	5.9%	9.4%	12.6%	15.8%	9.4%

数据来源：WIND、兴业证券研究所整理

● 3、资本运营能力较低

农林牧渔板块总体的资本运营能力一般，2011年1-9月，总体存货周转天数、营业周期出现小幅好转。子行业细分如下：

饲料行业：存货周转天数、营业周期下降，显示饲料行业下游需求旺盛，加工、销售顺畅，在下游养殖业规模未创新高的情况下，隐含饲料行业上市公司市占率提升，行业集中度提升。

禽畜养殖行业：存货周转天数异常上升，应收账款周转天数下降显示行业景气周期上升，销售处于相对强势地位。

水产养殖、种子行业：存货周转天数上升，由于其销售具有明显季节性，高额存货隐含在销售旺季大量销售的可能。

表3：板块及子行业资本运营能力对比(天)

	存货周转天数(整体法)				应收账款周转天数(整体法)			
	2008	2009	2010	2011(1-9)	2008	2009	2010	2011(1-9)
农林牧渔	106	108	113	103	25	24	21	21
三级子行业								
林业III	261	265	330	321	19	28	27	30
果蔬加工	250	323	338	314	80	100	81	70
粮油加工	113	58	88	73	42	10	6	6
其他农产品加工	71	79	69	63	27	25	29	33
农业综合III	77	67	50	50	22	20	22	23
饲料III	36	36	37	32	8	8	7	8
海洋捕捞	78	110	128	125	17	8	7	7
水产养殖	293	294	306	342	44	42	40	43
种子生产	269	248	243	290	38	35	31	38
粮食种植	231	217	242	141	53	43	31	23
其他种植业	169	149	131	134	23	21	19	25
畜禽养殖III	91	114	117	135	16	16	14	12
动物保健III	85	115	130	128	36	43	40	58
	总资产周转天数(整体法)				营业周期(整体法)			
	2008	2009	2010	2011(1-9)	2008	2009	2010	2011(1-9)

农林牧渔	442	443	448	559	131	132	134	124
三级子行业								
林业III	695	771	848	1,214	280	293	357	352
果蔬加工	724	893	951	1,139	330	423	419	384
粮油加工	391	163	248	380	155	68	94	80
其他农产品加工	575	532	476	611	98	104	98	96
农业综合III	1,210	1,356	1,509	1,693	98	86	72	73
饲料III	184	203	201	232	44	44	44	40
海洋捕捞	473	603	736	858	95	119	135	132
水产养殖	680	667	651	954	336	336	346	385
种子生产	589	572	572	1,125	308	283	274	327
粮食种植	665	614	593	524	284	260	274	164
其他种植业	745	691	633	844	192	170	151	160
畜禽养殖III	372	455	501	672	107	130	131	148
动物保健III	386	439	439	631	121	158	170	186

数据来源：WIND、兴业证券研究所整理

● 4、偿债能力明显提升

农林牧渔板块整体短期、偿债能力提升，子行业细分如下：

畜禽养殖、饲料行业：2009 年至今短期、长期偿债能力提升，一方面由于肉价上涨带动行业进入景气周期，并且随着行业集中度提升，龙头企业盈利及资产状况提升。

海洋捕捞行业：流动比率、速动比率下降，显示行业短期偿债能力下降，但其长期偿债能力呈小幅上升趋势。

种子行业：2009 年之今短期、长期偿债能力明显提升，且在 2011 年 1-9 月相对盈利放缓的情况下，行业偿债能力仍持续提升。

果蔬加工、粮油加工行业：带息债务/归属母公司股东权益指标 2009 年至今持续恶化，主要由于原材料对贷款占用增加。

表 4：偿债能力对比

	流动比率(整体法)				速动比率(整体法)			
	2008	2009	2010	2011(1-9)	2008	2009	2010	2011(1-9)
农林牧渔	1.0	1.1	1.2	1.3	0.6	0.6	0.7	0.8
三级子行业								
林业III	1.5	1.3	1.1	1.0	0.6	0.6	0.3	0.5
果蔬加工	1.1	0.9	0.9	0.9	0.6	0.4	0.4	0.4
粮油加工	0.9	0.9	1.0	1.0	0.5	0.3	0.6	0.7
其他农产品加工	0.6	0.8	0.9	1.3	0.4	0.5	0.6	1.0
农业综合III	1.2	1.3	1.0	0.9	1.1	1.2	1.0	0.8
饲料III	0.7	1.1	1.3	1.4	0.4	0.7	0.8	0.9
海洋捕捞	1.4	2.0	1.8	1.5	1.1	1.4	1.2	0.9
水产养殖	1.6	1.6	1.9	2.0	0.6	0.6	0.8	0.8
种子生产	1.4	1.4	1.6	2.0	0.8	0.8	1.0	1.3
粮食种植	1.1	1.0	1.1	1.2	0.6	0.5	0.5	0.6
其他种植业	0.9	1.0	1.5	1.6	0.5	0.6	1.0	1.0
畜禽养殖III	1.1	1.2	1.2	1.3	0.6	0.7	0.7	0.8
动物保健III	1.1	1.2	1.7	2.2	0.7	0.7	1.1	1.6

	2008	资产负债率(整体法)				带息债务/归属母公司股东权益(整体法)			
		2009	2010	2011(1-9)		2008	2009	2010	2011(1-9)
农林牧渔	52.3%	52.2%	50.9%	47.6%		78.3%	81.3%	73.8%	60.2%
三级子行业									
林业III	41.3%	46.6%	54.4%	57.7%		53.0%	67.8%	91.4%	104.2%
果蔬加工	57.0%	60.9%	66.0%	64.7%		113.7%	129.3%	168.6%	126.1%
粮油加工	62.2%	75.2%	72.5%	78.6%		116.1%	259.9%	233.5%	336.5%
其他农产品加工	60.7%	52.7%	49.1%	41.6%		120.1%	93.4%	77.9%	53.5%
农业综合III	44.1%	47.7%	55.1%	58.0%		47.8%	44.1%	63.1%	64.8%
饲料III	60.8%	53.8%	46.7%	44.8%		128.1%	96.7%	60.9%	50.6%
海洋捕捞	43.1%	32.0%	34.7%	29.9%		25.6%	36.7%	34.8%	32.0%
水产养殖	35.6%	38.3%	37.2%	36.4%		42.1%	48.5%	41.5%	41.7%
种子生产	51.3%	53.0%	47.4%	37.8%		69.7%	68.3%	60.6%	37.2%
粮食种植	51.6%	56.5%	64.8%	57.9%		73.8%	101.8%	128.6%	86.8%
其他种植业	46.2%	48.1%	43.3%	41.4%		44.1%	46.0%	38.0%	30.5%
畜禽养殖III	52.0%	52.0%	51.2%	47.1%		80.1%	85.5%	78.2%	64.2%
动物保健III	44.4%	48.1%	38.7%	33.2%		44.2%	59.8%	36.4%	28.5%

数据来源: WIND、兴业证券研究所整理

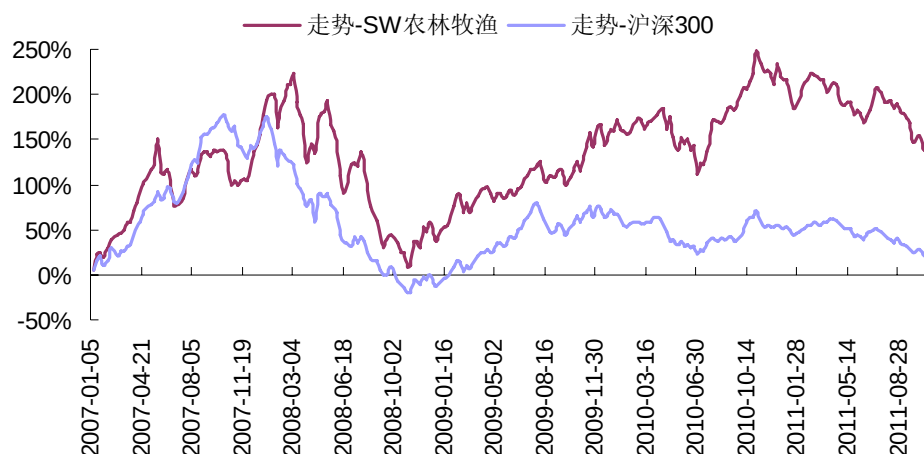
三、投资策略: 推荐, 盈利增速再超预期

基于业绩、估值、投资热情的乐观判断, 维持农业行业推荐评级: 2011 年 1-6 月, 农业板块收入、净利增速为 31.3%、31.8%, 我们此前预期净利增速为 25-30%, 超我们预期, 2011 年 1-9 月, 农业板块收入、净利增速为 34.9%、32.5%, 我们此前预期净利增速为 30%, 再次超我们预期, 2009 年至今农业板块盈利维持高增速, 板块业绩较好; 农业板块估值溢价率回落至 2010 年至今均值以下; 农业进入生产、消费旺季, 板块投资热情提升。

我们仍然看好种子、水产养殖行业(在 2011 年业绩增速下滑后, 2012 年有望重现高增长); 畜禽养殖、饲料行业在 2009 年至今高增长后, 面临肉价下降压力, 2012 年盈利增速难创新高, 但长期来看, 两个行业集中度都在明显提升从而带动整体盈利提升; 动物保健行业整体盈利能力较好, 但是由于行业规模瓶颈, 板块盈利增速受限。子行业方面我们仍然推荐种子、水产养殖行业, 其机会表现为板块整体机会, 其它子行业方面我们重点推荐个股圣农发展、辉隆股份、天宝股份。

股价走势: 年初至今(2011 年 1-10 月), 农业板块下跌 17.89%, 23 个申万一级子行业中排名第 16, 同期沪深 300 下跌 12.92%。

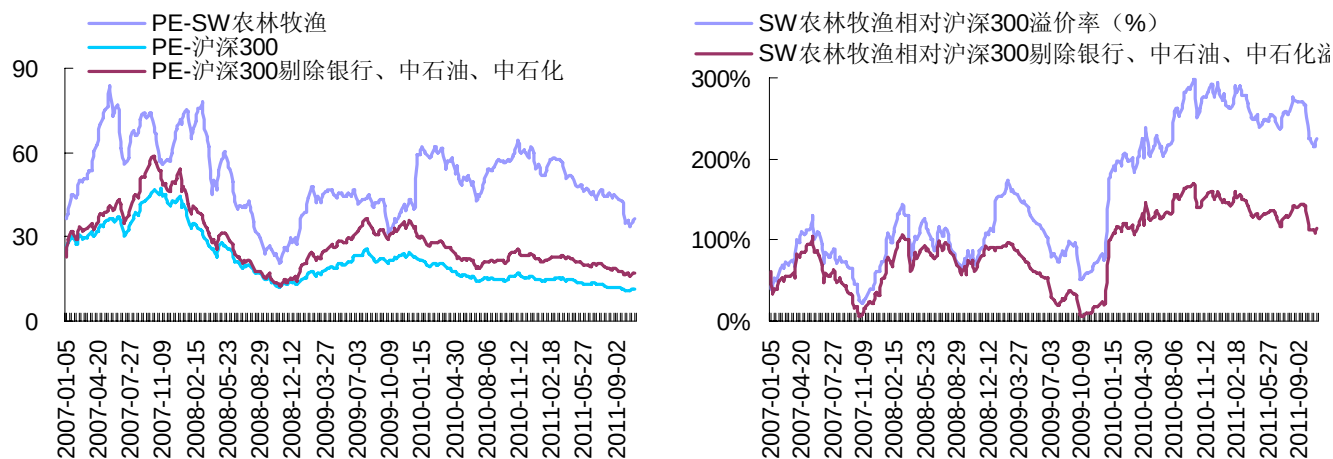
图 4：2007 年至今农业板块走势



数据来源：WIND、兴业证券研究所整理

农业估值回落至 2010 年至今均值以下：截止 10 月 31 日，农业板块动态市盈率 (TTM,整体法)为 36.5 倍，沪深 300 为 11.2 倍，沪深 300 剔除银行、中石油、中石化为 17.1 倍；相对沪深 300 及沪深 300 剔除银行、中石油、中石化估值溢价率为 225%、114%，2010 年至今均值为 245%、136%。

图 5：农业板块动态市盈率 (TTM, 整体法) 及估值溢价率



数据来源：WIND、兴业证券研究所整理

重点公司盈利预测及评级：

表 5: 主要公司盈利预测及评级 (截止 2011-10-31)

公司	股本 (百 万股)	股 价 (元)	市值(亿 元)	10A	EPS(元)			PE(倍)		评级
					11E	12E	11E	12E		
种业										
登海种业	352	31.19	110	0.59	0.75	1.00	41	31	推荐	
敦煌种业	204	21.80	44	0.40	0.42	0.91	52	24	推荐	
隆平高科	277	32.14	89	0.27	0.48	0.74	66	43	推荐	
荃银高科	106	18.63	20	0.31	0.54	0.67	35	28	中性	
水产养殖加工										
獐子岛	711	27.66	197	0.59	0.69	1.07	40	26	推荐	
东方海洋	244	15.25	37	0.30	0.43	0.69	35	22	推荐	
好当家	634	12.27	78	0.23	0.34	0.47	36	26	推荐	
壹桥苗业	134	31.29	42	0.45	0.60	0.86	52	36	推荐	
天宝股份	232	18.13	42	0.53	0.76	1.12	24	16	推荐	
畜禽养殖										
圣农发展	911	16.49	150	0.34	0.56	0.78	29	21	推荐	
益生股份	140	31.53	44	0.34	0.96	1.39	33	23	推荐	
雏鹰农牧	267	29.78	80	0.46	1.17	1.31	25	23	推荐	
饲料										
新希望	832	19.16	159	0.81	1.09	1.27	18	15	推荐	
大北农	401	36.49	146	0.78	1.22	1.67	30	22	推荐	
天康生物	295	11.71	35	0.36	0.56	0.71	21	16	推荐	
海大集团	582	18.98	111	0.36	0.56	0.70	34	27	中性	
通威股份	688	6.55	45	0.23	0.28	0.39	24	17	中性	
果蔬加工										
中粮屯河	1,006	8.63	87	-0.05	0.12	0.32	73	27	推荐	
新中基	482	6.27	30	-0.72	0.02	0.14	314	45	推荐	
国投中鲁	202	12.77	26	-0.29	0.13	0.35	98	36	中性	
南宁糖业	287	16.14	46	0.64	1.10	1.08	15	15	中性	
粮油加工										
东陵粮油	222	16.61	37	0.86	1.04	1.55	16	11	推荐	
西王食品	126	35.90	45	0.67	1.13	1.71	32	21	推荐	
保龄宝	104	18.45	19	0.41	0.75	1.02	25	18	推荐	
龙力生物	186	22.63	42	0.49	0.60	0.77	37	29	中性	
农资销售										
辉隆股份	239	20.65	49	0.63	0.77	1.06	27	19	推荐	
吉峰农机	357	12.78	46	0.19	0.32	0.50	40	26	推荐	
其它										
顺鑫农业	439	14.76	65	0.61	0.86	1.08	17	14	推荐	
东方集团	1,667	6.12	102	0.17	0.28	0.54	22	11	中性	
北大荒	1,778	11.36	202	0.20	0.27	0.29	42	39	中性	

数据来源：兴业证券研究所整理

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。