

证券研究报告
农林牧渔



农业 12 月投资组合：三条主线——业绩、政策、热点

推荐 (维持)

2011 年 12 月 1 日

重点公司

重点公司	11E	12E	评级
登海种业	0.75	1.00	推荐
天宝股份	0.76	1.12	推荐
獐子岛	0.69	1.07	推荐
大北农	1.22	1.67	推荐
圣农发展	0.56	0.78	推荐

相关报告

农林牧渔：《农业 2011 年三季度报总结：盈利增速再超预期》2011-11-2
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

分析师 赵钦
021-38565914
zhaoqin@xyzq.com.cn
SAC:S0190511030001

投资要点

- 11 月投资组合跑赢农业板块 2.82 个百分点，11 月组合为：辉隆股份(+7.75%)、登海种业(+6.76%)、东方海洋(+3.61%)、圣农发展(+0.85%)、好当家(-2.53%)，11 月组合上涨 3.29%，同期农业板块上涨 0.47%，沪深 300 下跌 6.45%。
- 基于业绩、估值、政策、投资热情，维持农业行业推荐评级：2011 年 1-9 月农业板块收入、净利增速为 34.9%、32.5%，盈利较好；农业板块估值位于 2010 年至今均值区间；12 月-来年 1 月是农业扶持政策公布关键时期；农业进入生产、消费旺季，板块投资热情提升。
- 12 月投资把握三条主线：业绩、政策、热点，兴业证券农业行业 12 月份投资组合为：登海种业、天宝股份、獐子岛、大北农、圣农发展。
- 11 月农产品价格明显回落后趋缓。农业部“农产品批发价格总指数”10 月大幅回落，11 月回落趋缓，截止 11-30 日为 184.2。商务部-食用农产品价格周环比指数中，“肉类-周环比”于 9 月下旬至今持续 9 周为负；“蛋类-周环比”连续 8 周为负；“蔬菜类-周环比”受天气影响较大，11 月连续回升；2009 年至今，“粮食类-周环比”仅有 8 周为负，绝大部分时间呈小幅上涨趋势。

目 录

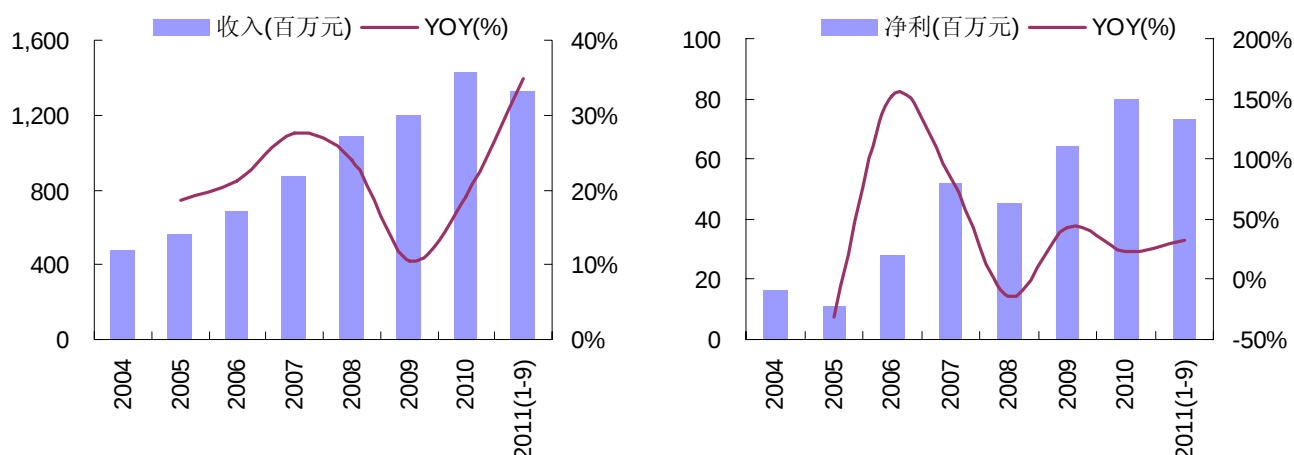
一、12月行业观点及投资组合：业绩、政策、热点.....	2 -
二、农业板块走势及估值	4 -
三、农产品价格:回落后趋稳	6 -
四、重点公司盈利预测及评级	8 -
图 1: 2011(1-9)农业板块收入及净利增速较快(亿元,%,整体法).....	2 -
图 2: 11月组合跑赢农林牧渔板块 2.82 个百分点	3 -
图 3: 11月 23 个申万一级行业涨跌幅	5 -
图 4: 10月农业子行业涨跌幅	5 -
图 5: 2007 年至今农业板块走势	6 -
图 6: 农业板块动态市盈率(TTM,整体法)及估值溢价率	6 -
图 7: 农业部农产品批发价格指数于 11 月回落趋缓	7 -
图 8: 商务部食用农产品价格周环比指数(%).....	7 -
表 1: 11 月组合涨跌幅	3 -
表 2: 兴业证券农业行业月度投资组合涨跌幅及相对收益(%).....	4 -
表 3: 模式变革及业绩成长选股标的(中长期推荐池)	4 -
表 4: 主要公司盈利预测及评级(截止 2011-11-30)	8 -

一、12月行业观点及投资组合：业绩、政策、热点

● 1、12月投资组合

基于业绩、估值、政策、投资热情判断，维持农业行业推荐评级：2011 年 1-9 农业板块收入、净利增速为 34.9%、32.5%，略超我们预期，其中 1-6 月收入、净利增速为 31.3%、31.8%，盈利持续提升；农业板块估值位于 2010 年至今均值区间；12 月-来年 1 月是农业扶持政策公布关键时期（2011 年 12 月中央经济工作会议、2012 年 1 月初一号文件）；农业进入生产、消费旺季，板块投资热情提升。

图 1: 2011(1-9)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

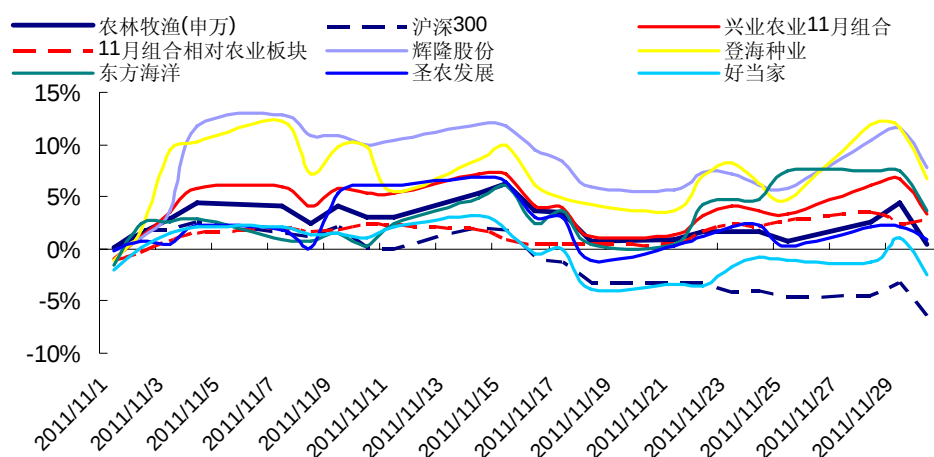
注：行业板块划分采用申万行业划分，下同

12 月组合把握三条主线：业绩、政策、热点，兴业证券农业行业 12 月份投资组合为：登海种业、天宝股份、獐子岛、大北农、圣农发展。

● 2、上月投资组合回顾

2011 年 11 月我们投资组合跑赢农业板块个 2.82 个百分点，我们 11 月投资组合的主线为“业绩、反弹、热点”，投资组合标的为：登海种业、圣农发展、东方海洋、辉隆股份、好当家，组合整体表现较好，仅在初前两天跑输农业板块。11 月组合上涨 3.29%，同期农业板块上涨 0.47%，沪深 300 下跌 6.45%。

图 2：11 月组合跑赢农林牧渔板块 2.82 个百分点



数据来源：WIND、兴业证券研究所整理

其中辉隆股份 (+7.75%)、登海种业 (+6.76%)、东方海洋 (+3.61%)、圣农发展 (+0.85%) 跑赢农业板块，好当家 (-2.53%) 跑输农业板块，农业板块明显跑赢沪深 300。

表 1：11 月组合涨跌幅

日期	SW 农林牧渔	沪 深 300	兴业农业 11 月组合	11 月组合相对农业板块	辉隆股份	登海种业	东方海洋	圣农发展	好当家
2011-11	0.47%	-6.45%	3.29%	2.82%	7.75%	6.76%	3.61%	0.85%	-2.53%
11 月最高	6.33%	2.54%	7.20%	3.49%	12.83%	12.22%	7.48%	6.91%	3.26%
11 月最低	0.00%	-6.45%	-1.01%	-1.13%	-0.24%	-1.12%	-1.51%	-1.03%	-3.83%

数据来源：WIND、兴业证券研究所整理

注：时间段为 2011-11-1 至 2011-11-30 日

● 3、历史投资组合

自 2011 年 8 月推出农业月度投资组合至今走势总体较好，但仍有值得我们反思的地方：在 10 月投资组合中，我们对 10 月反弹略显乐观，对于反弹时间判断过早，这表现为我们在选择组合标的时，选择了两个跌深但实际走势证明它当时还未跌到位的标的，这提醒我们，在大的向下趋势下，对于任何期望的反弹都要遵循谨慎原则。

表 2: 兴业证券农业行业月度投资组合涨跌幅及相对收益(%)

月度	当月投资组合					组合涨跌幅	SW 农林牧渔涨跌幅	相对收益
2011-08	獐子岛	隆平高科	圣农发展	辉隆股份	中粮屯河	4.33%	-0.89%	5.22%
2011-09	天宝股份	隆平高科	辉隆股份	獐子岛	中粮屯河	-13.01%	-14.18%	1.17%
2011-10	东方海洋	敦煌种业	圣农发展	中粮屯河	顺鑫农业	5.09%	4.44%	0.65%
2011-11	辉隆股份	登海种业	东方海洋	圣农发展	好当家	3.29%	0.47%	2.82%

数据来源: 兴业证券研究所整理

注: 组合涨跌幅采用算数平均值; 相对收益=组合涨跌幅-SW 农林牧渔组合涨跌幅; 月度组合标的的排序按照其当月涨跌幅排序;

● 4、中长期推荐股票池

中长期观点: 基于对农业 2011 年-2012 年 1 季度业绩乐观、板块估值处于历史均值水平、农业板块持续的热点和政策扶持, 我们维持农业板块推荐评级。

按照经营模式变革和业绩成长两条主线选股: (1) 模式变革企业: 选择产业链两端(我们尤为看好上游技术、下游渠道服务企业)以及产业链中段积极做大规模并延伸产业链的行业及公司; (2) 业绩成长较确定的企业。(详见报告《农业 2012 年策略: 变革与成长》)

表 3: 模式变革及业绩成长选股标的(中长期推荐池)

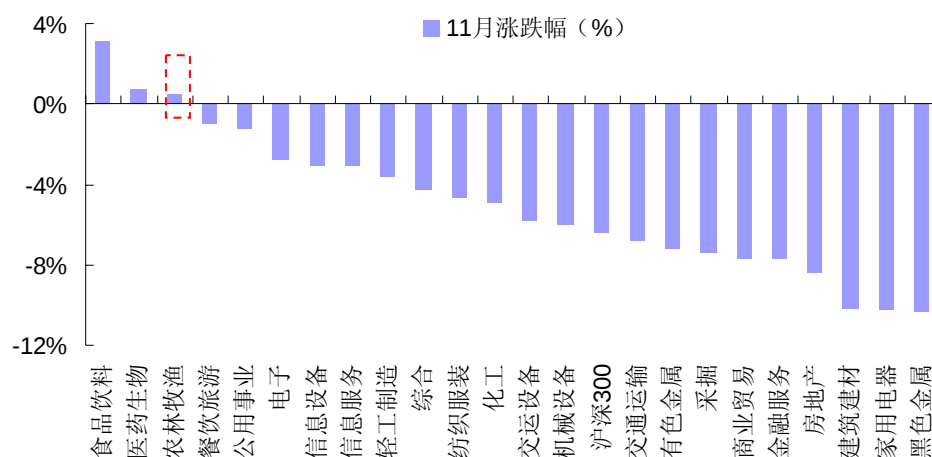
产业链	模式变革	推荐行业	推荐公司	附注
上游	从事农资生产、服务企业	种子	隆平高科、登海种业	种子品种、研发、销售、管理优势, 需求旺盛
中游	积极做大规模并向产业链两端延伸企业	农机	新研股份	具有农机技术优势, 需求旺盛
		饲料	新希望、海大集团、大北农	业绩增长稳定
		畜禽养殖	圣农发展	业绩增长稳定
		水产养殖	獐子岛、东方海洋	上游资源优势、逐渐建立下游渠道
下游	渠道服务建设, 享有渠道优势	水产加工	天宝股份	加工企业向消费品企业转型
		果蔬加工	中粮屯河	番茄酱价格将逐渐回升
		农资销售	辉隆股份	渠道建立, 销售迅速扩张

数据来源: 兴业证券研究所整理

二、农业板块走势及估值

三季度至今, 7、8、10、11 月消费类行业涨跌幅靠前, 仅在 9 月涨跌幅靠后。11 月, 食品饮料、农林牧渔、餐饮旅游、商业贸易、家用电器涨跌幅分别为+3.14%、+0.47%、-1.02%、-7.67%、-10.23%, 同期沪深 300 涨幅为-6.45%。

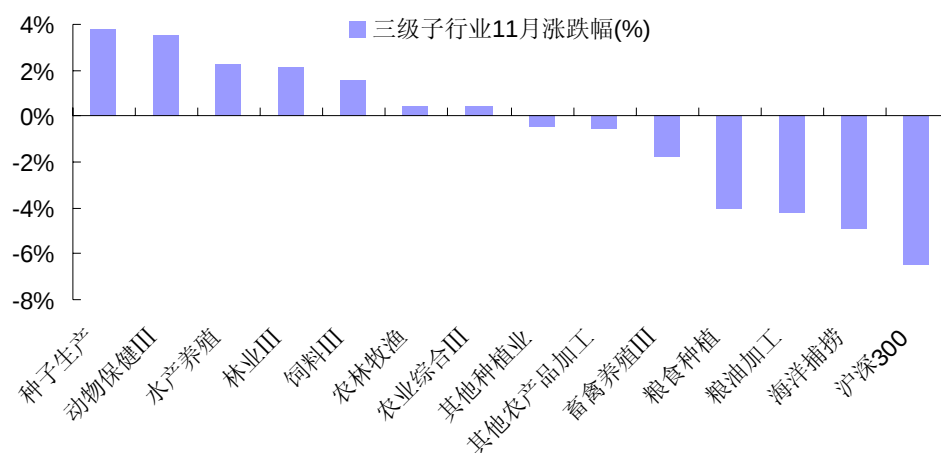
图 3: 11 月 23 个申万一级行业涨跌幅



数据来源: WIND、兴业证券研究所整理

三级子行业: 种子、水产养殖两个传统热点子行业在 11 月涨幅较好, 分别为 3.79%、2.27%, 另动物保健行业涨幅为 3.54%, 种植、粮油加工、海洋捕捞子行业排名靠后。

图 4: 10 月农业子行业涨幅幅



数据来源: WIND、兴业证券研究所整理

2011 年初至今(2011 年 1-11 月), 农业板块下跌 18.09%, 23 个申万一级子行业中排名第 11 (1-10 月排名第 16), 同期沪深 300 下跌 19.40%。

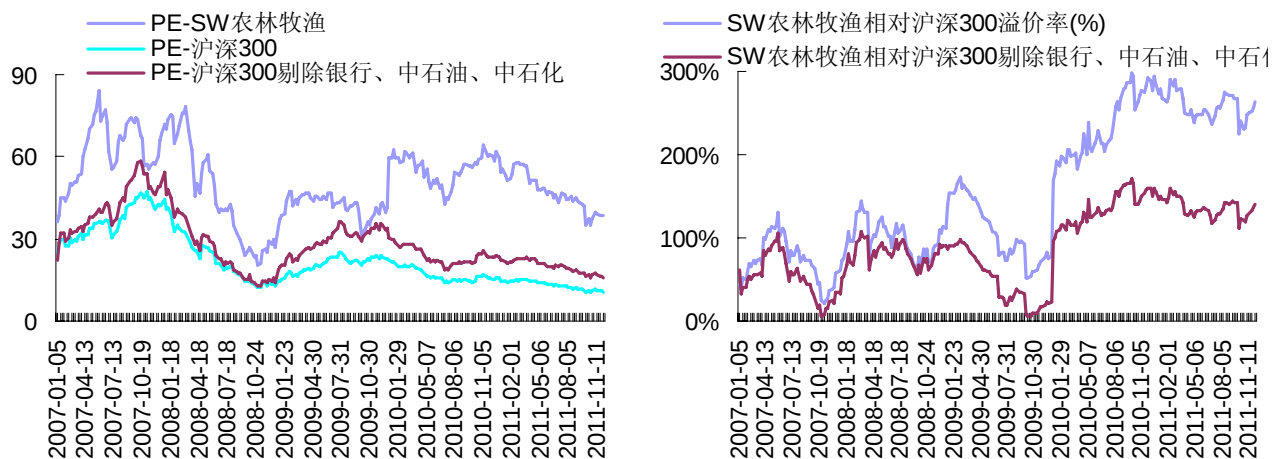
图 5: 2007 年至今农业板块走势



数据来源: WIND、兴业证券研究所整理

农业估值位于 2010 年至今均值附近:截止 11 月 30 日,农业板块动态市盈率(TTM, 整体法)为 38.6 倍, 沪深 300 为 10.7 倍, 沪深 300 剔除银行、中石油、中石化为 16.1 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 263%、141%, 基本位于 2010 年至今均值附近 (247%、136%)。

图 6: 农业板块动态市盈率(TTM, 整体法)及估值溢价率

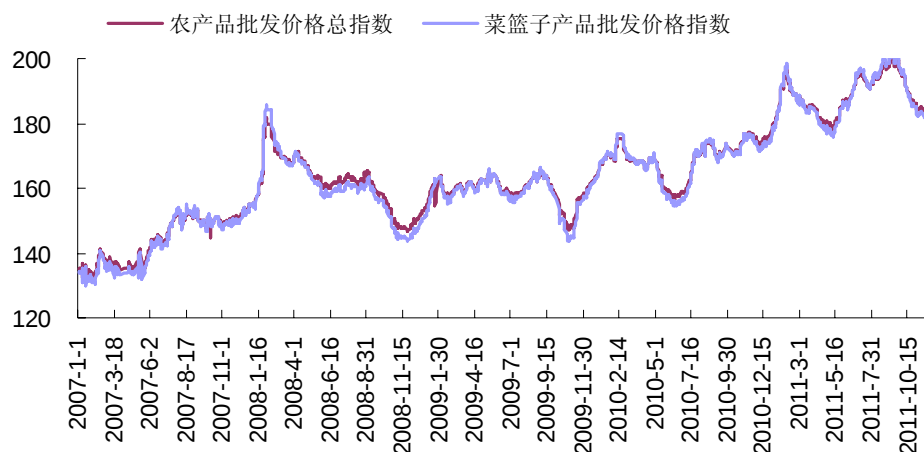


数据来源: WIND、兴业证券研究所整理

三、农产品价格: 回落后趋稳

农产品价格回落后趋稳:“农业部-农产品批发价格总指数”8 月下旬开始上涨, 于 2011-09-22 日达到创纪录的 200.1, “菜篮子产品批发价格指数”达到 202.0, 此后开始回落, 10 月大幅回落, 进入 11 月后回落趋缓, 截止 2011-11-30 日, “农产品批发价格总指数、菜篮子产品批发价格指数”分别为 184.2、182.7。

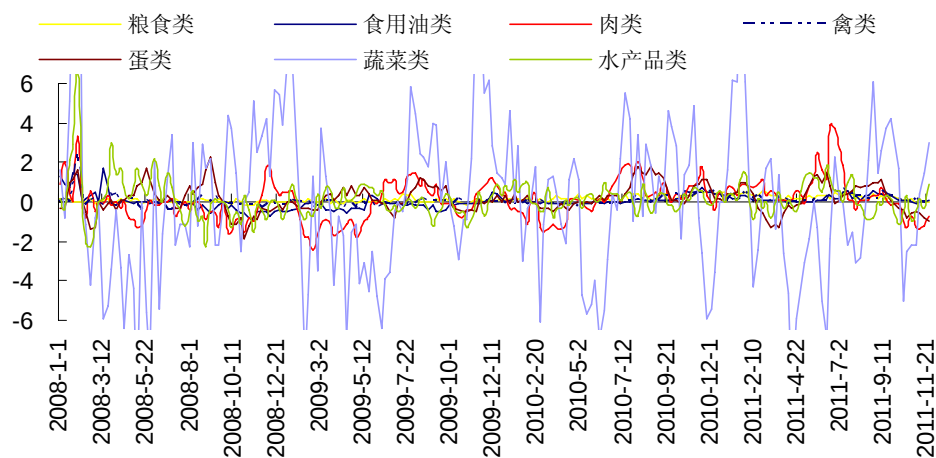
图 7: 农业部农产品批发价格指数于 11 月回落趋缓



数据来源：农业部、WIND、兴业证券研究所整理

肉价持续回落：“商务部-食用农产品价格周环比指数”中，“肉类-周环比”在 8 月后上涨放缓，并在 9 月下旬至今持续 9 周为负；“蛋类-周环比”连续 8 周为负；“蔬菜类-周环比”受天气影响较大，11 月连续回升；2009 年至今，“粮食类-周环比”仅有 8 周为负，绝大部分时间呈小幅上涨趋势。

图 8: 商务部食用农产品价格周环比指数(%)



数据来源：商务部、WIND、兴业证券研究所整理

四、重点公司盈利预测及评级

表 4: 主要公司盈利预测及评级 (截止 2011-11-30)

公司	股本(百 万股)	股 价 (元)	市 值 (亿元)	10A	EPS(元)			PE(倍)		投资评 级
					11E	12E	11E	12E		
种业										
登海种业	352	33.30	117	0.59	0.75	1.00	44	33		推荐
敦煌种业	204	22.47	46	0.40	0.42	0.91	54	25		推荐
隆平高科	277	32.50	90	0.27	0.48	0.74	67	44		推荐
荃银高科	106	21.76	23	0.31	0.54	0.67	40	33		中性
水产养殖加工										
獐子岛	711	28.46	202	0.59	0.69	1.07	41	27		推荐
东方海洋	244	15.80	39	0.30	0.43	0.69	36	23		推荐
好当家	634	11.96	76	0.23	0.34	0.47	35	25		推荐
壹桥苗业	134	34.20	46	0.45	0.60	0.86	57	40		推荐
天宝股份	232	17.98	42	0.53	0.76	1.12	24	16		推荐
畜禽养殖										
圣农发展	911	16.63	151	0.34	0.56	0.78	30	21		推荐
益生股份	140	31.84	45	0.34	0.96	1.39	33	23		推荐
雏鹰农牧	267	28.24	75	0.46	1.17	1.31	24	22		推荐
饲料										
新希望	832	19.75	164	0.81	1.59	1.89	12	10		推荐
大北农	401	37.88	152	0.78	1.22	1.67	31	23		推荐
天康生物	295	12.02	35	0.36	0.56	0.71	21	17		推荐
海大集团	582	18.99	111	0.36	0.56	0.70	34	27		推荐
通威股份	688	6.01	41	0.23	0.28	0.39	22	16		中性
果蔬加工										
中粮屯河	1,006	8.35	84	-0.05	0.12	0.32	70	26		推荐
新中基	482	6.36	31	-0.72	0.02	0.14	318	45		推荐
国投中鲁	202	12.69	26	-0.29	0.13	0.35	98	36		中性
南宁糖业	287	14.99	43	0.64	1.10	1.08	14	14		中性
粮油加工										
东陵粮油	222	15.39	34	0.86	1.04	1.55	15	10		推荐
西王食品	126	37.85	48	0.67	1.13	1.71	33	22		推荐
保龄宝	104	18.35	19	0.41	0.75	1.02	25	18		推荐
龙力生物	186	22.23	41	0.49	0.60	0.77	37	29		中性
农资产销流通										
辉隆股份	239	22.25	53	0.63	0.77	1.06	29	21		推荐
新研股份	90	33.28	30	0.57	0.84	1.12	40	30		推荐
吉峰农机	357	11.72	42	0.19	0.32	0.50	37	23		推荐
其它										
顺鑫农业	439	15.78	69	0.61	0.86	1.08	18	15		推荐
东方集团	1,667	6.14	102	0.17	0.28	0.54	22	11		中性
北大荒	1,778	10.94	194	0.20	0.27	0.29	41	38		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。