



证券研究报告·行业动态

关注节后价格回落，短期仍需防御

1、农业部发布《全国节粮型畜牧业发展规划（2011-2020 年）》

未来十年内，大力发展节粮畜牧业发展，实现标准化规模养殖水平明显提升，综合生产能力显著增强；区域布局进一步优化，产业分工进一步细化，产销衔接更加紧密；关键技术攻关取得突破，标准化饲养技术逐步推广普及；非粮型饲料资源开发利用水平明显提高，节粮增产效果明显增强。

具体目标方面，2015 年，牛肉产量达到 700 万吨，年递增 1.4%；羊肉产量达到 440 万吨，年递增 2.0%；2020 年，牛肉产量达到 740 万吨，年递增 1.1%；羊肉产量达到 470 万吨，年递增 1.3%。

2、节前猪肉价格缓慢上涨 养殖盈利较好

本周猪肉价格小幅上行，主要受益于节前的消费旺季，全国出栏肉猪均价小幅震荡至 17.26 元/公斤，去年同期为 13.52 元/公斤，同比涨 27.7%。猪肉价格至 26.94 元/公斤，去年同期为 21.48 元/公斤，同比涨 25.4%。仔猪均价 28.71 元/公斤，同比涨 58.6%。

养猪利润方面，全国猪料比价为 6.25:1，猪粮比价 7.95:1，同比涨 21.2%、15.9%。自繁自养出栏头均盈利 616 元/头。流通屠宰：全国“肉-猪”平均价差 9.68 元/公斤，流通屠宰环节毛利润 176 元/头，同比分别为 21.6%、5.4%。

3、2011 年豆粕消费量比上年提高 500 万吨

2011 年，我国畜禽、水产养殖量全面增加，饲料产需均比上年提高。预计蛋白粕类的需求量将达到 6,000 万吨左右，同比增加约 200 万吨，增幅 3%。2011 年的豆粕价格相对低廉，全年市场均价为 3,201 元/吨，比上年的 3,232 元/吨仍下跌了 1.0%，豆粕的比价优势突出。因此，养殖户调高了豆粕的添加比例，减少了部分添加剂及其他原料的添加。预计 2011 年国内豆粕消费量达到 4,200 万吨，比上年的 3,700 万吨大幅增加 500 万吨，增幅 13.5%。

4、投资建议

上周农业板块继续大幅下跌，周跌幅超 9%。种子、饲料、养殖跌幅居前。春节消费旺季带动猪肉价格反弹，但幅度有限，节后农产品价格可能会继续回落。我们仍维持前期的观点，上半年价格回落、行业处淡季，投资机会不明显。1 月底是相关利农政策出台的集中期，但我们统计证实利好政策的出台和农业股的上涨没有相关性。超跌的水产养殖股在价格稳定的背景下，在二季度可能具有投资机会。经历近两周的大幅回调后，优质农业股 2012 年的动态股值回落到 20 倍左右，是未来配置的较好品种，但短期仍以防御为主。

重点推荐：登海种业、獐子岛、好当家、东方海洋、大北农、海大集团

请参阅最后一页的重要声明

农林牧渔

维持评级

增持

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440510120024

发布日期：2012 年 1 月 9 日

市场表现



相关研究报告

12.01.03	农林牧渔行业周报：估值回归合理，2012 年投资价值凸现
11.10.11	农林牧渔行业深度报告：小种子，大文章
11.08.08	农林牧渔行业：种子股强势回归，水产和糖涨价
11.04.06	动态报告：看好高景气低估值的畜禽和饲料

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



目 录

一、本周农林牧渔受中、小盘下跌影响，跌幅较大.....	2
二、粮食价格指数稳定，小麦价格小幅下滑	3
三、畜牧养殖：猪价小幅上升，鸭肉价格继续跳水.....	4
四、豆油价格继续反弹，国产大豆压榨亏损收窄.....	5
五、饲料加工：豆粕价格继续上涨、赖氨酸价格稳中有落.....	7
六、水产品：节前价格稳定，短期有上涨动力	8
七、经济作物：糖价、橡胶价格继续回落	9

图 表

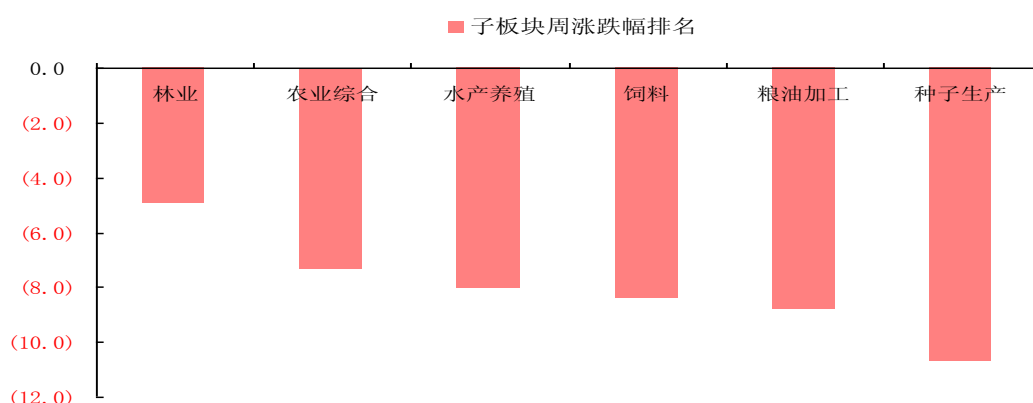
图 1：农林牧渔行业周涨跌情况	2
图 2：1 月 6 日，粮食价格指数运行平稳.....	3
图 3：上周小麦价格下跌，玉米价格微涨；稻米价格比较稳定 单位：元/吨.....	4
图 4：仔猪、生猪、猪肉价格稳定上升，猪粮比到 7.39 单位：元/千克.....	4
图 5：1 月 6 日：白羽鸡苗稳定上升，主要产区均价 1.42 元/羽.....	5
图 6：鸭苗价格下降、山东昌邑鸭肉价格下跌 0.8 元/斤.....	5
图 7：食用油价格上周上涨明显 单位：元/吨	6
图 8：黑龙江、大连和天津的国产大豆小幅收窄，进口大豆的压榨实现盈利 单位：元/吨.....	6
图 9：12 月 30 日：上周国产、进口大豆现货价格稳定 单位：元/吨.....	6
图 10：豆粕价格上涨，玉米价格稳定 单位：元/吨.....	7
图 11：赖氨酸价格下跌、DDGS 价格小幅上升 单位：元/吨.....	8
图 12：1 月 6 日，海参价格小幅下跌 6 元/千克 单位：元/千克.....	8
图 13：1 月 6 日，对虾价格上升到 160 元/公斤，扇贝价格 9 元/千克 单位：元/千克.....	9
图 14：1 月 5 日：白糖价格 6500 元/吨，价格小幅上涨.....	9
图 15：1 月 5 日 棉花价格 19190 元/吨，价格小幅上涨.....	10
图 16：1 月 4 日天然橡胶价格 26400 元/吨，价格小幅下跌.....	10
 表 1：农林牧渔行业一周涨幅排名	2
表 2：农林牧渔行业一周跌幅排名	2
表 3：农林牧渔行业上周港股表现	3



一、本周农林牧渔受中、小盘下跌影响，跌幅较大

上周上证指数报收于 2163.4 点，下跌 1.64%，深成指报收于 8634.42 点，下跌 3.19%。农林牧渔板块跌幅大于大盘下跌幅度，一周下跌 9.19%。子板块中除了种子生产外均下跌，跌幅最深的为种子生产（-10.71%），从个股来看，位于涨幅榜首位的是贵糖股份，周上涨 5.43%，排名靠前的有南宁糖业（1.12%）、绿大地（7.24%）；跌幅第一的是正邦科技，一周下跌 20.4%，跌幅靠前的有隆平高科（-19.1%），丰乐种业（-16.97%）。

图 1：农林牧渔行业周涨跌情况



资料来源：wind，中信建投研发部整理

表 1：农林牧渔行业一周涨幅排名

股票代码	股票名称	涨跌幅	股票代码	股票名称	涨跌幅
1 000833.SZ	贵糖股份	5.43	6 000893.SZ	东凌粮油	(2.47)
2 000911.SZ	南宁糖业	1.12	7 002477.SZ	雏鹰农牧	(2.61)
3 002200.SZ	绿大地	0.45	8 600540.SH	新赛股份	(3.23)
4 600965.SH	福成五丰	(1.19)	9 300138.SZ	晨光生物	(3.43)
5 600737.SH	中粮屯河	(1.66)	10 600811.SH	东方集团	(4.01)

资料来源：wind，中信建投研发部整理

表 2：农林牧渔行业一周跌幅排名

股票代码	股票名称	涨跌幅	股票代码	股票名称	涨跌幅
1 002157.SZ	正邦科技	(20.40)	6 002041.SZ	登海种业	(15.51)
2 000998.SZ	隆平高科	(19.10)	7 000663.SZ	永安林业	(13.32)
3 000713.SZ	丰乐种业	(16.97)	8 300087.SZ	荃银高科	(12.90)
4 002385.SZ	大北农	(16.74)	9 600598.SH	北大荒	(12.70)
5 000639.SZ	金德发展	(16.67)	10 600467.SH	好当家	(12.45)

资料来源：wind，中信建投研发部整理

表 3：农林牧渔行业上周港股表现

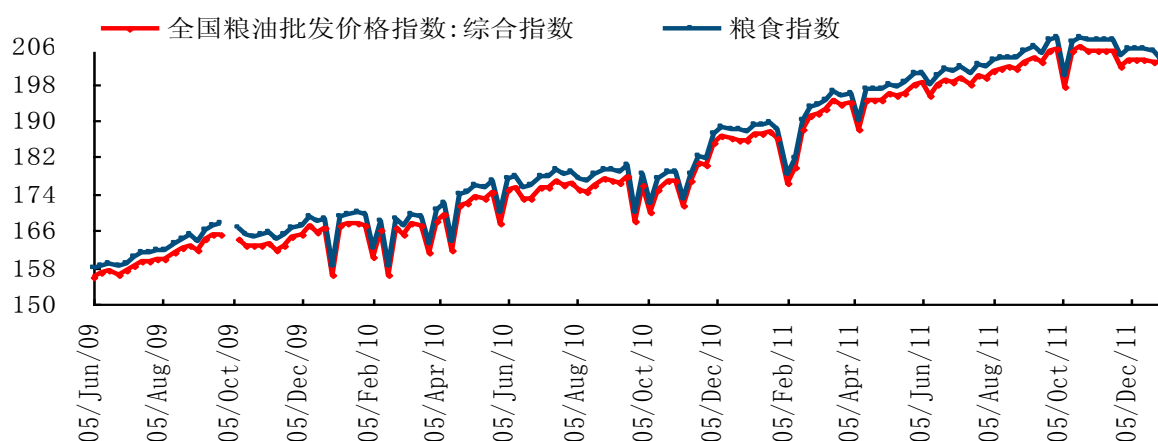
细分子行业	股票代码	股票名称	周收盘价	周涨跌幅%	每股收益 (TMM)	市盈率 (TMM)	净利率
畜牧养殖	3999. HK	大成食品	1.34	(0.03)	0.21	5.13	1.80
饲料加工	0043. HK	卜蜂集团	0.95	0.03	0.06	14.22	5.38
粮油加工	0606. HK	中国粮油控股	5.68	(0.18)	0.41	11.59	4.76
	1006. HK	中国玉米油	2.99	(0.10)	0.34	7.40	8.02
糖	2088. HK	西王糖业	1.10	(0.05)	0.22	4.18	6.42

资料来源：wind, 中信建投研发部整理

二、粮食价格指数回落，小麦价格小幅下滑

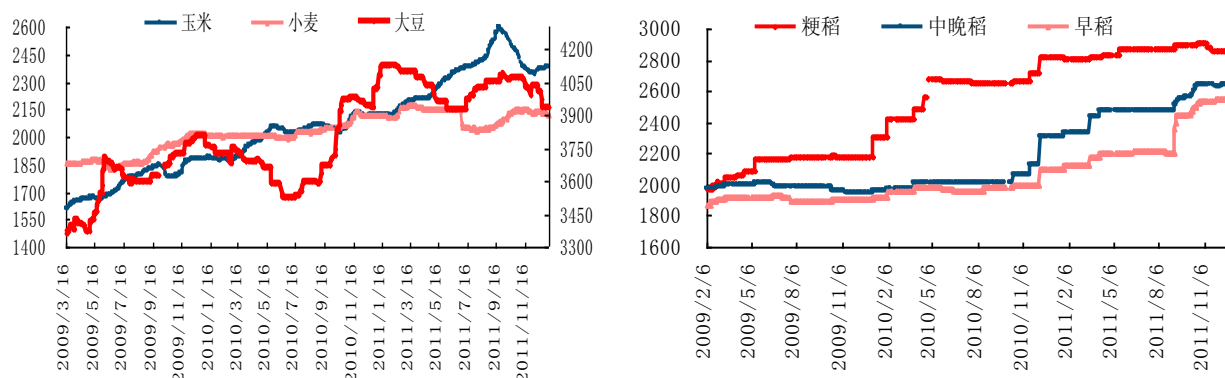
1月6日，粮油价格指数较上周下跌4个点，比较稳定。细分品种方面，大豆、玉米和小麦价格：3935、2379和2125元/吨；大豆价格持稳、玉米上涨2元/吨，小麦价格下跌4元/吨。粳米、中晚稻和早稻价格：2865、2637和2550元/吨，价格比较稳定。

国家多部委要求对玉米大豆实行临时收储，近日，国家发改委联合国家粮食局、财政部以及中国农业发展银行发出通知，安排部署国家临时存储玉米和大豆收储工作，收储地继续确定于内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江等省。通知指出，国家临时存储玉米挂牌收购价格（国标三等质量标准）为：内蒙古、辽宁 1.00 元/斤，吉林 0.99 元/斤，黑龙江 0.98 元/斤，相邻等级之间差价为每市斤 0.02 元；收购期限为 2011 年 12 月 14 日至 2012 年 4 月 30 日；收购入库的玉米为 2011 年国产新玉米，符合国标等内品质量标准。国家临时存储大豆挂牌收购价格（国标三等质量标准）为 2.00 元/斤，相邻等级之间差价为每市斤 0.02 元；收购期限为 2011 年 11 月 23 日至 2012 年 4 月 30 日；收购入库的大豆为 2011 年国产新大豆，符合国标等内品质量标准。

图 2：1月6日，粮食价格指数运行平稳


资料来源：wind, 中信建投研发部整理

图 3：上周小麦价格下跌，玉米价格微涨；稻米价格比较稳定 单位：元/吨



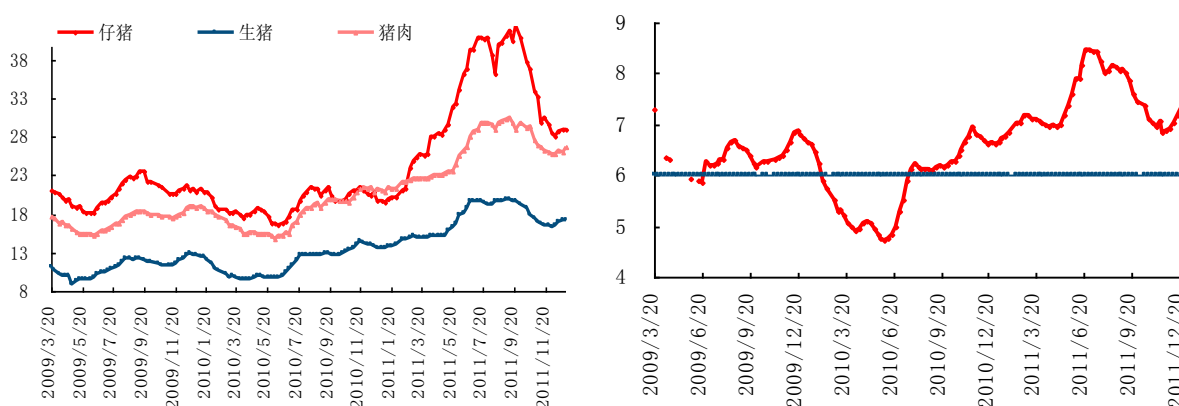
资料来源：wind，中信建投研发部整理

三、畜牧养殖：猪价小幅上升，鸭肉价格继续跳水

12月30日：仔猪、生猪价格反弹到28.92、17.25；猪肉价格微跌到26.58元/公斤，整体价格小幅上涨。猪粮比到7.39，较上周略微上升，延续了上周上升的态势，仍然处于盈亏平衡点以上。

国家农业部公布数据显示，11月份全国生猪存栏量为4.76亿头，环比增加0.23%，同比增加4.74%。能繁母猪存栏量为4905万头，环比增加0.5%，同比增加5.25%，而这两个变量决定了当期生猪的供给以及未来生猪的供给能力，随着这两个变量的上升，我们预计未来猪肉的供需缺口将缩小，三年一次的猪周期继续发生的概率较大，未来猪肉价格下行风险比较大。

图 4：仔猪、生猪、猪肉价格稳定上升，猪粮比到 7.39 单位：元/千克



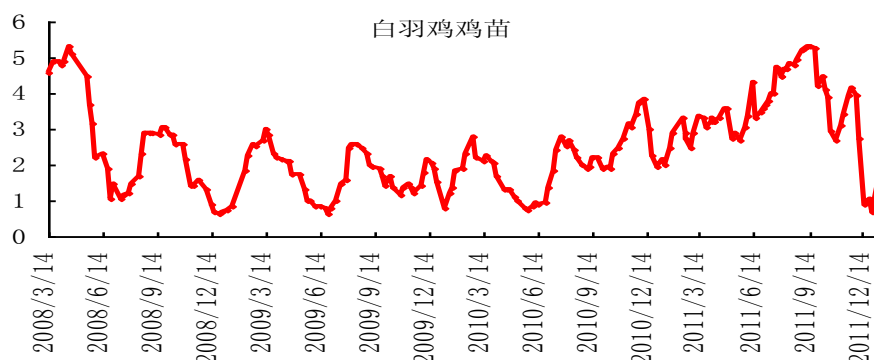
资料来源：wind，中信建投研发部整理

1月6日的：白羽鸡苗价格下降上升到1.42元/羽，价格与与上周比较上升了1倍，我们跟踪的五个主要产区价格上涨明显，其中山东地区价格最高，达到1.49元/羽，江苏价格为1.48元/羽。虽然价格环比反弹，但是同比比较来看，现在的价格仍然处于比较低的水平上，同比下跌34%。

正如我们在前期报告中一直提到的观点一样，鸡苗的价格短期内已经见底，按照往年的价格季节变动趋势

来看，随着春节以后南方地区补苗需求的上升，鸡苗的价格有上涨的动力。

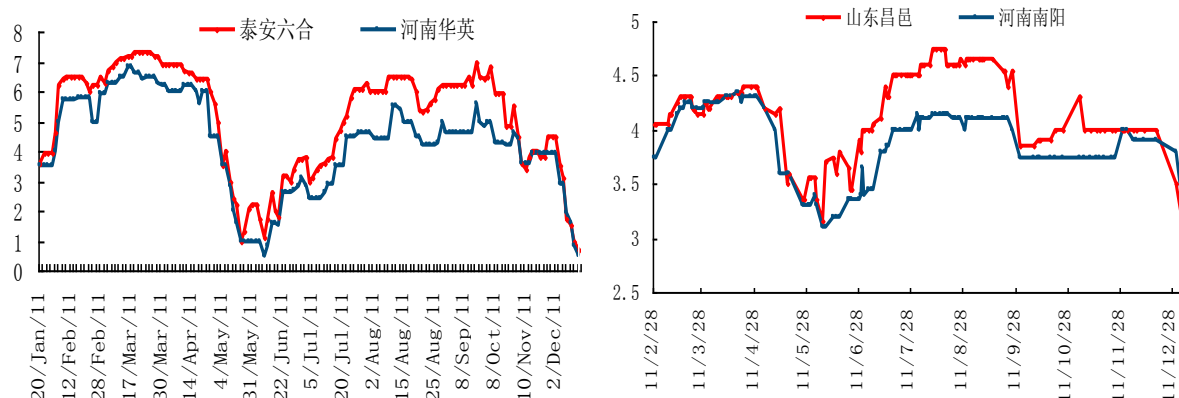
图 5：1 月 6 日：白羽鸡苗稳定上升，主要产区均价 1.42 元/羽



资料来源：中信建投研发部整理

1 月 6 日：本周鸭苗价格下跌明显，两地价格都在 0.45 元/羽附近，下降 0.5 元/羽左右。由于近期处于养鸭淡季，市场成交量比较小，下游养殖需求短期不会出现大的变化，鸭苗的价格可能还会维持在低水平上。鸭肉价格和上周相比下跌也比较明显，我们所监控的山东昌邑和河南南阳两地价格下降幅度均达到 20%左右，春节前需求上升，价格回暖的可能性较大。

图 6：鸭苗价格下降、山东昌邑鸭肉价格下跌 0.8 元/斤



资料来源：中信建投研发部整理

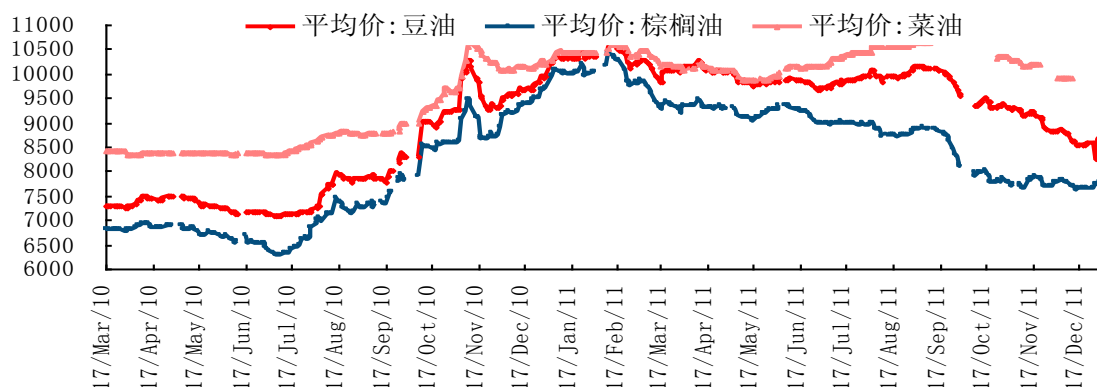
四、豆油价格继续反弹，国产大豆压榨亏损收窄

1 月 5 日：豆油、棕榈油：8661、7850 元/吨，两品种价格继续反弹；豆油加工领域方面，国产大豆压榨亏损收窄，国产大连压榨亏损 371.4 元/吨，进口大豆实现盈利，盈利 48.8 元/吨。上周进口大豆现货价格基本稳定，黄埔港 3850 元/吨。

周五（1 月 6 日），中国进口自南美大豆到港成本为 3812 元/吨，较前一交易日跌 62 元/吨或 1.60%，结束此前三日连涨；升贴水 40 美分/蒲式耳；国际运费为 47.98 美元/吨。由于天气原因，美国天气预报机构 Cropcast 1

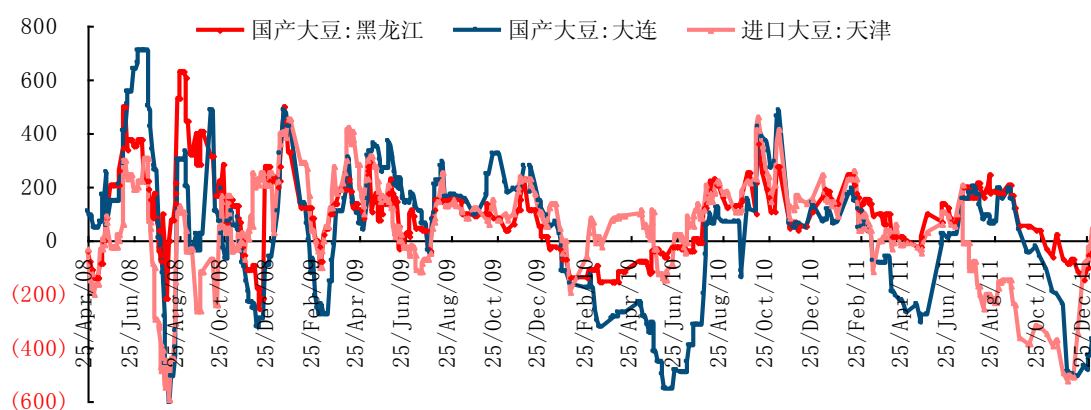
月3日下调阿根廷玉米产量预估至2450万吨，此前预估值为2750万吨；同时下调大豆产量预估至4982万吨，此前预估值为5142万吨。Cropcast称，或将进一步下修阿根廷玉米和大豆的产出数据。

图7：食用油价格上周上涨明显 单位：元/吨



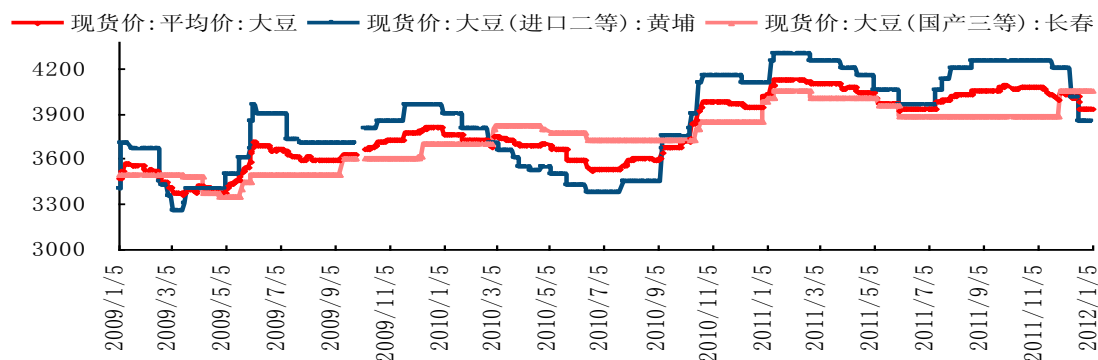
资料来源：wind，中信建投研发部整理

图8：黑龙江、大连和天津的国产大豆小幅收窄，进口大豆的压榨实现盈利 单位：元/吨



资料来源：wind，中信建投研发部整理

图9：12月30日：上周国产、进口大豆现货价格稳定 单位：元/吨



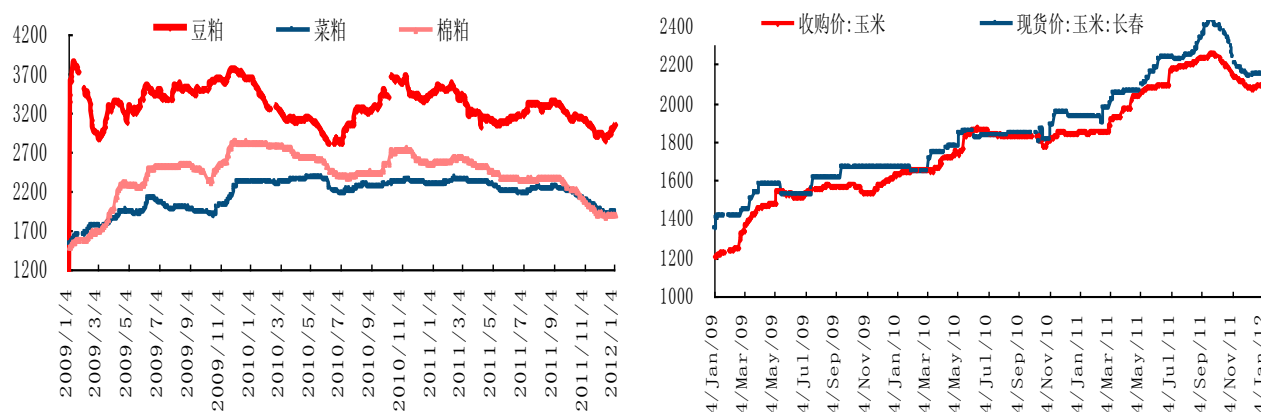
资料来源：wind，中信建投研发部整理

五、饲料加工：豆粕价格继续上涨、赖氨酸价格稳中有落

1月5日：豆粕平均价格为3040元/吨，价格上涨56元/吨，菜、棉粕稳中有升；长春玉米现货价2150元/吨，价格稳定。

市场的走势在市场预期之中，在上一周的周报中我们就提到在内外利好因素的影响下，豆粕的价格在短期内将上涨。主要的利好因素为：1、近期南美主要大豆产区的天气形势令人担忧，南美洲天气延续干燥不利于大豆的生长，国内市场对后期价格上涨的风险存在担忧，下游的饲料企业买涨不买跌的备货意愿上升；2、节前为明年养殖旺季备货需求上升，沿海油厂豆粕库存占未执行合同的比率12月份开始出现较大幅度的下降（12月中旬已近回落到10-15%的水平上），该数据下降主要来源于下游豆粕需求上升的原因，同时春节来临前，东南沿海一些地区油厂放假，未来一段时间豆粕供给不会大幅上升。

图 10：豆粕价格上涨，玉米价格稳定 单位：元/吨



资料来源: wind, 中信建投研发部整理

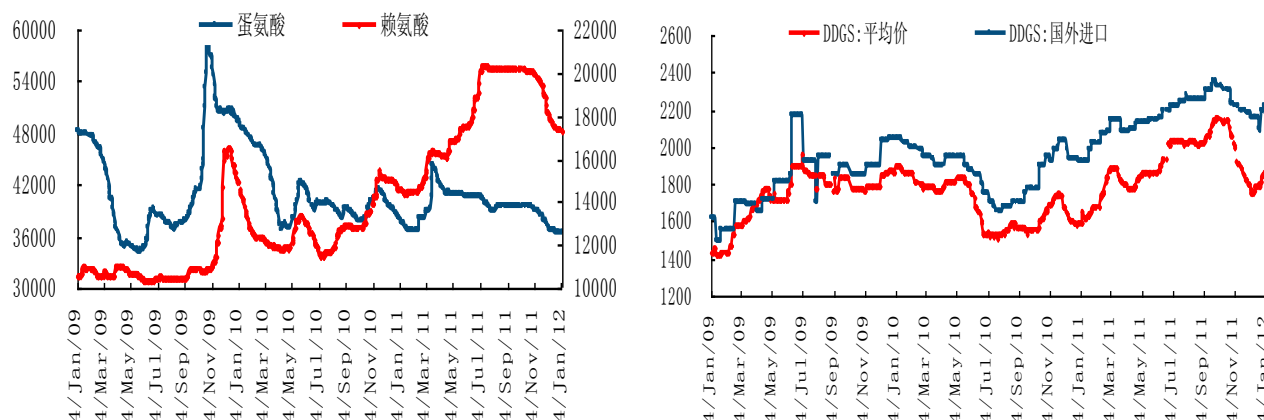
1月5日：赖氨酸17355元/吨，蛋氨酸36311元/吨，价格下降趋势不改。DDGS均价1860元/吨，价格较上周略有上涨15元/吨。

美国对燃料乙醇生产企业税收优惠政策造成2010年美国DDGS大量涌入我国，进口量达到316.4万吨。国商务部开始对原产于美国的DDGS进行反倾销调查，调查截止日期为2011年12月28日。

调查开始后，我国DDGS进口量下降幅度大。截至11月，我国累计进口DDGS150.5万吨，进口量同比减少了141.3万吨，降幅48.4%。不过，进口自美国的DDGS为高蛋白产品，平均进口价格高于国产DDGS；12月28日我国商务部称，鉴于情况的特殊和复杂，决定将原产于美国的进口干玉米酒糟反倾销调查期限延长6个月，即截止日期为2012年6月28日。



图 11：赖氨酸价格下跌、DDGS 价格小幅上升 单位：元/吨



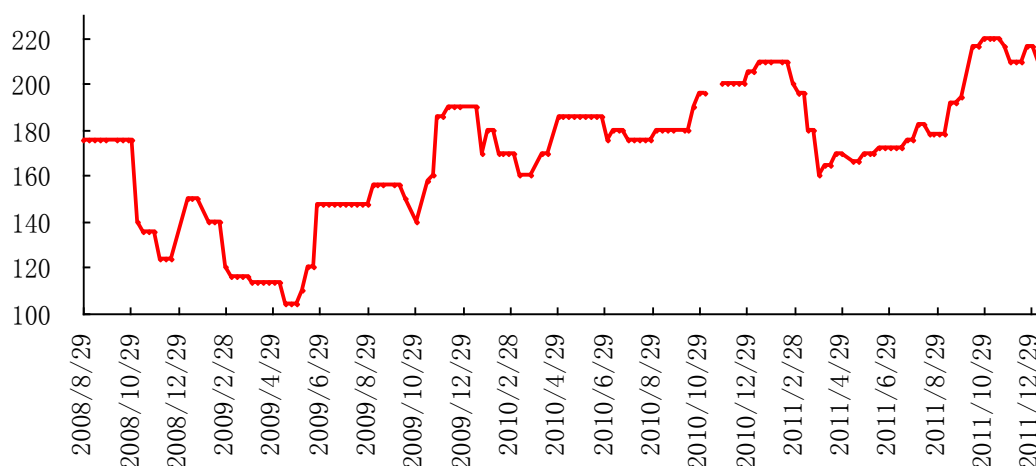
资料来源：wind，中信建投研发部整理

六、水产品：节前价格稳定，短期有上涨动力

下半年是水产品消费旺季，6 月份初，海参的价格触底到 170 元/千克，紧接着的四个月，海参价格不断攀升，进入十一月以后，价格趋于稳定且小幅回落，进入 12 月以后海参的价格小幅上涨，本周维持在 210 元/千克的高价上，主要由于海参的捕捞基本已近结束，市场上供给偏紧，同时冬天是海参消费的旺盛时期，需求仍然不减，随着年底传统春节的到来，我们认为海参的价格将在高位维持，按照历史的经验，海参价格在年后有回调的压力比较大。

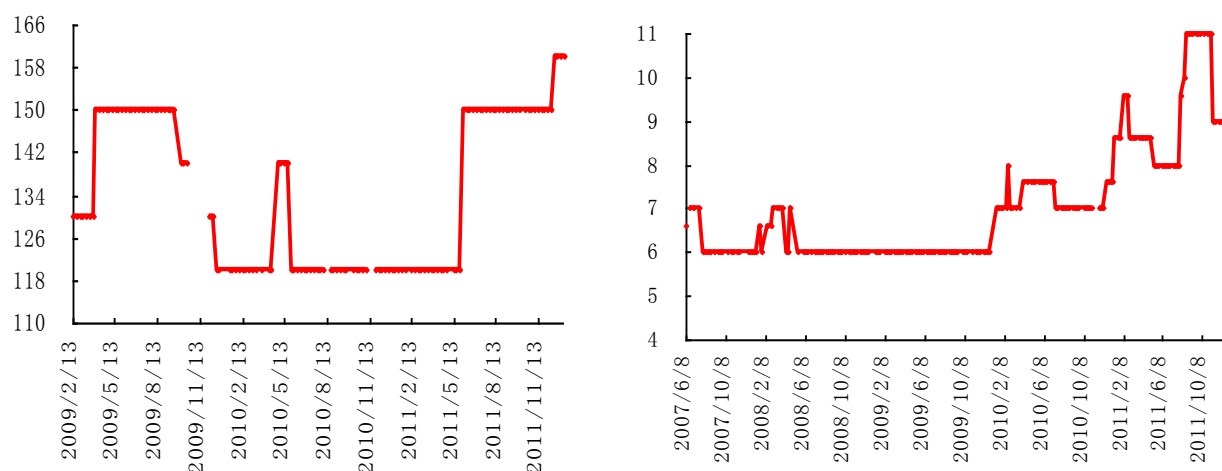
其他水产品方面，对虾的价格维持在 160 元/公斤，扇贝的价格也没有发生变化，本周价格为 9 元/千克。

图 12：1 月 6 日，海参价格小幅下跌 6 元/千克 单位：元/千克



资料来源：wind，中信建投研发部整理

图 13: 1 月 6 日, 对虾价格上升到 160 元/公斤, 扇贝价格 9 元/千克 单位: 元/千克



资料来源: wind, 中信建投研发部整理

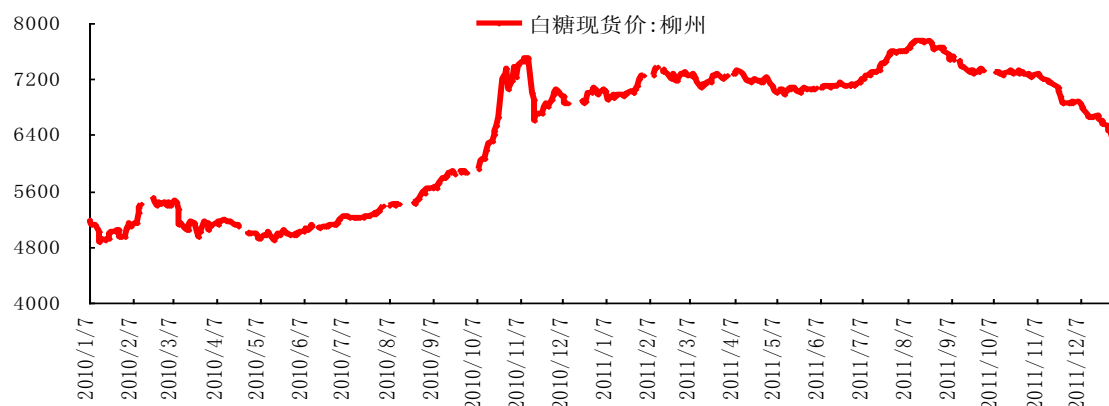
七、经济作物：糖价、橡胶价格继续回落

1 月 5 日: 白糖价格 6500 元, 单周上涨 140 元/吨, 上涨的力度比较大。棉花价格 19190 元/吨, 价格微幅上, 天然橡胶价格 26400 元/吨, 价格下降。

本周制糖类企业是农业板块中唯一上涨的公司, 主要也是由于白糖价格上涨, 按照我们前期的判断, 今年白糖还是处于供给比较宽松的情况, 白糖的价格上涨动力不大, 根据国家统计局近日公布的 2011 年 1-11 月份国内主要工业产品产量及增长速度数据, 2011 年 11 月, 国内成品糖产量为 81.3 万吨, 同比增 23.6%; 2011 年前 11 月, 国内成品糖产量达 919.6 万吨, 同比增 5.9%。

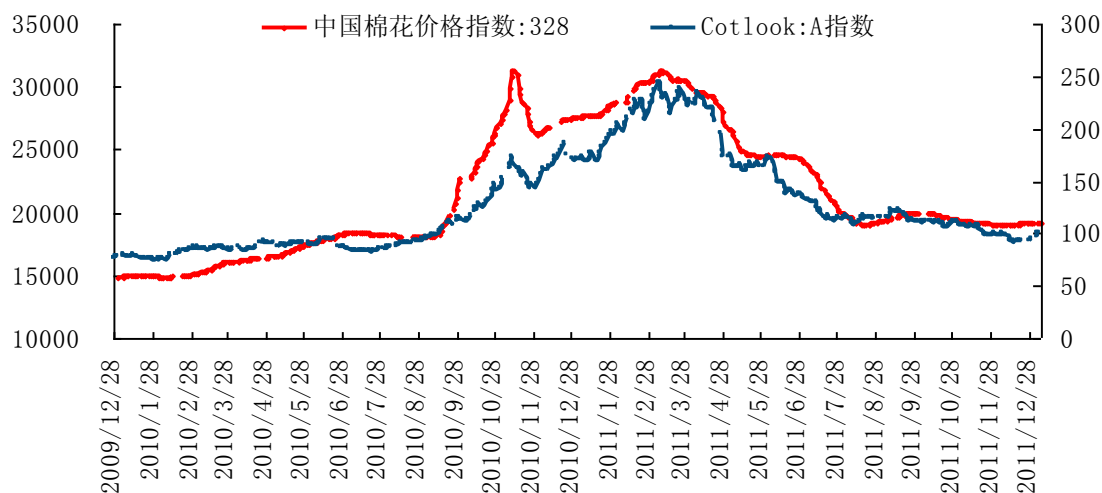
对于本周糖价的忽然上涨, 我们认为可能是源于市场的传言对政策的预期, 有消息报道 1 月 4 日国家发改委召开关于调控糖价的会议, 内容有: 严查走私情况打击走私; 适当减少进口配额、稳定糖价; 进行白糖收储等; 该消息利多糖市。

图 14: 1 月 5 日: 白糖价格 6500 元/吨, 价格小幅上涨



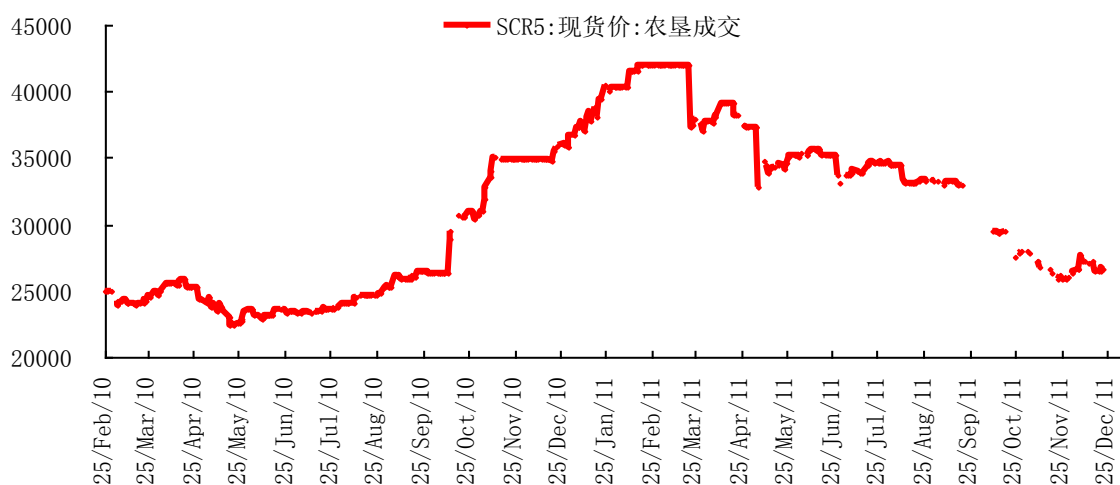
资料来源: wind, 中信建投研发部整理

图 15: 1 月 5 日 棉花价格 19190 元/吨, 价格小幅上涨



资料来源: wind, 中信建投研发部整理

图 16: 1 月 4 日天然橡胶价格 26400 元/吨, 价格小幅下跌



资料来源: wind, 中信建投研发部整理



分析师介绍

黄付生：经济学博士，曾在哥伦比亚大学商学院进修。首席食品饮料、农林牧渔行业分析师，2 年宏观策略、4 年行业公司研究经验。2010 年、2011 年入围《新财富》食品饮料行业最佳分析师。

报告贡献人

许宏图 xuhongtu@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010