

农业 2010 年中期投资策略

以通胀和政策为主题，寻找局部投资机会

熊峰 研究员 李冰 研究助理
电话: 0755-82529871 020-87555888-629
eMail: xf@gf.com.cn lb8@gf.com.cn

1-5月农林牧渔板块表现好于大盘，估值相对较高

受国家强势房地产调控政策影响，5月上证综合指数继续下挫，而农林牧渔板块因农产品价格上涨及农业政策支撑，指数下滑幅度小于大盘。截至5月31日，上证综合指数收于2592.15点，月下跌9.70%；农林牧渔行业指数收于1923.09点，下跌5.47%。农林牧渔行业整体走势好于大盘，虽受大盘下行拖累有资金流出现象，但整体走势趋稳并有回升迹象。但行业估值相对A股比值处于历史高位，如A股继续弱势下行，农林牧渔行业后市或有回调风险。

通胀预期增强，农产品价格普遍看涨

市场预期在过剩货币供给影响下，通货膨胀或将在今年下半年发生。尤其是研究表明物价上涨一般滞后于货币供给1-2年左右，如果以2008年下半年央行为救市投入天量流动性的时点计算，通胀发生离我们日近。强烈的通胀预期，加上因本年开年以来的异常天气不利稻谷、玉米、棉花等作物生长，都使市场看涨农产品后市价格。

政策主题下的投资热点

作为国家战略新兴产业中的一个重要部分，生物育种产业在上半年已经引起市场的高度关注；国家今年再次上提粮食最低收购价格，为粮价提供坚实底部支撑；随着国家冻猪肉收储政策的进一步落实，下半年猪肉价格有望止跌企稳；集体林权制度改革和一系列林业鼓励政策对我国林业类上市公司是长期利好。

2010年下半年投资策略

一是以通货膨胀预期为主题，寻找具有资源优势的公司，包括拥有适宜种植的土地资源、拥有适宜养殖的清洁水域和拥有排他性的专有技术的公司。二是以“兴农”政策和体制改革为主题，寻找从中显著受益的品种。重点公司推荐好当家（600467）、农产品（000061）、中福实业（000592）。

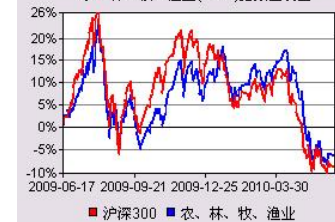
买入

前次评级

持有

行业走势

农、林、牧、渔业(0101)指数走势图



市场表现	1个月	3个月	12个月
行业指数	0.55%	-15.79%	-6.11%
沪深300	1.03%	-16.22%	-8.90%

目录索引

一、	1-5月农林牧渔板块表现及估值水平.....	4
二、	农产品价格分类总结.....	5
(一)	谷物.....	5
(二)	软商品.....	9
(三)	油脂类.....	13
(四)	蔬菜.....	15
(五)	饲料.....	16
(六)	畜产品.....	16
(七)	水产品价格走势.....	17
(八)	综上所述.....	18
三、	政策利好农业板块.....	19
(一)	战略新兴产业政策 利好生物育种企业.....	19
(二)	再次上提粮食最低收购价格 为粮价提供坚实底部支撑... ..	19
(三)	冻猪肉收储政策提振 猪肉价格止跌企稳.....	20
(四)	集体林权制度改革是林业长期利好.....	20
四、	主要上市公司估值.....	21
五、	2010年下半年投资策略.....	21
(一)	以通货膨胀预期为主题，寻找具有资源优势的公司.....	21
(二)	以“兴农”政策和体制改革为主题，寻找从中显著受益的品种..	22
(三)	重点公司推荐.....	22
	好当家（600467）.....	22农产品
	品（000061）.....	23中福实业
	（000592）.....	23

图表索引

图1:	农林牧渔指数与上证综合指数走势图.....	4
图2:	农林牧渔行业与A股估值比较.....	4
图3:	AFE泰国大米走势.....	6
图4:	ZCE早籼稻价格走势.....	6
图5:	全国粮食批发价格指数.....	6
图6:	全国200个县粳稻及早籼稻价格走势.....	6
图7:	CBOT小麦期货价格走势.....	7
图8:	ZCE小麦期货价格走势.....	7
图9:	CBOT玉米期货价格走势.....	9
图10:	DCE玉米期货价格走势.....	9
图11:	中国粮油批发市场黄玉米价格走势.....	9
图12:	NYBOT原糖期货价格走势.....	10
图13:	ZCE白糖期货价格走势.....	10
图14:	柳州白糖现货价格.....	11

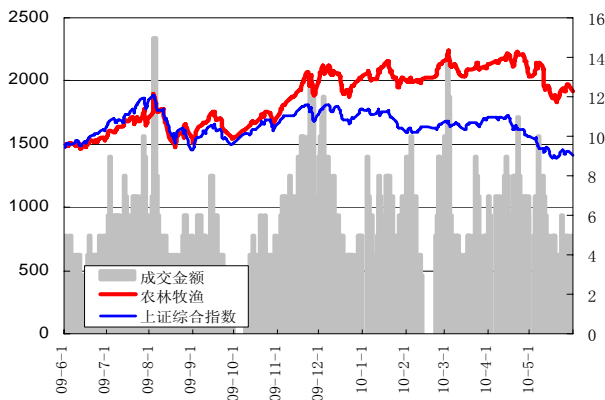
图15: 白糖下游消费品产量同比累计增长.....	11
图16: NYBOT棉花期货价格指数.....	12
图17: ZCE棉花期货价格指数.....	12
图18: 中国328级棉花价格指数.....	12
图19: 国际棉花价格指数.....	12
图20: CBOT 大豆期货价格走势.....	14
图21: DCE大豆期货价格走势.....	14
图22: CBOT豆粕期货价格走势.....	14
图23: DCE豆粕期货价格走势.....	14
图24: CBOT豆粕油期货价格走势.....	15
图25: DCE豆油期货价格走势.....	15
图26: 50城市菜籽油平均价格走势.....	15
图27: 全国50个城市花生油、豆油平均价格变化.....	15
图28: 全国主要城市蔬菜价格指数走势(季度).....	16
图29: 菜篮子批发价格指数.....	16
图30: 玉米批发价格与育肥饲料价格走势.....	16
图31: 2000-2009年猪料比变化.....	16
图32: 猪肉市集平均价.....	17
图33: 生猪出厂价与猪粮比价.....	17
图34: 牛羊肉市集平均价.....	17
图35: 鲜牛羊肉零售价.....	17
图36: 全国主要地区海产品价格指数.....	18
图37: 威海海产品批发市场海参价格走势.....	18
图38: 威海海产品批发市场鲍鱼价格走势.....	18
图39: 威海海产品批发市场扇贝价格走势.....	18
表1: 农林牧渔行业板块与上证综指近期表现.....	4
表2: 全球大米供需平衡表.....	5
表3: 中国大米供需平衡表.....	5
表4: 全球小麦供需平衡表.....	6
表5: 中国小麦供需平衡表.....	7
表6: 全球玉米供需平衡表.....	8
表7: 中国玉米供需平衡表.....	8
表8: 全球白糖供需平衡表.....	10
表9: 中国白糖供需平衡表.....	10
表10: 全球棉花供需平衡表.....	11
表11: 中国棉花供需平衡表.....	11
表12: 全球大豆供需平衡表.....	13
表13: 中国大豆供需平衡表.....	13
表14: 2004起稻谷最低收购价变化.....	19
表15: 农业主要上市公司估值.....	21

一、1-5月农林牧渔板块表现及估值水平

受国家强势房地产调控等政策影响，5月上证综合指数继续下挫，而农林牧渔行业因天气助推农产品价格及农业政策支撑，指数下滑幅度小于大盘。截至5月31日，上证综合指数收于2592.15点，月下跌9.70%；农林牧渔行业指数收于1923.09点，跌5.47%。农林牧渔行业整体走势好于大盘，虽受大盘下行拖累有资金流出现象，但整体走势趋稳并有回升迹象。

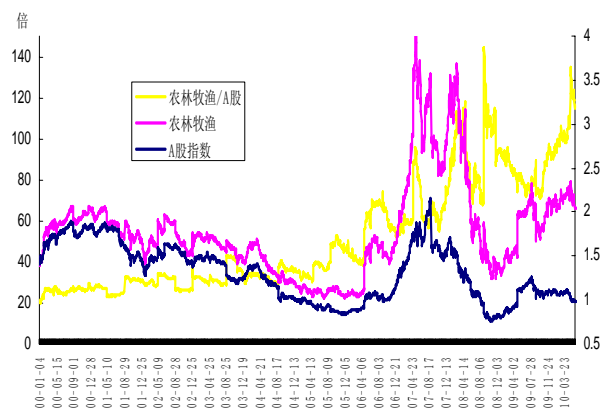
农林牧渔行业估值较高，目前是A股平均估值水的3.21倍。WIND数据显示，截止6月3日，农林牧渔行业平均PE为66.55倍，其中渔业、农业种植业、饲料业平均PE分别64.56、77.79、65.99。农林牧渔行业的高估值一方面受今年农产品价格上涨、农业政策支撑影响；另一方面也是因通胀预期使市场看好资源保有类企业未来业绩。不过从历史数据分析上看，目前农林牧渔行业估值水平相对A股比值处于历史高位。上一次超过3.5倍比值出现在08年经济危机时期，A股受经济危机影响，股票价值被严重低估。本次也恰逢A股回调，而农业全行业因其独特的抵抗性特点，走势始终好于A股，不过过高的估值也使整个农林牧渔行业有回调风险。

图1：农林牧渔指数与上证综合指数走势图



数据来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

图2：农林牧渔行业与A股估值比较



数据来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

表 1：农林牧渔行业板块与上证综指近期表现

评价周期	1 周	2 周	1 个月	3 个月	6 个月
农林牧渔指数	-0.72%	3.01%	-5.47%	-9.81%	-3.48%
上证综合指数	-3.04%	1.26%	-9.70%	-18.98%	-18.88%

数据来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

二、农产品价格分类总结

(一) 谷物

1. 大米

国际米价因供求宽松基本面影响，持续弱势下行，近期虽有技术修正但并未改变其弱势格局。国内方面，粳米、籼米现货价格受天气因素影响温和上涨，其中粳米更因去年产区减产严重涨幅较大。截至 5 月 31 日，郑州商品交易所早籼稻期货主力 1009 合约收于 2026 元/吨，月下跌 3.45%。考虑到本年度国家将继续在主要产区实施保护价收购政策，因此大米价格将呈现底部不断抬升的温和上涨格局。

表 2: 全球大米供需平衡表

	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11
世界 (1000MT)								
播种面积 (1000HA)	148923	151331	153345	154146	154846	157826	155165	160058
期初库存	103189	81059	73390	75990	75100	80488	90710	90323
产量	392608	401823	418568	420779	433886	447883	442175	459740
进口	25038	26074	26433	28200	29201	27068	27747	28694
出口	27423	28315	29715	31499	31138	28928	29674	31424
总消费	412353	407251	412686	418370	426558	435801	440635	450708
期末库存	81059	73390	75990	75100	80491	90710	90323	96625
库存消费比 (%)	19.66	18.02	18.41	17.95	18.87	20.81	20.50	21.44

数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

表 3: 中国大米供需平衡表

	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11
中国 (1000MT)								
播种面积 (1000HA)	26508	28379	28847	28938	28919	29240	29680	29800
期初库存	63311	43915	38931	36783	35915	38015	38899	40849
产量	112462	125363	126414	127200	130224	134330	137000	137500
进口	1122	609	654	472	295	337	300	330
出口	880	656	1216	1340	969	783	850	900
国内总消费	132100	130300	128000	127200	127450	133000	134500	135500
期末库存	43915	38931	36783	35915	38015	38899	40849	42279
库存消费比 (%)	33.24	29.88	28.74	28.24	29.83	29.25	30.37	31.20

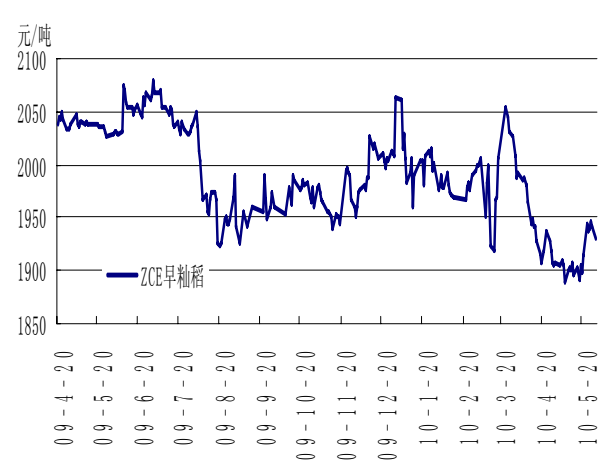
数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图 3: AFE 泰国大米走势

图 4: ZCE 早籼稻价格走势

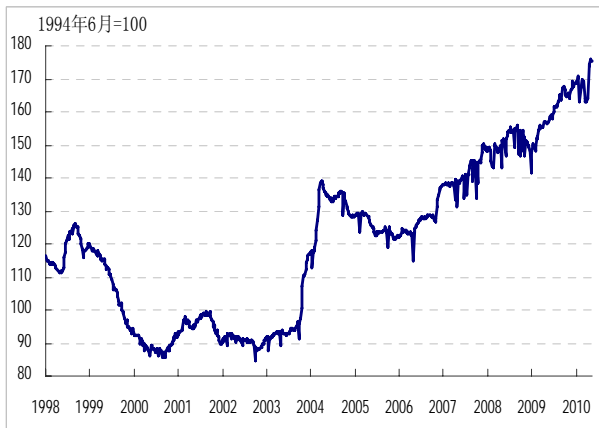


数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心



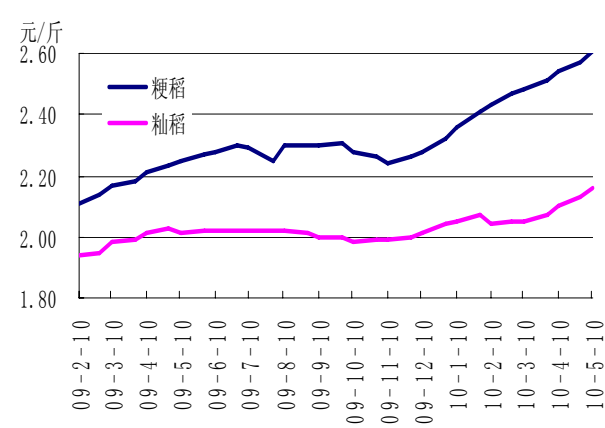
数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图5: 全国粮食批发价格指数



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图6: 全国200个县粳稻及早籼稻价格走势



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

2. 小麦

2009年我国小麦主产区遭遇特大干旱,总产量约为1.014亿吨,较前年产量下降10%左右,虽然小麦需求稳中略降但目前国内主产区农民小麦留存量仍同比明显减少。且由于国家托市收购政策支撑,小麦价格呈现温和上涨格局。特别是今年早春的异常天气情况及通胀预期等因素影响,小麦进入2月以来加速上涨。6月新季小麦即将收割上市,现货麦价格在保持稳定的情况下略有走弱。预计在种植成本同比下降、供需环境进一步宽松的背景下,受国家政策支撑,小麦价格未来将总体趋于上涨。

表4: 全球小麦供需平衡表

	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11
世界(1000MT)								
播种面积(1000HA)	209611	217336	219262	212213	218010	225562	225620	224528
期初库存	166636	131964	150241	147475	127594	124432	165060	193371
产量	554063	625724	619933	595702	610456	683130	679980	672180
进口	100478	109728	111005	114585	113391	136857	126341	125649

出口	108653	111650	116587	111605	117203	143416	126993	129176
饲用消费	96298	105370	110935	105877	96317	118509	118904	122796
总消费	580560	605525	617117	618563	613169	635943	651017	663935
期末库存	131964	150241	147475	127594	121069	165060	193371	198089
库存消费比(%)	22.73	24.81	23.90	20.63	19.74	25.96	29.70	29.84

数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

表 5: 中国小麦供需平衡表

中国 (1000MT)	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11
播种面积 (1000HA)	22000	21626	22793	23613	23721	23617	24100	24000
期初库存	60378	43293	38821	34387	38450	38963	45685	55435
产量	86490	91952	97445	108466	109298	112464	114500	112000
进口	3749	6747	1018	380	50	481	1100	900
出口	2824	1171	1397	2783	2835	723	850	850
饲用消费	6000	4000	3500	4000	8000	8000	8000	7000
国内总消费	104500	102000	101500	102000	106000	105500	105000	103800
期末库存	43293	38821	34387	38450	38963	45685	55435	63685
库存消费比(%)	41.43	38.06	33.88	37.70	36.76	43.30	52.80	61.35

数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图 7: CBOT 小麦期货价格走势



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图 8: ZCE 小麦期货价格走势



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

3. 玉米

CBOT 玉米期价因消息面平静, 本月持续震荡整理走势: 而国内大连玉米期价在国储拍售的背景下, 粮源紧缺愈演愈烈, 现货价格强势上行, 期货价格也节节攀升, 并一度上破 1980 元/吨, 不过国家严控农产品价格声明的公布使市场担忧后市调控政策或加强, 引起玉米价格冲高回落。产区天气不利播种,

据悉吉林省等主要产区玉米播种比去年同期推迟 15 天以上，加上目前天气情况反复不定，玉米长势并不理想，引发市场对今年玉米将减产预期。截至 5 月 31 日，大连商品交易所玉米期货主力 1009 合约，收于 1943 元/吨，月上涨 1.04%。

表 6: 全球玉米供需平衡表

世界 (1000MT)	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11
播种面积 (1000HA)	141662	144987	145403	149243	159927	158189	156311	159,320
期初库存	126733	104813	131434	124292	108864	131317	147354	147044
产量	626798	714919	698784	712380	791871	798015	808569	835033
进口	76591	75697	80426	90287	98348	82538	81550	86124
出口	77279	77645	80955	93960	98609	84966	86007	88527
饲用消费	445317	475077	477618	477893	496329	479540	481916	492698
总消费	648030	686350	705397	724135	770868	779550	804422	825464
期末库存	104813	131434	124292	108864	129606	147354	147044	154210
库存消费比 (%)	16.17	19.15	17.62	15.03	16.81	18.90	18.28	18.68

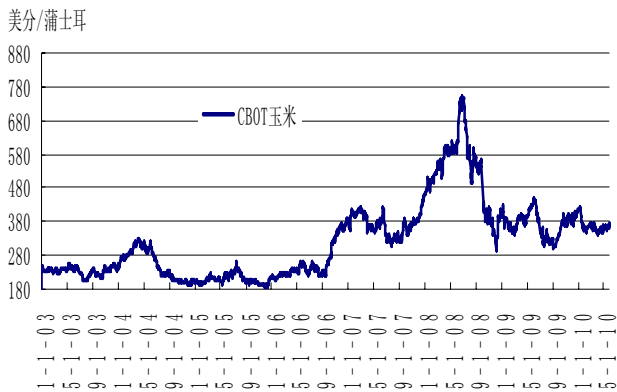
数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

表 7: 中国玉米供需平衡表

中国 (1000MT)	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11
播种面积 (1000HA)	24068	25446	26358	28463	29478	29864	30400	30800
期初库存	64973	44852	36555	35255	36602	39394	53169	53319
产量	115830	130290	139365	151600	152300	165900	155000	166000
进口	2	2	62	16	41	47	300	100
出口	7553	7589	3727	5269	549	172	150	200
饲用消费	97000	98000	101000	104000	105000	107000	108000	110000
国内总消费	128400	131000	137000	145000	149000	152000	155000	159000
期末库存	44852	36555	35255	36602	39394	53169	53319	60219
库存消费比 (%)	34.93	27.90	25.73	25.24	26.44	34.98	34.40	37.87

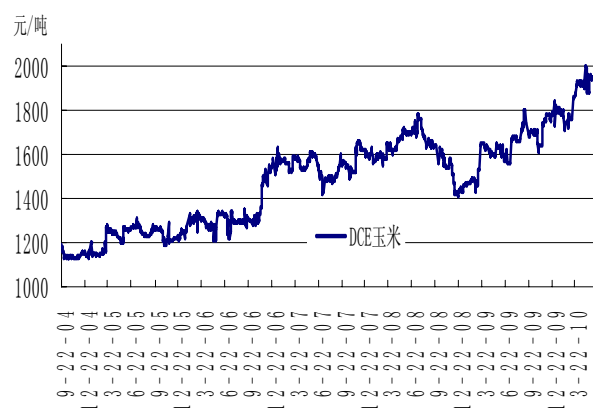
数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图9: CBOT玉米期货价格走势



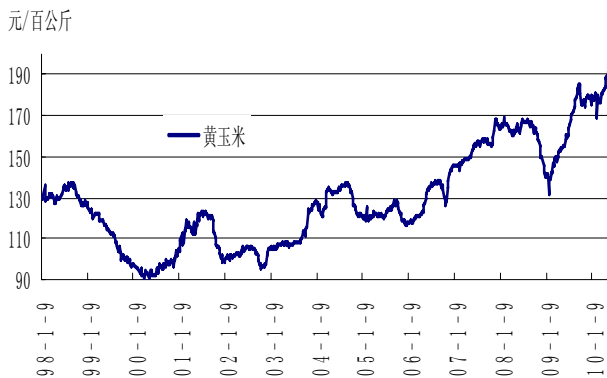
数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图10: DCE玉米期货价格走势



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图11: 中国粮油批发市场黄玉米价格走势



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

(二) 软商品

1. 白糖

国际食糖组织 (ISO) 预计, 在全球市场连续两年出现食糖供应紧张局面后, 2010/2011 年度全球食糖产量有望达到 1.725 亿吨, 而消费量在 1.70 亿吨左右, 即供给将过剩 250 万吨左右。这将缓解目前食糖供应紧张局面。且全球最大食糖消费国家印度上调食糖库存; 主要食糖出口国巴西预计 2010/2011 年度甘蔗压榨量达到 6.04 亿吨, 高于上一年度的 5.41 亿吨, 并且此次预估也高于之前预计的 5.9 亿吨等消息均使市场预期转向, 这促使 ICE 糖价不断下行。

国内方面, 广西等主要产糖地区旱情的缓解使郑糖上涨步伐受阻。虽然数据显示 2010 年度我国白糖因种植面积减少产量下降至 1070 万吨左右, 而需求量将受经济好转等影响增加至 1400 万吨, 也就是说 2010 年度我国白糖将有近 330 万吨的供应缺口。但为稳定白糖价格, 国家相关部委明确表示此后将通过轮出储备糖及增加进口以压制白糖盲目上涨的势头。因此预计后市郑糖仍将以震荡走势为主。

表 8: 全球白糖供需平衡表

世界 (1000MT)	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10
期初库存	40664	38008	33951	31076	35769	39776	27570
产量	142473	140674	144606	164467	163297	143781	153527
进口	41226	45418	45320	43975	44384	46568	49921
出口	46562	46909	49884	51227	51433	48180	51277
总消费	139793	143240	142917	152522	152241	154375	153739
期末库存	38008	33951	31076	35769	39776	27570	26002
库存消费比 (%)	27.19	23.70	21.74	23.45	26.13	17.86	16.91

数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

表 9: 中国白糖供需平衡表

中国 (1000MT)	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10
期初库存	2021	2323	1757	703	1401	3965	3464
产量	10734	9826	9446	12855	15898	13317	13161
进口	1235	1360	1234	1465	972	1077	900
出口	67	352	234	122	56	75	65
国内总消费	11600	11400	11500	13500	14250	14820	15413
期末库存	2323	1757	703	1401	3965	3464	2047
库存消费比 (%)	20.03	15.41	6.11	10.38	27.82	23.37	13.28

数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图 12: NYBOT原糖期货价格走势



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

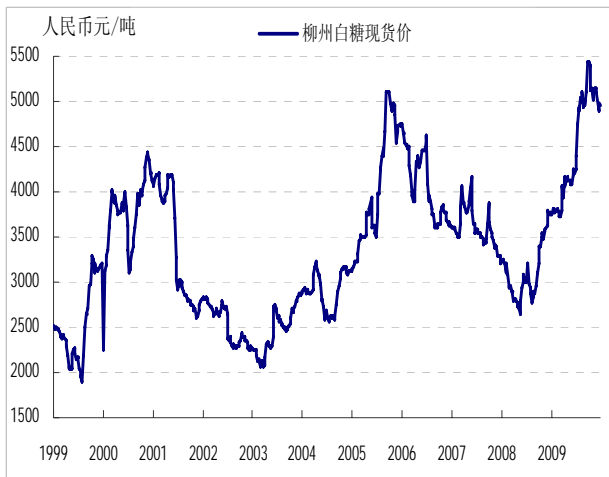
图 13: ZCE 白糖期货价格走势



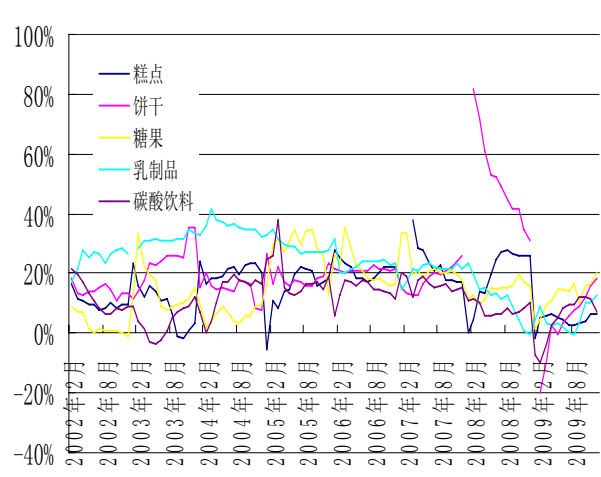
数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图 14: 柳州白糖现货价格

图 15: 白糖下游消费品产量同比累计增长



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

2. 棉花

本年度我国棉花较大供应缺口的存在, 为棉价上涨奠定坚实基础。全球第二大棉花出口国印度限制棉花出口政策及我国增发 80 万吨棉花进口配额均对世界棉花供需结构产生不小影响。且目前美国剩余可供出口棉花量不足百万吨, 如果我国增发属实将会助涨美棉期价, 这样对目前国内高企的棉价的打压作用将十分有限。且今年内需服装消费继续保持良好增长势头, 长期看来本棉花年度棉花都将处于易涨难跌的局面。截至 5 月 31 日, 郑棉主力 1009 合约收于 17705 元/吨, 月上涨 2.37%; 代表国内 328 级棉价的国家棉花价格 B 指数为 17351 元/吨, 月上涨 6.55%。不过棉花涨价严重挤压下游纺织企业利润空间, 且目前价格已接近企业承受上限, 后市国家调控政策或加强。

表 10: 全球棉花供需平衡表

世界 (1000MT)	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11
播种面积 (1000HA)	32316	35725	34744	34734	32942	30732	30322	32293
期初库存	10369	10469	13187	13580	13746	13692	13750	11485
产量	21066	26454	25406	26552	26107	23395	22405	24795
进口	7427	7368	9747	8285	8489	6541	7537	7778
出口	7228	7623	9709	8114	8376	6565	7530	7778
总消费	21166	23480	25051	26558	26433	23312	24677	25366
期末库存	10469	13187	13580	13746	13533	13750	11485	10915
库存消费比 (%)	49.01	55.56	53.45	51.03	50.34	57.55	45.52	42.1

数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

表 11: 中国棉花供需平衡表

中国 (1000MT)	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11
播种面积 (1000HA)	5300	5900	5350	6000	6200	6050	5300	5400
期初库存	3804	4133	4003	4907	4471	4464	4870	4320

产量	5182	6597	6183	7729	8056	7990	7076	7185
进口	1923	1390	4199	2305	2510	1523	2177	2504
出口	38	7	8	19	13	18	5	5
国内总消费	6739	8110	9471	10451	10668	9090	9798	10124
期末库存	4133	4003	4907	4471	4355	4870	4320	3879
库存消费比(%)	59	47.72	50.04	41.00	39.00	51.00	42.00	36.00

数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图 16: NYBOT 棉花期货价格指数



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图 17: ZCE 棉花期货价格指数



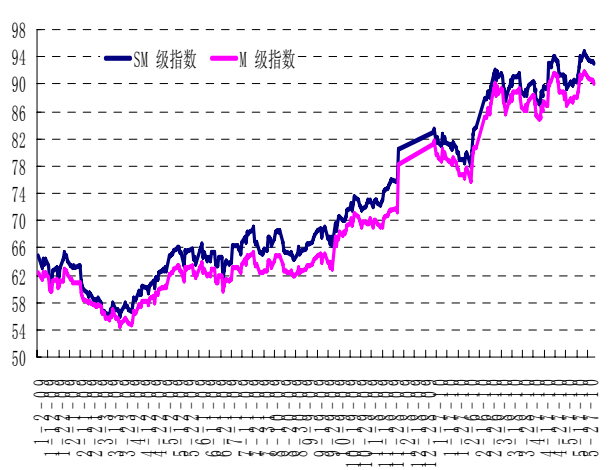
数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图 18: 中国 328 级棉花价格指数



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图 19: 国际棉花价格指数



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

(三) 油脂类

1. 大豆

2009/2010 年, 全球大豆增产已基本确定, 随着南美大豆的陆续上市, 庞

大的供给量将各大豆价格带来不小压力。总体看来巴西、阿根廷庞大的大豆产量及美豆顺利播种，奠定了 2010/2011 年度全球大豆供应宽松格局，但因 USDA5 月大豆供需报告并未给市场带来方向指引，预计后市大豆期价将继续震荡走势。国内方面虽然 USDA5 月报告中，将中国大豆产量调增 70 万吨，至 1520 万吨，但因主产区天气不利春播，增产可能性较小。且数据显示，近期到港进口大豆数量激增，使国内市场供应压力骤增，加之美豆疲弱及弱势的外围金融市场环境，国内豆类市场也难有较好表现，仍以震荡行情为主。截至 5 月 31 日，大豆主力 1101 合约收于 3832 元/吨，月下跌 3.01%。

表 12: 全球大豆供需平衡表

世界 (1000MT)	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11
播种面积 (1000HA)	88408	93176	92916	94238	90734	96398	101917	101523
期初库存	42870	37885	47473	53207	62885	52871	43035	63761
产量	186638	215777	220670	237117	221141	211964	258002	250134
进口	53999	63473	64129	69062	78132	77200	83229	86461
出口	56019	64752	63804	71310	79519	77183	85391	87924
压榨消费	163965	175856	185188	195659	201874	193808	205323	215308
总消费	189603	204910	215261	225191	229694	221817	235114	246346
期末库存	37885	47473	53207	62885	52945	43035	63761	66086
库存消费比 (%)	19.98	23.17	24.72	27.93	23.05	19.40	27.12	26.83

数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

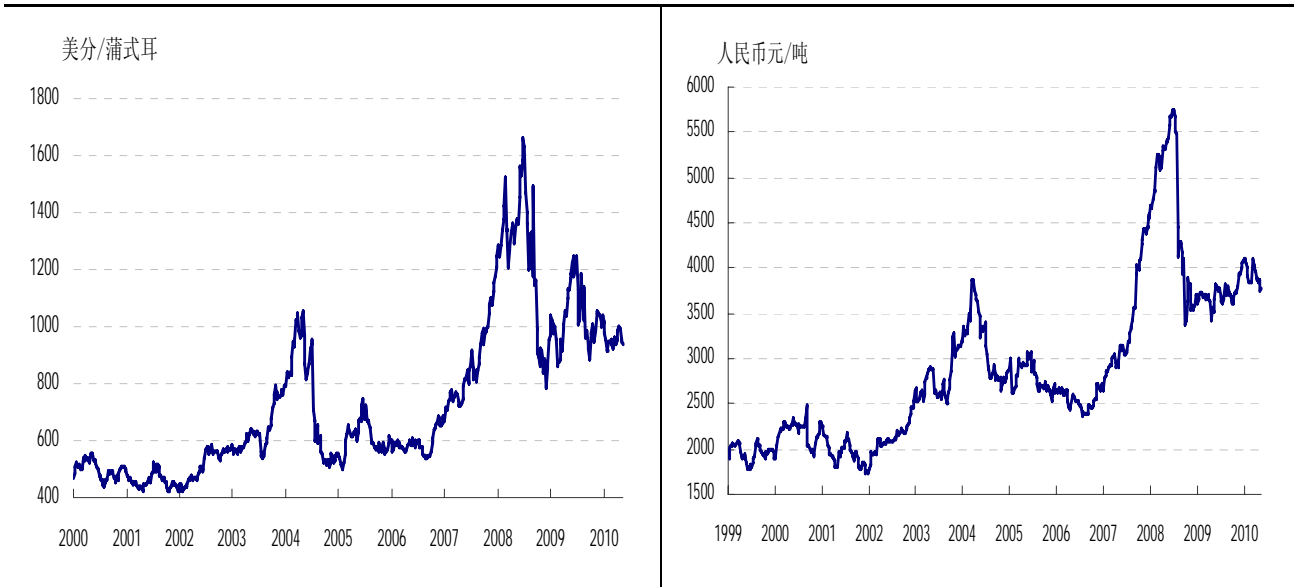
表 13: 中国大豆供需平衡表

中国 (1000MT)	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11
播种面积 (1000HA)	9313	9590	9591	9280	8750	9130	8800	9000
期初库存	4467	2100	4700	4573	2700	4245	9048	11488
产量	15394	17400	16350	15967	14000	15540	14500	15200
进口	16933	25802	28317	28726	37816	41098	46000	49000
出口	319	390	354	446	453	400	250	450
压榨消费	25439	30362	34500	35970	39518	41035	47280	52700
国内总消费	34375	40212	44440	46120	49818	51435	57810	63520
期末库存	2100	4700	4573	2700	4245	9048	11488	11718

数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图 20: CBOT 大豆期货价格走势

图 21: DCE 大豆期货价格走势



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

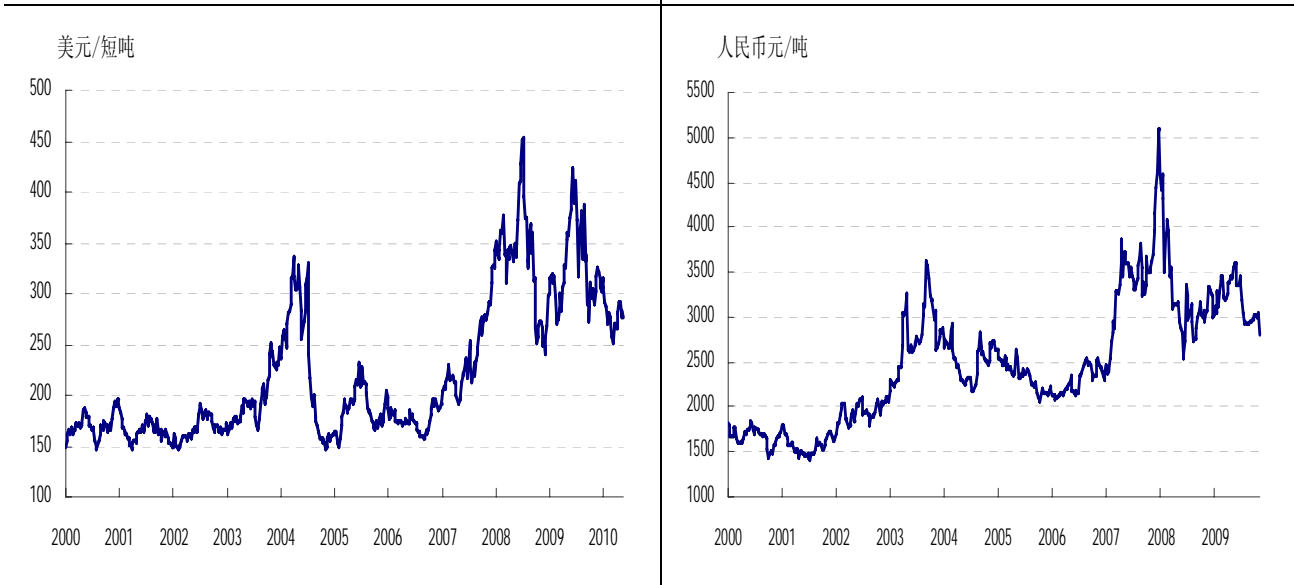
数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

2. 豆粕

因生猪价格持续低迷, 加上港口大豆库存量剧增, 豆粕承压, 价格表现疲弱。如果后市生猪养殖没有起色的话, 豆粕将继续弱势震荡走势。截至 5 月 31 日, 豆粕主力 1101 合约收于 2796 元/吨, 月下跌 3.94%。

图 22: CBOT 豆粕期货价格走势

图 23: DCE 豆粕期货价格走势



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

3. 豆油

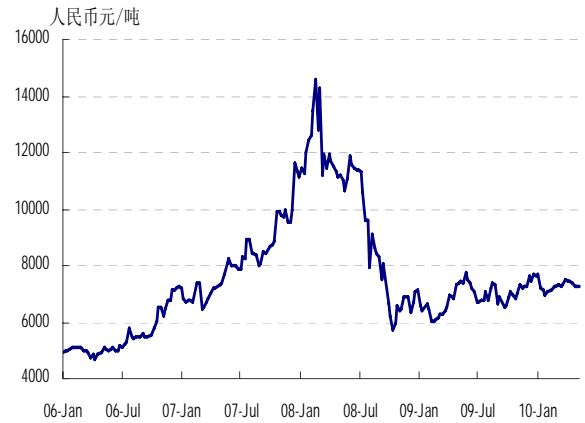
同样受港口大豆库存上升压制, 近期豆油价格也较为疲弱。虽然我国限制豆油进口, 但持续增长的大豆进口, 将给豆油价格带来不小压力。且目前处于豆油的消费淡季, 加上供应面的宽松将在中期继续压制豆油走势。截至 5 月 31 日, 豆油主力 1101 合约收于 7510 元/吨, 月下跌 3.66%。

图 24: CBOT 豆油期货价格走势

图 25: DCE 豆油期货价格走势



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

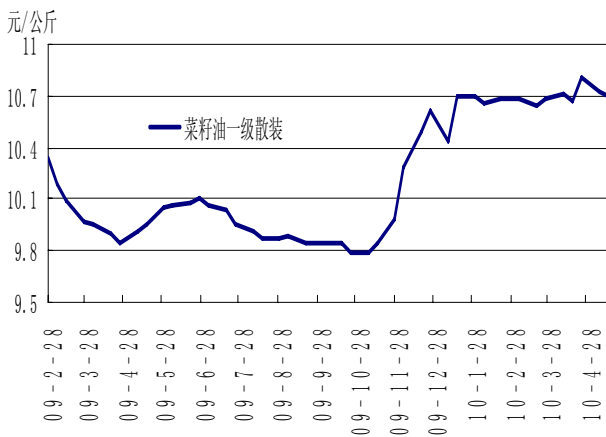


数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

4. 其他油脂

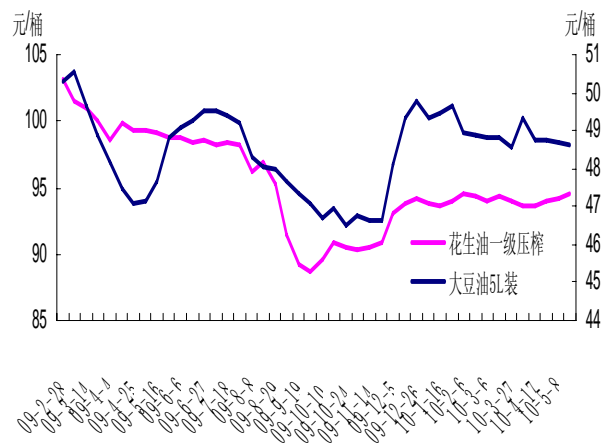
油脂类因进入消费淡季影响, 近期价格呈震荡走势。棕榈油港口库存有上升迹象, 且今年天气偏冷使其消费较为疲弱, 价格受压明显。截至 5 月 31 日, 棕榈油主力 1101 合约收于 6584 元/吨, 月下跌 4.09%。而菜籽油因油菜籽生长时期受灾, 引起今年产量下降, 且产地农民惜售心理较浓, 使菜籽油价格受支撑明显, 但考虑到油脂类商品整体疲弱, 预计后市菜籽油价格虽有反弹但幅度将较为有限。截至 5 月 31 日, 菜籽油主力 1101 合约收于 8112 元/吨, 月下跌 2.37%。

图 26: 50 城市菜籽油平均价格走势



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图 27: 全国 50 个城市花生油、豆油平均价格变化



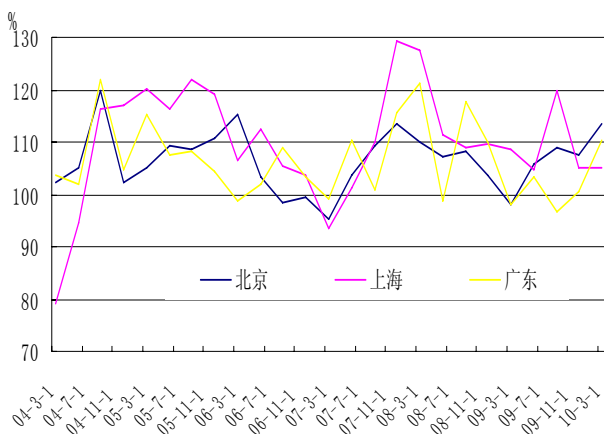
数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

(四) 蔬菜

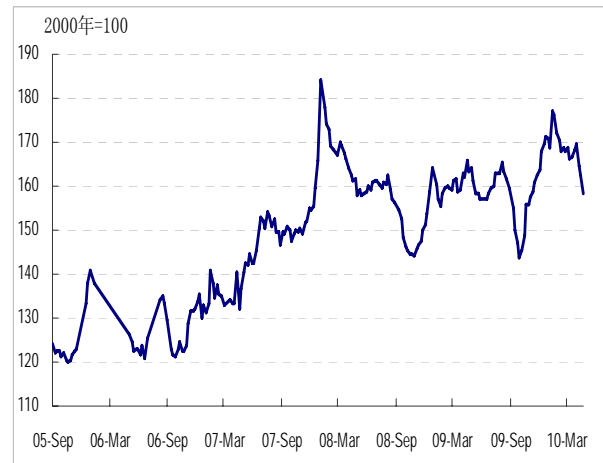
进入 5 月, 全国蔬菜价格虽环比有所下降, 但因中旬开始我国南方多省频发的暴雨天气使部分农田受灾, 广东、江西、湖南、湖北等省蔬菜价格短暂下跌后又重新上涨。考虑到天气情况继续不利蔬菜生长及蔬菜的刚性需求, 后市蔬菜价格大幅下跌可能性不大, 或将继续保持上涨态势。

图 28: 全国主要城市蔬菜价格指数走势 (季度)

图 29: 菜篮子批发价格指数



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

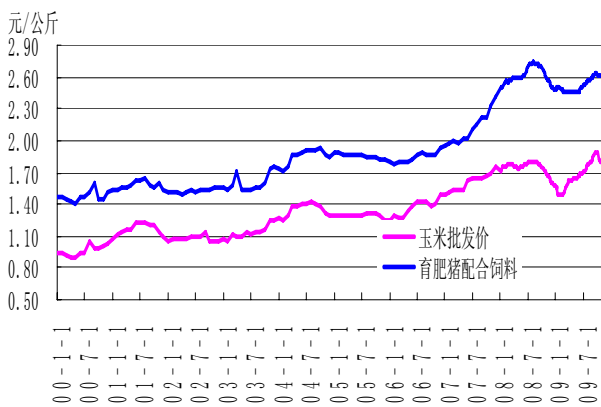


数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

(五) 饲料

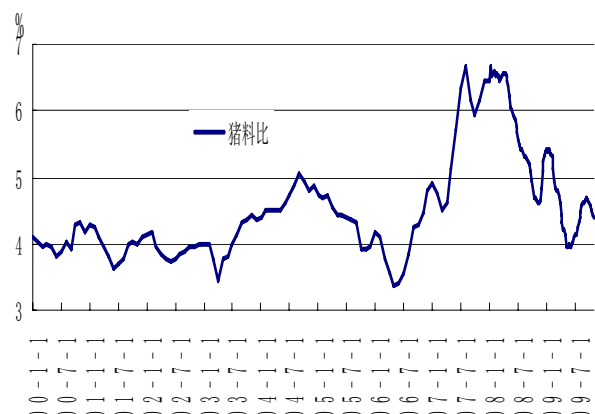
猪肉价格低迷使生猪养殖业出现萎缩迹象, 导致饲料消费受阻; 而主要原料玉米价格上涨, 使饲料价格加工企业腹背受敌, 利润空间受到严重挤压。考虑到年底猪肉消费旺季前饲料消费或将好转, 加上通胀预期影响价, 饲料价格在经历短暂震荡整理后有继续上行可能。

图 30: 玉米批发价格与育肥饲料价格走势



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图 31: 2000-2009 年猪料比变化



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

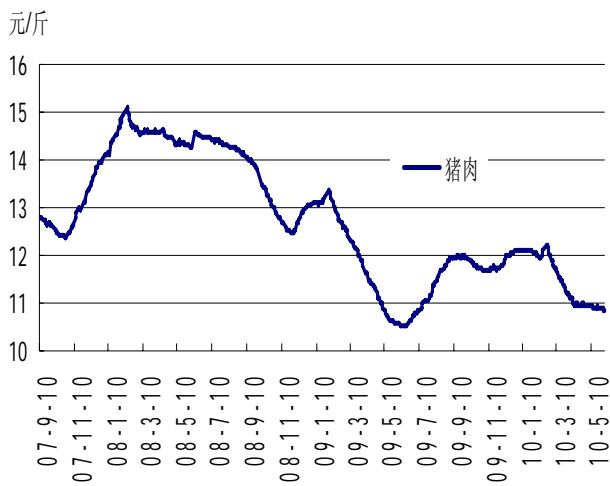
(六) 畜产品

1. 猪肉

目前处于猪肉的传统消费淡季, 并因生猪疫情的影响导致春节过后, 我国猪肉价格持续下跌。同时饲料主要原料玉米价格因政策及天气影响大幅上涨, 导致养猪成本不断上升, 养殖户利润空间严重受损。代表生猪养殖预警指数的猪粮比价已下跌至 5.5: 1-5: 1 的黄色区域, 国家发展改革委员会和商务部于 4 月初启动冷冻猪肉收储调控预案。受此影响, 4 月底, 我国猪肉价格止跌企稳, 不过因消费淡季影响, 猪肉价格仍处于低位徘徊状态。预计在猪肉消费旺

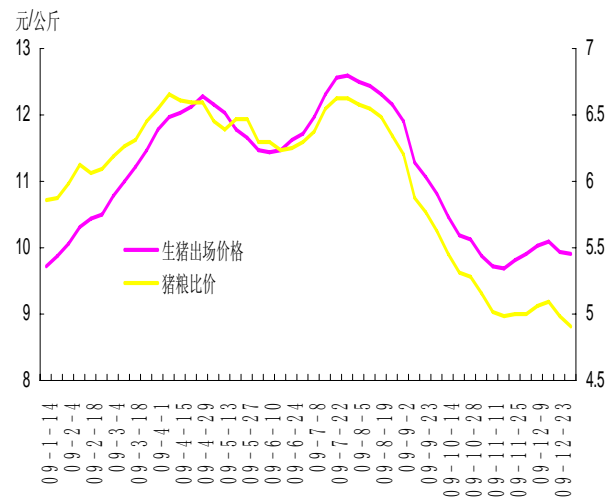
季到来前，其价格将处于持续低位震荡。

图 32: 猪肉市集平均价



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图 33: 生猪出厂价与猪粮比价

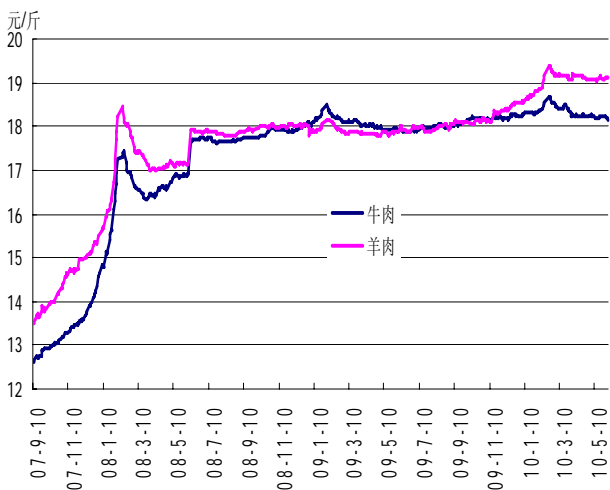


数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

2. 牛羊肉

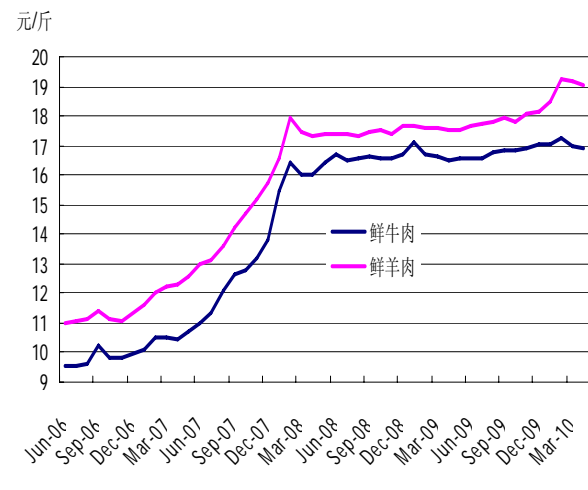
同样处于消费淡季当中的牛羊肉价格近期也出现下滑。截至 5 月 31 日鲜牛肉市集平均价为 18.20 元/斤; 鲜羊肉市集平均价 19.13 元/斤。预计 6-9 月, 牛羊肉价格将持续震荡; 10 月后, 随着消费的好转, 牛羊肉价格或受需求增长而上涨。

图 34: 牛羊肉市集平均价



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图 35: 鲜牛羊肉零售价

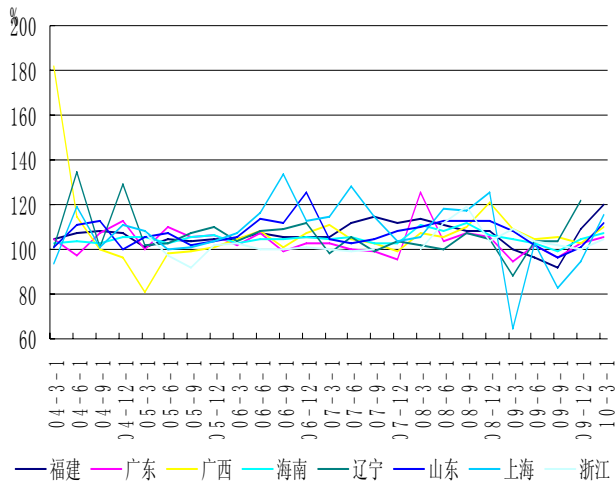


数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

(七) 水产品价格走势

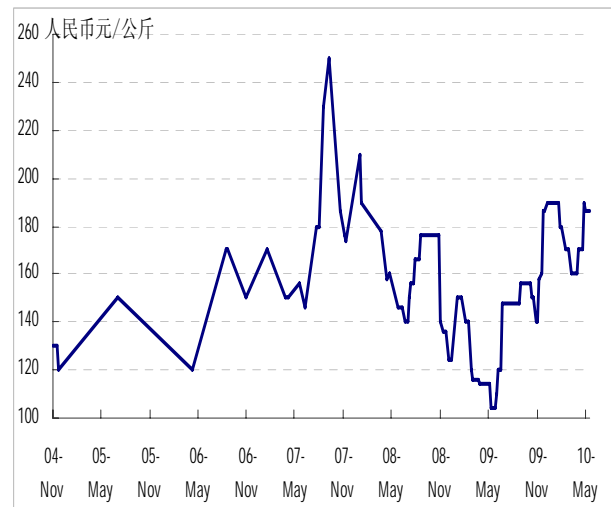
今年全国大部地区频发的低温、暴雨天气给水产养殖行业带来不利影响, 或将导致水产品供应量减少。且随着时间的推移海产品的传统消费旺季的到来, 近期海产品价格温和上涨。且因优质海产品的出口情况保持稳定增长势头, 后市海产品价格将仍处于涨势当中。

图 36: 全国主要地区海产品价格指数



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图 37: 威海海产品批发市场海参价格走势



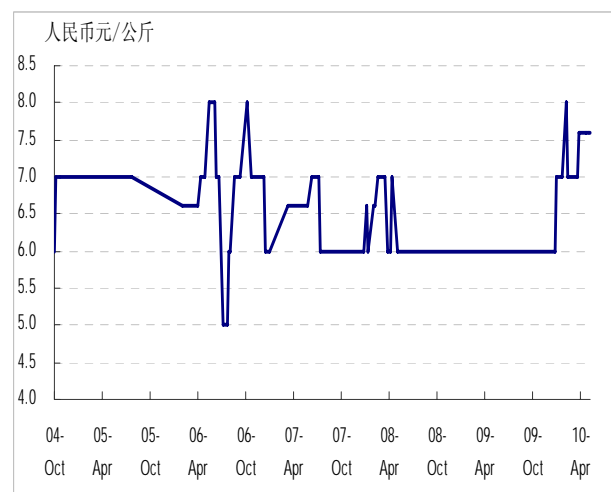
数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图 38: 威海海产品批发市场鲍鱼价格走势



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图 39: 威海海产品批发市场扇贝价格走势



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

(八) 综上所述

市场预期在过剩货币供给影响下, 通货膨胀或将在今年下半年发生。尤其是研究表明物价上涨一般滞后于货币供给 1-2 年左右, 如果以 2008 年下半年央行为救市投入天量流动性的时点计算, 通胀发生离我们日近。强烈的通胀预期, 加上因本年开年以来的异常天气不利稻谷、玉米、棉花等作物生长, 都使市场看涨农产品后市价格。

三、政策利好农业板块

(一) 战略新兴产业政策 利好生物育种企业

2010 年的一号文件将本年度政府工作重点继承原有“稳定粮食生产，增加农民收入”的基础上，加入了“加大统筹城乡发展力度 进一步夯实农业农村发展基础”这一新目标。其中“大力提高现代农业装备水平，促进农业发展方式转变”更成为各界关注焦点。从 2010 年年初起，国家发改委、科技部、财政部、工信部四部委联合制定下发了《关于加快培育战略性新兴产业的决定》代拟稿，经过半年的意见征求，生物育种等 7 个主要领域将作为战略新兴产业，受到中央和地方政府的大力扶持。而具体政策措施或将在今年 9 月陆续出台。

“战略性新兴产业的发展”作为调结构的重要举措之一，被视为是“4 万亿后的下一个经济刺激点”。与之前着重扩大内需、加强基础设施建设、改造提升传统产业所不同的是，此次政策重心放在了转变中国发展方式、调整产业结构的根本变革，并将引领未来 10 年中国经济的产业重点和发展方向。作为此次 7 大战略新兴行业之一的生物育种行业，将成为政策利好的直接受益行业。政策护航、资金扶持、资源倾斜必将使相关育种企业获得更广阔的发展空间，可预见的快速发展和业绩增长，也将使与育种相关的上市企业成为下半年市场关注焦点。

(二) 再次上提粮食最低收购价格 为粮价提供坚实底部支撑

为提高农民种粮积极性、继续实现粮食增产农民增收、平抑较高的粮食涨价预期、进一步促进粮食生产发展，国家发展改革委员会（以下称发改委）决定，2010 年将继续在粮食主要产区对小麦及稻谷实行保护价收购政策。根据发展改革委的决定，2010 年生产的白小麦（三等，下同）、红小麦、混合麦最低收购价分别提高到每 50 公斤 90 元、86 元、86 元，均比 2009 年提高 3 元；早籼稻（三等，下同）、中晚籼稻、粳稻价格分别上提至每 50 公斤 93 元、97 元、105 元，比 2009 年分别提高 3 元、5 元、10 元，提高幅度分别为 3.3%、5.4%、10.5%。鉴于我国粮食连续 6 年丰收，目前市场供给充裕，因此今年保护价提价幅度有所放缓。但因农资材料价格下降，主产区政府上调良种补贴双因素共同作用下，种粮收益将有所增长。保护价上调后，以早籼稻平均亩产 900 公斤计算，今年农民可每亩增收 54 元。且保护价也将成为相应粮食作物市场价格的底线，再考虑到通胀预期的影响，今年粮食类价格将呈现底部不断抬升的温和上涨格局。

表 14: 2004 起稻谷最低收购价变化

单位: 元/百斤

	早籼稻	中晚籼稻	粳稻	白小麦
2004 年	70	72	76	---
2005 年	70	72	76	---
2006 年	70	72	76	72
2007 年	70	72	76	72
2008 年	77	79	82	77
2009 年	90	92	96	87

数据来源：WIND 资讯，广发证券发展研究中心

（三）冻猪肉收储政策提振 猪肉价格止跌企稳

春节过后，生猪预警指数即猪粮比价长期运行在 5.5：1—5：1 这一黄色预警区域，表明目前生猪市场明显供大于求，价格出现中度下跌，生猪养殖明显亏损。根据 09 年国家发改委等部门联合出台了《防止生猪价格过度下跌调控预案》规定，当猪粮比价连续 4 周处于黄色区域，政府将要增加中央和地方储备，启动生猪收储。进入 5 月随着猪肉消费淡季的来临，猪粮比价更是进入低于 5：1 的红色区域，为稳定猪肉价格，保障养殖户利益，维护生猪市场稳定，2010 年 4 月 13 日，经国务院批准，商务部会同财政部、发展改革委、中国农业发展银行公开竞价收储 2010 年第一批中央储备冻猪肉，截至目前，已经启动四次冻猪肉收储。据悉国家冷库总容量为 60 万吨，而猪肉市场供应量为 400 万吨/每月，仓容限制使国家收储政策对生猪价格短期难有明显的提振效果，但收储政策给市场提供坚实价格底线，猪肉价格有止跌企稳迹象。且从冻猪肉收储的紧密频率上看，国家对生猪养殖的政策呵护意图明显，这将给生猪养殖业带来信心支撑，且随着时间推移，随着后期猪肉消费旺季的来临，猪肉价格将逐步回升。再综合考虑通胀的影响，猪肉价格或将回升至常年水平，这将大大改善生猪养殖企业经营业绩。

（四）集体林权制度改革是林业长期利好

在今年公布的 2010 年中央“一号文件”提到，国家于 2010 年积极推进林业改革，包括全面推进集体林权改革并启动国有林场改革。集体林权改革包括两个方面：“主体改革”和“配套改革”。主体改革以明晰产权为核心、以承包到户为主，把适宜家庭承包经营的林地的承包经营权落实到该集体经济组织的农户；对不宜实行家庭承包经营的林地，也要通过均股、均利等方式明晰产权，真正确立农民的经营主体地位。配套改革指的是进一步健全林业公共财政制度、金融支撑制度、采伐管理制度、林权流转制度和林业社会化服务体系、制定林权抵押贷款办法、扩大抵押贷款规模、进一步完善林业贷款中央财政贴息政策等。

集体林权制度改革明晰了林业的产权，将极大调动农民造林育林护林积极性，促进森林面积和蓄积的“双增长”。从短期来看，随着林木所有权的明确以及林地流转可能性的增加，林地的资源价值有望获得提升，从而增加拥有林地资源企业价值。从长期来看，林地面积和蓄积的增长有利于缓解木材的供需矛盾，降低木材价格，从而降低以木材为原料的林业企业的生产成本。

四、 主要上市公司估值

表 15: 农业主要上市公司估值

证券代码	证券简称	市 盈 率				
		2008	2009	2010 (E)	2011 (E)	2012 (E)

000592.SZ	中福实业	8	51	42	30	25
000663.SZ	永安林业	87	646	----	58	----
000713.SZ	丰乐种业	85	88	33	24	16
000735.SZ	罗牛山	13	49	----	51	----
000860.SZ	顺鑫农业	45	23	24	16	14
000972.SZ	新中基	75	-46	84	45	27
000998.SZ	隆平高科	99	104	92	61	33
002041.SZ	登海种业	486	1443	54	36	27
002069.SZ	獐子岛	40	38	37	30	22
002086.SZ	东方海洋	51	51	36	26	20
002200.SZ	绿大地	58	39	31	22	14
002234.SZ	民和股份	30	31	33	19	----
002299.SZ	圣农发展	----	----	43	32	25
002321.SZ	华英农业	----	----	33	25	----
300087.SZ	荃银高科	----	----	46	37	31

数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

五、 2010年下半年投资策略

(一) 以通货膨胀预期为主题, 寻找具有资源优势的公司

我们认为, 我国的农林牧渔业虽然子行业众多, 且各有特点, 但其中的上游领域如种植、养殖、林业、种业等基本都处于景气上升阶段, 这不仅为经济数据所证实, 而且也是符合逻辑的: 我国地少人多, 人均水域更少, 随着人口的不断增长、工业化、城市化进程的不断推进, 土地、水域等资源将越来越稀缺; 随着农业人口的非农化, 规模化种植(养殖)将成为大方向, 随之而来的便是种植(养殖)业的商品化程度将不断提高, 单位种植(养殖)成本将不断下降; 国家的“三农”政策以及国家对种植(养殖)业的各种投入、补贴、税收优惠等将直接降低种植(养殖)业的成本, 提高种植(养殖)主体的利润率; 通货膨胀的经济环境将使农产品生产者成为最大的受害者之一。所以我们的第一个投资建议是以通货膨胀预期为主题, 瞄准具有资源优势且价格弹性好的公司。

在农林牧渔行业, 关键性的资源包括稀有土地、水域、技术(专利权等)、品牌等, 在现阶段, 我们认为土地(适宜种植相关作物的耕地、林地、或具有某种紧密联系的基地等)、水域(用于养殖的海域和淡水水域)和专有技术是最核心的战略性资源。拥有这些稀缺资源的上市公司才拥有了立足之本。

1. 拥有适宜种植的土地资源

拥有土地(适宜种植相关作物的耕地、林地、或具有某种紧密联系的基地等)资源的上市公司主要有: 北大荒、吉林森工、景谷林业、永安林业、新中基、中粮屯河、南宁糖业、贵糖股份、亚盛集团、新农开发、新赛股份、冠农股份、香梨股份、银广夏、莱茵生物等。

2. 拥有适宜养殖的清洁水域

水产养殖的前提是水域储备，随着工业化程度的推进和环境污染的加剧，适合水产养殖的清洁水域越来越成为稀缺资源。所以，那些拥有大面积水域的渔业公司将具有长期竞争力。

目前我国渔业上市公司中拥有大面积水域的公司主要有：獐子岛、好当家、东方海洋、山下湖、洞庭水殖、武昌鱼、通威股份等。其中好当家、獐子岛和洞庭水殖是佼佼者。

3. 拥有排他性的专有技术

如登海种业和敦煌种业拥有与美国先锋公司合作生产“先玉 335”这种颠覆性玉米种子的垄断权，登海种业更是自己研发出超试玉米种子；隆平高科在杂交水稻种子方面也是出于全球领先地位；绿大地自主繁育产品中，晚春含笑、滇丁香、地涌金莲及秋海棠系列产品“中大”、“大白”、“热带女”、“植物鸟”、“香皇后”、“厚角”、“红贝”为拥有自主知识产权产品，填补国内空白，面世后在较长时间内具备自主定价权。

(二) 以“兴农”政策和体制改革为主题，寻找从

中显著受益的品种

譬如，国家将生物育种作为战略性新兴产业予以重点扶植，对登海种业、隆平高科等公司就是重大的政策利好。国家对建立健全土地承包经营权流转市场、全面推进集体林权制度改革，从而为土地规模经营创造条件，这对北大荒、新农开发、新赛股份等种植公司和永安林业、吉林森工等林业企业进一步扩大种植面积和经营规模创造了条件，也为它们的存量资产价值市场化创造了条件。又如国家对粮食托收、对生猪产业、乳业的各种保护措施，其政策信号也非常明显，将推动我国的生猪产业、乳业等走出低谷。作为投资者，对政府的产业政策信号保持敏感，不失为明智之举。

(三) 重点公司推荐

好当家（600467）

1. 今年以来好当家围堰海参的平均价格保持在每公斤160元左右的较高价位，最近更是达到180元以上，这比去年同期价位反弹超过50%。我们相信，随着经济的进一步复苏，今明两年的海参市场值得期待。

2. 目前，好当家海参养殖在海域拥有量、产销量、海参深加工规模、终端加盟店家数等指标上在全国都处于领先地位。从公司过去几年的累积投苗情况来看，如果市场需求好转且海参价格合理，我们估计公司三年以上（大约4个头一斤）的大规格海参可供销售量每年可望接近或达到2000吨以上。

3. 公司早就有股权融资的计划，随着行业形势的好转，今年下半年可能实施。

4. 公司实际负责人唐传勤先生亲任董事长，有利于公司的高效率运作。

5. 风险因素：除海参价格波动、自然灾害等风险外，好当家当前最大的风险因素是已成为鸡肋的食品加工业务。

6. 2010年--2011年经营业绩预测与投资建议：我们预测公司2010--2011年的EPS分别为0.30元和0.42元。我们看好今明两年的海参市场，给予12元的目标

价。

农产品 (000061)

公司一季度归属于上市公司股东的净利润3442万元，EPS为 0.04元，同比增长11.95%，低于市场预期。我们分析主要原因有：一是公司在电子交易平台建设、新市场建设、品牌建设等方面的费用阶段性投入加大；二是第一季度受生猪价格连续下跌等影响，养殖公司业绩下滑；三是部分非主营业务如蛇口海吉星的大部分股权 尚未完成转让，一季度继续拖累公司业绩；四是公司一季度基本上没有出售商铺获取收入。

公司目前在全国15个城市拥有17个实体农批市场。公司近几年加快农批市场扩张，09年新增银川、长春、柳州和蚌埠四个农批市场，10年新增广州、济南等农批市场，未来几年也将继续保持每年新增2-3家的速度，持续的外延式扩张为公司长期快速发展奠定了基础，对于新扩张的市场，公司加强品牌塑造，着力打造“海吉星”高端品牌，从项目规划到建设，都遵循高标准，同时平湖市场的顺利运营将为公司海吉星模式的推广提供标杆。公司未来的高速增长，一方面来自于次新农批市场，如成都、长沙、南昌等市场进入盈利快速增长期；其次，公司通过发挥协同效应，对成熟市场精耕细作，达到节约费用、提升效益的效果；再者，随着新市场的投入和部分老市场的扩建，为公司逐步推广佣金模式提供了良好的条件，预计佣金收入所占比例也呈上升趋势，为公司业绩增长提供良好的弹性。最后，公司大力发展食糖、棉花、茧丝等大宗商品电子交易业务，进一步提升公司的业绩弹性。

根据我们的最新调研情况，我们维持公司10-2011年公司主营业务EPS为0.50和0.60元，含非经常性净收益EPS为0.77和0.80元。我们维持“买入”评级。由于公司2010-2011年处于业绩爆发增长期，且农产品批发业务弹性较大，我们对2010年主营业务EPS按40倍PE计算，公司目前合理价值18元。若考虑公司近2-3年非经常性收益对EPS的显著贡献，我们给予该公司一年内20元的目标价。

风险提示：1、平湖市场延期开业；2、民润继续计提投资损失

中福实业 (000592)

1. 恢复上市后公司脱胎换骨，以全新内容和面貌出现

通过上述资产置换及非公开增发，主业转变为造林营林、林产品加工与销售；公司未来发展将立足发展速生丰产原料林基地，大力发展林板一体化项目。

2. 林业资源是最大看点

目前公司的资产及业务结构主要是三块：一是林业，二是中纤板，三是其他如房屋租赁、典当业务等。其中林业资源是最大看点。

公司2007年重组时仅注入27万亩林地，2008年又收购明溪县恒丰林业32万亩。公司目前控制林地约100万亩，木材蓄积量约每亩5方，其中拥有林权证的约60万亩。公司的战略目标是继续扩大林地规模，我们预计公司未来2-3年内林地规模将达到200万亩。

3. 中纤板业务具备区域竞争优势

公司现有福人木业15万立方米的中纤板生产线常年处于超负荷运行的状

态，仍无法满足市场需求，即使金融危机时期也保持盈利，这在中纤板行业确实少见。他们的成功经验一是自有原料来源的优势，二是在经营管理方面的优势，三是区域性的领先优势。

4. 盈利预测与投资建议

我们预测公司 2010 年--2012 年 EPS 分别为 0.14 元、0.19 元和 0.22 元。由于 2011 年公司的新建项目将全面投产，鉴于公司的林业价值及长期的林业扩张战略，我们给予 8 元的目标价。

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

农、林、牧、渔业(0101)行情走势



相关研究报告

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。