

# 政策持续“惠农” 农业中期前景依然乐观

●我国粮食供给能力缓升,市场将进入“弱平衡”状态。继夏粮丰收后,秋粮也可望丰收,预计增产1.5%~1.8%。但未来一年仍至多维持该状态,因此市场欲实现完全的供求平衡,需花更长时间。

●农产品价格与生产成本倒挂,料将获适度纠正。政府对生产者的重重补贴,导致了近期价格疲软。料随着通胀的缓释,价格会进入缓升通道。曾被寄予厚望的价格牛市并不会就此消失。

◎上海证券 郭昌盛

## 秋粮丰收几成定局

在我国取得今年夏粮丰收,总产量实现增长2.6%的大背景下,人们便开始关注秋收局面。随着三季度气候条件的一路配合,一种谨慎乐观的预期已越来越接近现实。作为粮食主产区之一的黑龙江省,目前正处于秋收,据最新数字,今年农作物实播面积约1.81亿亩,同比增长1.6%,其中水稻、大豆、小麦扩种,且后两者增幅较大;全省遭遇局部旱情,但预计总产量将超400亿公斤,同比增长0.87%以上,预计大豆产量将比减产的2007年增长42.6%。也由于政府的宏观调控,强有力地保障供给的措施实施,国内市场价格指数自2月份冲高后,便呈逐步下降趋势。

## 收入放缓略压消费

今年以来,我国居民收入增长已有所放缓,三季度料放缓的幅度加大,但仍可见:全国食品消费的支出保持着较快的增长,7、8月当月的增速分别达22.3%、20.3%,依旧是较快的水平;扣除物价因素的实际消费增速更是一路反弹,8月当月已达10.2%,并逼近一年半前的正常水平。人们因食品通胀的回落而实际消费更多(数量),这充分显示了国内大食品市场需求的非对称“刚性”。

然而另一方面,近期的收入状况也导致了人们对某些需求弹性较大的一类食品消费明显不足。进入三季度后,尤其是畜产品及其加工品的产量增长大幅放缓,市场价格也大多继续回落。

## 饲料市场波澜不惊

由于各种原因以及各类灾害的干扰,作为养殖业上游的饲料业的景气暂未能续升,三季度饲料原料成本虽有回落,但仍不足以弥补需求放缓所形成的空白。倒是一系列的同业并购及企业在产业链上的积极整合案例成了看点,我国饲料市场正酝酿着更大幅度的集中。

另外,棉花、棉浆粕市场近期也遭遇了较大的冲击,尽管国内的供给今年始终存在缺口,但与上述饲料的情形相类似,下游纺织服装领域的出口需求方面对其造成的不利影响更大。

## 政策持续“惠农”

继今年已经实施的种养殖生产补贴政策,以及夏粮的最低收购价政策落实后,国家有关部委又于近期出台了本年度的中晚稻最低收购价的执行预案,每市斤0.79~0.82元已较上年基准上浮了9.72%。棉花主

产区新疆也规定本年度的棉花最低收购价,每担600元的水平虽与上年持平,但在需求疲软背景下已属不易。另一方面,国内当前的农产品价格与农业生产资料价格的剪刀差正在扩大,甚至在诸如肉猪、奶牛等领域还存在一定程度的人不敷出状况。所有这些,都将为未来农产品的价格牛市奠定基础。

## 中期前景仍相对乐观

随着秋粮的收获完成,预期全年粮食的增产速度将快于上年,玉米、小麦、稻谷三大品种的产量平均增速可能介于1.5~1.8%之间,前期的“弱短缺”或“紧平衡”状态会消失。但是,相对于当前真实的内需增速3%~5%的较高水平而言,生产能力仍略显不足。当然,人们也不能指望来年我国的粮食生产实现跨越式增长。

未来的市场供求关系以及国内的生产成本水平,将决定着国内以粮食为首的农产品价格逐步上升,一个可能左右着价格最低涨幅的因素是种植户的净收入较上年有所增长。尽管一些品种较国际价格存在一定的落差,但至少在中短期内,基于抗通胀风险与刺激生产能力的双重考虑,政府的调控措施将会在两者之间求得相对平衡,而不会令其单纯而冒进地接轨。

# 前三季度价格走势 提示相关企业业绩升降

◎中金公司 袁霏阳

## 期货市场

与三个月前相比,国际市场玉米价格大幅回落23%,国内玉米价格小幅回落4%,国内玉米价格波动幅度远小于国际市场;国际大豆价格大幅回落27%,国内大豆价格同步回落29%;国际豆粕价格大幅回落25%,国内豆粕价格同步回落26%;国际大豆油价格大幅回落28%,国内大豆油价格同步回落30%;国际棕榈油价格大幅回落39%,国内棕榈油价格同步回落41%;澳洲小麦价格回落28%;国际小麦价格回落14%,国内小麦价格则上涨7%,在过去一年中,国际市场小麦价格持续回落,国内小麦价格则呈现小幅攀升态势;国际白糖价格小幅上扬2%,国内白糖价格则大幅回落13~14%,在过去一年中,国际市场白糖价格呈现稳步攀升态势,国内白糖价格则持续下滑;国际市场棉花价格大幅回落18%,国内棉花价格小幅回落5%,跌幅明显小于国际市场;芝加哥奶粉(脱脂)价格回落11%,与一年前相比,价格大幅回落38%;纽约橙汁价格大幅回落22%,与一年前相比,价格大幅回落28%。

## 现货市场

三季度国内稻类价格呈现加速上扬态势,原因可能与政府抬高秋粮最低收购价预期有关;大米价格跟随稻类价格上涨,但除梗米外,籼米价格涨幅大大落后于粳稻价格涨幅,目前籼稻约占国内稻类收成中的七成。三季度国内小麦价格同样出现加速上扬态势,原因在于国家积极收储,而且不搞库存拍卖,暗示对小麦价格的支持力度;三季度面粉价格与上半年基本保持平稳,价格滞涨主要因为前三季度面粉加工量同比大增,导致供过于求,抑制价格上涨,这也预示着面粉加工企业三季度利润收窄。三季度中国进口大麦价格略有回落,但仍处在历史高位;期货市场澳洲大麦价格大幅回落,可能预示着进口大麦价格存在进一步回落的

空间。

现货市场大豆价格是从8月份开始回落,三季度粕豆比价较上半年显著回升,主要因为豆粕价格出现上扬,使得前三季度企业压榨利润较上半年有所回升;但三季度油豆比价继续下行,显示油厂精炼利润持续回落。

棕榈油进口价格在7月份见顶,8月份环比回落2.3%。

三季度玉米价格环比保持稳定,同比涨幅回落,CBOT 现货价格也较与三个月前持平;尽管国际与国内市场08/09产季玉米期末库存预测均被抬高,但由于国内饲料用粮仍在攀升,而且传闻东北将要兴建国内生猪屠宰中心,因此玉米价格预计仍可能延续小幅攀升态势。

三季度98%赖氨酸价格环比上扬,但65%赖氨酸价格环比下降;由同期玉米价格保持平稳,因此三季度98%赖氨酸利润率回升,65%赖氨酸利润率下降。

三季度鱼粉进口价格环比略有提升,但同比仍有10%下降,进口量则加速上扬。截至8月底,07/08产季白糖产销率仍不足85%,显示存货压力巨大,国内糖价在三季度持续下滑。由于07/08产季实际产量大于早先预期,导致国内市场08/09产季期末棉花库存量预测值提高;三季度国内棉花价格持续下滑一方面与库存预测上调有关,另一方面则与下游纺织品出口增速减缓有关。

蔬菜价格在过去半年内持续下降,但8月份以来跌幅明显趋缓。三季度苹果浓缩汁出口量同比下滑幅度超过上半年,但出口价格基本保持平稳,只是8份出口价格环比下降8%;5-7月,巴西冷冻橙汁离岸价格环比保持平稳。

三季度番茄酱出口价格环比继续上扬,但出口量同比出现较大幅度下滑,好在三季度并非出口旺季,因此出口量是否持续下滑仍待观察。

三季度猪肉价格跌幅趋缓,但仔猪价格跌幅趋速,国内平均猪肉价格由4月份高点时的9.69回落至8月份8.02,三季度牛肉价格环比微升,但活鸡、鸡肉和雏鸡价格环比均出现回落。

三季度淡水鱼价格环比提高,

但海水鱼价格环比下降。

三季度饲料价格仍在环比上涨,这一方面和饲料需求量上升有关,另一方面也因为小麦麸和豆粕等的饲料原粮价格持续上涨,尽管期间玉米价格保持平稳。

## 价格走势的提示

以小麦等为代表的大宗原粮价格的国内外脱钩趋势日益明显,这一方面表明中国有能力维持大宗原粮商品的自给自足,另一方面也增添了我们对政府可能通过市场干预保持大宗原粮价格持续温和通胀格局以利农民增收的担忧,因为大宗原粮价格的持续上涨显然不利于下游相关加工企业成本压力的减轻。

预期国内糖、棉价格反弹时点或将因为低迷的下游需求而再度延后,而且糖棉价格反弹力度亦可能趋缓,因此存在的调低相关公司销售与盈利预测的可能,具体包括南宁糖业(000911.CH)、新农开发(600359.CH)、中粮屯河(600737.CH)、西王糖业(0288.HK)和大成糖业(6889.HK)。

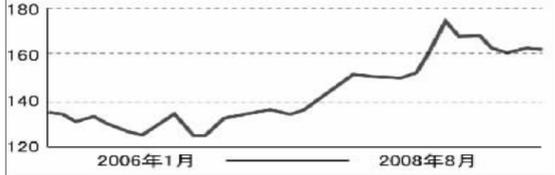
新榨季苹果收购开秤价格为660元/吨,较上榨季平均价格有约40%的回落,但果汁交易价格仍在与外商谈判之中,尽管行业协会提出了1300美元/吨的指导价格。因此新榨季浓缩苹果汁公司盈利前景仍有待相关信息进一步明朗,具体包括国投中鲁(600962.CH)、安德利果汁(8259.HK)和海升果汁(659.HK)。

饲料行业量价齐升使得相关加工企业仍处在盈利景气周期之中,具体包括通威股份(600438.CH)和大成食品(6999.HK),尽管鸡肉价格滞涨会使大成食品鸡肉加工业务毛利率轻微受压。

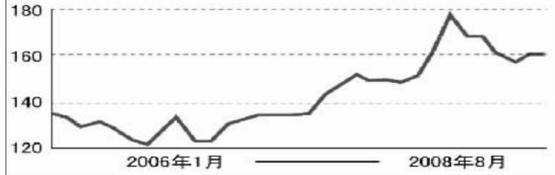
猪肉价格跌幅趋缓或许意味着此轮猪价回调力度有限,因此相关屠宰企业利润率回升空间也会有限,具体包括双汇发展(000895.CH)、雨润食品(1068.HK)和大众食品(09H.SP)。

尽管油豆比价持续下滑,但因粕豆比价在三季度回升,因此油脂企业下半年利润率下行压力有限,具体包括中国农业(606.HK),同时玉米价格滞涨亦有利于公司生化业务利润率水平企稳。

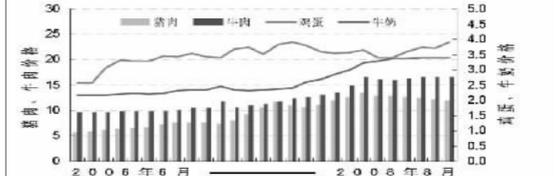
## 全国农产品批发价格指数走势



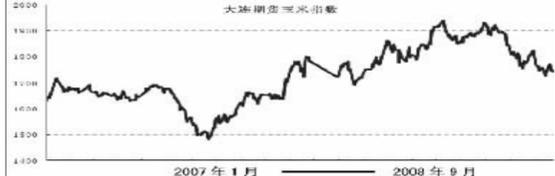
## 全国菜篮子产品批发价格指数走势



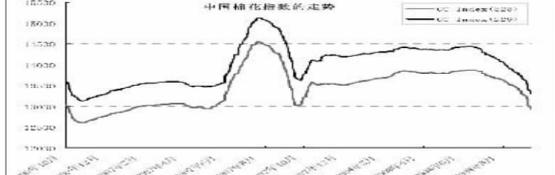
## 全国主要的畜产品近期价格续跌



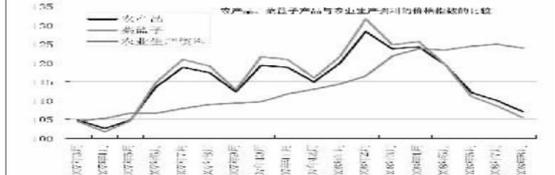
## 主要饲料原料的价格走势



## 国内原棉及棉浆粕的价格走势



## 农业生产资料与农产品的价格走势已形成巨大的剪刀差



# 土地新政激发农业股想象空间

◎长城证券 王萍

## 打破二元制壁垒推动城乡一体化

我国要在今后的经济中寻找新的增长点,那只能是内需,而内需拉动经济增长依靠的是人均收入的提高和国家加大投资这两种途径。我国目前的城乡二元制阻碍了8亿多农民平等分享改革成果,直接导致了农村内需不足。自1994年以来,城镇居民人均可支配收入年复合增长率达到11.95%,农村也达到9.76%。但城乡收入差距却创下30年来的最高水平,今年上半年,城镇居民人均可支配收入8065元,是农村的3.19倍,2007年这一数值达到3.33,创下了30年来的最高水平。另外,城乡二元制还带来其他诸多问题:大量农民进城导致农村“空心化”、土地抛荒问题越来越严重、城市扩张导致耕地减少等,任其发展下去必将危及我国的粮食安全。十七届三中全会有望将正在重庆和成都试点的“统筹城乡综合配套改革”正式写入中央文件,国家财政今后将进一步向农村倾斜,扩大覆盖领域和范围,发展农村的教育、医疗、社保等公共事业。

政府对于粮食安全问题的重视给粮食作物种植业和种子加工业带来机会。目前从事粮食作物种植业的上市公司只有北大荒,它将直接受益于黑龙江增产千亿斤粮食规划。种子加工行业里的登海种业和敦煌种业生产的先锋玉米种子由于具有不可比拟的优势,成为亮点,但是也要警惕大规模计提存货跌价准备和以商品玉米的价格出售原有库存玉米种子的风险。另外,从农业上市公司的业务结构来看,北大荒拥有从北大荒集团无偿获得的土地承包经营权,新农开发和新赛股份拥有从农一师和农五师租赁获得的土地承包经营权。目前这三个上市公司给投资者带来“如果流转土地经营权被允许,土地就会增值”的想象空间,建议关注新农开发和新赛股份的短线机会。

## 发展现代化农业保障粮食安全

全球范围粮食危机给我国这样一个人口大国敲响了警钟。2008年以来,中央和地方相继政府出台一系列政策来确保我国的粮食安全。十七届三中全会将部署加快粮食增产。吉林的增产百亿斤粮食规划已正式由国务院颁布实施,而河南、黑龙江的增产粮食规划正在最后审核过程中,有望在三中全会后出台。

## 完善土地制度改革保障农民利益

现行的家庭联产承包责任制核心是“土地归集体所有,农民拥有使用权”,虽然确保了土地公有制,一定程度上调动了农民积极性,但土地产权不明晰,未能使农民与土地建立稳定的利益关系,也为一些不法官商勾结起来利用建设征地牟取暴利提供可乘之机。十七届三中全会将酝酿新一轮的土地改革,有望在坚持土地公有制的前提下,进一步明确土地产权制度,完善土地征用制度,延长土地经营权年限,甚至允许宅基地流转。一旦允许流转土地经营权,农业集约经营便具备条件,为摆脱小农经济、加速我国农业

## ■相关公司

### 北大荒(600598) 土地承包费持续稳步增长

在国内农业生产资料价格上涨、国际粮食价格上涨、国家提高粮食收购保护价等因素的影响下,粮食价格长期必将处于稳步上涨的轨道中,粮食价格的上涨,对于保证公司土地承包费收入的稳步上涨具有重要的促进意义。但是作为国家控股的上市公司,受到国家减轻农民负担政策的制约,公司也不会无限制的上调土地承包费。预计公司土地承包费未来每年的增幅大概为3%~5%的水平。

按照公司2007年底发行可转债募集资金时侯所公布的计划,有四项大米加工相关项目2008年底即将建成投产,其中包括米业公司优质大米加工项目、米业公司迎春制米厂年综合加工项目、30万吨和米业公司年产8000吨米糠蛋白项目,四大项目正在建设中,三个项目2008年内建成投产的可能性不大,建成要推迟到明年,而发挥效益预计也要等到2009年下半年。米业公司还具备生产1.5万吨米糠油、2.5万吨米糠粕、0.15万吨糠蜡的能力,这是公司向稻谷深加工方向产业链延伸的,具有重要意义的一步。但因目前产量和销量太小,对公司利润影响不大。

暂不考虑公司可转债转股的影响,预测北大荒2008年-2010年的每股收益为0.38元、0.43元、0.50元。(中信建投)

### 登海种业(002041) 良种助公司业绩增长

在玉米种子行业整体供过于求的情况下,良种仍然是供不应求的。公司下属登海先锋公司的先玉335种子在上半年不仅保持了较高的销量,而且销售价格也略有上升,使得销售收入和毛利率都有上升,其中,营业收入同比增长144.61%,毛利率同比增长2.07%,达到70.12%。受益于公司销售力度的加大,登海9号和登海11号玉米种,毛利率也分别同比增长1.33%和5.31%。综合毛利达到55%,比上年同期增长16%,而且除了登海先锋之外,本部也实现了增长,利润在1500万,这说明行业的环境在好转。

随着国家政策及种子市场的变化,公司销售方式也将随之改变,未来市场会对玉米种子的质量标准要求更高。为此,公司可能在下一个销售季节前,对原符合国家质量标准的在库存中可能造成质量下降和在种子市场上无竞争力的种子计提存货跌价准备,并会对公司业绩产生一定影响。

预计2008-2010年每股收益0.30、0.40、0.45元。由于农业生产的特殊性,种子销售一般集中在上半年,因此2008年下半年,公司销售收入上难有较大幅度的提升。(大通证券)

### 顺鑫农业(000860) 两大核心业务增长可期

白酒的高速增长是推动公司业绩的主要动力,受益于白酒行业的高度景气,公司2008年1-6月白酒销售收入高达6.16亿元,同比增长79.85%,呈现出量价齐升的态势。品牌升级、京外市场开拓以及产品结构的不改善为未来增长提供了有力支撑。

种猪业务取得爆发式增长。种猪受益于猪价的快速上涨,能繁母猪大量补栏带来需求快速增长,一度出现供不应求局面,毛利率也大幅攀升,1-6月份种猪销售收入录得182%的高速增长,全年增长局面已定。我们判断,种猪业务在下半年将会放缓。

生猪屠宰及肉制品正在走出低谷。受生猪货源紧张,上半年该板块业绩同比下滑明显,毛利率降至几年来最低水平。我们判断,生猪屠宰及肉制品业务水平将逐渐回升,盈利将有所改善。

预测公司2008-2010年分别实现销售收入63.24亿、67.8亿、71亿元,归属母公司的净利润为2.1亿、3.1亿和3.8亿元,EPS分别为0.51、0.76、0.93元。(新时代证券)

### 新农开发(600359) 影响业绩不利因素正在消退

2008年上半年,实现营业收入27072.17万元,同比增加6.85%;实现营业利润-5196.88万元,同比下降423.46%;归属母公司的净利润-4567.17万元,同比下降-382.76%。每股收益-0.14元。

因需求放缓以及与棉价价差过大,粘胶短纤价格自2007年下半年开始出现大幅回调,并同步拉低棉浆粕销售价格。同时,一季度南方冰雪天气造成铁路网短期运输瓶颈,公司上半年棉浆粕销售进度也受到影响,导致棉浆粕业务录得亏损。

因原料价格的上涨及棉浆粕销价的下降,新农棉浆粕有限公司上半年处于亏损状态。目前,新农棉浆粕与各原料单位已初步建立了棉浆粕供应体系。新农棉浆粕的二期5万吨产能已经投产,下半年在形成规模优势的基础上将降低部分成本,全年产量将达到6万吨。棉浆粕下半年将实现扭亏,并略有盈余。

预计2009年粘胶短纤的投产也将贡献部分利润。受产能激增影响,粘胶短纤的价格出现了大幅下滑,由最高点的12300元/吨下降至11500元/吨。而原材料价格的上涨有望减缓及明年棉价回升预期使得粘胶短纤价格进一步回落的可能性降低。

基于棉浆粕、粘胶短纤的成本上升及销价的下降,公司2008、2009年的每股收益至0.30、0.45元,但由于公司主业发展稳定,棉浆粕价值企稳回升以及原材料粘胶短纤收购价格大幅回落将使棉浆粕业务盈利趋于好转,不利因素正在消退,供给大幅缩减将会支持棉价回升。(大通证券)