

农业板块:重视“硬资源” 关注“软实力”

□东北证券

2012年我们建议关注具有“硬资源”或“软实力”的农业上市公司。所谓“硬资源”，就是拥有养殖海域或种植土地等资源，在农副产品价格上涨过程中将刺激业绩增长。所谓“软实力”，就是具有终端品牌、科研实力和优秀管理层等，在行业集中度不断提升过程中能占得先机。基于以上逻辑，重点推荐壹桥苗业、獐子岛、圣农发展、登海种业、西王食品。

禽禽价格有望回落

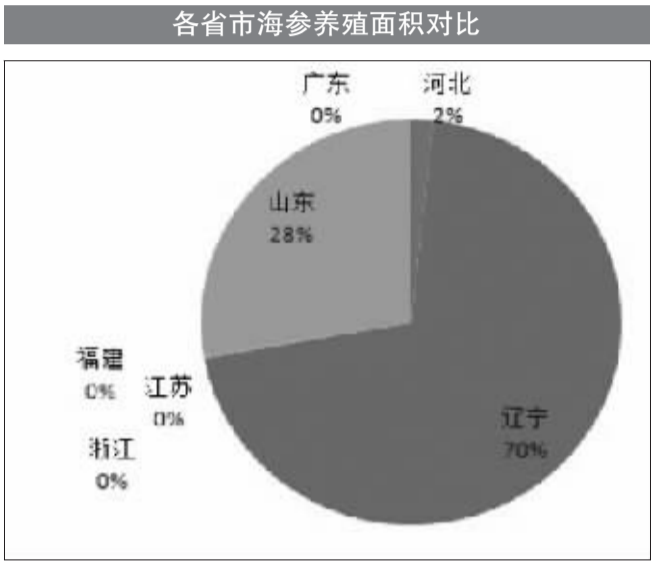
2011年国庆之前，生猪价格连续走高，毛猪批发价从年初的13元/公斤，上涨到20元/公斤，幅度达到54%。虽然国庆过后，生猪价格也有所回落，但仍维持18元/公斤的高位。

我们判断随着2012年1月春节传统消费旺季的到来，生猪价格将会小幅度上涨。2011年5月起，母猪存栏量触底回升，目前母猪存栏量4880万头，略高于历史平均水平。随着母猪存栏量进一步的回升，2012年第二季度开始，商品猪出栏量将增加，猪肉价格因此可能会有所回落。

油脂价格冰火两重天。我国植物油产品种类丰富，拥有诸如大豆油、菜籽油、花生油、棉籽油、玉米油和葵花籽油等十几个品种。据FAO数据显示，大豆油、菜籽油、花生油和棉籽油分别占我国植物油产量的44%、29%、11%和10%。虽然国内玉米油占比仅为1%，但反观美国，玉米油是仅次于大豆油的第二大食用植物油，占其植物油产量的10%。大豆油和玉米油压榨可谓冰火两重天。在油脂加工环节，大豆压榨一改去年景气行情，陷入了全行业亏损的窘境。2011上半年我国榨油厂因豆粕价格低迷、油脂限价令等诸多因素而普遍处于亏损，下半年虽然有所改善，但在岁末时节又深陷泥淖，12月初黑龙江、江苏和广州大豆压榨每吨分别亏损81元、508元和600元。相比较大豆压榨，玉米胚芽压榨产量增速快，毛利稳定。2000-2009年我国玉米油产量复合增长率13.01%，高于植物油总5.60%的增长率，据行业资料显示，2011年玉米油产量增速达到30%-40%。玉米油压榨行业有别于大豆压榨，玉米胚芽价格走势跟随玉米油价格是其一，其二由于玉米油体量小，并没被列入发改委限价名单，成本压力向下游转移，这也使得行业压榨利润稳定在10%左右。

海水养殖供给相对有限

巧妇难为无米之炊，养殖海域优劣多寡是衡量海产养殖上市公司未来发展潜力的重要参考值。我们以海参养殖为例，相关上市公司分别有好当家、东方海洋、獐子岛和壹桥苗业。在过去几年中这四家公司养殖海域不断增加，好

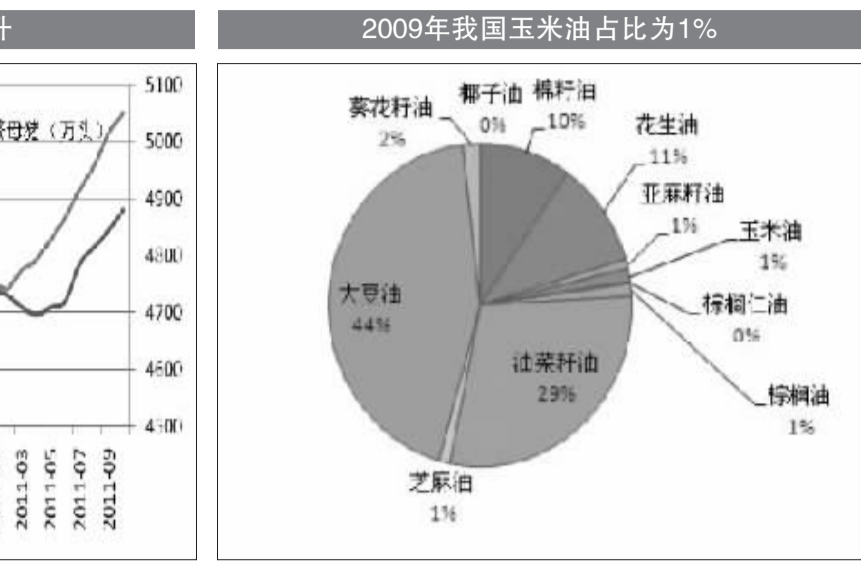


当家2007年新增20.31万亩确权海域，东方海洋2007年增发前获得3.6万亩确权海域，2010年壹桥苗业以远低于市场价获得4.5万亩海域，獐子岛未来确权海域有望达到300万亩，但海参养殖面积不足1万亩。

供给有限，消费扩散，海参价格仍会坚挺。根据统计数据，2009年全国海参养殖面积233万亩，产量10.22万吨，产量同比增长10%，较前几年20%左右的增速明显放缓。持续几年海参养殖的高利润，使得其养殖空间接近饱和。另外，黄渤海一带污染、填海和建港使得海参适养海域减少。根据海洋监测数据显示，渤海污染海域约占渤海总面积的16%-23%。虽然近年渤海严重污染海域面积有所减少，但近海污染依然严重。养殖技术尚未突破的情况下，可供海参养殖的海域将十分有限。除了在山东、辽宁等主产区有海参消费的传统外，目前在内陆地区也悄然风行，虽然近年海参产量复合增长率约12%，但其价格高企可见一斑。

种业集中度将继续提升

种子处于农业产业链的顶端，是最基本也是最重要的生产资料。近年



来，我国农作物品种更新和推广速度加快，一批质优高产的新品种问世。虽然这些新品种的种子价位较高，种植后增效明显。

优良新品种和销售模式不仅仅对于制种企业，而且对行业影响巨大，我们以先锋公司的“先玉335”为例来说明。虽然“先玉335”价格高于其他玉米种子，但其采用“单粒播种”模式，将传统的一穴三粒变成一穴一粒，而且同时亩产优于其他品种，新增产量又大于其购种成本。短短几年，先玉335无论是推广面积还是种子价格表现都优于其他玉米种子，2006年推广面积不足500万亩；价格也是一路上涨，从2007年的30元/袋，上涨至如今的50元/袋。据不完全统计，我国现在种粮价格比为2倍-8倍，而国际市场种粮比约为25倍，美国为45倍。从种粮角度看，种子在农资成本中的比重还有很大的上升空间。

政策助力，市场集中度将会不断提高。本年度国务院、农业部颁布各项种业政策，意在扶持育繁推一体化的大中型种子企业。相比较国外种子企业集中度情况，我国目前市场集中度明显偏低。2001年我国种业一体化企业仅为12家，现在已达到100余家。

2006年世界种业10强的全球市场份额已升至近40%，而我国种业前10强市场份额仅13%。

油脂方面，玉米油风景独好。进入21世纪后，人们更加注重食用油的功能性与保健性。玉米油、橄榄油和山茶油等高档油脂正好迎合了这一潮流，并越来越受到消费者的青睐。综合各方面考虑，我们认为玉米油将扛起食用油第四次变革的大旗。

市场上常见的瓶装食用油品牌在我国已有近30年发展历史，随着营销战略细分成熟，早已形成了寡头垄断的局面。相关油料产业呈现出诸如鲁花、金龙鱼、福临门、九三、金浩等专属名片。唯独玉米油起步较晚，缺乏市场认知度和品牌建设，目前还未形成产业的核心品牌。

国内玉米油价格被低估，欧美国家因玉米油的健康保健作用而视之为“黄金液体”，目前在国内已经有了一定数量的玉米油消费者。根据USDA数据，过去30年玉米油平均价格要高于大豆油11%，而由于国内玉米油市场尚未完全培育，价格溢价并不明显。考虑到国内玉米胚芽有限和玉米油进口供给不足，我们认为国内的溢价空间应该会更大。

评级简报 | Report

壹桥苗业 (002447)

关注实际捕捞量

之前市场用海参成活率臆测其亩产，逻辑不够严谨。海参成活率数据只存在于实验室，而在实业中仅仅是经验值。公司目前在养海域为全新开发，更不存在以历年海参养殖情况得出的存活率经验值。海参捕捞量受捕捞季节气候影响极大，以存活率假设得出的可捕捞量仅具有参考价值，并不决定公司实际捕捞量。

公司2011年亩产确定。公司11月初开始捕捞海参，若天气不出现变化，可捕捞至12月初，为期40余天。东北证券预计，公司可捕捞的最主要是去年投的大苗500亩，调研当天日捕捞量约4000斤，随着捕捞旺季的到来，日捕捞量还会上升。若按每日捕捞5000斤，捕捞40天计算，此片海域可捕捞100吨，单产200kg/亩。

东北证券还指出，2012年可捕捞的面积包括收购的1286亩+正常苗1500亩+1000亩大苗=3786亩，2013年可捕捞的面积是2011年上半年投的2000亩正常苗+2011下半年计划投苗面积（3000-4000亩），以2011年亩产值预计2012-2013年海参捕捞量分别为700吨和1100吨。

未来公司贝苗产销总体保持稳定，其中虾夷贝苗的价格和栉孔贝苗数量有所提升，而围堰海参业务将爆发性增长，预计2011-2013年海参捕捞量分别可达200吨、700吨和1100吨，考虑到未来海参价格仍将高企，上调公司业绩，预计EPS分别为0.53元、1.13元和1.67元，给予公司“推荐”评级。

圣农发展 (002299)

拥有优质客户资源

公司目前屠宰率在1亿羽以上，增发项目预计2012年中期完全投产，公司产能将达1.92亿羽。异地扩张后，公司总产能将达3.72亿羽，市场占有率接近白羽肉鸡市场的10%。公司异地扩张将复制自繁自养的产业链经营模式，中邮证券预计公司未来将以异地复制现有模式的方式来不断扩张产能，提高市场占有率，预计公司未来的市场占有率有望提升至20%。公司与肯德基、麦当劳有稳定的合作关系，公司产能扩张后的销售无虞。

公司增发项目进展顺利，预计公司第四季度的屠宰量应该在4500万羽左右，预计2011年全年屠宰量将接近1.3亿羽。公司鸡肉销售价格仍在13元/公斤，近期玉米等饲料原料价格回落，公司单只鸡盈利能力提升。

公司具备很好的经营模式和优质客户资源，即“好模式生产好鸡肉，好客户不愁卖鸡肉”。公司实行的是“自养自宰”全产业链的经营模式，这种模式将市场风险转为管理成本，能有效地确保食品安全，公司下游客户包括肯德基、麦当劳、太二乐、铭基、福喜等。综合来看，中邮证券预计公司2011-2013年的EPS分别为0.65元、0.82元和1.07元，我们看好公司的模式，维持公司“推荐”的评级。

獐子岛 (002069)

底播规模不断提升

公司自1992年成立开始进行海产品捕捞及养殖业务，2006年公司上市之初确权养殖海域面积为65.63万亩，通过不断扩张收购，推行海域资源扩张战略，在长海县主要海珍品适养海域，拥有生态海洋牧场，建设规模达到285万亩，是目前国内最大的底播海水养殖企业。随着气候变化，工业污染日益加剧、航道增加以及海洋漏油事件频发，清洁海域的稀缺性日益凸显，拥有最大的确权优质养殖海域面积的公司有望享受资源垄断带来的溢价。公司在做大做强战略背景下，通过海域资源与底播规模的显著提升，为公司未来可持续发展奠定了坚实的基础。

考虑到公司的行业龙头地位、拥有优质的海域资源、销售渠道的发展、研发能力的提高以及国家政策的扶持，尽管2011年遭受台风巨灾，导致三季度业绩低于市场预期，但日信证券认为公司基本并未发生实质变化，其“资源属性”支持价值量齐升的投资逻辑在未来三年将不断强化，长期看好公司“市场+资源”的战略转型。基于公司未来产能的稳定释放以及对公司多年营销实力的判断，日信证券预测公司2011年、2012年基本每股收益为0.78元和1.10元，给予公司“推荐”评级。

登海种业 (002041)

研发助力 持续成长

公司自主研发的“登海6702”和“良玉208”已通过国审，为公司提供后续储备资源。研发新品种不断推出，有利于公司在市场上整体份额提升。强大的研发实力将为公司长远发展提供动力。

国海证券预计公司2011-2012年的每股收益分别为0.78元、1.22元，对应的PE分别为37倍、24倍，随着登海先锋业绩的稳定增长及登海605的放量，公司业绩有望快速增长，给予公司“增持”评级。

■ 专家在线 | Online

问:银江股份 (800020)后市如何操作?

华龙证券 文育高: 公司是国内领先的智慧城市整体解决方案提供商。2011年全年新签订单金额有望超过15亿元，同比增幅或达50%。二级市场上，该股股价先于大盘见底，底部形态较为明显，建议继续持有。

问:民生银行 (600016)后市如何操作?

华龙证券 文育高: 公司将成为陆续出台的中小企业扶持政策的核心受益者，在小微企业专项金融债的支持下，该行将摆脱存款资金压力的影响，继续快速发展具有强大竞争力的小微业务，并实现净息差的持续扩张。该股股价走势远远强于大盘，在所有银行股中走势最强，建议继续持有。

问:开创国际 (600097)可否继续持股?

华龙证券 文育高: 公司作为国内远洋捕捞龙头，竹荚鱼捕捞量占智利外海域的25%，定价方面具有一定话语权，近年来价格波动不大，3-10月是捕捞旺季，预计竹荚鱼产量将有所增长，盈利能力有一定的保障，不过考虑到行业的成长性，建议换股操作。

问:ST安彩 (600207)还能持吗?

华龙证券 文育高: 公司主要业务包括CRT玻壳的生产和销售、光伏玻璃业务以及天然气业务，2008年开始进入光伏超白压延玻璃，2010年8月公布投资TCO和

LOW-E玻璃，预计于2011年四季度投产。项目发展前景看好，但目前仍无法贡献利润，估值偏高，建议换股操作。

问:中金岭南 (000060)是否应该换股?

华龙证券 文育高: 随着韶关冶炼厂的复产，公司盈利能力将逐步恢复，估值在行业中具备优势。该股股价连续下跌后有逐步企稳迹象，建议继续持有。

问:武钢股份 (600005)可否继续持有?

广州万隆 凌学文: 公司是钢铁行业的龙头企业之一，今年以来业绩同比维持稳定增长。受制于经济环境及行业景气等因素，该股股价持续回落，目前该股股价已跌破每股净资产，后市继续调整空间十分有限，伴随市场环境改善，该股将面临反弹机会，建议持股等待。

问:天音控股 (000829)后市如何操作?

东方证券 谢峻: 公司是国内手机分销商龙头，受对部分非智能手机清理库存及财务费用增长影响，业绩处于微利状态。该股11月初快速拉高后有资金逢高减仓的迹象，股价近期构筑小圆弧底，预计反弹力度较为有限，20日均线附近会有一定的沽售阻力。

问:天虹商场 (002419)后市如何操作?

东方证券 谢峻: 公司是拥有百货商场数量最多的连锁百货企业之一，其经营模式新颖，经

营管理良好，业绩呈现稳步增长态势。该股近一个月以来股价连续下挫，短期内有所超卖，短线下跌空间已不大，有技术性反弹要求。

问:洪城股份 (600566)复牌后是否应该卖出?

九鼎德盛 肖玉航: 公司是国内主要阀门生产厂商之一。从业绩角度考虑，该股动态PE为118倍，具有一定的估值风险，建议逢高减持。

问:科力远 (600478)要割肉吗?

九鼎德盛 肖玉航: 三星SDI是韩国最大的锂电池厂商，过去公司主营业务包括CRT、PDP、清洁能源等，后来经过一系列股权变化，显示业务逐渐弱化，锂电池成为业务主力。IT电池领域、EV电动车、ESS储能电池和PV电池是公司未来的新业务方向。但考虑其动态PE1000多倍且筹码分散，建议逢高减持换股。

实时解盘，网上答疑，请登录中证网 (http://www.cs.com.cn) 专家在线栏目

曹妍 东吴证券 S0600200010002
吴晓峰 华龙证券 S0230610120052
叶志刚 民生证券 S0100610120002
凌学文 广州万隆 A0580206010014
李华东 民生证券 S0100210100002
文育高 华龙证券 S0230510120002
谢峻 东方证券 S0860610120014
肖玉航 九鼎德盛 A0470200010006
徐宇科 东莞证券 S034011090051

■ 窝轮点金 | Warrant

欧盟峰会后留意恒指认股证

□恒明珠证券 梁溯

在欧盟峰会召开之前，港股走势呈现疲态，市场投资气氛保持审慎。恒指昨日收报19108点，下跌132.77点，成交488.3亿港元。

欧债危机的恶化与蔓延趋势对美国经济增长形成明显的阻滞，更对全球经济的放缓形成推动，因此投资者对于欧债危机的解决进程的關注程度在目前来看相对较高。为了确保欧债危机能够在可控范围之内，全球六大央行共同增强向市场提供流动性的能力，不过市场信心并未就此被持续提振，毕竟解决危机的困难程度似乎超出想象。在欧债危机的困扰下，美国经济增

长在近期意外地出现了乐观的趋势，失业率的下降给市场带来不小振奋，但在兴奋之余，对欧债问题的担忧仍然吸引了投资者大部分的注意力。

港股最近的表现相对来说还算理想。美国经济增长状况转好，内地调降存款准备金率开启了政策松动的窗口，以及全球央行携手救市等利好因素都令港股市场上的投资气氛开始好转，加上内地A股市场的跌势趋缓，港股拉抬动力也日渐走强。不过，欧债问题的前景缺乏明朗性，欧元区内部所存在的分歧也开始逐渐浮现，以至于令市场对欧债危机继续缓解的可能产生质疑，无形当中增强了市场继续转暖的压力。

机构最新评级							
代码	名称	机构名称	研究员	最新评级	目标价位	最新收盘价	研究日期
000400	许继电气	光大证券	周励谦	买入	30.00	24.19	2011-12-8
000401	冀东水泥	东北证券	解文杰	推荐		15.95	2011-12-8
000759	中百集团	国信证券	孙菲菲	推荐		8.94	2011-12-8
000969	安泰科技	光大证券	周励谦	买入	23.00	19.00	2011-12-8
002073	软控股份	光大证券	计算机研究小组	买入	22.50	16.40	2011-12-8
002123	荣信股份	光大证券	周励谦	买入	24.00	19.41	2011-12-8
002126	银轮股份	光大证券	于静	买入	22.20	15.31	2011-12-8
002251	步步高	安信证券	张静	买入	30.00至31.00	23.58	2011-12-8
002385	大北农	平安证券	文献	强烈推荐		37.99	2011-12-8
002448	中原内配	光大证券	于特	买入	35.00	27.67	2011-12-8
002540	亚太科技	民族证券	关健鑫	买入		17.47	2011-12-8
002630	华西能源	光大证券	周励谦	买入	24.00	20.23	2011-12-8
300002	神州泰岳	东方证券	周军	买入	40.00	23.27	2011-12-8
300219	鸿利光电	东方证券	周军	买入	20.65	18.38	2011-12-8
300258	精锻科技	光大证券	于特	买入	30.00	23.60	2011-12-8
600312	平高电气	光大证券	周励谦	买入	12.00	9.45	2011-12-8
600406	国电南瑞	光大证券	周励谦	买入	45.00	34.89	2011-12-8
600433	冠豪高新	中信建投	张朝晖	买入	11.38	9.24	2011-12-8

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。