

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。

畜禽价格有望回落

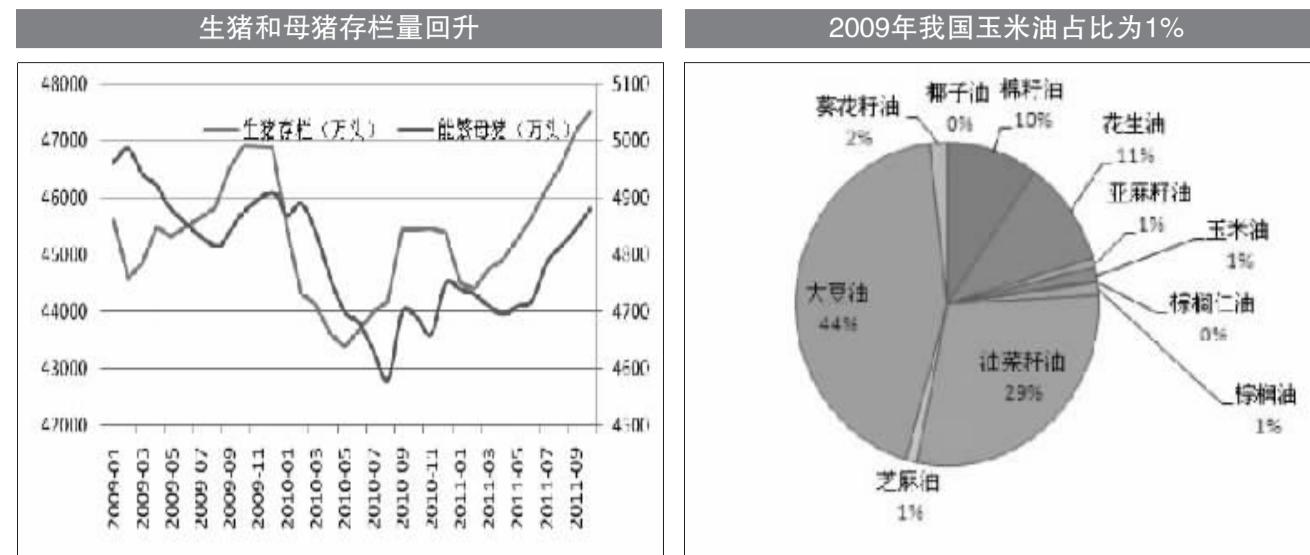
2011年国庆之前，生猪价格连续走高，毛猪批发价从年初的13元/公斤，上涨到20元/公斤，幅度达到54%。虽然国庆过后，生猪价格也有所回落，但仍维持18元/公斤的高位。

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。

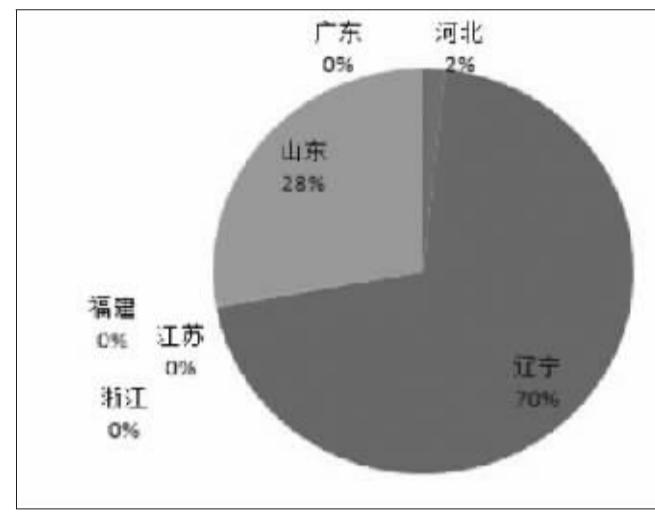
油脂价格冰火两重天。我国植物油产品种类丰富，拥有诸如大豆油、菜籽油、花生油、棉籽油、玉米油和葵花籽油等十几个品种。据FAO数据显示，大豆油、菜籽油、花生油和棉籽油分别占我国植物油产量的44%、29%、11%和10%。虽然国内玉米油占比仅为1%，但反观美国，玉米油是仅次于大豆油的第二大食用植物油，占其植物油产量的10%。大豆油和玉米油压榨可谓冰火两重天。在油脂加工环节，大豆压榨一改去年景气行情，陷入了全行业亏损的窘境。2011上半年我国榨油厂因豆粕价格低迷、油脂限价令等诸多因素而普遍处于亏损，下半年虽然有所改善，但在岁末时节又深陷泥淖，12月初黑龙江、江苏和广州大豆压榨每吨分别亏损81元、508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



各省市海参养殖面积对比



农业股相对大盘走势



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格获得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。从种粮比角度看，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公司。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。

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公司。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。