

维持

买入

# 干旱对农业板块影响分析

◇ 报告起因：截至2月4日，八省冬小麦受旱面积9611万亩

## ◆年年抗旱，今年也不例外

从历年统计数据可知，从1978-2009年，我国每年深受旱灾之害：每年受灾面积2-3亿亩，严重年份可达6亿亩，最终成灾比例(成灾面积/受灾面积)达40%-60%。

由于降水量显著偏少，连续无有效降水时间长，致使黄淮、华北气象干旱迅速发展。截止到11年2月4日，我国八省冬小麦受旱面积9611万亩，占八省冬小麦种植面积的35.1%，占八省耕地面积的21.7%，受旱八省冬小麦面积和产量均占全国80%以上。

## ◆旱灾影响可能进一步加剧

去年10月以来(2010年10月1日至2011年2月4日)，华北、黄淮、江淮北部降水量普遍在50毫米以下，其中山东大部、河北南部、河南北部不足10毫米。

11年干旱灾害可能进一步加剧。据气象部门预测，2-3月份华北、黄淮部分地区降雨将继续偏少，气象干旱仍将持续，甚至很可能进一步加剧。而2-3月是冬小麦返青和起身拔节的关键时期，如旱情持续发展，势必对冬小麦生产带来不利影响。

## ◆最终成灾比例可能小于历年

此次旱灾影响可能小于历年主要得益与：1)政府层面的抗旱支持；2)冬麦区大部耕地底墒较好。近期测墒显示，冬麦区大部分耕地20至50厘米深度土壤相对含水量在60%以上。3)11年冬小麦苗情总体好于往年。4)冬麦区大部春灌用水总体有保障。全国3.4亿亩冬小麦播种面积中，8成以上麦田具有浇灌条件。

## ◆灾害仍然是农业主题投资之一

我们一直强调农业投资主题之一就是灾害因素，而且这种因素在未来有可能会不断被放大，从扰动因素上升为驱动因素。

旱灾主要影响冬小麦，预期减产带动小麦价格走高；并通过粮食替代比交互影响，从而带动相关其他作物价格坚挺，传导至资本市场直接利好种子。

## ◆维持行业买入评级

我们于1月23日上调行业评级至买入，目前仍然维持基本观点不变：11年我们看好重新进入估值优势区间的种子、水产、饲料等子行业，同时建议关注一些其他细分子行业，益生股份、圣农发展、山下湖、华英农业等公司。

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			09A	10E	11E	
000876	新希望	18.99	0.49	0.82	0.95	买入
002041	登海种业	60.21	0.53	1.06	1.50	买入
002086	东方海洋	15.74	0.23	0.32	0.55	买入
002311	海大集团	26.82	0.53	0.78	1.14	买入
002385	大北农	36.18	0.70	0.91	1.27	买入
002458	益生股份	37.50	0.75	0.65	1.13	买入
600438	通威股份	8.93	0.21	0.23	0.35	买入
600467	好当家	11.83	0.12	0.25	0.32	买入
002299	圣农发展	33.82	0.49	0.68	0.96	买入
002321	华英农业	22.16	0.27	0.37	0.61	买入
002173	山下湖	18.03	0.12	0.30	0.41	增持

分析师：

李婕

(执业证书编号：S0930511010001)

联系人

刘晓波

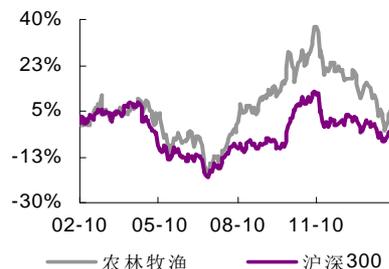
021-2216 9177

liuxb@ebsecn.com

## 子行业评级

子行业	评级
种子	买入
水产养殖	买入
其他养殖	买入
饲料	买入
畜禽加工	买入
粮油加工	增持
制糖	中性
林业	中性

行业与上证指数对比图



相关报告：

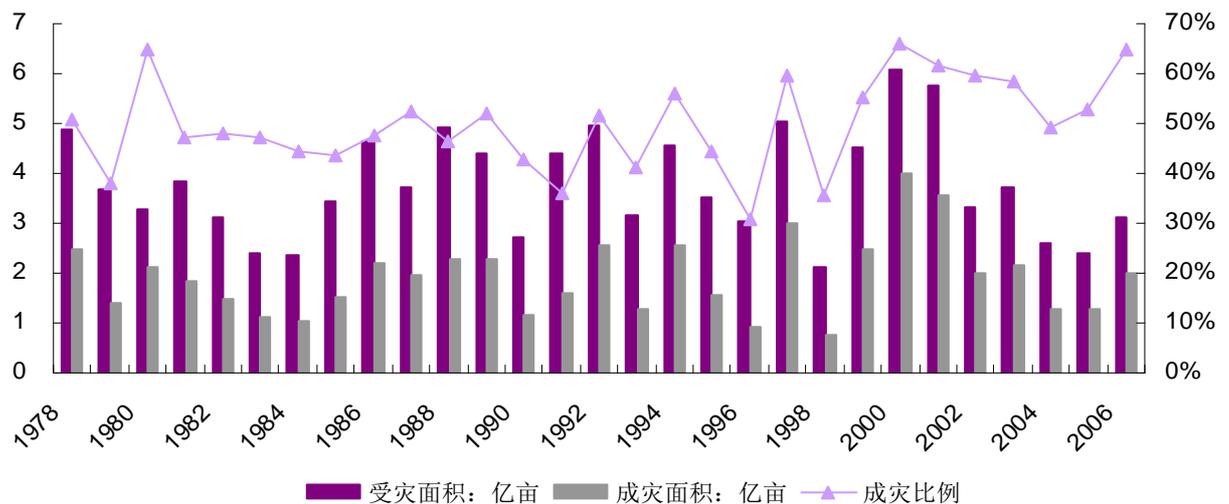
32 倍的农业不贵

.....2011-01-23

## 一、干旱历年来一直困扰我国农业生产

从历年统计数据可知，从 1978-2009 年，我国每年深受旱灾之害：每年受灾面积 2-3 亿亩，严重年份可达 6 亿亩，最终成灾比例（成灾面积/受灾面积）达 40%-60%。

图 1：我国历年干旱受灾面积



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

由于降水量显著偏少，连续无有效降水时间长，致使黄淮、华北气象干旱迅速发展。华北东部和南部、黄淮等地存在中度以上气象干旱，河南大部、山东大部、苏皖北部达重旱或特旱等级。

截止到 11 年 2 月 4 日，我国八省冬小麦受旱面积 9611 万亩，占八省冬小麦种植面积的 35.1%，占八省耕地面积的 21.7%，受旱八省冬小麦面积和产量均占全国 80% 以上。由于刚进入 11 年我国就面临如此大面积的旱灾，足见今年我国抗旱任务严峻。

## 二、此次旱灾特点及应对措施

此次旱灾特点：1) 灾害可能进一步加剧。据气象部门预测，2-3 月份华北、黄淮部分地区降雨将继续偏少，气象干旱仍将持续，甚至很可能进一步加剧。2-3 月是冬小麦返青和起身拔节的关键时期，需水量大，如旱情持续发展，势必对冬小麦生产带来不利影响。2) 受旱区域非常集中。目前旱区主要集中在北方冬麦区，山东、河北等部分地区至今已连续 3 个多月无有效降水，河北、山西、江苏、安徽、山东、河南、陕西、甘肃八省部分地区旱象露头并持续发展。

国家已采取应对措施：1) 加大抗旱支持力度：发改委先期安排农村水利

工程建设和粮食生产投资 40 亿元。2) 中央财政增加安排抗旱支出 22 亿元，对受旱严重的 6 省 600 个县级抗旱服务队，每县补助设备购置费 200 万元；对 8 省小麦抗旱浇地平均每亩补助 10 元；安排抗旱物资储备资金 2 亿元。

### 三、最终成灾比例可能小于历年

对于此次旱灾影响，我们认为可能小于历年，或者说在一定有利自然因素前提下，国家通过积极应对和支持，有可能使得最终成灾面积降到最低。

目前来看主要具备以下有利条件：1) 人为：政府角度的抗旱支持。11 年中央一号文件，首次聚焦水利改革发展：力争今后 10 年全社会水利年平均投入比 2010 年高出一倍。这也意味着，今后 10 年的水利投资将达到 4 万亿元。

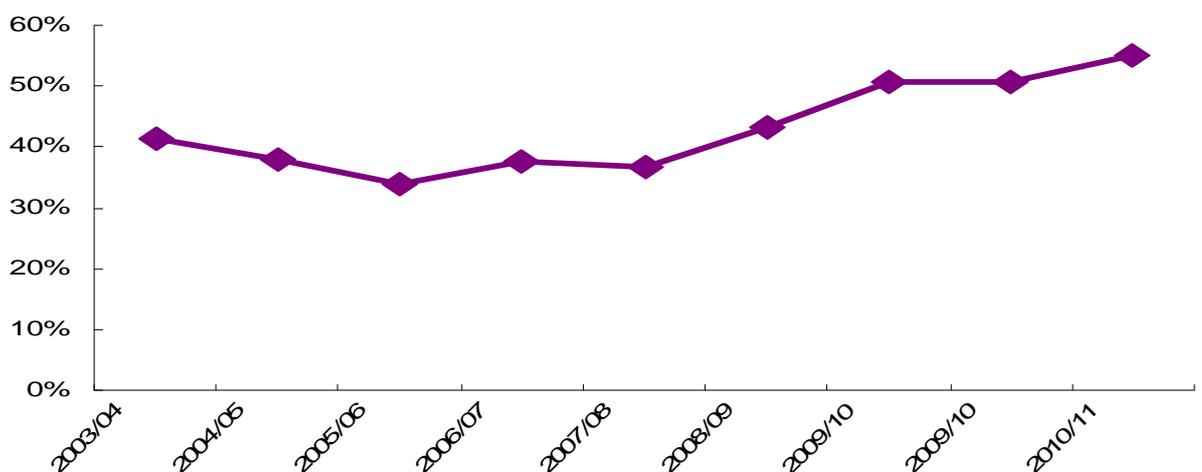
11 年是新一轮水利投资试行元年，面对此次旱灾，国家的对水利建设投入这块倾斜力度会大于往年，由此获得的效果会好于往年。

目前来看，冬麦区大部春灌用水总体有保障。全国 3.4 亿亩冬小麦播种面积中，80% 以上麦田具有浇灌条件，水利工程和河湖蓄水量比常年同期明显偏多，地下水平均埋深比历年同期有所回升。

2) 地利：冬麦区大部耕地底墒较好。近期测墒显示，冬麦区大部分耕地 20 至 50 厘米深度土壤相对含水量在 60% 以上。此外，11 年冬小麦苗情总体好于往年。今年冬小麦一、二类苗比例合计 83.7%，比近 10 年平均值高 4.6 个百分点，为 2005 年以来最好的一年。

从小麦库存方面来看，我国目前库存消费比维持在历史高位，库存相对充裕，安全系数较高。

图 2：我国小麦库存消费比当前维持在高位



资料来源：USDA，光大证券研究所

## 四、灾害仍然是农业主题投资之一

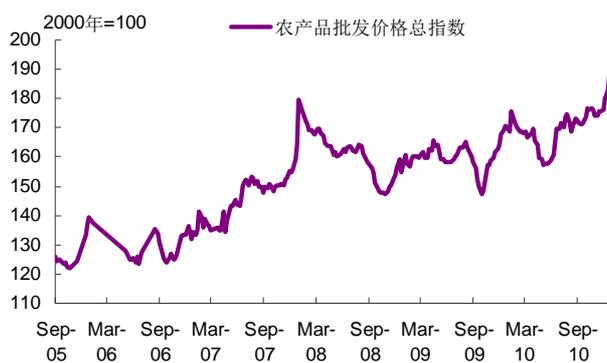
对于农业从行业角度，我们一直建议关注两条主线：除政策因素外，就是农产品价格上涨。

农产品价格上涨驱动因素中，减产及减产预期带来的价格上涨，近年来显现因素越发明显。灾害因素在未来有可能会不断被放大，从扰动因素上升为驱动因素。

农业最大的不确定性在于天气因素。农产品由于种植周期较长，导致供给的短期刚性，而需求短期难以逆转。灾害性天气往往导致供给暂时失衡，价格趋涨。

此次国内旱灾主要影响冬小麦，预期减产带动小麦价格走高；并通过粮食替代比交互影响，从而带动相关其他作物价格走强，传导至资本市场直接利好种子。

图 3：农产品批发价格总指数



数据来源：万德、光大证券研究所

图 4：全国粮食批发价格指数



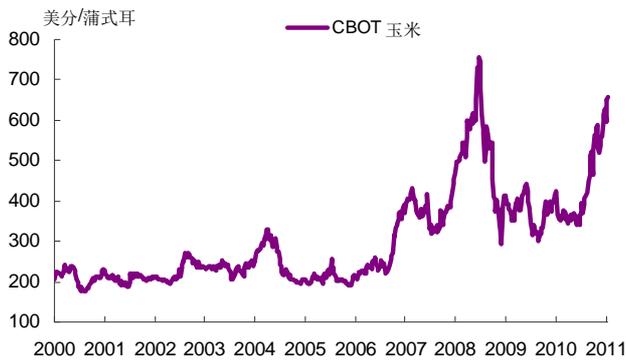
数据来源：万德、光大证券研究所

国际上看，近期澳大利亚的洪水以及阿根廷的干旱，对大麦、大豆等作物影响较大，国际农产品期货价格走势相对坚挺。

美国农业部最新发布的数据也显示，2010/2011 年度全球大豆产量预测数据从之前的 2.578 亿吨下调到了 2.555 亿吨，上年度的实际产量为 2.601 亿吨。预计美国大豆产量为 9050 万吨，低于早先预测的 9190 万吨，上年度为 9140 万吨。阿根廷大豆产量将达到 5050 万吨，早先的预测为 5200 万吨，上年度为 5450 万吨。

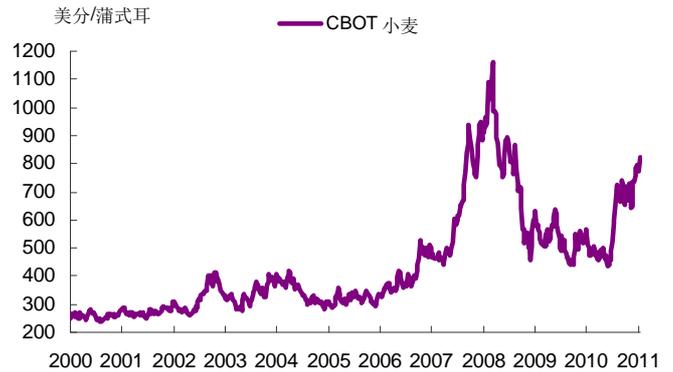
同时美国也大幅下调了全球玉米产量，2010/2011 年度全球玉米产量预测数据从之前的 8.185 亿吨下调至 8.160 亿吨，上年度的实际产量为 8.121 亿吨。

图 5: CBOT 玉米走势图



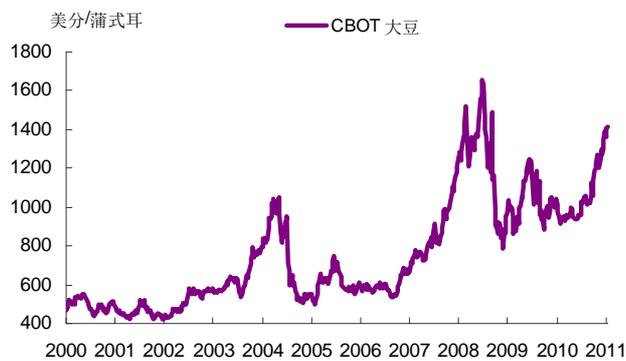
数据来源: bloomberg、光大证券研究所

图 6: CBOT 小麦走势图



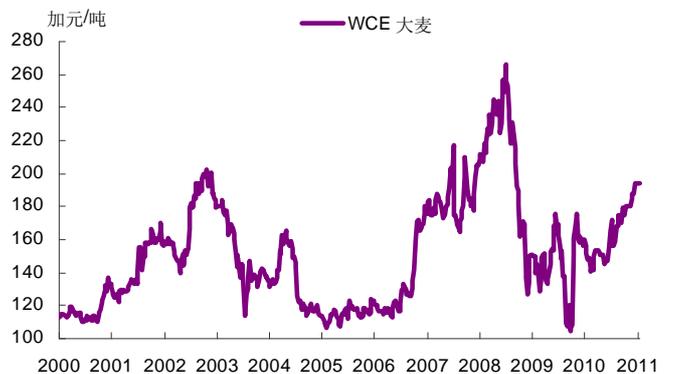
数据来源: bloomberg、光大证券研究所

图 7: CBOT 大豆走势图



数据来源: bloomberg、光大证券研究所

图 8: WCE 大麦走势图



数据来源: bloomberg、光大证券研究所

## 五、维持行业买入评级:

我们已于之前分析过, 农业 11 月份以来的调整更多是市场行为, 而非本身基本面出现了较大变化。

长期来看, 在供需趋紧的背景下, 随着劳资成本的上升, 农产品价格温和上涨将成为常态。

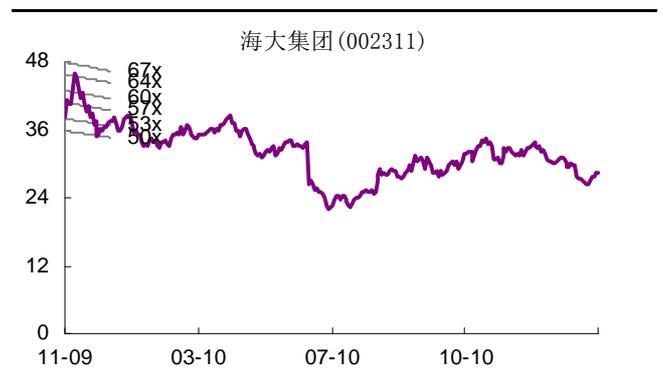
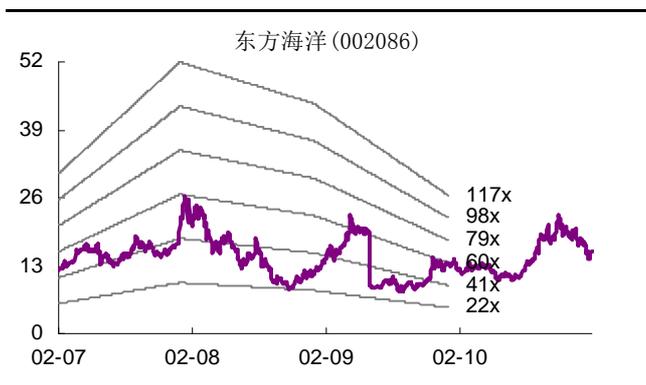
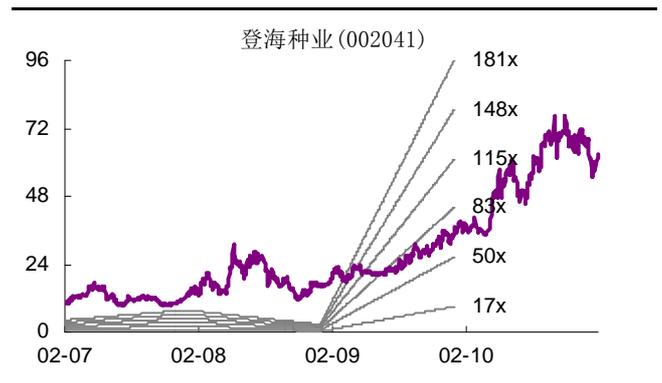
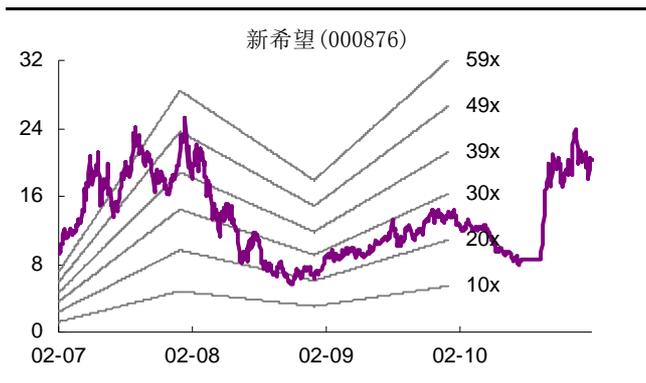
我们于 1 月 23 日上调行业评级至买入, 目前仍然维持基本观点不变: 11 年我们看好重新进入估值优势区间的种子、水产、饲料等子行业, 同时建议关注一些其他细分子行业, 益生股份、圣农发展、山下湖、华英农业等公司。

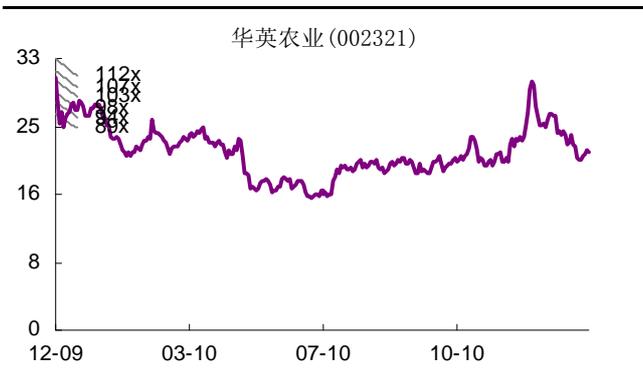
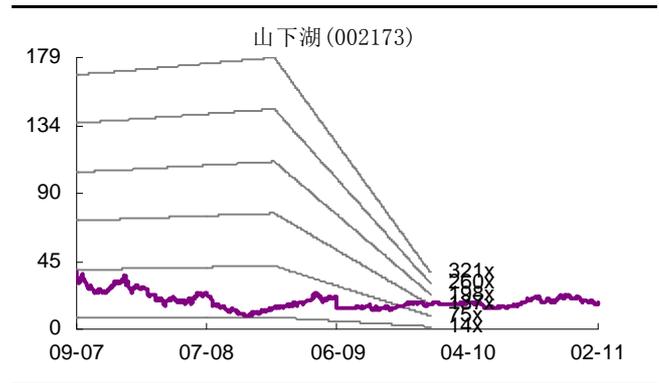
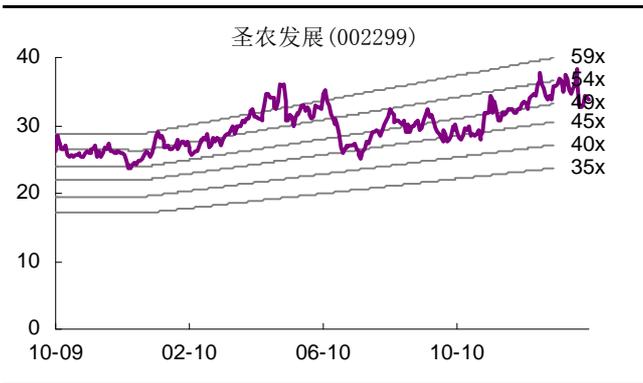
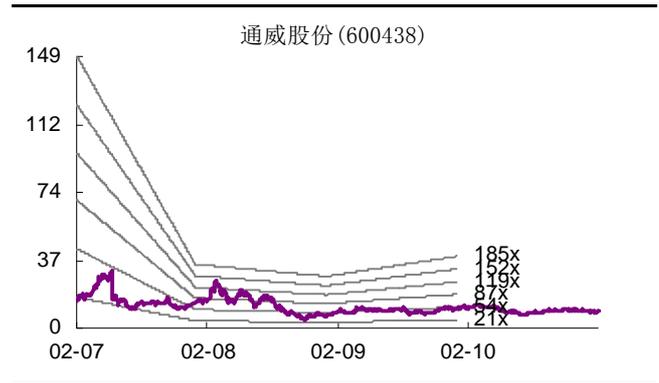
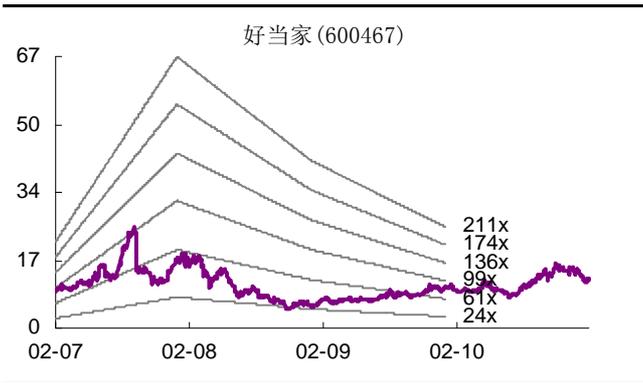
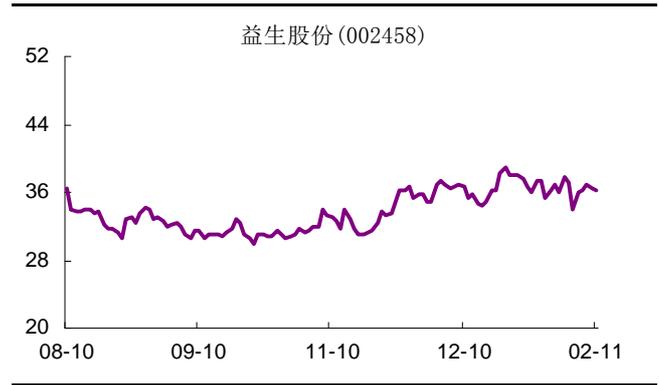
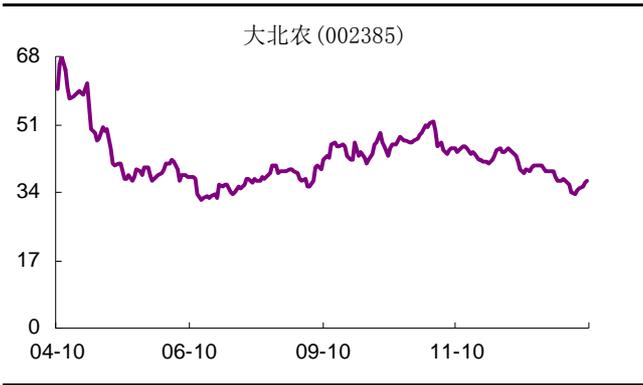
行业重点上市公司评级与估值指标

证券代码	公司名称	流通A (百万)	当前股价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
				09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
000876	新希望	815	20.25	0.49	0.82	0.95	41.3	24.7	21.3	4.87	5.27	4.81	买入	买入
002041	登海种业	164	63.00	0.53	1.06	1.50	118.4	59.5	42.0	14.62	12.19	10.25	增持	买入
002086	东方海洋	231	15.80	0.23	0.32	0.55	69.7	48.8	29.0	3.55	3.31	3.00	买入	买入
002311	海大集团	73	28.55	0.53	0.78	1.14	53.6	36.8	25.0	4.07	3.74	3.36	买入	买入
002385	大北农	61	37.14	0.70	0.91	1.27	53.4	40.6	29.2	17.74	4.56	4.06	买入	买入
002458	益生股份	27	35.78	0.75	0.65	1.13	47.6	55.0	31.7	16.74	4.02	3.62	买入	买入
600438	通威股份	688	8.97	0.21	0.23	0.35	42.1	39.7	25.3	5.03	4.47	3.91	买入	买入
600467	好当家	634	11.98	0.12	0.25	0.32	100.8	48.1	37.1	5.91	4.59	4.19	增持	买入
002299	圣农发展	141	33.82	0.49	0.68	0.96	69.2	49.7	35.2	9.89	8.76	4.43		买入
002173	山下湖	47	17.08	0.12	0.30	0.41	145.7	57.0	42.1	4.68	4.33	3.92	增持	增持
002321	华英农业	103	21.45	0.27	0.37	0.61	78.3	57.97	35.2	3.50	3.37	3.09		买入

资料来源：光大证券研究所

上市公司 PE Band 图





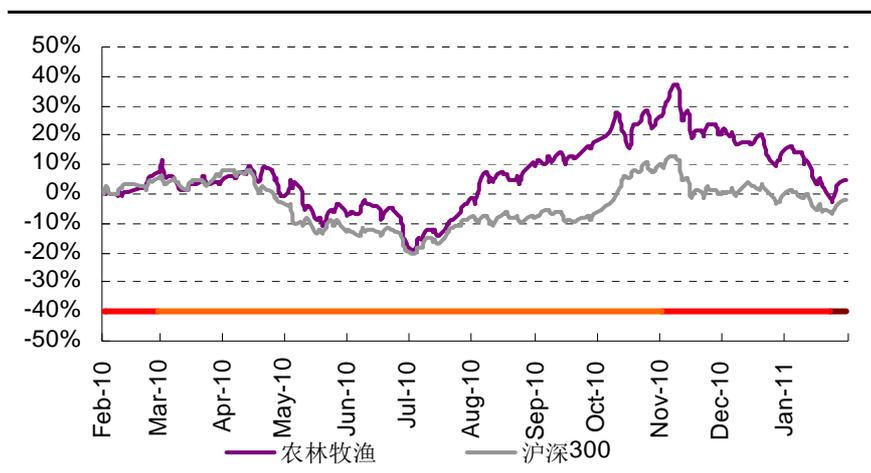
资料来源：光大证券研究所

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 投资建议历史表现图

农林牧渔



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-09-01	增持
2009-10-08	增持
2009-11-02	增持
2009-12-01	增持
2010-01-03	增持
2010-02-01	增持
2010-02-22	增持
2010-02-28	中性
2010-11-02	增持
2011-01-23	买入

买入 — 增持 — 中性 —  
减持 — 卖出 —

## 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；  
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；  
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；  
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；  
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。  
 市场基准指数为沪深 300 指数。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040  
总机: 021-22169999

## 光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040  
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
<b>北京</b>				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
<b>上海</b>				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
<b>深圳</b>				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
<b>专题</b>				
<b>QFII</b>				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

## 风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。

## 特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。