

## 农林牧渔行业研究报告

## 四季度生猪价格或现拐点

2013年7月17日

## 2013年中期农林牧渔行业投资策略

研究员：张熹

执业证书编号：S0170511040005

电话：0411-39673203

网址：www.daton.com.cn

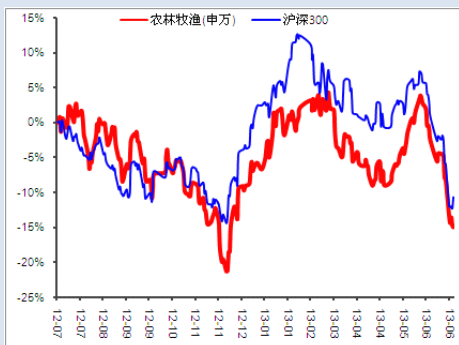
邮箱：zhangxi@daton.com

本次行业评级：中性（维持）

上次行业评级：中性

未经授权刊载或者转发证券研究报告的媒体，应承担相应的法律责任；  
研究报告只是投资决策的参考依据。

农林牧渔板块52周走势



资料来源：wind 资讯

### 近期相关报告

1. 农产品价格平稳，关注结构性机会——2013年农林牧渔行业投资策略2012-12-01

### 1. 1-6月农业板块走势回顾

截止6月28日，农业板块上半年涨跌幅为-9.77%；沪深300指数涨跌幅为-12.77%；农业板块整体走势跑赢沪深300指数3.0个百分点。

### 2. 下半年粮食价格维持弱势

美国农业部6月供需报告，13/14年度全球供需报告数据利空。2013/14年产量预估，全球玉米、大豆、小麦、稻米产量预估均同比大幅增加，预计国际粮价将继续弱势震荡。国内方面，国内粮食库存消费比处于高位，粮食供应总体充足，但受到粮食最低收购价格支撑，预计后期基本保持平稳或小幅上升。

### 3. 畜禽养殖：生猪价格四季度或现拐点

13年5月，全国生猪存栏4.46亿头，环比上升0.70%，同比下降3.54%；全国能繁母猪存栏5013万头，环比持平，同比增长1.19%。预计三季度生猪消费量提升空间有限，价格短期回落；从能繁母猪、生猪存栏规模来看，市场仍处于去产能阶段，生猪价格四季度或现拐点。

### 4. 海产品价格平稳，糖、棉价格弱势，番茄酱、苹果汁价格继续震荡

海参价格平稳；鲍鱼价格震荡回落；扇贝价格保持平稳。限制“三公”消费短期给海产品养殖带来一定的负面影响；但从长远看，海产品的消费将持续增长。棉花：棉花需求疲软以及国内库存充足，预计国内棉花价格维持震荡弱势。食糖：全球食糖市场供求宽松局面不变，糖价后期继续震荡。番茄酱、苹果汁：受全球经济持续低迷影响，行业还难言乐观。

### 5. 农林牧渔行业13年中期投资策略

维持中性评级。国际粮价弱势震荡，国内粮价保持平稳；四季度生猪价格或现拐点，但回升幅度有限，预计下半年农产品价格难现大幅回升之势。目前行业相对A股的溢价率还处于相对高位。从基本面看，农产品价格弱势，行业整体业绩不佳，也使板块估值上行的动力不足。

建议关注行业：（1）饲料行业（2）水产养殖行业（3）畜禽养殖行业。建议关注公司：壹桥苗业（002447）、大北农（002385）、海大集团（002311）。

### 6. 行业风险

自然灾害、突发事件；疫病、污染事件等。

## 1、1-6月农业板块走势回顾

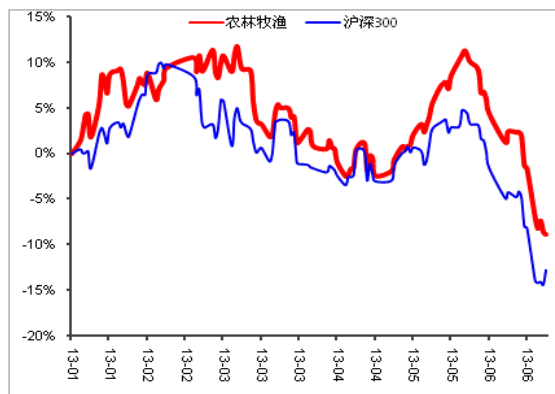
截止6月28日，1-6月，农业板块涨跌幅为-9.77%，沪深300指数涨跌幅为-12.78%；农业板块整体走势跑赢沪深300指数3.0个百分点。

表1：1-6月农业板块涨跌幅比较

日期	农业(申万)	沪深300
2012-12-31	1614.23	2522.95
2013-06-28	1456.41	2200.64
绝对涨跌幅	-157.82	-322.31
相对涨跌幅	-9.77%	-12.78%

资料来源：wind 资讯、大通证券研究发展部

图 1：1-6月农业板块与沪深300指数走势比较



资料来源：wind 资讯、大通证券研究发展部

图 2：农产品批发价格指数

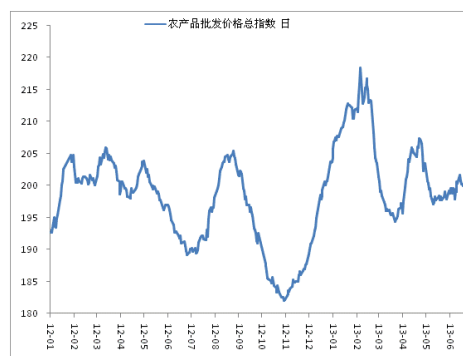
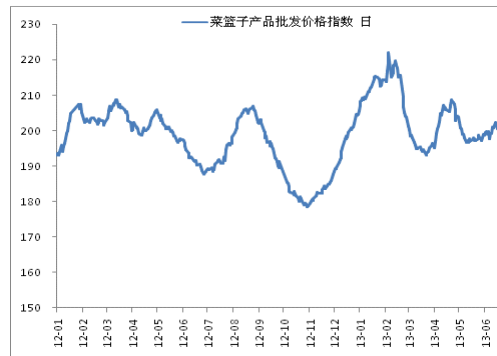


图 3：菜篮子批发价格指数



资料来源：wind 资讯、大通证券研究发展部

上半年农业行业走势成因：(1) 宏观角度看，中央主动调整经济结构，经济增长正由高速向合理可持续增长转变；(2) 上半年，农产品市供需状况较上年度明显改善，全球农产品价格弱势运行，行业估值回落；(3) 上半年，农林牧渔行业上市公司业绩表现也是乏善可陈；(4) 上半年，黑天鹅事件频现。黄浦江死猪、

速生鸡以及禽流感，再加上中央限制三公消费，负面因素打压农业股中养殖类上市公司。

表2：1-6月农业板块涨跌幅前10位、后10位公司

公司名称	涨跌幅	公司名称	涨跌幅
金宇集团	44%	百洋股份	-37%
大康牧业	40%	福建金森	-33%
西部牧业	34%	荃银高科	-30%
龙力生物	29%	万向德农	-28%
天山生物	15%	南宁糖业	-28%
瑞普生物	13%	华英农业	-27%
东凌粮油	10%	好当家	-27%
保龄宝	9%	正邦科技	-27%
康达尔	8%	海南橡胶	-26%
天康生物	7%	东方海洋	-26%

资料来源：wind 资讯、大通证券研究发展部

图 4：1-6 月行业指数涨跌幅比较

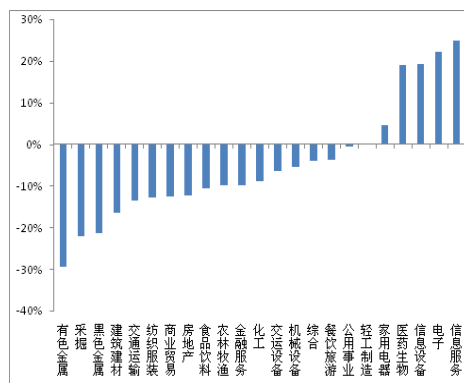
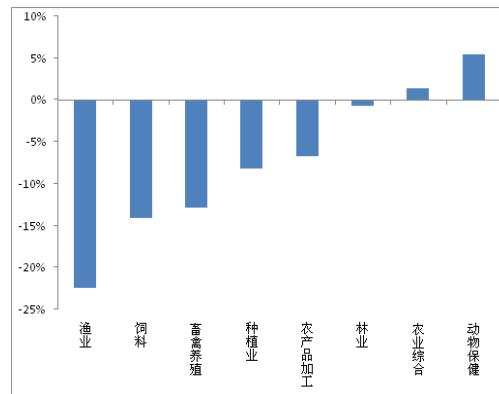


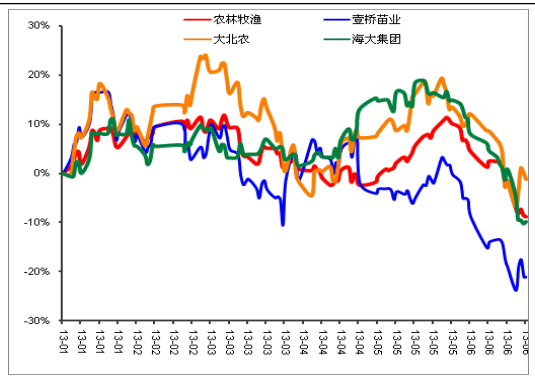
图 5：1-6 月子行业走势比较



资料来源：wind 资讯、大通证券研究发展部

1-6 月子行业表现：动物保健、林业涨跌幅榜居前，渔业、饲料、畜禽养殖在涨跌幅榜靠后。涨跌幅榜前 5 名的公司有：金宇集团、大康牧业、西部牧业、龙力生物、天山生物。涨跌幅榜后 5 名的公司有：百洋股份、福建金森、荃银高科、万向德农、南宁糖业。重点公司的市场回顾：从上半年的市场表现看，我们重点推荐的大北农跑赢农业行业指数，海大集团同步于农业行业指数，壹桥苗业跑输农业行业指数。

图 6：1-6 月重点公司与行业指数走势比较



资料来源：wind 资讯、大通证券研究发展部

## 2、下半年粮食价格维持弱势

### 2.1 全球粮食供需状况

美国农业部 6 月公布 2013/14 年度全球供需报告，报告数据偏空。2013/14 年度，全球玉米、大豆、小麦、稻米产量预估均同比大幅增加。我们认为，从目前的基本面看，全球需求趋弱导致 2012/13 年的期末库存数据上调；同时新年度 2013/14 年，总体播种面积增加，供应前景改善，预计国际市场走势将延续弱势震荡。

#### 1. 玉米：

USDA6 月 2013/14 年度全球玉米供需预测：本期，USDA 下调美国玉米产量预估 343 万吨至 3.56 亿吨，同时下调全球玉米产量预估 336 万吨至 9.63 亿吨，较上一年度增长 12.5%；由于下游市场需求仍较低迷，小幅下调全球消费量预估 188 万吨至 9.29 亿吨，较上一年度增长 6.6%；受产量下调影响，下调期末库存预估 279 万吨至 1.52 亿吨，库存消费比由上月的 16.6%下调至 16.3%，比 2012/13 年度上升 1.9 个百分点。

#### 2. 小麦：

USDA6 月报对 2013/14 市场年度全球小麦供需预测：本期，下调 2013/14 年度全球小麦产量预估 524 万吨至 6.96 亿吨，较上一年度增长 6.1%；同时小幅下调全球消费预估 80 万吨至 6.91 亿吨，较上一年度增长 1.7%；下调期末库存预

估 514 万吨至 1.81 亿吨，库存消费比也由上月预估的 26.9% 下调至 26.2%，比 2012/13 年度下降 0.24 个百分点。

### 3. 大豆：

USDA6 月报对 2013/14 市场年度全球大豆供需预测：2013/14 年度全球大豆产量预估在上月基础上微幅下调 20 万吨至 2.85 亿吨，较上一年度增长 6.6%；消费量预估微幅下调 3 万吨至 2.70 亿吨，较上一年度增长 4.3%；下调期末库存预估 127 万吨至 0.74 亿吨；库存消费比由上月预估的 27.7% 下调至 27.3%，比 2012/13 年度上升 3.2 个百分点。

### 4. 大米：

USDA6 月报对 2013/14 市场年度全球大米供需预测：本期，下调全球产量 10 万吨，至 4.792 亿吨，增产 900 万吨，同比增长 1.92%；下调全球消费量 52 万吨，至 4.763 亿吨；期末库存上调 78 万吨，库存消费比 22.8%，比 2012/13 市场年度提高 0.2 个百分点。

**国际农产品价格后市展望：**全球玉米库存预计为三年来最高水平；美国 2013/14 年度大豆产量料创纪录，2013/14 年度大豆结转库存料同比增加逾一倍；全球 2013/14 年度多数小麦主产区将从上年减产的水平上恢复，2013/14 年度全球小麦产量将同比增长 6.1%；2013/14 年度全球大米期末库存增长 130 万吨。预计国际粮价将继续弱势震荡。预计后期价格波动幅度：小麦 > 大豆 > 玉米 > 大米。

## 2.2 中国粮食供需状况

### 1. 玉米：

USDA6 月报对 2013/14 市场年度全球大米供需预测：2013/14 年度中国玉米产量和消费量预估均与上月持平，产量 2.12 亿吨，较上一年度增长 3.1%，消费量 2.24 亿吨，较上一年度增长 8.2%；下调期末库存预估 240 万吨至 5584 万吨，库存消费比也由上月预估的 26.0% 下调至 24.9%，比 2012/13 年度下降 4.48 个百分点。

### 2. 小麦：

2013/14 年度中国小麦供需预测。2013/14 年度中国小麦各项预估与上月持平：其中产量 1.21 亿吨，较上一年度增长 0.3%；消费量 1.21 亿吨，较上一年度增长 0.4%；期末库存为 0.62 亿吨，库存消费比为 51.2%，比 2012/13 年度上升 2.29 个百分点。

### 3. 大豆：

2013/14 年度中国大豆供需预测。2013/14 年度中国大豆各项预估与上月持平：预计产量为 0.12 亿吨，较上一年度下降 4.8%；进口为 0.69 亿吨，较上一年度增长 16.9%；消费量为 0.79 亿吨，较上一年度增长 3.7%；期末库存为 0.13 亿吨，库存消费比为 17.1%，比 2012/13 年度上升 2.12 个百分点。

### 4. 大米：

USDA6 月报对 2013/14 市场年度中国大米供需预测：预计中国产量 1.44 亿吨，产量增加 100 万吨，同比增长 0.70%；国内消费量 1.47 亿吨，增加 300 万吨，同比增长 2.08%；库存消费比 32%，比 2012/13 市场年度下降 0.8 个百分点。

### 国内粮食价格后市展望：

国家粮油信息中心对 2013 年主要谷物播种面积、单产和产量预测。13 年玉米播种面积同比增长 1.9%，预计玉米产量为 21400 万吨，同比增长 2%。2013 年小麦产量预计为 12063 万吨，同比增产 50 万吨，略有增加。2013 年稻谷播种面积预计为 3048 万公顷，较上年增加 18.3 万公顷，增幅 0.6%，产量预计为 20670 万吨，较上年增加 242 万吨，增幅 1.2%。国内粮食生产稳定，预计若粮食生长季节不发生大的自然灾害，今年国内粮食产量有继续增产的潜力；目前，国内库存消费比处于高位，粮食供给充足，受粮食最低收购价格支撑，预计后期基本保持平稳或小幅上升。预计后期国内粮食价格波动幅度：玉米>大豆>小麦>大米。

表 3:全球 2013/14 年度主要粮食作物供需情况（单位：百万吨）

		期初库存	产量	进口	国内总消费	出口	期末库存	库存消费比
<b>大豆</b>								
全球	5 月预估	62.46	285.5	104.29	270.18	107.12	74.96	27.74%
	6 月预估	61.21	285.3	104.34	270.15	107.02	73.69	27.27%
美国	5 月预估	3.39	92.26	0.41	49.38	39.46	7.22	14.62%
	6 月预估	3.39	92.26	0.41	49.38	39.46	7.22	14.62%
<b>小麦</b>								

		期初库存	产量	进口	国内总消费	出口	期末库存	库存消费比
全球	5月预估	180.17	701.1	140.43	694.89	143.32	186.38	26.82%
	6月预估	179.87	695.86	140.83	694.48	144.12	181.25	26.09%
美国	5月预估	19.89	55.98	3.54	35.98	25.17	18.25	50.72%
	6月预估	20.29	56.61	3.54	35.98	26.54	17.93	49.83%

**玉米**

		期初库存	产量	进口	国内总消费	出口	期末库存	库存消费比
全球	5月预估	125.43	965.94	98.68	936.74	104.62	154.63	16.50%
	6月预估	124.31	962.58	98.98	935.06	105.12	151.83	16.23%
美国	5月预估	19.29	359.17	0.64	295.16	33.02	50.91	17.25%
	6月预估	19.54	359.74	0.64	293.38	33.02	49.52	16.88%

**大米**

		期初库存	产量	进口	国内消费	出口	期末库存	库存消费比
全球	5月预估	105.43	479.26	36.31	476.84	38.91	107.84	22.61%
	6月预估	105.78	479.16	36.02	476.32	38.41	108.62	22.80%

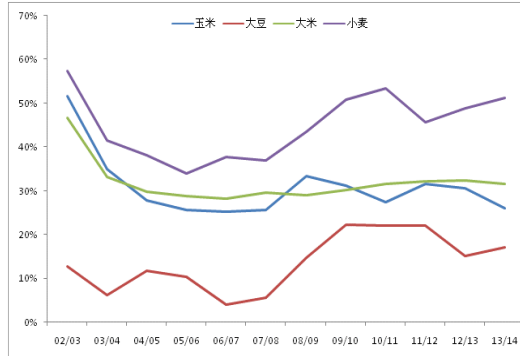
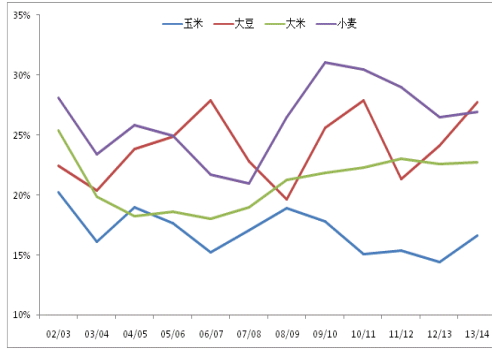
资料来源: wind 资讯、大通证券研究发展部

**表 4: 中国 2013/14 年度主要粮食作物供需情况 (单位: 百万吨)**

<b>小麦</b>		期初库存	产量	进口	国内消费	出口	期末库存	库存消费比
中国	5月预估	58.75	121	3.5	120.5	1.0	61.75	51.24%
	6月预估	58.75	121	3.5	120.5	1.0	61.75	51.24%
<b>玉米</b>		期初库存	产量	进口	国内消费	出口	期末库存	库存消费比
中国	5月预估	63.29	212	7.0	224	0.05	58.24	26.00%
	6月预估	60.89	212	7.0	224	0.05	55.84	24.92%
<b>大豆</b>		期初库存	产量	进口	国内消费	出口	期末库存	库存消费比
中国	5月预估	11.39	12	69	78.63	0.3	13.46	17.11%
	6月预估	11.39	12	69	78.63	0.3	13.46	17.11%
<b>大米</b>		期初库存	产量	进口	国内消费	出口	期末库存	库存消费比
中国	5月预估	46.62	144	3.0	147	0.2	46.42	31.57%
	6月预估	46.62	144	3.0	147	0.2	46.42	31.57%

资料来源: wind 资讯、大通证券研究发展部

**图 7: 全球主要农作物库存消费比**
**图 8: 中国主要农作物库存消费比**

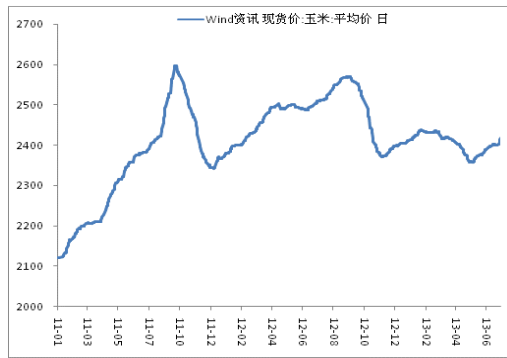


资料来源: wind 资讯、大通证券研究发展部

图 9: CBOT 玉米期货价格



图 10: 国内玉米现货价格



资料来源: wind 资讯、大通证券研究发展部

图 11: CBOT 大豆期货价格

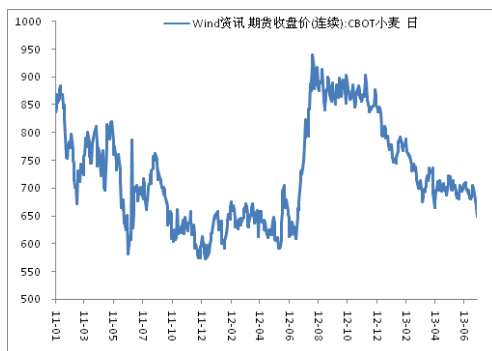
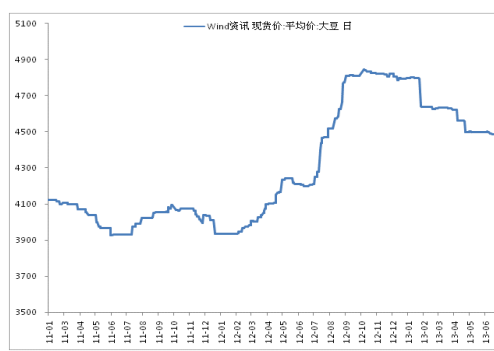


图 12: 国内大豆现货价格

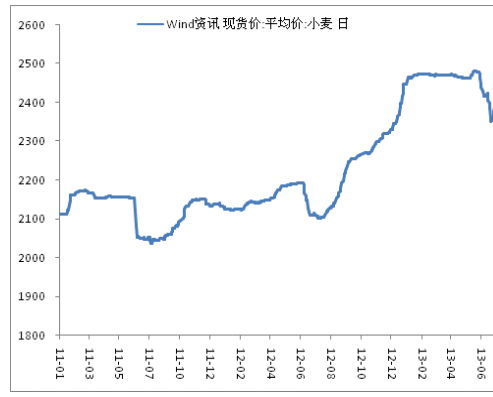
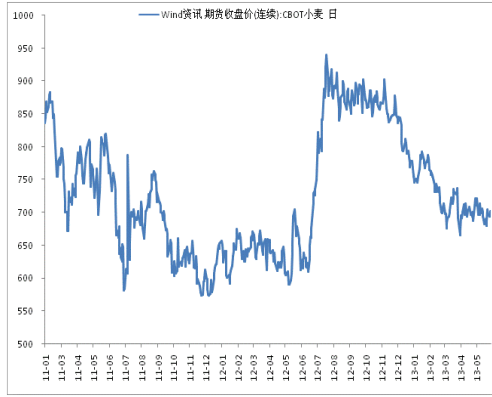


资料来源: wind 资讯、大通证券研究发展部

图 13: CBOT 小麦期货价格

图 14: 国内小麦现货价格

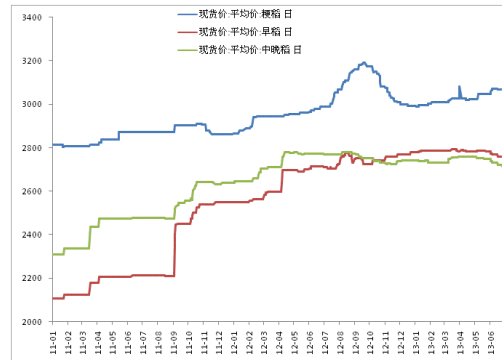
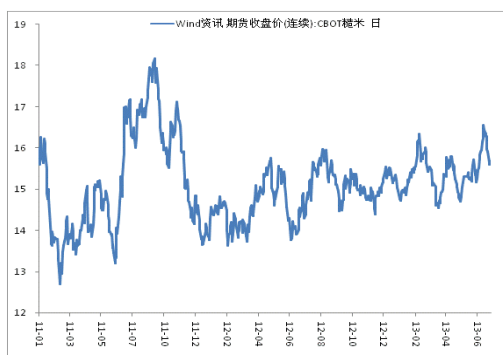




资料来源: wind 资讯、大通证券研究发展部

图 15: CBOT 稻谷期货价格

图 16: 国内大米现货价格



资料来源: wind 资讯、大通证券研究发展部

### 3、畜禽养殖：生猪价格四季度或现拐点

13 年 5 月，全国生猪存栏 4.46 亿头，环比上升 0.70%，同比下降 3.54%。  
13 年 5 月，全国能繁母猪存栏 5013 万头，环比持平，同比增长 1.19%。13 年 5 月，全国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量为 2039 万头，环比增加 3.95%，同比增加 11.64%。

生猪价格继续回升。农业部数据显示，6 月 21 日，全国生猪出栏均价 14.45 元/公斤，较上月环比回升 8.08%，同比升 1.55%；全国猪肉均价 21.95 元/公斤，较上月环比回升 5.68%，同比升 1.57%；6 月 21 日，全国仔猪均价 27.32 元/公斤，较上月环比回升 6.72%，同比跌 13.82%。6 月 21 日，猪粮比 6.04，较上月环比回升 7.28%，猪粮比年内再度回升至 6.0 盈亏平衡点以上。

从能繁母猪、生猪存栏规模来看，市场仍处于去产能阶段。预计三季度生猪消费量提升空间有限，价格短期回落，生猪的价格拐点或在四季度出现，但回升幅度有限。

图 17: 生猪存栏量、增幅 (万头、%)

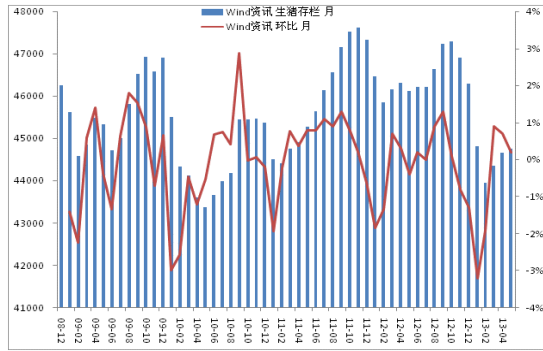
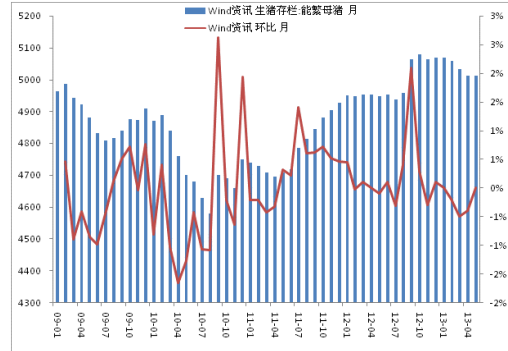


图 18: 能繁母猪存栏量、增幅 (万头、%)



资料来源: Wind 资讯、大通证券研究发展部

图 19: 猪肉、仔猪、生猪均价 (元/公斤)

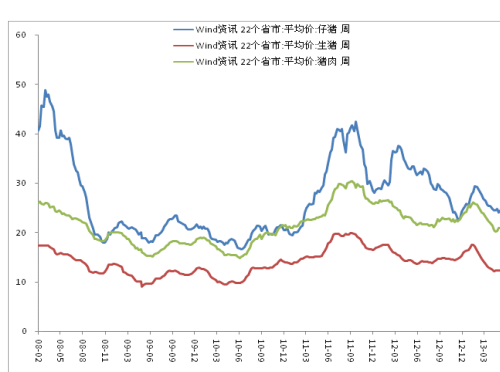


图 20: 猪粮比走势



资料来源: Wind 资讯、大通证券研究发展部

6 月 27 日主产区鸡苗价格 1.15 元/羽, 月度环比持平, 同比下跌 30%; 6 月 27 日主产区肉毛鸡价格 4.29 元/斤, 月环比回升 6%, 同比下跌 1.84%; 经过前期鸡苗、鸡肉价格快速反弹, 肉禽市场价格企稳, 但畜禽养殖行业整体还未走出本轮大周期的底部, 预计短期内禽类价格将呈震荡走势。

图 21: 鸡苗价格 (元/公斤)

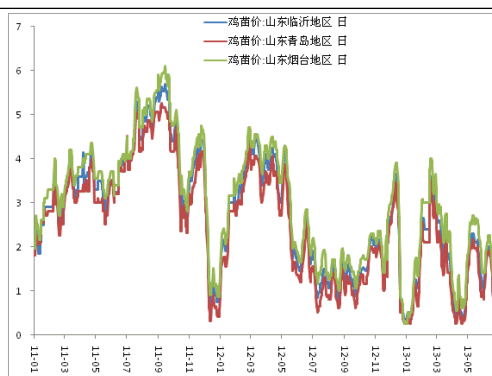
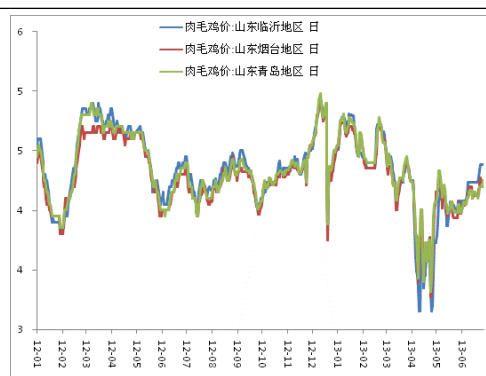


图 22: 肉毛鸡价格 (元/公斤)



资料来源: 同花顺 iFinD、大通证券研究发展部

## 4、海产品价格平稳，糖、棉价格弱势，番茄酱、苹果汁价格继续震荡

6月21日，威海市场海参批发价150元/公斤，价格较月初持平，同比价格下跌10元/公斤。6月21日，威海市场鲍鱼批发价120元/公斤，价格较月初持平，同比价格下跌10元/公斤。6月21日，威海市场扇贝批发价7元/公斤，价格较月初回升1.0元/公斤，同比价格持平。短期看，限制“三公”消费给海产品养殖带来一定的负面影响；但是反过来，从长远看，随着城乡居民收入的大幅增长和消费阶层的下沉，对海产品的消费将持续增长。

图 23：海参鲍鱼价格走势（元/公斤）

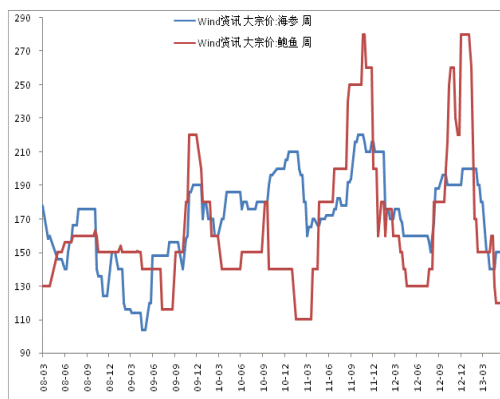
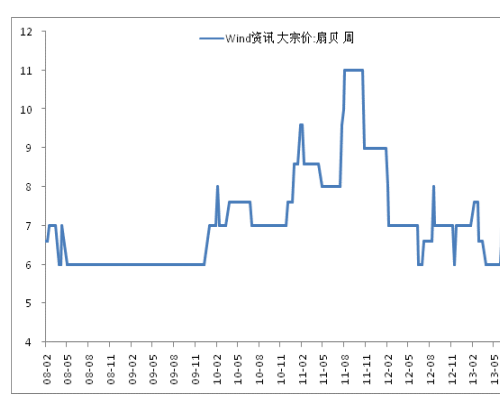


图 24：扇贝价格走势（元/公斤）



资料来源：Wind 资讯、大通证券研究发展部

USDA2013/14 市场年度全球白糖供需预测：产量 1.74 亿吨，同比增长 0.22%；消费量 1.68 亿吨，同比增长 2.3%；库存消费比 22.73%，与 2013 市场年度回落 0.64 个百分点。USDA 对 2013/14 市场年度中国白糖供需预测：产量 0.14 亿吨，同比增长 0.52 个百分点；消费量 0.22 亿吨，同比增长 5.76%；库存消费比 33%，较 2012/13 市场年度下降 2.57 个百分点，库存消费比仍然处于历史高位。全球食糖市场白糖供应过剩，供求宽松局面不变，糖价仍将维持弱势。

USDA6 月 2013/14 市场年度全球棉花供需预测：新年度全球棉花期末预期再创历史新高，其中主产国中国掌握了近 60%以上的资源，而与此同时中国进口需求被下调，市场预期全球棉花贸易疲软。6 月供需报告显示，全球 2013/14 年度棉花产量 1.17 亿包，同比下降 2.6%；消费量 1.10 亿包，同比增长 2.1%；库存消费比 84%，较 2012/13 市场年度上升 5 个百分点。USDA6 月报对 2013/14 市场年度中国棉花供需预测：产量 0.34 亿包，同比减少 2.86%；消费量 0.36 亿包，

同比持平；库存消费比 163%，较 2012/13 市场年度上升 29 个百分点。目前，受到全球经济低迷影响，导致终端纺织品消费还难以复苏，全球棉花依然处于供大于求状态，继续成为拖累棉价的主要因素，预计棉花价格将继续弱势震荡的走势。

图 25：国内白糖现货价格走势（元/吨）

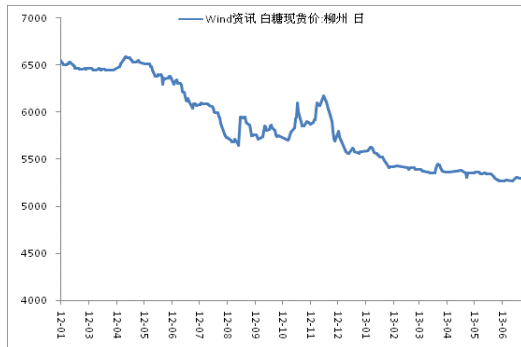
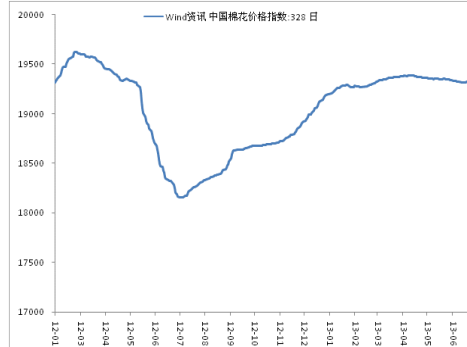


图 26：国内棉花现货价格走势（元/吨）



资料来源：Wind 资讯、大通证券研究发展部

2013 年 5 月，海关统计中国出口番茄酱均价 926 美元/吨，环比上月下降 2.13%，同比上升 8%。2013 年 5 月，海关统计中国出口苹果汁均价 1326 美元/吨，环比上月下跌 15%，同比下跌 30%。预计 13 年番茄酱价格弱势。

图 27：全国番茄酱出口量价走势

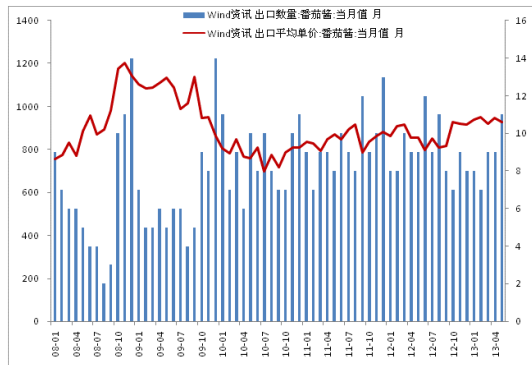
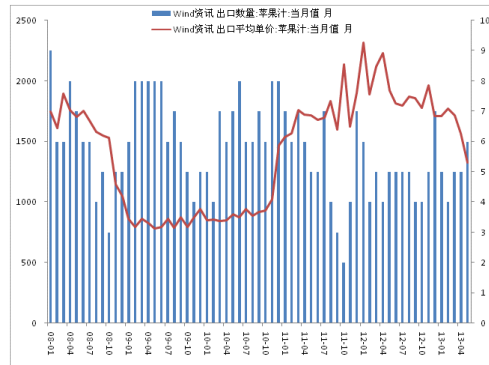


图 28：全国苹果汁出口量价走势



资料来源：Wind 资讯、大通证券研究发展部

## 5、农林牧渔行业 13 年中期投资策略

维持中性评级。国际粮价弱势震荡；国内粮价保持平稳，四季度生猪价格或现拐点，但回升幅度有限，预计下半年农产品价格难现大幅回升之势。目前行业相对 A 股的溢价率还处于相对高位。从基本面看，农产品价格弱势，行业整体业绩不佳，也使板块估值上行的动力不足。

建议关注行业：（1）饲料行业：生猪存栏仍处于高位，饲料行业集中度提升利好行业龙头。（2）水产养殖行业：长期关注海洋资源禀赋价值，三季度关注捕

捞期的投资机会。(3) 四季度生猪价格或现拐点, 关注畜禽养殖公司。建议关注公司: 壹桥苗业(002447)、大北农(002385)、海大集团(002311)。

### 大北农(002385) ——饲料、种子、疫苗快速扩张

表5: 大北农财务和估值数据摘要 单位: 百万元

项目	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	7836.00	10639.57	14442.34	18469.89
增长率(%)	49.30%	35.78%	35.74%	27.89%
归属母公司股东净利润	503.76	675.12	862.62	1072.73
增长率(%)	61.86%	34.02%	27.77%	24.36%
每股收益(EPS)	0.31	0.42	0.54	0.67
销售毛利率	21.60%	21.45%	21.25%	21.07%
市盈率(P/E)	32.94	24.58	19.24	15.42

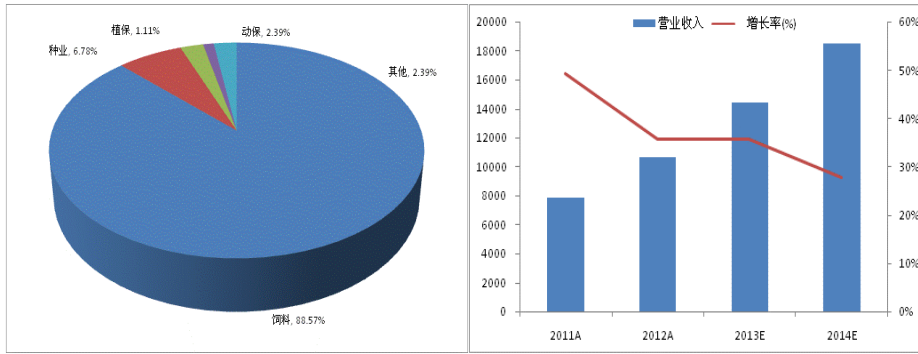
资料来源: Wind 资讯、大通证券研究发展部

#### 投资要点:

- 公司饲料产能持续扩张。公司2012年饲料产能500多万吨, 未来两年每年将新增100多万吨产能。
- 玉米种子表现优异, 种业毛利有望维持在45%左右。
- 疫苗业务开始发力。2012年销售收入过亿, 2013年预计将达到3亿元, 毛利率在60%以上。
- 股权激励计划激发员工内在动力。公司通过让员工持股, 将公司利益与个人利益捆绑, 能有效提升团队积极性及稳定性。
- 盈利预测: 我们预计13-14年每股收益是0.54元, 0.67元, 给予公司“增持”评级。

图 29: 主营业务构成

图 30: 主营业务收入



资料来源：Wind 资讯、大通证券研究发展部

表6：大北农盈利预测 单位：百万元

利润表	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	7836.00	10639.57	14442.34	18469.89
减：营业成本	6151.09	8357.87	11373.76	14577.94
营业税金及附加	2.49	3.03	2.89	3.69
销售费用	683.63	927.69	1259.37	1610.57
管理费用	404.31	567.99	771.22	986.29
财务费用	-33.17	-30.97	-43.33	-55.41
资产减值损失	24.24	11.82	28.88	36.94
加：投资净收益	1.30	4.55	5.78	7.39
<b>营业利润</b>	604.72	806.68	1055.31	1317.24
加：其他非经营损益	18.42	34.85	20.00	20.00
<b>利润总额</b>	623.14	841.54	1075.31	1337.24
减：所得税	95.27	134.52	172.05	213.96
<b>净利润</b>	527.87	707.01	903.26	1123.28
减：少数股东损益	24.11	31.89	40.65	50.55
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	503.76	675.12	862.62	1072.73

资料来源：Wind 资讯、大通证券研究发展部

### 海大集团（002311）——水产饲料行业龙头，饲料产销规模持续快速增长

表9：海大集团财务和估值数据摘要 单位：百万元

项目	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	11975.72	15451.25	20972.86	28511.60
增长率 (%)	33.00%	30.00%	35.74%	35.95%
归属母公司股东净利润	344.11	451.95	567.11	713.04
增长率 (%)	63.03%	31.34%	25.48%	25.73%
每股收益 (EPS)	0.35	0.46	0.57	0.72
销售毛利率	9.21%	9.36%	9.10%	9.10%
市盈率 (P/E)	32.67	24.87	19.82	15.77

资料来源：Wind 资讯、大通证券研究发展部

投资要点:

- 公司产品技术国内领先，市场份额居行业前列，其中主导产品水产配饲料国内市场占有率5%左右；畜禽配合饲料规模在全国前10；水产预混料市占率超过10%。
- 公司水产饲料仍然是最重要的收入来源和盈利产品。同时公司重视猪饲料的发展，加强种苗和微生态制剂的配套服务。公司苗种板块前期已经形成一定的技术和管理储备，未来几年公司苗种的高速发展或将成为看点。
- 盈利预测：我们预计13-14年每股收益是0.57元，0.72元，给予公司“增持”评级。

图 31：主营业务构成

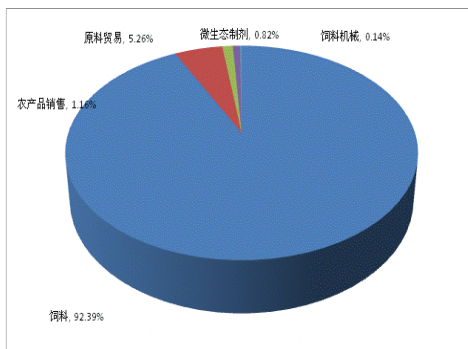
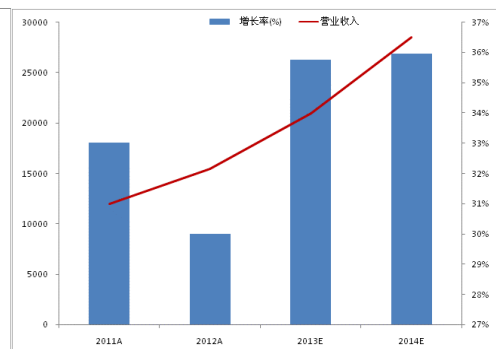


图 32：主营业务收入



资料来源：Wind 资讯、大通证券研究发展部

表7：海大集团盈利预测 单位:百万元

利润表	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	11975.72	15451.25	20972.86	28511.60
减：营业成本	10867.14	13999.31	19002.47	25909.81
营业税金及附加	2.84	2.92	4.19	2.85
销售费用	288.59	371.90	505.45	687.13
管理费用	375.66	475.96	629.19	855.35
财务费用	21.85	77.75	104.86	142.56
资产减值损失	9.12	13.37	18.88	25.66
加：投资净收益	51.26	12.24	16.78	22.81
营业利润	343.07	344.07	345.07	346.07
加：其他非经营损益	9.29	31.70	21.74	27.33
利润总额	469.86	555.16	702.86	883.73
减：所得税	102.88	100.96	130.03	163.49
净利润	366.97	454.20	572.83	720.24

减：少数股东损益	22.87	2.25	5.73	7.20
归属于母公司所有者的净利润	344.11	451.95	567.11	713.04

资料来源：Wind 资讯、大通证券研究发展部

### 壹桥苗业（002447）——海参放量助公司业绩快速增长

表8：壹桥苗业财务和估值数据摘要 单位：百万元

项目	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	208.36	372.16	587.93	997.96
增长率(%)	6.54%	78.42%	58.16%	69.74%
归属母公司股东净利润	98.59	158.75	220.29	384.55
增长率(%)	63.53%	61.01%	38.77%	74.57%
每股收益(EPS)	0.37	0.59	0.82	1.43
销售毛利率	64.13%	63.16%	61.81%	63.05%
市盈率(P/E)	48.49	30.12	21.40	12.43

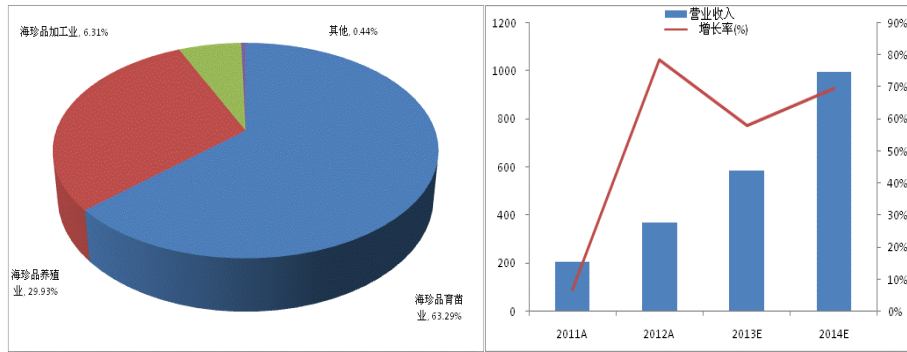
资料来源：Wind 资讯、大通证券研究发展部

- 壹桥苗业致力于打造“苗种—养殖—加工—销售”海参纵向一体化战略已接近成型，依托海域面积优势、水域自然禀赋优势和育苗技术成本优势，未来公司将成为中国海参产销规模领先者之一。
- 根据公司海域改造和投苗进度，预计公司2013-2014年海参捕捞面积分别为8000亩和13000亩，13-14年公司海参的捕捞量分别为2000吨和4000吨。
- 上半年海参价格低迷会推进行业的整合，拥有自主品牌的公司将获得更多竞争优势；随着城乡居民收入的大幅增长和消费阶层的下沉，对海产品的消费将持续增长，预计下半年行业将逐渐复苏。
- 盈利预测：我们预计13-14年每股收益是0.82元，1.43元，给予公司“增持”评级。

图 33：主营业务构成

图 34：主营业务收入





资料来源: Wind 资讯、大通证券研究发展部

表9: 壹桥苗业盈利预测 单位:百万元

利润表	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	208.36	372.16	587.93	997.96
减: 营业成本	74.73	162.20	224.51	368.77
营业税金及附加	60.42	175.00	176.38	299.39
销售费用	38.00	36.76	105.83	179.63
管理费用	2.94	9.35	8.82	14.97
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
加: 投资净收益	92.08	162.10	247.01	431.59
<b>营业利润</b>	20.72	19.14	0.50	0.50
加: 其他非经营损益	112.80	181.24	247.51	432.09
<b>利润总额</b>	14.21	20.78	27.23	47.53
减: 所得税	98.59	160.46	220.29	384.56
<b>净利润</b>	0.00	0.00	0.00	0.01
减: 少数股东损益	98.59	160.46	220.29	384.55
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	208.36	372.16	587.93	997.96

资料来源: Wind 资讯、大通证券研究发展部

表10: 关注公司财务预测与投资评级 (收盘价6月28日)

行业	代码	简称	每股收益		市盈率 PE		市净率 (MRQ)	评级
			13E	14E	13E	14E		
种植	600598.SH	北大荒	0.36	0.48	23	17	2.83	中性
	600108.SH	亚盛集团	0.28	0.33	23	20	2.94	中性
	601118.SH	海南橡胶	0.10	0.15	41	28	1.79	中性
种业	002041.SZ	登海种业	0.92	1.11	23	19	5.52	增持
	300087.SZ	荃银高科	0.29	0.37	32	25	1.70	中性
	000998.SZ	隆平高科	0.59	0.75	35	28	7.06	增持
	600354.SH	敦煌种业	-	-	-	-	2.40	中性
番茄酱加工	600737.SH	中粮屯河	-0.73	0.18	-	28	5.16	中性
油脂加工	000893.SZ	东凌粮油	0.39	0.58	32	22	9.76	中性
	000639.SZ	西王食品	0.96	1.24	15	11	2.58	中性

食用菌培育	300143.SZ	星河生物	0.07	0.07	116	116	1.57	中性
林业	002679.SZ	福建金森	0.50	0.60	23	19	2.53	中性
	000663.SZ	永安林业	0.02	-	325	-	3.75	中性
畜禽养殖	002477.SZ	雏鹰农牧	0.55	1.22	29	13	3.97	增持
	002299.SZ	圣农发展	0.28	0.79	-	11	2.48	增持
	002234.SZ	民和股份	0.15	0.49	56	17	1.85	增持
	002458.SZ	益生股份	0.34	0.57	24	14	2.35	增持
水产养殖	002069.SZ	獐子岛	0.37	0.71	32	17	3.32	增持
	002447.SZ	壹桥苗业	0.82	1.43	21	12	4.98	增持
	600467.SH	好当家	0.35	0.44	15	12	1.34	中性
	002086.SZ	东方海洋	0.48	0.58	17	14	1.49	中性
水产加工	002220.SZ	天宝股份	0.47	0.60	14	11	2.08	增持
海洋捕捞	600097.SH	开创国际	0.66	0.69	16	16	2.75	中性
饲料	002311.SZ	海大集团	0.57	0.72	20	16	3.87	增持
	000876.SZ	新希望	1.19	1.69	8	6	1.52	增持
	002567.SZ	唐人神	0.53	0.71	14	11	1.93	增持
	002385.SZ	大北农	0.54	0.67	19	15	4.07	增持
	002100.SZ	天康生物	0.44	0.58	17	13	2.40	增持
农产品流通	002556.SZ	辉隆股份	0.25	0.32	24	19	1.37	中性
	300175.SZ	朗源股份	0.17	0.24	21	15	2.37	中性
	000061.SZ	农产品	0.11	0.14	55	43	3.20	增持

资料来源：Wind资讯、大通证券研究发展部

## 6、行业风险

自然灾害、突发事件；疫病、污染事件等因素带来风险。

**—正文完毕—**

## 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

### 公司评级标准

- 买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
- 增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
- 中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
- 减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
- 卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

### 行业投资评级标准

- 增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
- 中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
- 减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

## ● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司