

明星行业分析师论道 之 农业篇

# 毛长青：发掘中国农业领域的孟山都

“力争成为证券市场最了解农业行业，农业行业最了解证券市场的人。”这是毛长青在其新浪微博的签名。作为中信证券农林牧渔行业首席分析师，毛长青对中国农业的政策演变和发展趋势的研究已经形成了自己的体系和分析框架，并在研究中怡然自得。

证券时报记者 尹振茂

## 从公务员到行业分析师

感觉是冥冥中走到证券行业中来的。”在北京市亮马桥附近的中信证券大厦19层，毛长青对证券时报记者坦言。

从中国农业大学农业经济专业毕业之后，毛长青抱着从政的想法来到农业部工作，但后来发现自己个性与机关的氛围有些冲突，于是在1998年离开农业部到北京大学攻读MBA，毕业之后在湘财证券从事客户战略管理工作。

“我大学学的是农业经济，MBA学的是市场营销，和金融还不是很挂钩，之前对证券行业所知甚少，并不是因为了解这个行业才扎进来的。”

但管理工作离农业专业越来越远，毛长青还是想回到专业上，这样心里感觉更踏实些。”后来他选择了农业研究，开始做一名分析师，可以说与之前在农业部从事的农业政策研究对接上了。

不过，毛长青认为，此前的学习和工作背景对他的农业行业研究还是比较重要，尽管这些经历也是歪打正着。

在中国农业大学农业经济管理专业的学习让他跨过了农业的专业门槛，当时要学很多课程，所有和农业有关的专业如园艺、畜牧、兽医、农学等都要学一遍，虽然只是学术概论性质的基本知识，但现在看来还是很重要，对我的研究比较有帮助。”

农业部的工作经历则有助于毛长青把握国家的农业政策，北大读MBA时积累的营销管理方面的知识，以及在湘财证券从事的管理工作，则使他可以较好地和企业交流，把握其经营思路。我现在面对企业高管时，可以比较快地把握这个企业的管理氛围，比较敏锐地去感受这个企业的管理动向、管理特点和管理水平。”

在毛长青看来，思考和积累是研究中最重要两个环节，在思考中前行，在积累中收获”，这是他对迄今为止的研究生涯的总结。

最重要的是在思考中总结行业基本面背后的基本规律和趋势，只有这样才能比别人看得更深一些；然后是积累行业专业知识、对公司的认知及信息渠道。比如研究一个行业，仅仅看该行业的两个龙头企业，那你对这个行业会有所了解但可能不会很深，但如果看这个行业的企业比较多，积累得比较多，对这个行业的认识肯定会更深一些。”

不过，他早期也曾面临过做行业研究必然会经历的苦恼。

最大的苦恼是在研究中会发现股价并不一定是基本面的反映。刚开始做研究的人一般会认为把基本面研究好了就可以对股价有判断，实际不然。影响股价的因素很多，包括资金面、市场风格等，我们有时不要

去跟这个较劲。对行业研究来说，更重要的是把基本面看好，在此基础上如果可以把市场风格的转换、市场周期性的波动及资金面的情况来判断行情当然更好。”

## 构建农业研究基本体系

“中国农业步入转型加速期”——这是毛长青对中国农业发展阶段的总结。

“一名好的行业分析师应当致力于把握中国农业发展的大趋势和基本规律，致力于判断中国农业目前所处阶段及其主要特征，致力于搞清楚现阶段中国农业的盈利模式及变化的规律和趋势，进而判断行业的投资机会。”谈到自己从事的农业行业研究，毛长青显得颇为动情，对我个人而言，就算不在券商做农业行业研究，我也会探索这些问题，即中国的农业是怎么发展到今天，目前处在什么阶段，未来要到哪里去，会发生什么变化，这也是我一直在思考的问题，并试图找到答案。”

他认为，不仅平时要做大量的公司研究，而且更多地还要围绕中国农业发展的基本规律开展自上而下的研究，因为只有把上述基本问题认识清楚后，才能真正把握中国农业的中长期投资机会，才能在农业投资的过程中做得更加从容。

从2009年开始，毛长青主导的中信证券农业研究小组一直试图在其策略报告中阐述对中国农业发展的基本观点，每一次都在努力往前推进，力求一次比一次清晰，以便在此过程中慢慢形成自己独有的研究体系。

在农业研究的整体思路和方法方面，与国内非券商的农业研究机构相比，毛长青认为券商研究有着许多不同：一是落脚点不一样，社科院等机构的农业研究更多地是对政策的研判，落脚点是政策建议，而券商研究的落脚点是投资建议，要为投资服务。二是在思考方式上，券商研究更多地是在关注未来会发生什么变化和怎么变，始终研究的是农业盈利模式的变化，而社科院和农业部做的很多研究更多地是在阐述过去怎么样，重点是解释过去、分析原因。

谈及写报告的方式，毛长青认为最突出的改变是，我们现在的报告更多地是谈未来。当然并不是不关注过去，而是在分析预测未来的过程中把过去的一些东西拿来作为分析的依据，把过去的发展规律找出来预测未来。”

和其他卖方机构相比，毛长青认为也有一定差异，我们比较看重对中国农业发展基本规律的阐述，包括农业政策的演变、农业道路的选择、盈利模式的变迁等，先把这个大体的逻辑框架和脉络搞清楚再谈板块和个股的投资机会。”

“大概在2008年、2009年之间，我们对农业政策就成型了一个比较清晰的分析框架。”在这个框架中，2003年是个标志性的年份，如果

当时的政策还不及时转变，现在农村的情况可能会比较严重”。

在毛长青看来，2003年国家农业政策转变的关键点是，从之前的农业支持工业转变到工业反哺农业。此前，尽管农村是改革开放的发源地，但实际上30年来变化最小的也是农村。由于产权制度、管理制度、分配制度等三个层面的制度约束，农村改革止步不前。但从2003年开始推行的“三农新政”出现了方向性的转变，城乡二元管理体制开始松动，原来农村支持城市、农业支持工业的分配制度开始发生变化。”

此前，国家公共财政一直是全面覆盖城市，但没有顾及到农村，农村修路建学校都要集资”。但从2003年开始，公共财政开始逐步覆盖农村，农民工在城镇开始真正合法，城乡二元管理体制开始向城乡统筹管理转变是逐步的，分配制度上取消了农业税，开始给农民补贴，包括生产补贴和消费补贴。

到了2008年，十七届三中全会提出土地承包经营制长久不变，农村政策中更为核心的土地产权制度也得到解决，三新新政由此形成体系。在毛长青看来，所谓长久不变，就是土地包给你之后可以处理它，可以继承转让，这是十七届三中全会最大的亮点。”

为什么2003年之后国家的农业政策会有这种变化？这实际上是源于中国的工业化步入中后期，在这个阶段，城镇化开始加速，农业现代化也随之提上日程，也就是去年中央文件中提出的“三化同步”，即在工业化和城镇化深入发展的过程中同步推进农业现代化。”

中国农业由此步入转型加速期，行业盈利水平也开始逐步提升。在向现代农业加速转型的过程中，他总结出五大趋势，即规模农业、生物农业、装备农业、高价农业和优质农业。化学农业在过去30年已经走到了尽头，其弊端越来越突出，加快向生物农业转型，这是必然选择。美国农业在上个世纪80年代也经历了这样的转型。”他解释说，中国农业现在到了上规模、做品牌的阶段。低成本劳动力价格大幅上升，使小农经济模式加速退出，为农业公司产能快速扩张留下了市场空间。食品安全和消费升级成为优质农业奠定了市场基础，优质农业最终依附品牌溢价来实现。”

从中长期来讲，中国农业的价值投资机会主要就在这五个趋势之中。”毛长青似乎看到了未来5到10年的中国农业。

## 发掘中国的孟山都

在《一个证券分析师的醒悟》一书中有篇文章——看好农业，但别买农业股”，其主要内容来自当时颇有影响的明星分析师张化桥2004年发表的一份研究报告，认为“公司化的农业在中国仍将是一个遥远的图像”。

不过，毛长青认为现在可以好好研究下农业股，因为中国农业的盈利模式在变，其中最重要的变化是中国农业发展的目标导向正在从总量转向结构，这也是中国农业转型的核心特征。



**毛长青：**中信证券农林牧渔行业首席分析师。1972年出生，北京大学MBA、中国农业大学学士。曾任职于农业部政策法规司、湘财证券、国信证券，在农业行业具有十余年研究经验，10年证券从业经历。获得2010年新财富农林牧渔行业最佳分析师第一名；2008年、2009年新财富农林牧渔行业最佳分析师第三名；2006年、2007年新财富农林牧渔行业最佳分析师第二名；2007年、2008年、2009年、2010年证券市场周刊水晶球农林牧渔最佳分析师第二名。

在他看来，此前农业企业的盈利主要来自低价策略下量的增长，现在则更多依靠结构调整下整个行业盈利水平的提高。这种结构变化主要来自三方面，即生产结构、产品结构和市场结构；生产结构的变化即生产在集中，也就是规模农业；产品结构的变化是指高端的、绿色的、优质的农产品对低端农产品的替代，这个速度会越来越快，品牌农业的毛利率、单价水平都在回升；市场结构的变化是指行业集中度和市场竞争结构在发生变化，在市场集中度进一步提高的过程中，行业的毛利率会逐步回升，龙头企业的定价权会逐步得到提升。

这是农业发展阶段所决定的，即到了农产品价格快速上升的阶段，到了由总量主导到结构主导的阶段，在这个阶段行业的毛利率自然会得到提升，任何一个国家都会经历这个阶段。”毛长青强调，因此，我个人认为，在当前的背景下，张化桥看好农业但不看好农业股的观点有必要进行修正，尽管好的农业股还比较少，但是它已经在出现了。”

此前，农业股之所以关注度不高，原因首先是一直没业绩，其次是公司治理

理太差、管理水平太糟糕。但现在农业企业的工业化进程在加快，管理水平、营销水平、治理结构等在快速改善，向工业企业靠拢，一些农业上市公司在管理和营销上与工业企业的差距开始缩小，农业股开始出现一些价值投资的机会。”

2006年，毛长青在其《工业化进程提升龙头企业投资价值》的年度中期策略报告中提出要关注农业企业的工业化进程，在此过程中挖掘农业企业的投资价值，其内涵即农业生产工厂化、农业企业生产规模扩大、农产品销售由以初级产品为主转向以深加工产品为主、以品牌营销为主导、建立科学管理体系等五个方面。

因为农业企业比较特殊，和工业企业不一样，还处在学习的过程中，其战略、管理和营销都没有定型，很多东西不规范，所以，在研究农业企业时，要特别关注其战略规划、管理水平、营销能力等。”

在对具体的农业公司进行研究时，毛长青特别重视与上市公司实际控制人进行充分的沟通和交流，以判断他对企业未来的发展规划与行业发展趋势是否吻合，要判断上市公司实际控制人是否站在行业发展的高度来思考公司的发展战

略，因为有些农业公司的实际控制人是站在他个人财富积累的角度思考公司发展战略的，这肯定还是有局限性。”

他认为，董事长的视野决定了企业的前途，其心胸决定了管理水平。我评价一个企业的管理水平还有一个办法，就看这个企业能够容纳多少牛人，牛人多表明这个企业管理水平高。如果一个企业数来数去就董事长一个牛人，那这个企业的管理就一定有问题。”

而从更直观的角度看，在拟门董事长多多的农业上市公司中，企业的薪酬水平也可以作为衡量农业上市公司管理水平的一个指标，即上市公司董事会是否在行业人才库里挖他需要的人，是否给了这些人行业应有的待遇，如果他把自己定位为行业龙头企业，是否给了行业最高待遇？”

这个很重要。企业拟门怎么能招来行业里最优秀的人才？没有优秀的人才你这个企业怎么能够做到最优秀？”

在加速转型的过程中，中国农业还是很有可能出现类似孟山都的国际化大型农业巨头，因为中国农业的总量在全球最大，还处于发展的初级阶段，且进入了加速上升期，现在就能看到一些企业的雏形，我们试图去找，如果能找到就是未来的投资机会。”他说。

# 中国农产品价格进入加速上升期

证券时报记者 尹振茂

证券时报记者：与美国和日本相比，中国的农业之路有何异同？

**毛长青：**应该说中国和美国的农业发展道路是完全不一样，而和日本比较接近，这主要是由人均资源占有量和粮食安全这两个问题决定的。美国是典型的补贴农业，与之不同的是，尽管中国对农业也会采取补贴，但中国农业将来肯定不是以补贴农业为主，而会在补贴和提价这两个政策之间选择以提价为主导。

这是因为美国农业是一个过剩的产业，其农业安全的内涵是农产品能够成功地卖到国际市场，因此，

美国可以通过补贴来降低价格，进而提高美国农产品的国际竞争力。但对中国和日本就不是这样，对日本来说，农业安全的主要内容是能够保障本国的粮食安全，能够保证他的主要口粮自给自足，中国也是如此，这是底线。

现在日韩虽然粮食不能基本自给，但他们的底线非常清晰，比如日本的主要粮食大米95%是自给自足，但日本也付出了代价，其农产品价格比国际市场高5到10倍，他们在上世纪60年代到70年代有个加速上升期。

从现在起，中国农产品价格也会有一个加速上升期，中长期而言，主

要的农产品价格一般会比国际市场高出一到两倍，这会是一个常态。而且，相对于国际市场，中国农产品价格的上升趋势性特点比周期性特点更突出。

证券时报记者：您怎么看待中国的粮食安全？

**毛长青：**个人认为，很多人对粮食安全的认识还不到位。

在我看来，粮食安全就像下雨打车。买车不仅比打出租车贵，而且还要养车、折旧、油费等等，肯定花的钱更多，但是为什么很多人愿意买车而不愿意打车？就是因为往往在最需要的时候你打不上车，刮风下雨很难打车、上下班高峰很难打车。

我们平时买粮食会感觉价格真便宜，但到了真正缺粮食的时候你是买不到的，全球性气候异常的时候许多国家会把自己的粮食出口市场关闭。2007年到2008年上半年，大米涨到1000美元的时候，一些大米出口国就关闭了大米出口市场。中国也一样，降低了粮食出口退税，增加了粮食的出口关税。

此外，中国人口基数太大，作为第一人口大国，如果中国大米减产10%，需要国际大米市场流通量的60%才能弥补这个缺口。这哪能买到，一买国际市场的价格就飞起来了。”

因此，中国必然要保障自己的粮食安全，所谓的中国有一部分粮食可以到国际市场解决思路还是值得商榷。

# 毛长青的“研究三乐”

证券时报记者 尹振茂

孟子曰：君子有三乐，而王天下者不与焉。父母俱在，兄弟无故，一乐也；仰不愧于天，俯不忤于人，二乐也；得天下英才而育之，三乐也。”作为中国券商行业研究中的资深分析师，毛长青也有其“三乐”。

对毛长青来说，工作中最快乐的事是调研，调研中最快乐的事是在与企业各方面人员的交流过程中把握他们对行业的感知、人性的判断及对事业的规划，由此判断这个企业的未来，这种感觉对我来说非常好，是最感兴趣和最快乐的一件事”。

我很愿意形成自己的观点后去表达，所以我们很多观点包括对行业的思考都是我们自己的观点。可以这么说，我们的观点很少来自教科书，更多的是自己的思考

和总结。”在把握公司发展脉络的过程中形成自己的观点并表达出来，这也是毛长青很乐意做的一件事情。

而在研究中慢慢把握市场运行的运行规律，进而预测分析行情的发展趋势，则是毛长青做农业行业研究的第三大快乐。

我们会对行情做预判，而且，当我们发现行业有机会的时候，还会主动去发掘行情、推动行情，包括对板块的挖掘和对整个大行情的把握，并得到市场验证。这种时候也很快乐，因为你发现自己的研究成果被市场验证了。”

不过，毛长青也承认这是个比较困难的事情。在他看来，这可以说是走在K线前面，去年关于种子行业的报告就是力图走到K线前头，虽然很难，但一旦成功可以体会到很大的快乐。