

农产品研究跟踪系列报告（42）

超配

本周全国外三元生猪均价涨幅为 1.37%，全国仔猪均价涨幅为 0.02%

核心观点

继续看好猪周期景气上行，聚焦动保板块贝塔机会。1) **生猪**：近期猪价上涨达到 21 元/公斤以上，我们认为行业景气上行，生猪养殖板块有望迎来高光时刻。受益标的选择开始向业绩确定性标的转移，核心推荐：华统股份、牧原股份、海大集团。2) **禽**：禽板块大机会一般是需求端驱动，未来猪周期景气上行有望提振禽板块。白羽鸡板块当前估值处于历史最低，看好行业估值修复，重点推荐白马股：圣农发展。黄羽鸡在产父母代存栏处于三年以来最低水平，预计黄鸡养殖盈利 2022 年或将好转，推荐优质养殖标的：立华股份、湘佳股份。3) **动保**：短期，板块估值处于底部，看好猪价环比改善带来的估值修复；中期，看好行业反转，猪周期景气上行，受益下游养殖的高盈利和规模化趋势的加速，动保行业有望迎来业绩量利双击；长期，看好龙头市占率提升。推荐：科前生物、中牧股份、回盛生物、普莱柯。4) **种植链**：俄乌冲突及印度高温、干旱气候等影响或将延续，2022 年全球农产品景气度仍将上行。继续看好种业周期与成长共振。周期方面，种业作为粮价后周期继续受益利润兑现。成长方面，看好全球潜在粮食安全危机背景下，国内合理有序安全地推进转基因种子落地，继续看好 2022 年品种端实质性推进。重点推荐：隆平高科、登海种业和大北农。

农业推荐养殖、动保及种子三大主线。其中，1) 生猪养殖推荐：华统股份、巨星农牧、傲农生物、天康生物、东瑞股份、唐人神、新五丰、中粮家佳康、牧原股份、新希望、温氏股份、天邦股份等，建议关注双汇发展、龙大美食等；2) 禽推荐：圣农发展、立华股份；建议关注：春雪食品、益生股份、仙坛股份、湘佳股份。3) 动保推荐：科前生物、中牧股份、回盛生物、普莱柯。4) 种植链推荐：隆平高科、登海种业、大北农、苏垦农发。

农产品价格跟踪：

生猪：8 月 5 日全国仔猪均价 42.41 元/千克，较上周同期上涨 0.02%；全国外三元生猪均价 21.45 元/千克，较上周同期上涨 1.37%。

家禽：8 月 5 日白羽肉鸡价格为 9.31 元/公斤，较上周同期下跌 3.22%。8 月 5 日全国活鸡批发均价为 25.96 元/公斤，相较上周同期下跌 1.55%，较上月同期下跌 2.62%。

大豆：国内大豆现货价格本周维持在高位，8 月 5 日为 5850.53 元/吨。

玉米：本周玉米收购价维持高位，7 月 29 日为 2782 元/吨。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
002840	华统股份	买入	21.18	12,837	0.77	3.09	28	7
002299	圣农发展	买入	19.16	23,835	1.34	2.68	14	7
002714	牧原股份	买入	58.41	310,867	1.63	8.65	36	7
300761	立华股份	买入	40.15	16,216	1.41	3.59	28	11
000998	隆平高科	买入	15.12	19,913	0.06	0.38	252	40
002385	大北农	买入	7.18	29,734	-0.02	0.41	-359	18

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

农林牧渔

超配 · 维持评级

证券分析师：鲁家瑞 021-61761016
 联系人：李瑞楠 021-60893308
 lujiarui@guosen.com.cn liruinan@guosen.com.cn
 S0980520110002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《农林牧渔 2022 年 8 月投资策略-继续看好养殖链景气上行，把握种业板块新布局》——2022-07-31
 《农林牧渔 2022Q2 基金持仓分析-养殖链持仓环比回落，种植持仓彰显韧性》——2022-07-22
 《农产品研究跟踪系列报告（42）-本周全国外三元生猪均价涨幅为 1.21%，Q2 部分动保企业批签发数据开始回暖》——2022-07-18
 《农产品研究跟踪系列报告（41）-决胜养殖反转，重点推荐华统、牧原与海大》——2022-07-11
 《农林牧渔 2022 年 7 月投资策略-重视养殖与动保板块布局，种业或迎周期与成长共振》——2022-07-03

内容目录

1、本周观点	5
养殖：周期景气上行，重点推荐华统、牧原与海大	5
动保：看好板块估值修复，行业贝塔机会凸显	5
种植链：看好 2022 年品种端的实质性推进，种业或迎周期与成长共振	5
2、农产品价格跟踪	7
2.1 畜禽价格预判	7
2.2 农作物价格预判	12
3、市场行情	19
3.1 板块行情	19
3.2 个股表现	19
免责声明	21

图表目录

图 1: 2022Q2 末全国能繁母猪存栏环比 Q1 末增加 2.2%	7
图 2: 仔猪价格较上周上涨 0.02%	7
图 3: 生猪价格本周环比上涨 1.37%	7
图 4: 全国 6 月猪饲料产量环比下降 4.1%	7
图 5: 生猪行业从 2021 年 5 月以来出现深度亏损, 亏损时间长达 13 个月	9
图 6: 白羽肉鸡价格底部回升	10
图 7: 黄羽肉鸡价仍处相对低位	10
图 8: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	10
图 9: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	10
图 10: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量	10
图 11: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量	10
图 12: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	11
图 13: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	11
图 14: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整	11
图 15: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况	11
图 16: 部分动物疫苗企业 2022Q2 批签发量同比回暖明显	12
图 17: 部分动物疫苗企业 2022Q2 批签发量环比增速转正	12
图 18: 养殖利润修复或提升养殖户在防疫方面的支出	12
图 19: 国内大豆现货价近期维持高位 (元/吨)	13
图 20: 大豆国际期货收盘价近期大幅大跌 (美分/蒲式耳)	13
图 21: 国内玉米现货价 (元/吨) 仍处于高位	14
图 22: 近期国际玉米期货行情大幅走弱	14
图 23: 2020 年我国玉米种植面积保持稳定, 预计 2021 年增加 10%以上	15
图 24: 杂交玉米制种面积 2020 年降到近十年内最低	16
图 25: 2020 年杂交玉米种子有效库存明显降低	16
图 26: 我国转基因研发进展	17
图 27: 转基因品种审定的核心内容	17
图 28: 转基因放开后, 玉米有效利润空间增长 4 倍	17
图 29: 我国玉米国审品种数量增多, 预计明年起改善	18
图 30: 派生品种需要得到原始品种的许可才能销售	18
图 31: 本周三级板块涨跌幅 (%) (8.1-8.5)	19

表1：21 世纪以来五次猪周期猪价波动情况	8
表2：全球大豆供需平衡表	13
表3：全球大豆供需平衡表（分国家）	13
表4：全球玉米供需平衡表	14
表5：中国玉米供需平衡表	14
表6：2021 年全国主要玉米产区的种子成本相较往年明显提升，头部品种涨价更明显	15
表7：农林牧渔板块本周个股涨跌幅排行榜（8.1-8.5）	19

1、本周观点

养殖：周期景气上行，重点推荐华统、牧原与海大

我们认为 2022 年是提前布局板块最好的阶段，看好生猪板块在 2022 年的表现，具体观点如下：

生猪：近期猪价上涨达到 21 元/公斤以上，我们认为行业景气上行，生猪养殖板块有望迎来高光时刻。受益标的选择开始向业绩确定性标的转移，核心推荐：华统股份、牧原股份、海大集团。

禽链：白羽鸡短期产能去化幅度较大，看好白马股的估值修复逻辑。2022 年在低价格和高成本的打压下，白鸡行业亏损处于历史之最。从我们预判来看，3 月份行业种禽的存栏加速出清，背后原因在于行业深度亏损下，行业提前淘汰种禽（50-55 周龄被淘汰，正常可以使用到 75 周龄）。另外，3 月鸡苗销售量出现明显下滑，下滑幅度接近 30%，因此我们判断相关产品预计 4 月中下旬会启动价格反弹。考虑到产能去化幅度较大以及价格快速的修复，我们看好行业的估值修复，尤其是白马股的估值修复，重点推荐：圣农发展。黄羽鸡在产父母代存栏处于三年以来最低水平，且产能去化趋势仍在延续，预计黄鸡养殖盈利 2022 年或将好转，推荐优质养殖标的：立华股份、湘佳股份。

动保：看好板块估值修复，行业贝塔机会凸显

短期，看好板块估值修复（一个季度），一是后续猪价环比改善，动保行业经营边际向好，二是估值处于历史的底部，安全边际足够。中期，看好行业反转（2-4 个季度），猪周期景气上行，受益于下游养殖的高盈利和规模化趋势的加速，动保行业有望迎来业绩的量利双击。长期，看好龙头市占率提升，一方面，养殖规模化有望带动动保行业扩容，且头部动保企业在研发、产品和渠道等方面的优势或将进一步凸显；另一方面，强免市场化加速推进+国内非瘟疫苗研发稳步推进+宠物疫苗行业进口替代，都将推动国内兽用生物制品市场继续高速增长，尤其利好头部企业成长；此外，新版 GMP+饲料禁抗，兽用化药行业转型升级加速，头部企业有望核心受益。推荐：科前生物、中牧股份、回盛生物、普莱柯。

种植链：看好 2022 年品种端的实质性推进，种业或迎周期与成长共振

俄乌作为主要的大麦、小麦、玉米、葵花籽油出口国，双方冲突局势尚不明朗，或将导致全球农产品供给进一步收紧，预计全球粮价将继续高位运行。2022 年 3-5 月印度持续高温，或导致小麦减产，USDA5 月报告将全球 22/23 年小麦产量调低 450 万吨，有望催化板块情绪。

另外，2022 年转基因品种有望落地，关注相关受益标的。2022 年种业继续看好周期与成长的共振。周期方面，大宗农产品景气继续上行，种业作为后周期继续受益利润兑现。成长方面，我们看好在全球潜在粮食安全危机的背景下，国内合理有序安全地的推进转基因种子的落地，看好 2022 年品种端的实质性推进，看好相关头部受益标的。重点推荐：隆平高科、登海种业和大北农。

农业整体投资观点如下，重点推荐养殖、动保、粮食安全三大主线。其中，1) 生猪养殖推荐：华统股份、巨星农牧、傲农生物、天康生物、东瑞股份、唐人神、新五丰、中粮家佳康、牧原股份、新希望、温氏股份、天邦股份等，建议关注双汇发展、

龙大美食等；2) 禽板块推荐：圣农发展、立华股份；建议关注：春雪食品、益生股份、仙坛股份、湘佳股份。3) 动保板块推荐：科前生物、中牧股份、回盛生物、普莱柯。4) 种植链推荐：隆平高科、登海种业、大北农、苏垦农发。

2、农产品价格跟踪

2.1 畜禽价格预判

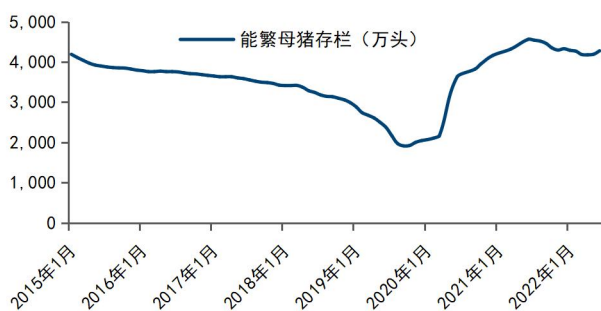
猪价：本周猪价持续上涨，看好周期景气上行

【能繁母猪存栏】根据农业部的数据，官方能繁母猪存栏的环比增速从2021年7月起结束了连续21个月的环比增长，首次出现环比下降，并在2021年7月以来延续环比去化趋势。根据统计局最新公布的数据，截至2022年6月底，我国能繁母猪存栏4277万头，环比2022年一季度末增加2.2%，较2021年6月累计调减287万头。

【仔猪与生猪价格】据博亚和讯，8月5日全国仔猪均价42.41元/千克，较上周同期上涨0.02%；全国外三元生猪均价21.45元/千克，较上周同期上涨1.37%。

【猪饲料】从饲料工业协会数据来看，2022年6月份全国猪饲料产量945万吨，同比减少12.4%，环比减少4.1%。2022年年初以来，原料端玉米、豆粕大幅涨价导致配合饲料、浓缩饲料出厂价持续增长。其中，2022年6月育肥猪配合饲料均价达3.70元/公斤，较2021年同期增长7.2%，环比增长0.3%；2022年1-6月育肥猪浓缩饲料均价达5.61元/公斤，同比增长8.0%。

图1：2022Q2末全国能繁母猪存栏环比Q1末增加2.2%



资料来源：农业部，统计局，国信证券经济研究所整理

图2：仔猪价格较上周上涨0.02%



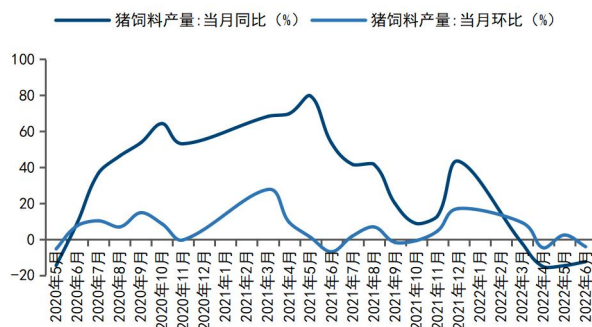
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：生猪价格本周环比上涨1.37%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：全国6月猪饲料产量环比下降4.1%



资料来源：饲料协会，国信证券经济研究所整理

预计周期或将继续景气上行，2022 年板块布局正当时

现金流是判断行业周期的关键，历史上重大疫情后的首轮市场化猪周期时间跨度均较短。非洲猪瘟已经是过去式，目前虽然个别地区还有养殖疫情的抬头，但非洲猪瘟在大周期的影响因素里面已经是非主要矛盾，因为行业对防控非洲猪瘟的经验已经成熟。因此，现金流就成为判断新一轮猪周期的主要矛盾。我们复盘 2000 年以来的 5 轮猪周期发现，2008-2011 年与 2011-2016 年是蓝耳大疫情后的两轮市场化去产能。非瘟后这一轮的猪周期更类似于“2008-2011 年猪周期”，都是疫情后的首轮市场化猪周期，因此周期时间跨度可能略短，而不是被拉长。

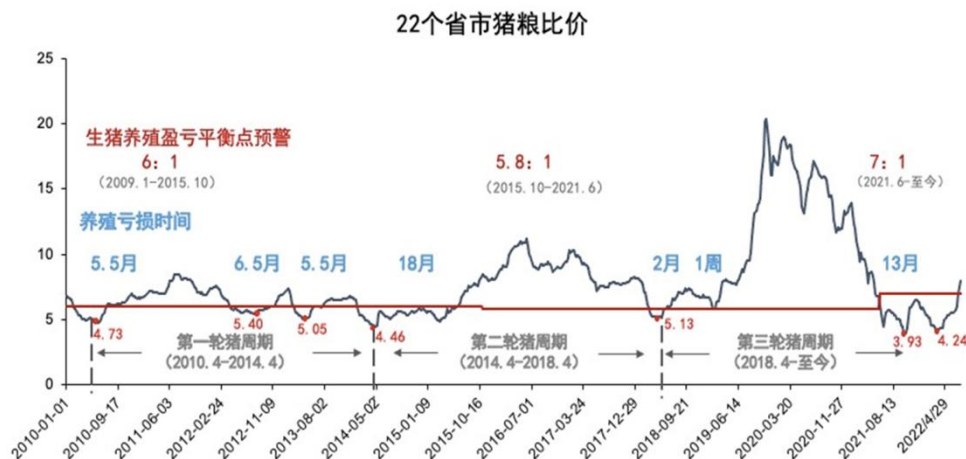
表 1：21 世纪以来五次猪周期猪价波动情况

产能去化 核心驱动	起止时间	亏损时长 (月)	最大亏损幅度 (元/头)	盈利时长 (月)	最大盈利幅度 (元/头)	周期长度	上行阶段启动因素
非典去产能	1997.07~2004.09	9	-200	11	200	7.2 年	1. (核心) “非典”期间宰杀母猪、补栏停滞； 2. (催化剂) 04 年禽流感疫情，猪肉替代消费增加； 3. (催化剂) 豆粕价格上涨带动养殖成本上升。
疫情去产能	2004.10~2008.04	13	-105	29	585	3.5 年	1. (核心) 2006 年高致病性猪蓝耳病疫情导致能繁母猪数量与生产效率双降； 2. (催化剂) 饲料价格再升。
市场去产能	2008.05~2011.09	7	-200	33	665	3.3 年	1. (核心) 猪价两次探底导致的产能去化； 2. (催化剂) 2011 年初雨雪冰冻灾害导致部分地区母猪流产、仔猪腹泻等疫病流行。
市场去产能 环保去产能	2011.10~2016.06	42.5/14	-625/-370 (散户/规模场)	13.5/42	460/720	4.7 年	1. (核心) 猪价多底亏损，散户规模场产能双去化； 2. (扰动因素) 成本分化和环保禁养导致的规模场扩张与散户去产能并行。 3. (扰动因素) “中央八项规定”、“闰九月”和新环保法实施导致的供需短期失衡。
非瘟去产能	2016.07~2019.11	9/6.5	-325/-326 (外购仔猪/自繁自养)	29.5/32	3080/2781	3.2 年	1. (核心) 18 年非洲猪瘟疫情下史诗级蛋白缺口； 2. (催化剂) 大范围环保禁养导致生产恢复困难。

资料来源：畜牧产业经济观察，国信证券经济研究所整理（注：受数据限制，第一周期盈亏统计仅包含 2003 年 1 月-2004 年 9 月）

养殖高成本和现金损耗力度支持周期景气上行逻辑。现金层面，行业从 2021 年 5 月份开始就进入深度亏损，整体亏损时间持续约 13 个月左右，从亏损的幅度和持续时间上，行业面临的成本压力和现金紧张程度是比较接近历史极限的。养殖成本方面，玉米与大豆等原材料价格现在处于历史峰值，而且从基本面来看，粮价并没有出现向下的趋势性拐点，2022 年因为俄乌冲突，粮价存在继续上冲的可能。现金亏损方面，从历史的猪粮比来看，2021 年下半年开始的行业亏损程度和亏损持续时间都是历史没有发生过的。因此，我们认为，从现金层面去看，行业整体都较为紧张，具备支撑周期景气上行的基础。近期猪价上涨达到 22 元/公斤以上，我们继续看好行业景气上行，生猪养殖板块或将迎来高光时刻。

图5: 生猪行业从 2021 年 5 月以来出现深度亏损, 亏损时间长达 13 个月



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

禽价: 白羽肉鸡种鸡产能加速淘汰, 黄羽肉鸡盈利预计 2022 年有望好转

【白羽肉鸡】8月5日白羽肉鸡价格为9.31元/公斤, 较上周同期下跌3.22%, 价格仍处于相对低位。

【黄羽肉鸡】黄羽肉鸡价格近期有所回暖。据农业农村部统计, 8月5日全国活鸡批发均价为25.96元/公斤, 相较上周同期下跌1.55%, 较上月同期下跌2.62%。

从禽业分会监测数据来看, 行业自2019年以来, 产能快速恢复。白羽肉鸡方面, 截止2022年3月13日, 祖代鸡存栏(在产+后备)173万套, 父母代存栏(在产+后备)3088万套, 祖代与父母代种鸡存栏开始出现加速淘汰趋势, 当前养殖各环节深度亏损, 单个父母代鸡苗的养殖成本约2.5元/只, 但销售价格仅约1.08元/只, 预计在饲料原材料价格大幅上涨的压力下, 亏损或将继续加深, 有望加速产能出清。黄羽肉鸡方面, 截止2022年5月22日, 国内祖代鸡存栏(在产+后备)259万套, 同比减少3.20%; 父母代存栏(在产+后备)2254万套, 同比下降6.88%, 在产父母代存栏比2019年同期相比下降了5.06%。我们认为, 黄羽肉鸡市场在经历一年多价格低迷行情后, 目前父母代种鸡存栏处于三年内新低水平, 且产能去化趋势仍在延续, 预计2022年起养殖盈利有望开始好转。

据中国饲料工业协会统计数据显示, 全国2022年5月蛋禽饲料产量258万吨, 同比下降6.2%; 肉禽饲料产量713万吨, 同比下降15.6%。

图6：白羽肉鸡价格底部回升



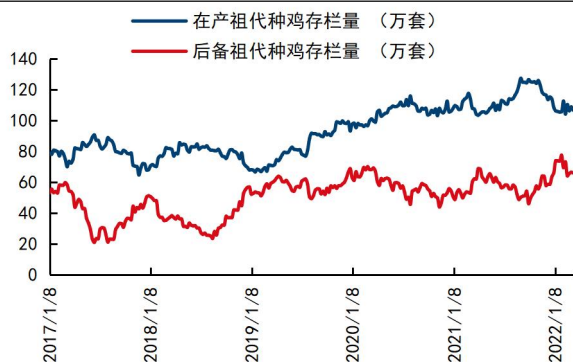
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：黄羽肉鸡价仍处相对低位



资料来源：农村农业部，国信证券经济研究所整理

图8：白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



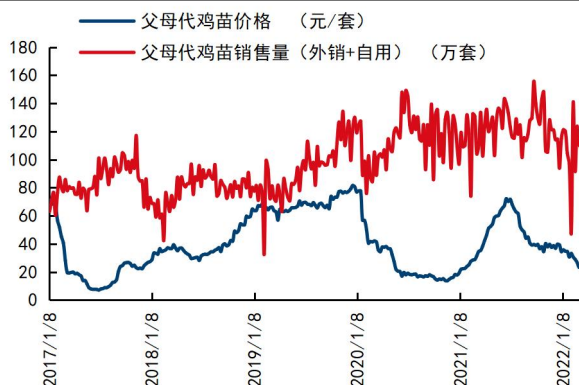
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图9：白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



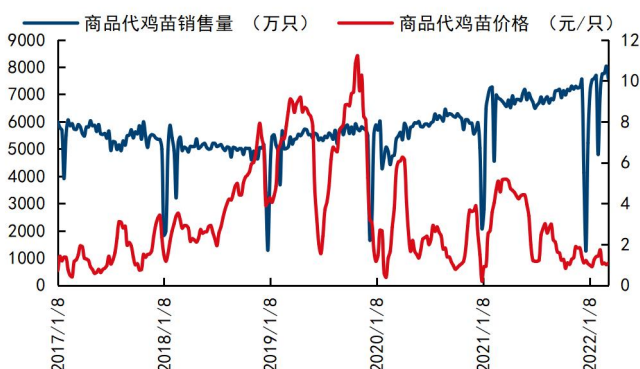
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图10：白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量



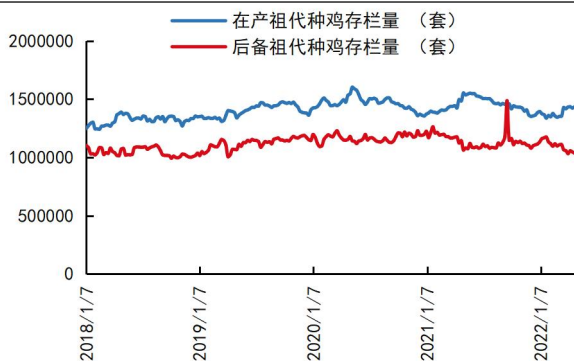
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图11：白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量



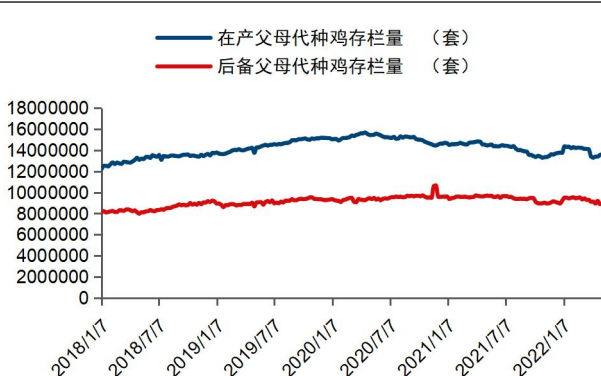
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 12: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图 13: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图 14: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图 15: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

禽周期的主要矛盾在于需求端, 猪周期景气上行有望提振禽肉需求。国内在肉类消费方面依然以猪肉为主, 这跟欧美有很大的不同。关于肉鸡方面, 长期看, 鸡肉的消费占比有望缓慢提升, 但从 4 年一轮的猪周期而言, 鸡肉的均衡消费量变化不大。从禽的供给来看, 鸡肉的生产效率高, 产能恢复速度较快, 因此除了大规模的疫情外, 禽供给方面的逻辑很难驱动大的板块逻辑。但如果猪周期景气上行, 猪肉的消费量就将快速转移到鸡肉, 需求大幅度波动会直接带动禽盈利好转。因此我们认为, 在未来的一段长时间内, 禽的板块大机会一般来说都是需求端的驱动, 未来猪禽周期有望同步景气上行, 看好低估值禽板块的估值修复, 尤其看好优质白马股圣农发展与立华股份。

动保: 猪价环比改善有望修复动保需求, 短期贝塔行情值得关注

猪价持续上行推动头部企业 22Q2 批签发数据同比回暖。从动物疫苗企业的 2022Q2 的批签发数据来看, 部分头部企业的整体业绩销售开始同比回暖, 其中科前生物、生物股份 2022Q2 批签发数据分别同比增加 12%、7%; 普莱柯、中牧股份 2022Q2 批签发数据则继续承压, 分别同比减少 43%、14%。另外从环比变动来看, 科前生物、普莱柯 2022Q2 批签发数据分别环比减少 7%、11%, 生物股份、中牧股份延续环比增长趋势, 分别环比增加 35%、13%。

从历史数据来看, 养殖利润的提高将增加养殖户在防疫方面的支出。虽然 2022Q1 惨淡的猪价抑制了动保企业的销售业绩表现, 但当前生猪行业景气度已明显恢复,

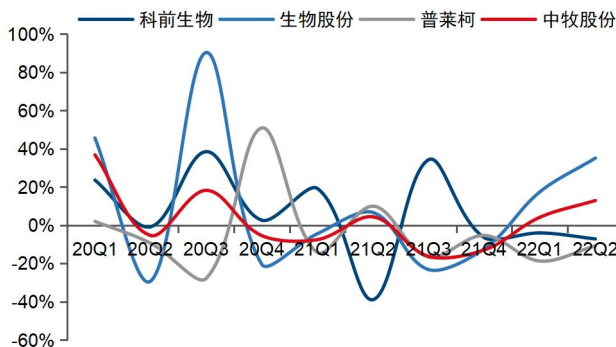
猪价回升带来的养殖端利润修复或将缓解养殖户资金紧张情况并改善其对未来养殖利润的预期，养殖户对防疫的要求有望加强，头均防疫费用支出将随之提升，进而推动上游畜用疫苗需求不断回暖，利好畜用疫苗企业的业绩表现。因此我们认为，从底部布局的视角来看，畜用疫苗企业短期的贝塔行情值得关注。

图 16: 部分动物疫苗企业 2022Q2 批签发量同比回暖明显



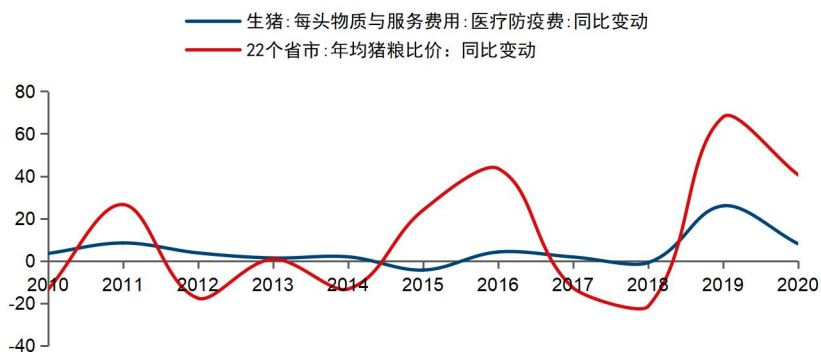
资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

图 17: 部分动物疫苗企业 2022Q2 批签发量环比增速转正



资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

图 18: 养殖利润修复或提升养殖户在防疫方面的支出



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2.2 农作物价格预判

【大豆】国内大豆现货价格本周维持在高位，2022 年 8 月 5 日为 5850.53 元/吨，较上周下跌 0.37%，我国大豆对外依存度较高，国际大豆价格波动对我国影响较大。目前来看，我国大豆进口主要来自巴西、美国和阿根廷，2019 年占比分别为 65%、19%和 10%，这些国家大豆产量变化引起的价格上涨将会提高我国大豆进口成本，增加不确定性。

根据 USDA 7 月供需报告，2021/22 年度 7 月预估的全球大豆期末库存相比 6 月预估增加 258 万吨至 0.89 亿吨，库存消费比和 6 月预估相比上升 0.81%，相比 2019/20 年度则下降 3.09%，供需仍处于紧张水平。国内大豆现货价也与国际保持联动，从 2020 年 5 月的 3928 元/吨左右上涨至 2022 年 8 月 5 日为 5850.53 元/吨。

图19：国内大豆现货价近期维持高位（元/吨）


资料来源：国信证券经济研究所整理

图20：大豆国际期货收盘价近期大幅大跌（美分/蒲式耳）


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表2：全球大豆供需平衡表

百万吨	2019/20	2020/21	2021/22 (6月预估)	2021/22 (7月预估)	2022/23 (6月预估)	2022/23 (7月预估)
期初库存	95.6	94.66	99.89	99.83	86.15	88.73
产量	366.23	368.12	351.99	352.74	395.37	391.4
进口	165.61	165.47	154.81	153.44	167.12	166.12
压榨量	315.57	315.08	315.37	313.74	327.18	327.13
总使用量	362.83	363.84	364.65	363.13	377.86	377.75
出口量	164.73	164.51	155.9	154.16	170.31	168.89
期末库存	99.88	99.91	86.15	88.73	100.46	99.61
库销比	27.53%	27.46%	23.63%	24.43%	26.59%	26.37%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表3：全球大豆供需平衡表（分国家）

2022/23 百万吨		期初库存	产量	进口	国内压榨量	国内总使用量	出口量	期末库存
全球	6月预测	86.15	395.37	167.12	327.18	377.86	170.31	100.46
	7月预测	88.73	391.4	166.12	327.13	377.75	168.89	99.61
美国	6月预测	5.58	126.28	0.41	61.37	64.78	59.87	7.61
	7月预测	5.85	122.61	0.41	61.1	64.49	58.11	6.27
阿根廷	6月预测	20.65	51	4.8	41	48.25	4.7	23.5
	7月预测	22.1	51	4.8	41	48.25	4.7	24.95
巴西	6月预测	21.86	149	0.75	49	52.35	88.5	30.76
	7月预测	22.46	149	0.75	49.5	52.85	89	30.36
墨西哥	6月预测	0.5	0.3	6.35	6.6	6.65	0	0.5
	7月预测	0.4	0.3	6.35	6.55	6.6	0	0.45
中国	6月预测	30.74	17.5	99	95	115.59	0.1	31.56
	7月预测	30.74	17.5	98	95	115.59	0.1	30.56
欧盟27国+英国	6月预测	0.96	3	15	16.1	17.93	0.22	0.81
	7月预测	0.96	3	15	16.1	17.93	0.22	0.81

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

【玉米】本周玉米现货价继续保持高位，2022年7月29日全国玉米粮库收购均价相比7月22日下跌12元/吨至2782元/吨，仍处于历史高位。相比6月预估，USDA 7月供需报告将2021/22年度全球玉米产量调增180万吨至12.18亿吨，全球总需求量调增49万吨至11.99亿吨，期末库存量调增136万吨至3.12亿吨，库销比小幅上调0.10%至26.05%，但期末库存量和库销比相比2018/19年仍处于低

位。中国玉米产量持平上月，仍为 2.73 亿吨，中国进口量和国内总需求保持不变。总体上，全国玉米库存消费比恢复较慢，2021/22 相较于 2018/19 水平仍有较大差距，全国玉米供应仍处于偏紧状态。

图21：国内玉米现货价(元/吨)仍处于高位


资料来源：中华粮网，国信证券经济研究所整理

图22：近期国际玉米期货行情大幅走弱


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表4：全球玉米供需平衡表

百万吨	2019/20	2020/21	2021/22 (6月预估)	2021/22 (7月预估)	2022/23 (6月预估)	2022/23 (7月预估)
期初库存	322.56	307.46	293.25	293.29	310.92	312.28
产量	1118.56	1129	1216.07	1217.87	1185.81	1185.9
进口	167.59	185.61	179.45	179.15	176.68	177.08
压榨量	715.89	723.73	748.7	746.27	747.93	747.21
总使用量	1134.86	1143.29	1198.39	1198.88	1186.28	1185.24
出口量	172.4	182.97	196.73	199.23	182.67	182.57
期末库存	306.26	293.17	310.92	312.28	310.45	312.94
库销比	26.99%	25.64%	25.94%	26.05%	26.17%	26.40%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表5：中国玉米供需平衡表

百万吨	2019/20	2020/21	2021/22 (6月预估)	2021/22 (7月预估)	2022/23 (6月预估)	2022/23 (7月预估)
期初库存	210.16	200.53	205.7	205.7	210.24	210.24
产量	260.78	260.67	272.55	272.55	271	271
进口	7.6	29.51	23	23	18	18
压榨量	193	203	209	209	214	214
总使用量	278	285	291	291	295	295
出口量	0.01	0	0.02	0.02	0.02	0.02
期末库存	200.53	205.7	210.24	210.24	204.22	204.22
库销比	72.13%	72.18%	72.25%	72.25%	69.23%	69.23%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

种业：转基因审定办法落地，看好板块周期与成长共振

我国主要玉米制种基地大幅减产，种子供给端将出现明显收缩

玉米制种基地受高温天气影响减产，预计行业整体或将提价 20%，且头部企业将优于行业。具体分析如下：

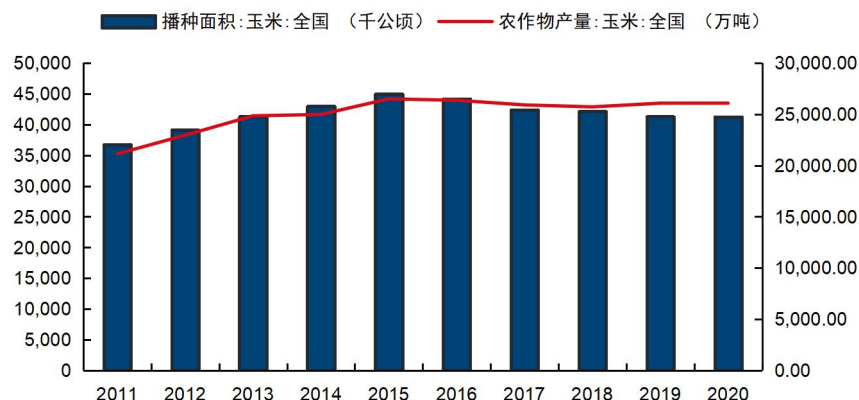
从需求端来看，玉米种子需求旺盛，主要系从 2019 年起玉米粮价持续高增，2021 年全国农户种植积极性明显提升，种子销量同比上扬。据农技推广中心统计的 2021 年全国春夏播种市场数据显示，2021 年全国杂交玉米的每亩用种成本为 47.91 元，较 2020 年上涨 3.22%，较 2019 年增加 6.96%，一定程度上反映出玉米杂交种子的供需结构较前两年更为紧张，同时，登海等大品种的涨价幅度明显高于产区平均水平，侧面说明头部品种需求更旺盛，具备更好的涨价基础。另外，从 3 月 USDA 供需报告发布的数据来看，中国玉米库销比依然维持低位，看好种植链景气上行，种子作为粮价后周期，未来 2 年景气或将持续向上。

表 6: 2021 年全国主要玉米产区的种子成本相较往年明显提升，头部品种涨价更明显

	2020 年玉米种子平均成本 (元/亩)	2021 年玉米种子平均成本 (元/亩)	2021 较 2020 增长	2021 较 2019 增长
全国	46.42	47.91	3.22%	6.96%
东北春玉米区	44.97	46.74	3.93%	8.62%
品种-天农九号	42.49	43.96	3.46%	-
黄淮海夏玉米区	48.27	46.08	-4.53%	5.64%
品种-郑单 958	32.42	32.42	0.00%	-
品种-中科玉 505	50.42	50.42	0.00%	-
品种-裕丰 303	54.00	54.70	1.30%	-
品种-登海 618	49.89	51.10	2.42%	-
西南春玉米区	52.64	56.00	6.39%	12.58%
西北春玉米区	58.89	60.38	2.53%	3.67%

资料来源：全国农业技术推广服务中心种业监测处、国信证券经济研究所整理

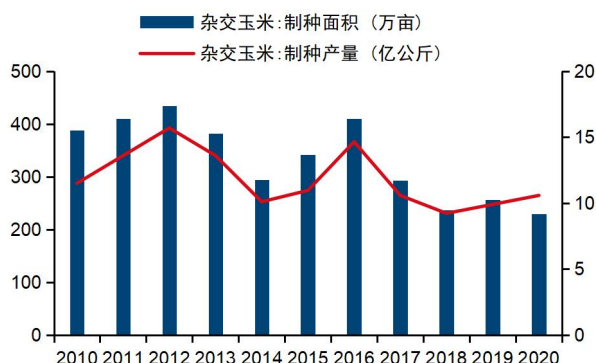
图 23: 2020 年我国玉米种植面积保持稳定，预计 2021 年增加 10% 以上



资料来源：农技推广中心，国信证券经济研究所整理

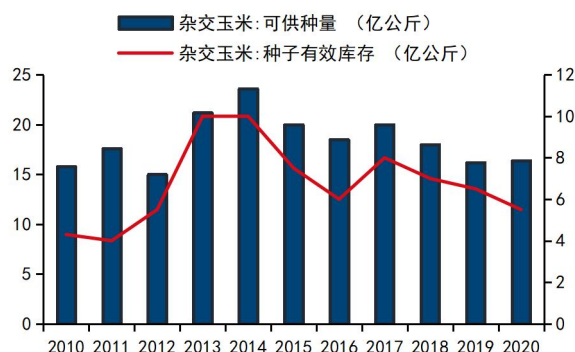
从供给端来看，一方面，由于 2020 年制种量缩减，叠加 2021 年种子需求旺盛，目前玉米种子库存处于较低水平，头部企业的玉米种子库存几乎清零；另一方面，今年玉米制种在授粉关键期受到高温热害的严重影响，尤其是甘肃、新疆等主要制种基地出现明显减产，由此导致今年玉米制种量或将大幅减少。综上，我们预判种子供给端或将明显收缩，利好未来种子企业提价，其中，头部企业的优质品种将更为稀缺，提价幅度将更优于行业。

图 24: 杂交玉米制种面积 2020 年降到近十年内最低



资料来源: 农技推广中心, 国信证券经济研究所整理

图 25: 2020 年杂交玉米种子有效库存明显降低



资料来源: 农技推广中心, 国信证券经济研究所整理

转基因审定办法落地, 行业迎来发展新阶段

2021 年 11 月 12 日, 为落实党中央、国务院农业转基因生物安全管理及现代种业发展有关决策部署, 农业农村部发布关于《农业农村部关于修改部分种业规章的决定(征求意见稿)》公开征求意见的通知, 其中新增了关于转基因农作物品种审定的相关细则, 我们认为这标志着转基因农作物商业化正式落地, 种业或将迎来新的发展阶段。转基因在落地的过程有两个核心点, 一个是转基因转化体的安全证书, 一个是品种的审定。其中, 转化体安全证书前的准备工作有性状研发、中间实验、环境释放、生产性试验, 2019-2021 年已有国产玉米、大豆品种连续获批农业转基因生物安全证书; 而品种的审定核心在于《品种审定规则》, 之前国内品种审定规则没有相关内容, 本次修订主要是填补转基因农作物品种的内容, 我们认为这在政策上表明, 转基因从实验阶段落实到商业化阶段迈出了重要的一步。我们预计在正常情况下, 转基因品种有望在 2023 年前后上市销售。

2009 年我国曾为抗虫水稻和转植酸酶基因玉米颁发农业转基因生物安全证书, 但由于国内对转基因作物接受程度较低和技术储备不充分等原因未能进入品种审定阶段, 商业化进程搁浅。与 2009 年生物安全证书获批但商业化失败的情况不同, 国内现在具备转基因放开较好条件, 一方面, 相比 2009 年, 目前我国对转基因的认识已相对成熟, 同时技术储备也有了很大进步; 另一方面, 玉米和大豆品种性状商业化优势明显, 我国玉米和大豆主要用于饲料和加工原料, 符合转基因作物“非食用-间接食用-食用”推广路径, 而 2009 年颁发的抗虫稻由于涉及口粮, 因而阻力较大。此外, 2019-2021 年颁布的大豆和玉米品种安全证书聚焦抗虫和耐除草剂性状, 商业价值明显, 尤其对治理 2019 年来肆虐的草地贪夜蛾灾害具有重要意义。

图 26: 我国转基因研发进展



资料来源: 农村农业部, 国信证券经济研究所整理

图 27: 转基因品种审定的核心内容

(十) 在第二十五条后增加一条: “申请审定的转基因品种, 除目标性状外, 其他特征特性与受体品种无变化, 受体品种已通过审定且未撤销审定, 按以下两种情形进行品种试验:”

(一) 申请审定的适宜种植区域在受体品种适宜种植区域范围内, 可简化试验程序, 只需开展一年的生产试验;”

(二) 申请审定的适宜种植区域不在受体品种适宜种植区域范围内的, 应当开展两年区域试验、一年生产试验。”

对于转育的新品种, 应当开展两年区域试验、一年生产试验和 DUS 测试。”

资料来源: 农村农业部, 国信证券经济研究所整理

假设转基因放开后, 国内玉米种业将由周期转为成长行业。前后逻辑变化如下:

- ◆ 旧逻辑-同质化存量竞争: 种植面积不变, 玉米种业天花板已现; 玉米种子太容易套牌、冒牌, 同质化高, 劣币驱逐良币, 集中度无法提升。
- ◆ 转基因后新逻辑-增量且市占率集中: 转基因可以增产, 省人工, 省农药, 种子价格将提升, 天花板明显上移, 预计市场容量增加接近 100 亿; 打假成本大幅降低, 一定程度上减少套牌、冒牌种子数量, “良币” 生存环境改善。

假设转基因放开后, 玉米种业格局亦将迎洗牌式重塑, 龙头市占率快速提升。前后企业核心竞争力变化如下:

- ◆ 旧核心竞争力: 率先获得有竞争力的亲本, 通过领先育种体系选育出优良品种, 本质是亲本性状的低成本稳定传递。
- ◆ 转基因后新核心竞争力: 转基因性状就是“优势性状”, 转基因落地就是一场彻底的品种换代革命, 行业龙头市占率快速提升。

另外, 转基因品种上市销售将带来新一轮玉米种业的品种换代, 目前行业推广品种预估有接近万个, 如果转基因落地, 预计推广品种会大幅度收缩, 将有效缓解行业同质化竞争压力, 利好头部企业经营发展。

图 28: 转基因放开后, 玉米有效利润空间增长 4 倍

转基因/ 非转基因	亩均 出厂价 (元)	亩均利润 空间 (元)	种植面积 (亿亩)	市场 规模 (亿元)	市场利润 空间 (亿元)
2018 整体	30	5	6	180	30
转基因后	45	15-20	6	270	90-120

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业供给端与需求端边际改善明显，国家扶持种业强企的决心提升。首先，从供给端来看，2021 年以前我国种业产品同质化严重，竞争有加剧倾向。国家从 2016 年开始放开品种的审定，开启绿色通道审批。2017 年以后国审新品种数量明显增多，再加上玉米行业周期下行，行业竞争加剧，行业营利降低。从国审品种数量上来看，虽然头部企业市占率低，但竞争优势依然具备，国内研发领先企业和研究所主要为北京农林科学院、登海种业、隆平高科（联创种业+安徽隆平）和铁岭先锋。

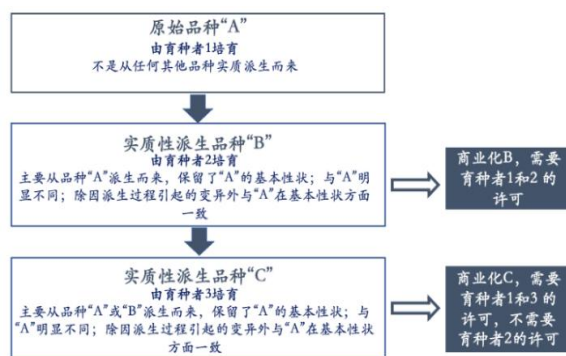
从 2021 年起，种业受国家重视程度持续升温，迎来种子法修订草案提请审议、玉米及稻品种审定标准提升等多项重磅催化，我国育种同质化问题有望改善，供给侧头部种企经营环境向好。一方面，《国家级玉米、稻品种审定标准（2021 年修订）》于 2021 年 10 月 1 日起实施，新标准提升了玉米、稻品种的审定门槛，新增一致性和真实性要求，玉米新品种差异位点数需 ≥ 4 个，水稻新品种差异位点数需 ≥ 3 个。另一方面，2021 年 8 月 17 日，第十三届全国人大常委会第三十次会议对《中华人民共和国种子法（修正草案）》进行了审议，本次种子法修正草案拟扩大植物新品种权的保护范围及保护环节，建立实质性派生品种制度，该制度对育种创新提出更高要求，行业同质化育种严重的现状有望大幅改善，预计未来新审定品种数量将显著改善，新品种保护法规有望加速落地，头部研发实力强的企业或最为受益。

图 29：我国玉米国审品种数量增多，预计明年起改善



资料来源：农村农业部，国信证券经济研究所整理

图 30：派生品种需要得到原始品种的许可才能销售



资料来源：农村农业部，国信证券经济研究所整理

其次，从需求端来看，我国土地经营由小农向适度规模化发展，也利好农业生产者对正规的种子等农资产品的需求，行业监管环境改善。具体来看，当行业以小农民为主时，主要消费群体对价格敏感度高，因此让套牌种子拥有了一定的行业生长土壤。而在当前这个时点，由于农村劳动力流失加速，土地适度规模化在市场因素下稳步推进。考虑到种粮大户的崛起对正规厂家的产品需求更为刚性，而且便于行业监管，可能使得行业经营更为规范，头部企业的经营环境也因此改善。

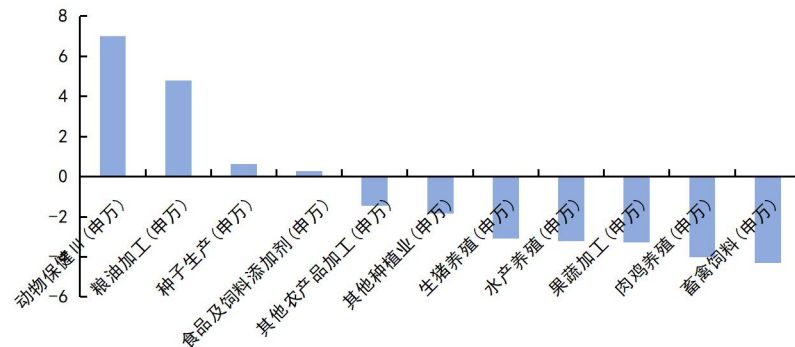
综上所述，无论是供给端对于品种保护的重视，还是需求端土地适度规模化带来的正规农资需求上升，都给种业经营环境带来了明显的边际改善，国家对种业强企扶持的决心提升，利好头部企业发展。

3、市场行情

3.1 板块行情

本周 SW 农林牧渔指数下跌-2.29%，沪深 300 指数下跌-0.32%，板块跑输大盘 1.97%。从三级子板块来看，动物保健、粮油加工板块上涨明显，周涨跌幅分别为 7.00%/4.79%。

图 31：本周三级板块涨跌幅（%）（8.1-8.5）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3.2 个股表现

本周 SW 农林牧渔板块中，涨幅排名前五的个股依次为绿康生化、*ST 东洋、道道全、普莱柯、中牧股份，涨幅分别为 61.09%、18.93%、14.95%、13.79%及 12.54%；跌幅排名前五的个股依次为傲农生物、海大集团、金新农、福建金森、晓鸣股份，跌幅分别为 9.12%、7.42%、7.32%、6.53%及 6.51%。

表 7：农林牧渔板块本周个股涨跌幅排行榜（8.1-8.5）

涨幅前五 证券代码	证券简称	周涨跌幅%	跌幅前五 证券代码	证券简称	周涨跌幅%
002868.SZ	绿康生化	61.09	603363.SH	傲农生物	-9.12
002086.SZ	*ST 东洋	18.93	002311.SZ	海大集团	-7.42
002852.SZ	道道全	14.95	002548.SZ	金新农	-7.32
603566.SH	普莱柯	13.79	002679.SZ	福建金森	-6.53
600195.SH	中牧股份	12.54	300967.SZ	晓鸣股份	-6.51

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	2022 年 8 月 5 日 收盘价	EPS			PE		
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002714.SZ	牧原股份	买入	58.41	1.31	1.63	8.65	45	36	7
002840.SZ	华统股份	买入	21.18	-0.42	0.77	3.09	-50	28	7
603477.SH	巨星农牧	买入	31.39	0.51	0.28	3.62	62	112	9
603363.SH	傲农生物	买入	20.83	-2.22	-0.43	4.84	-9	-48	4
002100.SZ	天康生物	买入	11.43	-0.51	0.39	1.37	-23	30	8
001201.SZ	东瑞股份	买入	38.46	1.19	1.43	4.54	32	27	8
000876.SZ	新希望	买入	15.31	-2.13	-0.36	0.97	-7	-43	16
002124.SZ	天邦股份	买入	7.17	-2.43	-0.67	1.15	-3	-11	6
002567.SZ	唐人神	买入	9.41	-0.95	0.01	1.28	-10	941	7
600975.SH	新五丰	买入	8.65	-0.35	-0.72	1.51	-25	-12	6
1610.HK	中粮家佳康	买入	3.10	0.27	0.26	0.63	11	12	5
300498.SZ	温氏股份	买入	23.16	-2.11	-0.62	1.58	-11	-37	15
000895.SZ	双汇发展	买入	26.70	1.40	1.78	1.98	19	15	13
002726.SZ	龙大美食	买入	9.58	-0.61	1.28	1.63	-16	7	6
000998.SZ	隆平高科	买入	15.12	0.05	0.06	0.38	319	252	40
002041.SZ	登海种业	买入	20.33	0.26	0.37	0.51	77	55	40
002385.SZ	大北农	买入	7.18	-0.11	-0.02	0.41	-68	-359	18
601952.SH	苏垦农发	买入	13.48	0.53	0.63	0.72	25	21	19
300761.SZ	立华股份	买入	40.15	-0.98	1.41	3.59	-41	28	11
002982.SZ	湘佳股份	买入	38.53	0.25	1.50	2.39	153	26	16
605567.SH	春雪食品	买入	14.82	0.28	0.66	0.72	52	22	21
002458.SZ	益生股份	买入	8.92	0.03	0.22	0.82	311	41	11
002746.SZ	仙坛股份	买入	9.05	0.10	0.69	0.18	95	13	52
002299.SZ	圣农发展	买入	19.16	0.36	1.34	2.68	53	14	7
688526.SH	科前生物	买入	26.95	1.23	1.68	2.21	22	16	12
600195.SH	中牧股份	买入	12.74	0.51	0.61	0.71	25	21	18
603566.SH	普莱柯	买入	31.76	0.76	1.07	1.37	42	30	23
300871.SZ	回盛生物	买入	20.64	0.80	0.53	1.01	26	39	20

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测（未评级公司盈利预测采用万得一致预期）

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032