

海外粮食出口限制短期无忧，转基因商业化或加速
——粮食安全专题报告

强于大市（维持）

日期：2020年04月02日

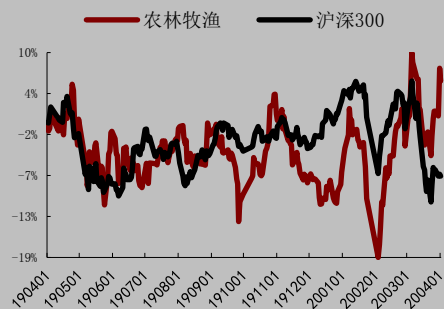
行业核心观点：

我国三大主粮稻谷及大米、小麦、玉米进口依存度低，受海外疫情导致的多国粮食出口限制的影响有限，但国内疫情对春耕有一定影响，叠加小麦条锈病、草地贪夜蛾等病虫害来势汹汹，主粮作物产量预计受到一定程度的影响，需求端刚性较强，粮价上涨有一定预期。我国大豆供给进口依存度较高，海外疫情蔓延或导致巴西、美国、阿根廷等大豆供应大国相关人员紧缺，物流、检验、运输等环节效率降低，进而导致我国大豆供给不足，叠加下游餐饮恢复及饲料回暖带来的需求提高，大豆价格预期上涨。我们建议关注种植业产业链相关板块及向下传导至生猪养殖板块的投资机会。此外，为保障我国粮食安全，疫情及病虫害影响下种子需求及价格有望拉升，叠加转基因政策加持带来的板块经济效益提高，种业板块机会显现。

投资要点：

- 海外 COVID-19 疫情快速蔓延，哈萨克斯坦、越南等国为保证本国粮食安全对出口进行限制。
- 我国三大主粮自给程度高，进口依存度较低，短期进口端受疫情扰动无需过分担忧：我国粮食产量连续 5 年保持在 6.5 亿吨以上的高位；2019 年粮食进口量连降两年至 1.11 亿吨。稻谷大米及小麦：我国基本可实现自给自足，2019 年产量分别约为 1.99/1.3 亿吨，消费量分别约为 2/1.1 亿吨，库存消耗比分别为 86%/91%，库存皆处于高位，进口量仅分别为 255/349 万吨，分别占其当年总消费量的 1.25%/3.14%。玉米：2016 年后进入去库存周期，近年来产不足需，但进口量同样为百万级，占总消费量的 1.55%。
- 我国大豆供给主要依靠进口，主要出口国疫情爆发推动大豆涨价预期升温。2019 年，我国大豆总消费量的 85% 由进口贡献，其中巴西（占比 65%）、美国（19%）、阿根廷（10%）是我国大豆进口的主要来源国。
- 国内疫情对春耕产生了一定的影响，叠加病虫害来势汹汹，粮食产量承压，粮价有一定的上涨预期。疫情防控期恰逢春耕，此外，小麦条锈病、草地贪夜蛾防治形势严峻，预计影响重于常年，以上均会对我国粮食产量造成一定程度的负面冲击。

农林牧渔行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2020年04月01日

相关研究

万联证券研究所 20200305_行业快评_AAA_生猪养殖行业快评

万联证券研究所 20191210_行业动态跟踪_AAA_生猪养殖 11 月份存栏数据点评

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：王鹏

电话：15919158497

邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

沙漠蝗虫方面，虽然专家认为沙漠蝗迁飞入侵我国的几率很小，但海外蝗灾再爆发的风险仍将为南亚及东南亚粮食作物供给短缺埋下隐忧，推升国际粮价上涨预期。

- **我国转基因作物种植面积仍较低，政策新突破叠加病虫害有望推进转基因作物商业化进程加速。**2018年，全球26个国家共种植1.92亿公顷转基因作物，美国以7500万公顷位居世界首位，我国转基因作物种植面积仅290万公顷，占比1.51%。转基因大豆和玉米是主要作物，合计占比达到93.75%。1月21日，2019年农业转基因生物安全证书批准清单正式公布，国产1例大豆、两例玉米品种正式获得安全证书，根据我国转基因产品上市流程，获得安全证书后需进行品种审定及许可颁发，预计1-2年可正式商业化。玉米产不足需，今年草地贪夜蛾来势汹汹，转基因玉米商业化有望提速。
- **风险因素：**1. 疫情蔓延超出预期的风险 2. 病虫害防治不及预期的风险 3. 自然灾害风险 4. 转基因作物商业化进程不及预期的风险

目录

1、我国三大主粮自给率高，海外出口限制对我国影响较小	5
1.1 稻谷及大米：自给率高，库存充足	6
1.2 小麦：进口依存度略高于稻谷大米，面临去库存压力	7
1.3 玉米：产不足需，供给主要通过消化库存	8
2、大豆进口依赖度较高，海外疫情带来价格拉升的概率较大	9
3、国内疫情叠加病虫害，影响粮食产量有望带动粮价上涨	10
4、转基因：病虫害应对良策，商业化进程有望提速	12
5、投资建议及风险提示	16
5.1 投资建议	16
5.2 风险提示	16
图表 1：多国发布农产品出口限制政策	5
图表 2：我国粮食产量保持高位	5
图表 3：我国粮食进口量连续两年下降	5
图表 4：我国稻谷自给率高	6
图表 5：我国稻谷库存消耗比处于历史高位	6
图表 6：我国稻谷和大米进口量及其占总消费量比例	6
图表 7：我国稻谷及大米进口国分布（按进口量）	6
图表 8：我国小麦自给自足程度较高	7
图表 9：我国小麦库存充足	7
图表 10：我国小麦进口量及其占总消费量比例	7
图表 11：我国小麦进口国分布（按进口量）	7
图表 12：我国玉米产需缺口较大	8
图表 13：近年我国玉米加速去库存	8
图表 14：我国玉米进口量及其占总消费量比例	8
图表 15：我国玉米进口国分布（按进口量）	8
图表 16：我国大豆供需格局	9
图表 17：我国大豆高度依赖进口	9
图表 18：我国大豆进口国分布（按进口量）	9
图表 19：小麦条锈病图一	10
图表 20：小麦条锈病图二	10
图表 21：草地贪夜蛾侵蚀作物图一	11
图表 22：草地贪夜蛾侵蚀作物图二	11
图表 23：沙漠蝗虫席卷非洲亚洲多国	11
图表 24：开年以来非洲沙漠蝗虫爆发	11
图表 25：种植转基因作物国家数量	12
图表 26：转基因作物种植面积(单位：万公顷)	12
图表 27：各国转基因作物种植面积(单位：万公顷)	12
图表 28：各国转基因作物种植面积占比（单位：%）	12
图表 29：历年各国转基因作物种植面积(单位：万公顷)	13
图表 30：历年各国转基因作物种植面积占比（单位：%）	13

图表 31: 各类转基因作物全球种植面积 (单位: 万公顷)	13
图表 32: 各类转基因作物全球种植面积占比 (单位: %)	13
图表 33: 历年各类转基因作物全球种植面积 (单位: 万公顷)	14
图表 34: 历年各类转基因作物全球种植面积占比 (单位: %)	14
图表 35: 我国转基因的发展历程	14
图表 36: 2019 年底以来转基因相关政策一览	15
图表 37: 我国转基因产品上市流程一览	16

万联证券

导语：近期 COVID-19 疫情在海外爆发，多国为保障本国粮食供给对出口进行了限制，国际粮价上涨预期升温，由于粮食在我国地位的特殊性及重要性，市场对我国粮食供给及价格产生了一定程度的担忧，因此，在当前时点，我们选择从数据出发，从多角度分析当前形势下的投资机会。

1、我国三大主粮自给率高，海外出口限制对我国影响较小

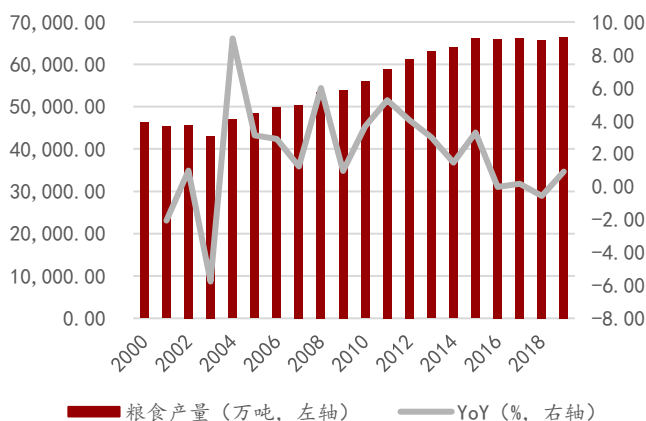
海外COVID-19疫情快速蔓延，多国为保证本国粮食供给对出口进行限制。哈萨克斯坦农业部于3月22日颁布命令，要求暂停荞麦、小麦粉或黑麦粉、白糖、土豆等农产品的出口。3月25日，大米出口大国越南宣布于3月28日前不再签署新的大米出口合同，截至3月30日，根据Reuters消息，出口限制尚未解除，后续越南政府或对出口进行限制。反观我国粮食情况，2019年我国粮食产量达到6.64亿吨，同比增长0.9%，连续5年保持在6.5亿吨以上的高位；2019年粮食进口量为1.11亿吨，同比下降3.6%，连续两年下跌。随着疫情在海外迎来爆发，各粮食主产国为保证本国粮食安全或效仿越南等国进行出口限制，粮食刚需性强，因此我们认为当前分析主要农产品受此影响几何有一定的必要性。

图表1：多国发布农产品出口限制政策

日期	国家	产品清单
3.17	塞尔维亚	即日起禁止出口葵花籽油
3.22	哈萨克斯坦	荞麦、小麦粉或黑麦粉、白糖、土豆、胡萝卜、萝卜、甜菜、洋葱、白菜、葵花籽和葵花籽油。
3.25	越南	于3月28日清点好是否能保证本国大米供给前不再签署新的大米出口合同，截至3月30日，出口暂停尚未解除，政府可能会对出口进行一定限制，2020年可出口的大米预计在650-670万吨
3.28	埃及	自3月28日起未来3个月内停止各种豆类产品的出口。

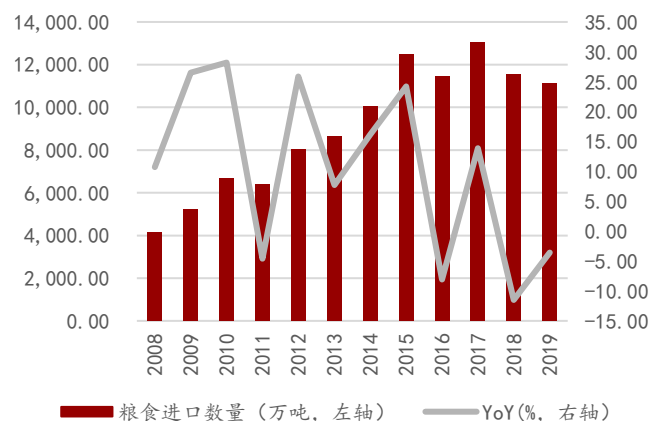
资料来源：政府网站，Reuters，Wind，万联证券研究所

图表2：我国粮食产量保持高位



资料来源：国家统计局，Wind，万联证券研究所

图表3：我国粮食进口量连续两年下降

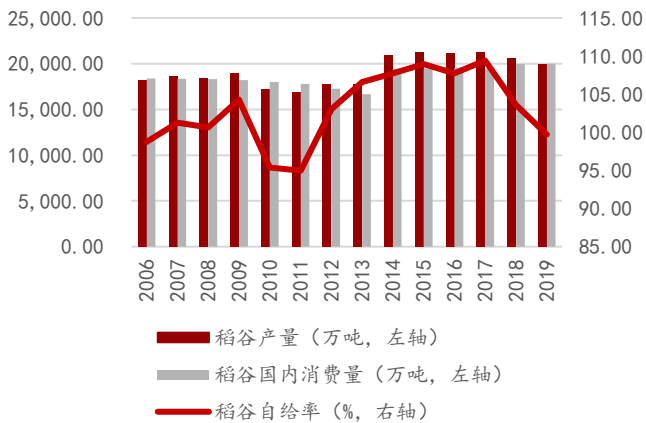


资料来源：海关总署，Wind，万联证券研究所

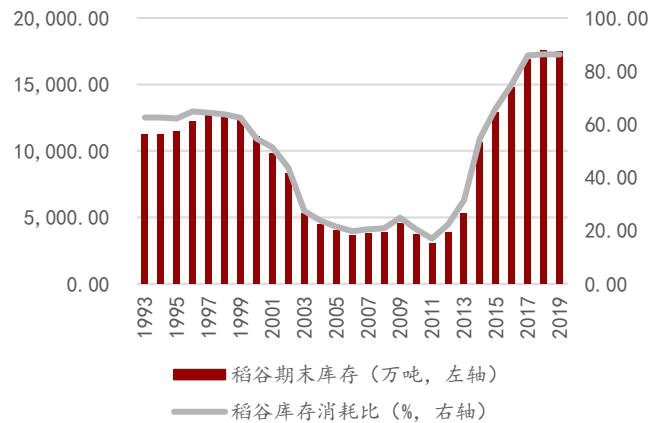
1.1 稻谷及大米：自给率高，库存充足

我国稻谷自给率超99%，库存消耗比处于历史高位86.24%，进口依赖度低。2019年我国稻谷产量达到1.99亿吨，国内消费量约为2亿吨，期末库存为1.75亿吨，自给率及库存消耗比分别为99.72%、86.24%，稻谷及大米进口量降至255万吨，仅占总消费量的1.25%，其中自越南进口的数量占比为19%。整体来看，我们认为我国稻谷及大米库存较高，供应充足，海外疫情带来的出口限制对我国稻谷及大米供给端影响有限，进而对价格影响较小。

图表4：我国稻谷自给率高



图表5：我国稻谷库存消耗比处于历史高位



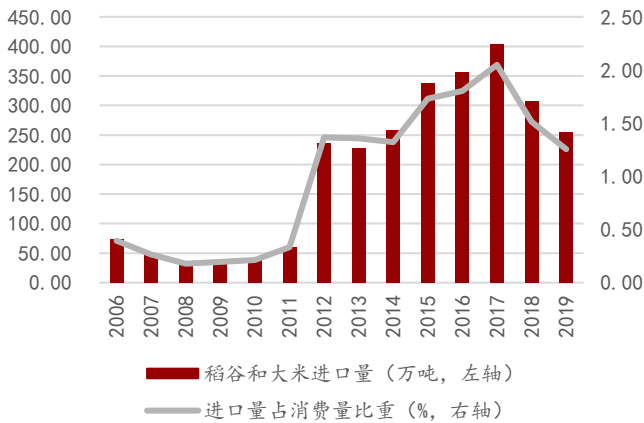
资料来源：Wind，万联证券研究所

自给率=当年产量/当年国内消费量，下同

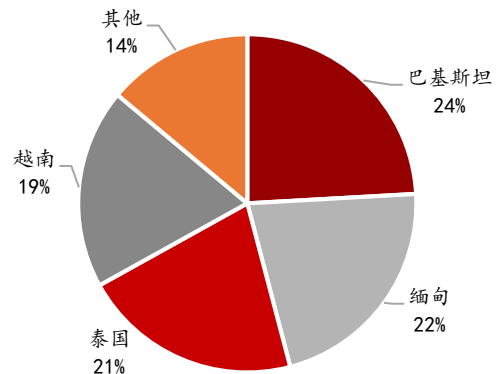
资料来源：Wind，万联证券研究所

库存消耗比=年末库存/消费量，下同

图表6：我国稻谷和大米进口量及其占总消费量比例



图表7：我国稻谷及大米进口国分布（按进口量）



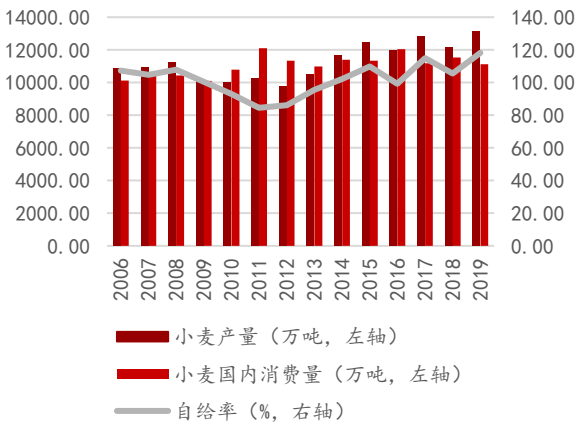
资料来源：海关总署，Wind，万联证券研究所

资料来源：国研网，万联证券研究所

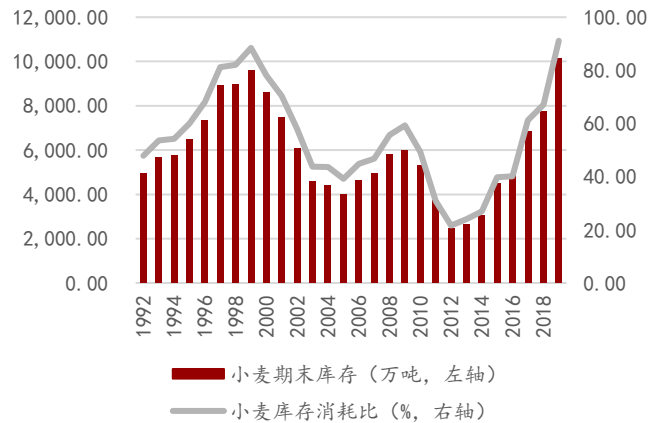
1.2 小麦：进口依存度略高于稻谷大米，面临去库存压力

我国小麦自给自足程度高，库存消耗比逐年拉升。2019年，我国小麦产量上升到1.31亿吨，国内消费量为1.11亿吨，可实现完全自给，进口量同比有提升，达到349万吨，供大于需叠加进口量上行，我国小麦库存高企，2019年达到1.01亿吨，接近国内一年的消费量，库存消耗比超过90%。小麦的进口依赖程度略高于稻谷及大米，但占我国总消费量比例仍在3%附近波动，2019年进口小麦中超过一半由加拿大提供。我们认为，同稻谷及大米的逻辑，疫情通过海外出口限制影响我国小麦供给及价格的概率较低。

图表8：我国小麦自给自足程度较高



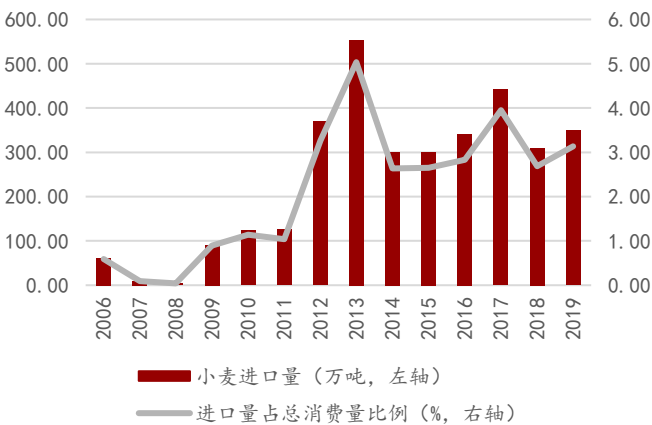
图表9：我国小麦库存充足



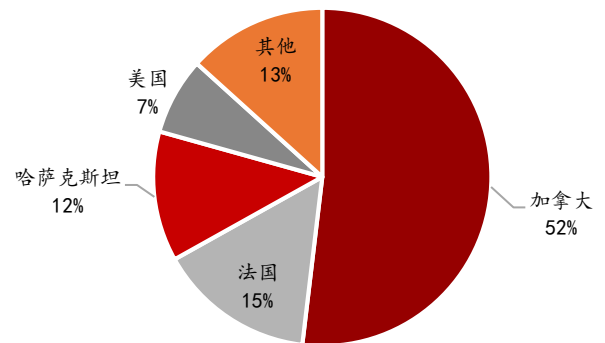
资料来源：中国汇易，Wind，万联证券研究所

资料来源：中国汇易，Wind，万联证券研究所

图表10：我国小麦进口量及其占总消费量比例



图表11：我国小麦进口国分布（按进口量）



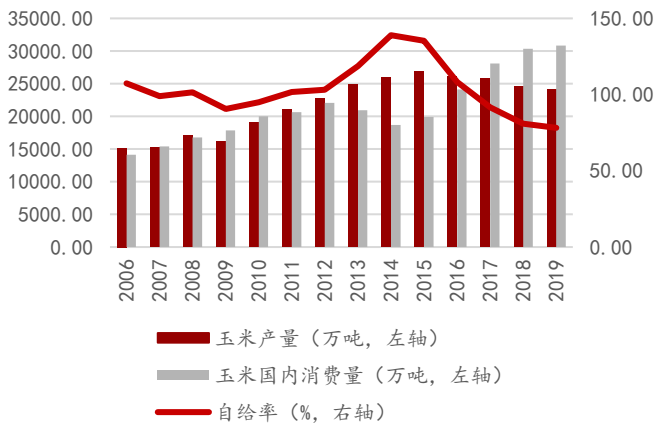
资料来源：海关总署，中国汇易，Wind，万联证券研究所

资料来源：国研网，万联证券研究所

1.3 玉米：产不足需，供给主要通过消化库存

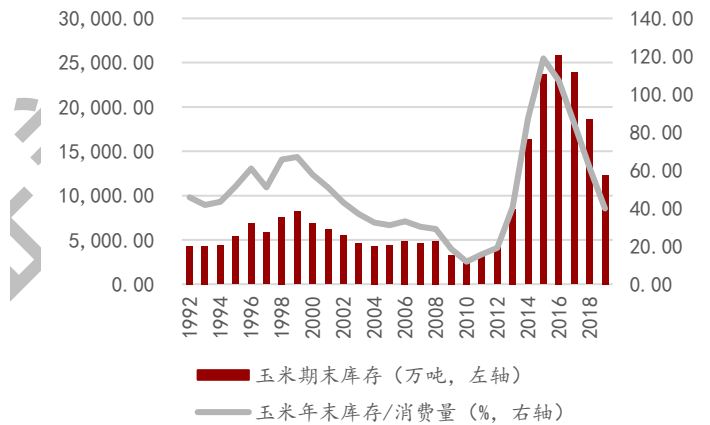
我国玉米产需虽有缺口，但对进口依赖度较低。近年来，我国玉米产量逐年下降的同时国内消费量不断提高导致产需缺口不断放大，自给率下行。2016年以来，我国玉米进入去库存周期，库存消耗比快速降至2019年的39.93%。2019年，玉米进口量较上一年增长127万吨至479万吨，占总消费量比例仅为1.55%，进口依存度较低。因此我们判断，短期来看，国外若因疫情影响限制玉米出口，对我国玉米价格影响有限。

图表12：我国玉米产需缺口较大



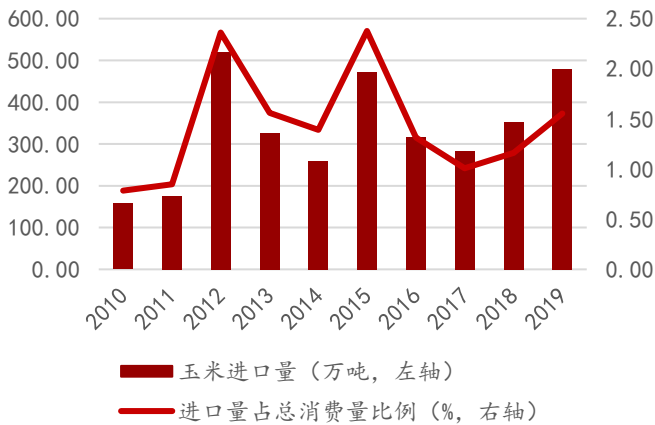
资料来源：中国汇易，Wind，万联证券研究所

图表13：近年我国玉米加速去库存



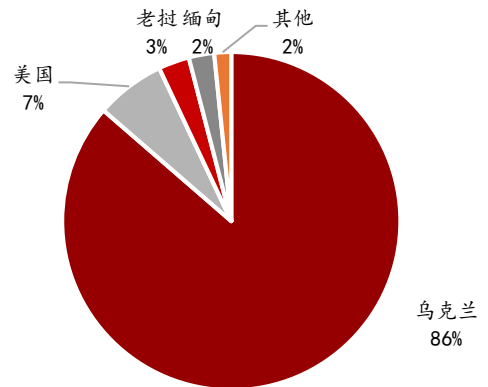
资料来源：中国汇易，Wind，万联证券研究所

图表14：我国玉米进口量及其占总消费量比例



资料来源：海关总署，中国汇易，Wind，万联证券研究所

图表15：我国玉米进口国分布（按进口量）

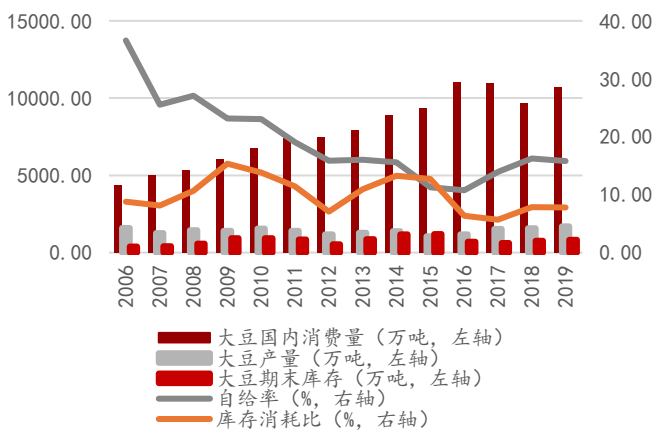


资料来源：国研网，万联证券研究所

2、大豆进口依赖度较高，海外疫情带来价格拉升的概率较大

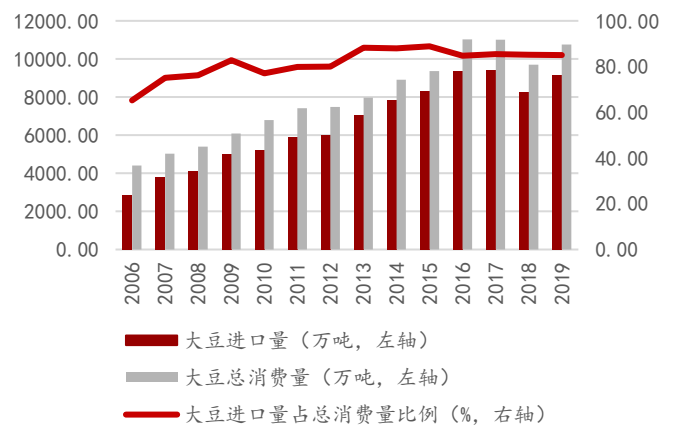
我国大豆高度依赖进口，库存较低，预期受海外疫情影响较大。我国大豆产量较低，常年依靠进口保证国内需求，2019年我国大豆国内消费量1.07亿吨，产量仅1695万吨，期末库存仅839万吨，近年自给率保持在20%以下，库存消耗比在6%左右波动。2019年大豆进口量为9150万吨，占我国总消费量的85%，其中巴西、美国、阿根廷是我国大豆进口来源大国，进口量占比分别为65%、19%、10%。我们认为，我国大豆供给的进口依存度高，海外疫情蔓延或导致巴西、美国、阿根廷等大豆供应大国相关人员紧缺，物流、检验、运输等环节效率降低，进而导致我国大豆供给不足，叠加下游餐饮恢复及饲料回暖带来的需求提高，大豆价格预期上涨。

图表16：我国大豆供需格局



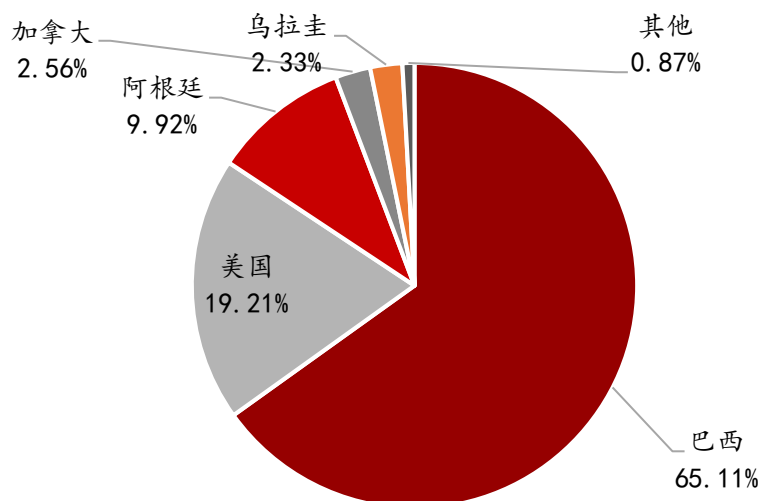
资料来源：中国汇易，Wind，万联证券研究所

图表17：我国大豆高度依赖进口



资料来源：海关总署，中国汇易，Wind，万联证券研究所

图表18：我国大豆进口国分布（按进口量）



资料来源：国研网，万联证券研究所

3、国内疫情叠加病虫害，影响粮食产量有望带动粮价上涨

春耕受疫情影响，病虫害来袭，我国粮食面临减产。疫情期间，各地严控人员外出、聚集及流动，部分农村地区矫枉过正，种植产业链运行效率较低，又恰逢春耕，从这个角度看，我国粮食产量承压。此外，今年两大病虫害（小麦条锈病、草地贪夜蛾）也是来势汹汹，小麦及玉米产量或受影响。

小麦条锈病：根据全国农技中心分析预测，2020年全国小麦中后期主要病虫害发生将重于去年和常年，条锈病、赤霉病和蚜虫呈重发态势。根据全国农技中心数据，截至3月25日，已在江汉、江淮、黄淮南部和西南麦区11个省（市）375个县（市、区）见病，发生面积1327万亩，同增3.2倍，比近10年最重的2017年同增44.8%，比一周前增加29.1%，目前已北扩至沙河以北，较常年提早1个月。病害在西南麦区已进入流行盛期，平均病叶率为4.8%—7%，贵州一般为35%；汉水流域麦区扩散明显加快，平均病田率为15%—70%，平均病叶率为1.2%—10.4%；黄淮南部见病点数明显增多，平均病叶率为0.9%；沿江、江淮及西北麦区零星发生。

图表19：小麦条锈病图一



资料来源：互联网资料，万联证券研究所

图表20：小麦条锈病图二



资料来源：互联网资料，万联证券研究所

草地贪夜蛾：根据全国农技推广服务中心调查数据，截至3月6日，草地贪夜蛾在云南、广东、海南、广西、福建、四川、贵州7省（区）176个县玉米田查见幼虫，累计发生面积76万亩，比2周前增加33个县和11.2万亩，目前在田发生面积55.5万亩。广西局部甘蔗田零星见虫，当前小麦田未查见幼虫危害。在云南、广东、海南、广西、福建、四川、贵州、江西8省（区）228个县见成虫，云南近期边境站点出现虫量突增现象。据我国农业农村部判断分析，今年草地贪夜蛾态势严峻，主因①虫源基数大：国内繁殖积累基数叠加境外虫源；②北迁时间提早：发生期比上年提早约2个月，预计2020年周年繁殖区和迁飞过渡区虫源北迁时间提早约1个月；③发生面积扩大：威胁过半玉米种植区域，预计全年发生面积约1亿亩，西南华南地区甘蔗、高粱，以及黄淮以南地区冬小麦也存在受害风险。农业农村部已于2月20日发布印发《2020年全国草地贪夜蛾防控预案》通知：强调应按照国家全面监测、全力扑杀，分区施策、联防联控的要求，优化监测防控措施，大力推进统防统治与应急防治，结合生物生态控制，最大限度降低危害损失。

图表21：草地贪夜蛾侵蚀作物图一



资料来源：互联网资料，万联证券研究所

图表22：草地贪夜蛾侵蚀作物图二



资料来源：互联网资料，万联证券研究所

沙漠蝗虫：本次沙漠蝗灾起源于东非，后随季风侵入印巴边境，对非洲及亚洲等多国的粮食安全构成巨大威胁。1月底，巴基斯坦宣布国家进入紧急状态，3月蝗虫进入交配繁殖阶段，影响严重程度或超预期。2月，印度称本国蝗灾已基本结束，但仍发布预警称今年6月可能发生更为严重的蝗灾。3月，农业农村部、海关总署、国家林草局制定了《沙漠蝗及国内蝗虫检测防控预案》，努力确保境外沙漠蝗不迁入造成危害，努力确保国内蝗虫不暴发成灾。虽然专家认为，我国今年大规模爆发蝗灾的概率较低，但我国依然选择提前准备。海外蝗灾再爆发的风险仍为南亚及东南亚粮食作物供给短缺埋下隐忧，推升国际粮价上涨预期。

图表23：沙漠蝗虫席卷非洲亚洲多国



资料来源：互联网资料，万联证券研究所

图表24：开年以来非洲沙漠蝗虫爆发



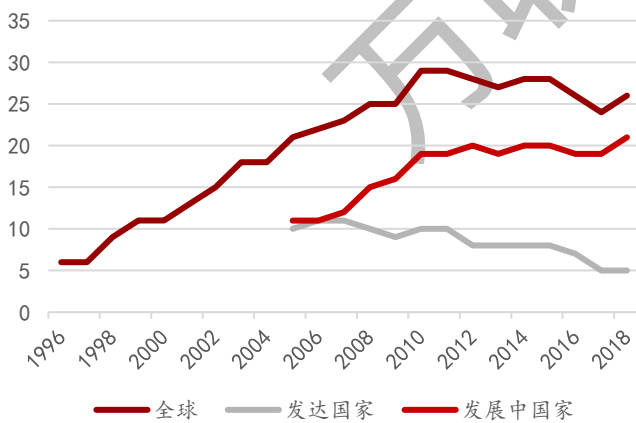
资料来源：中国气象爱好者，万联证券研究所

4、转基因：病虫害应对良策，商业化进程有望提速

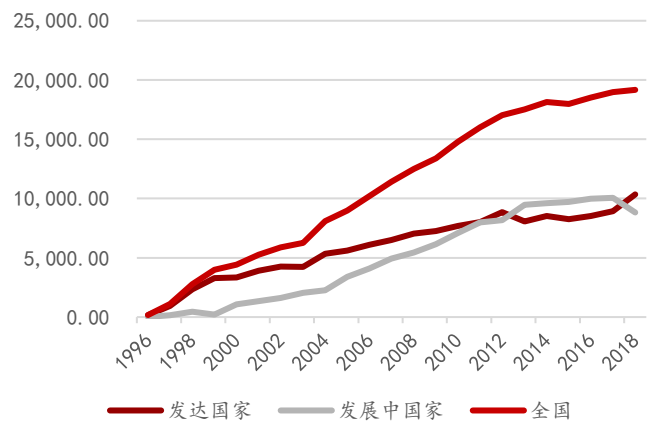
转基因技术是传统育种技术的继承与发展，商业化种植带来的经济和社会效益日益显著。转基因育种是指通过现代分子生物学技术将一个或多个基因添加到一个生物基因组，从而生产具有改良特征的生物的育种方法。援引学术论文《我国作物转基因技术的发展与现状》的分析，不同于杂交育种（优良性状的聚合）、选择育种（性状自然突变基因的选择）以及诱变育种（人工对突变基因的选择）等传统育种技术，转基因技术是在更大范围内实现基因整合。转基因技术已经是全球范围内应用最为迅速的生物技术之一，带来了显著的经济、社会以及生态效益。

全球 26 个国家共种植 1.92 亿公顷转基因作物，美国转基因作物种植面积全球第一，中国种植面积占比仍较低。1983 年，美国诞生全球第一例转基因作物；1986 年，美国批准全球第一例转基因作物进入田间试验；1994 年，美国第一例转基因作物延熟保鲜番茄进入美国市场销售；1996 年，转基因作物在美国、加拿大等国开始大规模商业化种植。2018 年，美国转基因作物种植面积达 7500 万公顷，占比近 40%，位居世界首位，巴西（5130 万公顷及阿根廷（2390 万公顷）随后，我国转基因作物种植面积仅 290 万公顷，占比 1.51%。

图表 25：种植转基因作物国家数量



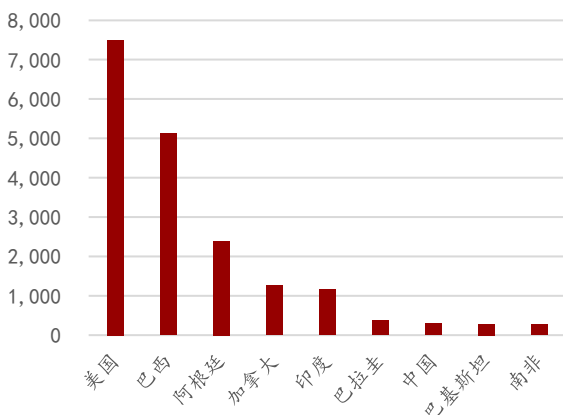
图表 26：转基因作物种植面积(单位：万公顷)



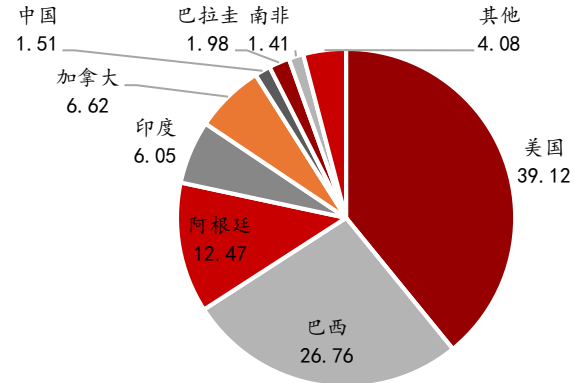
资料来源：ISAAA，万联证券研究所

资料来源：ISAAA，万联证券研究所

图表 27：各国转基因作物种植面积(单位：万公顷)



图表 28：各国转基因作物种植面积占比（单位：%）

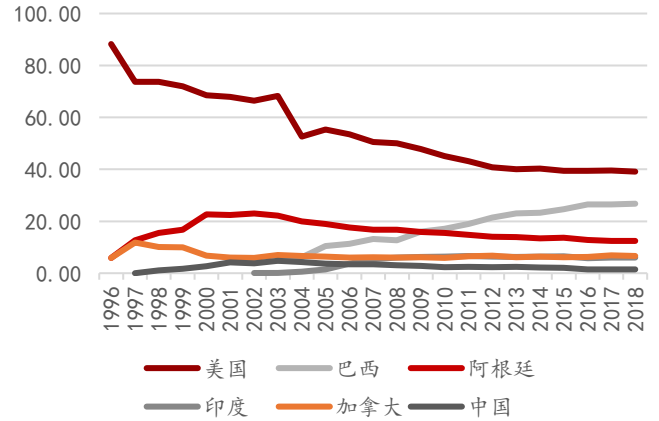
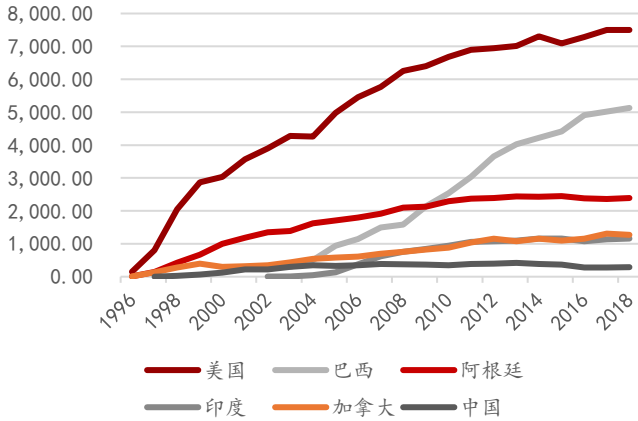


资料来源：ISAAA，万联证券研究所

资料来源：ISAAA，万联证券研究所

图表29：历年各国转基因作物种植面积(单位：万公顷)

图表30：历年各国转基因作物种植面积占比（单位：%）



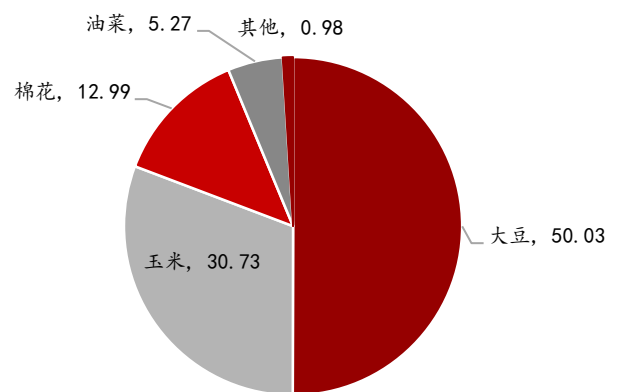
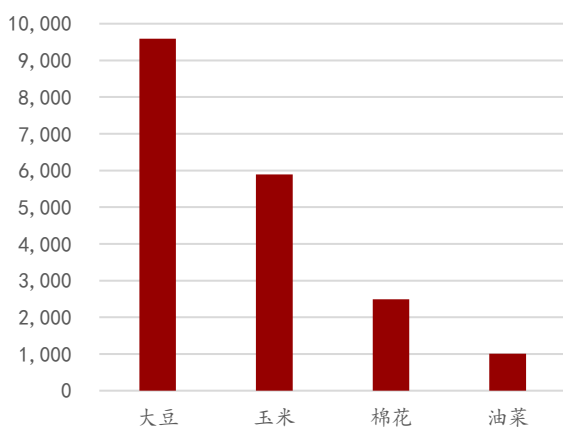
资料来源：ISAAA，万联证券研究所

资料来源：ISAAA，万联证券研究所

转基因大豆和玉米是主要作物，合计占比达到 93.75%。1997 年后，大豆成为全球普及率最高的转基因作物，2018 年种植面积达到 9590 万公顷，占比约 50%，玉米、棉花及油菜全球种植面积分别为 5890 万公顷、2490 万公顷、1010 万公顷，分别占全球转基因作物总种植面积的 30.7%、13.0%、5.3%，大豆/玉米/棉花/油菜单一作物应用率分别为 78%/30%/76%/29%。

图表31：各类转基因作物全球种植面积（单位：万公顷）

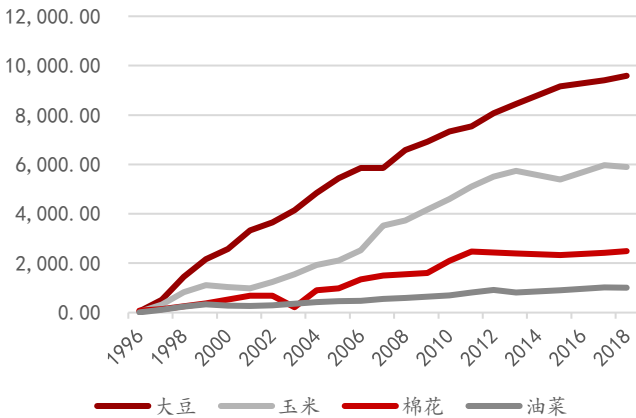
图表32：各类转基因作物全球种植面积占比（单位：%）



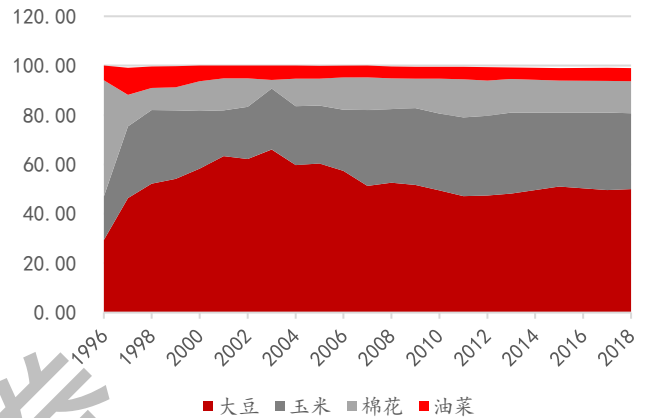
资料来源：ISAAA，万联证券研究所

资料来源：ISAAA，万联证券研究所

图表33: 历年各类转基因作物全球种植面积 (单位: 万公顷)



图表34: 历年各类转基因作物全球种植面积占比 (单位: %)

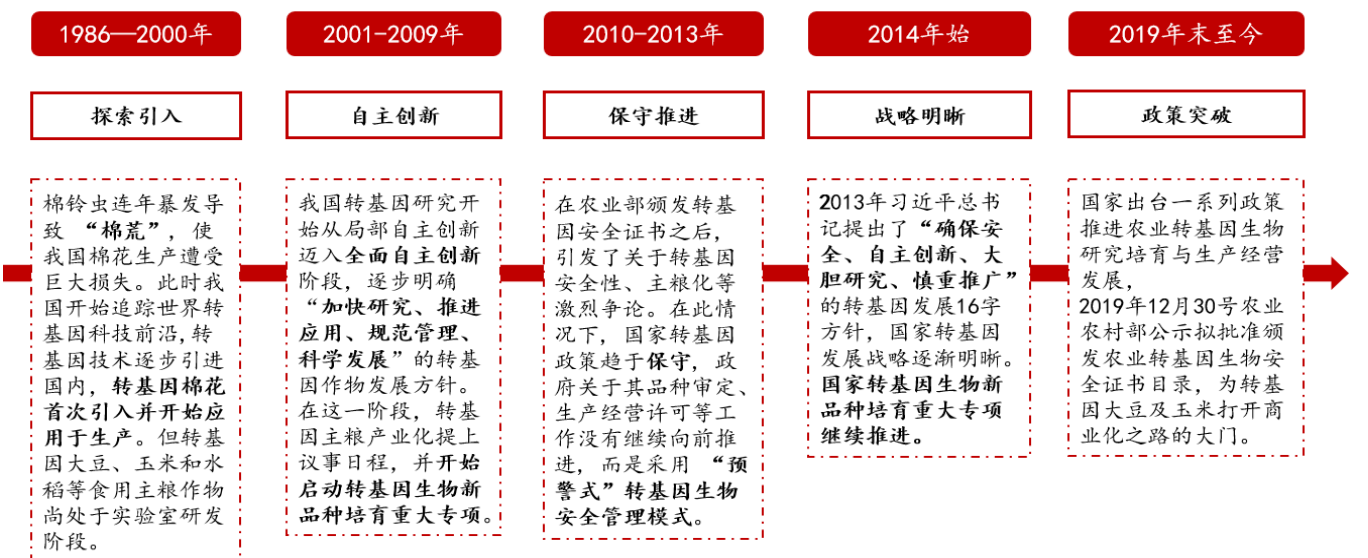


资料来源: ISAAA, 万联证券研究所
注: 2016年数据缺失

资料来源: ISAAA, 万联证券研究所
注: 2016年数据缺失

政策暖风吹, 我国转基因育种进入新阶段。我国自1986年首次引入并开始生产转基因棉花至今, 经历了探索引入、自主创新、保守推进、战略明晰以及政策突破几大阶段。2019年12月30日, 农业农村部科技教育司发布《关于慈KJH83等192个转基因植物品种命名的公示》, 拟批准为192个植物品种颁发农业转基因生物安全证书目录, 其中包括189个棉花品种、2个玉米品种和1个大豆品种。经15个工作日公示期, 2019年农业转基因生物安全证书批准清单正式公布, 国产1例大豆、两例玉米品种正式获得安全证书, 根据我国转基因产品上市流程, 获得安全证书后需进行品种审定及许可颁发, 预计1-2年可正式商业化。

图表35: 我国转基因的发展历程



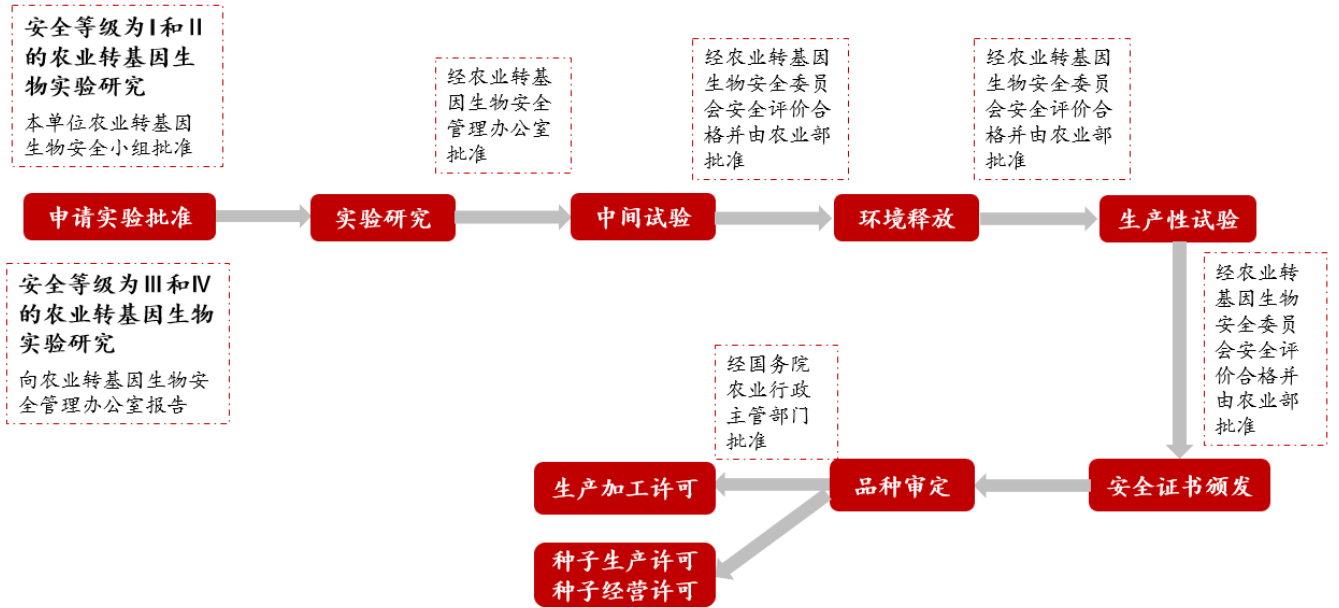
资料来源: 《我国作物转基因技术的发展与现状》(康国章、李鸽子、许海霞), 农业农村部, 各部委网站, 万联证券研究所

图表 36：2019 年底以来转基因相关政策一览

日期	政策	主要内容
2019.12.30	农业农村部公示拟批准颁发农业转基因生物安全证书目录	公示拟批准颁发农业转基因生物安全证书目录。共有 192 个植物品种，其中包括 189 个棉花品种、2 个玉米品种和 1 个大豆品种。
2020.01.10	农业农村部办公厅印发 2020 年农业转基因生物监管工作方案	切实做好农业转基因生物安全监管工作，保障我国农业转基因生物研究与应用的健康发展。
2020.01.21	农业农村部发布 2019 年农业转基因生物安全证书批准清单	包括《2019 年农业转基因生物安全证书（进口）批准清单》和《2019 年农业转基因生物安全证书（生产应用）批准清单》。生产应用批准清单中包括 1 例大豆（上海交通大学申报的耐除草剂大豆 SHZD3201）以及 2 例玉米（杭州瑞丰生物科技有限公司及浙江大学申报的抗虫耐除草剂玉米瑞丰 125 和北京大北农生物技术有限公司申报的抗虫耐除草剂玉米 DBN9936），有效期均为 2019 年 12 月 2 日至 2024 年 12 月 2 日
2020.02.11	国务院印发《国务院办公厅关于加强农业种质资源保护与利用的意见》	要求对农业种质资源开展系统收集保护，努力实现应保尽保；强化鉴定评价并健全保护体系；同时推进开发利用，提升种业竞争力。
2020.2.21	农业农村部印发《2020 年推进现代种业发展工作要点》	要求重点做好六方面工作：加强种质资源保护、深入推进科企合作、加快规范品种管理、加快推进基地建设、确保种业市场稳定、切实强化规划引领。
2020.03.03	五部委印发《加强“从 0 到 1”基础研究工作方案》	提出国家科技计划应突出支持关键核心技术中的重大科学问题，包括生物育种问题。
2020.03.06	农业农村部印发《2020 年种业市场监管工作方案》	明确提出做好以下工作：规范生产基地、推进许可备案信息化、严查非法转基因种子、严格监督种子质量等。

资料来源：国务院，农业农村部，各部委网站，万联证券研究所

图表 37：我国转基因产品上市流程一览



资料来源：农业转基因生物安全管理条例，农业转基因生物安全评价管理办法，万联证券研究所

5、投资建议及风险提示

5.1 投资建议

我国三大主粮稻谷及大米、小麦、玉米进口依存度低，受海外疫情导致的粮食出口限制影响有限，但国内疫情对春耕有一定影响，叠加小麦条锈病、草地贪夜蛾等病虫害来势汹汹，主粮作物产量预计受到一定程度的影响，需求端刚性较强，粮价上涨有一定预期。我国大豆供给进口依存度较高，海外疫情蔓延或导致巴西、美国、阿根廷等大豆供应大国相关人员紧缺，物流、检验、运输等环节效率降低，进而导致我国大豆供给不足，叠加下游餐饮恢复及饲料回暖带来的需求提高，大豆价格预期上涨。我们建议关注种植业产业链相关板块及向下传导至生猪养殖板块的投资机会。此外，为保障我国粮食安全，疫情及病虫害影响下种子需求及价格有望拉升，叠加转基因政策加持带来的板块经济效益的提高，种业板块机会显现。

5.2 风险提示

1. 疫情蔓延超出预期的风险
2. 病虫害防治不及预期的风险
3. 自然灾害风险
4. 转基因作物商业化进程不及预期的风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场

万联证券