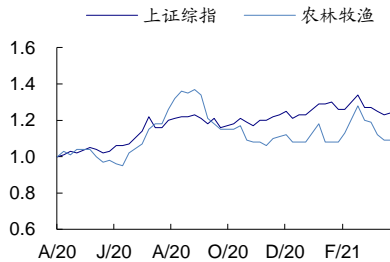


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《农产品研究跟踪系列报告 (7): 维持成长股推荐, 重点布局海大、牧原、科前与湘佳》——2021-03-28
 《农产品研究跟踪系列报告 (6): 继续推荐海大、牧原与科前, 看好冰鲜禽成长股湘佳》——2021-03-21
 《农产品研究跟踪系列报告 (5): 继续推荐农业成长股, 看好海大集团与牧原股份》——2021-03-15
 《社服行业周报 02 期: K12 课外培训再掀政策波澜, 板块走势延续切换》——2021-03-15
 《农产品研究跟踪系列报告 (4): 维持行业超配评级, 继续推荐海大、牧原和科前》——2021-03-08

证券分析师: 鲁家瑞

电话: 021-61761016

E-MAIL: lujiarui@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110002

行业投资策略

大农业成长逻辑强化 把握核心优质标的

● 生猪链: 非瘟强化行业集中逻辑 “牧原与科前” 充分受益

在非瘟疫情成为行业常态的背景下, 2021 年疫情会更加奖励管理能力强的养殖群体, 规模养殖市占率快速提升。生猪养殖从完全分散到快速集中的过程中, 重点关注成长股, 核心推荐牧原股份, 建议关注天邦股份。其次, 科前生物是顺牧原逻辑向上游寻找的最佳标的, 看好逻辑如下: 1) 随着头部猪企市占率提升, 非强免市场苗需求同比例提升, 行业扩容; 2) 非瘟下大企业疫苗企业的研发和服务要求提升, 科前凭借研发与综合服务优势将发展为平台类企业, 充分受益行业变革, 市占率将快速提升。

● 禽链: 盈利中心在消费 推荐黄鸡冰鲜领军者 “湘佳”

我们认为禽链核心在消费, 黄鸡消费看冰鲜, 冰鲜重点推荐湘佳股份。湘佳股份在冰鲜禽消费方面做到了行业极致, 是冰鲜黄鸡行业扩容的最佳受益者, 公司是成长股而非周期股。

● 乡村振兴: 农业供给规模化加速 把握核心成长股 “海大”

乡村振兴是中国崛起发展的必然。2021 年一号文聚焦全面推进乡村振兴战略, 乡村振兴步入发展快车道。我们看好农业供给的集中化与规模化, 在大的行业趋势下, 行业内最优秀的公司将充分受益农业 “工业化” 浪潮, 核心推荐自身管理层优秀的农业成长股海大集团。

● 种植链: 粮价顺周期景气上行 看好种业周期与成长共振

受益畜禽存栏回升带来的需求提升及玉米库存周期反转, 玉米和大豆等饲料粮价格后续走势保持乐观。因此看好种植链景气上行, 给予重点推荐。此外, 种业卡脖子技术得到重视, 期待转基因落地后对行业带来的格局重塑; 考虑到玉米等粮价景气上行, 种业将迎来周期与成长共振, 建议板块性配置。

● 投资建议

自下而上推荐成长股, 核心推荐: 海大集团 (大农业领域核心成长股)、牧原股份 (非洲猪瘟加快行业市占率提升的最佳受益者)、湘佳股份、圣农发展、金龙鱼。自上而下看好顺周期的种植与动保。其中, 种植链: 1) 种业推荐: 隆平高科、荃银高科、登海种业、大北农; 2) 种植推荐: 苏垦农发、中粮糖业。畜禽链推荐: 科前生物、天邦股份。

● 风险提示: 恶劣天气带来的风险; 不可控的动物疫情引发的潜在风险。

重点公司盈利预测及投资评级

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
002311	海大集团	买入	77.78	129,209	1.54	1.92	51	41
002714	牧原股份	买入	104.00	390,970	7.65	9.21	14	11
300999	湘佳股份	买入	54.46	5,548	1.71	2.16	32	25
300999	金龙鱼	买入	78.21	424,023	1.48	1.54	53	51
000998	隆平高科	买入	17.71	23,324	0.03	0.31	590	57
688526	科前生物	买入	35.70	16,601	1.16	1.43	31	25

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

生猪链：非瘟加速规模养殖 核心看好牧原与天邦	4
猪价：短期仍将调整 1-2 个月 中期维持乐观态度	4
非瘟：疫情持续发酵 行业集中逻辑强化.....	6
投资建议：重点推荐牧原与天邦 动保板块看好科前.....	6
禽链：盈利核心在消费，黄鸡消费看冰鲜	7
禽价：整体周期下行 2021-2022 年有望企稳	7
投资建议：重点推荐冰鲜成长股湘佳股份.....	8
乡村振兴：城市或将反哺农业 看好大农业领军者	9
两会聚焦：看好农业供给集中化与规模化 优质公司或迎快速成长	9
投资建议：把握大农业领域成长股	9
种植链：种业迎政策红利 周期与成长共振	10
粮价：饲料粮价格依然坚挺 口粮存在温和涨价基础.....	10
种业：一号文重点关注 转基因或加速落地	17
投资建议：板块性推荐种子与种植	18
国信证券投资评级	20
分析师承诺	20
风险提示	20
证券投资咨询业务的说明	20

图表目录

图 1: 本月生猪价格呈下跌趋势.....	4
图 2: 春节后是猪肉消费淡季, 猪价有望在第二季度反弹.....	4
图 3: 上市猪企 2021 年 2 月生猪销售量环比显著下降.....	5
图 4: 山东省 2 月份猪饲料产量严重下滑, 侧面反映出仔猪数量下降比例较大.....	5
图 5: 2020 年 12 月开始能繁母猪存栏环比转负.....	5
图 6: 2020 年 12 月开始小猪存栏环比转负.....	5
图 7: 仔猪价仍处于高位.....	5
图 8: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备).....	7
图 9: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备).....	7
图 10: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量.....	7
图 11: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量下滑.....	7
图 12: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备).....	8
图 13: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备).....	8
图 14: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格持续下行.....	8
图 15: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况.....	8
图 16: 国际期货收盘价不断走高.....	11
图 17: 国内大豆现货价持续上涨.....	11
图 18: 国内大豆对外依存度高 (百万吨).....	11
图 19: 我国大豆进口主要来自巴西、美国和阿根廷.....	11
图 20: 2020 年 7 月以来国际玉米期货价快速上涨.....	13
图 21: 2020 年以来国内玉米现货价(元/吨)稳步上升.....	13
图 22: 玉米饲用需求占比 63%.....	13
图 23: 我国能繁母猪存栏明显恢复.....	13
图 24: 2020 年 7 月以来国际小麦期货价小幅上涨.....	15
图 25: 2020 年 6 月以来国内小麦现货价小幅上升.....	15
图 26: 2020 年 8 月以来国际稻谷期货价较为平稳.....	16
图 27: 国内水稻现货价平稳在 3000 元/吨左右.....	16
图 28: 国内玉米种植主要集中在东北与黄淮海地区.....	17
图 29: 转基因放开, 玉米种子利润空间扩容明显.....	17
表 1: 全球大豆供需平衡表.....	10
表 2: 全球大豆供需平衡表 (分国家).....	10
表 3: 全球玉米供需平衡表.....	12
表 4: 全球玉米供需平衡表 (分国家).....	12
表 5: 中国玉米供需平衡表.....	13
表 6: 全球小麦供需平衡表.....	14
表 7: 全球小麦供需平衡表 (分国家).....	14
表 8: 中国小麦供需平衡表.....	15
表 9: 全球大米供需平衡表.....	15
表 10: 全球大米供需平衡表 (分国家).....	16
表 11: 中国大米供需平衡表.....	16

生猪链：非瘟加速规模养殖 核心看好牧原与科前

猪价：短期仍将调整 1-2 个月 中期维持乐观态度

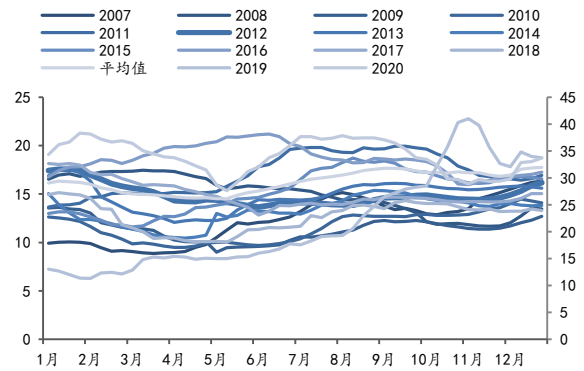
生猪价格本月持续下跌，原因在于消费季节性疲软以及疫情抬头和冻肉出库带来的阶段性供给增多。从需求端来看，猪肉消费存在明显的季节性波动，一般节庆前需求旺盛，节庆后需求减弱，其中，以春节及中秋国庆前后的需求变化尤为突出。这一点在猪肉价格上也有较明显的体现，通常情况下，春节后的 2、3、4 月及夏季最炎热的 8、9 月是猪肉消费淡季，猪价呈下跌趋势，第二季度及冬季猪肉需求回暖又将带动价格上行。另外，从供给端看，2020 年 10 月底开始，由于新冠疫情的防控力度加强，冻品流通及入关受阻，近期这部分未能及时出库的冻肉加速流向市场，造成短期内猪肉供给增加，价格下跌。但我们认为冻品对猪价的影响只是阶段性的，预计第二季度冻品的流通速度有望恢复正常，冻品对市场的影响将逐步弱化。

图 1：本月生猪价格呈下跌趋势



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

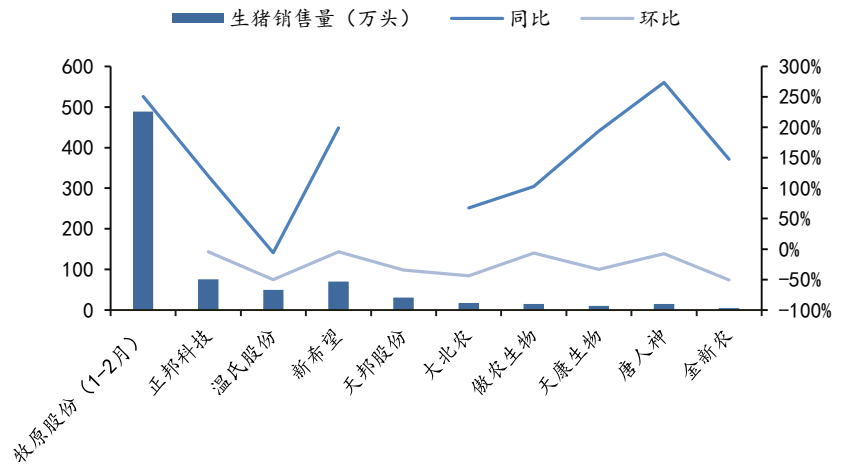
图 2：春节后是猪肉消费淡季，猪价有望在第二季度反弹



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

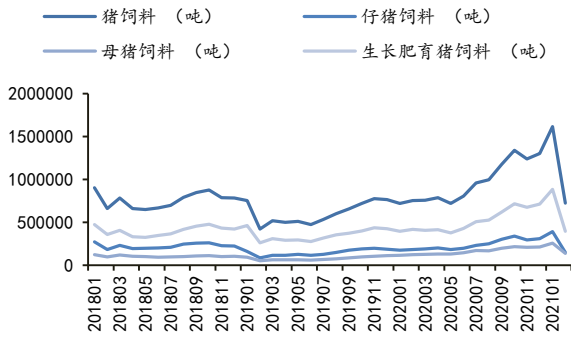
虽然短期猪价仍将调整 1-2 个月，但中期我们仍维持积极乐观态度。考虑到季节性需求调整及冻肉阶段性供给增多这两个变量主要是影响短期猪价变动，中期来看，由于非洲猪瘟影响了生猪产能的正常迭代，我们对猪价仍保持乐观态度。一方面，从上市猪企公布的 2021 年 2 月生猪销售情况来看，大部分企业生猪销售指标都相比 1 月均有不同程度的下滑，涌益咨询统计的数据亦显示，2020 年 12 月开始能繁母猪及小猪存栏环比均转负，侧面反映出生猪产能受非瘟影响恢复速度放缓。另一方面，据山东省饲料协会统计，2021 年 2 月份山东省猪饲料产量严重下滑，其中，仔猪饲料、哺乳仔猪饲料、保育饲料、母猪饲料产量分别环比下降 62%、63%、61%、46%，由此可见，仔猪数量显著下降，因此对应到 5 个月以后的生猪出栏量应该也会有所减少。中期在非瘟干扰下，预计 2021 年全年猪价仍能有较好的表现。此外，仔猪价格仍保持在较高水平，也表明整个产业对后续猪价仍保持乐观态度。

图 3: 上市猪企 2021 年 2 月生猪销售量环比显著下降



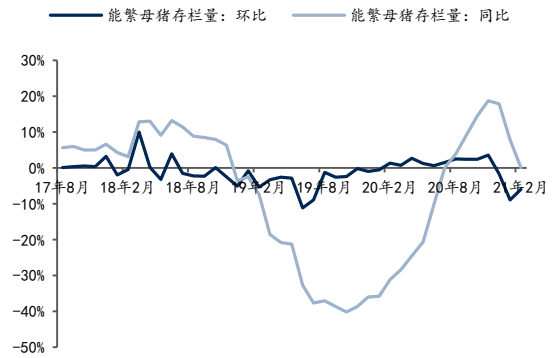
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理 (其中, 牧原股份为 2021 年 1-2 月销售数据)

图 4: 山东省 2 月份猪饲料产量严重下滑, 侧面反映出仔猪数量下降比例较大



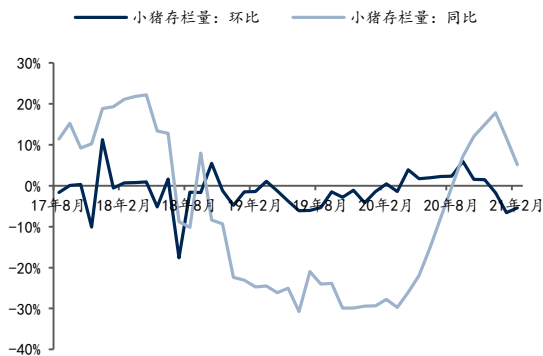
资料来源: 饲料协会, 国信证券经济研究所整理

图 5: 2020 年 12 月开始能繁母猪存栏环比转负



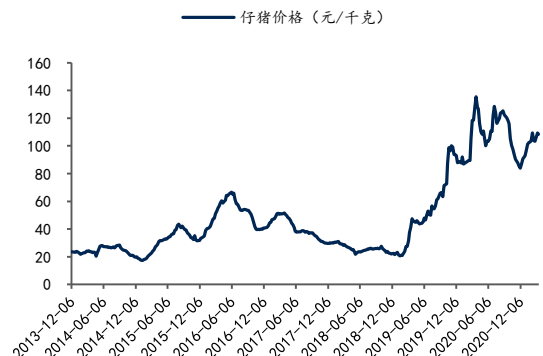
资料来源: 涌益咨询, 国信证券经济研究所整理

图 6: 2020 年 12 月开始小猪存栏环比转负



资料来源: 涌益咨询, 国信证券经济研究所整理

图 7: 仔猪价仍处于高位



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

非瘟：疫情持续发酵 行业集中逻辑强化

新变异非瘟毒株强化行业集中逻辑，养殖管理好的公司优势凸显，继续重点推荐牧原股份。2021年2月份，《中国兽医学报》刊出由军事科学院军事医学研究院军事兽医研究所完成的研究论文《1株非洲猪瘟病毒自然变异毒株的鉴定》，论文指出国内发现1株源自湖北某地的ASFV自然变异株，该毒株经基因组测序发现，其EP402R基因(CD2v)和上游相邻的EP153R基因(8CR)出现部分缺失。从军事兽医研究所的研究以及行业调研情况来看，国内发现的非洲猪瘟变异毒株相对原有毒株具备潜伏期长&难提前发现等特征，疫情发作后对养殖群体的产能损伤也较大；该病毒虽然更难防控，但传播能力仍然较差，而且头部优秀养殖公司也已经有了防控新毒株的方案。综上所述，我们先验判断认为，从企业经营角度来看，新毒株虽然会造成更大的产能损失，但由于其传播能力仍然较差，因此并不会造成产能新周期，更多是强化原有逻辑，延缓猪价下行速度，更加凸显头部养殖企业的防控和管理优势，加快行业规模化进程。

非洲猪瘟将会是未来养殖的常态问题。非洲猪瘟疫苗的研发难度非常大，国外对该病毒的研究接近100年，也没有合适的疫苗方案；国内研发进展速度虽然较快，但由于是活疫苗，安全性仍需要较长时间的实验室观察。对于非洲猪瘟疫苗难落地、难攻关的主要原因，我们分析如下：该病毒基因类型多，数量庞大，免疫逃逸机制复杂多样，可逃避宿主免疫细胞的清除；现阶段国内外已研制的一些非洲猪瘟疫苗，虽然能诱导产生一定水平的抗体，但并不具备中和非洲猪瘟病毒的能力，均无法达到有效防控非洲猪瘟的目的。因此，我们可以得出一个模糊的准确结论：非洲猪瘟在可预期的时间内，没有有效的疫苗，该疫情是国内未来生猪养殖的一个常态性问题。

疫情反复一方面延缓猪价下行，另一方面提升养殖规模化速度。虽然疫苗无效，但从国外防控经验来看，养殖群体可以通过生物安全隔离的方式有效防控非洲猪瘟，因为该病毒虽毒性高，但传播性较差。非瘟传播性差的特性就决定了国内未来疫情的发病情况跟病毒的传播难易程度相关，而传播难易程度直接与养殖密度成正向关系。因此，我们对疫情未来的演绎可以得出两个先验结论：1)随着各地区养殖密度的提升，2021年疫情相对2020年抬头的概率很大，但养殖密度降低后，疫情将进入自发可控阶段；2)生物安全隔离优势明显的养殖群体可以更好地抵抗疫情对产能的干扰，也就是说规模大企业在接下来的疫情防控中，相对散养户优势明显，头部企业市占率快速提升。

投资建议：养殖推荐牧原与天邦 动保板块看好科前

养殖看好牧原股份及天邦股份。牧原股份是我们重点推荐的生猪成长股，其凭借自繁自养养殖模式，防控疫情优势明显，市占率有望快速提升；另外，考虑到牧原成本低&出栏速度快，是行业优质成长股，业绩有望维持稳健增长。其次，我们认为非瘟持续发酵也会带动行业周期性的机会，天邦股份作为出栏扩张快的头部优质猪企也将充分受益，其在育种技术、资金实力等方面的优势处于行业领先，并以自建育肥叠加租赁育肥的轻资产模式，为未来快速扩张奠定扎实基础；同时，其在智能化养殖的大力布局有望提高生产效率，优化养殖成本，业绩增长确定性较强。

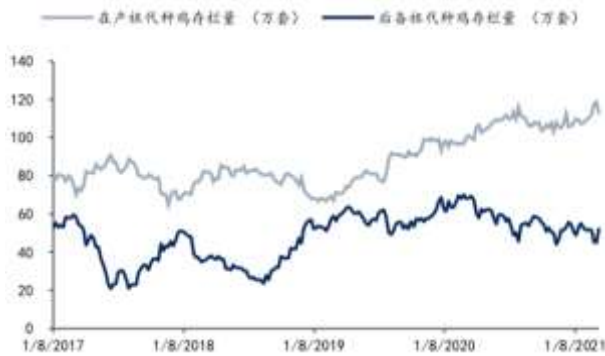
此外，在动保板块，科前生物是顺牧原逻辑向上游寻找的最佳标的，科前受益主要体现在：一，随着头部生猪企业市占率提升，非强免市场苗需求同比例提升，行业扩容；二，非瘟背景下，大企业对疫苗企业的综合性研发和服务要求提升，科前凭借研发与综合服务优势将更为受益，综合市占率有望快速提升。

禽链：盈利核心在消费，黄鸡消费看冰鲜

禽价：整体周期下行 2021-2022 年有望企稳

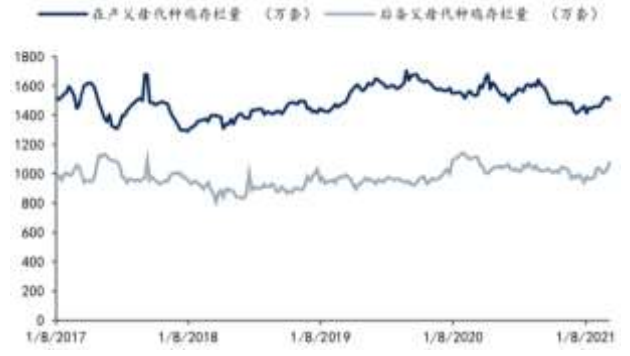
白羽鸡与黄羽鸡供给能力充足，面临产能过剩的风险。从禽业分会监测数据来看，行业自 2019 年以来，产能快速恢复。白羽肉鸡方面，截止 2021 年 3 月 14 日，祖代鸡存栏（在产+后备）165 万套，父母代存栏（在产+后备）2584 万套，祖代与父母代种鸡存栏均处于历史高位，预计短期内高存栏的趋势将继续保持。黄羽肉鸡方面，截止 2021 年 3 月 14 日，国内祖代鸡存栏（在产+后备）259 万套，父母代存栏（在产+后备）2422 万套，数据均处于历史较高水平。据中国饲料工业协会统计数据显示，全国 2021 年 1-2 月，蛋禽饲料产量 526 万吨，同比下降 7.8%；肉禽饲料产量 1197 万吨，同比下降 15.2%。我们判断，白羽鸡与黄羽鸡供给能力充足，面临产能过剩的风险，未来整体禽业周期下行，2021-2022 年有望企稳。

图 8：白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



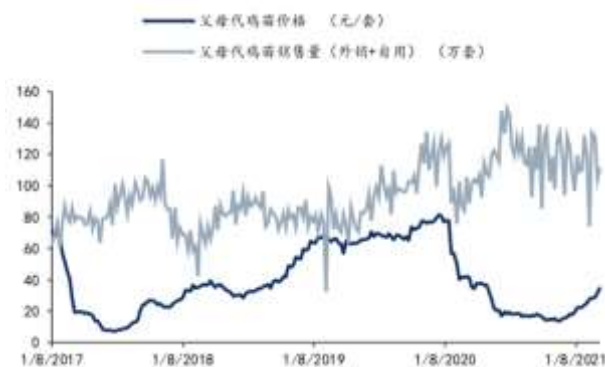
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 9：白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



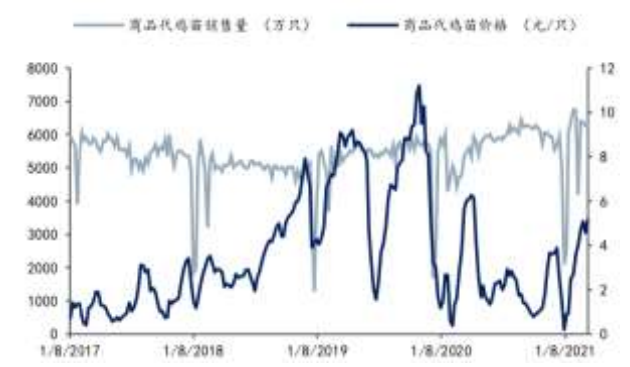
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 10：白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售



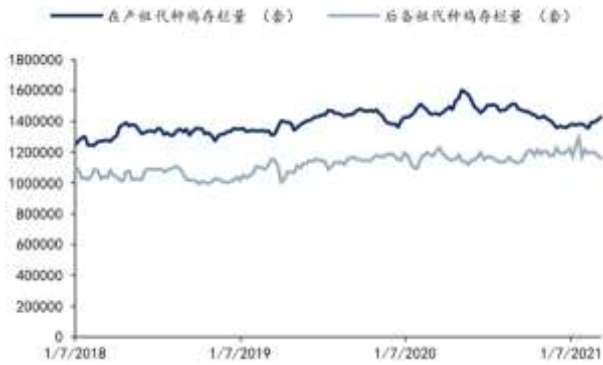
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 11：白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售



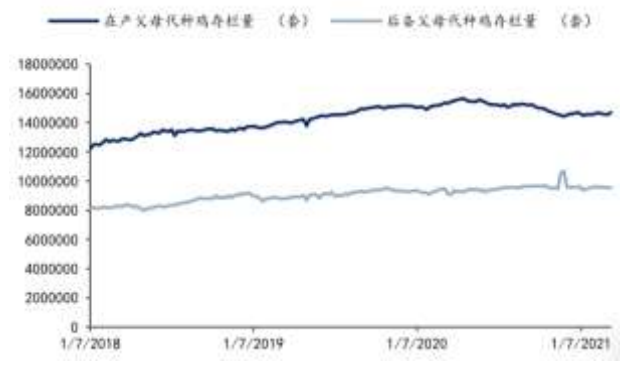
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 12: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)



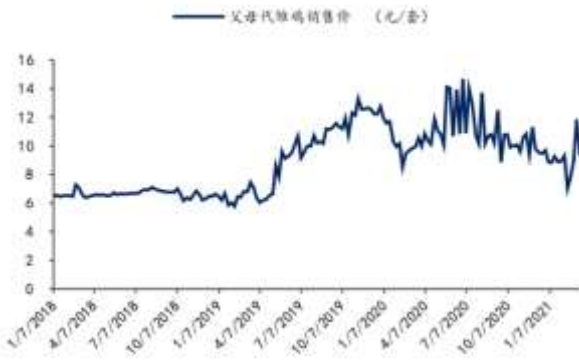
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图 13: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)



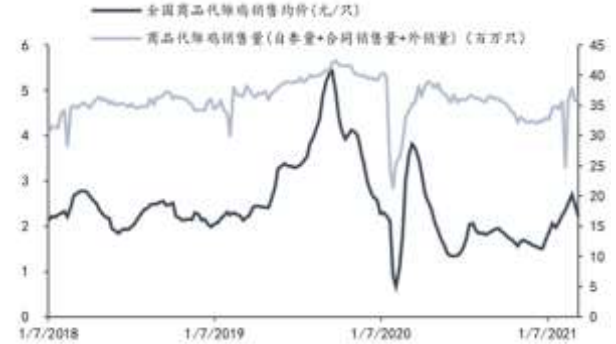
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图 14: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格持续下行



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

投资建议: 重点推荐冰鲜成长股湘佳股份

前瞻推荐禽链成长股湘佳股份。对于禽板块,我们认为禽链核心在消费,黄鸡消费看冰鲜,冰鲜重点推荐湘佳股份。**首先,我们认为禽链的盈利中心在食品消费端,逻辑如下:**1) 禽规模养殖程度高,而且饲料转化率高,因此养殖难有超额收益,难出成长股;2) 禽肉食品消费还处于品牌空白,依附低成本的原材料,食品消费未来大有可为。**其次,黄羽鸡消费在冰鲜产品,逻辑如下:**1) 国内黄鸡消费的冰鲜占比低,长期有五倍以上成长空间;2) 未来在限制活禽交易的政策推动和消费升级等因素驱动下,我国冰鲜黄鸡市场规模的上涨动力将更为充足,行业迎来黄金发展期;3) 冰鲜鸡具备消费品属性,价格弱周期性,毛利率显著高于活禽,随着品牌优势的积累,品牌溢价也有望为公司持续带来可观收益。**最后,湘佳股份冰鲜禽肉消费方面做到了行业极致,是冰鲜黄鸡行业扩容的最佳受益者,逻辑如下:**1) 公司在商超渠道通过优先占据下游客户资源、形成成熟营销体系、掌握消费者偏好形成明显的领先优势,未来仍将通过单店增长+门店扩张持续获得业绩高增;2) 公司已在 20 个省市构建了 24 小时冷链配送圈,未来还将通过渠道下沉和销售半径扩大持续扩大规模,有望成为全国性的冰鲜鸡龙头;3) 公司是业内少有的拥有完整的“从农场到餐桌”一体化经营的企业,并通过“商品二维码”实现冰鲜产品全程可追溯,能有效保证食品安全,大幅提振消费者信心。

乡村振兴：城市或将反哺农业 看好大农业领军者

两会聚焦：看好农业供给集中化与规模化 优质公司或迎快速成长

农业或将迎来城市反哺的历史性窗口。我们认为乡村振兴战略不仅关乎三农问题，更关乎国内整体经济的走向，因为农村蕴含着广阔的消费市场。目前农村劳动力缺乏及产能低效的问题较为突出，一方面，农村人口结构加速老龄化，近年来城镇化率快速增长，大量农村的年轻人务农的积极性较低，纷纷涌入城镇务工；另一方面，农业生产非常分散，无法充分利用规模效益，构筑成本优势，并且农户专业化程度低，导致产能低效，整体生产集中度仍有较大提升空间。由于粮食供给必须掌握在自己的手中，合理提升农民收入是大势所趋，因此农业或将迎来城市反哺的历史性窗口。从农业行业的具体变革来看，乡村振兴的浪潮或将推动以下两方面的发展：

第一，推进农业生产的规模化与专业化。通过提升土地经营的规模化来加快耕地流转速度，同时，也通过让专业的人做专业的事，助力农业生产增效及农民增收，保障我国的农产品供给。

第二，合理提升农民收入水平。一方面，国家会继续加大对农民的补贴，另一方面，农产品在流通过程中也需要重新定价。

2021年一号文中明确提出，国家将稳定农民种粮补贴，让种粮有合理受益，坚持并完善稻谷、小麦最低收购价及玉米、大豆生产者补贴政策，扩大三大主粮作物的成本和收入保险试点范围等，深入推进农业结构调整，推动品种培优、品质提升、品牌打造和标准化生产。我们预计这些政策将对保障农民收益，以及提振农民种植积极性带来积极影响，也将有效促进我国粮食产能大幅提升，长期利好我国种植行业发展。

投资建议：把握大农业领域成长股

乡村振兴将推动大农业领域的优质公司快速成长，核心看好牧原与海大。随着工业的成熟，以及国内乡村振兴及内循环大政策的推进，城市反哺农业成为可能，未来行业的现金流与赚钱效应或将好转，优质公司将快速成长。我们认为在农业生产从分散到集中过程中，自身管理层优秀的领军公司最为受益。投资标的方面，核心推荐：海大集团（大农业领域核心成长股）、牧原股份（非洲猪瘟加快行业市占率提升的最佳受益者）、湘佳股份、圣农发展、金龙鱼。

种植链：种业迎政策红利 周期与成长共振

粮价：饲料粮价格依然坚挺 口粮存在温和涨价基础

大豆：全球大豆供需偏紧 大豆价强势上涨

根据 USDA 3 月供需报告，2020/21 年度全球大豆期末库存 3 月预估相比 2 月预估增加 38 万吨，至 8374 万吨。库存消费比和 2 月预估相比上升 0.1%，相比 2018/19 年度则下降 10.46%。国内大豆现货价也与国际保持联动，5 月以来从 3928 元/吨左右上涨至 5128.42 元/吨。大豆价格强劲上涨反映了大豆供需的紧张局面，USDA 下调全球大豆产量将会进一步强化市场的看涨预期，同时南美阿根廷大豆主产区受拉尼娜天气影响高温干燥天气持续，不利于大豆生长，大豆价格上涨的动力将会更加充足。

表 1：全球大豆供需平衡表

百万吨	2018/19	2019/20	2020/21 (2月预估)	2020/21 (3月预估)
期初库存	98.91	112.8	94.85	96.04
产量	361.04	336.47	361.08	361.82
进口	145.47	165.41	166.96	166.90
压榨量	298.06	309.37	321.98	323.58
总使用量	343.79	354.56	369.84	371.31
出口量	148.83	164.73	169.69	169.72
期末库存	112.8	95.39	83.36	83.74
库销比	33%	27%	23%	23%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表 2：全球大豆供需平衡表（分国家）

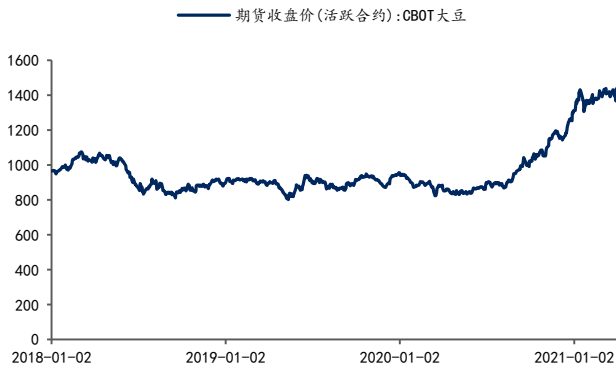
2020/21 百万吨		期初库存	产量	进口	国内压榨量	国内总使用量	出口量	期末库存
全球	2月预测	94.85	361.08	166.96	321.98	369.84	169.69	83.36
	3月预测	96.04	361.82	166.9	323.58	371.31	169.72	83.74
美国	2月预测	14.28	112.55	0.95	59.87	63.29	61.24	3.25
	3月预测	14.28	112.55	0.95	59.87	63.29	61.24	3.25
阿根廷	2月预测	26.7	48	4.5	39	46.2	7	26
	3月预测	26.7	47.5	4.7	40.2	47.4	7	24.5
巴西	2月预测	20.05	133	0.4	45.5	48.1	85	20.35
	3月预测	20.75	134	0.4	46.5	49.15	85	21
巴拉圭	2月预测	0.16	10.25	0.01	3.75	3.95	6.3	0.17
	3月预测	0.65	10.2	0.01	3.7	3.9	6.5	0.46
中国	2月预测	26.8	19.6	100	99	117.7	0.1	28.6
	3月预测	26.8	19.6	100	98	116.7	0.1	29.6
欧盟 27 国+ 英国	2月预测	1.69	2.7	15.15	16.85	18.51	0.2	0.83
	3月预测	1.69	2.7	15.15	16.85	18.51	0.2	0.83
东南亚	2月预测	0.79	0.6	9.78	4.72	10.27	0.03	0.87
	3月预测	0.79	0.6	9.63	4.72	10.12	0.03	0.87

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

在全球大豆供需偏紧格局下，大豆期货价强势上涨。2020 年 5 月以来，美国大豆期货价持续快速上涨，从 842 美元/蒲式耳左右连续上涨至 2021 年 3 月 31 日的 1436.75 美分/蒲式耳。国内大豆现货价也与国际保持联动，5 月以来从 3928 元/吨左右上涨至 5128.42 元/吨。大豆价格强劲上涨反映了大豆供需的紧张局面，

南美阿根廷大豆主产区受拉尼娜天气影响高温干燥天气持续，不利于大豆生长，大豆价格上涨的动力将会更加充足。

图 16: 国际期货收盘价不断走高



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

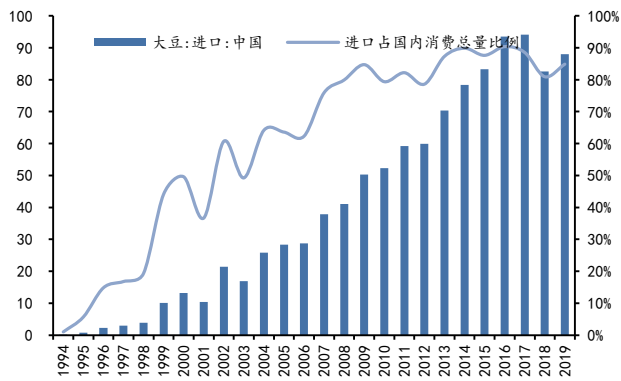
图 17: 国内大豆现货价持续上涨



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

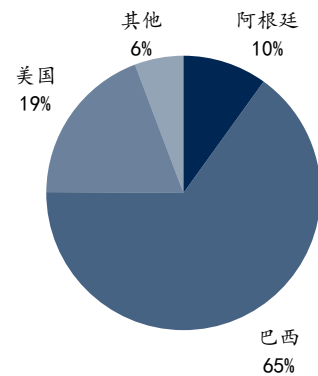
我国大豆对外依存度较高，国际大豆价格波动对我国影响较大。我国是全球主要的大豆进口国之一，2019 年大豆进口量占总消费量的比例为 85%，对外依存度较高。因此，国际市场大豆价格的波动将对我国食用油、饲料等的生产和消费产生剧烈影响。目前来看，我国大豆进口主要来自巴西、美国和阿根廷，2019 年占比分别为 65%、19%和 10%，这些国家大豆产量变化引起的价格上涨将会提高我国大豆进口成本，增加不确定性。

图 18: 国内大豆对外依存度高(百万吨)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 我国大豆进口主要来自巴西、美国和阿根廷



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

玉米: 全球玉米供不应求 价格持续上涨

USDA 3 月供需报告上调 2020/21 年度全球玉米产量 226 万吨至 11.36 亿吨，同时还上调了全球总需求量 125 万吨至 11.52 亿吨，期末库存量和库销比相比 2019/20 年仍处于低位，相比于 2 月相对调高，期末库存量上调 114 万吨至 2.88 亿吨，库销比略微上调至 24.98%。从各大主要玉米出口国和进口国来看，2020/21 年度美国、巴西和阿根廷等主要国家的玉米产量的 3 月预估数据与 2 月持平，产量水平较低，主产区持续的干旱天气造成玉米单产下降趋势不减。中国玉米产量 3 月预估也与 2 月预估持平，同时预计中国进口量和国内总需求

也将保持不变。总的来看，全国玉米库存量仍处于低位，库存消费比正在缓慢恢复，全球玉米供应仍处于偏紧状态。

表 3: 全球玉米供需平衡表

百万吨	2018/19	2019/20	2020/21 (2月预估)	2020/21 (3月预估)
期初库存	341.07	321.21	303.01	303.13
产量	1124.99	1116.53	1134.05	1136.31
进口	164.42	165.36	179.01	179.94
饲用量	703.88	714.33	727.37	728.25
总使用量	1144.84	1134.62	1150.52	1151.77
出口量	181.73	171.64	185.70	186.55
期末库存	321.21	303.13	286.53	287.67
库销比	28.06%	26.72%	24.90%	24.98%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

表 4: 全球玉米供需平衡表 (分国家)

百万吨	2020/21	期初库存	产量	进口	饲用量	总使用量	出口量	期末库存
全球	2月预测	303.01	1134.05	179.01	727.37	1150.52	185.70	286.53
	3月预测	303.13	1136.31	179.94	728.25	1151.77	186.55	287.67
美国	2月预测	48.76	360.25	0.64	143.52	305.45	66.04	38.15
	3月预测	48.76	360.25	0.64	143.52	305.45	66.04	38.15
阿根廷	2月预测	3.87	47.5	0.01	11	15	34	2.38
	3月预测	3.67	47.5	0.01	11	15	34	2.18
巴西	2月预测	4.79	109	1.5	60	70	39	6.29
	3月预测	4.79	109	1.5	60	70	39	6.29
乌克兰	2月预测	1.48	29.5	0.02	4.9	6.1	24	0.89
	3月预测	1.48	29.5	0.02	4.9	6.1	24	0.89
欧盟27国+英国	2月预测	7.18	63.6	15.5	6	77	2.2	7.08
	3月预测	7.18	63.7	15.5	6	77	2.2	7.18
东南亚7国	2月预测	3.81	30.3	18.05	39.8	47.8	0.56	3.8
	3月预测	3.81	30.4	18.7	39.95	47.95	0.86	4.1
中国	2月预测	200.53	260.67	24	206	289	0.02	196.18
	3月预测	200.53	260.67	24	206	289	0.02	196.18

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

玉米期货价和现货价快速上涨。2021年3月31日全国玉米粮库收购均价为2804.06元/吨，仍处于历史高位。2020年7月以来，受到国际市场玉米供给缩减的预期影响，美国玉米期货价快速上升，2021年3月31日为564.25美分/蒲式耳，较2021年年初增长16.40%。由于拉尼娜天气叠加新冠疫情的持续影响，预计玉米价格上涨仍有一定空间。从中国国内来看，虽然国内玉米产量和进口量均有较大幅度提升，但是国内玉米需求量的增势更为强劲，供需缺口持续存在，因此我们预计玉米库存消费比仍将保持下行趋势。3月预估2020/21年度中国玉米库存消费比相比2月预估保持不变，相比2019/20年度则下降4.20%。国内玉米的供需偏紧格局有望带动玉米价格继续震荡上行。

图 20: 2020 年 7 月以来国际玉米期货价快速上涨



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 21: 2020 年以来国内玉米现货价(元/吨)稳步上升



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

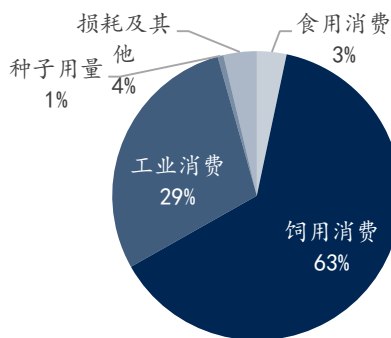
表 5: 中国玉米供需平衡表

百万吨	2018/19	2019/20	2020/21 (2月预估)	2020/21 (3月预估)
期初库存	222.53	210.16	200.53	200.53
产量	257.17	260.78	260.67	260.67
进口	4.48	7.6	24	24
国内饲用量	191	193	206	206
国内总使用量	274	278	289	289
出口量	0.02	0.01	0.02	0.02
期末库存	210.16	200.53	196.18	196.18
库销比	76.7%	72.1%	67.9%	67.9%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

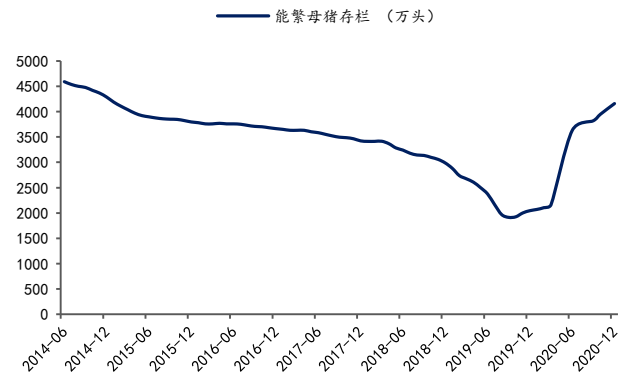
受益禽畜存栏恢复, 玉米饲用需求大幅增加。我国玉米约有 63%用于生产禽畜饲料, 玉米等饲料粮作为后周期板块将显著受益于禽畜养殖景气上行。据农业部公布的数据, 2020 年末能繁母猪和生猪存栏恢复到 2017 年的 91%, 2021 年 2 月能繁母猪存栏环比增长 1.0%, 已实现连续 16 个月增长, 同比增长了 34.1%。同时, 禽产能持续处于高位, 因此, 对饲料的需求也大幅增加, 带动玉米需求好转, 对玉米价格形成强劲支撑, 预计我国玉米价格仍有较大上升空间。

图 22: 玉米饲用需求占比 63%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 23: 我国能繁母猪存栏明显恢复



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

小麦: 全球小麦用量调增 国内小麦库存充足

USDA 3 月供需报告上调 2020/21 年度全球小麦产量 334 万吨至 7.77 亿吨，但由于国内饲用量及使用量增加幅度更大，期末库存下调 303 万吨至 3.02 亿吨，库存消费比也从 39.54% 降至 38.82%。从主要出口国和进口国来看，除澳大利亚和俄罗斯小麦产量分别调增 300 万吨和 5 万吨外，其余国家产量均持平，受到干旱天气和播种面积下降的影响，预计未来产量上涨难度较大。同时，小麦需求量增长较快，2020/21 年需求量调增 657 万吨至 7.76 亿吨，主要是由于中国饲料需求增加。

表 6: 全球小麦供需平衡表

百万吨	2018/19	2019/20	2020/21 (2月预估)	2020/21 (3月预估)
期初库存	286.98	283.28	300.10	300.29
产量	731.00	763.92	773.44	776.78
进口	171.17	185.26	189.48	191.59
饲用量	139.20	138.95	147.78	152.98
总使用量	734.70	746.90	769.32	775.89
出口量	173.67	191.52	194.84	197.69
期末库存	283.28	300.29	304.22	301.19
库销比	38.56%	40.20%	39.54%	38.82%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

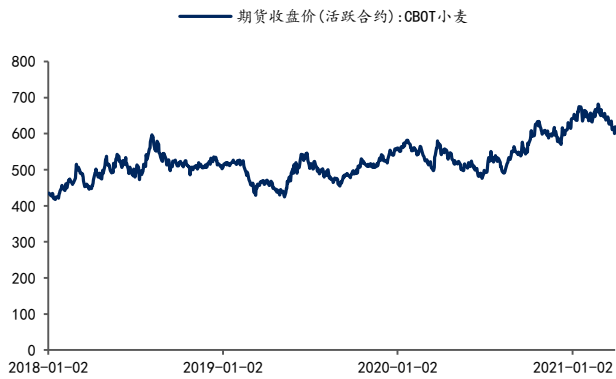
表 7: 全球小麦供需平衡表(分国家)

2020/21		期初库存	产量	进口	国内饲用量	国内总使用量	出口量	期末库存
全球	2月预测	300.10	773.44	189.48	147.78	769.32	194.84	304.22
	3月预测	300.29	776.78	191.59	152.98	775.89	197.69	301.19
美国	2月预测	27.99	49.69	3.27	3.4	31.38	26.81	22.76
	3月预测	27.99	49.69	3.27	3.4	31.38	26.81	22.76
阿根廷	2月预测	1.72	17.2	0.01	0.05	6.05	11.5	1.38
	3月预测	1.72	17.2	0.01	0.05	6.05	11.5	1.38
澳大利亚	2月预测	2.9	30	0.2	4.5	8	20	5.1
	3月预测	2.9	33	0.2	5	8.5	22	5.6
加拿大	2月预测	5.5	35.18	0.45	4.8	10	26.5	4.63
	3月预测	5.5	35.18	0.55	4.7	9.9	27	4.33
俄罗斯	2月预测	7.23	85.3	0.5	18	41.5	39	12.53
	3月预测	7.23	85.35	0.5	18	41.5	39	12.58
中国	2月预测	151.68	134.25	10	30	140	1	154.93
	3月预测	151.68	134.25	10.5	35	145	1	150.43
北非七国	2月预测	14.36	16.64	29.4	1.75	46.95	0.99	12.45
	3月预测	14.36	16.64	29.4	1.75	46.95	0.99	12.45

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

小麦价格温和上涨，我国小麦库存仍居高位。2020 年 7 月以来，美国小麦期货价小幅上涨，我国小麦现货价也出现小幅温和上升。但由于小麦库存处于较高位置，2020/21 年度全球小麦库存消费比预估为 38.82%，略低于 2019/20 年度，但高于 2018/19 年度 0.26%，我国小麦库存消费比为 103.74%，相比 2019/20 年度低 16.64%，因此小麦整体不存在大幅涨价的基础。值得一提的是，受益于禽畜存栏回升，近年来小麦的饲用需求不断上升，对玉米形成替代，2020/21 年度我国小麦饲用需求量预估为 3500 万吨，相比 2019/20 年度提高了 1600 万吨。

图 24: 2020 年 7 月以来国际小麦期货价小幅上涨



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 25: 2020 年 6 月以来国内小麦现货价小幅上升



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表 8: 中国小麦供需平衡表

百万吨	2018/19	2019/20	2020/21 (2月预估)	2020/21 (3月预估)
期初库存	131.20	139.77	151.68	151.68
产量	131.43	133.59	134.25	134.25
进口	3.15	5.38	10	10.50
国内饲用量	20	19	30	35
国内总使用量	125	126	140	145
出口量	1.01	1.05	1	1
期末库存	139.77	151.68	154.93	150.93
库销比	111.82%	120.38%	110.66%	103.74%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

大米: 全球大米产量调增 库存下降但幅度不大

根据 USDA 3 月供需数据, 2020/21 年度全球大米产量调增 39 万吨至 5.04 亿吨; 而全球大米需求量有小幅提升, 2020/21 年度大米总消费量 3 月预估为 5.04 亿吨, 相比 2019/20 年度提高了 724 万吨; 同时期末库存调减 160 万吨, 下降至 1.78 亿吨, 库存消费比下调至 35.24%。

表 9: 全球大米供需平衡表

百万吨	2018/19	2019/20	2020/21 (2月预估)	2020/21 (3月预估)
期初库存	164.26	176.91	178.28	178.12
产量	497.32	497.17	504.02	504.41
进口	44.04	42.51	43.80	43.97
国内总使用量	484.69	495.79	504.21	504.69
出口量	43.9	42.91	46.25	46.25
期末库存	176.89	178.28	178.10	177.83
库销比	36.50%	35.96%	35.32%	35.24%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

表 10: 全球大米供需平衡表 (分国家)

2020/21 预估		期初库存	产量	进口	国内总使用量	出口量	期末库存
全球	2月预测	178.28	504.02	43.80	504.21	46.25	178.10
	3月预测	178.12	504.41	43.97	504.69	46.25	177.83
美国	2月预测	0.91	7.23	1.15	5.08	2.95	1.25
	3月预测	0.91	7.23	1.15	5.08	2.95	1.25
印度	2月预测	29.7	120	0	106.00	15.00	28.70
	3月预测	29.9	121	0	106.50	15.50	28.90
泰国	2月预测	4.27	18.60	0.20	12.20	6.50	4.37
	3月预测	3.98	18.60	0.20	12.40	6.10	4.28
越南	2月预测	1.18	27.10	0.50	21.25	6.40	1.13
	3月预测	1.18	27.10	0.50	21.25	6.40	1.13
中国	2月预测	116.50	148.30	2.80	149.00	2.40	116.20
	3月预测	116.50	148.30	2.80	149.00	2.40	116.40
欧盟 27 国+英国	2月预测	1.24	1.98	2.40	4.15	0.32	1.15
	3月预测	1.24	1.98	2.40	4.15	0.32	1.15
日本	2月预测	1.94	7.62	0.69	8.25	0.08	1.92
	3月预测	1.98	7.62	0.69	8.27	0.08	1.94

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

大米供应充足, 库存持续上升, 价格维持平稳。由于国际国内大米产量均不断提高, 在需求上升的背景下大米库存屡创新高, 供给端仍显宽松, 因此不存在大幅涨价的基础。美国稻谷期货价以及我国稻米现货价近年来均保持较为平稳状态。我国稻米以自给自足为主, 贸易比不到 2%, 国际大米价格波动对我国影响较小, 主粮安全性较高, 国内稻米价格主要受到粮食收储政策影响。

图 26: 2020 年 8 月以来国际稻谷期货价较为平稳



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 27: 国内水稻现货价平稳在 3000 元/吨左右



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表 11: 中国大米供需平衡表

百万吨	2018/19	2019/20	2020/21 (2月预估)	2020/21 (3月预估)
期初库存	109.00	115.00	116.50	116.50
产量	148.49	146.73	148.30	148.30
进口	3.20	2.60	2.80	3.00
国内总使用量	142.92	145.23	149.00	149.00
出口量	2.77	2.60	2.40	2.40
期末库存	115.00	116.50	116.20	116.40
库销比	80.46%	80.22%	77.99%	78.12%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

种业：一号文重点关注 转基因或加速落地

“打好种业翻身仗”超预期，种业或将迎来新一轮政策红利。2021 年一号文中提到：农业现代化，种子是基础。加强农业种质资源保护开发利用，加快第三次农作物种质资源、畜禽种质资源调查收集，加强国家作物、畜禽和海洋渔业生物种质资源库建设。对育种基础性研究以及重点育种项目给予长期稳定支持。加快实施农业生物育种重大科技项目。深入实施农作物和畜禽良种联合攻关。实施新一轮畜禽遗传改良计划和现代种业提升工程。尊重科学、严格监管，有序推进生物育种产业化应用。加强育种领域知识产权保护。支持种业龙头企业建立健全商业化育种体系，加快建设南繁硅谷，加强制种基地和良种繁育体系建设，研究重大品种研发与推广后补助政策，促进育繁推一体化发展。我们认为自 2020 年 12 月中央经济工作会议后，种业开始作为行业核心得到重点关注，行业未来有望迎来新一轮政策红利，头部企业均将受益，建议板块性配置。

转基因落地加速，打开种业成长新空间。关于种业，一号文提到：加快实施农业生物育种重大科技项目；尊重科学、严格监管，有序推进生物育种产业化应用。我们认为转基因玉米有望加快落地，行业或将迎来新一轮的格局重塑。从全球来看，转基因作物推广已较为成熟，市场接受程度也较高，2019 年全球转基因作物种植面积达到 1.9 亿公顷。美国是转基因作物种植面积最大的国家，引领全球转基因种业发展，主要驱动因素是：完备的专利权保护、持续的高额研发投入以及密集的并购活动。转基因应用提高了美国农作物产量和农场收入，助推美国农产品出口大国地位形成，同时也扩大了美国种子市场规模。从国内来看，我国 2019 年转基因推广品种仅有抗虫棉和抗病番木瓜，种植面积仅 320 万公顷；但 2020 年我国转基因商业化进程加速，先后有 4 个国产玉米品种和 3 个大豆品种获批农业转基因生物安全证书，国内转基因种子商业化落地势在必行，将推动种子行业扩容，格局重塑，提高市场集中度。

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 60 亿以上；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。

图 28：国内玉米种植主要集中在东北与黄淮海地区



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

图 29：转基因放开，玉米种子利润空间扩容明显

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	7	5	150	35
2018 有效	30	7	2	60	14
转基因后	36	12	5	180	60

资料来源：国信证券经济研究所整理

投资建议：板块性推荐种子与种植

受益畜禽存栏回升带来的需求提升以及玉米库存周期反转，玉米和大豆等饲料粮价格后续走势保持乐观。口粮与白糖虽供给较为充足，但受饲料粮需求替代、恶劣天气等外在因素影响，2021年仍有较好的涨价基础，因此我们看好种植链景气上行，给予重点推荐。

标的方面，优选种子与种植板块。其中，种子板块推荐隆平高科、荃银高科、登海种业，受益标的大北农；种植推荐苏垦农发和中粮糖业。

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	2021年4月 1日 收盘价	EPS			PE		
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
002311.SZ	海大集团	买入	77.78	1.04	1.54	1.92	75	51	41
002714.SZ	牧原股份	买入	104.00	2.82	7.65	9.21	37	14	11
002124.SZ	天邦股份	未评级	16.95	2.85	2.41	2.41	6	7	7
300999.SZ	金龙鱼	买入	78.21	1.11	1.48	1.54	70	53	51
002982.SZ	湘佳股份	买入	54.46	2.98	1.71	2.16	18	32	25
002299.SZ	圣农发展	未评级	25.95	3.30	1.87	1.68	8	14	15
000998.SZ	隆平高科	买入	17.71	-0.23	0.03	0.31	-77	590	57
300087.SZ	荃银高科	买入	24.16	0.22	0.31	0.48	110	78	50
002041.SZ	登海种业	买入	16.58	0.05	0.13	0.21	332	128	79
002385.SZ	大北农	未评级	8.34	0.12	0.50	0.57	70	17	15
601952.SH	苏垦农发	买入	10.81	0.43	0.49	0.68	25	22	16
600737.SH	中粮糖业	买入	9.45	0.27	0.43	0.58	35	22	16
688526.SH	科前生物	买入	35.70	0.67	1.16	1.43	53	31	25
600201.SH	生物股份	买入	19.13	0.20	0.38	0.57	96	50	34
603566.SH	普莱柯	买入	20.32	0.34	0.63	0.84	60	32	24

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德一致预期）

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 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 楼

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