

证券研究报告—深度报告

农林牧渔

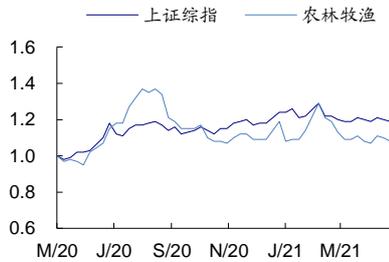
2020 年年报及 21 年一季报总结

超配

(维持评级)

2021 年 05 月 12 日

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(11):猪价5月底或迎来季节性反弹,继续推荐海大与牧原》——2021-05-09
《农林牧渔2021年中度投资策略:优质标的成长主线清晰,重点布局把握增长红利》——2021-05-09
《农林牧渔2021年5月投资策略:生猪板块拐点向上,重点布局海大、牧原与科前》——2021-05-04
《农产品研究跟踪系列报告(10):生猪链布局正当时,核心推荐牧原与科前》——2021-04-25

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
联系人:李瑞楠
电话:021-60893308
E-MAIL: liruinan@guosen.com.cn

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

行业专题

成长股表现亮眼,动保与种植景气上行

● 2020 年: 农业板块整体向好, 生猪链表现突出

2020 年, 农林牧渔板块整体营业收入同比增长 23.56%, 增速相较 2019 年大幅提升; 归母净利润同比增长 37.42%, 保持优异表现。具体看各子板块, 从 2020 年营收同比增速来看, 饲料(43%)> 畜禽养殖(27%)> 动物保健(26%)> 农产品加工(14%)> 林业(10%)> 种植业(5%)> 农业综合(-4%)> 渔业(-13%); 从 2020 年归母净利润同比增速来看, 饲料(97%)> 渔业(76%)> 动物保健(62%)> 畜禽养殖(21%)> 种植业(19%)> 农产品加工(-3%)> 农业综合(-15%)> 林业(-827%)。其中饲料、畜禽养殖、动物保健板块在 2020 年收入及净利实现大幅正增长主要受益生猪产能恢复明显, 及非瘟持续影响下猪价在 2020 全年保持高位, 使得生猪业务利润大增。

● 2021Q1: 成长股海大与牧原表现突出, 动保与种植贝塔凸显

2021Q1, 农林牧渔板块整体营业收入同比增长 41.83%, 环比下降 11.06%。具体来看, 生猪板块 21Q1 个股业绩表现加速分化, 牧原股份成长性凸显, 营收及净利分别同比增长 150%及 69%。肉禽板块, 周期下行导致板块整体业绩较为低迷, 行业内向食品消费积极转型的肉禽养殖公司盈利向好。动物保健板块整体盈利高增, 受益非瘟带来的生猪养殖规模化加速, 头部企业如科前生物、生物股份等均实现营收净利双高增, 行业贝塔机会凸显。饲料板块整体 21Q1 营收同比增长 58%, 但归母净利润同比下降 36%, 其中海大集团/大北农/金新农的营收同比分别为 +50%/+81%/+104%, 归母净利润同比分别为 +133%/-16%/-72%, 海大集团得益于饲料技术研发积累与数字化大幅度提升, 相对于行业的单位超额收益进一步拉大, 在优秀管理层的带动下, 熵减进化持续成长。种植板块整体净利同比增长 220%, 环比增长 8%, 我们认为种植链整体景气上行, 给予重点推荐, 另外种业仍具备跟踪价值, 静待转基因带来板块共振。

● 投资建议: 重点布局海大、牧原与科前

维持板块“超配”。投资标的方面, 自下而上推荐成长股, 核心推荐: 海大集团、牧原股份、科前生物、圣农发展、湘佳股份、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。动保推荐: 科前生物、生物股份。

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	
					2021E	2022E	2021E	2022E
002311	海大集团	买入	79.02	131,269	1.97	2.37	40	33
002714	牧原股份	买入	100.17	376,572	10.66	8.32	9	12
688526	科前生物	买入	39.72	18,470	1.44	1.97	28	20
002982	湘佳股份	买入	43.15	4,396	2.16	3.01	20	14
002299	圣农发展	未评级	24.45	30,426	1.34	2.03	18	12
300999	金龙鱼	买入	76.82	416,487	1.54	1.63	50	47
000998	隆平高科	买入	16.86	22,204	0.27	0.46	62	37

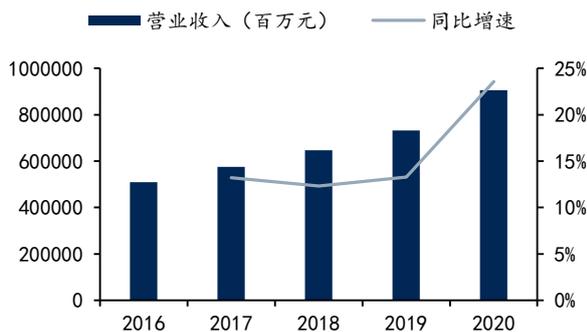
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

2020 年：板块整体向好，生猪链与动保盈利大增

2020 年农林牧渔板块整体收入同比增长 24%，归母净利润同比增长 37%

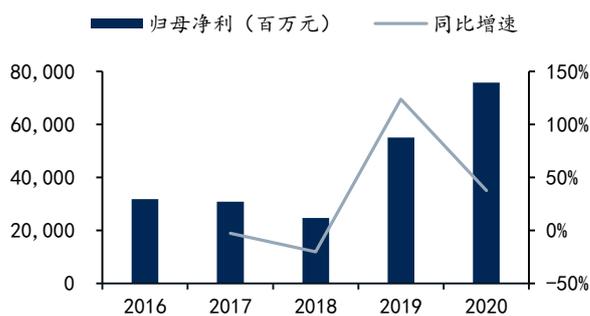
2020 年，农林牧渔板块整体营业收入同比增长 23.56%，增速相较 2019 年大幅提升；归母净利润同比增长 37.42%，保持优异表现。

图 1：2020 年农林牧渔板块收入同比增长 23.56%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：2020 年农林牧渔板块归母净利润同比增长 37.42%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2020 年子行业情况：生猪链（养殖、饲料、动保）高增，种植链上行

为了分析子行业的变化趋势，我们将纳入 SW 农林牧渔板块的 98 个上市公司分为 8 个子板块，分别是畜禽养殖，动物保健，饲料，种植业，农产品加工，渔业，林业，农业综合。

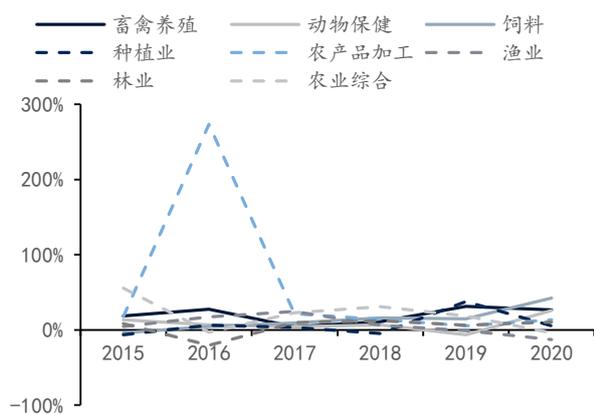
表 1：各子行业选取公司列表

畜禽养殖	动物保健	饲料	种植业	农产品加工	渔业	林业	农业综合
益生股份	回盛生物	京基智农	万辰生物	保龄宝	中水渔业	平潭发展	大禹节水
罗牛山	中牧股份	金新农	农发种业	*ST 中基	开创国际	福建金森	润农节水
新五丰	生物股份	天康生物	丰乐种业	佳沃股份	獐子岛	*ST 景谷	
温氏股份	海利生物	正虹科技	*ST 敦种	金龙鱼	*ST 东洋		
民和股份	金河生物	天邦股份	众兴菌业	中粮糖业	好当家		
圣农发展	绿康生化	正邦科技	新农开发	梅花生物	百洋股份		
*ST 华英	普莱柯	唐人神	万向德农	国投中鲁	*ST 昌鱼		
东瑞股份	瑞普生物	新希望	亚盛集团	中粮科技	中鲁 B		
晓鸣股份	蔚蓝生物	傲农生物	隆平高科	南宁糖业	大湖股份		
西部牧业	中联生物	佩蒂股份	登海种业	*ST 华资	国联水产		
牧原股份	科前生物	海大集团	*ST 香梨	金健米业			
仙坛股份	永顺生物	天马科技	新赛股份	朗源股份			
立华股份		大北农	北大荒	京粮 B			
ST 天山		中宠股份	荃银高科	晨光生物			
湘佳股份		禾丰股份	海南橡胶	安琪酵母			
		万辰生物	苏垦农发	冠农股份			
		农发种业	神农科技	道道全			
		丰乐种业	宏辉果蔬	百龙创园			
		*ST 敦种	雪榕生物	德利股份			
		众兴菌业	华绿生物	金丹科技			
				京粮控股			

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

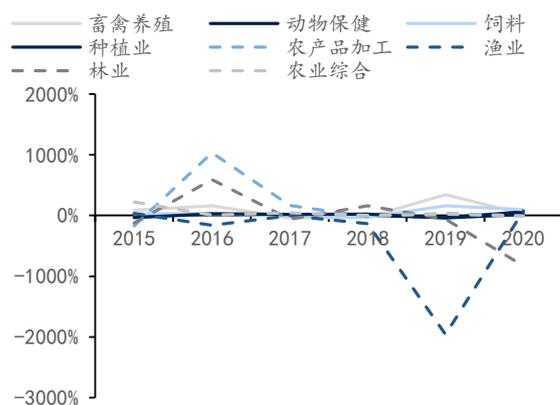
具体来看农林牧渔各子板块，从2020年营收同比增速来看，饲料（43%）>畜禽养殖（27%）>动物保健（26%）>农产品加工（14%）>林业（10%）>种植业（5%）>农业综合（-4%）>渔业（-13%）；从2020年归母净利同比增速来看，饲料（97%）>渔业（76%）>动物保健（62%）>畜禽养殖（21%）>种植业（19%）>农产品加工（-3%）>农业综合（-15%）>林业（-827%）。其中饲料、畜禽养殖、动物保健板块在2020年收入及净利实现大幅正增长主要受益生猪产能恢复明显，及非瘟持续影响下猪价在2020年全年保持高位，使得生猪业务利润大增。

图 3: 2020 年农林牧渔各板块营收增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 2020 年农林牧渔各板块归母净利增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

具体来看:

畜禽养殖板块业绩表现靓丽，其中，头部生猪企业凭借非瘟防控优势，生猪出栏稳定扩张，又受益全年高猪价，实现量价双增。板块整体 2020 年收入同比+27%，归母净利同比+21%。另外，生猪龙头**牧原股份**的业绩表现明显优于板块整体，其 2020 年实现生猪出栏 1812.5 万头，归母净利达 274.5 亿元，同比增长 349%，营业收入达 562.8 亿元，同比增长 178%。

饲料板块业绩受益后周期实现高增长，一方面，生猪及家禽产能保持高位，利好下游饲料销售，另一方面，部分饲料企业如**天邦股份**向下游生猪养殖业务延伸的进展较好，2020 年生猪业务的成功拓展贡献了较高盈利增长。饲料板块整体 2020 年收入同比+43%，归母净利同比+97%。

动保板块 2020 年业绩恢复向好，有望保持高景气。板块整体 2020 年收入同比+26%，归母净利同比+62%。其中，头部企业的业绩增速优于行业平均，2020 年，**科前生物**营收达 8.43 亿元，同比+85%，归母净利达 4.48 亿元，同比+66%；**生物股份**营收达 15.82 亿元，同比+40%，归母净利达 4.06 亿元，同比+84%。

种植板块 2020 年归母净利增速转正，并取得较大幅度增长。板块整体 2020 年收入同比+5%，归母净利同比+19%。其中，**隆平高科** 2020 年营业收入达 32.91 亿元，同比+5%，归母净利达 1.16 亿元，同比+139%。**荃银高科** 2020 年营业收入达 16.02 亿元，同比+39%，归母净利达 1.33 亿元，同比+41%。

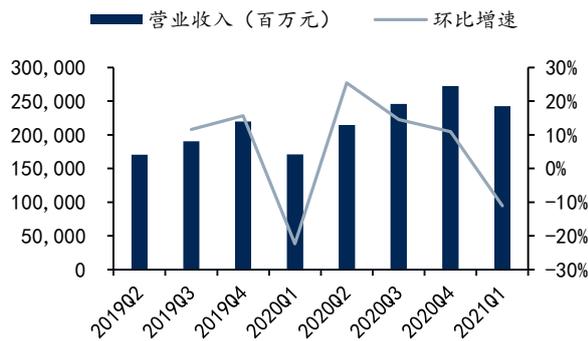
农产品加工板块整体业绩略微承压，板块整体 2020 年收入同比+14%，归母净利同比-3%。其中，**金龙鱼** 2020 年营业收入达 1949.22 亿元，同比+14%，归母净利达 60.01 亿元，同比+11%，业绩保持稳定增长。

2021Q1: 成长股表现突出, 种植与动保贝塔凸显

2021Q1 农林牧渔板块营收、归母净利润分别同比增长 41.83%、3.64%

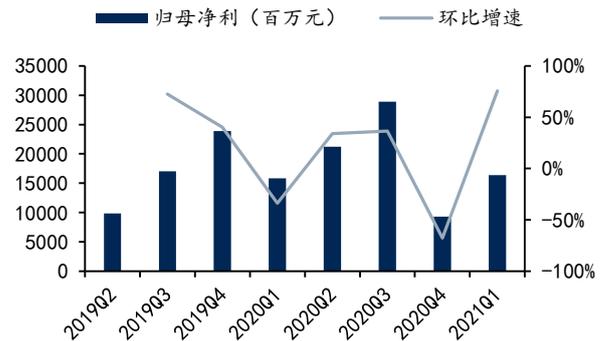
2021Q1, 农林牧渔板块整体营业收入同比增长 41.83%, 环比下降 11.06%, 其中, 畜禽养殖/动物保健/饲料/种植/农产品加工板块分别同比+3%/+29%/+51%/+9%/+17%。农林牧渔板块整体 2021Q1 归母净利润同比增长 3.64%, 环比增长 75.71%。其中, 畜禽养殖/动物保健/饲料/种植/农产品加工板块分别同比+11%/-12%/-36%/+8%/+42%。

图 5: 2021Q1 农林牧渔板块营收环比下降 11%



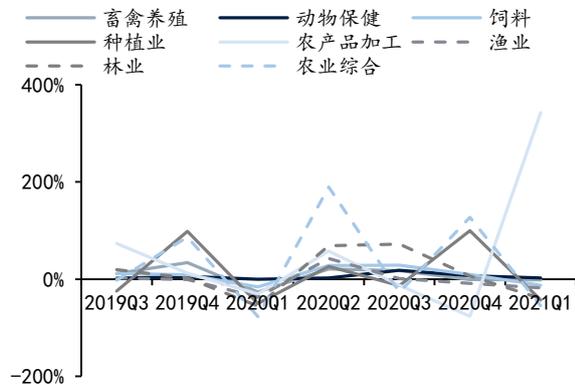
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 2021Q1 农林牧渔板块归母净利润环比增长 76%



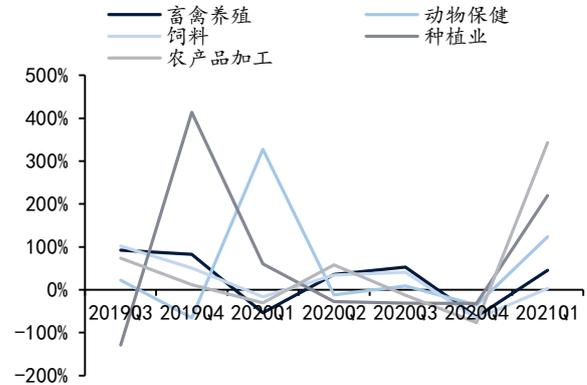
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 2021Q1 农林牧渔子板块营收环比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 2021Q1 农林牧渔子板块归母净利润环比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 2: 21Q1 农林牧渔各子行业营业收入同比增速情况

	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
畜禽养殖	32%	39%	3%	38%
动物保健	5%	33%	29%	32%
饲料	29%	49%	51%	58%
种植业	-6%	8%	9%	25%
农产品加工	28%	10%	17%	33%
渔业	-9%	-10%	-17%	8%
林业	-8%	33%	37%	87%
农业综合	19%	-11%	9%	116%

资料来源: 国信证券经济研究所整理

表 3: 21Q1 农林牧渔各子行业归母净利润同比增速情况

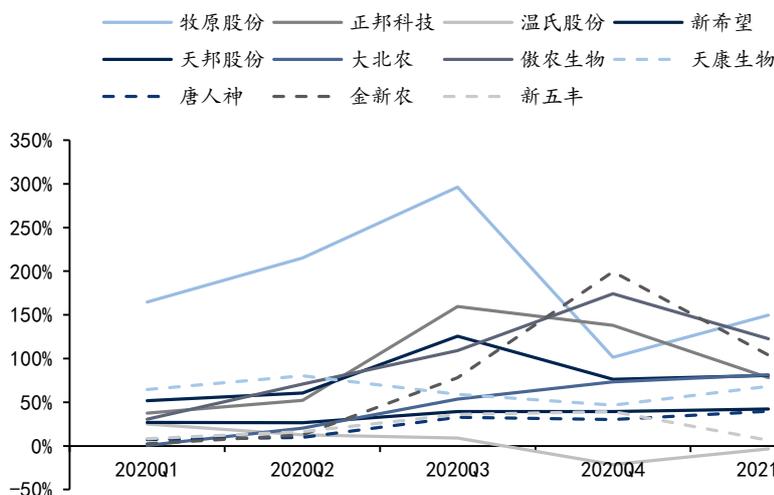
	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
畜禽养殖	122%	77%	-64%	11%
动物保健	22%	-66%	328%	-12%
饲料	241%	138%	-48%	-36%
种植业	4%	352%	-46%	8%
农产品加工	113%	7%	-78%	42%
渔业	-155%	-72%	77%	-433%
林业	-146%	271%	-210283%	118%
农业综合	-87%	32%	42%	2%

资料来源:国信证券经济研究所整理

生猪: 个股表现分化, 牧原股份成长性凸显

2021Q1 生猪板块 13 家上市企业合计营业收入同比增长 53%, 环比下降 9%; 合计归母净利润同比下降 11%, 环比增长 30%。我们认为 2021 年非洲猪瘟疫情会更加奖励管理能力强的养殖群体, 业绩分化可能更为极端。从归母净利润来看, 生猪板块整体非洲猪瘟干扰影响较大, 个股表现加速分化。其中, 行业龙头牧原股份业绩表现靓丽, 21Q1 的营收同比增速及归母净利润同比增速均位于行业领先, 分别增长 150% 及 69%, 生猪龙头地位稳固, 成长性进一步凸显。

图 9: 2021Q1 牧原营收同比增速远超同业



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 4: 21Q1 生猪板块个股归母净利润同比增速加速分化

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
牧原股份	864%	1627%	561%	37%	69%
正邦科技	319%	985%	827%	-81%	-77%
温氏股份	511%	23%	-13%	-110%	-71%
新希望	144%	72%	27%	-107%	-92%
天邦股份	242%	3403%	240%	375%	-59%

资料来源:国信证券经济研究所整理

表 5：头部生猪企业 21Q1 业绩分化明显，牧原表现亮眼

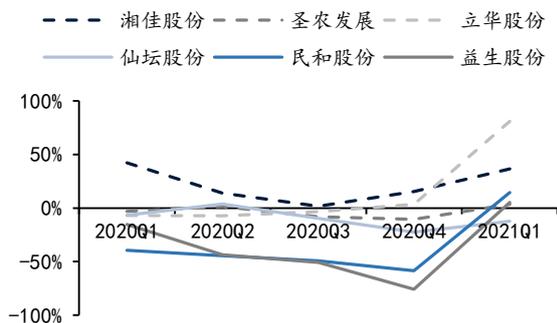
企业名称	Q1 出栏量 (万头)	Q1 出栏量同比	Q1 出栏量环比	Q1 归母净利润 (亿元)	业绩同比 (%)	头均盈利 (元)	21 年出栏预期 (万头)
牧原股份	772	201%	24%	69.63	69%	902	4300
温氏股份	210	-7%	-15%	5.44	-71%	259	1500
新希望	228	177%	-42%	1.5	-91%	66	2500
正邦科技	258	146%	-29%	2.12	-77%	82	2000
天邦股份	110	114%	5%	1.95	-59%	177	700

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理及预测（注：其中新希望 Q1 归母净利润为业绩预告中值，其余公司为实际值）

禽板块：周期下行导致板块业绩低迷，食品消费转型带来新曙光

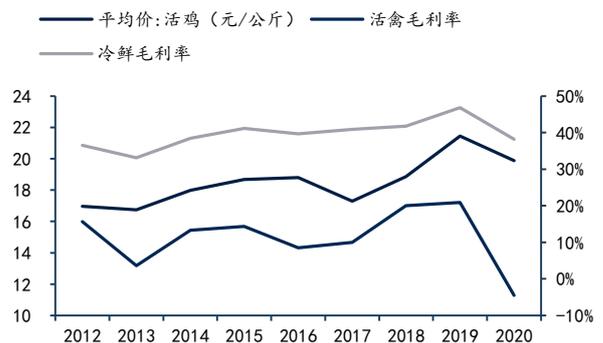
2021Q1 肉禽板块 6 家上市企业合计营业收入同比增长 23%，环比下降 5%；合计归母净利润同比下降 39%，环比增长 113%，板块整体受禽周期下行影响较大，主要系禽价低迷导致养殖业务承压。另外，行业内向食品消费积极转型的禽板块公司盈利向好，其中，**湘佳股份 21Q1** 的营收同比增长 37%，环比增长 11%，归母净利润同比下降 92%，环比增长 155%。**立华股份 21Q1** 的营收同比增长 81%，环比下降 1%，归母净利润同比增长 246%，环比增长 118%。**圣农发展 21Q1** 的营收同比增长 3%，环比下降 19%，归母净利润同比下降 89%，环比下降 66%。

图 10：肉禽板块营收同比增速 21Q1 均有所提升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11：湘佳股份冷鲜产品毛利率受禽价周期影响较小

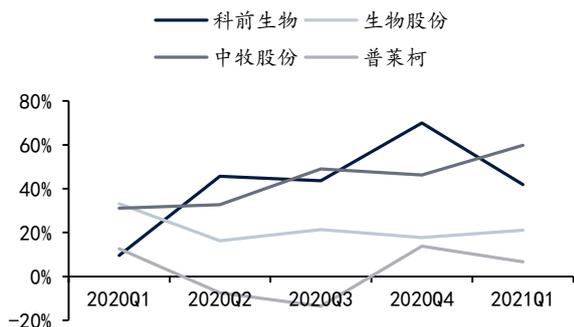


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

动物保健：板块整体盈利高增，行业贝塔机会凸显

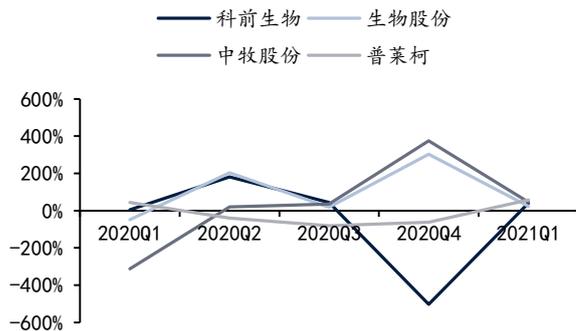
2021Q1 动保板块方面，SW 动物保健的 12 家上市企业合计营业收入同比增长 32%，环比增长 2%；合计归母净利润同比增长 97%，环比增长 43%。其中，头部动保企业营收及净利均实现高增长，分公司来看，科前生物/生物股份/中牧股份/普莱柯 2021Q1 的营业收入同比分别为+42%/+21%/+60%/+7%，归母净利润同比分别为+40%/+23%/+46%/+58%。

图 12: 2021Q1 头部动保公司营收同比增速均保持正增长



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

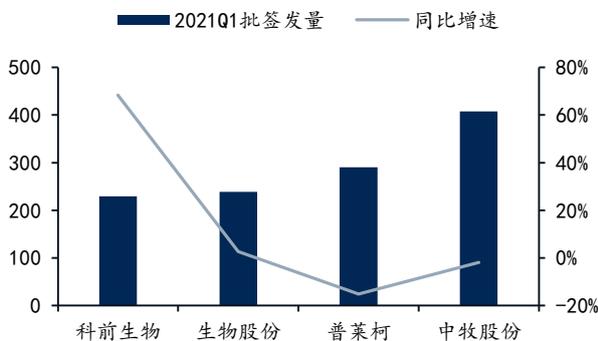
图 13: 2021Q1 头部动保公司归母净利润同比增速向好



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

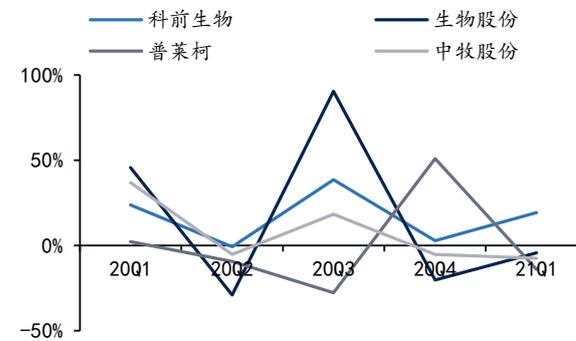
对于动保板块, 我们认为非瘟抬头利好规模养殖, 动保板块性受益。首先, 行业虽有受非瘟疫情干扰, 但从动物疫苗企业的一季度销售情况来看, 整体业绩销售均有较好增长, 行业贝塔机会凸显。其次, 非瘟依然是生猪养殖行业的主要矛盾, 在缺乏有效疫苗的情形下, 非瘟会奖励管理能力强的养殖群体, 头部养殖企业市占率快速提升; 生猪养殖从完全分散到快速集中的过程中, 主打高端疫苗产品及研发实力雄厚的动保公司将脱颖而出, 从 2021Q1 批签发数据和业绩增长来看, 科前生物的数据表现进一步证实了我们的判断, 建议重点关注。

图 14: 头部动保企业 2021Q1 批签发量及同比增速情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 20Q1-21Q1 头部动保企业批签发数据环比增速情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

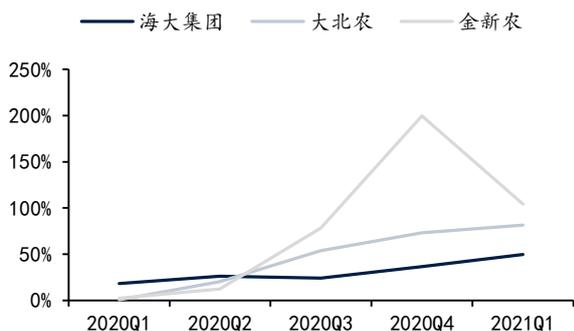
饲料: 海大集团优势显著, 单位超额收益进一步拉大

2021Q1 饲料板块方面, SW 饲料的 12 家上市企业合计营业收入同比增长 58%, 环比下降 13%; 合计归母净利环比增长 3%, 同比下降 36%。其中, 海大集团的业绩表现优异, 竞争优势明显, 得益于饲料技术研发积累与数字化大幅度提升, 海大相对于行业的单位超额收益进一步拉大, 和同业公司对比来看, 海大集团/大北农/金新农 2021Q1 的营业收入同比分别为+50%/+81%/+104%, 归母净利同比变动分别为+133%/-16%/-72%。

我们认为海大集团是大农业领域的稀缺成长股, 公司最大优势在于拥有主动做熵减以及拥有进化能力的管理层。一方面, 董事长决策得当, 通过塑造良好的企业文化氛围、制定切实有效的员工激励制度, 由上而下地调动全体员工的主观能动性。另一方面, 公司允许内部犯错试探, 一旦试探成功, 在好的激励下,

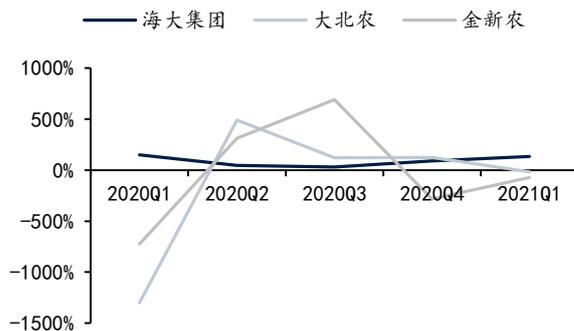
公司就会快速并且成功地向下游做延伸；这表明公司是主动去进化的公司，通过不断对自身做熵减，打破原有的经营平衡状态，保持组织活力，不断拥有活力之源。短期，公司充分受益后周期，特种水产饲料市占率提升空间广阔，新增生猪养殖项目将带来丰厚利润。长期来看，公司管理层优势显著，在做专做稳主业的基础上，聚焦农业产业从田园到餐桌的十几万亿市场，有序尝试、布局新业务，公司有望成为农牧行业的标杆企业。

图 16: 21Q1 部分饲料企业营收同比增速情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 21Q1 海大集团归母净利润同比增速保持稳定高增长

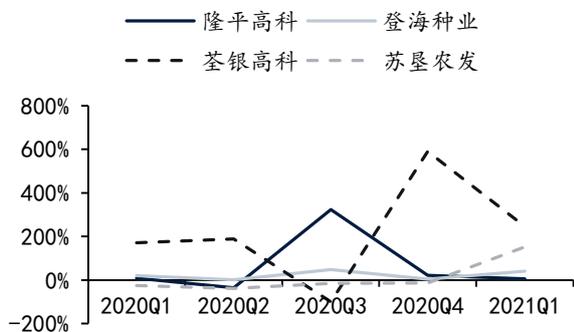


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

种植: 受益粮价景气上行, 静待转基因重塑行业格局

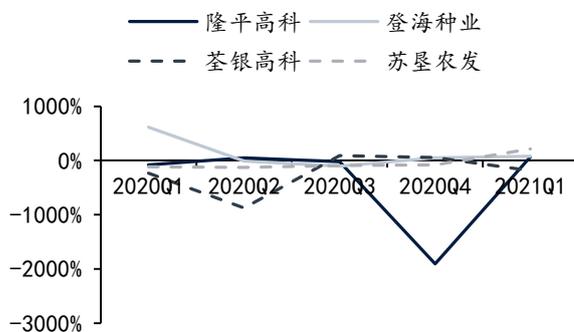
2021Q1 种植板块方面, SW 种植的 20 家上市企业合计营业收入同比增长 25%, 环比下降 43%; 合计归母净利润同比增长 220%, 环比增长 8%。其中, 隆平高科/登海种业/荃银高科/苏垦农发 2021Q1 的营业收入同比增长分别为 +5%/+40%/+245%/+152%, 归母净利润同比分别为 +69%/+75%/-186%/+216%。受益畜禽存栏回升带来的需求提升以及玉米库存周期反转, 玉米和大豆等饲料粮价格后续走势保持乐观。口粮与白糖虽供给较为充足, 但受饲料粮需求替代、恶劣天气等外在因素影响, 2021 年仍有较好的涨价基础, 因此我们看好种植链景气上行, 给予重点推荐。

图 18: 21Q1 部分种植企业营收同比增速情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 21Q1 部分种植企业归母净利润同比增速情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

“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。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。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 20：国内玉米种植主要集中在东北与黄淮海地区



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 21：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：Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：重点布局海大、牧原与科前

乡村振兴：农业供给侧改革的窗口来临，重仓成长股“海大集团”

乡村振兴是中国崛起发展的必然，未来农业将经历工业化和数字化的供给侧革命，供给侧从分散到集中的过程会产生更伟大的公司。由此，我们认为行业内提前进行数字化的企业将充分受益，核心推荐自身管理层优秀、熵减进化持续突破增长的农业成长股海大集团。

生猪链：看好 2021 行情，核心推荐成长股“牧原股份”

核心关注两点：1) 2021 年疫情会更加奖励管理能力强的养殖群体，业绩分化可能更为极端；2) 猪价下行速度放缓，规模养殖市占率快速提升。核心推荐养殖成长股牧原股份，建议布局边际向好的养殖先锋。

禽链：盈利中心在消费，核心推荐“湘佳、圣农与立华”

禽链的成长股机会不在于养殖，而在于消费。黄羽鸡行业的未来是冰鲜，“大行业+渗透率低+龙头市占率低”是该行业的特点，未来是有可能诞生优秀的消费企业。白羽鸡行业相对成熟，从我们调研来看，产业链整体正在向食品深加工下沉，行业龙头有望迎来估值修复。禽链推荐：湘佳股份、圣农发展和立华股份。

动保：生猪规模化带动猪苗行业扩容，看好“科前”贝塔行情

科前生物是顺牧原逻辑向上游寻找的标的，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，将充分受益行业变革，市占率有望快速提升。

种植链：种业仍有跟踪价值，静待转基因带来板块共振

看好种植链景气上行，给予重点推荐。此外，种业卡脖子技术被重视，期待转基因落地后带来的行业格局重塑；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。

投资标的方面，自下而上推荐成长股，核心推荐：海大集团、牧原股份、科前生物、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。动保推荐：科前生物、生物股份。

风险提示

恶劣天气、重大自然灾害等系统性风险

不可控的动物疫情引发的潜在风险

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5月 11日 收盘价	EPS			PE		
				2020	2021 E	2022E	2020	2021 E	2022E
002311.SZ	海大集团	买入	79.02	1.52	1.97	2.37	52	40	33
002714.SZ	牧原股份	买入	100.17	7.30	10.66	8.32	14	9	12
300999.SZ	金龙鱼	买入	76.82	1.11	1.54	1.63	69	50	47
002982.SZ	湘佳股份	买入	43.15	1.71	2.16	3.01	25	20	14
002299.SZ	圣农发展	未评级	24.45	1.64	1.34	2.03	15	18	12
300761.SZ	立华股份	未评级	36.18	0.63	2.59	3.26	57	14	11
000998.SZ	隆平高科	买入	16.86	0.09	0.27	0.46	187	62	37
300087.SZ	荃银高科	买入	21.94	0.31	0.44	0.59	71	50	37
002041.SZ	登海种业	买入	16.48	0.12	0.22	0.27	137	75	61
002385.SZ	大北农	未评级	8.30	0.47	0.54	0.52	18	15	16
601952.SH	苏垦农发	买入	11.80	0.49	0.69	0.80	24	17	15
600737.SH	中粮糖业	买入	10.26	0.25	0.51	0.67	41	20	15
688526.SH	科前生物	买入	39.72	0.96	1.44	1.97	41	28	20
600201.SH	生物股份	买入	20.61	0.36	0.58	0.85	57	36	24
603566.SH	普莱柯	买入	22.28	0.71	0.95	1.23	31	23	18

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