

农林牧渔

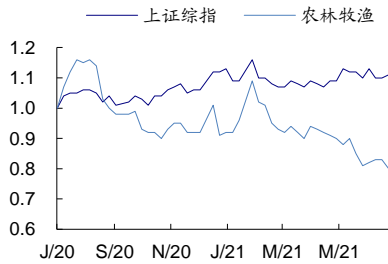
农林牧渔 2021Q2 基金持仓分析

超配

(维持评级)

2021年07月23日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《2021年农林牧渔行业中报前瞻:周期博弈进行时,聚焦绩优成长股》——2021-07-19
- 《农产品研究跟踪系列报告(17):种业迎多项重磅催化驱动,重点推荐种业板块》——2021-07-12
- 《行业点评系列报告:玉米及稻品种审定标准提升,种业或迎周期与成长共振》——2021-07-07
- 《农产品研究跟踪系列报告(16):先正达拟登陆科创板,种业或迎重要催化驱动》——2021-07-05

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

行业专题

农业周期如期下行,成长标的更为坚守

●基金持仓:成长股持仓坚挺,顺周期板块获重点布局

21Q2 农业板块重仓持股总量减少约 7%,但成长股海大集团、牧原股份的重仓排名优势地位稳固,持股总量逆势提升;此外,重仓持股总市值提升明显的标的还有:瑞普生物、民和股份、荃银高科、回盛生物、佩蒂股份、登海种业、中宠股份、天康生物、金龙鱼、立华股份等。景气度高的动保、宠物及种子板块,以及前期低估值白鸡标的得到重点布局。

●生猪板块持仓:个股持仓分化加速,核心关注牧原与养殖先锋

21Q2 机构重仓生猪板块的数量锐减,当前仍获得主动偏股型基金重仓的猪企有牧原股份、正邦科技、大北农、温氏股份、天康生物等。其中,牧原股份的重仓持股数量较为坚挺,环比增长 29%,位列生猪板块第一;正邦科技、天康生物的重仓持股数量分别环比增长 2%、100%。预计 21Q3 猪价或迎反弹,板块整体有望上修,但在猪周期下行的背景下,个股分化依然是生猪投资主要趋势,且考虑到非瘟会持续扰动板块,养殖管理优秀的公司最为受益,建议核心关注牧原股份及边际好转的养殖先锋。

●行业观点:景气布局种业板块,长期坚守海大与牧原

1) 近期种业迎来多项重要催化,看好种植链景气上行,考虑到转基因可能带来颠覆式的行业变革,建议板块性配置。2) 未来农业将经历工业化和数字化的供给侧革命,行业内提前进行数字化的企业将充分受益,自下而上推荐管理层优秀的成长股海大集团、牧原股份、金龙鱼。3) 生猪:考虑到冬季受腹泻疫情影响,仔猪死淘率较高,将加大 7-9 月生猪供给短缺,预期猪价 Q3 反弹,本次反弹高点看 22 元/公斤。核心推荐养殖成长股牧原股份,建议关注边际向好的养殖先锋。4) 禽链:白羽鸡板块整体在 7-9 月的表现有望超预期,板块性看多低估值白鸡板块;此外,从成长角度看,建议关注:湘佳股份、立华股份、圣农发展。5) 动保:生猪规模化带动猪苗行业扩容,核心关注科前生物与生物股份等。

●投资建议

自下而上推荐成长股,核心推荐:海大集团、牧原股份、金龙鱼。自上而下看好顺周期的种植与动保以及低估值的白羽鸡行业。其中,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;3) 动保推荐:科前生物、生物股份;4) 白羽鸡:益生股份、仙坛股份和圣农发展等。

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	72.04	119,670	1.97	2.37	37	30
002714	牧原股份	买入	50.73	266,995	9.39	7.48	5	7
688526	科前生物	买入	31.19	14,503	1.44	1.97	22	16
002982	湘佳股份	买入	38.51	3,923	2.16	3.01	18	13
002299	圣农发展	未评级	20.08	24,988	1.33	2.01	15	10
300999	金龙鱼	买入	75.00	406,619	1.54	1.63	49	46
000998	隆平高科	买入	18.02	23,732	0.24	0.44	75	41

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

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

投资摘要

关键结论与投资建议

本报告对开放式主动偏股型基金（普通股票型+偏股混合型+灵活配置型）2021Q2 的重仓情况进行分析，2021Q2 农业板块个股的重仓占比分化明显，高景气的动保及宠物板块的增持显著，另外畜禽链核心关注优质成长标的及低估值白鸡标的，以及种子板块仍有较强支撑。我们的投资观点如下：

1、近期种业迎来多项重要催化，看好种植链景气上行，考虑到转基因可能带来颠覆式的行业变革，建议板块性配置。

2、乡村振兴背景下，未来农业将经历工业化和数字化的供给侧革命，行业内提前进行数字化的企业将充分受益，自下而上核心推荐熵减进化、持续突破增长的成长股海大集团，生猪成长股牧原股份，以及厨房食品龙头金龙鱼。

3、生猪：考虑到冬季受腹泻疫情影响，仔猪死淘率较高，将加大 7-9 月生猪供给短缺，预期猪价 Q3 反弹，本次反弹高点看 22 元/公斤。对于非瘟，短期，建议密切关注南方疫情，抬头可能性或随养殖密度提升而加大；长期，非瘟对行业整体扰动边际减弱，猪周期整体下行。核心推荐养殖成长股牧原股份，建议关注边际向好的养殖先锋。

4、禽链：白羽鸡板块整体在 7-9 月的表现有望超预期，板块性看多低估值白鸡板块；此外，从成长角度看，建议关注：湘佳股份、立华股份、圣农发展。

5、动保：生猪规模化带动猪苗行业扩容，核心关注科前生物与生物股份等。

农业整体投资观点如下，自下而上推荐成长股，核心推荐：海大集团、牧原股份、金龙鱼。自上而下看好顺周期的种植与动保以及低估值的白羽鸡行业。其中，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；3) 动保推荐：科前生物、生物股份；4) 白羽鸡：益生股份、仙坛股份和圣农发展等。

核心假设或逻辑

第一，非瘟常态化下，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；猪价下行速度放缓，规模养殖市占率快速提升。

第二，粮价后周期与转基因带来成长共振，种植链长期景气上行。

与市场预期不同之处

我们不仅仅分析标准农林牧渔子行业板块持仓指标，还从生猪板块角度探讨当前基金对生猪板块资产配置的趋势与偏好变化，为未来把握生猪领域投资机遇提供一定的参考建议。

股价变化的催化因素

第一，未来如果转基因玉米与大豆放开，国内玉米种业将由周期性行业转为成长行业，头部企业最为受益，市占率将大幅提升。

第二，生猪养殖龙头市占率快速提升。

核心假设或逻辑的主要风险

第一，恶劣天气带来的不确定性风险。农业的种植企业直接从事农业种植生产，种子公司也需要种植才制种。如果发生恶劣天气，可能造成上市公司产品损毁，造成公司损失。

第二，不可控的动物疫情引发的潜在风险。农业畜禽养殖企业主要以规模养殖为主，如发生不可控动物疫情可能会造成公司的畜禽高死亡率，造成较大损失。

内容目录

基金持仓分析：种植及宠物板块获强增持，畜禽链关注成长股及低估值白鸡标的	5
农业板块：整体重仓占比下行，种植链增持明显	5
2021Q2 重仓农业个股 TOP10：成长股持仓坚挺，顺周期板块重点布局	6
子行业持仓：动保板块占比回升，种植链仍有支撑	7
生猪板块分析：个股持仓加速分化，核心关注牧原与养殖先锋	9
行业观点：把握情绪做博弈 敬畏周期抱成长	11
自下而上：看好成长股海大、牧原、金龙鱼	11
畜禽链：短期看好畜禽反弹行情，板块或迎绝地反击	12
种植链：种业迎多项重要催化，看好转基因落地带来的种业板块共振	17
风险提示	20
国信证券投资评级	22
分析师承诺	22
风险提示	22
证券投资咨询业务的说明	22

图表目录

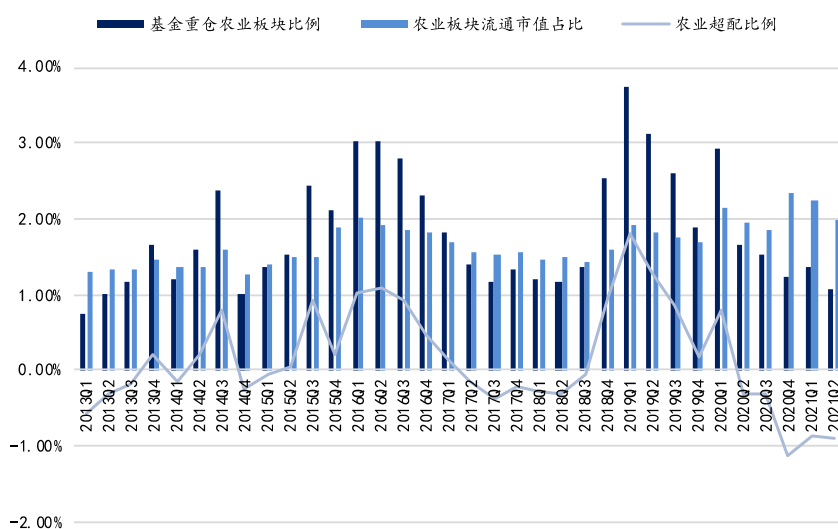
图 1: 2021Q2 开放式主动偏股型基金重仓农业板块比例处于历史较低水平	5
图 2: 开放式主动偏股型基金重仓农业子板块比例	5
图 3: 近 10 个季度开放式主动偏股型基金重仓农业的前 20 标的 (按重仓市值排序) 7	
图 4: 种植业开放式主动偏股型基金重仓占比情况	8
图 5: 渔业开放式主动偏股型基金重仓占比情况	8
图 6: 畜禽养殖开放式主动偏股型基金重仓占比情况	8
图 7: 饲料开放式主动偏股型基金重仓占比情况	8
图 8: 农业综合开放式主动偏股型基金重仓占比情况	8
图 9: 农产品加工开放式主动偏股型基金重仓占比情况	8
图 10: 林业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况	9
图 11: 动物保健开放式主动偏股型基金重仓占比情况	9
图 12: 2018Q4 起生猪板块重仓和农业板块重仓比例保持高度正相关性	9
图 13: 21Q2 生猪价格跌幅超预期, 6 月底开始反弹	12
图 14: 春节后是猪肉消费淡季, 7-9 月有望开启季节性反弹	12
图 15: 阶段性冻肉库存对猪价会有所压制	12
图 16: 冬季仔猪死淘数量较多, 支撑 7-9 月走强	12
图 17: 2021 年 6 月进口猪肉产品数量同比及环比均下滑	13
图 18: 白条猪价格和进口冻肉价格差距缩小	13
图 19: 2021 年 6 月进口猪肉均价约 3.04 美元/千克	13
图 20: 非瘟促进俄罗斯散户养殖比例持续下降	14
图 21: 俄罗斯猪肉总产量稳步上升, 非瘟对产能干扰减弱	14
图 22: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	16
图 23: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	16
图 24: 国内玉米种植主要集中在东北与黄淮海地区	19
图 25: 转基因放开, 玉米种子利润空间扩容明显	19
表 1: 2021Q2 开放式主动偏股型基金重仓股中农业板块前 20 大标的	6
表 2: 2021Q2 开放式主动偏股型基金重仓生猪板块情况	10
表 3: 头部生猪企业 21Q2 业绩加速分化, 牧原股份成长性凸显	15
表 4: 全球大豆供需平衡表	17
表 5: 全球玉米供需平衡表	17
表 6: 近期种业知识产权保护力度加强, “打好种业翻身仗”值得持续关注	18

基金持仓分析：种植及宠物板块获强增持，畜禽链关注成长股及低估值白鸡标的

农业板块：整体重仓占比下行，种植链增持明显

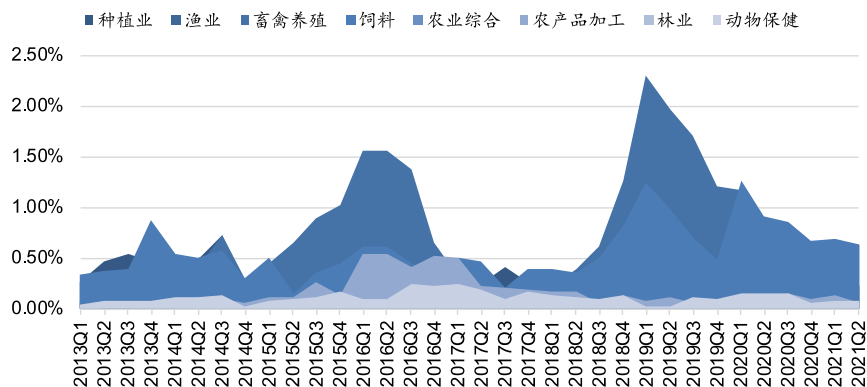
开放式主动偏股型基金重仓农业板块占比环比有所提升，但仍处于历史较低水平。农业板块基金重仓占比从 2020Q1 起持续回落，2021Q2 农业板块占主动偏股型基金重仓股总市值比为 1.09%，环比下降 0.28%；其中，种植业占 0.09%，渔业占 0%，畜禽养殖业占 0.23%，饲料业占 0.63%，农业综合占 0%，农产品加工占 0.06%，林业占 0%，动物保健占 0.08%。

图 1：2021Q2 开放式主动偏股型基金重仓农业板块比例处于历史较低水平



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（开放式主动偏股型基金重仓农业板块比例=开放式主动偏股型基金重仓农业板块市值/开放式主动偏股型基金重仓总市值）

图 2：开放式主动偏股型基金重仓农业子版块比例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（开放式主动偏股型基金重仓农业子版块比例=开放式主动偏股型基金重仓农业子版块市值/开放式主动偏股型基金重仓总市值）

2021Q2 重仓农业个股 TOP10: 成长股持仓坚挺, 顺周期板块重点布局

按开放式主动偏股型基金重仓持股总市值排序, 2021Q2 排名前 10 的农业个股分别为: 海大集团、牧原股份、安琪酵母、瑞普生物、荃银高科、生物股份、隆平高科、大北农、圣农发展、登海种业。其中, 海大集团(特水饲料龙头、蓄力生猪养殖的农牧白马)、牧原股份(生猪养殖龙头)属于养殖链中管理层优秀的优质成长标的, 即使在周期整体下行阶段, 这两大标的在农业板块重仓持股总市值排名中的头部地位依然坚挺, 且重仓持股总量分别环比增长 8% 及 29%, 市场对海大及牧原阿尔法属性的认可度进一步凸显。此外, 基金重仓持股总量提升明显的标的还有: 瑞普生物、民和股份、荃银高科、回盛生物、佩蒂股份、登海种业、中宠股份、天康生物、金龙鱼、立华股份。从 21Q2 农业板块重仓股持仓来分析, 板块整体重仓持股总量减持约 7%, 但成长股的重仓持股总量逆势提升, 此外, 景气度高的种子、宠物及动保板块, 以及前期低估值的白鸡标的得到重点布局。

表 1: 2021Q2 开放式主动偏股型基金重仓股中农业板块前 20 大标的

排名	股票代码	股票名称	重仓基金数(个)		重仓持股总量(万股)		重仓持股总市值(万元)		所属行业
			2021Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q1	
1	002311.SZ	海大集团	178	162	19,766	18,272	1,612,919	1,425,235	饲料 II
2	002714.SZ	牧原股份	48	73	8,494	6,607	516,624	660,853	畜禽养殖 II
3	600298.SH	安琪酵母	18	30	2,343	4,796	127,407	264,957	农产品加工
4	300119.SZ	瑞普生物	14	15	3,160	1,599	106,884	44,207	动物保健 II
5	300087.SZ	荃银高科	12	9	4,511	3,982	101,096	96,334	种植业
6	600201.SH	生物股份	8	9	4,796	6,041	83,682	115,445	动物保健 II
7	000998.SZ	隆平高科	10	13	4,825	5,839	77,390	104,117	种植业
8	002385.SZ	大北农	9	9	10,331	11,281	70,252	94,990	饲料 II
9	002299.SZ	圣农发展	7	16	2,568	3,737	61,322	96,225	畜禽养殖 II
10	002041.SZ	登海种业	8	5	3,719	3,371	56,189	55,816	种植业
11	002157.SZ	正邦科技	4	4	4,352	4,259	52,012	64,437	饲料 II
12	300761.SZ	立华股份	7	9	975	905	32,291	33,468	畜禽养殖 II
13	300999.SZ	金龙鱼	11	9	329	293	26,363	18,143	农产品加工
14	300871.SZ	回盛生物	6	1	552	95	21,513	4,126	动物保健 II
15	600737.SH	中粮糖业	2	3	1,527	2,812	15,289	26,801	农产品加工
16	002234.SZ	民和股份	2	0	974	0	13,992	0	畜禽养殖 II
17	300673.SZ	佩蒂股份	6	4	609	199	13,548	5,976	饲料 II
18	002891.SZ	中宠股份	8	2	313	123	12,838	5,439	饲料 II
19	601952.SH	苏垦农发	3	6	1,149	2,519	11,926	27,202	种植业
20	688526.SH	科前生物	7	11	202	661	7,310	23,700	动物保健 II

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从近 10 个季度来看, 海大集团作为成长股实现厚积薄发; 此外, 生猪板块备受机构青睐。海大集团从 2019Q1 的第四名逐步跃升, 2020Q2-2021Q2 的重仓市值排名稳居第一; 未来, 我们认为公司是农业甚至 A 股中非常稀缺具备减力的成长股, 未来机构持仓市值有望继续提升。此外, 从本期主动偏股型基金重仓农业板块的重仓总市值排名前 20 的标的变化情况来看, 生猪板块由于周期整体下行, 21Q2 相较于 21Q1 持仓的生猪股个数减少, 但成长股牧原股份的排名仍稳居第二, 养殖先锋正邦科技位列第十一; 前期低估值的白鸡标的也获

得机构重点关注。另外，种植链及宠物板块受益行业高景气度，21Q2 重仓数量走强，荃银高科、隆平高科、大北农、登海种业位列重仓排名前十，苏垦农发位列前二十，展现出机构投资者对种植链板块的强信心。

图 3：近 10 个季度开放式主动偏股型基金重仓农业的前 20 标的（按重仓市值排序）

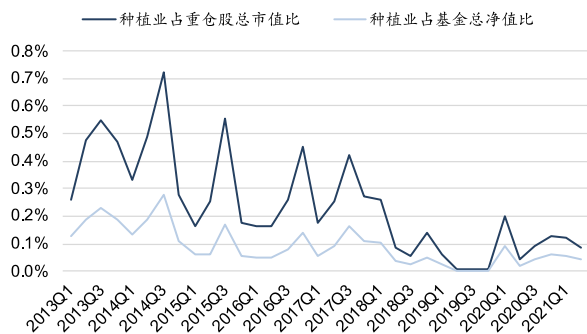
	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
1	温氏股份	温氏股份	牧原股份	牧原股份	牧原股份	海大集团	海大集团	海大集团	海大集团	海大集团
2	牧原股份	牧原股份	温氏股份	温氏股份	海大集团	牧原股份	牧原股份	牧原股份	牧原股份	牧原股份
3	通威股份	正邦科技	海大集团	海大集团	新希望	生物股份	安琪酵母	圣农发展	安琪酵母	安琪酵母
4	正邦科技	海大集团	新希望	新希望	温氏股份	新希望	生物股份	大北农	生物股份	瑞普生物
5	海大集团	新希望	正邦科技	正邦科技	隆平高科	安琪酵母	新希望	正邦科技	隆平高科	荃银高科
6	天邦股份	安琪酵母	生物股份	生物股份	正邦科技	圣农发展	大北农	安琪酵母	荃银高科	生物股份
7	圣农发展	圣农发展	圣农发展	安琪酵母	生物股份	正邦科技	正邦科技	荃银高科	圣农发展	隆平高科
8	安琪酵母	天邦股份	安琪酵母	圣农发展	安琪酵母	天康生物	圣农发展	生物股份	大北农	大北农
9	新希望	唐人神	天邦股份	益生股份	大北农	隆平高科	金龙王	正邦科技	圣农发展	圣农发展
10	唐人神	禾丰牧业	唐人神	天康生物	天康生物	隆平高科	天康生物	隆平高科	天邦股份	登海种业
11	隆平高科	益生股份	益生股份	大北农	天邦股份	天邦股份	天邦股份	登海种业	登海种业	正邦科技
12	仙坛股份	民和股份	民和股份	普莱柯	圣农发展	温氏股份	圣农发展	新希望	瑞普生物	立华股份
13	益生股份	仙坛股份	普莱柯	中牧股份	微农生物	中牧股份	中牧股份	荃银农发	立华股份	金龙王
14	雪榕生物	微农生物	中牧股份	天邦股份	益生股份	瑞普生物	荃银高科	中牧股份	荃银农发	回盛生物
15	生物股份	梅花生物	禾丰牧业	中农股份	中牧股份	普莱柯	瑞普生物	中牧股份	中牧股份	中牧股份
16	禾丰牧业	大北农	大北农	仙坛股份	中牧股份	微农生物	瑞普生物	普莱柯	科前生物	民和股份
17	民和股份	生物股份	仙坛股份	微农生物	荃银高科	佩蒂股份	登海种业	科前生物	金龙王	佩蒂股份
18	天康生物	中牧股份	微农生物	登海种业	普莱柯	晨光生物	禾丰牧业	佩蒂股份	温氏股份	中牧股份
19	金新农	中牧股份	中牧股份	瑞普生物	瑞普生物	禾丰牧业	中牧股份	微农生物	梅花生物	荃银农发
20	佩蒂股份	金新农	天康生物	北大荒	雪榕生物	唐人神	金丹科技	温氏股份	新希望	科前生物

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

子行业持仓：动保板块占比回升，种植链仍有支撑

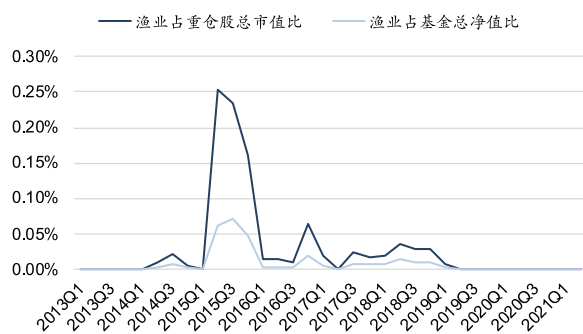
2021Q2 动物保健板块的重仓占比略有提升，其他子板块有所回落。具体来看：
1) 种植板块重仓略有回落，2021Q2 占重仓股总市值比例环比减少 0.03%，主要是由于种植板块整体市值有所调整，相对于 2016-2017 年行业高景气持仓比例，我们认为种植链重仓比例仍有较大提升空间，考虑到种业基本面有强支撑，且政策面或迎重要催化，种子板块整体有望迎来周期与成长的共振，继续重点推荐。
2) 畜禽养殖板块 2021Q2 重仓市值占比环比减少 0.11%，主要系 21Q2 猪价跌幅超预期，导致生猪板块整体市值调整幅度较大，考虑到生猪及白鸡板块后续在 2021Q3 有望迎来反弹行情，牧原股份（生猪养殖成长股）及部分边际好转的养殖先锋，圣农发展以及其他低估值白鸡标的备受基金青睐，21Q2 重仓占比优势地位显著。
3) 动物保健板块 的重仓占比基本维稳，2021Q2 环比增长 0.001%，其中，生物股份相较于 2021Q1 重仓股市值第 4 的排名略下滑至第 6，瑞普生物 2021Q2 重仓占比实现大幅增长，其重仓市值排名相比 2021Q1 跃升 10 位至第 4，我们认为非瘟加速规模养殖的大背景下，猪用疫苗市场有望扩容，研发实力强、服务优势明显的头部动保企业或最为受益。
4) 饲料板块 的重仓占比有所回落，2021Q2 环比减少 0.07%，主要由于 2021Q2 猪价跌幅超预期，归属于饲料板块的新希望、天邦股份等头部猪企业绩承压，2021Q2 重仓持股锐减叠加市值下修；另外，归属于饲料板块的头部宠物企业中宠股份及佩蒂股份受益行业高景气，21Q2 重仓持股总量分别增长 155% 和 206%，宠物板块整体市场关注度较高，后续情绪有望继续超预期。
5) 农产品加工板块 重仓有所回落，2021Q2 重仓占比环比回落 0.07%，其中，厨房食品龙头金龙鱼的重仓持股总量上涨 12%，安琪酵母、中粮糖业有所减持。

图 4：种植业开放式主动偏股型基金重仓占比情况



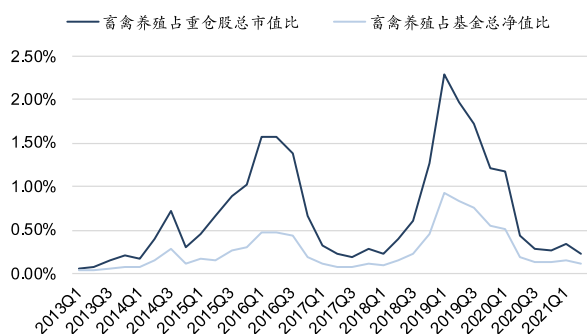
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 5：渔业开放式主动偏股型基金重仓占比情况



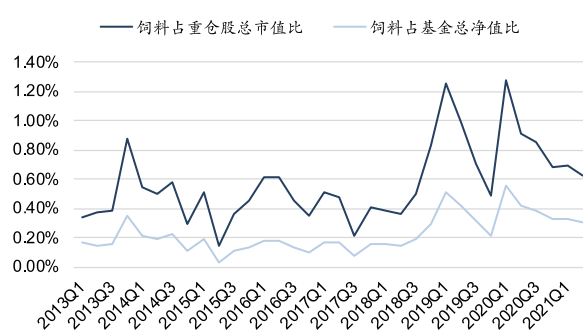
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 6：畜禽养殖开放式主动偏股型基金重仓占比情况



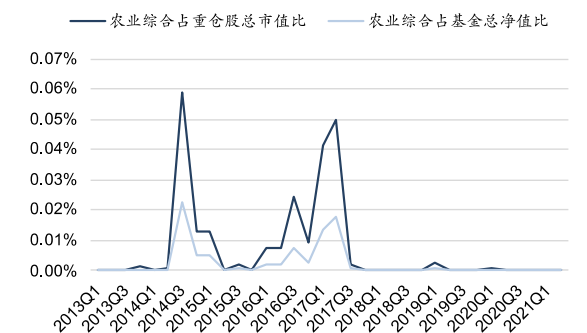
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 7：饲料开放式主动偏股型基金重仓占比情况



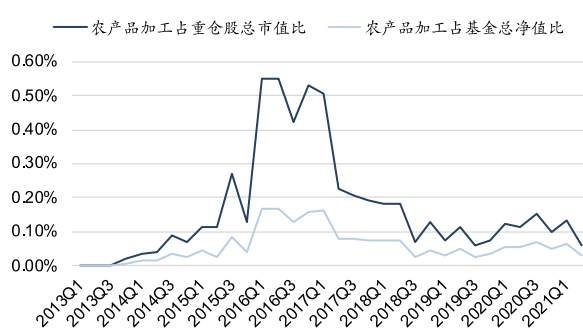
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 8：农业综合开放式主动偏股型基金重仓占比情况



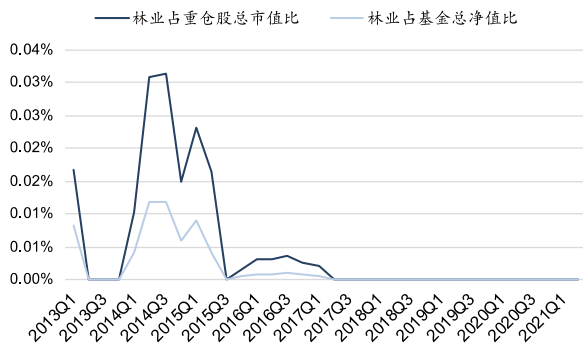
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 9：农产品加工开放式主动偏股型基金重仓占比情况



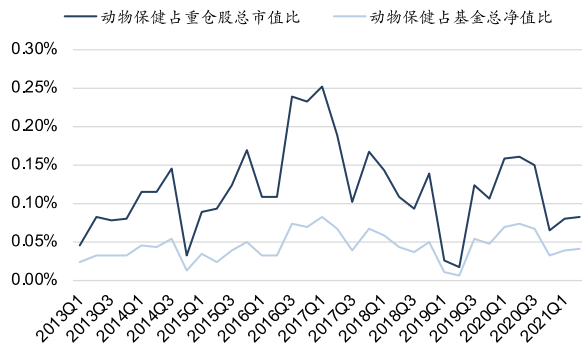
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 10: 林业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: 动物保健开放式主动偏股型基金重仓占比情况

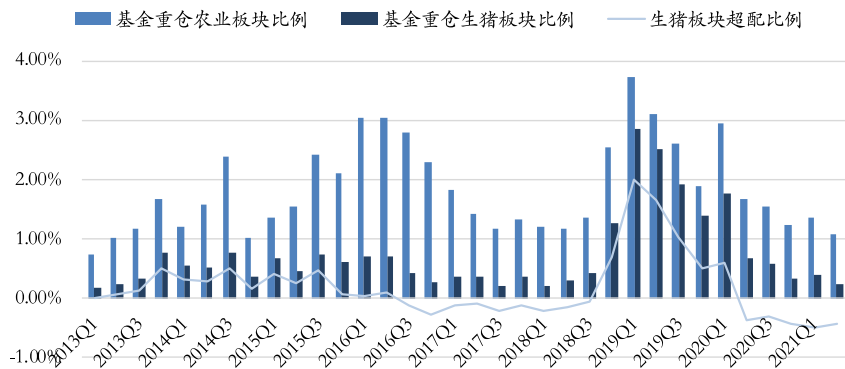


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

生猪板块分析: 个股持仓加速分化, 核心关注牧原与养殖先锋

生猪板块超配比例处于历史低位。生猪板块在农业板块基金资产配置的地位至关重要, 从历史数据来看, 主动偏股型基金重仓生猪板块的比例和重仓农业板块的比例保持高度正相关, 生猪板块是带动农业板块重仓占比增长的主要贡献因素。2020Q2-2021Q1 主动偏股型基金对生猪板块的超配比例呈明显下降趋势, 虽然 2021Q2 环比回升 0.06%, 但超配比例为-0.42%, 仍处于历史较低水平, 从而也拉低了基金重仓农业板块的比例。

图 12: 2018Q4 起生猪板块重仓和农业板块重仓比例保持高度正相关性



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

个股分化明显, 2021Q2 头部优质生猪标的更受青睐, 核心关注牧原股份与边际好转的养殖先锋。从主动偏股型基金重仓生猪板块的个股情况来看, 2021Q2 生猪板块个股的重仓基金数量较 2021Q1 大幅下降, 但从重仓持股数量来看, 成长股牧原股份的重仓持股数量逆势环比增长 29%, 重仓持股数量及总市值仍位列生猪标的第一名。另外, 正邦科技、天康生物的重仓持股数量也分别实现环比增长 2%、100%。在整体农业板块配置占比降低的情形下, 优质生猪标的依然实现了持仓逆势增长, 预计 21Q3 在猪价反弹行情的带动下, 生猪板块整体也将迎来上修机会, 但是在猪价整体下行的大背景下, 我们认为个股分化依然是生猪板块投资的主要趋势, 另外考虑到非瘟常态化会持续扰动板块, 养殖管理优秀的公司或最为受益, 建议核心关注牧原股份, 及边际好转的养殖先锋。

表 2: 2021Q2 开放式主动偏股型基金重仓生猪板块情况

股票名称	重仓基金数量 (个)			重仓持股数量 (万股)			重仓持股总市值 (万元)			股票区间
	本期	上期	季节变动	本期	上期	环比增幅	本期	上期	环比增幅	涨幅
牧原股份	48	73	-25	8494.32	6606.55	29%	516624.38	660853.48	-22%	-14%
正邦科技	4	4	0	4352.50	4258.92	2%	52012.36	64437.45	-19%	-17%
温氏股份	5	3	2	482.40	757.03	-36%	6932.03	12808.89	-46%	-15%
新希望	0	3	-3	0	336.91	-100%	0.00	6738.16	-100%	-27%
天邦股份	1	12	-11	1.89	3311.57	-100%	13.25	57323.36	-100%	-40%
大北农	9	9	0	10331.19	11281.45	-8%	70252.10	94989.79	-26%	-19%
傲农生物	0	3	-3	0	327.44	-100%	0.00	4541.57	-100%	-25%
天康生物	2	0	2	122.50	0	100%	1091.48	0.00	100%	-13%
唐人神	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-17%
金新农	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-18%
新五丰	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-7%
东瑞股份	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-36%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业观点：把握情绪做博弈 敬畏周期抱成长

自下而上：看好成长股海大、牧原、金龙鱼

“工业化”浪潮的大行业趋势下，我们认为管理层优秀的公司市占率有望加速提升，业绩或将迎来飞速成长。其中，大农业领域重点关注海大集团，生猪链重点关注牧原股份，农产品加工板块重点关注金龙鱼。

历史机遇：看好农业供给集中化与规模化 优质公司加速成长

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。

未来农业将开启数字化和工业化的供给侧改革，供给端将从分散到集中，优质龙头公司的市占率提升确定性较强。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，推进农业生产的数字化。2021年一号文中明确提出：发展智慧农业，建立农业农村大数据体系，推动新一代信息技术与农业生产经营深度融合。加强乡村公共服务、社会治理等数字化智能化建设。

第二，农业现代化、工业化水平有望大幅提升。《中华人民共和国乡村振兴促进法》自2021年6月1日起正式施行，其中强调，各级人民政府应当加强国有农（林、牧、渔）场规划建设，推进国有农（林、牧、渔）场现代农业发展，鼓励国有农（林、牧、渔）场在农业农村现代化建设中发挥示范引领作用。我们认为乡村振兴促进法是全面推进乡村振兴的法律保障，在政策环境的推动下，相关政府部署农业现代化建设的措施有望加速落地，利好龙头农业企业发展。

投资观点：把握管理层优秀的成长股，看好海大、牧原与金龙鱼

乡村振兴背景下，农业工业化及数字化的供给侧革命的拐点来临，在供给侧从分散到集中的过程中，极有可能诞生伟大的公司，我们认为自身阿尔法属性强的优质龙头公司最为受益工业化浪潮，市占率有望加速提升。投资标的方面，核心看好管理层优秀的海大集团、牧原股份与金龙鱼。

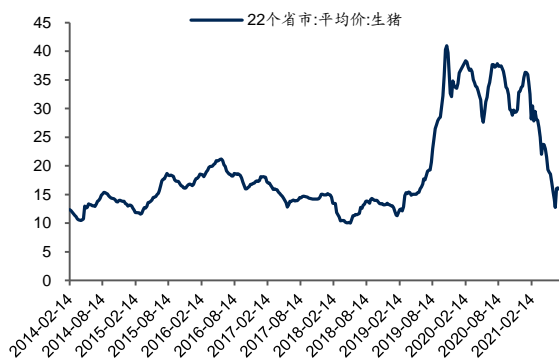
畜禽链：短期看好畜禽反弹行情，板块或迎绝地反击

生猪链：2021Q3 猪价有望反弹，核心推荐牧原股份

猪价：短期 7-9 月行情向上，反弹高度乐观看 22 元/公斤

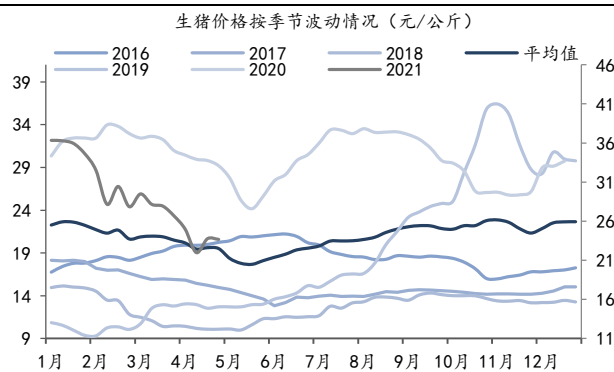
前期猪价下跌幅度较大，主要由于近期需求低迷，叠加多因素导致的供给增加，具体来看：1) 春节后 3-6 月猪肉消费呈现季节性需求疲软。2) 近日二次育肥带来的大体重猪供应增多，从调研来看，6 月初时，350 斤以上生猪的存栏占比达约 30%，相较于 20 年同期至少同比增加 10%，主要是由于冬季仔猪受非瘟、腹泻等疫情影响出现较大幅度下滑，因此业内一致预期 6-8 月涨价，很多养户在 3-5 月猪价跌幅较大时，开始二次育肥，导致近期肥猪供给增多。3) 今年 3 月起冻肉出库数量迅速增加，受去年 11 月新冠疫情检测防控力度加强的影响，进口冻肉出库受阻，今年 3 月起这部分进口肉开始缓慢出库，因而增加市场猪肉供应。

图 13: 21Q2 生猪价格跌幅超预期，6 月底开始反弹



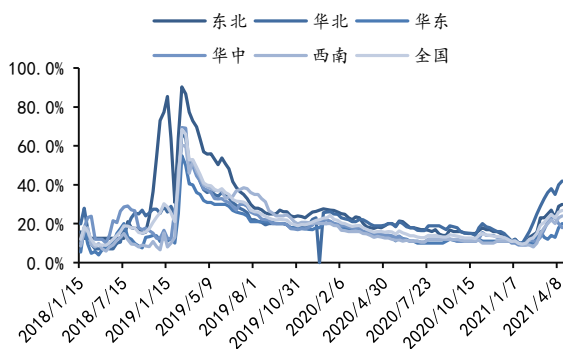
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 14: 春节后是猪肉消费淡季，7-9 月有望开启季节性反弹



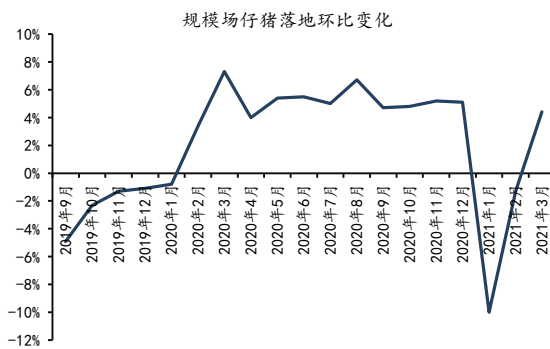
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 15: 阶段性冻肉库存对猪价会有所压制



资料来源：涌益咨询，国信证券经济研究所整理

图 16: 冬季仔猪死淘数量较多，支撑 7-9 月走强



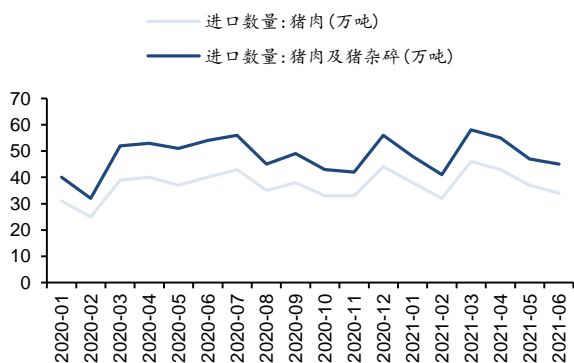
资料来源：农业部，国信证券经济研究所整理

我们认为目前 16 元/公斤的猪价有较强支撑，核心依据在于：在非洲猪瘟干扰下，养殖成活率有所下降，再考虑饲料原材料上行，整体行业养殖成本均有所抬升，从我们调研结果来看，目前猪价已跌破很多规模企业的现金成本，甚至低于很多散养户的现金成本，因此我们判断 16 元/公斤的价格具备较强支撑，对于目前的猪价，我们认为不应保持悲观，在几乎全行业亏损的状态下，已经开始有散养户及规模企业淘汰母猪、收缩产能，后续猪价反弹空间值得期待。

预期猪价 7-9 月迎来反弹行情，本次猪价反弹高点看 22 元/公斤。一方面，预计供给端在 7-9 月将出现阶段性减少，核心原因在于：1) 去年冬季 11 月-1 月的非瘟及流行性腹泻疫情造成仔猪死淘数量较多，仔猪数量显著下降，将加大今年 7-9 月份生猪供给短缺；2) 7-9 月气温升高后，猪群的生长速度减缓，对猪肉供应量有一定抑制作用；3) 后续大体重猪对市场的干扰程度减弱，近期生猪价格的持续下跌导致养户二次育肥积极性下降，大体重猪占比有明显下滑的趋势，从 6 月初的草根调研来看，部分屠宰企业的大体重猪采购比例已经开始下滑；4) 前期囤积的进口冻肉的数量正逐步消化，另外，由于目前冻肉进口成本已明显高于国内白条批发价，贸易商进口冻肉的积极性明显降低，预计 7-9 月冻肉进口量将大幅收缩，当前冻肉进口量已开始缩减，根据海关总署公布的进口数据，2021 年 6 月进口猪肉及猪杂碎数量合计为 45 万吨，同比下降 17%，环比下降 4%。另一方面，在需求端，预计 7-9 月屠宰企业抬升猪价的意愿较强，集团性屠宰企业由于在 5 月以 20 元/kg 左右的价格购入大量猪肉做库存，如果后续猪价不能回升至 5 月水平就会亏损，因此集团性屠宰企业的涨价意愿强烈，预计后续出现涨价苗头后，集团性屠宰企业会迅速拉高产品价格，提振猪价景气。

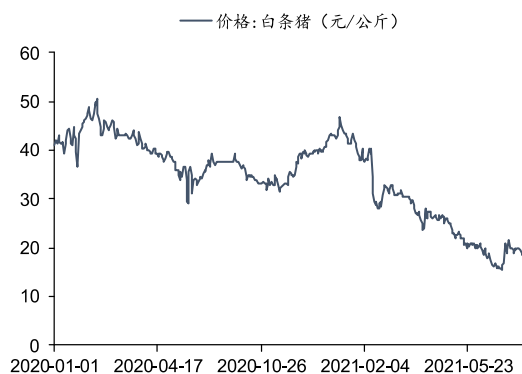
综上所述，我们认为生猪板块 7-9 月拐点向上，布局时点来临。

图 17: 2021 年 6 月进口猪肉产品数量同比及环比均下滑



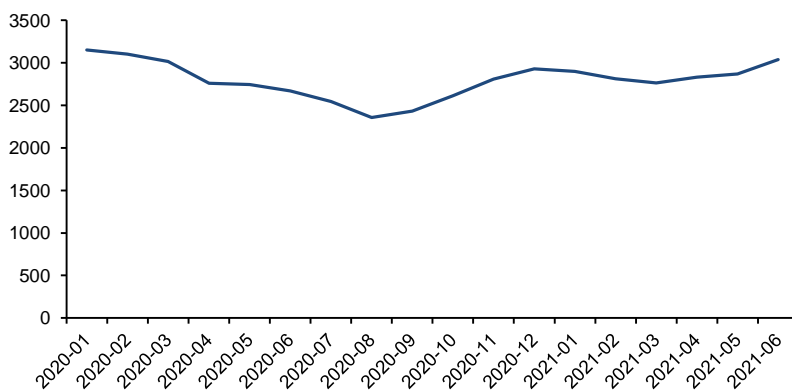
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图 18: 白条猪价格和进口冻肉价格差距缩小



资料来源: 北京市新发地农产品股份有限公司, 国信证券经济研究所整理

图 19: 2021 年 6 月进口猪肉均价约 3.04 美元/千克



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

非瘟未来演绎：短期关注南方疫情，长期扰动边际减弱

短期：密切关注南方疫情，抬头可能性随养殖密度提升而加大

从病理分析来看，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。

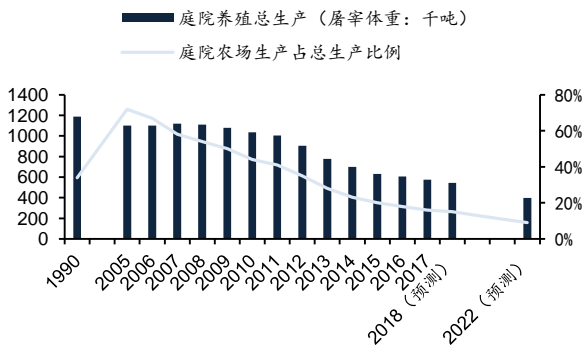
未来疫情演绎：疫情反复一方面延缓猪价下行，另一方面提升养殖规模化速度。

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。

长期：非瘟对行业整体的扰动边际减弱，生猪周期整体下行

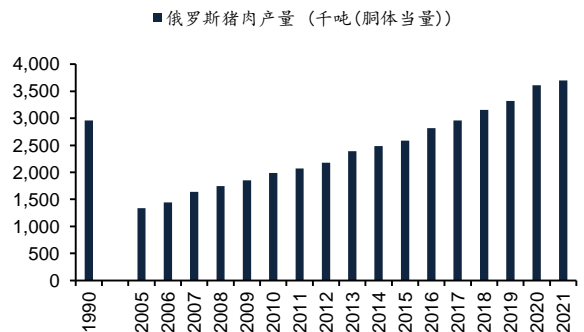
我们预判未来生猪产能的正常迭代受到非瘟干扰的程度会边际减弱，主要是由于随着规模企业市占率提升，行业整体防控非瘟的能力增强，产能将稳步恢复。参考俄罗斯与西班牙的经验，非瘟及政策促进俄罗斯生猪散户养殖产量占全国总产量比例持续下降，由 2005 年的 72% 下降至 2017 年的 16%，但由于规模养殖场的非瘟防控管理优势更加明显，俄罗斯全国生猪总产量在 2005-2017 年间依然稳步上升。据农业农村部最新监测数据显示，2021 年 6 月末，我国能繁母猪存栏 4564 万头，相当于 2017 年年末的 102%。生猪存栏量同步增长，达到 4.39 亿头，相当于 2017 年年末的 99.4%。在生猪产能逐步恢复的背景下，猪价步入下行周期，但是考虑到行业内在去年冬季仔猪数量受疫情干扰的影响较大，今年 7-9 月猪价反弹行情依然值得期待，且后续疫情抬头可能性仍在，或将提升板块热度，生猪板块依然值得重点关注。

图 20：非瘟促进俄罗斯散户养殖比例持续下降



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 21：俄罗斯猪肉总产量稳步上升，非瘟对产能干扰减弱



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

猪价下行的大背景下，板块难有趋势性的普涨行情，对公司自身的阿尔法要求

更高，个股分化是主要的走势。我们核心看好成长股，满足养殖成长股需要有两个要求：1) 养殖成本要低，相对行业具备超额收益；2) 出栏速度快。而且我们认为，生猪养殖从完全分散到快速集中的过程中，会出现优秀的成长股投资机会，建议重点关注。根据以上对成长股的要求，2021年我们核心推荐牧原股份。

表 3：头部生猪企业 21Q2 业绩加速分化，牧原股份成长性凸显

企业名称	Q2 出栏量 (万头)	同比	环比 Q1	Q2 归母净利润 (亿元)	业绩同比	头均盈利	最新市值 (亿元)	21 出栏预期 (万头)
牧原股份	972	130%	26%	28.37	-57%	292	2860	4300
温氏股份	259	-1%	23%	-29.54	-231%	-1140	862	1200
新希望	218	68%	-4%	-33.50	-318%	-1538	568	2500
正邦科技	442	163%	71%	-15.37	-202%	-348	337	2000
天邦股份	75	24%	-32%	-7.95	-175%	-1061	110	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 Q2 归母净利润均为业绩预告中值）

投资建议：重点推荐养殖成长股牧原股份

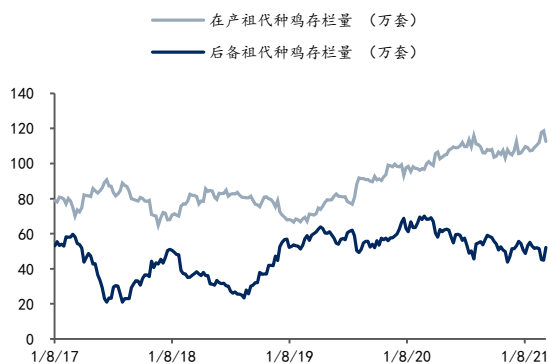
生猪价格近期出现阶段性调整，预计猪价 7-9 月有望反弹，生猪板块的布局拐点来临。我们看好 2021 行情，核心推荐成长股牧原股份。核心关注两点：1) 2021 年非洲猪瘟疫情会更加奖励管理能力强的养殖群体，业绩分化可能更为极端；2) 猪价下行速度放缓，规模养殖市占率快速提升。标的推荐方面，核心推荐养殖成长股牧原股份，其凭借自繁自养养殖模式，防控疫情优势明显，市占率有望快速提升；另外，考虑到牧原成本低&出栏速度快，是行业优质成长股，业绩有望维持稳健增长。其次，建议布局边际好转的养殖先锋。

此外，对于动保板块，由于猪用疫苗行业作为生猪后周期，其走势也与猪价保持较强联动，因此预期猪价 21Q3 的反弹有望提振动保板块整体的景气度。标的方面，核心关注科前生物与生物股份。

禽链：白羽肉鸡基本面有望超预期 重点布局低估值白鸡板块

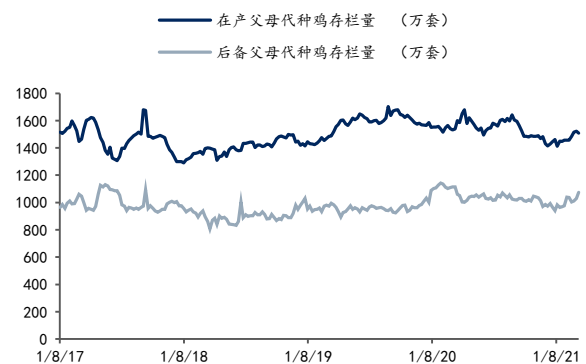
短期白鸡供给短缺，预计 7-9 月非瘟带来的白鸡替代需求增加将顺畅传导至价格端。一方面在供给端，从我们调研来看，2020 年底由于白羽鸡处于周期底部，父母代企业整体去化接近 20% 的产能，从而导致目前毛鸡供给短缺；当前屠宰场收鸡困难（开工率低）也侧面验证该逻辑。另一方面在需求端，由于去年冬季非瘟疫情抬头导致仔猪数量显著下降，将加大今年 6-8 月生猪供给短缺，预计猪价在 7-9 月有望反弹，白羽肉鸡作为猪肉的主要替代品之一，其消费需求在 7-9 月有望回暖。考虑到目前社会鸡冻肉库存维持约 60% 的正常库存水平，预计随着猪价后续 7-9 月的价格反弹，渠道补充产品库存将使得非洲猪瘟影响更顺畅地传导到白鸡产品价格端，有望提振白羽肉鸡整体市场。白羽鸡与黄羽鸡供给能力充足，面临产能过剩的风险。

图 22：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 23：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

中长期看，白羽肉鸡供给有望维持稳定，基本面有超预期的可能性。一方面，2021 年白羽鸡的养殖存活率相对以往降低接近 10%，将持续干扰白鸡产能正常迭代，核心原因有两点：1) 饲料质量下降，主要是由于今年玉米和豆粕等饲料原材料价格持续上涨带来供给短缺，贸易商提前囤货的现象较多，因此玉米和豆粕的质量有所下降；2) 父母代种鸡肝破裂（可能是由于祖代种源患有白血病引起）等持续性疾病将带来产能干扰。另一方面，从 2021 年 1-4 月国内白羽祖代肉鸡的引种情况来看，后续引种可能存在持续性收缩，或将提振未来几年的行业景气。

投资建议：板块性看多低估值白鸡板块，尤其关注前期跌幅较大的弹性标的

考虑到前期白鸡板块整体回调幅度较大，低估值背景下，建议板块性看多白鸡板块，尤其关注前期跌幅较大的弹性标的，核心推荐益生股份、仙坛股份和圣农发展等。此外，从成长角度去看，建议关注：湘佳股份、立华股份。

种植链：种业迎多项重要催化，看好转基因落地带来的种业板块共振
粮价：饲料粮价格依然坚挺，口粮存在温和涨价基础

看好 2021 粮价表现，玉米与大豆等饲料粮表现或将尤为突出。2021 年 7 月，USDA 发布了最新一期全球农产品供需预测报告，从库存消费比来看，玉米和大豆仍处于低位，供需偏紧格局继续维持。整体看，USDA 本次报告利多粮价；其中，我们认为玉米与大豆等饲料粮基本面景气上行，价格表现或将尤为突出。

表 4：全球大豆供需平衡表

百万吨	2018/19	2019/20	2020/21 (6月预估)	2020/21 (7月预估)	2021/22 (6月预估)	2021/22 (7月预估)
期初库存	100.66	114.61	96.52	96.53	88.00	91.49
产量	361.04	339.41	364.07	363.57	385.52	385.22
进口	145.88	164.97	167.81	165.79	172.71	171.71
压榨量	298.53	311.49	322.06	321.97	331.69	332.04
总使用量	344.28	357.40	368.99	368.92	380.78	381.09
出口量	148.83	165.06	171.41	165.49	172.90	172.85
期末库存	114.48	96.53	88.00	91.49	92.55	94.49
库销比	33.3%	27.0%	23.8%	24.8%	24.3%	24.8%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表 5：全球玉米供需平衡表

百万吨	2018/19	2019/20	2020/21 (6月预估)	2020/21 (7月预估)	2021/22 (6月预估)	2021/22 (7月预估)
期初库存	340.97	322.56	305.45	305.46	280.6	279.86
产量	1124.92	1117.56	1125.03	1120.65	1189.85	1194.8
进口	164.42	167.59	184.01	182.16	189.51	187.66
饲用量	703.88	715.75	728.77	727.33	748.27	747.59
总使用量	1144.82	1134.66	1149.88	1146.25	1181.04	1183.47
出口量	181.71	172.41	187.04	183.1	197.47	198.84
期末库存	321.07	305.46	280.6	279.86	289.41	291.18
库销比	28.05%	26.92%	24.40%	24.42%	24.50%	24.60%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

种业：品种知识产权保护程度提升 转基因或加速落地

近期种业迎来中央深改委会议审议通过《种业振兴行动方案》、玉米及稻品种审定标准提升、先正达拟 IPO 等多项重要催化，我们认为自 2021 年下半年以来，种业受国家重视程度持续升温，种业未来有望迎来新一轮政策红利，具体分析如下：

中央深改委会议审议通过《种业振兴行动方案》，“保障种源自主可控、加快实施农业生物育种重大科技项目”等受到重视。2021 年 7 月 9 日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革委员会主任习近平主持召开中央全面深化改革委员会第二十次会议，会议审议通过了《种业振兴行动方案》。习近平在主持会议时强调，农业现代化，种子是基础，必须把民族种业搞上去，把种源安全提升到关系国家安全的战略高度，集中力量破难题、补短板、强优势、控风险，实现种业科技自立自强、种源自主可控。此外，会议指出，近些年，我国种业发展有了很大进步，为粮食和重要农产品稳产保供作出了重要贡献，但种业发展基础仍不牢固，保障种源自主可控比过去任何时候都更加紧迫，粮食安全这根弦比过去任何时候都要绷得更紧。会议强调，要打牢种质资源基础，做好资源普查收集、鉴定评价工作，切实保护好、利用好。要加强基础性前沿性研究，加快实施农业生物育种重大科技项目，开展种源关键核心技术攻关，扎实推进南繁硅谷等创新基地建设。要强化企业创新主体地位，加强知识

产权保护，优化营商环境，引导资源、技术、人才、资本等要素向重点优势企业集聚。要综合运用法律、经济、技术、行政等多种手段，推行全链条、全流程监管，对假冒伪劣、套牌侵权等突出问题要重拳出击，让侵权者付出沉重代价。要加强组织领导，明确各级党委和政府责任，做好长远规划，给予长期稳定支持，加大统筹协调，避免重复建设。

新玉米及稻品种国家审定标准对品种创新提出更高要求，利好头部企业发展。2021年7月6日，国家农作物品种审定委员会办公室发布关于《国家级玉米、稻品种审定标准（2021年修订）》公开征求意见的通知，新标准拟于2021年10月1日起实施，相较于2017年发布的品种审定标准，新标准提升了玉米、稻品种的审定门槛，尤其值得重点关注的是，新增了一致性和真实性要求，玉米新品种的差异位点数需 ≥ 4 个，水稻新品种的差异位点数需 ≥ 3 个。我们认为该新增规定对品种创新度提出更高要求，将有力打击行业内模仿育种的现象，利好研发及创新实力领先的头部企业，行业集中度有望提升。

种业巨头先正达拟科创板 IPO，看好转基因落地预期。2021年7月2日，先正达集团披露科创板招股书（申报稿），拟发行不超过27.86亿股，本次募投项目拟投入资金650亿元。我们认为先正达本次拟登陆科创板IPO的进展超预期，其作为生物育种技术领先的种业巨头，通过本次上市募资或将加速其中国业务的落地，有望借助上市平台优势继续夯实育种技术研发实力，利好我国种业创新发展，为“打好种业翻身仗”添砖加瓦，看好转基因落地预期。

表 6：近期种业知识产权保护力度加强，“打好种业翻身仗”值得持续关注

时间	事件	具体内容
2021年4月25日	农业农村部决定自2021年起开展为期3年的“全国种业监管执法年”活动，推动修订《中华人民共和国种子法》。	农业农村部决定自2021年起，开展为期3年的“全国种业监管执法年”活动，具体活动方案中强调，强化种业知识产权保护，推动修订《中华人民共和国种子法》《中华人民共和国植物新品种保护条例》，提高原始创新保护水平；优化植物新品种审查流程，压缩审查周期，提高审查质量和效率；提高主要农作物品种审定标准，健全同一适宜生态区引种备案制度，加大审定品种撤销力度，大幅减少同质化和重大风险隐患品种。
2021年5月26日	农业农村部、最高人民法院签署种业知识产权保护合作备忘录，推进行政执法和司法紧密衔接，合力加强种业知识产权保护。	农业农村部、最高人民法院在京举行工作会谈，并签署种业知识产权保护合作备忘录，推进行政执法和司法紧密衔接，合力加强种业知识产权保护；农业农村部党组书记、部长唐仁健指出，加强种业知识产权保护，是促进种业创新、推进种业振兴的一项重要而紧迫的任务；最高人民法院党组副书记、常务副院长贺荣指出，人民法院要站在落实国家战略和维护国家安全的高度，加大种业知识产权司法保护力度，抓紧出台相关司法解释，明确司法裁判规则，依法惩治各类种业侵权行为，推动解决举证难、侵权赔偿额低等问题。
2021年6月20日	《水稻品种真实性鉴定 SNP 标记法》 《玉米品种真实性鉴定 SNP 标记法》 《小麦品种真实性鉴定 SNP 标记法》 3项标准通过审定。	受农业农村部种业管理司委托，全国农技中心在北京组织召开农业行业标准审定会，《水稻品种真实性鉴定 SNP 标记法》《玉米品种真实性鉴定 SNP 标记法》《小麦品种真实性鉴定 SNP 标记法》3项标准通过审定；此外，会议明确，下一步要加快新审定3项标准的修改完善和报审发布，建成全国统一、开放共享的主要农作物品种鉴定 DNA 指纹数据库平台，同时，逐步构建完善34种审定、登记作物分子检测标准和 DNA 指纹数据库，更好地发挥分子检测技术在市场监管和品种保护中的作用。
2021年7月6日	《国家级玉米、稻品种审定标准（2021年修订）》公开征求意见	国家农作物品种审定委员会办公室发布关于《国家级玉米、稻品种审定标准（2021年修订）》公开征求意见的通知，新标准拟于2021年10月1日起实施，相较于2017年发布的品种审定标准，新标准提升了玉米、稻品种的审定门槛，尤其值得重点关注的是，新增了一致性和真实性要求，玉米新品种的差异位点数需 ≥ 4 个，水稻新品种的差异位点数需 ≥ 3 个。
2021年7月9日	中央深改委会议审议通过《种业振兴行动方案》	2021年7月9日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革委员会主任习近平主持召开中央全面深化改革委员会第二十次会议，会议审议通过了《种业振兴行动方案》。习近平在主持会议时强调，农业现代化，种子是基础，必须把民族种业搞上去，把种源安全提升到关系国家安全的战略高度，集中力量破难题、补短板、强优势、控风险，实现种业科技自立自强、种源自主可控。

资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

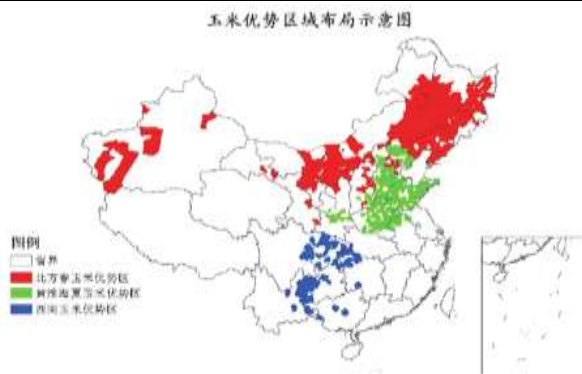
转基因落地加速，打开种业成长新空间。我们认为转基因玉米有望加快落地，行业或将迎来新一轮的格局重塑。从全球来看，转基因作物推广已较为成熟，市场接受程度也较高，2019年全球转基因作物种植面积达到1.9亿公顷。美国是转基因作物种植面积最大的国家，引领全球转基因种业发展，主要驱动因素是：完备的专利权保护、持续的高额研发投入以及密集的并购活动。转基因应用提高了美国农作物产量和农场收入，助推美国农产品出口大国地位形成，同时也扩大了美国种子市场规模。从国内来看，我国2019年转基因推广品种仅有抗虫棉和抗病番木瓜，种植面积仅320万公顷；但2020年起我国转基因商业化进程加速，2020年先后有4个国产玉米品种和3个大豆品种获批农业转基因

因生物安全证书，另外，2021年4月7日农业农村部科技教育司在农业农村部官网公告 2021 年农业转基因生物安全证书（生产应用）批准清单，共审批通过 156 个相关项目。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 24：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 25：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及预测

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。

风险提示

- 1、恶劣天气带来的不确定性风险。农业的种植企业直接从事农业种植生产，种子子公司也需要种植才制种。如果发生恶劣天气，可能造成上市公司产品损毁，造成公司损失。
- 2、不可控的动物疫情引发的潜在风险。农业畜禽养殖企业主要以规模养殖为主，如果发生不可控的动物疫情可能会造成上市公司的畜禽高死亡率，造成较大损失。

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7月 22日 收盘价	EPS			PE		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
002311.SZ	海大集团	买入	72.04	1.52	1.97	2.37	47	37	30
002714.SZ	牧原股份	买入	50.73	7.30	9.39	7.48	7	5	7
300999.SZ	金龙鱼	买入	75.00	1.11	1.54	1.63	68	49	46
002982.SZ	湘佳股份	买入	38.51	1.71	2.16	3.01	23	18	13
002458.SZ	益生股份	买入	9.32	0.27	0.36	0.55	35	26	17
002746.SZ	仙坛股份	买入	6.59	0.28	0.70	1.04	24	9	6
002299.SZ	圣农发展	未评级	20.08	1.64	1.33	2.01	12	15	10
300761.SZ	立华股份	未评级	30.20	0.63	2.59	3.26	48	12	9
000998.SZ	隆平高科	买入	18.02	0.09	0.24	0.44	200	75	41
300087.SZ	荃银高科	买入	30.76	0.31	0.42	0.56	99	73	55
002041.SZ	登海种业	买入	17.51	0.12	0.22	0.27	146	80	65
002385.SZ	大北农	未评级	7.17	0.47	0.54	0.52	15	13	14
601952.SH	苏垦农发	买入	10.56	0.49	0.69	0.80	22	15	13
600737.SH	中粮糖业	买入	9.28	0.25	0.49	0.63	37	19	15
688526.SH	科前生物	买入	31.19	0.96	1.44	1.97	32	22	16
600201.SH	生物股份	买入	18.63	0.36	0.58	0.85	52	32	22
603566.SH	普莱柯	买入	22.05	0.71	0.95	1.23	31	23	18
002891.SZ	中宠股份	买入	35.80	0.69	0.97	1.3	52	37	28
300673.SZ	佩蒂股份	买入	20.27	0.68	1.04	1.37	30	19	15

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。

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