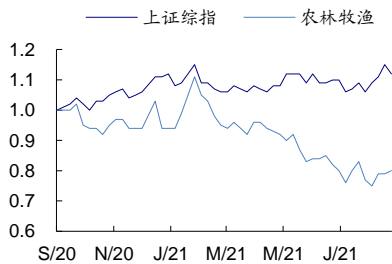


一年该行业与上证综指走势比较



行业周报

玉米制种基地调减，继续看好种业板块

● 核心观点

2021年玉米制种基地受高温天气影响显著减产，预计行业整体或将提价20%，且头部企业将优于行业，继续重点推荐种业板块。从需求端来看，今年玉米种子需求旺盛，主要系从2019年起玉米粮价持续高增，带动今年农户种植积极性明显提升，预计2021年我国玉米种植面积将增加10%以上；另外，从9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。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，预判今年玉米制种量或将大幅减少。综上，种子供给端或将明显收缩，利好未来种子企业提价，预计行业整体或将提价20%，并且头部企业的优质品种将更为稀缺，提价幅度将更优于行业。

农业整体投资观点如下，自上而下看好种业及养殖板块反弹。其中，1) 种业推荐：隆平高科、登海种业、荃银高科、大北农；2) 生猪推荐：牧原股份及养殖先锋；3) 禽板块推荐相关低估值标的：益生股份、仙坛股份和圣农发展等；4) 动保板块建议关注：科前生物、生物股份。自下而上推荐成长股，核心推荐：海大集团、牧原股份、金龙鱼。

● 农产品价格跟踪

生猪：9月17日全国仔猪均价为27.69元/千克，较上周同期下跌15.99%；全国外三元生猪均价降至12.73元/千克，较上周同期下跌7.28%。

家禽：9月17日白羽肉鸡价格为7.6元/公斤，较上周下跌4.4%。据新牧网统计，9月17日中速鸡均价6.29元/斤，相较于上周同期下跌6.95%。

大豆：国内大豆现货价格本周维持在高位，9月17日为5210.53元/吨

玉米：本周玉米收购价延续上升趋势，9月17日为2593.9元/吨。

● 风险提示：

恶劣天气带来的不确定性风险；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

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	60.15	99,919	1.97	2.37	31	25
002714	牧原股份	买入	44.69	235,206	9.39	7.48	5	6
688526	科前生物	买入	27.47	12,777	1.44	1.97	19	14
002982	湘佳股份	买入	37.41	3,811	2.16	3.01	17	12
002299	圣农发展	买入	18.89	23,507	0.92	1.59	21	12
300999	金龙鱼	买入	68.3	374,740	1.19	1.33	57	51
000998	隆平高科	买入	22.72	25,273	0.24	0.44	91	50

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告：

《农产品研究跟踪系列报告（21）：种业基本面趋势向好，畜禽板块蓄力反弹》——2021-09-05

《农林牧渔2021年9月投资策略：种子版块或迎重磅催化，关注畜禽反弹机遇》——2021-08-29

《农业行业点评系列报告：种子法修订草案提请审议，头部种企或最为受益》——2021-08-23

《农产品研究跟踪系列报告（20）：种业政策稳步推进，聚焦板块把握成长》——2021-08-22

《农产品研究跟踪系列报告（19）：种业格局或迎重塑，看好板块周期与成长共振》——2021-08-16

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。

内容目录

1、本周观点	4
2、农产品价格跟踪	5
2.1 畜禽价格预判	5
2.2 农作物价格预判	9
3、市场行情	16
3.1 板块行情	16
3.2 个股表现	16
国信证券投资评级	18
分析师承诺	18
风险提示	18
证券投资咨询业务的说明	18

图表目录

图 1: 能繁母猪存栏今年 8 月环比 7 月下降 0.5%.....	5
图 2: 仔猪价格持续下滑.....	5
图 3: 生猪价格 9 月 17 日为 12.73 元/公斤.....	6
图 4: 全国猪饲料产量同比及环比增速呈收窄态势.....	6
图 5: 阶段性冻肉库存对猪价会有所压制.....	7
图 6: 冬季仔猪死淘数量较多, 支撑猪价走强.....	7
图 7: 白羽肉鸡价格较上周下跌 4.4%.....	7
图 8: 黄羽肉鸡价处于低位, 基本企稳.....	7
图 9: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备).....	8
图 10: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备).....	8
图 11: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量.....	8
图 12: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量下滑.....	8
图 13: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备).....	8
图 14: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备).....	8
图 15: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡下行.....	9
图 16: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况.....	9
图 17: 国内大豆现货价维持上涨态势 (元/吨).....	10
图 18: 大豆国际期货收盘价本周上升 (美分/蒲式耳).....	10
图 19: 国内玉米现货价(元/吨)仍处于高位.....	11
图 20: 近期国际玉米期货行情宽幅震荡.....	11
图 21: 2020 年我国玉米种植面积保持稳定, 预计 2021 年增加 10%以上.....	12
图 22: 杂交玉米制种面积 2020 年降到近十年内最低.....	13
图 23: 2020 年杂交玉米种子有效库存明显降低.....	13
图 24: 国内玉米种植主要集中在东北与黄淮海地区.....	15
图 25: 转基因放开, 玉米种子利润空间扩容明显.....	15
图 26: 本周三级板块涨跌幅 (%) (9.13-9.17).....	16
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.....	11
表 4: 中国玉米供需平衡表.....	11
表 5: 2021 年全国主要玉米产区种子成本相较往年明显提升, 头部品种涨价更明显.....	12
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.....	14
表 7: 农林牧渔板块本周个股涨跌幅排行榜 (9.13-9.17).....	16

1、本周观点

种植链：玉米制种基地调减值得重视，看好板块周期与成长共振

玉米制种基地受高温天气影响显著减产，预计行业整体或将提价 20%，且头部企业将优于行业。从需求端来看，今年玉米种子需求旺盛，主要系从 2019 年起玉米粮价持续高增，带动今年农户种植积极性明显提升，预计 2021 年我国玉米种植面积将增加 10%以上；另外，从 9 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。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，种子供给端或将明显收缩，利好未来种子企业提价，预计行业整体或将提价 20%，并且头部企业的优质品种将更为稀缺，提价幅度将更优于行业。

投资建议方面，由于种业将迎来周期与成长共振，建议板块性配置，推荐隆平高科、登海种业，受益标的荃银高科、大北农。

畜禽链：看好 Q3 反弹行情，畜禽板块或迎绝地反击

我们认为猪价有望在 Q3 开启年度的季节性反弹，白羽鸡短期供需基本面较好，相关价格有望顺势上涨，建议重点关注畜禽链反弹行情。具体观点如下：

1) 生猪：前期猪价受冻肉及二次育肥影响跌幅较大，但考虑到冬季受非瘟及腹泻疫情影响，仔猪死淘率较高，将加大 Q3 生猪供给短缺，预期猪价 Q3 迎来反弹行情，本次猪价反弹高点看 22 元/公斤。对于非瘟未来演绎，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，生猪周期整体下行。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。

2) 禽链：我们认为白羽鸡板块整体在 Q3 的表现有望超预期，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，核心推荐益生股份、仙坛股份和圣农发展等。此外，从成长角度看，建议关注：湘佳股份、立华股份。

3) 动保：从板块配置角度看，动保板块的投资机会或弱于养殖板块，短期 Q3 猪价反弹或带来板块贝塔行情，核心关注科前生物与生物股份等。

自下而上：敬畏周期抱成长，布局海大、牧原与金龙鱼

虽然周期下行，但是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，我们认为管理层优秀、能持续学习且自发激励的龙头公司或最为受益，市占率有望加速提升，业绩飞速成长。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。

农业整体投资观点如下，自上而下看好种业及养殖板块反弹。其中，1) 种业推荐：隆平高科、登海种业、荃银高科、大北农；2) 生猪推荐：牧原股份及养殖先锋；3) 禽板块推荐相关低估值标的：益生股份、仙坛股份和圣农发展等；4) 动保板块建议关注：科前生物、生物股份。自下而上推荐成长股，核心推荐：海大集团、牧原股份、金龙鱼。

2、农产品价格跟踪

2.1 畜禽价格预判

猪价：预计 Q3 迎来反弹行情，反弹高度乐观看 22 元/公斤

从两年维度看，猪周期处于下行阶段，但我们认为在缺乏有效非洲猪瘟疫苗的大背景下，非瘟防控或将成为行业常态，也因此给行业带来两个新变化：1) 猪价下行速度放缓；2) 散养户会加速退出行业，规模企业市占率加速提升。

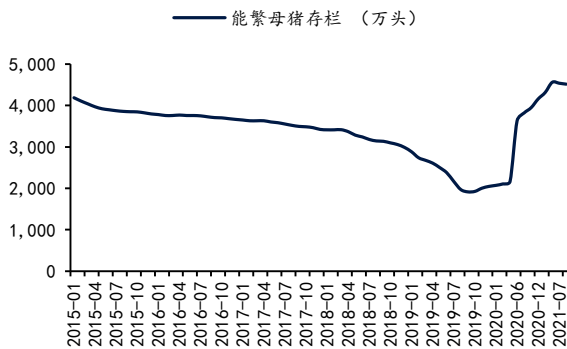
生猪产能明显提升，价格步入下行周期

【能繁母猪存栏】根据农业部的数据，官方能繁母猪存栏从 2019 年 10 月份开始环比回升，2020 年 6 月开始月同比转正，增速为 1.2%，2020 年 9 月同比增长 40%，2020 年 11 月同比增长 31.2%，2020 年末能繁母猪和生猪存栏恢复到 2017 年的 91%。据农业农村部最新监测数据显示，2021 年 7 月末，我国能繁母猪存栏 4541 万头，相当于 2017 年年末的 101.6%，环比 6 月下降 0.5%。生猪存栏量 7 月环比增长 0.8%，达到 4.43 亿头，相当于 2017 年年末的 100.2%，2021 年 8 月份，生猪存栏环比继续增长 1.1%。

【仔猪与生猪价格】根据 Wind 监测，9 月 17 日全国仔猪均价为 27.69 元/千克，较上周同期下跌 15.99%；全国外三元生猪均价降至 12.73 元/千克，较上周同期下跌 7.28%。

【猪饲料】从官方猪饲料的产量数据来看，母猪料产量在 2019 年 9 月开始大幅提升，2020 年 2 月开始同比转正，增速达 41%，一直到 2020 年 10 月都保持较高的同比正增速。仔猪料产量 2020 年 6 月开始同比转正，2020 年 10 月同比增速达 59%。今年随着生猪产能逐渐恢复，生猪存栏量上涨，猪料产量同比大幅增长，2021 年 8 月全国猪饲料产量 1118 万吨，环比增长 6.9%，同比增长 41.7%。全国猪饲料产量同比及环比增速呈收窄态势。

图 1：能繁母猪存栏今年 8 月环比 7 月下降 0.5%



资料来源：农业部，国信证券经济研究所整理

图 2：仔猪价格持续下滑



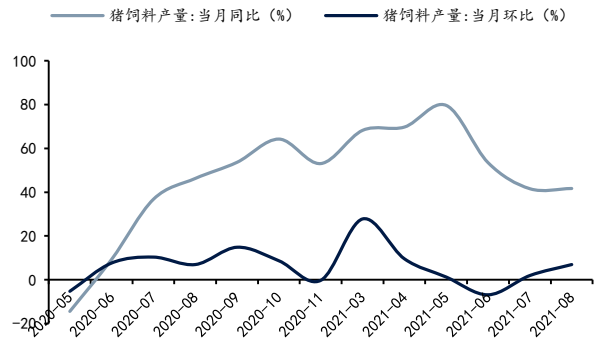
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 3：生猪价格 9 月 17 日为 12.73 元/公斤



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：全国猪饲料产量同比及环比增速呈收窄态势



资料来源：饲料协会，国信证券经济研究所整理

非瘟干扰产能正常迭代，看好 2021 生猪行情

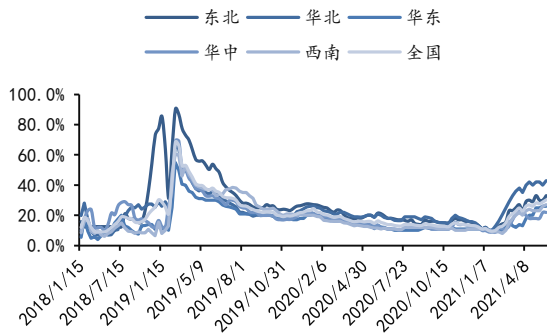
前期猪价下跌幅度较大，主要由于近期需求低迷，叠加多因素导致的供给增加，具体来看：1) 春节后 3-6 月猪肉消费呈现季节性需求疲软。2) 近日二次育肥带来的大体重猪供应增多，从调研来看，6 月初时，350 斤以上生猪的存栏占比达约 30%，相较于 20 年同期至少同比增加 10%，主要是由于冬季仔猪受非瘟、腹泻等疫情影响出现较大幅度下滑，因此业内一致预期 6-8 月涨价，很多养殖户在 3-5 月猪价跌幅较大时，开始二次育肥，导致近期肥猪供给增多。3) 今年 3 月起冻肉出库数量迅速增加，受去年 11 月新冠疫情检测防控力度加强的影响，进口冻肉出库受阻，今年 3 月起这部分进口肉开始缓慢出库，因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

我们认为目前 13 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 13 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 Q3 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 Q3 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 Q3 生猪供给短缺；2) Q3 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殖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 Q3 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 7 月进口猪肉数量合计为 35 万吨，同比下降 18.6%，环比增加 2.94%。另一方面，在需求端，预计 Q3 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。

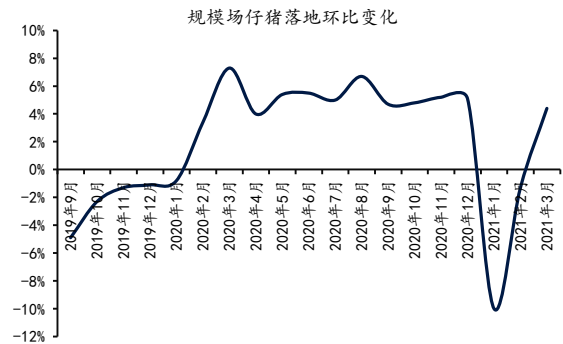
综上所述，我们认为生猪板块 Q3 拐点向上，布局时点来临。

图 5：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 6：冬季仔猪死淘数量较多，支撑猪价走强



资料来源：农业部，国信证券经济研究所整理

禽价：白羽肉鸡基本面有望超预期，黄羽肉鸡整体周期下行

【白羽肉鸡】9月17日白羽肉鸡价格为7.6元/公斤，较上周下跌4.4%，价格仍处于历史低位。

【黄羽肉鸡】黄羽肉鸡价格处于低位。据新牧网统计，9月18日中速鸡均价为6.29元/斤，相较上周同期下跌6.95%，较上月同期下跌3.08%。

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6月20日，国内祖代鸡存栏（在产+后备）260万套，父母代存栏（在产+后备）2389万套，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1-8月，蛋禽饲料产量2097万吨，同比下降9.4%；肉禽饲料产量5927万吨，同比下降3.8%。

图 7：白羽肉鸡价格较上周下跌 4.4%



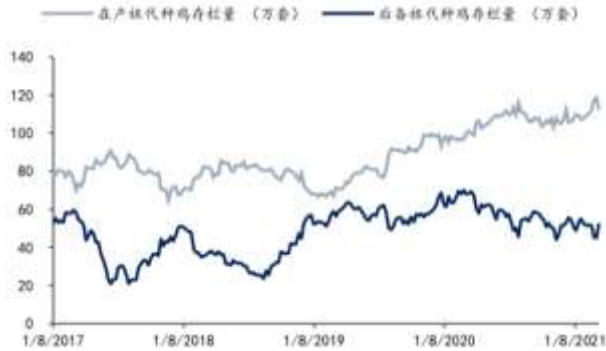
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 8：黄羽肉鸡价处于低位，基本企稳



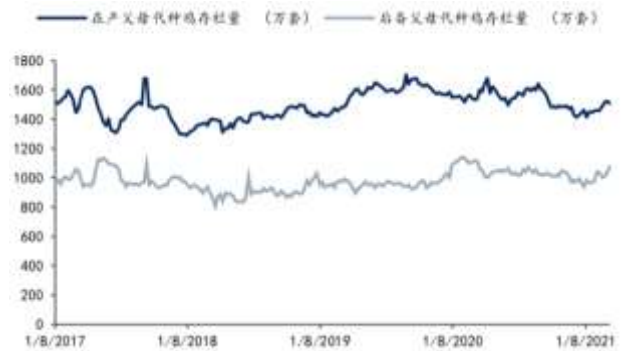
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 9：白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



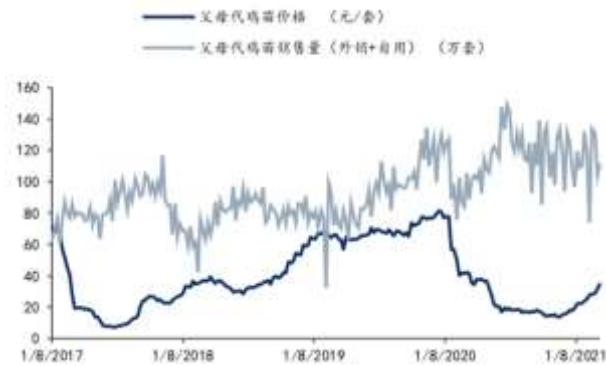
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 10：白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



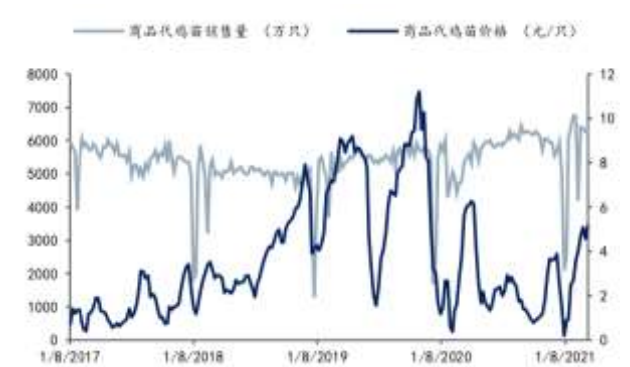
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 11：白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量



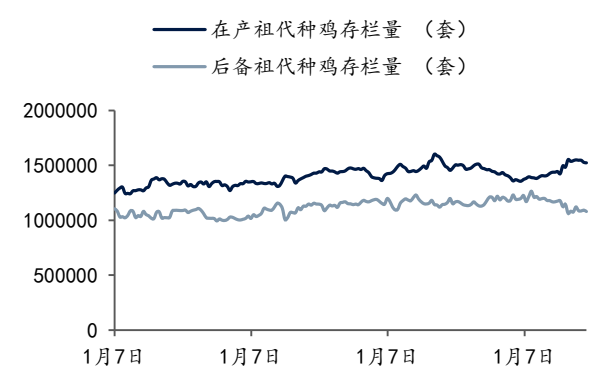
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 12：白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量下滑



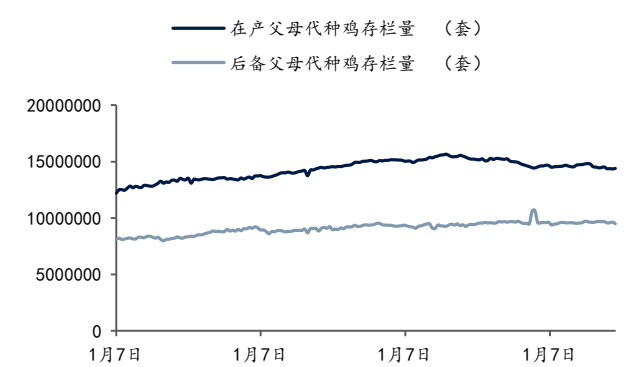
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

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 14：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 15: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡下行



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 16: 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

短期白鸡供给短缺, 预计 Q3 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部分产能, 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 Q3 生猪供给短缺, 预计猪价在 Q3 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 Q3 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 Q3 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。

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。

因此, 我们板块性看多低估值白鸡板块, 建议尤其关注前期跌幅较大的弹性标的。

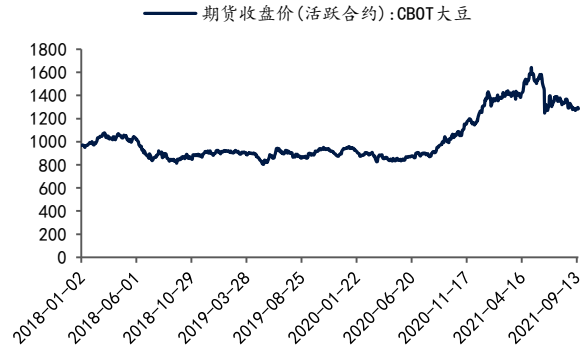
2.2 农作物价格预判

【大豆】国内大豆现货价格本周维持在高位, 2021 年 9 月 17 日为 5211 元/吨, 较 2021 年初上涨 15.1%。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 9 月供需报告, 2021/22 年度 9 月预估的全球大豆期末库存相比 8 月预估增加 274 万吨至 9889 万吨, 库存消费比和 8 月预估相比上升 0.74%, 相比 2018/19 年度则下降 7.2%, 供需仍处于紧张水平。国内大豆现货价也与国际保持联动, 从去年 5 月 3928 元/吨左右上涨至今年 9 月 17 日的 5211 元/吨。

图 17: 国内大豆现货价维持上涨态势 (元/吨)


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 大豆国际期货收盘价本周上升 (美分/蒲式耳)


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 1: 全球大豆供需平衡表

百万吨	2018/19	2019/20	2020/21 (8月预估)	2020/21 (9月预估)	2021/22 (8月预估)	2021/22 (9月预估)
期初库存	100.66	114.61	95.87	95.9	92.82	95.08
产量	361.04	339.41	363.26	363.27	383.63	384.42
进口	145.88	164.97	164.71	166.71	170.61	170.94
压榨量	298.53	311.49	319.07	317.99	329.57	329.35
总使用量	344.28	357.4	366.1	365.06	378.59	378.37
出口量	148.83	165.06	164.93	165.74	172.33	173.17
期末库存	114.48	96.53	92.82	95.08	96.15	98.89
库销比	33.30%	27.00%	25.35%	26.05%	25.40%	26.14%

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)

2021/22 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	8月预测	92.82	383.63	170.61	329.57	378.59	172.33	96.15
	9月预测	95.08	384.42	170.94	329.35	378.37	173.17	98.89
美国	8月预测	4.34	118.08	0.95	60.01	63.24	55.93	4.21
	9月预测	4.76	119.04	0.68	59.33	62.57	56.88	5.04
阿根廷	8月预测	25.3	52	4.7	43	50.35	6.35	25.3
	9月预测	24.6	52	4.7	43	50.35	6.35	24.6
巴西	8月预测	26.1	144	0.65	47.7	50.35	93	27.4
	9月预测	26.6	144	0.65	47.7	50.35	93	27.9
墨西哥	8月预测	0.1	0.3	6.2	6.4	6.45	0	0.15
	9月预测	0.1	0.3	6.2	6.4	6.45	0	0.15
中国	8月预测	30.8	19	101	98	117.7	0.1	33
	9月预测	32.8	19	101	98	117.7	0.1	35
欧盟 27 国+英国	8月预测	1.09	2.8	15	15.9	17.62	0.23	1.05
	9月预测	1.09	2.83	15	15.9	17.62	0.23	1.08

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, 2021年9月17日全国玉米粮库收购均价相比9月10日下跌79.68元/吨至2593.90元/吨, 仍处于历史高位。USDA 9月供需报告将2021/22年度全球玉米产量调增1165万吨至11.98亿吨, 全球总需求量略调增438万吨至11.87亿吨, 期末库存量和库销比相比2018/19年

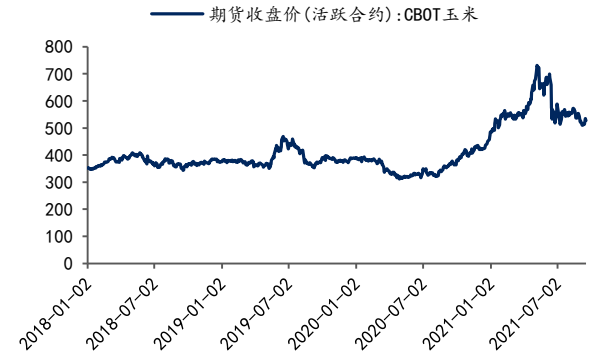
仍处于低位，相比于 8 月预估，9 月预估期末库存量调 1300 万吨 2.98 亿吨，库销比略微上调 1%至 25.08%。中国玉米产量 9 月预较 8 月预估增长 500 万吨至 2.02 亿吨，中国进口量和国内总需求保持不变。总的来看，全国玉米库存消费比恢复较慢，2021/22 相较于 2018/19 水平仍有较大差距，全国玉米供应仍处于偏紧状态。

图 19: 国内玉米现货价(元/吨)仍处于高位



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 近期国际玉米期货行情宽幅震荡



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 3: 全球玉米供需平衡表

百万吨	2018/19	2019/20	2020/21 (8月预估)	2020/21 (9月预估)	2021/22 (8月预估)	2021/22 (9月预估)
期初库存	340.97	322.56	306.26	306.09	280.75	286.48
产量	1124.92	1118.56	1115.41	1117.11	1186.12	1197.77
进口	164.42	167.59	184.21	185.1	184.61	185.95
饲用量	703.88	715.89	727.71	725.41	743.89	749.24
总使用量	1144.82	1134.86	1140.92	1136.72	1182.24	1186.62
出口量	181.71	172.4	178.5	179.59	197.85	201.27
期末库存	321.07	306.26	280.75	286.48	284.63	297.63
库销比	28.05%	26.99%	24.61%	25.20%	24.08%	25.08%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

表 4: 中国玉米供需平衡表

百万吨	2018/19	2019/20	2020/21 (8月预估)	2020/21 (9月预估)	2021/22 (8月预估)	2021/22 (9月预估)
期初库存	222.53	210.16	200.53	200.53	198.18	202.19
产量	257.17	260.78	260.67	260.67	268	273
进口	4.48	7.6	26	26	26	26
饲用量	191	193	206	203	211	214
总使用量	274	278	289	285	294	294
出口量	0.02	0.01	0.02	0.01	0.02	0.02
期末库存	210.16	200.53	198.18	202.19	198.16	207.17
库销比	76.70%	72.13%	68.57%	70.94%	67.40%	70.47%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

种业: 玉米制种基地调减值得关注, 看好板块周期与成长共振

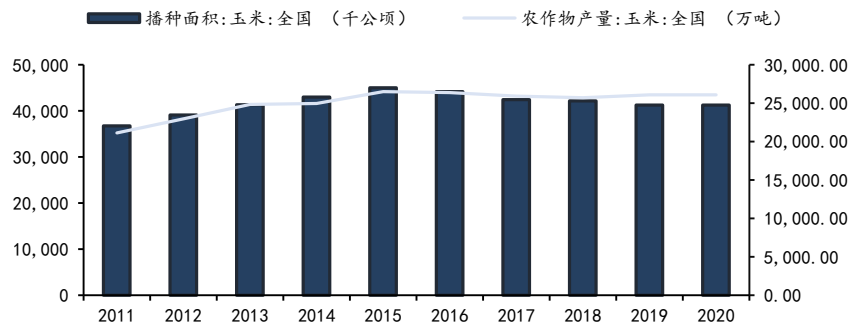
我国主要玉米制种基地大幅减产, 种子供给端将出现明显收缩

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, 今年玉米种子需求旺盛, 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，预计2021年我国玉米种植面积将增加10%以上。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9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。

图 21：2020 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

表 5：2021 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

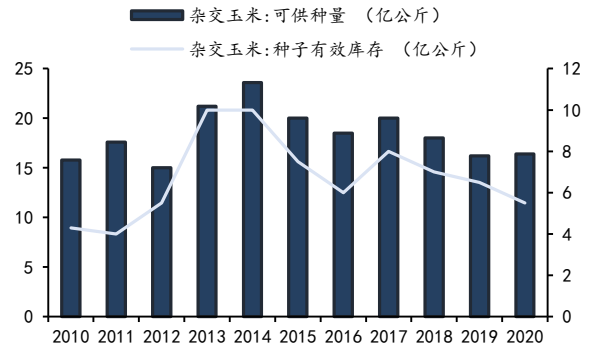
从供给端来看，一方面，由于2020年制种量缩减，叠加2021年种子需求旺盛，目前玉米种子库存处于较低水平，头部企业的玉米种子库存几乎清零；另一方面，今年玉米制种在授粉关键期受到高温热害的严重影响，尤其是甘肃、新疆等主要制种基地出现明显减产，由此导致今年玉米制种量或将大幅减少。综上，我们预判种子供给端或将明显收缩，利好未来种子企业提价，预计行业整体或将提价20%，其中，头部企业的优质品种将更为稀缺，提价幅度将更优于行业。

图 22：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 23：2020 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

知识产权保护重视程度加强 转基因或加速落地

近期种业迎来种子法修订草案提请审议、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，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：

种子法修正草案拟建立实质性派生品种制度，育种同质化问题有望改善，供给侧头部种企业经营环境向好。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，并于 8 月 20 日在中国人大网公布《中华人民共和国种子法（修正草案）》公开征求意见。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，草案规定实质性派生品种可以申请植物新品种权，并可以获得授权，但对其以商业为目的利用时，应当征得原始品种的植物新品种权所有人的同意。种子法修正草案拟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下滑，头部研发实力强的企业或最为受益。

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议，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。	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年发布的审定标准，新标准提升了玉米、稻品种的审定门槛，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》，“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日下午，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。
2021年7月26日	最高法发布《关于为全面推进乡村振兴加快农业农村现代化提供司法服务和保障的意见》	明确提出要依法从严从快惩处走私大米、玉米、食糖等农产品犯罪行为，持续推进惩治制售假种子、假化肥、假农药等伪劣农资犯罪行为。要加大对种源“卡脖子”农业关键核心技术、“南繁硅谷”种业等知识产权司法保护力度，推动农业科技进步和创新。
2021年8月20日	中华人民共和国种子法(修正草案)公开征求意见	为激励和保护原始创新，加强种业知识产权保护，修正草案规定要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。实质性派生品种可以申请植物新品种权，并可以获得授权，但对其以商业为目的利用时，应当征得原始品种的植物新品种权所有人的同意。

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

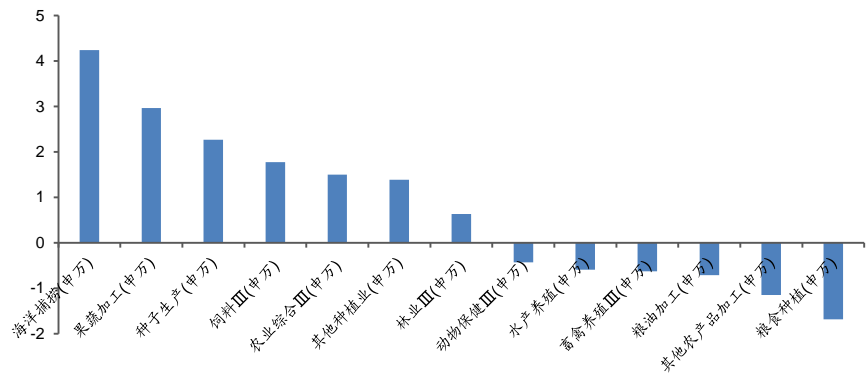
资料来源：国信证券经济研究所整理及预测

3、市场行情

3.1 板块行情

本周 SW 农林牧渔指数上涨 0.19%，沪深 300 指数下跌 3.14%，板块跑赢大盘 3.33%。从三级子板块来看，海洋捕捞、果蔬加工、种子生产、饲料、农业综合、其他种植业、林业 SW 指数表现领先，周涨跌幅分别为 4.24%、2.97%、2.27%、1.78%、1.5%、1.39%、0.63%。

图 26：本周三级板块涨跌幅（%）（9.13-9.17）



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晓鸣股份、天康生物、登海种业、瑞普生物、ST 天山，涨幅分别为 23.51%/15.1%/11.12%/10.31%及 10.14%；跌幅排名前五的个股依次为南宁糖业、福建金森、海利生物、华绿生物、永顺生物，跌幅分别为-14.25%/-9.29%/-9.07%/-7.86%及-7.68%。

表 7：农林牧渔板块本周个股涨跌幅排行榜（9.13-9.17）

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%
300967.SZ	晓鸣股份	23.51	000911.SZ	南宁糖业	-14.25
002100.SZ	天康生物	15.10	002679.SZ	福建金森	-9.29
002041.SZ	登海种业	11.12	603718.SH	海利生物	-9.07
300119.SZ	瑞普生物	10.31	300970.SZ	华绿生物	-7.86
300313.SZ	ST 天山	10.14	839729.NQ	永顺生物	-7.68

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	2021年9月 17日 收盘价	EPS			PE		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
002311.SZ	海大集团	买入	60.15	1.52	1.97	2.37	40	31	25
002714.SZ	牧原股份	买入	44.69	7.3	9.39	7.48	6	5	6
300999.SZ	金龙鱼	买入	68.3	1.11	1.19	1.33	62	57	51
002982.SZ	湘佳股份	买入	37.41	1.71	2.16	3.01	22	17	12
002458.SZ	益生股份	买入	10.82	0.27	0.36	0.55	40	30	20
002746.SZ	仙坛股份	买入	6.92	0.28	0.7	1.04	25	10	7
002299.SZ	圣农发展	买入	18.89	1.64	0.92	1.59	12	21	12
300761.SZ	立华股份	未评级	26.93	0.63	1.29	2.55	43	21	11
000998.SZ	隆平高科	买入	22.72	0.09	0.24	0.44	252	95	52
300087.SZ	荃银高科	买入	34.74	0.31	0.42	0.56	112	83	62
002041.SZ	登海种业	买入	22.08	0.12	0.23	0.36	184	96	61
002385.SZ	大北农	未评级	7.90	0.47	0.38	0.4	17	21	20
601952.SH	苏垦农发	买入	10.55	0.49	0.69	0.8	22	15	13
600737.SH	中粮糖业	买入	9.87	0.25	0.49	0.63	39	20	16
688526.SH	科前生物	买入	27.47	0.96	1.44	1.97	29	19	14
600201.SH	生物股份	买入	15.33	0.36	0.58	0.85	43	26	18
603566.SH	普莱柯	买入	18.99	0.71	0.95	1.23	27	20	15
002891.SZ	中宠股份	买入	29.89	0.69	0.97	1.3	43	31	23
300673.SZ	佩蒂股份	买入	17.9	0.68	1.04	1.37	26	17	13

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）

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