

农林牧渔

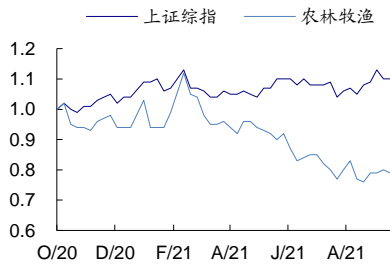
农林牧渔 2021 年 10 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 10 月 07 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(22):玉米制种基地调减,继续看好种业板块》——2021-09-22
 《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

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: lirui@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

行业投资策略

聚焦种业催化 布局畜禽反击

● 种植链:先正达上市催化临近,转基因或带来板块共振

看好种植链景气上行,给予重点推荐。2021 年玉米制种基地受高温天气影响减产,预计行业整体或提价 20%,且头部企业优于行业。此外,种业卡脖子技术被重视,先正达登陆科创板 IPO 进展或超预期,看好转基因落地预期,期待转基因落地后行业格局重塑。建议板块性配置。

● 畜禽链:看好 Q4 反弹行情,畜禽板块或迎绝地反击

1) 生猪:能繁母猪存栏环比增速已连续两月下滑,考虑到秋冬消费趋旺,叠加国家收储托底,预期猪价 Q4 迎反弹行情。对于非瘟演绎,短期,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,关注边际向好的养殖先锋。2) 禽链:白羽鸡板块整体在 Q4 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。3) 动保:板块配置上逊色于养殖,Q4 猪价反弹有望提振板块,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

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,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。自下而上推荐焯减进化的成长股海大集团,生猪成长股牧原股份,以及厨房食品龙头金龙鱼。

● 2021 年 9 月市场行情:农业板块逊于大盘,种子板块短期调整

板块方面,9 月 SW 农林牧渔指数上涨 7.96%,沪深 300 指数上涨 0.58%,板块跑赢大盘 7.38%。个股方面,涨幅排名前五个股依次为晓鸣股份、ST 天山、新希望、新赛股份、润农节水,涨幅分别为 48.57%/46.97%/34.55%/27.53%/25.69%。

● 投资建议

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。

● 风险提示:恶劣天气带来的风险;不可控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	67.40	111,962	1.97	2.37	34	28
002714	牧原股份	买入	51.90	273,153	9.39	7.48	6	7
688526	科前生物	买入	28.09	13,066	1.44	1.97	20	14
002982	湘佳股份	买入	39.21	3,995	2.16	3.01	18	13
002299	圣农发展	买入	21.60	26,879	0.67	1.21	32	18
300999	金龙鱼	买入	69.42	376,367	1.54	1.63	45	43
000998	隆平高科	买入	21.43	28,223	0.24	0.44	89	49

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

投资建议：聚焦种业催化，布局畜禽反击	4
种植链：先正达上市催化临近，转基因或带来板块共振	5
粮价：饲料粮价格依然坚挺 口粮存在温和涨价基础	5
种业：玉米制种基地调减值得关注，看好行业周期与成长共振	7
投资建议：板块性推荐种子与种植	11
畜禽链：短期看好畜禽反弹，板块或迎绝地反击	12
生猪链：节庆消费有望促进猪价反弹，核心推荐牧原股份	12
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	15
动保：板块机会逊于养殖，短期关注猪价反弹下的贝塔行情	16
自下而上：看好成长股海大、牧原、金龙鱼	18
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	18
布局成长股：选择管理层优秀的公司，把握“阿尔法”行情	18
投资建议：把握管理层优秀的成长股，看好海大、牧原与金龙鱼	22
市场行情：农业走势弱于大盘，PE 估值处于低位	23
板块行情	23
板块估值	24
个股行情	25
国信证券投资评级	27
分析师承诺	27
风险提示	27
证券投资咨询业务的说明	27

图表目录

图 1: 国际大豆期货收盘价维持高位(美分/蒲式耳)	6
图 2: 国内大豆现货价持续上涨(元/吨)	6
图 3: 近期国际玉米期货行情宽幅震荡	7
图 4: 国内玉米现货价(元/吨)仍处于高位	7
图 5: 2020 年我国玉米种植面积保持稳定, 预计 2021 年增加 10%以上	8
图 6: 杂交玉米制种面积 2020 年降到近十年内最低	8
图 7: 2020 年杂交玉米种子有效库存明显降低	8
图 8: 国内玉米种植主要集中在东北与黄淮海地区	11
图 9: 转基因放开, 玉米种子利润空间扩容明显	11
图 10: 近期猪价持续下跌	12
图 11: 猪价有望开启季节性反弹, 秋冬猪肉消费趋旺	12
图 12: 阶段性冻肉库存对猪价会有所压制	12
图 13: 去年冬季仔猪死淘数量较多	12
图 14: 2021Q2 起进口猪肉数量同比增速收缩	13
图 15: 白条猪价格和进口冻肉价格差距缩小	13
图 16: 2021 年 8 月进口猪肉价格约 2.7 美元/千克	13
图 17: 非瘟促进俄罗斯散户养殖比例持续下降	14
图 18: 俄罗斯猪肉总产量稳步上升, 非瘟对产能干扰减弱	14
图 19: 白羽肉鸡祖代鸡存栏(在产+后备)	15
图 20: 白羽肉鸡父母代鸡存栏(在产+后备)	15
图 21: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量	16
图 22: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量下滑	16
图 23: 头部动保企业 2021Q3 批签发量及同比增速情况	17
图 24: 20Q1-21Q3 头部动保企业批签发数据环比情况	17
图 25: 海大不断对自身做熵减, 为拓展新业务积累技术、组织能力、人才和思想储备, 保持组织活力	19
图 26: 2019 年海大集团在水产饲料行业市占率约 14%, 排名第一	19
图 27: 海大集团特种水产饲料销售增速近三年保持 20%以上, 明显高于水产饲料整体销售增速	19
图 28: 牧原股份自 2010 年起生猪出栏基本保持正向高增长	20
图 29: 牧原股份在猪周期底部的头均净利(元)仍保持盈利, 展现出公司卓越的成本控制优势	20
图 30: 牧原股价复盘: 上一轮猪价下行期仍逆市上扬, 在 2017 年 6 月-2018 年 1 月走出与猪价相反的独立行情	20
图 31: 我国小包装食用油占比不断提升但仍较低	21
图 32: 我国包装食用油零售渠道市场集中度越来越高	21
图 33: 金龙鱼管理层优秀, 具备产业链延伸和多元化发展能力	22
图 34: 中央厨房市场规模不断扩大, 2019 年约 3018 亿	22
图 35: 拥有中央厨房的企业占比 43%, 渗透率不高	22
图 36: 2021 年 9 月 SW 农林牧渔二级行业指数走势变化(%)	23
图 37: 2021 年 9 月种植与林业板块三级子行业指数走势变化(%)	23
图 38: 2021 年 9 月养殖板块三级子行业指数走势变化(%)	23
图 39: 2021 年 9 月农产品加工板块三级子行业指数走势变化(%)	24
图 40: 2021 年 9 月农业综合板块三级子行业指数走势变化(%)	24
图 41: 2021 年 9.1-9.29 期间 SW 一级行业指数区间涨跌幅对比(%)	24
图 42: SW 农林牧渔板块近十年市盈率(TTM)	24
表 1: 全球大豆供需平衡表	5
表 2: 全球大豆供需平衡表(分国家)	5
表 3: 全球玉米供需平衡表	6
表 4: 中国玉米供需平衡表	7
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	8
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	10
表 7: 头部生猪企业 21Q2 业绩加速分化, 牧原股份成长性凸显	15
表 8: 农林牧渔板块 2021 年 9 月个股涨跌幅排行榜(截至 9 月 29 日)	25

投资建议：聚焦种业催化，布局畜禽反击

种植链：种业迎多项重要催化，看好板块周期与成长共振

种业供给端或迎颠覆式变革机遇，建议重点关注种子周期涨价及先正达集团拟登陆科创板带来的板块催化。具体来看：1) 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。2) 玉米种子供需结构改善，有望迎来库存周期反转。根据全国农业技术推广服务中心监测，2021 年各玉米产区的主导玉米品种初步定价相比 2020 年有小幅上涨，其中东北春玉米区涨幅 5%-10%，稀缺优质品种迎来供需紧张局面。3) 9 月 USDA 供需报告发布，全球及中国的玉米库销比继续维持低位，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。4) 先正达登陆科创板 IPO 进展或超预期，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。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 Q4 反弹行情，畜禽板块或迎绝地反击

我们认为猪价有望在 Q4 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，但考虑到去年冬季受非瘟及腹泻疫情影响，仔猪死淘率较高，将加大 Q4 生猪供给短缺，预期猪价 Q4 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 Q4 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

虽然农业整体周期下行，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。

种植链：先正达上市催化临近，转基因或带来板块共振

粮价：饲料粮价格依然坚挺 口粮存在温和涨价基础

大豆：全球大豆供需偏紧 对后续价格保持乐观

国内大豆现货价格本周维持在高位，2021年9月30日为5247元/吨，较上月同期增长0.7%，2021年初上涨18.1%。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30日为5247元/吨。

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

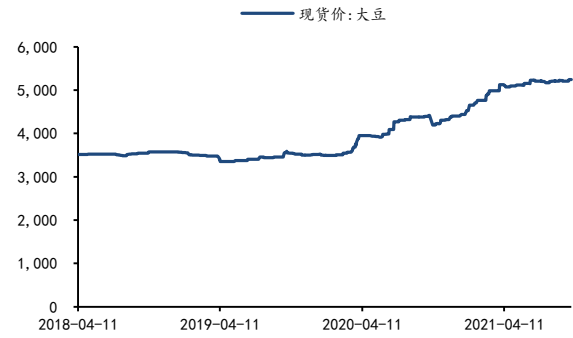
资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图 1：国际大豆期货收盘价维持高位（美分/蒲式耳）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 2：国内大豆现货价持续上涨（元/吨）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

玉米：全球玉米供需紧平衡 价格保持高位

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%。

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

玉米期货价和现货价仍处高位。2021 年 9 月 29 日全国玉米粮库收购均价为 2578.04 元/吨，仍处于历史高位。2020 年 7 月以来，受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 10 月 6 日为 532 美分/蒲式耳，较 2021 年年初增长 10%。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，虽然玉米产量和进口量均有较大幅度提升，但是国内玉米需求的增势更为强劲，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的存栏增长，供需缺口持续存在，因此预计玉米库存消费比仍将保持下行趋势。中国玉米产量 9 月预估较 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 3：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

图 4：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

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，看好行业周期与成长共振

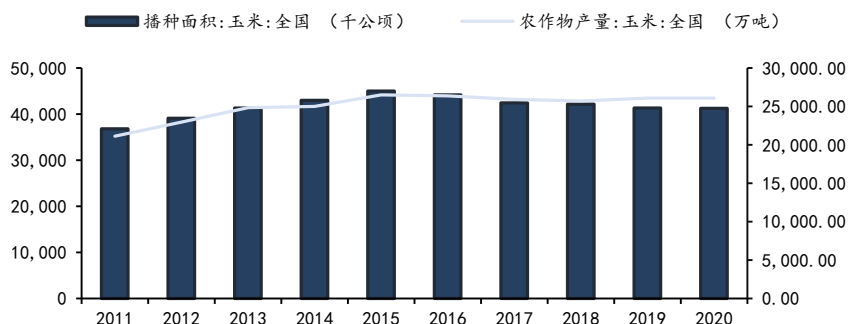
周期：玉米种子供需结构改善有望迎来库存周期反转

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 5：2020 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

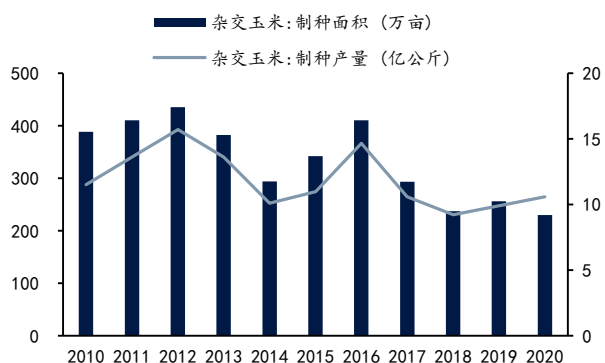
表 5：2021 年全国主要玉米产区的种子成本相较往年明显提升，头部品种涨价更明显

	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-中科五 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

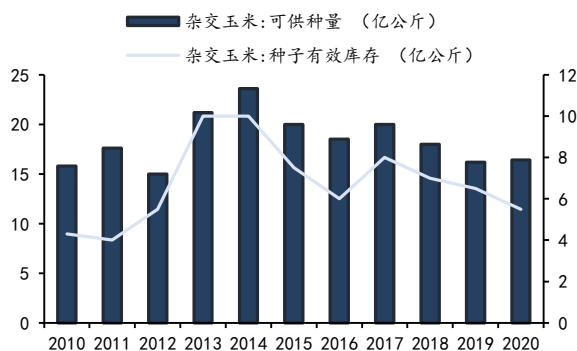
从供给端来看，一方面，由于 2020 年制种量缩减，叠加 2021 年种子需求旺盛，目前玉米种子库存处于较低水平，头部企业的玉米种子库存几乎清零；另一方面，今年玉米制种在授粉关键期受到高温热害的严重影响，尤其是甘肃、新疆等主要制种基地出现明显减产，由此导致今年玉米制种量或将大幅减少。综上，我们预判种子供给端或将明显收缩，利好未来种子企业提价，预计行业整体或将提价 20%，其中，头部企业的优质品种将更为稀缺，提价幅度将更优于行业。

图 6：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 7：2020 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

成长：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，要打好种质资源基础，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, 加大种业知识产权保护司法保护力度, 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。
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, 预计市场利润增加 100 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 8：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 9：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
转基因后	50	27	5	250	135

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、登海种业，受益标的荃银高科、大北农；种植推荐苏垦农发和中粮糖业。

畜禽链：短期看好畜禽反弹，板块或迎绝地反击

生猪链：节庆消费有望促进猪价反弹，核心推荐牧原股份

猪价：短期 Q4 行情向上，反弹高度乐观看 22 元/公斤

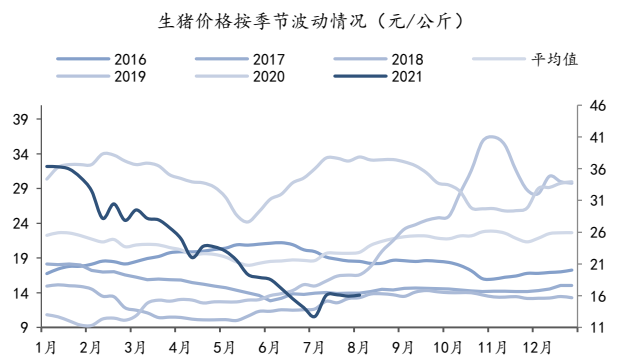
前期猪价下跌幅度较大，主要由于需求低迷，叠加多因素导致的供给增加，具体来看：1) 春节后 3-6 月猪肉消费呈现季节性需求疲软。2) 近日二次育肥带来的大体重猪供应增多，从调研来看，6 月初时，350 斤以上生猪的存栏占比达约 30%，相较于 20 年同期至少同比增加 10%，主要是由于冬季仔猪受非瘟、腹泻等疫情影响出现较大幅度下滑，因此业内一致预期 6-8 月涨价，很多养户在 3-5 月猪价跌幅较大时，开始二次育肥，导致近期肥猪供给增多。3) 今年 3 月起冻肉出库数量迅速增加，受去年 11 月新冠疫情检测防控力度加强的影响，进口冻肉出库受阻，今年 3 月起这部分进口肉开始缓慢出库，因而增加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

图 10：近期猪价持续下跌



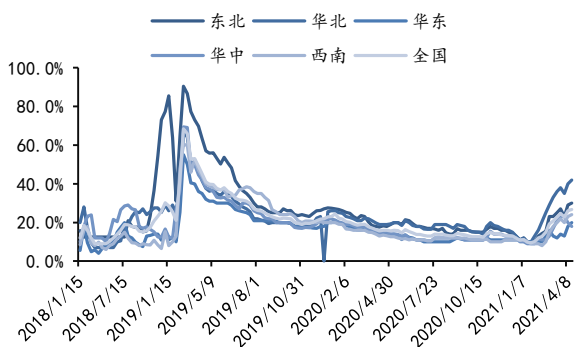
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 11：猪价有望开启季节性反弹，秋冬猪肉消费趋旺



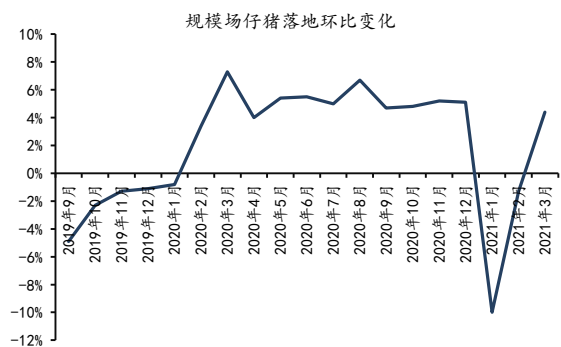
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 12：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 13：去年冬季仔猪死淘数量较多



资料来源：农业部，国信证券经济研究所整理

我们认为目前 12 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 12 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。

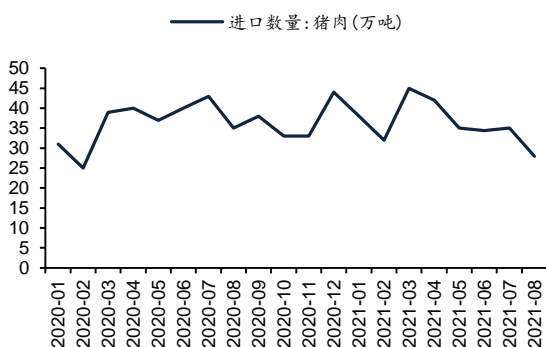
预期猪价 Q4 迎来反弹行情，本次猪价反弹高点看 22 元/公斤。一方面，预计

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 Q4 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 Q4 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 8 月进口猪肉数量为 28 万吨，同比下降 20%，环比下降 20%。

另一方面，在需求端，也有提振因素：1) 秋冬两季是传统的猪肉消费旺季，腌腊需求或有增加；2) 国家近期已在 17 个省份启动开展收储工作，对猪价市场起到一定“托底”作用，3) 预计后续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。此外，据农业农村部监测数据显示，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%，这是继 21 个月连续环比增长后首次出现下降；养殖结构亦趋于优化，低产母猪加速淘汰。

综上所述，我们认为生猪板块 Q4 拐点向上，短期建议关注反弹行情。

图 14: 2021Q2 起进口猪肉数量同比增速收缩



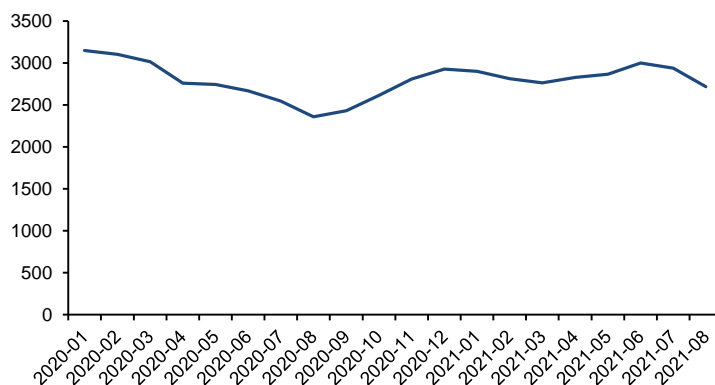
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图 15: 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 16: 2021 年 8 月进口猪肉价格约 2.7 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

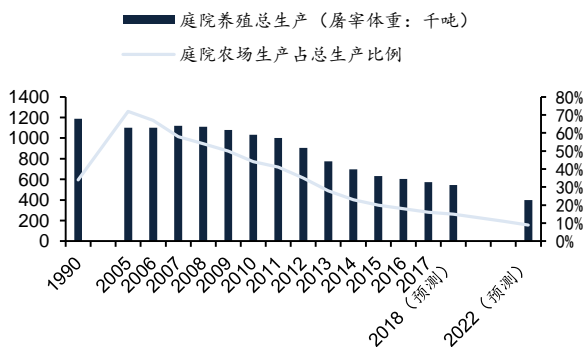
从病理分析来看，非洲猪瘟将会是未来养殖的常态问题。非洲猪瘟疫苗的研发难度非常大，国外对该病毒的研究接近 100 年，也没有合适的疫苗方案；国内研发进展速度虽然较快，但由于是活疫苗，安全性仍需要较长时间的实验室观察。对于非洲猪瘟疫苗难落地、难攻关的主要原因，我们分析如下：该病毒基因类型多，数量庞大，免疫逃逸机制复杂多样，可逃避宿主免疫细胞的清除；现阶段国内外已研制的一些非洲猪瘟疫苗，虽然能诱导产生一定水平的抗体，但并不具备中和非洲猪瘟病毒的能力，均无法达到有效防控非洲猪瘟的目的。因此，我们可以得出一个模糊的准确结论：非洲猪瘟在可预期的时间内，没有有效的疫苗，该疫情是国内未来生猪养殖的一个常态性问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

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

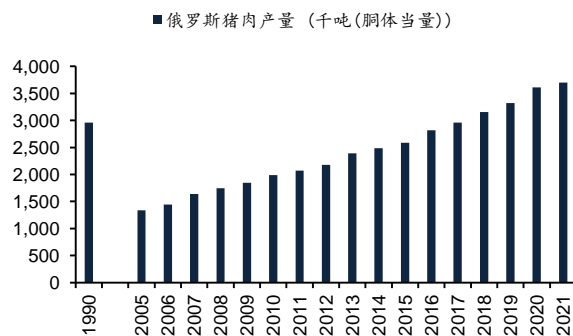
我们预判未来生猪产能的正常迭代受到非瘟干扰的程度会边际减弱，主要是由于随着规模企业市占率提升，行业整体防控非瘟的能力增强，产能将稳步恢复。参考俄罗斯与西班牙的经验，非瘟及政策促进俄罗斯生猪散户养殖产量占全国总产量比例持续下降，由 2005 年的 72% 下降至 2017 年的 16%，但由于规模养殖场的非瘟防控管理优势更加明显，俄罗斯全国生猪总产量在 2005-2017 年间依然稳步上升。据农业农村部最新监测数据显示，2021 年 6 月末，我国能繁母猪存栏 4564 万头，相当于 2017 年年末的 102%。生猪存栏量同步增长，达到 4.39 亿头，相当于 2017 年年末的 99.4%。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 17：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 18：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 7: 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%	25.63	-61%	264	2732	4300
温氏股份	259	-1%	23%	-30.41	-235%	-1174	919	1200
新希望	218	68%	-4%	-35.52	-331%	-1629	665	900
正邦科技	442	163%	71%	-16.42	-209%	-371	297	2000
天邦股份	75	24%	-32%	-8.46	-180%	-1128	110	700

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

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 Q4 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。

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 Q4 猪价反弹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，预计猪价在 Q4 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 Q4 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 Q4 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 19: 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 20: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)



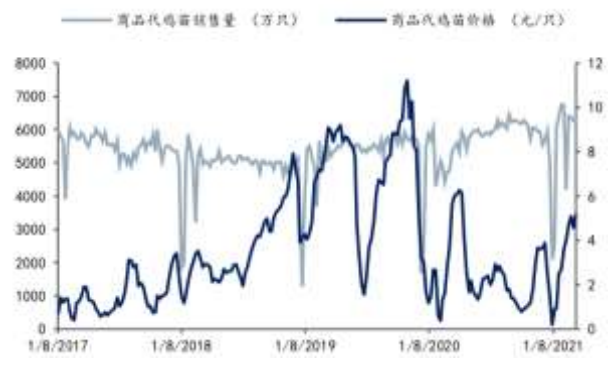
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 21：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 22：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

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。

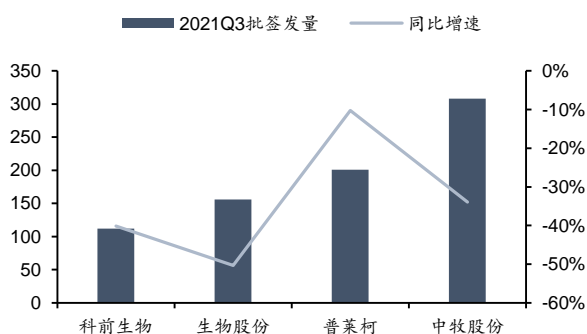
动保：板块机会逊于养殖，短期关注猪价反弹下的贝塔行情

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，预计动保板块或将迎来最后一轮板块性的机会，Q4 猪价反弹有望提振动保产品需求，动保板块作为生猪后周期板块有望整体性受益；长期来看，由于猪价整体呈下行趋势，且非瘟加速规模养殖市占率提升后，行业对动保产品及服务的要求提升，动保板块个股业绩或加速分化，研发实力强、管理优秀的企业有望走出独立性行情。

猪价惨淡抑制动保需求，Q3 批签发数据大幅下滑，关注后续猪价反弹对动保板块性的提振。从动物疫苗企业的 2021Q3 批签发数据来看，整体业绩销售均有不同程度的同比下滑，尤其是 9 月水平较为低迷，科前生物、生物股份、普莱柯、中牧股份的 2021Q3 批签发数据分别同比减少 40%、50%、10%、34%，环比减少 20%、39%、37%、28%。

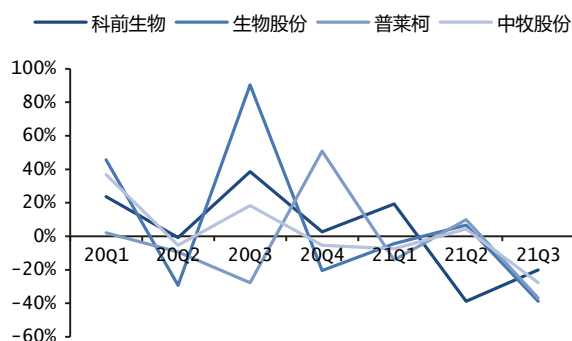
生猪养殖规模化带动猪用疫苗行业扩容，研发实力强、管理优秀的龙头企业最为受益。非瘟依然是当前生猪养殖行业的主要矛盾，在缺乏有效疫苗的情形下，非瘟会奖励管理能力强的养殖群体，头部养殖企业市占率快速提升。规模养殖企业的动物防疫意识相比散养户更高，带动猪用疫苗市场扩容；此外，规模企业对于动保产品采购的要求将从原有的单品采购逐步向具备系统研发能力强的平台型公司倾斜，利好研发实力强的企业。

图 23: 头部动保企业 2021Q3 批签发量及同比增速情况



资料来源: 兽药协会, 国信证券经济研究所整理

图 24: 20Q1-21Q3 头部动保企业批签发数据环比情况



资料来源: 兽药协会, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 核心推荐科前生物, 建议关注生物股份和普莱柯

科前生物是受益非瘟加速生猪规模养殖浪潮的最佳标的, 主要体现在: 1) 公司研发实力雄厚, 一方面, 核心创始人团队均属于以陈焕春为核心的华中农大动物传染病实验室的科研团队, 在动物疫病防控领域深耕超过 20 年, 另一方面, 公司背靠华中农大平台, 通过合作研发获得 27 项新兽药注册证书, 占公司全部新兽药注册证书 79.4%, 为公司持续推出新产品保驾护航, 此外, 牧原是公司前十大股东, 侧面验证公司管理层能力优秀; 2) 公司在产品与渠道上竞争优势显著, 首先, 公司现有产品竞争优势明显, 其前瞻性布局多联多价苗, 新品持续推动销售增长, 其次, 公司未来产品储备充足, 宠物疫苗有望打开成长新空间, 最后, 公司服务能力行业领先, 已与多家大型规模养殖企业达成合作。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。

此外, 考虑到养殖规模化加速, 动保行业景气有望超预期, 建议关注行业领先者: 生物股份与普莱柯。

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。

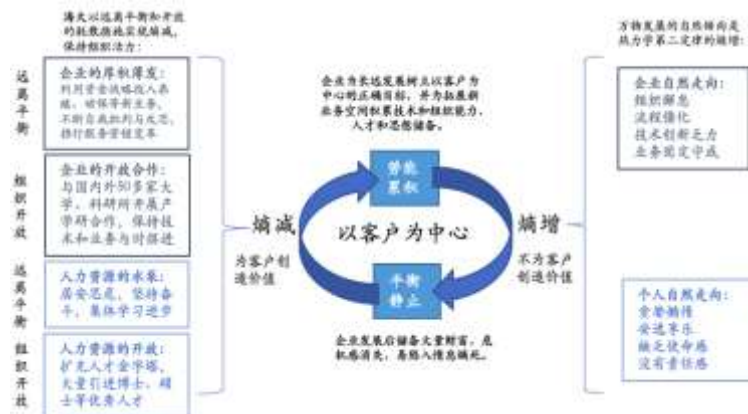
布局成长股：选择管理层优秀的公司，把握“阿尔法”行情

大农业领域：重点关注持续熵减进化的海大集团

海大是一个主动做熵减，主动去进化的公司。我们认为不断成长的公司需要具备伟大的企业家。在大农业领域，海大集团就是这类企业。公司从水产料起步，逐步拓展禽料、猪料以及养殖业务，并且做一行成一行。这背后的核心原因在于公司允许内部犯错试探新业务，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。新业务开拓一方面让公司实力更强，另一方面给予内部优秀员工新的晋升机会，使得公司长期保持活力，因此长期看好海大集团未来发展。

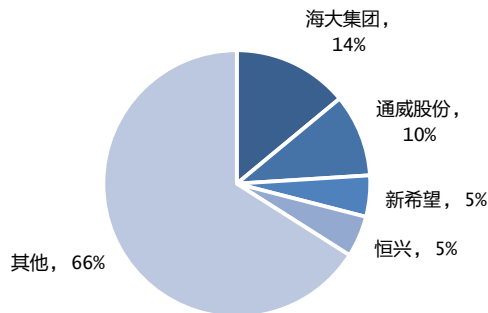
水产料行业竞争格局相对分散，海大集团龙头地位稳固，市占率有望增长至 30%。2019 年海大集团在水产饲料行业市占率约为 14%，排名第一，与第二、第三名拉开了较大差距。参考日本饲料行业的发展情况，2015 年日本饲料行业 CR3 达 58%，龙头市占率达 20%-30%，因此海大集团的水产饲料行业市占率仍有很大提升空间。海大的特种水产饲料销量增速近三年保持 20%以上，明显高于普通水产饲料。公司对特种水产饲料的发展充满信心，2021H1 公司水产饲料销量 187 万吨，同比增长 21%，其中虾蟹料、特种鱼饲料销量均取得较大增长，尤其在国市虾蟹料销量同比增长 35%，表现远超市场水平，产品竞争力持续加强。

图 25: 海大不断对自身做熵减, 为拓展新业务积累技术、组织能力、人才和思想储备, 保持组织活力



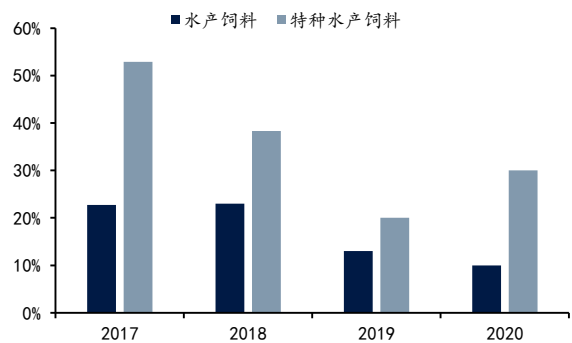
资料来源: 华为大学《熵减: 华为活力之源》, 海大集团公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 26: 2019 年海大集团在水产饲料行业市占率约 14%, 排名第一



资料来源: 公司公告, 前瞻产业研究院, 国信证券经济研究所整理

图 27: 海大集团特种水产饲料销售增速近三年保持 20% 以上, 明显高于水产饲料整体销售增速



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

生猪链: 重点关注养殖成长股牧原股份

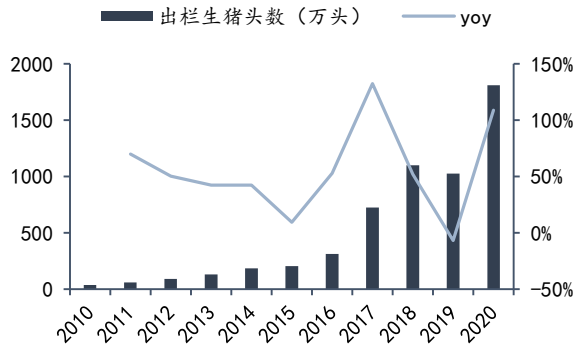
牧原股份是生猪养殖行业的成长股, 而不是周期股。成长股的内核不在于业务模式, 而在于可以不断学习, 自发激励的管理团队。牧原股份就是如此, 其管理层的优异分别在软硬两方面表现。软件方面, 公司凭借精细化的养殖生产流程管理和优秀的企业文化, 能充分调动员工的责任心与学习能力, 推进养殖环节降本增效。硬件方面, 公司在土地、资金、人才等扩张必要要素上储备充裕, 为产能高速扩张奠定扎实基础。其上市后凭借上市平台优秀, 高杠杆撬动产能持续快速扩张, 产能储备达 8000 万头, 远期规划达 1 亿头+, 处于行业领先地位, 龙头地位进一步稳固。

考虑到非洲猪瘟疫情未来演绎的复杂性, 公司作为管理能力优秀的成长股有望充分受益非瘟加速规模养殖市占率提升的红利。一方面, 公司养殖成本绝对领先, 单位超额收益拉大; 出栏增速快, 是生猪养殖领域的核心成长股。另一方面, 2021 年非瘟可能有所活跃, 公司有望再次拉大与行业的盈利优势, 强者恒强。同时, 公司成长性已获得市场认可, 在上一轮周期中的下行期, 就凭借高成长性实现逆势上涨 (2017 年 6 月-2018 年 1 月)。本轮周期公司成长性更加充足, 逆市上扬的确定性更强。

此外, 牧原今年下半年向下游屠宰加工及食品业务加速延伸, 成长逻辑将进一

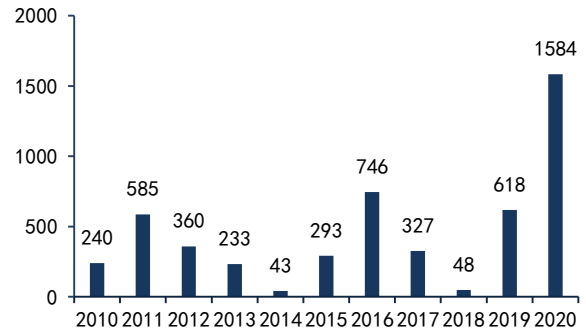
步强化，开启新的成长空间。据公司公告披露，截止 2021 年 6 月，牧原股份已投产内乡、正阳两家屠宰厂，共计投产屠宰产能 400 万头/年，日屠宰生猪约 7000 头，合计屠宰产能布局超过 4500 万头。屠宰加工及食品板块有望成为支撑公司业绩的第二增长曲线。

图 28: 牧原股份自 2010 年起生猪出栏基本保持正向高增长



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 29: 牧原股份在猪周期底部的头均净利 (元) 仍保持盈利，展现出公司卓越的成本控制优势



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 30: 牧原股价复盘：上一轮猪价下行期仍逆市上扬，在 2017 年 6 月-2018 年 1 月走出与猪价相反的独立行情



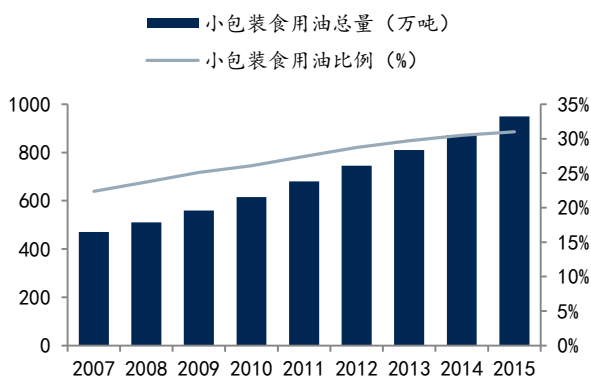
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

农产品加工板块：重点关注厨房食品龙头金龙鱼

金龙鱼“强品牌+多渠道+低成本”的优势明显，厨房食品龙头地位稳固。品牌方面，公司具备完整的品牌矩阵，且已经形成了难以逾越的品牌优势，公司“金龙鱼”“胡姬花”“欧丽薇兰”等多个品牌市场份额领先。此外，公司强大的品牌力得益于持续的营销投入以及强大的研发与创新支持。渠道方面，公司建立了多元化&全渠道的销售网络，与许多国际知名企业集团建立了稳定的合作关系，同时公司渠道覆盖面广、下沉力度大，真正做到了有粮油销售的地方就有金龙鱼。成本方面，公司产能规模领先，规模效应明显；同时通过优化生产布局、综合企业群模式以及供应链数字化等有效地降低了成本，提高了运营效率。

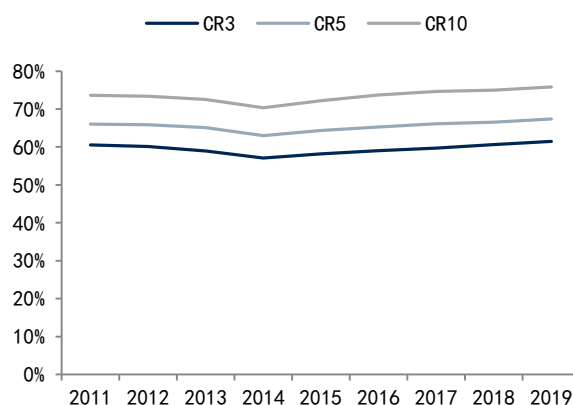
小包装与中央厨房是厨房食品未来的蓝海，行业空间大而渗透率低，龙头品牌或最为受益。家庭小型化和城镇化是粮油产品小包装趋势的主要驱动力，在这种趋势下，龙头品牌将最为受益。目前我国粮油小包装的渗透率较低，2007-2015年，我国小包装食用油消费比例从22.4%提高至31%，但是相比新加坡和日本60%左右的渗透率仍然有较大提升空间。目前，我国农村、乡镇市场仍然充斥着大量自产小作坊散装油，未来随着城镇化率的进一步提升小包装粮油渗透率将逐步提升，行业消费属性增强。2019年我国食用油消费量为3339万吨，假设零售食用油消费占比35%，则食用油零售消费规模约为1169万吨。根据欧睿数据，2019年我国包装食用油的零售市场规模为1030.7亿元，假设未来我国小包装油渗透率达到60%，则预计我国包装食用油的零售市场规模还有1.7倍增长空间，达到1767亿元。目前，我国包装食用油行业呈加速集中趋势，CR3\CR5\CR10不断提高将利好龙头企业，金龙鱼凭借在品牌和渠道方面的龙头优势，有望受益食用油小包装化趋势，进一步提高市场份额。

图 31：我国小包装食用油占比不断提升但仍较低



资料来源：中粮工科（西安）国际工程有限公司官网，国信证券经济研究所整理

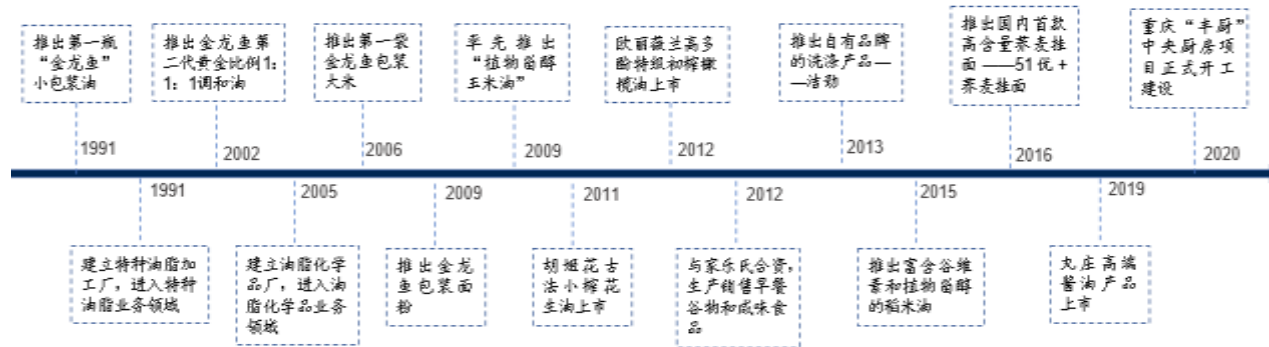
图 32：我国包装食用油零售渠道市场集中度越来越高



资料来源：欧睿数据，国信证券经济研究所整理

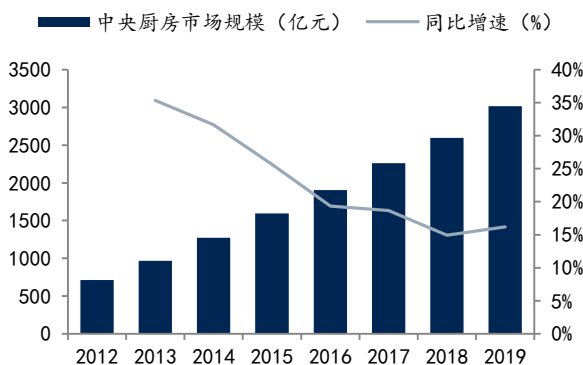
此外，金龙鱼管理层优秀，具备产业链延伸和多元化发展能力，调味品、中央厨房、面食类等有望成为公司下一个业绩增长点。金龙鱼依托已有的品牌和渠道优势不断开发新产品，进入新领域，将食用油小包装化、品牌化的经验成功复制到大米、面粉、挂面、调味品、油脂科技等领域，我们认为公司已具备产业链扩张和多元化发展的经验和能力。金龙鱼管理层表示，未来3-5年公司在国内的投资或超过前30年投资的总和，而中央厨房是公司未来重点发展的方向之一。2020年公司重庆及杭州中央厨房项目正式开工建设，公司中央厨房全国化布局正在稳步推进。中央厨房市场规模约3000亿，市场空间广阔，但目前我国中央厨房的渗透比例仍比较低，根据中国饭店协会调查，2020年在100家调研企业中，拥有中央厨房的企业仅占43%，拥有1个中央厨房的企业占比32%，拥有2个以上中央厨房的企业占比10%，且行业内尚未出现龙头，竞争格局比较分散。因此中央厨房属于市场规模大、渗透率低、竞争格局优的优质赛道，央厨市场需求也受益下游餐饮及食品客户规模扩张而快速增长。我们认为中央厨房与金龙鱼现有业务关系密切，且金龙鱼厨房食品品类丰富，供应链完善，其未来发展中央厨房业务有望与现有业务充分发挥协同作用，前景可期。

图 33: 金龙鱼管理层优秀, 具备产业链延伸和多元化发展能力



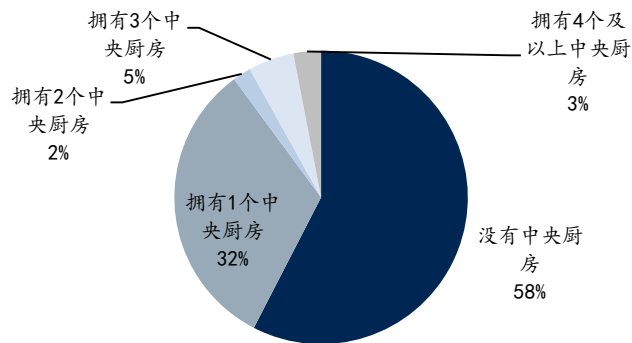
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 34: 中央厨房市场规模不断扩大, 2019 年约 3018 亿



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 35: 拥有中央厨房的企业占比 43%, 渗透率不高



资料来源: 中国饭店协会, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 把握管理层优秀的成长股, 看好海大、牧原与金龙鱼

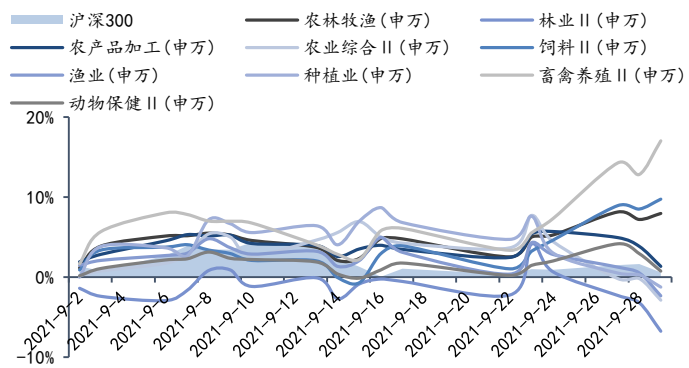
乡村振兴背景下, 农业工业化及数字化的供给侧革命的拐点来临, 在供给侧从分散到集中的过程中, 极有可能诞生伟大的公司, 我们认为自身阿尔法属性强的优质龙头公司最为受益工业化浪潮, 市占率有望加速提升。投资标的方面, 核心看好管理层优秀的海大集团、牧原股份与金龙鱼。

市场行情：农业走势弱于大盘，PE 估值处于低位

板块行情

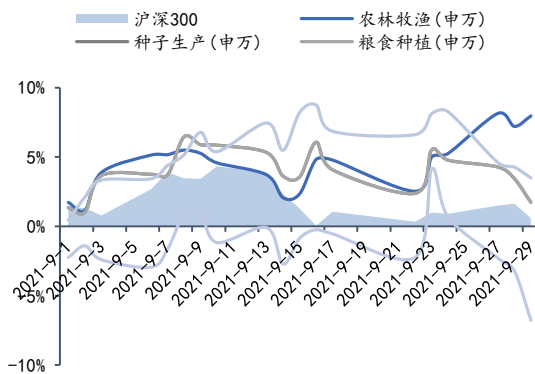
截止 2021 年 9 月 29 日，本月 SW 农林牧渔指数上涨 7.96%，沪深 300 指数上涨 0.58%，板块跑赢大盘 7.38%。分 SW 二级行业指数看，在 9 月 1 日至 9 月 29 日之间，林业/农业综合/渔业/种植业分别下跌 6.8%/2.9%/2.4%/1.3%，禽畜养殖/农产品加工/动物保健分别上涨 17.0%/9.7%/1.3%/0.7%，饲料/种植业/动物保健分别下跌 2.1%/3.4%/4.0%。三级子板块方面，在 9 月 1 日至 9 月 29 日之间，畜牧养殖/饲料/其他种植业/粮油加工/粮食种植/果蔬加工/其他农产品加工/动物保健分别上涨 17.04%/9.75%/3.48%/1.88%/1.73%/1.33%/1.07% 及 0.74%，水产养殖/海洋捕捞/饲料/农业综合/种子生产/林业分别下跌 2.26%/2.81%/2.89%/4.21%/6.78%。

图 36：2021 年 9 月 SW 农林牧渔二级行业指数走势变化 (%)



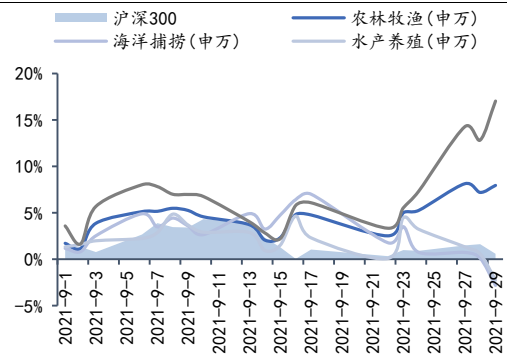
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 37：2021 年 9 月种植与林业板块三级子行业指数走势变化 (%)



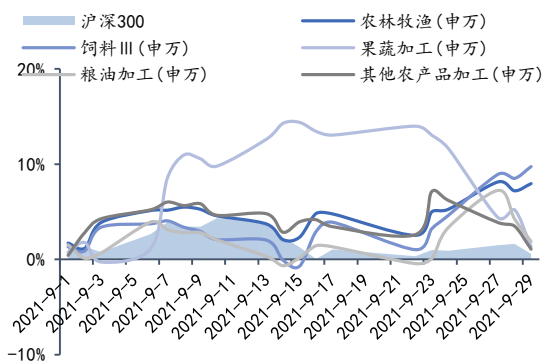
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 38：2021 年 9 月养殖板块三级子行业指数走势变化 (%)



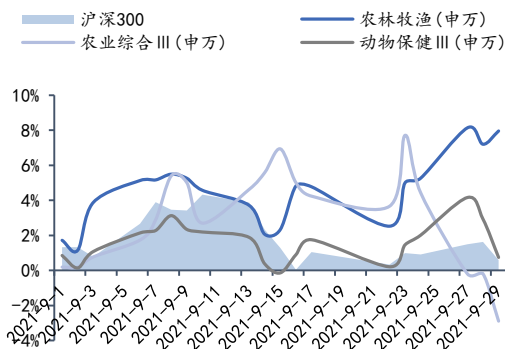
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 39: 2021 年 9 月农产品加工板块三级子行业指数走势变化 (%)



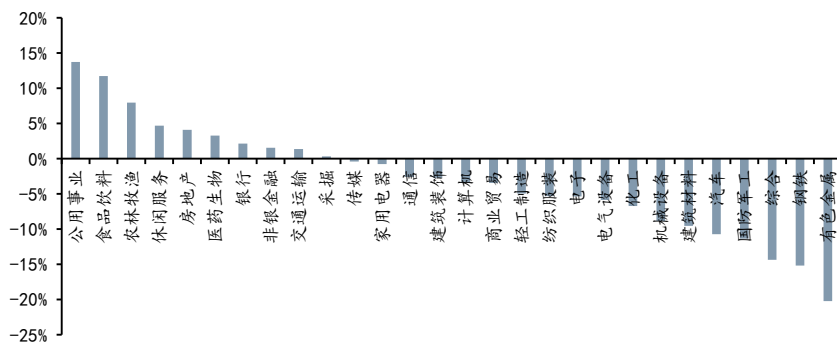
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 40: 2021 年 9 月农业综合板块三级子行业指数走势变化 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 41: 2021 年 9.1-9.29 期间 SW 一级行业指数区间涨跌幅对比(%)

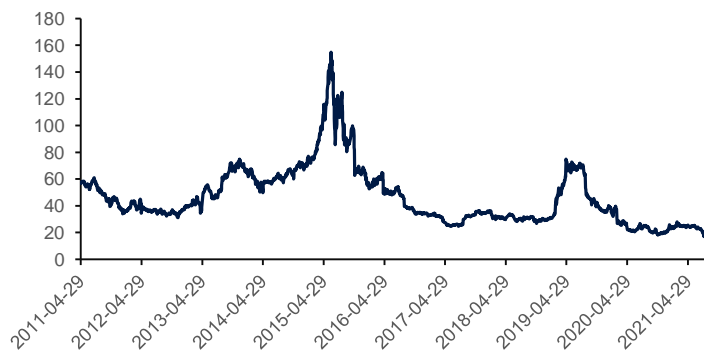


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

板块估值

估值方面, 截至 2021 年 9 月 29 日, 农林牧渔行业 PE (TTM) 25.82 倍, 位于 2011 年以来的 15.25%分位, 较上月末 16.45 倍 PE (TTM) 上升明显。

图 42: SW 农林牧渔板块近十年市盈率 (TTM)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

个股行情

截止 2021 年 9 月 29 日，本月 SW 农林牧渔板块中，涨幅排名前五的个股依次为晓鸣股份、ST 天山、新希望、新赛股份、润农节水，涨幅分别为 48.57%/46.97%/34.55%/27.53%/25.69%；跌幅排名前五的个股依次为南宁糖业、海利生物、荃银高科、金丹科技、晨光生物，跌幅分别为 19.91%/19.56%/19.39%/16.79%/14.94%。

表 8：农林牧渔板块 2021 年 9 月个股涨跌幅排行榜（截至 9 月 29 日）

涨幅前十 证券代码	证券简称	9.29 收盘价	8.31 收盘价	月涨跌幅%	跌幅前十 证券代码	证券简称	9.29 收盘价	8.31 收盘价	月涨跌幅%
300967.SZ	晓鸣股份	24.4100	16.4300	48.57	000911.SZ	南宁糖业	10.5000	13.1100	-19.91
300313.SZ	ST 天山	12.1400	8.2600	46.97	603718.SH	海利生物	12.8700	16.0000	-19.56
000876.SZ	新希望	14.7200	10.9400	34.55	300087.SZ	荃银高科	28.3600	35.1800	-19.39
600540.SH	新赛股份	6.3000	4.9400	27.53	300829.SZ	金丹科技	43.7600	52.5900	-16.79
830964.NQ	润农节水	5.0400	4.0100	25.69	300138.SZ	晨光生物	12.4100	14.5900	-14.94
002299.SZ	圣农发展	21.9000	17.6900	23.80	600275.SH	*ST 昌鱼	2.7400	3.2100	-14.64
002100.SZ	天康生物	8.8300	7.3100	20.79	600265.SH	*ST 景谷	20.7900	23.7000	-12.28
002234.SZ	民和股份	16.1500	13.4200	20.34	000798.SZ	中水渔业	7.0000	7.8500	-10.83
002714.SZ	牧原股份	50.9000	42.3100	20.30	300871.SZ	回盛生物	32.9900	36.0800	-8.56
300268.SZ	佳沃食品	18.9500	15.7800	20.09	688098.SH	申联生物	11.1700	12.1600	-8.14

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30日 收盘价	EPS			PE		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
002311.SZ	海大集团	买入	67.40	1.52	1.97	2.37	44	34	28
002714.SZ	牧原股份	买入	51.90	7.30	9.39	7.48	7	6	7
300999.SZ	金龙鱼	买入	69.42	1.11	1.54	1.63	63	45	43
002982.SZ	湘佳股份	买入	39.21	1.71	2.16	3.01	23	18	13
002458.SZ	益生股份	买入	10.94	0.27	0.36	0.55	41	30	20
002746.SZ	仙坛股份	买入	7.39	0.28	0.7	1.04	26	11	7
002299.SZ	圣农发展	买入	21.60	1.64	0.67	1.21	13	32	18
300761.SZ	立华股份	未评级	29.42	0.63	2.59	3.26	47	11	9
000998.SZ	隆平高科	买入	21.43	0.09	0.24	0.44	238	89	49
300087.SZ	荃银高科	买入	29.00	0.31	0.42	0.56	94	69	52
002041.SZ	登海种业	买入	20.64	0.12	0.22	0.27	172	94	76
002385.SZ	大北农	未评级	7.56	0.47	0.54	0.53	16	14	14
601952.SH	苏垦农发	买入	10.19	0.49	0.69	0.80	21	15	13
600737.SH	中粮糖业	买入	9.11	0.25	0.49	0.63	36	19	14
688526.SH	科前生物	买入	28.09	0.96	1.44	1.97	29	20	14
600201.SH	生物股份	买入	14.92	0.36	0.58	0.85	41	26	18
603566.SH	普莱柯	买入	19.30	0.71	0.95	1.23	27	20	16
002891.SZ	中宠股份	买入	31.98	0.69	0.97	1.3	46	33	25
300673.SZ	佩蒂股份	买入	18.33	0.68	1.04	1.37	27	18	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

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