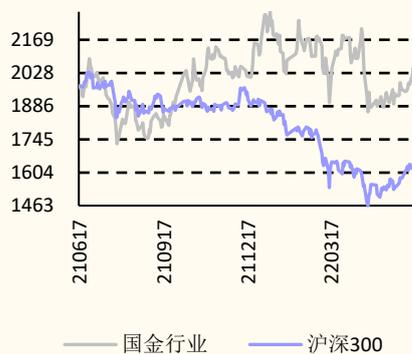


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金农林牧渔指数	2084
沪深300指数	4250
上证指数	3285
深证成指	12151
中小板综指	12368



相关报告

1. 《猪价震荡上行，转基因种子商业化可期-农林牧渔周报》，2022.6.12
2. 《夏粮收获稳步推进，连续收储提振信心-农林牧渔周报》，2022.6.5
3. 《关注粮食安全问题，继续推荐生猪板块-农林牧渔周报》，2022.5.30
4. 《猪价持续回暖，关注国际小麦供给紧张情况-农林牧渔周报》，2022.5.22
5. 《生猪供给拐点到来，重点关注企业资金情况-农林牧渔周报》，2022.5.15

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号: S1130519110005
liuchengqian@gjzq.com.cn

中期策略：把握养殖周期上行和粮食安全

基本结论

- **农业板块表现优于大盘：**2022年初至6月16日，农林牧渔板块整体下跌4.86%，在31个申万一级分类行业中排名第7位，同期沪深300指数下跌13.97%，农林牧渔板块跑赢大盘。同时间内农林牧渔子板块中表现较好的为养殖产业链与种植产业链，分别上涨1.07%和下跌2.14%。
- **生猪养殖：关注猪价以及能繁母猪存栏变化趋势对预期的影响。**随着猪价的触底反弹，我们认为猪周期的底部已经确定，后市猪价会呈现震荡上行。我们认为生猪供给充足且消费的低迷不足以支撑猪价短期内大幅上涨，预计短期内呈现震荡偏强，进入三季度后生猪价格有望明显增长，同时四季度猪价受一致性预期影响可能低于预期。虽然短期的猪价上涨会使得养殖户去化意愿减弱，但是从历史数据看，能繁母猪存栏量在行业亏损阶段整体呈现减少趋势。我们认为在行业持续亏损的背景下，养殖户的资金压力不足以支持养殖户大范围补充产能，能繁母猪存栏量还有一定的下降空间。在行业盈利预期改善的情况下，建议从企业的经营风险度、出栏量增长弹性、出栏量兑现度、经营管理水平、估值情况等多维度选择标的成本优势。重点推荐：牧原股份：成本领先，出栏量兑现度高、巨星农牧：资金储备充足，出栏量增长弹性大。
- **种植产业链：关注国际粮食供给平衡情况以及国内转基因种子商业化节奏。**受到地缘政治和极端天气影响，全球粮食供需紧平衡，国际粮价快速上涨导致多个国家限制粮食出口。我国主粮基本实现自给自足，谷物进口依赖度低于10%，海外粮食价格对国内主粮价格影响有限；但是我国大豆对外依赖度超80%，海外油料作物价格上涨可能导致输入性通胀，预计国内粮食下半年维持高位震荡。在当前全球粮食价格上涨，多个国家限制粮食出口的环境下，我国提出多项政策保证粮食安全，包括：稳定种植面积、农田水利建设、种业振兴以及保障种植收益。目前，我国转基因品种生物安全证书及品种审定政策均已落地，转基因作物种子商业化销售有望在四季度进行。转基因作物商业化有利而带动国内种业空间扩大，提前布局转基因技术研发的企业有望获得先发优势。重点推荐：大北农：转基因技术领先、登海种业：玉米种子有望实现量价齐升。
- **禽养殖产业链：关注产能出清以及海外禽流感带来的引种风险。**目前毛鸡供给偏紧导致毛鸡价格持续上涨，我们认为上游种鸡和养殖端供应较为充足，后续随着养殖户补栏带来的供给端修复以及传统淡季的到来，白羽鸡产品价格将震荡走低。目前白羽祖代鸡和父母代鸡存栏处在历史高位，父母代鸡已经有明显去化趋势，目前父母代养殖端持续亏损，有助于进一步推动产能去化。祖代鸡方面虽然美国禽流感可能导致今年对美国的引种量有所下降，但是国内种鸡替代以及新西兰引种替代在一定程度上减小了种鸡紧缺的风险。国内自主培育的种鸡品种商业化持续推进，看好相关企业种鸡业绩逐步释放。下半年白羽鸡价格有望随着猪价上行以及需求端的好转得到提振，产业链存在底部回暖的可能性。重点推荐：圣农发展：全产业链发展龙头。
- **风险提示：**产能去化不及预期/转基因玉米推广进程延后/动物疫病爆发/农产品价格波动。

内容目录

一、市场行情复盘	4
二、生猪养殖：新一轮猪周期开启，产能去化有望持续进行	5
2.1 阶段性供需错配导致生猪价格快速上涨	5
2.2 短期能繁母猪去化边际放缓	7
三、种植板块：全球粮价上涨，转基因种子商业化速度加快	8
3.1 供给紧缩推动全球粮食价格上涨，国内粮食供需紧平衡	8
3.2 粮食安全重中之重，转基因种子商业化稳步推进	12
四、禽类养殖：白羽鸡存栏处在历史高位，存在底部回暖的可能性	14
五、投资建议	17
六、风险提示	17

图表目录

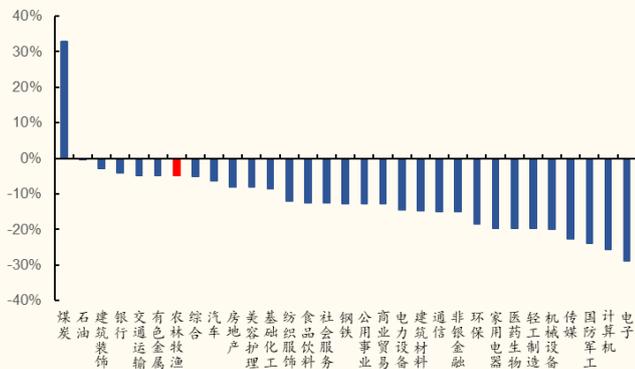
图表 1：2022 年初至 6 月 10 日各板块涨跌幅	4
图表 2：2022 年初至 6 月 10 日各子板块涨跌幅	4
图表 3：年初至 6 月 16 日排名前十个股	4
图表 4：年初至 6 月 16 日排名后十个股	4
图表 5：2021 年以来季度基金重仓农业股的比例（%）	5
图表 6：生猪价格走势（元/公斤）	5
图表 7：不同省份外三元生猪日度价格（元/公斤）	5
图表 8：年内猪价低点多在二季度（元/公斤）	6
图表 9：二季度通常出栏量较少（万头）	6
图表 10：国家定点屠宰场月屠宰量（万头）	6
图表 11：全国样本屠宰场日屠宰数据（头）	6
图表 12：能繁母猪月度存栏量（万头）	7
图表 13：餐饮消费依旧低迷	7
图表 14：能繁母猪存栏量环比变化（%）	7
图表 15：二元母猪周度价格没有仔猪提高快（元/公斤）	7
图表 16：养殖户亏损的情况下能繁母猪月度存栏量环比减少	8
图表 17：养殖户依旧处于亏损状态	8
图表 18：饲料价格持续上涨（元/公斤）	8
图表 19：2020 年以来，全球食品价格指数快速上涨	9
图表 20：2021 年全球玉米出口结构（%）	9
图表 21：2021 年全球小麦出口结构（%）	9
图表 22：5 月全球小麦供需平衡表（百万吨）	9
图表 23：5 月全球玉米供需平衡表（百万吨）	10

图表 24: 2021 各国大豆产量占比.....	11
图表 25: 南美大豆主要出口国产量.....	11
图表 26: 全球大豆供需平衡表 (百万吨)	11
图表 27: 国内农产品价格有所上涨 (元/吨)	12
图表 28: 我国小麦进口依赖度小于 10%	12
图表 29: 近年我国玉米进口依赖度在 10%左右	12
图表 30: 我国大豆进口依赖度较高.....	12
图表 31: 我国种业振兴相关政策事件	13
图表 32: 转基因作物安全证书发放情况	13
图表 33: 鸡产品价格走势 (元/公斤)	15
图表 34: 产业链持续亏损 (元/羽)	15
图表 35: 周度商品代鸡苗价格 (元/羽)	15
图表 36: 周度商品代鸡苗周度销量 (万羽)	15
图表 37: 周度祖代鸡存栏总量 (万套)	16
图表 38: 周度父母代鸡存栏情况 (万套)	16
图表 39: 周度父母代鸡苗价格 (元/套)	16
图表 40: 周度父母代鸡苗销售量 (万套)	16
图表 41: 白羽鸡深加工市场规模 (亿元)	17
图表 42: 餐饮行业消费需求.....	17
图表 43: 重点公司盈利预测.....	17

一、市场行情复盘

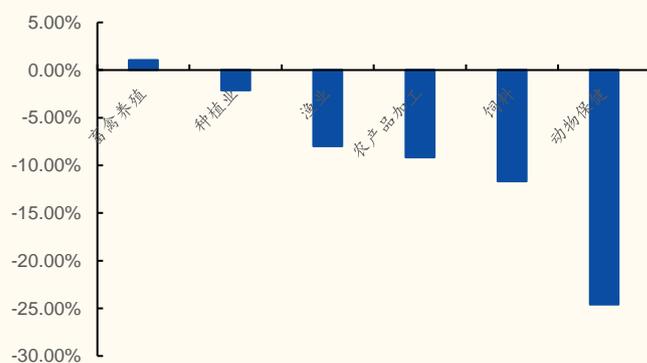
板块涨跌幅：2022年初至6月16日，农林牧渔板块整体下跌4.86%，在31个申万一级分类行业中排名第7位，同期沪深300指数下跌13.97%，农林牧渔板块跑赢大盘。根据申万三级子板块指数，同时间内农林牧渔子板块中表现较好的为养殖产业链与种植产业链，分别上涨1.07%和下跌2.14%。动物保护则下跌最多，年初至6月16日下跌24.61%。

图表 1：2022 年初至 6 月 10 日各板块涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

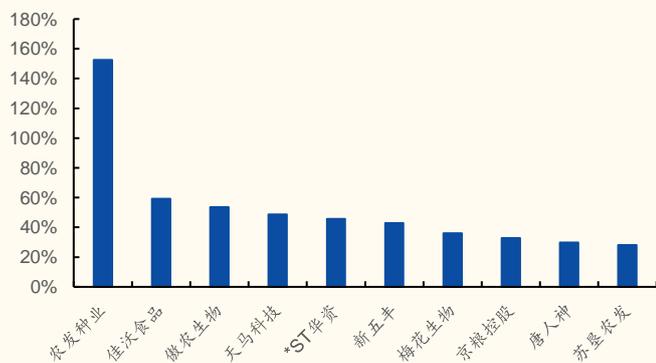
图表 2：2022 年初至 6 月 10 日各子板块涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

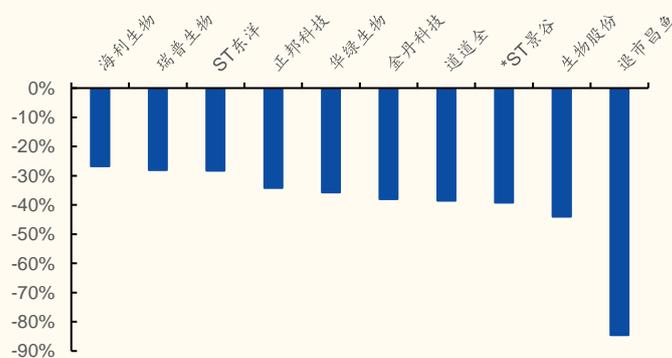
个股涨跌幅：排名前五的个股有农发种业 (+152.46%)、佳沃食品 (+59.12%)、傲农生物 (+53.62%)、天马科技 (+48.69%) 和 *ST 华资 (+35.83%)，种植业和养殖业板块表现较好；排名后五位的个股有退市昌鱼 (-84.59%)、生物股份 (-43.98%)、*ST 景谷 (-39.17%)、道道全 (-38.51%) 和金丹科技 (38.03%)。

图表 3：年初至 6 月 16 日排名前十个股



来源：Wind，国金证券研究所

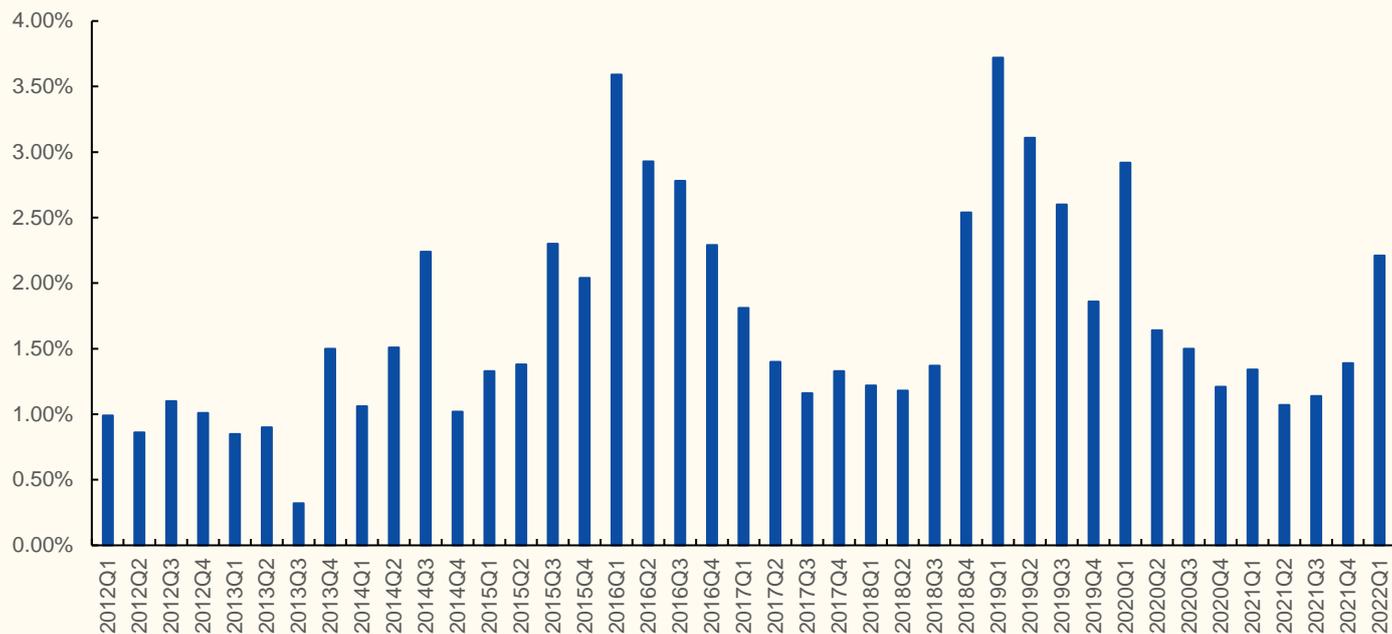
图表 4：年初至 6 月 16 日排名后十个股



来源：Wind，国金证券研究所

22Q1 农业板块基金持仓比例大幅提升。在农产品大幅涨价和新一轮猪周期即将开启的背景下，基金持仓农业板块的比例继续上升，22Q1 农林牧渔板块基金重仓占股票投资市值比例上升至 0.99%。我们认为下半年大宗农产品价格大概率高位震荡，转基因种子商业化销售有望实现年内将落地，利好种植业与种业发展；养殖端猪周期开启上行，猪鸡有望实现共振带动养殖企业盈利改善，农业板块基金重仓市值比例或维持高位。

图表 5：2021 年以来季度基金重仓农业股的比例 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

二、生猪养殖：新一轮猪周期开启，产能去化有望持续进行

2.1 阶段性供需错配导致生猪价格快速上涨

生猪价格持续上涨，广东省价格领涨。自生猪价格开始下行以来，分别在 2021 年 10 月和 2022 年 2-3 月完成两次探底。进入 4 月中旬以来，生猪价格开始持续上行，截至 6 月 10 日，全国生猪平均价格为 15.99 元/公斤，已经接近行业平均成本的 16 元/公斤，部分企业已经实现盈利。分地区来看，自广东省 4 月 13 日发布《关于进一步加强生猪及生猪产品调运管理的通知》暂停外省调运生猪之后，广东省生猪价格因为供给存在缺口而快速上涨，价格逐渐与其他地区拉开差距。截至 6 月 10 日，广东省外三元生猪价格为 17.74 元/公斤，远高于全国平均价格，广东地区生猪养殖已经实现盈利，全国其他地区价格多在平均成本线以下。

图表 6：生猪价格走势 (元/公斤)



来源：Wind，国金证券研究所（注：截至 6 月 10 日）

图表 7：不同省份外三元生猪日度价格 (元/公斤)



来源：Wind，国金证券研究所

季节性因素与供给结构性不足推动价格上涨。从历史数据看，二季度为生猪消费淡季，生猪均价处在全年较低水平，且二季度也是猪价触底反弹的转折

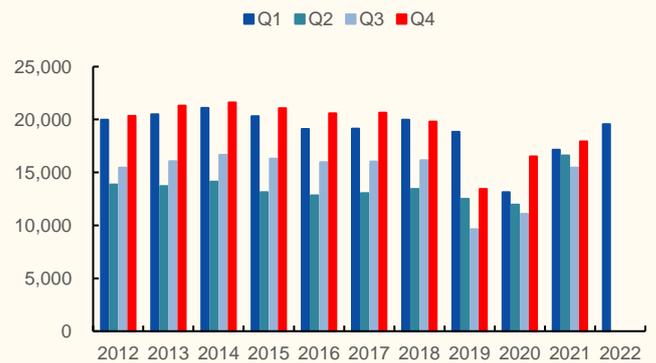
点。由于冬季仔猪存活率较低且养殖户对二季度生猪价格的不看好，所以二季度生猪供给量往往较少，随着消费的提升，生猪供给量才会逐渐增加。在 4-5 月生猪均价较低的时段往往是屠宰场上半年屠宰量的高点，部分屠宰场会提前储备一些货物在涨价后出售来谋求利润。今年在市场一致看好下半年猪价以及猪价在 3 月份探底的情况下，3 月份定点屠宰场的屠宰量为 2590 万头，处在历史最高水平，4 月份中旬的屠宰量持续维持高位。在疫情的影响下，部分地区生猪调运不顺畅且消费端存在囤货现象，生猪价格在 4 月中旬开始上涨。随着生猪价格的快速上涨，全国样本屠宰场的日屠宰量出现大幅下滑，生猪短期内出现价增量减的现象。但是在养殖户压栏惜售和地区结构性供需失衡的影响下，生猪价格持续保持上涨，随着需求端的逐步向好以及生猪价格上涨确定性的提升，屠宰量也逐渐恢复。

图表 8：年内猪价低点多在二季度（元/公斤）



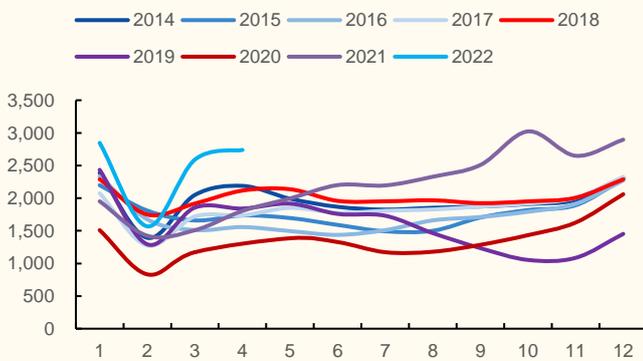
来源：Wind，国金证券研究所

图表 9：二季度通常出栏量较少（万头）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 10：国家定点屠宰场月屠宰量（万头）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 11：全国样本屠宰场日屠宰数据（头）



来源：Wind，国金证券研究所

短期内供需层面不支持猪价大幅上涨。根据农业农村部数据，我国能繁母猪存栏量在去年 6 月份达到最高点，对应今年 4 月份前后为生猪出栏量峰值，所以今年二季度生猪供给量依旧充足，且夏季不支持肥猪长时间压栏，生猪价格短期内上涨承压。进入三季度后，预计生猪产能会逐步下滑，叠加市场一致性看好四季度生猪价格，压栏行为可能导致 3 季度生猪供给缩减，生猪价格有望上涨。

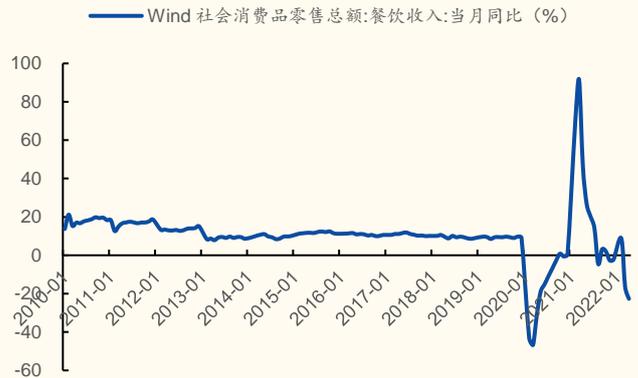
从消费端看，2022 年 3 月以来受到疫情影响，我国餐饮业消费较为低迷，2022 年 3、4 月份餐饮收入分别同比下降 16.4% 和 22.7%，目前随着疫情的好转，消费端有望边际修复。我们认为生猪供给充足与消费低迷的环境不足以支撑猪价短期内大幅上涨，本轮上涨的主要原因是供需结构性失衡以及市场的看涨预期，预计生猪价格呈现震荡上行态势。

图表 12: 能繁母猪月度存栏量 (万头)



来源: 农业农村部, 国金证券研究所 (截至 2022 年 4 月)

图表 13: 餐饮消费依旧低迷

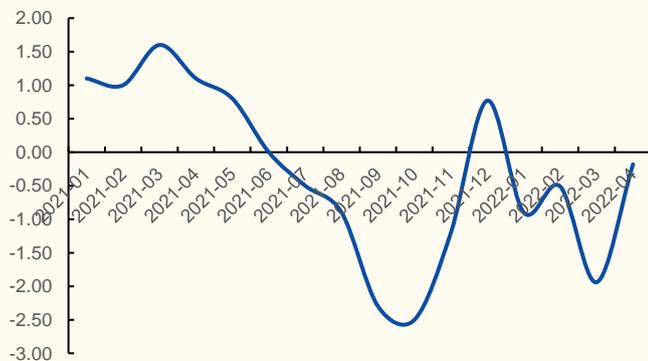


来源: Wind, 国金证券研究所 (截至 2022 年 4 月)

2.2 短期能繁母猪去化边际放缓

能繁母猪去化会持续进行, 近期猪价上涨影响短期去化速度。根据农业农村部数据, 2021 年 7 月能繁母猪存栏量开始环比下滑。截至 2022 年 4 月, 我国能繁母猪存栏量为 4177 万头, 环比下降 0.18%, 能繁母猪距离去年 6 月高点已经累计下降 8.5%, 约为 2017 年末的 89.1%, 猪价的上涨使得能繁母猪去化速度明显放缓。目前仔猪价格有明显上涨的迹象, 15 公斤的仔猪近期价格达到了 600 元/头以上, 反映了市场对 5 个月后商品猪价格的看好。但是二元母猪价格并没有明显变化, 说明市场上并没有大肆进行补充能繁母猪的动作。

图表 14: 能繁母猪存栏量环比变化 (%)



来源: 农业农村部, 国金证券研究所 (截至 2022 年 4 月)

图表 15: 二元母猪周度价格没有仔猪提高快 (元/公斤)



来源: Wind, 国金证券研究所 (截至 2022 年 6 月 10 日)

根据 Wind 数据, 在不出现重大疫病或政策干扰的情况下, 能繁母猪存栏量环比变化与行业养殖利润变动方向呈现同向变动。所以在能繁母猪存栏量数据统计相对滞后的情况下我们可以通过养殖利润情况来大致判断能繁母猪去化速度的变化。生猪价格自 2 月中跌破 13 元/公斤后, 养殖户单头亏损达到了 500 元以上, 3 月份能繁母猪环比去化水平达到 -1.9%。目前生猪养殖依旧处在亏损状态, 自繁自养的头均亏损仍在 150 元/头左右, 虽然近期猪价的抬升缓解了养殖户的资金压力并且提高了养殖户对下半年猪价的信心, 使得能繁母猪去化速度有所减慢。但是由于资金的压力以及市场上对明年一季度猪价的不看好, 我们认为养殖户会选择减少淘汰母猪数量, 不会大量补栏能繁母猪。

图表 16: 养殖户亏损的情况下能繁母猪月度存栏量环比减少



来源: Wind, 国金证券研究所 (截至 2022 年 4 月)

同时本轮猪价上涨缺乏供需基本面的支撑,难以支撑猪价快速反弹,叠加全球粮食价格上涨持续抬升养殖成本,短期内行业难以实现全面盈利。且从历史数据看,只要养殖户处在亏损阶段,能繁母猪存栏量整体呈现环比减少的态势,所以我们认为本轮能繁母猪存栏量还有一定的下降空间,短期的价格反弹会影响目前的去化速度,但是长期来看如果下半年生猪价格涨幅不及预期,有利于提高本轮猪周期的价格高点。

图表 17: 养殖户依旧处于亏损状态



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 18: 饲料价格持续上涨 (元/公斤)



来源: Wind, 国金证券研究所

新一轮猪周期开启上行。目前生猪价格已经开启一轮上涨,随着生猪供给量的逐步减少,生猪价格会呈现震荡上行态势。根据历史猪周期价格变动情况,能繁母猪去化 10%对应生猪价格上涨一倍,保守估计本轮周期高点生猪价格在 22 元/公斤以上,如果后续猪价回调在行业平均成本线以下,能繁母猪存栏量有望持续去化,价格反转高度仍要关注后续能繁母猪补栏情况。

三、种植板块: 全球粮价上涨, 转基因种子商业化速度加快

3.1 供给紧缩推动全球粮食价格上涨, 国内粮食供需紧平衡

全球粮价自 2020 年初开始大幅上涨,自今年 3 月份以来,国际粮食价格持续突破历史高点。根据联合国粮农组织 (FAO) 公布的粮价指数,全球粮食指数从 2019 年底 90 多的水平上涨至 2021 年底的 130 左右,进入 2022 年后粮价指数进一步上涨,在今年 3 月份达到了 159 的历史最高水平,目前依旧处

在高位。我们认为，在当前全球粮食价格上涨，多个国家限制粮食出口的环境下，转基因技术有望加速落地，进而带动国内种业空间扩大，提前布局转基因技术研发的企业有望获得先发优势。

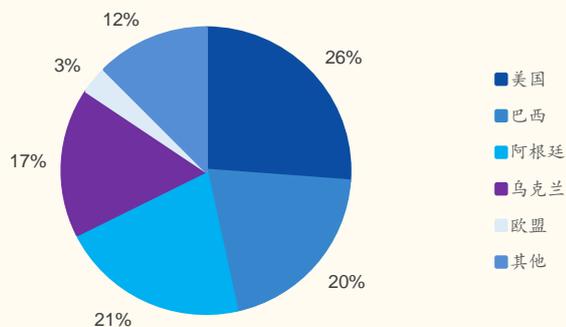
图表 19: 2020 年以来，全球食品价格指数快速上涨



来源: Wind, 国金证券研究所

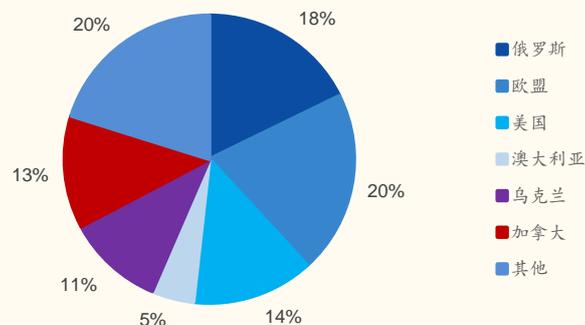
全球玉米和小麦供给偏紧。俄罗斯和乌克兰是重要的粮食出口国，2 月以来受到俄乌冲突影响粮食出口贸易受到影响，全球小麦与玉米供给情况偏紧。根据 USDA 数据，2021 年俄罗斯出口小麦 4138 万吨，约占全球小麦出口量的 18%；乌克兰出口 2522 万吨，约占全球小麦出口量的 11%，两国总计占比 29%。同时乌克兰是全球第四大玉米出口国，2021 年出口量 3161 万吨，占全球全年玉米出口的 16.85%。受到战争影响，乌克兰农业和粮食部部长发文称今年乌克兰粮食将出现大减产，幅度甚至可能达到 50%。

图表 20: 2021 年全球玉米出口结构 (%)



来源: USDA, 国金证券研究所

图表 21: 2021 年全球小麦出口结构 (%)



来源: USDA, 国金证券研究所

根据 USDA5 月发布的月度供需报告，预计 22/23 年全球小麦的期末库存为 2.67 亿吨，库存比持续下跌至 33.91%。22/23 年度小麦的产量为 7.75 亿吨，较 21/22 年度下滑 0.1%，虽然俄乌战争以及澳大利亚洪涝灾害导致当地小麦减产明显，但是其他地区的增长使得小麦产量并未明显下滑。从消费缺口看，预计 21/22 年小麦消费缺口为 1150 万吨，初步预计 22/23 年消费缺口会进一步扩大。同时粮食保护主义的升温促使全球小麦供给持续偏紧，后市国际小麦价格走势或维持震荡偏强。

图表 22: 5 月全球小麦供需平衡表 (百万吨)

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
期初库存	287.18	281.21	297.92	291.22	279.72

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
产量	731	762.37	775.72	779.29	774.83
进口	171.27	188.37	195.37	196.49	201.26
饲料消费	139.25	139.65	158.03	161.02	153.53
消费总额	734.81	746.75	782.42	790.79	787.52
出口	173.67	193.87	203.34	199.89	204.89
期末库存	283.37	296.83	291.22	279.72	267.02
库消比	38.56%	39.75%	37.22%	35.37%	33.91%
消费缺口	3.81	-15.62	6.7	11.5	12.69

来源：USDA，国金证券研究所

根据 USDA5 月发布的月度供需报告，预计 22/23 年全球玉米的期末库存为 3.05 亿吨，同比下滑 1.4%，库消比小幅下跌至 25.75%。从产量端看，预计 21/22 年度玉米产量充足，主要受影响的是 22/23 年度。预计 22/23 年度玉米的产量下降至 11.8 亿吨，较 21/22 年度下滑 2.9%，综合来看，受到俄乌冲突和美国国内需求旺盛的影响，全球玉米消费将出现 400 万吨以上的缺口，玉米价格或将持续走强。

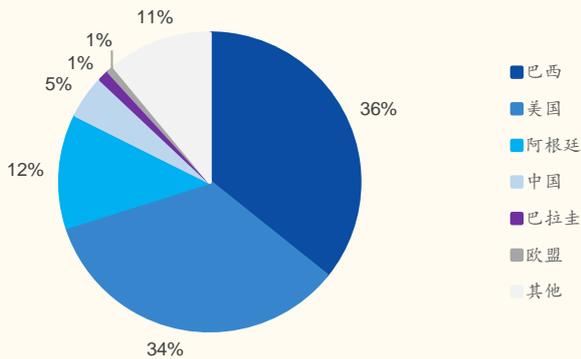
图表 23：5 月全球玉米供需平衡表（百万吨）

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
期初库存	340.97	322.41	307.46	293.17	309.39
产量	1124.92	1120.13	1129	1215.62	1180.72
进口	164.42	167.66	185.61	180.99	176.84
饲料消费	703.88	716.03	723.73	749.98	746.62
消费总额	1144.82	1136.17	1143.29	1199.4	1184.97
出口	181.71	172.25	182.97	197.79	182.7
期末库存	321.07	306.37	293.17	309.39	305.13
库消比	28.05%	26.97%	25.64%	25.80%	25.75%
消费缺口	19.9	16.04	14.29	-16.22	4.25

来源：USDA，国金证券研究所

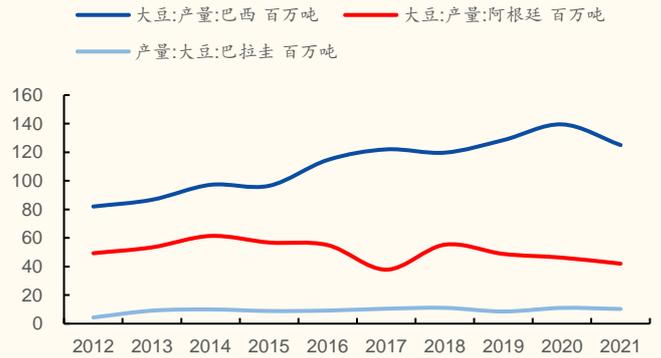
大豆产量预期增加。2021 年全球大豆产量 3.49 亿吨，其中巴西和美国是全球大豆产量前二的国家，两者 2021 年大豆产量分别为 1.39 和 1.15 亿吨，分别占全球大豆产量的 36%和 34%。南美地区作为大豆主产区之一，21/22 年度受到拉尼娜现象影响导致大豆大幅减产，预计 21/22 销售年度巴西大豆产量为 1.25 亿吨，预计同比下降 10%。22/23 年度在没有极端天气的影响下，南美大豆产量预计有所回升，根据 USDA 数据，22/23 年预计巴西大豆产量可以达到 1.49 亿吨，相较去年增加 2400 万吨。同时美国地区受到农资价格上涨的影响，美国农民种植大豆的意愿强于种植玉米，预计美国大豆增产至 1.26 亿吨，同比增长 4.6%。

图表 24：2021 各国大豆产量占比



来源：USDA，国金证券研究所

图表 25：南美大豆主要出口国产量



来源：USDA，国金证券研究所

图表 26：全球大豆供需平衡表（百万吨）

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
期初库存	100.66	115.24	94.66	99.91	85.24
产量	361.04	339.97	368.12	349.37	394.69
进口	145.88	165.12	165.47	154.46	167.12
饲料消费	298.53	312.31	315.08	313.68	326.76
消费总额	344.28	358.32	363.84	362.93	377.44
出口	148.83	165.17	164.51	155.57	170.01
期末库存	114.48	96.84	99.91	85.24	99.6
库消比	33.25%	27.03%	27.46%	23.49%	26.39%
消费缺口	-16.76	18.35	-4.28	13.56	-17.25

来源：USDA，国金证券研究所

根据 USDA5 月发布的月度供需报告，预计 22/23 年全球大豆的期末库存为 9960 万吨，增长 1440 万吨，主要源自南美地区和美国大豆的增产。预计 22/23 年度库消比上涨至 26.39%，同比去年增加 2.90 个百分点。从产量端看，预计 22/23 年度大豆产量快速恢复至 3.9 亿吨，同比增加 12.97%，初步预计 22/23 年消费缺口会由正转负。综合来看全球大豆供需格局有所改善，但是美国和中国压榨需求景气增长，驱动大豆呈现供需两旺的态势，后市全球大豆价格或维持高位震荡。

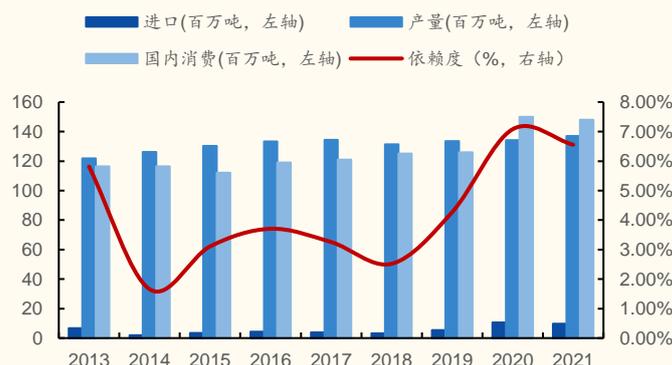
国际粮食价格上涨推动国内价格上涨，我国粮食安全有所保证。我国作为世界农业大国，国家对粮食安全问题极其重视，我国主粮基本能维持自给自足，谷物进口依赖度低于 10%，国际谷物价格上涨对国内产品价格影响有限。我国玉米和小麦基本可以满足自给自足，但是疫情后为了做好粮食储备，进口规模有所提升。国内小麦进口依赖度从 2019 年的 4.3% 提升至 2021 年的 6.6%，玉米进口依赖度从 2019 年的 2.7% 提升至 2021 年的 7.9%，所以海外主粮粮食价格上涨对国内市场影响有限，国内主粮价格涨幅低于国际粮食价格涨幅。但是我国大豆的对外依赖度较高，进口依赖度超 80%，所以受到海外价格上涨影响较大。我国大豆年产量不足 2000 万吨，消费量则维持在 1.2 亿吨左右，所以需要大量进口，进口依赖度高的产品受海外产品价格上涨影响更大。

图表 27: 国内农产品价格有所上涨 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 28: 我国小麦进口依赖度小于 10%



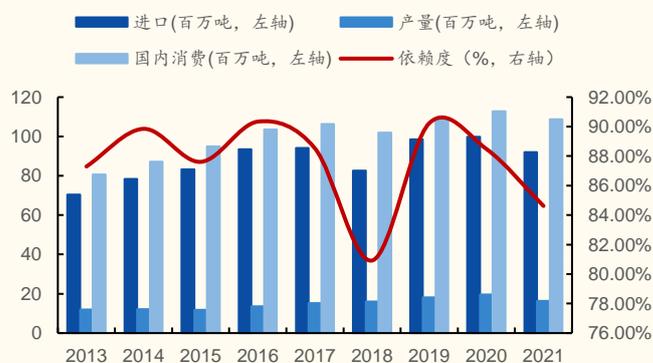
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 29: 近年我国玉米进口依赖度在 10%左右



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 30: 我国大豆进口依赖度较高



来源: Wind, 国金证券研究所

国内主粮价格维持高位震荡, 种植业维持高景气度。玉米方面: 玉米饲料消费占总产量的比重常年维持在 60%左右, 根据农业监测预警中心数据, 22/23 年中国玉米饲料消费较去年增加 200 万吨, 玉米结余量降至 4 万吨, 较去年下降 479 万吨, 国内玉米将处于供需紧平衡状态。小麦方面: 受到去年秋季汛情影响, 我国河北、河南、山东、山西、陕西 5 省共计 1.1 亿亩小麦晚播, 占小麦播种面积的 1/3 左右, 今年冬小麦减产预期有所增强。虽然随着各地补种小麦、加强后期田间管理的进行, 以及春耕小麦播种面积有所增加, 全国小麦产量仍有望实现丰收。但是 3-4 月的疫情提高了生产和运输成本, 叠加农资价格的提升, 国内主粮价格仍可能维持高位。近期中央和地方陆续下发农资补贴并且提升今年夏粮收购最低价, 预计种植业收益有望得到改善, 种子需求有望增长。

3.2 粮食安全重中之重, 转基因种子商业化稳步推进

政府高度重视粮食安全, 粮食安全成为底线。2019 年《政府工作报告》强调了“保障粮食安全”的重要性。2022 年 2 月一号文件提出“粮食安全”是“底线”, 一号文件要求“坚持中国人的饭碗任何时候都要牢牢端在自己手中, 饭碗主要装中国粮”, 粮食安全上升为国家发展底线。政策中指出的措施包括: 稳定种植面积、农田水利建设、种业振兴以及保障种植收益。随着种业振兴作为国家重要战略稳步推进, 多项法律法规的出台与修订对种业知识产权保护进行了全面强化, 具有独立育种研发实力的龙头企业有望迎来发展良机, 进一步提高市占率。

图表 31：我国种业振兴相关政策事件

时间	政策	内容
2021/2/21	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》	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调查收集，加强国家作物种质资源库建设。对育种基础性研究以及重点育种项目给予长期稳定支持。加快实施农业生物育种重大科技项目。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。
2021/7/9	《种业振兴行动方案》	方案提出要全面加强种质资源保护利用、大力推进种业创新攻关、扶持优势种业企业发展、提升种业基地建设水平、严厉打击套牌侵权等违法行为。
2021/8/17-2021/12/25	《中华人民共和国种子法（修正草案）》	修改的主要内容为：1. 扩大植物新品种权的保护范围及保护环节。2. 建立实质性派生品种制度，激励育种原始创新。3. 完善侵权赔偿制度，提高对侵害植物新品种权行为的威慑力。4. 完善法律责任。《中华人民共和国种子法》与 12 月 25 日重新公布，自 2022 年 3 月 1 日起施行。
2021/12/29	农业农村部关于印发《“十四五”全国种植业发展规划》	加强粮食作物种质资源普查收集，开展精准鉴定评价，建设国家农作物种质资源长期库，鼓励引进优异种质资源。实施新一轮良种联合攻关，加快突破性新品种培育推广。推进企业扶优行动，引导资源、技术、人才、资本等要素向重点优势企业集聚，促进产学研深度融合、育繁推一体化发展。严格市场监管，以知识产权保护为重点，净化种业市场。
2022/2/22	《中共中央国务院关于做好 2022 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》	强调粮食安全，大力推进种源等农业关键核心技术攻关。加快推进农业种质资源普查收集，强化精准鉴定评价。推进种业领域国家重大创新平台建设。启动农业生物育种重大项目。强化现代农业产业技术体系建设。开展重大品种研发与推广后补助试点。贯彻落实种子法，实行实质性派生品种制度，强化种业知识产权保护，依法严厉打击套牌侵权等违法犯罪行为。
2022/3/2	最高人民法院印发《关于进一步加强涉种子刑事审判工作的指导意见》	强调涉种子刑事审判工作的重要意义：党中央高度重视种业发展，把种源安全提升到关系国家安全的战略高度。加大对制假售假、套牌侵权和破坏种质资源等涉种子犯罪的惩处力度。保护种质资源，依法严惩破坏种质资源犯罪。
2022/3/25	农业农村部等《关于保护种业知识产权打击假冒伪劣套牌侵权营造种业振兴良好环境的指导意见》	强化种业知识产权、有效激励原始创新、全面净化种业市场。提出到 2023 年，建立起较为完备的种业知识产权保护制度体系，假冒伪劣、套牌侵权等违法犯罪行为得到有效遏制；到 2025 年，种业知识产权保护能力显著提升，种业自主创新环境持续优化。
2022/3/28	农业农村部《2022—2023 年全国种业监管执法年活动方案》	保护种业知识产权，建立品种“身份证”。以完善种业知识产权保护法律法规和技术标准体系、增强品种权保护意识、打击假冒伪劣、套牌侵权等违法行为为目标，提出强化种业知识产权保护、严格品种管理、加强种子和种畜禽监管、严格种业执法的任务。

来源：农业农村部、国务院、中国政府网、国金证券研究所

转基因种子商业化有望在年内落地。2022 年 6 月 8 日，国家农作物品种审定委员会组织制定并印发了《国家级转基因大豆品种审定标准（试行）》和《国家级转基因玉米品种审定标准（试行）》，并且于印发日开始实施。实现转基因生物育种商业化需要完成两个步骤：“安全证书获批”和“品种审定”流程。目前，转基因品种生物安全证书及品种审定政策均已落地，转基因作物种子商业化销售有望在四季度进行。2021 年至今，我国已有多个转基因生物安全证书获批。隆平高科参股的杭州瑞丰生物科技有限公司获得 1 个抗虫耐除草剂、1 个抗虫和 1 个耐除草剂玉米生产应用的安全证书，共计 3 项。大北农获得 1 个耐除草剂大豆和 2 个抗虫耐除草剂玉米生产应用的安全证书，共计 3 项。先正达公司的全资子公司中国种子集团有限公司获得 2 个抗虫耐除草剂和 1 个耐除草剂玉米生产应用的安全证书，共计 3 项。

图表 32：转基因作物安全证书发放情况

申报单位	项目名称	有效期	有效区域
	转基因玉米		

大北农生物	聚合 cry1Ab、epsps, vip3Aa19、pat 基因的抗虫耐除草剂玉米 DBN3601T	2021年12月17日至 2026年12月16日	西南玉米区
	转 vip3Aa19 和 pat 基因抗虫耐除草剂玉米 DBN9501	2020年12月29日至 2025年12月28日	北方春玉米区
	转 epsps 和 pat 基因耐除草剂玉米 DBN9858	2020年12月29日至 2025年12月28日	黄淮海夏玉米区
		2020年12月29日至 2025年12月28日	南方玉米区
		2020年12月29日至 2025年12月28日	西南玉米区
		2020年12月29日至 2025年12月28日	西北玉米区
	转 cry1Ab 和 epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 DBN9936	2020年12月29日至 2025年12月28日	黄淮海夏玉米区
		2020年12月29日至 2025年12月28日	南方玉米区
		2020年12月29日至 2025年12月28日	西南玉米区
		2020年12月29日至 2025年12月28日	西北玉米区
2019年12月2日至 2024年12月2日		北方春玉米区	
杭州瑞丰	转 CdP450 和 cp4epsps 基因耐除草剂玉米 nCX-1	2022年4月22日至 2027年4月21日	南方玉米区
	转 cry1Ab 和 cry2Ab 基因抗虫玉米浙大瑞丰 8	2021年12月17日至 2026年12月16日	南方玉米区
	转 cry1Ab/cry2Aj 和 g10evo-epsps 基因抗虫耐除草剂玉米瑞丰 125	2021年2月10日至 2026年2月9日	黄淮海夏玉米区
		2021年2月10日至 2026年2月10日	西北玉米区
中国种子集团有限公司	聚合 cry1Ab、pat, mepsps 基因抗虫耐除草剂玉米 Bt11×GA21	2022年4月22日至 2027年4月21日	北方春玉米区
	聚合 cry1Ab、pat, vip3Aa20, mepsps 基因抗虫耐除草剂玉米 Bt11×MIR162×GA21	2022年4月22日至 2027年4月21日	南方玉米区、西南玉米区
	转 mepsps 基因耐除草剂玉米 GA21	2022年4月22日至 2027年4月21日	北方春玉米区
中国林木种子集团有限公司 中国农业大学	转 mcry1Ab 和 mcry2Ab 基因抗虫玉米 ND207	2021年12月17日至 2026年12月16日	北方春玉米区
		2021年12月17日至 2026年12月16日	黄淮海夏玉米区
转基因大豆			
中国农业科学院作物 科学研究所	转 g2-epsps 和 gat 基因耐除草剂大豆中黄 6106	2021年2月10日至 2026年2月9日	北方春大豆区
		2020年6月11日至 2025年6月11日	黄淮海夏大豆区
大北农生物	转 epsps 和 pat 基因耐除草剂大豆 DBN9004	2020年12月29日至 2025年12月28日	北方春大豆区
上海交通大学	转 g10evo-epsps 基因耐除草剂大豆 SHZD3201	2019年12月2日至 2024年12月2日	南方大豆区

来源：农业农村部、国金证券研究所

四、禽类养殖：白羽鸡存栏处在历史高位，存在底部回暖的可能性

2021 年白羽肉鸡市场高开低走，2021 年下半年随着种鸡产能的充分释放以及生猪价格快速下跌的影响，以 5 月为分界点，白羽鸡 5 月前周度均价均处于 4 元/斤以上，下半年则价格逐渐低迷。由于今年 3 月份商品代鸡苗价格走低，养殖场毁鸡苗现象多有发生，叠加多地爆发新冠疫情带来的运输不畅导致毛鸡供给偏紧，鸡产品价格持续走高，带动鸡苗价格上涨。我们认为上游种鸡和养殖端供应较为充足，后续随着养殖户补栏带来的供给端修复以及传统淡季的到来，白羽鸡产品价格将震荡走低。近期白羽鸡产品价格的上涨使得毛鸡养殖端盈利情况有所改善，但是父母代种鸡养殖以及屠宰端仍旧亏损，随着白羽鸡产品价格的下滑，预计行业将持续亏损，产能去化将持续进行。

图表 33：鸡产品价格走势（元/公斤）



来源：Wind，国金证券研究所（注：截至 6 月 10 日）

图表 34：产业链持续亏损（元/羽）



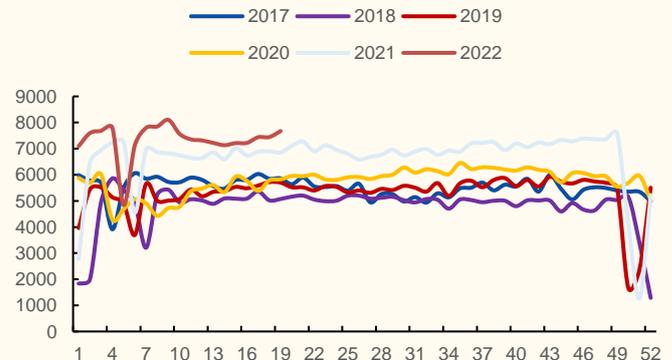
来源：Wind，国金证券研究所（注：截至 6 月 10 日）

图表 35：周度商品代鸡苗价格（元/羽）



来源：中国畜牧业协会，国金证券研究所

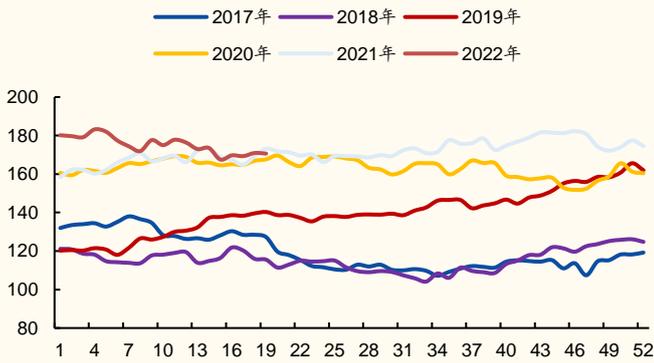
图表 36：周度商品代鸡苗周度销量（万羽）



来源：中国畜牧业协会，国金证券研究所

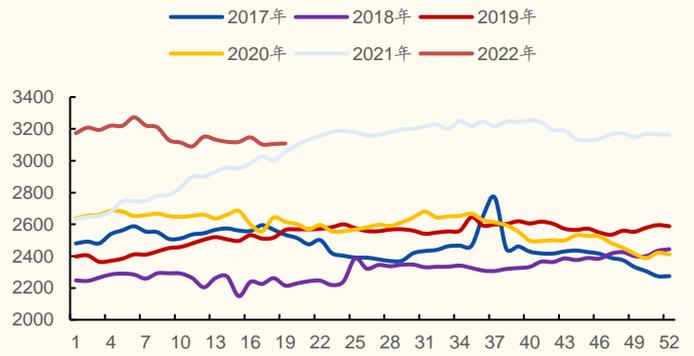
祖代鸡和父母代鸡存栏处在历史高位。白羽鸡祖代存栏量目前仍处于高位，虽然美国禽流感可能导致今年对美国的引种量有所下降，但是国内种鸡替代以及新西兰引种替代在一定程度上减小了种鸡紧缺的风险，祖代鸡产能依旧宽松。父母代鸡苗存栏量虽然有所去化，但是依旧处在历史高位。截至 5 月中旬，全国白羽肉鸡父母代种鸡存栏 3108.48 万套，同比+1.72%，其中在产种鸡存栏 1902.14 万套，同比+12.69%。今年以来父母代鸡苗价格持续走低，目前已经跌破 16 元/套，且父母代种鸡养殖持续处在亏损状态，预计父母代种鸡产能将持续去化。

图表 37: 周度祖代鸡存栏总量 (万套)



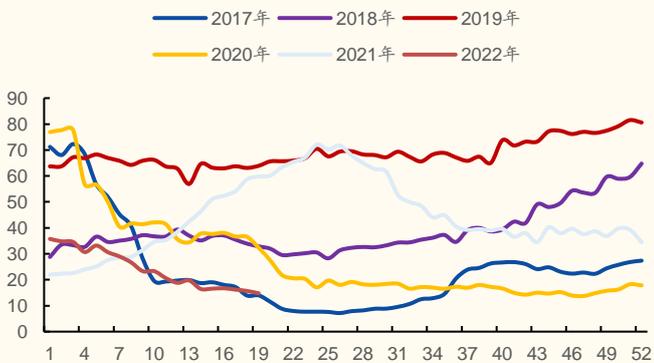
来源: 中国畜牧业协会, 国金证券研究所

图表 38: 周度父母代鸡存栏情况 (万套)



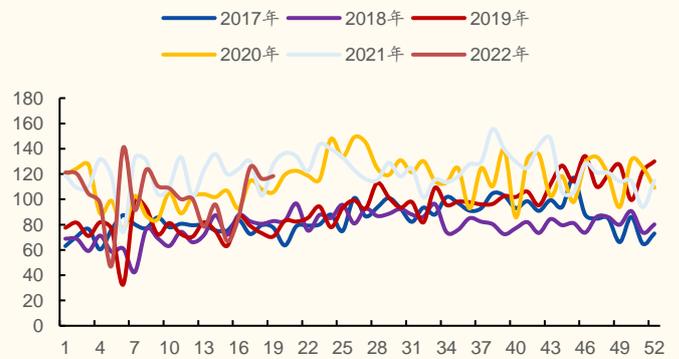
来源: 中国畜牧业协会, 国金证券研究所

图表 39: 周度父母代鸡苗价格 (元/套)



来源: 中国畜牧业协会, 国金证券研究所

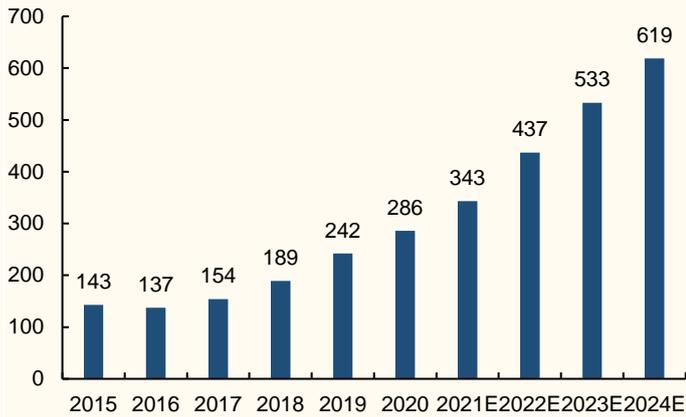
图表 40: 周度父母代鸡苗销售量 (万套)



来源: 中国畜牧业协会, 国金证券研究所

白羽鸡市场前景可期。随着我国深加工鸡肉企业的技术沉淀, 鸡肉作为优质蛋白的渗透率提升, 以及消费群体年轻化、消费习惯便捷化, 深加工白羽鸡肉制品市场快速发展。根据弗若斯特沙利文, 白羽鸡深加工市场规模从 2015 年的 143 亿元到 2020 年的 286 亿元, 预计 2019-2024 年复合增速为 20.1%, 白羽鸡深加工市场前景广阔。同时国内餐饮业规模快速扩张, 餐饮业收入保持快速增长 (除 2020 年疫情原因大幅下跌)。2010-2021 年, 餐饮业收入从 1.76 万亿到 4.69 万亿, 年复合增长率 9.3%。预计白鸡走向食品加工行业, 熟食率提升, 餐饮渠道和加工品需求旺盛, 随着疫情边际好转, 有利于白鸡需求提升。同时国内种源研究成功, 未来存在国内种鸡对国外种鸡的替代作用, 随着自主研发水平的提升, 毛鸡养殖成本有望改善。

图表 41：白羽鸡深加工市场规模（亿元）



来源：弗若斯特沙利文，国金证券研究所

图表 42：餐饮行业消费需求



来源：Wind，国金证券研究所

五、投资建议

我们认为农林牧渔行业 2022H2 的投资机会可以围绕畜禽养殖周期底部反转带来的盈利预期改善和粮食安全背景下转基因种子商业化进行。**生猪养殖**：我们认为目前生猪价格底部已经确定，未来猪价会呈现震荡上行态势，生猪养殖企业盈利预期好转，特别是板块经过调整后，目前估值处在低位，板块向上仍有较大空间。在行业盈利预期改善的情况下，建议从企业的经营风险度、出栏量增长弹性、出栏量兑现度、经营管理水平、估值情况等多维度选择标的。重点推荐：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、傲农生物、新希望等。**种植链**：在当前全球粮食价格上涨，多个国家限制粮食出口的环境下，转基因技术有望加速落地，进而带动国内种业空间扩大，提前布局转基因技术研发的企业有望获得先发优势。重点推荐：大北农、登海种业、隆平高科。**白羽鸡**：我们认为目前白羽鸡供给仍然充裕，目前行业处在去产能阶段，下半年随着猪价预期上行以及需求端有望伴随疫情的好转得到提振，产业链存在底部回暖的可能性。重点推荐：圣农发展、民和股份。

图表 43：重点公司盈利预测

	2022/6/16		EPS				PE			
	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
温氏股份	20.55	1305	-2.11	-0.31	2.05	2.35	-9	-65	10	8
牧原股份	54.96	2925	1.31	1.25	5.59	5.52	41	43	10	10
巨星农牧	25.62	130	0.51	0.28	3.62	4.52	30	83	6	5
傲农生物	19.51	158	-2.22	-0.62	2.72	2.05	-6	-30	7	9
大北农	8.14	337	-0.11	0.12	0.56	0.58	-99	109	15	14
登海种业	22.60	199	0.26	0.37	0.51	0.64	97	58	43	35
隆平高科	17.20	227	0.05	0.23	0.37	0.49	491	78	47	35
圣农发展	18.97	235.9	0.36	0.45	1.26	1.5	67	41	15	12
民和股份	17.28	60	0.14	0.17	1.52	1.62	126	96	11	10

来源：Wind，国金证券研究所（注：均使用 Wind 一致性预期）

六、风险提示

- 疫情影响：疫情影响消费导致产品价格上涨不及预期；
- 转基因玉米推广进程延后：转基因推进需要政策推动；

- 动物疫病爆发：动物疫病爆发将使养殖行业大额亏损；
- 农产品价格波动：农产品价格大幅波动使得盈利受到影响。

公司投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%;
- 中性: 预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%;
- 减持: 预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

行业投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%;
- 中性: 预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%;
- 减持: 预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402