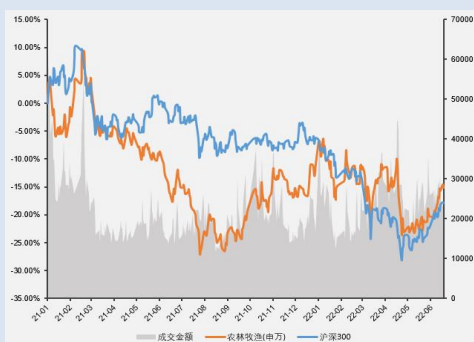


## 生猪养殖周期切换 种植链条景气持续

### ——农林牧渔行业 2022 年中期策略报告

#### 华龙证券研究所

#### 行业走势图



#### 研究员

姓名：龚玮

执业证书编号：S0230521030001

邮箱：[gongw@hlzqgs.com](mailto:gongw@hlzqgs.com)

#### 相关报告

《农林牧渔行业研究报告：静观猪周期，心系玉米转基因》2022年1月6日

请认真阅读文后免责条款

#### 摘要（核心观点）：

- 生猪产能去化或将接近尾声，周期拐点将至。展望下半年，年末受南方腊肉灌肠、春节等因素，猪价通常会出现翘尾的态势。预计消费端有望对猪价形成较强支撑。我们认为在一轮猪周期中，去产能比较彻底后 PB 处低位水平，也意味着板块风险处于低位，在新旧周期换挡是好的布局时机。
- 全球供应趋紧叠加贸易受限，小麦价格或震荡偏强。全球农产品价格上涨背景下“手中有粮，心中不慌”提高粮食自给率，确保口粮的绝对安全与谷物的基本自给，粮食安全显得尤为重要。2022年，在玉米供需仍然偏紧且价格或高位震荡的背景下，小麦替代性显现，且全球小麦也呈现上涨态势，预计国内小麦价格维持高位或温和上行。
- 玉米阶段性供需格局仍相对偏紧。供给方面，2022年中央一号文调增了大豆播种面积，玉米的种植面积受到压减。需求方面，下游养殖回暖存在压栏补栏行为，且随着小麦、稻谷等替代品价格优势减弱，玉米饲用需求居高不下，玉米阶段性供需格局仍相对偏紧，国内玉米价格有望维持高位。
- 种植面积提升有望带动农化板块高景气。疫情后全球粮食安全议题受各国高度重视，而俄乌冲突加剧了全球粮食供应紧张局面，全球农产品价格高位运行，2022 中央一号文件多项补贴政策，提升种植积极性，种植面积增长支撑农化板块持续高景气。
- 投资建议：  
继续重点推荐生猪板块，牧原股份（002714.SZ）、温氏股份（300498.SZ）、天邦食品（002124.SZ），2022 年粮价高景气，关注种植业种业机会，苏垦农发（601952.SH），北大荒（600598.SH）、隆平高科（000998.SZ）、大北农（002385.SZ），以及上游农化板块东方铁塔（002545.SZ）、盐湖股份（000792.SZ）、云天化（600096.SH）。
- 风险提示：  
宏观经济下行；农产品价格大幅波动；大宗原材料价格剧烈波动；养殖疫情爆发超预期或极端天气大幅波动；养殖疫情爆发超预期或极端天气灾害风险；农业政策变动风险；公司盈利不及预期。

## 目录

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| 1、农林牧渔板块行情复盘 .....                      | 2  |
| 1.1 行情回顾 .....                          | 2  |
| 1.2 基金持仓情况 .....                        | 4  |
| 1.3 行业估值 .....                          | 5  |
| 2、生猪产业链：周期反转预期加强，重点把握养殖企业兑现度 .....      | 5  |
| 2.1 产能去化或将接近尾声，周期拐点将至 .....             | 5  |
| 2.2 猪肉消费短期有望回暖，关注旺季消费能否对猪价形成拉动 .....    | 6  |
| 2.3 新旧周期换挡 布局正当时 .....                  | 7  |
| 3、种植链条：或将延续高景气度 .....                   | 8  |
| 3.1 小麦：全球供应趋紧叠加贸易受限，小麦价格或震荡偏强 .....     | 8  |
| 3.2 玉米：玉米供需紧平衡，玉米价格或高位运行 .....          | 11 |
| 3.3 粮食安全，转基因种子商业化稳步推进 .....             | 13 |
| 4、农化景气持续上行，利好龙头白马 .....                 | 15 |
| 4.1 需求端：农产品价格维持高位，种植面积提升有望带动农化高景气 ..... | 15 |
| 4.2 种植面积增长支撑农化板块 .....                  | 16 |
| 4.3 农化板块业绩亮眼 .....                      | 17 |
| 5、重点个股及盈利预测 .....                       | 18 |
| 6、风险提示 .....                            | 19 |

## 1、农林牧渔板块行情复盘

### 1.1 行情回顾

2022 年 1 月 1 日至 6 月 21 日，农林牧渔板块整体下跌 3.69%，在 31 个由万一级分类行业中排名第 7 位，同期沪深 300 指数下跌 12.80%，农林牧渔板块跑赢大盘。

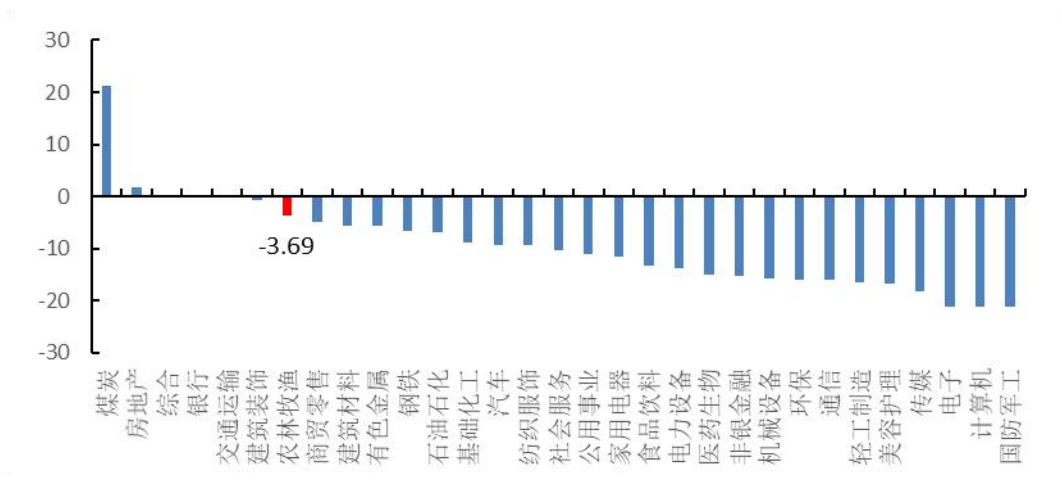
图 1：农林牧渔叠加沪深 300 走势（22 年 1 月 1 日-22 年 6 月 21 日）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

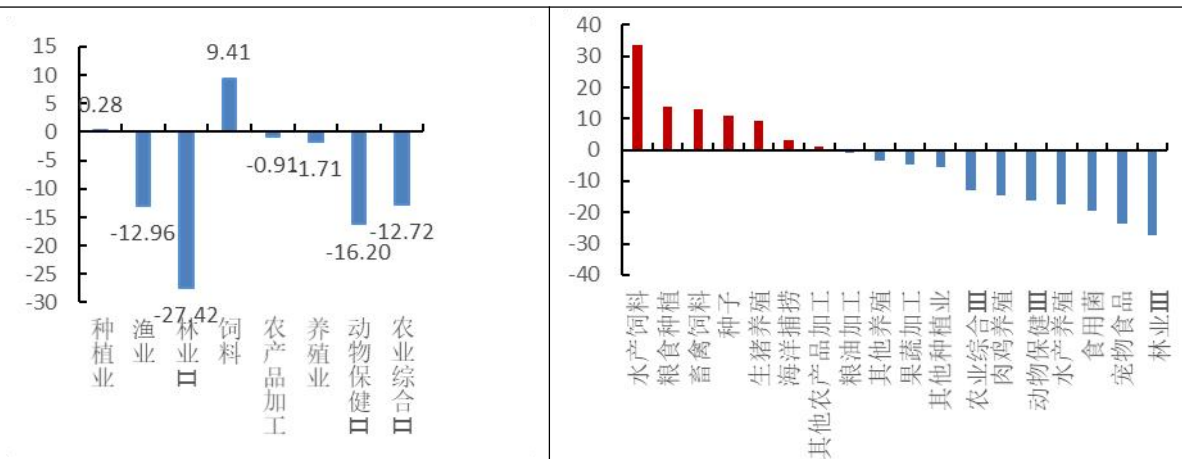
**板块涨跌幅：**根据申万三级子行业，此期间内农林牧渔子板块中表现较好的为水产饲料和粮食种植，分别上涨 33.72%、13.89%。林业表现最差，下跌 27.42%。

图 2：申万一级行业涨跌幅（2022 年 1 月 1 日-2022 年 6 月 21 日）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：二级行业涨跌幅（年初至 6 月 22 日） 图 4：三级子行业涨跌幅（年初至 6 月 22 日）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

**个股涨跌幅:**板块内个股涨跌大幅分化，涨幅排名前五的个股有农发种业(+134.66%)、粤海饲料(+63.45%)、傲农生物(+59.13%)、巨星农牧(+57.53%)和天马科技(+55.78%)，整体来看种植业和养殖业板块表现较好；排名后五位的个股\*ST 景谷(-47.03%)、永顺生物(-46.18%)、生物股份(-42.69%)、益客食品(-41.80%)和驱动力(-39.7%)。

图 5：排名前十个股（年初至 6 月 22 日）

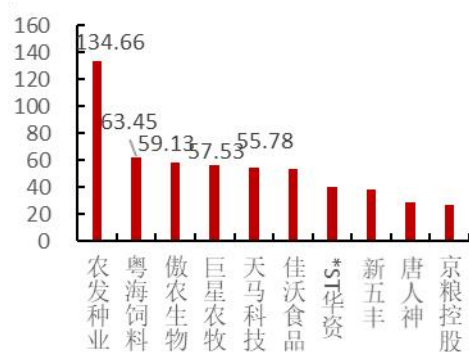
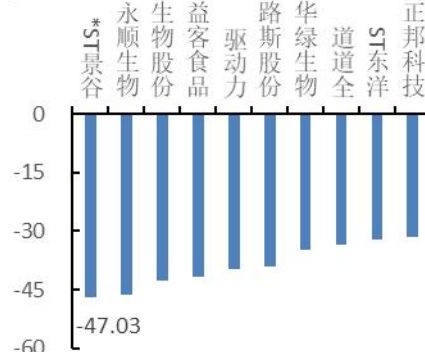


图 6：排名后十个股（年初至 6 月 22 日）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

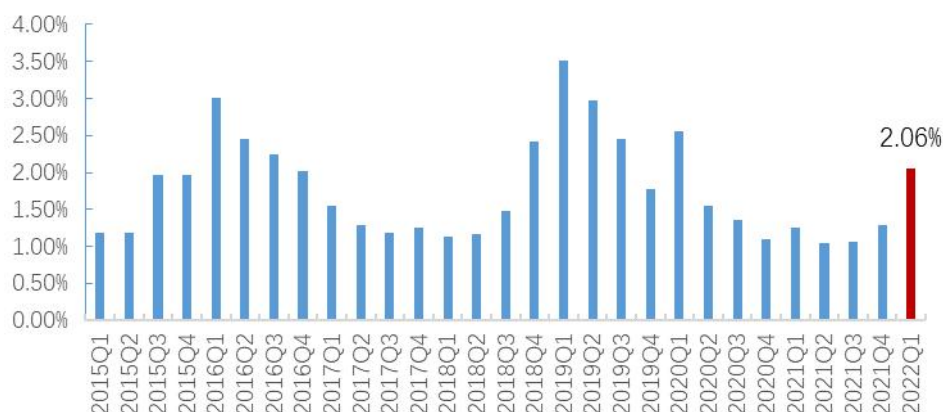
## 1.2 基金持仓情况

**22Q1 农业板块基金持仓有所提升。**在粮食大幅涨价和猪周期反转预期加强的背景下，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 2.06%。

根据同花顺 iFinD 数据，2022 年一季度基金农林牧渔行业重仓个股数 54 支，较 2021 年四季度增加 20%。从持股基金数量来看，2021Q4 持有基金数最多的前五名股票为：普莱柯、金龙鱼、巨星农牧、苏垦农发、晨光生物；2022Q1 持有基金数最多的前五名股票为：牧原股份、温氏股份、海大集团、新希望、天康生物。

从基金重仓持股来分析，板块整体重仓股较 2021Q4 环比增加 20%，其中 2022Q1 生猪板块重仓股呈上升趋势，较 2021Q4 环比增加 40%。此外，种植行业中粮食标的较 21Q4 只减少一只，仍然占比高达 77.8%，景气优质的种植标的都得到了布局。

图 7：公募基金重仓农林牧渔板块股票的比例



数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 1.3 行业估值

根据 PB 指标来看，2022 年 1-6 月行业估值有所回落，目前估值略低于近几年均值。截至 2022 年 6 月 21 日，农林牧渔行业整体 PB 约 3.49 倍，略低于行业 2019 年以来的均值 3.72。

图 8：农林牧渔行业整体 PB-MRQ



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

## 2、生猪产业链：周期反转预期加强，重点把握养

### 殖企业兑现度

#### 2.1 产能去化或将接近尾声，周期拐点将至

产能去化接近尾声，生猪生产已恢复到常年水平。从生产情况来看，根据农业农村部的统计，截至 4 月末，全国能繁母猪存栏量 4177.3 万头，较 3 月下降 0.2%，产能去化过程已延续 10 个月向正常保有量 4100 万头回调，目前处于产能调控的绿色合理区域。本轮猪周期可以看出生猪养殖企业的资产负债率处历史高位。

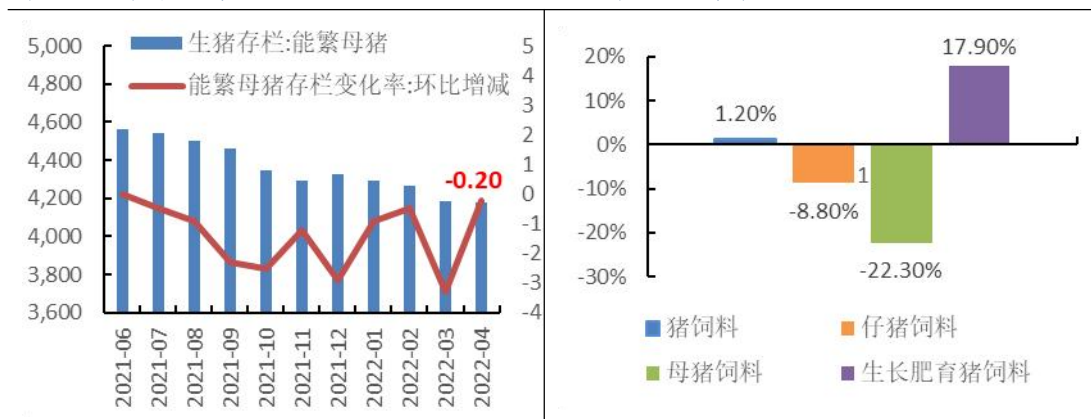
养殖户仍有压栏情绪，存在压栏育肥迹象。根据中国饲料工业协会数据，仔猪饲料、母猪饲料减少，育肥猪饲料仍惯性增长。猪价下滑，养殖亏损造成教槽料、保育料使用阶段缩短，使用量减少，育肥料使用增加。去年下半年产能去化，今年一季度母猪饲料需求下降。育肥猪饲料同比连续 22 个月增长，



一季度累计增长 17.9%。当前养殖户持续压栏所带来的后续风险仍值得注意，生猪压栏时长有一定限制，如果集中出栏会对当期猪价造成冲击。当前猪价已处于周期底部，养殖户压栏等不确定因素短期影响产能去化，不排除第三次磨底的可能。

图 9：能繁母猪持续去化

图 10：饲料占比



数据来源：中国饲料工业协会，wind，华龙证券研究所

## 2.2 猪肉消费短期有望回暖，关注旺季消费能否对猪价形成拉动

**受疫情和压栏的影响，猪价有所回升。**一季度生猪价格总体下行。2月份、3月份养猪陷入了亏损。从价格看，在清明、五一、端午假期猪肉消费增加和政府错配调控等因素的共同作用下，猪肉供需有所改善。3月猪价出现较明显回升态势，目前处于盈亏平衡线之上；而随着5、6月份之后前期能繁母猪下降带来的商品猪供给端边际收缩效应逐步显现，以及后续消费旺季的陆续到来，养殖户普遍预期后续猪价有望震荡走强。

**下半年重点关注消费旺季能否对猪价形成拉动。**展望下半年，年末受南方腊肉灌肠、春节等因素，猪价通常会出现上扬的态势。预计消费端有望对猪价形成较强支撑。

表 1：22 省市平均猪价（元/千克）

| 日期 | 2022-01-07 | 2022-02-11 | 2022-03-11 | 2022-04-08 | 2022-05-06 |
|----|------------|------------|------------|------------|------------|
| 猪价 | 24.07      | 22.30      | 19.68      | 19.50      | 21.88      |

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 11: 22 省市生猪价格 (元/千克)

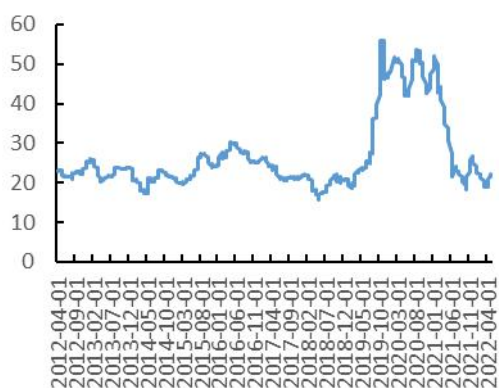
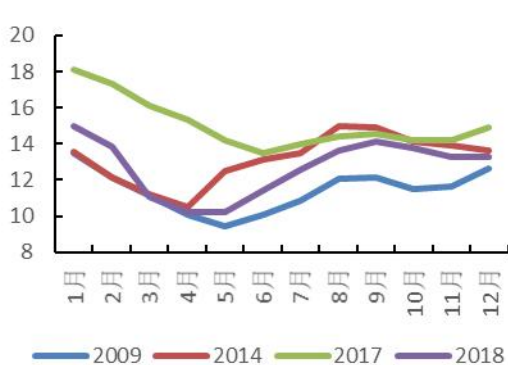


图 12: 猪肉价格下行年度走势 (元/千克)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

## 2.3 新旧周期换挡 布局正当时

受 2021 年整体猪价下行影响, 养殖企业面临较大业绩压力以及资金压力。2021Q3 均出现不同幅度的亏损, 同时部分企业的资产负债率整体出现大幅度的上升, 会加速出清。一轮猪周期中, 去产能比较彻底后 PB 处低位水平, 也意味着板块风险处于低位, 在新旧周期换挡是好的布局时机。

图 13: 生猪养殖企业资产负债率处历史高位

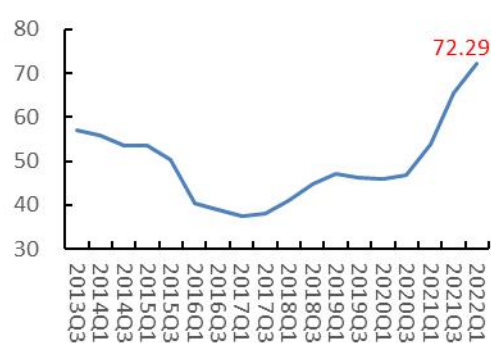
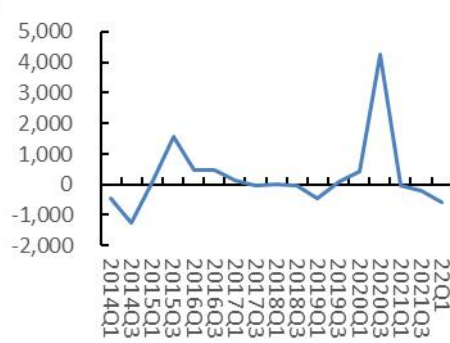


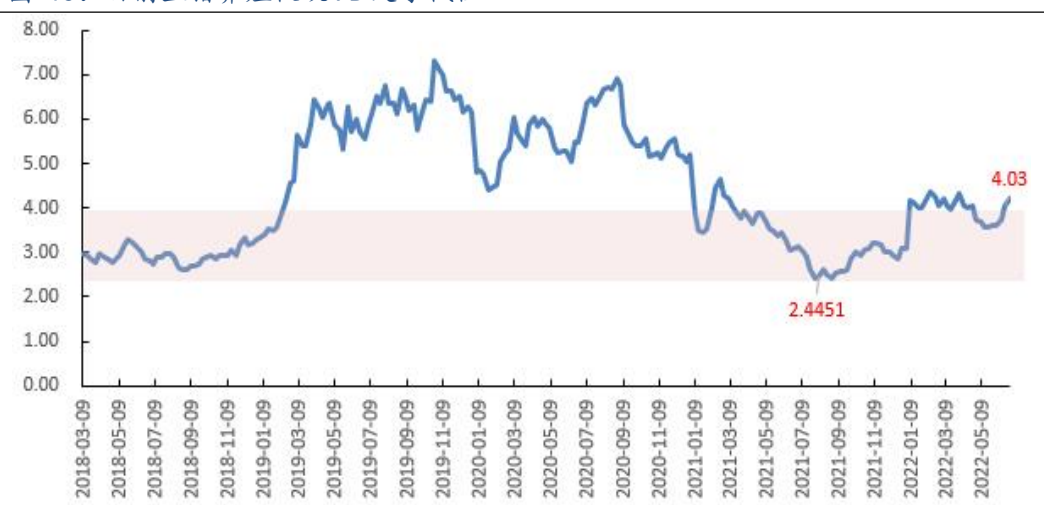
图 14: 养殖板块净利润增长率



数据来源: Wind, 华龙证券研究所



图 15：目前生猪养殖板块 PB 处于低位



数据来源：Wind，华龙证券研究所

建议关注：牧原股份（全产业链经营成本较低，磨底期间成本优势凸显）、温氏股份（成本边际变化显著，成长优势明显）、天邦食品（公司经营治理改善，中长期成长性可以期待）。

### 3、种植链条：或将延续高景气度

战争、油价、极端天气点燃粮食危机的三个火苗，在 2022 年接连相遇。近期一些国家粮食贸易保护主义现象抬头，更加凸显了维护粮食安全的紧迫性。

#### 3.1 小麦：全球供应趋紧叠加贸易受限，小麦价格或震荡偏强

全球小麦生产格局：2021 年全球小麦产量 779 百万吨，产量排名前五的经济体分别是欧盟、中国、印度、俄罗斯、美国，对应产量分别为 138、137、110、75、45 百万吨，产量占比分别为 18%、17%、14%、10%、6%。从国家来看，中国是全球最大的小麦生产国，其次是印度。

2020 年全球小麦总出口量 1.98 亿吨，主要出口国为欧盟、俄罗斯、美国、乌克兰、澳大利亚，分别占比 31%、19%、13%、9%、5%，可以看出，俄罗斯和乌克兰小麦出口量占全球出口量的 28%。

图 16: 2021 年全球小麦产量排名 (百万吨)

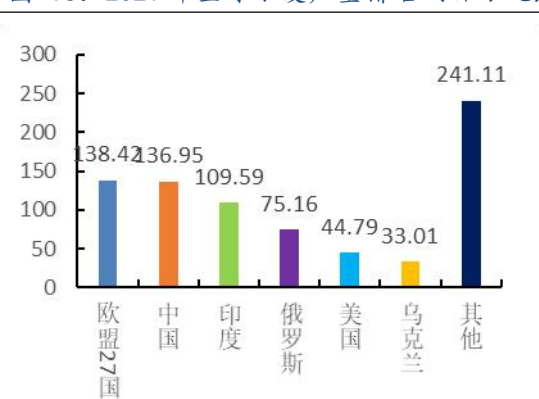
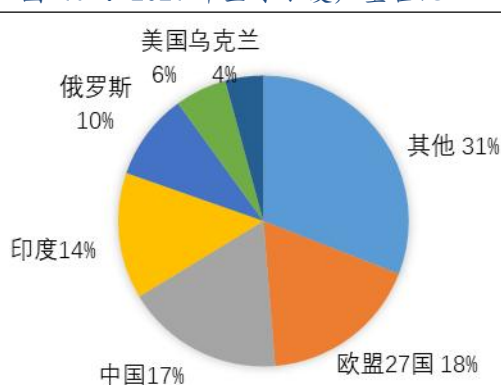


图 17: 2021 年全球小麦产量占比



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 18: 2021 年全球小麦出口量

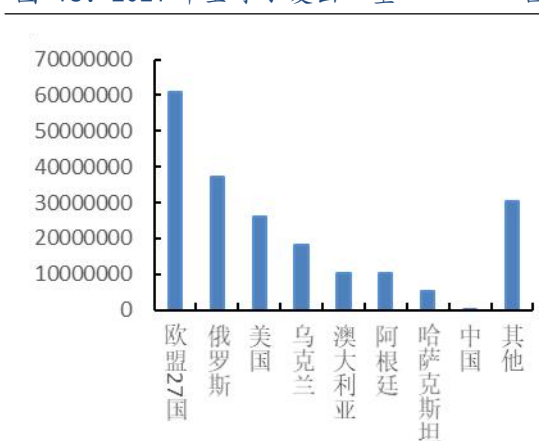


图 19: 2020 年全球小麦出口量结构图



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

**小麦供需格局动荡, 全球粮价再临上涨压力。**俄罗斯和乌克兰两国既是世界粮食生产大国, 同时也是粮食出口大国。俄乌两国发生军事冲突, 可能会导致黑海主要港口处于军事管制状态, 这种情况下商用供应链将会中断, 加之 2022 年 3 月以来, 印度的持续高温导致小麦面临减产, 印度外贸总局禁止小麦出口, 多国的禁令使粮食价格高涨, 大豆、小麦、玉米期货的价格, 多重因素叠加导致国际粮价上升。截止 6 月 24 日, CBOT 小麦、玉米期货价格 3 月份以来上涨 21.6%、13.5%。全球粮食价格创下 20 年来新高。

表 2: 全球出口限制地区和产品清单

| 国家    | 限制出口食物品种       | 起始时间       | 终止时间       |
|-------|----------------|------------|------------|
| 阿尔及利亚 | 意大利面、小麦衍生物、植物油 | 2022/3/13  | 2022/12/31 |
| 阿根廷   | 牛肉             | 2022/1/1   | 2022/12/31 |
| 布基纳法索 | 小米粉、玉米粉、高粱粉    | 2022/2/23  | 2022/12/31 |
| 喀麦隆   | 谷物、植物油         | 2021/12/21 | 2022/12/31 |

|        |                       |            |            |
|--------|-----------------------|------------|------------|
| 埃及     | 植物油、玉米粉、玉米            | 2022/3/12  | 2022/6/12  |
|        | 小麦、面粉、油、小扁豆、意大利面、豆类…… | 2022/3/10  | 2022/6/10  |
| 加纳     | 玉米、大米                 | 2022/4/26  | 2022/10/20 |
|        | 玉米、大豆                 | 2022/4/11  | 2022/10/20 |
| 印度     | 小麦                    | 2022/5/13  | 2022/12/31 |
| 印度尼西亚  | 棕榈油                   | 2022/1/1   | 2022/5/22  |
|        | 棕榈油、棕榈仁油              | 2022/4/28  | 2022/5/22  |
| 伊朗     | 土豆、茄子、西红柿、洋葱          | 2022/4/27  | 2022/12/31 |
| 哈萨克斯坦  | 活牛、小型牛                | 2022/1/22  | 2022/7/21  |
|        | 葵花籽油                  | 2021/12/15 | 2022/5/31  |
|        | 葵花籽                   | 2021/12/15 | 2022/6/30  |
|        | 小麦、小麦粉                | 2022/1/22  | 2022/7/21  |
| 科索沃    | 小麦、面粉、玉米、植物油、盐……      | 2022/4/15  | 2022/12/31 |
| 科威特    | 鸡肉                    | 2022/3/23  | 2022/12/31 |
|        | 谷物、植物油                | 2022/3/20  | 2022/12/31 |
| 吉尔吉斯斯坦 | 牛肉类及饲料制品              | 2022/3/25  | 2022/9/19  |
|        | 小麦、面粉、植物黄油、食品、食品添加剂…… | 2022/3/19  | 2022/9/19  |
| 黎巴嫩    | 加工水果和蔬菜               | 2022/3/18  | 2022/12/31 |
| 巴基斯坦   | 糖                     | 2022/4/15  | 2022/12/31 |
| 俄罗斯    | 油菜籽                   | 2022/4/1   | 2022/8/31  |
|        | 糖                     | 2022/3/14  | 2022/8/31  |
|        | 葵花籽                   | 2022/4/1   | 2022/8/31  |
|        | 小麦、芝麻、黑麦、大麦、玉米、糖      | 2022/3/14  | 2022/6/30  |
| 塞尔维亚   | 小麦、玉米、面粉、油            | 2022/3/10  | 2022/12/31 |
| 突尼斯    | 水果、蔬菜                 | 2022/4/12  | 2022/12/31 |
| 土耳其    | 牛肉、绵羊肉、山羊肉            | 2022/3/19  | 2022/12/31 |
|        | 黄油                    | 2022/4/15  | 2022/12/31 |
|        | 烹饪油                   | 2022/3/4   | 2022/12/31 |
|        | 橄榄油                   | 2022/1/27  | 2022/12/31 |
|        | 红扁豆和豆子                | 2022/1/27  | 2022/12/31 |
| 乌克兰    | 小麦、燕麦、小米、糖            | 2022/3/9   | 2022/12/31 |
| 阿富汗    | 小麦                    | ——         | ——         |

数据来源：新禽况公众号，华龙证券研究所

**全球小麦库销比近六年以来最低。2022年6月美国农业部供需报告：2022/23年度全球小麦贸易调低30万吨，为2.046亿吨，因为印度的出口降幅超过俄罗斯和乌兹别克斯坦的出口增幅。印度出口调低200万吨，为650万吨，因为政府限制出口，确保国内供应充足。俄罗斯出口上调100万吨，为4000**

万吨，这将是历史第二高。2022/23 年度全球期末库存调低 20 万吨，为 2.669 亿吨，将是六年来的最低水平。（来自南方小麦网）

表 3：全球小麦供需平衡表

| 指标名称   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 期初库存   | 176.88 | 194.89 | 218.69 | 245.00 | 262.79 | 287.18 | 281.21 | 298.16 | 291.57 | 279.40 |
| 产量     | 714.92 | 728.07 | 735.21 | 756.40 | 762.88 | 731.00 | 762.37 | 775.71 | 779.03 | 773.43 |
| 进口     | 158.35 | 159.07 | 170.19 | 179.17 | 181.04 | 171.27 | 188.37 | 195.37 | 195.39 | 201.46 |
| 饲料消费   | 126.54 | 131.60 | 136.55 | 147.04 | 146.63 | 139.25 | 139.65 | 158.03 | 161.31 | 153.06 |
| 国内消费总计 | 697.89 | 705.38 | 711.16 | 739.09 | 741.98 | 734.81 | 746.75 | 782.30 | 791.21 | 785.99 |
| 出口     | 165.90 | 164.45 | 172.84 | 183.36 | 182.47 | 173.67 | 193.87 | 203.34 | 199.39 | 204.59 |
| 期末库存   | 193.92 | 217.58 | 242.74 | 262.31 | 283.69 | 283.37 | 296.83 | 291.57 | 279.40 | 266.85 |
| 库销比    | 22.49% | 24.64% | 27.22% | 28.63% | 30.75% | 32.64% | 32.61% | 31.36% | 29.97% | 29.09% |

数据来源：iFind，华龙证券研究所

### 3.2 玉米：玉米供需紧平衡，玉米价格或高位运行

全球玉米生产格局：2021 年全球玉米产量 11.29 亿吨，产量排名前 5 的国家分别是美国、中国、巴西、欧盟、阿根廷，对应产量分别为 3.58、2.61、0.87、0.67、0.52 亿吨，产量占比分别为 32%、22%、10%、6%、4%，美国和中国是全球最大的玉米生产国。

图 20：2021 年全球玉米产量排名百万吨

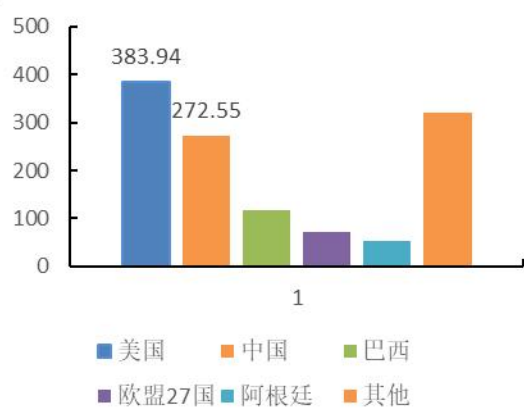
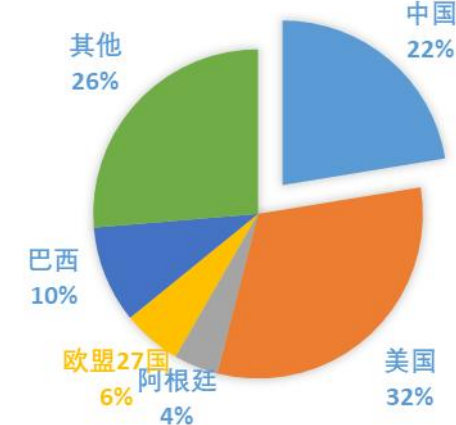
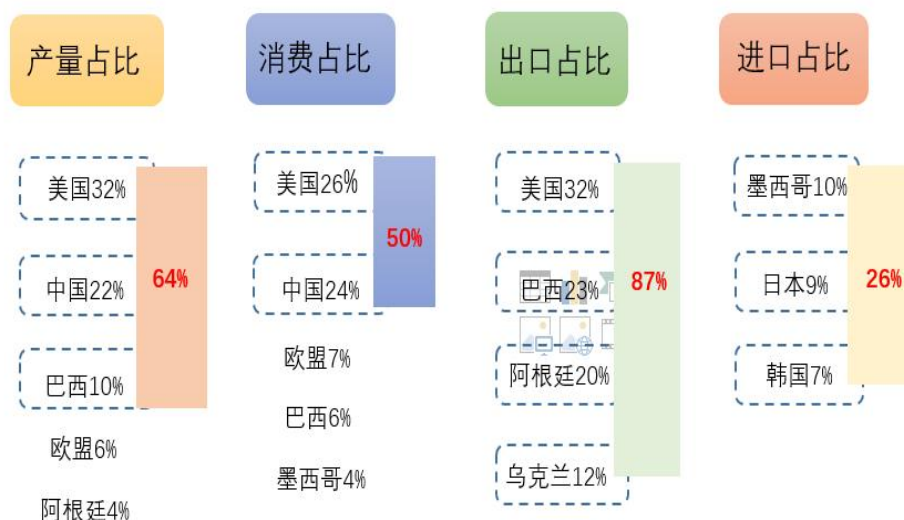


图 21：2021 年全球玉米产量占比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 22:全球玉米供需情况



数据来源：华龙证券研究所通过公开数据整理（2021 年）

据我国农业农村部市场预警专家委员会 6 月预测，22/23 年度全国玉米结余量或降至 4 万吨，结余量较 21/22 年度下降 479 万吨。2021 年国内玉米市场的供需缺口较 2020 年有所缩小，同时我国玉米现货价格维持在 2900 元/吨上下震荡。但考虑到库存仍处于低位且短时间内难以迅速回升，价格大幅下行驱动因素有限。供给方面，2022 年中央一号文增加了大豆播种面积而玉米的种植面积受到压减。需求方面，下游养殖回暖存在压栏、补栏行为，且随着小麦、稻谷等替代品价格优势减弱，玉米饲用需求居高不下，玉米阶段性供需格局仍相对偏紧，国内玉米价格有望维持高位。

表 4：中国玉米供需平衡表

|                     | 2020/21 | 2021/22(6 月估计) | 2022/23(5 月预测) | 2022/23(6 月预测) |
|---------------------|---------|----------------|----------------|----------------|
| 千公顷(1000hectares)   |         |                |                |                |
| 播种面积                | 41264   | 43324          | 42524          | 42524          |
| 收获面积                | 41264   | 43324          | 42524          | 42524          |
| 公斤/公顷(kgperhectare) |         |                |                |                |
| 单产                  | 6317    | 6291           | 6410           | 6410           |
| 万吨(10000tons)       |         |                |                |                |
| 产量                  | 26066   | 27255          | 27256          | 27256          |
| 进口                  | 2956    | 2000           | 1800           | 1800           |
| 消费                  | 28216   | 28770          | 29051          | 29051          |
| 食用消费                | 955     | 965            | 980            | 980            |
| 饲用消费                | 18000   | 18600          | 18800          | 18800          |
| 工业消费                | 8000    | 8000           | 8100           | 8100           |

|                   |      |           |           |           |
|-------------------|------|-----------|-----------|-----------|
| 种子用量              | 187  | 195       | 191       | 191       |
| 损耗及其它             | 1074 | 1010      | 980       | 980       |
| 出口                | 0    | 2         | 1         | 1         |
| 结余变化              | 806  | 483       | 4         | 4         |
| 元/吨(yuan per ton) |      |           |           |           |
| 国内玉米产区<br>批发均价    | 2641 | 2400-2600 | 2400-2600 | 2400-2600 |
| 进口玉米到岸<br>税后均价    | 2405 | 2600-2800 | 2350-2550 | 2600-2800 |

数据来源：农业农村部

### 3.3 粮食安全，转基因种子商业化稳步推进

种业振兴，转基因种子迎来政策蜜月期。十四五以来，中央对粮食安全和种业发展提出更高的要求，2021年7月，中央全面深化改革委员会通过了《种业振兴行动方案》，这在我国种业历史上具有重要深远的意义。

2022年6月8日，农业农村部印发《国家级转基因大豆品种审定标准（试行）》、《国家级转基因玉米品种审定标准（试行）》，要求国家农作物品种审定委员会各专业委员会从印发之日起遵照执行。上述品种审定规则在2021年11月12日已对外征求意见，本次审定标准系正式落地试行。

表 5：种业相关政策梳理

| 时间         | 文件名                                          | 主要内容                                                                                                                                                                                        |
|------------|----------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2021.2.21  | 中央一号文件                                       | (1) 稳定粮食产量 (2) 加快突破农业关键核心技术 (3) 强化创新驱动发展，实施农业关键核心技术攻关行动，推动种业自主创新 (4) 对育种基础性研究以及重点育种项目给予长期稳定支持。                                                                                              |
| 2021.7.9   | 《种业振兴行动方案》                                   | 打好种业翻身仗、加快推进种业振兴。一要全面加强种质资源保护利用；二要大力推进种业创新攻关；三要扶持优势种业企业；四要加大政策支持力度，良种繁育基地建设。                                                                                                                |
| 2021.10.1  | 《国家级稻品种审定标准(2021年修订)》和《国家级玉米品种审定标准(2021年修订)》 | 此次适当提高稻和玉米品种审定门槛，将有利于强化种业知识产权保护，激励育种原始创新，引导培育突破性品种。                                                                                                                                         |
| 2021.11.12 | 《农业农村部关于修改部分种业规章的决定（征求意见稿）》                  | 为落实党中央、国务院农业转基因生物安全管理及现代种业发展有关决策部署，农业农村部决定对《主要农作物品种审定办法》《农作物种子生产经营许可管理办法》《农业植物品种命名规定》和《农业转基因生物安全管理条例》部分条款进行修改。对转基因品种申请审定做出了详细的规定，对于包括企业资质、转基因相关的转化体的多项材料和生产试验的时间均作出了详细规定，标志着转基因商用落地的进程正式开启。 |
| 2021.12.12 | 中央经济工作会议                                     | 坚持发展是第一要务，稳字当头、稳中求进，保持经济平稳运行在合理区间，做好能源、粮食、产业链供应链的安全稳定工作。                                                                                                                                    |

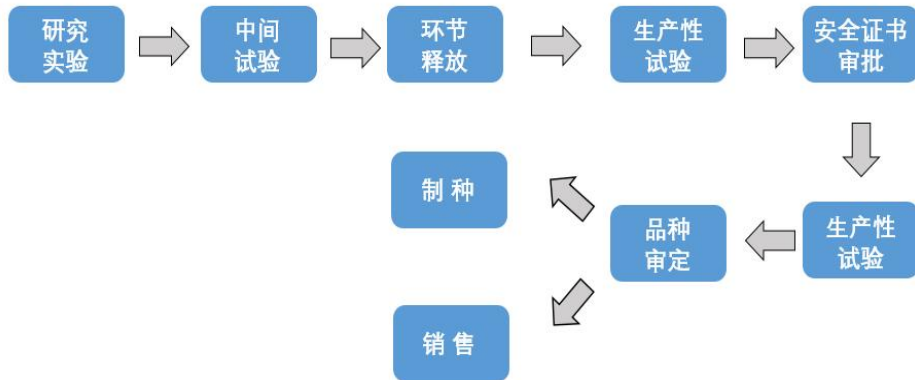
数据来源：华龙证券研究所通过公开资料整理收集



从国内种业现状出发，国内玉米种子经过供给侧改革去库存较为明显，需求端则由于饲用需求的增加带动市场对种子需求的提升，总体处于紧平衡状态，叠加农化等种植成本等价格支撑因素，玉米价格整体仍将维持高。

推广渗透节奏上，我们认为，国际上看，一般 4-5 年转基因化能达到 60-70%。如果全面放开，我国进展可能更快，但仍需进一步观察政策对推广范围的考量和约束。

图 23：转基因作物商业化流程



数据来源：农业农村部，华龙证券研究所

表 6：国内已批发的转基因玉米安全证书

| 获批时间               | 获批公司/机构            | 项目名称                                                                               | 有效期                              |
|--------------------|--------------------|------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|
| 农基安证字（2021）第 003 号 | 杭州瑞丰生物科技有 限公司      | 转 cry1Ab/cry2Aj 和 g10evo-epsps 基因抗虫耐除草 剂 玉米瑞丰 125 在黄淮海夏玉米区生产应用的安全 证书               | 2021 年 2 月 10 日至 2026 年 2 月 9 日  |
| 农基安证字（2021）第 004 号 | 杭州瑞丰生物科技有 限公司      | 转 cry1Ab/cry2Aj 和 g10evo-epsps 基因抗虫耐除草 剂 玉米瑞丰 125 在西北玉米区生产应用的安全证书                  | 2021 年 2 月 10 日至 2026 年 2 月 9 日  |
| 农基安证字（2021）第 005 号 | 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 在北 方春大豆区生产应用的安全证书                                   | 2021 年 2 月 10 日至 2026 年 2 月 9 日  |
| 农基安证字（2020）第 214 号 | 北京大北农生物技术有 限公 司    | 转epsps和pat 基因耐除草剂玉米 DBN9858 在黄淮海夏 玉米区生产应用的 安全证书                                    | 2020年12月29日至 2025 年 12 月 28 日    |
| 农基安证字（2020）第 215 号 | 北京大北农生物技术有 限公 司    | 转epsps 和 pat 基因耐除草剂玉米 DBN9858 在南方玉 米区生产应用的安全 证书                                    | 2020年12月29日至 2025 年 12 月 28 日    |
| 农基安证字（2020）第 216 号 | 北京大北农生物技术有 限公 司    | 转 epsps 和 pat 基因耐除草剂玉米 DBN9858 在西南玉 米区生产应用的安全 证书                                   | 2020年12月29日至 2025 年 12 月 28 日    |
| 农基安证字（2020）第 217 号 | 北京大北农生物技术有 限公 司    | 转epsps 和 pat 基因耐除草剂玉米 DBN9858 在西北玉 米区生产应用的安全 证书                                    | 2020年12月29日至 2025 年 12 月 28 日    |
| 农基安证字（2020）第 218 号 | 北京大北农生物技术有 限公 司    | 转 cry1Ab 和 epsps 基因抗虫耐除草剂玉米DBN9936在 黄淮海夏玉米区生产应用的安全证书                               | 2020年12月29日至 2025 年 12 月 28 日    |
| 农基安证字(2019)第 291 号 | 北京大北农生物技术有 限公 司    | 转 cry1Ab 和 epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 DBN9936 在北方春玉米区生产应用的安全证书                               | 2019 年 12 月 2 日至 2024 年 12 月 2 日 |
| 农基安证字(2019)第 292 号 | 杭州瑞丰生物科技有 限公司 浙江大学 | 转 cry1Ab/cry2Aj 和 g10evo-epsps 基因抗虫耐除草剂 玉米瑞丰125在北方春玉米区生产应用的安全证书（转 基因生物原名“双抗 12-5”） | 2019 年 12 月 2 日至 2024 年 12 月 2 日 |
| 农基安证字(2019)第 293 号 | 上海交通大学             | 转 g10evo-epsps 基因耐除草剂大豆SHZD3201在南方 大豆区生产应用的安全证书（转基因生物原名“ SHZD32-01”）               | 2019 年 12 月 2 日至 2024 年 12 月 2 日 |

数据来源：农业农村部，华龙证券研究所

产业规模格局上，我们认为，生物育种商业化有望快速渗透存量市场并带来增量。玉米种子按渗透率 70% 计算，将形成 200 多亿转基因玉米种子规模。同时，生物育种技术门槛将加速行业向头部优势企业集中，相关性状储备、品种选育优势的企业和渠道商将先发获益我国生物育种商业化带来的红利。

建议关注：苏垦农发，行业领先的优质稻麦供应商和农业综合服务商，公司一直以来精耕细作种植产业链，持续推动粮食生产增产增效。

隆平高科、大北农，目前国内转基因安全证书唯一获批的两家公司，我国转基因玉米的市场巨大，前景较好。

#### 4、农化景气持续上行，利好龙头白马

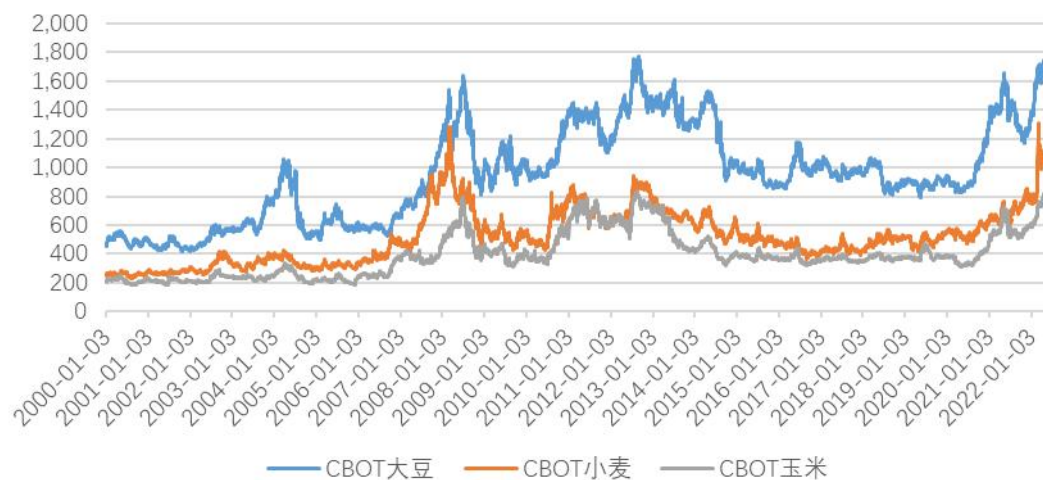
2022 上半年，受俄乌冲突等影响，全球大宗商品价格大幅上涨。国内化工 PPI 指数高位运行。事实上俄罗斯是世界上最大的氮肥出口国，也是钾肥和磷肥的第二大供应国。俄乌事件加之农产品价格高位，上游农化板块处于高景气周期中。

##### 4.1 需求端：农产品价格维持高位，种植面积提升有望带动农化高景气

全球新冠爆发叠加俄乌冲突，使得原油价格维持高位，同时各个国家尤其重视粮食安全问题，在保护主义升温下，俄罗斯、乌克兰都是全球小麦和玉米的重要出口国，进一步加剧了国际粮食价格的上涨。截止 6 月 24 日，CBOT 小麦、玉米期货价格 3 月份以来上涨 21.6%、13.5%。

国际形势的紧张原油价格上涨助推农药、化肥的价格，粮食种植成本上升进而推高粮食价格：同时，原油价格的上涨会使得生物燃料(生物乙醇等)的需求增长，从而带动用于制造生物燃料的谷物(玉米等)的需求上升，推高谷物价格。

图 24：国际玉米、大豆、小麦期货收盘价（美分/蒲式耳）



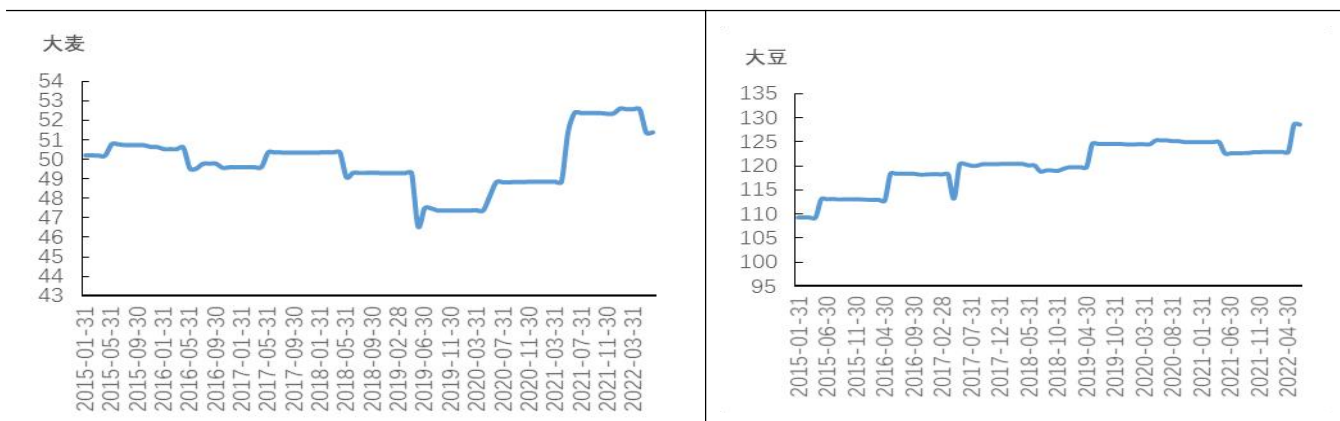
数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 4.2 种植面积增长支撑农化板块

疫情后全球粮食安全问题受各国高度重视，而俄乌冲突加剧了全球粮食供应紧张局面，全球农产品价格高位运行，2022中央一号文件多项补贴政策，提升种植积极性，种植面积增长支撑农化板块持续高景气。

图 25：全球农作物播种面积（百万公顷）





数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 4.3 农化板块业绩亮眼

**农化板块营收同比实现大幅增长。**一季度受地缘政治，全球农产品价格高位等影响，农化板块主要产品价格均有大幅提升，企业营收显著增长，氮肥、磷肥及磷化工、农药、钾肥、复合肥营收同比涨幅为 22.02%、36.02%、33.06%、158.02%、43.53%。

**归母净利润环比增幅明显。**同比来看钾肥增长率 33%居前。环比来看，农药、复合肥、钾肥、磷肥、氮肥归母净利润环比增长，涨幅分别为 456%、226%、200%、99%、50%。

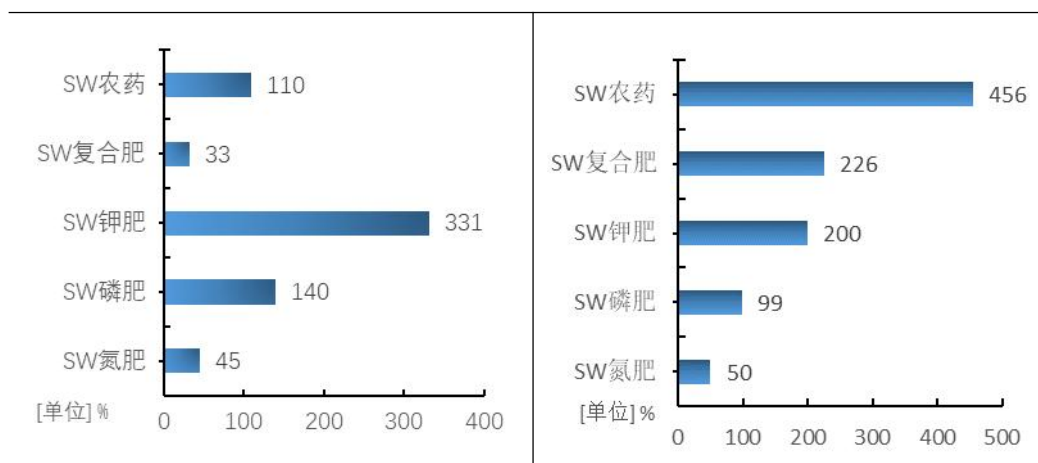
表 7：农化子行业 2022 年一季度营业收入同比环比

| 板块        | 22Q1 环比 21Q4 | 22Q1 同比 21Q1 | 20Q1-22Q1CAGR |
|-----------|--------------|--------------|---------------|
| SW 氮肥     | -6.76%       | 22.02%       | 14.90%        |
| SW 磷肥及磷化工 | 3.76%        | 36.02%       | 26.70%        |
| SW 农药     | 9.79%        | 33.06%       | 27.40%        |
| SW 钾肥     | 56.48%       | 158.02%      | 52.00%        |
| SW 复合肥    | 40.04%       | 43.53%       | 30.40%        |

数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 26：一季度归母净利润同比增长率

图 27：一季度归母净利润环比增长率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 5、重点个股及盈利预测

板块方面：继续重点推荐生猪板块，2022 年粮价高景气。种植业种业机会，以及上游农化板块。

生猪板块建议关注：牧原股份（002714.SZ）全产业链经营成本较低，磨底期间成本优势凸显；温氏股份（300498.SZ）成本边际变化显著，成长优势明显；天邦食品（002124.SZ）公司经营治理改善，中长期成长性可以期待。

种植板块：苏垦农发（601952.SH），行业领先的优质稻麦供应商和农业综合服务商，公司在种植产业链上深入发展，持续推动粮食生产增产增效；北大荒（600598.SH）公司是我国目前规模最大、现代化水平较高的商品粮生产基地，受益于农产品价格高位，公司2022 年一季度实现营业收入 7.2 亿元，同比增长 13%，归母净利润 4.4 亿元，同比增长 17.4%，扣非后归母净利润 4.29 亿元，同比增长 14.9%。

转基因种子：建议把握种业板块布局机会，我国转基因玉米的市场最大，而面前国内批准转基因安全证书的公司只有两家，推荐隆平高科（000998.SZ），大北农（002385.SZ）。

农化：疫情后全球粮食安全问题受各国高度重视，而俄乌冲突加剧了全球粮食供应紧张局面，全球农产品价格高位运行，2022 中央一号文件多项补贴政策，提升种植积极性，种植面积增长支撑农化板块持续高景气。建议关注：东方铁塔（002545.SZ）、盐湖股份（000792.SZ）、云天

化（600096.SH）。

表 8：重点个股盈利预测（数据截止 2022 年 6 月 24 日，EPS 预测基于万得一致性预期）

| 证券代码      | 证券简称 | 总市值（亿元）  | PB    | PE      |         |       |       | EPS    |        |       |       | 评级 |
|-----------|------|----------|-------|---------|---------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|----|
|           |      |          |       | 2021A   | 2022E   | 2023E | 2024E | 2021A  | 2022E  | 2023E | 2024E |    |
| 002714.SZ | 牧原股份 | 3,049.03 | 5.61  | 44.16   | 48.65   | 10.30 | 10.41 | 1.28   | 1.18   | 5.56  | 5.50  | 增持 |
| 300498.SZ | 温氏股份 | 1,423.81 | 4.39  | (10.62) | (73.26) | 10.94 | 9.52  | (2.11) | (0.30) | 2.02  | 2.32  | 增持 |
| 002124.SZ | 天邦食品 | 128.74   | 3.73  | (2.89)  | (7.75)  | 5.32  | 4.17  | (2.43) | (0.90) | 1.32  | 1.68  | 增持 |
| 601952.SH | 苏垦农发 | 206.01   | 3.56  | 27.95   | 21.57   | 19.21 | 18.26 | 0.53   | 0.69   | 0.78  | 0.82  | 增持 |
| 600598.SH | 北大荒  | 264.52   | 3.72  | 30.85   | 26.26   | 24.29 | 22.68 | 0.48   | 0.57   | 0.61  | 0.66  | 增持 |
| 000998.SZ | 隆平高科 | 220.59   | 4.01  | 353.25  | 75.76   | 45.85 | 34.38 | 0.05   | 0.22   | 0.37  | 0.49  | 增持 |
| 002385.SZ | 大北农  | 324.26   | 3.02  | (73.64) | 107.26  | 14.83 | 13.54 | (0.11) | 0.07   | 0.53  | 0.58  | 增持 |
| 002545.SZ | 东方铁塔 | 138.09   | 1.74  | 34.19   | 15.34   | 10.79 | 9.01  | 0.32   | 0.72   | 1.03  | 1.23  | 增持 |
| 000792.SZ | 盐湖股份 | 1,593.46 | 17.07 | 35.58   | 11.99   | 11.44 | 9.47  | 0.85   | 2.45   | 2.56  | 3.10  | 增持 |
| 600096.SH | 云天化  | 544.16   | 5.33  | 14.94   | 10.23   | 9.70  | 8.81  | 1.98   | 2.90   | 3.06  | 3.36  | 增持 |

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 6、风险提示

宏观经济下行；农产品价格大幅波动；大宗原材料价格剧烈波动；养殖疫情爆发超预期或极端天气大幅波动；养殖疫情爆发超预期或极端天气灾害风险；农业政策变动风险；公司盈利不及预期。



## 图目录

|                                                         |    |
|---------------------------------------------------------|----|
| 图 1: 农林牧渔叠加沪深 300 走势 (22 年 1 月 1 日-22 年 6 月 21 日) ..... | 2  |
| 图 2: 申万一级行业涨跌幅 (2022 年 1 月 1 日-2022 年 6 月 21 日) .....   | 3  |
| 图 3: 二级行业涨跌幅 (年初至 6 月 22 日) .....                       | 3  |
| 图 4: 三级子行业涨跌幅 (年初至 6 月 22 日) .....                      | 3  |
| 图 5: 排名前十个股 (年初至 6 月 22 日) .....                        | 4  |
| 图 6: 排名后十个股 (年初至 6 月 22 日) .....                        | 4  |
| 图 7: 公募基金重仓农林牧渔板块股票的比例 .....                            | 4  |
| 图 8: 农林牧渔行业整体 PB-MRQ .....                              | 5  |
| 图 9: 能繁母猪持续去化 .....                                     | 6  |
| 图 10: 饲料占比 .....                                        | 6  |
| 图 11: 22 省市生猪价格 (元/千克) .....                            | 7  |
| 图 12: 猪肉价格下行年度走势 (元/千克) .....                           | 7  |
| 图 13: 生猪养殖企业资产负债率处历史高位 .....                            | 7  |
| 图 14: 养殖板块净利润增长率 .....                                  | 7  |
| 图 15: 目前生猪养殖板块 PB 处于低位 .....                            | 8  |
| 图 16: 2021 年全球小麦产量排名 (百万吨) .....                        | 9  |
| 图 17: 2021 年全球小麦产量占比 .....                              | 9  |
| 图 18: 2021 年全球小麦出口量 .....                               | 9  |
| 图 19: 2020 年全球小麦出口量结构图 .....                            | 9  |
| 图 20: 2021 年全球玉米产量排名百万吨 .....                           | 11 |
| 图 21: 2021 年全球玉米产量占比 .....                              | 11 |
| 图 22: 全球玉米供需情况 .....                                    | 12 |
| 图 23: 转基因作物商业化流程 .....                                  | 14 |
| 图 24: 国际玉米、大豆、小麦期货收盘价 (美分/蒲式耳) .....                    | 16 |
| 图 25: 全球农作物播种面积 (百万公顷) .....                            | 16 |
| 图 26: 一季度归母净利润同比增长率 .....                               | 17 |
| 图 27: 一季度归母净利润环比增长率 .....                               | 17 |

## 表目录

|                                                             |    |
|-------------------------------------------------------------|----|
| 表 1: 22 省市平均猪价 (元/千克) .....                                 | 6  |
| 表 2: 全球出口限制地区和产品清单 .....                                    | 9  |
| 表 3: 全球小麦供需平衡表 .....                                        | 11 |
| 表 4: 中国玉米供需平衡表 .....                                        | 12 |
| 表 5: 种业相关政策梳理 .....                                         | 13 |
| 表 6: 国内已批发的转基因玉米安全证书 .....                                  | 14 |
| 表 7: 农化子行业 2022 年一季度营业收入同比环比 .....                          | 17 |
| 表 8: 重点个股盈利预测 (数据截止 2022 年 6 月 24 日, EPS 预测基于万得一致性预期) ..... | 19 |

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 公司声明：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

### 投资评级说明：

| 投资建议的评级标准                                                                                                      | 类别   | 评级 | 说明                          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|----|-----------------------------|
| <p>报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。</p> | 股票评级 | 买入 | 股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上      |
|                                                                                                                |      | 增持 | 股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间   |
|                                                                                                                |      | 中性 | 股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间  |
|                                                                                                                |      | 减持 | 股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间 |
|                                                                                                                |      | 卖出 | 股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上     |
|                                                                                                                | 行业评级 | 推荐 | 基本面向好，行业指数领先沪深300指数         |
|                                                                                                                |      | 中性 | 基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数         |
|                                                                                                                |      | 回避 | 基本面向淡，行业指数落后沪深300指数         |

兰州

北京

上海

地址：兰州市城关区东岗西路638

地址：北京市西城区金融大街

地址：上海市普陀区大渡河

号甘肃文化大厦21楼

33号通泰大厦B座6层

路168弄31号703室

邮编：730030

邮编：100033

邮编：200000

电话：0931-4635761

邮箱：hlzqyjs2021@163.com