

# 农林牧渔 2022Q2 基金持仓分析

## 养殖链持仓环比回落，种植持仓彰显韧性

超配

### 核心观点

**基金持仓：养殖持仓仍处低位，农产品加工重获重视。**22Q2 农业板块重仓持股总量环比 22Q1 减少约 14%，成长股海大集团、牧原股份的重仓排名稳固；此外，重仓持股总量环比提升明显的标的还有：金龙鱼（22Q2 新增重仓股）、安琪酵母（+87%）、天马科技（+53%）、金新农（+43%）、荃银高科（+36%）、东瑞股份（+23%）、立华股份（+18%）、天康生物（+11%）、梅花生物（+1%）、科前生物（22Q2 新增重仓股）、回盛生物（22Q2 新增重仓股）。景气度高的动保、农产品加工板块，优质养殖及种子标的得到重点布局。

**生猪板块持仓：市场关注度依然较高，核心布局牧原与养殖先锋。**22Q2 生猪标的重仓基金数量较 22Q1 有所回落，重仓持股总量较 2022Q1 环比减少 19%，其中，天康生物、金新农、东瑞股份等小体量生猪标的重仓持股总量分别环比增长 11%、43%、23%。另外，龙头牧原股份重仓持股数量及总市值季度环比分别下降 37%、38%，但排名仍位列生猪标的第一名。当前生猪板块持仓比例仍处于底部位置，我们继续看好行业景气上行，核心推荐：华统股份、牧原股份等头均超额收益明显、出栏兑现确定性强的标的，另外也看好巨星农牧、傲农生物、天康生物、东瑞股份、唐人神、新五丰、中粮家佳康、牧原股份、新希望、温氏股份、天邦食品等行业养殖先锋。

**行业观点：继续看好猪周期景气上行，聚焦动保板块贝塔机会。**1) **生猪：**近期猪价上涨达到 22 元/公斤以上，看好行业景气上行，生猪养殖板块有望迎来高光时刻。受益标的选择开始向业绩确定性标的转移，核心推荐：华统股份、牧原股份、海大集团。2) **禽：**禽板块大机会一般是需求端驱动，未来猪禽有望共振。看好白鸡行业估值修复，重点推荐白马股：圣农发展。黄鸡养殖盈利预计 2022 年或将好转，推荐优质养殖标的：立华股份、湘佳股份。3) **动保：**短期，看好猪价环比改善带来的板块估值修复；中期，看好行业反转；长期，看好龙头市占率提升。推荐：科前生物、中牧股份、回盛生物、普莱柯。4) **种植链：**看好种业周期与成长共振，2022 年转基因品种端有望取得实质性推进。重点推荐：隆平高科、登海种业和大北农。

**投资建议：农业推荐养殖、动保及种子三大主线。**其中，1) 生猪推荐：华统股份、巨星农牧、傲农生物、天康生物、东瑞股份、唐人神、新五丰、中粮家佳康、牧原股份、新希望、温氏股份、天邦股份等，建议关注双汇发展、龙大美食等；2) 禽推荐：圣农发展、立华股份；建议关注：春雪食品、益生股份、仙坛股份、湘佳股份。3) 动保推荐：科前生物、中牧股份、回盛生物、普莱柯。4) 种业推荐：隆平高科、登海种业、大北农。

**风险提示：**恶劣天气带来的不确定性风险；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	
					2015E	2016E	2015E	2016E
002840	华统股份	买入	21.83	10,345	0.09	3.21	243	7
002299	圣农发展	买入	18.15	22,578	1.34	2.68	14	7
002714	牧原股份	买入	59.86	318,582	1.63	8.65	37	7
300761	立华股份	买入	40.85	16,498	1.41	3.59	29	11
000998	隆平高科	买入	14.99	19,741	0.06	0.38	250	39
002385	大北农	买入	7.24	29,983	-0.02	0.41	-362	18

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业专题

#### 农林牧渔

#### 超配 · 维持评级

证券分析师：鲁家瑞 021-61761016  
lujiarui@guosen.com.cn  
联系人：李瑞楠 021-60893308  
liruinan@guosen.com.cn  
S0980520110002

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《农产品研究跟踪系列报告（42）-本周全国外三元生猪均价涨幅为 1.21%，Q2 部分动保企业批签发数据开始回暖》——2022-07-18  
《农产品研究跟踪系列报告（41）-决胜养殖反转，重点推荐华统、牧原与海大》——2022-07-11  
《农林牧渔 2022 年 7 月投资策略-重视养殖与动保板块布局，种业或迎周期与成长共振》——2022-07-03  
《农产品研究跟踪系列报告（40）-看好养殖动保布局，把握种业景气上行》——2022-06-26  
《农产品研究跟踪系列报告（39）-把握养殖动保贝塔机遇，重视种业板块景气上行》——2022-06-19

## 内容目录

<b>基金持仓分析：养殖持仓仍处低位，农产品加工重获重视</b> .....	5
农业板块：整体重仓占比环比略降，生猪板块占比仍处低位.....	5
2022Q2 重仓农业个股 TOP10：成长股持仓坚挺，顺周期板块重点布局.....	6
子行业持仓：农产品加工占比强势增长，养殖与种植链仍有支撑.....	7
生猪板块分析：基金持仓仍处较低水平，核心关注牧原与养殖先锋.....	9
<b>行业观点：重视养殖与动保板块布局，种业或迎周期与成长共振</b> .....	11
畜禽链：继续看好猪周期景气上行，聚焦动保板块贝塔机会.....	11
种植链：看好 22 年品种端实质性推进，种业或迎周期与成长共振.....	17
<b>风险提示</b> .....	22
<b>免责声明</b> .....	24

## 图表目录

图 1: 2022Q2 开放式主动偏股型基金重仓农业版块比例略有下降, 仍处于历史较低水平.....	5
图 2: 开放式主动偏股型基金重仓农业子版块比例.....	5
图 3: 近 10 个季度开放式主动偏股型基金重仓农业的前 20 标的 (按重仓市值排序) .....	7
图 4: 畜禽养殖板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况.....	8
图 5: 饲料板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况.....	8
图 6: 种植业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况.....	8
图 7: 动物保健板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况.....	8
图 8: 农产品加工板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况.....	8
图 9: 林业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况.....	8
图 10: 农业综合板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况.....	9
图 11: 渔业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况.....	9
图 12: 2018Q4 起生猪板块重仓和农业板块重仓比例保持高度正相关性.....	9
图 13: 2022Q2 末全国能繁母猪存栏环比 Q1 末增加 2.2%.....	11
图 14: 仔猪价格较上周同期上涨 11.89%.....	11
图 15: 生猪价格本周环比下跌 2.24%.....	11
图 16: 全国 6 月猪饲料产量环比下降 4.1%.....	11
图 17: 生猪行业从 2021 年 5 月以来出现深度亏损, 亏损时间长达 13 个月.....	13
图 18: 2010 年以来生猪自繁自养和外购育肥的盈利波动情况.....	13
图 19: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备) .....	14
图 20: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备) .....	14
图 21: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整.....	14
图 22: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况.....	14
图 23: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备) .....	15
图 24: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备) .....	15
图 25: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量.....	15
图 26: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量.....	15
图 27: 部分动物疫苗企业 2022Q2 批签发量同比回暖明显.....	16
图 28: 部分动物疫苗企业 2022Q2 批签发量环比增速转正.....	16
图 29: 养殖利润修复或提升养殖户在防疫方面的支出.....	16
图 30: 国内大豆现货价近期维持高位 (元/吨) .....	17
图 31: 大豆国际期货收盘价近期大幅大跌 (美分/蒲式耳) .....	17
图 32: 国内玉米现货价 (元/吨) 仍处于高位.....	18
图 33: 近期国际玉米期货行情大幅走弱.....	18
图 34: 我国转基因研发进展.....	19
图 35: 转基因品种审定的核心内容.....	19
图 36: 转基因放开后, 玉米有效利润空间增长 4 倍.....	20
图 37: 我国玉米国审品种数量增多, 预计明年起改善.....	21

图 38: 派生品种需要得到原始品种的许可才能销售.....	21
表 1: 2022Q2 开放式主动偏股型基金重仓股中农业板块前 20 大标的.....	6
表 2: 2022Q2 开放式主动偏股型基金重仓生猪板块情况.....	10
表 3: 21 世纪以来五次猪周期猪价波动情况.....	12
表 4: 全球大豆供需平衡表.....	17
表 5: 全球大豆供需平衡表 (分国家) .....	17
表 6: 全球玉米供需平衡表.....	18
表 7: 中国玉米供需平衡表.....	18

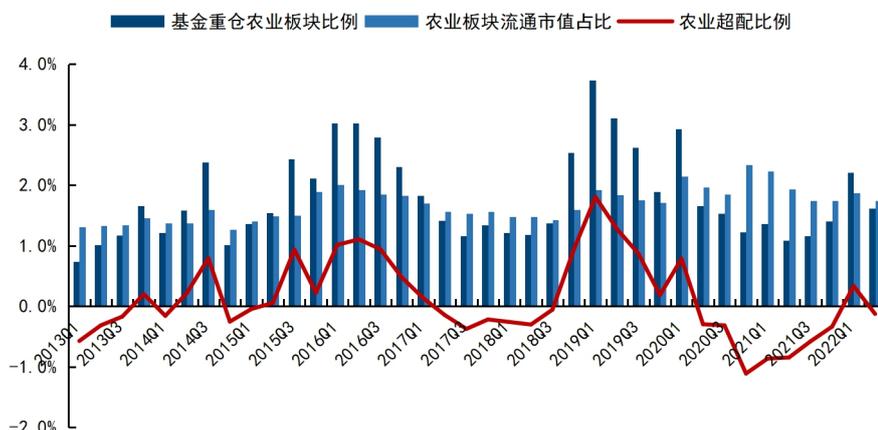
本报告对开放式主动偏股型基金（普通股票型+偏股混合型+灵活配置型）2022Q2的重仓情况进行分析，2022Q2 农业板块个股的重仓占比分化明显，景气上行的生猪、种子板块的持仓依然坚挺，另外核心关注优质动保标的、稳健黄鸡白马股。

## 基金持仓分析：养殖持仓仍处低位，农产品加工重获重视

### 农业板块：整体重仓占比环比略降，生猪板块占比仍处低位

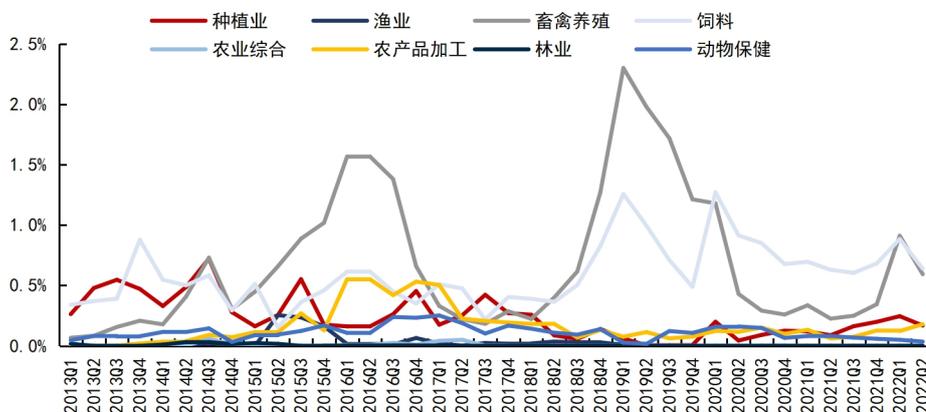
开放式主动偏股型基金重仓农业板块占比环比有所提升，但仍处于历史较低水平。2022Q2 农业板块占主动偏股型基金重仓股总市值比为 1.61%，环比下降 0.60%；其中，种植业占 0.17%，渔业占 0%，畜禽养殖业占 0.59%，饲料业占 0.64%，农业综合占 0%，农产品加工占 0.18%，林业占 0%，动物保健占 0.04%。

图1：2022Q2 开放式主动偏股型基金重仓农业版块比例略有下降，仍处于历史较低水平



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

图2：开放式主动偏股型基金重仓农业子版块比例



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

## 2022Q2 重仓农业个股 TOP10：成长股持仓坚挺，顺周期板块重点布局

按开放式主动偏股型基金重仓持股总市值排序，2022Q2 排名前 10 的农业个股分别为：海大集团、牧原股份、温氏股份、安琪酵母、梅花生物、大北农、登海种业、天康生物、隆平高科、新希望。其中，海大集团（特水饲料龙头、蓄力生猪养殖的农牧白马）、牧原股份（生猪养殖龙头）属于养殖链中管理层优秀的优质成长标的，这两大标的在农业板块重仓持股总市值排名中的头部地位依然坚挺，市场对牧原及海大的认可度进一步凸显。此外，基金重仓持股总量环比提升明显的标的还有：金龙鱼（22Q2 新增重仓股）、安琪酵母（+87%）、天马科技（+53%）、金新农（+43%）、荃银高科（+36%）、东瑞股份（+23%）、立华股份（+18%）、天康生物（+11%）、梅花生物（+1%）、科前生物（22Q2 新增重仓股）、回盛生物（22Q2 新增重仓股）。从 2022Q2 农业板块重仓股持仓来分析，板块整体重仓持股总量较 2022Q1 环比减少 13.89%，其中，2022Q2 生猪板块重仓持股总量较 2022Q1 环比减少 18.45%。此外，景气度高的动保、农产品加工板块，以及优质养殖及种子标的得到重点布局。

表 1：2022Q2 开放式主动偏股型基金重仓股中农业板块前 20 大标的

排名	股票代码	股票名称	重仓基金数(个)		重仓持股总量(万股)		重仓持股总市值(万元)	
			2022Q2	2022Q1	2022Q2	2022Q1	2022Q2	2022Q1
1	002311.SZ	海大集团	94	104	14,334	16,869	860,157	926,130
2	002714.SZ	牧原股份	150	270	15,283	24,071	844,684	1,368,671
3	300498.SZ	温氏股份	118	212	29,246	30,538	622,654	673,366
4	600298.SH	安琪酵母	29	24	4,309	2,299	210,087	95,823
5	600873.SH	梅花生物	45	41	18,562	18,291	209,383	166,084
6	002385.SZ	大北农	28	41	26,262	27,509	205,105	239,324
7	002041.SZ	登海种业	20	35	7,945	8,954	167,561	213,742
8	002100.SZ	天康生物	40	64	16,934	15,280	164,600	183,941
9	000998.SZ	隆平高科	15	25	8,016	8,083	133,541	156,655
10	000876.SZ	新希望	38	86	7,776	13,591	118,972	230,779
11	300087.SZ	荃银高科	10	15	6,174	4,532	101,626	117,196
12	603477.SH	巨星农牧	18	45	4,033	5,437	96,712	139,525
13	002567.SZ	唐人神	23	49	10,569	13,673	89,946	143,569
14	603363.SH	傲农生物	24	65	4,773	8,724	88,352	207,635
15	002124.SZ	天邦食品	14	33	11,002	14,543	73,934	127,399
16	603668.SH	天马科技	25	16	3,152	2,054	64,577	29,491
17	600195.SH	中牧股份	14	20	4,467	4,840	54,768	62,679
18	300761.SZ	立华股份	12	10	1,225	1,038	48,693	35,761
19	002840.SZ	华统股份	7	19	1,649	3,245	29,103	57,760
20	300999.SZ	金龙鱼	7	0	480	0	25,937	0

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从近 10 个季度来看，海大集团作为成长股实现厚积薄发；此外，生猪板块备受机构青睐。海大集团从 2019Q1 的第四名逐步跃升，2020Q2-2021Q4 的重仓市值排名稳居第一，2022Q1 虽然受猪周期波动影响排名下降至第二，但 2022Q2 受益猪价景气上行重回第一的位置。我们认为海大集团是农业甚至 A 股中具备焯减力的稀缺优质成长标的，猪价上行直接利好公司的饲料、动保等后周期业务以及生猪养殖业务，继续坚定看好。此外，从本期主动偏股型基金重仓农业板块的重仓总市值排名前 20 的标的变化情况来看，生猪板块重仓持股总量及市值有所环比下降，我们认为主要系市场情绪受到官方披露的能繁母猪存栏环比转正的影响，但是 2022Q2 机构重仓的生猪股个数依然比较坚挺，龙头牧原股份、温氏股份、傲农生物、天康生物、新希望、巨星农牧、唐人神、傲农生物、天邦食品、华统股份均榜上有名。种业板块持仓也展现出较强韧性，22Q2 板块整体重仓持股总量环比

略降 1.4%，大北农、登海种业、隆平高科位列重仓排名前十，展现出机构投资者对种业板块的持续看好。另外，其他板块的优质标的如梅花生物（量价齐升的氨基酸龙头）、中牧股份（受益国企改革头部动保企业）、立华股份（经营稳健的黄鸡养殖标的）、金龙鱼（国内厨房食品龙头）等亦获得机构投资者看好。

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

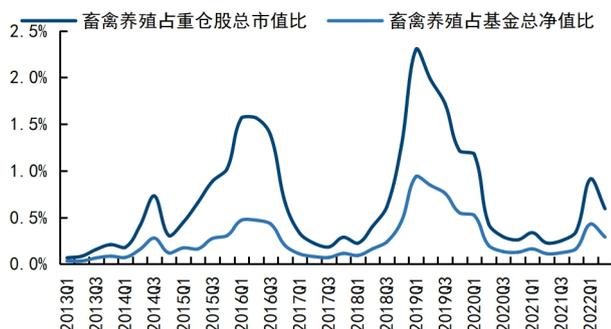
2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
牧原股份	海大集团	牧原股份	海大集团						
海大集团	牧原股份	海大集团	牧原股份						
新希望	生物股份	安琪酵母	圣农发展	安琪酵母	安琪酵母	隆平高科	安琪酵母	温氏股份	温氏股份
温氏股份	新希望	生物股份	大北农	生物股份	瑞普生物	安琪酵母	温氏股份	大北农	安琪酵母
隆平高科	安琪酵母	新希望	正邦科技	隆平高科	荃银高科	登海种业	大北农	新希望	梅花生物
正邦科技	圣农发展	大北农	安琪酵母	荃银高科	生物股份	大北农	登海种业	登海种业	大北农
生物股份	正邦科技	正邦科技	荃银高科	圣农发展	隆平高科	荃银高科	隆平高科	傲农生物	登海种业
安琪酵母	天康生物	圣农发展	生物股份	大北农	大北农	生物股份	荃银高科	天康生物	天康生物
大北农	大北农	隆平高科	金龙鱼	正邦科技	圣农发展	瑞普生物	天康生物	梅花生物	隆平高科
天康生物	隆平高科	天康生物	隆平高科	天邦股份	登海种业	圣农发展	生物股份	隆平高科	新希望
天邦股份	天邦股份	天邦股份	登海种业	登海种业	正邦科技	正邦科技	圣农发展	唐人神	荃银高科
圣农发展	温氏股份	苏垦农发	新希望	瑞普生物	立华股份	金龙鱼	瑞普生物	巨星农牧	巨星农牧
傲农生物	中牧股份	中宠股份	苏垦农发	立华股份	金龙鱼	民和股份	傲农生物	天邦股份	唐人神
益生股份	瑞普生物	荃银高科	中宠股份	苏垦农发	回盛生物	回盛生物	唐人神	荃银高科	傲农生物
中牧股份	中宠股份	普莱柯	瑞普生物	中粮糖业	中粮糖业	中牧股份	中牧股份	安琪酵母	天邦食品
中粮糖业	傲农生物	瑞普生物	普莱柯	科前生物	民和股份	温氏股份	道道全	中牧股份	天马科技
荃银高科	佩蒂股份	登海种业	科前生物	金龙鱼	佩蒂股份	普莱柯	天邦股份	华统股份	中牧股份
普莱柯	晨光生物	禾丰牧业	佩蒂股份	温氏股份	中宠股份	苏垦农发	立华股份	农发种业	立华股份
瑞普生物	禾丰牧业	中粮糖业	傲农生物	梅花生物	苏垦农发	佩蒂股份	民和股份	新五丰	华统股份
雪榕生物	唐人神	金丹科技	温氏股份	新希望	科前生物	农发种业	万向德农	立华股份	金龙鱼

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 子行业持仓：农产品加工占比强势增长，养殖与种植链仍有支撑

**2022Q2 畜禽养殖、饲料板块及种植链的重仓占比回升。**具体来看：1) **种植板块** 重仓略有回落，2022Q2 占重仓股总市值比例环比下降 0.08%，相对于 2016-2017 年行业高景气持仓比例仍有较大提升空间。考虑到 2022 年转基因品种端有望取得实质性推进，种子板块整体有望迎来周期与成长的共振，继续重点推荐。2) **畜禽养殖板块** 2022Q2 重仓市值占比环比下降 0.32%，考虑到猪周期景气上行，且黄鸡养殖盈利明显好转，市场依然重视畜禽养殖板块的布局，牧原股份（生猪养殖成长股）及部分养殖先锋，立华股份（黄鸡养殖优质标的）等其他低估值禽链标的受到基金关注。3) **动物保健板块** 的重仓占比基本维稳，2022Q2 环比减少 0.015%，但部分优质标的持仓明显增加，新增科前生物、回盛生物、蔚蓝生物等标的重仓持股，考虑到动保板块业绩直接受益于猪价回升，2022Q2 起兽药批签发数据已明显回暖，继续看好动保板块的估值修复机遇。4) **饲料板块** 的重仓占比亦环比下降 0.24%，主要受到生猪板块情绪扰动，归属于饲料板块的新希望、傲农生物、天康生物、天邦食品、唐人神等猪企重仓持股数量仍有支撑。5) **农产品加工板块** 2022Q2 重仓占比环比增长 0.06%，其中，厨房食品龙头金龙鱼，受益于上游大豆、豆粕等原材料价格回调，以及国内疫情缓和后消费回暖，2022Q2 重获基金投资者重视，成为农业板块新增重仓股，位列农业板块重仓市值排名第二十名。

图4：畜禽养殖板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



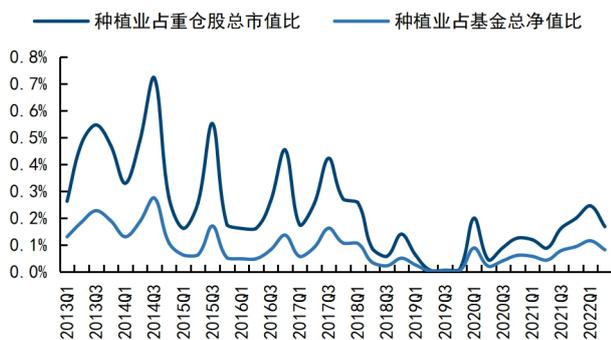
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：饲料板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：种植业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



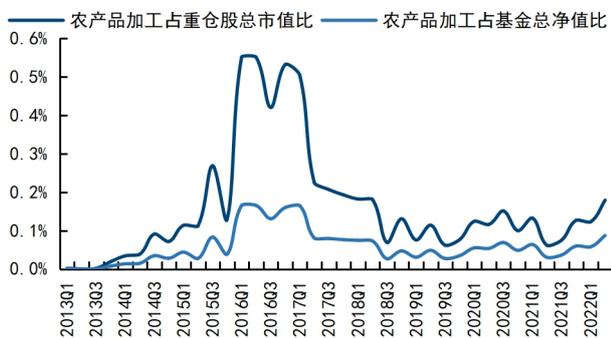
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：动物保健板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



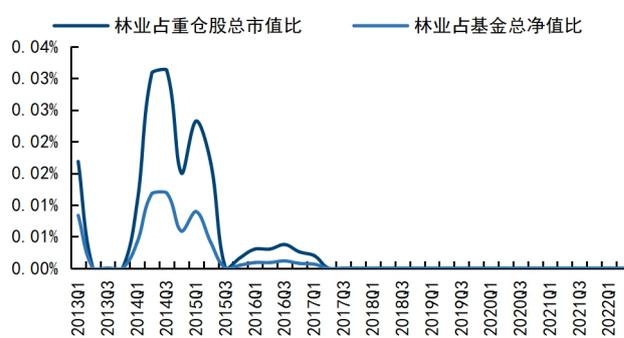
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：农产品加工板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



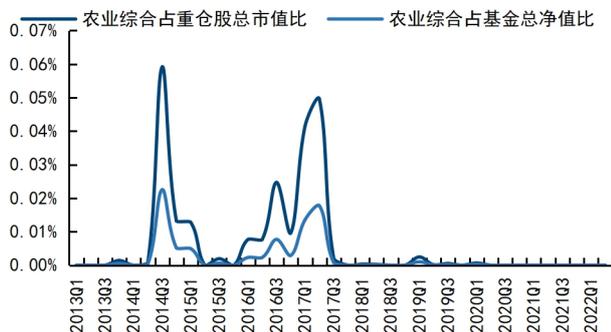
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：林业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



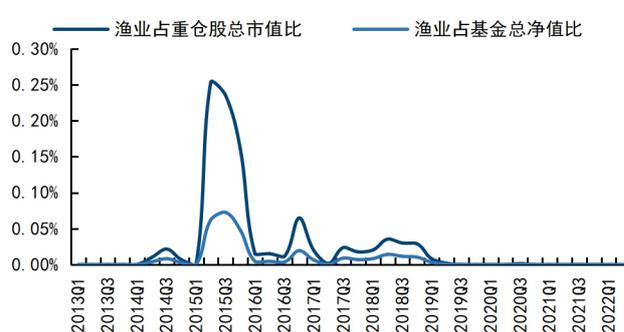
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10: 农业综合板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 渔业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况

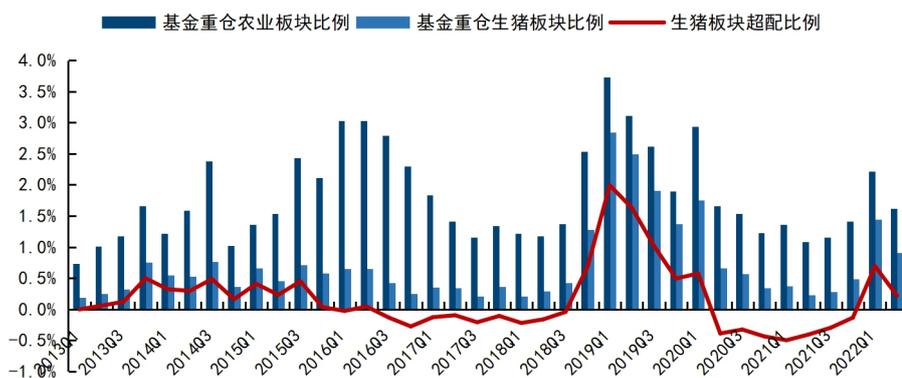


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 生猪板块分析：基金持仓仍处较低水平，核心关注牧原与养殖先锋

生猪板块超配比例明显，但仍处于历史低位。生猪板块在农业板块基金资产配置的地位至关重要，从历史数据来看，主动偏股型基金重仓生猪板块的比例和重仓农业板块的比例保持高度正相关，生猪板块是带动农业板块重仓占比增长的主要贡献因素。2020Q2-2021Q1 主动偏股型基金对生猪板块的超配比例呈明显下降趋势，自 2021Q2 起超配比例开始触底回升，2022Q2 超配比例达到 0.22%，但仍处于历史较低水平，2022Q2 受到板块情绪波动影响，环比下降，相应的，基金重仓农业板块的比例也仍处于较低水平。

图12: 2018Q4 起生猪板块重仓和农业板块重仓比例保持高度正相关性



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

受益于产能持续去化带来的周期景气上行，2022Q2 优质生猪标的受青睐程度明显提升，核心关注牧原股份与边际好转的养殖先锋。从主动偏股型基金重仓生猪板块的个股情况来看，2022Q2 生猪板块个股的重仓基金数量较 2022Q1 大幅回落，重仓持股总量较 2022Q1 环比减少 19%，其中，天康生物、金新农、东瑞股份等小体量生猪标的重仓持股总量分别环比增长 11%、43%、23%。另外，龙头牧原股份重仓持股数量及总市值季度环比分别下降 37%、38%，但排名仍位列生猪标的第一名，展现出机构投资者对牧原股份的强信心。近期猪价上涨达到 22 元/公斤以上，

我们继续看好行业景气上行，生猪养殖板块有望迎来高光时刻。受益标的选择开始向业绩确定性标的转移，核心推荐：华统股份、牧原股份等头均超额收益明显、出栏兑现确定性强的标的，另外也看好巨星农牧、傲农生物、天康生物、东瑞股份、唐人神、新五丰、中粮家佳康、牧原股份、新希望、温氏股份、天邦食品等行业养殖先锋。

表2：2022Q2 开放式主动偏股型基金重仓生猪板块情况

股票名称	重仓基金数量（个）			重仓持股数量（万股）			重仓持股总市值（万元）			股票区间 涨跌幅 2022Q2
	本期	上期	环比变动	本期	上期	环比变动	本期	上期	环比变动	
牧原股份	150	270	-120	15283	24071	-37%	844684	1368671	-38%	-3%
温氏股份	118	212	-94	29246	30538	-4%	622654	673366	-8%	-4%
大北农	28	41	-13	26262	27509	-5%	205105	239324	-14%	-10%
天康生物	40	64	-24	16934	15280	11%	164600	183941	-11%	-23%
傲农生物	24	65	-41	4773	8724	-45%	88352	207635	-57%	-25%
唐人神	23	49	-26	10569	13673	-23%	89946	143569	-37%	-23%
天邦食品	14	33	-19	11002	14543	-24%	73934	127399	-42%	-25%
新希望	38	86	-48	7776	13591	-43%	118972	230779	-48%	-11%
巨星农牧	18	45	-27	4033	5437	-26%	96712	139525	-31%	-9%
正邦科技	3	6	-3	274	1017	-73%	1658	7837	-79%	-19%
华统股份	7	19	-12	1649	3245	-49%	29103	57760	-50%	1%
金新农	6	10	-4	2949	2065	43%	19756	16851	17%	-15%
新五丰	9	20	-11	2212	3603	-39%	19160	37328	-49%	-18%
东瑞股份	8	6	2	603	490	23%	23261	21352	9%	5%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 行业观点：重视养殖与动保板块布局，种业或迎周期与成长共振

**畜禽链：继续看好猪周期景气上行，聚焦动保板块贝塔机会**

**生猪链：近期猪价上涨达 22 元/公斤以上，看好行业景气上行**

**【能繁母猪存栏】**根据农业部的数据，官方能繁母猪存栏的环比增速从 2021 年 7 月起结束了连续 21 个月的环比增长，首次出现环比下降，并在 2021 年 7 月以来延续环比去化趋势。根据统计局最新公布的数据，截至 2022 年 6 月底，我国能繁母猪存栏 4277 万头，环比 2022 年一季度末增加 2.2%，较 2021 年 6 月累计调减 287 万头。

**【仔猪与生猪价格】**据博亚和讯，7 月 21 日全国仔猪均价 41.78 元/千克，较上周同期上涨 11.89%；全国外三元生猪均价 22.30 元/千克，较上周同期下跌 2.24%。

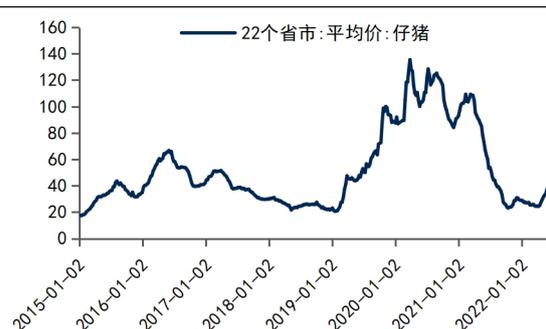
**【猪饲料】**从饲料工业协会数据来看，2022 年 6 月份全国猪饲料产量 945 万吨，同比减少 12.4%，环比减少 4.1%。2022 年年初以来，原料端玉米、豆粕大幅涨价导致配合饲料、浓缩饲料出厂价持续增长。其中，2022 年 6 月育肥猪配合饲料均价达 3.70 元/公斤，较 2021 年同期增长 7.2%，环比增长 0.3%；2022 年 1-6 月育肥猪浓缩饲料均价达 5.61 元/公斤，同比增长 8.0%。

图 13: 2022Q2 末全国能繁母猪存栏环比 Q1 末增加 2.2%



资料来源：农业部，统计局，国信证券经济研究所整理

图 14: 仔猪价格较上周同期上涨 11.89%



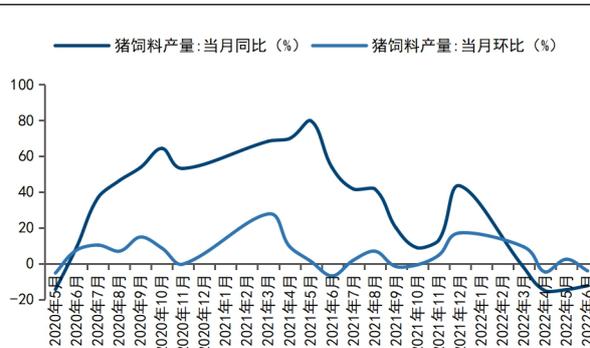
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 15: 生猪价格本周环比下跌 2.24%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 16: 全国 6 月猪饲料产量环比下降 4.1%



资料来源：饲料协会，国信证券经济研究所整理

**周期预判：预计周期或将继续景气上行，2022 年板块布局正当时**

现金流是判断行业周期的关键，历史上重大疫情后的首轮市场化猪周期时间跨度均较短。非洲猪瘟已经是过去式，目前虽然个别地区还有养殖疫情的抬头，但非洲猪瘟在大周期的影响因素里面已经是非主要矛盾，因为行业对防控非洲猪瘟的经验已经成熟。因此，现金流就成为判断新一轮猪周期的主要矛盾。我们复盘 2000 年以来的 5 轮猪周期发现，2008-2011 年与 2011-2016 年是蓝耳大疫情后的两轮市场化去产能。非瘟后这一轮的猪周期更类似于“2008-2011 年猪周期”，都是疫情后的首轮市场化猪周期，因此周期时间跨度可能略短，而不是被拉长。

表 3：21 世纪以来五次猪周期猪价波动情况

产能去化 核心驱动	起止时间	亏损时长 (月)	最大亏损幅度 (元/头)	盈利时长 (月)	最大盈利幅度 (元/头)	周期长度	上行阶段启动因素
非典去产能	1997.07~2004.09	9	-200	11	200	7.2 年	1. (核心) “非典” 期间宰杀母猪、补栏停滞； 2. (催化剂) 04 年禽流感疫情，猪肉替代消费增加； 3. (催化剂) 豆粕价格上涨带动养殖成本上升。
疫情去产能	2004.10~2008.04	13	-105	29	585	3.5 年	1. (核心) 2006 年高致病性猪蓝耳病疫情导致能繁母猪数量与生产效率双降； 2. (催化剂) 饲料价格再升。
市场去产能	2008.05~2011.09	7	-200	33	665	3.3 年	1. (核心) 猪价两次探底导致的产能去化； 2. (催化剂) 2011 年初雨雪冰冻灾害导致部分地区母猪流产、仔猪腹泻等疫病流行。
市场去产能 环保去产能	2011.10~2016.06	42.5/14	-625/-370 (散户/规模场)	13.5/42	460/720	4.7 年	1. (核心) 猪价多底亏损，散户规模场产能双去化； 2. (扰动因素) 成本分化和环保禁养导致的规模场扩张与散户去产能并行。 3. (扰动因素) “中央八项规定”、“闰九月”和新环保法实施导致的供需短期失衡。
非瘟去产能	2016.07~2019.11	9/6.5	-325/-326 (外购仔猪/自繁自养)	29.5/32	3080/2781	3.2 年	1. (核心) 18 年非洲猪瘟疫情下史诗级蛋白缺口； 2. (催化剂) 大范围环保禁养导致生产恢复困难。

资料来源：畜牧产业经济观察，国信证券经济研究所整理（注：受数据限制，第一周期盈亏统计仅包含 2003 年 1 月-2004 年 9 月）

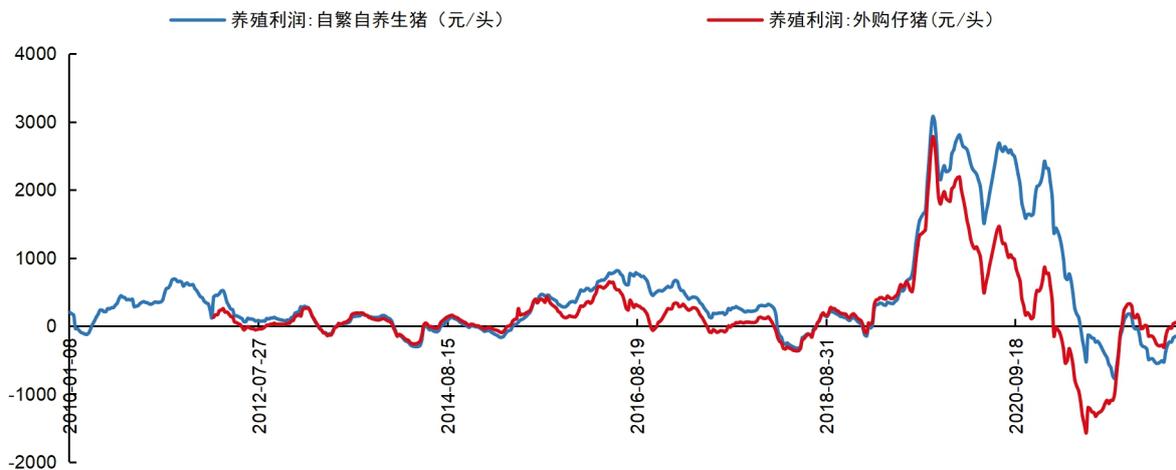
**养殖高成本和现金损耗力度支持周期景气上行逻辑。**现金层面，行业从 2021 年 5 月份开始就进入深度亏损，整体亏损时间持续约 13 个月左右，从亏损的幅度和持续时间上，行业面临的成本压力和现金紧张程度是比较接近历史极限的。养殖成本方面，玉米与大豆等原材料价格现在处于历史峰值，而且从基本面来看，粮价并没有出现向下的趋势性拐点，2022 年因为俄乌冲突，粮价存在继续上冲的可能。现金亏损方面，从历史的猪粮比来看，2021 年下半年开始的行业亏损程度和亏损持续时间都是历史没有发生过的。因此，我们认为，从现金层面去看，行业整体都较为紧张，具备支撑周期景气上行的基础。近期猪价上涨达到 22 元/公斤以上，我们继续看好行业景气上行，生猪养殖板块或将迎来高光时刻。

图17: 生猪行业从 2021 年 5 月以来出现深度亏损, 亏损时间长达 13 个月



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 2010 年以来生猪自繁自养和外购育肥的盈利波动情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**投资建议: 继续看好生猪板块景气上行, 首选业绩确定性标的**

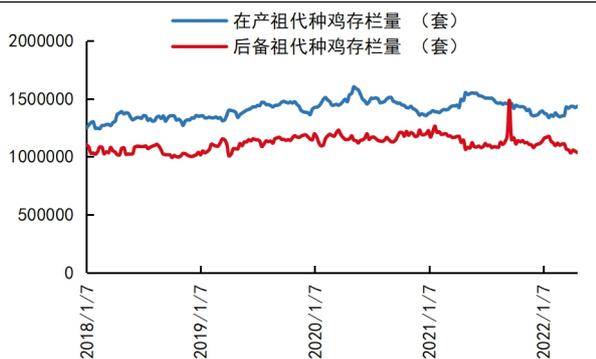
近期猪价上涨达到 22 元/公斤以上, 我们认为行业景气上行, 生猪养殖板块有望迎来高光时刻。受益标的选择开始向业绩确定性标的转移, 核心推荐: 华统股份、牧原股份、海大集团。

**禽链：黄鸡养殖盈利回暖，关注低估值白鸡板块**

**黄羽鸡：父母代产能去化幅度较大，看好行业整体盈利回暖**

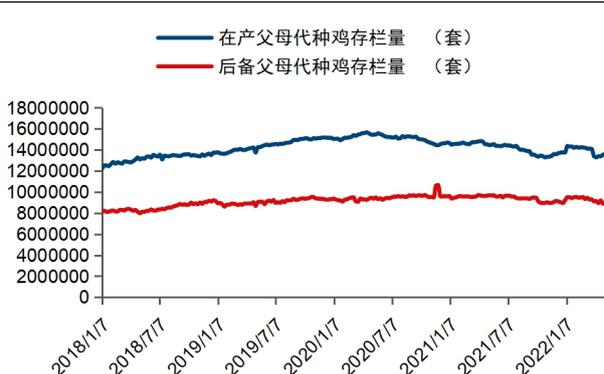
从禽业分会监测数据来看，截止 2022 年 5 月 22 日，国内祖代鸡存栏（在产+后备）259 万套，同比减少 3.20%；父母代存栏（在产+后备）2254 万套，同比下降 6.88%，在产父母代存栏比 2019 年同期相比下降了 5.06%。我们认为，黄羽肉鸡市场在经历一年多价格低迷行情后，目前父母代种鸡存栏处于三年内新低水平，且产能去化趋势仍在延续，预计 2022 年起养殖盈利有望开始好转。

图 19: 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 20: 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 21: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整



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: 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

**白羽鸡：板块或迎底部反转，看好白马龙头估值修复**

从禽业分会监测数据来看，截止 2022 年 3 月 13 日，祖代鸡存栏（在产+后备）173 万套，父母代存栏（在产+后备）3088 万套，祖代与父母代种鸡存栏开始出现加速淘汰趋势，当前养殖各环节深度亏损，单个父母代鸡苗的养殖成本约 2.5 元/只，但销售价格仍较低，预计在饲料原材料价格大幅上涨的压力下，亏损或将继续加深，有望加速产能出清。

图23: 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24: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)



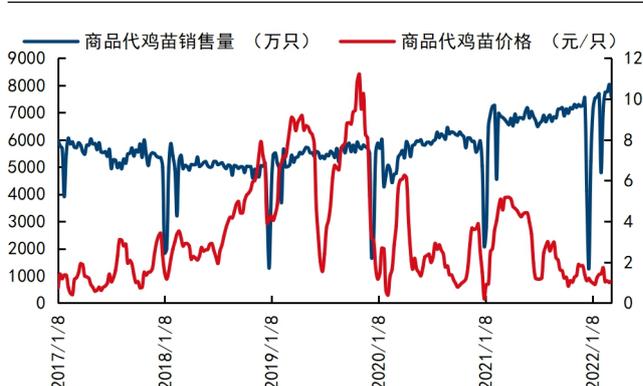
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图25: 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26: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量



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

禽周期的主要矛盾在于需求端, 猪周期景气上行有望提振禽肉需求。国内在肉类消费方面依然以猪肉为主, 这跟欧美有很大的不同。关于肉鸡方面, 长期看, 鸡肉的消费占比有望缓慢提升, 但从4年一轮的猪周期而言, 鸡肉的均衡消费量变化不大。从禽的供给来看, 鸡肉的生产效率高, 产能恢复速度较快, 因此除了大规模的疫情外, 禽供给方面的逻辑很难驱动大的板块逻辑。但如果猪周期景气上行, 猪肉的消费量就将快速转移到鸡肉, 需求大幅度波动会直接带动禽盈利好转。因此我们认为, 在未来的一段长时间内, 禽的板块大机会一般来说都是需求端的驱动, 未来猪禽周期有望同步景气上行, 看好低估值禽板块的估值修复, 尤其看好优质白马股圣农发展与立华股份。

#### 投资建议: 看好黄鸡养殖盈利回暖, 板块性看多低估值白鸡板块

黄羽鸡在产父母代存栏处于三年以来最低水平, 且产能去化趋势仍在延续, 预计黄鸡养殖盈利2022年或将好转, 推荐优质养殖标的: 立华股份、湘佳股份、温氏股份。白羽鸡行业相对成熟, 产业链整体正在向食品深加工下沉, 底部建议关注: 春雪食品、圣农发展、益生股份、仙坛股份。

**动保：猪价环比改善有望修复动保需求，短期贝塔行情值得关注**

**猪价持续上行推动头部企业 22Q2 批签发数据同比回暖。**从动物疫苗企业的 2022Q2 的批签发数据来看，部分头部企业的整体业绩销售开始同比回暖，其中科前生物、生物股份 2022Q2 批签发数据分别同比增加 12%、7%；普莱柯、中牧股份 2022Q2 批签发数据则继续承压，分别同比减少 43%、14%。另外从环比变动来看，科前生物、普莱柯 2022Q2 批签发数据分别环比减少 7%、11%，生物股份、中牧股份延续环比增长趋势，分别环比增加 35%、13%。

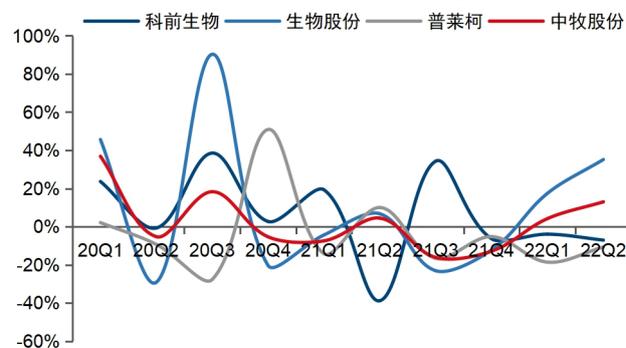
从历史数据来看，养殖利润的提高将增加养殖户在防疫方面的支出。虽然 2022Q1 惨淡的猪价抑制了动保企业的销售业绩表现，但当前生猪行业景气度已明显恢复，猪价回升带来的养殖端利润修复或将缓解养殖户资金紧张情况并改善其对未来养殖利润的预期，养殖户对防疫的要求有望加强，头均防疫费用支出将随之提升，进而推动上游畜用疫苗需求不断回暖，利好畜用疫苗企业的业绩表现。因此我们认为，从底部布局的视角来看，畜用疫苗企业短期的贝塔行情值得关注。

图 27：部分动物疫苗企业 2022Q2 批签发量同比回暖明显



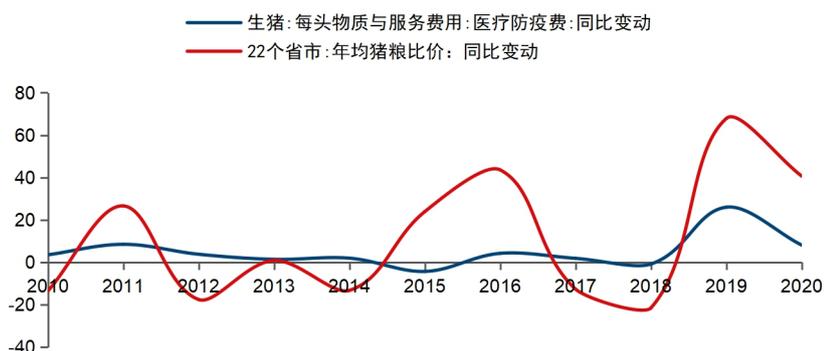
资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

图 28：部分动物疫苗企业 2022Q2 批签发量环比增速转正



资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

图 29：养殖利润修复或提升养殖户在防疫方面的支出



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**投资建议：短期看好动保板块估值修复，猪价景气上行直接利好行业经营改善**  
短期，板块估值处于底部，看好猪价环比改善带来的估值修复；中期，看好行业反转，猪周期景气上行，受益下游养殖的高盈利和规模化趋势的加速，动保行业有望迎来业绩量利双击；长期，看好龙头市占率提升。推荐：科前生物、中牧股份、回盛生物、普莱柯。

## 种植链：看好 22 年品种端实质性推进，种业或迎周期与成长共振

### 粮价：饲料粮价格依然坚挺，口粮存在温和涨价基础

**全球大豆供需依然偏紧。**根据 USDA 7 月供需报告，2021/22 年度 7 月预估的全球大豆期末库存相比 6 月预估增加 258 万吨至 0.89 亿吨，库存消费比和 6 月预估相比上升 0.81%，相比 2019/20 年度则下降 3.09%，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 2020 年 5 月的 3928 元/吨左右上涨至 2022 年 7 月 21 日的 5785.79 元/吨。

图 30：国内大豆现货价近期维持高位（元/吨）



资料来源：国信证券经济研究所整理

图 31：大豆国际期货收盘价近期大幅大跌（美分/蒲式耳）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表 4：全球大豆供需平衡表

百万吨	2019/20	2020/21	2021/22 (6 月预估)	2021/22 (7 月预估)	2022/23 (6 月预估)	2022/23 (7 月预估)
期初库存	95.6	94.66	99.89	99.83	86.15	88.73
产量	366.23	368.12	351.99	352.74	395.37	391.4
进口	165.61	165.47	154.81	153.44	167.12	166.12
压榨量	315.57	315.08	315.37	313.74	327.18	327.13
总使用量	362.83	363.84	364.65	363.13	377.86	377.75
出口量	164.73	164.51	155.9	154.16	170.31	168.89
期末库存	99.88	99.91	86.15	88.73	100.46	99.61
库销比	27.53%	27.46%	23.63%	24.43%	26.59%	26.37%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表 5：全球大豆供需平衡表（分国家）

2022/23 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	6 月预测	86.15	395.37	167.12	327.18	377.86	170.31	100.46
	7 月预测	88.73	391.4	166.12	327.13	377.75	168.89	99.61
美国	6 月预测	5.58	126.28	0.41	61.37	64.78	59.87	7.61
	7 月预测	5.85	122.61	0.41	61.1	64.49	58.11	6.27
阿根廷	6 月预测	20.65	51	4.8	41	48.25	4.7	23.5
	7 月预测	22.1	51	4.8	41	48.25	4.7	24.95
巴西	6 月预测	21.86	149	0.75	49	52.35	88.5	30.76
	7 月预测	22.46	149	0.75	49.5	52.85	89	30.36
墨西哥	6 月预测	0.5	0.3	6.35	6.6	6.65	0	0.5
	7 月预测	0.4	0.3	6.35	6.55	6.6	0	0.45
中国	6 月预测	30.74	17.5	99	95	115.59	0.1	31.56
	7 月预测	30.74	17.5	98	95	115.59	0.1	30.56
欧盟 27 国+英国	6 月预测	0.96	3	15	16.1	17.93	0.22	0.81
	7 月预测	0.96	3	15	16.1	17.93	0.22	0.81

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

**国内玉米现货价继续保持高位。**本周玉米现货价继续保持高位，2022年7月15日全国玉米粮库收购均价为2815元/吨，相较7月8日持平，仍处于历史高位。相比6月预估，USDA 7月供需报告将2021/22年度全球玉米产量调增180万吨至12.18亿吨，全球总需求量调增49万吨至11.99亿吨，期末库存量调增136万吨至3.12亿吨，库销比小幅上调0.10%至26.05%，但期末库存量和库销比相比2018/19年仍处于低位。中国玉米产量持平上月，仍为2.73亿吨，中国进口量和国内总需求保持不变。总体上，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32: 国内玉米现货价(元/吨)仍处于高位**


资料来源：中华粮网，国信证券经济研究所整理

**图33: 近期国际玉米期货行情大幅走弱**


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**表6: 全球玉米供需平衡表**

百万吨	2019/20	2020/21	2021/22 (6月预估)	2021/22 (7月预估)	2022/23 (6月预估)	2022/23 (7月预估)
期初库存	322.56	307.46	293.25	293.29	310.92	312.28
产量	1118.56	1129	1216.07	1217.87	1185.81	1185.9
进口	167.59	185.61	179.45	179.15	176.68	177.08
压榨量	715.89	723.73	748.7	746.27	747.93	747.21
总使用量	1134.86	1143.29	1198.39	1198.88	1186.28	1185.24
出口量	172.4	182.97	196.73	199.23	182.67	182.57
期末库存	306.26	293.17	310.92	312.28	310.45	312.94
库销比	26.99%	25.64%	25.94%	26.05%	26.17%	26.40%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

**表7: 中国玉米供需平衡表**

百万吨	2019/20	2020/21	2021/22 (6月预估)	2021/22 (7月预估)	2022/23 (6月预估)	2022/23 (7月预估)
期初库存	210.16	200.53	205.7	205.7	210.24	210.24
产量	260.78	260.67	272.55	272.55	271	271
进口	7.6	29.51	23	23	18	18
压榨量	193	203	209	209	214	214
总使用量	278	285	291	291	295	295
出口量	0.01	0	0.02	0.02	0.02	0.02
期末库存	200.53	205.7	210.24	210.24	204.22	204.22
库销比	72.13%	72.18%	72.25%	72.25%	69.23%	69.23%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

种业：2022 年转基因品种有望落地，板块或迎周期与成长共振

转基因审定办法落地，行业迎来发展新阶段

2021 年 11 月 12 日，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，农业农村部发布关于《农业农村部关于修改部分种业规章的决定（征求意见稿）》公开征求意见的通知，其中新增了关于转基因农作物品种审定的相关细则，我们认为这标志着转基因农作物商业化正式落地，种业或将迎来新的发展阶段。转基因在落地的过程有两个核心点，一个是转基因转化体的安全证书，一个是品种的审定。其中，转化体安全证书前的准备工作有性状研发、中间实验、环境释放、生产性试验，2019-2021 年已有国产玉米、大豆品种连续获批农业转基因生物安全证书；而品种的审定核心在于《品种审定规则》，之前国内品种审定规则没有相关内容，本次修订主要是填补转基因农作物品种的内容，我们认为这在政策上表明，转基因从实验阶段落实到商业化阶段迈出了重要的一步。我们预计在正常情况下，转基因品种有望在 2023 年前后上市销售。

2009 年我国曾为抗虫水稻和转植酸酶基因玉米颁发农业转基因生物安全证书，但由于国内对转基因作物接受程度较低和技术储备不充分等原因未能进入品种审定阶段，商业化进程搁浅。与 2009 年生物安全证书获批但商业化失败的情况不同，国内现在具备转基因放开较好条件，一方面，相比 2009 年，目前我国对转基因的认识已相对成熟，同时技术储备也有了很大进步；另一方面，玉米和大豆品种性状商业化优势明显，我国玉米和大豆主要用于饲料和加工原料，符合转基因作物“非食用-间接食用-食用”推广路径，而 2009 年颁发的抗虫稻由于涉及口粮，因而阻力较大。此外，2019-2021 年颁布的大豆和玉米品种安全证书聚焦抗虫和耐除草剂性状，商业价值明显，尤其对治理 2019 年来肆虐的草地贪夜蛾灾害具有重要意义。

图 34：我国转基因研发进展



资料来源：农村农业部，国信证券经济研究所整理

图 35：转基因品种审定的核心内容

(十) 在第二十五条后增加一条：“申请审定的转基因品种，除目标性状外，其他特征特性与受体品种无变化，受体品种已通过审定且未撤销审定，按以下两种情形进行品种试验：。

(一) 申请审定的适宜种植区域在受体品种适宜种植区域范围内，可简化试验程序，只需开展一年的生产试验；。

(二) 申请审定的适宜种植区域不在受体品种适宜种植区域范围内的，应当开展两年区域试验、一年生产试验。。

对于转育的新品种，应当开展两年区域试验、一年生产试验和 DUS 测试。”。

资料来源：农村农业部，国信证券经济研究所整理

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，预计市场容量增加接近 100 亿；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。

假设转基因放开后，玉米种业格局亦将迎洗牌式重塑，龙头市占率快速提升。前

**后企业核心竞争力变化如下：**

- ◆ 旧核心竞争力：率先获得有竞争力的亲本，通过领先育种体系选育出优良品种，本质是亲本性状优势的低成本稳定传递。
- ◆ 转基因后新核心竞争力：转基因性状就是“优势性状”，转基因落地就是一场彻底的品种换代革命，行业龙头市占率快速提升。

另外，转基因品种上市销售将带来新一轮玉米种业的品种换代，目前行业推广品种预估有接近万个，如果转基因落地，预计推广品种会大幅度收缩，将有效缓解行业同质化竞争压力，利好头部企业经营发展。

图 36：转基因放开后，玉米有效利润空间增长 4 倍

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	5	6	180	30
转基因后	45	15-20	6	270	90-120

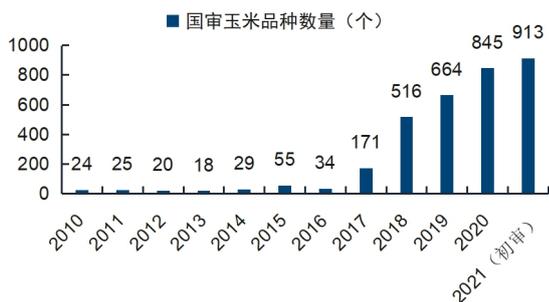
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**行业供给端与需求端边际改善明显，国家扶持种业强企的决心提升**

首先，从供给端来看，2021 年以前我国种业产品同质化严重，竞争有加剧倾向。国家从 2016 年开始放开品种的审定，开启绿色通道审批。2017 年以后国审新品种数量明显增多，再加上玉米行业周期下行，行业竞争加剧，行业营利降低。从国审品种数量上来看，虽然头部企业市占率低，但竞争优势依然具备，国内研发领先企业和研究所主要为北京农林科学院、登海种业、隆平高科（联创种业+安徽隆平）和铁岭先锋。

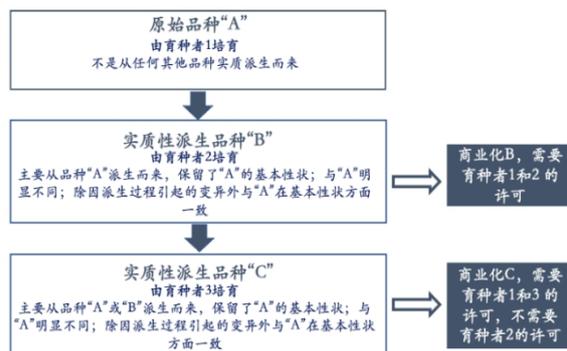
从 2021 年起，种业受国家重视程度持续升温，迎来种子法修订草案提请审议、玉米及稻品种审定标准提升等多项重磅催化，我国育种同质化问题有望改善，供给侧头部种企业经营环境向好。一方面，《国家级玉米、稻品种审定标准（2021 年修订）》于 2021 年 10 月 1 日起实施，新标准提升了玉米、稻品种的审定门槛，新增一致性和真实性要求，玉米新品种差异位点数需 $\geq 4$  个，水稻新品种差异位点数需 $\geq 3$  个。另一方面，2021 年 8 月 17 日，第十三届全国人大常委会第三十次会议对《中华人民共和国种子法（修正草案）》进行了审议，本次种子法修正草案拟扩大植物新品种权的保护范围及保护环节，建立实质性派生品种制度，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改善，新品种保护法规有望加速落地，头部研发实力强的企业或最为受益。

图 37: 我国玉米国审品种数量增多, 预计明年起改善



资料来源: 农村农业部, 国信证券经济研究所整理

图 38: 派生品种需要得到原始品种的许可才能销售



资料来源: 农村农业部, 国信证券经济研究所整理

其次, 从需求端来看, 我国土地经营由小农向适度规模化发展, 也利好农业生产者对正规的种子等农资产品的需求, 行业监管环境改善。具体来看, 当行业以小农民为主时, 主要消费群体对价格敏感度高, 因此让套牌种子拥有了一定的行业生长土壤。而在当前这个时点, 由于农村劳动力流失加速, 土地适度规模化在市场因素下稳步推进。考虑到种粮大户的崛起对正规厂家的产品需求更为刚性, 而且便于行业监管, 可能使得行业经营更为规范, 头部企业的经营环境也因此改善。

综上所述, 无论是供给端对于品种保护的重视, 还是需求端土地适度规模化带来的正规农资需求上升, 都给种业经营环境带来了明显的边际改善, 国家对种业强企扶持的决心提升, 利好头部企业发展。

### 投资建议: 推荐种子板块

2022 年种业继续看好周期与成长的共振。周期方面, 大宗农产品景气继续上行, 种业作为后周期继续受益利润兑现。成长方面, 我们看好在全球潜在粮食安全危机的背景下, 国内合理有序安全地的推进转基因种子的落地, 看好 2022 年品种端的实质性推进, 看好相关头部受益标的。重点推荐: 隆平高科、登海种业和大北农。

## 风险提示

### 恶劣天气带来的不确定性风险

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

### 不可控的动物疫情引发的潜在风险

农业畜禽养殖企业主要以规模养殖为主，如果发生不可控的动物疫情可能会造成上市公司的畜禽高死亡率，造成较大损失。

### 生猪价格大幅波动风险

过去一年来生猪价格波动幅度较大，农业的养殖链企业盈利直接受到生猪价格影响，因此如果生猪价格出现较大波动，会直接导致公司的盈利水平随之大幅波动。

**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	2022年 7月21日 收盘价	EPS			PE		
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002714.SZ	牧原股份	买入	59.86	1.31	1.63	8.65	46	37	7
002840.SZ	华统股份	买入	21.83	-0.42	0.09	3.21	-52	243	7
603477.SH	巨星农牧	买入	31.06	0.51	0.28	3.62	61	111	9
603363.SH	傲农生物	买入	23.00	-2.22	-0.43	4.84	-10	-53	5
002100.SZ	天康生物	买入	12.33	-0.51	0.39	1.37	-24	32	9
001201.SZ	东瑞股份	买入	42.38	1.19	1.43	4.54	36	30	9
000876.SZ	新希望	买入	16.38	-2.13	-0.36	0.97	-8	-46	17
002124.SZ	天邦股份	买入	7.76	-2.43	-0.67	1.15	-3	-12	7
002567.SZ	唐人神	买入	9.33	-0.95	0.01	1.28	-10	933	7
600975.SH	新五丰	买入	9.05	-0.35	-0.72	1.51	-26	-13	6
1610.HK	中粮家佳康	买入	3.50	0.27	0.26	0.63	13	14	6
300498.SZ	温氏股份	买入	23.90	-2.11	-0.62	1.58	-11	-39	15
000895.SZ	双汇发展	买入	26.85	1.40	1.78	1.98	19	15	14
002726.SZ	龙大美食	买入	10.35	-0.61	1.28	1.63	-17	8	6
000998.SZ	隆平高科	买入	14.99	0.05	0.06	0.38	316	250	39
002041.SZ	登海种业	买入	20.02	0.26	0.37	0.51	76	54	39
002385.SZ	大北农	买入	7.24	-0.11	-0.02	0.41	-68	-362	18
601952.SH	苏垦农发	买入	12.88	0.53	0.63	0.72	24	20	18
300761.SZ	立华股份	买入	40.85	-0.98	1.41	3.59	-42	29	11
002982.SZ	湘佳股份	买入	40.14	0.25	1.50	2.39	159	27	17
605567.SH	春雪食品	买入	14.19	0.28	0.66	0.72	50	22	20
002458.SZ	益生股份	买入	9.30	0.03	0.22	0.82	324	42	11
002746.SZ	仙坛股份	买入	8.72	0.10	0.69	0.18	91	13	50
002299.SZ	圣农发展	买入	18.15	0.36	1.34	2.68	50	14	7
688526.SH	科前生物	买入	24.75	1.23	1.68	2.21	20	15	11
600195.SH	中牧股份	买入	11.80	0.51	0.61	0.71	23	19	17
603566.SH	普莱柯	买入	25.96	0.76	1.07	1.37	34	24	19
300871.SZ	回盛生物	买入	21.17	0.80	0.53	1.01	26	40	21

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）

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 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 层  
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