

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

超配

核心观点

畜禽链：猪周期反转在即，以长线思维决胜猪周期。1) **生猪**：预计 2022 年底到 2023 上半年启动产能反转。我们认为养殖户对下半年猪价的态度会让下半年猪价反弹持续高度不及预期，2022 年底行业现金有望进一步损耗，在猪价不及预期后养殖户信心或将改变，行业加快产能去化，猪周期迎来反转高光时刻。短期，猪价或迎季节性反弹，会弱化产能去化逻辑，假如板块回调，应是布局最好阶段，核心推荐：华统股份和牧原股份。2) **禽**：板块大机会一般是需求端驱动，未来猪周期反转有望提振禽板块。白羽鸡板块当前估值处于历史最低，看好行业估值修复，重点推荐白马股：圣农发展。黄羽鸡在产父母代存栏处于三年以来最低水平，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。

动保：看好板块估值修复，行业贝塔机会凸显。短期，板块安全边际足够，看好猪价环比改善带来的估值修复；中期，看好行业反转，猪周期反转在即，受益养殖高盈利和规模化趋势的加速，动保行业或迎业绩量利双击；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：种业或迎周期与成长共振，看好品种端实质性推进。俄乌冲突及印度高温、干旱气候等影响或将延续，2022 年全球农产品景气度仍将上行。此外，继续看好种业周期与成长共振。周期方面，种业作为粮价后周期继续受益利润兑现。成长方面，看好全球潜在粮食安全危机背景下，国内合理有序安全地推进转基因种子落地，2022 年 6 月 8 日，国家级转基因大豆及玉米品种审定标准印发并实施，继续看好 2022 年品种端的实质性推进。重点推荐：隆平高科、登海种业和大北农。

2022 年 6 月市场行情：养殖板块表现亮眼，PE 估值持续提升。6 月 SW 农林牧渔指数上涨 4.1%，沪深 300 指数上涨 9.6%，板块跑输大盘 4.5%。涨幅排名前五的个股依次为天马科技、祖名股份、道道全、科前生物、巨星农牧，涨幅分别为 51.41%/37.49%/25.49%/19.94%/19.90%。

投资建议：重点推荐养殖、动保及粮食安全三大主线。其中，1) 生猪养殖推荐：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	
					2022E	2023E	2022E	2023E
002840	华统股份	买入	18.37	8,705	0.09	3.21	204	6
002299	圣农发展	买入	19.15	23,822	1.34	2.68	14	7
002714	牧原股份	买入	55.99	297,985	1.63	8.65	34	6
300761	立华股份	买入	42.02	16,971	1.41	3.59	30	12
000998	隆平高科	买入	16.73	22,033	0.23	0.53	73	32
002385	大北农	买入	7.78	32,219	0.12	0.57	65	14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

农林牧渔

超配 · 维持评级

证券分析师：鲁家瑞 021-61761016
 联系人：李瑞楠 021-60893308
 lujiarui@guosen.com.cn 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（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
 《农林牧渔 2022 年中期投资策略-养殖动保贝塔凸显，粮食安全重于泰山》——2022-06-12
 《农产品研究跟踪系列报告（38）-布局养殖周期反转在即，看好动保板块估值修复》——2022-06-05
 《农林牧渔 2022 年 6 月投资策略-继续看好猪周期反转在即，聚焦动保板块贝塔机会》——2022-05-29

内容目录

投资建议：重点推荐养殖、动保、粮食安全三大主线	5
养殖：周期反转在即，重点推荐华统、圣农与牧原	5
动保：看好板块估值修复，行业贝塔机会凸显	5
种植链：种业或迎周期与成长共振，看好品种端实质性推进	5
养殖：周期反转在即，逢低布局畜禽	7
生猪链：散户仍为周期主导者，周期底部持续时间有望缩短	7
禽板块：猪鸡反转均同步，珍惜低估值的禽板块	10
投资建议：以长线思维决胜猪周期，把握养殖布局最好阶段	12
动保：看好板块估值修复，行业贝塔机会凸显	14
短期：猪价环比改善有望修复动保需求，短期贝塔行情值得关注	14
中期：养殖周期反转在即，动保销售或随猪价回暖	15
投资建议：看好动保板块估值底部修复，短期或迎绝地反击	15
种植链：种业或迎周期与成长共振，看品种端实质性推进	16
粮价：供需双振下，预判 2022 年全球农产品或将继续景气上行	16
转基因：国内生物育种技术落地加速，农业生产提质增量有底气	18
投资建议：看好国内转基因合理有序安全推进	24
市场行情：养殖板块表现亮眼，PE 估值延续提升	25
板块行情	25
板块估值	26
个股行情	27
免责声明	29

图表目录

图 1: 近期生猪价格持续回升, 但仍处于低位	7
图 2: 仔猪价仍处低位	7
图 3: 全国能繁母猪存栏数量 5 月环比增加 0.4%	7
图 4: 全国 5 月猪饲料产量同比降幅收窄	7
图 5: 猪粮比在 2022Q1 重回历史最差	9
图 6: 仔猪价近期明显上涨	9
图 7: 母猪价出现上抬趋势	9
图 8: 生猪期货远月价格呈现上涨趋势	10
图 9: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	11
图 10: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	11
图 11: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量	11
图 12: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量	11
图 13: 黄羽鸡价格从 2020 年起持续近两年较为低迷	12
图 14: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	12
图 15: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	12
图 16: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整	12
图 17: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况	12
图 18: 部分动物疫苗企业 2022Q2 批签发量同比回暖明显	14
图 19: 部分动物疫苗企业 2022Q2 批签发量环比增速转正	14
图 20: 养殖利润修复或提升养殖户在防疫方面的支出	14
图 21: 若未来猪价实现底部反转, 动保板块的贝塔行情值得关注	15
图 22: 国际大豆期货收盘价近期回调明显 (美分/蒲式耳)	16
图 23: 国内大豆现货价持续上涨 (元/吨)	16
图 24: 国内玉米现货价 (元/吨) 仍处于高位	17
图 25: 近期国际玉米期货行情向上走强	17
图 26: 增产是美国农民选择转基因种子的主要原因	18
图 27: 转基因带来大豆和玉米产量显著增加	18
图 28: 转基因带来美国农场收益显著增加	18
图 29: 美国玉米和大豆出口量占全球的 35% 和 36%	18
图 30: 美国大豆单产持续提高, 而我国仍距其有较大差距	19
图 31: 1996 年以来美国转基因作物应用率快速提高	19
图 32: 我国转基因推广审定流程	19
图 33: 我国转基因研发进展	20
图 34: 转基因品种审定的核心内容	20
图 35: 转基因放开后, 玉米有效利润空间增长 4 倍	20
图 36: 抗虫 (Bt) 转基因玉米在已放开转基因玉米商业化种植的国家中得到了广泛应用	22
图 37: 已用于商业化种植的抗虫转基因玉米品种统计	22

图 38: 先正达 Agrisure Viptera 对多种害虫的防治表现优秀, 是目前巴西当地唯一对草地贪夜蛾具备 100% 杀虫活性的性状.....	22
图 39: 与对照组相比, 先正达 Agrisure Viptera 性状实现玉米虫害有效防治, 还可以将黄霉素含量减少 70% 以上.....	22
图 40: 隆平高科持有杭州瑞丰 25.14% 股权.....	23
图 41: 隆平高科重视研发, 研发支出占营收的比例领先同行.....	23
图 42: 2020 年公司国审玉米品种数量位居第二.....	23
图 43: 2021 年公司玉米种子收入 9.78 亿元, 占比 88.9%.....	23
图 44: 2022 年 6 月 SW 农林牧渔二级行业指数走势变化 (%).....	25
图 45: 2022 年 6 月种植板块三级子行业指数走势变化 (%).....	25
图 46: 2022 年 6 月养殖板块三级子行业指数走势变化 (%).....	25
图 47: 2022 年 6 月农产品加工板块三级子行业指数走势变化 (%).....	26
图 48: 2022 年 6 月动物保健板块三级子行业指数走势变化 (%).....	26
图 49: 2022 年 6.1-6.30 期间 SW 一级行业指数区间涨跌幅对比 (%).....	26
图 50: SW 农林牧渔板块近十年市盈率 (TTM).....	27
表 1: 21 世纪以来五次猪周期猪价波动情况.....	8
表 2: 全球大豆供需平衡表.....	16
表 3: 全球玉米供需平衡表.....	17
表 4: 中国玉米供需平衡表.....	17
表 5: 1992-2019 年间全球获不同国家监管批文许可数量排名前十的转化体性状统计.....	21
表 6: 大北农 3 个玉米品种和 1 个大豆品种已获批生物安全证书.....	24
表 7: 农林牧渔板块 2022 年 6 月个股涨跌幅排行榜 (截至 6 月 30 日).....	27

投资建议：重点推荐养殖、动保、粮食安全三大主线

养殖：周期反转在即，重点推荐华统、圣农与牧原

我们认为 2022 年是提前布局板块最好的阶段，看好生猪板块在 2022 年的表现，具体观点如下：

生猪：预计 2022 年底到 2023 年上半年启动产能反转。现金与信心成为判断新一轮猪周期反转的主要矛盾。一方面，养殖高成本和现金损耗力度支持周期反转逻辑；另一方面，养殖户对 2022 下半年的猪价乐观，信心比现金重要，行业态度乐观不支持周期马上反转。但是我们认为养殖户对下半年猪价的乐观态度会让下半年的猪价反弹持续高度不及预期，2022 年底时行业现金有望进一步损耗，在猪价不及预期后养殖户的信心或将发生改变，行业加快产能去化，猪周期迎来反转高光时刻。短期，猪价或将迎来季节性反弹，会弱化产能去化逻辑，假如板块回调，应该是布局养殖板块最好的阶段，核心推荐：华统股份和牧原股份。

禽链：白羽鸡短期产能去化幅度较大，看好白马股的估值修复逻辑。2022 年在低价格和高成本的打压下，白鸡行业亏损处于历史之最。从我们预判来看，3 月份行业种禽的存栏加速出清，背后原因在于行业深度亏损下，行业提前淘汰种禽（50-55 周龄被淘汰，正常可以使用到 75 周龄）。另外，3 月鸡苗销售量出现明显下滑，下滑幅度接近 30%，因此我们判断相关产品预计 4 月中下旬会启动价格反弹。考虑到产能去化幅度较大以及价格快速的修复，我们看好行业的估值修复，尤其是白马股的估值修复，重点推荐：圣农发展。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。

动保：看好板块估值修复，行业贝塔机会凸显

短期，看好板块估值修复（一个季度），一是后续猪价环比改善，动保行业经营边际向好，二是估值处于历史的底部，安全边际足够。中期，看好行业反转（2-4 个季度），猪周期反转在即，受益于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的量利双击。长期，看好龙头市占率提升，一方面，养殖规模化有望带动动保行业扩容，且头部动保企业在研发、产品和渠道等方面的优势或将进一步凸显；另一方面，强免市场化加速推进+国内非瘟疫苗研发稳步推进+宠物疫苗行业进口替代，都将推动国内兽用生物制品市场继续高速增长，尤其利好头部企业成长；此外，新版 GMP+饲料禁抗，兽用化药行业转型升级加速，头部企业有望核心受益。推荐：科前生物、中牧股份、回盛生物、普莱柯。

种植链：种业或迎周期与成长共振，看好品种端实质性推进

2022 年转基因品种有望落地，关注相关受益标的。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。

农业整体投资观点如下，重点推荐养殖、动保、粮食安全三大主线。其中，1) 生猪养殖推荐：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。

养殖：周期反转在即，逢低布局畜禽

生猪链：散户仍为周期主导者，周期底部持续时间有望缩短

能繁母猪存栏环比下降趋势延续，猪饲料价格环比增长明显

【能繁母猪存栏】据农业部数据，截至 2022 年 5 月底，我国能繁母猪存栏 4192 万头，环比增加 0.4%，较 2021 年 6 月累计调减 372 万头，但仍为 4100 万头正常保有量的 102.2%，存栏处于相对高位。

【仔猪与生猪价格】根据博亚和讯，7 月 1 日全国仔猪均价为 35.62 元/kg，较上月同期上涨 0.34%；全国外三元生猪均价为 20.38 元/kg，较上月同期上涨 28.02%。

【猪饲料】从饲料工业协会数据来看，2022 年 5 月份全国猪饲料产量 986 万吨，同比减少 14.6%，环比增加 2.4%。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 5 月育肥猪配合饲料均价达 3.69 元/公斤，较 2021 年同期增长 6.5%，环比增长 0.1%；2022 年 1-5 月育肥猪浓缩饲料均价达 5.53 元/公斤，同比增长 5.7%。

图 1：近期生猪价格持续回升，但仍处于低位



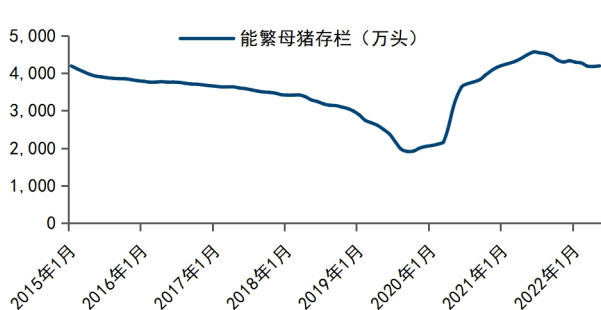
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：仔猪价仍处低位



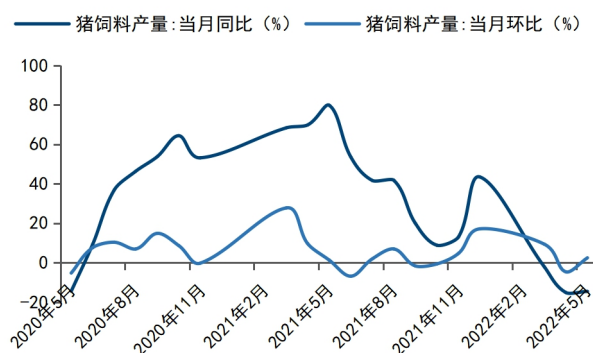
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 3：全国能繁母猪存栏数量 5 月环比增加 0.4%



资料来源：农业部，国信证券经济研究所整理

图 4：全国 5 月猪饲料产量同比降幅收窄



资料来源：饲料协会，国信证券经济研究所整理

周期回顾与预判：2022 年类似于 2010 年，反转在即

现金与信心成为判断新一轮猪周期反转的主要矛盾，预判 2022 年情形类似于 2010 年。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，现金与信心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。新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，因此本轮新周期时间跨度可能略短，而不是被拉长；2022 年更类似于 2010 年，周期虽未反转，但反转在即。

表 1：21 世纪以来五次猪周期猪价波动情况

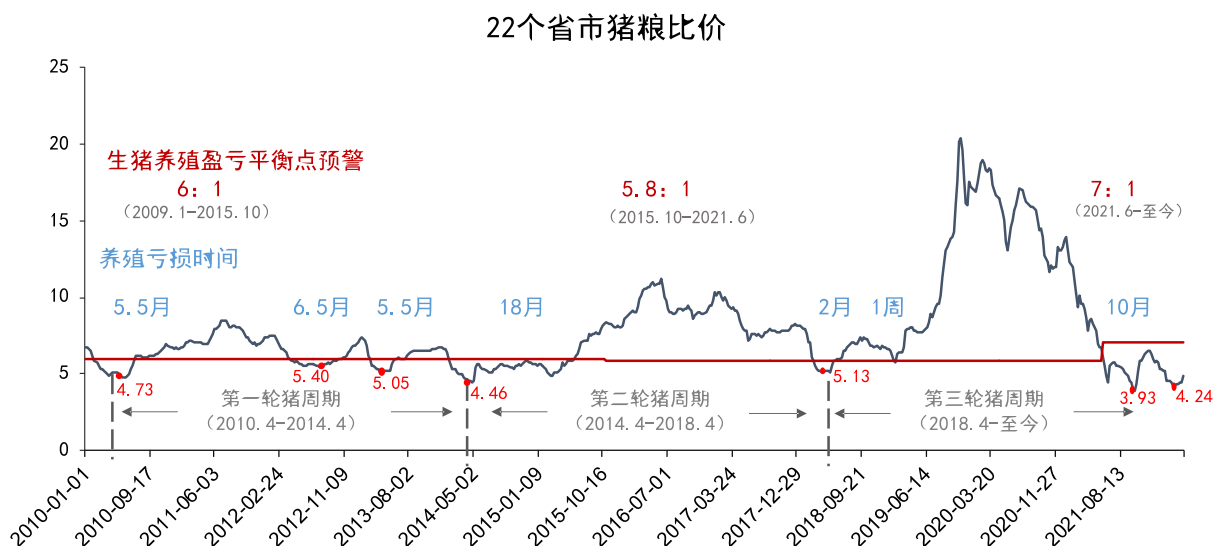
产能去化 核心驱动	起止时间	亏损时长 (月)	最大亏损幅度 (元/头)	盈利时长 (月)	最大盈利幅度 (元/头)	周期长度	上行阶段启动因素
非典去产能	1997.07~2004.09	9	-200	11	200	7.2 年	1. (核心) “非典”期间宰杀母猪、补栏停滞； 2. (催化剂) 04 年禽流感疫情，猪肉替代消费增加； 3. (催化剂) 豆粕价格上涨带动养殖成本上升。
疫情去产能	2004.10~2008.04	13	-105	29	585	3.5 年	1. (核心) 2006 年高致病性猪蓝耳病疫情导致能繁母猪数量与生产效率双降； 2. (催化剂) 饲料价格再升。
市场去产能	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）

主要矛盾一：养殖高成本和现金损耗力度支持周期反转逻辑

现金层面，行业从 2021 年 5 月份开始就进入深度亏损，一直持续到现在，从亏损的幅度和持续时间上，目前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，目前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，单纯从现金层面去看，行业是支撑反转逻辑的。

图5: 猪粮比在 2022Q1 重回历史最差



资料来源: 中国种猪信息网, 国信证券经济研究所整理

主要矛盾二: 养殖户的乐观信心不支持周期反转

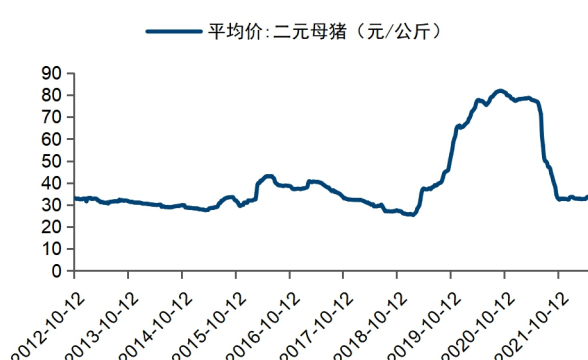
信心比现金重要, 我们认为当前养殖行业对下半年猪价态度乐观不支持周期马上反转。我们追溯 2014 年底到 2015 年初的猪周期反转 (上一轮市场化去产能), 当时行业不仅现金紧张, 更关键的是行业养殖户对未来没有信心。根据牧原股份 2014 年的年报披露, 当中提到“博亚和讯认为, 2015 年生猪‘去产能’还将持续一段时间”, 同期的上市公司也维持谨慎态度, 但实际上 2015 年上半年行业产能迅速出清, 周期迎来大反转。反观 2022 年上半年, 行业对后续的猪价很乐观, 行业的乐观态度可能已经反应在养殖户的行为上。同时, 仔猪和母猪的价格近期都出现了明显的上涨, 以及生猪期货远月合约的价格近期也出现了快速上涨, 这也侧面验证了我们的观点。

图6: 仔猪价近期明显上涨



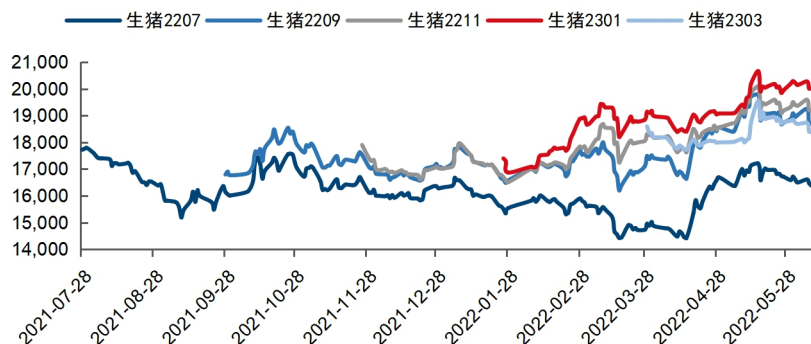
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 母猪价出现上抬趋势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 生猪期货远月价格呈现上涨趋势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

我们预计 2022 年底到 2023 年上半年启动产能反转。我们认为，养殖户对下半年猪价的乐观态度会让下半年的猪价反弹持续高度及时间长度不及预期。且行业高成本压力仍大，以现在配合饲料一公斤 4 块多的价格测算，下半年规模养殖企业的成本压力不小，平均养殖成本或在 18 元/公斤之上。因此，我们预判，到 2022 年底的时候，行业现金有望进一步损耗，在猪价不及预期后养殖户的信心或将发生改变，行业加快产能去化，猪周期迎来反转高光时刻。

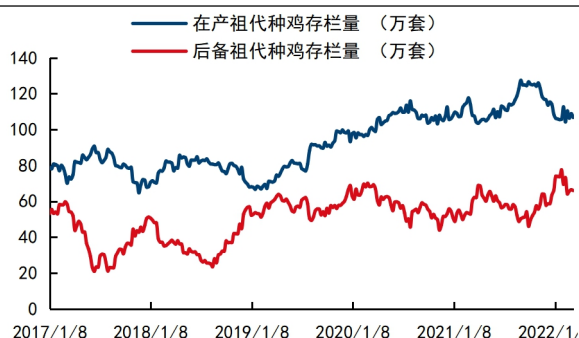
禽板块：猪鸡反转均同步，珍惜低估值的禽板块

禽周期的主要矛盾在于需求端，猪周期反转有望提振禽肉需求。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。但如果猪周期反转，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反转。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。

白羽鸡：行业产能有望加速出清，看好白马股估值修复

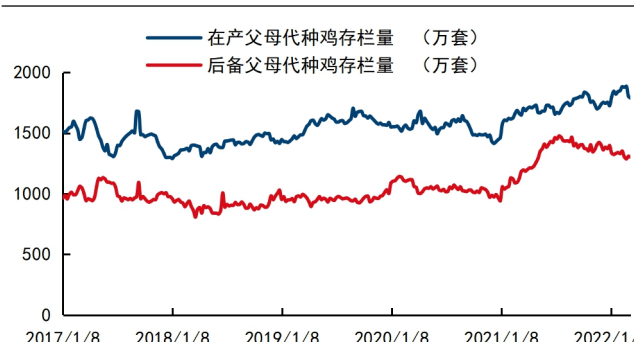
白羽肉鸡产能处于历史高位，板块估值处于底部位置。2019 年，白羽鸡受益非洲猪瘟带来的动物蛋白高价格周期，白羽全年处于历史盈利高点，因此盈利驱动产能扩张，从禽业分会监测数据来看，行业自 2019 年以来产能快速恢复。截止 2022 年 3 月 13 日，祖代鸡存栏（在产+后备）173 万套，父母代存栏（在产+后备）3088 万套，均处于历史高位。但当前养殖各环节深度亏损，单个父母代鸡苗的养殖成本约 2.5 元/只，但销售价格仅约 1.08 元/只，预计在饲料原材料价格大幅上涨的压力下，亏损或将继续加深，有望加速行业产能出清。此外，考虑到当前白羽鸡板块估值处于历史最低，看好行业估值修复，尤其看好白马股圣农发展。

图9：白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



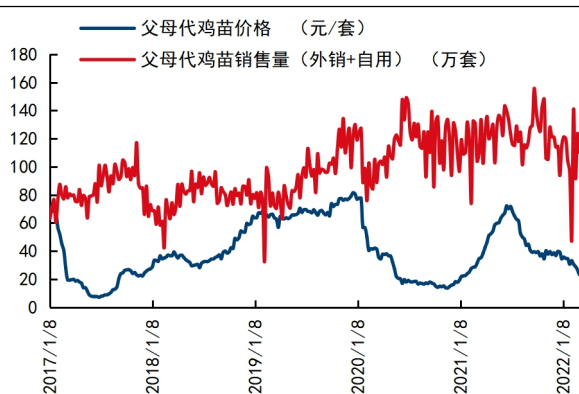
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图10：白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



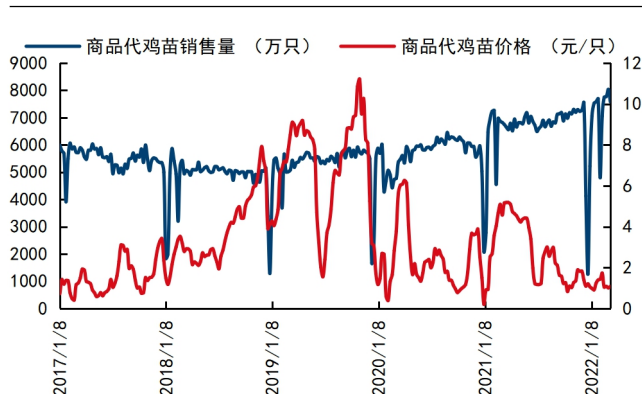
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图11：白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图12：白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量

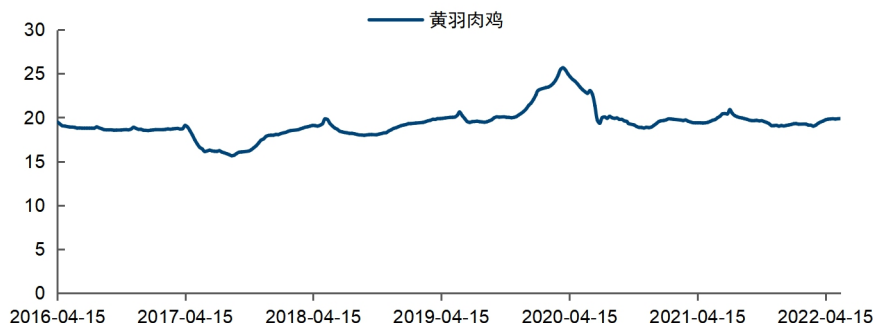


资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

黄羽鸡：父母代产能去化加速，看好行业整体盈利回暖

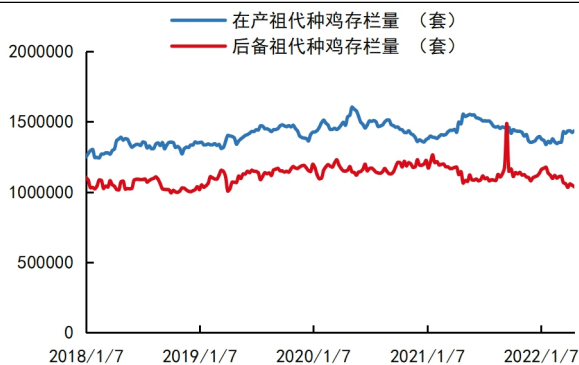
从禽业分会监测数据来看，行业自 2019 年以来，黄羽肉鸡祖代及父母代存栏量增加趋势明显，2020 年上半年种鸡规模创历史最高水平，严重过剩，之后行业开始去产能，目前父母代产能处于历史较低水平，且去化趋势仍在加速。截止 2022 年 5 月 22 日，国内祖代鸡存栏（在产+后备）259 万套，同比减少 3.20%；父母代存栏（在产+后备）2254 万套，同比下降 6.88%，在产父母代存栏比 2019 年同期相比下降了 5.06%。我们认为，黄羽肉鸡市场在经历一年多价格低迷行情后，目前父母代种鸡存栏处于三年内新低水平，且产能去化趋势仍在延续，预计 2022 年起养殖盈利有望开始好转。

图 13: 黄羽鸡价格从 2020 年起持续近两年较为低迷



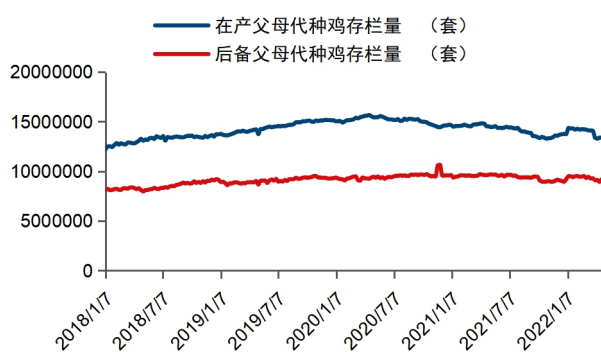
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)



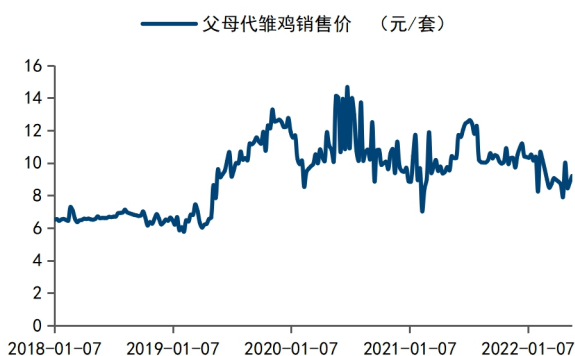
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图 15: 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 16: 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 17: 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

投资建议：以长线思维决胜猪周期，把握养殖布局最好阶段

预计猪周期在 2022 年底到 2023 上半年有望启动产能反转。我们认为养户对下半年猪价的乐观态度会让下半年猪价反弹持续高度不及预期，2022 年底行业现金有

望进一步损耗，在猪价不及预期后养户信心或将改变，行业加快产能去化，猪周期迎来反转高光时刻。短期，猪价或将迎来季节性反弹，会弱化产能去化逻辑，假如板块回调，应该是布局养殖板块最好的阶段。具体标的上，从成长空间和弹性角度来看，核心推荐：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、天邦股份等猪标的，以及春雪食品、益生股份、仙坛股份、立华股份、湘佳股份等禽标的；另外，白马股核心推荐圣农发展和牧原股份。

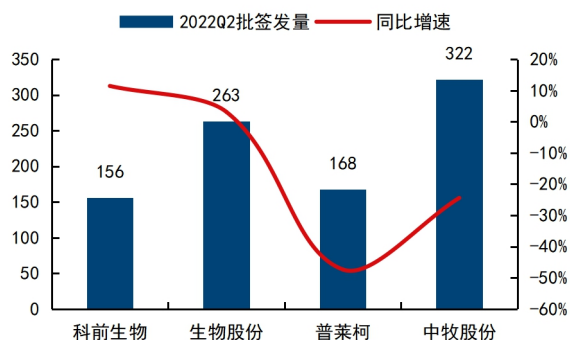
动保：看好板块估值修复，行业贝塔机会凸显

短期：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 11%、3%；普莱柯、中牧股份 2022Q2 批签发数据则继续承压，分别同比减少 47%、24%。另外从环比变动来看，科前生物、普莱柯、中牧股份 2022Q2 批签发数据分别环比减少 8%、18%和 1%，生物股份延续环比增长趋势，环比增加 30%。

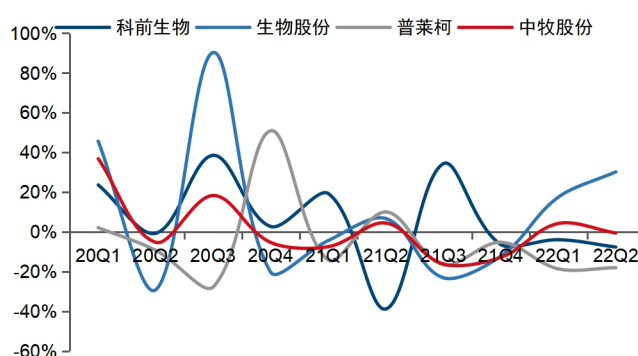
从历史数据来看，养殖利润的提高将增加养殖户在防疫方面的支出。虽然近期的惨淡猪价正在抑制动保企业的销售业绩表现，但如果生猪行业于 2023 年前后实现底部反转，届时猪价回升带来的养殖端利润修复或将缓解养殖户资金紧张情况并改善其对未来养殖利润的预期，养殖户对防疫的要求有望加强，头均防疫费用支出将随之提升，进而推动上游畜用疫苗需求不断回暖，利好畜用疫苗企业的业绩表现。因此我们认为，从底部布局的视角来看，畜用疫苗企业短期的贝塔行情值得关注。

图 18：部分动物疫苗企业 2022Q2 批签发量同比回暖明显



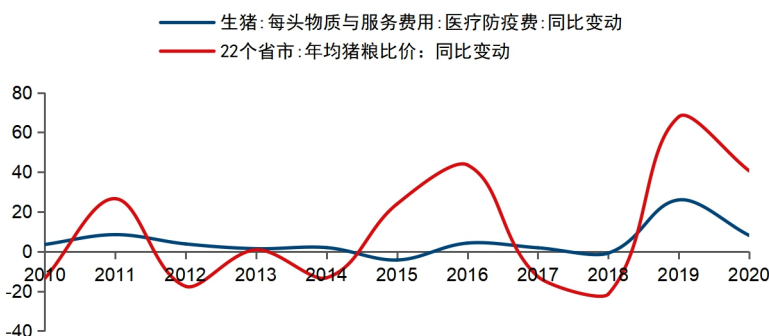
资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理（注：上述各公司 2022Q2 批签发量均为截至到 2022 年 6 月 27 日数据）

图 19：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（注：上述各公司 2022Q2 批签发量均为截至到 2022 年 6 月 27 日数据）

图 20：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

中期：养殖周期反转在即，动保销售或随猪价回暖

养殖盈利短期反弹空间有限，行业周期预计将于 2023 年前后反转。

从养殖利润情况来看，由于行业 2019–2020 年产能的快速恢复以及 2021 年市场对于后续猪价的乐观预期，行业产能出现了明显的“反身性”现象，产能释放超预期，以至于 6–9 月季节性猪价反弹消失，行业出现少有的深度亏损。虽然 2021 年四季度猪价因为消费回暖出现了阶段性反弹，但 2022 年春节后行业再次出现二次探底，叠加俄乌冲突导致全球粮价上涨带来的成本端压力，生猪养殖利润短期的反弹空间十分有限。从产能情况来看，根据农业农村部监测，我国能繁母猪存栏已于 2021 年 7 月开启环比去化，截至 2022 年 4 月份底，全国能繁母猪存栏量 4177 万头，已相较 2021 年 6 月高点减少 8.5%。我们认为，在养殖利润持续收缩甚至转亏的压力下，行业产能去化或继续加速，进而奠定 2023 年前后的行业周期反转。

图 21：若未来猪价实现底部反转，动保板块的贝塔行情值得关注



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：看好动保板块估值底部修复，短期或迎绝地反击

短期，我们看好板块估值修复，一是受益于后续猪价环比改善，动保行业经营边际向好，二是当前板块估值处于历史的底部，安全边际足够。中期，我们看好动保行业反转，猪周期反转在即，预计将于 2022 年底至 2023 上半年启动产能反转，我们认为受益于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的量利双击。长期，我们看好龙头市占率提升，一方面，养殖规模化有望带动动保行业扩容，且头部动保企业在研发、产品和渠道等方面的优势或将进一步凸显；另一方面，强免市场化正在加速推进，以及国内非瘟疫苗研发稳步推进，再加上宠物疫苗行业进口替代的趋势明显，这都将推动国内兽用生物制品市场继续高速增长，尤其利好头部企业成长；此外，新版 GMP 的落地，叠加饲料禁抗的推行，兽用化药行业转型升级加速，头部企业有望核心受益。核心推荐：科前生物、中牧股份、回盛生物、普莱柯。

种植链：种业或迎周期与成长共振，看品种端实质性推进

粮价：供需双振下，预判 2022 年全球农产品或将继续景气上行

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，2022 年 7 月 1 日为 5785.79 元/吨，较 2021 同期上涨 11.1%。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 and 阿根廷，2019 年占比分别为 65%、19%和 10%，因此这些国家的大豆产量变化引起的价格上涨或将提升我国大豆进口成本，增加不确定性。

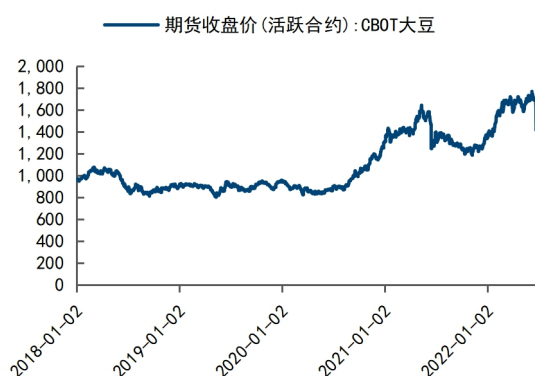
根据 USDA 6 月供需报告，2021/22 年度 6 月预估的全球大豆期末库存相比 5 月预估增加 91 万吨至 0.86 亿吨，库存消费比和 5 月预估相比上升 0.14%，相比 2019/20 年度则下降 3.90%，供需仍处于紧张水平。国内大豆现货价也与国际保持联动，从 2020 年 5 月的 3928 元/吨左右上涨至 2022 年 7 月 1 日的 5785.79 元/吨。

表2：全球大豆供需平衡表

百万吨	2019/20	2020/21	2021/22 (5 月预估)	2021/22 (6 月预估)	2022/23 (5 月预估)	2022/23 (6 月预估)
期初库存	95.6	94.66	99.91	99.89	85.24	86.15
产量	366.23	368.12	349.37	351.99	394.69	395.37
进口	165.61	165.47	154.46	154.81	167.12	167.12
压榨量	315.57	315.08	313.68	315.37	326.76	327.18
总使用量	362.83	363.84	362.93	364.65	377.44	377.86
出口量	164.73	164.51	155.57	155.9	170.01	170.31
期末库存	99.88	99.91	85.24	86.15	99.6	100.46
库销比	27.53%	27.46%	23.49%	23.63%	26.39%	26.59%

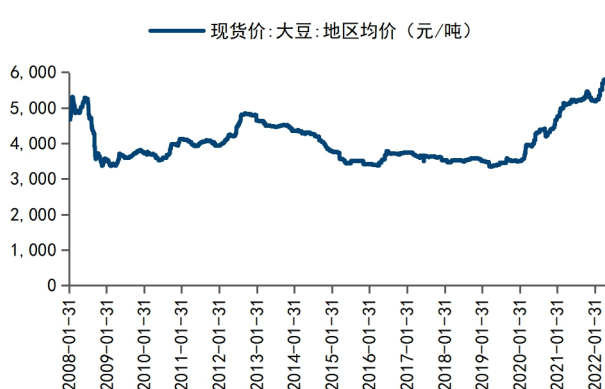
资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图 22：国际大豆期货收盘价近期回调明显（美分/蒲式耳）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 23：国内大豆现货价持续上涨（元/吨）

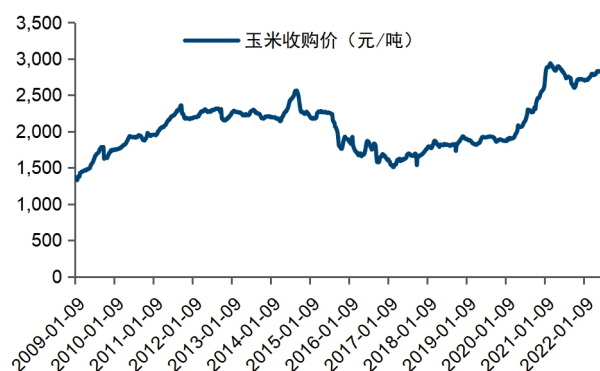


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

玉米：全球玉米供不应求 价格保持高位

玉米期货价和现货价仍维持高位。2022 年 6 月 24 日全国玉米粮库收购均价相比 6 月 3 日上涨 10 元/吨至 2836 元/吨，仍处于历史高位。相比 5 月预估，USDA 6 月供需报告将 2021/22 年度全球玉米产量小幅调增 45 万吨至 12.16 亿吨，全球总需求量调减 101 万吨至 11.98 亿吨，期末库存量调增 153 万吨至 3.11 亿吨，库销比小幅上调 0.15%至 25.94%，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24：国内玉米现货价(元/吨)仍处于高位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图25：近期国际玉米期货行情向上走强



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表3：全球玉米供需平衡表

百万吨	2019/20	2020/21	2021/22 (5月预估)	2021/22 (6月预估)	2022/23 (5月预估)	2022/23 (6月预估)
期初库存	322.56	307.46	293.17	293.25	309.39	310.92
产量	1118.56	1129	1215.62	1216.07	1180.72	1185.81
进口	167.59	185.61	180.99	179.45	176.84	176.68
压榨量	715.89	723.73	749.98	748.7	746.62	747.93
总使用量	1134.86	1143.29	1199.4	1198.39	1184.97	1186.28
出口量	172.4	182.97	197.79	196.73	182.7	182.67
期末库存	306.26	293.17	309.39	310.92	305.13	310.45
库销比	26.99%	25.64%	25.80%	25.94%	25.75%	26.17%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表4：中国玉米供需平衡表

百万吨	2019/20	2020/21	2021/22 (5月预估)	2021/22 (6月预估)	2022/23 (5月预估)	2022/23 (6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%

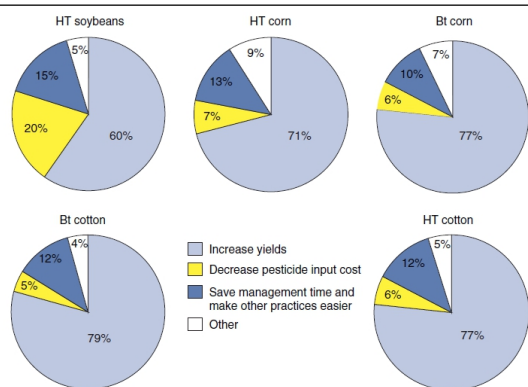
资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

转基因：国内生物育种技术落地加速，农业生产提质增量有底气

参考海外：转基因技术能有效防治害虫，提高农作物单产和农场收入

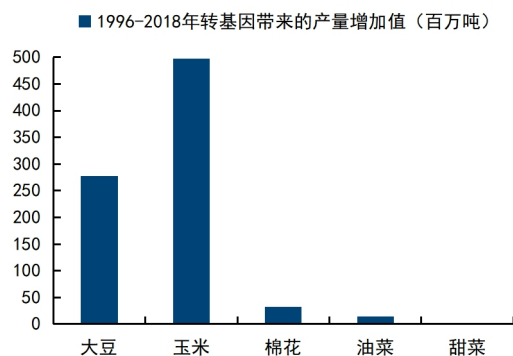
以转基因种植大国美国为例，国内农民倾向选择转基因种子，因为转基因种子可以提高作物产量、减少农药支出以及节省人工与管理成本，其中增产是核心目的。美国农业部的研究表明，抗虫（BT）和抗除草剂（HT）的转基因种子均可以减少杂草或害虫对农作物的损害，从而提高作物产量，其中 BT 种子对产量提升的作用更为显著。1996–2018 年，全球采用转基因种子带来的大豆产量增量约为 2.78 亿吨，玉米产量增量为 4.98 亿吨，棉花产量增量为 3260 万吨。此外，转基因种子的抗虫和抗除草剂性状可以显著减少农民的农药费用支出以及节省除草人工成本，提高农场收益和效率。研究表明，2009–2018 年美国第二代 HT 大豆的逐步应用推广给美国农场累计带来了 1079 美元/公顷的收益增加值。转基因作物优良的性状赋予农产品较高的产品质量和较低的生产成本，显著提高了美国农产品的出口竞争力。1992–2020 年，美国玉米和大豆出口量分别增长了 53.3% 和 189.8%，2020 年占世界总出口量的比重分别为 35% 和 36%，转基因作物的全面推广和覆盖大大增强了美国的农业出口大国地位，并为其抢占农业技术制高点，向全球输出转基因技术奠定了基础。

图 26：增产是美国农民选择转基因种子的主要原因



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图 27：转基因带来大豆和玉米产量显著增加



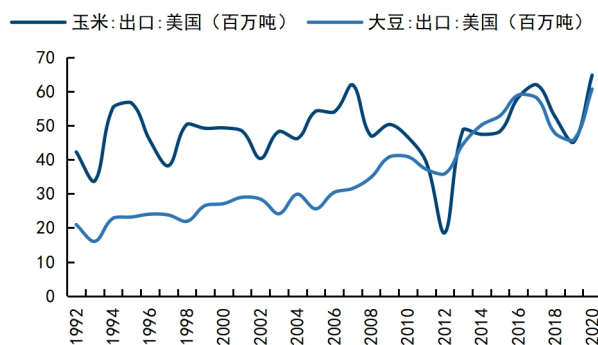
资料来源：Graham Brookes & Peter Barfoot（2020），国信证券经济研究所整理

图 28：转基因带来美国农场收益显著增加



资料来源：Graham Brookes & Peter Barfoot（2020），国信证券经济研究所整理

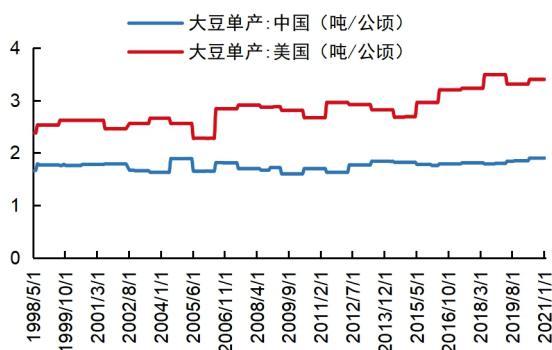
图 29：美国玉米和大豆出口量占全球的 35% 和 36%



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

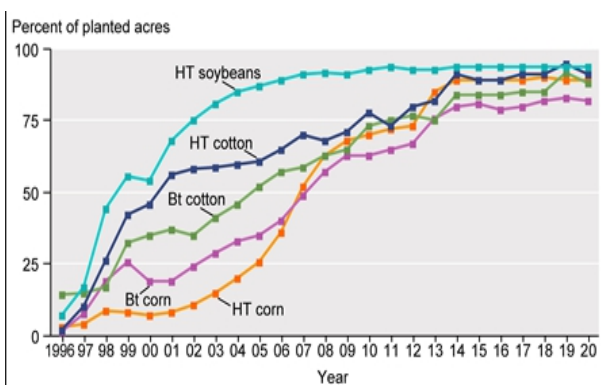
转基因技术的应用有望打开我国农业生产效率天花板，助力打造农业强国。参照美国，其自 1996 年起便开始大力推广转基因技术在大豆、玉米等主要作物种植中的应用，对推动其大豆、玉米、棉花等作物单产及总产量的水平起到举足轻重的作用。从美国大豆单产来看，随着转基因大豆种植渗透率的提升，其大豆单产水平在过去 20 年内也保持明显向上增长趋势。而现阶段我国大豆单产和美国相比较低，2020 年美国大豆单产平均 3.37 吨/公顷，而我国只有 1.88 吨/公顷，仍有接近 1 倍的提升空间。未来随着我国加快生物育种相关技术的普及，我国农业种植生产的效率有望快速提升，玉米、大豆等主要作物的自主供给水平或将再上新台阶。

图 30：美国大豆单产持续提高，而我国仍距其有较大差距



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图 31：1996 年以来美国转基因作物应用率快速提高

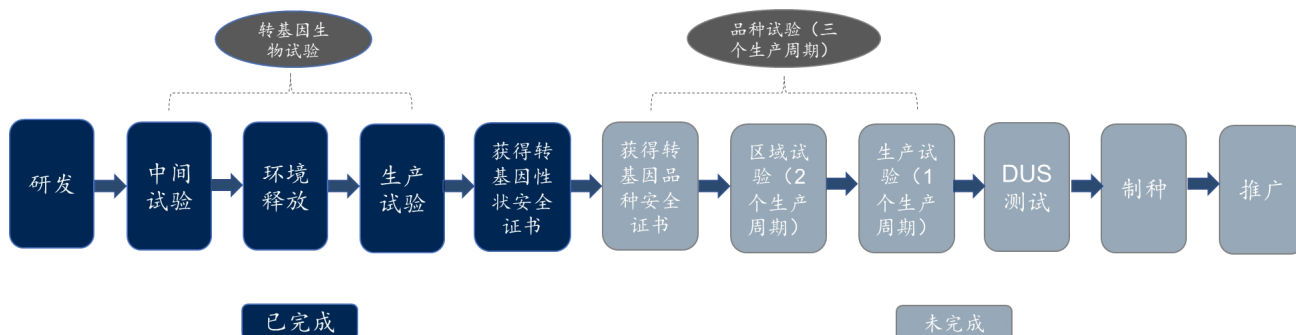


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

国内发展：转基因落地在即，头部种企技术储备充足有底气

转基因技术或加速落地，种业或将迎来发展新阶段。2022 年 4 月 29 日，农业部公布 2022 年转基因生物安全证书，其中包括杭州瑞丰、先正达旗下的中国种子集团申报的 4 个转基因玉米项目获批。我国已有 11 个转基因玉米品种和 3 个转基因大豆品种获得生物安全证书，在获得相关品种转基因安全证书，并品种审定后，种子即可最终进行商业化种植。2022 年 6 月 8 日，国家级转基因大豆玉米品种审定标准引发并正式实施，考虑相关绿色通道等政策的可能落地，转基因后续推广节奏有望超预期，预计转基因种子在 2023 年前后或实现商业化落地并上市销售。

图 32：我国转基因推广审定流程



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

图 33：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 34：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 35：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

国内头部公司技术储备充足，未来农业生产提质增量有底气。以先正达、隆平高科、登海种业、大北农、荃银高科为代表的头部企业在转基因技术或者优质品种上储备丰富，未来有望在我国转基因政策落地后引领国内新一轮的品种换代浪潮。具体来看：

（1）先正达：转基因性状专利储备丰富，研发水平国际领先

在玉米转基因品种上，先正达是行业领军者。1995 年美国批准了先正达公司研发的抗虫转基因玉米 BT176 的食用、饲用和商业化种植，标志着转基因玉米正式商用，1996 年。与孟山都所拥有的研发品类在换代频次，以及抗杂草、抗虫等性状表现上不分伯仲。由于国际种业巨头大都在转基因领域深耕多年，因此性状竞争水平处于差不多的水准。据国际农业生物技术应用服务组织（ISAAA）统计，截至 2019 年，由先正达研发的耐除草剂和抗虫玉米转化体 Bt11 已经在欧盟 28 国及其他 26 个国家或地区获得 54 个监管批文许可，在获得不同国家批文数量最多的前十个转化体中位列第五，其性状优异性及安全性得到广泛认可。另外，由先正达研发的耐除草剂玉米转化体 GA21 已在欧盟 28 国及其他 24 个国家或地区获得 50 个批文，抗虫玉米转化体 MIR162 也已在欧盟 28 国及其他 23 个国家或地区获得 43 个批文，展现出先正达在转基因玉米品种上卓越的研发能力。

表5：1992-2019 年间全球获不同国家监管批文许可数量排名前十的转化体性状统计

转化体名称	作物种类	转化体功能	开发公司	获得批文数量
NK603	玉米	耐除草剂	孟山都	在 28 个国家/地区+欧盟 28 国获得 61 个批文
GTS40-3-2	大豆	耐除草剂	孟山都	在 28 个国家/地区 +欧盟 28 国获得 57 个批文
MON810	玉米	抗虫	孟山都	在 27 个国家/地区 +欧盟 28 国获得 55 个批文
TC1507	玉米	耐除草剂和抗虫	杜邦/先锋	在 27 个国家/地区 +欧盟 28 国获得 55 个批文
Bt11	玉米	耐除草剂和抗虫	先正达	在 26 个国家/地区 +欧盟 28 国获得 54 个批文
MON89034	玉米	抗虫	孟山都	在 25 个国家/地区 +欧盟 28 国获得 51 个批文
GA21	玉米	耐除草剂	先正达	在 24 个国家/地区 +欧盟 28 国获得 50 个批文
A2704-12	大豆	耐除草剂	拜耳	在 25 个国家/地区 +欧盟 28 国获得 45 个批文
MON88017	玉米	耐除草剂和抗虫	孟山都	在 24 个国家/地区 +欧盟 28 国获得 45 个批文

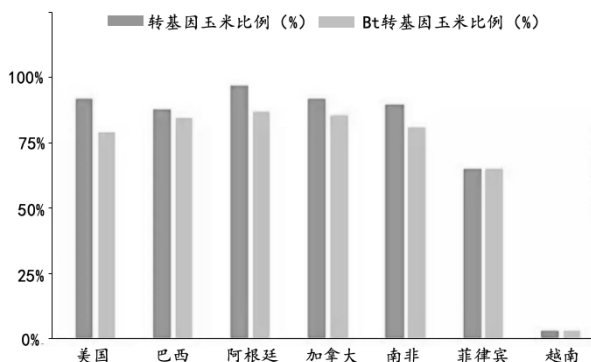
资料来源：ISAAA、国信证券经济研究所整理

抗虫性状是目前玉米品种应用最广泛的转基因性状之一，先正达在玉米抗虫性状上的深厚积淀与持续研发具备战略意义。玉米螟、棉铃虫、草地贪夜蛾等虫害是威胁玉米产量和质量的主要生物灾害，在我国虫害多发产区，一般年份下玉米可能受虫害影响减产 10-15%，虫害严重时可达 30%，对种植户造成严重损失。目前我国对于防治玉米虫害主要采取化学杀虫剂以及人工释放赤眼蜂等生物防治手段，但在操作技术难度、环境友好度、实施效果稳定性上仍有所欠缺。相比之下，转基因抗虫性状的应用是更为高效易行低成本防治虫害的方法，据 ISAAA 统计，目前 Bt 抗虫基因在已开放转基因玉米商业化种植的国家中实现了几乎饱和的种植比例，在美国、巴西、阿根廷等转基因玉米种质大国的覆盖比例超过 75%以上。

先正达在抗虫转基因玉米品种的研发上积淀深厚。抗虫（Bt）转基因玉米从 1996 年起在美国大规模商业化种植，其研发的抗虫转基因玉米 BT176、抗虫耐除草剂复合性状转基因玉米 BT11 分别在 1995 及 1996 年获得美国颁发的食用、饲用和商业化种植批准。经多年技术沉淀，先正达在转基因抗虫玉米的竞争力更加突出，以 Agrisure Viptera 3111 品牌的玉米为例，其拥有 MIR162+ Bt11+ MIR604 的抗

虫耐除草剂复合性状，具有多重广谱抗虫功能，能有效控制 14 种以上限制产量的害虫，助力种植户实现增产 7.3 蒲式耳/英亩（185kg/英亩），同时能有效降低黄曲霉素含量，提高果穗质量，有效满足种植户对玉米产量及质量的多样化需求。

图 36: 抗虫 (Bt) 转基因玉米在已放开转基因玉米商业化种植的国家中得到了广泛应用



资料来源: ISAAA, 国信证券经济研究所整理

图 37: 已用于商业化种植的抗虫转基因玉米品种统计

防治类别	转化事件	Bt 蛋白	来源公司
鳞翅目害虫防治	Bt11	Cry1Ab	先正达
	MIR162	Vip3A	先正达
	MON810	Cry1Ab	孟山都
	MON89034	Cry1A. 105, Cry2Ab2	孟山都
	TC1507	Cry1F	陶氏/先锋
鞘翅目害虫防治	MIR604	mCry3A	先正达
	5307	eCry3. 1Ab	先正达
	DAS59122	Cry34Ab1, Cry35Ab1	陶氏
	MON863; MON88017	Cry3Bb1	孟山都

资料来源: ISAAA, 国信证券经济研究所整理

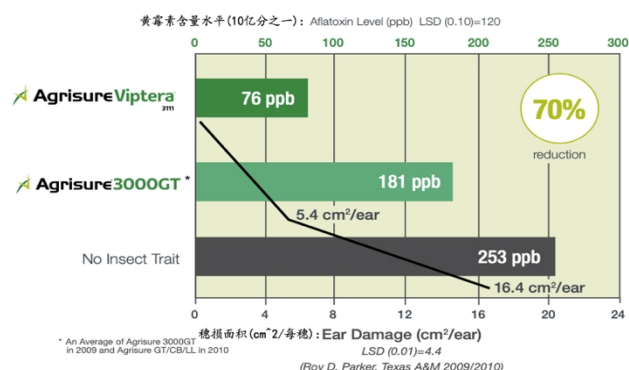
图 38: 先正达 Agrisure Viptera 对多种害虫的防治表现优秀, 是目前巴西当地唯一对草地贪夜蛾具备 100% 杀虫活性的性状

Insect	Agrisure Viptera	Agrisure Viptera	Agrisure Viptera	Agrisure Viptera	MON810	YieldGard VT Triple	Genetically VT Triple	Genetically VT Triple
European Corn Borer	++++	++++	++++	++++	++++	++++	++++	++++
Southwestern Corn Borer	++++	++++	++++	++++	++++	++++	++++	++++
Western Bean Cutworm	++++	++++	++++	++++	++++	+	+	+
Black Cutworm	++++	++++	++++	++++	++++	+	+	+
Fall Armyworm	++++	++++	++++	++++	++++	++	++++	++++
Corn Earworm	++++	++++	++++	++++	++++	+	++	++++
Sugarcane Borer	+++	+++	+++	+++	+++	+++	+++	+++

Insect Control Scale: - = no effect; + = some; ++ = good; +++ = very good; ++++ = excellent
All competitor information based solely upon interpretation of publicly available information, including public presentations, regulatory submissions and/or field observations

资料来源: 先正达官网, 国信证券经济研究所整理

图 39: 与对照组相比, 先正达 Agrisure Viptera 性状实现玉米虫害有效防治, 还可以将黄曲霉素含量减少 70% 以上



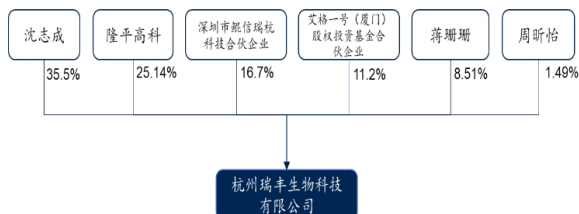
资料来源: 先正达官网, 国信证券经济研究所整理

(2) 隆平高科: 玉米水稻双龙头 转基因储备丰富

公司具备成长为全球转基因种子巨头的潜力。公司持有杭州瑞丰 25.14% 股权, 是杭州瑞丰唯一的产业投资方。2020 年 1 月 21 日, 杭州瑞丰的“瑞丰 125”已获得农业转基因生物安全证书, 一批优良玉米品种也已开发完成转基因版本。2022 年 4 月 29 日, 杭州瑞丰的耐除草剂玉米 nCX-1 亦获得农业转基因生物安全证书, 其含 CdP450 和 cp4epsps 两个抗除草剂基因, 对草甘膦、2, 4-D 和啶嘧磺隆具有高耐受性, 该品种不仅可配套上述几类除草剂使用, 为广大玉米种植户提供高效的田间杂草治理手段, 同时可与瑞丰 125、浙大瑞丰 8 联合使用, 开发聚合抗虫和耐广谱除草剂的复合性状产品, 本次获批使得杭州瑞丰的转基因性状产品线进一步丰富, 夯实了公司在农业生物育种技术领域的先发优势。此外, 公司子公司海南隆平生物在转基因载体构建、性状开发测试记法规审批等方面经验丰富, 综合研发能力处于行业前列, 未来有望推出转基因玉米品种获得新的安全证书。长期来看, 隆平高科具备成长为全球转基因种子巨头的潜力, 研发支出占营收的比例

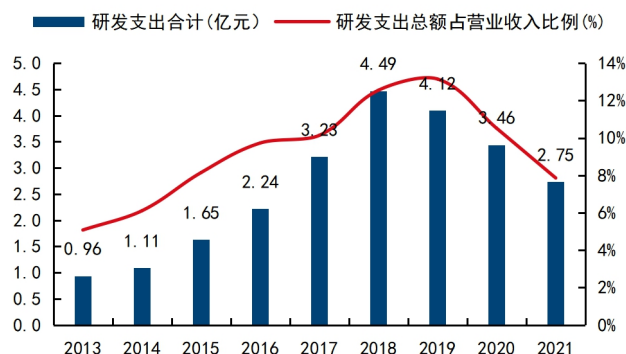
与孟山都不相上下，2019 年已高达 13.2%。

图 40: 隆平高科持有杭州瑞丰 25.14% 股权



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 41: 隆平高科重视研发，研发支出占营收的比例领先同行

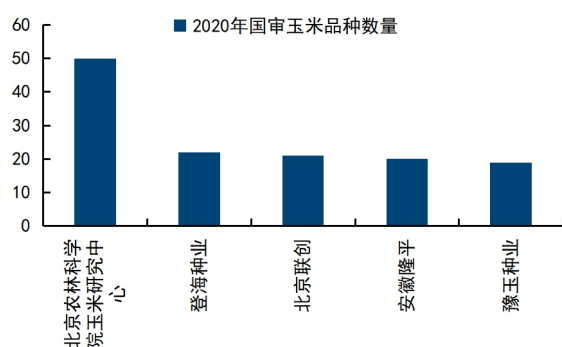


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

（3）登海种业：杂交玉米品种储备丰富，未来有望与优质转基因性状联合

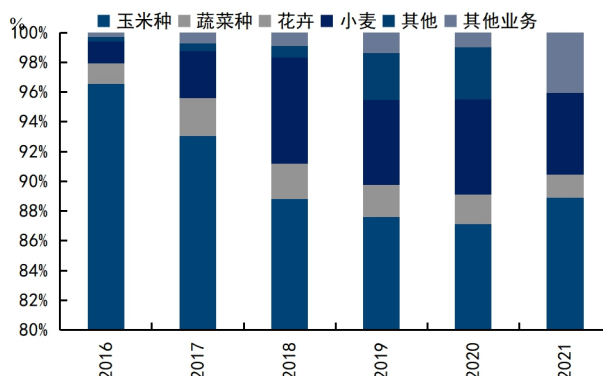
公司是国内杂交玉米的龙头企业。2021 年公司玉米种子收入 9.78 亿元，占比 88.9%，玉米种子收入是公司主要收入。公司玉米品种研发实力行业领先：1）公司创始人李登海被称为“中国紧凑型杂交玉米之父”，先后完成了以掖单 2 号、掖单 6 号、掖单 13 号、登海 661 与登海 605、登海 618 为代表的 5 代玉米杂交种的进步性替代，引领着中国杂交玉米的发展方向；2）拥有国家玉米工程技术研究中心（山东）、国家认定企业技术中心、山东省企业重点实验室等国家级、省级研发平台。公司玉米品种储备丰富，2020 年国审玉米品种数量 22 个，仅次于北京农林科学院。优秀的转基因品种需要丰富的杂交品种与优质的转基因性状相结合，公司玉米种质资源丰富，未来有望凭借杂交玉米品种优势深化与转基因性状公司合作，充分受益转基因玉米种子的商业化。

图 42: 2020 年公司国审玉米品种数量位居第二



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 43: 2021 年公司玉米种子收入 9.78 亿元，占比 88.9%



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

（4）大北农：转基因性状龙头，独家获批多项证书

公司全资子公司北京大北农生物技术有限公司深耕转基因育种研发多年，具备深厚的技术储备。2020 年 1 月 21 日，公司抗虫耐除草剂玉米 DBN9936 获得转基因生物安全证书，7 月 15 日，公司耐除草剂玉米 DBN9858 又获批转基因安全证书，公司是唯一玉米品种上榜公司。2021 年 1 月 11 日，公司玉米性状产品 DBN9936

和 DBN9858 继获得北方春玉米区的批准后，又获得了黄淮海夏玉米区、西南玉米区、西北玉米区、南方玉米区的生产应用安全证书，大北农同样是唯一上榜公司。同时，公司的玉米性状产品 DBN9501 在北方春玉米区安全证书（生产应用）和大豆性状产品 DBN9004 在北方春大豆区安全证书（生产应用）的审批进入公示，公示期为 15 个工作日。目前，公司已有 3 个玉米品种和 1 个大豆品种获批安全证书，无论是获批的数量、性状还是种植范围，公司都遥遥领先。

表 6: 大北农 3 个玉米品种和 1 个大豆品种已获批生物安全证书

品种	抗性	特点	批准种植范围
玉米 DBN9936	抗虫耐除草剂	对玉米螟、东方粘虫、桃蛀螟、棉铃虫、劳氏粘虫、粟灰螟、高粱条螟、二点委夜蛾等具有良好抗性，同时能耐受标签推荐中剂量 4 倍的草甘膦	北方春玉米区、黄淮海夏玉米区、西南玉米区、西北玉米区、南方玉米区
玉米 DBN9858	耐除草剂	能耐受标签推荐中剂量 4 倍的草甘膦和 2 倍的草铵膦，作为 DB9936 及后续升级产品的配套庇护所，为抗性昆虫治理提供有效解决方案	北方春玉米区、黄淮海夏玉米区、西南玉米区、西北玉米区、南方玉米区
玉米 DBN9501	抗虫耐除草剂	将与 DBN9936 叠加使用，形成第一代玉米升级产品 DBN9936×DBN9501（丰脉®倍抗®），其抗虫机制增加，抗虫谱更广，更加适合草地贪夜蛾高发区域	北方春玉米区
大豆 DBN-09004	耐除草剂	已于 2019 年 2 月 27 日获得阿根廷政府的种植许可，2020 年 6 月 11 日获得中国进口安全证书；具备草甘膦和草铵膦两种除草剂抗性，能够有效解决中国常规大豆种植存在的杂草控制问题	北方春玉米区

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：看好国内转基因合理有序安全推进

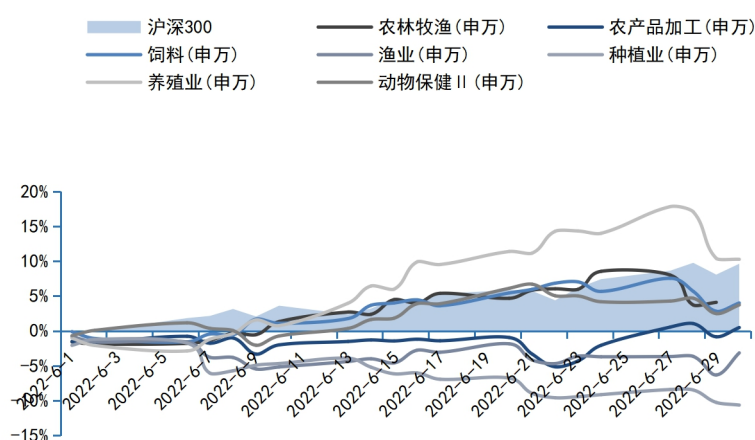
种子板块属于粮价后周期，粮价上涨将利好种植面积的提升，以及种植方面的资金投入，因此我们认为在种子板块，尤其是龙头种企优质品种的销量有望实现大幅提升，或将迎来量利齐升。此外，看好全球潜在粮食安全危机的背景下，国内合理有序安全地推进转基因种子落地，看好 2022 年品种端实质性推进，看好相关头部受益标的。重点推荐：隆平高科、登海种业和大北农。

市场行情：养殖板块表现亮眼，PE 估值延续提升

板块行情

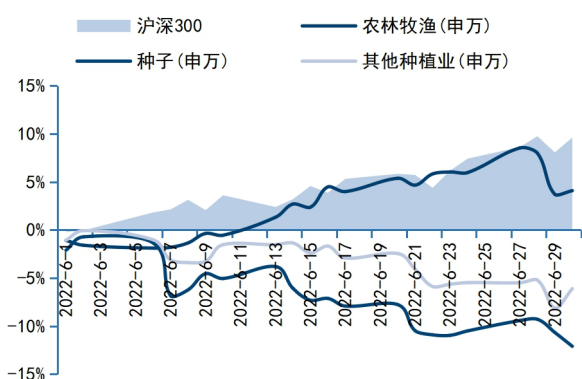
截止 2022 年 6 月 30 日，2022 年 6 月 SW 农林牧渔指数上涨 4.1%，沪深 300 指数上涨 9.6%，板块跑输大盘 4.5%。分 SW 二级行业指数看，在 6 月 1 日至 6 月 30 日之间，畜禽养殖 II / 饲料 II / 动物保健 II 分别上涨 10.25%/3.99%/3.71%。三级子板块方面，在 6 月 1 日至 6 月 30 日之间，生猪养殖 / 食品及饲料添加剂 / 粮油加工 / 肉鸡养殖 / 动物保健 / 畜禽饲料分别上涨 10.86%/8.64%/8.24%/7.18%/3.71%/3.56%。

图 44: 2022 年 6 月 SW 农林牧渔二级行业指数走势变化 (%)



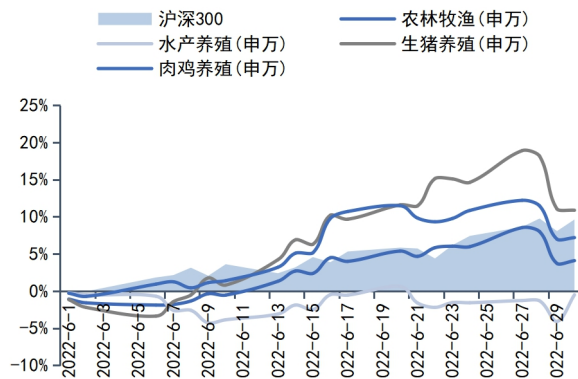
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 45: 2022 年 6 月种植板块三级子行业指数走势变化 (%)



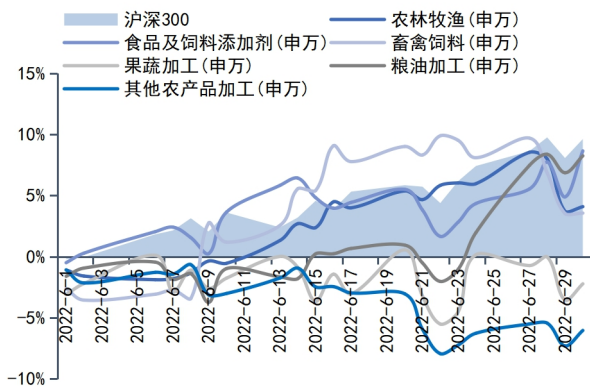
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 46: 2022 年 6 月养殖板块三级子行业指数走势变化 (%)



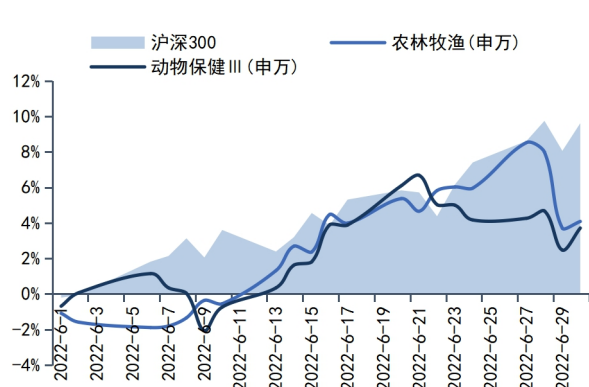
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图47: 2022年6月农产品加工板块三级子行业指数走势变化(%)



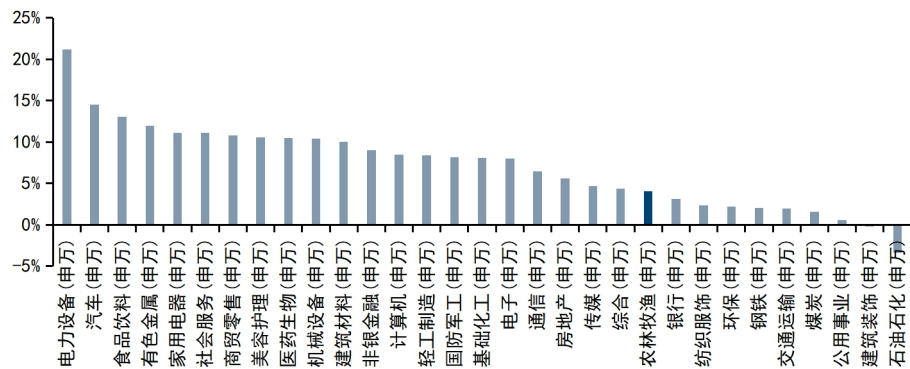
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图48: 2022年6月动物保健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49: 2022年6.1-6.30期间SW一级行业指数区间涨跌幅对比(%)

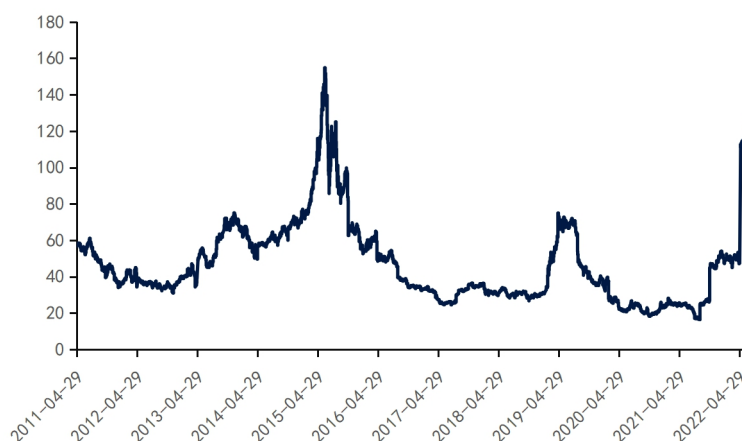


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

板块估值

估值方面,截至2022年6月30日,农林牧渔行业PE(TTM)121.84倍,位于2011年以来的98.67%分位,较上月末115.64倍PE(TTM)上升6.20倍。

图 50: 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 2022 年 6 月 30 日, 本月 SW 农林牧渔板块中, 涨幅排名前五的个股依次为天马科技、祖名股份、道道全、科前生物、巨星农牧, 涨幅分别为 51.41%/37.49%/25.49%/19.94%/19.90%; 跌幅排名前五的个股依次为农发种业、国投中鲁、中水渔业、*ST 景谷、京粮控股, 跌幅分别为 25.00%/21.47%/20.12%/18.35%/17.98%。

表 7: 农林牧渔板块 2022 年 6 月个股涨跌幅排行榜 (截至 6 月 30 日)

涨幅前十 证券代码	证券简称	6.30 收盘价	5.31 收盘价	月涨跌幅%	跌幅前十 证券代码	证券简称	6.30 收盘价	5.31 收盘价	月涨跌幅%
603668.SH	天马科技	20.49	13.53	51.41	600313.SH	农发种业	11.88	15.84	-25.00
003030.SZ	祖名股份	27.76	20.19	37.49	600962.SH	国投中鲁	10.50	13.37	-21.47
002852.SZ	道道全	12.90	10.28	25.49	000798.SZ	中水渔业	9.29	11.63	-20.12
688526.SH	科前生物	25.99	21.67	19.94	600265.SH	*ST 景谷	13.30	16.29	-18.35
603477.SH	巨星农牧	23.98	20.00	19.90	000505.SZ	京粮控股	9.17	11.18	-17.98
000972.SZ	*ST 中基	2.71	2.27	19.38	600359.SH	新农开发	8.48	10.11	-16.12
300999.SZ	金龙鱼	54.02	45.38	19.04	000713.SZ	丰乐种业	9.17	10.86	-15.54
603363.SH	傲农生物	18.51	15.68	18.05	600127.SH	金健米业	8.79	10.36	-15.15
300498.SZ	温氏股份	21.29	18.07	17.82	601952.SH	苏垦农发	13.99	16.43	-14.86
001201.SZ	东瑞股份	38.58	33.06	16.70	600371.SH	万向德农	13.35	15.61	-14.48

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	2022 年 7 月 1 日 收盘价	EPS			PE		
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002714.SZ	牧原股份	买入	55.99	1.31	1.63	8.65	43	34	6
002840.SZ	华统股份	买入	18.37	-0.42	0.09	3.21	-44	204	6
603477.SH	巨星农牧	买入	25.92	0.51	0.28	3.62	51	93	7
603363.SH	傲农生物	买入	19.22	-2.22	-0.43	4.84	-9	-45	4
002100.SZ	天康生物	买入	9.97	-0.51	0.39	1.37	-20	26	7
001201.SZ	东瑞股份	买入	39.98	1.19	1.43	4.54	34	28	9
000876.SZ	新希望	买入	15.54	-2.13	-0.36	0.97	-7	-43	16
002124.SZ	天邦股份	买入	6.88	-2.43	-0.67	1.15	-3	-10	6
002567.SZ	唐人神	买入	8.93	-0.95	0.01	1.28	-9	893	7
600975.SH	新五丰	买入	8.87	-0.35	-0.72	1.51	-25	-12	6
1610.HK	中粮家佳康	买入	3.80	0.27	0.26	0.63	14	15	6
300498.SZ	温氏股份	买入	21.74	-2.11	-0.62	1.58	-10	-35	14
000895.SZ	双汇发展	买入	29.29	1.40	1.78	1.98	21	16	15
002726.SZ	龙大美食	买入	10.76	-0.61	1.28	1.63	-18	8	7
000998.SZ	隆平高科	买入	16.73	0.05	0.23	0.53	353	73	32
002041.SZ	登海种业	买入	21.15	0.26	0.37	0.51	80	57	41
002385.SZ	大北农	买入	7.78	-0.11	0.12	0.57	-73	65	14
300761.SZ	立华股份	买入	42.02	-0.98	1.41	3.59	-43	30	12
002982.SZ	湘佳股份	买入	42.44	0.25	1.50	2.39	168	28	18
605567.SH	春雪食品	买入	15.60	0.28	0.66	0.72	55	24	22
002458.SZ	益生股份	买入	9.52	0.03	0.22	0.82	332	43	12
002746.SZ	仙坛股份	买入	9.30	0.10	0.69	0.18	97	13	53
002299.SZ	圣农发展	买入	19.15	0.36	1.34	2.68	53	14	7
688526.SH	科前生物	买入	26.03	1.23	1.68	2.21	21	15	12
600195.SH	中牧股份	买入	12.30	0.51	0.61	0.71	24	20	17
603566.SH	普莱柯	买入	27.06	0.76	1.07	1.37	36	25	20
300871.SZ	回盛生物	买入	22.12	0.80	1.03	1.41	28	21	16

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