

农林牧渔 2023 年 3 月投资策略

布局生猪板块机会，期待转基因稳步落地

超配

核心观点

畜禽链：周期虽不在，但成长可期。1) 生猪：2022 年猪价表现强势。考虑到行业资产负债表尚未修复，母猪补栏积极性不高，我们判断 2023 年生猪均价仍可维持较好盈利。周期虽不在，但成长可期。核心看好出栏增速快、成本控制能力强的上市企业，重点推荐：华统股份、温氏股份、牧原股份等。2) 禽：2022 年黄鸡伴随着部分产能出清，迎来盈利高点，随着在产祖代存栏的提升，2023 年行业盈利有望回落；白鸡由于海外禽流感影响，引种有收缩，2023 年行业存在大起大落可能。考虑到猪价后续的小幅回落，禽板块的机会同步倾向优质标的，核心推荐：益生股份、立华股份、圣农发展等。

动保：看好龙头利润兑现，行业贝塔机会凸显。短中期，受益下游养殖较好盈利和规模化加速，动保行业或迎来业绩量利双击；长期，看好龙头市占率提升。从兽药和疫苗两个细分行业看，我们认为兽药行业更分散，头部企业成长更确定，尤其优质公司更能享受养殖规模化的行业红利。疫苗赛道核心关注非瘟疫苗临床进展及商业化落地情况，从股票看，短期更偏主题。综合看，动保核心推荐：科前生物、回盛生物、国邦医药、中牧股份、普莱柯等。

种植链：农产品价格高景气延续，核心看好种业新技术发展机会。大宗农产品景气有望高位维持，向下拐点并未出现；但股价已反映大宗价格的高景气，因此我们相对更看好安全边际更高的种业。随着转基因种子相关法规落地，期待种业新技术合理有序推进。重点推荐：大北农、隆平高科、登海种业。

2023 年 2 月市场行情：板块跑输大盘，动保板块上涨明显。2023 年 1 月 SW 农林牧渔指数上涨 0.6%，沪深 300 指数下跌 2.1%，板块跑赢大盘 2.7%。涨幅排名前五的个股依次为万辰生物、科前生物、中牧股份、生物股份、雪榕生物，涨幅分别为 62.39%/29.02%/23.89%/17.98%/16.49%。

农产品价格跟踪：1) 生猪：2 月 28 日全国仔猪均价、外三元生猪均价分别为 36.31 元/千克、15.97 元/千克，较 1 月 31 日分别涨 32.42%、涨 14.89%。
2) 家禽：3 月 3 日全国活鸡均价为 10.21 元/公斤，较 1 月 20 日涨 20.12%。
3) 大豆：国内大豆现货价 2 月 28 日为 5235.79 元/吨，较上月末跌 4.21%。
4) 玉米：国内玉米现货价 2 月 24 日为 2847 元/吨，较上月末略跌 0.63%。

投资建议：重点推荐养殖、后周期、种业。1) 生猪推荐：华统股份、温氏股份、牧原股份等。2) 禽推荐：益生股份、立华股份、圣农发展等；建议关注：春雪食品、湘佳股份。3) 动保推荐：回盛生物、国邦医药、中牧股份、科前生物、普莱柯等。4) 种业推荐：大北农、隆平高科、登海种业等。

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	17.75	10,762	0.34	2.09	52	8
002299	温氏股份	买入	24.84	30,892	0.58	2.05	43	12
002714	牧原股份	买入	49.54	271,097	2.25	4.89	22	10
002311	海大集团	买入	63.52	105,517	1.68	2.41	38	26
300871	回盛生物	买入	21.90	3,637	0.39	1.49	56	15
000998	隆平高科	买入	17.11	22,533	0.06	0.38	285	45

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 联系人：李瑞楠
021-61761016 021-60893308
lujiarui@guosen.com.cn liruinan@guosen.com.cn
S0980520110002
联系人：江海航
010-88005306
jianghaihang@guosen.com.cn

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（61）-本周全国生猪均价环比上涨 7.08%，仔猪均价环比上涨 6.31%》——2023-02-27
《农产品研究跟踪系列报告（60）-本周全国生猪均价环比上涨 4.73%，仔猪均价环比上涨 9.55%》——2023-02-19
《农产品研究跟踪系列报告（59）-本周全国生猪均价环比上涨 2.16%，仔猪均价环比上涨 2.78%》——2023-02-12
《农产品研究跟踪系列报告（58）-本周全国生猪均价环比下跌 7.41%，仔猪均价环比上涨 7.49%》——2023-02-05
《农林牧渔 2023 年 2 月投资策略-聚焦生猪成长布局，关注种业变革机遇》——2023-01-30

内容目录

投资建议：拥抱养殖链景气回暖，期待转基因稳步落地	5
畜禽链：动保与饲料的周期阻力较小，个别养猪标的成长性突出	5
种植链：农产品价格高景气延续，核心看好种业新技术发展机会	5
养殖：周期虽不在，但成长可期	6
生猪板块：看好猪价景气延续，优质企业有望实现量利齐升	6
禽板块：实际供给收缩有待验证，把握核心优质标的	10
投资建议：把握生猪养殖主线，重点关注优质成长股	12
动保：看好板块估值修复，行业贝塔机会凸显	13
猪价环比改善有望修复动保需求，短期贝塔行情值得关注	13
投资建议：看好动保景气延续，贝塔行情值得关注	14
种植链：粮价高景气有望延续，关注转基因进展	15
粮价：气候不佳叠加地缘冲突，全球粮价景气有望延续	15
转基因：转基因审定办法落地，看好板块周期与成长共振	17
投资建议：农产品价格高景气延续，核心看好种业新技术发展机会	19
市场行情：板块跑输大盘，动保板块上涨明显	20
板块行情	20
板块估值	21
个股行情	22
免责声明	24

图表目录

图 1: 2 月生猪价格较上月同期上涨 14.89%	6
图 2: 2 月仔猪价格较上月同期上涨 32.42%	6
图 3: 22Q4 末能繁母猪存栏较 22Q3 末增加 0.6%	6
图 4: 全国 2022 年 8 月猪饲料产量环比增加 8.5%	6
图 5: 2022 年下半年以来生猪出栏均重（公斤）处于合理水平	7
图 6: 2022 年 5 月起全国 50kg 以下小猪存栏及环比情况	7
图 7: 2022 年 5 月起全国 50kg-80kg 中猪存栏及环比情况	7
图 8: 2023 年 1 月二元母猪销售均价为 38.73 元/公斤，仍处于较低水平	8
图 9: 仔猪价格仍处于周期底部位置	8
图 10: 规模猪企的资产负债率较前几轮周期明显抬升	8
图 11: 猪企在本轮猪价下行期经历了历史少有的深度亏损，猪粮比在 2021 年下半年及 2022 年上半年重回历史最差	9
图 12: 2022 年下半年以来样本企业的日度屠宰量明显收缩	9
图 13: 2022 年全国平均屠宰企业开工率处于历史较低水平	9
图 14: 2022 年全国多样本的冻品平均库存率处于历史较低水平	10
图 15: 2022 年餐饮消费表现较差，抑制终端消费需求	10
图 16: 白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）	10
图 17: 白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）	10
图 18: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量	11
图 19: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量	11
图 20: 黄羽鸡价格从 2020 年起持续近两年较为低迷	11
图 21: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）	12
图 22: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）	12
图 23: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整	12
图 24: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况	12
图 25: 多数动物疫苗企业 2022Q4 批签发量同比增加明显	13
图 26: 科前生物、普莱柯 2022Q4 批签发量延续环比增长	13
图 27: 养殖利润修复或提升养殖户在防疫方面的支出	13
图 28: 若未来猪价持续景气上行，动保板块的贝塔行情值得关注	14
图 29: 国际大豆期货收盘价维持高位震荡（美分/蒲式耳）	15
图 30: 国内大豆现货价维持高位（元/吨）	15
图 31: 国内玉米现货价（元/吨）仍处于高位	16
图 32: 近期国际玉米期货收盘价有所回升	16
图 33: 我国转基因研发进展	17
图 34: 转基因品种审定的核心内容	17
图 35: 转基因放开后，玉米有效利润空间增长 4 倍	18
图 36: 我国玉米国审品种数量增多，预计明年起改善	19

图 37: 派生品种需要得到原始品种的许可才能销售	19
图 38: 2023 年 2 月 SW 农林牧渔二级行业指数走势变化 (%)	20
图 39: 2023 年 2 月种植板块三级子行业指数走势变化 (%)	20
图 40: 2023 年 2 月养殖板块三级子行业指数走势变化 (%)	20
图 41: 2023 年 2 月农产品加工板块三级子行业指数走势变化 (%)	21
图 42: 2023 年 2 月动物保健板块三级子行业指数走势变化 (%)	21
图 43: 2023 年 2.1-1.28 期间 SW 一级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	21
图 44: SW 农林牧渔板块近十年市盈率 (TTM)	22
表 1: 全球大豆供需平衡表	15
表 2: 全球玉米供需平衡表	16
表 3: 中国玉米供需平衡表	16
表 4: 农林牧渔板块 2023 年 2 月个股涨跌幅排行榜 (截至 2 月 28 日)	22

投资建议：拥抱养殖链景气回暖，期待转基因稳步落地

畜禽链：动保与饲料的周期阻力较小，个别养猪标的成长性突出

1) 生猪：2022 年猪价表现强势，但考虑到行业资产负债表尚未修复，母猪补栏积极性不高，我们判断 2023 年生猪均价仍可维持较好盈利。周期虽不在，但成长可期，核心看好出栏增速快、成本控制能力强的上市企业，重点推荐：华统股份、温氏股份、牧原股份等标的。其中，华统股份发布业绩预告，2022 年归母净利润预计达 9000 万元-1.3 亿元，同比增长 147%-168%，生猪养殖板块的业绩弹性开始显现；公司现已建成浙江省内自繁自养产能接近 310 万头，12 月底能繁母猪数量达 13 万头，GP+GGP 数量有 2.6 万头，种猪储备充足，另外公司在手现金充裕，预计 2023 年生猪出栏维持高增速的确定性较强，继续予以重点推荐。

2) 禽板块：2022 年黄鸡伴随着部分产能出清，迎来盈利高点，随着在产祖代存栏的提升，2023 年行业盈利有望回落；白鸡由于海外禽流感影响，引种持续收缩，2023 年行业存在大起大落可能。考虑到 2023 年猪价的回落，禽板块的机会倾向优质标的，核心推荐：益生股份、立华股份、圣农发展等。

3) 动保：短中期，受益下游养殖的较好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。从兽药和疫苗两个细分行业来看，我们认为兽药行业更分散，头部企业的成长性更有确定性，尤其是优质公司更能享受下游养殖规模化带来的行业红利；疫苗赛道核心关注非洲猪瘟疫苗临床进展以及商业化落地情况，从股票的角度去看，短期更偏重主题。综合来看，动保板块核心推荐：回盛生物、国邦医药、中牧股份、科前生物、普莱柯等。

4) 饲料及宠物：饲料会更加向技术服务类企业集中，核心看好海大集团估值与业绩的双修复行情。此外，2023 年宠物板块有望伴随消费回暖，迎来较好机会，核心关注：中宠股份、佩蒂股份等。

5) 肉制品：随着猪价的高位回落以及消费回暖，看好双汇发展的业绩上行表现；同时，双汇发展的基金持仓比例处于历史底部位置，建议关注。

种植链：农产品价格高景气延续，核心看好种业新技术发展机会

我们认为，大宗农产品景气有望高位维持，向下拐点并未出现；但股价已经反映大宗价格带来的高景气，因此我们相对更看好安全边际更高的种业。随着转基因种子相关法规的落地，期待种业新技术的合理有序推进。重点推荐：大北农、隆平高科、登海种业。

整体上，农业重点推荐养殖、后周期、种业三大主线。其中，1) 生猪养殖推荐：华统股份、温氏股份、牧原股份、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、新希望、天邦食品等，建议关注双汇发展、龙大美食等；2) 禽推荐：益生股份、立华股份、圣农发展等；建议关注：春雪食品、湘佳股份、仙坛股份。3) 动保推荐：科前生物、回盛生物、国邦医药、中牧股份、普莱柯、申联生物、生物股份、瑞普生物等。4) 种植链推荐：大北农、隆平高科、登海种业；建议关注：北大荒、苏垦农发、中粮糖业、海南橡胶等。5) 饲料及宠物推荐：海大集团、中宠股份、佩蒂股份等企业。

养殖：周期虽不在，但成长可期

生猪板块：看好猪价景气延续，优质企业有望实现量利齐升

【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。截至 2022 年 Q4 末，我国能繁母猪存栏 4390 万头，较 Q3 增加 0.6%，较 4 月末存栏低点累计调增 213 万头。

【仔猪与生猪价格】根据博亚和讯，2 月 28 日全国仔猪均价为 36.31 元/kg，较上月同期上涨 32.42%；全国外三元生猪均价为 15.97 元/kg，较上月同期上涨 14.89%。

【猪饲料】从饲料工业协会数据来看，2022 年 8 月份全国猪饲料产量 1067 万吨，同比减少 11.2%，环比增加 8.5%。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 11 月育肥猪配合饲料均价达 3.88 元/公斤，较 2021 年同期增长 11.4%，环比 2022 年 10 月上涨 1.0%。

图1：2月生猪价格较上月同期上涨14.89%



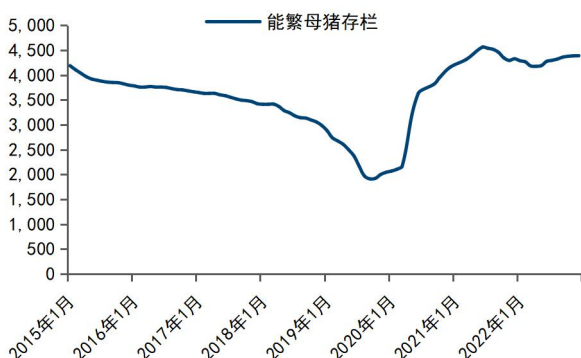
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：2月仔猪价格较上月同期上涨32.42%



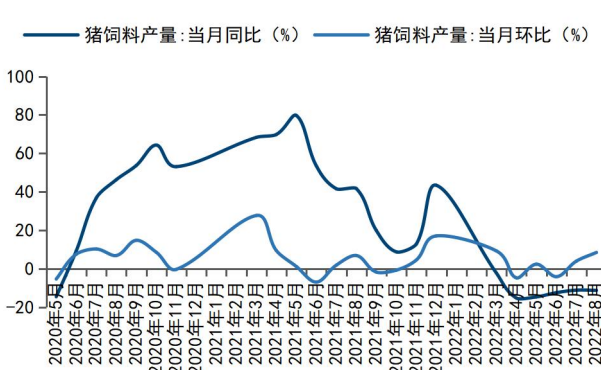
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：22Q4末能繁母猪存栏较22Q3末增加0.6%



资料来源：农业部，国信证券经济研究所整理

图4：全国2022年8月猪饲料产量环比增加8.5%

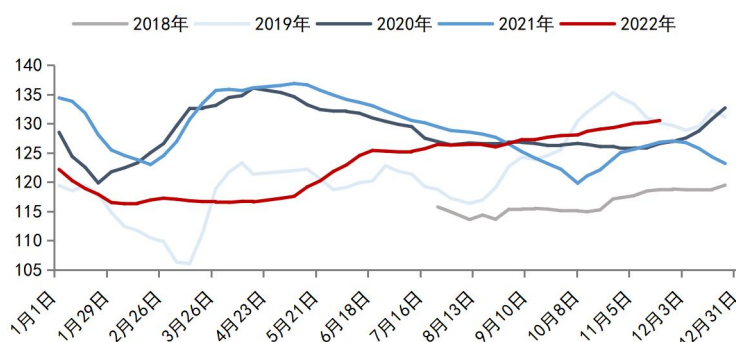


资料来源：饲料协会，国信证券经济研究所整理

2023 年猪价预判：供给并不宽松，消费有望强势回暖

春节前，餐饮消费低迷叠加二次育肥压栏，导致供给端压力较大，从而影响行业补栏积极性。根据涌益咨询披露的数据，2022 年 4 月开始生猪出栏均重开始快速拉升至 6 月的 125 公斤左右，11 月的生猪均重抬升至 130 公斤左右。我们认为，2022 年 11 月到春节前出现的猪价调整主要是前期二次育肥压栏猪的陆续出栏，再加上受到疫情短期扰动，12 月开始餐饮消费较为低迷，但从均重来看，暂未看到屠宰均重回落，由此导致春节前供给压力不小，进而影响了行业补栏的积极性，能繁母猪存栏的环比增速明显收窄。

图5：2022 年下半年以来生猪出栏均重（公斤）处于合理水平



资料来源：涌益咨询，国信证券经济研究所整理

春节后，猪价有望淡季不太淡。从涌益咨询披露的 50kg 小猪存栏及 50kg 至 80kg 中猪存栏情况来看，暂时也未看到明显的供给增多的趋势出现，10 月环比增速分别为 2.08%、2.15%。考虑到 50kg 以下小猪存栏理论上对应 3 个月后的商品猪出栏，50-80kg 中猪存栏理论上对应 2 个月以后出栏，我们认为 2023 年 Q1 生猪供给整体仍处于偏紧状态，即使会受到春节后消费疲软的影响，但整体价格仍有较好支撑。

图6：2022 年 5 月起全国 50kg 以下小猪存栏及环比情况



资料来源：涌益咨询，国信证券经济研究所整理

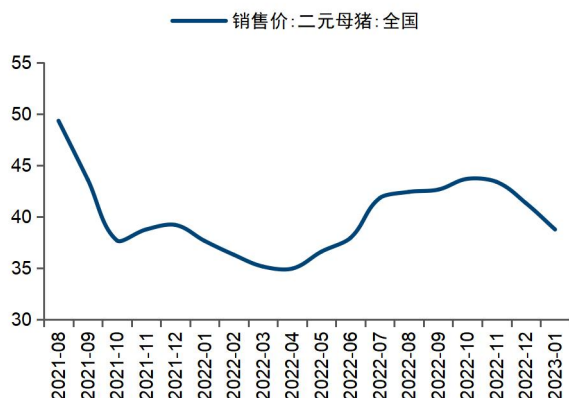
图7：2022 年 5 月起全国 50kg-80kg 中猪存栏及环比情况



资料来源：涌益咨询，国信证券经济研究所整理

行业补栏积极性依然较弱，2023 年生猪均价可期。母猪价格方面，根据农业部披露的数据，2023 年 1 月全国二元母猪销售均价为 38.73 元/公斤，对应单头 50kg 重的二元母猪销售均价约 1937 元，仍处于周期底部水平。仔猪价格方面，根据中国种猪信息网披露的数据，2023 年 2 月仔猪价格同样处于底部位置。从全年的母猪价格走势来看，我们认为行业补母猪积极性不高，主要原因为：1) 大部分企业经历上一轮非瘟周期的产能快速扩张以及大幅扩张带来的行业深度亏损后，资产负债表恶化，缺乏资金补栏；2) 经历 2021 年下半年的深度亏损，大家对后续猪价信心不足，补栏动作较为缓慢。因此，我们认为 2023 年的供给不会大幅宽松，猪价大概率维持较好盈利。

图8：2023 年 1 月二元母猪销售均价为 38.73 元/公斤，仍处于较低水平



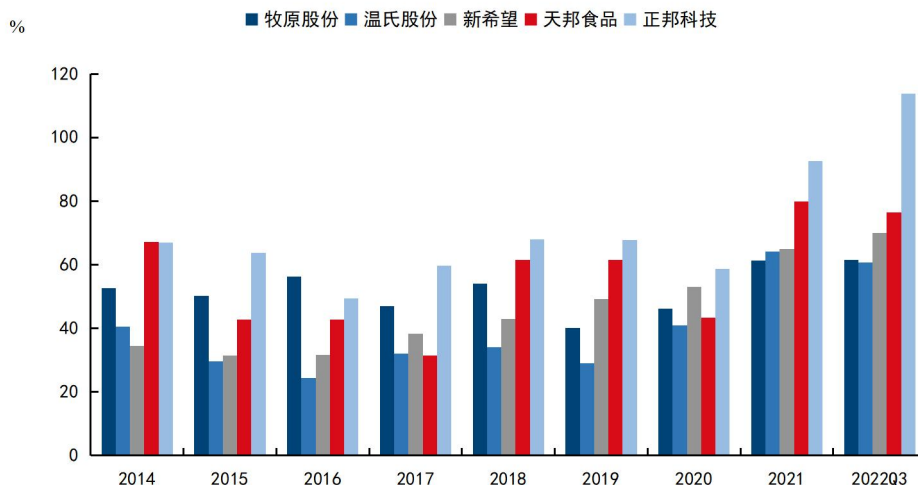
资料来源：农业部，国信证券经济研究所整理

图9：仔猪价格仍处于周期底部位置



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：规模猪企的资产负债率较前几轮周期明显抬升



资料来源：农村农业部，国信证券经济研究所整理

图 11: 猪企在本轮猪价下行期经历了历史少有的深度亏损, 猪粮比在 2021 下半年及 2022 上半年重回历史最差



资料来源: 中国种猪信息网, 国信证券经济研究所整理

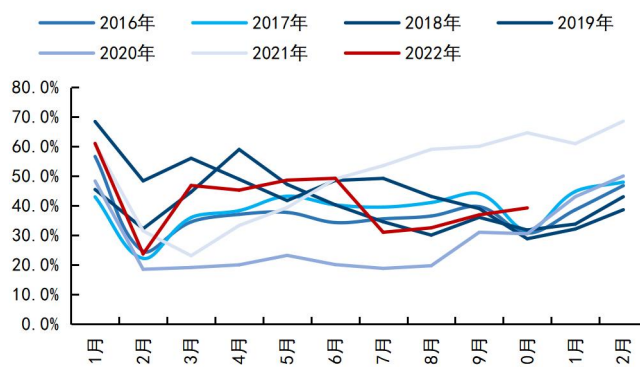
短期消费需求低迷抑制猪价表现, 看好后续消费回暖。从涌益咨询披露的样本企业屠宰情况来看, 当前日度屠宰量及开工率均处于历史较低水平, 同时, 冻品库存率也处于较低水平, 下游囤货动力不足, 以上均反映出当前的猪肉终端消费较为低迷。我们认为其主要矛盾在于餐饮消费较弱, 根据统计局公布的社会消费品零售总额的餐饮业数据, 2022 年整体同比增速下降明显, 各地散发的疫情抑制了餐饮终端的消费需求。预计 2023 年伴随消费需求回暖, 后续猪价有望实现较好的表现。

图 12: 2022 年下半年以来样本企业的日度屠宰量明显收缩



资料来源: 涌益咨询, 国信证券经济研究所整理

图 13: 2022 年全国平均屠宰企业开工率处于历史较低水平



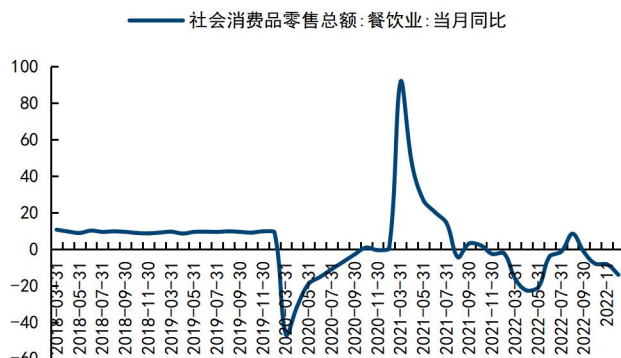
资料来源: 涌益咨询, 国信证券经济研究所整理

图14: 2022年全国多样本的冻品平均库存率处于历史较低水平



资料来源: 涌益咨询, 国信证券经济研究所整理

图15: 2022年餐饮消费表现较差, 抑制终端消费需求



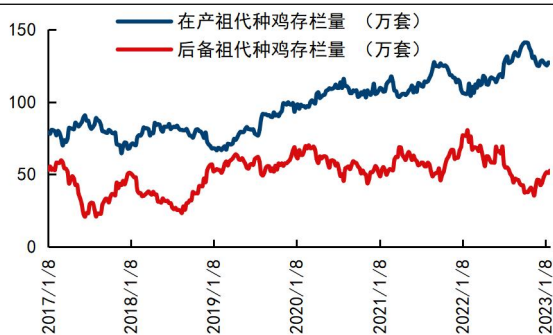
资料来源: 统计局, 国信证券经济研究所整理

禽板块: 实际供给收缩有待验证, 把握核心优质标的

白羽鸡: 种鸡产能供应受阻, 养殖盈利逐步回暖

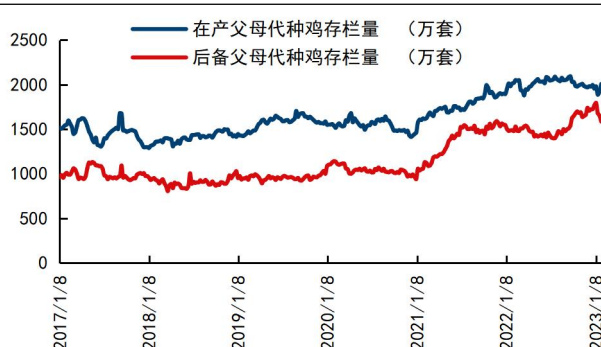
白羽肉鸡产能迭代遭遇短期干扰, 终端价格仍有支撑。从禽业分会监测数据来看, 截止2023年1月29日, 祖代鸡存栏(在产+后备)180万套, 较上年同比减少3.59%, 较上月同期环比增加3.82%, 其中后备祖代鸡存栏为53万套, 较上年同比减少34.58%, 主要系国外禽流感爆发导致2022年国内祖代更新量同比减少23%。父母代存栏(在产+后备)3593万套, 较上年同比增加2.64%, 较上月同期环比减少3.41%。我们认为, 目前国内祖代种鸡由于海外禽流感影响, 引种持续收缩, 市场担心后续产能不够; 但考虑到原种自主可控提升, 白鸡结构年轻化, 后续供给仍有较大不确定性, 2023年行业存在大起大落可能。

图16: 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17: 白羽肉鸡父母代鸡存栏(在产+后备)



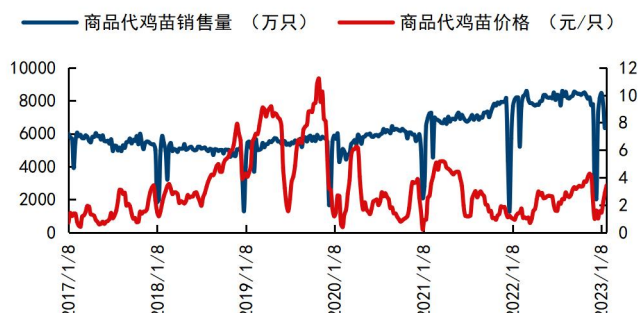
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图 18: 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 19: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量

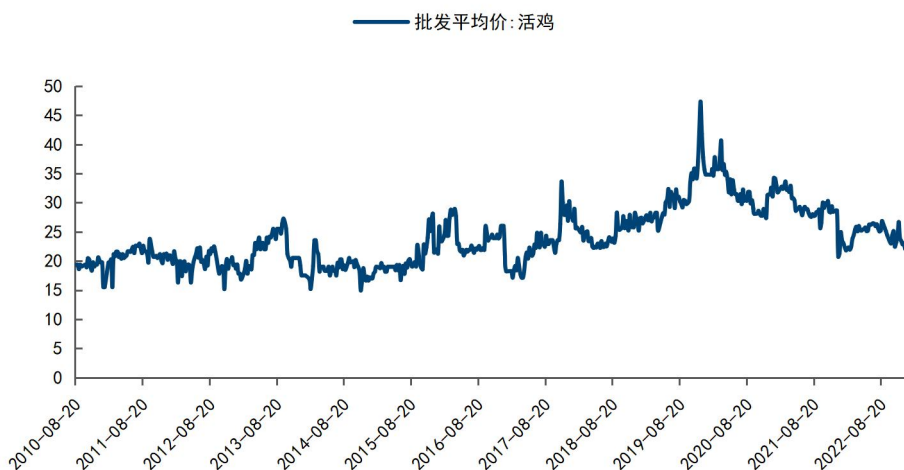


资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

黄羽鸡: 2022 年迎来盈利高点, 静观 2023 年盈利表现

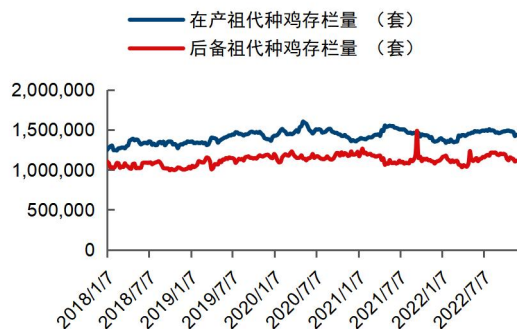
2022 年部分产能出清后迎来盈利高点, 预计 2023 年盈利或将随在产祖代存栏增加而有所回落。伴随着部分产能出清, 黄鸡价格在 2022 年 Q2 起开始回暖, 当前仍维持在较好盈利水平。从禽业分会监测的供给端数据来看, 截止 2022 年 12 月 4 日, 国内祖代鸡存栏 (在产+后备) 255 万套, 同比增加 4.69%; 父母代存栏 (在产+后备) 2261 万套, 同比减少 0.52%, 在产父母代存栏比 2019 年同期相比下降了 10.85%。我们预计, 随着在产祖代存栏的提升以及 2023 年猪价的回落, 2023 年黄鸡行业盈利或将回归正常。

图 20: 黄羽鸡价格从 2020 年起持续近两年较为低迷



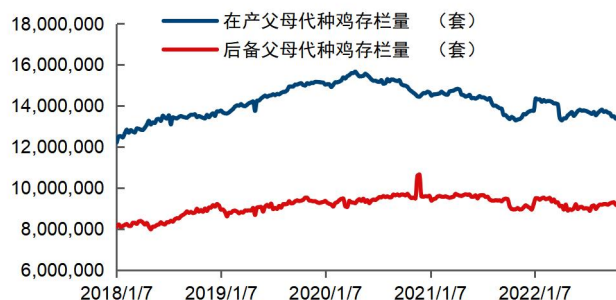
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 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22: 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23: 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24: 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：把握生猪养殖主线，重点关注优质成长股

1) 生猪养殖推荐：华统股份、温氏股份、牧原股份、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、新希望、天邦食品等，建议关注双汇发展、龙大美食等；2) 禽推荐：益生股份、立华股份、圣农发展等；建议关注：春雪食品、湘佳股份、仙坛股份。

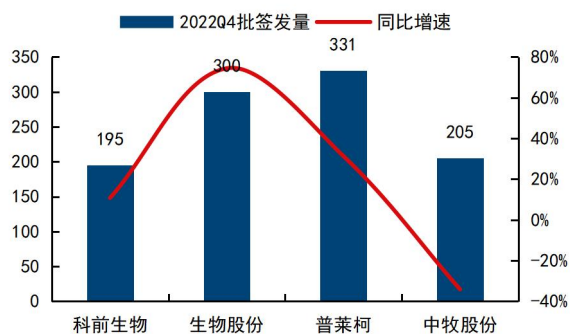
动保：看好板块估值修复，行业贝塔机会凸显

猪价环比改善有望修复动保需求，短期贝塔行情值得关注

多数头部企业 Q4 批签发数据同比回暖明显。从动物疫苗企业的 2022Q4 的批签发数据来看，科前生物、普莱柯业绩销售延续环比回暖，二者 Q4 批签发数据分别环比增加 17%、18%，生物股份、中牧股份 Q4 批签发数据分别环比减少 5%、36%。从同比数据来看，生物股份、普莱柯、科前生物 Q4 批签发数据分别较上年同期增加 74%、31%、11%，中牧股份 Q4 批签发数据较上年同期减少 34%。

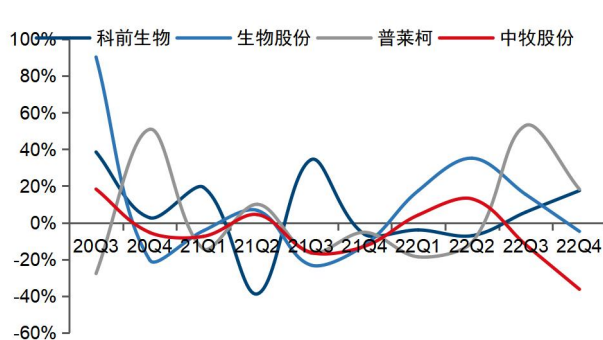
从历史数据来看，养殖利润的提高将增加养殖户在防疫方面的支出。虽然 2022Q1 惨淡的猪价抑制了动保企业的销售业绩表现，但当前生猪行业景气度已明显恢复，猪价回升带来的养殖端利润修复或将缓解养殖户资金紧张情况并改善其对未来养殖利润的预期，养殖户对防疫的要求有望加强，头均防疫费用支出将随之提升，进而推动上游畜用疫苗需求不断回暖，利好畜用疫苗企业的业绩表现。因此我们认为，从底部布局的视角来看，畜用疫苗企业的贝塔行情值得关注。

图 25：多数动物疫苗企业 2022Q4 批签发量同比增加明显



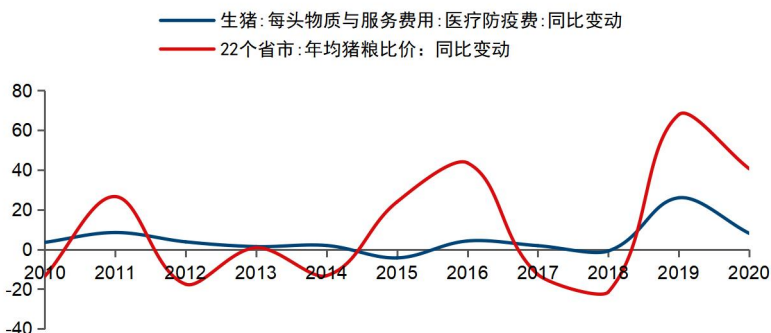
资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理（注：各公司 2022Q4 批签发量为截至 2022 年 12 月 23 日数据）

图 26：科前生物、普莱柯 2022Q4 批签发量延续环比增长



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：各公司 2022Q4 批签发量为截至 2022 年 12 月 23 日数据）

图 27：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

图 28: 若未来猪价持续景气上行, 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：看好动保景气延续，贝塔行情值得关注

短中期，受益下游养殖的较好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。从兽药和疫苗两个细分行业来看，我们认为兽药行业更分散，头部企业的成长性更有确定性，尤其是优质公司更能享受下游养殖规模化带来的行业红利；疫苗赛道核心关注非洲猪瘟疫苗临床进展以及商业化落地情况，从股票的角度去看，短期更偏重主题。综合来看，动保板块核心推荐：回盛生物、国邦医药、中牧股份、科前生物、普莱柯、申联生物、生物股份、瑞普生物等。

种植链：粮价高景气有望延续，关注转基因进展

粮价：气候不佳叠加地缘冲突，全球粮价景气有望延续

大豆：新季产量增加有限，价格或将维持高位。

国内大豆现货价格本周维持在高位，2023年2月28日为5335.79元/吨，较上月同期下跌0.14%，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%，这些国家大豆产量变化引起的价格上涨将会提高我国大豆进口成本，增加不确定性。

根据USDA 2月供需报告，2022/23年度2月预估的全球大豆期末库存相比1月预估减少149万吨至1.02亿吨，库存消费比和1月预估相比下降0.17%，相比2019/20年度则下降0.42%，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2023年2月28日的5335.79元/吨。

表1：全球大豆供需平衡表

百万吨	2019/20	2020/21	2021/22 (1月预估)	2021/22 (2月预估)	2022/23 (1月预估)	2022/23 (2月预估)
期初库存	95.6	94.55	100.03	99.75	98.22	98.83
产量	366.23	368.52	358.1	358	388.01	383.01
进口	165.61	165.55	157.13	157.08	164.32	164.07
压榨量	315.57	315.94	314.19	312.89	327.32	323.9
总使用量	362.83	363.87	363.16	362.11	379.49	376.41
出口量	164.73	164.99	153.89	153.89	167.53	167.47
期末库存	99.88	99.75	98.22	98.83	103.52	102.03
库销比	27.53%	27.41%	27.05%	27.29%	27.28%	27.11%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图29：国际大豆期货收盘价维持高位震荡（美分/蒲式耳）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图30：国内大豆现货价维持高位（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

玉米：全球新季减产明显，饲用需求向好背景下或维持高景气

玉米现货价继续保持高位，2023年2月24日全国玉米粮库收购均价相比1月20日下跌18元/吨至2847元/吨，仍处于历史高位。相比1月预估，USDA 2月供需报告将2022/23年度全球玉米产量调减457万吨至11.51亿吨，全球总需求量调减310万吨至11.62亿吨，期末库存量调减114万吨至2.95亿吨，库销比小幅下调0.03%至25.40%，期末库存量和库销比相比2018/19年仍处于低位。中国玉米2022/23年度产量、总需求、进口量均保持不变。总体上，全国玉米库存消费比恢复较慢，2022/23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31：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32：近期国际玉米期货收盘价有所回升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表2：全球玉米供需平衡表

百万吨	2019/20	2020/21	2021/22 (1月预估)	2021/22 (2月预估)	2022/23 (1月预估)	2022/23 (2月预估)
期初库存	322.56	307.41	292.54	292.84	305.95	306.28
产量	1118.56	1129.5	1214.88	1216	1155.93	1151.36
进口	167.59	184.94	184.08	184.5	175.45	177
压榨量	715.89	723.98	749.02	749.84	732.95	729.14
总使用量	1134.86	1144.08	1201.46	1202.55	1165.47	1162.37
出口量	172.4	182.7	204.03	204.73	178.17	181.07
期末库存	306.26	292.84	305.95	306.28	296.42	295.28
库销比	26.99%	25.60%	25.46%	25.47%	25.43%	25.40%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表3：中国玉米供需平衡表

百万吨	2019/20	2020/21	2021/22 (1月预估)	2021/22 (2月预估)	2022/23 (1月预估)	2022/23 (2月预估)
期初库存	210.16	200.53	205.7	205.7	209.14	209.14
产量	260.78	260.67	272.55	272.55	277.2	277.2
进口	7.6	29.51	21.88	21.88	18	18
压榨量	193	203	209	209	216	216
总使用量	278	285	291	291	297	297
出口量	0.01	0	0	0	0.02	0.02
期末库存	200.53	205.7	209.14	209.14	207.32	207.32
库销比	72.13%	72.18%	71.87%	71.87%	69.80%	69.80%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

转基因：转基因审定办法落地，看好板块周期与成长共振

转基因审定办法落地，行业迎来发展新阶段

2022 年 6 月 8 日国家农作物品种审定委员会发布关于印发国家级转基因大豆玉米品种审定标准的通知，《国家级转基因大豆品种审定标准（试行）》和《国家级转基因玉米品种审定标准（试行）》将从印发之日起实施，我们认为这意味着我国转基因大豆及玉米品种的审定工作将正式开始，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 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

转基因落地有望打开国内种企利润空间，相关标的或将迎来加速成长

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

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

品种审定门槛抬升，供给端同质化缓解。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，行业盈利降低。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。

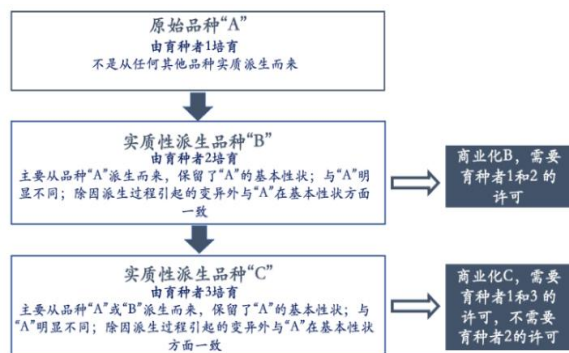
从 2021 年起，种业受国家重视程度持续升温，迎来种子法修订草案提请审议、玉米及稻品种审定标准提升等多项重磅催化，我国育种同质化问题有望改善，供给侧头部种企业经营环境向好。一方面，《国家级玉米、稻品种审定标准（2021 年修订）》于 2021 年 10 月 1 日起实施，新标准提升了玉米、稻品种的审定门槛，新增一致性和真实性要求，玉米新品种差异位点数需 ≥ 4 个，水稻新品种差异位点数需 ≥ 3 个。另一方面，2021 年 8 月 17 日，第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十次会议对《中华人民共和国种子法（修正草案）》进行了审议，本次种子法修正草案拟扩大植物新品种权的保护范围及保护环节，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 36: 我国玉米国审品种数量增多, 预计明年起改善



资料来源: 农业农村部, 国信证券经济研究所整理

图 37: 派生品种需要得到原始品种的许可才能销售



资料来源: 农业农村部, 国信证券经济研究所整理

种植大户崛起, 正规农资需求上升。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: 农产品价格高景气延续, 核心看好种业新技术发展机会

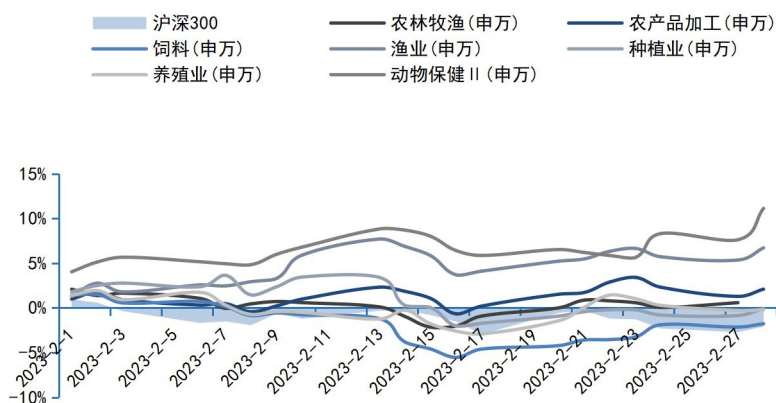
我们认为, 大宗农产品景气有望高位维持, 向下拐点并未出现, 但股价已经反应大宗价格带来的高景气, 因此我们相对更看好安全边际更高的种业, 随着转基因种子相关法规的落地, 期待种业新技术的合理有序推进。重点推荐: 大北农、隆平高科、登海种业、荃银高科。同时国内粮价维持景气直接利好相关种植板块, 具体标的方面, 推荐优质稻麦种植企业苏垦农发, 建议关注北部商品粮种植龙头北大荒、国内食糖龙头中粮糖业、优质橡胶龙头海南橡胶。

市场行情：板块跑输大盘，动保板块上涨明显

板块行情

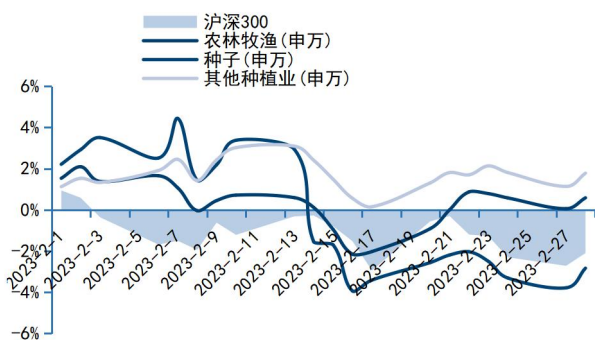
截止 2023 年 2 月 28 日，2023 年 2 月 SW 农林牧渔指数上涨 0.6%，沪深 300 指数下跌 2.1%，板块跑赢大盘 2.7%。分 SW 二级行业指数看，在 2 月 1 日至 2 月 28 日之间，动物保健 II / 渔业 / 农产品加工分别上涨 11.1%/6.7%/2.1%。三级子板块方面，在 2 月 1 日至 2 月 28 日之间，动物保健 III / 水产养殖 / 其他种植业 / 其他农产品加工 / 肉鸡养殖 / 食品及饲料添加剂分别上涨 11.1%/5.7%/3.0%/1.8%/1.7%/1.1%/1.0%。

图 38：2023 年 2 月 SW 农林牧渔二级行业指数走势变化（%）



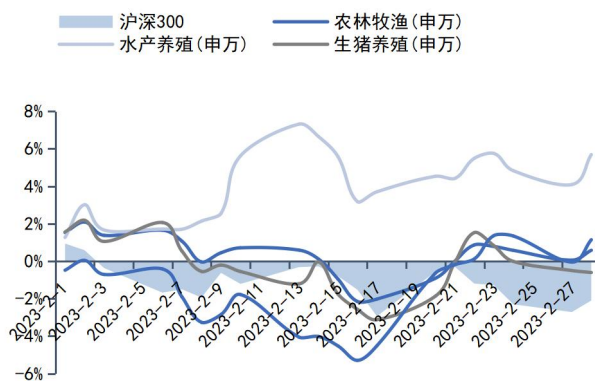
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 39：2023 年 2 月种植板块三级子行业指数走势变化（%）



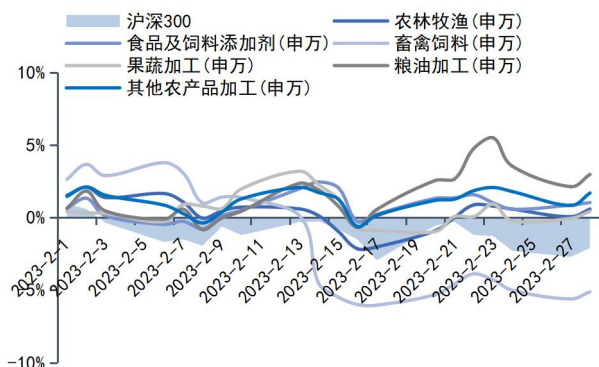
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 40：2023 年 2 月养殖板块三级子行业指数走势变化（%）



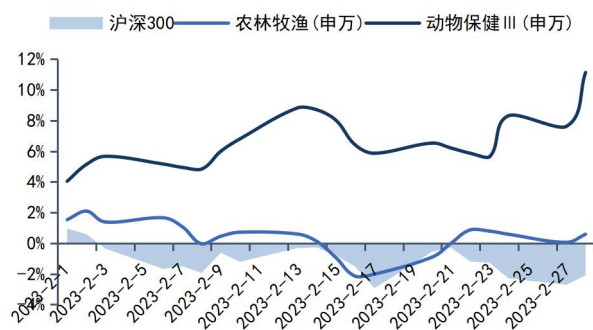
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图41：2023年2月农产品加工板块三级子行业指数走势变化（%）



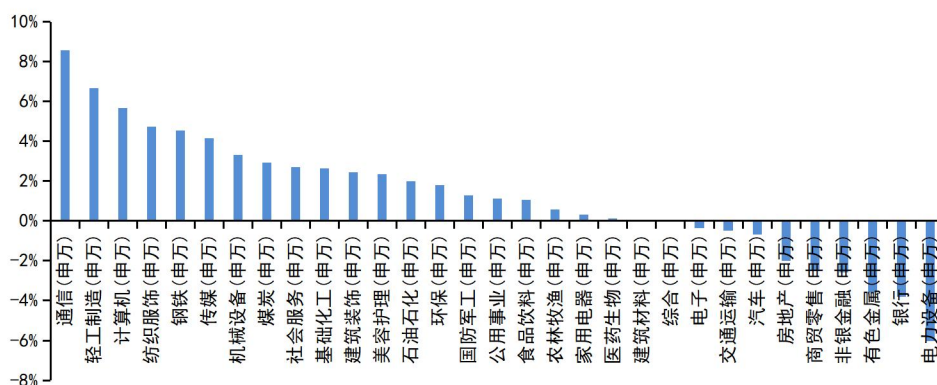
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图42：2023年2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43：2023年2.1-2.28期间SW一级行业指数区间涨跌幅对比（%）

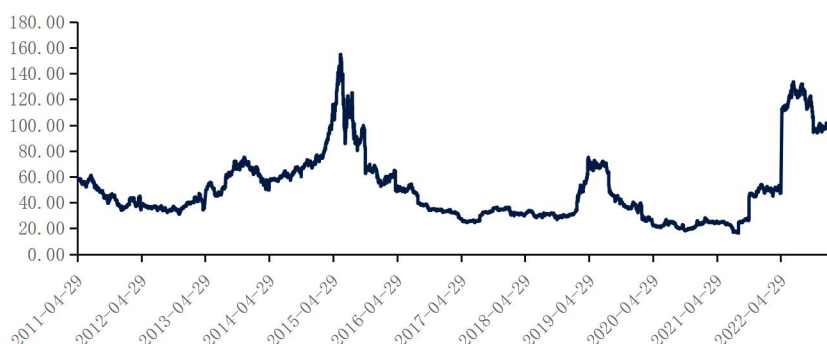


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

板块估值

估值方面，截至2023年2月28日，农林牧渔行业PE（TTM）101.57倍，位于2011年以来的92.70%分位，较上月末113.65倍PE（TTM）上升0.10倍。

图 44: 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 2023 年 2 月 28 日, 本月 SW 农林牧渔板块中, 涨幅排名前五的个股依次为万辰生物、科前生物、中牧股份、生物股份、雪榕生物, 涨幅分别为 62.39%/29.02%/23.89%/17.98%/16.49%; 跌幅排名前五的个股依次为绿康生化、欧福蛋业、大北农、天马科技、万向德农, 跌幅分别为 23.06%/20.12%/10.24%/9.50%/6.55%。

表 4: 农林牧渔板块 2023 年 2 月个股涨跌幅排行榜 (截至 2 月 28 日)

涨幅前十 证券代码	证券简称	2.28 收盘价	1.31 收盘价	月涨跌幅%	跌幅前十 证券代码	证券简称	2.28 收盘价	1.31 收盘价	月涨跌幅%
300972.SZ	万辰生物	20.12	12.39	62.39	002868.SZ	绿康生化	47.10	61.22	-23.06
688526.SH	科前生物	31.30	24.26	29.02	839371.BJ	欧福蛋业	3.89	4.87	-20.12
600195.SH	中牧股份	15.92	12.85	23.89	002385.SZ	大北农	8.24	9.18	-10.24
600201.SH	生物股份	12.60	10.68	17.98	603668.SH	天马科技	18.09	19.99	-9.50
300511.SZ	雪榕生物	7.49	6.43	16.49	600371.SH	万向德农	13.42	14.36	-6.55
000798.SZ	中水渔业	11.86	10.28	15.37	600354.SH	敦煌种业	7.78	8.30	-6.27
000735.SZ	罗牛山	7.98	6.96	14.66	832023.BJ	田野股份	3.57	3.75	-4.80
301116.SZ	益客食品	17.20	15.01	14.59	300087.SZ	荃银高科	16.65	17.43	-4.48
831087.BJ	秋乐种业	6.85	6.05	13.22	603363.SH	傲农生物	13.13	13.71	-4.23
603566.SH	普莱柯	31.89	28.39	12.33	000713.SZ	丰乐种业	8.97	9.36	-4.17

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	2023 年 3 月 3 日 收盘价	EPS			PE		
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002840. SZ	华统股份	买入	17.08	-0.42	0.34	2.09	-40	50	8
300498. SZ	温氏股份	买入	19.49	-2.11	-0.62	1.58	-9	-31	12
002714. SZ	牧原股份	买入	49.76	1.31	2.25	7.44	38	22	7
603477. SH	巨星农牧	买入	24.65	0.51	0.58	2.92	48	43	8
603363. SH	傲农生物	买入	12.87	-2.22	0.03	2.35	-6	429	5
002100. SZ	天康生物	买入	8.89	-0.51	0.12	1.04	-18	74	9
001201. SZ	东瑞股份	买入	30.34	1.19	1.43	4.54	25	21	7
000876. SZ	新希望	买入	13.21	-2.13	-0.36	0.97	-6	-37	14
002124. SZ	天邦食品	买入	6.05	-2.43	0.42	1.24	-2	14	5
002567. SZ	唐人神	买入	7.69	-0.95	0.18	0.90	-8	43	9
600975. SH	新五丰	买入	7.50	-0.35	-0.72	1.51	-21	-10	5
1610. HK	中粮家佳康	买入	2.40	0.27	0.26	0.63	9	9	4
000895. SZ	双汇发展	买入	26.58	1.40	1.78	1.98	19	15	13
002726. SZ	龙大美食	买入	9.21	-0.61	1.28	1.63	-15	7	6
002311. SZ	海大集团	买入	63.45	0.96	1.68	2.41	66	38	26
002891. SZ	中宠股份	买入	24.39	0.39	0.55	0.77	63	44	32
300673. SZ	佩蒂股份	买入	19.06	0.24	0.74	0.86	79	26	22
000998. SZ	隆平高科	买入	17.05	0.05	0.06	0.38	360	284	45
002041. SZ	登海种业	买入	19.96	0.26	0.37	0.51	75	54	39
002385. SZ	大北农	买入	8.17	-0.11	-0.02	0.41	-77	-409	20
300087. SZ	荃银高科	买入	16.55	0.37	0.34	0.44	45	49	38
601952. SH	苏垦农发	买入	12.58	0.53	0.63	0.65	24	20	19
600598. SH	北大荒	买入	14.33	0.48	0.70	0.76	30	20	19
600737. SH	中粮糖业	买入	7.57	0.24	0.41	0.45	32	18	17
601118. SH	海南橡胶	未评级	4.70	0.04	-	-	118	-	-
300761. SZ	立华股份	买入	39.29	-0.98	2.89	3.17	-40	14	12
002982. SZ	湘佳股份	买入	47.02	0.25	0.47	1.47	187	100	32
605567. SH	春雪食品	买入	15.07	0.28	0.66	0.72	53	23	21
002458. SZ	益生股份	买入	15.21	0.03	0.22	0.82	530	69	19
002746. SZ	仙坛股份	买入	9.05	0.10	0.69	0.18	95	13	52
002299. SZ	圣农发展	买入	24.02	0.36	0.01	0.95	67	2402	25
300871. SZ	回盛生物	买入	20.92	0.80	0.39	1.49	26	54	14
605507. SH	国邦医药	买入	25.18	1.26	1.70	2.15	20	15	12
600195. SH	中牧股份	买入	15.31	0.51	0.61	0.71	30	25	22
688526. SH	科前生物	买入	28.60	1.23	0.97	1.46	23	29	20
603566. SH	普莱柯	买入	30.00	0.76	1.07	1.37	40	28	22
688098. SH	申联生物	未评级	8.29	0.27	0.26	0.43	31	32	19
600201. SH	生物股份	买入	12.16	0.34	0.30	0.45	36	41	27
300119. SZ	瑞普生物	买入	21.27	0.88	0.88	1.12	24	24	19

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