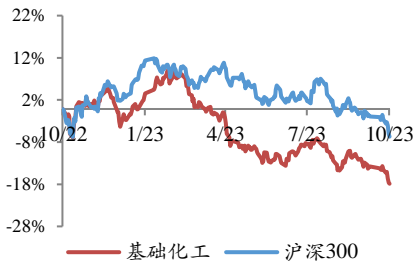


转基因品种审定公示，商业化提振草甘膦需求

行业评级：增持

报告日期：2023-10-20

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

主要观点：

● 事件

2023年10月17日，农业部发布《关于第五届全国农作物品种审定委员会第四次审定会议初审通过品种的公示》，共计37个转基因玉米品种和14个转基因大豆品种通过初审。

● 转基因品种初审结果公示，商业化进程加速推进

按照《农业转基因生物安全管理条例》等法律法规规定，转基因作物获得安全证书后，要根据国家品种审定法规规定进行严格的区域试验和生产试验，达到标准的可获得品种审定证书。种子企业在获得生产和经营许可证之后，就可进行转基因种子生产经营。2019年以来，我国已经陆续批准17个转基因玉米和6个大豆安全证书。2021年，农业农村部对已获得生产应用安全证书的转基因大豆和转基因玉米开展了产业化试点。此次转基因品种初审公示，意味着企业获得生产和经营许可证的最关键环节被打通。本次审定公示期为一个月，公示期满后种子企业即可进行生产和经营许可证的申请，最快明年转基因作物即可商业化种植。

● 转基因品种优势特征明显，草甘膦需求有望增长

初审通过名单中包含23个耐草甘膦转基因玉米品种和14个耐草甘膦转基因大豆品种。据公示，转基因玉米相比普通玉米产量增幅为0.00%-10.20%，转基因大豆相比普通大豆产量增幅为2.50%-11.90%，平均增幅7.26%。此外，转基因品种的除草成本更低，转基因大豆可降低除草成本50%。由此可见，转基因作物种植优势明显。参照美国、巴西、阿根廷转基因作物推广经验，如果2024年商业化种植开启，我们乐观/中性/悲观估计到2028年转基因渗透率将分别达到80%/65%/50%。2022年，我国大豆种植面积1024万公顷，增加183万公顷，玉米种植面积4307万公顷。在扩大豆、稳玉米政策背景下，我国大豆种植面积还将不断提升。假设我国玉米种植面积不变，大豆种植面积每年增加100万公顷。由于转基因大豆和玉米草甘膦用量差别不大，以2020年巴西转基因大豆每公顷草甘膦用量1165克为基准，我们乐观估计到2028年，转基因商业化种植可带来草甘膦需求增量5.3万吨。

相关报告

1. 华安证券基础化工行业研究深度报告：复盘草甘膦50年周期轮动，关注转基因需求新增量 20230927
2. 华安证券基础化工行业研究深度报告：农药步入景气修复期，龙头α与β有望共振 20230117

图表 1 国内转基因玉米、大豆商业化种植后带来草甘膦增量

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
种植面积（万公顷）					
玉米	4307	4307	4307	4307	4307
大豆	1024	1124	1224	1324	1424
总计	5331	5431	5531	5631	5731
乐观估计					
转基因渗透率	16%	32%	48%	64%	80%
转基因种植面积	853	1738	2655	3604	4585

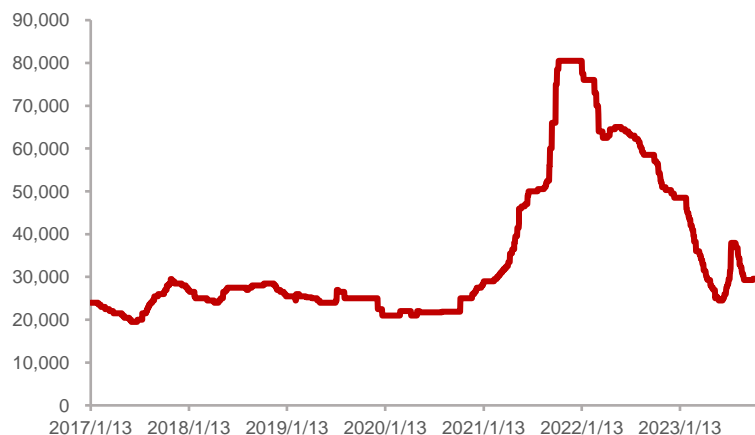
草甘膦增量 (万吨)	1.0	2.0	3.1	4.2	5.3
中性估计					
转基因渗透率	13%	26.0%	39%	52.0%	65%
转基因种植面积	693	1412	2157	2928	3725
草甘膦增量 (万吨)	0.8	1.6	2.5	3.4	4.3
悲观估计					
转基因渗透率	10%	20%	30%	40%	50%
转基因种植面积	533	1086	1659	2252	2866
草甘膦增量 (万吨)	0.6	1.3	1.9	2.6	3.3

资料来源：华安证券研究所测算

● 草甘膦价格接近历史底部，关注海外补库需求回暖

2022年下半年起，海外进入去库周期，草甘膦价格进入下行周期，最低跌至2023年6月初的2.45万元/吨，接近历史低位。2023年6月中旬至七月底，海外需求启动带动行业整体库存出现明显下降，主流生产企业开始惜售，加之成本面上调，下游制剂企业、贸易商的抄底拿货，草甘膦价格触底反弹。7月底，最高报价4万元/吨。受价格上涨影响，企业开始停止检修或降负，行业开工率迅速回升，市场再度出现供大于求局面，价格短暂上涨后再度进入下跌通道，9月8日下跌至2.93万元/吨，之后价格处于企稳状态。截至2023年10月20日，草甘膦市场价格为2.93万元/吨，环比上周上涨300元/吨。供给端，2023年9月行业开工率75.85%，回升至近一年高位。受供给增加影响，库存再度回涨，截至10月20日，工厂库存至6.85万吨高位企稳。后市来看，四季度为传统草甘膦需求旺季，随后续海外去库结束开始补货，草甘膦价格有望提振回暖。

图表 2 草甘膦价格 (元/吨)



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

● 投资建议

当前草甘膦价格处于历史底部区间。此次转基因品种审定公示出台，意

味着转基因商业化即将开启。转基因作物商业化及渗透率提升有望提振草甘膦需求。此外，四季度为传统草甘膦需求旺季，随海外去库周期陆续结束并进入补货阶段，草甘膦价格有望提振回暖。建议关注兴发集团(草甘膦 23 万吨)、江山股份(草甘膦 7 万吨)、广信股份(草甘膦 3 万吨)、和邦生物(5 万吨)、新安股份(8 万吨)。

● 风险提示

转基因商业化进度不及预期风险；
 原材料价格波动风险；
 产品价格大幅波动；
 装置不可抗力的风险。

● 推荐公司盈利预测与评级：

公司	EPS (元)			PE			评级
	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
兴发集团	5.3	1.4	1.9	3.5	13.4	9.7	买入
江山股份	6.1	1.7	2.4	4.5	10.7	7.9	未评级
和邦生物	0.4	0.2	0.2	5.3	13.6	15.2	未评级
新安股份	2.6	0.7	1.0	3.7	14.5	10.0	未评级
广信股份	3.6	2.6	2.9	7.9	7.8	7.0	买入

资料来源：wind，华安证券研究所

注：兴发集团、广信股份的 EPS、PE 均为华安证券预测，其余为 wind 一致预期，股价截止 2023 年 10 月 20 日收盘

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。