

中航证券研究所
 分析师：彭海兰
 证券执业证书号：S0640517080001
 邮箱：penghl@avicsec.com

研究助理：陈翼
 证券执业证书号：S0640121080014
 邮箱：chenyys@avicsec.com

农林牧渔行业周报：转基因品种审定标准正式落地，关注两类标的

行业分类：农林牧渔

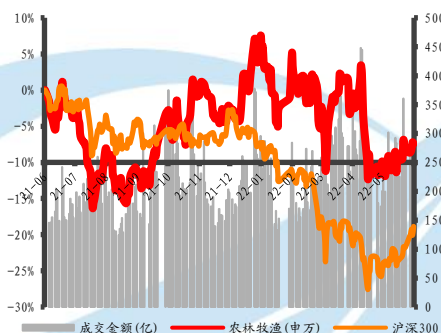
2022年06月11日

行业投资评级 中性

基础数据

申万农林牧渔指数 3368.92
 近一周涨跌幅 1.06%
 行业 PE (TTM) 116.18
 行业 PB (LF) 3.32

行业走势图



农林牧渔（申万）PE-TTM



资料来源：wind，中航证券研究所

【本周行情】

申万农林牧渔行业（1.06%），申万行业排名（16/28）；
 上证指数（2.80%），沪深300（3.65%），中小100（4.67%）；

涨幅前五	*ST中基	佳沃食品	巨星农牧	天马科技	傲农生物
	16.7%	15.7%	12.7%	12.3%	11.5%
跌幅前五	新赛股份	敦煌种业	ST东洋	*ST景谷	*ST华资
	-7.7%	-7.9%	-8.2%	-8.3%	-8.4%

【核心观点】

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

品种审定节奏上，我们认为，本次审定标准的正式落地意味着生物育种商业化政策基本配套，转基因玉米和大豆品种有望最快在22年下半年审定推广。

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

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

交易上，我们建议关注两类标的：

一是生物育种技术优势突出的性状企业。1) **大北农：**生物育种优势明显。目前公司转基因玉米性状产品DBN9936、DBN9501、DBN3601T等及大豆DBN9004等获安全证书。公司在国内已与一百多家种子公司合作，对应推广面积约1亿多亩，有望率先转化可观的生物育种业务收入。2) **隆平高科：**目前公司已拥有杭州瑞丰、隆平生物、华智生物等技术平台，参股公司杭州瑞丰多个性状产品获得农业转基因生物安全证书批准。3) **先正达（拟上市）：**

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：010-59219558
 传 真：010-59562637

先正达下属中国种子集团有限公司在 22 年新一轮农业转基因生物安全证书批准中获得 3 个玉米转基因安全证书，公司凭借海内外多年积累的生物育种技术经验将形成强势竞争力。

二是相关优势品种企业。登海种业近年按照相关要求积极进行转基因玉米种子的研究、试验工作。公司主要与大北农开展性状合作，将大北农的优良性状目标基因导入到登海玉米种亲本，储备优势品种，待正式落地推广。

■ 养殖产业：

5 月主要生猪上市企业销售情况：猪价环比上涨，上行趋势明显，养殖利润有所改善。出栏环比有所下降，但同比增幅较大，产能存在进一步缩减空间。量上，5 月主要生猪企业出栏 936.56 万头，月环比下降 7.9%。价上，猪价生猪价格呈现稳步走高趋势，环比普遍上涨，牧原、正邦、温氏、新希望、天邦分别环比 18.4%、17.1%、18.1%、16.7%、14.1%。

对未来周期走势，我们认为，当前由于价格反弹、养殖利润复苏，行业母猪产能去化速度放缓明显。行业母猪去化程度决定了后期生猪价格高度。当前母猪去化程度是不及预期的，明年年初生猪价格也可能没有预期那么高，生猪期货合约已经有所应，板块股价也有所反应。从历史来看，大周期启动能繁母猪需要较高点去化 20% 左右。我们认为行业未来周期演化存在再次深度亏损、进一步去化的可能性，等待行业能繁母猪去化的再度加速。届时，将是生猪周期预期再次抬升和介入生猪板块的较好窗口期。

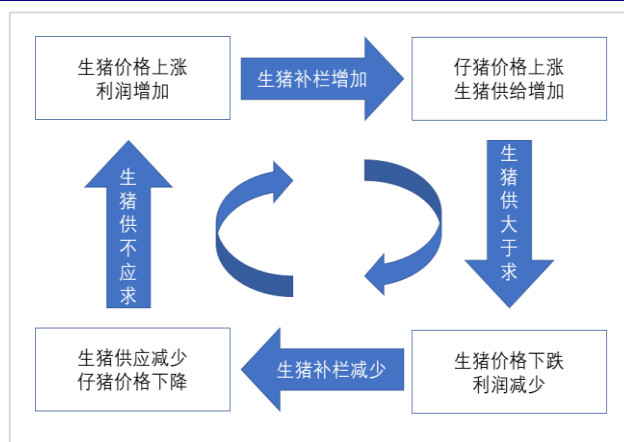
我们认为，生猪板块的博弈已进入 3.0 阶段。经典的蛛网模型反映了：降价—>减产—>供不应求—>涨价—>增产—>再降价的市场逻辑。从历史和近期的资本市场表现看，资本市场对生猪板块的博弈从最初的博“涨价”（1.0 阶段），到博“减产”（2.0 阶段），已经逐步演化到了博“降价”（3.0 阶段）。资本市场已经消化年初降价的预期，提前形成了一定减产和未来周期向上的预期，“越降价、减产越深、股价越涨”。资本市场博弈的“蛛网模型”逻辑链条不断前移。

交易上，建议持续关注生猪周期反转的机会，以及养殖周期向上给动保板块带来的投资机会。理由如下：1) 生猪周期反转带动养殖利润改善，动保需求提升，动保行业亦将反转。从板块历史走势看，生猪和动保板块行情有高度的一致性（见下页图），动保板块启动略有滞后，这也符合产业利润传导的逻辑。2) 纵向看，动保行业整体估值已处于历史低位，性价比高。万得动物保健概念指数 PE-TTM 已经掉至 10 年最低位。3) 横向看，与海外动保企业估值比也存在性价比。全球动保巨头硕腾（Zoetis）5 年的 PE 均值约 42 倍。虽然国内动保企业核心研发、服务等能力尚有差距，但国内企业在动保细分国产替代和海外业务扩展上也具备爆发潜力，估值性价比凸显。关注动保板块相关标的普莱柯等。

历史生猪和动保板块走势



生猪周期逻辑



数据来源：Wind、中航证券研究所

肉鸡方面，我们认为，黄羽鸡供需基本面将推动行情周期向上。1) 供给端，前期长时间的养殖亏损使得行业产能去化明显。据中国畜牧业协会，黄羽肉鸡父母代存栏已经处在近四年较低位置。我们

认为，22 年黄羽肉鸡出栏整体将处于近年低位。2) 需求端，随着生猪和其他动物蛋白的行情筑底，黄羽肉鸡需求的替代挤压将逐步缓解边际向好。此外疫情压制的活禽消费已经在过去两年较为充分消化，边际改善，黄羽肉鸡板块有望迎来景气周期。关注立华股份、湘佳股份、温氏股份等相关标的。

产业链一体化方面，我们认为头部养殖企业凭借自身在上游一体化、规模化的优势向下游屠宰加工、食品制造甚至终端销售延伸，业务不断丰富，价值不断提升。头部养殖企业有望依托核心优势不断提升竞争力，打开业绩增长曲线。

重点推荐：国内具有明显成本优势的规模养殖龙头【牧原股份】，具有产能优势和扩张潜力的规模养殖新势力【傲农生物】，产业链一体化进展较快的【新希望】和【圣农发展】。

- **种植产业：全球谷物供需或延续紧张的局面。**按照 USDA5 月报告对 22/23 年度全球粮食供需的预测，全球谷物产量预计 22/23 年度产量下滑 2823 万吨，是近三年最大的减产。库存看，全球谷物预计 22/23 年度期末库存下滑 2058 万吨，是近十年的最大降库存。库销比看，全球谷物预计 22/23 年度库销比，28.1%，同比-0.7pcts，是 2018 年来的最低值。

俄乌局势也给全球化肥供应带来压力。2021 年俄罗斯是世界上最大的氮肥出口国，也是钾肥和磷肥的第二大供应国。俄罗斯钾肥约占全球供应量的 20%，而俄罗斯和白俄罗斯的出口量占全球钾肥出口总量的 40% 左右。俄乌局势不明朗给化肥等农资出口贸易带来诸多不确定性。

我们认为，俄乌局势和气候的影响仍有可能持续影响全球粮食总体产量，此外考虑俄乌局势尚未明朗、全球疫情下供应链仍有待修复，全球粮食仍存化肥、农药等农资成本持续高位、粮食贸易供应扰动的风险。交易上，建议关注种植、种业、农资流通板块的投资机会。

种业迎来“三期叠加”的历史性机遇。政策期，6 月 8 日，农业农村部印发《国家级转基因大豆品种审定标准（试行）》、《国家级转基因玉米品种审定标准（试行）》，转基因审定标准正式落地试行。行业期，粮食大宗价格持续高位，农民种粮意愿上升，玉米、水稻种子库存和供需有所优化，推动种业景气。技术期，22 年生物育种有望落地推广。预计生物育种推广方案有望明确：1) 方案低版本只涉及内蒙云南地区推广；2) 中版本在低版本基础上还推广东北玉米主产区；3) 高版本将全面放开。我们认为，考虑国家推动种业振兴决心和当前种植实际情况，中版本最终落地有较大概率。

中长期看，我们坚定看好民族种业前景、看好相关种业企业基本面提升。**种业振兴大旗下，行业的迭代和重塑是自上而下不断落地的，是确定性很高的。**“迭代”就是生物育种技术的迭代，转基因及基因编辑相关政策持续落地，显示政策决心和力度。“重塑”就是行业格局的重塑，全国种业企业扶优工作推进会上再次强调“做优做强一批具备集成创新能力、适应市场需求的种业龙头企业，打造种业振兴的骨干力量”，科研优势龙头种企会越来越突出。“自上而下”就是种业振兴大旗下从政策、制度到监管执法的落地兑现，整体行业基本面会越来越好。

交易上，我们认为虽然行业业绩兑现存在时间周期，但种业振兴是持续且确定的。兑现周期必然会带来“浮躁”资金了结，引起波动，但同时也给“长期”资金带来了逢低配置的机会。退去短期高预期的“浮沫”，并随着风格压制走向尽头，将迎来较好的交易机会。

重点推荐：拥有转基因性状储备的种业龙头【隆平高科】，转基因技术领先、多条业务向好的【大北农】。

- **宠物产业：**宠物产业是迎合社会发展和消费趋势的优质赛道。据《中国宠物行业白皮书》，国内宠物行业千亿市场规模，年复合增长速度近 20%。当前海外巨头占有国内宠物食品和医疗等细分市场较高份额。我们认为，国产代工企业品牌化将不断加速，对国内传统、现代渠道的理解和深入具有比较优势，宠物产业将迎来国产替代机遇，我们将持续跟踪关注。

重点推荐：国内宠物食品行业领跑者【中宠股份】。

- **粮油产业：**受农产品周期、疫情下全球供应链扰动等因素影响，大豆等油籽价格走高，粮油企业成本端压力突显，压榨利润下滑明显。我们认为，随着成本端-未来农产品周期压力边际改善，需求端-迎来自来疫情缓和后的消费复苏，粮油企业业绩有望提振。关注供应链一体化管理运营头部企业。

重点推荐：有望在整体厨房业务发力的粮油龙头【金龙鱼】。

风险提示：经济复苏不及预期，疫情等。

一、 市场行情回顾（2022.06.04-2022.06.10）

1.1 农林牧渔本期表现

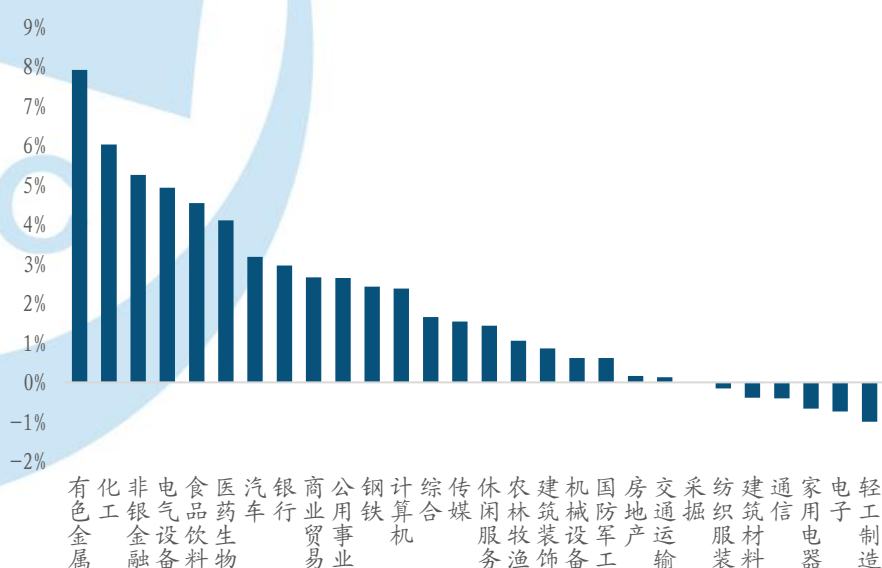
本期（2022.06.04-2022.06.10）上证综指收于 3284.83，本周上涨 2.80%；沪深 300 指数收于 4238.99，本周上涨 3.65%；本期申万农林牧渔行业指数收于 3368.92，本周上涨 1.06%，在申万 28 个一级行业板块中涨跌幅排名居第 16 位。动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农业综合、农产品加工、林业的周涨跌幅分别为-0.81%、2.90%、-3.52%、-3.66%、2.21%、0.00%、-0.38%、0.00%。

图表 1：本期 SW 农林牧渔板块表现（单位：%）

	动物保健	畜禽养殖	种植业	渔业	饲料	农业综合	农产品加工	林业	农林牧渔, 申万	中小 100	沪深 300
近一周涨跌	-0.81	2.90	-3.52	-3.66	2.21	0.00	-0.38	0.00	1.06	4.67	3.65
月初至今涨跌	-38.90	-7.19	16.18	-5.68	-14.80	9.60	-17.87	-23.97	-10.13	-12.36	-20.49
年初至今涨跌	-31.53	-9.55	-4.99	-7.78	-23.61	0.55	-15.25	9.12	-13.91	-12.01	-18.66
收盘价	4601.94	3680.44	3326.02	846.02	5593.43	1968.06	2713.02	1126.44	3368.92	8398.95	4238.99

数据来源：WIND、中航证券研究所

图表 2：本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）



数据来源：WIND、中航证券研究所

二、重要资讯

2.1 行业资讯

➤ 中储粮：全面启动小麦轮换收购

6月7日，中储粮已陆续在湖北、江苏、河南、山东、安徽等省启动小麦轮换收购，目前累计收购11万吨，收购均价3000-3100元/吨，收购均价高于最低收购价水平，有力促进了广大农民在丰产之年实现增收。随着新粮集中上市，中储粮集团公司轮换收购峰值日均收购量将达到10万吨以上。（人民日报）

➤ 农业农村部：国家级转基因大豆玉米品种审定标准印发

6月8日，农业农村部印发《国家级转基因大豆品种审定标准（试行）》、《国家级转基因玉米品种审定标准（试行）》，要求国家农作物品种审定委员会各专业委员会从印发之日起遵照执行。国家级转基因大豆玉米品种审定标准的印发，将进一步推进我国生物育种产业化应用。（农业农村部）

➤ 农技推广中心：2022年夏播农作物种子供应充足，价格整体稳定

6月9日，据全国农技中心种情监测，春播供种已经结束，夏播作物种子销售正值高峰末期。截至5月底，夏播作物种子入户率超70%，略高于去年同期水平，各区域种子市场销售平稳、安全有序，大豆供种结构性缺口均已调剂解决，夏玉米、中稻、晚稻种子供货量充足、价格整体稳定。（全国农技推广网）

2.2 公司资讯

➤ 牧原股份：5月生猪销售收入84.09亿元，商品猪销售均价环比升18.39%

6月6日，公司公告称，2022年5月份销售生猪586.3万头（其中仔猪销售128.0万头），销售收入84.09亿元。其中向全资子公司牧原肉食品有限公司及其子公司合计销售生猪52.19万头。商品猪价格呈现震荡上升趋势，商品猪销售均价14.87元/公斤，环比上升18.39%。

➤ 温氏股份：5月销售肉猪132.34万头，销售均价15.74元/公斤，环比增18.08%

6月6日，公司发布公告，2022年5月销售肉鸡8,933.57万只（含毛鸡、鲜品和熟食），收入25.15亿元，毛鸡销售均价13.54元/公斤，环比变动分别为3.90%、4.18%、1.73%，销售肉猪132.34万头（含毛猪和鲜品），收入25.02亿元，毛猪销售均价15.74元/公斤，环比变动分别为-7.26%、10.56%、18.08%。

➤ 正邦科技：5月生猪销售收入环比降8.99%，商票逾期未兑付余额合计5.42亿元

6月8日，公司公告称，2022年5月销售生猪74.97万头，环比下降18.39%，同比下降54.52%；销售收入7.00亿元，环比下降8.99%。商品猪（扣除仔猪后）销售均价14.67元/公斤，较上月增长18.03%；公司及子公司江西正邦养殖有限公司等近期因流动资金紧张出现部分商票逾期未兑付的情形，逾期未兑付余额合计5.42亿元。

➤ 天邦股份：拟定增募资不超28亿元，5月商品猪销售收入环比增长13.97%

6月6日，公司公告非公开发行A股股票预案，定增数量不超过5.00亿股（含本数），拟募集资金总额（含发行费用）不超过28亿元（含28亿元），扣除发行费用后的募集资金净额将20亿元用于天邦股份数智化猪场升级项目、8亿元用于补充流动资金。此外，公司5月份销售商品猪38.39万头（其中仔猪销售2,767头），销售收入7.58亿元，销售均价15.73元/公斤（商品肥猪均价为15.34元/公斤），环比变动分别为0.77%、13.97%、17.26%。

➤ **大北农：拟定增募资不超 22.6 亿元**

6 月 6 日，公司公告称，拟定增募资不超 22.6 亿元，扣除发行费用后，81034.57 万元用于饲料生产项目，23657 万元用于种猪养殖及研发项目，46058.45 万元用于大北农生物农业创新园项目，7671.3 万元用于信息化系统升级改造项目，67578.68 万元用于补充流动资金。

➤ **新希望：5 月销售生猪 104.56 万头，未来将阶段性地减少收购新的猪场**

6 月 8 日，公司公告 2022 年 5 月生猪销售情况简报，销售生猪 104.56 万头，收入为 17.66 亿元，商品猪销售均价 14.81 元/公斤，分别环比变动-7.19%，10.1%，16.71%。此外公司表示，接下来两三年养猪业务总体上立足于现有产能，抓好生产经营，持续提升效率，降低成本，会阶段性地减少收购新的猪场。

三、农业产业动态

3.1 粮食种植产业

- **玉米：**玉米现货均价较上一期涨 0.1%，DCE 玉米期货价格较上一期跌 0.8%。
- **小麦：**小麦现货均价较上一期跌 2.2%。
- **大豆：**大豆现货均价较上一期持平，CBOT 大豆期货价格较上一期涨 1.0%。
- **豆粕：**豆粕现货均价较上一期跌 0.3%，DCE 豆粕期货价格较上一期涨 2.9%。

图表 3.1-1：玉米现货均价（元/吨）



图表 3.1-2：DCE 玉米期货收盘价（元/吨）



数据来源：WIND、中航证券研究所

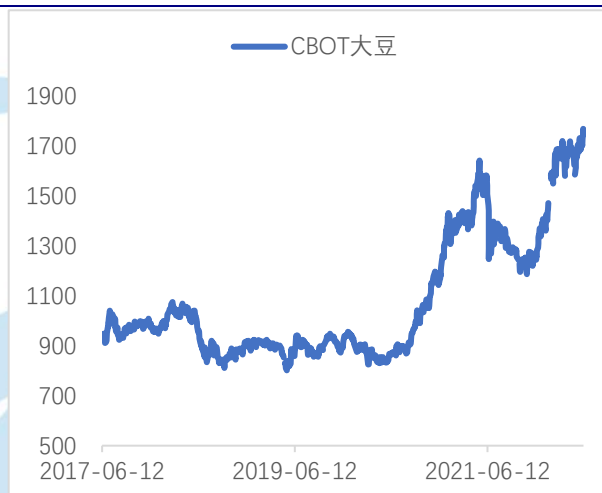
图表 3.1-3：小麦现货均价（元/吨）

图表 3.1-4：大豆现货均价（元/吨）



数据来源: WIND、中航证券研究所

图表 3.1-5: CBOT 大豆期货收盘价 (元/吨)



图表 3.1-6: 豆粕现货平均价 (元/吨)

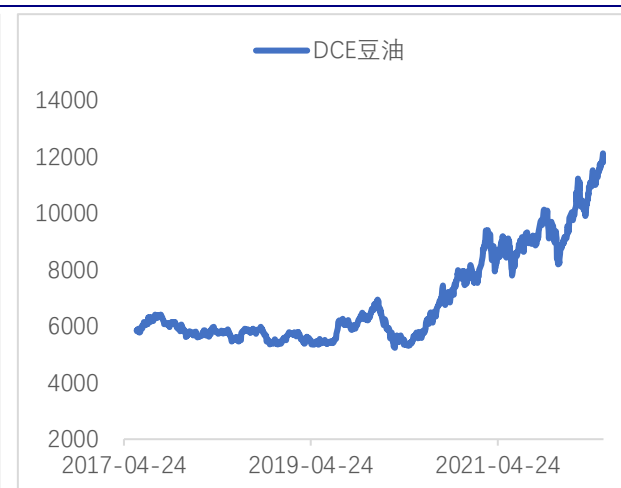


数据来源: WIND、中航证券研究所

图表 3.1-7: DCE 豆粕期货收盘价 (元/吨)



图表 3.1-8: DCE 豆油期货收盘价 (元/吨)



数据来源: WIND、中航证券研究所

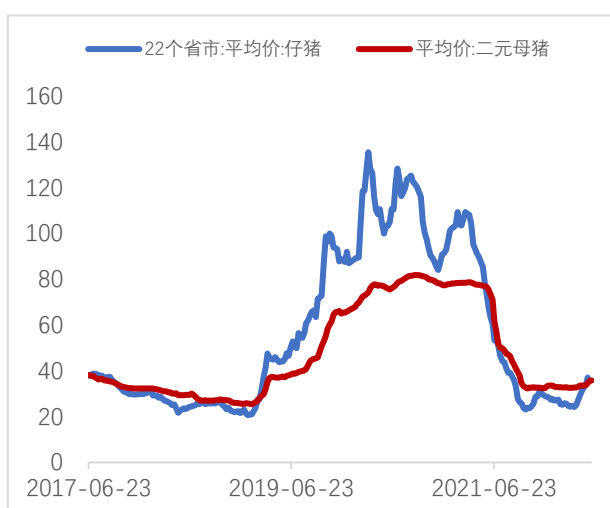
3.2 生猪产业

- 生猪价格：全国外三元生猪市场价周环比跌 0.3%，二元母猪均价周环比涨 0.35%。
- 饲料价格：育肥猪配合饲料较前一期持平。
- 养殖利润：自繁自养生猪养殖利润周环比跌 4.6%，外购仔猪养殖利润较周环比涨 11.2%。

图表 3.2-1： 全国生猪价格（元/公斤）



图表 3.2-2： 全国仔猪、二元母猪价格（元/公斤）

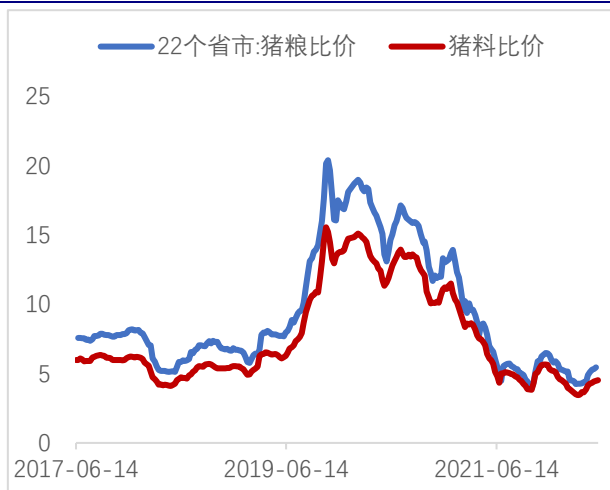


数据来源：WIND、中航证券研究所

图表 3.2-3： 育肥猪配合饲料均价（元/公斤）



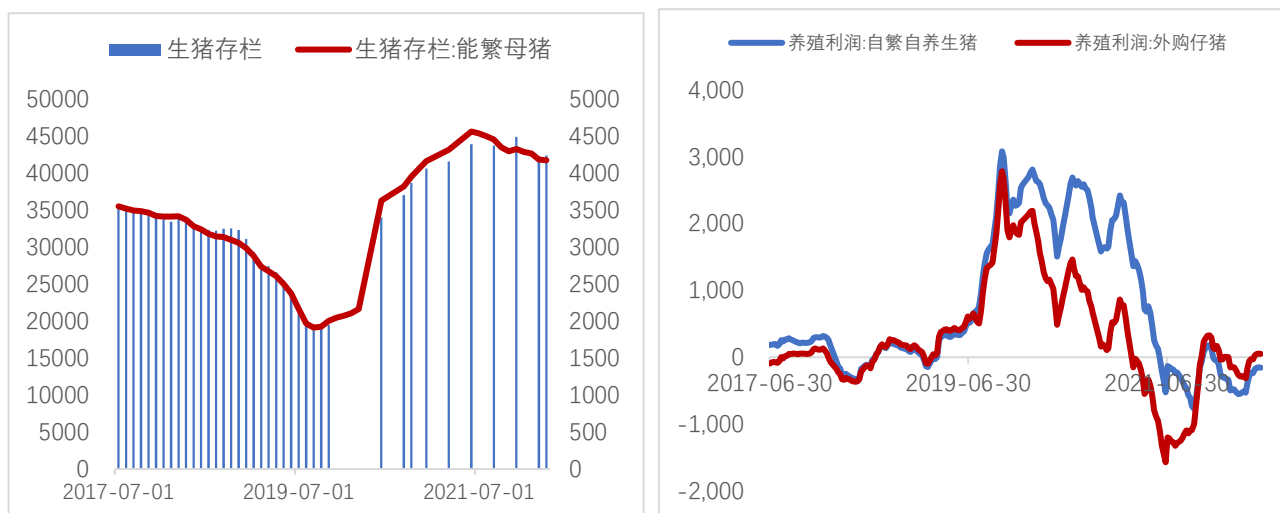
图表 3.2-4： 猪料比价



数据来源：WIND、中航证券研究所

图表 3.2-5： 生猪、能繁母猪存栏量（万头）

图表 3.2-6： 养殖利润（元/头）



数据来源：Wind、中航证券研究所

3.3 禽产业

- 禽价格：主产区白羽肉鸡平均价周环比涨 1.4%，肉鸡苗平均价周环比跌 3.4%。
- 饲料价格：肉鸡配合饲料周环比涨 1.3%。
- 养殖利润：毛鸡养殖利润周环比涨 0.92 元/羽。

图表 3.3-1：白条鸡价格（元/公斤）



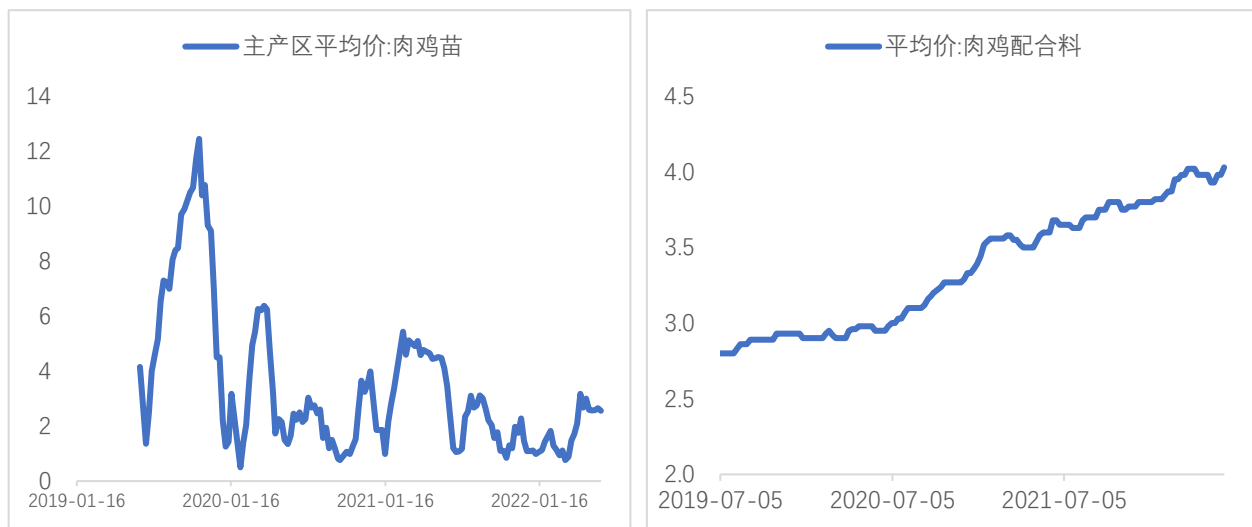
图表 3.3-2：白羽肉鸡平均价（元/公斤）



数据来源：WIND、中航证券研究所

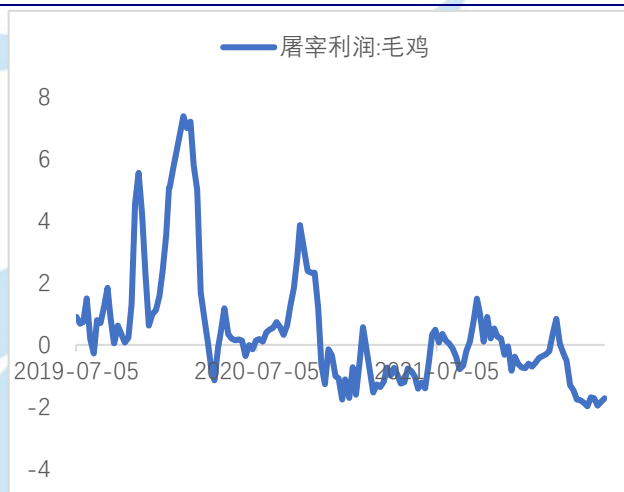
图表 3.3-3：肉鸡苗平均价（元/羽）

图表 3.3-4：肉鸡配合饲料价格（元/公斤）

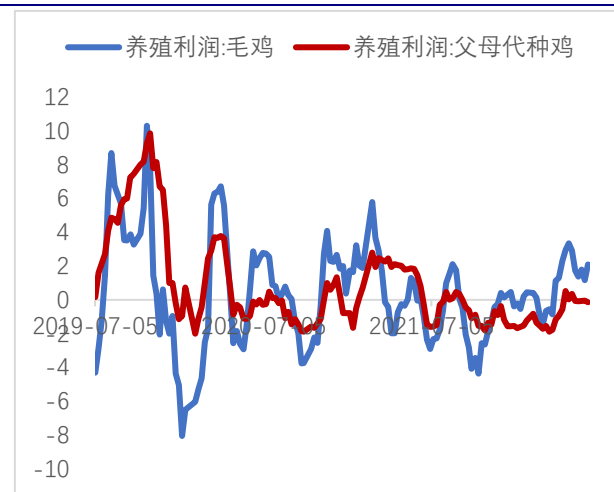


数据来源: WIND、中航证券研究所

图表 3.3-5: 毛鸡屠宰利润 (元/羽)



图表 3.3-6: 毛鸡、父母代种鸡养殖利润 (元/羽)



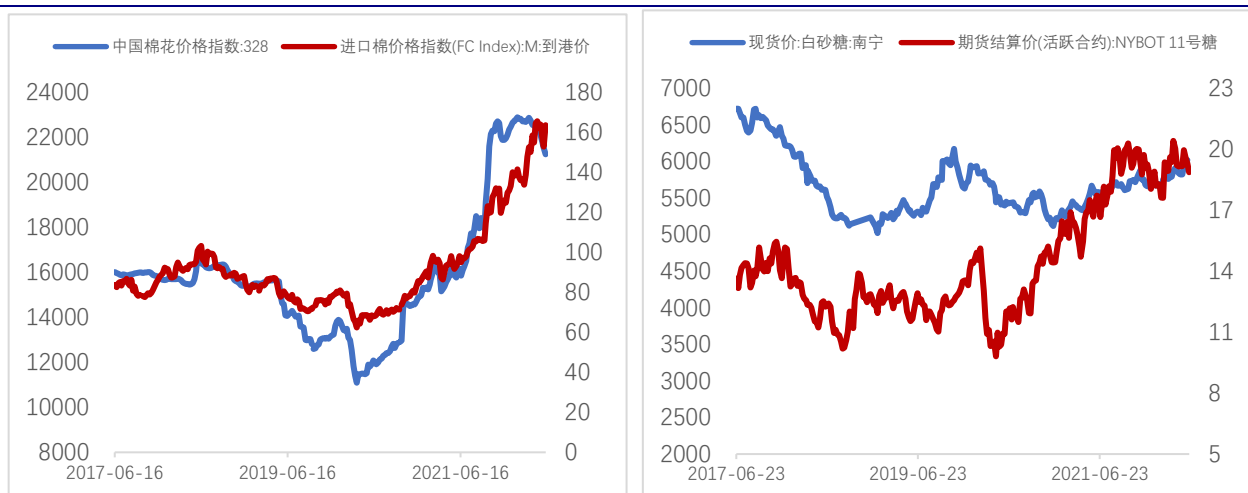
数据来源: WIND、中航证券研究所

3.4 其他农产品

- 棉花价格: 中国棉花价格指数 328 较上一期跌 1.3%, 进口棉价格指数较上一期涨 6.9%。
- 糖价格: 南宁白糖现货价较上一期持平, NYBOT11 号原糖价周环比跌 2.2%。

图表 3.4-1: 国棉 (元/吨) 与进口棉价格指数 (美分/磅)

图表 3.4-2: 南宁白糖现货 (元/吨) 与 NYBOT11 号糖 (美分/磅)



数据来源: WIND、中航证券研究所



投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

彭海兰，SAC 执业证书号：S0640517080001，中航证券研究所农林牧渔行业首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。