

谨慎推荐（首次）

我国水稻供需宽松趋势有望延续

风险评级：中风险

水稻行业深度报告

2022年3月14日

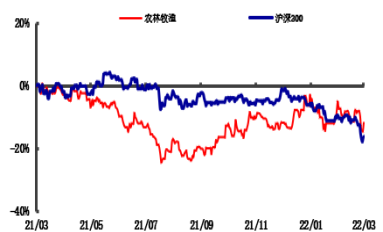
投资要点：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：黄冬祎
SAC 执业证书编号：
S0340121020013
电话：0769-22119410
邮箱：
huangdongyi@dgzq.com.cn

- 我国是全球最大的水稻生产国，进口依赖度低。2020年，我国水稻产量为21186万吨，产量在全球占比为37.31%，位居全球第一。印度与印度尼西亚分别是全球第二与第三大水稻生产国，2020年水稻产量在全球占比分别为31.97%与15.91%。目前，我国水稻的自给率约98%左右，基本可以自给自足，进口依赖度低。
- 我国是全球最大的水稻消费国，食用消费是我国水稻的主要需求来源。我国是全球最大的水稻消费国，2021年我国稻谷消费量达到22218.50万吨。从水稻的消费结构来看，我国水稻的主要需求来源为食用消费，即食用大米。2020年，食用消费占据我国水稻消费需求的85%，工业消费与饲用消费分别占比为7.5%与7.5%。
- 我国水稻行业市场竞争格局相对分散。种子市场：2020年我国水稻种子市场的CR5达到31%。其中，隆平高科处于水稻行业龙头地位，市场份额为12%。但与全球相比，我国水稻龙头集中度仍有一定的差距。根据全国农业技术推广服务中心和灼识咨询统计数据，2020年全球种业市场CR5达到52%。大米市场：目前我国大米行业中的私营企业较多，且企业的规模较小，行业整体竞争格局相对分散。
- 预计2022年我国水稻价格窄幅震荡。由于我国水稻自给率很高，且俄罗斯与乌克兰不是全球主要的稻米生产国与消费国，因此外围市场对我国水稻市场的影响有限。从需求来看，下游食用消费对我国水稻的需求相对稳定，稻谷对饲料需求的增量贡献或边际递减。从供给来看，我国水稻产量2022年有望延续增长态势，供给仍较为充裕。与此同时，我国水稻的库消比处于相对高位水平，库存存在一定的压力。目前，我国稻谷托市收购工作已全面结束，叠加国储政策性陈稻拍卖近日拉开帷幕，预计水稻市场供大于求的局面短期内不会发生实质性的改变，进而对水稻价格的上涨形成了一定的压力，预计水稻价格后续或以窄幅震荡为主。考虑到国家实行水稻最低收购价格制度，水稻价格的下跌空间亦相对有限。
- 投资策略：首次覆盖，给予水稻行业谨慎推荐评级。我国目前是全球最大的水稻生产国，水稻自给率约98%左右，进口依赖度较低，出口量很少，外围市场对我国水稻的影响相对有限。从供需结构来看，我国水稻库消比目前仍处于相对高位水平。在下游需求相对稳定与供给稳步增长

农林牧渔行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

的背景下，预计后续水稻供需宽松趋势有望延续，水稻价格上涨空间有限，或以窄幅震荡为主。后续可重点关注国家政策等因素催化。标的方面，建议关注种业优质企业如隆平高科（000998）、荃银高科（300087）等，水稻种植企业如北大荒（600598）等，大米加工企业如金龙鱼（300999）、深粮控股（000019）等，产业链一体化企业如苏垦农发（601952）等。

- **风险提示：**国家政策，自然灾害，成本上涨，品种推广不及预期等。

目 录

1. 走进水稻行业	5
1.1 水稻行业产业链	5
1.2 我国水稻主要类别	5
1.3 我国水稻种植主要集中在秦岭、淮河以南地区	6
2. 我国是全球最大的水稻生产国，进口依赖度低	7
2.1 2021 年我国水稻产量创新高，是全球最大的水稻生产国	7
2.2 我国水稻进口依赖度低	9
3. 我国是全球最大的水稻消费国，食用消费是主要需求来源	11
4. 我国水稻行业市场竞争格局相对分散	12
4.1 种子市场：我国水稻种子市场集中度高于种业整体水平，与全球相比仍有差距	12
4.2 大米市场：我国大米市场规模稳步增长，竞争格局相对分散	13
5. 多因素推动我国水稻行业稳健发展	14
5.1 国家出台相关政策，为我国水稻行业发展提供坚实保障	14
5.2 相关制度推动我国水稻行业稳健发展	16
5.3 研发能力是水稻发展的核心驱动力	18
5.4 并购整合推动水稻行业集中度不断提高	20
6. 2022 年我国水稻价格有望维持窄幅震荡	20
6.1 预计我国水稻供给 2022 年仍相对充裕	20
6.2 水稻需求预计维持平稳增长	21
6.3 水稻库消比维持在较高水平，库存压力仍存	22
6.4 其他影响水稻价格的因素分析	23
6.5 预计 2022 年我国水稻价格维持窄幅震荡	24
7. 水稻行业重点公司分析	25
8. 投资策略	29
9. 风险提示	29

插图目录

图 1：水稻行业产业链	5
图 2：我国水稻种植区域分布	6
图 3：2004-2021 年我国稻谷播种面积与增速（万公顷，%）	7
图 4：2006-2021 年我国水稻单位面积产量（公斤/公顷）	8
图 5：2006-2020 年全球部分水稻国单产对比（公斤/公顷）	8
图 6：2006-2021 年我国水稻产量与增速（百万吨，%）	9
图 7：2020 年全球水稻产量占比（%）	9
图 8：我国水稻进口量（千吨）	10
图 9：2021 年我国稻谷和大米进口国家分布（%）	10
图 10：2011-2021 年我国人口数量与增速（亿人，%）	11
图 11：2011-2021 年稻谷国内消费量与增速（万吨，%）	11
图 12：2020 年我国水稻消费结构（%）	11
图 13：2020 年我国水稻种子市场竞争格局（%）	12
图 14：2020 年我国种业市场竞争格局（%）	12
图 15：2020 年全球种业市场竞争格局（%）	12
图 16：2016-2020E 我国大米市场规模与增速（亿元，%）	13

图 17: 2016-2020E 我国高端大米市场规模与增速 (亿元, %)	13
图 18: 2016-2020 年国家审定水稻品种数量与增速 (种, %)	17
图 19: 2016-2020 年我国水稻品种国审通过数量统计 (种)	17
图 20: 1961-2021 年我国水稻单产 (公斤/公顷)	18
图 21: 2020 年我国主要水稻种子上市公司与全球种业巨头研发投入对比	19
图 22: 全国大豆市场价格 (元/吨)	22
图 23: 豆粕现货价 (元/吨)	22
图 24: 22 省市玉米平均价格 (元/公斤)	22
图 25: 我国水稻库消比 (%)	23
图 26: 我国早籼稻、中晚籼稻、粳稻收购价格指数	24
图 27: 隆平高科 2021 年上半年产品结构 (%)	25
图 28: 荃银高科 2021 年上半年产品结构 (%)	26
图 29: 苏垦农发 2021 年上半年产品结构 (%)	27
图 30: 金龙鱼 2021 年上半年产品结构 (%)	28
图 31: 深粮控股 2021 年上半年产品结构 (%)	28

表格目录

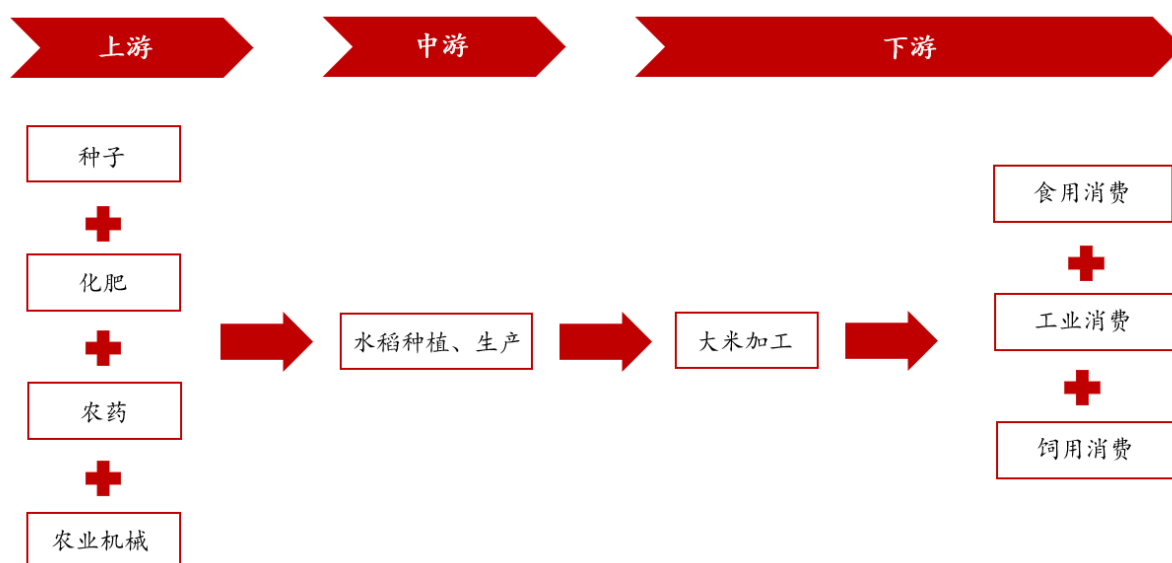
表 1: 常规水稻与杂交水稻区别	5
表 2: 粳稻与籼稻区别	6
表 3: 早稻、中稻与晚稻区别	6
表 4: 2020 年我国大米加工企业前 20 强	14
表 5: 我国近几年出台关于种业的重要法律法规	14
表 6: 2021 年以来我国出台的主要种业政策文件	15
表 7: 2004-2022 年我国稻谷最低收购价格 (元/斤)	16
表 8: 2011 年以来我国水稻种业并购部分事件概览	20
表 9: 重点公司盈利预测及投资评级 (2022/3/11)	29

1. 走进水稻行业

1.1 水稻行业产业链

水稻行业产业链简介。从水稻行业的产业链来看，上游主要由种子、化肥、农药与农业机械行业构成，这些农资原料约占农户生产水稻约 5 成的成本。其中，种子约占水稻种植总成本的 6%，化肥约占水稻种植总成本的 19%；农药费和机械作业费分别占据水稻种植总成本的约 7%与 16%。产业链的中游主要是水稻种植企业，进行水稻的种植与生产。产业链下游主要是大米加工环节，最终产品流向终端消费市场。在终端消费市场中，食用消费、工业消费、饲用消费是我国大米市场的主要需求来源。

图 1：水稻行业产业链



数据来源：公开资料整理，东莞证券研究所

1.2 我国水稻主要类别

按照繁殖方式不同，我国水稻主要包括杂交水稻与常规水稻。杂交水稻是指选用两个在遗传上有一定差异，但二者的优良性状可以形成互补的水稻品种进行杂交，进而生产出的具有杂种优势的第一代杂交种。我国是全球第一个成功研发和推广杂交水稻的国家。而常规水稻是可以留种且后代不分离的水稻品种。常规稻和杂交水稻二者的根本区别在于是否可以自交留种。杂交水稻若留种，后代会出现较为明显的性状分离现象，从而导致水稻产量下降，因此杂交水稻每年均需换种。除此之外，与常规水稻相比，杂交水稻的选育难度较高、品质相对较差，种子价格整体高于常规水稻。但由于杂交水稻结合了父本与母本的优势，使其具有穗大粒多、抗逆能力强、产量高等特点。

表 1：常规水稻与杂交水稻区别

	常规水稻	杂交水稻
谷类种子颜色	谷尖无色	谷尖多呈紫色

产量	较低	较高
选育难度	较低	较高
水稻品质	品质较好，质地较软，粘而滑腻	品质相对较差，粘性相对较小，质地较硬
换种	不需每年一换	每年一换
种子价格	相对便宜	较贵

资料来源：公开资料整理，东莞证券研究所

按照形态特征与生长期不同，水稻可以分为粳稻与籼稻，早稻、中稻与晚稻。按照形态特征不同，水稻可以分为粳稻与籼稻。粳稻谷粒短圆，叶窄色浓绿且剑叶开度大，淀粉含量低，适合在高纬度地区播种；而籼稻谷粒细长，叶宽、色淡绿且剑叶开度小，淀粉含量高，适合在低纬度地区播种。按照生长期不同，水稻又可以分为早稻、中稻与晚稻。在长江中下游地区，早稻的播种期为3月底4月初，生育期一般不超过120天，于7月中下旬收获；中稻的播种期在4月初至5月底，经过125-150天左右的生育期，9月中下旬收获；而晚稻的播种期集中在6月中下旬，生育期较长，一般在150天以上，十月中上旬收获。

表 2：粳稻与籼稻区别

	粳稻	籼稻
形态特征	叶窄、色浓绿、剑叶开度大、谷粒短圆	叶宽、色淡绿、剑叶开度小、谷粒细长
淀粉含量	含量低	含量高
播种地区	高纬度地区	低纬度地区

资料来源：公开资料整理，东莞证券研究所

表 3：早稻、中稻与晚稻区别

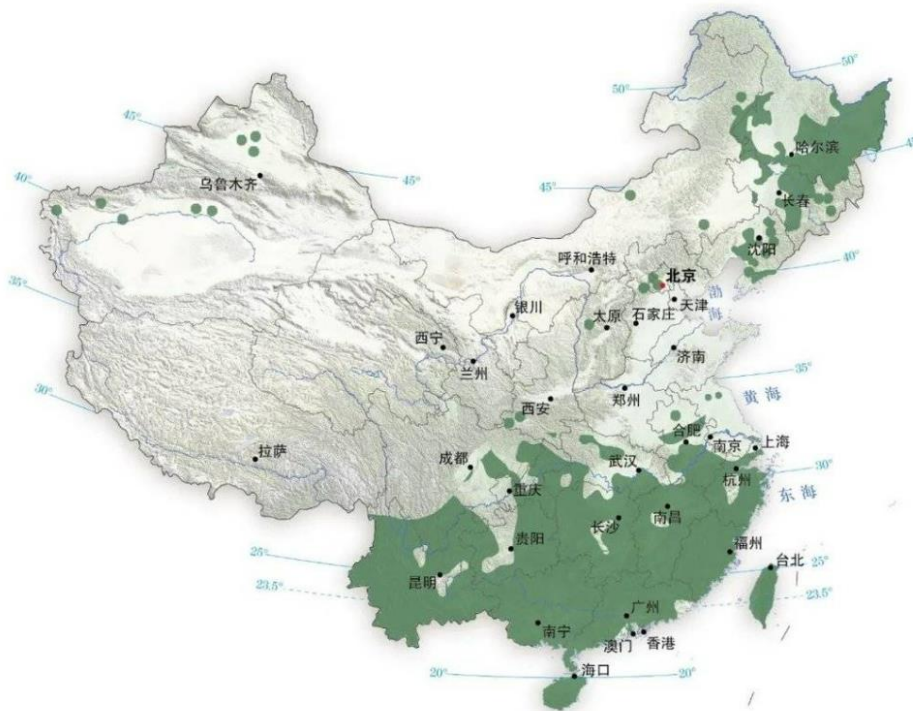
	早稻	中稻	晚稻
播种期	3月底-4月初	4月初-5月底	6月中下旬
生育期	<120 天	125-150 天	>150 天
收获期	7月中下旬	9月中下旬	十月中上旬

资料来源：公开资料整理，东莞证券研究所

1.3 我国水稻种植主要集中在秦岭、淮河以南地区

我国水稻种植主要集中在秦岭、淮河以南地区。作为我国三大主粮之一，我国水稻种植区域分布辽阔，北至黑龙江省、东至台湾省、西达新疆维吾尔自治区、南至海南省，总体呈现出南方多而集中，北方少而分散的特点。从产量贡献度来看，我国水稻种植 90% 以上分布在秦岭、淮河以南地区，成都平原、长江中下游平原、珠江流域的河谷平原和三角洲地带是我国的水稻主要生产区。

图 2：我国水稻种植区域分布



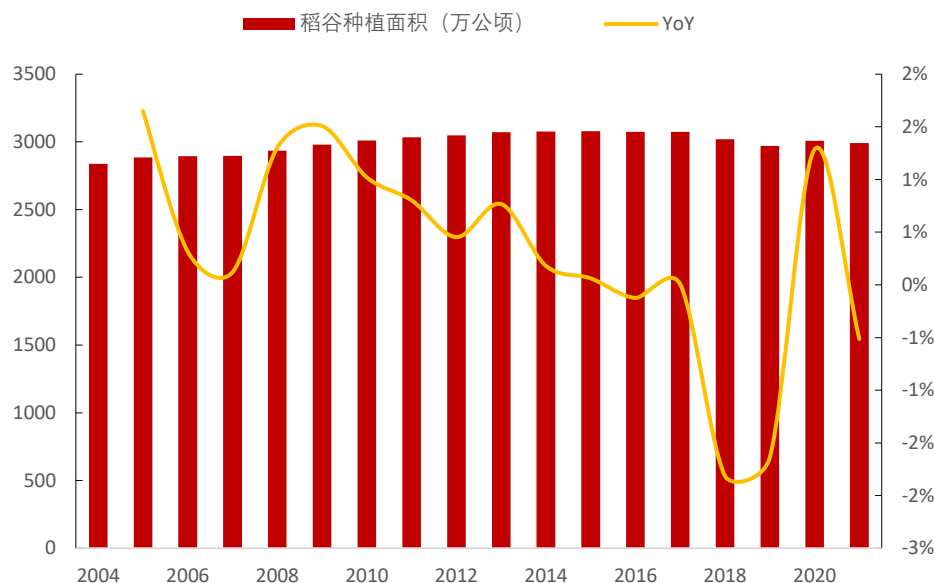
数据来源：地道风物，东莞证券研究所

2. 我国是全球最大的水稻生产国，进口依赖度低

2.1 2021 年我国水稻产量创新高，是全球最大的水稻生产国

2021 年我国稻谷种植面积稳中略降。2004 年，国务院发布《关于进一步深化粮食流通体制改革的意见》，决定在粮食主产区实行最低收购价格。在最低收购价托市的作用下，农民种植水稻的积极性提高，稻谷种植面积稳中有增。2004-2015 年，我国稻谷种植面积从 2837.88 万公顷增加至 3078.41 万公顷。随着种植面积的增加，水稻库存压力显现。2015 年，国家进行农业供给侧改革，首次下调早籼稻的最低收购价格。次年，再次下调早籼稻、中晚籼稻和粳稻的价格，我国稻谷种植面积出现较大下滑。2016-2019 年，我国稻谷种植面积从 3074.67 万公顷下降至 2969.40 万公顷。为提高我国水稻种植的积极性，守住耕地红线，2020 年国家新增 36.7 亿元支持南方地区恢复双季稻生产，并提高早籼稻及中晚籼稻最低收购价，以提振市场预期。2020 年，我国稻谷种植面积为 3007.6 万公顷，同比增加 1.29%。2021 年，我国稻谷种植面积稳中略降，同比下降 0.51%，降至 2992.12 万公顷。2022 年我国再次上调稻谷最低收购价格，早籼稻、中晚籼稻与粳稻的最低收购价格分别上调 0.02 元/斤、0.01 元/斤与 0.01 元/斤，预计农民播种稻谷的积极性将有所提高。

图 3：2004-2021 年我国稻谷播种面积与增速（万公顷，%）

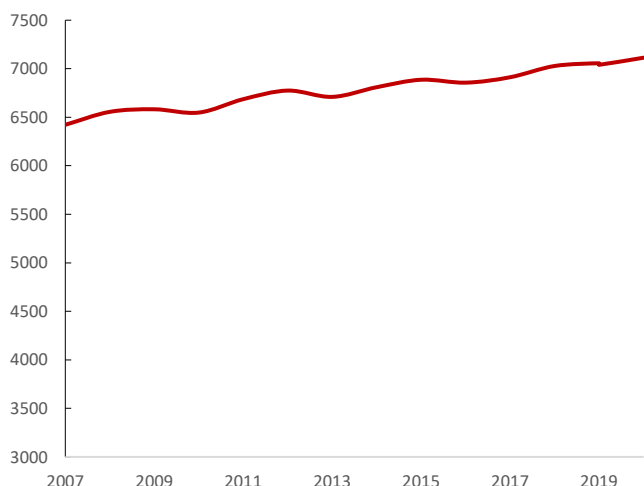


数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

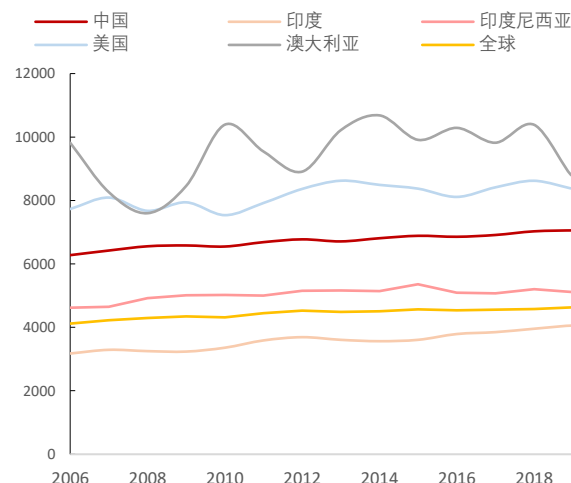
我国水稻单产稳中有升，高于全球平均水平。作为全球第一个成功研发和推广杂交水稻的国家，我国水稻种植逐步向高产型转变。与此同时，伴随着水稻品种试验渠道多元化与产品结构的优化升级，我国目前审定水稻品种总体的优质化率已超过50%，水稻单产稳步上行。2006-2019年，我国水稻单产从6276.30公斤/公顷增加至7056.20公斤/公顷。2020年，由于长江中下游部分地区早稻生长期间遭遇严重洪涝灾害，我国水稻单产同比下降0.21%，降至7040.20公斤/公顷。2021年，我国水稻单产达到7113.40公斤/公顷，同比增长1.04%，创下新高。目前，我国水稻单产整体高于全球平均水平，但与澳大利亚、美国等国家仍有一定的差距。根据联合国粮农组织发布的数据来看，2020年我国水稻单产为7040.20公斤/公顷，全球水稻单产为4608.90公斤/公顷，而澳大利亚与美国的水稻单产已分别达到10031.20公斤/公顷与8539.80公斤/公顷。随着研发能力的增强与品种结构优化，预计我国水稻单产后续有望稳中有升。

图 4：2006-2021 年我国水稻单位面积产量（公斤/公顷）

图 5：2006-2020 年全球部分水稻国单产对比（公斤/公顷）



资料来源：联合国粮农组织，东莞证券研究所

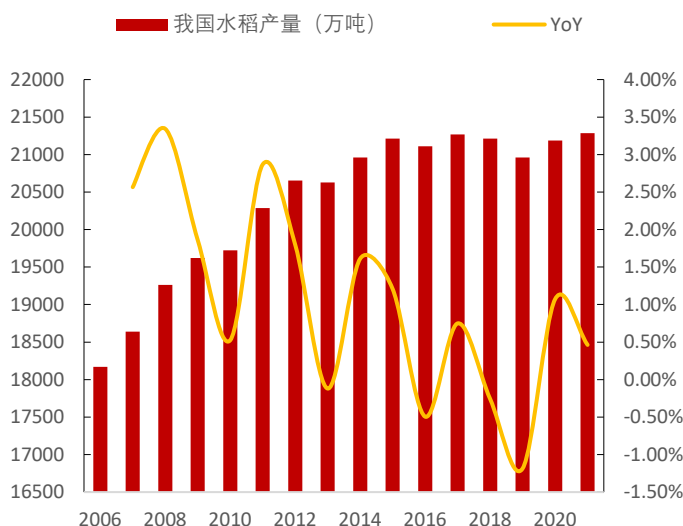


资料来源：联合国粮农组织，东莞证券研究所

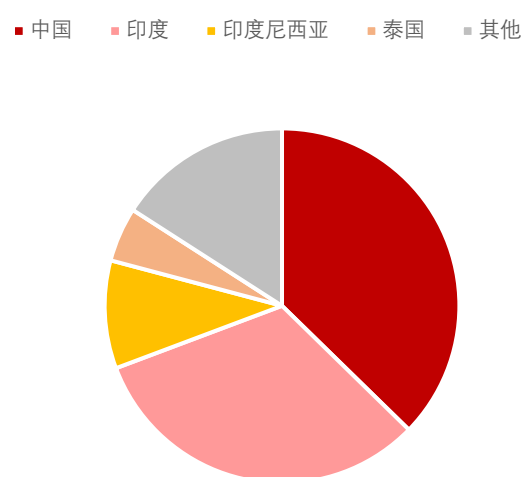
我国是全球第一大水稻生产国，2021 年水稻产量创近十年新高。稻谷播种面积与单产共同决定了我国的水稻产量。受益于我国水稻单产的增加，2021 年我国水稻产量为 21284.00 万吨，同比增加 0.46%，产量创近十年新高。从产出量来看，我国目前是全球第一大水稻生产国。2020 年，我国水稻产量为 21186 万吨，产量在全球占比为 37.31%。印度与印度尼西亚分别是全球第二与第三大水稻生产国，2020 年水稻产量在全球占比分别为 31.97%与 15.91%。

图 6：2006-2021 年我国水稻产量与增速（百万吨，%）

图 7：2020 年全球水稻产量占比（%）



资料来源：联合国粮农组织，国家统计局，东莞证券研究所



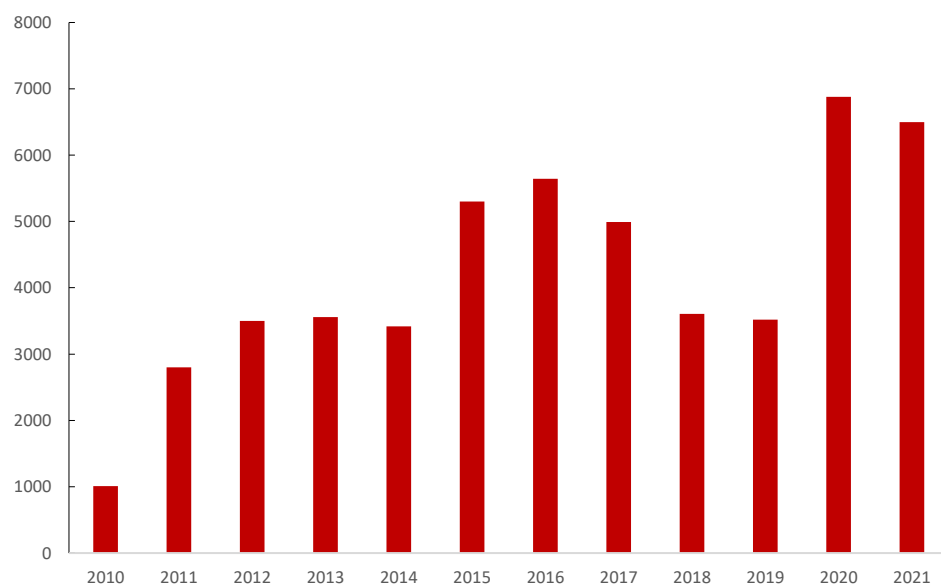
资料来源：联合国粮农组织，东莞证券研究所

2.2 我国水稻进口依赖度低

我国水稻基本自给自足，进口依赖度低。我国水稻的自给率约 98%左右，基本可以自给自足，出口量很少。但由于我国人数众多，从全球各国的进口量看，我国仍然是全球最大的水稻进口国。近几年，我国水稻进口量整体呈波动上升态势。2011-2019 年，我国

水稻进口量从 2800 千吨增加至 3520 千吨。受疫情影响，我国部分水稻企业停产停工，2020 年我国水稻进口量达到 7100 千吨，同比增长 101.70%，进口依存度达到 3.2%。2021 年，我国水稻进口量有所下降，降至 6500 千吨。

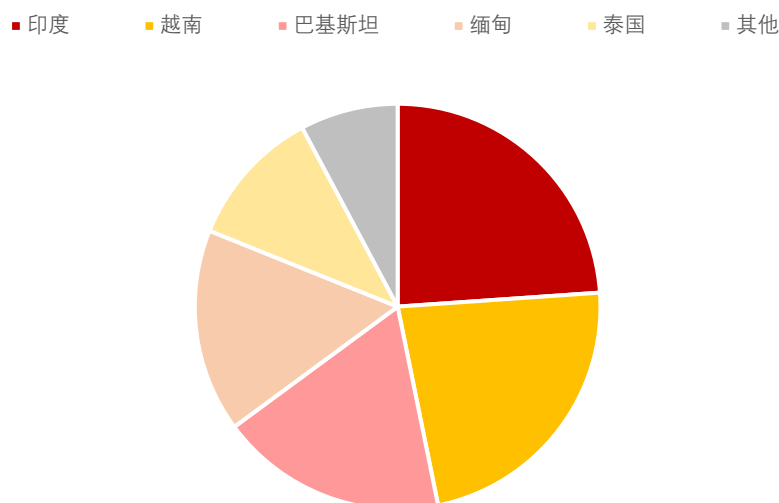
图 8：我国水稻进口量（千吨）



数据来源：USDA，东莞证券研究所

我国稻谷与大米的进口市场主要集中在东南亚与南亚。根据海关总署数据显示，2021 年我国稻谷和大米的前三大主要进口国家分别为印度、越南、巴基斯坦。其中，印度是我国稻谷和大米的第一大进口国，进口量占进口总量的 23.90%。越南与巴基斯坦分别是我国稻谷和大米的第二与第三大进口国，进口量分别占进口总量的 22.90%与 18.10%。

图 9：2021 年我国稻谷和大米进口国家分布（%）

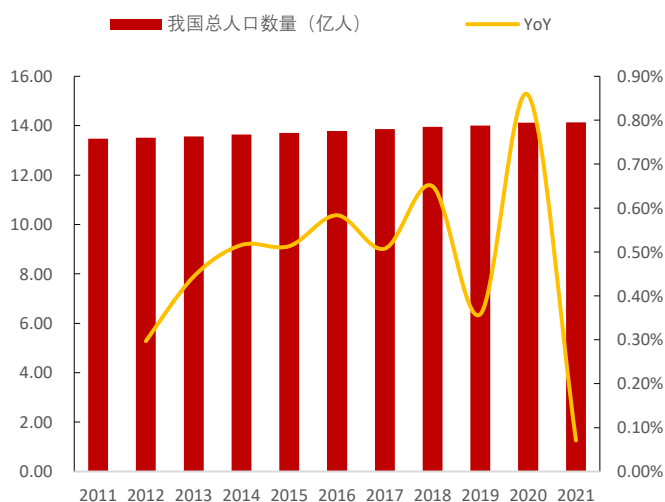


数据来源：海关总署，东莞证券研究所

3. 我国是全球最大的水稻消费国，食用消费是主要需求来源

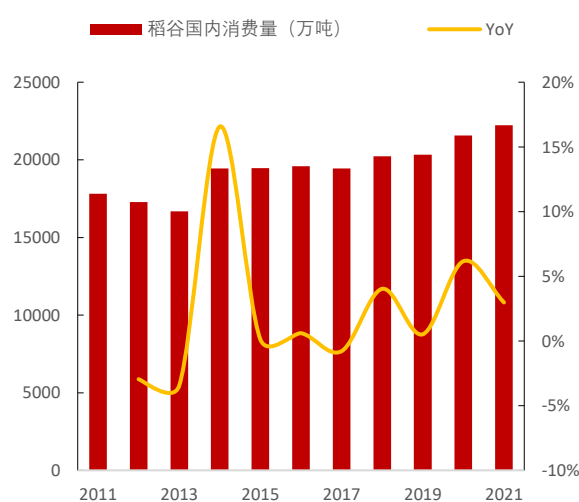
我国是全球最大的水稻消费国，水稻消费量近几年稳步增加。我国目前是全球最大的水稻消费国。随着我国人口数量的增长，我国水稻消费量稳步增加。2011-2021 年，我国人口从 13.47 亿人增加至 14.13 亿人，对应的我国稻谷消费量从 17810.00 万吨增加至 22218.50 万吨，稻谷消费量的年均复合增速为 2.24%。

图 10：2011-2021 年我国人口数量与增速（亿人，%）



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

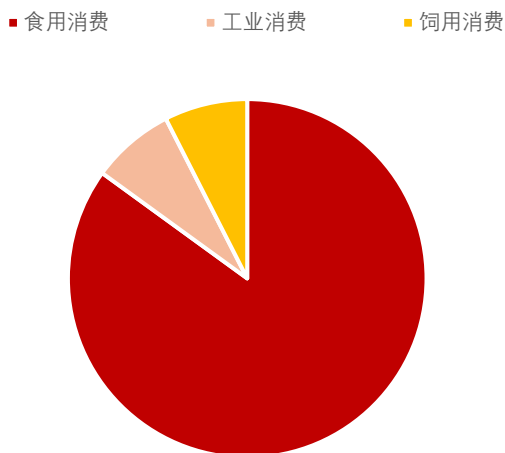
图 11：2011-2021 年稻谷国内消费量与增速（万吨，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

食用消费是水稻的主要需求来源。从消费结构来看，水稻的终端需求主要体现在食用消费、工业消费与饲用消费。其中，食用消费是主要的需求来源，即食用大米。2020 年，食用消费占据我国水稻消费需求的 85%；工业消费与饲用消费分别占比为 7.5%与 7.5%。

图 12：2020 年我国水稻消费结构（%）



数据来源：头豹研究院，东莞证券研究所

4. 我国水稻行业市场竞争格局相对分散

4.1 种子市场：我国水稻种子市场集中度高于种业整体水平，与全球相比仍有差距

我国水稻种子市场集中度高于种业整体水平。在此以销售额作为市场集中度的衡量标准，目前我国种业市场格局相对分散。根据全国农业技术推广服务中心和灼识咨询统计数据，2020 年我国种业市场 CR5（隆平高科、先正达集团、北大荒垦丰种业、江苏大华种业和广东鲜美种苗）仅为 12%。其中，隆平高科的市场份额占比最高，为 4%；先正达集团与北大荒垦丰种业分别仅为 3%与 2%。与种业市场相比，我国水稻种子的市场集中度高于种业整体水平。2020 年，我国水稻种子市场的 CR5 达到 31%。其中，隆平高科处于水稻种业的龙头地位，市场份额为 12%；荃银高科与垦丰种业的市场份额分别为 8%与 6%。

图 13：2020 年我国水稻种子市场竞争格局（%）

■ 隆平高科 ■ 荃银高科 ■ 垦丰种业 ■ 苏垦农发 ■ 农发种业 ■ 其他

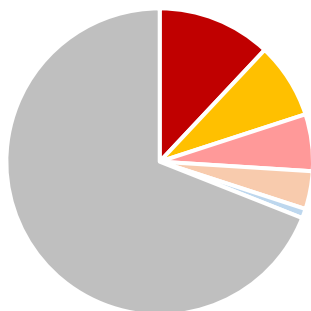
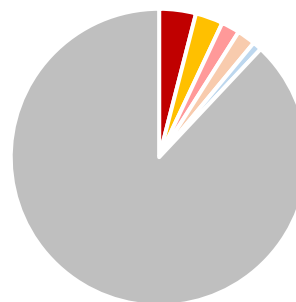


图 14：2020 年我国种业市场竞争格局（%）

■ 隆平高科 ■ 先正达集团 ■ 北大荒垦丰种业
■ 江苏大华种业 ■ 广东鲜美种苗 ■ 其他



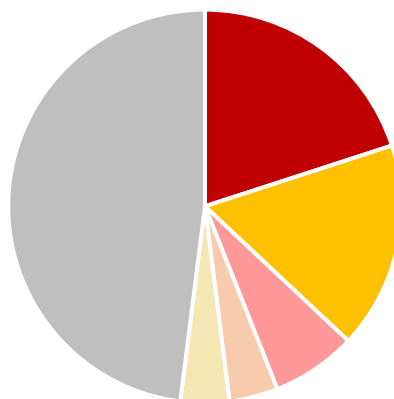
资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

资料来源：Kynetec，灼识咨询，先正达招股说明书，东莞证券研究所

我国水稻种子市场集中度与全球相比仍有差距。虽然我国水稻种子的市场集中度高于种业整体水平，但与全球相比仍有一定的差距。根据全国农业技术推广服务中心和灼识咨询统计数据，2020 年全球种业市场 CR5 达到 52%，市场份额主要集中在拜耳、科迪华、先正达集团、巴斯夫与 Vilmorin。其中，拜耳的市场份额在全球种业市场中的占比约为 20%；科迪华与先正达集团的市场份额分别为 17%与 7%。

图 15：2020 年全球种业市场竞争格局（%）

■ 拜耳 ■ 科迪华 ■ 先正达集团 ■ 巴斯夫 ■ Vilmorin ■ 其他

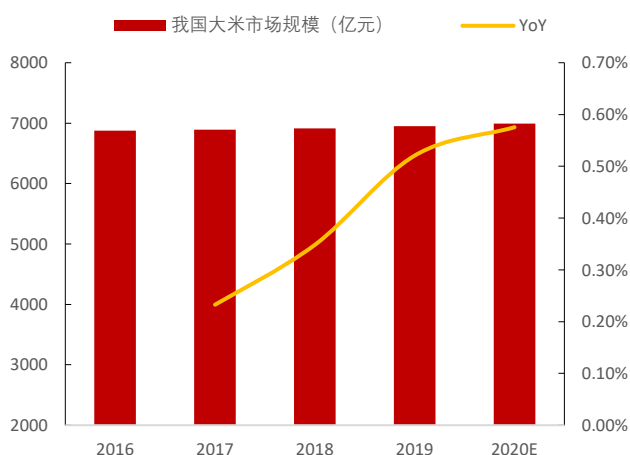


数据来源：Kynetec，灼识咨询，先正达招股说明书，东莞证券研究所

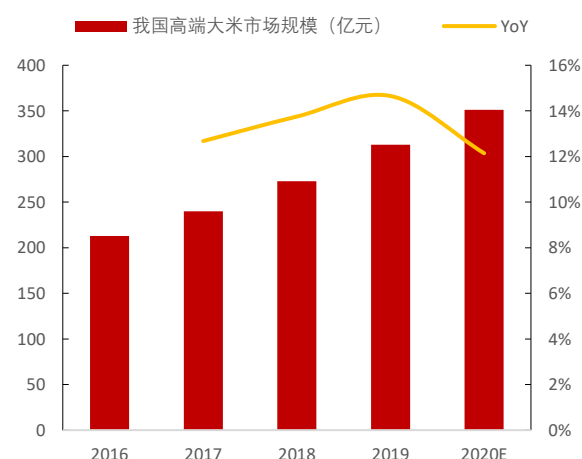
4.2 大米市场：我国大米市场规模稳步增长，竞争格局相对分散

我国大米市场规模稳步增长，高端大米市场增速较快。在此，以大米消费额作为衡量大米市场规模的标准。根据 2020 年大米行业蓝皮书显示，我国大米市场规模近几年稳步增长。2016-2019 年，我国大米市场规模从 6875 亿元增加至 6951 亿元，预计 2020 年我国大米市场规模为 6991 亿元，接近 7000 亿元，CAGR5 为 0.42%。分品类看，我国高端大米的市场增速较快。2016-2019 年，我国高端大米的市场规模从 213 亿元增加至 313 亿元，预计 2020 年我国高端大米市场规模达到 351 亿元，年均复合增速为 13.30%。

图 16：2016-2020E 我国大米市场规模与增速（亿元，%） 图 17：2016-2020E 我国高端大米市场规模与增速（亿元，%）



资料来源：2020 年大米行业蓝皮书，东莞证券研究所



资料来源：2020 年大米行业蓝皮书，东莞证券研究所

我国大米市场竞争格局相对分散。目前，我国市场中的大米企业较多，但主要以中小企业为主，竞争相对激烈。中国粮食行业协会每年会按照大米企业的产品销售收入、产品产量、利润、利税综合评价和自然排序的原则对大米加工企业进行排名。2020 年，我国大米加工企业前三名分别是中粮粮谷控股有限公司、益海嘉里金龙鱼粮油食品股份有限

公司与湖北国宝桥米有限公司。从中国粮食行业协会公布的 2020 年我国大米加工企业排行榜来看，大米行业中的私营企业较多，且企业的规模较小，行业整体竞争格局相对分散。

表 4：2020 年我国大米加工企业前 20 强

序号	企业名称	序号	企业名称
1	中粮粮谷控股有限公司	11	湖北洪森实业（集团）有限公司
2	益海嘉里金龙鱼粮油食品股份有限公司	12	江西奉新天工米业有限公司
3	湖北国宝桥米有限公司	13	洪湖市洪湖浪米业有限责任公司
4	湖南粮食集团有限责任公司	14	安徽牧马湖农业开发集团有限公司
5	万年贡集团有限公司	15	湖南角山米业有限责任公司
6	湖北瓦仓谷香生态农业有限公司	16	江苏省农垦米业集团有限公司
7	湖北禾丰粮油集团有限公司	17	庆安东禾金谷粮食储备有限公司
8	湖北省粮油（集团）有限责任公司	18	东莞市太粮米业有限公司
9	华润五丰米业（中国）有限公司	19	五常市彩桥米业有限公司
10	安徽省阜阳市海泉粮油工业股份有限公司	20	黑龙江省北大荒米业集团有限公司

资料来源：中国粮食行业协会，东莞证券研究所

5. 多因素推动我国水稻行业稳健发展

国家政策扶持、研发水平提高与并购等因素可以一定程度上激发水稻企业的积极性，进而推动我国水稻市场持续健康发展。

5.1 国家出台相关政策，为我国水稻行业发展提供坚实保障

国家出台一系列法律法规，为我国水稻行业发展提供坚实保障。国家始终把粮食安全放在重要高度，陆续出台了多项法律法规以支持我国农业的发展。1997 年，国务院出台《植物新品种保护条例》，规定完成育种的单位或个人对品种享有排他的独占权，初步形成了种业研发的知识产权保护。2000 年《中华人民共和国种子法》出台，开始鼓励单位和个人从事良种选育和开发，并进一步明确保护植物新品种权所有人的合法权益，促进种业发展。此后，国家针对我国种业的实际情况对种子法进一步完善更新，分别在 2004 年、2013 年与 2015 年对种子法进行了三次修订。2021 年 12 月，全国人大常委会通过了修改《种子法》的决定，于 2022 年 3 月 1 日起全面施行。此次修订是《种子法》的第四次修订，新增了实质性派生品种制度、加大假劣种子打击力度、完善侵权赔偿制度等内容，并强调进一步加强种质资源保护。而水稻作为我国三大主粮之一，国家出台的一系列法律法规为规范与保护我国水稻行业发展提供了坚实的保障。

表 5：我国近几年出台关于种业的重要法律法规

发文时间	重要种业法律法规	核心内容
1997 年 3 月	中华人民共和国植物新品种保护条例	规定完成育种的单位或个人对品种享有排他的独占权，规定植物新品种的审定由政府部门进行
2000 年 12 月	中华人民共和国种子法	鼓励单位和个人从事良种选育和开发，保护植物新品种权所有人的合法权益

2001 年 2 月	农作物种子生产经营许可证管理办法	对主要农作物商品种子生产实行许可证制度，由种子经营者所在地县级农业行政主管部门审核，省级农业行政主管部门核发
2004 年 8 月	种子法第一次修订	修改了两条与林木种子相关的条文
2008 年 3 月	主要农作物品种审定办法	规范新品种审定与试验办法
2013 年	种子法第二次修订	细化了种子检验员的考核主体
2014 年 4 月	中华人民共和国植物新品种保护条例实施细则(农业部分)	对植物新品种保护条例进一步作出解释
2015 年	种子法第三次修订	增加了新品种保护和扶持措施两个章节；建立了种子生产经营备案制度，设立了品种审定绿色通道、非主要农作物品种登记制度
2016 年 3 月	修订中华人民共和国种子法	符合规定条件的种子企业，对其自主研发的主要农作物品种可以按照审定办法自行完成试验，达到审定标准的，品种审定委员会应当颁发审定证书
2016 年 8 月	农作物种子生产经营许可证管理办法	对农作物种子生产经营许可证的申请条件、审核流程、核发和监管要求等做出明确规定
2017 年 1 月	《农作物种子标签和使用说明管理办法》	对农作物种子标签标注内容、标签的制作、使用和管理等做出具体规定
2022 年 3 月	种子法第四次修订	新增实质性派生品种制度；加大假劣种子打击力度，完善侵权赔偿制度；加强种质资源保护

资料来源：国务院，农业部，中国农业信息网，东莞证券研究所

2021 年我国密集出台种业相关政策，行业格局有望优化。2021 年以来，我国密集出台相关政策文件，加大对种业的支持与保护力度，为后续种业工作的顺利开展提供了坚实的保障。2021 年 2 月，我国发布的一号文件再次强调要打好种业翻身仗，加强种质资源保护开发利用，给予育种研究项目长期支持，支持种业龙头建立健全商业化育种体系。2021 年 7 月，农业农村部印发《关于开展保护种业知识产权专项整治行动的通知》，全面推进种业监管，并集中开展种业知识产权保护专项整治行动。2021 年 9 月印发的《种业振兴行动方案》，是继 1962 年出台《关于加强种子工作的决定》后，国家再次对种业发展做出的重要部署。此次出台的《种业振兴行动方案》提出了要全面加强种质资源保护利用、大力推进种业创新攻关、扶持优势种业企业发展、提升种业基地建设水平、严厉打击套牌侵权等违法行为五大行动，明确了分物种、分阶段的具体目标与任务，为我国种业的后续发展提供了有力支撑。2022 年国家出台的中央一号文件，提出要保障粮食供给，守住耕地红线，大力推进种源等农业关键核心技术攻关。在政策支持下，我国种业市场环境或进一步优化，我国水稻市场竞争格局有望稳中向好。

表 6：2021 年以来我国出台的主要种业政策文件

时间	政策文件	主要内容
2021 年 2 月	《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》	打好种业翻身仗，加强种质资源保护开发利用，给予育种研究项目给予长期支持，支持种业龙头建立健全商业化育种体系
2021 年 7 月	《关于开展保护种业知识产权专项整治行动	全面推进种业监管，并集中开展种业知识产权保护专项整

	的通知》	治行动
2021 年 9 月	《种业振兴行动方案》	全面加强种质资源保护利用、大力推进种业创新攻关、扶持优势种业企业发展、提升种业基地建设水平、严厉打击套牌侵权等违法行为五大行动，明确了分物种、分阶段的具体目标与任务
2021 年 11 月	《农业农村部关于修改部分种业规章的决定（征求意见稿）》	对《主要农作物品种审定办法》、《农作物种子生产经营许可管理办法》和《农业植物品种命名规定》等三部种业规章的部分条款予以修改
2022 年 2 月	《关于做好 2022 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》	全力抓好粮食生产和重要农产品供给、坚守不发生规模性返贫、推进种源等农业关键核心技术攻关、推进乡村建设与治理等

资料来源：农业农村部，国务院，东莞证券研究所

5.2 相关制度推动我国水稻行业稳健发展

国家出台水稻最低收购价格制度，灵活调节水稻最低收购价。2004 年，国务院发布的《关于进一步深化粮食流通体制改革的意见》中提到，为保证市场供应、保护农民利益，必要时可由国务院决定对短缺的重点粮食品种，在粮食主产区实行最低收购价格，水稻的最低价格制度从此拉开帷幕。发改委在每年春播之前根据我国水稻的实际情况公布最低收购价，收成后中储粮等国有企业负责向农民收粮，其价格不低于最低收购价。此外，国有粮食企业还负责粮食的仓储物流，销售给大米加工企业，国家对其进行补贴。2007-2015 年，我国稻谷的最低收购价格逐年上涨。早籼稻的价格从 0.7 元/斤上涨到 1.35 元/斤，年均复合涨幅为 8.56%；中晚籼稻的价格从 0.72 元/斤上涨到 1.38 元/斤，年均复合涨幅为 8.47%；粳稻的价格从 0.75 元/斤上涨到 1.55 元/斤，年均复合涨幅为 9.50%。在最低收购价格制度的支撑下，农户利益得到了保障，种粮积极性大大提升。但与此同时，水稻库存高企与国内外农产品价格倒挂等问题开始逐步显现。2015 年，国家开始农业供给侧改革，首次下调了早籼稻的最低收购价格，2016 年再次下调早籼稻、中晚籼稻与粳稻的价格。为守住耕地红线，提高种粮积极性，2020 年国家新增 36.7 亿元支持南方地区恢复双季稻生产，并提高早籼稻及中晚籼稻最低收购价，以提振市场预期。2022 年，我国再次上调稻谷最低收购价格，早籼稻、中晚籼稻与粳稻的最低收购价格分别上调 0.02 元/斤、0.01 元/斤与 0.01 元/斤。在水稻最低收购价格制度下，国家可以根据我国的实际情况灵活调节水稻的最低收购价格，我国水稻市场的价格体系得到一定保证。

表 7：2004-2022 年我国稻谷最低收购价格（元/斤）

时间	早籼稻（元/斤）	中晚籼稻（元/斤）	粳稻（元/斤）
2004	0.70	0.72	0.75
2005	0.70	0.72	0.75
2006	0.70	0.72	0.75
2007	0.70	0.72	0.75
2008	0.77	0.79	0.82

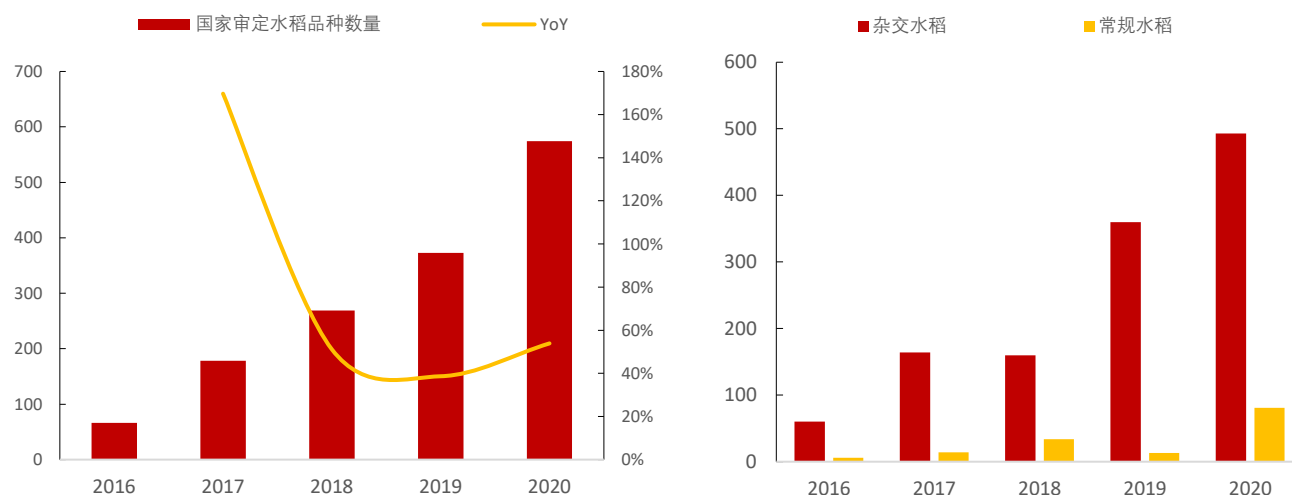
2009	0.90	0.92	0.95
2010	0.93	0.97	1.05
2011	1.02	1.07	1.28
2012	1.20	1.25	1.40
2013	1.32	1.35	1.50
2014	1.35	1.38	1.55
2015	1.35	1.38	1.55
2016	1.33	1.38	1.55
2017	1.30	1.36	1.50
2018	1.20	1.26	1.30
2019	1.20	1.26	1.30
2020	1.21	1.27	1.30
2021	1.22	1.28	1.30
2022	1.24	1.29	1.31

资料来源：国家发改委，东莞证券研究所

完善品种审定制度，我国水稻的品种审定进程加快。我国品种审定制度的设立要追溯至1982年。此时我国种子行业处于“四化一供”的发展阶段，种子品种数量不多，且审定时间较长，一般一个品种要通过3年的区试和2年的生产试验才能通过审定。为解决该模式的弊端，1995年前后我国引进了“滚动式”机制。在该机制下，每年都有品种被淘汰和新品种通过审定。2000年《种子法》颁布实施后，我国民营种企数量激增，待审品种数量亦得到快速增长。但由于审定过程较长，我国种企不愿投入过多研发成本，发展相对缓慢。2016年我国新《主要农作物品种审定办法》颁布实施，品种试验渠道更加多元化，涉及的渠道包括统一试验、绿色通道、联合体等，大大缩短了品种的选育周期。新《主要农作物品种审定办法》颁布实施后，我国水稻的审定数量呈现爆发式增长。2017年，我国国家审定水稻品种数量增加至178种，同比增长169.79%。其中，杂交水稻的国家审定品种数量同比增长173.33%，常规水稻的国家审定品种数量同比增长133.33%。2017-2020年，我国国家审定水稻品种数量从178种增加至574种，年均复合增速达到47.74%。

图 18：2016-2020 年国家审定水稻品种数量与增速（种，%）

图 19：2016-2020 年我国水稻品种国审通过数量统计（种）



资料来源：2020 年大米行业蓝皮书，东莞证券研究所

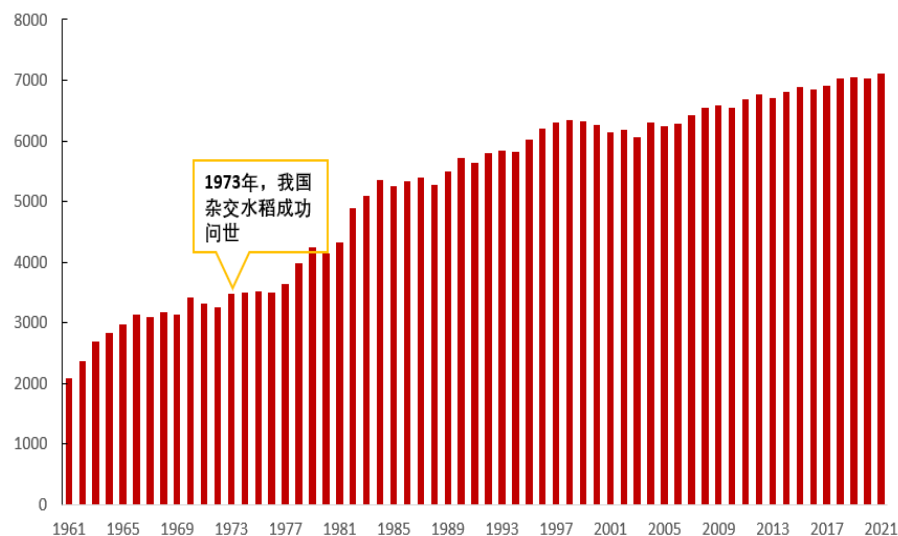
资料来源：2020 年大米行业蓝皮书，东莞证券研究所

5.3 研发能力是水稻发展的核心驱动力

研发能力是企业竞争的核心驱动力。从全球巨头的发展历程来看，核心的研发技术是企业竞争的关键因素。以原全球种业巨头孟山都为例，孟山都原为农化集团，以农达除草剂为核心产品。1996 年公司推出了抗农达大豆，实现了种子与农化产品捆绑销售，成功踏入农业巨头领域，凭借强大的研发实力获得核心竞争力。早期美国种业同样以院校科研为主，孟山都等强大的农业巨头研发投入超越公共支出是美国种业进入快速发展期的主要驱动因素。

杂交水稻的成功推广，带动我国水稻单产提高。我国在培育水稻的过程中，亦不断提高水稻研发育种能力，增强市场竞争力。为解决粮食不足的问题，1973 年我国杂交水稻成功问世，成为全球第一个成功研发和推广杂交水稻的国家。此后，伴随着杂交水稻育种技术迭代升级与品种结构优化，我国水稻单产实现了较快增长。2021 年，我国水稻单产已达到 7113.40 公斤/公顷，创下历史新高，约是 1961 年的 3.42 倍。

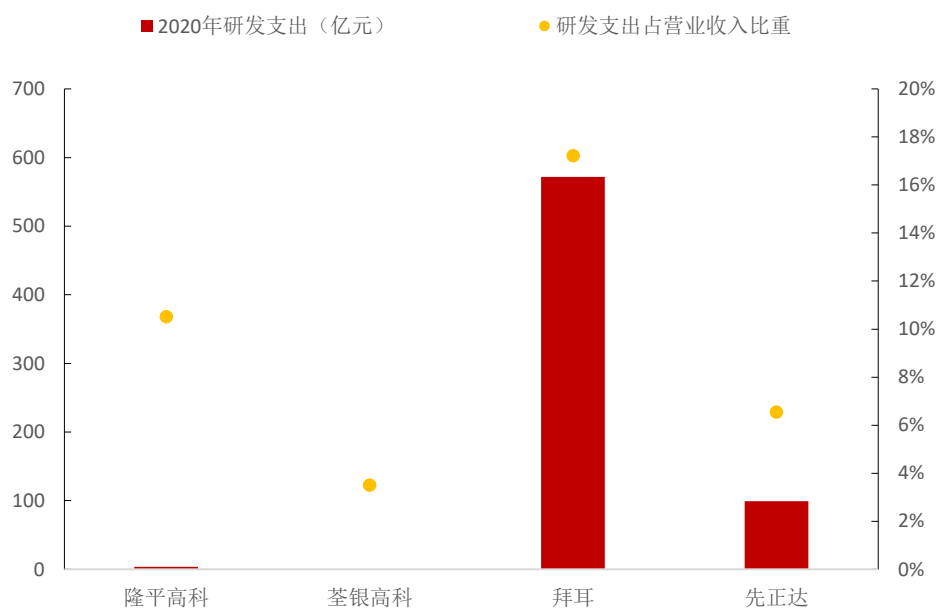
图 20：1961-2021 年我国水稻单产（公斤/公顷）



数据来源：联合国粮农组织，东莞证券研究所

我国水稻种子企业研发支出与国际巨头相比，仍有提升空间。虽然我国是全球第一个成功研发和推广杂交水稻的国家，但与全球种业龙头相比，我国水稻企业的研发投入仍有进一步提升的空间。目前我国水稻上市公司中，隆平高科的研发支出在营业收入的占比最高。2020年，隆平高科的研发支出为3.46亿元，研发支出在营业收入的比重为10.52%。荃银高科2020年的研发支出为0.56亿元，研发支出在营业收入的比重相对较低，为3.51%。作为国际种业巨头的拜耳和先正达，2020年研发支出在营业收入的比重分别为17.21%与6.54%。

图 21：2020 年我国主要水稻种子上市公司与全球种业巨头研发投入对比



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

5.4 并购整合推动水稻行业集中度不断提高

并购整合推动我国水稻行业集中度不断提高。技术进步是提升水稻生产效率的核心驱动力，而并购整合则可以优化行业竞争格局，推动行业集中度提高。将 2011 年以来我国水稻种业的并购情况进行梳理，收购公司主要集中在隆平高科、荃银高科、丰乐种业、大北农等龙头育种企业。由于选种育种存在时间长、多轮育种时间不确定等问题，水稻种植企业的研发具有投入高、耗时长、成果出产率不高等特点。同时，在主要水稻企业知识产权的保护下，中小企业难以突破大型企业形成的技术封锁。而龙头企业通过并购可以有效的扩大企业规模，加速水稻业务整合，进而推动我国水稻行业市场集中度不断提高，增强市场竞争力。

表 8：2011 年以来我国水稻种业并购部分事件概览

公司	时间	并购目标	并购结果	业务板块
荃银高科	2011	辽宁铁研种业科技有限公司	收购 54.06%股权	农作物种子批发
荃银高科	2011	皖农种业有限公司	收购完成	农作物种子生产及销售
荃银高科	2011	安徽华安种业有限责任公司	收购 52%股权	农作物种子生产及销售
荃银高科	2011	四川竹丰种业有限公司	收购 51%股权	/
大北农	2016	黑龙江龙科种业	受让 49.05%股权	大田种子(玉米、大豆，水稻，高粱)
丰乐种业	2016	湖南农大金农种业	收购 51%股权	水稻种子
隆平高科	2016	广西恒茂	收购 51%股权	杂交水稻种子
隆平高科	2016	黑龙江粳稻合资公司	设立合资公司	粳稻种子
隆平高科	2017	湖北惠民农业科技有限公司	收购 32.49%股权	杂交水稻种子
隆平高科	2017	湖南金稻种业有限公司	收购 80%股权	水稻种子
丰乐种业	2020	云南全奥农业科技有限公司	收购 40%股权	农业科学技术的研究
丰乐种业	2020	湖南农大金农种业有限公司	收购 31.5%股权	选育、生产、推广、销售水稻、棉花种子

资料来源：中国产业信息网，公司公告，东莞证券研究所

6. 2022 年我国水稻价格有望维持窄幅震荡

6.1 预计我国水稻供给 2022 年仍相对充裕

2022 年我国稻谷种植面积或维持在相对稳定状态。2021 年我国稻谷种植面积稳中略降，同比下降 0.51%，降至 2992.12 万公顷。在 2022 年中央一号文件与全国两会中，国家提出在新冠疫情反复与国际环境存在不确定性等因素的影响下，保障国家粮食供给至关重要，要严格粮食安全责任制考核，确保粮食播种面积稳定、产量保持在 1.3 万亿斤以上。同时，我国 2022 年在耕地保护方面提出要实行耕地保护党政同责，严守 18 亿亩耕地红线，力争 2022 年建设高标准农田 1 亿亩。国家出台的一系列保障粮食供给的举措使我国稻谷种植得到一定保障。此外，我国 2022 年再次上调了稻谷最低收购价格。早籼稻、中晚籼稻与粳稻的最低收购价格分别上调 0.02 元/斤、0.01 元/斤与 0.01 元/斤至 1.24 元/斤、1.29 元/斤与 1.31 元/斤，一定程度上提振了农户的种粮积极性。但与此同时，2022 年中央一号文件

提出要大力实施大豆和油料产能提升工程。由于我国耕地面积相对有限，增加大豆等油料产能或一定程度上影响稻谷种植面积。考虑到我国水稻与大豆的种植区域存在一定的差异性，预计 2022 年我国稻谷种植面积或维持在相对稳定状态。

我国水稻单产或稳中有升。作为全球第一个成功研发和推广杂交水稻的国家，我国水稻种植逐步向高产型转变。与此同时，伴随着水稻品种试验渠道多元化与产品结构的优化升级，我国目前审定水稻品种总体的优质化率已超过 50%，水稻单产稳步上行。2021 年，我国水稻单产达到 7113.40 公斤/公顷，同比增长 1.04%，创下近几年新高。而在这过程中，国家对种业研发技术的重视度亦不断提高。2022 年的中央一号文件与全国两会均提出要大力推进种源等农业关键核心技术攻关，开展重大品种研发与推广后补助试点。增加研发实力、推进种源等核心技术水平的提高，一方面可以使我国的粮食供给得到有效保障，另一方面可以提高我国粮食产业链的综合竞争力。在此背景下，预计我国水稻单产或稳中有升。

预计 2022 年我国水稻供给仍相对充裕。2021 年我国水稻产量为 21284.00 万吨，同比增加 0.46%，产量创近十年新高。综合我国稻谷种植面积与水稻单产的情况，叠加相关政策制度扶持等因素的支撑，我国水稻产量 2022 年有望延续增长态势，供给或仍较为充裕。

6.2 水稻需求预计维持平稳增长

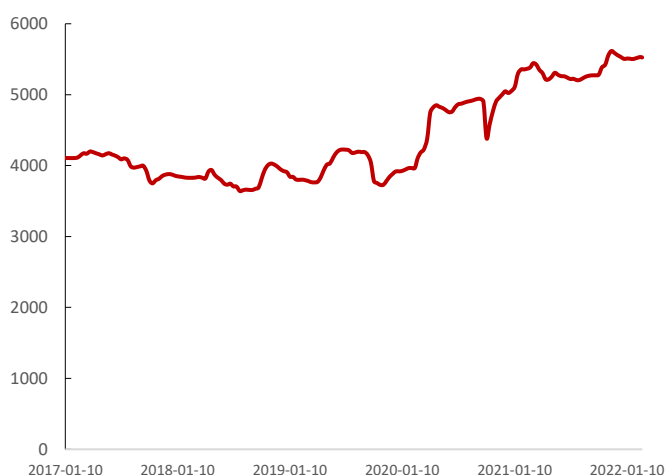
我国水稻的食用消费需求基本维持平稳增长。目前我国水稻的主要需求来源为食用消费，2020 年食用消费占据我国水稻消费需求的 85%。在我国人口稳步增加的背景下，预计我国水稻的食用消费需求基本维持稳定增长。

2020 年以来，稻谷成为饲料的替代品之一。2020 年以来，受疫情、下游饲料需求旺盛等因素影响，我国玉米、大豆与豆粕的价格持续走高。为降低饲料成本，企业逐步以小麦、稻谷等谷物原料替代价格日趋高涨的玉米、大豆与豆粕等，稻谷的饲料替代效应有所增加。2020 年，我国稻谷消费量为 2.16 亿吨，同比增长 6.16%，增速创近五年新高。2021 年以来，我国玉米、大豆与豆粕价格维持在高位震荡，我国稻谷消费量同比增长 2.98%，增速有所放缓。

预计稻谷的饲料替代效应仍存，增速整体趋缓。展望 2022 年，稻谷仍有望成为饲料的替代原料之一，但增速或有所趋缓，主要体现在几个方面。（1）**价方面：**近期，受俄乌冲突与南美旱情等因素影响，我国大豆、豆粕与玉米价格出现不同涨幅。对于玉米而言，一般情况下，每年的 10 月至次年的 5 月是乌克兰玉米的集中出口期。根据我国目前从乌克兰进口玉米的进度来看，当季从乌克兰进口的玉米已基本交割完成。叠加我国玉米进口量占比很小，可以灵活应对进口供给有限的情况，预计俄乌冲突对我国玉米格局的影响较小。短期内我国玉米价格走高或由外围情绪影响所致，我国玉米供给尚未受到严重冲击。对于大豆与豆粕而言，美国、巴西与阿根廷是大豆的主要生产国，我国的大豆亦主要从巴西、美国、阿根廷进口。2021 年 12 月以来，南美发生旱情，巴西、阿根廷核心大豆产区面临减产，推动大豆与豆粕价格持续走高。面对巴西、阿根廷等地大豆价格上涨的情况，我国近期积极买入价格具有相对竞争优势的美国大豆。目前，巴西大豆收割进度即

将过半，随着近日降雨范围扩大，南美天气炒作情绪出现降温迹象。预计我国大豆价格有望维持高位震荡。若后续玉米、大豆等价格维持在高位波动，预计稻谷的饲料替代效应增速整体趋缓。（2）量方面：在 2021 年猪价大幅下降的背景下，我国生猪养殖企业 2021 年三季度出现不同程度的亏损，产能去化趋势逐步显现。从农业农村部公布的数据来看，能繁母猪产能自 2021 年 7 月以来环比出现下降。若后续能繁母猪与生猪产能去化稳步推进，下游饲料需求将有所放缓，而稻谷的饲料替代效应亦同步趋缓。

图 22：全国大豆市场价格（元/吨）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 23：豆粕现货价（元/吨）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 24：22 省市玉米平均价格（元/公斤）



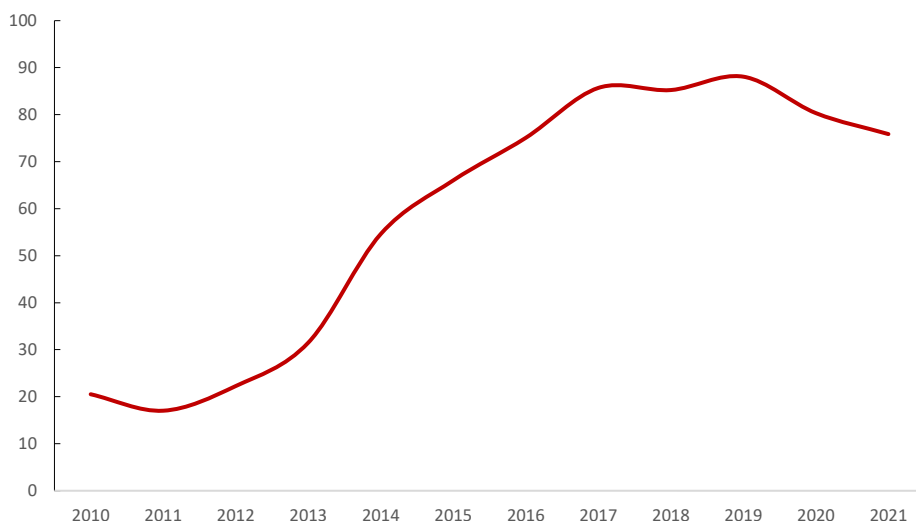
数据来源：iFind，东莞证券研究所

6.3 水稻库消比维持在较高水平，库存压力仍存

我国水稻库消比处于相对高位水平，库存压力仍存。在 2004 年我国出台最低收购价格后，农民的种植积极性大幅提升，水稻的库消比持续增加。2011-2015 年，我

国水稻的库消比从 17.03% 迅速增加至 66.03%。为缓解库存压力，国家相继在 2015 年与 2016 年下调了水稻最低收购价格。我国水稻的库消比在 2017 年达到顶峰后有所回落。2020 年由于玉米、大豆等价格大幅上涨，部分企业将水稻作为玉米的替代产品，水稻库消比在 2020 年得到了较大的缓解，从 2019 年的 88.08% 下降至 2020 年的 80.33%。2021 年，我国水稻库消比为 75.87%，指标进一步下降。但总体来看，我国水稻的库消比仍处在相对高位水平，水稻价格上涨存在一定的压力。

图 25：我国水稻库消比（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

6.4 其他影响水稻价格的因素分析

俄乌冲突对我国水稻市场影响相对有限。从农产品结构来看，俄乌两国不是水稻的主要生产国与消费国，且我国水稻自给率很高，受外围市场影响较小。因此，预计俄乌冲突对我国水稻价格体系不会产生巨大冲击。

国际化肥供给偏紧短期预计对我国水稻种植成本影响较小。在俄乌冲突的持续发酵下，俄罗斯决定暂时中止化肥出口。目前俄罗斯是全球最大的化肥出口国，钾肥约占全球供应量的 20%。俄罗斯此次中止化肥出口，将使全球化肥供给偏紧，化肥价格面临进一步上涨的压力。对于我国而言，我国三大化肥中的氮肥与磷肥基本可以实现自给自足，钾肥进口依赖度超过 50%，是全球最大的钾肥进口国。目前我国前两大钾肥进口国分别为加拿大与俄罗斯，加拿大钾肥进口占比约 40%。在俄乌冲突进一步激化前，我国已与加拿大和白俄罗斯签订了 2022 年钾肥大合同，基本锁定了进口价格。同时，在化肥出口方面，2021 年 10 月我国要求对化肥出口进行法检，化肥的出口难度增大，使国内氮肥、磷肥的供给增加，一定程度上为我国水稻种植生产提供了保障。

拉尼娜现象或对我国水稻后续种植产生一定影响。通常拉尼娜现象会给我国长江和珠江流域等水稻主产区带来干燥的天气，而给印度、印度尼西亚、孟加拉国等国带来湿润的天气。从目前的情况来看，2021-2022 年一次弱的拉尼娜事件已经形

成。美国国家海洋和大气管理局发布拉尼娜预报数据显示，拉尼娜现象还在持续发酵，有 77% 的概率会在春季时段（2022 年 3 月-5 月）发展。对于水稻种植而言，我国早稻的播种时间在 3 月底 4 月初，若拉尼娜现象持续，可能导致我国南方降水呈现“东少西多”的分布特征，江淮、江南等地区可能发生区域性干旱，进而对我国水稻的生长产生一定影响。

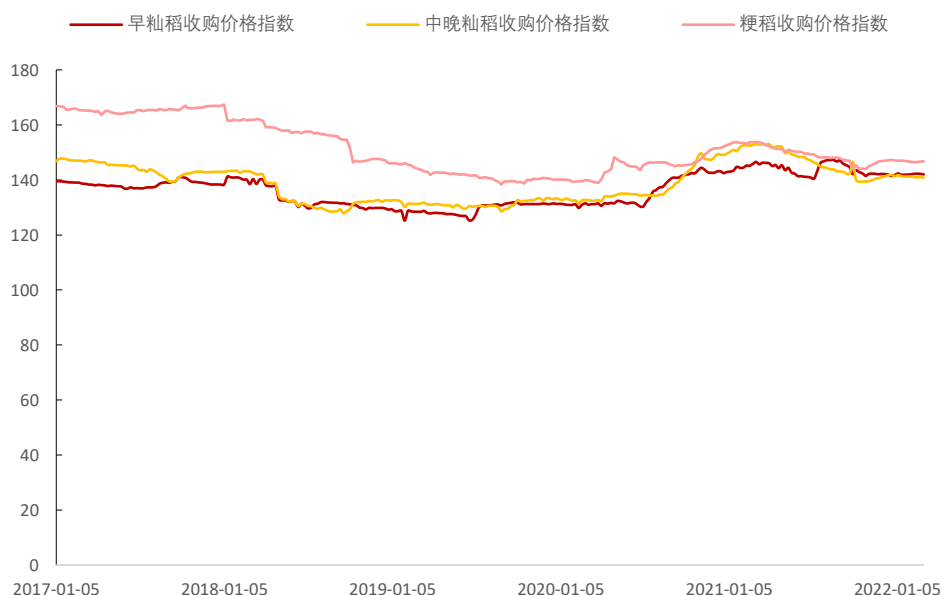
我国稻谷托市收购工作已全面结束，短期内水稻价格上涨缺乏一定支撑。目前，我国稻谷托市收购工作已全面结束。其中，晚粳稻托市总量为 1230 万吨，同比增加 570 万吨。与此同时，春耕即将开始，农户的售粮积极性提高，短期内水稻价格上涨缺乏一定支撑。

国储政策性陈稻拍卖近日拉开帷幕，市场供给有望扩容。3 月 8 日，国储政策性陈稻拍卖正式拉开序幕，陈稻陆续开始向市场供应。除了国储稻谷的投放外，各级地方储备稻谷后期亦陆续开始轮换，稻谷市场供应有望扩容，短期内水稻价格上涨空间有限。

6.5 预计 2022 年我国水稻价格维持窄幅震荡

预计 2022 年我国水稻价格维持窄幅震荡。由于我国水稻自给率很高，且俄罗斯与乌克兰不是全球主要的稻米生产国与消费国，因此外围市场对我国水稻市场的影响有限。从需求来看，下游食用消费对我国水稻的需求相对稳定，稻谷对饲料需求的增量贡献或边际递减。从供给来看，我国水稻产量 2022 年有望延续增长态势，供给仍较为充裕。与此同时，我国水稻的库消比处于相对高位水平，库存存在一定的压力。目前，我国稻谷托市收购工作已全面结束，叠加国储政策性陈稻拍卖近日拉开帷幕，预计水稻市场供大于求的局面短期内不会发生实质性的改变，进而对水稻价格的上涨形成了一定的压力，预计水稻价格后续或以窄幅震荡为主。考虑到国家实行水稻最低收购价格制度，水稻价格的下跌空间亦相对有限。

图 26：我国早籼稻、中晚籼稻、粳稻收购价格指数



数据来源：Wind，东莞证券研究所

7. 水稻行业重点公司分析

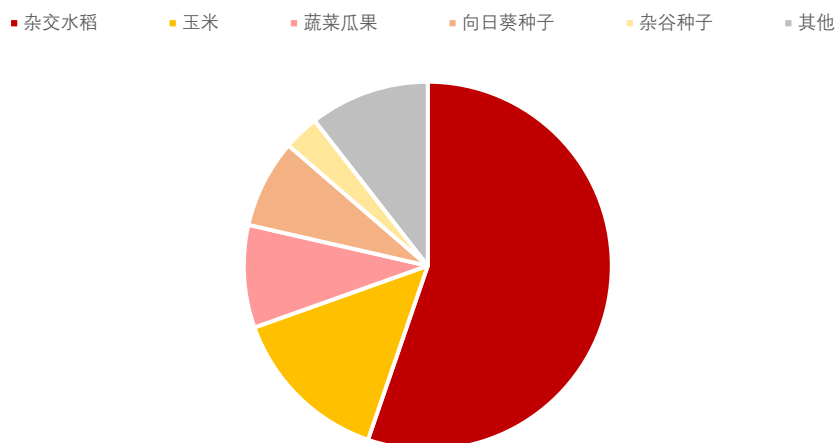
将我国水稻行业的上市公司按照产业链所处位置不同，可以分为水稻种子生产销售公司、水稻种植公司、大米加工公司和产业链一体化公司。我国水稻种子生产销售的主要上市公司主要是隆平高科与荃银高科，水稻种植公司主要是北大荒，大米加工公司主要是金龙鱼与深粮控股，苏垦农发则属于产业链一体化公司。

（1）隆平高科：我国杂交水稻种业龙头

隆平高科是我国种业龙头公司。公司成立于 1999 年，2000 年 12 月于深交所上市，2017 年跻身全球种业企业前十强。目前，公司业务涵盖“种业运营”与“农业服务”两大体系。种子业务方面，公司水稻、玉米、蔬菜、食葵、谷子等核心品类全球领先，小麦、棉花、油菜、马铃薯等品类快速发展；农业服务方面，新型职业农民培训、精准种植技术服务、耕地修复与开发、品质粮交易平台、品牌农业、农业金融等齐头并进。

杂交水稻系公司目前最主要的创收来源。分品类看，公司目前的种子品种较多，包括杂交水稻、玉米、蔬菜瓜果、向日葵种子等。其中，杂交水稻系公司的第一大主营业务。2021H1，公司的杂交水稻业务实现营业收入 6.19 亿元，营收占比达到 55.27%。玉米种子系公司的第二大主营业务，2021H1 公司的玉米种子业务实现营业收入 1.60 亿元，营收占比为 14.29%；蔬菜瓜果和向日葵种子分别是公司的第三大与第四大业务。

图 27：隆平高科 2021 年上半年产品结构（%）



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

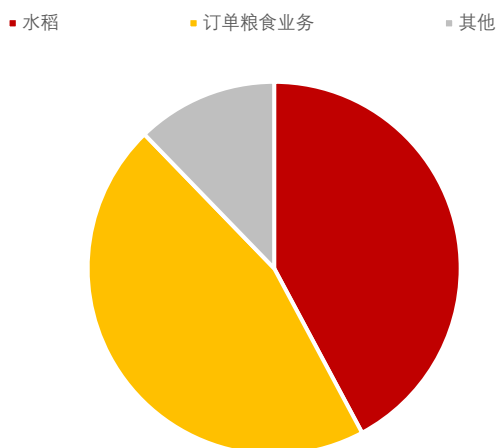
（2）荃银高科：我国水稻种子业务领先企业

荃银高科是“育繁推一体化”的高科技种业企业之一。公司成立于 2002 年，2010 年于深交所上市，主要从事优良水稻、玉米、小麦等主要农作物种子的研发、繁育、推广、服务，以及利用公司优质特色品种带动的订单农业业务。公司的产品主要包括杂交水稻、杂交玉米、小麦、棉花、油菜、瓜菜等农作物种子。目前，公司的销售区域覆盖华中、

华东、华南、东北、华北、西南、西北等国内主要农作物种植区域，以及东南亚、南亚、非洲等境外地区。公司利用优质特色品种带动的订单农业产品主要供应给国内用粮、养殖等企业。

水稻是公司的第一大业务品类。分品类看，公司的产品主要包括杂交水稻、杂交玉米、小麦、棉花、油菜、瓜菜等农作物种子。其中，水稻是公司的第一大业务品类。2021H1，公司的水稻业务实现营业收入 2.86 亿元，在农产品的营收占比为 48.07%。订单粮食业务是公司第二大品类，2021H1 订单粮食业务在公司的营收占比为 45.58%。

图 28：荃银高科 2021 年上半年产品结构（%）



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

公司背靠先正达，科研创新实力增强。公司积极开展转基因研究，其于 2015 年牵头与浙江大学等科研院所共同承担了农业部“转基因抗虫玉米‘双抗 12-5’产业化研究项目”进展顺利。根据荃银高科 2020 年年报，该项目已收到农业农村部科技发展中心下发的国家科技重大专项（民口）课题综合绩效评价结论书，完成验收。目前，公司的第一大股东为中化现代农业有限公司，为先正达的全资子公司。先正达集团是全球领先的农业科技创新企业，成为公司的大股东，在一定程度上能增强公司的研发实力，带动公司健康快速发展。公司与先正达在科研资源、种肥药销售、MAP 业务等方面有协同关系，未来还将加强内部协同，积极推进战略目标，实现更好的发展。

（3）北大荒：我国重要的商品粮生产基地

北大荒是我国重要的商品粮生产基地。公司成立于 1998 年，2002 年于上交所上市，是我国目前规模大、现代化水平高的种植业上市公司和重要的商品粮生产基地，目前拥有 16 家农业分公司，主要以种植水稻、玉米、大豆为主。2021 年公司计划生产水稻、玉米、大豆等优质农作物 117.6 亿斤。2021 年前三季度，公司实现营业收入 28.72 亿元，实现归母净利润 8.51 亿元。

公司的农业机械化水平较高，处于全国领先水平。得益于国家多年来农机购置补贴政策，公司农机装备水平得到逐年提升，农业生产全程机械化率在全国处于领先水平。目前，公司已在区域内大规模配备了大型、现代、智能化的动力机车及配套高性能联

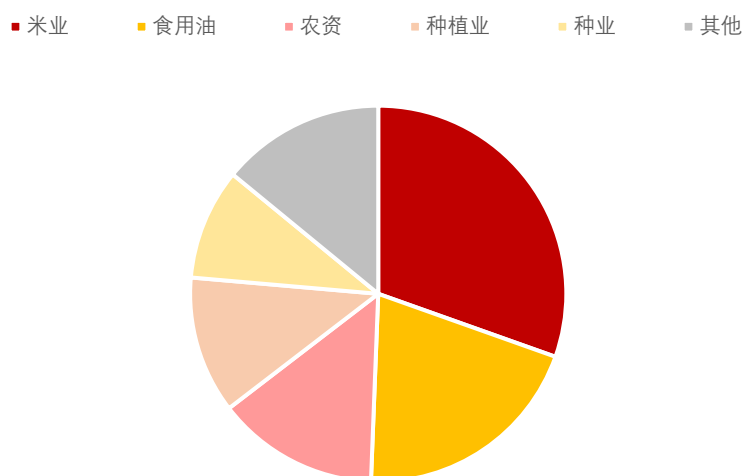
合整地机械、精密播种机械和联合收获机械，实现了旱田整地、播种和收获全程机械化。截至 2020 年末，公司区域内实现农业机械总量达 32.91 万台套，农业综合机械化率达到 99% 以上。

（4）苏垦农发：产业链一体化公司

苏垦农发是我国农业产业链一体化公司。公司成立于 1992 年，于 2017 年在上交所上市，业务范围涉及种子生产、种植业务、大米加工业务、食用植物油加工业务以及农资贸易业务等，是全产业链一体化公司。公司的种子生产主要包括水稻种子与小麦种子等，种植业务为稻麦种植，并在此基础上提供大米加工业务。2021 年前三季度，公司实现营业收入 72.47 亿元，实现归母净利润 5.42 亿元。

米业是公司的第一大收入来源。将业务进行拆分，2021 年上半年公司的米业实现营业收入 19.24 亿元，营收占比为 42.34%，是公司的第一大收入来源。近几年，公司在米业领域取得了一定成绩，产品结构逐步优化升级，陆续开发了富硒米、有机米、南粳 46 等中高端产品，开发的大米系列已达 160 余个。2020 年，苏垦米业被评为“中国百佳粮油企业”。除米业之外，公司在其他业务领域亦有所涉及。2021 年上半年，公司食用油、农资、种植业与种业的营收占比分别为 28.08%、19.43%、16.42% 与 13.29%。

图 29：苏垦农发 2021 年上半年产品结构（%）



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

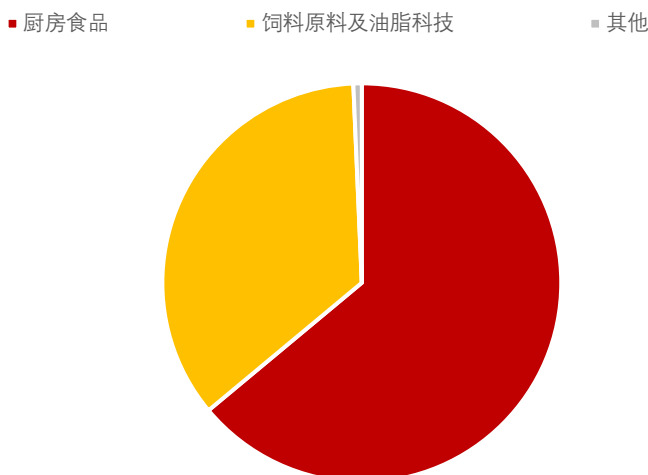
（5）金龙鱼：我国粮油巨头

金龙鱼是我国粮油巨头。公司成立于 2005 年，2020 年于深交所上市，是我国粮油巨头。目前，公司的主营业务涵盖厨房食品、饲料原料及油脂科技产品的研发、生产与销售，涉足油籽压榨、水稻循环经济、玉米深加工、小麦深加工、食品原辅料等多产业。近几年，公司营业收入稳步增长。根据 2021 年业绩快报，公司预计 2021 年实现营业收入 2262.25 亿元，同比增长 16.10%。受成本上涨、渠道结构调整等因素影响，公司 2021 年实现归母净利润 41.43 亿元，同比下降 31.10%。

厨房食品业务为公司贡献主要的业绩增量。从产品结构来看，公司的厨房食品主要包括

大米、面、油等产品，是公司的核心业务。2021 年上半年，公司厨房食品实现营业收入 660 亿元，业务占比为 63.95%；饲料原料及油脂实现营业收入 365 亿元，业务占比为 35.37%。

图 30：金龙鱼 2021 年上半年产品结构（%）



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

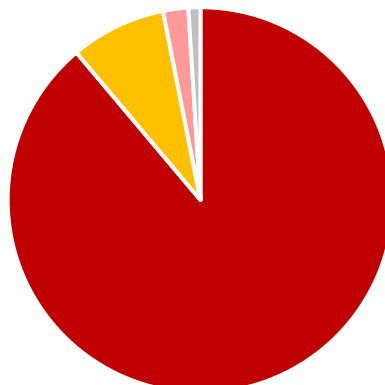
（6）深粮控股：我国粮油业务领先企业

深粮控股是我国粮油业务领先企业。公司前身是深深宝，成立于 1975 年，于 1992 年在深交所上市。2018 年，深深宝通过重大资产重组收购了深粮集团 100% 股权。2019 年 2 月，深粮控股在深交所举行重组更名开市仪式，成为地方粮食企业整体上市第一股。重组上市后，公司的主营业务在原有业务基础上增加了粮油储备、粮油贸易、粮油加工等，目前已在市场形成一定的品牌和规模优势。2021 年前三季度，公司实现营业收入 75.54 亿元，实现归母净利润 2.97 亿元。

粮油贸易及加工业务是公司的第一大收入来源。从产品结构来看，公司的粮油贸易及加工业务是公司的核心业务。2021 年上半年，公司粮油贸易及加工业务实现营业收入 46.76 亿元，业务占比为 88.86%。其中，公司的大米品牌主要包括“深粮多喜”、“谷之香”、“谷风香漫”、“润香良品”、“禾香”等，旗下深粮多喜米公司的常香稻稻花香大米入选国家粮食局首批“中国好粮油”。2021 年上半年，公司的粮油仓储物流及服务业务实现营业收入 4.22 亿元，业务占比为 8.03%。

图 31：深粮控股 2021 年上半年产品结构（%）

■ 粮油贸易及加工 ■ 粮油仓储物流及服务 ■ 食品饮料及茶加工 ■ 租赁及其他



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

8. 投资策略

首次覆盖，给予水稻行业谨慎推荐评级。我国目前是全球最大的水稻生产国，水稻自给率达 98% 左右，进口依赖度较低，出口量很少，外围市场对我国水稻的影响相对有限。从供需结构来看，我国水稻库消比目前仍处于相对高位水平。在下游需求相对稳定与供给稳步增长的背景下，预计后续水稻供需宽松趋势有望延续，水稻价格上涨空间有限，或以窄幅震荡为主。后续可重点关注国家政策等因素催化。标的方面，建议关注种业优质企业如隆平高科（000998）、荃银高科（300087）等，水稻种植企业如北大荒（600598）等，大米加工企业如金龙鱼（300999）、深粮控股（000019）等，产业链一体化企业如苏垦农发（601952）等。

表 9：重点公司盈利预测及投资评级（2022/3/11）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
000998	隆平高科	18.80	0.09	0.14	0.31	208.89	134.29	60.65	推荐	维持
300087	荃银高科	25.28	0.31	0.43	0.54	81.55	58.79	46.81	推荐	维持
600598	北大荒	15.01	0.56	0.55	0.66	26.80	27.29	22.74	谨慎推荐	首次
601952	苏垦农发	13.18	0.49	0.57	0.69	26.90	23.12	19.10	谨慎推荐	首次
300999	金龙鱼	51.17	1.11	0.91	1.36	46.10	56.23	37.63	推荐	首次
000019	深粮控股	7.74	0.35	0.32	0.36	22.11	24.19	21.50	谨慎推荐	首次

资料来源：Wind，东莞证券研究所

9. 风险提示

(1) 国家政策。

-
- (2) 自然灾害。
 - (3) 成本上涨。
 - (4) 品种推广不及预期。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn