

生猪养殖景气上行 转基因未来可期

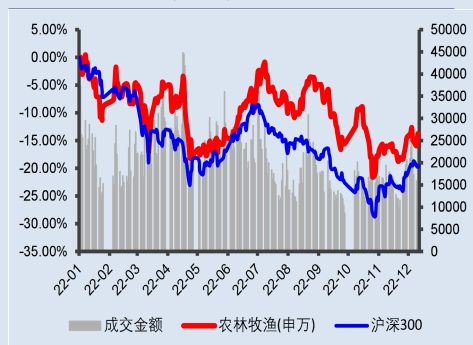
——农林牧渔行业 2023 年投资策略

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

（2022 年 12 月 27 日）

行业走势图



研究员

姓名：龚玮

执业证书编号：S0230521030001

邮箱：gongw@hlzqgs.com

相关报告

《农林牧渔行业 2022 年四季度策略报告：生猪养殖上行，后周期景气提升》
2022 年 10 月 13 日

《农林牧渔行业研究报告：生猪养殖周期切换 种植链条景气持续》2022 年 7 月 1 日

《农林牧渔行业研究报告：静观猪周期，心系玉米转基因》2022 年 1 月 6 日

摘要（核心观点）：

- **生猪：**生猪总体供应偏紧，养殖端仍可实现盈利。（1）2022 年是生猪养殖新旧交替的一年，由于 21 年-22 年 4 月较长时期的亏损使企业出现现金流偏紧、负债等情形，猪企选择大面积的补栏较为谨慎，四季度初养殖户存在压栏育肥等行为。（2）我国执行最惠国税率，猪肉进口数量下降。（3）冷冻肉库存的不断消化一定层面会减少供给。另一方面，随着国内疫情防控政策的优化调整，对终端消费起到提振作用，预计 2023 年总体生猪供应仍然偏紧，养殖端仍可实现盈利。
- **种业：**转基因商业化未来可期，种业龙头有望受益。2021 年是“十四五”开局之年，也是中国种业振兴的新元年，面对全球疫情和农产品价格持续上涨，国家更加注重保障粮食安全和种业安全，2022 年中央一号文提出大力推进种源等农业关键核心技术攻关，全面实施种业振兴行动方案。现在种业改革发展在政策支持，法律环境，生物技术应用等方面迎来前所未有的机遇，转基因品种的商业化应用有望推动行业格局改变，利好优质行业龙头。
- **投资建议：**
生猪板块建议关注：牧原股份（002714.SZ）、温氏股份（300498.SZ）、天康生物（002100.SZ）、唐人神（002567.SZ）。
转基因种子建议关注：隆平高科（000998.SZ）、登海种业（002041.SZ）、大北农（002385.SZ）。
- **风险提示：**
宏观经济下行；农产品价格大幅波动；大宗原材料价格剧烈波动；养殖疫情爆发超预期或极端天气大幅波动；养殖疫情爆发超预期或极端天气灾害风险；农业政策变动风险；公司盈利不及预期。

目录

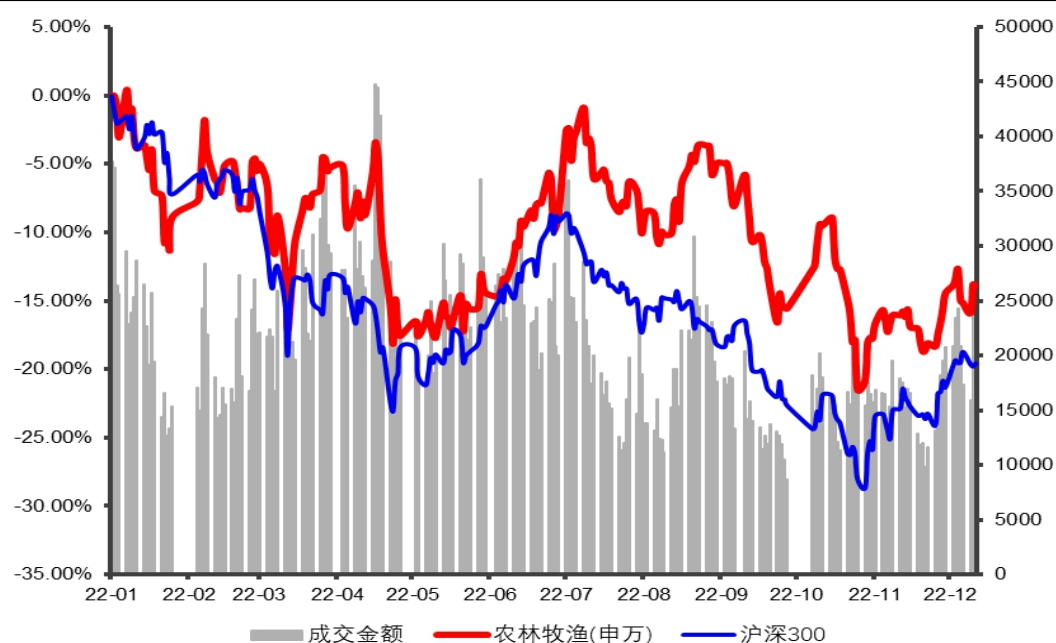
1、行业情况概述.....	2
1.1 板块总体走势.....	2
1.2 基金持仓.....	3
1.3 行业估值.....	4
2、生猪总体供应偏紧，养殖端仍可实现盈利.....	5
2.1 今年生猪价格走势回顾及重要指标参考.....	5
2.1.1 今年生猪价格的走势.....	5
2.1.2 能繁母猪存量与实际生猪产能.....	6
2.1.3 短期养殖利润难以支撑大面积补栏.....	7
2.2 供给恢复缓慢，需求边际改善，2023 猪价维持乐观.....	9
2.2.1 生猪供给恢复缓慢.....	9
2.2.2 需求边际改善.....	10
2.2.3 周期上涨关注业绩兑现的优质确定性龙头.....	11
3、保障粮食安全 转基因商业预期增强.....	13
3.1 全国玉米供需仍处于平衡趋紧.....	13
3.2 生物育种迎来前所未有的机遇.....	16
3.3 转基因玉米商业化可期 种业龙头有望受益.....	16
4、重点个股及盈利预测.....	19
5、风险提示.....	20

1、行业情况概述

1.1 板块总体走势

2022 年 1 月 1 日至 12 月 14 日，农林牧渔指数整体下跌 11.92%，在 31 个申万一级分类行业中排名第 12 位，属于中上游水平，同期沪深 300 指数下跌 19.95%，农林牧渔板块跑赢大盘。

图 1：农林牧渔叠加沪深 300 走势（22 年 1 月 1 日-22 年 12 月 14 日）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

板块涨跌幅：根据申万二级子行业，受养殖板块的拖累，二级子行业只有渔业录得正收益，上涨 0.79%，其中养殖业录得 6.82% 的跌幅，主要原因是上半年生猪养殖还在亏损，7 月才出现扭亏为盈，受养殖板块的拖累饲料、动物保健分别录得 10.68%、17.21% 的跌幅。

图 2：申万一级板块指数涨跌幅（%）

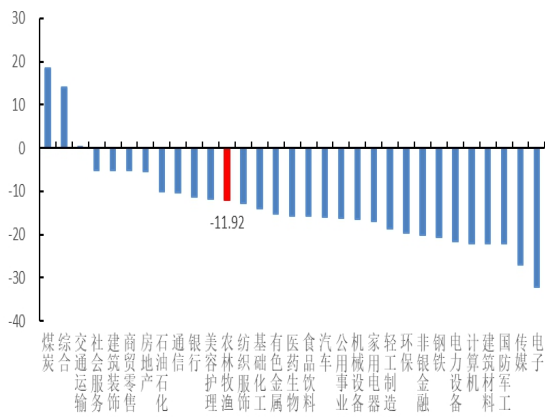
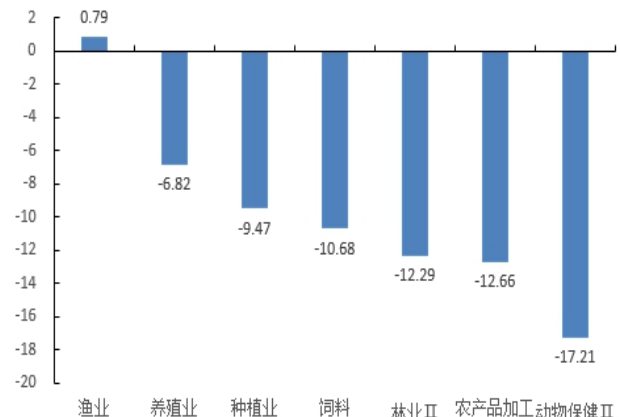


图 3：申万二级子行业涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

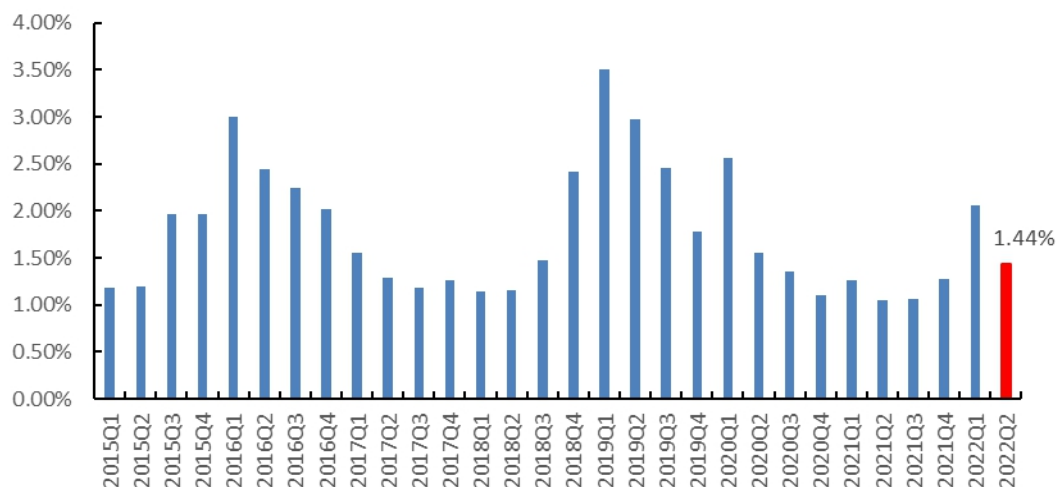
1.2 基金持仓

22Q2 农业板块基金持仓有所下降。在粮食高位震荡和猪养殖行业持续亏损的背景下，基金持仓农业板块的比例较 Q1 有所下降，22Q2 农林牧渔板块基金重仓占股票投资市值比例下降至 1.44%，属于低配行业。

根据同花顺 iFinD 数据，2022 年二季度基金农林牧渔行业重仓个股数 52 支，较 2022 年一季度减少 4%，基本持平。从持股基金数量来看，2022Q1 与 2022Q2 持有基金数最多的前五名股票不变：牧原股份、温氏股份、海大集团、新希望、天康生物。

从基金重仓持股来分析，板块整体重仓股数来看，养殖业 > 饲料 > 农产品加工 > 种植业 > 渔业 > 农业综合。

图 4：公募基金重仓农林牧渔板块股票的比例

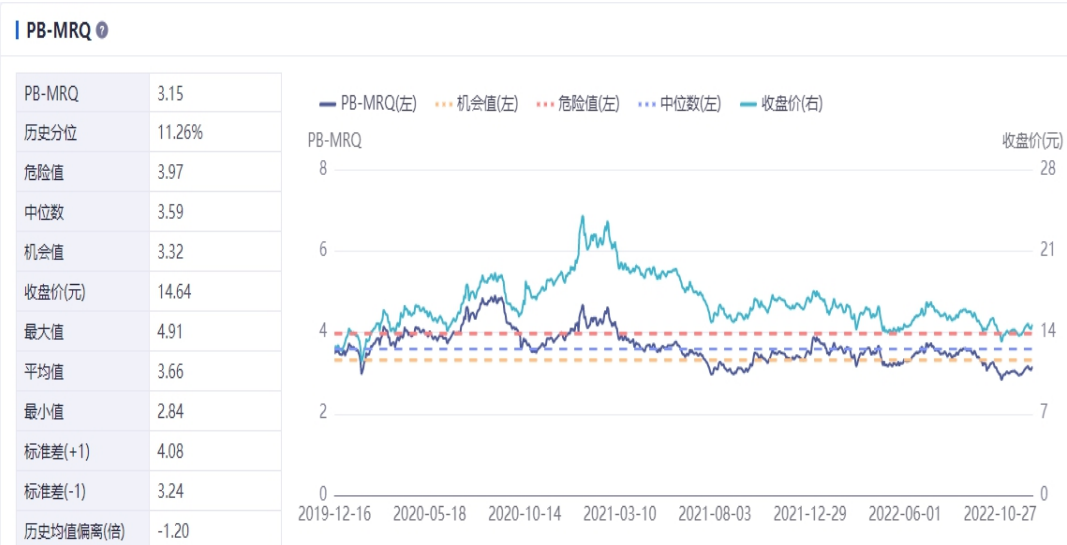


数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.3 行业估值

根据 PB 指标来看，2022Q4 行业估值处于机会值下方，目前估值略低于近几年均值。截至 2022 年 12 月 14 日，农林牧渔行业整体 PB 约 3.15 倍，略低于行业 2019 年以来的均值 3.59。

图 5：农林牧渔行业整体 PB-MRQ



数据来源：iFind，华龙证券研究所

2、生猪总体供应偏紧，养殖端仍可实现盈利

(1) 2022 年是生猪养殖新旧交替的一年，由于 21 年-22 年 4 月较长时期的亏损使企业出现现金流偏紧、负债等情形，猪企选择大面积的补栏较为谨慎，四季度初养殖户存在压栏育肥等行为。(2) 我国执行最惠国税率，猪肉进口数量下降。(3) 冷冻肉库存的不断消化一定层面会减少供给。另一方面，随着国内疫情防控政策的优化调整，对终端消费起到提振作用，预计 2023 年总体生猪供应仍然偏紧，养殖端仍可实现盈利。

2.1 今年生猪价格走势回顾及重要指标参考

2.1.1 今年生猪价格的走势

截止 2022 年 12 月 2 日，2022 年生猪价格走出先抑后扬的走势，总体中枢抬升走出上涨的趋势，具体来看主要分为四个阶段：

(1) 由于上一轮周期的利润较为丰厚导致产能去化时间较长，生猪供应持续减少，需求方面春节后为猪肉需求减少加上国内疫情导致餐饮受限。

(2) 产能去化较为彻底，新旧周期切换，养殖户存在看涨压栏和二次育肥导致供应短缺。

(3) 猪价已由年初 13.9 元/千克上涨至 7 月份高点 23.24 元/千克，涨幅 67%，政策出台相关政策保供稳价，导致价格出现回调。

(4) 传统中秋+国庆双节旺季需求增加，带动价格上涨至 28.32 元/千克。

今年 10 月中旬之后出现回调，主要考虑多地新冠散点爆

发，致使中高风险城市管控增加，销售运输影响。疫情中高风险地区多采取暂停堂食的方式，相比正常年份消费需求有所抑制，养殖户存在二次育肥。

图 6：22 省市生猪价格走势（元/千克）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

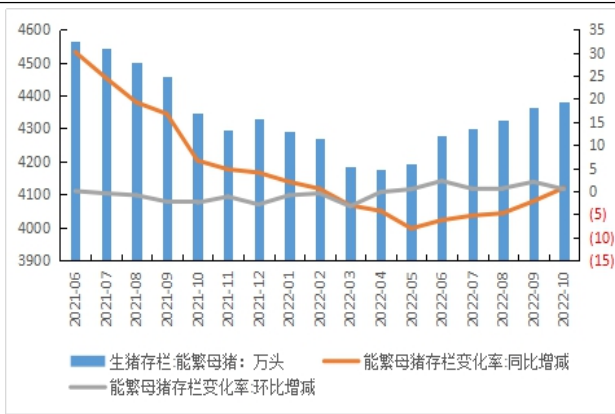
2.1.2 能繁母猪存量与实际生猪产能

2022 年 10 月份能繁母猪为 4379 万头。根据农业农村部数据，到 2022 年 10 月，全国能繁母猪存栏量 4379 万头。能繁母猪存栏量是生猪供给的先行指标，从数据中，2021 年 6 月-2022 年 4 月，在生猪价格持续低迷产能深度去化，能繁母猪数量调减至 4 月的 4177 万头，相当于正常保有量的 101.8%，处于合理区间。其对应 10 个月后的生猪供给的影响到 2023Q1 的产能，即从能繁母猪的数据来看，目前到 2023Q1 生猪供应将持续减少。

生猪价格自今年 4 月份开始缓慢上升，7 月份强势反弹，能繁母猪存栏量自今年 5 月份开始环比转正。5/6/7/8/9/10 月份能繁母猪环比增长幅度分别为 0.4%、2.2%、0.5%、0.6%、2.0%、0.4%，预计 2023 年上半年生猪供应增量较小。另外，目前生猪价格持续上涨，我们预计未来能繁母猪存栏量将会继

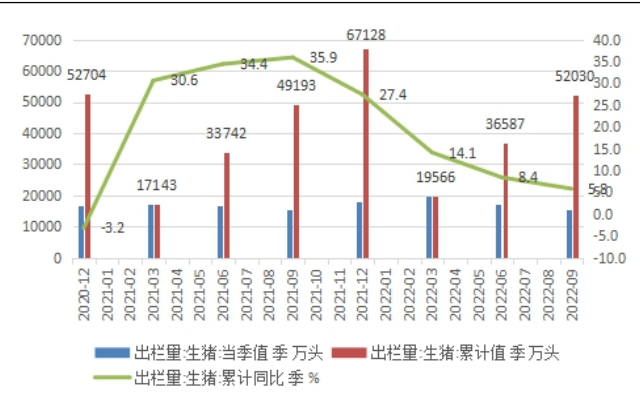
续增加。

图 7：能繁母猪同比上升



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：生猪出栏量变化



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

具体从主要上市公司披露的能繁母猪变化情况来看，牧原股份截止今年 9 月底能繁母猪数量为 259.8 万头，环比增长 5%，同比下降 2.9%；温氏股份 6 月、9 月开始小幅增长，9 月份能繁母猪达到 134 万头。唐人神 9 月能繁母猪环比上涨 36.4% 达到 15 万头。可以发现 Q3 猪价的上漲只是带动能繁母猪存栏量的小幅增加，我们认为在经历长时间亏损之后，目前猪企对于 2024 年的走势判断显现出谨慎的态度，因此我们认为能繁母猪对应明年生猪出栏量，明年的供应可能不会大幅增加。

表 1：上市公司能繁母猪变化情况（万头）

能繁母猪	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	同比 (%)	环比 (%)
牧原股份	275.6	267.5	283.1	275.3	247.3	259.8	-2.88%	5.05%
温氏股份	110	110	110	105	120	134	21.82%	11.67%
天康生物	12	12	12	12.2	13.2	13.5	12.50%	2.27%
天邦食品	42.9	40	38	30	27	30	-25.00%	11.11%
正邦科技	120	100	51	38	38			
唐人神	11	11	12	12	11	15	36.36%	36.36%

数据来源：上市公司公告，华龙证券研究所

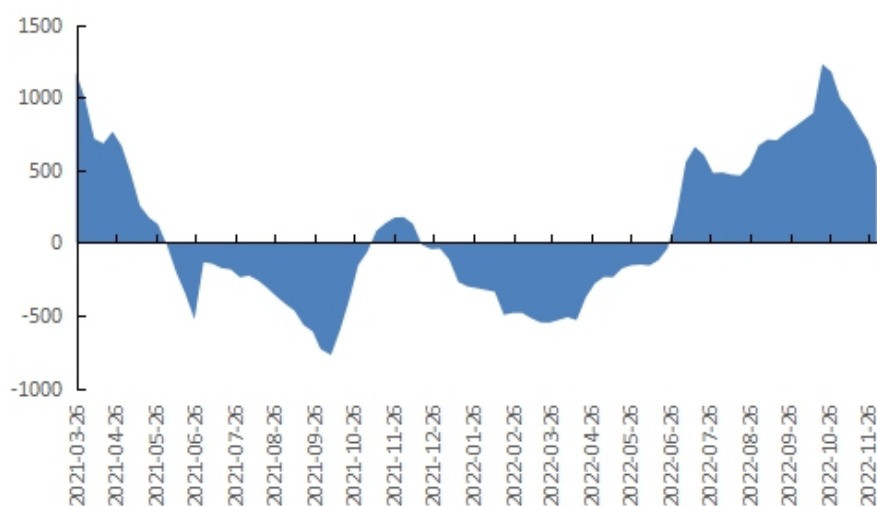
2.1.3 短期养殖利润难以支撑大面积补栏

能繁母猪存栏量的持续提升一般开始于养殖利润由负转正之后。在上一轮猪周期中，由于前期积累越高利润，较为长

时间产能去化出现多次磨底。只有养殖企业及个体养殖者经历了深度的亏损之后，能繁母猪去产能才能加速。猪肉价格持续下跌后生猪养殖企业积极性下降，加快淘汰母猪，直到 2022 年 7 月自繁自养生猪养殖利润由负转正。

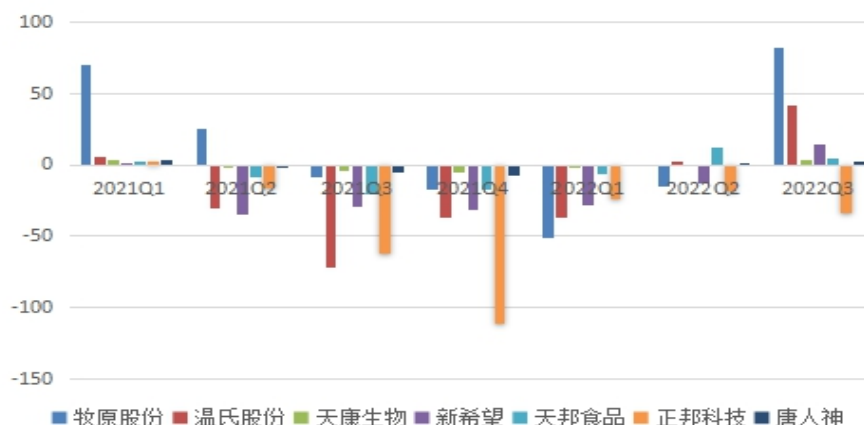
从上市猪企利润来看，2021Q1 牧原/温氏/天康/唐人神归母净利润为 70/5/3/3 亿元，其余 3 家猪企归母净利润不超过 2 亿元。2021Q2 开始养殖利润由正转负，由于成本优势的凸显仅有牧原股份一家盈利，其余 6 家均出现亏损，2021Q2-2022Q2，牧原、温氏、天康、新希望、天邦、正邦、唐人神归母净利润均出现持续亏损，其中温氏/正邦最大亏损达到 72/112 亿元。2022Q3 由于生猪价格回升，仅有正邦由于前期亏损太大仍继续亏损，其余六家归母净利润由负转正。长期巨额亏损使企业的现金流恶化，负债和财务费用增加。而且多数猪企的亏损持续至今年上半年，基于此我们认为经历了长期亏损，目前短时期难以支撑猪企大面积补栏。

图 9：自繁自养生猪养殖利润（元/头）：周



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10: 上市猪企归母净利润情况 (亿元)



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

2.2 供给恢复缓慢，需求边际改善，2023 猪价维持乐观

2.2.1 生猪供给恢复缓慢

养殖户补栏情绪持续降温，明年总体生猪供应偏紧。2022 前三季度，全国生猪出栏量为 52030 万头，同比增加 5.8%，可以看到 21-22 年生猪出栏量的增加，2022 生猪生产增速放缓，市场价格出现持续反弹。可以发现尽管猪价同年上涨超 100%，价格达到 28 元/千克，但由于前期亏损较长使企业的现金流恶化，负债和财务费用增加，而且多数猪企的亏损持续至今年上半年，因此猪企进行大面积的补栏可能性不大，总体生猪供应仍然偏紧。

能繁母猪正常保有量，预计 2023 产能持续减少（去掉蓝色背景）。能繁母猪 22 年 4 月处于正常保有量，影响到 2023Q1 的产能即生猪供应将持续减少。2023H2 生猪供应主要由 2022 年 9 月之后母猪数量决定。我们认为 2022 年猪价单边强势，母猪价格却不温不火，反应了行业母猪补栏情绪相对低迷，实际产能恢复情况或低于预期，有望打开明年下半年猪价中枢。

我国执行最惠国税率，猪肉进口数量下降。2022 年 1 月 1 日起，根据国内产业发展和供需情况变化，我国对猪肉取消进

口暂定税率，恢复执行最惠国税率，进口关税由 8%调高至 12%，进口猪肉数量的下降有助于国内猪价维持高景气。2022 年 2 月始，进口猪肉量同比大幅下降，2-8 月累计进口猪肉 9.1 亿吨，相较去年的 2-8 月累计猪肉进口数量 293 万吨，下降了 62.89%。

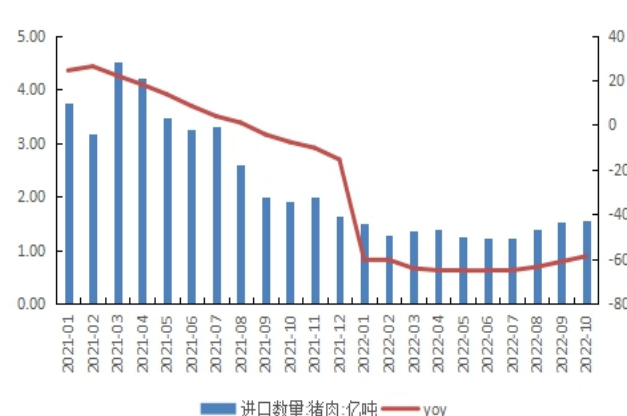
今年猪价持续上行，冷冻肉库存将大幅下滑。2022 年 4 月份生猪价格持续向上，市面上的不断投放冷冻肉库抑制猪价过快上涨的同时也不断消耗库存，而价格的持续向上，高位补库的概率较小，库存的消化一定层面会减少供给。

图 11：全国生猪出栏量(万头)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：国内猪肉进口情况（单位:亿吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

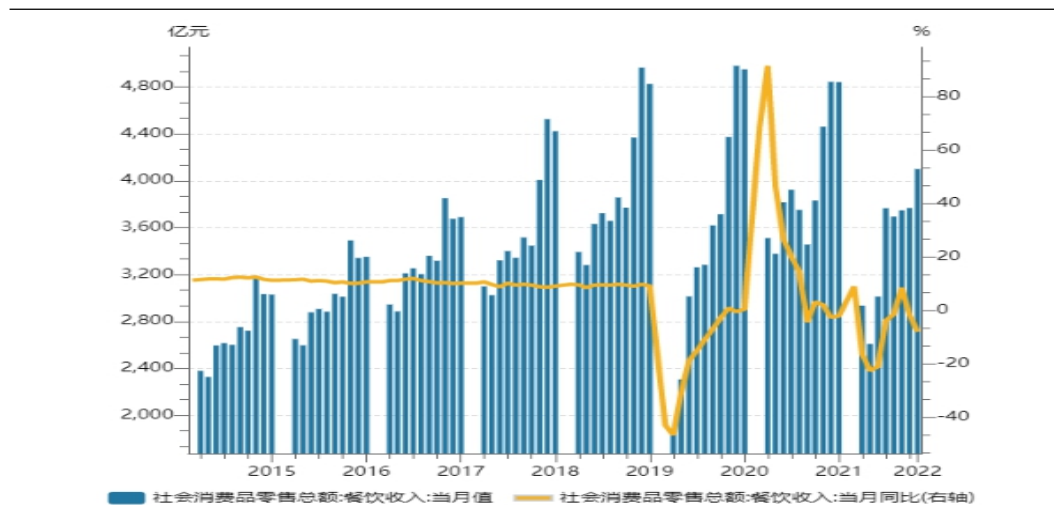
2.2.2 需求边际改善

疫情防控政策的调整，对终端消费有提振作用。2022 年受新冠疫情影响，宏观经济活动相对疲弱，导致需求不足，根据国家统计局数据，虽然 7-9 月餐饮消费数据仍然呈现 5-7%的同比下降，但跌幅相比 Q2 已经收窄。随着 2022 年 12 月国内调整疫情防控政策，未来餐饮需求的进一步恢复、南方腌腊旺等需求的逐步释放对终端消费起到提振作用。

我国居民青睐猪肉，旺季临近需求提升，我国是猪肉第一大消费国，2021 年我国生猪出栏 67,128 万头，全年猪肉产量 5,296 万吨，占主要畜禽肉类产量的 59.59%。2015-2018 年，

人均猪肉消费量稳定在 20 千克左右, 2019-2020 年受非洲猪瘟疫情影响加之生猪价格的飞涨, 人均消费量同比下降 11% 和 10%, 与此同时禽类、牛、羊肉占比均有所上升。随着 2021 年生猪产能恢复猪肉消费量同比上涨 38% 达到 25.20 千克/人。因此中国人对猪肉的需求不减, 尤其是春节临近生猪需求将显著提升。

图 13: 餐饮消费有望逐步回暖



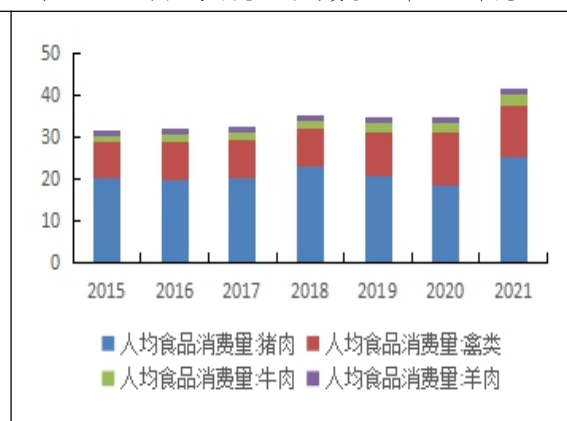
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 14: 全国居民人均猪肉消费量 (单位: 千克)



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 15: 全国居民肉类人均消费量 (单位: 千克)



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

2.2.3 周期上涨关注业绩兑现的优质确定性龙头

牧原股份:

出栏量持续增长:公司在 12 月 6 日发布公告,2022 年生猪预计出栏量区间上调为 6,100 万头-6,200 万头,高于此前在 2021 年度报告中披露的出栏量区间 5,000 万头-5,600 万头。

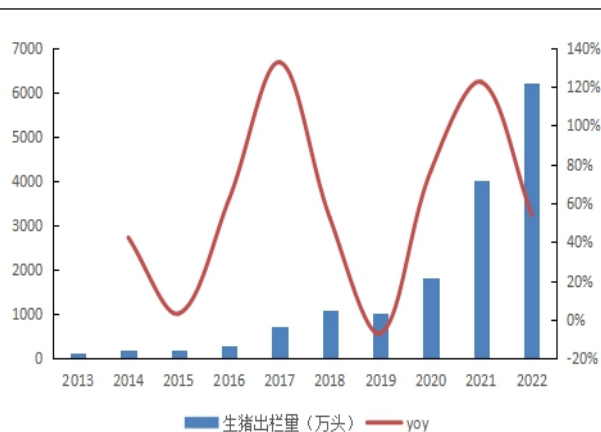
成本优势凸显:根据公告,公司 2022 年 11 月份完全养殖成本约 15.5 元/公斤左右,公司持续降本增效,提升公司盈利能力,在 2020-2021 年猪价下跌时,牧原的成本优势明显。

温氏股份:

出栏弹性大:公司在 2022 年持续增加能繁母猪的存栏,根据公司公告,截至 10 月份公司已提前实现年初制定的 140 万头能繁母猪的数量目标。公司引种、配种、投苗等均超额完成,复产、达产工作稳步推进,10 月份单月投苗量超 220 万头。

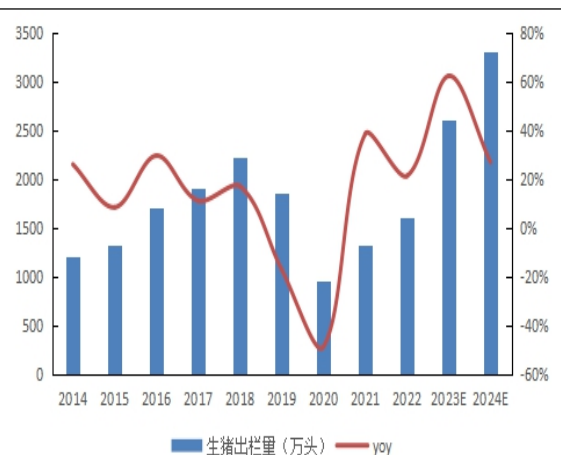
成本持续改善:根据公司公告,截止 10 月份生产指标方面,10 月份全程上市率进一步提升至 91%,料肉比降至 2.71,猪苗生产成本稳定在 360-370 元/头。公司 10 月份肉猪养殖综合成本降至 8.1 元/斤,公司本年度 1-10 月肉猪养殖综合成本平均值已落在年初计划的 8-8.5 元/斤目标区间内。

图 16: 牧原股份出栏量 (万头)



数据来源:公司公告,华龙证券研究所

图 17: 温氏股份出栏量 (万头)



数据来源:公司公告,华龙证券研究所

建议关注出栏兑现度较高、成本优势明显、现金流较为充裕的养殖企业。相关标的:牧原股份(002714.SZ)、温氏股份(300498.SZ)、天康生物(002100.SZ)、唐人神(002567.SZ)。

3、保障粮食安全 转基因商业预期增强

粮食安全是“国之大者”。党的二十大对全面推进乡村振兴提出了要求，全面建设社会主义现代化国家，最艰巨最繁重的任务仍然在农村。全方位夯实粮食安全根基，全面落实粮食安全党政同责，牢牢守住十八亿亩耕地红线，逐步把永久基本农田全部建成高标准农田，深入实施种业振兴行动，强化农业科技和装备支撑，健全种粮农民收益保障机制和主产区利益补偿机制，确保中国人的饭碗牢牢端在自己手中。

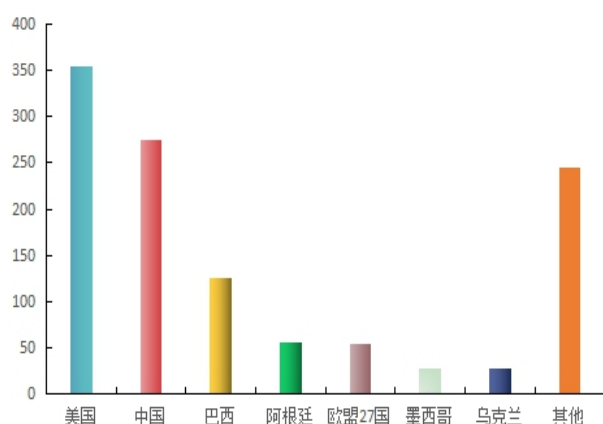
2022年12月，中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》，围绕11个方面出台38条举措，2万多字的篇幅，明确了扩大内需的发展目标，八个方面重点任务，其一就包括提升安全保障能力，夯实内需发展基础。要保障粮食安全，强化能源资源安全保障，推动应急管理能力建设。

农业现代化，种子是基础，必须把民族种业搞上去，把种源安全提升到关系国家安全的战略高度。这充分体现了以习近平同志为核心的党中央对种业的高度重视，彰显了中央推进种业振兴的坚定决心。当前我国种业处于深化改革初级阶段，推进现代化育种技术革新以及提升种质创新能力成为重要发展方向。随着转基因配套法规的逐步落地，我们认为我国转基因作物商业化推广已经进入了落地期。

3.1 全国玉米供需仍处于平衡趋紧

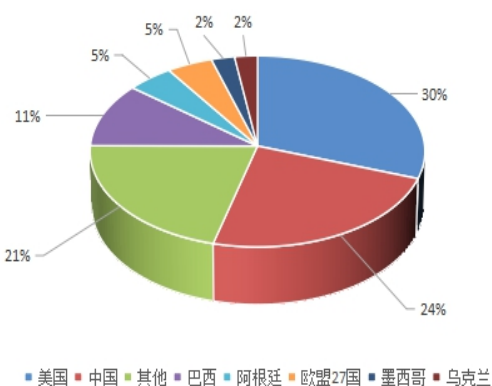
全球玉米生产格局：2022年全球玉米产量11.62亿吨，产量排名前5的国家分别是美国、中国、巴西、阿根廷、欧盟，对应产量占比分别为30%、24%、11%、5%、5%，美国和中国是全球最大的玉米生产国。

图 18：2022 全球玉米产量排名（百万吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 19：2022 年全球玉米产量占比

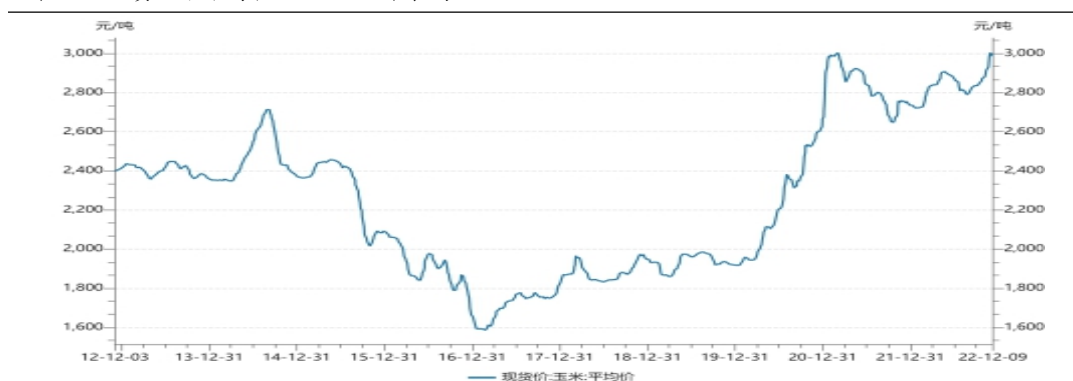


数据来源：Wind，华龙证券研究所

根据美国农业部数据，相比 12 月预估，11 月供需报告将期末库存量调减 236 万吨至 2.98 亿吨，与 2021 年 3.09 亿吨基本持平，产量 11.61 亿吨基本处于近十年来的次高位，但由于消费量仍然很大，因此库销比处在 2018 年以来较低水平。中国玉米 2022 年期末库存较 2021 年期末库存减少 302 万吨，由于养殖周期的上行饲料消费同比上涨 2.39%，国内消费总量达到近 10 年峰值，库销比恢复较慢与 16 年仍有差距，**全国玉米供应仍处于偏紧状态。**

据我国农业农村部市场预警专家委员会 12 月预测，2022/23 年度中国玉米产量、消费量和进口量与上月保持一致。全国玉米现货玉米维持近十年的高位，当前在随着疫情防控措施持续优化，各地物流运输逐步恢复，多方主体收购玉米的积极性增加，叠加春节前农户集中售粮的常态，近期玉米有效供给量加大，玉米市场转向弱势运行，但受饲用消费持续增加、工业消费预期回暖以及企业补库意愿增加等多重拉动，**玉米价格将高位趋稳。**

图 20：现货玉米维持在 2900 元上下震荡



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：全球玉米供需平衡表（百万吨） 截止 2022 年 12 月 10 日

指标名称	期初库存	产量	进口	饲料消费	国内消费总计	出口	期末库存	总供给	贸易量
2022	307.09	1,161.86	176.42	735.25	1,170.55	181.63	298.40	1645.37	358.05
2021	293.17	1,215.62	180.99	749.98	1,199.40	197.79	309.39	1689.78	378.78
2020	306.37	1,125.88	185.60	722.91	1,140.10	182.12	292.15	1617.85	367.72
2019	322.41	1,120.13	167.66	716.03	1,136.17	172.25	306.37	1610.2	339.91
2018	340.97	1,124.92	164.42	703.88	1,144.82	181.71	321.07	1630.31	346.13
2017	351.96	1,080.09	149.93	672.36	1,090.45	148.24	341.60	1581.98	298.17
2016	311.48	1,123.41	135.59	656.07	1,084.14	160.06	350.75	1570.48	295.65
2015	209.73	972.21	139.23	601.58	968.01	119.74	213.93	1321.17	258.97
2014	174.80	1,016.03	125.17	584.70	981.01	142.20	209.82	1316	267.37
2013	133.41	990.47	123.95	571.08	948.85	131.10	175.03	1247.83	255.05
2012	132.16	868.00	99.43	517.95	864.73	95.16	135.43	1099.59	194.59

数据来源：iFind，华龙证券研究所

表 3：中国玉米供需平衡表（百万吨）截止 2022 年 12 月 10 日

指标名称	期初库存	进口	饲料消费	总供给量	国内消费	出口	产量	总消费量	期末库存	库销比
2012	59.34	2.70	144.00	267.65	200.00	0.08	205.61	344.08	67.57	19.64%
2013	67.57	3.28	150.00	289.34	208.00	0.02	218.49	358.02	81.32	22.71%
2014	81.32	5.52	140.00	302.49	202.00	0.01	215.65	342.01	100.47	29.38%
2015	100.47	3.17	153.50	328.27	217.50	0.00	224.63	371	110.77	29.86%
2016	212.02	2.46	185.00	478.09	255.00	0.08	263.61	440.08	223.02	50.68%
2017	223.02	3.46	187.00	485.55	263.00	0.02	259.07	450.02	222.53	49.45%
2018	222.53	4.48	191.00	484.18	274.00	0.02	257.17	465.02	210.16	45.19%
2019	210.18	7.58	193.00	478.54	278.00	0.01	260.78	471.01	200.53	42.57%
2020	200.53	29.51	203.00	490.71	285.00	0.00	260.67	488	205.70	42.15%
2021	205.70	21.88	209.00	500.13	291.00	0.00	272.55	500	209.14	41.83%
2022	209.14	18.00	214.00	501.14	295.00	0.02	274.00	509.02	206.12	40.49%

数据来源：iFind，华龙证券研究所

种植产业链建议关注：农发种业（600313.SH），公司是种肥一体化的企业，水稻、小麦、玉米有自己的优势产品群，公司玉米、小麦、水稻种子业务利润有望快速释放，与此同时，种植景气度的回升会带动公司化肥、农药等农资业务的同步增长，公司有望全方位受益。

3.2 生物育种迎来前所未有的机遇

2021 年是“十四五”开局之年，也是中国种业振兴的新元年，面对全球疫情和农产品价格持续上涨，国家更加注重保障粮食安全和种业安全，2022 年中央一号文提出大力推进种源等农业关键核心技术攻关，全面实施种业振兴行动方案。现在种业改革发展在政策支持，法律环境，生物技术应用等方面迎来前所未有的机遇。

表 4：种业相关政策梳理（表格缺少上下边框）

时间	文件名	主要内容
2021. 2. 21	中央一号文件	(1) 稳定粮食产量(2) 加快突破农业关键核心技术(3) 强化创新驱动发展，实施农业关键核心技术攻关行动，推动种业自主创新(4) 对育种基础性研究以及重点育种项目给予长期稳定支持。
2021. 7. 9	《种业振兴行动方案》	打好种业翻身仗、加快推进种业振兴。一要全面加强种质资源保护利用；二要大力推进种业创新攻关；三要扶持优势种业企业；四要加大政策支持力度，良种繁育基地建设。
2021. 10. 1	《国家级稻品种审定标准（2021年修订）》和《国家级玉米品种审定标准（2021年修订）》	此次适当提高稻和玉米品种审定门槛，将有利于强化种业知识产权保护，激励育种原始创新，引导培育突破性品种。
2021. 11. 12	《农业农村部关于修订部分种业规章的决定（征求意见稿）》	为落实党中央、国务院农业转基因生物安全管理及现代种业发展有关决策部署，农业农村部决定对《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》《农业植物品种命名规定》和《农业转基因生物安全管理条例》部分条款进行修改。对转基因品种申请审定做出了详细的规定，对于包括企业资质、转基因相关的转化体的多项材料和生产试验的时间均作出了详细规定，标志着转基因商用落地的进程正式开启。
2021. 12. 12	中央经济工作会议	坚持发展是第一要务，稳字当头、稳中求进，保持经济平稳运行在合理区间，做好能源、粮食、产业链供应链的安全稳定工作。
2022. 6. 8	《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(流行)》	增加了转基因品种的抗虫，耐除草剂等目标性状的规定。

数据来源：农业农村部，共产党员网，华龙证券研究所

3.3 转基因玉米商业化可期 种业龙头有望受益

从转基因农作物在世界上的普及程度上来看，美国于 1996 年首次批准了转基因玉米和大豆的商业化种植，从 Wind 数据可以看出自 1996 年后美国大豆的单产直线上升，2020 年美国单产达到 3378 千克/公顷是我国的 1.7 倍。世界转基因玉米渗

透率在 30%以上，转基因大豆渗透率在 80%左右。

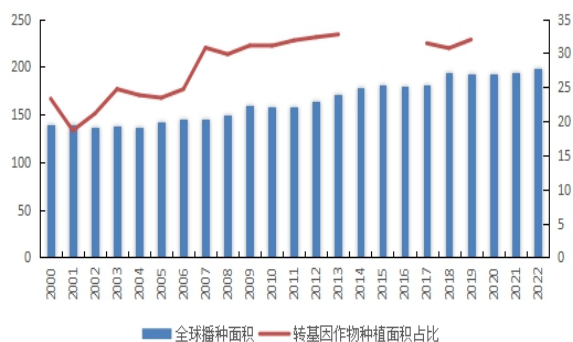
转基因作物在我国已是大势所趋。中国以全球 7%的耕地，养活了全球近 20%的人口。在我国耕地资源使用率接近上限的情况下，提升亩产是扩大粮食生产规模的关键所在，而转基因农作物在提升职业抗虫性、抗药性、提高单产方面都有独特的优势，还能减少人力投入，除草剂投入，因此推广转基因势在必行。

图 21：美国大豆单产持续提升，我国仍有提升空间



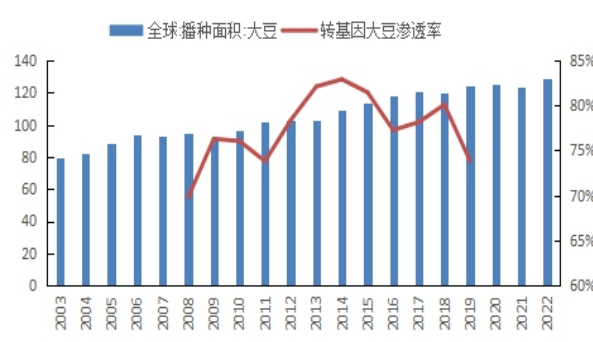
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 22：全球玉米转基因渗透率在 30%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 23：全球大豆转基因渗透率在 80%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

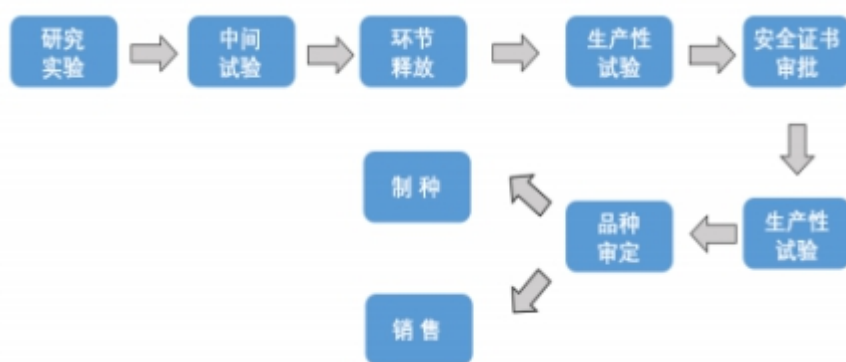
从国内种业现状出发，国内玉米种子经过供给侧改革去库存较为明显，需求端则由于使用需求的增长带动市场对种子需求的提升，总体处于紧平衡状态，叠加农化等种植成本等价格

支撑因素，玉米价格整体仍将高位运行。

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，我们进展可能更快，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。

图 24：转基因作物商业化流程



数据来源：农业农村部，华龙证券研究所

隆平高科：转基因先发优势明显 1) 公司现在为现代种业龙头企业，玉米品种在全国玉米品种推广面积排名前十品种中独占四席。2) 研发投入远超行业平均水平。已建设完成国内领先的商业化育种体系，研发试验基地总面积近 1.2 万亩，研发创新能力持续立足行业前列。3) 转基因种业蓄势待发。杭州瑞丰、隆平生物形成“双驾马车”协同推进玉米品种转育，杭州瑞丰已获安全证书。

登海种业：公司技术水平同行业领先。国家最早实施育繁推一体化的试点企业，公司拥有 6 个国家级、3 个省级研发平台，同时专项成立紧凑型杂交玉米研究中心。截至 2022 年 6

月末，公司累计获得授权植物新品种权 156 项，公司已审定的具有自主知识产权、市场竞争力强的新品种数量明显增加，未来将充分受益转基因玉米种子的红利。

大北农：快速布局生物育种赛道，转基因安全证书获批最多。1) 公司今年以来陆续收购云南大天与鲜美种苗的股权，强化在玉米、水稻、蔬菜等优质种质资源的竞争力。2) 在品种布局上，公司已获得 12 个转基因抗虫、耐除草剂玉米生产应用安全证书和 3 个转基因耐除草剂大豆生产应用安全证书。3) 在生物技术专利上，公司转基因抗虫耐除草剂玉米和大豆产品，已通过 ETS 和 ISO9000 双重认证，累计获得国内发明专利 99 件，国际发明专利 37 件。玉米和大豆转基因品种储备仍处于国内领先水平，未来有望快速贡献业绩。

4、重点个股及盈利预测

板块方面，推荐生猪养殖和转基因种子板块方面的投资机会。

生猪板板块建议关注出栏兑现度较高、成本优势明显、现金流较为充裕的养殖企业。相关标的：牧原股份（002714.SZ）、温氏股份（300498.SZ）、天康生物（002100.SZ）、唐人神（002567.SZ）。

转基因种子建议关注：隆平高科（000998.SZ）、登海种业（002041.SZ）、大北农（002385.SZ）。

表 5：重点个股盈利预测（数据截止 2022 年 12 月 14 日，EPS 预期基于万得一致预期）

证券代码	证券简称	收盘价	总市值	PB	PE				EPS			
					2021A	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
002714.SZ	牧原股份	49.20	2,692.36	5.08	39.00	23.85	8.90	10.57	1.28	2.06	5.53	4.66
300498.SZ	温氏股份	18.95	1,242.01	3.52	(9.27)	24.45	9.11	11.31	(2.11)	0.78	2.08	1.68
002100.SZ	天康生物	8.90	120.54	1.53	(17.57)	22.11	6.59	6.12	(0.62)	0.40	1.35	1.45
002567.SZ	唐人神	7.57	91.30	1.64	(7.96)	28.42	6.72	7.68	(1.00)	0.27	1.13	0.99
000998.SZ	隆平高科	16.33	215.06	4.22	344.39	139.81	47.73	33.09	0.05	0.12	0.34	0.49
002041.SZ	登海种业	21.73	191.22	6.03	82.14	64.98	49.25	39.06	0.26	0.33	0.44	0.56
002385.SZ	大北农	9.25	383.02	3.67	(86.98)	402.17	25.24	20.37	(0.11)	0.02	0.37	0.45

数据来源：Wind，华龙证券研究所

5、风险提示

宏观经济下行；农产品价格大幅波动；大宗原材料价格剧烈波动；养殖疫情爆发超预期或极端天气大幅波动；养殖疫情爆发超预期或极端天气灾害风险；农业政策变动风险；公司盈利不及预期。

图目录

图 1：农林牧渔叠加沪深 300 走势（22 年 1 月 1 日-22 年 12 月 14 日）	2
图 2：申万一级板块指数涨跌幅（%）	3
图 3：申万二级子行业涨跌幅（%）	3
图 4：公募基金重仓农林牧渔板块股票的比例	4
图 5：农林牧渔行业整体 PB-MRQ	4
图 6：22 省市生猪价格走势（元/千克）	6
图 7：能繁母猪同比上升	7
图 8：生猪出栏量变化	7
图 9：自繁自养生猪养殖利润（元/头）：周	8
图 10：上市猪企归母净利润情况（亿元）	9
图 11：全国生猪出栏量（万头）	10
图 12：国内猪肉进口情况（单位：亿吨）	10
图 13：餐饮消费有望逐步回暖	11
图 14：全国居民人均猪肉消费量（单位：千克）	11
图 15：全国居民肉类人均消费量（单位：千克）	11
图 16：牧原股份出栏量（万头）	12
图 17：温氏股份出栏量（万头）	12
图 18：2022 全球玉米产量排名（百万吨）	14
图 19：2022 年全球玉米产量占比	14
图 20：现货玉米维持在 2900 元上下震荡	15
图 21：美国大豆单产持续提升，我国仍有提升空间	17
图 22：全球玉米转基因渗透率在 30%	17
图 23：全球大豆转基因渗透率在 80%	17
图 24：转基因作物商业化流程	18

表目录

表 1：上市公司能繁母猪变化情况（万头）	7
表 2：全球玉米供需平衡表（百万吨） 截止 2022 年 12 月 10 日	15
表 3：中国玉米供需平衡表（百万吨）截止 2022 年 12 月 10 日	15
表 4：种业相关政策梳理（表格缺少上下边框）	16
表 5：重点个股盈利预测（数据截止 2022 年 12 月 14 日，EPS 预期基于万得一致预期）	20

免责声明及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

公司声明：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

兰州

北京

上海

地址：兰州市城关区东岗西路638

地址：北京市西城区金融大街

地址：上海市普陀区大渡河

号甘肃文化大厦21楼

33号通泰大厦B座6层

路168弄31号703室

邮编：730030

邮编：100033

邮编：200000

电话：0931-4635761

邮箱：hlzqyjs2021@163.com