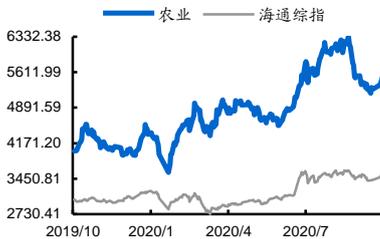


投资评级 优于大市 维持

市场表现



资料来源: 海通证券研究所

相关研究

《周观点 (0927): 基本面与政策面共振, 四季度关注农业板块投资机会》

2020.09.27

《周观点 (0920): 三季度盈利有望实现良好兑现, 积极关注养殖板块》

2020.09.20

《全球玉米供需转为偏紧格局, 大豆库存消费比持续下降——USDA 9月供需报告点评》 2020.09.15

分析师: 丁频

Tel: (021)23219405

Email: dingpin@htsec.com

证书: S0850511050001

分析师: 陈阳

Tel: (021)23212041

Email: cy10867@htsec.com

证书: S0850517020002

联系人: 孟亚琦

Tel: (021)23154396

Email: myq12354@htsec.com

农业 2020 年三季度报前瞻: 生猪产业链盈利加速释放, 禽养殖整体较低迷

投资要点:

- 海通农业重点公司 2020 年三季度报净利润增速在 62% 左右。**截止 10 月 11 日, 部分农业公司发布了 2020 年三季度业绩预告, 我们对海通农业重点关注的 21 家公司进行了盈利预测, 这 21 家公司归母净利润增速为 62% 左右。
- 1) 畜养殖:** 7 月以来, 国内生猪价格高位震荡, 其中 7 月稳定在 36 元/公斤以上的水平, 8 月环比略有上涨, 运行在 37 元/公斤以上, 9 月缓慢回落, 至 9 月底跌至 33 元/公斤左右。我们预计三季度整体均价或在 36 元/公斤左右, 环比二季度实现明显上涨。我们预计过去一轮历史性的猪价上行景气周期已接近尾声, 但上市养猪企业的生猪销量快速上升, 盈利有望逆势增长。除了温氏股份之外, 我们预计其余上市养猪企业三季度生猪销量较二季度均实现了明显的环比增长, 推动归母净利加速释放, 部分企业的季度盈利或将创下历史新高水平。
- 2) 禽养殖:** 2020 年 5 月份以来, 随着供给增多以及替代性需求减弱, 鸡苗和毛鸡价格步入下行周期, 20Q3 价格继续下探。我们预计 20Q1~Q3 偏上游的民和股份和益生股份归母净利同比分别下降 86%、87%; 偏下游的圣农发展和仙坛股份归母净利同比分别下降 33%、45%; 黄羽鸡方面, 受猪价反弹和消费复苏等因素影响, 20Q3 黄羽鸡价格呈现上涨态势, 从 7 月初的 8.9 元/公斤上涨至 9 月底的 14.5 元/公斤, 累计涨幅逾 60%。我们预计 20Q1~Q3 立华股份归母净利同比下降近 100%; 其中 Q3 实现净利润 3.1 亿元, 同比下降逾 60%。
- 3) 饲料:** 生猪养殖产能呈现持续企稳复苏迹象, 带动行业猪料销量快速恢复, 2020 年 7-8 月, 重点监测饲料企业猪料销量同比增速分别可达 36.8%、46.3%。主要受禽养殖盈利较差影响, Q3 禽料销量表现一般。2020 年 7 月份重点监测饲料企业蛋禽料和肉禽料销量同比增速分别为 12.8%、9.6%, 8 月份回落至 5.5%、5.9%。受洪涝灾害和餐饮消费恢复不及预期等因素影响, 2020 年 7-8 月重点监测饲料企业水产料销量分别同比下降 4.2%、3.9%。我们估计 Q3 大型饲料企业猪料销量表现亮眼, 禽料销量增速有所回落, 水产料销量承压, 畜禽料毛利率或有一定幅度下降。我们预计 2020Q1~Q3 海大集团、新希望、禾丰牧业归母净利润同比增速分别为 44%、73%、31%。
- 4) 疫苗:** 我们认为, 随着生猪存栏量的增长, 加之口蹄疫招采苗价格提升趋势明显, 而生猪养殖盈利处在历史较高水平, 养殖场户防疫意愿明显恢复, 有利于猪用市场苗产品的销售; 国内禽类存栏仍然处于历史较高水平, 禽链价格已现企稳回升迹象, 禽用疫苗市场的高景气度有望持续。我们预计动物疫苗企业将延续上半年以来的复苏势头, 三季度业绩将实现同比较大幅度的增长, 建议关注生物股份、中牧股份、普莱柯的投资机会。
- 5) 种子:** 我们认为三季度是种子销售的淡季, 进入 10 月份, 新的销售年度拉开帷幕, 龙头种企在产品梯队、营销渠道等方面仍占据行业领先地位, 我们建议关注隆平高科、登海种业在新销售季中的复苏势头。同时, 我们继续推荐关注国内转基因商业化的进展: 我们认为海外新冠疫情的持续对农产品国际贸易的正常开展或有所扰动, 大豆、玉米等大宗农产品的国内供应能力亟需进一步提升, 粮食安全屡获高层强调或也将加快转基因商业化的预期落地, 建议关注大北农、隆平高科、荃银高科等转基因布局领先的种企以及玉米种子龙头企业登海种业。
- 风险提示:** 农产品价格大幅下滑; 自然灾害。

目 录

| | |
|---------------------------------|----|
| 1. 畜养殖盈利加速释放，禽养殖整体较为低迷 | 5 |
| 2. 畜养殖：产能释放，盈利加速兑现 | 6 |
| 3. 禽养殖：白羽禽链低迷，黄羽鸡行情边际向好 | 7 |
| 3.1 白羽鸡：整体维持低迷态势 | 7 |
| 3.2 黄羽鸡：Q3 价格有所反弹 | 8 |
| 4. 饲料：不同品类增速分化，畜禽料盈利水平遭压缩 | 8 |
| 5. 疫苗：存栏加速恢复，基本面延续复苏势头 | 9 |
| 6. 种子：粮价上行，景气周期拐点已至 | 10 |
| 7. 风险提示 | 11 |

图目录

| | | |
|-----|----------------------|----|
| 图 1 | 生猪价格（元/公斤） | 6 |
| 图 2 | 仔猪价格（元/公斤） | 6 |
| 图 3 | 主产区鸡苗价格（元/羽） | 7 |
| 图 4 | 主产区白羽肉鸡价格与养殖利润 | 7 |
| 图 5 | 黄羽鸡价格走势（元/公斤） | 8 |
| 图 6 | 豆粕现货价（元/公斤） | 9 |
| 图 7 | 玉米现货价（元/公斤） | 9 |
| 图 8 | 三大主粮价格（元/吨） | 10 |

表目录

| | | |
|-----|---------------------------------------|----|
| 表 1 | 海通农业重点上市公司 2020 年三季报业绩预测情况 (亿元) | 5 |
| 表 2 | 主要养猪企业季度生猪销量 | 7 |
| 表 3 | 2020Q3 白羽禽链主要上市企业销售情况 | 7 |
| 表 4 | 2020Q3 黄羽肉鸡主要上市企业月份销售情况 | 8 |
| 表 5 | 2020 年 7-8 月重点监测饲料企业分品类饲料销售情况 | 8 |
| 表 6 | 中国玉米供需平衡表 | 10 |

1. 畜养殖盈利加速释放，禽养殖整体较为低迷

截止 10 月 11 日，部分农业公司发布了 2020 年三季报业绩预告，我们对海通农业重点关注的 21 家公司进行了盈利预测，这 21 家公司归母净利增速为 62% 左右。

1) 畜养殖：7 月以来，国内生猪价格高位震荡，其中 7 月稳定在 36 元/公斤以上的水平，8 月环比略有上涨，运行在 37 元/公斤以上，9 月缓慢回落，至 9 月底跌至 33 元/公斤左右。我们预计三季度整体均价或在 36 元/公斤左右，环比二季度实现明显上涨。我们预计过去一轮历史性的猪价上行景气周期已接近尾声，但上市养猪企业的生猪销量快速上升，盈利有望逆势增长。除了温氏股份之外，我们预计其余上市养猪企业三季度生猪销量较二季度均实现了明显的环比增长，推动归母净利加速释放，部分企业的季度盈利或将创下历史新高水平。

2) 禽养殖：2020 年 5 月份以来，随着供给增多以及替代性需求减弱，鸡苗和毛鸡价格步入下行周期，20Q3 价格继续下探。我们预计 20Q1~Q3 偏上游的民和股份和益生股份归母净利同比分别下降 86%、87%；偏下游的圣农发展和仙坛股份归母净利润同比分别下降 33%、45%；黄羽鸡方面，受猪价反弹和消费复苏等因素影响，20Q3 黄羽鸡价格呈现上涨态势，从 7 月初的 8.9 元/公斤上涨至 9 月底的 14.5 元/公斤，累计涨幅逾 60%。我们预计 20Q1~Q3 立华股份归母净利同比下降近 100%；其中 Q3 实现净利润 3.1 亿元，同比下降逾 60%。

3) 饲料：生猪养殖产能呈现持续企稳复苏迹象，带动行业猪料销量快速恢复，2020 年 7-8 月，重点监测饲料企业猪料销量同比增速分别可达 36.8%、46.3%。主要受禽养殖盈利较差影响，Q3 禽料销量表现一般。2020 年 7 月份重点监测饲料企业蛋禽料和肉禽料销量同比增速分别为 12.8%、9.6%，8 月份回落至 5.5%、5.9%。受洪涝灾害和餐饮消费恢复不及预期等因素影响，2020 年 7-8 月重点监测饲料企业水产料销量分别同比下降 4.2%、3.9%。我们估计 Q3 大型饲料企业猪料销量表现亮眼，禽料销量增速有所回落，水产料销量承压，畜禽料毛利率或有一定幅度下降。我们预计 2020Q1~Q3 海大集团、新希望、禾丰牧业归母净利润同比增速分别为 44%、73%、31%。

4) 疫苗：我们认为，随着生猪存栏量的增长，加之口蹄疫招采苗价格提升趋势明显，而生猪养殖盈利处在历史较高水平，养殖场户防疫意愿明显恢复，有利于猪用疫苗产品的销售；国内禽类存栏仍然处于历史较高水平，禽链价格已现企稳回升迹象，禽用疫苗市场的高景气度有望持续。我们预计动物疫苗企业将延续上半年以来的复苏势头，三季度业绩将实现同比较大幅度的增长，建议关注生物股份、中牧股份、普莱柯的投资机会。

5) 种子：我们认为三季度是种子销售的淡季，进入 10 月份，新的销售年度拉开帷幕，龙头种企在产品梯队、营销渠道等方面仍占据行业领先地位，我们建议关注隆平高科、登海种业在新销售季中的复苏势头。同时，我们继续推荐关注国内转基因商业化的进展：我们认为海外新冠疫情的持续对农产品国际贸易的正常开展或有所扰动，大豆、玉米等大宗农产品的国内供应能力亟需进一步提升，粮食安全屡获高层强调或也将加快转基因商业化的预期落地，建议关注大北农、隆平高科、荃银高科等转基因布局领先的种企以及玉米种子龙头企业登海种业。

表 1 海通农业重点上市公司 2020 年三季报业绩预告情况（亿元）

| 公司名称 | 预告类型 | 2020 年三季报净利润预估情况 | 下限 | 中值 | 上限 | 2019Q1~3 净利润 | 2020Q1~3 海通预测 | 预测增速 |
|------|------|--|------|------|------|--------------|---------------|--------|
| 温氏股份 | 略增 | 净利润约 81 亿元~84 亿元,变动幅度为:33.11%~38.04% | 81.0 | 82.5 | 84.0 | 60.9 | 82.0 | 35% |
| 天邦股份 | 预增 | 净利润约 28 亿元~29 亿元,变动幅度为:23349.21%~24186.68% | 28.0 | 28.5 | 29.0 | 0.1 | 28.5 | 23769% |
| 大北农 | 预增 | 净利润约 13.5 亿元~16.5 亿元,增长 346.96%~446.28% | 13.5 | 15.0 | 16.5 | 3.0 | 14.8 | 390% |
| 傲农生物 | 略增 | 归母净利润比上年同期将出现较大幅度增长 | | | | 0.4 | 5.2 | 1185% |

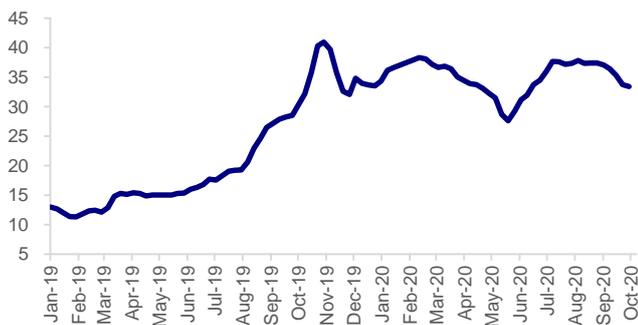
| | | | | | | |
|------|----|--|-------|-------|--------|------|
| 新希望 | | | 30.7 | 53.0 | 73% | |
| 正邦科技 | | | 0.5 | 55.0 | 10845% | |
| 唐人神 | | | 1.3 | 7.8 | 502% | |
| 天康生物 | | | 3.0 | 12.1 | 301% | |
| 海大集团 | | | 14.1 | 20.3 | 44% | |
| 禾丰牧业 | | | 7.1 | 9.4 | 31% | |
| 圣农发展 | | | 27.1 | 18.0 | -33% | |
| 仙坛股份 | | | 6.5 | 3.6 | -45% | |
| 民和股份 | | | 12.5 | 1.7 | -86% | |
| 益生股份 | | | 14.7 | 1.8 | -87% | |
| 湘佳股份 | | | / | 1.8 | / | |
| 立华股份 | | | 12.7 | 0.3 | -98% | |
| 普莱柯 | | | 1.0 | 1.7 | 79% | |
| 生物股份 | | | 2.5 | 3.3 | 33% | |
| 登海种业 | | | 0.1 | 0.4 | 232% | |
| 隆平高科 | | | -2.7 | -1.9 | / | |
| 苏垦农发 | | | 3.9 | 5.1 | 32% | |
| 牧原股份 | 预增 | 净利润约 207 亿元~212 亿元,变动幅度为:1392.52%~1428.57% | 207.0 | 209.5 | 212.0 | 13.9 |
| 新五丰 | 扭亏 | 净利润约 1.8 亿元~2.7 亿元 | 1.8 | 2.3 | 2.7 | -0.4 |
| 华英农业 | 首亏 | 净利润约-3.5 亿元~-3.2 亿元,下降 532.30%~572.83% | -3.5 | -3.4 | -3.2 | 0.7 |

资料来源: Wind, 海通证券研究所

2. 畜养殖: 产能释放, 盈利加速兑现

7月以来, 国内生猪价格高位震荡, 其中7月稳定在36元/公斤以上的水平, 8月环比略有上涨, 运行在37元/公斤以上, 9月缓慢回落, 至9月底跌至33元/公斤左右。我们预计三季度整体均价或在36元/公斤左右, 环比二季度实现明显上涨。

图1 生猪价格(元/公斤)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图2 仔猪价格(元/公斤)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

我们认为非洲猪瘟疫情对国内生猪产能的破坏已逐渐趋弱, 在市场拉动和政策推动下, 近几个月养猪场户补栏增养的积极性很高, 生猪生产恢复较快。我们预计过去一轮历史性的猪价上行景气周期已接近尾声, 但上市养猪企业的生猪销量快速上升, 盈利有望逆势增长。除了温氏股份之外, 我们预计其余上市养猪企业三季度生猪销量较二季度均实现了明显的环比增长, 推动归母净利加速释放, 部分企业的季度盈利或将创下历史新高水平。

表 2 主要养猪企业季度生猪销量

| 公司 | 2020Q1 | | 2020Q2 | | 2020Q3 E | |
|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 生猪销量 (万头) | 归母净利 (亿元) | 生猪销量 (万头) | 归母净利 (亿元) | 生猪销量 (万头) | 归母净利 (亿元) |
| 温氏股份 | 225.3 | 18.92 | 261.3 | 22.61 | 219.9 | 40 |
| 新希望 | 82.4 | 16.27 | 129.9 | 15.37 | 221.5 | 23 |
| 正邦科技 | 104.8 | 9.06 | 167.7 | 15.12 | 319.9 | 31 |
| 天邦股份 | 51.4 | 4.76 | 60.6 | 10.59 | 90.7 | 13 |
| 大北农 | 23.9 | 4.65 | 40.7 | 4.28 | 45.8 | 5.9 |
| 天康生物 | 15.5 | 3.35 | 27.0 | 4.99 | 30 | 3.8 |
| 傲农生物 | 19.4 | 1.51 | 28.0 | 1.87 | 29.5 | 2.0 |
| 唐人神 | 11.8 | 2.13 | 16.3 | 2.19 | 30.1 | 3.5 |
| 金新农 | 7.1 | 0.68 | 10.4 | 1.17 | 15.9 | 1.4 |

资料来源: Wind, 海通证券研究所

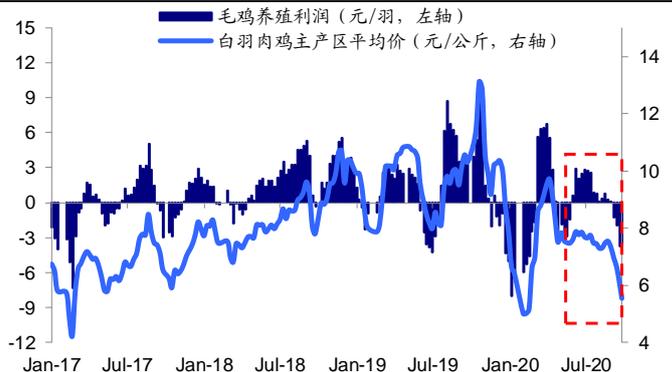
3. 禽养殖: 白羽禽链低迷, 黄羽鸡行情边际向好

3.1 白羽鸡: 整体维持低迷态势

2020年5月份以来,随着供给增多以及替代性需求减弱,鸡苗和毛鸡价格步入下行周期,20Q3价格继续下探。20Q3我国鸡苗和毛鸡主产区均价分别为1.92元/羽、7.14元/公斤,同比分别下降71.9%、23.9%。

图3 主产区鸡苗价格(元/羽)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 主产区白羽肉鸡价格与养殖利润


资料来源: Wind, 海通证券研究所

公司方面,20Q3益生股份和民和股份鸡苗售价分别为2.0元/羽、2.1元/羽,均处于历史低位;同比均大幅下降逾70%。20Q3圣农发展和仙坛股份鸡肉销售均价分别为10201元/吨、8743元/吨,同比均下降近20%。由于圣农发展鸡肉产品销售渠道较好,我们预计其鸡肉产品相较于仙坛股份约有1500元/吨左右的溢价。

我们预计20Q1~Q3偏上游的民和股份和益生股份归母净利润同比分别下降86%、87%;偏下游的圣农发展和仙坛股份归母净利润同比分别下降33%、45%。

表 3 2020Q3 白羽禽链主要上市企业销售情况

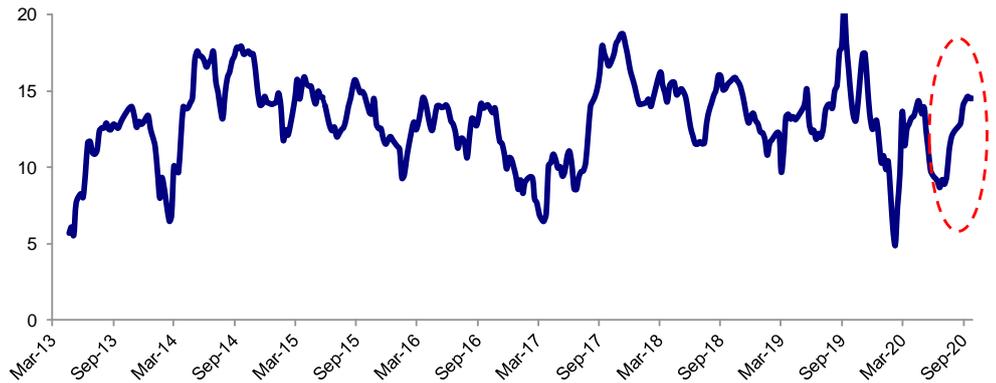
| | 鸡苗销量(万只) | 收入(亿元) | 均价(元/只) | 均价环比变动 | 均价同比变动 |
|------|----------|--------|---------|--------|--------|
| 益生股份 | 13407.8 | 2.7 | 2.0 | -26.0% | -74.6% |
| 民和股份 | 8377.2 | 1.7 | 2.1 | -30.5% | -70.4% |
| | 鸡肉销量(万吨) | 收入(亿元) | 均价(元/吨) | 均价环比变动 | 均价同比变动 |
| 圣农发展 | 26.4 | 26.9 | 10201 | -7.8% | -19.0% |
| 仙坛股份 | 8.7 | 7.6 | 8743 | -5.2% | -19.5% |

资料来源: 各公司销售简报, 海通证券研究所

3.2 黄羽鸡：Q3 价格有所反弹

今年2月份受新冠疫情背景下全国各地活禽市场大量关闭影响，黄羽鸡需求被迫切断，价格曾一度跌破5元/公斤的历史低位，养殖户陷入深度亏损；3月份以来随着疫情逐渐得到控制，活禽市场部分重新开放，黄羽鸡价格一度反弹至14.4元/公斤的相对高位。5月份以来，猪价下跌导致替代性需求减弱，黄羽鸡价格重新步入下跌通道。受猪价反弹和消费复苏等因素影响，20Q3黄羽鸡价格呈现上涨态势，从7月初的8.9元/公斤上涨至9月底的14.5元/公斤，累计涨幅逾60%。

图5 黄羽鸡价格走势（元/公斤）



资料来源：新牧网，海通证券研究所；注：以中速鸡价格为例

公司方面，20Q3立华股份、温氏股份和湘佳股份活禽销售均价分别为12.4元/公斤、12.4元/公斤、11.0元/公斤，同比降幅较大。我们预计20Q1~Q3立华股份归母净利润同比下降近100%；其中Q3实现净利润3.1亿元，同比下降逾60%。

表4 2020Q3黄羽肉鸡主要上市企业月份销售情况

| | 商品鸡销量(万只) | 收入(亿元) | 均价(元/公斤) | 均价环比变动 | 均价同比变动 |
|------|-----------|--------|----------|--------|--------|
| 立华股份 | 9060.2 | 21.3 | 12.4 | 13.0% | -26.3% |
| 温氏股份 | 29183.1 | 65.3 | 12.4 | 12.4% | -29.7% |
| 湘佳股份 | 635.5 | 1.2 | 11.0 | 10.5% | -27.9% |

资料来源：各公司销售简报，海通证券研究所

4. 饲料：不同品类增速分化，畜禽料盈利水平遭压缩

在养殖利润高企以及政策支持等因素的促进作用之下，2019年四季度以来全国能繁母猪存栏量开始环比转正；2020年6月份和7月份，全国能繁母猪和生猪存栏量先后实现同比正增长。生猪养殖产能呈现持续企稳复苏迹象，带动行业猪料销量快速恢复，2020年7-9月，重点监测饲料企业猪料销量同比增速分别可达36.8%、46.3%、53.7%。

主要受禽养殖盈利较差影响，Q3禽料销量表现一般。2020年7月份重点监测饲料企业蛋禽料和肉禽料销量同比增速分别为12.8%、9.6%，8月份回落至5.5%、5.9%，9月份分别回升至6.1%、10.5%。受洪涝灾害和餐饮消费恢复不及预期等因素影响，2020年7-9月重点监测饲料企业水产料销量分别同比下降4.2%、3.9%、10.4%。

表5 2020年7-9月重点监测饲料企业分品类饲料销售情况

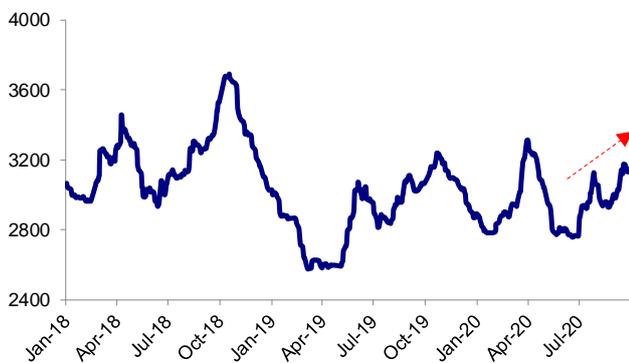
| | 猪料 | 蛋禽料 | 肉禽料 | 水产料 |
|-------------|-------|------|------|-------|
| 2020年7月(万吨) | 701 | 281 | 795 | 276 |
| 环比 | 10.3% | 2.0% | 2.7% | 20.5% |

| | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 同比 | 36.8% | 12.8% | 9.6% | -4.2% |
| 2020年8月(万吨) | 749 | 275 | 818 | 318 |
| 环比 | 6.9% | -2.0% | 2.9% | 14.9% |
| 同比 | 46.3% | 5.5% | 5.9% | -3.9% |
| 2020年9月(万吨) | 861 | 291 | 854 | 286 |
| 环比 | 14.8% | 5.7% | 4.4% | -10.0% |
| 同比 | 53.7% | 6.1% | 10.5% | -10.4% |

资料来源：中国饲料工业协会，中国饲料工业信息网，海通证券研究所

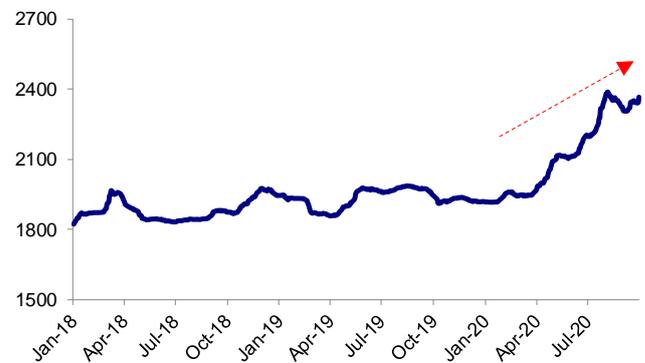
今年以来，受供需缺口扩大和养殖产能持续恢复等因素影响，玉米价格开启持续上涨趋势，玉米现货价从年初的1917元/公斤上涨至9月底的2368元/公斤，累计涨幅约为24%，其中Q3累计涨幅约为7%。今年三季度以来，受美豆价格攀升和国内采购需求旺盛等因素影响，豆粕价格开启上涨态势，在8月前后小幅调整之后继续开启新一轮上涨，Q3累计涨幅可达11%。由于饲料产品价格上涨幅度相对较小，我们估计行业畜禽料盈利能力受到一定压缩。

图6 豆粕现货价(元/公斤)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 玉米现货价(元/公斤)



资料来源：Wind，海通证券研究所

公司方面，我们估计Q3大型饲料企业猪料销量表现亮眼，禽料销量增速有所回落，水产料销量承压，畜禽料毛利率或有一定幅度下降。此外，由于大型上市饲企均涉及生猪养殖业务，Q3猪价维持高位带动公司生猪养殖业务实现量利齐升，贡献一块重要的利润增长点。我们预计2020Q1-Q3海大集团、新希望、禾丰牧业归母净利润同比增速分别为44%、73%、31%。

5. 疫苗：存栏加速恢复，基本面延续复苏势头

据农业农村部监测，6月份和7月份，生猪生产恢复的两个重要拐点相继出现，即能繁母猪和生猪存栏先后实现同比增长。8月份，能繁母猪存栏环比增长3.5%，连续11个月增长，同比增长37%；生猪存栏环比增长4.7%，连续7个月增长，同比增长31.3%。截至10月份，全国生猪和能繁母猪存栏均恢复到正常年份80%以上的水平，生猪规模养殖比重提高到53%。我们认为，随着生猪存栏量的增长，加之口蹄疫招采苗价格提升趋势明显，而生猪养殖盈利处在历史较高水平，养殖场户防疫意愿明显恢复，有利于猪用市场苗产品的销售；国内禽类存栏仍然处于历史较高水平，禽链价格已现企稳回升迹象，禽用疫苗市场的高景气度有望持续。我们预计动物疫苗企业将延续上半年以来的复苏势头，三季度业绩将实现同比较大幅度的增长，建议关注生物股份、中牧股份、普莱柯的投资机会。

生物股份：我们认为公司的口蹄疫等猪用疫苗产品占比较大，将直接受益于生猪存栏的恢复和规模养殖比重的提升。公司智能化生产线已全面投产，同时公司推行的“一针多防”的疫苗组合免疫方案和“无针注射”的疫苗免疫方式，我们认为将有效提升公司产品的附加值，带动公司业绩继续回升。(风险提示：新产品推广不及预期，行业政策

变化。)

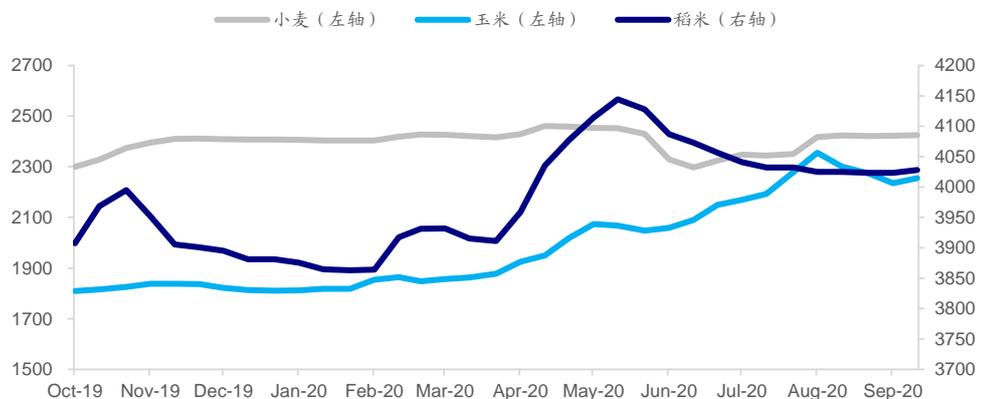
普莱柯: 公司通过投资设立或并购的方式, 已进入口蹄疫、高致病性禽流感等大单品市场, 未来成长空间进一步打开; 在养殖集团客户开发方面, 公司通过导入项目制开发模式, 集合公司内部的全部优势产品, 建立“药苗联动”机制, 集团客户销售收入有望保持稳健增长。(风险提示: 口蹄疫及其他新产品推广不及预期, 行业政策变化。)

中牧股份: 我们认为公司政采口蹄疫疫苗业务有望维持稳中有增趋势, 市场化口蹄疫疫苗的市场份额将稳步提高; 受益于大单品策略、“一户一策”、大力开发集团客户等系列措施, 公司的猪圆环、伪狂犬等重点疫苗产品以及兽用化药和饲料业务的收入规模也将有望随着生猪存栏的恢复而显著提升。禽用疫苗方面, 公司继续巩固政采禽流感疫苗业务的市场份额、综合中标率, 我们预计市场化禽用疫苗业务销售收入有望维持增长态势。(风险提示: 新产品推广不及预期, 兰州布鲁氏菌抗体阳性事件补偿金额大幅增加, 行业政策变化。)

6. 种子: 粮价上行, 景气周期拐点已至

受新冠疫情影响, 国际粮食进出口贸易风险增大, 三大主粮价格近期稳中有升, 其中玉米价格已处于近年的绝对高位水平。根据农业农村部发布的9月份中国农产品供需形势报告, 2020/21年度我国玉米供需缺口为1648万吨; 我们认为前几年玉米去库存已逐步见效, 生猪存栏的回升对玉米需求也存在较强的拉动效应, 预计玉米价格景气回升或将提升玉米的种植热情, 高景气度有望进一步传递至玉米种子市场, 下一个销售季的玉米种子价格或有较强上行动力。

图8 三大主粮价格(元/吨)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

我们判断小麦、稻米的库存水平或已见顶, 未来价格或将维持稳中趋涨的趋势。小麦方面, 我们预计由于其在饲料原料中对玉米的替代效应, 价格有望随着玉米价格的高位运行而逐步走高。稻米方面, 今年的水稻最低收购价在近年中首次上调, 我们判断价格易涨难跌。

表6 中国玉米供需平衡表

| | 2018/19 | 2019/20(9月估计) | 2019/20(8月预测) | 2020/21(9月预测) |
|------|---------|---------------|---------------|---------------|
| | | 千公顷 | | |
| 播种面积 | 42131 | 41284 | 41693 | 41693 |
| 收获面积 | 42131 | 41284 | 41693 | 41693 |
| | | 公斤/公顷 | | |
| 单产 | 6104 | 6316 | 6392 | 6349 |
| | | 万吨 | | |
| 产量 | 25717 | 26077 | 26651 | 26471 |

| | | | | |
|------------|-------|-----------|-----------|-----------|
| 进口 | 448 | 700 | 500 | 700 |
| 消费 | 27478 | 27830 | 28817 | 28817 |
| 食用消费 | 943 | 943 | 955 | 955 |
| 饲用消费 | 17100 | 17400 | 18300 | 18300 |
| 工业消费 | 8100 | 8200 | 8300 | 8300 |
| 种子用量 | 190 | 187 | 188 | 188 |
| 损耗及其它 | 1145 | 1100 | 1074 | 1074 |
| 出口 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 结余变化 | -1315 | -1055 | -1668 | -1648 |
| | | 元/吨 | | |
| 国产玉米产区批发均价 | 1868 | 1900-2000 | 1900-2000 | 2000-2100 |
| 进口玉米到岸税后均价 | 1758 | 1750-1850 | 1750-1850 | 1750-1850 |

资料来源：农业农村部，海通证券研究所
注：玉米市场年度为当年10月至下年9月

我们认为三季度是种子销售的淡季，进入10月份，新的销售年度拉开帷幕，龙头种企在产品梯队、营销渠道等方面仍占据行业领先地位，我们建议关注隆平高科、登海种业在新销售季中的复苏势头。同时，我们继续推荐关注国内转基因商业化的进展：我们认为海外新冠疫情的持续对农产品国际贸易的正常开展或有所扰动，大豆、玉米等大宗农产品的国内供应能力亟需进一步提升，粮食安全屡获高层强调或也将加快转基因商业化的预期落地，建议关注大北农、隆平高科、荃银高科等转基因布局领先的种企以及玉米种子龙头企业登海种业。

7. 风险提示

农产品价格大幅下滑；自然灾害。

信息披露

分析师声明

丁频 农林牧渔行业
陈阳 农林牧渔行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 傲农生物,新希望,生物股份,科前生物,湘佳股份,海大集团,中牧股份,仙坛股份,民和股份,通威股份,禾丰牧业,大北农,温氏股份,隆平高科,圣农发展,立华股份

投资评级说明

| | 类别 | 评级 | 说明 |
|--|--------|------|--------------------------------|
| 1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票投资评级 | 优于大市 | 预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上; |
| | | 中性 | 预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间; |
| | | 弱于大市 | 预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下; |
| | | 无评级 | 对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。 |
| | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上; |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间; |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。 |

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
联系人
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com
侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
联系人
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com
黄雨薇(021)23219645 hyw13116@htsec.com
张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com
邵飞 sf13370@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com
张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
周旭辉 zhx12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ynniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹莹(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁(021)23219412 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
联系人
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
范国钦(021)23154384 fgq12116@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lggk12371@htsec.com
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com
孟陆(010)56760096 ml13172@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
房乔华(021)23219807 fqh12888@htsec.com
郑蕾(021)23219396 zl12742@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
联系人
马浩然(021)23154138 mhr13160@htsec.com
毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅(021)23219480 zjy12711@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢益(021)23219436 xiey@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

| | | |
|---|---|--|
| 电子行业 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com | 煤炭行业 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com | 电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com |
| 基础化工行业 刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com | 计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨蒙 ym13254@htsec.com | 通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张崢青(021)23219383 z zq11650@htsec.com 张弋(010)58067852 zy12258@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com |
| 非银行金融行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com | 交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lj12399@htsec.com 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 陈宇(021)23219442 cy13115@htsec.com | 纺织服装行业 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com |
| 建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com | 机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com 吉晟(021)23154653 js12801@htsec.com 赵玥玮(021)23219814 zyw13208@htsec.com | 钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com |
| 建筑工程行业 张欣劼 z xj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com | 农林牧渔行业 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com | 食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 联系人 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com |
| 军工行业 张恒昶 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com | 银行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021)23219356 ddl13026@htsec.com | 社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之 xyz11630@htsec.com |
| 家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com | 造纸轻工行业 衣楨永(021)23212208 yzy12003@htsec.com 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com 联系人 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com | |

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
 欧阳梦楚(0755)23617160
 oymc11039@htsec.com
 巩柏含 gbh11537@htsec.com
 滕雪竹 txz13189@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com
 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com
 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
 黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
 马晓男 mxn11376@htsec.com
 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 张思宇 zsy11797@htsec.com
 王朝领 wcl11854@htsec.com
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
 李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com
 董晓梅 dxm10457@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
 郭楠 010-58067936 gn12384@htsec.com
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
 李婕 lj12330@htsec.com
 郭金焱(010)58067851 gjy12727@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com