

农林牧渔

种业系列之六：先正达拟上市引关注，重视转基因变革机遇！

作者：

分析师 吴立 SAC执业证书编号：S1110517010002

分析师 魏振亚 SAC执业证书编号：S1110517080004

分析师 林逸丹 SAC执业证书编号：S1110520110001



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

摘要

行业来看，当前种业行业迎来景气周期。粮价的持续上涨带动农民种植积极性增强，高粮价促进种子的需求量以及需求品质进一步改善；随着前几年制种面积下降，种子行业供需关系更为平衡，行业发展迎来景气周期。

我们认为转基因有望成为种业行业重大变革机会！回顾来看：1）大基调上，我国提出将粮食安全作为治国理政的头等大事，抓紧培育具有自主知识产权的优良品种；2）法律法规上，2021年，农业农村部就修改《种子法》持续研究，提出建立实质性派生品种制度是加强种业知识产权保护的核心，以此鼓励种业原始创新；3）安全证书上，我国自2019年底以来持续发放转基因玉米安全证书，转基因玉米可生产应用范围拓展至我国主要玉米产区；4）技术配合上，MNP标记技术等新技术帮助品种保护落地。我国已经在种业的制度设计、法律法规修订、安全证书发放、鉴定技术研发等方面多管齐下，众多举措提高农作物品种审定标准，有效解决同质化问题，支持原始技术创新，严厉打击假冒侵权，为转基因技术的加快落地提供了良好的制度环境、市场环境。此外，先正达的先进转基因技术有望在国内加速落地。我们认为，在“有序推进”的基调下，叠加我国自主技术先进性逐步显现，转基因政策有望持续推进，建议关注近期政策进展！

我国转基因种子（玉米+大豆）有望达4000亿市值！我们认为，我国转基因商业化落地之后，单位面积玉米/大豆种子费用有望向美国靠拢。我国转基因种子（玉米+大豆）的出厂口径规模有望达432亿元，利润有望达130亿元。参考孟山都PE均值，我国仅玉米+大豆的转基因种子规模有望达到月4000亿市值。

我们认为，在一系列政策的推动下，种业行业中创新能力差、技术储备落后、非法侵权的公司有望加速退出市场，而重视研发投入、创新能力强，特别是转基因技术储备丰富的公司有望获得更强的竞争力，获得更大的市场份额！推荐标的：

重点推荐【隆平高科】（参股公司转基因技术储备丰富，传统品种和渠道优势突出）、**【大北农】**（转基因技术领先，大北农生物转基因玉米覆盖全国主要玉米产区）、**【荃银高科】**（业务质地好，背靠中化和先正达，有望实现跃进式发展）。其次推荐**【登海种业】**（玉米种子龙头，有望把握转基因玉米机遇）。

风险提示：行业竞争加剧；自然生产灾害；转基因政策推进不及预期；转基因技术突破不达预期、推广效果不达预期。

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn> 请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

1、种植积极性上涨，种子供需趋于平衡，行业迎来景气周期

1.1 国内部分农产品价格上涨明显，农民种植积极性提升

1、玉米价格自2020年开始波动上升，2021年3月突破3000元/吨，达到2009年以来最高位，目前仍然处于高位震荡状态。

2、国内玉米供需较为不平衡，由此我国已经加大进口。2021年一季度我国进口玉米672.7万吨，同比增长437.8%。根据农业部在6月度供需报告，2020/21年度中国玉米进口预计2000万吨。2020/21年度，我国玉米产量预计达2.72亿吨，消费达2.94亿吨。生猪产能继续恢复，饲用需求稳定增长，玉米总消费较上年度增长1.6%；本年度玉米产需存在缺口（结余-191吨）。

图：玉米现货平均价（元/吨）

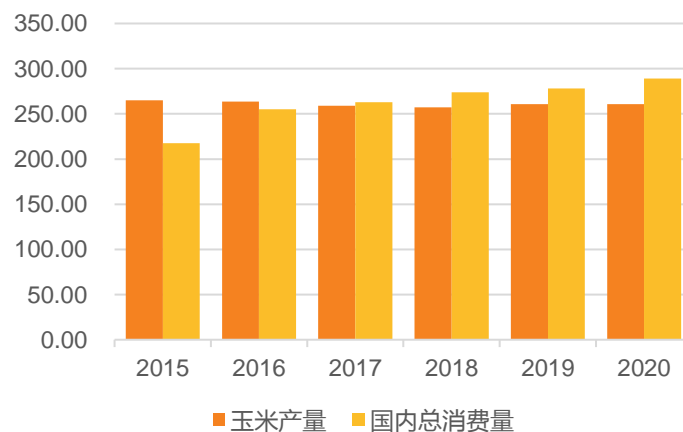


数据来源：wind，天风证券研究所

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

图：国内玉米产量、消费量（百万吨，%）



数据来源：wind，天风证券研究所

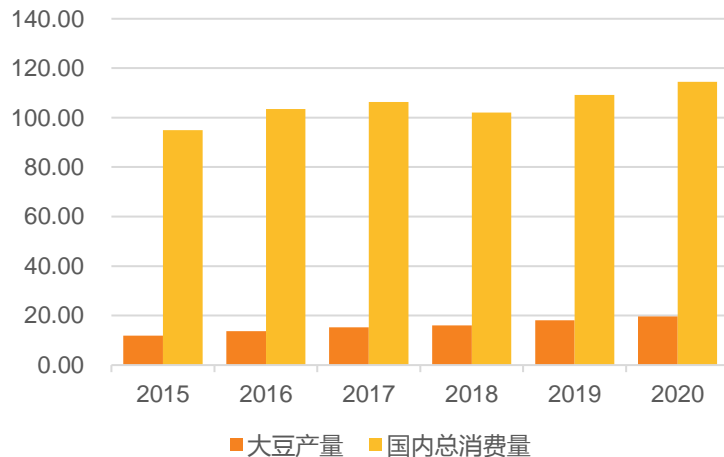
1.1 国内部分农产品价格上涨明显，农民种植积极性提升

- 1、大豆价格自2020年开始波动上升，2020年以来已突破5000元/吨，处于2009年以来最高位。
- 2、中国大豆对进口依赖大。根据中国海关数据，2020年我国累计进口大豆10033万吨，首次超过1亿吨，大豆产需缺口巨大，高度依赖进口。
- 3、2021年，我国大豆产量预计1865万吨，消费量预计1.19亿吨，进口1.02亿吨。从长期看，受三大主粮种植面积无法深度下调影响，国内大豆增产空间有限，大豆价格预计将维持较高位。

图：大豆现货均价（元/吨）



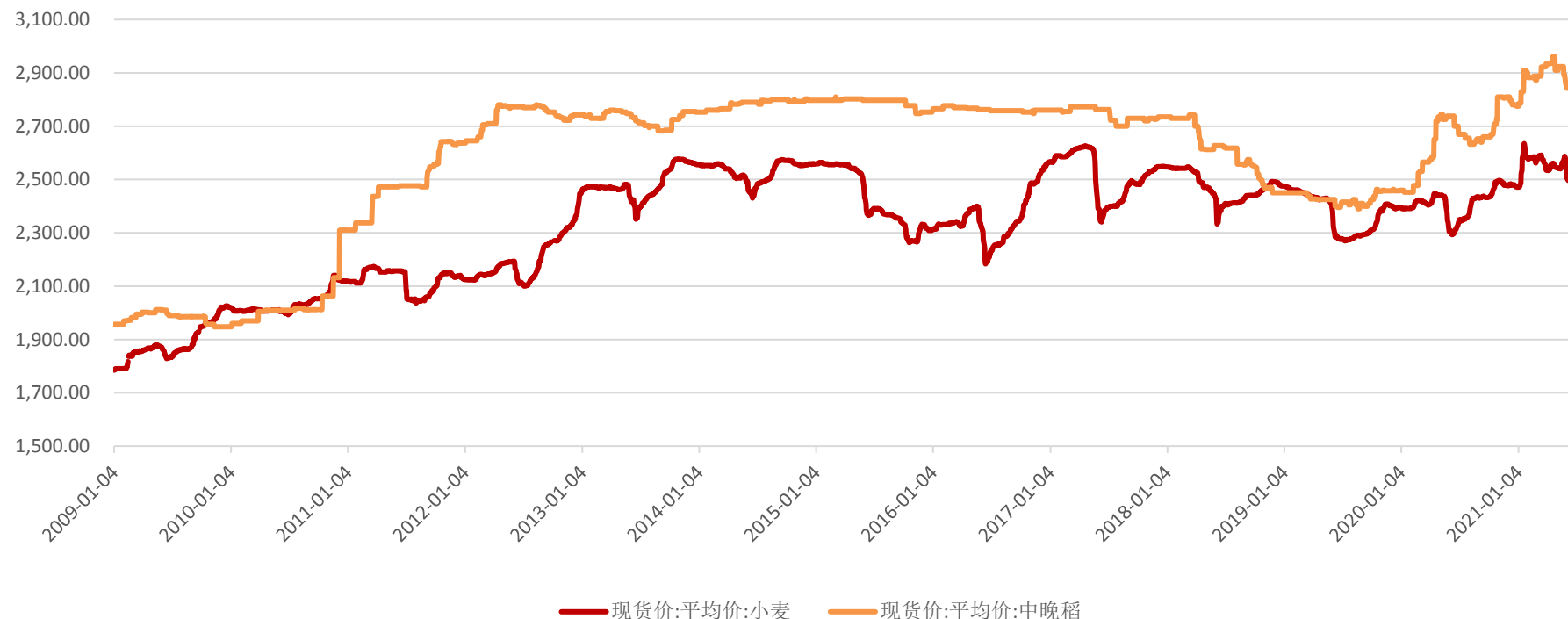
图：国内大豆产量、消费量（百万吨，%）



1.1 国内部分农产品价格上涨明显，农民种植积极性提升

- 1、受玉米价格上涨影响，小麦饲用量增加。2021年以来，小麦价格也呈现上涨趋势，价格达到2500元/吨。
- 2、水稻价格上涨，中晚稻现价基本在2800元/吨以上。

图：小麦&中晚稻现货均价（元/吨）



数据来源：wind，天风证券研究所

1.1 国内部分农产品价格上涨明显，农民种植积极性提升

根据农业部，今年年初，玉米需求旺盛、流通粮源偏紧，价格持续走强。叠加政策支持稳定，今年农民种粮积极性大幅度提高，玉米的播种面积也有望明显恢复。中国国家粮油信息中心（CNGOIC）预计，今年玉米种植面积增加3.3%。

今年夏粮面积增加，冬小麦面积比上年增加300多万亩。中国国家粮油信息中心（CNGOIC）预计，今年小麦产量增加1.6%至1.36亿吨。

中国国家粮油信息中心（CNGOIC）预计，今年稻谷产量增加1.5%至2.15亿吨。

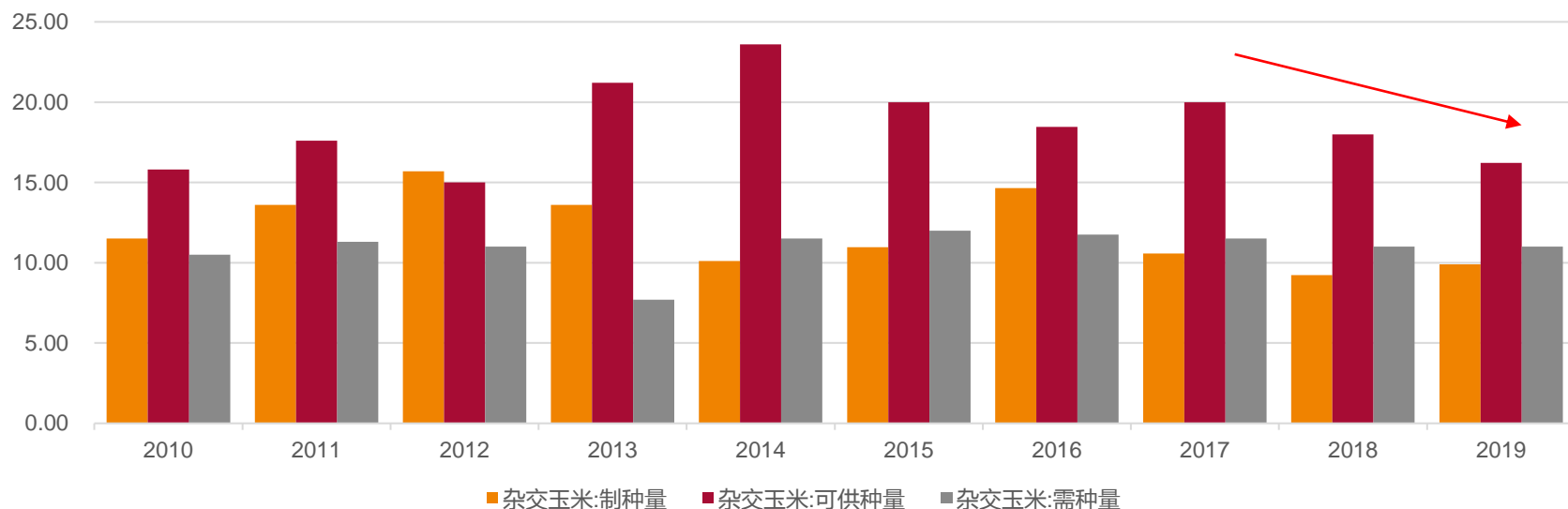
我们认为，粮食价格有望保持高位，农民种植积极性提升，对于种子的需求量以及需求品质有望进一步改善。

1.2 同质化竞争迎来尾声，种子供需格局趋于平衡！

2014年以来品种审定规则修改，同质化竞争加剧：2014年5月，主管部门在杂交水稻、杂交玉米两大主要作物上，将绿色通道制度由国家级试验延伸到省级试验。我国主要农作物品种数量出现阶段性“井喷”，但是出现同质化品种多，突破性品种少的问题。在粮食价格不景气、品种同质化的背景下，种子行业竞争加剧。

可供种量连续下降，供需趋于平衡。2017年，杂交玉米制种量开始回落，近些年杂交玉米种子可供种量持续下降，随着需求改善、供给减少，种业供需格局有望趋于平衡，种子价格有望迎来上涨。

图：杂交玉米种子制种和需求变化（亿公斤）



数据来源：wind、天风证券研究所

“慧播”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

2、多方面政策持续推进，转基因落地具备良好制度和市场环境

2.1 大基调：粮食安全作为治国理政的头等大事，种子重要性提升！

党的十八大以来，党中央把粮食安全作为治国理政的头等大事，提出了“确保谷物基本自给、口粮绝对安全”的新粮食安全观，确立了以我为主、立足国内、确保产能、适度进口、科技支撑的国家粮食安全战略，始终坚持走中国特色粮食安全之路。

十四五规划提出“优先发展农业农村，全面推进乡村振兴”，提出全面实施乡村振兴战略，加快农业农村现代化。农业现代化的目标之下，“十四五”期间我国农业有望迎来经营模式、基础设施、生产技术、服务体系的全面升级。

图：国家数次强调粮食安全的重要性

时间	内容
2020年11月 人民日报	刊发《坚持走中国粮食安全道路（新论）》，提出“民为国基，谷为民命。解决好14亿人口的吃饭问题，是我们最基本的国情、最根本的民生“、“”当今世界正经历百年未有之大变局。必须统筹发展和安全，坚定不移走中国粮食安全道路，构建更高层次、更高质量、更有效率、更可持续的国家粮食安全保障体系，将中国人的饭碗更加牢牢端在自己手中。”
2021年3月 人民日报	到2020年，我国国内粮食总需求预计达到11300亿斤左右。随着人民生活水平的提高，我国每年需要进口一些粮食来调剂结构性余缺，没有任何理由盲目乐观粮食形势。解决好吃饭问题，始终是治国理政的头等大事。牢牢把住粮食安全主动权。
2021年4月 求是网	总书记强调，保障国家粮食安全是一个永恒课题，地方各级党委和政府要扛起粮食安全的政治责任，实行党政同责。
2021年6月1日	十三届全国人大常委会第二十八次会议表决通过的《中华人民共和国乡村振兴促进法》自2021年6月1日起施行。第八条明确“国家实施以我为主、立足国内、确保产能、适度进口、科技支撑的粮食安全战略”，并确保谷物基本自给、口粮绝对安全，保障国家粮食安全。
2021年6月8日 经济参考报	中央和各地方政府近期陆续出台关于推进种业发展的政策，“种业翻身仗”路径逐步明晰，实现重点领域技术突破、构建种业发展良好环境成为政策重点。

2.1 大基调：粮食安全作为治国理政的头等大事，种子重要性提升！

2021年，政府工作报告指出，保障粮食安全的关键是种子和耕地。农业农村部部长唐仁健表示，同有关部门研究制定打好种业翻身仗行动方案，力求用10年左右的时间，实现重大突破。

全国政协委员李云才提出，种业存在的一些突出问题，包括：1）**种源“卡脖子”**。虽然在我国主要农作物中大部分种子为“自产”，但玉米、马铃薯等种子部分依赖进口。高端品种的蔬菜种子以进口为主。品种同质化现象严重，种业自主创新能力不足。2）**基因编辑技术**原始专利大多被国外控制。3）**种质资源**保护利用不够。农业种质资源普查收集不全、保存保护乏力、共享机制不畅。4）**产业集中度**低，多、小、散、弱格局未根本改观。科研与市场“两张皮”，存在科研与市场脱节、品种审定与市场严重脱节、院校企研究“各自为政”问题。5）**种业管理**跟不上。个别县市区种业管理处于无机构、无编制、无专人的“三无”状态，形成管理真空。人才流失严重。辛苦与薪酬不匹配，高校毕业生存在“不愿进、留不住”现象。

习近平总书记指出，要下决心把民族种业搞上去，抓紧培育具有自主知识产权的优良品种，从源头上保障国家粮食安全。2021年中央一号文件提出，打好种业翻身仗。

2.2 法规推进：《种子法》拟修改，创新力强则竞争力强！

《种子法》拟修改，实质性派生品种制度是核心

2021年5月26日，农业农村部与最高人民法院在京举行工作会谈，中央农办主任，农业农村部党组书记、部长唐仁健，最高人民法院党组副书记、常务副院长贺荣出席并签署种业知识产权保护合作备忘录。唐仁健指出，加强种业知识产权保护，是促进种业创新、推进种业振兴的一项重要而紧迫的任务。农业农村部将以签署合作备忘录为契机，进一步与最高人民法院密切联系、深化合作，加强行政和司法协同，从行政执法、司法保护、行业自律等环节完善保护体系，构建全链条保护格局，严厉打击侵害种业知识产权行为，鼓励支持原始创新，为打好种业翻身仗提供有力保障。贺荣指出，人民法院要站在落实国家战略和维护国家安全的高度，加大种业知识产权司法保护力度，抓紧出台相关司法解释，明确司法裁判规则，依法惩治各类种业侵权行为，推动解决举证难、侵权赔偿额低等问题。

2021年5月28日，农业农村部种业管理司、法规司在京组织召开修改《种子法》座谈会，会议围绕《种子法》修改的重要性和紧迫性，建立实质性派生品种制度，以及提高植物新品种保护水平等进行了深入研讨。建立实质性派生品种制度是加强种业知识产权保护的核心，是本次《种子法》修改的重点。总体上看，我国实施实质性派生品种制度，时机已成熟，条件已具备，有利于激励育种原始创新、扩大种质遗传基础、加快知识产权有序转化、促进现代种业发展。

2021年6月15日，全国人大农业和农村委员会副主任委员刘振伟、农业农村部副部长张桃林率队来到国家知识产权局，就农业知识产权保护和种子法修改进行专题调研。张桃林表示，面向“十四五”，农业农村部将加强种业知识产权保护，完善法律法规，健全打假护权机制。

2021年3月，最高人民法院副院长贺小荣在中国种子大会致辞时表示，当前我国种业已进入以自主创新为驱动力的新发展阶段，最高人民法院将在年内出台一部新的审理植物新品种权案件司法解释，严格依法保护种业自主创新。

2021年7月，国家农作物品种审定委员会办公室关于《国家级玉米、稻品种审定标准（2021年修订）》公开征求意见，该标准强调“一致性和真实性”，对玉米要求“同一品种在不同试验年份、不同试验组别、不同试验渠道中DNA指纹检测差异位点数 < 2 个；申请审定品种与已知品种DNA指纹检测差异位点数 ≥ 4 个”。

2.2 法规推进：《种子法》拟修改，创新力强则竞争力强！

实质性派生品种制度保护原始创新

- **实质性派生品种（EDV）**是指从原始品种派生出、保留了原始品种重要特征特性、而仅在个别性状上有差别的一类品种。
- 在我国现行的国际植物新品种保护公约1978年文本下，这类实质性派生品种可申请品种权。这意味着，在78文本下仅通过简单改造他人原始品种，即能坐拥一项“新”品种。既无须向原始品种权利人交纳品种使用费，还抢占到原始品种市场份额。由于未对实质性派生品种给予适当的限制，不少具有原始创新能力的科研人员培育原始创新品种和申请品种权的积极性也在大大减弱。
- 国际植物新品种保护公约（UPOV）公约成员国大多数遵从91文本规定，EDV的繁殖、销售等商业化行为必须得到原始品种权利人的许可，即在EDV权利人和原始品种权利人之间构建了一种利益分配机制，是对原始创新的最大保障和激励。

表：78文本和91文本的主要区别

78文本	91文本
每个联盟成员国自本公约生效之日起，应至少对 5 个属或种实施本公约的规定。	受公约约束之日起，至 5 年期满时适用于所有植物属和种。
成员国可以自由选择是否对收获材料进行保护。	收获的材料规定未经授权使用受保护品种的繁殖材料而获得的收获材料，包括整株和植株部分，应得到育种者授权。
实质性派生品种是应被保护的，也是能够商业开发的。	实质性派生品种应被保护，但在商业开发上则需要原品种权拥有人的授权。
从授予品种权之日起，保护期限不少于15年。	自授予品种权之日起保护期限不少于20年。

来源：湖南科技大学学报（社会科学版）《UPOV91文本与78文本的区别及其对我国的影响》廖秀健,谢丹，天风证券研究所

2.3 安全证书：转基因安全证书持续颁发，生产应用具备落地条件

2019年末以来，我国玉米&大豆的转基因安全证书办法迎来快速发展期：

- 2019年12月，农业农村部发布2019年农业转基因生物安全证书批准清单，其中两个转基因玉米安全证书为大北农生物申报的适合北方春玉米区的“DBN9936”和杭州瑞丰申报的适合北方玉米区的“双抗12-5”。
- 2020年3月，农业农村部发布《2020年种业市场监管工作方案》，提出“严查非法转基因种子”。
- 2020年7月，大北农子公司凭借DBN9858玉米品种再次获得农业转基因生物安全证书。
- 2021年1月，农业农村部将拟批准颁发农业转基因生物安全证书的2个植物品种目录予以公示，目录包含的品种分别为大北农生物技术有限公司的DBN9501（适宜北方春玉米区）和DBN9004（适宜北方春大豆区）。大北农DBN9858和DBN9936再获得农业转基因生物安全证书（生产应用），生产应用区域包含黄淮海夏玉米区、南方玉米区、西南玉米区、西北玉米区。
- 2021年2月，国新办就全面推进乡村振兴加快农业农村现代化有关情况举行发布会。农业农村部副部长张桃林表示，根据统计，自1996年批准转基因生物商业化种植以来，全球种植转基因作物已经累计达到400多亿亩，29个国家有种植转基因作物，另外还有40多个国家和地区进口转基因农产品。对于农业转基因的产业化应用，我们还是继续本着尊重科学、严格监管、依法依规、确保安全的原则有序推进，让转基因等现代农业生物育种技术能够更好地造福人民。
- 2021年4月，农业农村部发布2021年农业转基因生物安全证书（生产应用）批准清单，瑞丰125获得黄淮海夏玉米区生产应用的安全证书和西北玉米区生产应用的安全证书。

我们认为，转基因安全证书需要经过多年的试验和审批，我国玉米转基因安全证书持续发放是我国自主转基因技术成熟可应用的标志，也彰显了我国推动自主转基因技术的决心！

2.4 技术配合：MNP标记技术帮助品种保护落地

技术革新，品种知识产权保护有数据支撑：

2021年3月22日，农业农村部科技发展中心-崖州湾分子检测实验室在2021中国种子大会暨南繁硅谷论坛上举办揭牌仪式。崖州湾分子检测实验室由农业农村部科技发展中心与崖州湾科技城管理局合作共建，采用的主要技术为农业农村部科技发展中心与江汉大学共同发明的MNP标记技术，实现了知识产权、试剂耗材和仪器设备的全程国产化，是“采用中国技术，制定中国标准，保护中国种业”的有效体现。

在品种亲缘关系的检测上，检测的位点越多，鉴定的结果就越精准。技术的革新不但实现了工作效率的突破，相比传统鉴定技术只能检测22-48个位点，MNP分子鉴定技术可一次性检测317-1042个位点，准确率超过99.98%。类似于DNA指纹库是刑侦与定案中最重要的大数据支撑，授权品种DNA指纹数据库是品种权授权、打假与维权等植物品种知识产权保护中最重要的数据支撑。分子检测实验室探索基于DNA测试的快速授权审查机制，为全球动植物种质资源引进中转基地建设提供核心技术支撑。

多举措配合，转基因落地可期！

回顾看，我国已经在种业的制度设计、法律法规修订、安全证书发放、鉴定技术研发等多个维度多管齐下，众多举措提高农作物品种审定标准，有效解决同质化问题，支持原始技术创新，严厉打击假冒侵权，为转基因技术的加快落地提供了良好的制度环境、市场环境。

我们认为，在“有序推进”的基调下，叠加我国本土技术先进性逐步显现，转基因政策有望持续推进，建议关注近期政策进展！而在一系列政策的推动下，种业行业中创新能力差、技术储备落后、使用非法种子的公司有望逐步退出市场，而**重视研发投入、创新能力强，特别是转基因技术储备丰富的公司有望获得更强的竞争力，获得更大的市场份额！**

3、转基因市场空间大，千亿市值可期！

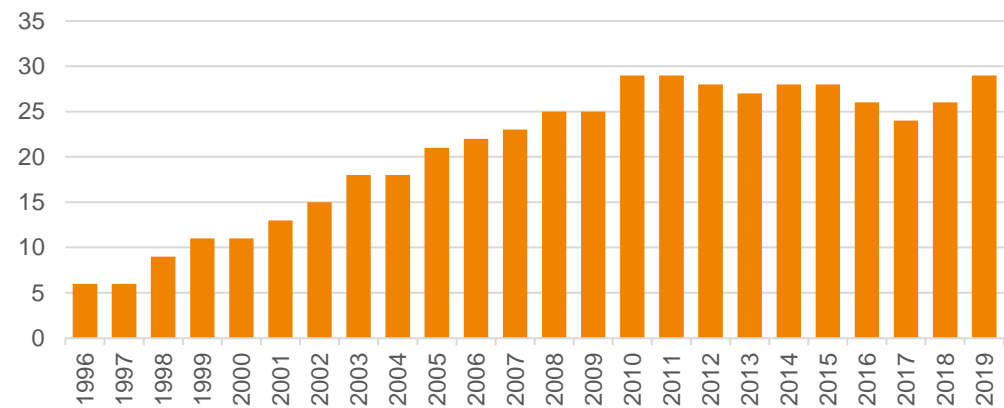
3.1 转基因种植面积已达1.9亿公顷，我国转基因棉花推广成功

转基因技术是指利用DNA重组、转化等技术将特定的外源目的基因转移到受体生物中，并使之产生可预期的、定向的遗传改变。杂交一次要“转入”成千上万个功能并不清楚的基因，会产生数量庞大到天文数字的基因组合；转基因一次只“转入”一个或几个功能明确的基因。

2019年，全球转基因作物种植面积已达到1.9亿公顷，是1996年的112倍。推行转基因的国家数量已达29个。

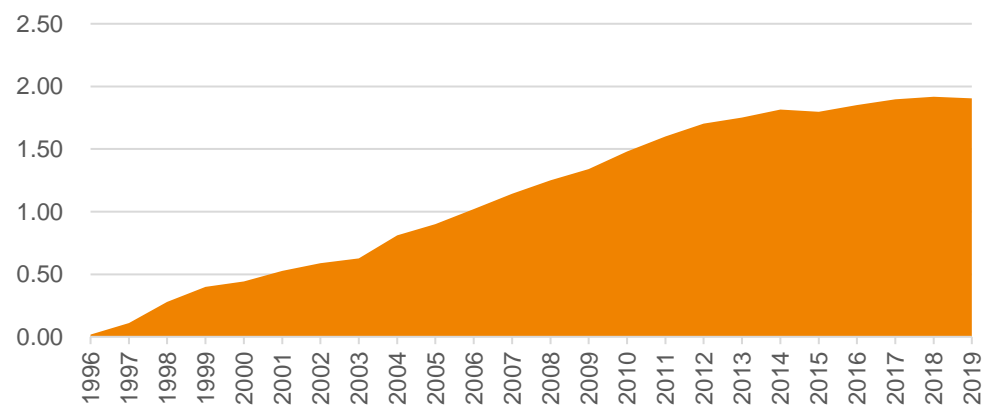
2008年至2017年，我国共培育转基因抗虫棉新品种159个，累计推广面积达到4.5亩，减少农药用量40多万吨，增加经济效益500多亿元。

图：全球种植转基因作物国家数量（个）



数据来源：wind，天风证券研究所

图：全球转基因作物种植面积（亿公顷）



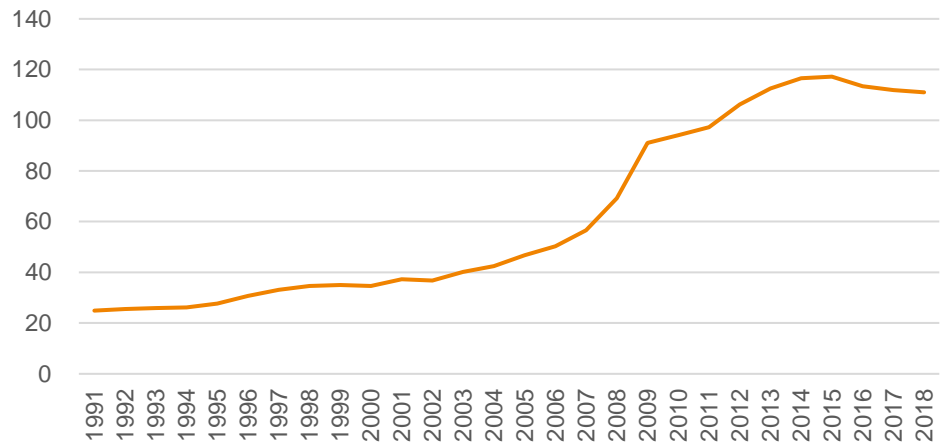
数据来源：wind，天风证券研究所

3.2 转基因种子（玉米+大豆）有望达百亿利润规模

美国每公顷种子费用远高于中国。历史来看，美国亩均种子费用趋于上行，近年来已经稳定在110元左右的水平，2018年，美国玉米种植亩均种子费用111元/亩，我国每亩种子费用56元。

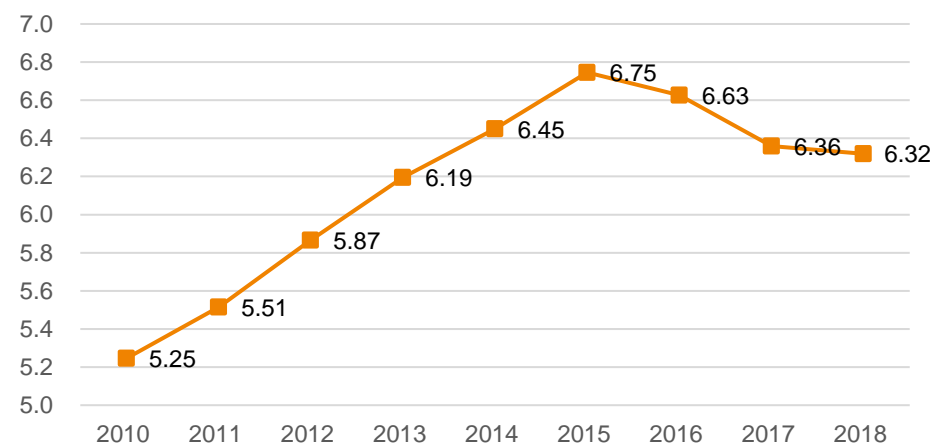
如果我国未来转基因玉米种子商业化顺利落地，我国单位面积玉米种子费用有望向美国靠拢。2018年，我国玉米播种面积6.32亿亩，假设未来稳定状态下玉米播种面积维持在6亿亩，每亩种子费用100元，则我国未来玉米种子终端市场空间有600（100*6=600）亿元。假设，出厂价格是终端价格的60%，则出厂口径的玉米种子市场空间有360亿元。

图：美国玉米亩均种子费用情况（元/亩）



资料来源：USDA，天风证券研究所

图：我国玉米播种面积（亿亩）



资料来源：wind，天风证券研究所

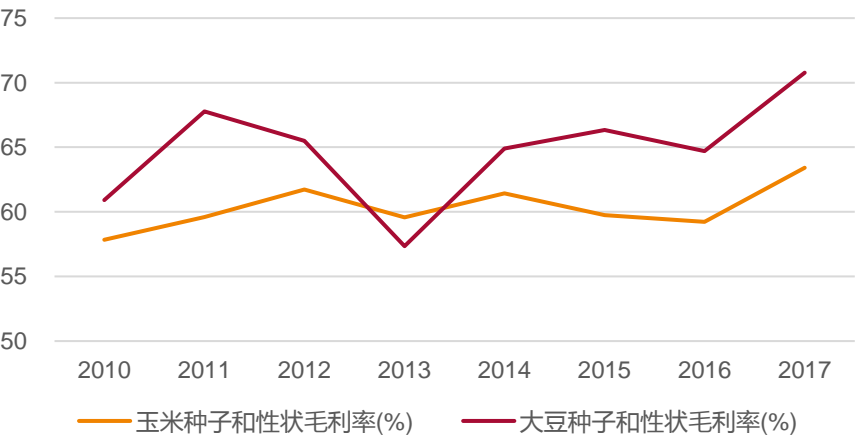
3.2 转基因种子（玉米+大豆）有望达百亿利润规模

我们认为，若转基因种子商业化，随着种子价值的抬升以及行业竞争格局的持续优化，我国种子价格提升，同时利润率也将持续提升。

根据孟山都来看，其玉米性状及种子、大豆性状及种子的利润率极高，毛利率在60%左右。根据登海种业历史数据来看，在2016年之前，行业周期和竞争未恶化之前，公司毛利率始终在50%以上，其期间费用率（含销售费用、管理费用、研发费用）在20%-25%之间，净利率始终在30%以上，最高超过40%。

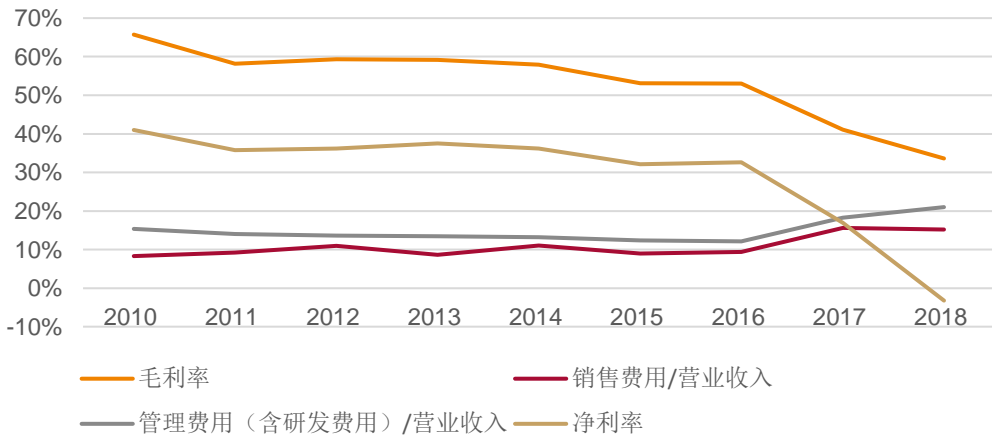
转基因玉米种子净利润率按30%算，则我国玉米种子利润空间将达108亿元。

图：孟山都玉米和大豆转基因业务毛利率情况



资料来源：wind，天风证券研究所

图：登海种业历史经营指标



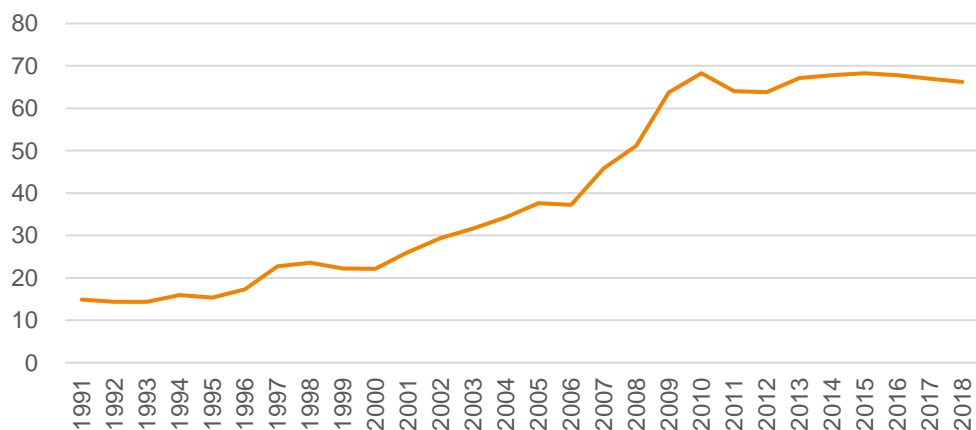
资料来源：wind，天风证券研究所

3.2 转基因种子（玉米+大豆）有望达百亿利润规模

美国每公顷种子费用远高于中国。历史来看，美国大豆亩均种子费用趋于上行，近年来已经稳定在60-70元之间，2018年，美国大豆种植亩均种子费用66元/亩，我国大豆亩均种子费用36元。

转基因大豆市场规模72亿元，利润规模超过20亿。如果我国未来转基因大豆种子商业化顺利落地，我国单位面积大豆种子费用有望向美国靠拢。2018年，我国大豆播种面积1.26亿亩，我们认为转基因大豆种子如果商业化将会使得大豆种植面积增加，假设未来稳定状态下大豆播种面积维持在2亿亩，每亩种子费用60元，则我国未来大豆种子终端市场空间有120（ $2 \times 60 = 120$ ）亿元。假设，出厂价格是终端价格的60%，则出厂口径的大豆种子市场空间有72亿元。依然按照30%净利率进行测算，利润规模超过20亿元。

图：美国大豆亩均种子费用情况（元/亩）

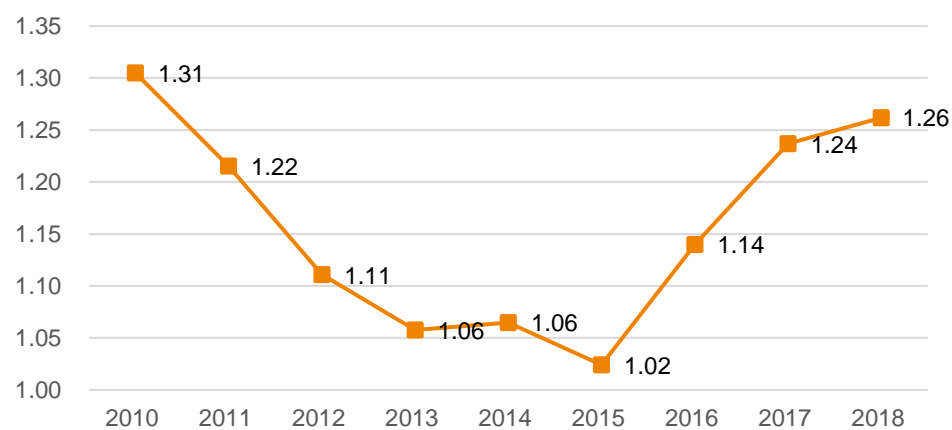


资料来源：USDA，天风证券研究所

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

图：我国大豆播种面积（亿亩）



资料来源：wind，天风证券研究所

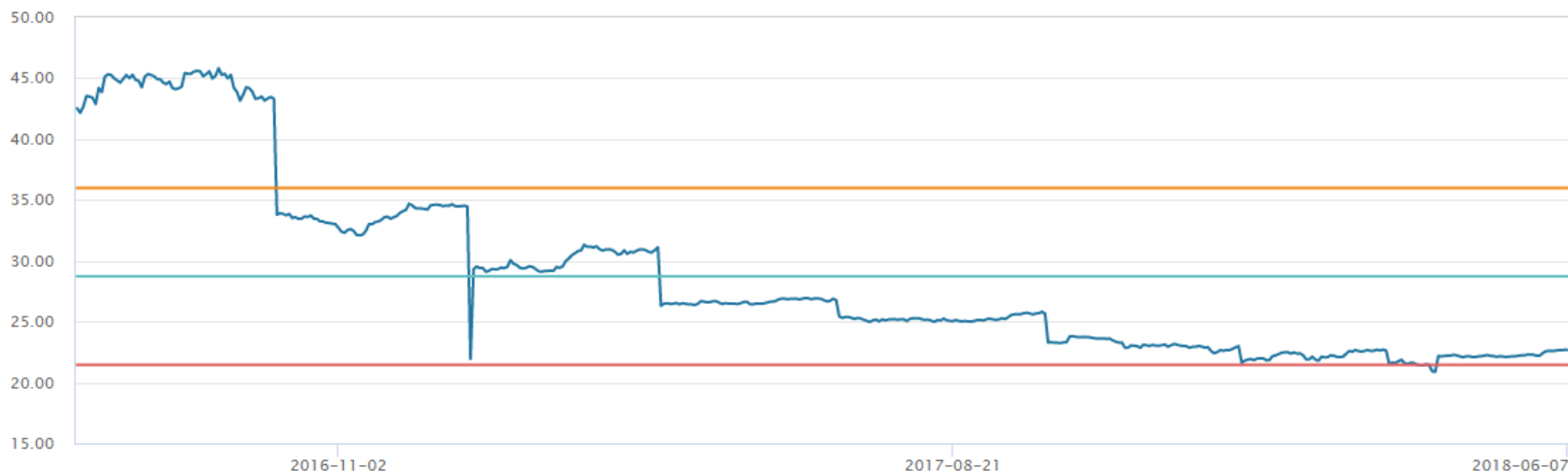
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

3.3 转基因种子（玉米+大豆）有望达近4000亿市值

综上，我们测算得出，我国转基因种子（仅玉米+大豆）的利润规模有望达约130亿元。

2018年拜耳以625亿美元收购美国转基因种子巨头孟山都公司。参考孟山都退市前3年的PE均值（约30倍），我国仅玉米+大豆的转基因种子规模有望接近4000亿市值。

图：孟山都退市前PE



资料来源：wind，天风证券研究所

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

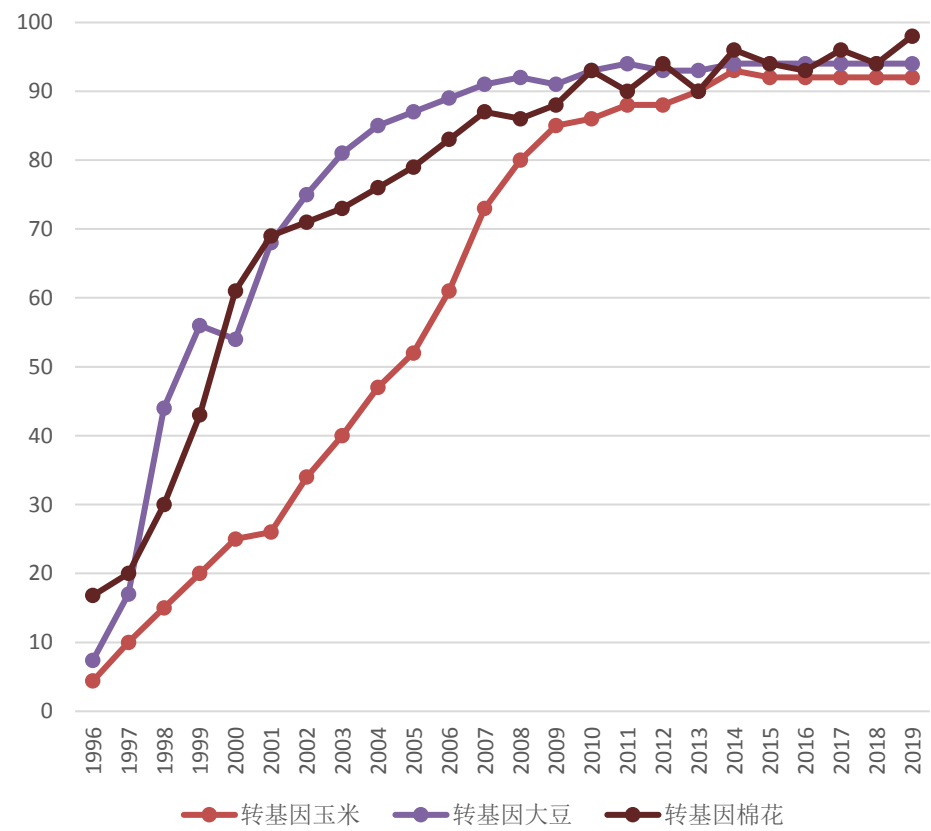
点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

3.3 我国转基因种子推广速度预计更快

- 1、美国转基因种子推广节奏：自1996年商业化以来，分品种来看推进速度，转基因玉米种子在2000年市占率达到25%，05年达到52%，07年达到73%，13年达到90%；转基因大豆种子2000年市占率达到54%，02年达到90%；转基因棉花种子2000年市占率达到61%，03年达到73%，10年达到93%。
- 2、虫害等会推动转基因种子加速推广。1996年抗除草剂大豆推出后解决了多年来种植户的痛点并快速的抢占了市场，1997年推广面积较1996年增长130%，1998年较1997年增长160%。
- 3、我国转基因种子推广速度预计更快。一方面转基因种子在全球已经比较成熟，认知基础要比上世纪90年代强；另一方面，我国当前面临草地贪夜蛾虫害、玉米产量不足等情况；我们认为，我国转基因种子若商业化，其推广速度将要更快。我们预计商业化开始的第一、第二、第三年转基因玉米的渗透率可分别达到15%、30%和50%。

图：美国不同作物转基因种子渗透率情况（%）



资料来源：USDA，天风证券研究所

4、先正达拟上市，先进转基因技术有望在国内落地

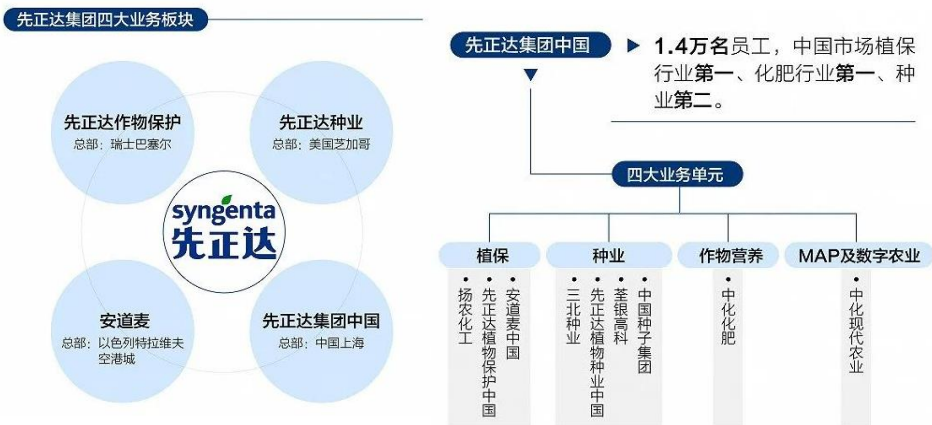
4.1全球植保种子巨头先正达拟上市

2021年7月2日，全球最大的植保公司和第三大种子先正达集团股份有限公司科创板上市申请已获受理，拟申请公开发行不超过27.86亿股，计划募集资金650亿元，这一金额也刷新了当前科创类公司计划募资的纪录。

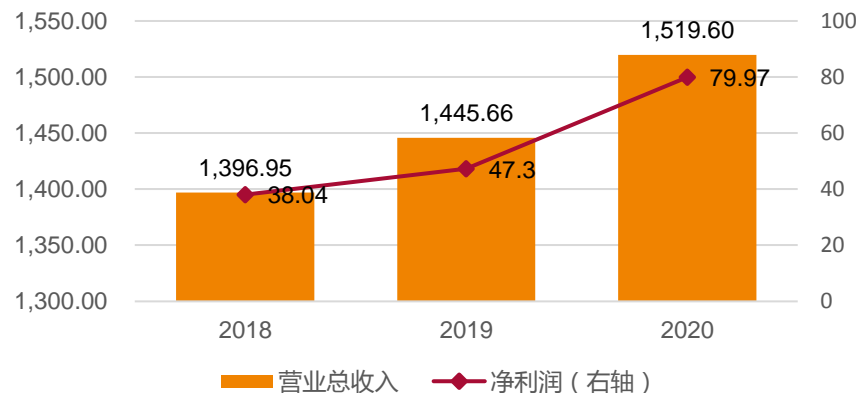
先正达集团2019年在上海注册成立，由中化集团与中国化工旗下农化业务整合成立，集团下设先正达植保、先正达种子、先正达集团中国和安道麦四大业务单元。先正达集团业务主要分布在北美洲、拉丁美洲、欧洲非洲及中东地区、中国及除中国以外的亚太地区。

2020年，先正达集团全年销售额1519.60亿元，同比增长5.11%；2020年EBITDA（税息折旧及摊销前利润）为260.99亿元，同比增长2.32%。2021年一季度先正达集团实现营业收入为428.37亿元，同比增长10.80%；净利润为45.44亿元，同比增长44.91%，归属于母公司股东的净利润为37.68亿元，同比增长72.23%。

图：先正达集团构成



图：先正达收入利润情况（亿元）



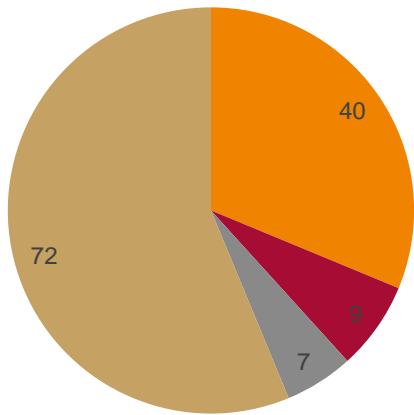
数据来源：wind，天风证券研究所

4.2 先正达先进转基因技术有望在国内落地

先正达在转基因领域积累深厚

先正达集团拥有全球领先的专利和非专利农药研发实力，以及世界一流的种业生物技术及育种技术，是全球第一大植保公司和第三大种子公司。通过在转基因领域的持续投入，先正达和孟山都、先锋等少数公司占领了美国转基因性状的主要市场。截至2019年，美国共批准了128例转基因性状，其中孟山都拥有40例，先正达拥有9例，先锋拥有7例，先正达在性状领域占比达7%，位列第2。其获批的性状除了普通的抗虫抗除草剂之外，还有耐热性 α -淀粉酶等新型性状，体现出先正达在转基因领域的深厚积累。

图：截至2019年美国转基因性状占比——先正达占7%



■ 孟山都 ■ 先正达 ■ 先锋 ■ 其他

表：先正达在美国获批的转基因性状

编号	作物	性状	生效时间
APHIS-2016-0002	玉米	抗虫抗草铵膦	9/29/2011
APHIS-2015-0080	玉米	抗草甘膦和草铵膦	7/6/2005
APHIS-2012-0090	大豆	抗HPPD和草铵膦	7/18/2014
APHIS-2012-0024	玉米	抗根虫	4/20/2010
APHIS-2009-0072	玉米	抗鳞翅目昆虫	3/23/2016
APHIS-2007-0130	棉花	抗鳞翅目昆虫	3/16/2007
APHIS-2007-0016	玉米	耐热性 α -淀粉酶	2/27/2013
APHIS-2006-0157	玉米	抗玉米根虫	2/15/2011
04-051-1, 04-051-2	棉花	抗鳞翅目昆虫	11/30/2015

来源：USDA，天风证券研究所

4.3先正达转基因性状已在国内备案

先正达生物科技的聚合转 cry1Ab、vip3Aa20、cry1A.105、cry2Ab2 和 mepsps 基因抗虫耐除草剂玉米 Bt11 × MIR162 × MON89034 × GA21 已经在北京市和吉林省结束中间试验，每个试验点每个生长季转基因玉米2 亩、对照 2 亩，共计转基因玉米 4 亩、对照 4 亩。按照申请流程，先正达转基因玉米性状有望在2022年获得安全证书。2019年，先正达转基因抗虫水稻中试与示范项目获得政府补助。

图：转基因安全证书申请流程



我们认为，先正达在转基因研发方面的投入和已有的性状储备均处于全球领先水平，在我国转基因政策逐步变革的进程中，先正达有望在中国市场发挥研发方面的优势，助力中国种业技术变革及“打好种业翻身仗”，促进我国的转基因种业水平进一步提升到国际领先地位。

5、推荐标的

重点推荐：隆平高科

隆平高科：参股公司转基因技术储备丰富，传统品种和渠道优势突出

公司转基因技术储备丰富，参股公司已获得安全证书：

- 公司参股公司杭州瑞丰的瑞丰125已经获得北方春玉米区、黄淮海夏玉米区和西北玉米区生产应用的安全证书。
- 公司参股公司隆平生物的隆平007通过载体水平进行抗性评估，开发的产品在玉米螟、东方黏虫、小地老虎、草地贪夜蛾和甜菜夜蛾上均具有很好的抗性，根据昆虫抗性管理模型预测，隆平007可极大地延长玉米生命周期，大幅提高玉米产量。

隆平是国内种业第一，实力雄厚，传统种业品种和渠道优势突出：

2020年，公司杂交水稻销售额13.9亿元，玉米种子销售额9.88亿元，此外在向日葵种子、蔬菜瓜果种子、杂谷种子领域均有布局，是国内首屈一指的综合化种子龙头企业。若未来转基因政策顺利落地，公司有望依托其现有业务的渠道优势和品种优势，以及在转基因领域的技术优势，在未来转基因玉米市场获得高市占率。

重点推荐：大北农

大北农：转基因技术领先，大北农生物转基因玉米基本覆盖全国主要玉米产区

深耕转基因育种，实力国内领先：

大北农在转基因育种领域深耕多年，大北农DBN9936和DBN9858在北方春玉米区、黄淮海夏玉米区、西南玉米区、西北玉米区、南方玉米区的安全证书，可生产应用范围拓展至我国主要玉米产区。此外，2019年2月份，大北农的转基因大豆转化事件DBN-09004-6获得阿根廷政府的正式种植许可，这是中国公司研发的转基因种子首次在国际上获得种植许可。

估值约40亿，大北农生物获得现代种业和央企产投投资：

北京大北农生物技术有限公司为公司控股子公司，2021年4月，现代种业发展基金有限公司和中央企业贫困地区产业投资基金股份有限公司以现金溢价增资，按投前估值392,167万元确定增资价格，分别以现金投资20,000万元。

重点推荐：荃银高科

业务质地好，背靠中化和先正达，有望实现跃进式发展

公司业务质地优，业绩有望持续增长：

过去几年来看，在行业不景气阶段，公司连续实现收入和利润的正增长。2015-2020年，公司归母净利润分别为0.22亿、0.31亿、0.62亿、0.68亿、0.95亿、1.33亿元。根据公司员工持股计划，公司业绩考核2021年公司净利润不低于1.5亿元，2022年公司净利润不低于2亿元，员工持股进一步提振公司士气，公司业绩有望持续增长。

背靠先正达，有望实现跃进式发展：

一方面，中化将荃银高科纳入其MAP平台，有望通过中化的农业服务体系销售荃银高科的种子；另一方面，先正达成为荃银高科间接第一大股东后，荃银高科有望成为先正达在国内拓展转基因业务的重要载体，先正达在转基因领域实力雄厚，有望使得荃银高科在转基因领域弯道超车，跃进式发展。

推荐：登海种业

玉米种子领先公司，有望把握转基因玉米机遇

我国杂交玉米种子龙头，具备多个优势杂交玉米品种：

2020年公司玉米收入达7.85亿元，位居玉米上市公司中较为领先位置。公司在杂交玉米种子领域实力雄厚，拥有登海605等多个优秀品种。未来转基因时代，一个是看优秀的转基因性状，另一个也要看原有的杂交玉米种子的品质；二者结合才会产生真正有竞争力的转基因玉米种子品种。因此，我们认为，登海种业未来在转基因时代也将具备较强的竞争优势。

公司尝试布局转基因研发领域：

根据公司2018年年报，公司有“优质功能转基因玉米新品种培育2018”项目获得农业科学院项目经费补贴，“抗病虫抗除草剂转基因玉米新品种培育2018”项目获得中国农业大学项目经费补贴。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS