

农产品研究跟踪系列报告（70）

本周全国生猪均价环比上涨 1.04%，仔猪均价环比下跌 8.71%

超配

核心观点

生猪蓄力反转，期待转基因落地。1) **生猪**：从 2023Q1 业绩来看，行业维持季节性深度亏损，资产负债表继续恶化，现金继续损耗；考虑到二季度猪价大概率仍维持亏损状态，我们认为生猪养殖距离反转更进一步。左侧关注高质量成长标的，核心推荐养殖三小龙：华统股份、巨星农牧、新五丰；其次，看好养殖四小虎：天康生物、唐人神、金新农、京基智农；另外，右侧配置白马：牧原股份与温氏股份等。2) **禽**：白鸡一方面受 2022 年祖代引种收缩传导影响，同时近年白鸡进入家庭消费，消费提振开启独立周期，因此 2023 年白鸡板块有望开启高景气。黄鸡近期产能继续回落，伴随猪和白鸡景气回升，黄鸡价格再起确定性更高。禽板块核心推荐：益生股份、立华股份、圣农发展等。3) **动保**：2023 年 5 月，普莱柯、科前生物、生物股份批签发数据分别环比增加 31%、26%、10%，中牧股份批签发数据环比减少 24%。我们继续看好动保板块贝塔，看好龙头市占率提升。核心推荐：科前生物、回盛生物、国邦医药、中牧股份、普莱柯等。4) **饲料及宠物**：饲料会向技术服务类企业集中，核心看好海大集团估值与业绩双修复行情。此外 2023 年宠物板块有望伴随消费回暖迎来较好机会，核心关注：中宠股份、佩蒂股份等。5) **肉制品**：随着猪价高位回落以及消费回暖，看好双汇发展的业绩上行表现；同时其基金持仓比例处于历史底部，建议关注。6) **种植链**：虽然种业的周期驱动在边际减弱，但后续转基因商业化落地后，行业将迎来大变革，技术领先企业将迎来成长黄金期。重点推荐：大北农、隆平高科、登海种业。

推荐养殖、后周期、种业三主线。1) **生猪推荐**：华统股份、新五丰、巨星农牧、天康生物、唐人神、金新农、京基智农、温氏股份、牧原股份等；2) **禽推荐**：益生股份、立华股份、圣农发展等；建议关注：春雪食品、湘佳股份。3) **动保推荐**：科前生物、回盛生物、国邦医药、中牧股份、普莱柯等。4) **种植链推荐**：大北农、隆平高科、登海种业、丰乐种业、荃银高科等。

农产品价格跟踪：

生猪：6 月 16 日全国仔猪均价 30.62 元/千克，较上周同期下跌 8.71%；全国外三元生猪均价 14.52 元/千克，较上周同期上涨 1.04%。

家禽：6 月 16 日白羽肉鸡价格为 8.83 元/公斤，较上周同期下跌 4.33%；国内活鸡批发均价为 23.39 元/公斤，相较上周同期上涨 6.13%。

大豆：国内大豆现货价格本周维持在高位，6 月 16 日为 4774.21 元/吨。

玉米：本周玉米收购价维持高位，6 月 9 日为 2864 元/吨。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2024E	2024E
002840	华统股份	买入	15.37	9,420	1.61	3.69	10	4
002299	温氏股份	买入	19.38	24,102	1.10	2.30	18	8
002714	牧原股份	买入	42.43	232,083	3.93	5.95	11	7
002311	海大集团	买入	49.76	82,788	2.41	3.18	21	16
300871	回盛生物	买入	16.76	2,780	0.90	1.32	19	13
000998	隆平高科	买入	15.49	20,400	0.27	0.38	57	41

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

行业研究 · 行业周报

农林牧渔

超配 · 维持评级

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

联系人：江海航

010-88005306

jianghaihang@guosen.com.cn

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

lirui@guosen.com.cn

S0980523030001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《农产品研究跟踪系列报告（69）-本周全国生猪均价环比上涨 0.21%，仔猪均价环比上涨 0.07%》——2023-06-12
 《农林牧渔 2023 年中期投资策略暨 6 月投资策略-生猪养殖蓄力反转，种业变革值得期待》——2023-06-05
 《农产品研究跟踪系列报告（68）-本周全国生猪均价环比上涨 3.25%，仔猪均价环比上涨 2.59%》——2023-05-29
 《农产品研究跟踪系列报告（67）-本周全国生猪均价环比下跌 1.73%，仔猪均价环比上涨 0.55%》——2023-05-22
 《农林牧渔 2023 年 5 月投资策略-生猪板块蓄力反转，左侧优选高质量成长标的》——2023-05-07

内容目录

1、本周观点	5
畜禽链：生猪行业蓄力反转，左侧优选高质量成长标的	5
种植链：周期驱动或边际减弱，技术领先种企有望随转基因落地进入黄金成长期	5
2、农产品价格跟踪	6
2.1 畜禽价格预判	6
2.2 农作物价格预判	12
3、市场行情	18
3.1 板块行情	18
3.2 个股表现	18
免责声明	20

图表目录

图1: 23年4月末能繁母猪存栏较23Q1末减少0.5%	6
图2: 本周仔猪价格较上周同期下跌8.71%	6
图3: 本周生猪价格较上周同期上涨1.04%	6
图4: 全国2023年4月国内饲料产量环比增加2.9%	6
图5: 2022年下半年以来生猪出栏均重(公斤)偏高	7
图6: 2022年5月起全国50kg以下小猪存栏及环比情况	7
图7: 2022年5月起全国50kg-80kg中猪存栏及环比情况	7
图8: 猪企在最近的猪价下行期经历了历史少有的深度亏损,猪粮比在2021下半年及2022上半年重回历史最差	8
图9: 白羽肉鸡价格近期有所回落	9
图10: 黄羽肉鸡价仍处相对低位	9
图11: 白羽肉鸡祖代鸡存栏(在产+后备)	10
图12: 白羽肉鸡父母代鸡存栏(在产+后备)	10
图13: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量	10
图14: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量	10
图15: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏(在产+后备)	10
图16: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏(在产+后备)	10
图17: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整	11
图18: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况	11
图19: 生物股份、中牧股份2023年5月批签发量同比减少	11
图20: 多数动物疫苗企业5月批签发量环比回升	11
图21: 养殖利润修复或提升养殖户在防疫方面的支出	12
图22: 国内大豆现货价近期持续回落(元/吨)	12
图23: 大豆国际期货收盘价回落明显(美分/蒲式耳)	12
图24: 国内玉米现货价(元/吨)近期有所反弹	13
图25: 近期国际玉米期货收盘价下探明显	13
图26: 我国转基因研发进展	16
图27: 转基因品种审定的核心内容	16
图28: 转基因放开后,玉米有效利润空间或增长4倍	17
图29: 本周三级板块涨跌幅(%) (6.12-6.16)	18

表1：2023Q1 末各大上市猪企的资产负债率较 2022 年末均有明显抬升	8
表2：2023Q1 末各大上市猪企的应付账款较 2022 年末普遍收缩，一定程度表征上游供应商放款收紧 ...	8
表3：全球大豆供需平衡表	13
表4：全球大豆供需平衡表（分国家）	13
表5：全球玉米供需平衡表	14
表6：中国玉米供需平衡表	14
表7：《种业振兴行动方案》主要内容	15
表8：2022 年，种业市场监管取得 5 个重点突破	15
表9：国内截至目前已颁布转基因玉米性状安全证书 13 张，转基因大豆性状安全证书 4 张	16
表10：农林牧渔板块本周个股涨跌幅排行榜（6.12-6.16）	18

1、本周观点

畜禽链：生猪行业蓄力反转，左侧优选高质量成长标的

1) 生猪：从 2023Q1 业绩来看，行业维持季节性深度亏损，资产负债表继续恶化，现金继续损耗；考虑到 Q2 猪价大概率仍维持亏损，生猪或将距离反转更进一步。目前板块估值重新回到底部，我们认为接下来 2023 年猪价不论表现如何，板块都值得重点配置。标的推荐上，左侧更关注高质量成长，核心推荐养殖三小龙：华统股份、巨星农牧、新五丰；其次，看好养殖四小虎：天康生物、唐人神、金新农、京基智农；右侧配置白马：牧原股份与温氏股份等。

2) 禽板块：白鸡景气一方面受 2022 年祖代引种收缩传导的供给景气外，近年来白鸡进入家庭消费，消费提振开启独立周期，因此我们认为 2023 年白鸡板块有望开启高景气。黄鸡近期产能继续回落，伴随着生猪和白鸡景气回升，黄鸡价格再起的确定性更高，继续看好。禽板块核心推荐：益生股份、立华股份、圣农发展等。

3) 动保：受益下游养殖规模化趋势的加速，看好动保龙头市占率提升。从兽药和疫苗两个细分行业来看，我们认为兽药行业更分散，头部企业的成长性更有确定性，尤其是优质公司更能享受下游养殖规模化带来的行业红利；疫苗赛道核心关注非洲猪瘟疫苗临床进展以及商业化落地情况，从股票的角度去看，短期更偏重主题。综合来看，动保板块核心推荐：科前生物、回盛生物、国邦医药、中牧股份、普莱柯等。

4) 饲料及宠物：饲料会更加向技术服务类企业集中，核心看好海大集团估值与业绩的双修复行情。此外，2023 年宠物板块有望伴随消费回暖，迎来较好机会，核心关注：中宠股份、佩蒂股份等。

5) 肉制品：随着猪价的高位回落以及消费回暖，看好双汇发展的业绩上行表现；同时，双汇发展的基金持仓比例处于历史底部位置，建议关注。

种植链：周期驱动或边际减弱，技术领先种企有望随转基因落地进入黄金成长期

目前来看，随着南方涛动指数重回低位，2023 年主产区拉尼娜恶劣天气或难再续，供给端有望开启修复，同时全球主要货币当局的紧缩政策预计将对农产品需求及定价产生压制，以玉米为代表的大宗农产品周期景气正在蓄力向下，种业板块的周期驱动边际减弱。然而种业没有周期驱动，并不意味着板块没有机会，我们反而认为后续转基因的商业化落地后，行业将迎来大变革，技术领先企业将迎来成长黄金期。核心推荐标的：大北农、隆平高科、登海种业、丰乐种业、荃银高科、秋乐种业等。

整体上，农业重点推荐养殖、后周期、种业三大主线。其中，1) 生猪养殖推荐：左侧更关注高质量成长，核心推荐养殖三小龙：华统股份、巨星农牧、新五丰；其次，看好养殖四小虎：天康生物、唐人神、金新农、京基智农；右侧配置白马：牧原股份与温氏股份等；2) 禽推荐：益生股份、立华股份、圣农发展等；建议关注：春雪食品、湘佳股份、仙坛股份。3) 动保推荐：科前生物、回盛生物、国邦医药、中牧股份、普莱柯、申联生物、生物股份、瑞普生物等。4) 种植链推荐：大北农、隆平高科、登海种业；建议关注：丰乐种业、荃银高科、秋乐种业、北大荒、苏垦农发、中粮糖业、海南橡胶等。5) 饲料及宠物推荐：海大集团、中宠股份、佩蒂股份等企业。

2、农产品价格跟踪

2.1 畜禽价格预判

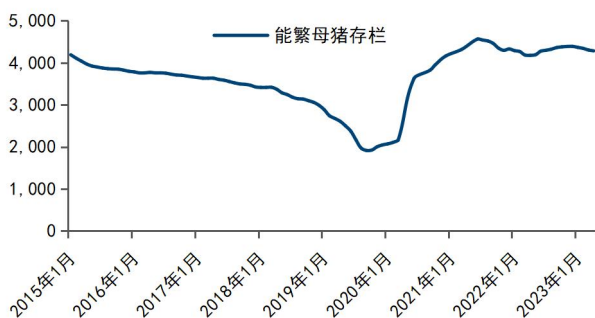
猪价：行业维持季节性深度亏损，周期或将蓄力反转

【能繁母猪存栏】根据农业部的数据，官方能繁母猪存栏的环比增速从 2021 年 7 月起结束了连续 21 个月的环比增长，首次出现环比下降，并在 2021 年 7 月以来延续环比去化趋势。截至 2023 年 4 月末，我国能繁母猪存栏 4284 万头，较 2023 年一季度末减少 0.5%。

【仔猪与生猪价格】据博亚和讯，6 月 16 日全国仔猪均价 30.62 元/千克，较上周同期下跌 8.71%；全国外三元生猪均价 14.52 元/千克，较上周同期上涨 1.04%。

【猪饲料】从饲料工业协会数据来看，2023 年 4 月，全国工业饲料产量 2584 万吨，环比增长 2.9%，同比增长 12.4%，其中育肥猪配合饲料价格 3.71 元/公斤，环比下降 0.7%，同比上涨 0.7%。

图1：23 年 4 月末能繁母猪存栏较 23Q1 末减少 0.5%



资料来源：农业部，统计局，国信证券经济研究所整理

图2：本周仔猪价格较上周同期下跌 8.71%



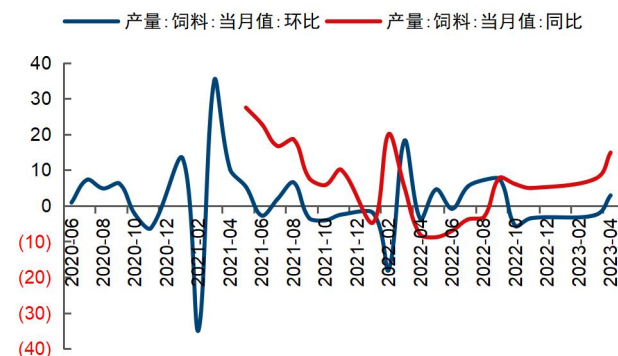
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：本周生猪价格较上周同期上涨 1.04%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：全国 2023 年 4 月国内饲料产量环比增加 2.9%

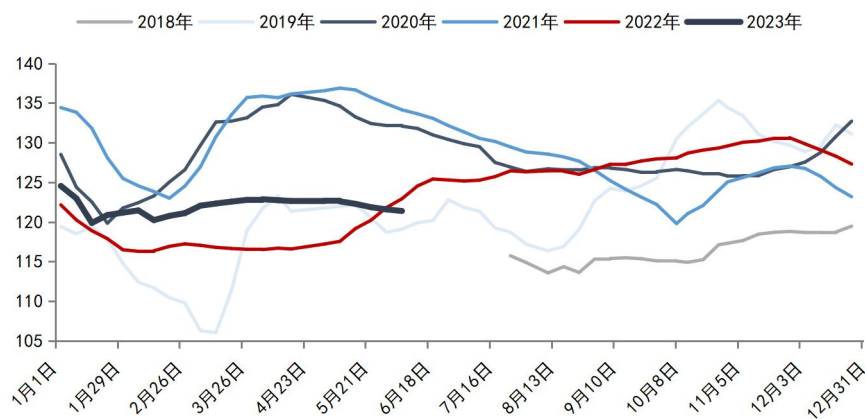


资料来源：饲料协会，国信证券经济研究所整理

猪价预判：Q3 低猪价或将延续，周期距离反转更进一步

当前生猪出栏均重水平近期持续回落但仍高于 120 公斤。根据涌益咨询披露的数据，2022 年 4 月开始生猪出栏均重开始快速拉升至 6 月的 125 公斤左右，11 月的生猪均重抬升至 130 公斤左右。我们认为，2022 年 11 月到春节前出现的猪价调整主要是前期二次育肥压栏猪的陆续出栏，再加上受到疫情短期扰动，12 月开始餐饮消费较为低迷。从近期均重来看，屠宰均重呈持续回落趋势，但截至 6 月 2 日仍位于 120 公斤以上，短期供给压力仍不小，低迷猪价或继续推动能繁母猪存栏环比去化。

图5：2022 年下半年以来生猪出栏均重（公斤）偏高



资料来源：涌益咨询，国信证券经济研究所整理

短期供给偏多叠加消费淡季，猪价在 2023Q2 或将继续承压。目前出栏均重仍然保持在 120 公斤以上，部分春节前过剩的供给顺延到春节后，叠加春节后消费疲软的影响，我们认为生猪价格在未来依然面临较大的压力，全行业可能会继续亏损，或将进一步压制行业补栏的积极性。

图6：2022 年 5 月起全国 50kg 以下小猪存栏及环比情况



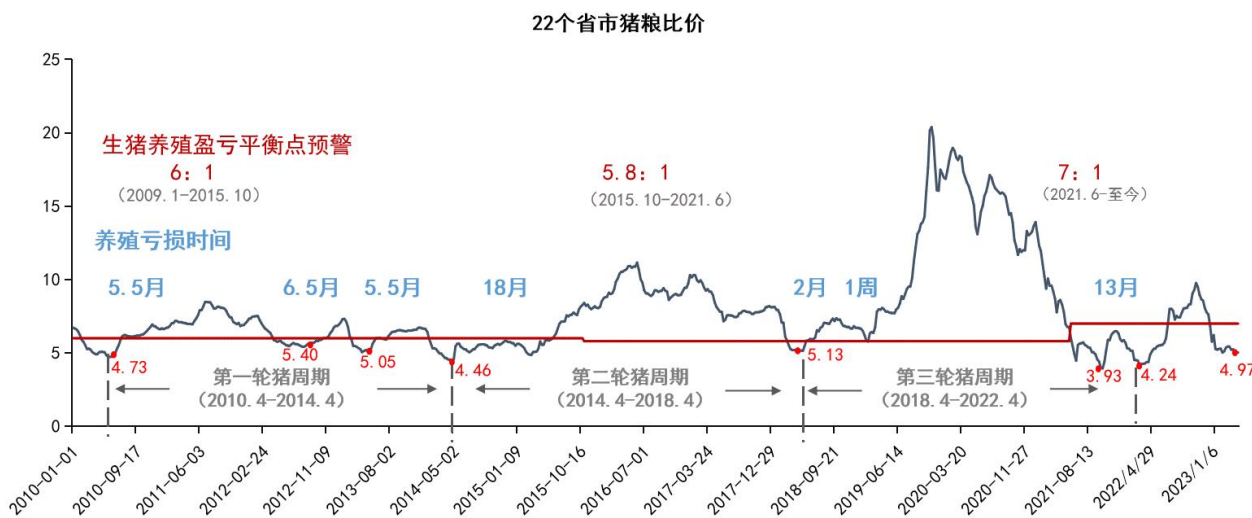
资料来源：涌益咨询，国信证券经济研究所整理

图7：2022 年 5 月起全国 50kg-80kg 中猪存栏及环比情况



资料来源：涌益咨询，国信证券经济研究所整理

图8: 猪企在最近的猪价下行期经历了历史少有的深度亏损, 猪粮比在 2021 下半年及 2022 上半年重回历史最差



资料来源: 中国种猪信息网, 国信证券经济研究所整理

猪企 2023Q1 资产负债表继续恶化, 周期距离反转或更进一步。从 2023Q1 猪企业绩表现来看, 一季度行业资产负债表进一步恶化, 2023Q1 末各大上市猪企的资产负债率较 2022 年末均有明显抬升, 同时 2023Q1 末各大上市猪企的应付账款较 2022 年末普遍收缩, 一定程度表征上游供应商放款收紧, 对养殖企业偿债能力的信心下滑。

表1: 2023Q1 末各大上市猪企的资产负债率较 2022 年末均有明显抬升

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023Q1	2023Q1 环比变动 (pcts)
002714.SZ	牧原股份	47.0	54.1	40.0	46.1	61.3	54.4	56.4	2.01
300498.SZ	温氏股份	32.0	34.1	28.9	40.9	64.1	56.2	59.2	2.98
000876.SZ	新希望	38.2	43.0	49.2	53.1	65.0	68.0	70.4	2.38
002548.SZ	金新农	46.9	63.0	50.7	50.3	65.7	68.7	69.2	0.49
002100.SZ	天康生物	48.0	61.5	53.7	56.3	54.7	50.1	52.1	1.97
600975.SH	新五丰	28.6	27.1	24.7	32.6	58.7	71.2	75.4	4.19
002567.SZ	唐人神	35.0	39.5	47.8	43.0	57.9	59.7	60.8	1.15
002157.SZ	正邦科技	59.7	68.0	67.6	58.6	92.6	148.4	157.0	8.58
002124.SZ	天邦食品	31.4	61.5	61.5	43.2	79.9	79.6	83.1	3.53
603363.SH	傲农生物	62.0	69.5	73.9	67.5	87.2	81.6	83.1	1.51

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表2: 2023Q1 末各大上市猪企的应付账款较 2022 年末普遍收缩, 一定程度表征上游供应商放款收紧

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023Q1	23Q1 环比变化幅度 (%)
002714.SZ	牧原股份	15.20	27.13	50.98	146.23	319.89	251.86	221.24	-12%
300498.SZ	温氏股份	24.31	28.06	26.58	41.40	50.27	58.02	60.86	5%
000876.SZ	新希望	31.72	37.31	49.66	82.15	83.95	115.65	94.48	-18%
002548.SZ	金新农	2.45	3.15	2.41	3.69	4.63	3.98	2.82	-29%
002100.SZ	天康生物	1.59	1.97	2.51	4.22	4.65	6.27	5.21	-17%
600975.SH	新五丰	0.71	0.73	0.51	0.73	1.40	3.76	5.57	48%
002567.SZ	唐人神	5.15	5.77	5.95	7.58	11.07	19.42	15.33	-21%
002157.SZ	正邦科技	15.26	16.68	16.57	34.39	42.59	38.72	36.90	-5%
002124.SZ	天邦食品	3.07	4.85	2.81	9.32	17.34	28.28	33.86	20%
603363.SH	傲农生物	5.40	7.26	13.24	21.21	36.78	39.51	36.80	-7%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

综合来看，我们认为本轮周期从 2021 年启动下行，目前行业磨底持续时间接近 3 年（2022 年不属于反转，因为高猪价持续时间太短，应该判定为年内季节性反弹）；考虑到 2023 年一季度非瘟有抬头，扰乱了行业正常的生产迭代，母猪更新淘汰带来更多现金损耗；我们预计二季度行业大概率继续深度亏损，因此我们判断，行业现金流将持续损耗，部分资产负债率高、现金储备不够充足的企业或将面临产能出清，猪周期离反转或更进一步。

禽价：白鸡养殖盈利或迎回暖，黄鸡 2022 年迎来盈利高点

【白羽肉鸡】6 月 16 日白羽肉鸡价格为 8.83 元/公斤，较上周同期下跌 4.33%，价格维持回落；白羽肉鸡鸡苗价格为 2.45 元/羽，较上周同期上涨 1.66%。

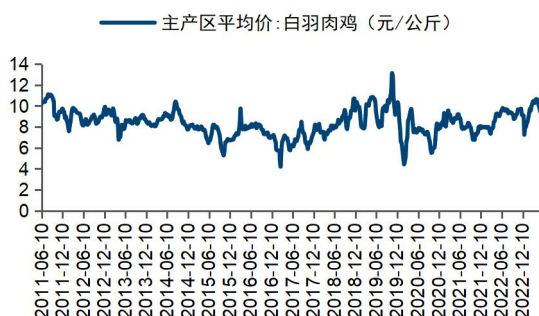
【黄羽肉鸡】黄羽肉鸡价格近期维持震荡。据农业农村部统计，6 月 16 日国内活鸡批发均价为 23.39 元/公斤，相较上周同期上涨 6.13%。

白羽肉鸡产能迭代遭遇短期干扰，终端价格仍有支撑。从禽业分会监测数据来看，截止 2023 年 3 月 19 日，祖代鸡存栏（在产+后备）169 万套，较上年同比减少 6.78%，较上月同期环比减少 0.19%，其中后备祖代鸡存栏为 49 万套，较上年同比减少 26.27%，主要系国外禽流感爆发导致 2022 年国内祖代更新量同比减少 23%。父母代存栏（在产+后备）3724 万套，较上年同比增加 9.21%，较上月同期环比减少 1.56%。我们认为，目前国内祖代种鸡由于海外禽流感影响，引种持续收缩，市场担心后续产能不够；但考虑到原种自主可控提升，白鸡结构年轻化，后续供给仍有较大不确定性，2023 年行业存在大起大落可能。

黄羽肉鸡近期产能回落，有望跟随生猪、白鸡景气。从禽业分会监测的供给端数据来看，截止 2023 年 6 月 4 日，国内祖代鸡存栏（在产+后备）264 万套，同比增加 0.48%；父母代存栏（在产+后备）2254 万套，同比减少 2.10%，在产父母代存栏比 2019 年同期相比下降了 5.31%。黄鸡近期产能继续回落，伴随着生猪和白鸡景气回升，黄鸡价格再起的确定性更高。

此外，据中国饲料工业协会统计数据显示，全国 2022 年蛋禽饲料产量 3210.9 万吨，同比下降 0.6%；肉禽饲料产量 8925.4 万吨，同比增长 0.2%。

图 9：白羽肉鸡价格近期有所回落



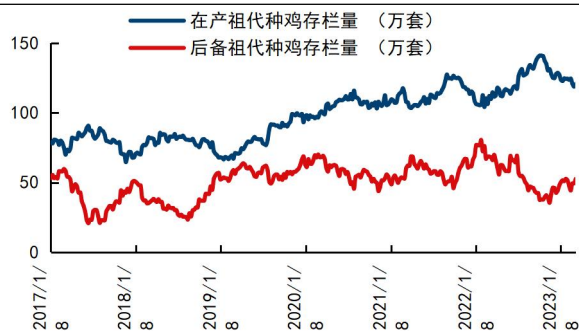
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 10：黄羽肉鸡价仍处相对低位



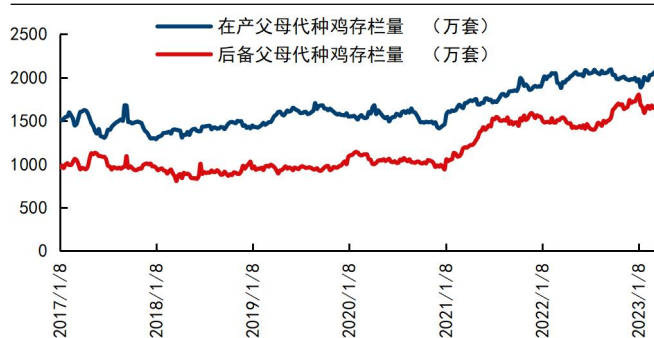
资料来源：农村农业部，国信证券经济研究所整理

图11: 白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图12: 白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



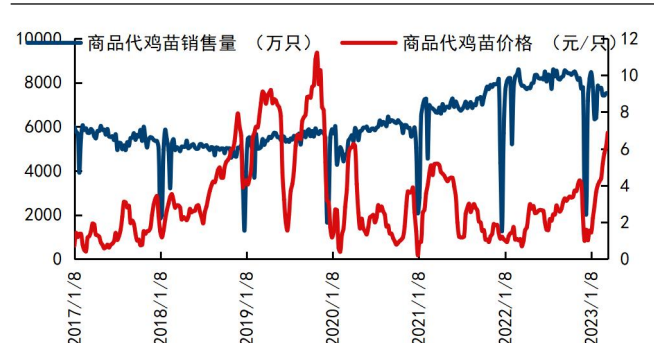
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图13: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量



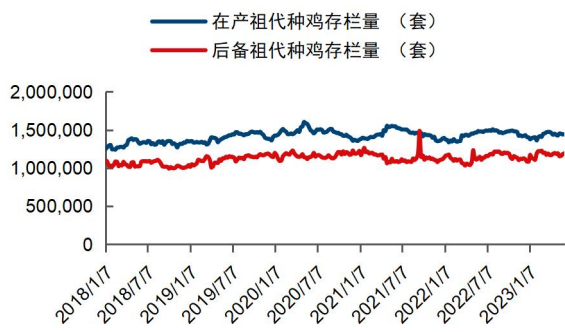
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图14: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图15: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图16: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 17: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图 18: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况



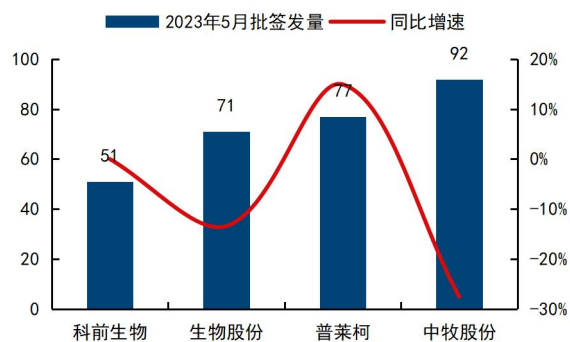
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

动保: 看好龙头市占率提升, 关注单品催化

多数头部动保企业 2023 年 5 月批签发数据环比增加。从动物疫苗企业的 2023 年 5 月环比数据来看, 普莱柯、科前生物、生物股份批签发数据分别环比增加 31%、26%、10%, 中牧股份批签发数据环比减少 24%。从 2023 年 5 月同比数据来看, 中牧股份、生物股份批签发数据分别减少 28%、13%。

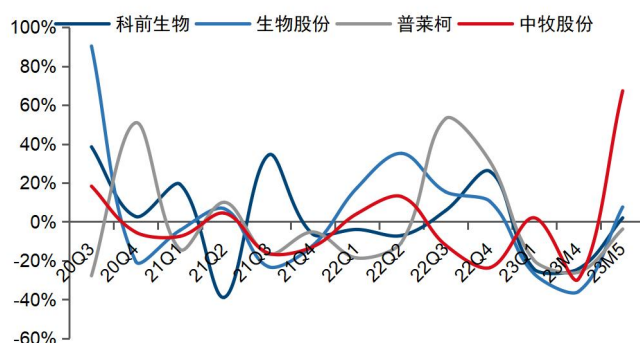
从历史数据来看, 养殖利润的提高将增加养殖户在防疫方面的支出。未来倘若猪周期反转, 猪价回升带来的养殖端利润修复或将缓解养殖户资金紧张情况并改善其对未来养殖利润的预期, 养殖户对防疫的要求有望加强, 头均防疫费用支出将随之提升, 进而推动上游畜用疫苗需求不断回暖, 利好畜用疫苗企业的业绩表现。因此我们认为, 从底部布局的视角来看, 畜用疫苗企业的贝塔行情值得关注。

图 19: 生物股份、中牧股份 2023 年 5 月批签发量同比减少



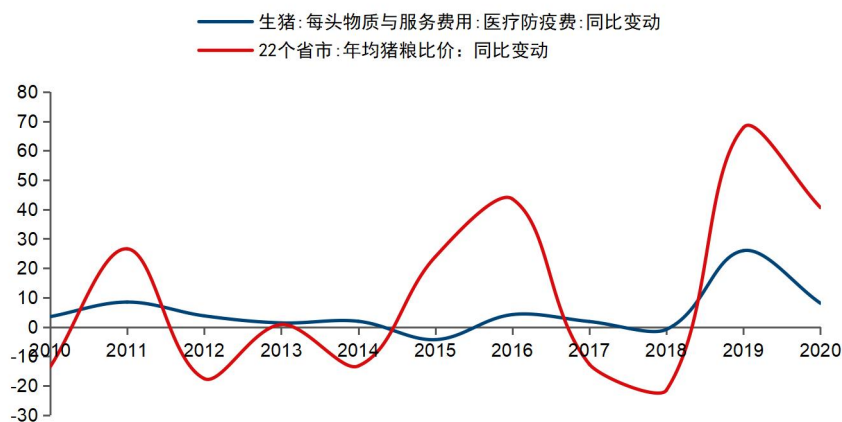
资料来源: 国家兽药基础数据库, 国信证券经济研究所整理

图 20: 多数动物疫苗企业 5 月批签发量环比回升



资料来源: 国家兽药基础数据库, 国信证券经济研究所整理

图 21: 养殖利润修复或提升养殖户在防疫方面的支出



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2.2 农作物价格预判

【大豆】国内大豆现货价格本周维持在高位，2023 年 6 月 16 日为 4774.21 元/吨，较上周持平，我国大豆对外依存度较高，国际大豆价格波动对我国影响较大。目前来看，我国大豆进口主要来自巴西、美国 and 阿根廷，2019 年占比分别为 65%、19% 和 10%，这些国家大豆产量变化引起的价格波动将会影响我国大豆进口成本，进而影响国内大豆价格表现。

23/24 年度全球大豆供需预计由偏紧转宽松，价格预计逐步回落。根据 USDA 6 月供需报告，2023/24 年度 6 月预估的全球大豆产量相比 5 月预估增加 11 万吨至 4.11 亿吨，期末库存相比 5 月预估增加 84 万吨至 1.23 亿吨，库存消费比和 5 月预估相比上升 0.25%，供需相对宽松。

图 22: 国内大豆现货价近期持续回落（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 23: 大豆国际期货收盘价回落明显（美分/蒲式耳）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表3: 全球大豆供需平衡表

百万吨	2020/21	2021/22	2022/23 (5月预估)	2022/23 (6月预估)	2023/24 (5月预估)	2023/24 (6月预估)
期初库存	95.1	100.06	98.67	98.73	101.04	101.32
产量	368.6	359.91	370.42	369.57	410.59	410.7
进口	165.49	156.59	165.2	165.32	169.77	169.82
压榨量	315.82	314.23	313.31	312.2	332.31	331.91
总使用量	363.97	363.82	364.87	363.82	386.49	386.09
出口量	164.86	154.02	168.37	168.49	172.41	172.41
期末库存	100.35	98.73	101.04	101.32	122.5	123.34
库销比	27.57%	27.14%	27.69%	27.85%	31.70%	31.95%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

表4: 全球大豆供需平衡表(分国家)

2023/24 百万吨		期初库存	产量	进口	国内压榨量	国内总使用量	出口量	期末库存
全球	5月预测	101.04	410.59	169.77	332.31	386.49	172.41	122.5
	6月预测	101.32	410.7	169.82	331.91	386.09	172.41	123.34
美国	5月预测	5.86	122.74	0.54	62.87	66.29	53.75	9.11
	6月预测	6.27	122.74	0.54	62.87	66.29	53.75	9.52
阿根廷	5月预测	18.15	48	5.7	36.5	43.2	4.6	24.05
	6月预测	17.55	48	5.7	36	42.7	4.6	23.95
巴西	5月预测	33.1	163	0.45	55.75	59.7	96.5	40.35
	6月预测	33.55	163	0.45	55.75	59.7	96.5	40.8
墨西哥	5月预测	0.33	0.24	6.55	6.6	6.66	0	0.46
	6月预测	0.33	0.24	6.55	6.6	6.66	0	0.46
中国	5月预测	35.8	20.5	100	95	118	0.1	38.2
	6月预测	35.8	20.5	100	95	118	0.1	38.2
欧盟27国+英国	5月预测	1.48	3.1	14	15.15	16.74	0.3	1.54
	6月预测	1.61	3.22	14	15.15	16.74	0.3	1.78

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

【玉米】本周玉米现货价近期有所反弹, 2022年6月9日全国玉米粮库收购均价相比6月2日上涨12元/吨至2764元/吨, 仍处于历史高位。相比5月预估, USDA 6月供需报告将2023/24年度全球玉米产量调增314万吨至12.23亿吨, 全球总需求量调增221万吨至12.06亿吨, 期末库存量调增108万吨至3.14亿吨, 库销比小幅上调0.04%至26.03%。中国玉米产量持平上月, 仍为2.80亿吨, 中国进口量和国内总需求保持不变。总体上, 全国玉米库存消费比恢复较慢, 2023/24库相较于2018/19水平仍有较大差距, 但价格有望随全球玉米供给趋于宽松而逐步回落。

图24: 国内玉米现货价(元/吨)近期有所反弹



资料来源: 中华粮网, 国信证券经济研究所整理

图25: 近期国际玉米期货收盘价下探明显



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表5: 全球玉米供需平衡表

百万吨	2020/21	2021/22	2022/23 (5月预估)	2022/23 (6月预估)	2023/24 (5月预估)	2023/24 (6月预估)
期初库存	307.42	293.07	308.15	309.88	297.41	297.55
产量	1129.42	1218.7	1150.2	1150.73	1219.63	1222.77
进口	184.86	184.49	175.41	175.03	184.5	187
压榨量	723.87	745.97	730.46	730.86	758.63	760.79
总使用量	1144.01	1201.89	1160.94	1163.06	1204.14	1206.35
出口量	182.7	206.53	175.44	176.57	195.26	197.76
期末库存	292.83	309.88	297.41	297.55	312.9	313.98
库销比	25.60%	25.78%	25.62%	25.58%	25.99%	26.03%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

表6: 中国玉米供需平衡表

百万吨	2020/21	2021/22	2022/23 (5月预估)	2022/23 (6月预估)	2023/24 (5月预估)	2023/24 (6月预估)
期初库存	200.53	205.7	209.14	209.14	205.32	205.32
产量	260.67	272.55	277.2	277.2	280	280
进口	29.51	21.88	18	18	23	23
压榨量	203	209	218	218	223	223
总使用量	285	291	299	299	304	304
出口量	0	0	0.02	0.02	0.02	0.02
期末库存	205.7	209.14	205.32	205.32	204.3	204.3
库销比	72.18%	71.87%	68.67%	68.67%	67.20%	67.20%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

种业振兴稳步推进, 种业提速增质有望加速

2021年7月9日, 习近平总书记主持召开中央全面深化改革委员会第二十次会议, 审议通过了《种业振兴行动方案》, 方案提出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重点工作方向。截至目前, 各项工作均已取得重要进展:

(1) **全面加强种质资源保护利用:** 2022年9月农业农村部公告第一批72个国家农作物种质资源库(圃)和19个国家农业微生物种质资源库名单, 其中第一批国家农作物种质资源库(圃)包括长期库1个、复份库1个、中期库15个、种质圃55个, 基本构建了以长期库为核心, 复份库、中期库、种质圃等为依托的我国农作物种质资源保护体系。

(2) **大力推进种业创新攻关:** 2021年9月29日, 中央政治局就加强生物安全建设组织了第33次集体学习会议, 习近平总书记在组织学习的时候强调在尊重科学、严格监管、依法依规、确保安全的前提下, 有序推进生物育种的产业化应用。目前我国已经基本形成了自主基因、自主技术、自主品种的创新格局, 获得了抗病虫、耐除草剂、耐寒、耐盐碱等具备重大育种价值和应用价值的新基因300多个, 解决了玉米、大豆、小麦等优良品种转化的卡脖子技术领域, 其中13个抗虫、耐除草剂玉米基因获得安全证书, 3个抗虫、耐除草剂玉米基因获得了美国农业部创制许可。

(3) **扶持优势种业企业发展:** 2022年8月, 农业农村部发布国家种业阵型企业名单, 其中包括先正达、隆平高科、登海种业、秋乐种业等玉米补短板企业, 隆平高科、荃银高科、丰乐种业等水稻强优势企业, 以及现代种业发展基金有限公司等专业化投资或技术平台企业。2023年3月, 丰乐种业控股股东合肥市建设投资控股(集团)有限公司与中央企业乡村产业投资基金股份有限公司签署《股份转

让框架协议》，合肥市建设投资控股(集团)有限公司向中央企业乡村产业投资基金股份有限公司转让其持有的公司股份合计 1.23 亿股（占公司股份总数的 20.00%），丰乐种业控股股东变更为央企乡村产业基金公司。

（4）提升种业基地建设水平：2022 年 9 月，农业农村部发布《关于加快推进种业基地现代化建设的指导意见》，提出完善农作物种业基地布局要求，持续推进甘肃杂交玉米、四川杂交水稻、黑龙江大豆、海南南繁等国家级育种制种基地建设。目前海南三亚崖州现代农业产业园、天府现代种业园等以种业为主导产业的现代农业产业园已陆续投产运营，其中海南省三亚市崖州区现代农业产业园围绕做强“种业芯片”、打造“南繁硅谷”战略，先后吸引隆平高科、大北农集团、德国科沃施、荷兰科因等国内外种业龙头入驻，育成新品种数千个。

（5）严厉打击套牌侵权等违法行为：2022 年，种业市场监管“新 315”举措推出，一是推动出台 3 个重要文件（发布七部门文件、打击涉种“八宗罪”、打击“私繁滥制”），二是部署 1 项重大活动（开展种业监管执法年活动），三是取得 5 个重点突破（制度、机制、技术、观念和力度五个方面）。

表 7：《种业振兴行动方案》主要内容

核心工作方向	主要措施
全面加强种质资源保护利用	进一步加大资源普查力度，及时将新发现的资源保护起来，统筹布局种质资源库圃（场区）建设，打牢种业振兴的种质资源基础。
大力推进种业创新攻关	启动种源关键核心技术攻关，实施生物育种重大项目，有序推进产业化应用。各地要组建一批育种攻关联合体，推进校企合作，推动要素聚合、技术集成、机制创新，促进种质资源、数据信息、人才技术交流共享，加快突破一批重大新品种。
扶持优势种业企业发展	全面研究梳理种业企业阵型，强化具体指导、重点支持，促进种业龙头企业与科研院所、金融机构、种业基地紧密对接，着力培育一批具有较强研发能力、产业带动力和国际竞争力的种业重点龙头企业，发展一批具有差异化竞争优势、专业化服务能力强的“专精特新”企业。
提升种业基地建设水平	持续推进海南南繁、甘肃玉米、四川水稻等育种制种基地建设，启动建设黑龙江大豆种子基地，抓好 100 个区域性作物良种繁育基地，支持结合高标准农田建设，完善配套设施和专业服务。
严厉打击套牌侵权等违法行为	扎实推进种业知识产权保护专项整治，强化全链条、全流程监管，加大案件查处力度，健全区域联动响应和案件联合督办机制，推动农业行政执法与刑事司法有机衔接，对套牌侵权、制假售假等违法行为重拳出击，加强转基因非法种植监管，让侵权违法者付出沉重代价。

资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

表 8：2022 年，种业市场监管取得 5 个重点突破

重点突破	主要内容
在制度上求突破	种业市场净化“三大三小”制度框架基本形成，三大指种子法、畜牧法、种业振兴行动方案；三小指上述的七部文件、打击涉种八宗罪、打击“私繁滥制”。
在机制上求突破	努力构建“左右协同、上下联动”的工作机制。
在技术上求突破	启动运行品种 DNA 指纹库，推出首批 20 家打假维权监测机构。
在观念上求突破	2021 年全国法院新收植物新品种权安全 549 件，同比增加 88%；全国法院 2022 年涉种案件共 62 件，比上年减少 55%。
在力度上求突破	对违法违规行为重拳出击。按照中央种业振兴方案要求推动内蒙古、黑龙江等 8 省区建立了省级储备制度；落实属地监管责任，对种子储备管理进行约谈，将 14 家企业纳入“黑名单”，三年内禁止承担储备任务。

资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

转基因审定办法落地，行业迎来发展新阶段

2022 年 6 月 8 日国家农作物品种审定委员会发布关于印发国家级转基因大豆玉米品种审定标准的通知，《国家级转基因大豆品种审定标准（试行）》和《国家级转基因玉米品种审定标准（试行）》将从印发之日起实施，我们认为这意味着我国转基因大豆及玉米品种的审定工作将正式开始，种业或将迎来新的发展阶段。转基因在落地的过程有两个核心点，一个是转基因转化体的安全证书，一个是品种的审定。其中，转化体安全证书前的准备工作有性状研发、中间实验、环境释放、生产性试验，2019-2021 年已有国产玉米、大豆品种连续获批农业转基因生

物安全证书；而品种的审定核心在于《品种审定规则》，之前国内品种审定规则没有相关内容，本次修订主要是填补转基因农作物品种的内容，我们认为这在政策上表明，转基因从实验阶段落实到商业化阶段迈出了重要的一步。

2009 年我国曾为抗虫水稻和转植酸酶基因玉米颁发农业转基因生物安全证书，但由于国内对转基因作物接受程度较低和技术储备不充分等原因未能进入品种审定阶段，商业化进程搁浅。与 2009 年生物安全证书获批但商业化失败的情况不同，国内现在具备转基因放开较好条件，一方面，相比 2009 年，目前我国对转基因的认识已相对成熟，且目前国内已颁布转基因玉米性状安全证书 13 张，转基因大豆性状安全证书 5 张，转基因商业化技术储备已较为充足；另一方面，玉米和大豆品种性状商业化优势明显，我国玉米和大豆主要用于饲料和加工原料，符合转基因作物“非食用-间接食用-食用”推广路径，而 2009 年颁发的抗虫稻由于涉及口粮，因而阻力较大。据上海证券报 2023 年 1 月 10 日报道，农业农村部目前已召开转基因审定会议，首轮审定品种数量预计约为 20 个，转基因玉米种子最快有望在 2023 年启动商业化。

图 26：我国转基因研发进展



资料来源：农村农业部，国信证券经济研究所整理

图 27：转基因品种审定的核心内容

（十）在第二十五条后增加一条：“申请审定的转基因品种，除目标性状外，其他特征特性与受体品种无变化，受体品种已通过审定且未撤销审定，按以下两种情形进行品种试验：

（一）申请审定的适宜种植区域在受体品种适宜种植区域范围内，可简化试验程序，只需开展一年的生产试验；

（二）申请审定的适宜种植区域不在受体品种适宜种植区域范围内的，应当开展两年区域试验、一年生产试验。

对于转育的新品种，应当开展两年区域试验、一年生产试验和 DUS 测试。”

资料来源：农村农业部，国信证券经济研究所整理

表 9：国内截至目前已颁布转基因玉米性状安全证书 13 张，转基因大豆性状安全证书 4 张

申报单位	获批时间	性状名称	种植区域
北京大北农生物技术有限公司	2020/1/21：北方 2021/2/4：黄淮海+南方+西南+转 cry1Ab 和 epsps 基因抗虫耐除草剂玉米（DBN9936） 西北	转 cry1Ab 和 epsps 基因抗虫耐除草剂玉米（DBN9936）	北方春玉米区、黄淮海夏玉米区、南方玉米区、西南玉米区、西北玉米区
北京大北农生物技术有限公司	2021/2/4	转 vip3Aa19 和 pat 基因抗虫耐除草剂玉米（DBN9501）	北方春玉米区
北京大北农生物技术有限公司	2020/7/15：北方 2021/2/4：黄淮海+南方+西南+转 epsps 和 pat 基因耐除草剂玉米（DBN9858） 西北	转 epsps 和 pat 基因耐除草剂玉米（DBN9858）	北方春玉米区、黄淮海夏玉米区、南方玉米区、西南玉米区、西北玉米区
北京大北农生物技术有限公司	2021/12/27	聚合 cry1Ab、epsps、vip3Aa19、pat 基因抗虫耐除草剂玉米（DBN3601T）	西南玉米区
北京大北农生物技术有限公司	2021/2/4	转 epsps 和 pat 基因耐除草剂大豆（DBN9004）	北方春大豆区
北京大北农生物技术有限公司	2023/4/28	转 mvip3Aa 和 pat 基因抗虫耐除草剂大豆（DBN8002）	黄淮海夏大豆区
杭州瑞丰生物科技有限公司、浙江大学	2020/1/21：北方 2021-04-07：黄淮海+西北	转 cry1Ab/cry2Aj 和 g10evo-epsps 基因抗虫耐除草剂玉米-瑞丰 125	北方春玉米区、黄淮海夏玉米区、西北玉米区
杭州瑞丰生物科技有限公司、浙江大学	2021/12/27	转 cry1Ab 和 cry2Ab 基因抗虫玉米-浙大瑞丰 8	南方玉米区
杭州瑞丰生物科技有限公司	2022/4/29	转 GdP450 和 cp4epsps 基因耐除草剂玉米 nCX-1	南方玉米区
杭州瑞丰生物科技有限公司	2023/1/13	转 cry1Ab/vip3Da 基因抗虫大豆 CAL16	南方大豆区
隆平高科、中国农业科学院生物技术研究所	2023/1/13	转 cry1Ab、cry1F 和 cp4epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 BFL4-2	北方春玉米区
中国种子集团有限公司	2022/4/29	聚合 cry1Ab、pat、mepsps 基因抗虫耐除草剂玉米 Bt11×GA21	北方春玉米区

中国种子集团有限公司	2022/4/29	聚合 cry1Ab、pat、vip3Aa20, mepsps 基因抗虫耐除草剂玉米 Bt11×MIR162×GA21	南方玉米区、西南玉米区
中国种子集团有限公司	2022/4/29	转 mepsps 基因耐除草剂玉米 GA21	北方春玉米区
中国农业科学院作物科学研究所	2020/7/15: 黄淮海 2021/4/7: 北方	转 g2-epsps 和 gat 基因耐除草剂大豆-中黄 6106	黄淮海夏大豆区、北方春大豆区
上海交通大学	2020/1/21	转 g10evo-epsps 基因耐除草剂大豆-SHZD3201	南方大豆区
中国林木种子集团有限公司、 中国农业大学	2023/1/13	转 maroACC 基因耐除草剂玉米 CG-2	北方春玉米区
中国林木种子集团有限公司、 中国农业大学	2021/12/27	转 mcry1Ab 和 mcry2Ab 基因抗虫玉米-ND207	北方春玉米区、黄淮海夏玉米区

资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

种业将由周期行业转为成长行业，技术领先的头部种企或最收益

假设转基因放开后，国内玉米种业将由周期转为成长行业。前后逻辑变化如下：

- ◆ 旧逻辑-同质化存量竞争：种植面积不变，玉米种业天花板已现；玉米种子太容易套牌、冒牌，同质化高，劣币驱逐良币，集中度无法提升。
- ◆ 转基因后新逻辑-增量且市占率集中：转基因可以增产，省人工，省农药，种子价格将提升，天花板明显上移，预计市场容量增加接近 100 亿；打假成本大幅降低，一定程度上减少套牌、冒牌种子数量，“良币”生存环境改善。

假设转基因放开后，玉米种业格局亦将迎洗牌式重塑，龙头市占率快速提升。前后企业核心竞争力变化如下：

- ◆ 旧核心竞争力：率先获得有竞争力的亲本，通过领先育种体系选育出优良品种，本质是亲本性状的低成本稳定传递。
- ◆ 转基因后新核心竞争力：转基因性状就是“优势性状”，转基因落地就是一场彻底的品种换代革命，行业龙头市占率快速提升。

另外，转基因品种上市销售将带来新一轮玉米种业的品种换代，目前行业推广品种预估有接近万个，如果转基因落地，预计推广品种会大幅度收缩，将有效缓解行业同质化竞争压力，利好头部企业经营发展。

图 28：转基因放开后，玉米有效利润空间或增长 4 倍

转基因/ 非转基因	亩均出厂价 (元)	亩均利润 (元)	种植面积 (亿亩)	市场规模 (亿元)	市场利润 (亿元)
2023 整体	45	7	6	270	42
转基因后	60	17-22	6	360	100-130

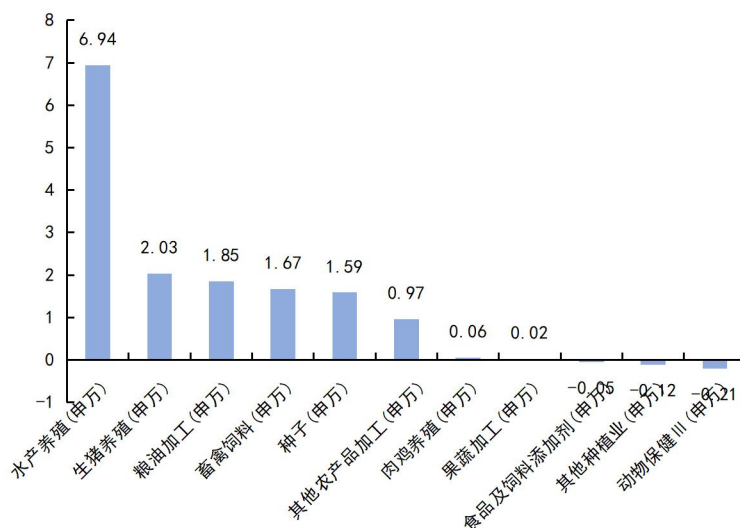
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3、市场行情

3.1 板块行情

本周 SW 农林牧渔指数上涨 1.72%，沪深 300 指数上涨 3.30%，板块跑输大盘 1.58%。从三级子板块来看，水产养殖/生猪养殖/粮油加工/畜禽饲料/种子/其他农产品加工板块上涨明显，涨幅分别为 6.94%/2.03%/1.85%/1.67%/1.59%/0.97%。

图 29：本周三级板块涨跌幅（%）（6.12-6.16）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3.2 个股表现

本周 SW 农林牧渔板块中，涨幅排名前五的个股依次为大湖股份、鹏都农牧、国投中鲁、金新农、国联水产，涨幅分别为 15.14%、9.14%、9.11%、8.81%、7.93%；跌幅排名前五的个股依次为新五丰、朗源股份、万辰生物、生物股份、ST 华英，跌幅分别为 15.10%、7.18%、4.01%、3.80%、3.58%。

表 10：农林牧渔板块本周个股涨跌幅排行榜（6.12-6.16）

涨幅前五 证券代码	证券简称	周涨跌幅%	跌幅前五 证券代码	证券简称	周涨跌幅%
600257.SH	大湖股份	15.14	600975.SH	新五丰	-15.10
002505.SZ	鹏都农牧	9.14	300175.SZ	朗源股份	-7.18
600962.SH	国投中鲁	9.11	300972.SZ	万辰生物	-4.01
002548.SZ	金新农	8.81	600201.SH	生物股份	-3.80
300094.SZ	国联水产	7.93	002321.SZ	ST 华英	-3.58

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	2023 年 6 月 16 日 收盘价	EPS			PE		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002840. SZ	华统股份	买入	15.37	0.19	1.61	3.69	81	10	4
300498. SZ	温氏股份	买入	17.17	0.82	1.1	2.3	21	16	7
002714. SZ	牧原股份	买入	42.43	2.49	3.93	5.95	17	11	7
603477. SH	巨星农牧	买入	33.53	0.31	1.68	2.97	107	20	11
600975. SH	新五丰	买入	9.56	-0.09	1.11	2.36	-106	9	4
002100. SZ	天康生物	买入	8.10	0.22	1.07	1.12	37	8	7
002567. SZ	唐人神	买入	6.73	0.11	0.39	1.11	59	17	6
002548. SZ	金新农	买入	6.42	-1.43	5.50	2.00	-4	1	3
000048. SZ	京基智农	买入	20.02	1.48	2.61	1.32	14	8	15
001201. SZ	东瑞股份	买入	24.54	0.20	0.05	2.45	123	491	10
000876. SZ	新希望	买入	11.99	-0.36	0.57	1.55	-33	21	8
002124. SZ	天邦食品	买入	4.60	0.27	1.24	1.08	17	4	4
603363. SH	傲农生物	买入	9.26	-1.34	2.35	1.69	-7	4	5
1610. HK	中粮家佳康	买入	1.98	0.09	0.46	0.79	22	4	3
000895. SZ	双汇发展	买入	24.94	1.62	1.76	1.89	15	14	13
002726. SZ	龙大美食	买入	8.47	0.07	0.20	0.35	121	42	24
002311. SZ	海大集团	买入	49.76	1.79	2.41	3.18	28	21	16
002891. SZ	中宠股份	买入	24.23	0.36	0.40	0.45	67	61	54
300673. SZ	佩蒂股份	买入	14.24	0.51	0.54	0.74	28	26	19
000998. SZ	隆平高科	买入	15.49	-0.67	0.27	0.38	-23	57	41
002041. SZ	登海种业	买入	15.64	0.29	0.29	0.34	54	54	46
002385. SZ	大北农	买入	6.69	0.01	0.24	0.54	669	28	12
000713. SZ	丰乐种业	买入	8.99	0.10	0.12	0.17	90	75	53
300087. SZ	荃银高科	买入	10.72	0.35	0.29	0.37	31	37	29
831087. BJ	秋乐种业	未评级	6.39	0.37	0.49	0.34	17	13	19
601952. SH	苏垦农发	买入	11.85	0.60	0.65	0.68	20	18	17
600598. SH	北大荒	买入	13.60	0.55	0.64	0.70	25	21	19
600737. SH	中粮糖业	买入	8.36	0.35	0.68	0.47	24	12	18
601118. SH	海南橡胶	未评级	4.62	0.02	-	-	289	-	-
300761. SZ	立华股份	买入	19.21	2.11	2.63	4.34	9	7	4
002982. SZ	湘佳股份	买入	35.36	1.04	1.47	2.13	34	24	17
605567. SH	春雪食品	买入	13.34	0.40	0.66	0.92	33	20	15
002458. SZ	益生股份	买入	12.02	-0.37	1.39	1.65	-32	9	7
002746. SZ	仙坛股份	买入	8.27	0.15	0.41	0.51	55	20	16
002299. SZ	圣农发展	买入	19.38	0.33	1.35	1.58	58	14	12
300871. SZ	回盛生物	买入	16.76	0.32	0.90	1.32	53	19	13
605507. SH	国邦医药	买入	21.26	1.65	2.02	2.32	13	11	9
600195. SH	中牧股份	买入	12.19	0.54	0.71	0.84	23	17	15
688526. SH	科前生物	买入	22.37	0.88	1.02	1.43	25	22	16
603566. SH	普莱柯	买入	24.47	0.54	0.60	0.79	45	41	31
688098. SH	申联生物	买入	7.31	0.15	0.18	0.30	49	41	24
600201. SH	生物股份	买入	9.62	0.19	0.23	0.34	51	42	28
300119. SZ	瑞普生物	买入	17.44	0.75	0.90	1.30	23	19	13

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测（中粮家佳康、龙大美食、佩蒂股份、春雪食品、仙坛股份的盈利预测采用万得一致预期）

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032