

谨慎推荐（首次）

我国玉米供需结构有望改善

风险评级：中风险

种子行业专题报告

2020年5月27日

投资要点：

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：雷国轩

SAC 执业证书编号：

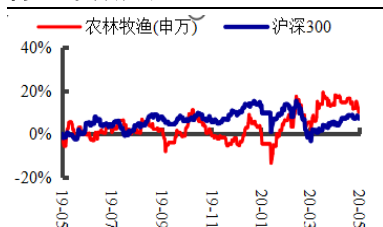
S0340119070037

电话：0769-23320072

邮箱：

leiguoxuan@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

无

- **我国种子行业发展历程已有70年多。**这最初始于建国初期，2000年颁布的《种子法》象征着我国种子行业正式进入市场化时代，2016年颁布的新《主要农作物品种审定办法》加快种子审定过程，奠定种企快速发展的基础。2016年，国家开启农业结构性供给侧改革，优化产业结构。
- **我国种子行业的现状。**我国长期以来的种子行业以中小型种企为主，我国种子行业CR10种企仅有16.83%，我国种子行业规模正处于逐年小幅增长的趋势，预测今年种子的市场规模达到1400亿元。在农业结构性供给侧改革的大环境下，种子企业的经营环境备受压力，种子行业内的企业数量一直缩减，小而散的竞争格局有所缓解。
- **我国种子行业的竞争格局以及未来发展趋势。**种子行业的核心竞争力取决于育种的研发水平，但我国中小型种企缺乏可持续性的核心竞争力，因此，我国稍有规模的种企，比如隆平高科，近年来频繁布局并购重组来进一步增加竞争力。产业链的下游家庭农场或农村合作社将自下而上地催发种企的农业服务的产业转型，这将给种企带来发展的盈利机会。
- **我国三大粮食基本自产自足。**我国玉米近年来去库存的成效颇为明显，受草地贪夜蛾影响和生猪产能恢复，今年玉米供给偏紧，价格有望上涨。我国水稻供过于求，今年去库存压力较大，虽受非洲蝗虫影响，但稻谷价格上涨空间不大。当前冬小麦的长势较为理想，小麦今年丰收的可能性偏大，小麦近年来的库存较高，因此，小麦价格上涨的可能性较小。
- **投资策略：**自我国农业供给侧深化改革起，种企优胜劣汰，我国种业小而散的格局正逐年改善。行业未来的发展趋势在于逐步发展农业服务和完善产业链一体化的布局。从农作物供需来看，我国玉米库存逐渐减少，另外随着生猪补栏量的回升，生猪饲料需求有望增加，玉米价格有望回升，玉米种子需求有望回升。建议关注研发能力突出的隆平高科（000998）、玉米种子占比大的登海种业（002041）。
- **风险提示：**恶劣气候、重大虫害、国家种植政策等。

目 录

1. 种子行业的介绍	4
1.1 种子行业处于产业链位置	4
1.2 中国种业发展历史	4
2. 种子行业市场空间及未来增长潜力	6
2.1 我国种子行业现状	6
2.2 种子行业的竞争格局	7
2.2.1 种子行业未来市场集中度还有提升的空间	7
2.2.2 研发能力成为种企的核心竞争力	8
2.2.3 并购整合有助种企提升竞争力	10
3. 行业未来发展趋势	13
3.1 种子行业规模化、产业一体化趋势已定	13
3.2 国际大环境促进国内种业发展	14
4. 国内主要种子作物的供需情况	14
4.1 玉米	14
4.1.1 玉米临时收储政策	14
4.1.2 玉米供应情况	15
4.1.3 玉米需求情况	16
4.1.4 玉米价格未来走势	17
4.2 水稻	17
4.2.1 水稻最低收购价格制度	17
4.2.2 水稻供应情况	19
4.2.3 水稻需求情况	19
4.2.3 稻谷价格未来走势	20
4.3 小麦	21
4.3.1 小麦最低收购价制度	21
4.3.2 小麦供应情况	22
4.3.3 小麦需求情况	23
4.3.4 小麦价格未来趋势	24
5. 投资策略	24
6. 风险提示	24

插图目录

图 1：种子行业处于农业生产的上游端	4
图 2：水稻的审定数量显现井喷式增长趋势	5
图 3：中国种业市场规模（亿元）	5
图 4：我国种企种子销售收入（亿元）	6
图 5：我国种企种子销售净利润（亿元）	6
图 6：我国上市种企合计营业收入（亿元）	6
图 7：我国上市种企合计净利润（亿元）	6
图 8：2010 年-2018 年我国种企数量（家）	7
图 9：2018 年种企分类（按种子产品）	7
图 10：国内主要农作物 CR10 种企	8

图 11: 世界种企市场占有率 (%)	8
图 12: 我国种企的研发投入 (亿元)	9
图 13: 2019 年上市种企研发支出 (亿元)	9
图 14: 我国上市种企的研发投入占营业收入比例 (%)	9
图 15: 2019 年上市种企研发投入占营业收入比 (%)	9
图 16: 我国上市种企研发人员合计数量 (人)	10
图 17: 我国上市种企研发人员数量 (人)	10
图 18: 我国土地流转面积 (亿亩) 及占家庭承包面积比	14
图 19: 国内玉米主产区	14
图 20: 我国玉米产量 (万吨) 及播种面积 (万亩)	15
图 21: 我国玉米进口量 (万吨)	15
图 22: 我国玉米消费情况 (万吨)	16
图 23: 我国玉米出口量 (万吨)	16
图 24: 我国玉米库消比 (%)	17
图 25: 我国生猪存栏以及能繁母猪数量 (万头)	17
图 26: 我国稻谷产量 (万吨) 以及播种面积 (万亩)	18
图 27: 我国稻谷主产区	18
图 28: 我国稻谷和大米进口量 (万吨)	18
图 29: 我国稻谷消费量 (万吨)	18
图 30: 我国稻谷和大米出口量 (万吨)	19
图 31: 我国稻谷库消比 (%)	19
图 32: CBOT 稻谷: 期货收盘价 (元/斤)	21
图 33: 国内稻谷: 现货平均价 (元/斤)	21
图 34: 我国小麦主产区	22
图 35: 我国小麦产量 (万吨) 以及播种面积 (万亩)	22
图 36: 我国小麦进口量 (万吨)	23
图 37: 我国小麦消费量 (万吨)	23
图 38: 我国小麦出口量 (万吨)	23
图 39: 我国小麦库消比 (%)	23

表格目录

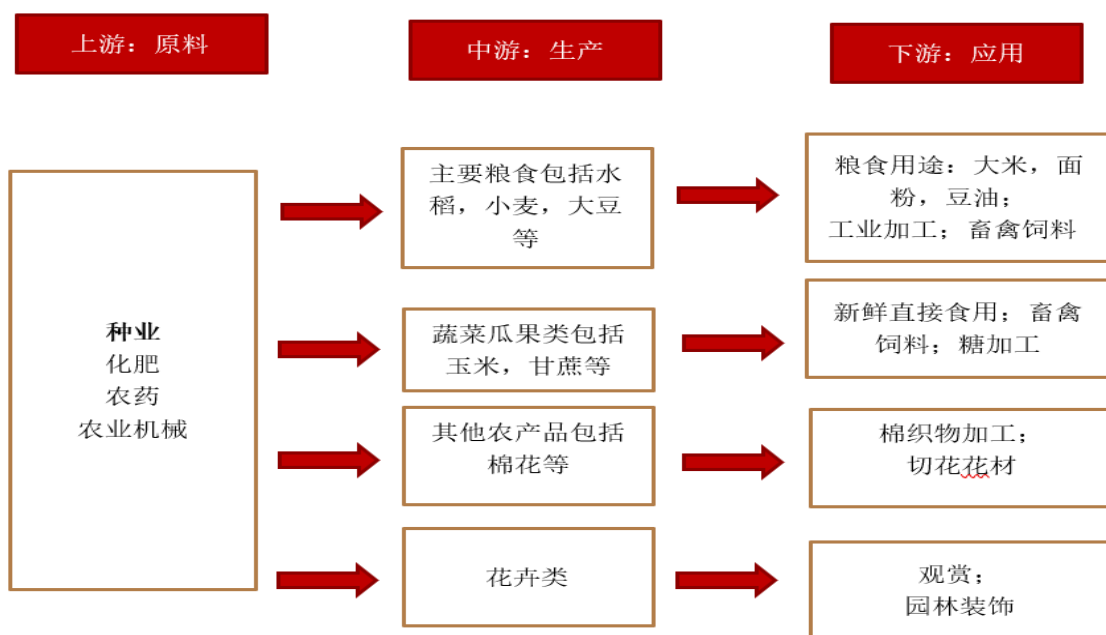
表 1: 我国种子行业发展历程	4
表 2: 国际龙头种企	8
表 3: 我国种业并购事件	11
表 4: 2008 年-2015 年玉米“临储”价格 (元/斤)	14
表 5: 2004 年-2020 年我国稻谷最低收购价格 (元/斤)	18
表 6: 2006 年-2020 年我国小麦最低收购价格 (元/吨)	21
表 7: 重点公司盈利预测及投资评级 (2020/5/26)	25

1. 种子行业的介绍

1.1 种子行业处于产业链位置

种子行业是处于农业生产的上游位置。农业生产指农作物的生产活动，农作物包括粮、棉、油、麻、丝、茶、糖、菜、烟、果、药等。农业生产流程一般包括农田基本建设，土壤耕作，播种及栽植，田间管理，收割及农田运输。在上游端，种子被称作是农业的“芯片”，因此，种子的培育成为上游端最重要的一环。此外，用于提供营养的肥料和用于防治的农药，以及现代化农业中代替人为劳动力的先进农业机械是上游的其他组成部分。上游的这些农资原料决定了农户生产农作物约 4 成的成本。以玉米为例子，据农业农村网数据显示，全国 2018 年玉米种植的平均种子费用为 55.72 元/亩，占据玉米种植总成本的 5.33%。上游端其他的化肥费、农药费和机械作业费分别占据种植总成本的 13.16%、1.64%和 11.22%。中游端涉及了各种农作物的种植和生产。下游方面主要是农产品收割完成的后续应用，主要有食用用途，工业加工，畜禽饲料等。

图 1：种子行业处于农业生产的上游端



资料来源：公开资料整理，东莞证券研究所

1.2 中国种业发展历史

中国种子行业的发展始于建国初期。中国种业发展至今已有 70 余年，其中包括四个发展阶段，分别是自留种时期（1949 年-1957 年），初始育种期（1958 年-1977 年），初始工业化期（1978 年-1999 年）以及初始市场化期（2000 年至今）。

表 1：我国种子行业发展历程

阶段	时间	主要特征
自留种时期	1949-1957 年	家家种田，户户留种。 建国初期，成立种子机构，以县为单位开始选种活动，没有专门生产基地，质量差，农作物产量低。
初始育种期	1958-1977 年	实施“四自一辅”指导方针。 “四自一辅”指农户自繁，自选，自留，自用并辅之以必要的调剂。开始培育水稻，小麦等主要农作物的种子，形成了以县良种场为核心的三级良种繁育体系。种子繁育专业化有所提高，不过种子依旧纯度低。
初始工业化期	1978-1999 年	实施“四化一供”指导方针。 “四化一供”指种子生产专业化，加工机械化，质量标准化和品种布局区域化，种子由以县为单位统一供应。建立种子生产基地，从国外引进制种机械；种子包衣技术开始发展，种子质量有明显改善。
初始市场化期	2000 年-至今	种子产业转变成市场经济。 2000 年颁布实施《种子法》，农民可自由选择购买种子，各种企开始自主研发，非国有单位也可以销售种子，育种技术快速发展，种子质量逐步提高；种企开始大规模工业化生产种子。

资料来源：中国产业信息网，东莞证券研究所

我国种业得以发展，其根本核心在于研发农作物的新品种，因此，品种审定制度尤其重要。它的设立追溯回 1982 年，种子行业正处于“四化一供”的发展阶段，品种数量不多，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。在 1995 年前后，中国引进“滚动式”的机制——每年都有品种被淘汰和新品种通过审定。在 2000 年的《种子法》颁布实施后，民营种企数量激增，待审品种数量也快速增长，因此漫长的审定过程导致了种企越发不愿意投入研发成本，整个种业发展滞后。在 2016 年，新《主要农作物品种审定办法》颁布实施，放开了品种审定的渠道，大大缩短了品种选育周期。之后，品种审定更有统一试验、绿色通道、良种通关、联合体以及特殊用途品种试验 5 条渠道。水稻作为我国主要粮食之一，1995 年的品种审定数量仅有 49 种；从 2005 年至 2016 年，审定数量保持在 500 种-650 种。2017 年，审定品种数量跃升到 775 种，自此以后，审定数量呈现井喷式增长。

图 2：水稻的审定数量显现井喷式增长趋势

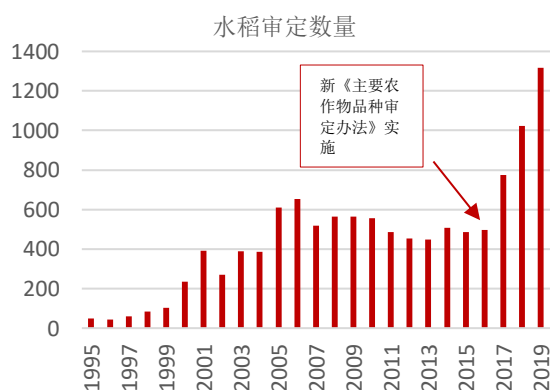
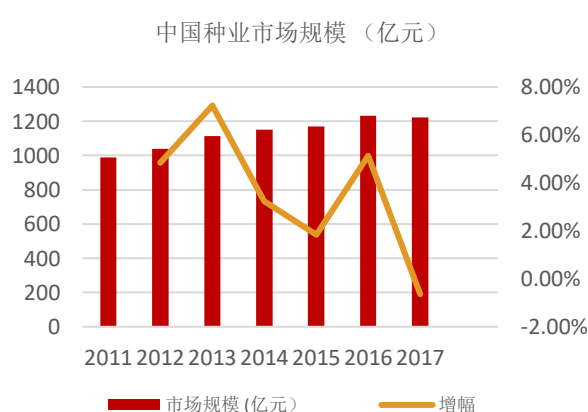


图 3：中国种业市场规模（亿元）



资料来源：全国农技推广网，东莞证券研究所

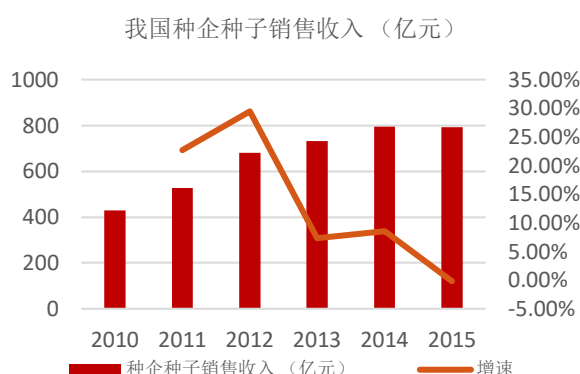
资料来源：中国产业信息网，中商产业研究院，东莞证券研究所

2. 种子行业市场空间及未来增长潜力

2.1 我国种子行业现状

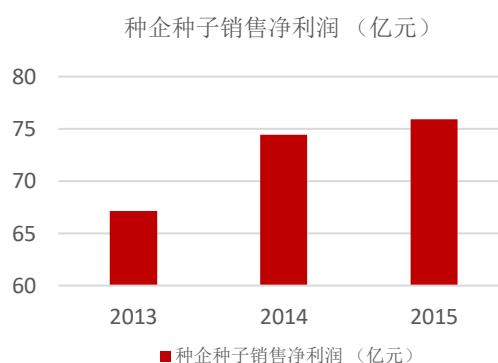
中国种子市场规模保持缓慢增长趋势。一般来说，种子市场规模约等于农作物用种面积，每亩用种量，种子商品化率和种子价格的积数。我国的玉米和杂交水稻种子的商品粮高达 100%，而小麦和大豆因受农户自留种的习惯，商业推广缓慢，因而商品化率也比较低。据数据显示，在 2006 年，中国种业规模仅 500 亿元左右；2017 年的种业规模达到 1222 亿元，自 2011 年 990 亿元起，年均复合增速 3.57%。据预测，2020 年的市场会达到 1400 亿元，达到 4.63% 的复合增速。

图 4：我国种企种子销售收入（亿元）



资料来源：中国产业信息网，东莞证券研究所

图 5：我国种企种子销售净利润（亿元）



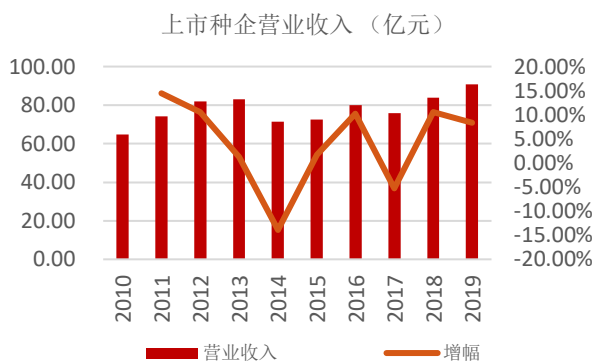
资料来源：中国产业信息网，东莞证券研究所

种企总体种子销售收入和盈利逐年小幅上涨。在 2010 年，种企销售种子获得 429.1 亿元收入，自此起，截至 2014 年，种企的种子销售收入高速增长，种子销售的收入年均复合增长率达到 16.65%。与此同时，种企的净利润也在高速增长。然而，进入 2015 年，国家开启农业供给侧改革，种企的经营数据进入平台期，种企的种子销售收入约为 792.88 亿元，同比下滑 1.56 亿元；净利润约 95.91 亿元，同比增长 1.5 亿元。

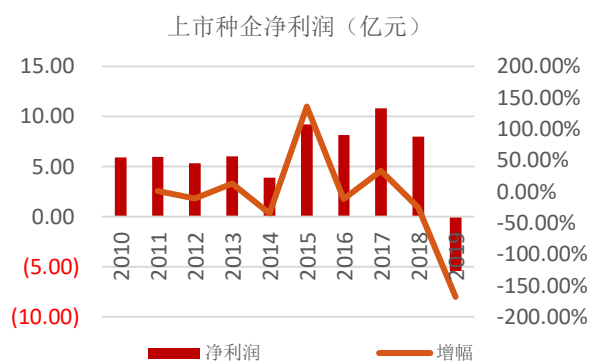
上市种企营业收入稳中有升，但盈利低迷，2019 年甚至出现亏损。目前，国内上市种企有 55 家，其中 7 家是在 A 股主板上市，其余的是在新三板。2019 年，7 家主板上市的种企合计营业收入约为 90.82 亿元，较去年同期增长 8.36%；合计实现净亏损约为 5.45 亿元。

图 6：我国上市种企合计营业收入（亿元）

图 7：我国上市种企合计净利润（亿元）



资料来源：中国产业信息网，东莞证券研究所



资料来源：中国产业信息网，东莞证券研究所

2.2 种子行业的竞争格局

2.2.1 种子行业未来市场集中度还有提升的空间

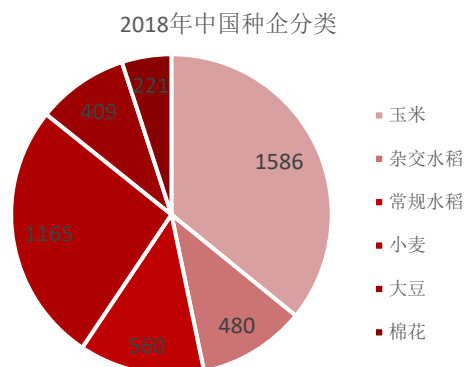
国内种企数量有从底部反弹迹象，其中经营玉米种企最多。根据农业部数据显示，2010年的种业数量为8700家，直到2016年，种业数量仅是4316家，减幅高达一半，年均复合降幅约为11.03%。不过，种企的数量从2017年开始反弹，截至2018年底，我国持证种企数量为5663家，同比增加了460家，增幅约为8.84%。在农作物种类上看，国内经营玉米的种企数量占比最大，占比35.9%，数量为1586家；其次是小麦，种企数量为1165家，占据26.4%。经营水稻的种企包括杂交和常规水稻，合共1040家，占比为23.6%。

图8：2010年-2018年我国种企数量（家）



资料来源：全国农业技术推广服务网，中国产业信息网，东莞证券研究所

图9：2018年种企分类（按种子产品）



资料来源：广西壮族自治区种子管理站网站，东莞证券研究所

我国种子行业集中度偏低，经营小麦的种企尤为小而散。世界的种业拥有集科研、生产、加工、销售、技术服务于一体的可持续发展产业体系，少数几家大型种子企业垄断世界种子行业的大部分市场，前三大种企的销售额占比全球种业市场总量的一半以上。与世界种子市场高度集中的格局相比，我国种子行业正处于小而散的格局。总体上看，国内CR10种企的种子销售额为103.95亿元，仅占市场份额的16.83%，较去年增长1.81%。在农作物种类上看，水稻的CR10种企的种子销售额占比最高，其中杂交水稻CR10种企占比57.88%，常规水稻CR10种企占比59.13%。其次，玉米CR10种企种子销售额占比

36.45%。经营小麦的种企的集中度尤为低，CR10 种企的销售额仅占比 27.43%。

图 10：国内主要农作物 CR10 种企

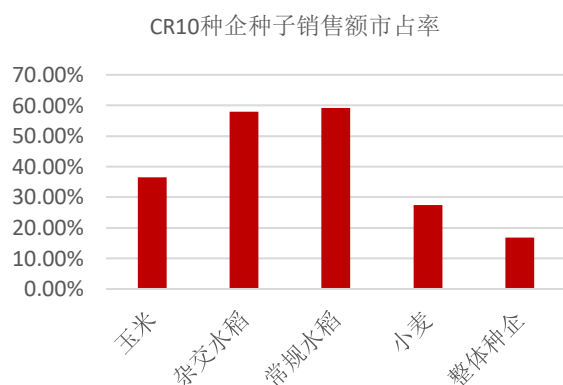
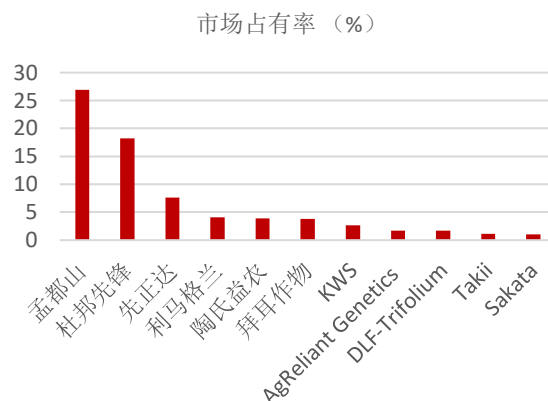


图 11：世界种企市场占有率 (%)



资料来源：中国产业信息网，东莞证券研究所

资料来源：中国产业信息网，东莞证券研究所

2.2.2 研发能力成为种企的核心竞争力

国内种企的育种研发能力不足，缺乏长期发展的核心竞争力。截至 20 年代初，在长期的计划经济体制下，中国的育种研发都是由国家出资，种企只负责销售，严重缺乏自主研发的积极性。另外，国内主要育种科技资源集中在高校院所，而非企业。科研单位主导的育种存在着研究与市场需求脱节，研发成果产业转化率较低等问题。随着 2016 年放开品种审定制度的渠道，无论是因为品种多样化还是数量井喷式的增长，种业的竞争日益激烈。因受下游端的粮食价格压力，规模小的种企容易被市场淘汰。在这个背景下，种企的创新力决定种企是否能持续健康稳定地发展，而创新在于研发，因此研发能力的强弱成为衡量种企核心竞争力的重要指标。

国内的种企研发投入远远低于国际种企。在国际种子市场上，世界种业前三大巨头，孟山都、杜邦先锋和先正达的研发水平和能力都处于行业的顶尖。据智种网数据显示，2016 年孟山都的研发投入达到约 15 亿美元，占主营收入约 11%；而另外一巨头，2016 年先正达投入的研发费用也达到 13 亿美元，占主营收入 10%。根据联合国粮农组织数据，中国在 2019 年的粮食总产量接近 6.64 亿吨，约为全球粮食总产量的 24.4%，是全球第一粮食生产大国。但是，中国粮食产量与国内种企的育种研发水平严重不匹配。国内 CR50 种企的研发投入约 13.8 亿元，仅占营业收入的 6.3%，仅是国际龙头种企的研发投入的一半。

表 2：国际龙头种企

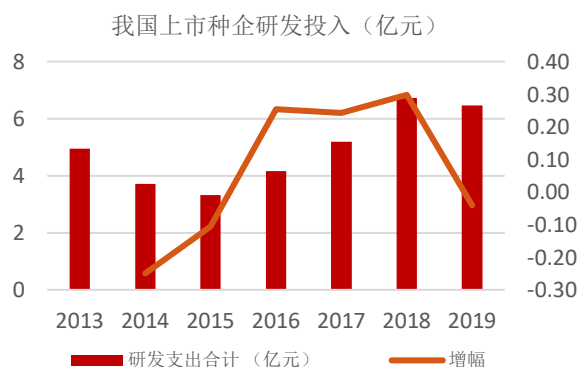
种企名称	简介
------	----

孟山都	成立于 1901 年，经营品种有玉米、棉花、油料籽（大豆和蓖麻）和蔬菜等种子。1980 年以来，孟山都一直致力于扩大在中国的业务，并在北京、上海和广州设立了销售业务代表处。1996 年和 1998 年，孟山都分别在河北省和安徽省与当地合作成立了冀岱棉种技术有限公司和安岱棉种技术有限公司，主推“岱字棉”品牌的棉种。2001 年，孟山都与中国种子集团联合成立了中种迪卡种子有限公司，主要经营玉米种子，培育的玉米杂交种有 DK683、DK656、DK743、DK007 等。
杜邦先锋	成立于 1926 年，1999 年与杜邦合并。杜邦-先锋主要经营玉米、向日葵、大豆、油菜和水稻等作物种子，其中以杂交玉米种子为主。2002 年和 2006 年，杜邦-先锋分别与登海种业、敦煌种业组建了两家合资公司，主要经营玉米和大豆种子，国内主要推广品种有先玉 335、先玉 252、先玉 420、先玉 508、先玉 696 等。
先正达	成立于 1926 年，1999 年与杜邦合并。杜邦-先锋主要经营玉米、向日葵、大豆、油菜和水稻等作物种子，其中以杂交玉米种子为主。2002 年和 2006 年，杜邦-先锋分别与登海种业、敦煌种业组建了两家合资公司，主要经营玉米和大豆种子，国内主要推广品种有先玉 335、先玉 252、先玉 420、先玉 508、先玉 696 等。

资料来源：中国产业信息网，东莞证券研究所

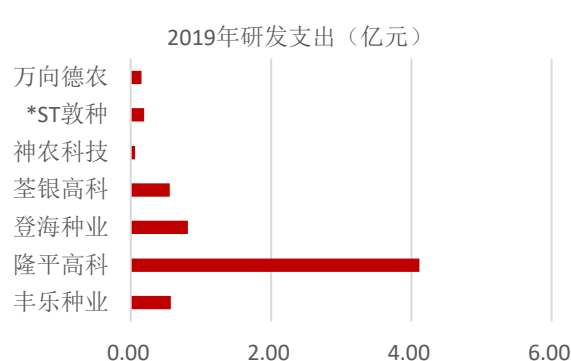
2019 年上市种企的研发投入有所下降，隆平高科研发投入尤为突出。2019 年，7 家主板上市种企的研发投入合计 6.46 亿元，较 2018 年相比，下降 0.27 亿元，同比降幅约为 0.04%。自 2015 年的底部（3.33 亿元）起，研发投入呈现缓慢增速。2019 年，7 家种企的平均研发投入占主营收入比例仅是 6.09%，同比下降 1.41%。自 2016 年起，平均研发投入占主营收入比例的趋势稳中有降。不过，在众多上市种企中，隆平高科的研发投入尤为突出，2019 年研发支出费用达到 4.12 亿元，其研发支出占营业收入 13.15%，甚至超过国际种企龙头。

图 12：我国种企的研发投入（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

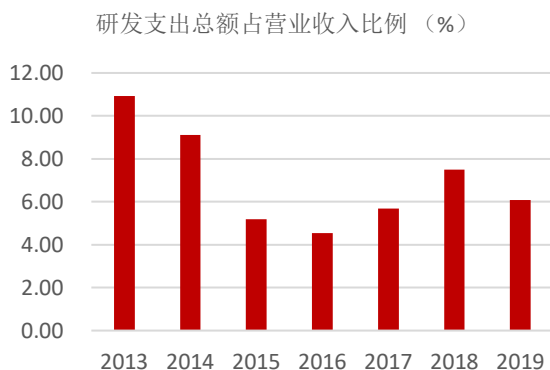
图 13：2019 年上市种企研发支出（亿元）



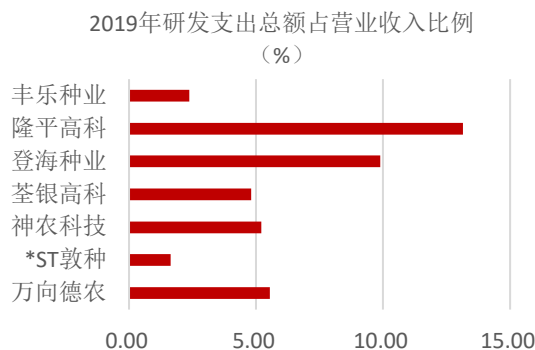
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 14：我国上市种企的研发投入占营业收入比例（%）

图 15：2019 年上市种企研发投入占营业收入比（%）



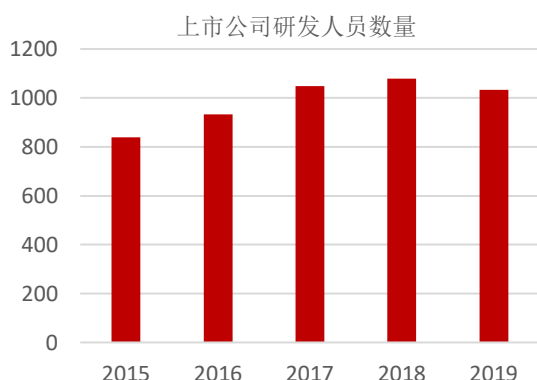
资料来源: Wind, 东莞证券研究所



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

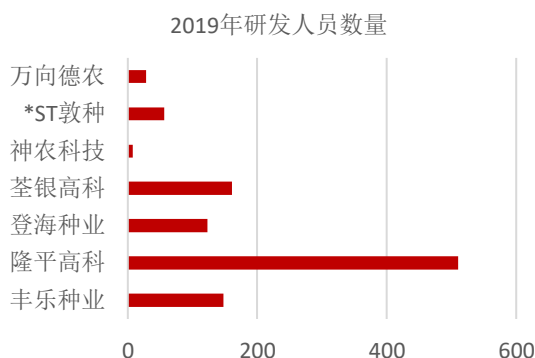
我国种企的研发人才略有不足,隆平高科的研发人才最多。人才与研发能力是离不开的,种企需要育种专业技术人才,这是把科技物化为生产力的重要因素,是提高种子企业科技创新能力、增强发展后劲的关键。目前,7家上市的种企合计1034名研发人员,较2018年下降了46名;研发人员占比约为13.42%,较2018年下降3.38%。另外,隆平高科的研发人员数量也处于行业前列,拥有510名研发人员,自2015年起,每年平均聘请多52名研发人员,年均复合增幅约为14%。在学历上看,只有隆平高科,登海种业和万向德农拥有博士学位的科研人员,分别占总职工的0.94%、0.53%和0.45%。硕士学位的科研人员平均占比约为6.87%,其余多为本科学位人员。

图 16: 我国上市种企研发人员合计数量 (人)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 17: 我国上市种企研发人员数量 (人)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

2.2.3 并购整合有助种企提升竞争力

并购是种子行业未来发展的关键点。在知识产权保护背景下,种业的研发成本高、费时久、小型种企无法承担技术升级和创新带来的成本和风险,只有整合后的规模化种企才有实力去高研发和创新。举个玉米的例子,新型种子从发现性状到商业化所一般要经过长达6-8年的选育和大量的科研试验周期,整个新品种的时间跨度大导致种企的利润回收期长,因此,种企的并购事件常发生于拥有先进的育种技术,优良的种质资源或者强大的销售渠道的企业从而控制成本。国际三大巨头(孟山都,杜邦先锋和先正达)均是

通过大量的并购重组而进一步提高市场占有率。

国家产业政策支持种子行业做大做强。在 2011 年，国务院出台实施《关于加快推进现代农作物种业发展的意见》，其中提出提高种子市场的准入门槛和大力推动种企兼并重组。2012 年时，中央一号文件和《全国现代农作物种业发展规划》明确提出扶持育繁推一体化种子企业，鼓励具备条件的种企上市募集资金，参与组织实施种业应用研究和产业化等项目。2013 年时，公布的《国务院办公厅关于深化种业体制改革提高创新能力的意见》中鼓励有实力的种子企业并购转制为企业的科研机构，推动种业并购活动升温。

目前中国种业的并购情况。2010 年-2013 年期间，种业的投资并购事件仅是零星发生。自 2013 年起，种业的并购事件数量逐年增多。根据不完全统计，2013 年时，种业的投资并购活动发生了 23 次，其中涉及的金额达到 2.04 亿元。这 3 年期间，投资并购事件年均复合增幅约为 25%，投资并购涉及金额年均复合增速达到了 37.27%。2013 年-2016 年期间，种业的投资并购活动较为频繁，国内种企的数量也随着剧烈下降。2016 年时，种业的投资并购活动发生了 48 次，其中涉及的金额约为 80 亿元。这 3 年期间，投资并购事件年均复合增幅约为 20%，投资并购涉及金额年均复合增速达到了 40.67%。在所有并购事件中，主板的上市公司成为主力军。根据不完全统计，它们参与投资次数有 61 次，合计投资 85.86 亿元，占投资总额的 84.57%。

表 3：我国种业并购事件

公司	时间	并购目标	并购结果	业务板块	其他
丰乐种业	2014	兴旺投资	/	/	提供融资平台
广东鲜美种苗	2014	广东金作农业	/	/	并购标的为广东省农科并购标的为广东省农科院作物所下属公司
隆平高科	2014	奥瑞金种业	暂时放弃收期	转基因玉米种子	/
农发种业	2014	江苏金土地	收购完成	小麦种子	/
农发种业	2014	山东中农天泰	收购完成	玉米种子	/
农发种业	2014	内蒙古拓普瑞	收购完成	马铃薯种业	/
荃银高科	2014	中新融泽投资中心	/	/	未来一年内成立产业并购基金，扩大荃银在种业领域优质资产的收购规模

大北农	2015	古林金塔实业	持有 4.38% 的股份	辣椒种子	出资 5250 万元入段
隆平高科	2015	德瑞特种业	收购完成	蔬菜种子(黄瓜, 番茄)	孟山都的番茄的独家代理平台
农发种业	2015	武汉湖广	持有 26.316% 股权	化肥、种子	/
农发种业	2015	颖泰农化	收购完成	农药	/
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	承诺 2016 年完成 1671.60 万元扣非净利润
隆平高科	2016	黑龙江粳稻合资公司	设立合资公司	粳稻种子	/
荃银高科	2016	四川同路	暂时中断	玉米种子	试图收购 60% 股份
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	2018	三瑞农业科技股份有限公司	收购 49.45% 股权	向日葵杂交种子	/
隆平高科	2017	河北巡天农业科技有限公司	收购 51% 股权	谷子、马铃薯、杂粮杂豆等作物的种子	/
隆平高科	2017	湖南金稻种业有限公司	收购 80% 股权	水稻种子	/
登海种业	2017	莱州市鲁丰种业有限公司	收购 65% 股权	玉米、小麦、花生种子	/
登海种业	2018	枣庄登海德泰种业有限公司	收购 55% 股权	玉米, 小麦种子	/
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	/	已转让出来
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	2017	楚丰协成生态肥业有限公司	收购 51% 股权	肥料	/
农发种业	2013	庆发禾盛农业发展有限公司	/	农业高新技术开发	/

农发种业	2013	山西潞玉种业公司	收购 51%股权	玉米种子	/
农发种业	2013	锦绣华农公司	收购 54.96%股权	种子选育销售	/
苏垦农发	2018	江蔬种苗	收购 51.33%股权	玉米、瓜果、蔬菜种子	/
苏垦农发	2018	太阳粮油股份有限公司	收购 51.25%股权	粮油	/
万向德农	2014	黑龙江德农种业股份有限公司	收购完成	种植, 加工	/
神农科技	2017	深圳市神农惟谷供应链有限公司	收购 30%股权	供应链	/

资料来源：中国产业信息网，公司公告，东莞证券研究所

3. 行业未来发展趋势

3.1 种子行业规模化、产业一体化趋势已定

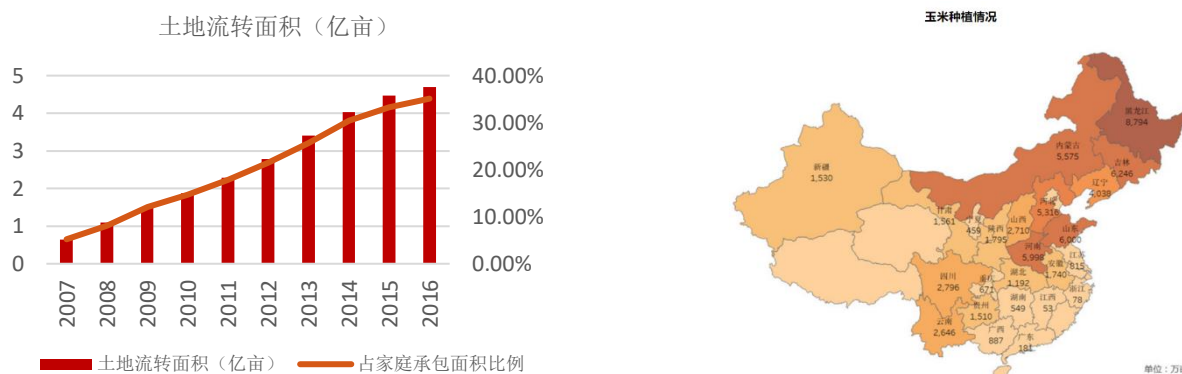
农村集体产权制度改革为粮食企业规模化经营奠定良好的基础。在 2016 年，国家发布的《中共中央国务院关于稳步推进农村集体产权制度改革的意见》中要求改革农村集体产权制度，其中包括规范农村承包土地经营权流转制度。自此，国家开启了农村土地流转的新篇幅。截至 2016 年底，我国的耕地流转面积为 4.70 亿亩，占家庭承包面积的 35.10%。随着农村集体产权制度改革深化，我国的新型规模经营主体数量也持续增长，其中包括家庭农场和农民专业合作社。截至 2018 年底，我国家庭农场数量达到 60 万家，其中种植业类型的家庭农场最多，占比 62.7%。家庭农场年销售农产品的总值 1946 亿元，平均每个家庭农场大概 30 多万。家庭农场经营土地的面积在登记名录中总面积 1.6 亿亩，其中 71.7%的耕地来自于租赁。另外，农民专业合作社的成立旨在为社内成员提供农资供应、农机作业、技术信息等统一服务，帮助农户克服种养技术、产销衔接、加工流通能力、品牌宣传平台、融资难融资贵等困难和问题。2019 年的农民专业合作社数量全国依法登记的农民专业合作社达 218.6 万家，提供产加销一体化服务的农民合作社占比更是达 53%。我国的种植行业已形成初步的规模化。

下游的规模化农业经营主体给种企带来崭新的盈利模式。这些新型农业经营主体，不同于规模小而散的种植户，其对上游种子的品质和种企的产业链服务能力的要求更加高，因此，在未来中长期，下游规模化将催化整个产业链自下而上发生产业改革转型：大型的“育繁推”一体化种企将会从提高自身的种子质量为核心竞争力，并且同时拓展和完善与下游相结合的农业服务，包括产前的农资采购、产中的生产辅导以及产后的销售渠道服务等，更好地提高种子销售渠道的效率以及销售利润。同时，规模化农业经营主体享受种企提供的一体化服务，进一步提升规模化经营的经济效益。

3.2 国际大环境促进国内种业发展

自 2017 年起，中美国际关系越发紧张。在签订的中美第一阶段经贸协议中，我国承诺未来两年在 2017 年规模的基础上扩大自美国进口不少于 2000 亿元商品，其中农产品的进口预计增至 500 亿美元。这对国内的农产品的生产形成了较大的压力，因此，国家有希望大力提高国内粮食的生产效率，而种业作为农业的“芯片”相信将被重点扶持以保证国内粮食自供自给，减少对海外粮食的依赖。

图 18：我国土地流转面积（亿亩）及占家庭承包面积比 图 19：国内玉米主产区



资料来源：土流网，东莞证券研究所

资料来源：2018 年统计年鉴，东莞证券研究所

4. 国内主要种子作物的供需情况

4.1 玉米

4.1.1 玉米临时收储政策

玉米价格从计划收储到“市场化”。2008 年，为了提高农户的玉米生产积极性、增加国家粮食供给，国家在东北三省和内蒙古自治区实施了玉米临时收储政策，按每年一定的收购价格向农户收购玉米，并从 2010 年到 2014 年期间连续 5 年调升玉米“临储”价格。2014 年，内蒙古和辽宁的玉米收购价格为 1.13 元/斤，吉林的玉米收购价格为 1.12 元/斤，黑龙江的玉米收购价格为 1.11 元/斤。在 2015 年，国家农业部首次提出农业供给侧改革，并且下调玉米的“临储”价格，东北地区玉米收购价格均下降至 1.00 元/斤。2016 年 4 月，国家宣布取消玉米临时收储政策，决定实施“市场化收购”加“补贴”的新机制。

表 4：2008 年-2015 年玉米“临储”价格（元/斤）

	一等级	二等级	三等级
时间	内蒙古和辽宁	吉林	黑龙江
2008 年	0.76	0.75	0.74
2009 年	0.76	0.75	0.74
2010 年	0.91	0.9	0.89

2011 年	1	0.99	0.98
2012 年	1.07	1.06	1.05
2013 年	1.13	1.12	1.11
2014 年	1.13	1.12	1.11
2015 年	1	1	1

资料来源：国家粮食局，东莞证券研究所

4.1.2 玉米供应情况

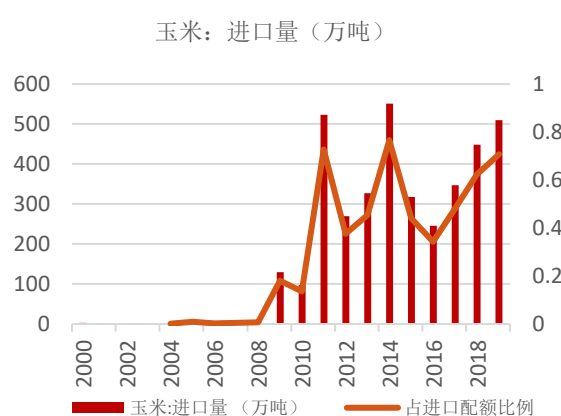
玉米主产区位于我国北方地区。玉米具有耐旱、耐寒、耐贫瘠的特性，所以我国玉米的主要产区主要分布在东北三省，其次是内蒙古和中原地区（山东，河北，河南）。这些主产区的种植面积占据全国约 67%。在东北三省中，黑龙江省是玉米第一生产基地，拥有约 8,794 万亩的玉米种植面积；吉林省和辽宁省分别拥有 6,246 和 4,038 万亩玉米种植地。内蒙古自治区拥有 5,575 万亩，中原三地（山东，河北，河南）约有 17,314 万亩。在城市上看，主产城市是哈尔滨市、齐齐哈尔市、长春市，它们的玉米种植面积均超过 1,000 万亩。

图 20：我国玉米产量（万吨）及播种面积（万亩）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 21：我国玉米进口量（万吨）



资料来源：海关总署，东莞证券研究所

播种面积及产量近年来有略微下降趋势。自 2008 年起，受国家玉米“临储”政策推动，我国的玉米播种面积有明显增长。2008 年-2015 年期间，平均每年增加约 2610 万亩的玉米面积，约为 4.77% 的年均复合增速。但是，2016 年国家农业供给侧优化改革，玉米农户的赚钱效益大幅降低，因此播种面积也呈现轻微下降趋势。2019 年，玉米的播种面积约为 61,920 万亩，较 2015 年的峰值，下降 5197 万亩，每年平均下降 1.60%。在玉米的产量上，即使受国家“临储”政策的刺激，产量仍然呈现较为平稳的小幅增长趋势；每年平均增长 1059 万吨的产量，年均复合增速为 6.30%，其中原因可能受限于当时玉米育种技术的不发达，产业效率较为低下。自 2015 年起，玉米的年产量均保持相对平稳的水平。2019 年，玉米产量为 26,077 万吨，自 2015 年起，年均复合降幅仅有 0.40%。

玉米进口依赖度低。在进口方面，我国对玉米实行进口关税配额管制，关税配额内进口的货物，一般实行 1% 低关税；超过配额则不准进口，或者缴纳较高的进口关税。2019 年

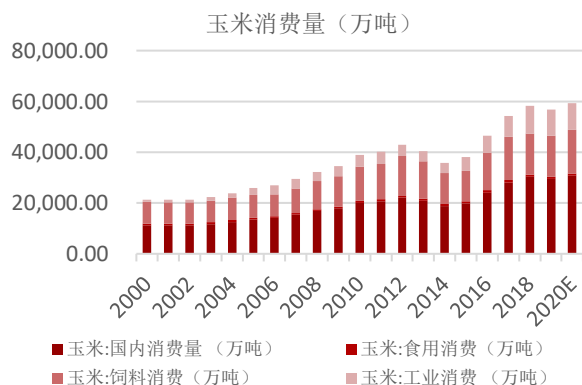
的玉米进口量为 510 万吨，较 2018 年增加 62 万吨，同比增幅为 13.76%，仅占消费量的 1.73%。根据发改委最新信息，2020 年的玉米配额为 720 万吨，维持在近 5 年的水平不变。在 2018 年前，我国实际的玉米进口量占配额比例均低于 50%。随着中美贸易战第一阶段的协议签订，2020 年的玉米进口量相信将进一步提高，预测将达到 690 万吨左右。

4.1.3 玉米需求情况

玉米的消费下游主要是畜禽饲料。我国不仅是玉米生产大国，也是玉米的消费大国。玉米的下游消费端主要体现在饲料、工业加工、口粮和种子用途。玉米是饲料的主要原料，因此是玉米主要的下游消费，占比约 55%；其次是工业加工，制成玉米淀粉等加工品，占比约 34%。玉米口粮的消费量占据总消费量的比例甚微，约为 3%。2019 年，饲料，工业加工，食用的消费量分别是 16,178 万吨、10,242 万吨和 888 万吨。

我国玉米消费量稳中有升。2019 年的玉米总消费量为 29,406 万吨，同比下降 946 万吨，降幅为 3%。从消费渠道上看，玉米的消费量下滑主要源于工业加工的需求有略微下降，工业消费量为 10,242.50 万吨，同比下降 5.43%。其次，需求最大的饲料用量因受非洲猪瘟的影响，畜禽饲料需求量不升反降，2019 年的饲料用量为 19,178 万吨。食用玉米的需求基本稳定，消费量为 888 万吨。总体上看，国内玉米的需求逐年攀升，自 2000 年起，玉米的消费量增加 18,217 万吨，年均复合增速约为 5.22%。

图 22：我国玉米消费情况（万吨）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 23：我国玉米出口量（万吨）



资料来源：海关总署，东莞证券研究所

我国玉米出口量极少，基本是自产自足。根据中国汇易数据显示，2002 年时，中国的玉米的出口量达到高峰，出口量约为 1525 万吨，占国内总消费量的 13.53%。随后，为了满足国内人口和经济发展增长而带来的玉米消费需求，出口量逐年大幅下降，截至 2008 年，年均复合降速达到 53%。近 10 年的玉米出口量都处于较为平稳的水平，年均出口玉米 5.9 万吨，仅占国内消费量的 0.03%。

我国玉米去库存成效较显著。在国家“临储”政策的鼓励下，农户种植玉米的热情越发浓厚，导致国家的玉米库存日益上涨，直至 2016 年，国内的玉米库存达到顶峰，约为 25,869 万吨，超过当时的国内消费量 1,751 万吨，库消比高达 107.23%。2016 年起，因国家取消“临储”政策，推动农业供给侧改革，玉米开始去库存。2019 年玉米期末库存为 13,764 万吨，自库存的顶峰下降 12,105 万吨，年均复合降幅为 19%。目前，玉米的

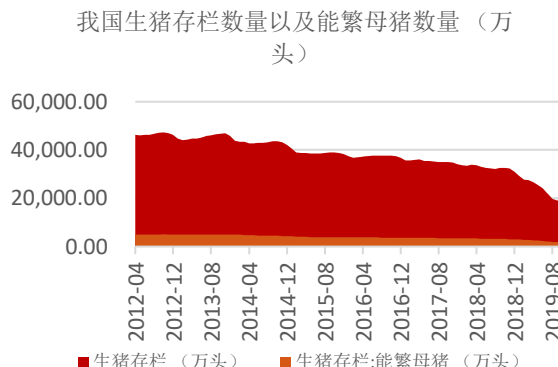
库存水平已经回到 2014 年前的水平，库消比为 46.80%。在 2020 年，玉米的库存有望下降至 10,000 万吨以下的水平。

图 24：我国玉米库消比（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 25：我国生猪存栏以及能繁母猪数量（万头）



资料来源：中国政府网，东莞证券研究所

4.1.4 玉米价格未来走势

今年草地贪夜蛾危害更加严峻。2019 年 11 月，草地贪夜蛾被发现首次入侵我国境内。草地贪夜蛾喜爱禾草科植物，尤其是玉米。根据农业农村部公告，截至 2020 年的 2 月 10 日，西南、华南六省冬季玉米种植区见虫面积超过 60 万亩，是 2019 年同期的 90 倍，虫源积累基数明显高于 2019 年。另外，随着春季的气温回升，草地贪夜蛾的北迁时间预计会提早 1 个月左右。外加境内外虫源双重叠加，今年草地贪夜蛾预计危害威胁区域占玉米种植区域的 50%以上，预计全年发生面积 1 亿亩左右。

今年生猪产能恢复向好，有望带动玉米的需求量。今年以来，我国生猪产能持续恢复，一季度末，生猪存栏 32120 万头，较上年四季度末增长 3.5%，其中能繁殖母猪存栏 3381 万头，较上年四季度末增长 9.8%。

国内玉米供应平衡偏紧，玉米价格未来有望继续上涨。综上所述，这几年玉米去库存速度超出预期，外加草地贪夜蛾虫害影响玉米产量和生猪良好的补栏情况提高玉米需求，因此，今年玉米价格有望上涨。截至 2020 年的 4 月 30 日，国内玉米现货价为 2,092.21 元/吨，较去年同期上涨 191.69 元/吨。

4.2 水稻

4.2.1 水稻最低收购价格制度

水稻最低收购价格制度。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公布最低收购价，等待收成后，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。另外，国有粮食企业还负责粮食的仓储物流，销售给下游加工企业，国家对其进行补贴。由于最低收购价的托市作用，自 2008 年到 2015 年期间，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

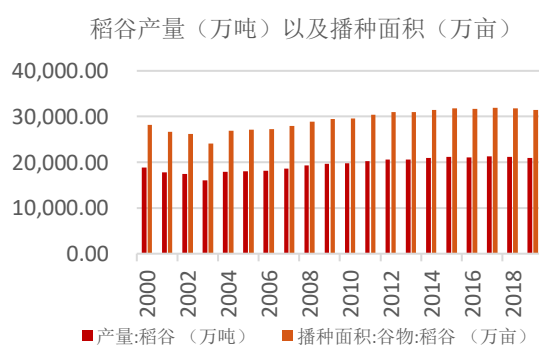
0.72 元/斤上涨到 1.38 元/斤，年均复合涨幅为 8.47%；粳稻的价格从 0.75 元/斤上涨到 1.55 元/斤，年均复合涨幅为 9.50%。因此，农户的利益得到了国家价格的保障，种粮积极性大大地提升，不过，库存高企和国内外农产品价格倒挂的问题开始逐步显现。2015 年，国家开始农业供给侧改革，首次下调早籼稻的最低收购价格，在次年，再次下调早籼稻，中晚籼稻和粳稻的价格。据最新数据显示，今年国家公布上调早籼稻和中晚籼稻的最低收购价格。

表 5：2004 年-2020 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	0.7	0.72	0.75
2005	0.7	0.72	0.75
2006	0.7	0.72	0.75
2007	0.7	0.72	0.75
2008	0.77	0.79	0.82
2009	0.9	0.92	0.95
2010	0.93	0.97	1.05
2011	1.02	1.07	1.28
2012	1.2	1.25	1.4
2013	1.32	1.35	1.5
2014	1.35	1.38	1.55
2015	1.35	1.38	1.55
2016	1.33	1.38	1.55
2017	1.3	1.36	1.5
2018	1.2	1.26	1.3
2019	1.2	1.26	1.3
2020	1.21	1.27	1.3

资料来源：国家发改委，东莞证券研究所

图 26：我国稻谷产量（万吨）以及播种面积（万亩）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

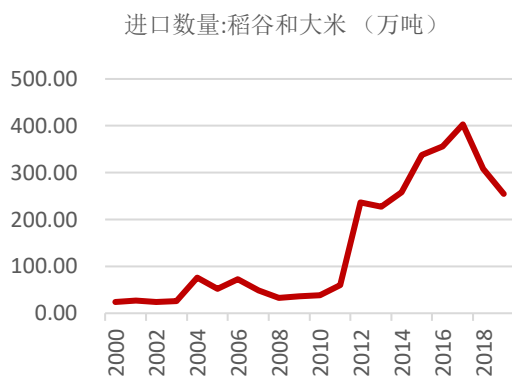
图 27：我国稻谷主产区



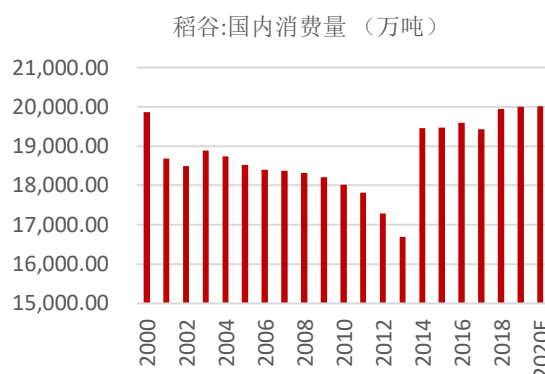
资料来源：2018 年统计年鉴，东莞证券研究所

图 28：我国稻谷和大米进口量（万吨）

图 29：我国稻谷消费量（万吨）



资料来源: 海关总署, 东莞证券研究所



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

4.2.2 水稻供应情况

我国水稻种植分布广, 南方多而集中, 北方少而分散。作为中国三大主粮之一, 无论在产量还是播种面积上, 水稻是排名第二的粮食作物。我国水稻的主要产区在秦岭、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; 其中, 湖南省、江西省和黑龙江省的水稻种植面积均超过 5,000 万亩, 占据全国水稻种植面积的 38%。在城市上看, 常德市、哈尔滨市和衡阳市拥有全国最大的稻谷种植基地面积, 分别为 830 万亩、813 万亩和 729 万亩。

我国水稻产量和播种面积较为稳定, 但 2019 年略有下降。在 2004 年至 2015 年期间, 受益于最低收购价格制度的托市作用, 稻谷的播种面积从 42568.2 万亩增长到 46176.135 万亩, 年均保持 0.74% 的缓慢复合增速; 稻谷的产量从 17,908.76 万吨增长到 21,214.19 万吨, 年均复合增速为 1.55%。2015 年之后, 水稻的播种面积保持在 46,000 万亩左右的水平, 水稻的产量也维持在 21,000 万吨左右。2019 年的水稻播种面积为 44,535 万亩, 较 2018 年下降 748.5 万亩, 同比下降 1.65%。2019 年的稻谷产量为 21,212.90 万吨, 较 2018 年下降 251.90 万吨, 同比下降 1.19%。

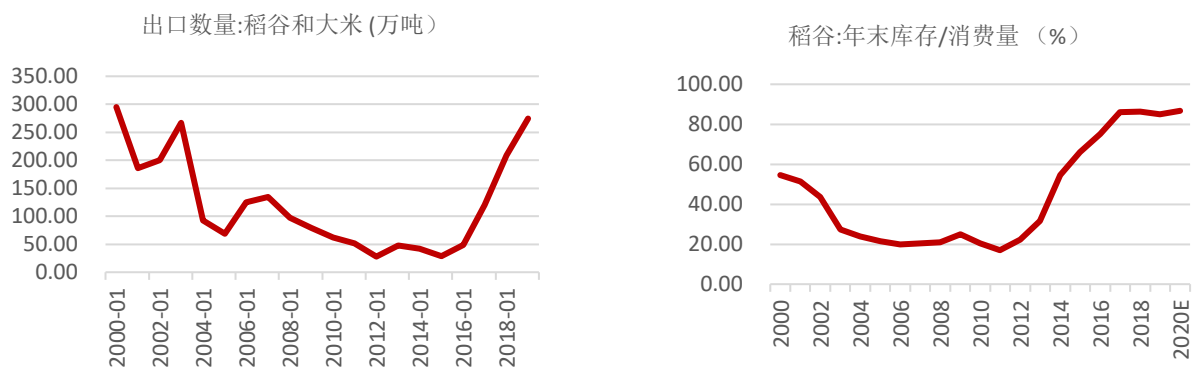
我国对大米进口依赖较少, 近年进一步下降。为保证国内粮食价格, 与玉米一样, 国家对稻米进口也实行关税配额管理制度。国家对稻米的进口配额为 532 万吨, 这个配额自 2004 年以来没有发生变化。2019 年, 中国进口稻谷和大米的数量为 255 万吨, 较上年同期下降 53 万吨, 同比下降 17.21%, 仅占国内消费量的 1.27%。我国进口的大米大部分为泰国的优质大米, 主要源于近年来我国大米消费者对高品质大米的需求。

4.2.3 水稻需求情况

食用口粮是水稻的主要消费端。在下游的消费端上看, 稻谷的应用主要体现在食用口粮、工业加工、饲料用途和种子用途, 其中食用口粮, 即大米, 占据 81% 的稻谷需求量。国内的稻谷消费量自 2014 年起保持较为稳定的水平。2019 年的稻谷和大米消费量为 19,993.6 万吨, 较 2018 年增加 44.5 万吨, 同比增速为 0.22%。

图 30: 我国稻谷和大米出口量 (万吨)

图 31: 我国稻谷库消比 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

我国稻谷和大米基本自产自足, 出口量占消费量比例不足 2%。作为稻谷的生产大国, 中国每年都有向海外输出大米。自 2016 年起, 稻谷和大米的出口量从 48.46 万吨上涨到 2019 年的 274.76 万吨, 期间上涨 226.30 万吨, 涨幅为 54.31%。即便如此, 2019 年的大米出口量仅占国内总消费量的 1.37%。

我国稻谷库存处于高位, 今年去库存压力较大。在 2011 年, 稻谷的库存处于近 20 年的低位, 仅有 3044 万吨。2012 年开始, 农户受国家持续上调的最低收购价格的刺激下, 产量逐年缓慢增长, 而消费量连续两年 (2012-2013 年) 严重下滑 1,123 万吨, 中国从稻谷大米的净出口国变成净进口国, 导致稻谷库存自 2014 年起逐年堆积。目前, 中国的稻谷库存仍处于高位, 2019 年的稻谷期末库存为 17282.5 万吨, 是 2011 年的低位的 5.68 倍, 库消比高达 85.05%。

4.2.3 稻谷价格未来走势

非洲蝗虫灾害恐导致稻谷减产。根据 FAO(联合国粮食及农业组织)报告显示, 沙漠蝗虫是世界上最危险的迁徙害虫。目前, 在东非、近东和西南亚地区沙漠蝗灾的爆发情况令人担忧, 新的蝗虫群体正在广泛繁殖, 在 4 月-6 月将会对粮食安全和生计造成空前威胁。肯尼亚、埃塞俄比亚和索马里已面临严重的粮食不安全水平, 乌干达和南苏丹受到威胁, 吉布提、伊朗、阿曼、巴基斯坦、沙特和也门也有严重的沙漠蝗灾, 这对作物和畜牧生产构成了严重威胁。在最坏的情况下, 沙漠蝗灾将导致这些国家 2020 年的收成低于平均水平, 干旱和半干旱地区的牧场损失惨重, 粮食安全前景将更加严峻。

自 1 月初起国际和国内稻谷价格均有所上涨。受蝗虫灾害下稻谷大可能性的减产, 国际的稻谷价格正在逐渐攀升; 1 月初 CBOT 稻谷的期货收盘价为 12.9 美元/英担 (换成人民币约为 0.89 元/斤), 截至 4 月底, CBOT 稻谷的期货收盘价为 17 美元/英担 (换成人民币约为 1.17 元/斤), 上涨 4.1 美元/英担 (换成人民币约为 0.28 元/斤), 涨幅达到 31.78%。在国内价格方面, 据国家发改委对最低收购价格的公告显示, 2020 年的早籼稻价格为 1.21 元/斤, 较去年上调 0.01 元/斤; 中晚籼稻的价格为 1.27 元/斤, 较去年上调 0.01 元/斤, 粳稻的价格为 1.30 元/斤, 与去年持平。但是, 今年国家限定最低收购价稻谷收购总量为 5000 万吨, 包含籼稻 2000 万吨和粳稻 3000 万吨。据郑州商品交易所数据, 截至 4 月底, 早稻的现货平均价

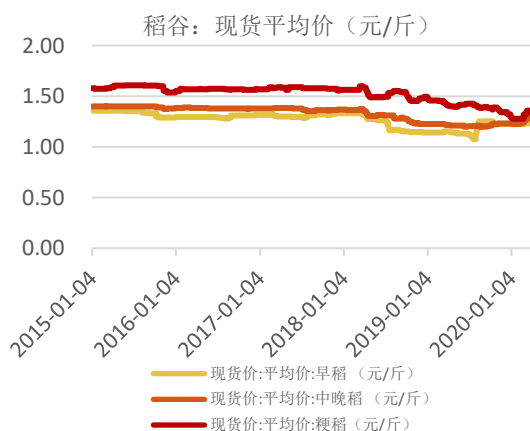
为 1.25 元/斤，中晚稻的现货平均价为 1.37 元/斤，粳稻的现货平均价为 1.49 元/斤，较 1 月初分别增长 0.03 元/斤，0.14 元/斤，0.20 元/斤。综上所述，虽然外围的非洲蝗虫灾害频发，但国内稻谷供过于求和库存高企的基本面不改。因此，今年稻谷价格应该没有太大的上涨的空间。

图 32: CBOT 稻谷: 期货收盘价 (元/斤)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 33: 国内稻谷: 现货平均价 (元/斤)



资料来源: 郑州商品交易所, 东莞证券研究所

4.3 小麦

4.3.1 小麦最低收购价制度

小麦最低收购价制度。为了保护粮食安全和保护农户的利益，自 2006 年起，国家实施小麦最低收购价格制度。2006 年，国家对白小麦，红小麦和混合麦的最低收购价格分别为 1440 元/吨，1380 元/吨和 1380 元/吨。2014 年前，国家持续 6 年上调最低收购价格，平均每年白小麦，红小麦和混合麦的最低收购价格分别上涨 180 元/吨，123 元/吨和 123 元/吨。从 2015 年起到 2017 年期间，因国家进行农业供给结构性改革，最低收购价格维持在 2014 年的同等水平。但是，随着玉米和水稻最低收购价格的下降步伐，国家在 2018 年首次下调小麦的最低收购价格。

表 6: 2006 年-2020 年我国小麦最低收购价格 (元/吨)

时间	白小麦	红小麦	混合麦
2006	1440	1380	1380
2007	1440	1380	1380
2008	1540	1400	1400
2009	1740	1660	1660
2010	1800	1720	1720
2011	1900	1860	1860
2012	2040	2040	2040
2013	2240	2240	2240
2014	2340	2360	2360
2015	2360	2360	2360
2016	2360	2360	2360
2017	2360	2360	2360

2018	2300	2300	2300
2019	2240	2240	2240
2020	2240	2240	2240

资料来源：国家发改委，东莞证券研究所

4.3.2 小麦供应情况

作为全球产量第二的粮食，全球约 40%的小麦产于亚洲。根据播种时间的不同，我国的小麦分为春小麦和冬小麦。春小麦是指春节过后播种的，8、9 月份收获的。冬小麦是指在 9、10 月份播种，次年 4、5 月份收获的。我国境内的小麦以冬小麦为主。根据皮色的不同，可分为白皮小麦和红皮小麦。白小麦呈黄色或乳白色，皮薄，胚乳含量多，出粉率较高，红小麦呈深红色，皮较厚，胚乳含量少，出粉率较低。

我国小麦种植区域分布广，主要种植冬小麦。我国有三大小麦主产区：北方冬小麦区，主要分布在秦岭、淮河以北，长城以南，这里冬小麦产量约占全国小麦总产量的 56%左右，主要分布于河南、河北、山东、陕西、山西诸省区。其次，南方冬麦区主要分布在秦岭淮河以南，集中在江苏、四川、安徽、湖北等。最后，春小麦区主要分布在长城以北，气温普遍较低，生产季节短，通常以一年一熟为主，主产省区有黑龙江、新疆、甘肃和内蒙古。在城市的分布上，河南省的驻马店、周口市和南阳市拥有全国最大的小麦播种面积。

我国小麦播种面积有所下滑，但产量保持稳定少量涨幅。近 20 年来，我国小麦的播种面积保持较为稳定，自 2017 年以来，播种面积有略微下降的趋势。据国家统计局数据显示，2019 年的小麦播种面积为 23,848.65 千公顷，较 2018 年减少 417.35 千公顷，同比减幅为 1.72%。2017 年和 2018 年的小麦播种面积同比减幅约为 0.75% 和 0.99%。由于小麦的每单位的生产数量逐年上升，小麦的产量没有受播种面积减少而出现减产的情况。我国境内 2019 年的小麦产量为 13,140 万吨，较 2018 年上涨 0.97 万吨，同比涨幅为 8%。

图 34：我国小麦主产区

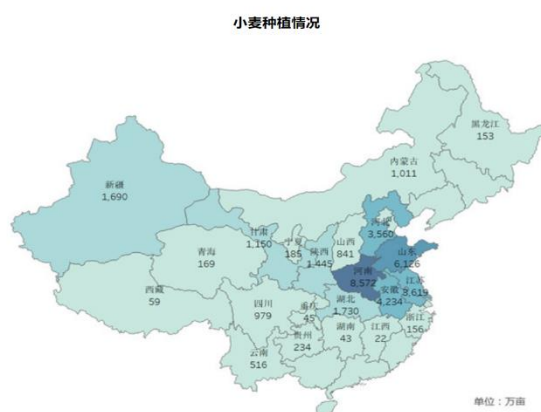
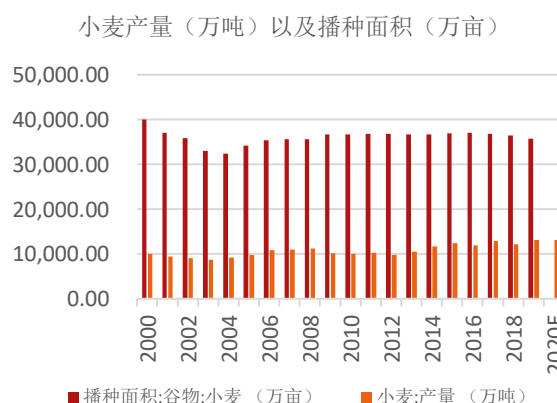


图 35：我国小麦产量（万吨）以及播种面积（万亩）



资料来源：2018 年统计年鉴，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

我国进口小麦依赖度较少。我国的粮食进口关税配额也同样适用于小麦。自 2004 年起，我国对进口小麦实施的关税配额为 963.6 万吨。2019 年，我国进口小麦 348 万吨，较 2018 年增加 38 万吨，同比增速 12.26%；进口量占据配额的 36.11%，仅占国内消费量的 3.13%。

4.3.3 小麦需求情况

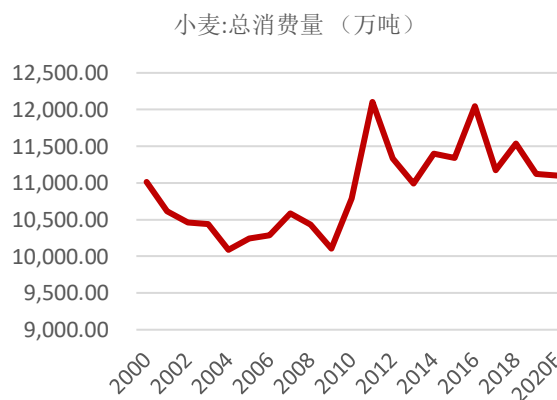
深加工制粉消费是小麦的主要消费下游端。在下游的消费端看，我国的小麦的用途主要在深加工制粉消费、饲料消费、工业消费和种植消费，它们的占比分别约为 75%、12%、8%和 5%。小麦的深加工的产品主要集中在面粉，每年用于面粉加工的小麦占小麦产量的 70%-80%；其次是淀粉、麸皮、胚芽蛋白、淀粉糖等副产品。

我国小麦的消费量变化以震荡趋势为主。在 2016 年，我国的小麦消费量继 2011

图 36：我国小麦进口量（万吨）



图 37：我国小麦消费量（万吨）



资料来源：海关总署，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

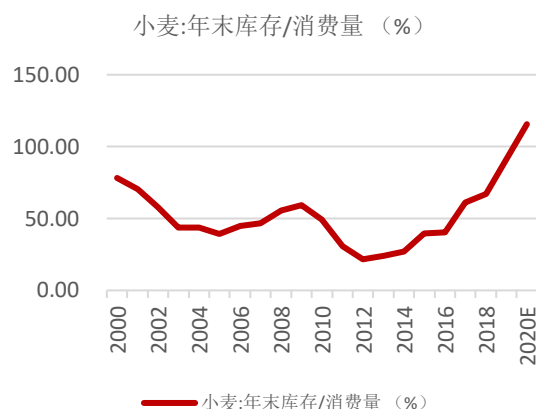
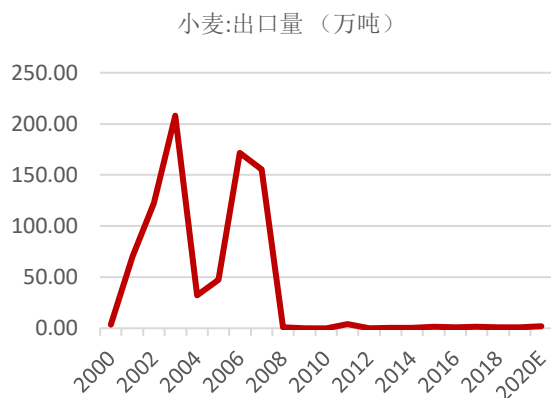
年再次超过 12,000 万吨，达到 12,045 万吨。根据最新数据显示，2019 年我国的小麦消费量 11,120.20 万吨，较 2018 年下滑 417.70 万吨，同比降幅 3.62%。2017 年和 2018 年的小麦消费量分别为 11,176.70 万吨和 11,537.90 万吨，同比增跌幅分别为-7.21%和 3.23%。

我国每年仅出口极少量的小麦。在出口量上，为了保证国内粮食充足，自 2008 年起，我国出口的小麦一直保持较低的水平。2019 年，我国小麦出口量仅有 1.2 万吨，较 2018 年增加 0.3 万吨，同比增幅 33.33%，仅占国内消费量的 0.01%。

在农业供给侧改革的背景下，我国小麦库存仍然逐年攀升。在库存上看，自 2013 年起，我国的小麦库存逐年增加；从 2012 年 2450 万吨到 2019 年 10135.2 万吨，增加 7685.2 万吨，年均复合增速 22.49%。在库消比上看，2019 年小麦的库消比达到 91.14%，较 2012 年增长 69.52 百分点。

图 38：我国小麦出口量（万吨）

图 39：我国小麦库消比（%）



资料来源: 海关总署, 东莞证券研究所

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

4.3.4 小麦价格未来趋势

目前, 国内的小麦供过于求, 高库存。截至 4 月底, 我国小麦现货均价为 2,439.44 元/吨, 较年初增加 43.88 元/吨, 增幅仅有 0.02%。目前, 我国的冬小麦处于收割期。根据农业农村部消息称, 我国今年冬小麦整体长势好于上年和常年。3 月底, 全国冬小麦一、二类苗播种面积比重达到 87.2%, 比上年同期增加 3.5 个百分点。因此, 今年冬小麦有丰收的趋势。另外, 虽然下半年国内的餐饮消费有望恢复到往年正常水平从而刺激小麦深加工制粉的需求, 但是小麦今年去库存压力较大。因此, 小麦下半年价格大概率地有小许下跌的趋势。

5. 投资策略

种子行业集中度正有所提高, 关注相关的受益龙头标的。自我国农业供给侧深化改革起, 行业中的种企因缺乏竞争力而盈利空间不断被挤压。种子行业的种企优胜劣汰, 我国小而散的企业布局正逐年改善。行业未来的发展趋势在于整合产业链的资源, 逐步发展农业服务和完善产业链一体化的布局, 因此, 资金充足、研发能力超前、具有品牌效应的大型种企将就此机会能进一步提升市场占有率, 实现利润增长。所以, 未来我们应该重点留意种子行业中并购活动较频繁的龙头企业。从农作物供需来看, 我国玉米的库存逐渐减少, 另加今年生猪饲料需求的增多, 我国玉米价格有望上涨, 从而有望带动种企种子销售收入的增加。此外, 小麦和水稻的库存较为充足, 价格上涨的空间应该不大。综上所述, 我们建议关注以下相关标的, 比如研发能力突出的隆平高科 (000998)、玉米种子占比较大的登海种业 (002041)。

6. 风险提示

恶劣气候、重大虫害、国家种植政策等。

表 7：重点公司盈利预测及投资评级（2020/5/26）

股票代 码	股票名 称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级 变动
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E		
000998.SZ	隆平高科	16.79	0.05	0.13	0.21	326.4	125.5	77.7	谨慎推荐	首次
002041.SZ	登海种业	12.63	0.05	0.13	0.21	246.4	94.8	58.7	谨慎推荐	首次

资料来源：wind，东莞证券研究所

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、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