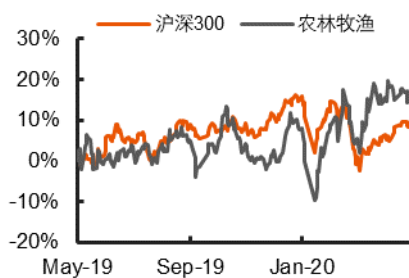


种植业系列专题（一）：农产品供需基本面篇

全球农产品供应充裕，虫灾&疫情短期扰动

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业点评*农林牧渔*生猪期货获批，产业链一体化加速》 2020-04-26
 《行业深度报告*农林牧渔*双疫情下中国生猪产业链展望：供需两弱格局均在修复，后疫情时代聚焦产业升级》 2020-03-31
 《行业点评*农林牧渔*蝗灾蔓延至印巴，关注农产品价格波动》 2020-02-18
 《行业年度策略报告*农林牧渔*产业升级浪潮高起，后非瘟时代谁主沉浮》 2019-12-16
 《行业专题报告*农林牧渔*猪肉供给长期深度收缩，生产性生物资产拐点已现》 2019-09-26

证券分析师

蒋寅秋 投资咨询资格编号
 S1060519100001
 0755-33547523
 JIANGYINQIU660@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **前言：**近三年为疫情、虫害大年，非洲猪瘟、草地贪夜蛾、沙漠飞蝗、新冠疫情接踵而至，冲击全球和国内农产品供需两端。尤其是进入 2020 年，虫害叠加新冠疫情不断地引发市场对粮食危机的担忧。根据世界粮食计划署日前发布的《全球粮食危机报告》预警，2020 年全球面临严重粮食危机的人口可能增至 2.65 亿人。本文将对全球及中国的稻谷、小麦、玉米（中国三大主粮）、大豆（全球面积最大的油料作物、植物蛋白的重要来源）的供需基本面以及可能造成冲击的外部因素深入剖析，并展望国内主要农产品短期和中长期的供需格局。
- **全球稻谷小麦供应充足，印巴生产或受飞蝗扰动。**全球大米产量及库存创历史新高，库消比持续提升至 37%。全球小麦产量、期末库存、库消比均创历史新高。中国稻米&小麦维持供需宽松格局，进口依赖度低+库消比维持高位，口粮绝对安全。长期看，稻米播种面积先减后增，产量增速放缓；小麦产量小幅增长，进口继续增加。根据联合国粮农组织对沙漠飞蝗 2020 年 5-7 月形势预测，新一轮蝗群 6-7 月将再临印巴，届时或对其稻米&小麦等主要农产品产量造成一定影响。
- **玉米进入紧平衡阶段，草地贪夜蛾形势较严峻。**全球玉米产量、库存大幅提升，库消比小幅回升。中国玉米 20/21 年度产量微降，消费量小幅增加，生猪存栏回升有望带动玉米饲用消费，深加工产能继续增加并逐步释放带动工业消费。中国玉米进口依赖度较低，全球供需宽松下进口量有望增加。另一方面，库存消费比下降明显，进入供需紧平衡阶段。长期看，生产消费保持较快增长，进口前稳后增。国内草地贪夜蛾 2020 年形势严峻，总体危害损失目标控制在 5%以内，全国需防治面积 0.8-1 亿亩次。
- **大豆产量高增、库消比略降，新冠疫情对主要出口国影响或有限。**20/21 年全球大豆产量大幅提升 7.9%，但库存略降，库消比降至 5 年新低。中国大豆库消比再降，进口依赖度高。大豆播种面积连续 5 年增加，预计 20/21 年产量同比增 4%。生猪存栏增加拉动大豆压榨量回升，食用消费量小幅增加。在全球大豆供应宽松+需求受疫情影响略疲软的环境下，预计 20/21 年中国大豆进口量小幅增加。长期看，消费继续稳定增长，进口为主格局不变。当前大豆主要出口国美国、巴西新冠肺炎疫情仍较严峻，但预计对大豆生产、装运、出口影响有限。
- **投资建议：**全球稻谷、小麦供应充足，产量、库存创历史新高，库消比均维持历史高位，中国口粮绝对安全，预计价格走势中性。玉米进入供需紧平衡阶段，20/21 年度产量微降，而生猪存栏回升有望带动玉米饲用消费，深加工产能继续增加并逐步释放带动工业消费，预计玉米价格走势中性偏多。大豆全球供应宽松，但库消比略降，国内生猪存栏增加拉动大豆压榨量回升、食用消费量小幅增加，预计大豆价格走势中性偏多。2020 年为

虫灾大年，非洲、中西亚受沙漠飞蝗冲击，国内草地贪夜蛾形势较严峻，全球农作物产量或将受到一定冲击。需求端看，随着非瘟常态化，生猪产能、存栏量见底回升带动玉米、大豆饲料需求，种植业景气度向上，此外虫灾肆虐有望加快转基因品种审定，建议关注大北农，以及种植、种业、农药板块龙头公司，如隆平高科、登海种业、苏垦农发。

- **风险提示：**1、禽流感、蓝耳病、非洲猪瘟等禽畜疫情风险。若上述疫情发生造成禽畜大规模产能去化，从而饲料产量大幅下滑，导致玉米、大豆饲用需求回升不及预期。2、自然灾害风险。旱、涝、冰雹、霜冻、沙尘、气候突变等自然灾害造成农作物大规模减产的风险。3、沙漠飞蝗、草地贪夜蛾等虫灾对主粮产量冲击超出预期的风险。若我国蝗虫、草地贪夜蛾防治体系未能有效防治虫灾，造成玉米等供需偏紧的作物进一步减产的风险。

股票名称	股票代码	股票价格	EPS					P/E				评级
		2020/5/18	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E		
大北农	002385.SZ	9.62	0.12	0.66	0.72	0.77	78.63	14.59	13.28	12.48	推荐	
隆平高科	000998.SZ	18.48	-0.23	0.32	0.49	0.61	-80.35	57.91	37.40	30.15	未评级	
登海种业	002041.SZ	13.85	0.05	0.13	0.21	0.28	292.81	108.20	66.17	50.36	未评级	
苏垦农发	601952.SH	10.4	0.43	0.48	0.58	0.69	24.19	21.52	17.89	15.13	未评级	

注：未评级公司为 wind 一致预期。

正文目录

一、 全球稻谷小麦供应充足，印巴生产或受飞蝗扰动	6
1.1 全球大米&小麦产量再创历史新高，库消比维持历史高位	6
1.2 中国稻米&小麦维持供需宽松格局，口粮绝对安全有保障	10
1.3 预计飞蝗 6-7 月再临印巴，稻米&小麦等主要农产品或受影响	13
二、 玉米进入紧平衡阶段，草地贪夜蛾形势较严峻	14
2.1 全球玉米：产量、库存大幅提升，库消比小幅回升	14
2.2 中国玉米：库存消费比下降明显，进入供需紧平衡阶段	15
2.3 草地贪夜蛾 2020 年形势严峻，目标危害损失控制在 5%以内	17
三、 大豆产量高增、库消比略降，疫情对出口影响有限	18
3.1 全球大豆：产量高增但库存略降，库消比降至 5 年新低	18
3.2 中国大豆：进口依赖度较高，库存消费比较低	20
3.3 新冠疫情对巴西及阿根廷大豆生产、装运、出口影响有限	21
四、 投资建议	22
五、 风险提示	23

图表目录

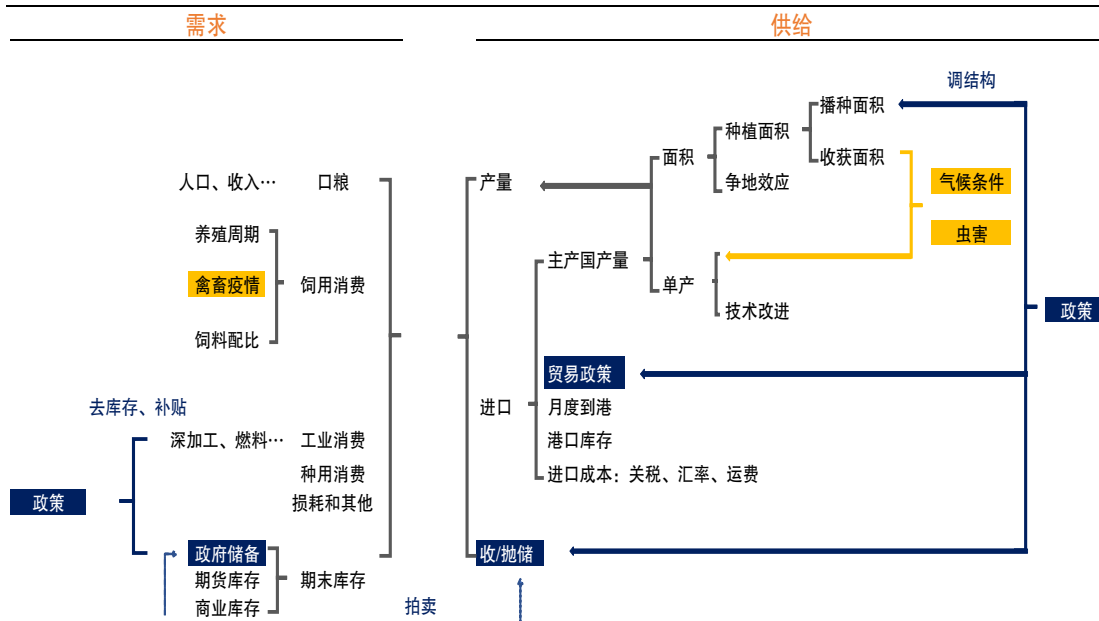
图表 1	农产品供需分析框架	6
图表 2	预计 20/21 年度全球大米产量 5 亿吨	7
图表 3	中国大米产量约占全球 29%	7
图表 4	全球大米供需平衡表，单位：百万吨	7
图表 5	中国大米消费量约占全球 29.5%	8
图表 6	全球大米库存消费比持续提升至 37%	8
图表 7	印度、泰国、越南为大米主要出口国	8
图表 8	中国大米进口量约占全球 5.2%	8
图表 9	预计 20/21 年度全球小麦产量微增	9
图表 10	中国小麦产量约占全球 17.6%	9
图表 11	全球小麦供需平衡表，单位：百万吨	9
图表 12	中国小麦消费量约占全球 17.3%	9
图表 13	全球小麦库存消费比提升至 41.2%	9
图表 14	欧盟 27 国、俄罗斯、美国为小麦主要出口国	10
图表 15	中国小麦进口量仅占全球 3.3%	10
图表 16	预计 20/21 年中国大米产量小幅提升 1.5%	10
图表 17	2019 年中国稻谷种植面积调减、单产增加	10
图表 18	中国大米供需平衡表，单位：百万吨	11
图表 19	预计 20/21 年中国大米库消比为 79.6%	11
图表 20	中国大米进口依赖度低	11
图表 21	预计 20/21 年中国小麦产量小幅增加	12
图表 22	2019 年中国小麦种植面积调减、单产增加	12
图表 23	中国小麦供需平衡表，单位：百万吨	12
图表 24	中国小麦库存消费比再创历史新高	12
图表 25	中国小麦进口依赖度较低	12
图表 26	沙漠飞蝗最新形势	13
图表 27	沙漠飞蝗 2020 年 5-7 月形势预测	13
图表 28	全球玉米 20/21 年产量大幅提升 6.5%	14
图表 29	中国玉米产量约占全球 21.9%	14
图表 30	全球玉米供需平衡表，单位：百万吨	14
图表 31	中国玉米消费量约占全球 23.7%	15
图表 32	全球玉米库存消费比小幅提升 1.1pct	15

图表 33	美、巴、阿、乌克兰为玉米主要出口国.....	15
图表 34	中国玉米进口量约占全球 4 %	15
图表 35	预计 20/21 年度产量微降	16
图表 36	中国玉米种植面积持续下降，单产提高.....	16
图表 37	中国玉米供需平衡表，单位：百万吨	16
图表 38	中国玉米库存消费比下降明显	17
图表 39	中国玉米进口依赖度较低	17
图表 40	2016 年以来草地贪夜蛾在全球范围的分布图（截至 2020 年 3 月）	17
图表 41	预计 20/21 年度全球大豆产量大幅提升 7.9%	19
图表 42	中国大豆产量约占全球 4.8%.....	19
图表 43	全球大豆供需平衡表，单位：百万吨	19
图表 44	中国大豆消费量约占全球 30.9%	19
图表 45	全球大豆库存消费比持续下降	19
图表 46	巴西、美国、阿根廷为大豆主要出口国.....	20
图表 47	中国大豆进口量约占全球 60.8%	20
图表 48	预计 20/21 年度中国大豆产量增 4%	20
图表 49	中国大豆种植面积及单产近年持续增加.....	20
图表 50	中国大豆库存消费比较低	21
图表 51	中国大豆进口依赖度高	21
图表 52	巴西当日新增病例超 15000（例）	22
图表 53	阿根廷新增病例数（例）虽低但正快速提升	22
图表 54	巴西 4 月出口大豆 1812 万吨，为近年新高	22

前言：近三年为疫情、虫害大年，非洲猪瘟、草地贪夜蛾、沙漠飞蝗、新冠疫情接踵而至，冲击全球和国内农产品供需两端。尤其是进入 2020 年，虫害叠加新冠疫情不断地引发市场对粮食危机的担忧。根据世界粮食计划署日前发布的《全球粮食危机报告》预警，2020 年全球面临严重粮食危机的人口可能增至 2.65 亿人。

本文将对全球及中国的稻谷、小麦、玉米（中国三大主粮）、大豆（全球面积最大的油料作物、植物蛋白的重要来源）的供需基本面以及可能造成冲击的外部因素深入剖析，并展望国内主要农产品短期和中长期的供需格局。

图表1 农产品供需分析框架



资料来源：平安证券研究所

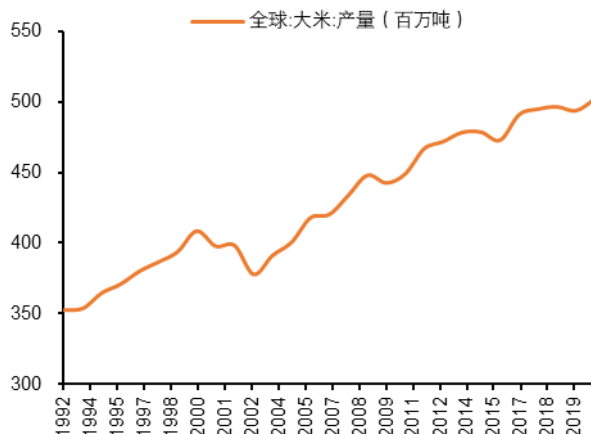
一、全球稻谷小麦供应充足，印巴生产或受飞蝗扰动

1.1 全球大米&小麦产量再创历史新高，库消比维持历史高位

■ 全球大米：产量创历史新高，库存消费比维持历史高位

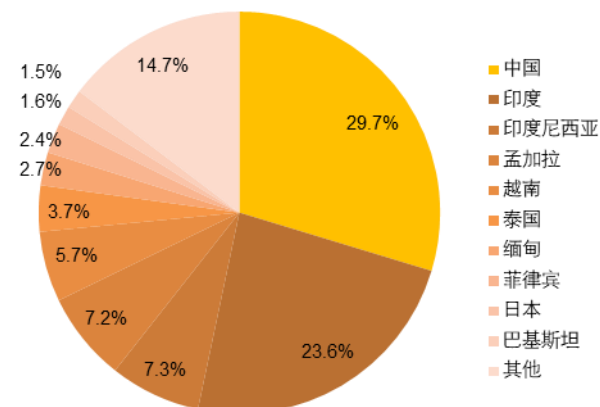
预测 20/21 年度大米产量同比增+1.7%，亚洲为稻米主要生产区。根据 USDA 最新预测，20/21 年度全球大米产量 5.02 亿吨，较 19/20 年度增加 817 万吨（+1.7%），为历史新高。亚洲为稻米主要生产区，其中中国、印度、印度尼西亚、孟加拉、越南产量分别占全球总产量的 29.7%、23.6%、7.3%、7.2%、5.7%。

图表2 预计 20/21 年度全球大米产量 5 亿吨



资料来源: USDA、平安证券研究所

图表3 中国大米产量约占全球 29%



资料来源: USDA、平安证券研究所

图表4 全球大米供需平衡表, 单位: 百万吨

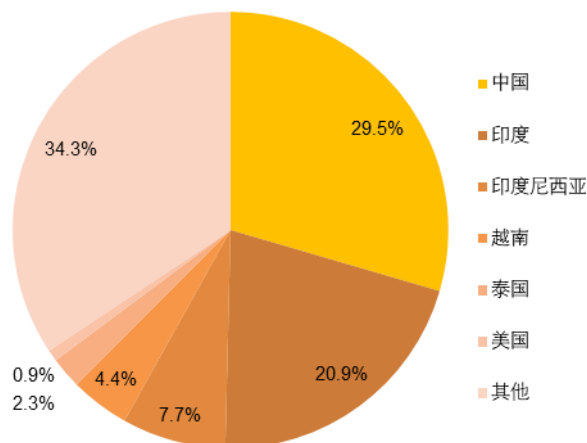
	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21 (5月预测)	yoy
期初库存	127.9	142.6	149.9	164.1	176.7	180.4	2.0%
产量	472.9	491.0	494.9	496.5	493.8	502.0	1.7%
进口	38.3	41.1	47.0	43.8	40.7	42.1	3.5%
国内消费总计	468.1	483.7	482.3	483.8	490.2	498.1	1.6%
出口	40.3	47.3	47.3	43.7	42.4	45.2	6.7%
期末库存	132.7	149.9	162.5	176.7	180.4	184.2	2.1%

资料来源: USDA、平安证券研究所

亚洲国家为大米主要消费国, 消费量与产量大体平衡。根据 USDA 最新预测, 20/21 年度全球大米消费总计 4.98 亿吨, 较 19/20 年度增加 793 万吨 (+1.6%)。亚洲国家为大米主要消费国, 其中中国、印度、印度尼西亚、越南、泰国消费量分别占全球 29.5%、20.9%、7.7%、4.4%、2.3%, 总体看以上各国消费量与产量大体平衡。

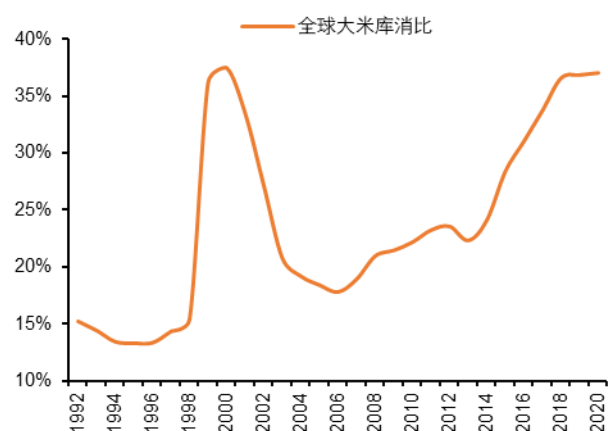
大米库存创历史新高, 库存消费比持续提升至 37%。根据 USDA 最新预测, 20/21 年期末库存为 1.84 亿吨, 较 19/20 年度增加 383 万吨 (+2.1%), 库存消费比库存消费比约为 37%, 为连续 7 年持续增加。

图表5 中国大米消费量约占全球 29.5%



资料来源: USDA、平安证券研究所

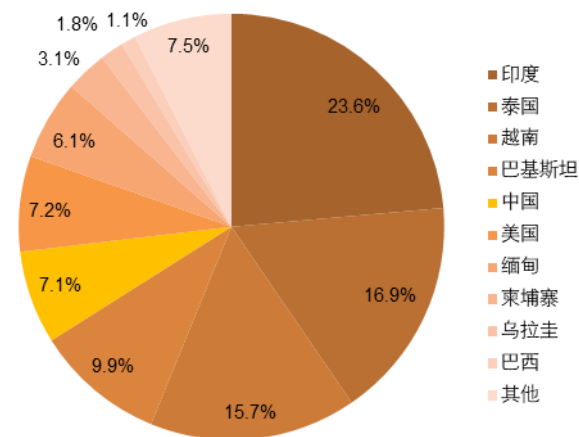
图表6 全球大米库存消费比持续提升至 37%



资料来源: USDA、平安证券研究所

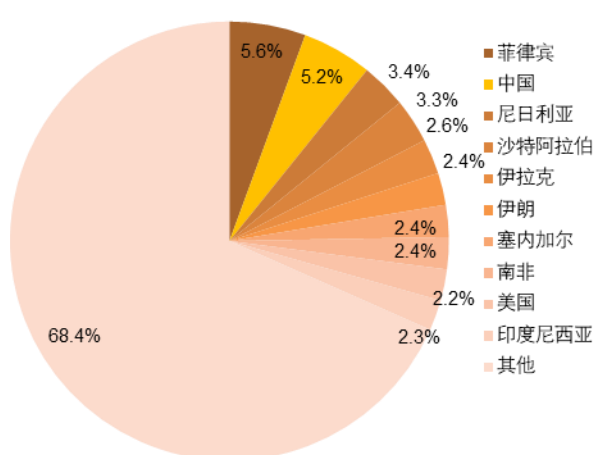
大米出口量约占消费总量 9%，印度、泰国、越南为大米主要出口国。20/21 年度大米出口量为 4522 万吨，约占消费总量的 9%，印度、泰国、越南、巴基斯坦、中国为大米主要出口国，出口量占全球比分别为 23.6%、16.9%、15.7%、9.9%、7.1%。20/21 年大米进口量约为 4210 万吨，中国大米进口量约占全球 5.2%。

图表7 印度、泰国、越南为大米主要出口国



资料来源: USDA、平安证券研究所

图表8 中国大米进口量约占全球 5.2%

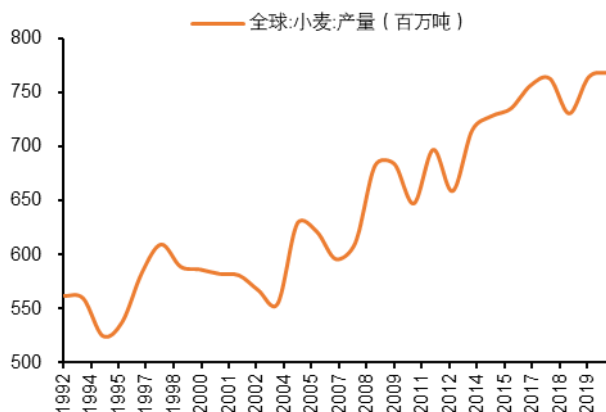


资料来源: USDA、平安证券研究所

■ 全球小麦：产量、期末库存、库消比均创历史新高

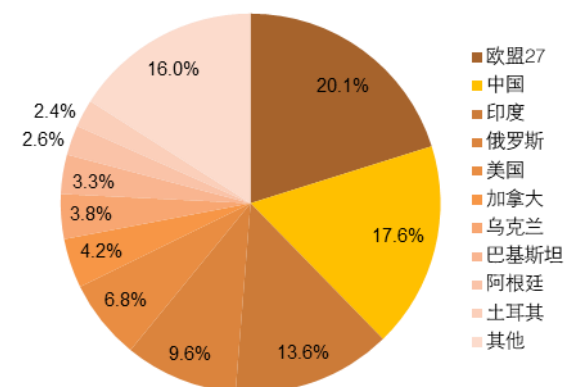
预测 20/21 年度小麦产量微增，再创历史新高。根据 USDA 最新预测，20/21 年度全球小麦产量 7.69 亿吨，较 19/20 年度增加 417 万吨（+0.5%），再创历史新高。小麦主要生产国为欧盟、中国、印度、俄罗斯、美国，产量占全球比分别为 20.1%、17.6%、13.6%、9.6%、6.8%。欧盟、乌克兰和美国小麦播种面积缩减，预计产量下降。预计俄罗斯、印度和巴基斯坦产量增加，但印巴受飞蝗侵袭，或抑制增产幅度。

图表9 预计 20/21 年度全球小麦产量微增



资料来源: USDA、平安证券研究所

图表10 中国小麦产量约占全球 17.6%



资料来源: USDA、平安证券研究所

图表11 全球小麦供需平衡表, 单位: 百万吨

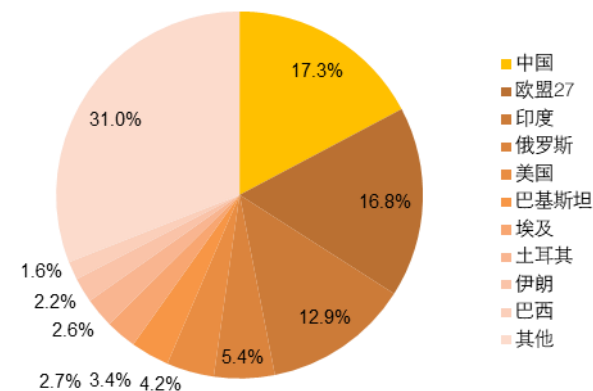
	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21 (5月预测)	yoy
期初库存	218.7	245.0	262.8	284.1	279.4	295.1	5.6%
产量	735.2	756.4	762.9	730.5	764.3	768.5	0.5%
进口	170.2	179.2	181.0	170.6	179.8	182.8	1.7%
饲料消费	136.6	147.0	146.6	139.5	143.4	137.5	-4.1%
国内消费总计	711.2	739.1	742.0	735.2	748.6	753.5	0.7%
出口	172.8	183.4	182.5	173.6	183.4	188.0	2.5%
期末库存	242.7	262.3	283.7	279.4	295.1	310.1	5.1%

资料来源: USDA、平安证券研究所

20/21 年度消费量微增, 主要消费国同为产量大国。根据 USDA 最新预测, 20/21 年度全球小麦消费总计 7.54 亿吨, 较 19/20 年度增加 494 万吨 (+0.7%)。其中预计饲料消费量 1.37 亿吨, 同比降 4.1%。主要消费国同为产量大国, 中国、欧盟、印度、俄罗斯、美国消费量占全球比分别约为 17.3%、16.8%、12.9%、5.4%、4.2%。

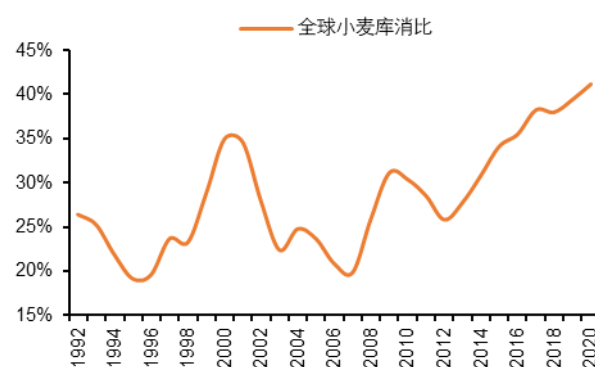
小麦全球库存充足, 库消比创新高至 41%。根据 USDA 最新预测, 20/21 年期末库存为 3.1 亿吨, 较 19/20 年度增加 1500 万吨 (+5.1%), 库存消费比约达 41.2%, 再创历史新高。

图表12 中国小麦消费量约占全球 17.3%



资料来源: USDA、平安证券研究所

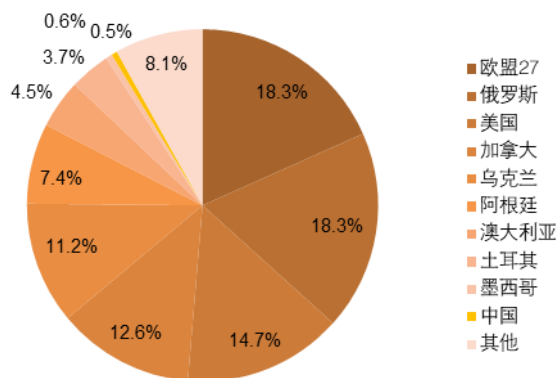
图表13 全球小麦库存消费比提升至 41.2%



资料来源: USDA、平安证券研究所

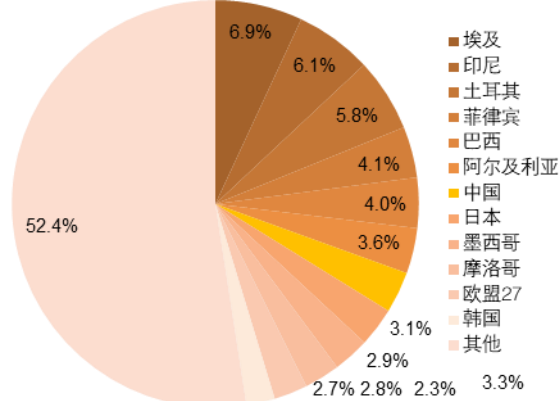
进出口：小麦出口量约占消费总量 25%，欧盟、俄罗斯、美国为小麦主要出口国。20/21 年度小麦出口量为 1.88 亿吨，较 19/21 年增加 458 万吨，约占消费总量的 25%，欧盟、俄罗斯、美国、加拿大、乌克兰为小麦主要出口国，出口量占全球比分别为 18.3%、18.3%、14.7%、12.6%、11.2%。20/21 年小麦进口量约为 1.83 亿吨，中国小麦进口量约占全球 3.3%。

图表14 欧盟 27 国、俄罗斯、美国为小麦主要出口国



资料来源：USDA、平安证券研究所

图表15 中国小麦进口量仅占全球 3.3%



资料来源：USDA、平安证券研究所

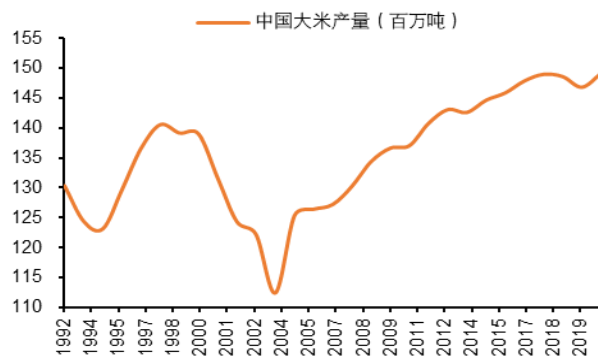
1.2 中国稻米&小麦维持供需宽松格局，口粮绝对安全有保障

中国稻米、小麦继续维持供需宽松格局，谷物自给率超过 95%，口粮生产具有绝对安全保障能力，库存消费比远高于联合国粮农组织认定的 17-18% 国际粮食安全线，稻谷、小麦受国际市场影响风险很小。

■ 中国大米：库消比维持在历史高位，进口依赖度极低

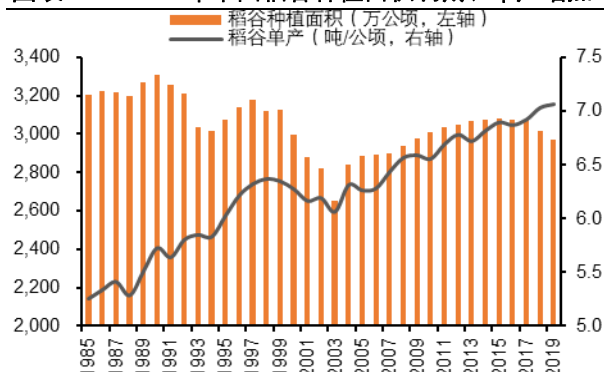
20/21 年度产量小幅增加，种植面积持续优化、单产继续提升。根据 USDA 2020 年 5 月预测，20/21 年度中国大米产量为 1.49 亿吨，同比增加 227 万吨 (+1.5%)。根据中国农业展望报告 (2020-2029) 及国家统计局数据，2019 年中国稻谷种植面积减少，连续三年下降至 2969 万公顷，主要原因为双季稻 (早籼稻) 播种面积减少，降幅达 7.1%。由于早籼稻种植比较效益低，各地调减低质低效早稻种植，改种优质高效单季稻或其他经济作物。全国稻谷种植调整持续优化，优质稻谷面积逐步增加，但结构矛盾仍较突出，2019 年稻谷单产继续提升至 7059 千克/公顷。

图表16 预计 20/21 年中国大米产量小幅提升 1.5%



资料来源：USDA、平安证券研究所

图表17 2019 年中国稻谷种植面积调减、单产增加



资料来源：国家统计局、WIND、平安证券研究所

图表18 中国大米供需平衡表, 单位: 百万吨

	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21 (5月预测)	yoy
期初库存	69.0	88.0	98.5	109.0	115.0	116.0	0.9%
产量	145.8	147.8	148.9	148.5	146.7	149.0	1.5%
进口	4.8	5.3	5.5	3.2	2.4	2.2	-8.3%
国内消费总计	140.8	141.8	142.5	142.9	145.1	147.0	1.3%
出口	0.3	0.8	1.4	2.8	3.0	3.2	6.7%
期末库存	78.5	98.5	109.0	115.0	116.0	117.0	0.9%

资料来源: USDA、平安证券研究所

库消比维持在历史高位, 进口依赖度低。根据 USDA 2020 年 5 月预测, 20/21 年中国大米消费量为 1.47 亿吨, 小幅提升 1.3%。库消比为 79.6%, 微降 0.3pct, 仍然维持在高位。根据中国农业展望报告, 2019 年度中国稻米口粮和工业消费量略增, 饲用消费量、损耗和其他量有所减少。口粮中优势稻米消费上升, 饲用消费量减少主因玉米等其他饲用粮替代增加。中国大米进口依赖度极低, 以进口量占总消费量比衡量, 2020 年预期继续下降至 1.5%。

图表19 预计 20/21 年中国大米库消比为 79.6%



资料来源: USDA、平安证券研究所

图表20 中国大米进口依赖度低



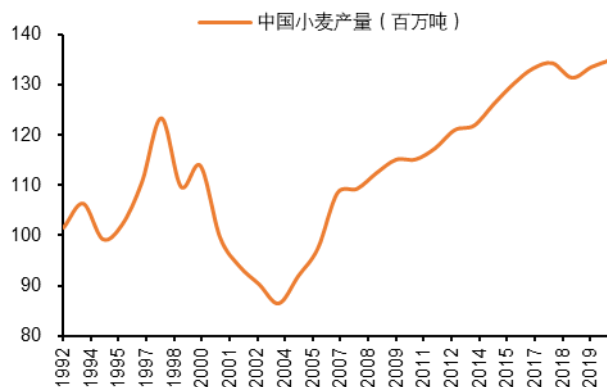
资料来源: USDA、平安证券研究所

中国稻米长期展望: 播种面积先减后增, 产量增速放缓。根据中国农业展望报告 (2020-2029), 2020-2022 年生产仍面临去库存压力, 种植结构将继续调优, 播种面积呈下降趋势, 之后开始恢复增长。由于单产持续提升, 未来 10 年稻谷产量有望稳定在 2 亿吨以上, 年均增 0.6%。需求端看, 随着人口增加, 口粮消费继续增长, 工业消费增速先快后慢, 预计 2029 年稻米国内总消费量达 1.56 亿吨。国内外价差持续存在, 进口继续增长, 2029 年进口量预计增加到 445 万吨; 随着库存压力逐渐缓解, 出口量呈下降趋势, 预计 2029 年减至 150 万吨。长期看, 稻米市场供需宽松格局持续, 在政策“去库存”及“降成本”主导下, 国内稻米收购价格下行压力仍较大。

■ 中国小麦: 产量&库消比创历史新高, 全球供应充裕带动进口增加

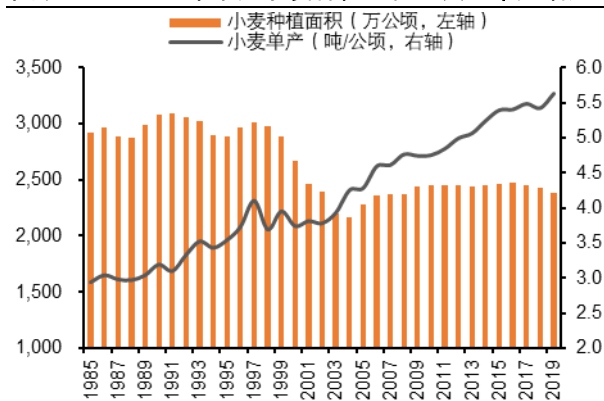
20/21 年度产量小幅增加, 种植结构优化、单产再提升。根据 USDA 2020 年 5 月预测, 20/21 年度中国小麦产量为 1.35 亿吨, 同比增加 141 万吨 (+1.1%)。根据中国农业展望报告 (2020-2029) 及国家统计局数据, 2019 年中国稻谷种植面积为 2380 万公顷, 同比略降 1.9%。播种面积下降主因华北地区地下水超采区等低产地块逐渐退出、小麦生产结构性调整。另一方面, 2019 年全年气候条件有利、优质小麦播种面积增加及品种结构优化, 小麦单产提升 3.9%至 5625 千克/公顷。

图表21 预计 20/21 年中国小麦产量小幅增加



资料来源: USDA、平安证券研究所

图表22 2019 年中国小麦种植面积调减、单产增加



资料来源: 国家统计局、WIND、平安证券研究所

图表23 中国小麦供需平衡表, 单位: 百万吨

	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21 (5月预测)	yoy
期初库存	76.1	97.0	114.9	131.2	139.8	150.4	7.6%
产量	130.2	133.3	134.3	131.4	133.6	135.0	1.1%
进口	3.5	4.4	3.9	3.2	4.0	6.0	50.0%
饲料消费	10.5	17.0	17.5	20.0	19.0	20.0	5.3%
国内消费总计	112.0	119.0	121.0	125.0	126.0	130.0	3.2%
出口	0.7	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0%
期末库存	97.0	114.9	131.2	139.8	150.4	160.4	6.7%

资料来源: USDA、平安证券研究所

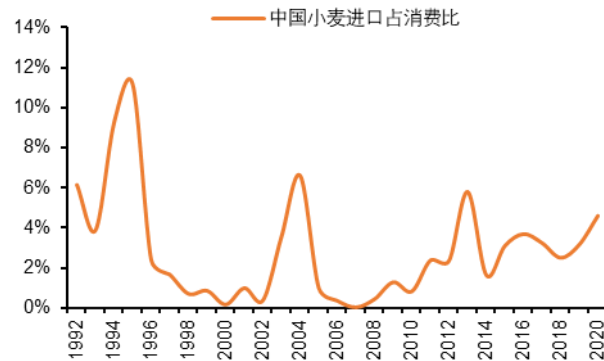
生猪存栏见底回升带动小麦饲用消费, 中国小麦进口依赖度较低。根据 USDA 2020 年 5 月预测, 20/21 年中国小麦消费量为 1.3 亿吨, 同比提升 3.2%。库消比为 118.8%, 同比提升 6.2pct, 再创历史新高。根据中国农业展望报告, 2019 年度中国小麦口粮、种用消费增加, 但饲料消费明显减少, 主要由于 2019 年中国生猪养殖业受非洲猪瘟冲击明显, 而 20 年生猪存栏见底回升带动饲料消费增加。中国小麦进口依赖度较低, 预计 2020 年进口量/总消费量比值为 4.6%, 同比提高 1.4pct, 进口量增加主要因全球小麦供应充裕, 出口市场竞争激烈, 以及国内对专用小麦需求量日益增长。

图表24 中国小麦库存消费比再创历史新高



资料来源: USDA、平安证券研究所

图表25 中国小麦进口依赖度较低



资料来源: USDA、平安证券研究所

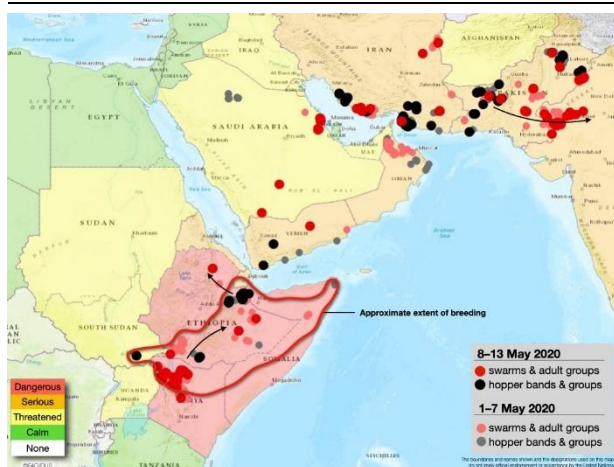
中国小麦长期展望：产量小幅增长，进口继续增加。根据中国农业展望报告（2020-2029），未来10年，小麦播种面积将稳中有降，由于单产水平持续提升，预计2029年小麦总产量将达到1.35亿吨，年均增0.13%。随着人口增加、消费升级和食品工业发展，小麦国内总消费量持续增长，预计年均增1.1%，2029年有望达1.4亿吨。由于国内专用小麦存在产需缺口，进口持续增加，预计2029年增至583万吨。随着中国小麦政策调整及小麦市场日渐成熟，小麦价格或将呈稳定偏弱走势。

1.3 预计飞蝗6-7月再临印巴，稻米&小麦等主要农产品或受影响

18年中旬阿拉伯半岛气旋风暴+19年秋季东非强降雨共同酿成20年1月席卷非洲之角、红海沿岸、印巴边境的沙漠蝗灾大爆发。2月受灾区域中，东非、中东主要种植作物为木薯类，主粮产量在全球占比较小。巴基斯坦南、中部受灾严重，而印度蝗灾主要集中在西部的拉贾斯坦邦和古吉拉特邦，大面积农作物减产或绝收，其中芥菜、蓖麻、孜然和小麦等农作物损失最为严重，但因2月份主要受灾国主粮尚未进入播种、生长期，减产影响有限。

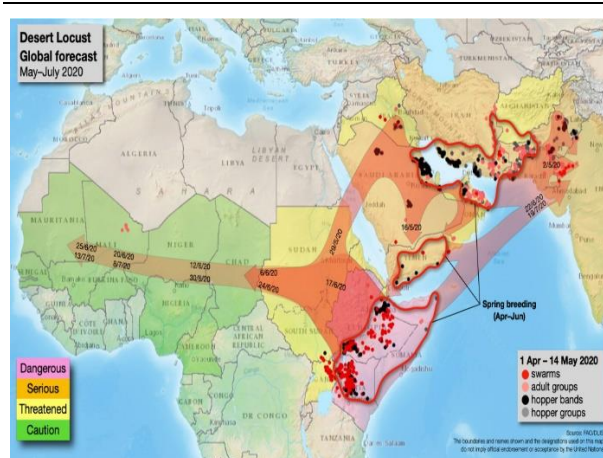
预计6-7月新一轮蝗群起飞，或危及即将到来的收获季。根据FAO，粮农组织于1月启动的防治沙漠蝗灾募款行动已涵盖的东非十个国家，东非及也门抗击沙漠蝗灾的工作已取得重大进展，但当前强降雨有利于蝗虫繁殖，预计第二轮蝗群则将于6月从幼虫期过渡到成虫期，在东非收获季起飞成灾。根据FAO对沙漠飞蝗2020年5-7月形势预测，飞蝗6-7月或将再临印巴，届时或对稻米&小麦等主要农产品产量造成冲击。

图表26 沙漠飞蝗最新形势



资料来源：联合国粮农组织、平安证券研究所

图表27 沙漠飞蝗2020年5-7月形势预测



资料来源：联合国粮农组织、平安证券研究所

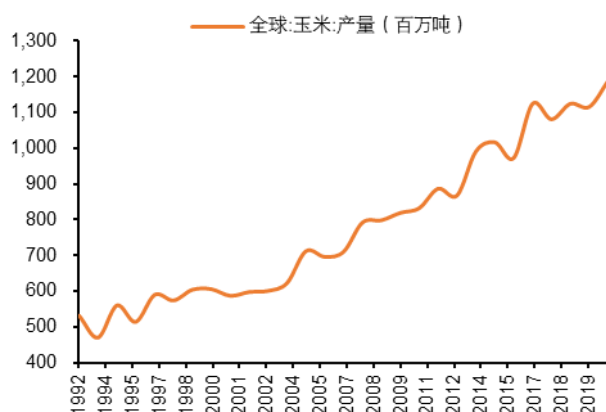
西部地理屏障阻拦蝗群入境，我国蝗虫防治体系较为完善。帕米尔高原-喜马拉雅山脉-以热带雨林为主的若开山脉形成地理屏障，蝗群难以远距离飞迁入境。如若发生，我国拥有较完善的蝗灾防治体系，预计蝗灾对我国农作物产量造成的影响有限。根据农业部、海关总署、国家林草局4月印发的《沙漠蝗及国内蝗虫监测防控预案》，防控总体目标是：努力确保境外沙漠蝗不迁入造成危害，努力确保国内蝗虫不暴发成灾，边境地区沙漠蝗迁入风险点监测覆盖率和应急防治处置率达到100%；国内飞蝗防治处置率达到90%，农牧区土蝗防治处置率达到80%，总体危害损失率控制在5%以内。

二、玉米进入紧平衡阶段，草地贪夜蛾形势较严峻

2.1 全球玉米：产量、库存大幅提升，库消比小幅回升

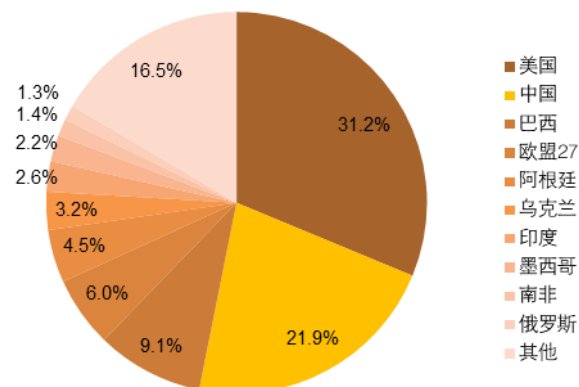
预测 20/21 年度玉米产量大幅提升 6.5%。根据 USDA 最新预测，20/21 年度全球玉米产量 11.87 亿吨，较 19/20 年度大幅增加 7211 万吨（+6.5%），为历史新高。美国、中国、巴西、欧盟、阿根廷产量分别占全球总产量的 31.2%、21.9%、9.1%、6.0%、4.5%。主产国中美国、巴西、乌拉圭、墨西哥等国 20/21 年预期产量均有较明显提升。

图表28 全球玉米 20/21 年产量大幅提升 6.5%



资料来源：USDA、平安证券研究所

图表29 中国玉米产量约占全球 21.9%



资料来源：USDA、平安证券研究所

图表30 全球玉米供需平衡表，单位：百万吨

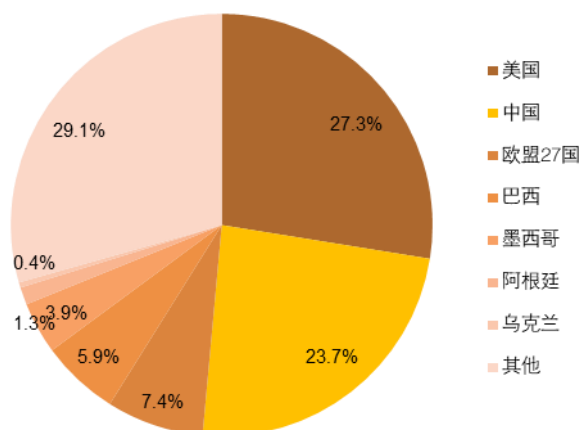
	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21 (5月预测)	yoy
期初库存	209.7	311.5	352.0	341.3	320.9	314.7	-1.9%
产量	972.2	1123.4	1080.1	1123.4	1114.8	1186.9	6.5%
进口	139.2	135.6	149.9	163.0	168.8	176.2	4.4%
饲料消费	601.6	656.1	672.4	702.4	704.5	729.0	3.5%
国内消费总计	968.0	1084.1	1090.5	1143.8	1121.0	1162.0	3.7%
出口	119.7	160.1	148.2	180.9	169.3	182.3	7.6%
期末库存	213.9	350.8	341.6	320.9	314.7	339.6	7.9%

资料来源：USDA、平安证券研究所

20/21 年度全球玉米消费量增 3.7%。根据 USDA 最新预测，20/21 年度全球玉米消费总计 11.62 亿吨，较 19/20 年度增加 4101 万吨（+3.7%）。其中饲料需求为 7.29 亿吨，较 19/20 年度增加 2451 万吨（+3.5%）。玉米主要消费国同为玉米主产国，其中美国、中国、欧盟、巴西、墨西哥消费量分别占全球 27.3%、23.7%、7.4%、5.9%、3.9%。

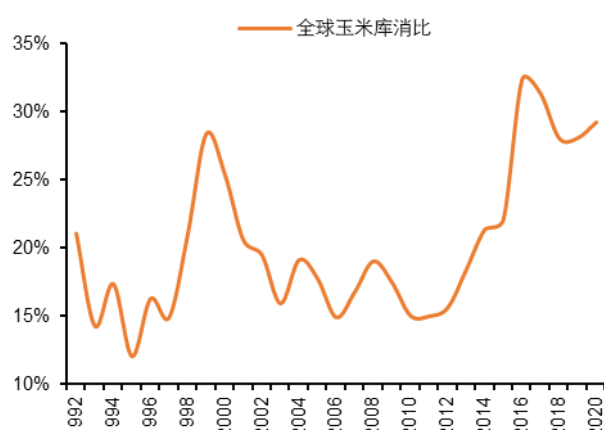
期末库存随产量大幅提高，库消比小幅提升 1.1pct。根据 USDA 最新预测，20/21 年期末库存为 3.4 亿吨，较期初大幅提高 2489 万吨（+7.9%），主因预期产量大幅提升。库存消费比约为 29.2%，小幅提升 1.1pct。

图表31 中国玉米消费量约占全球 23.7%



资料来源: USDA、平安证券研究所

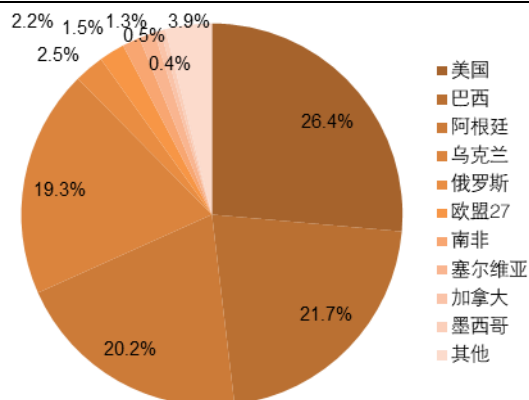
图表32 全球玉米库存消费比小幅提升 1.1pct



资料来源: USDA、平安证券研究所

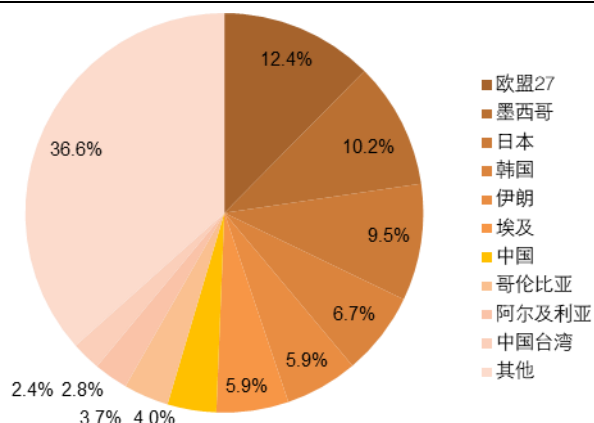
玉米出口量约占消费总量 16%，20/21 年出口量大幅提升 7.6%。20/21 年度玉米出口量为 1.82 亿吨，较 19/21 年增加 1291 万吨（+7.6%），约占消费总量的 16%，美国、巴西、阿根廷、乌克兰、俄罗斯为玉米主要出口国，出口量占全球比分别为 26.4%、21.7%、20.2%、19.3%、2.5%。20/21 年玉米进口量约为 1.76 亿吨，中国玉米进口量约占全球 4%。

图表33 美、巴、阿、乌克兰为玉米主要出口国



资料来源: USDA、平安证券研究所

图表34 中国玉米进口量约占全球 4%

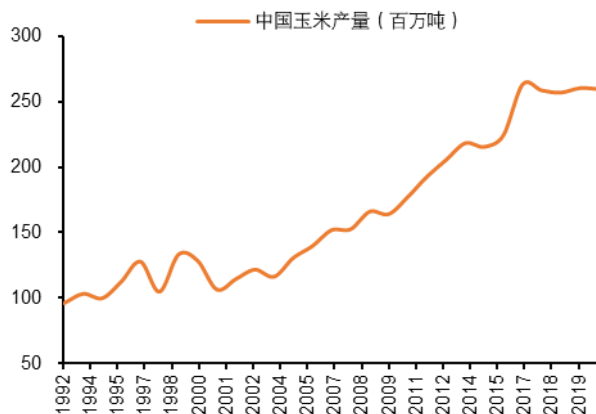


资料来源: USDA、平安证券研究所

2.2 中国玉米：库存消费比下降明显，进入供需紧平衡阶段

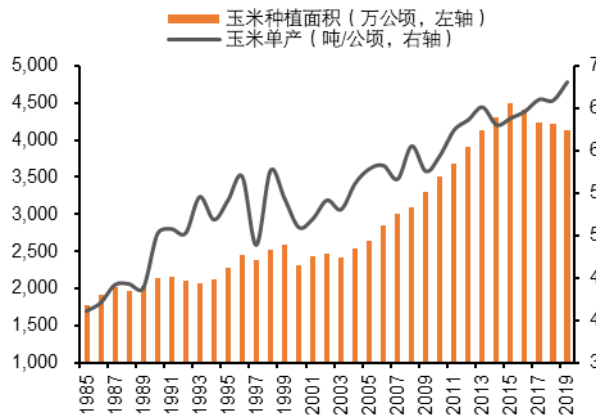
19 年玉米近 4 年首次增产，20/21 年度产量微降。2019 年国家继续优化种植结构，玉米种植面积连续 4 年下降，根据中国农业展望报告（2020-2029）及国家统计局数据，2019 年中国玉米种植面积为 4128 万公顷，同比再降 2%。另一方面，得益于主产区有利的天气条件，单产提升 3.5%，达 6316 千克/公顷。综合看 2019 年玉米产量呈恢复性增长，为 2016 年国家实施玉米收储制度改革后的首次增产。

图表35 预计 20/21 年度产量微降



资料来源: USDA、平安证券研究所

图表36 中国玉米种植面积持续下降, 单产提高



资料来源: 国家统计局、WIND、平安证券研究所

根据 USDA 2020 年 5 月预测, 20/21 年度中国玉米产量为 2.6 亿吨, 同比微降 77 万吨 (-0.3%)。根据农业农村部 5 月农产品供需报告, 20/21 年度, 中国玉米播种面积将有所恢复, 增加至 4169 万公顷, 主因 2020 年以来农户玉米销售价格明显上涨, 农民玉米种植积极性提高, 主产区农民意向种植面积增加, 预计玉米单产继续提升至 6392 kg/公顷。

图表37 中国玉米供需平衡表, 单位: 百万吨

	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21 (5月预测)	yoy
期初库存	100.5	212.0	223.0	222.5	210.3	208.1	-1.1%
产量	224.6	263.6	259.1	257.3	260.8	260.0	-0.3%
进口	3.2	2.5	3.5	4.5	7.0	7.0	0.0%
饲料消费	153.5	185.0	187.0	191.0	185.0	188.0	1.6%
国内消费总计	217.5	255.0	263.0	274.0	270.0	275.0	1.9%
出口	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0%
期末库存	110.8	223.0	222.5	210.3	208.1	200.1	-3.9%

资料来源: USDA、平安证券研究所

生猪存栏回升有望带动玉米饲用消费, 深加工产能继续增加并逐步释放带动工业消费。根据中国农业展望报告, 2019 年中国玉米消费量为 2.7 亿吨, 其中玉米饲用消费下降, 主要因非洲猪瘟冲击中国生猪养殖业, 导致猪料产量下降 26.6%, 但禽料提升以及猪料中调增玉米使用量弥补了猪料玉米消费的减少。玉米工业消费 (淀粉、酒精生产) 增速放缓, 种用&口粮消费稳定。根据 USDA 2020 年 5 月预测, 20/21 年中国玉米消费量为 2.75 亿吨, 同比略增 1.9%。主要因生猪存栏回升带动玉米饲用消费增长, 深加工产能继续增加并逐步释放带动工业消费。

中国玉米进口依赖度较低, 全球供需宽松下进口量有望增加。中国玉米进口依赖度较低, 20/21 年进口占消费比预计为 2.5%。根据农业部 5 月供需报告, 新年度国际玉米供需关系有望宽松, 进口玉米价格优势明显, 加之落实中美第一阶段经贸协议, 预计自美国进口玉米数量将明显增加。

库存消费比下降明显, 玉米进入供需紧平衡阶段。由于预计产量下降、消费提升, 期末库存预计下降 802 万吨至 2 亿吨, 库存消费比明显下降 4.3pct 至 72.7%, 但仍处于较高水平。玉米进入紧平衡阶段, 预计 2020 年价格稳中有涨。

图表38 中国玉米库存消费比下降明显



资料来源：USDA、平安证券研究所

图表39 中国玉米进口依赖度较低



资料来源：USDA、平安证券研究所

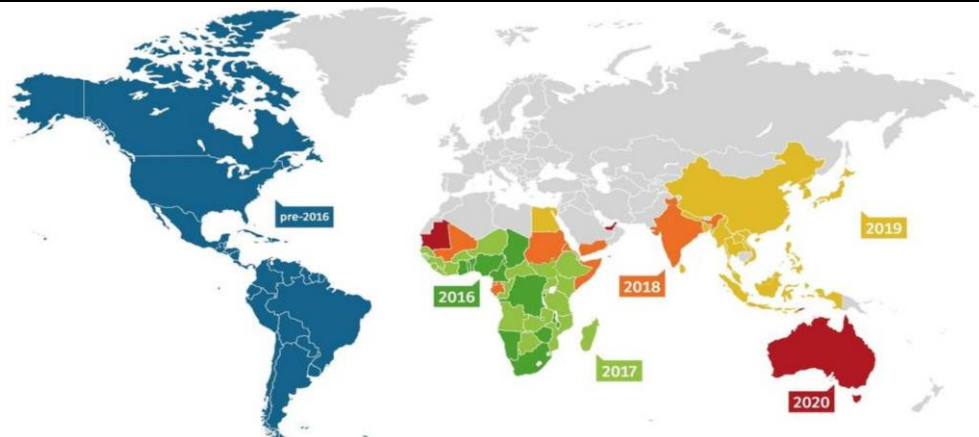
中国玉米长期展望：生产消费保持较快增长，进口前稳后增。根据中国农业展望报告（2020-2029），玉米播种面积稳步增长，预计将增加154万公顷左右；单产水平因品种改良、基础设施改善和农技优化等提高明显，年均增2.5%。综合看产量有望持续增长，预计2029年将达到3.38亿吨，年均增2.7%。随着畜牧业养殖规模不断扩大、玉米深加工产品升级，国内玉米消费需求持续增长，2029年或达3.27亿吨，年均增1.7%。玉米进口在2020-2023年相对稳定，之后呈增长趋势，预计2029年达648万吨，仍保持在进口配额范围内。长期看，中国玉米市场供需格局或将从紧平衡向均衡过渡，玉米价格在相对合理区间窄幅波动。

2.3 草地贪夜蛾 2020 年形势严峻，目标危害损失控制在 5% 以内

■ 草地贪夜喜食玉米，无法被根除且扩散快

草地贪夜蛾（Fall Armyworm，简称FAW），是起源于美洲热带和亚热带地区的一种蛾类。若缺少自然控制条件、良好农业管理措施或抗病虫农作物品种，FAW幼虫会对作物造成严重损害。根据联合国粮农组织，FAW成虫可以在一夜之内飞行一百公里，FAW偏爱玉米，但也啃食包括小麦、高粱、小米、甘蔗、蔬菜和棉花等80多种作物品种。FAW一旦在一个国家出现，几乎无法被根除，且很难阻止其进一步扩散。基于2018年对12个非洲国家的估算，FAW对玉米造成的年损失多达1770万吨。

图表40 2016 年以来草地贪夜蛾在全球范围的分布图（截至 2020 年 3 月）



资料来源：FAO、平安证券研究所

2016 年至今，FAW 由美洲传至非洲，并扩散至亚洲及澳大利亚。2016 年初，FAW 首次发现于中非和西非，而后迅速传播至几乎整个撒哈拉以南非洲地区。2018 年下半年，印度和也门境内确认发现 FAW。随后孟加拉国、斯里兰卡和泰国都有报告 FAW 行踪。2019 年东南亚、东亚大部分国家，如缅甸、中国、印度尼西亚、老挝、马来西亚、越南、埃及和韩国、日本均发现 FAW。澳大利亚和毛里塔尼亚在 2020 年 2 月、东帝汶在 2020 年 3 月正式报告发现 FAW 踪迹。

■ 中国 FAW 2020 年更加严峻，预计全年玉米发生面积达 1 亿亩

境内外虫源基数大且双重叠加，北迁时间提前约 1 个月左右。根据农业农村部，19 年 11 月至 2020 年 1 月，西南、华南六省冬季玉米种植区持续监测到草地贪夜蛾发生危害。云南、四川等地小麦上局部见虫，田间普遍繁殖 1-2 代，虫源积累基数明显高于上年。此外，与云南毗邻的老挝草地贪夜蛾已发生 112 万亩，虫源基数明显大于 19 年。草地贪夜蛾在我国定殖后，冬季在西南华南持续繁殖，已见虫县份发生期较 19 年提早 2 个月左右。由于境内发生时间提早，加之境外虫源的持续迁入，2020 年周年繁殖区和迁飞过渡区虫源北迁时间提早 1 个月左右。

境内外虫源双重叠加、越冬基数大、北迁时间提前、发生代次增加，有利于该虫向黄淮海等北方玉米区扩散蔓延，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。黄淮海夏玉米苗期遭遇草地贪夜蛾危害风险显著增加，较大能造成缺苗断垄危害。同时，西南华南地区甘蔗、高粱，以及黄淮以南地区冬小麦也存在受害风险。

■ 总体危害损失控制在 5% 以内，预计全国需防治面积 0.8-1 亿亩次

根据农业农村部 4 月印发的《2020 年全国草地贪夜蛾防控预案》，2020 年防控总体目标为：确保虫口密度达标区域应防尽防，确保发生区域不大面积成灾。防控处置率 90% 以上，总体危害损失控制在 5% 以内。区域目标：西南华南周年繁殖区、江南江淮迁飞过渡区、黄淮海及北方重点防范区虫口密度达标区域防控处置率分别达 95%、90%、85%，危害损失率分别控制在 8%、5%、3% 以内。

预计全国需要防治面积 0.8 亿-1 亿亩次。其中，西南华南周年繁殖区防治面积 3500-4000 万亩次，江南江淮迁飞过渡区防治面积 1500-2000 万亩次，黄淮海及北方重点防范区防治面积 3000-4000 万亩次。通过有效防治，直接保护作物面积 1 亿亩左右，间接保护潜在威胁区域 2 亿亩。

三、大豆产量高增、库消比略降，疫情对出口影响有限

3.1 全球大豆：产量高增但库存略降，库消比降至 5 年新低

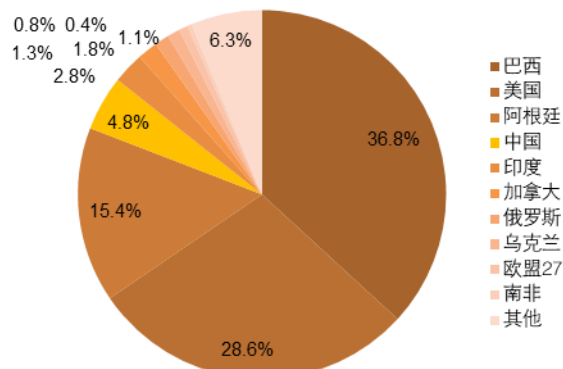
预测 20/21 年度大豆产量大幅提升 7.9%。根据 USDA 最新预测，20/21 年度全球大豆产量 3.63 亿吨，较 19/20 年度大幅增加 2665 万吨（+7.9%），主要因主产国如巴西、美国、阿根廷预期收获面积及单产均有提高。20/21 年度预期收获面积为 126.9 万公顷，同比增 4.3%。巴西、美国、阿根廷、中国、印度大豆产量分别占全球总产量的 36.8%、28.6%、15.4%、4.8%、2.8%。

图表41 预计 20/21 年度全球大豆产量大幅提升 7.9%



资料来源: USDA、平安证券研究所

图表42 中国大豆产量约占全球 4.8%



资料来源: USDA、平安证券研究所

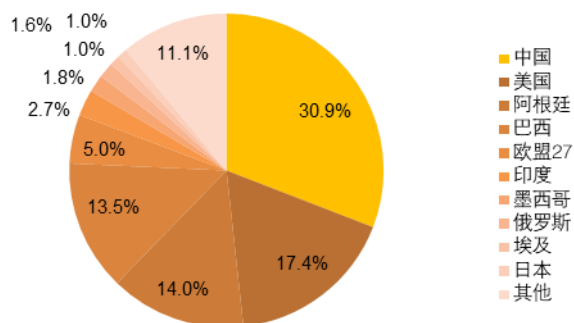
图表43 全球大豆供需平衡表, 单位: 百万吨

	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21 (5月预测)	yoy
期初库存	77.9	80.4	94.8	98.6	112.5	100.3	-10.9%
产量	313.8	349.3	342.1	360.3	336.1	362.8	7.9%
进口	133.3	144.2	153.2	144.6	153.3	158.0	3.1%
压榨量	275.2	287.3	294.6	297.3	302.0	312.8	3.6%
国内消费总计	313.9	330.8	338.0	342.7	347.7	360.7	3.7%
出口	132.6	147.5	153.1	148.3	154.0	161.9	5.2%
期末库存	78.5	95.7	99.0	112.5	100.3	98.4	-1.9%
总供给	525.0	573.9	590.1	603.5	601.9	621.1	3.2%
贸易量	265.9	291.7	306.3	292.9	307.3	320.0	4.1%
收获面积 (万公顷)	120.7	119.5	124.2	125.3	121.7	126.9	4.3%

资料来源: USDA、平安证券研究所

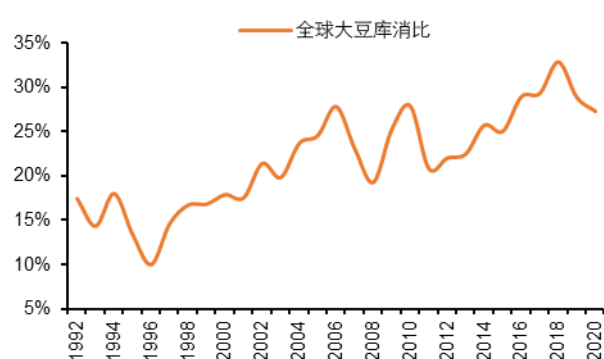
20/21 年度全球大豆消费量增 3.7%。根据 USDA 最新预测, 20/21 年度全球大豆消费总计 3.61 亿吨, 较 19/20 年度增加 1303 万吨 (+3.7%)。其中压榨量 3.13 亿吨, 较 19/20 年度增加 1076 万吨 (+3.6%)。中国、美国、阿根廷、巴西、欧盟为大豆主要消费国, 其中中国大豆消费量约占全球 30.9%, 明显高于其产量占比 4.8%。而美国、巴西产量占比明显高于其消费占比, 阿根廷产量占比略高于消费占比。

图表44 中国大豆消费量约占全球 30.9%



资料来源: USDA、平安证券研究所

图表45 全球大豆库存消费比持续下降

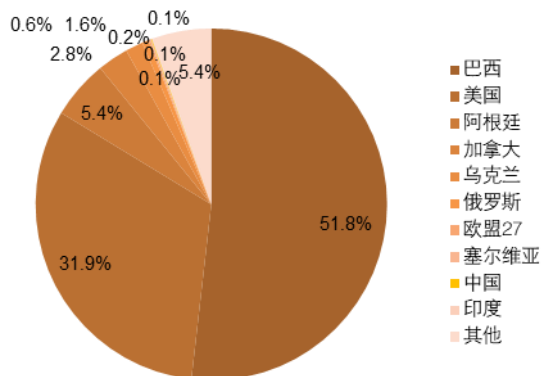


资料来源: USDA、平安证券研究所

预计期末库存小幅下降，库消比再降。根据 USDA 最新预测，20/21 年期末库存为 9839 万吨，较期初下降 188 万吨（-1.9%）。库存消费比连续两年下降至 27.3%，同比降 1.5pct，为近 5 年低位。

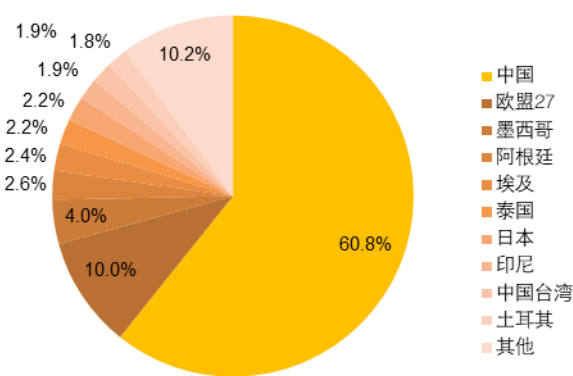
出口量约占消费总量 45%，贸易量较上年提升 4.1%。20/21 年度大豆出口量为 1.62 亿吨，较 19/21 年增加 795 万吨（+5.2%），约占消费总量的 45%，巴西、美国、阿根廷为大豆主要出口国，出口量占全球比分别为 51.8%、31.9%、5.4%。20/21 年大豆进口量约为 1.58 亿吨，中国为全球大豆主要进口国，进口量约占全球 60.8%。

图表46 巴西、美国、阿根廷为大豆主要出口国



资料来源：USDA、平安证券研究所

图表47 中国大豆进口量约占全球 60.8%



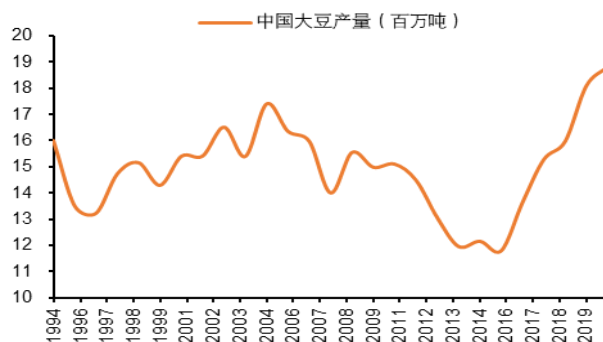
资料来源：USDA、平安证券研究所

3.2 中国大豆：进口依赖度较高，库存消费比较低

大豆播种面积连续 5 年增加，预计 20/21 年产量同比增 4%。根据中国农业展望报告（2020-2029）及国家统计局数据，2019 年中国大豆产量 1810 万吨，较上年增 210 万吨（+13.3%），为大豆连续第 4 年增产。2019 年新一轮大豆振兴计划实施，生产者补贴和轮作补贴等政策显著提升农民种植积极性，全国大豆播种面积达 933.3 万公顷，较上年增 10.9%，大豆单产略微提升至 1935 kg/公顷。

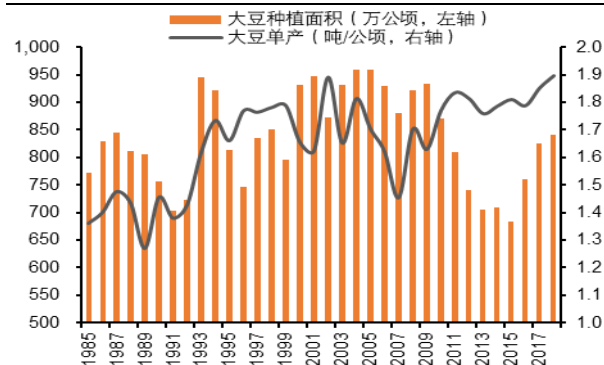
根据农业部 5 月农产品供需报告，受生产者补贴等政策支持和近期国产大豆价格快速上涨等有利因素影响，大豆种植收益预期较好，20/21 年中国大豆种植面积有望进一步增加至 960 万公顷，同比增 2.6%；预计 5 月份东北大豆主产区日照充足，农区大部土壤墒情适宜，利于大豆播种出苗，预计全国平均单产 1960 公斤/公顷，同比再增 1.3%；大豆产量 1882 万吨，同比增 4%。

图表48 预计 20/21 年度中国大豆产量增 4%



资料来源：农业农村部、平安证券研究所

图表49 中国大豆种植面积及单产近年持续增加



资料来源：国家统计局、WIND、平安证券研究所

20/21 年生猪存栏增加拉动大豆压榨量回升、食用消费量小幅增加。根据中国农业展望报告（2020-2029）及国家统计局数据，2019 年中国大豆消费总量为 1.02 亿吨，较上年降 251 万吨，其中压榨消费下降 415 万吨，主因猪料消费下降豆粕压榨需求疲软叠加 2019 年继续推广低蛋白日粮饲料技术，增加杂粕进口。食用消费明显提升 11.4%，主因居民生活水平提高、健康意识增强、高猪价下大豆蛋白对猪肉蛋白替代需求。展望 20/21 年度，根据农业部 5 月农产品供需报告，生猪存栏回升、禽类养殖处于历史较高水平，预计 20/21 年大豆压榨量 9300 万吨，同比增 3.9%，食用消费量 1420 万吨，同比增 2.9%。

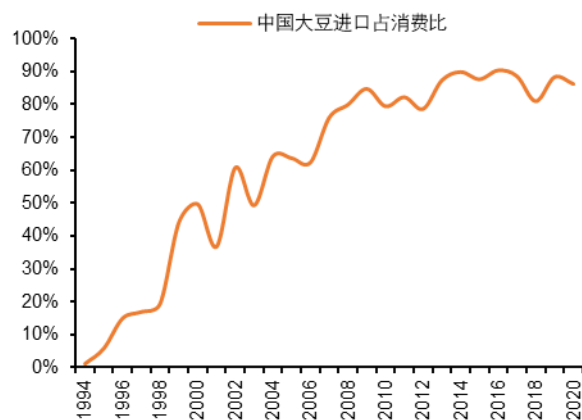
中国大豆库消比低，进口依赖度高。中国大豆库存消费比较低，近十年维持在 15-25% 的水。另一方面，中国大豆进口依赖度高，据农业部 5 月农产品供需报告，中国 19/20 年度大豆进口量 9100 万吨，中国大豆进口量占消费比超 85%+。

图表50 中国大豆库存消费比较低



资料来源：USDA、平安证券研究所

图表51 中国大豆进口依赖度高



资料来源：USDA、平安证券研究所

中美贸易摩擦致巴豆进口量高增。中美贸易摩擦根据中国农业展望报告（2020-2029），受中美贸易摩擦影响，19/20 年度国内进口美豆成本大幅提升，巴西大豆竞争力提升，19 年中国从巴西、美国、阿根廷进口量分别为 5768、1701、879 万吨，分别占比 65.1%、19.2%、9.9%。

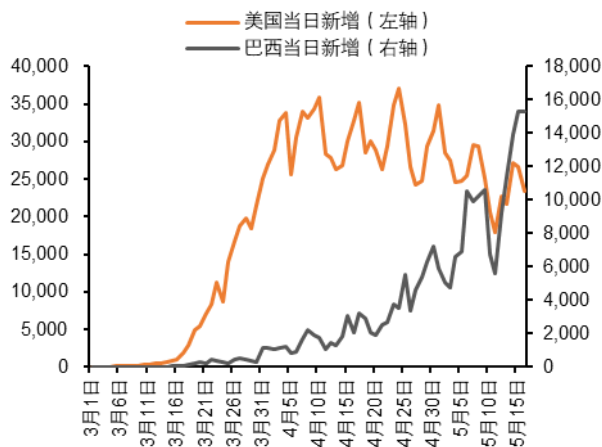
全球大豆供应宽松+需求受疫情影响略疲软，预计 20/21 年中国大豆进口量小幅增加。根据农业部 5 月农产品供需报告，中国 19/20 年度大豆进口量 9100 万吨，较 4 月预测数调增 332 万吨，主要原因是大豆压榨需求和压榨利润向好，企业积极采购大豆，此外，中美第一阶段经贸协议逐步落实，预计大豆进口增加。19/20 年度阿根廷大豆产量恢复性增长，巴豆丰产，美豆库存处于高位，整体看全球供应宽松。需求端受新冠疫情扩散影响，全球大豆需求疲软，预计 2019/20 年度进口大豆到岸税后均价每吨 3050-3250 元，较 4 月预测区间下调 150 元。预计大豆进口增至 9360 万吨，同比增 260 万吨。预计 2020/21 年度进口大豆到岸税后均价与 19/20 年持平；国产大豆销区批发均价区间为每吨 4275-4475 元。

中国大豆长期展望：消费继续稳定增长，进口为主格局不变。根据中国农业展望报告（2020-2029），在新一轮大豆振兴计划实施和市场需求拉动下，大豆播种面积有望继续扩大，预计未来十年将增加 64.6 万公顷，产量不断创历史新高，预计 2029 年将达到 2220 万吨。大豆压榨消费稳定增长，食用消费稳步增加，总消费量年均增 1.4%，预计 2029 年达 2 亿吨。大豆进口量继续保持世界第一，新的贸易伙伴不断拓展，进口来源呈现多元化趋势，预计 2029 年达 9952 万吨，年均增长 0.9%。

3.3 新冠疫情对巴西及阿根廷大豆生产、装运、出口影响有限

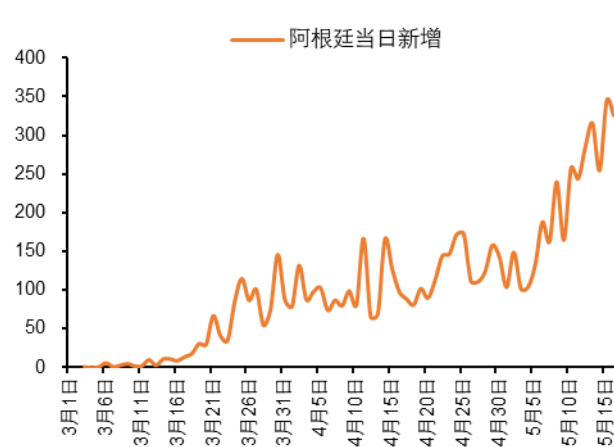
全球新冠肺炎疫情仍较严峻，美国在进入4月下旬后当日新增病例震荡下行，但巴西、阿根廷仍在加速上升，尤其巴西5月15日当日新增再创新高高达15288例，截止至5月17日，累计病例已超23万例。

图表52 巴西当日新增病例超15000（例）



资料来源：WIND、平安证券研究所

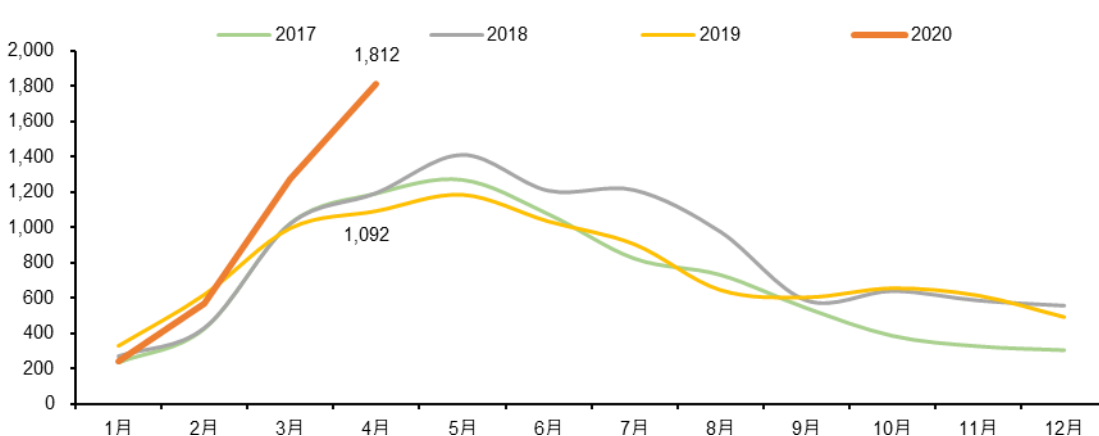
图表53 阿根廷新增病例数（例）虽低但正快速提升



资料来源：WIND、平安证券研究所

但另一方面，虽然防控措施有所升级，但政府、贸易商均高度重视大豆生产和装运，目前看并未造成实质性影响。当前，巴西大豆收割基本结束，阿根廷收割过半，而北半球大豆即将进入播种期，巴西、阿根廷有动力抢在窗口期尽量完成出口计划，根据巴西海关总署，巴西4月出口大豆1812万吨，为近年新高，且4月至今进口巴豆抵达国内港口数量持续攀升。整体看，新冠疫情对巴西及阿根廷大豆生产、装运、出口影响有限。

图表54 巴西4月出口大豆1812万吨，为近年新高



资料来源：巴西海关总署、Wind、平安证券研究所

四、投资建议

全球稻谷、小麦供应充足，产量、库存创历史新高，库消比均维持历史高位，中国口粮绝对安全，预计价格走势中性。玉米进入供需紧平衡阶段，20/21年度产量微降，而生猪存栏回升有望带动玉米饲用消费，深加工产能继续增加并逐步释放带动工业消费，预计玉米价格走势中性偏多。大豆全球

供应宽松，但库消比略降，国内生猪存栏增加拉动大豆压榨量回升、食用消费量小幅增加，预计大豆价格走势中性偏多。

2020 年为虫灾大年，非洲、中西亚受沙漠飞蝗冲击，国内草地贪夜蛾形势较严峻，全球农作物产量或将受到一定冲击。需求端看，随着非瘟常态化，生猪产能、存栏量见底回升带动玉米、大豆饲料需求，种植业景气度向上，此外虫灾肆虐有望加快转基因品种审定，建议关注大北农，以及种植、种业、农药板块龙头公司，如隆平高科、登海种业、苏垦农发。

五、风险提示

- 1、禽流感、蓝耳病、非洲猪瘟等禽畜疫情风险。**若上述疫情发生造成禽畜大规模产能去化，从而饲料产量大幅下滑，导致玉米、大豆饲用需求回升不及预期。
- 2、自然灾害风险。**旱、涝、冰雹、霜冻、沙尘、气候突变等自然灾害造成农作物大规模减产的风险。
- 3、沙漠飞蝗、草地贪夜蛾等虫灾对主粮产量冲击超出预期的风险。**若我国蝗虫、草地贪夜蛾防治体系未能有效防治虫灾，造成玉米等供需偏紧的作物进一步减产的风险。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033