仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

行业报告：行业投资策略

2026年07月07日

农林牧渔

种植链：天气不确定性加大，重视种植行业困境反转！

作者：

分析师 吴立 SAC执业证书编号：S1110517010002

分析师 陈潇 SAC执业证书编号：S1110519070002

联系人 徐盛

天风证券 TF SECURITIES

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明

摘要

1、种业盈利筑底释放，静待三季度预售“困境反转”①SW种子板块2025年实现归母净利润4.4亿元，同比减少22.0%；其中，26Q1实现归母净利润-0.4亿元，同比减少131.4%，主要系种子行业库存压力犹存，而国内玉米、小麦等主粮价格整体处于近5年相对底部阶段，压制种植收益。利润率方面，2025板块净利率2.2%，26Q1板块净利率1.7%，接近历史低点。②新一季种子预售将于26Q3启动，关注新一季种子销售节奏。

2、厄尔尼诺强势确立，关注国内外粮价共振上行

①关注厄尔尼诺对新一季粮食生产的可能影响；进入6月后，美国海洋与大气管理局（NOAA）、欧洲中期天气预报中心（ECMWF）、澳大利亚气象局（BOM）、日本气象厅（JMA）的动力模型预测同时指向此次厄尔尼诺达到超强厄尔尼诺的水平。我们认为，若此次厄尔尼诺达到超强的强度，可能导致全球主粮价格走强从而增加下游购种意愿，并强化市场对抗虫、抗旱品种的需求偏好。②从厄尔尼诺的发展规律看，赤道中东太平洋地区海水温度异常增高会导致沃克循环减弱，并使得夏季南亚东南亚地区首先容易产生干旱风险。现阶段全球大宗商品市场整体偏强，下游农产品价格存在共振上行可能。

3、生物育种：转基因大面积示范加速，商业化渗透率迎快速增长期

①在我国粮食供求长期维持紧平衡的背景下，现阶段要实现高位再增产，重心须转向“大面积提单产”，其中生物育种技术是重要增量手段。②国内转基因粮食产业化工作已于2024年由三年试点阶段转入大面积示范阶段，2025年转基因种植区域进一步放开至13个省；目前农业农村部，截止2026年6月底，累计审定通过转基因玉米品种160个、转基因大豆品种19个，5月又有73个转基因玉米品种和1个转基因大豆品种拟通过国审初审。国内转基因商业化种植有望加速，头部种企有望进一步提升竞争力。③我们认为，国内转基因品种多样化已可满足各区域的差异化需求；对标美国等，国内转基因商业化种植渗透率有望迎来快速增长期。

相关标的：在美国“逆全球化”背景下，全球农产品供应链重构加速，叠加厄尔尼诺状态的出现，农产品价格存在共振上行的风险，国家粮食安全等资源安全的重要性提升，有望推动国内粮食结构优化。其中，聚焦育种领域，国内转基因商业化种植有望加速；生物育种基于技术、资源的高壁垒，有望助力种业加速破局供大于求现状；头部种企凭借领先的转基因储备有望进一步提升竞争力。相关标的：①种子：**【隆平高科】**、**【大北农】**、**【登海种业】**、**【国投丰乐】**；②种植：**【苏垦农发】**、**【北大荒】**；③农资：**【新洋丰】**；④食糖：**【中粮糖业】**；⑤农水：**【大禹节水】**等。

风险提示：粮食价格波动风险，转基因政策变化风险，对外贸易风险，异常天气扰动风险；“相关标的”仅对相关公司罗列，不构成任何投资建议。

仅供内部参考，请勿外传

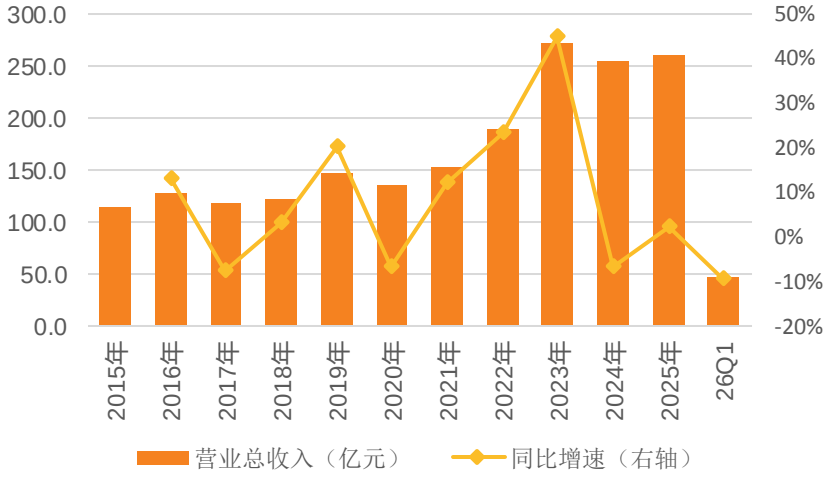
1.种业盈利筑底释放，静待三季度预售“困境反转”

1.1.种子板块盈利处于近10年低谷，头部种企业继续承压

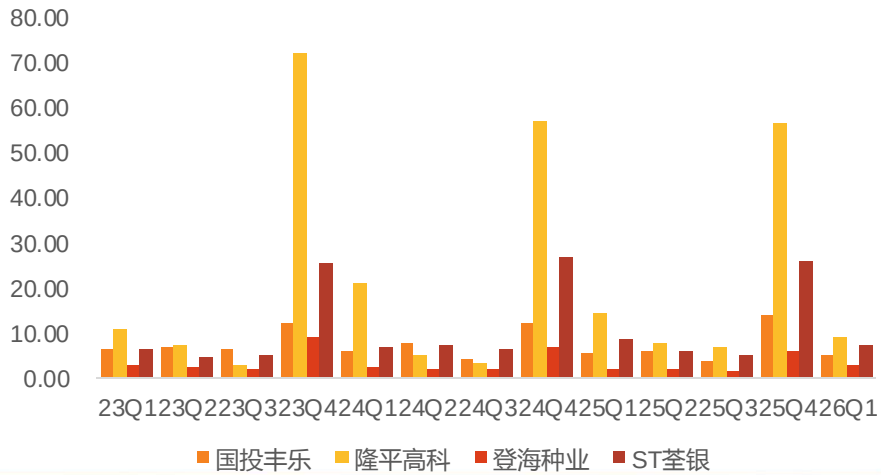
1）收入端：25年收入增速缓慢。 SW种子板块2025年实现营业总收入259.3亿元，同比增加2.1%;26Q1实现总营业收入47.7亿元，同比减少9.6%。

- **主要标的：** 25年隆平高科、ST荃银、国投丰乐、登海种业分别实现收入84.77/44.95/29.03/11.02亿元，同比分别-1.03%/-4.55%/-0.79%/-11.55%；26Q1隆平高科、ST荃银、国投丰乐、登海种业分别实现收入9.08/6.97/4.86/2.65亿元，同比分别-35.56%/-16.58%/-11.27%/+62.70%。26Q1业绩出现分化，登海种业出现增长，ST荃银、国投丰乐、隆平高科则出现了下滑。其中26Q1隆平高科业绩下滑主要因公司海外业务占比高，一季度境外市场极端天气导致玉米播种窗口期错位、农户种植意愿偏弱，玉米种子销量同比下滑。

图：SW种子板块的营业总收入&同比增速（亿元，%）



图：4家种业上市公司的的单季度营收表现（亿元）



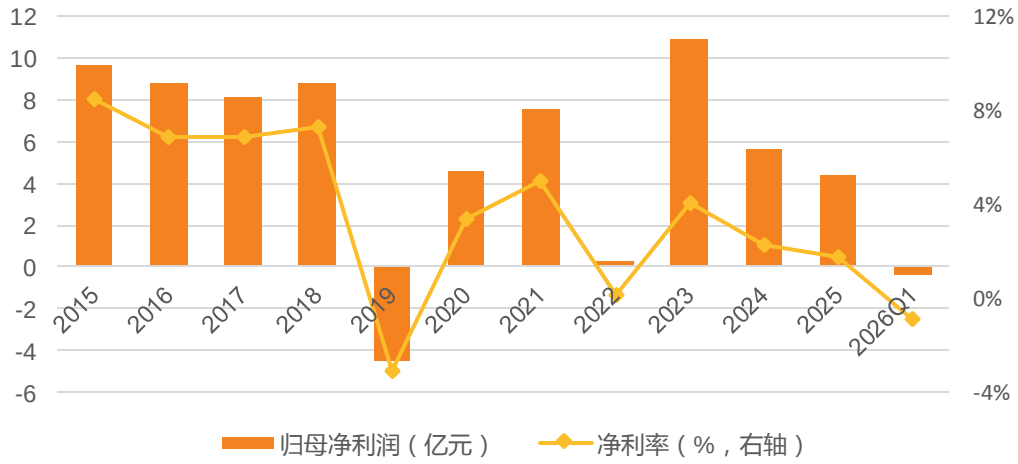
仅供内部参考，请勿外传

1.种业盈利筑底释放，静待三季度预售“困境反转”

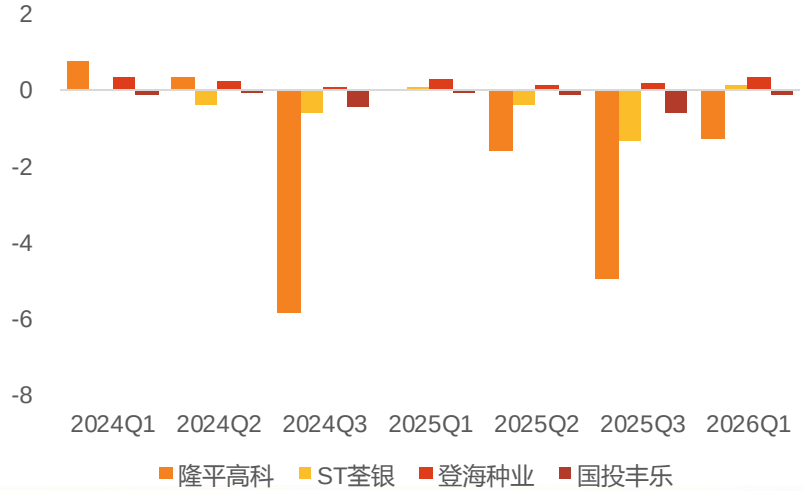
2）利润端：25年盈利继续下降。SW种子板块2025年实现归母净利润4.4亿元，同比减少22.0%；其中，26Q1实现归母净利润-0.4亿元，同比减少131.4%，主要系种子行业库存压力犹存，而国内玉米、小麦等主粮价格整体处于近5年相对底部阶段，压制种植收益。利润率方面，2025板块归母净利率1.7%；26Q1板块归母净利率-0.9%，Q1归母净利率接近历年Q1低点。

- 主要标的：26Q1隆平、荃银、登海、丰乐实现归母净利润-1.3/ 0.1/ 0.3/ -0.2亿元，同比分别增亏/ 增长418%/ 增长37%/ 增亏；ST荃银归母净利润同比增长，主要系种子业务收入同比增长，且占收入比重提高，毛利率同比增加；登海种业归母净利润同比增加，得益于是本季度玉米种销售数量的增加，对应的收入、成本、净利润也随之增加。

图：SW种子板块的归母净利润&同比增速（亿元，%）



图：4家种业上市公司的的单季度归母净利润表现（亿元）



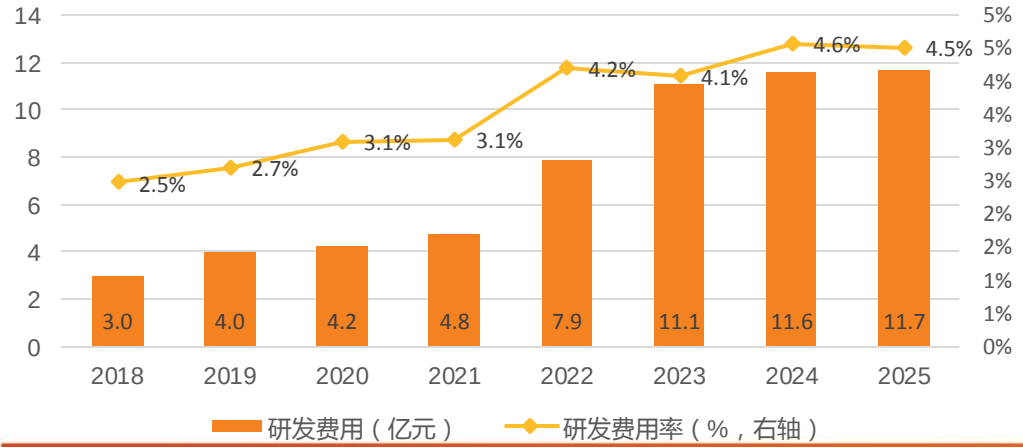
仅供内部参考，请勿外传

1.种业盈利筑底释放，静待三季度预售“困境反转”

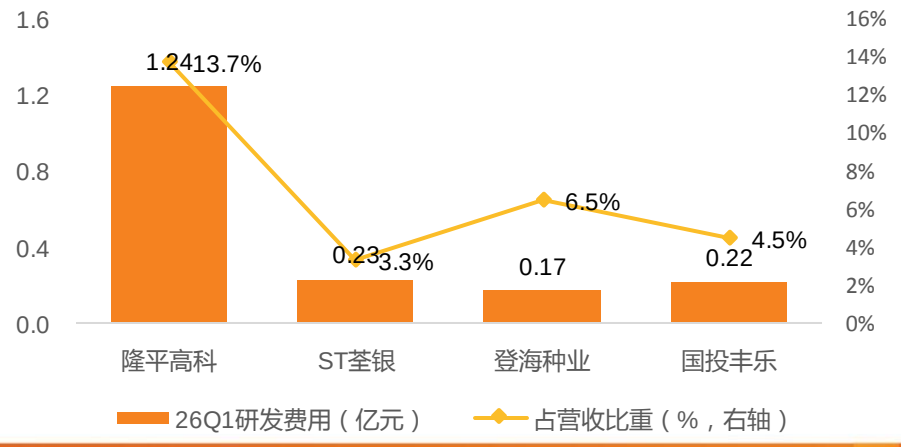
3）研发端：头部种企保持高研发投入。2025年，SW种子板块的研发费用合计11.7亿元，同比增加0.8%，研发费用率4.5%；26Q1研发费用2.2亿元，同比增加11.1%，研发费用率4.7%；头部种企持续加大研发投入，继续构筑行业壁垒。

- 隆平高科：26Q1研发投入1.24亿元，yoy +5.1%，研发费用率13.7%，占板块总体研发费用的56%。公司于10月公告，子公司联创种业通过增资10亿元引进5家战略投资者，有望赋能科技研发创新，推动以联创为平台的行业资源整合。
- ST荃银：26Q1研发投入0.23亿元，yoy +54.9%，研发费用率3.3%，占板块总体研发费用10%。今年1月中种集团完成要约收购持股40.51%，公司作为先正达种业板块重要成员，积极开展生物育种研发与资源储备，公司自主选育或合作选育的52个杂交水稻新品种、5个杂交玉米新品种于1月通过国审。
- 登海种业：26Q1研发投入0.17亿元，yoy +23.3%；研发费用率6.5%，占板块总体研发费用8%。公司自主研发的12个玉米新品种于1月通过国审。

图：SW种子板块的研发费用&占营收比重（亿元，%）



图：4家种业上市公司的26Q1研发费用&研发费用率（亿元，%）



仅供内部参考，请勿外传

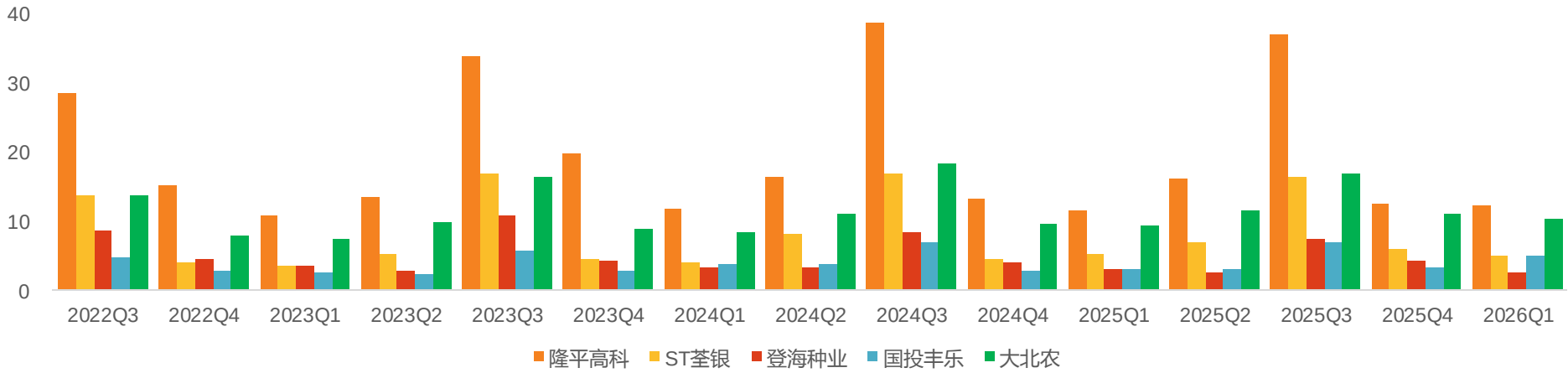
1.种业盈利筑底释放，静待三季度预售“困境反转”

1.2. 新一季种子预售在Q3启动，关注合同负债指标变化

种子销售的季节性特征明显，多数种子企业在每年三季度启动新一季种子预售，后期关注合同负债的具体变化。截至26年3月末，种子板块的合同负债累计39.5亿元，同比增20.1%；其中，单季度26Q1种子板块的合同负债合计净减少2.2亿元。

- **单季度26Q1：**隆平高科/ ST荃银/ 登海种业/ 国投丰乐的合同负债净变化为-0.4/ -0.9/ -1.7/ +1.8亿元；此外，大北农的合同负债净减少0.8亿元。
- **截至26年3月末：**隆平高科、ST荃银、登海种业、国投丰乐的合同负债余额分别为12.2/ 5.0/ 2.6/ 5.0亿元，同比+6.1%/ -2.6%/ -12.4%/ +60.9%；此外，大北农的合同负债10.3亿元，同比+11.2%。

图：头部种子公司的合同负债（亿元）



仅供内部参考，请勿外传

2、厄尔尼诺强势确立，关注国内外粮价共振上行

2.1. 厄尔尼诺的定义

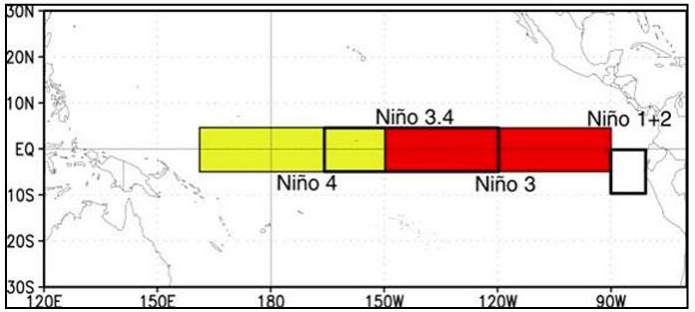
- 科学界统一将 赤道中东太平洋（西经120°~170°，北纬5°~南纬5°）划定为Niño3.4区。这个区域就如同热带大气的“体温计”，它的海温变动对全球气候的传导最为敏感。此时不能只看海水的绝对温度，而是要看海表温度异常（Sea Surface Temperature Anomaly，SSTA）：

  距平值 = 当前实测海温 – 该月份的历史多年平均海温

- 阈值条件：Niño 3.4 区的 3 个月滑动平均海温距平值（ONI 指数）≥0.5℃。而持续时间：这种偏高0.5℃或更暖的状态，必须持续至少5个月（或连续 5 个重叠的 3 个月滑动平均周期）。

- 虽然都是针对NINO3.4区，但中国对美国及其他气象机构对于厄尔尼诺的强度划分略有区别。其中中国标准紧盯ONI指数的峰值强度（Ip），而美国关注Relative ONI 指数（RONI，考虑全球变暖背景，为ONI减去当前全球热带海洋的偏暖程度）。

图：NINO区域分布



表：国标对于厄尔尼诺强度划分

事件类型	ONI指数峰值强度I_p
弱事件	$0.5^{\circ}C \le I_p < 1.3^{\circ}C$
中等强度事件	$1.3^{\circ}C \le I_p < 2.0^{\circ}C$
强事件	$2.0^{\circ}C \le I_p < 2.5^{\circ}C$
超强事件	$I_p \ge 2.5^{\circ}C$

表：NOAA对于厄尔尼诺强度划分

事件类型	RONI指数
弱事件	$0.5^{\circ}C \le Index < 1.0^{\circ}C$
中等强度事件	$1.0^{\circ}C \le Index < 1.5^{\circ}C$
强事件	$1.5^{\circ}C \le Index < 2.0^{\circ}C$
超强事件	$Index \ge 2.0^{\circ}C$

资料来源：NOAA，《厄尔尼诺/拉尼娜事件判别方法》，天风证券研究所

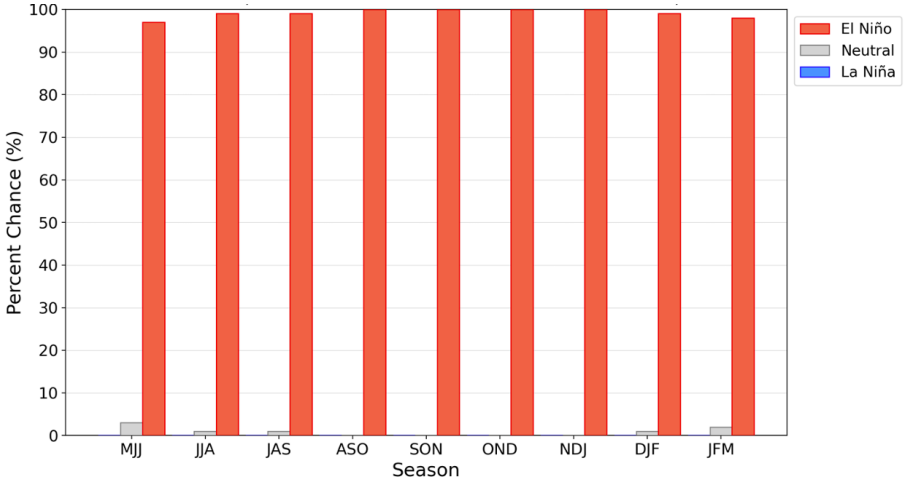
仅供内部参考，请勿外传

2、厄尔尼诺强势确立，关注国内外粮价共振上行

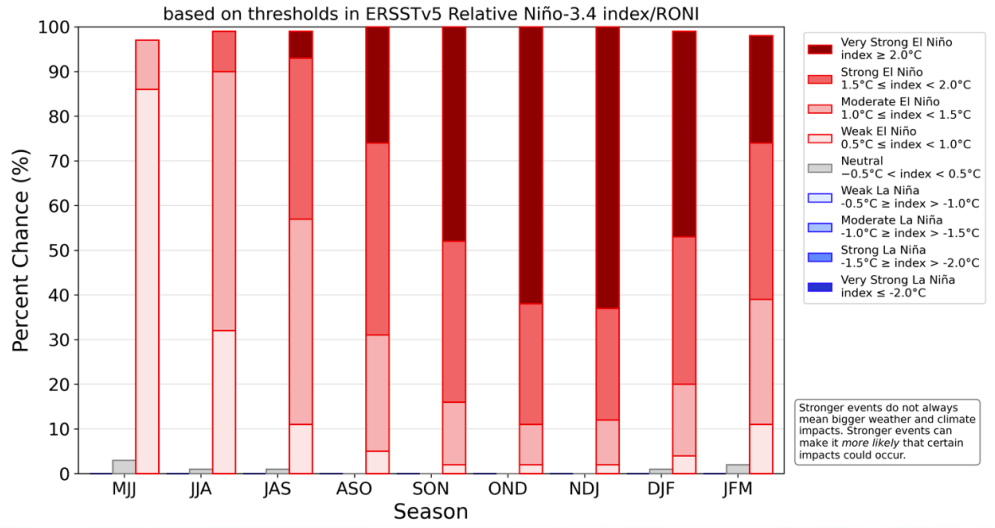
2.2. 厄尔尼诺强势确立

- 根据目前的信息来看，国内外的各大气象机构均对厄尔尼诺到来发布了相关的预测。
- 中国气象局5月29日宣布赤道中东太平洋进入厄尔尼诺状态，强厄尔尼诺事件正在发展并可能持续至明年春天。
- 美国气候预测中心（CPC）6月11日发布最新月度讨论显示，厄尔尼诺状态在过去一个月显现，在11月至次年1月期间，有63%的概率会演变为超强厄尔尼诺（5月讨论预计37%）。
- 世界气象组织6月2日发布最新报告，多数气候模型预计，本轮厄尔尼诺至少将发展成中等强度事件，并有可能发展成为强厄尔尼诺事件。

图：NOAA未来厄尔尼诺发生概率的定量预测



图： NOAA未来厄尔尼诺强度的定量预测



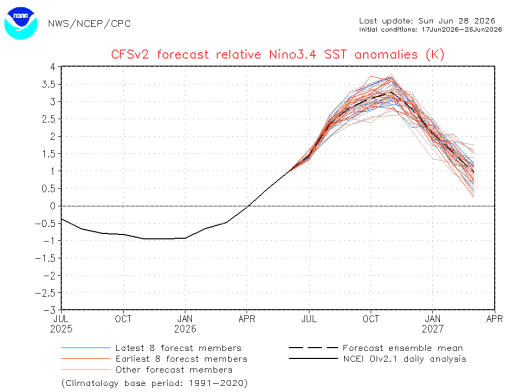
资料来源：NOAA，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

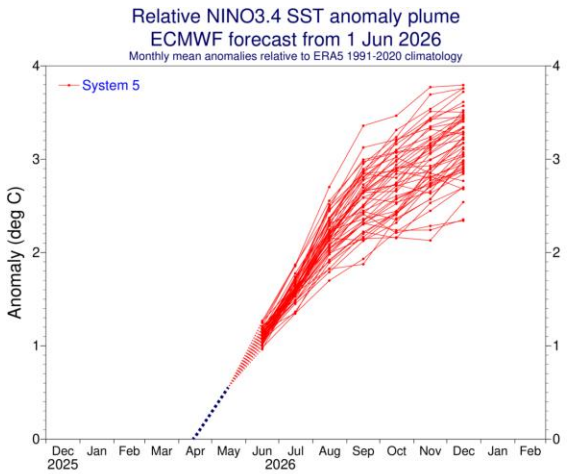
2、厄尔尼诺强势确立，关注国内外粮价共振上行

- 此次厄尔尼诺的特殊点在于，进入6月后无论是美国NOAA（截止6月28日最新动力模型）、欧洲ECMWF（6月1日预报）、澳大利亚气象局（BOM）、日本气象厅（JMA）的动力模型预测同时指向此次厄尔尼诺达到超强厄尔尼诺的水平。预测显示，2026年年底（11月-次年1月）Nino3.4区海表温度异常值（relative SST Anomaly）将+3℃以上。
- 历史对标： 该预测强度已跨入“超强厄尔尼诺”门槛，NOAA认为其强度将跻身自 1950年有历史记录以来最强烈的厄尔尼诺事件之列。
- 而缅因大学气候变化研究所的最新日度数据显示当前赤道中东太平洋（NINO3.4区）海水温度创历史同期最高值。

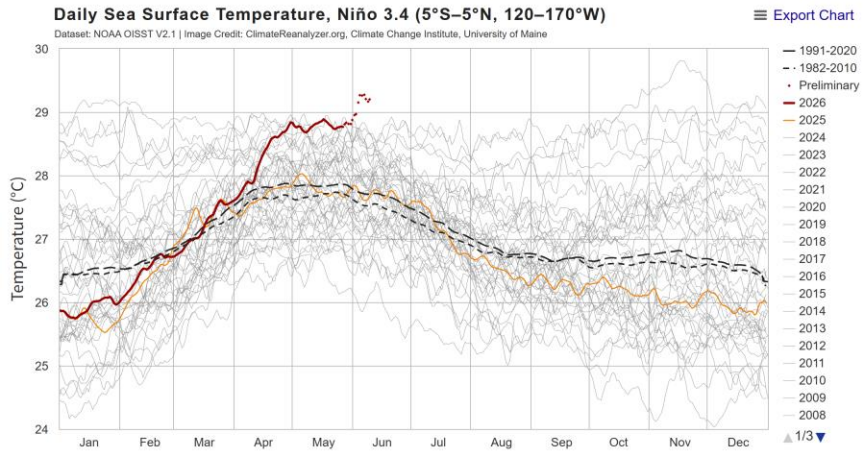
图：NOAA动力模型预测（截止6月28日）



图：ECMWF动力模型预测



图：NINO3.4区日度海洋表面温度



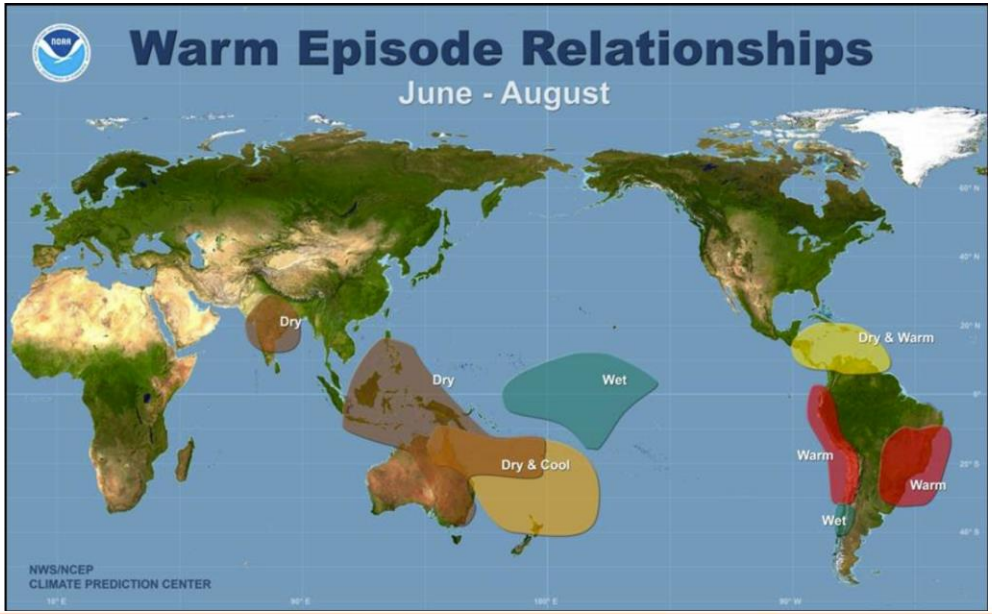
资料来源：NOAA，ECWMF，缅因大学气候变化研究所，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

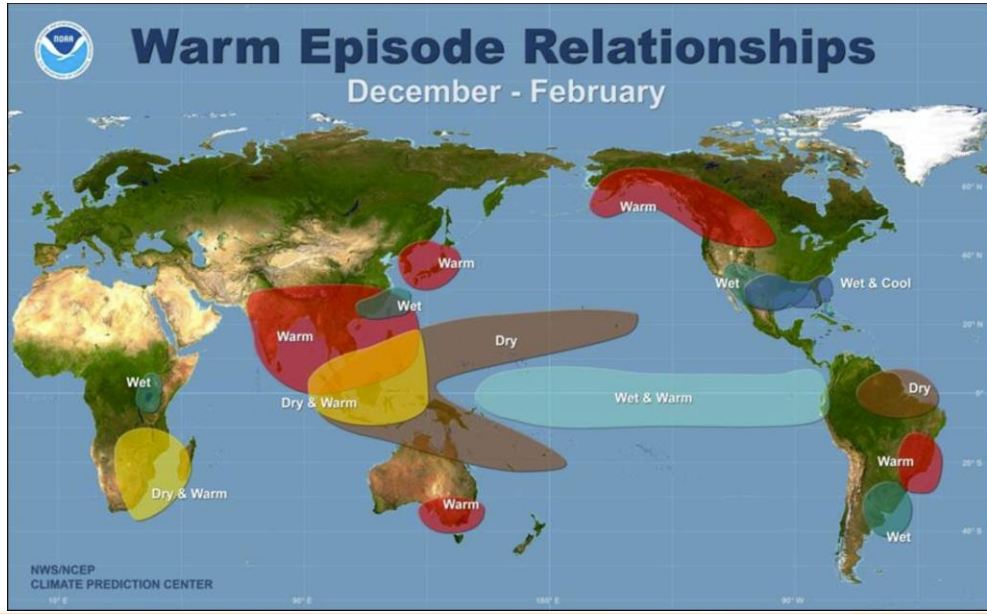
2、厄尔尼诺强势确立，关注国内外粮价共振上行

- 通常来说，由于沃克循环减弱甚至倒转，厄尔尼诺会导致南亚、东南亚和澳大利亚地区干旱，作物面临确定性的远期单产损失，价格容易上涨；而南北美洲农作物产区则容易出现丰产。但总体来说国内外粮价存在共振上行的风险。
- 对于国内，厄尔尼诺发生的当年北方地区容易遭遇持续时间长、强度大的阶段性极端高温，而次年容易呈现“南涝北旱”的格局，并对玉米、花生等作物产量造成影响。
- 另外值得一提的是，在厄尔尼诺发生的当年，沃克循环减弱，影响我国的台风数量偏少、偏东，但超强台风比例会上升（比如1997年超强台风“温妮”和2015年超强台风“彩虹”）；次年上半年显著偏少，甚至出现空台；到了秋季南海及华南沿海的秋台风频次则会显著高于常年。

图：厄尔尼诺在夏季的影响



图：厄尔尼诺在冬季的影响



资料来源：NOAA，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

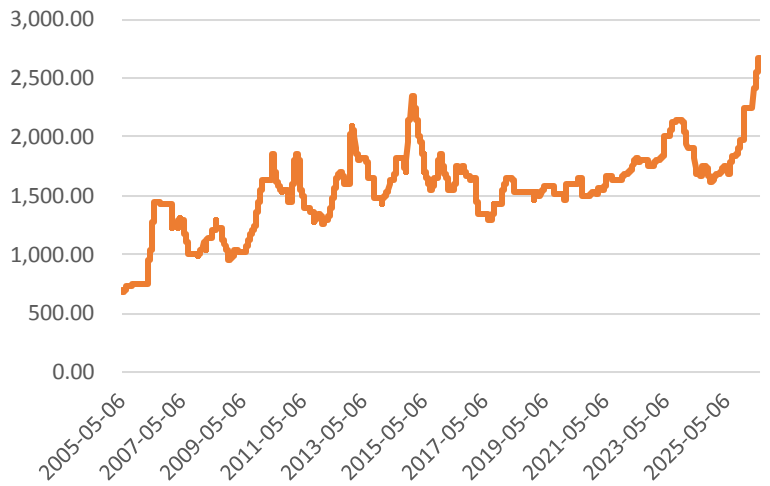
2、厄尔尼诺强势确立，关注国内外粮价共振上行

- 历史上厄尔尼诺具体影响的作物主要是棕榈、橡胶、甘蔗（白糖），同时印度的大米、小麦、棉花、花生等作物也容易出现减产。
- 除了南亚东南亚的热带作物，澳大利亚的冬小麦和菜籽也容易受到干旱的影响，历史上在1982-1983以及1997-1998的超强厄尔尼诺中表现干旱导致的减产较为明显，2015年8月则降下了及时雨，使得干旱得到了缓解，减产并不明显。
- 而除了地里种植的作物之外，鱼粉供应变化十分值得关注。受益于秘鲁寒流所带来的深海营养物质，秘鲁拥有全球单一种类捕捞量最大的鳀鱼渔场。一旦超强厄尔尼诺爆发，作为典型的冷水性鱼类的鳀鱼被迫向更深的深海下潜或者向南外逃，导致鳀鱼捕捞量大幅下降，从而使得鱼粉价格出现上涨。

表：厄尔尼诺对棕榈、橡胶、甘蔗具体影响

品种	主要影响因素	关键时滞	厄尔尼诺核心影响逻辑	历史超强事件产量冲击幅度
棕榈油	东南亚降雨距平	干旱对单产影响延后 9－12 个月	极端干旱导致油棕树花序分化异常（败育）、雌花减少、果串重量下降。	超强事件（如 15/16年）：马/印单产下降 10%－25%
天然橡胶	泰国、越南北部气温与降水	延后 3 个月左右（当季显现）	东南亚雨季降水不足导致割胶天数减少；长期干旱引发橡胶树提早落叶、进入休眠。	超强事件：主产区割胶量阶段性减产 5%－8%
甘蔗（白糖）	巴西中南部降雨、印度/泰国降雨	巴西：即期影响为主；印度/泰国：或延后 6－9 个月	巴西中南部：多雨导致收割中断、出糖率（ATR）下降；印度/泰国：干旱导致甘蔗生长受阻。	印度/泰国减产 10%－20%（巴西多雨常部分对冲）

图：国际鱼粉现货价（汉堡/不来梅，美元/吨）



资料来源：Wind，上海市企业走出去综合服务平台，李国华等《橡胶树生理生态学研究进展》等，天风证券研究所

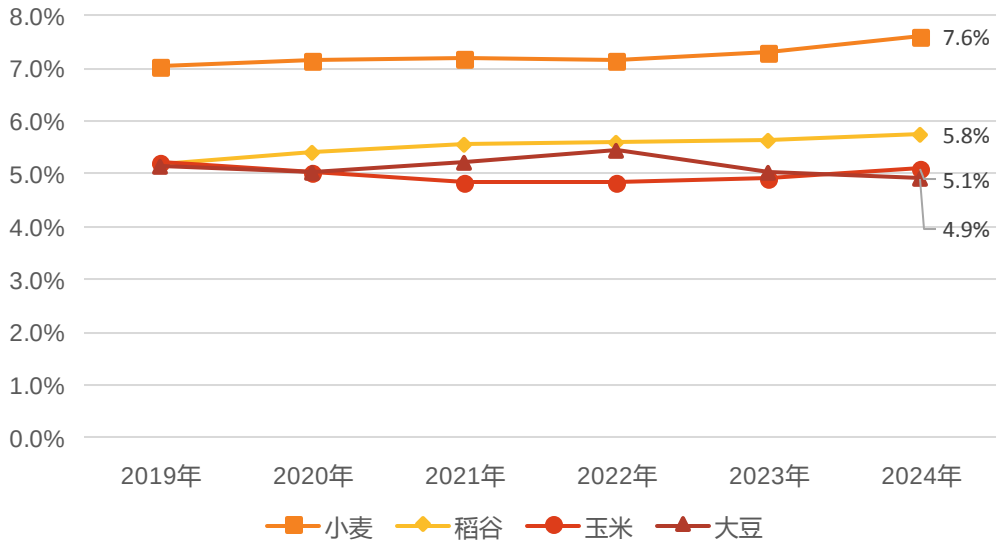
仅供内部参考，请勿外传

2、厄尔尼诺强势确立，关注国内外粮价共振上行

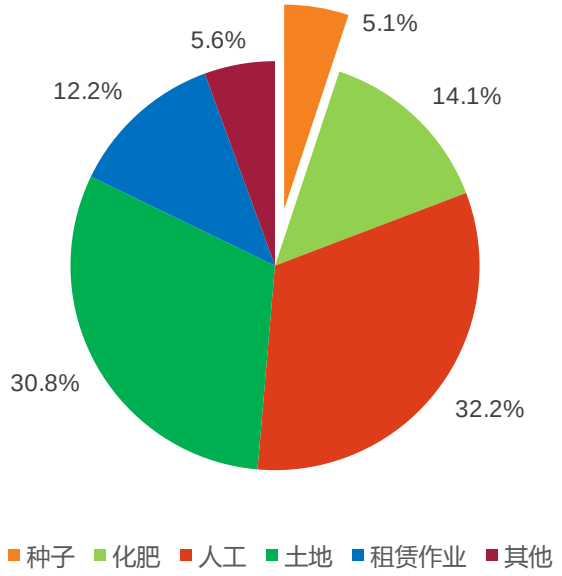
2.3. 种子销售与下游粮价高度相关

种子系粮价的后周期，种子销售与下游商品粮价格高度相关。根据国家发改委价格司，稻谷/玉米/大豆/小麦的亩均种子费分别77.3/67.2/47.4/91.2元/亩，分别占其亩均种植总成本的5.8%/5.1%/4.9%/7.6%（以2024年数据为例）；在粮食价格高、种植效益好的时候，农户的种植意愿提升，且更倾向于购买高质高产的高价品种。因此，在粮食价格上行阶段，种子销售往往迎来量价双升。

图：各主粮品种的用种费用占种植总成本的比例（%）



图：国内玉米的种植成本构成（%，以2024年为例）



资料来源：Wind，《全国农产品成本收益资料汇编2025》中国统计出版社，天风证券研究所

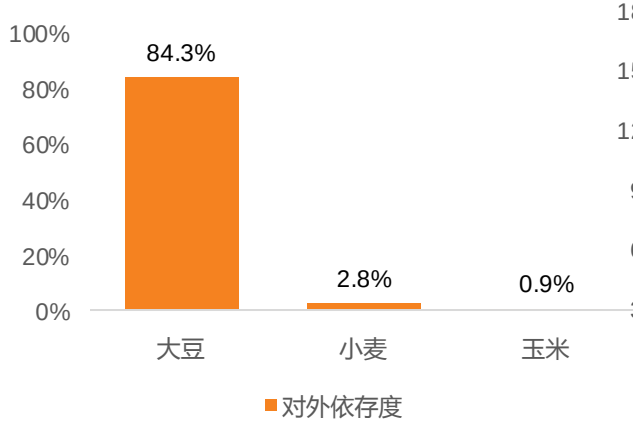
仅供内部参考，请勿外传

3.生物育种：转基因大面积示范加速，商业化渗透率迎快速增长期

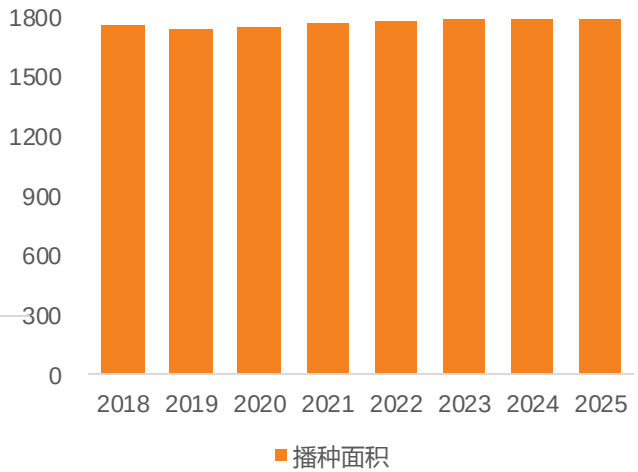
3.1. 粮食增产重心转向大面积提单产，生物育种是重要增量手段

2025年全国粮食总产量首次突破1.42万亿斤，但我国粮食供求仍将预计长期保持紧平衡状态，例如，2025年大豆/小麦/玉米的对外依存度分别84.3%/ 2.8%/ 0.9%；持续提升粮食产能、确保粮食安全是“三农”工作重中之重。由于耕地、水等生产资源约束，现阶段要实现高位再增产，大面积单产提升是必然选择，推进良田、良种、良机、良法“四良”深度融合；根据农业农村部，2025年全国粮食产量同比增长1.2%，单产提升对粮食增产的贡献率在90%以上；在“良种”方面，转基因品种的减损增产效果显著，预计是后续提单产的重要增量手段；从试点看，转基因玉米大豆抗虫耐除草剂性状表现突出，对草地贪夜蛾等鳞翅目害虫的防治效果在90%以上，除草效果在95%以上；转基因玉米大豆可增产5.6%-11.6%。

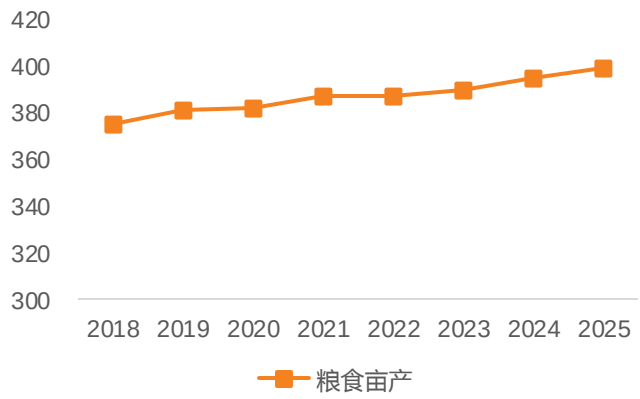
图：主粮品种的进口依赖度（2025年，%）



图：全国粮食播种面积（百万亩）



图：全国粮食亩产水平（公斤/亩）



仅供内部参考，请勿外传

3.生物育种：转基因大面积示范加速，商业化渗透率迎快速增长期

3.2. 国家政策持续重点聚焦，生物育种产业化扩面提速

政策支持优势企业做大做强，头部企业政策机会好。对于中央种业振兴决策部署，深入实施种业企业扶优行动，支持重点优势企业做强做优做大，农业农村部组织开展了国家种业阵型企业遴选工作，加快构建“破难题、补短板、强优势”企业阵型，遴选袁隆平农业高科技股份有限公司等69家企业为国家农作物种业阵型企业，其中玉米种子企业14家。

中央一号文件连续6年聚焦“生物育种”产业化，政策重心由科研转向应用。2026年中央一号文件继续提到“深入实施种业振兴行动，加快选育和推广突破性品种，推进生物育种产业化”。2025年6月，《植物新品种保护条例》正式施行，对实质性派生品种制度等作出安排，促进种业创新发展；最高法亦明确将“重点研究生物育种等法律适用新问题”。我们认为，国内转基因管理体系臻于完善，为生物育种产业化提供有力支撑。产业化进展看下表：

表：农业农村部划定的玉米阵型企业

区域	名称
北京	中农发种业集团股份有限公司
北京	北京顺鑫农科种业科技有限公司
河北	先正达集团中国(三北种业有限公司)
内蒙古	内蒙古巴彦淖尔市科河种业有限公司
辽宁	辽宁东亚种业有限公司
吉林	吉林省鸿翔农业集团鸡种中业有限公司
黑龙江	北大荒垦丰种业股份有限公司
山东	山东登海种业股份有限公司
河南	河南秋乐种业科技股份有限公司
湖北	湖北康农种业股份有限公司
湖南	袁隆平农业高科技股份有限公司
云南	云南大天种业有限公司
甘肃	甘肃省敦煌种业集团股份有限公司
新疆	九圣禾种业股份有限公司

表：国内生物育种重点政策梳理

政策文件	主要内容
2022年中央一号文件	大力推进种源等农业关键核心技术攻关……**启动**农业生物育种重大项目
2023年中央一号文件	加快玉米大豆生物育种产业化步伐，**有序扩大试点范围**
2024年中央一号文件	加快推进种业振兴行动…推动生物育种产业化**扩面提速**
2025年中央一号文件	因地制宜发展农业新质生产力……**继续推进**生物育种产业化……加快攻克一批突破性品种
《加快建设农业强国规划(2024-2025年)》	加快实现种业科技自立自强、种源自主可控……**加快生物育种产业化应用**
2026年中央一号文件	深入实施种业振兴行动，**加快**选育和推广突破性品种，**推进**生物育种产业化

资料来源：农业农村部，智种网NOVOSEED公众号，中国政府网，天风证券研究所

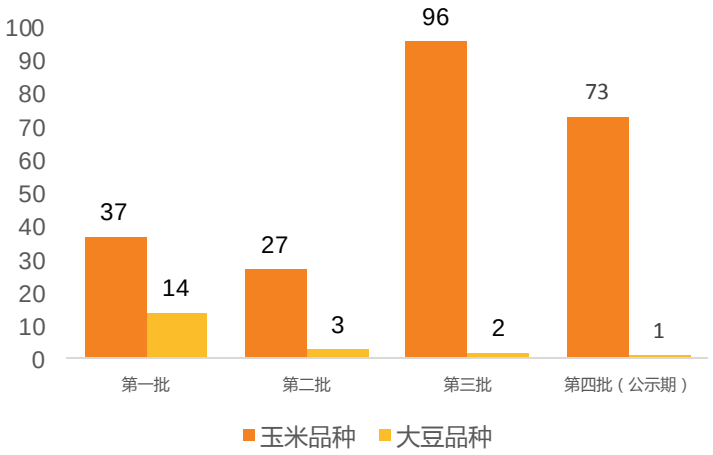
仅供内部参考，请勿外传

3.生物育种：转基因大面积示范加速，商业化渗透率迎快速增长期

3.2. 国家政策持续重点聚焦，生物育种产业化扩面提速

- **转基因玉米大豆证书发放：**2023年底，首批51个转基因玉米大豆品种通过国家审定，首批26家企业获得转基因玉米、大豆种子生产经营许可证；2024年10月，第二批30个转基因玉米、大豆品种审定通过；2025年9月，新一批96个转基因玉米、2个转基因大豆品种通过审定。截止2026年6月底，农业农村部累计审定通过转基因玉米品种160个、转基因大豆品种19个。2026年5月又有73个转基因玉米品种和1个转基因大豆品种拟通过国审初审。国内转基因商业化种植有望加速，头部种企有望进一步提升竞争力。我们认为，**转基因品种多样化已可满足各区域的差异化需求，有利于转基因商业化种植渗透率提升。**
- **转基因允许种植面积扩大：**2024年国内转基因粮食产业化工作由三年试点阶段转入大面积示范阶段，允许种植的省份扩大至8个，其中，吉林、内蒙古、辽宁、河北在全省放开，云南、四川、广西等地放开部分区域。2025年，转基因种植区域进一步放开至甘肃、新疆等13个省。

图：国内转基因品种审定批次统计（个）



表：国内转基因玉米品种的性状应用统计（截至2025.10）

性状公司	转化体	一、二批过审品种数量	第三批过审品种数量	合计	占比
大北农	DBN9936	33	54	87	54.7%
	DBN9858	1	–	1	0.6%
	DBN3601T	3	4	7	4.3%
杭州瑞丰	瑞丰125	12	14	26	16.1%
	浙大瑞丰8×nCX-1	–	11	11	6.8%
北京粮元	ND207	12	6	18	11.2%
中种集团	Bt11×GA21	2		2	1.2%
	Bt11×MIR162×GA21	1	4	5	3.1%
隆平生物	LP026-2	–	2	2	1.2%
国丰生物	BFL4-2	–	1	1	0.6%

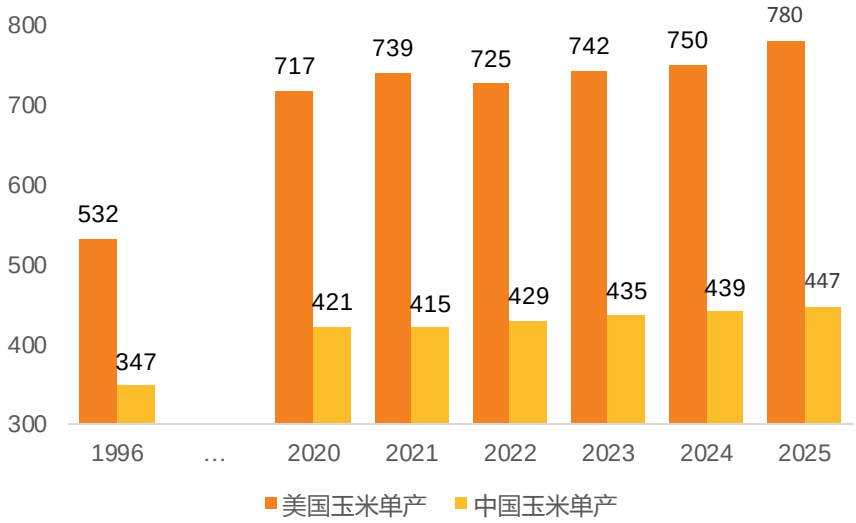
仅供内部参考，请勿外传

3.生物育种：转基因大面积示范加速，商业化渗透率迎快速增长期

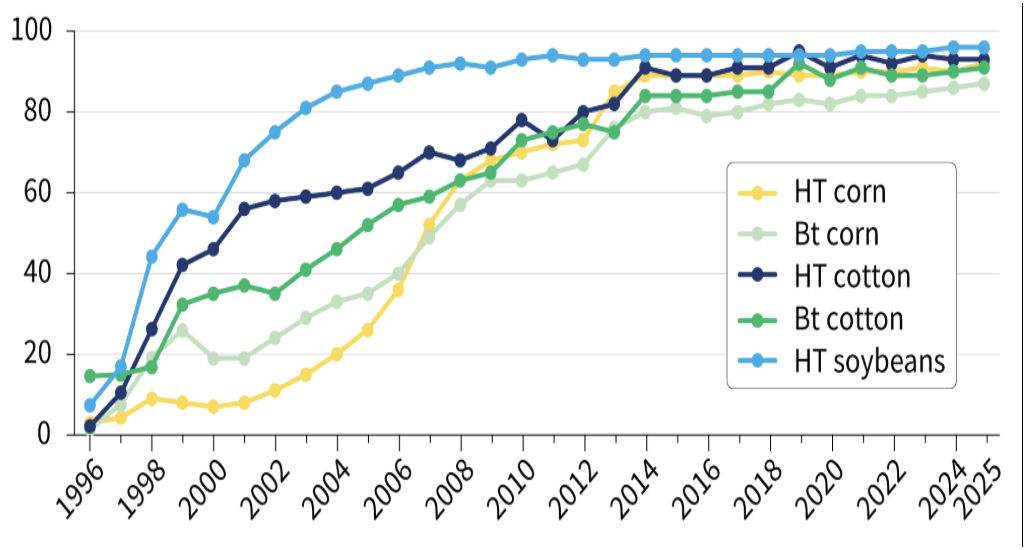
3.3. 对标美国，国内转基因种植渗透有望加速

对标美国，国内转基因种植渗透率有望加速提升。以美国为参考，其耐除草剂的转基因玉米渗透率由7%提升至70%仅用10年时间；至2025年应用渗透率已超90%，推动美国2025年玉米单产增至780公斤/亩。而2025年国内玉米单产仅447公斤/亩，与美国的单产差距亦由1996年的185公斤/亩扩至333公斤/亩；其中，生物育种应用推广的进程差异是导致单产差距扩大的关键因素之一。在粮食安全背景下，国内对标美国提升粮食单产的迫切需求，或将推动国内转基因应用进一步提速。

图：中国和美国的玉米单产对比（公斤/亩）



图：美国转基因作物种植渗透率（%）



资料来源：国家统计局，中国农业农村信息网，USDA，美国谷物与生物产品协会公众号等，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4.相关标的：重视生物育种产业化机遇！

基因工程等生物技术已成各国抢占科技制高点、增强农业国际竞争力的战略重点。随着粮食安全重要性提升，叠加转基因管理体系臻于完善，国内转基因商业化种植有望加速，头部种企凭借领先的转基因技术等储备有望进一步提升竞争力。相关标的：

- **隆平高科：**国内转基因玉米品种数量第一，12亿定增获批助力资本结构优化，瘦身健体推动高质量发展！
- **大北农：**国内转基因性状份额第一，转基因大豆获巴西等种植许可，“技出粮进”响应粮食安全！
- **登海种业：**玉米种子育繁推一体化龙头，前期粮价下行致阶段性承压，育种底蕴深厚助力穿越周期！
- **国投丰乐：**国投种业旗下优质种企，“种药肥”一体化循环发展，转基因品种“铁391K”等逆势增长！

表：正式过审的转基因玉米品种名单（部分公司）

公司名称	申请/育种主体	品种名	性状	增产效果
隆平高科	北京联创种业有限公司	裕丰303D	抗亚洲玉米螟，耐草甘膦除草剂	7.5%
	北京联创种业有限公司	中科玉505D	抗亚洲玉米螟、粘虫，耐草甘膦除草剂	5.0%
	北京联创种业有限公司	嘉禧100D	抗亚洲玉米螟，耐草甘膦除草剂	1.6%
	北京联创种业有限公司	中科玉505R	抗亚洲玉米螟	3.0%
	北京联创种业有限公司	裕丰303R	抗亚洲玉米螟	0.6%
	北京联创种业有限公司	裕丰303H	耐草甘膦、草铵膦除草剂	5.7%
	湖北惠民农业科技有限公司	惠民207R	抗亚洲玉米螟、粘虫	4.1%
	河北巡天农业科技有限公司	农大372R	抗亚洲玉米螟、粘虫、棉铃虫	4.7%
先正达	中国种子集团有限公司	远科105WG	抗亚洲玉米螟、粘虫，耐草甘膦除草剂	5.3%
	中国种子集团有限公司	远科105D	抗亚洲玉米螟、粘虫，耐草甘膦除草剂	8.6%
	中国种子集团有限公司	和育187D	抗亚洲玉米螟、粘虫，耐草甘膦除草剂	4.9%
	中国种子集团有限公司	先达901ZL	抗亚洲玉米螟、粘虫、棉铃虫、草地贪夜蛾，耐草甘膦、草铵膦除草剂	10.2%
大北农	云南大天种业有限公司	罗单566DT	抗亚洲玉米螟，耐草甘膦除草剂	0.5%
	北京丰度高科种业有限公司	郑单958D	抗亚洲玉米螟，耐草甘膦除草剂	0.3%
	北京丰度高科种业有限公司	农华803D	抗粘虫	5.4%
登海种业	山东登海种业股份有限公司	登海605D	抗亚洲玉米螟，耐草甘膦除草剂	6.8%
	山东登海种业股份有限公司	登海533D	抗亚洲玉米螟，耐草甘膦除草剂	3.9%
国投丰乐	四川同路农业科技有限责任公司	铁391K	抗亚洲玉米螟、粘虫，耐草甘膦除草剂	5.7%

仅供内部参考，请勿外传

4.相关标的：天气不确定性加大，重视种植行业困境反转！

- **种子板块：**种子销售与下游粮价高度相关；其中，转基因种子价格较常规品种存在明显溢价，下游粮食价格与种植经济效益将影响转基因品种市场推广。现阶段基因工程等生物技术已成为各国抢占科技制高点、增强农业国际竞争力的战略重点；特别在当前全球贸易不确定性背景下，国家粮食安全、种源自主可控的重要性突显，生物育种战略地位进一步明确；国内转基因玉米商业化种植有望加速；生物育种基于技术、资源的高壁垒，有望助力种业加速破局供大于求现状，头部种企凭借领先的转基因储备有望进一步提升竞争力。相关标的：【隆平高科】（国内转基因玉米品种数量第一，12亿定增获批助力资本结构优化，瘦身健体推动高质量发展）、【大北农】（国内转基因性状份额第一，转基因大豆获巴西等种植许可，“技出粮进”响应粮食安全）；【登海种业】（玉米种子育繁推一体化龙头，前期粮价下行致阶段性承压，育种底蕴深厚助力穿越周期）、【国投丰乐】（国投种业旗下优质种企，“种药肥”一体化循环发展，转基因品种“铁391K”等逆势增长）。
- **种植板块：**关注高进口依赖品种的关税价格传导，关注资源品价格之间的联动传导，继续关注厄尔尼诺导致天气不确定性下未来粮价景气上行机会。相关标的：**【苏垦农发】**（粮食产业链一体化龙头，2025年规模化经营耕地面积136.2万亩，增效提质前景可期）、**【北大荒】**（土地资源禀赋优异，域内粮豆年产超120亿斤，中华大粮仓延续高分红价值）。
- **食糖：**中国是重要的食糖生产国和消费国，年缺口约500万吨尚需通过进口补充；厄尔尼诺年份下全球糖产量容易遭遇干旱天气扰动；食糖作为战略储备物资，国产化率有望提升。相关标的：【中粮糖业】（国内最大的食糖生产贸易商，食糖+番茄业务双翼齐飞）。
- **农田水利：**2025年3月，中办、国办印发《逐步把永久基本农田建成高标准农田实施方案》，目标至2030年累计建成高标准农田13.5亿亩、累计改造提升2.8亿亩，新增高效节水灌溉面积8000万亩；相关标的：**【大禹节水】**（8000亿“两重”建设资金重点投向重大水利工程、高标准农田等领域，农业节水+水利信息化龙头有望加速订单获取）。
- **农资：**国内土地流转持续推进，种植大户拉动优质农资产品及服务需求；其中，磷复肥消费刚需属性凸显，行业集中度加速提升。相关标的：**【新洋丰】**（磷复肥行业龙头，产业链一体化优势显著，磷矿资产注入带来额外增量）。

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

1）粮食价格波动风险。粮食价格变化由市场供给、需求共同导致，其中供给受前期库存、主产区产量等因素影响，需求受宏观经济环境、下游产能及利用率、经销商拿货情绪等因素影响，存在实际粮价变化与预期存在出入的可能性。

2）转基因政策变化风险。国内转基因玉米、大豆处于大面积示范种植阶段，其推广速度、推广面积等受政策调控，并将直接影响玉米、大豆产量。

3）对外贸易变化。国内大豆对外依存度仍较高，供需缺口需依赖进口进行补充；中美贸易政策变化、海外生物柴油/生物乙醇政策、人民币对外汇率等变化将对大豆、玉米、小麦等作物进口量、进口价格等产生影响，并进一步传导至国内市场。

4）异常天气扰动。温度、降水等自然气候变化属于难以预测因素，且其将直接影响当期作物产量，并进一步影响农户在下一季的种植积极性。

5）报告中提及的“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议。投资者在做出投资决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素。

仅供内部参考，请勿外传

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

仅供内部参考，请勿外传

THANKS