

机会在品种结构调整中孕育

种子行业

评级：推荐（维持）

行业研究报告

2009 年 7 月 20 日 星期一

消费品小组

刘革

010-66216231-807

liuge@longone.com.cn

农林牧渔行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

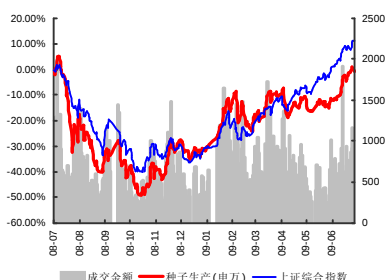
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
登海种业	002041	增持
隆平高科	000998	增持

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	18.35	-2.8
3 个月	21.24	-13.17
6 个月	52.67	-22.51

行业相对上证综指走势图



投资要点

- q 玉米种子市场将迎来品种转换阶段。**未来玉米种子行业的机会蕴藏于品种结构性调整中，目前国内市场主导品种郑单 958 已过鼎盛期，未来其市占率将呈逐步递减之势，而浚单 20、鲁单 981、聊玉 18 基本上是属于配套品种，未来替代郑单 958 成为主导品种的可能性较低，同时本身也同样要经历 10 年左右由盛转弱的过程。从目前各品种的综合情况来看，先玉系列及登海超试新品种将是改变国内玉米种子市场结构可重点关注的潜在品种。
- q 国内杂交水稻市场较玉米集中度低。**杂交稻系列中全国排名前三的两优培九、金优 207、丰两优 1 号市场占有率分别只有 3% 左右水平，前六大品种只占市场份额的 15.5%，远低于玉米 27.8% 的水平。
- q 未来杂交水稻种子国际市场竞争力大于玉米。**近年粮食安全问题广受国际关注，杂交水稻高产的能力也日渐受到关注。我国在杂交水稻育种研究方面处于世界领先水平，国际水稻相关组织也希望利用中国商务部提供的官方发展援助，支持在亚洲和非洲一些不发达国家开展稻米产量研究，目前中国超过 50% 的稻田种植杂交水稻，而国外杂交水稻的推广面积目前尚不足 2%，杂交水稻在国际市场具有相当大的发展空间。
- q 维持行业评级及投资策略。**维持对种子行业“推荐”的评级，同时维持对登海种业以及隆平高科“增持”的投资评级。
- q 风险提示。**大盘持续 7 个月上涨，存在理性调整要求，同时，新增贷款的大量增加，通胀压力引发货币政策转向隐忧，而 IPO 开闸改变供给，需要关注系统风险。

目录

1. 我国种业发展概况及行业特点	4
1.1 我国种业发展的主要阶段	4
1.2 通过国审是成为大品种的关键前提	5
1.3 共求关系及特性决定行业结构性投资机会	6
1.4 产业政策引导行业向市场化推进	6
1.5 国际市场上水稻种子竞争优势大于玉米	7
2. 影响行业未来发展的主要因素	8
2.1 种植面积影响种子总量增长空间	8
2.2 生物技术应用以及推广周期特性影响行业格局	8
2.3 品牌营销是种粮比及总体市场规模提升的最大促因	9
3. 当前行业品种间竞争态势	9
3.1 国内玉米种子竞争态势	9
3.2 国内水稻种子竞争态势	12
4. 主要上市公司市场竞争地位	14
5. 行业评级及投资策略	18
6. 风险提示	19

图形目录

图 1 我国玉米作物各时期全国种植面积及单产变化趋势	5
图 2 黑龙江主要玉米品种市场占有率	10
图 3 吉林省玉米主要品种市场占有率	10
图 4 辽宁省玉米主要品种市场占有率	10
图 5 内蒙古玉米主要品种市场占有率	10
图 6 河南省玉米主要品种市场占有率	11
图 7 山东省玉米主要品种市场占有率	11
图 8 河北省玉米主要品种市场占有率	11
图 9 山西省玉米主要品种市场占有率	11
图 10 07 年全国杂交水稻系列主要品种市场占有率	13
图 11 全国常规稻系列主要品种市场占有率	13

图 12	江西省杂交水稻系列主要品种市场占有率.....	13
图 13	湖南省杂交水稻系列主要品种市场占有率.....	13
图 14	湖北省杂交水稻系列主要品种市场占有率.....	14
图 15	安徽省杂交水稻系列主要品种市场占有率.....	14
图 16	丰乐种业各年种子业务收入及毛利率变化.....	18

表格目录

表 1	我国目前主要农作物品种审定情况.....	5
表 2	近年玉米种子出口企业数量... ..	7
表 3	近年水稻种子出口企业数量... ..	7
表 4	我国种用玉米出口销售状况.....	7
表 5	我国种用籼米稻谷出口销售状况.....	7
表 6	中国主要粮油作物面积预计.....	8
表 7	2007 年黄淮海区试登海超试品种指标表现.....	15
表 8	隆平高科经营的主要杂交水稻品种.....	16

1. 我国种业发展概况及行业特点

种子是农业生产中最重要的生产资料，是农业发展，农民增产增收，国家粮食安全保障的前提。我国作为农业大国，长年农业用种量在 125 亿公斤左右，国内种子市场规模大致在 200~300 亿元，年平均增长速度在 5% 左右，市场容量居世界第二位。专家预测我国种子市场未来潜在市场总额将达到 800 亿元。

1.1 我国种业发展的主要阶段

我国种业发展主要经历了 3 个阶段。

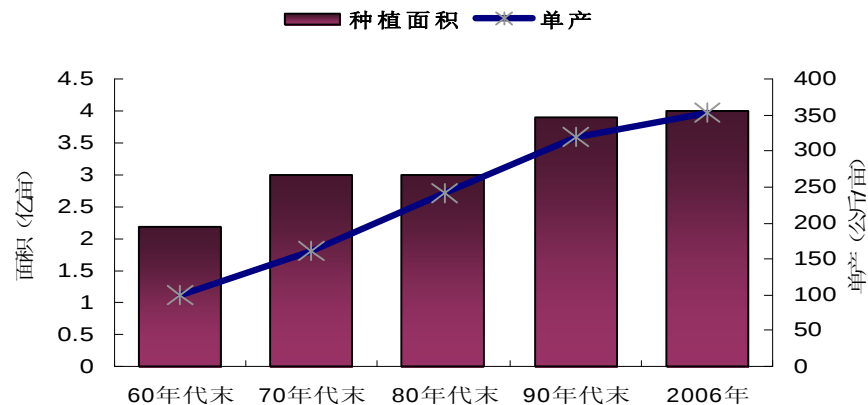
第一阶段是从建国后到 80 年代初，这一阶段我国种业主要的特点是透过政府主导，创建县、乡二级良种场，来实现品种选育及制种生产，这一阶段先后创建了大约 5000 家良种场以及 3000 家育种单位。以玉米品种为例，这一阶段玉米生产得到了一定程度的发展，玉米种植面积由 50 年代末的 1.9 亿亩上升到 80 年代末的 3 亿亩，单产由亩产 99.3 公斤上升到 240.5 公斤，玉米品种经过了农家种到双交种再到单交种的转变。

第二阶段是从 80 年代到 90 年代末，在这一阶段，农作物种子由国家主管部门计划管理形式取消，一些有育种能力的单位企业开始走向市场，率先完成科研成果转化为生产力的过程。以玉米品种为例，90 年代初登海种业研制的掖单 13 以及中国农大研制的农大 108 紧凑型、广适型品种获得了良好的推广，中国玉米的生产开始进入黄金发展期，玉米种植面积及单产都获得了较大的提高，90 年代末种植面积达到 3.9 亿亩，单产达到 320 公斤/亩，比 80 年代末单产提高了 33%。1991~2001 年掖单 13 累计推广面积为 2.26 亿亩，1995 年高峰时达到 3380 万亩，占当年全国 12% 的市场份额。

第三阶段是从 2001 年至今，重要里程碑是《种子法》及《植物新品种保护条例》的颁布实施。这一阶段，我国种业生产开始进入以新品种培育为核心的市场化竞争时期。在玉米品种上，经历了几个大品种的鼎盛交替过程，农大 108 在 02 年达到鼎盛期，全国种植面积达到 4100 万亩，之后耐密型、广适型品种郑单 958 取代其成为新的王者。06 年，郑单 958 突破 6000 万亩，07 年种植面积仍占全国的 14% 以上。

从三个阶段看，我国种业经过了由低技术的粗放型向技术研发型过度，而种子法的实施，品种权益得到保护，科研机构及企业对新品种培育更加重视，新品种的推广也推动了农业生产的发展，单产稳步提升，国家粮食安全持续得到保障。

图1 我国玉米作物各时期全国种植面积及单产变化趋势



资料来源：农业部 东海证券研究所

1.2 通过国审是成为大品种的关键前提

《种子法》的颁布实施，使品种权获得了法律的保护。同时，种子法确定了品种选育、审定及应用的法律框架。种子法明确指出，主要农作物品种在推广应用前应当通过国家级或省级审定，应当审定的农作物品种未经审定通过的，不得发布广告，不得经营推广。通过国家审定的优良品种将获准在全国适宜的生态区域推广，通过省级审定的可以在省内适宜地区推广，跨省区销售需经所在省区人民政府农业行政主管部门同意后方可引种。因此，是否通过国审，是判定品种能否在未来大面积推广成为全国性大品种的必要条件，是品种具有竞争力的首要前提。目前国内农业生产中种植面积排名居前的品种，几乎都是国审品种，全国主要农作物种植品种中，国审品种占了60%以上的市场份额。

表1 我国目前主要农作物品种审定情况

品种名称	选育单位	种类	审定时间	适宜推广种植地区
郑单 958	河南农科院	杂交玉米	2000 年国审	黄淮海夏播区及东北等等其它适宜区
浚单 20	河南浚县农科院	杂交玉米	2003 年国审	黄淮海夏播区
鲁单 981	山东农科院玉米所	杂交玉米	2003 年国审	黄淮海夏播区
农大 108	中国农业大学	杂交玉米	2001 年国审	东北、华北、西北春玉米区，黄淮海夏播区及南玉米区
先玉 335	铁岭先锋	杂交玉米	04、06 年国审	黄淮海夏播区及东北春播区
两优培九	江苏农科院粮作所	杂交稻	2001 年国审	云贵川、湖南、湖北、江西、安徽、江苏、浙江等
金优 207	湖南杂交水稻研究中心	杂交稻	1998 年湖南审 2002 年湖北审	湖南省、湖北省
丰两优 1 号	丰乐种业	杂交稻	2005 年国审	广西、广东、福建、江西、湖南、浙江等省部分地区
空育 131	黑龙江农垦水稻所	常规稻	2000 年黑审	黑龙江省第三积温带
龙粳 14	黑龙江农科院合江水稻	常规稻	2004 年黑审	黑龙江省第三积温带及四积温带上限种植

	所			
吉粳 88	吉林农科院水稻所	常规稻	2005 年国审	黑龙江、吉林、辽宁、宁夏、内蒙、甘肃等省部分地区
济麦 20 号	山东省农科院	冬小麦	2004 年国审	黄淮冬麦区北片的河北中南部、山东、河南北部
郑麦 9023	河南省农科院小麦所	冬小麦	2003 年国审	黄淮冬麦区南片以及长江中下游麦区
邯 6172	河北邯鄲农科院	冬小麦	2003 年国审	黄淮冬麦区北片的河北中南部、山西中南部、山东省

资料来源：农业部 东海证券研究所

1.3 共求关系及特性决定行业结构性投资机会

目前我国种子行业仍存在供大于求的状况，09 年玉米可供种量 16.3 亿公斤，需求 11 亿公斤，库存 5.3 亿公斤，比 08 年 6.1 亿公斤库存虽有所下降，但供大于求还是没有改变，水稻 08 年库存 0.82 亿公斤，09 年下降到 0.47 亿公斤，压力略小于玉米。事实上，这种供大于求的态势仍将在一定时期内存在，这主要由此前科研机构向多企业转让品种权，没有参与经营而形成的特定格局决定。以玉米为例，目前国内种植面积排名第一的郑单 958，由河南农科院选育，育成之后转让给万向德农等公司经营。一方面由于其高产、广适性再加上制种产量高，即便同样制种基地发包费用下，郑单 958 的制种成本仍是玉米种子中最低的，另一方面由于郑单 958 国内市场由 4 家企业代理经营，代理之间的竞争较为激烈，这对其他品牌品种也形成了较大的压力，加上其余几个大品种如浚单 20 及农大 108 也是多家经营，同品种内部代理之间的竞争以及不同品种之间的竞争都相当激烈，为了保持或提升市场份额，哪一家都不愿主动降低制种量，这使得国内玉米种子市场供大于求的状况，在 3~5 年内基本不会改变。

在这样的特定市场状况下，只有自身具有研发能力，拥有优势品种，独家进行经营的企业，才可能有投资机会。先玉 335 目前虽由两家合资公司负责销售，但整体市场布局，价格制定、协调都由先锋公司统一管理，价格体系控制得当，种子研发主体直接参与市场运作也有别于其他品种。而登海种业自有新品种也将陆续上市，如果推广期间总体表现优于当前几大品种的话，未来将存在较大的发展空间。

1.4 产业政策引导行业向市场化推进

自 06 年 5 月国家开始推进种子管理体制加强市场监管以来，种子生产经营单位与农业行政主管部门政企分开的工作逐步落实，种子管理体系建设，种子管理机构也在不断完善，使得种子行业不断向市场化方向推进。

两年多来，种子政企脱钩任务基本完成，截至 08 年 8 月，原隶属各级农业部门的 2339 个国有种子企业，已有 1986 个完成了脱钩任务，其余 300 多家未完成脱钩任务的企业，也都按国家政策要求，停止了种子生产经营活动。脱钩完成率为 85%，其中省、市、县三级分别完成 91%、87%和 84%，这使得原先带有政府背景的种子企业，也开始真正

融入市场化的竞争环境。

在政企分开的同时，国家还不断加强种子市场监管，启动了品种退出机制，使得品种多、杂、乱现象得到明显改善，种子市场秩序明显好转。近期国家出台水稻、玉米良种补贴新政策，补贴直接发给种植户，这样农民得以自主选择良种。这些政策的推行，使得种子行业市场化进程更加稳健，市场也由原先重视关系营销转向重视育种、研发、产品服务等方面，拥有优势品种的企业未来成功营销的机率在逐渐加大，受非市场化因素的影响不断降低。

1.5 国际市场上水稻种子竞争优势大于玉米

大体上，我国种子企业目前在研发能力、技术水平以及研发投入方面要落后于国外的种业巨头，目前中国本土种子企业在国际市场上仍不具备强大的竞争力。从我国种子出口的情况看，目前具有一定规模的主要是玉米及水稻种子，但基本上还处在小规模不规则产品出口阶段。两个品种中，杂交水稻种子出口相对而言比玉米的优势要大得多。总的来看，未来2~3年内国内种子企业仍主要以国内市场为主。而随着国家政策的大力扶持，预计杂交水稻种子出口相对而言要发展的更快一些。

表2 近年玉米种子出口企业数量

	2004	2005	2006	2007
国有企业	6	5	8	7
私有企业	1	3	3	2
集体企业	0	0	0	0
合资企业	0	0	0	0
合计	7	8	11	9

资料来源：《中国种业》 东海证券研究所

表3 近年水稻种子出口企业数量

	2004	2005	2006	2007
国有企业	7	7	8	10
私有企业	1	2	4	7
集体企业	2	2	1	2
合资企业	0	0	0	0
合计	10	11	13	19

资料来源：《中国种业》 东海证券研究所

表4 我国种用玉米出口销售状况

	2006		2007	
	数量 (吨)	金额 (美元)	数量 (吨)	金额 (美元)
日本	12.87	18914	21.719	44949
巴基斯坦	5.25	6471	10.21	13358
孟加拉国	0.026	25	119.72	174623
泰国	0.15	15	0	0
越南	0	0	0	0
朝鲜	0	0	0	0
俄罗斯	0	0	0	0
荷兰	0.037	20	0.05	10

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21)50586660 转 8638

表5 我国种用籼米稻谷出口销售状况

	2006		2007	
	数量 (吨)	金额 (美元)	数量 (吨)	金额 (美元)
越南	10262.5	8572915	11022.79	11950885
马来西亚	0.059	10	0	0
印尼	100	135710	1901	3071007
巴基斯坦	350.52	632838	909.22	1823980
厄瓜多尔	0	0	0	0
几内亚	0	0	0	0
新加坡	0	0	0	0
孟加拉国	3237.62	5069705	3424.93	5264401

传真：(86-21)50819897

E-Mail: dhresearch@longone.com.cn

7
市场有风险，投资需谨慎

菲律宾	3.025	1815	0	0
土耳其	0	0	0	0
伊朗	0	0	0	0
斯里兰卡	63	98742	0	0
中国台湾	5	3000	0	0
多哥	0.219	367	0.13	229
多米尼亚	0.004	102	0	0
缅甸	0	0	87.3	94386

文莱	0	0	0	0
菲律宾	1.3	620	4	9895
柬埔寨	0.035	45	0	0
西班牙	98	142100	0.196	10
印度	0.052	52	0	0
莫桑比克	0	0	0.3	10

资料来源：《中国种业》 东海证券研究所

资料来源：《中国种业》 东海证券研究所

2. 影响行业未来发展的主要因素分析

2.1 种植面积影响种子总量增长空间

我国主要农作物的种植面积总体稳定，基本上不存在大的增长潜力，只能是在总耕地面积稳定的基础上此消彼长的品种间调整，因此整体种子数量需求增长的可能性不大，行业未来发展的特点只能是品种间的优胜劣汰，企业间市场份额的变换。

表 6 中国主要粮油作物面积预计（单位：千公顷）

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	比上年增
			2009 年 3 月预估	2009 年 3 月预估	长 (%)
玉米	28463	29478	28800	29000	0.7
小麦	23613	23721	23900	24010	0.5
稻谷	28938	28919	29400	29750	1.2
大豆	9304	8754	9550	9200	-3.7
油菜籽	5984	5642	6500	7000	7.7

资料来源：国家粮油信息中心

2.2 生物技术应用以及推广周期特性影响行业格局

目前世界种业已从常规育种技术进入到生物技术育种阶段，基因技术开始广泛的应用到种子培育当中。国内基因技术应用上目前基本还是在棉花品种上。国际上，玉米、大豆利用基因育种技术已层出不穷。美国先锋公司利用转基因技术开发推广了转基因抗虫玉米，抗除草剂玉米以及转基因大豆，凭借这些生物技术及转基因品种，先锋公司在美国本土获得 40% 的市场份额。与国际种子巨头相比，国内企业在转基因技术水平上差距较大，因此近年如果国家政府开放转基因品种市场，国内玉米种子市场格局将发生改变，而有国际种业合资背景的公司，诸如目前的登海种业及敦煌种业，相对而言，可以借助合资方的技术，获得市场份额。

种子推广存在周期特性，使得种子销售存在盛极而衰的趋势，如玉米种子中的掖单 2 号、掖单 13 以及农大 108 品种都已过鼎盛时期。国内玉米品种的有效推广期大致在 10 年左右，随着时间的推移，优良品种的种质、纯度、以及抗性将出现一定程度的衰退，加上新优势品种的推出，原来的优势品种竞争力也逐渐下降。郑单 958 为 2000 年通过国审品种，08 年在黄淮海一些区域种植中，也出现一定程度抗逆性衰弱特征，预计郑单 958 将在 2010 年后市占率逐渐下滑，优势后来者将得以填补缺位。

2.3 品牌营销是种粮比及总体市场规模提升的最大促因

国内种子价格与国际市场相比，处于较低水平，种子价格仍存在较大的上升空间。目前国内商品玉米的价格大致在 1.5 元/公斤，种子的均价在 8~10 元/公斤，种粮价格比为 6:1 左右，国际市场种粮比则大致在 20~30:1 的范围内，未来玉米种子销售均价及毛利率将会随着市场品牌营销的加强而上升，同时，销售价格的上升，毛利率的提升也是企业增强研发，改善行业经营环境，保持种业技术持续创新的有力保障。中国种子市场规模的提升更多的表现在品牌持续营销之后龙头企业规模、市场占有率的提升以及全行业销售总额的提升等方面。

3. 当前行业品种间竞争态势

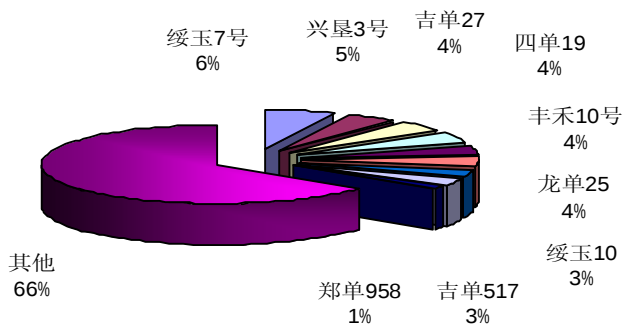
目前中国种业市场规模大约为 220 亿元，年平均增长速度在 5% 左右。其中水稻种子市场约 55 亿元规模，玉米 50 亿元，棉花 15 亿元，瓜菜和花卉 68 亿元，以及其它品种 30 亿元。水稻和玉米种子的市场规模较大，市场集中度较高，且已开始实施《植物新品种保护条例》；瓜菜和花卉市场总规模虽然较大，但行业进入壁垒低，市场集中度较低，而且品种种类繁多同时还没有实施有效植物品种保护。因此水稻及玉米是种子中最值得关注的两大关键品种。

3.1 国内玉米种子竞争态势

目前我国玉米种植区主要分为北方春玉米区、黄淮海夏播玉米区、西南山地丘陵玉米区、南方丘陵玉米区、西北灌溉玉米区以及青藏高原共六大区域。其中北方春玉米区及黄淮海夏玉米区占全国总播种面积的 70% 以上。

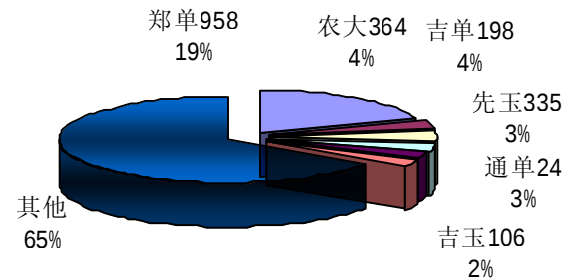
北方春玉米区主要包括黑龙江、吉林、辽宁、宁夏、内蒙古、山西大部以及河北、陕西、甘肃的部分地区。

图2 黑龙江主要玉米品种市场占有率



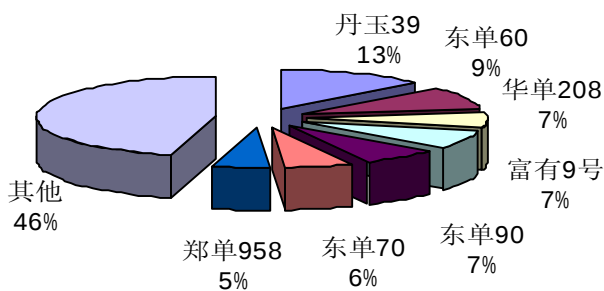
资料来源：东海证券研究所

图3 吉林省玉米主要品种市场占有率



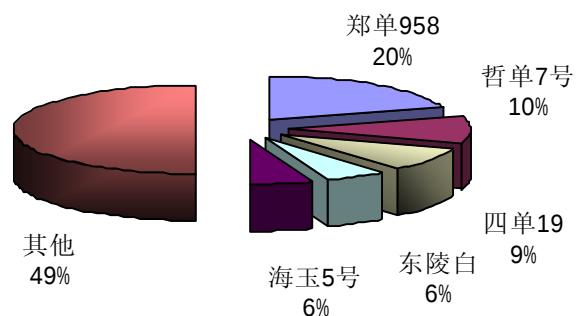
资料来源：东海证券研究所

图4 辽宁省主要玉米品种市场占有率



资料来源：东海证券研究所

图5 内蒙古主要玉米品种市场占有率



资料来源：东海证券研究所

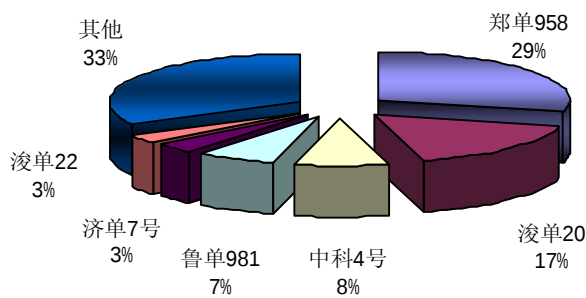
黑龙江是我国玉米生产大省，年种植面积在 5000 万亩左右，由于常年积温较低，目前主要推广品种大多为当地适应性品种，诸如绥玉、兴垦、吉单等，全国市占率第一的郑单 958 在黑龙江也只占有 1% 左右的市场份额，由此可见，黑龙江玉米市场基本上是由当地能够适应低积温生态的区域品种占有。

吉林、辽宁、内蒙年积温条件状况相对黑龙江而言更有利于玉米的生长，在夏播区表现出色的广适性品种郑单 958，在此三省也有不错表现。郑单 958 在吉林省的市占率达到 19%，在内蒙的市占率达到 20%，而在辽宁省也有 5% 的份额。

黄淮海夏播玉米区位于北方春玉米区以南，淮河、秦岭以北，包括河南、山东、河北中南部、山西中南部、陕西中部以及江苏和安徽北部，是全国玉米最大的集中产区，也是玉米种子企业竞争最激烈的市场。07 年全国前五大品种郑单 958、浚单 20、鲁单

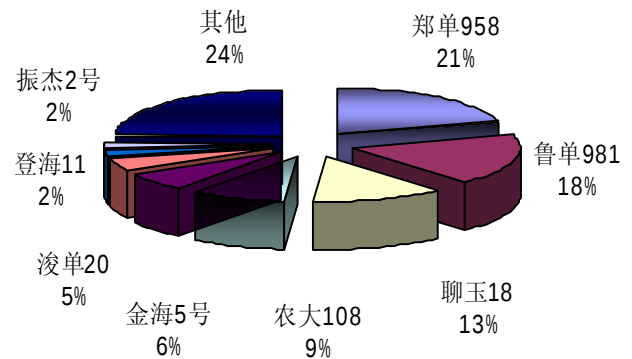
981、农大 108、聊玉 18 均在该区域占有较大的市场份额。而先玉 335 近两年在该区域成长较快，目前已进入全国前 5 行列。

图 6 河南省玉米主要品种市场占有率



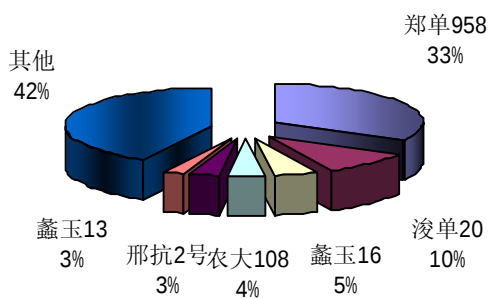
资料来源：东海证券研究所

图 7 山东省玉米主要品种市场占有率



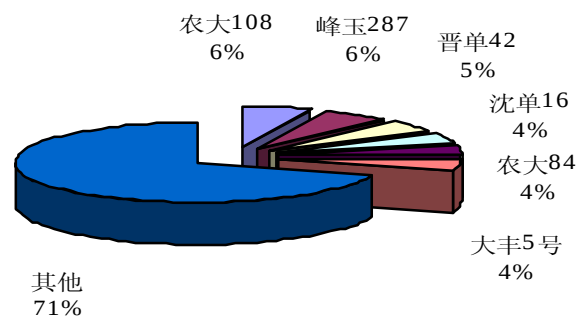
资料来源：东海证券研究所

图 8 河北省玉米主要品种市场占有率



资料来源：东海证券研究所

图 9 山西省玉米主要品种市场占有率



资料来源：东海证券研究所

河南、山东、河北、山西是黄淮海夏播区的重点省，四个省中，山西的市场集中度相对较低，市占率居前的全国性大品种只有农大 108 占有 6% 的市场份额，其余品种在山西表现不突出，而河南、河北、山东市场集中度相当高，前三大品种当地市场占有率高达 50%。

郑单 958 具有高产、稳产及广适性特点，07 年在国内市场达到 14% 的市场份额，其中

河北、河南、山东分别达到 33%、29%以及 21%。作为横跨春播、夏播两大区域的国审品种,郑单 958 在春播区部分省份同样表现优异,其中在吉林省市场占有率达到 19%。浚单 20 为河南浚县农科院培育,在河南河北较有优势,鲁单 981 为山东农科院培育,在山东市场享有盛誉,而聊玉 18 也基本类似,农大 108 为后周期品种,未来市场占有率将呈逐年下降之势。

郑单 958 给我们的提示是,成为全国性大品种的条件是该良种各指标必须在黄淮海夏播区以及除黑龙江外,包括吉林、辽宁、内蒙等省的春播区具有强大市场竞争力,必须是跨夏播、春播两大种植区域的国审品种。同样作为春播、夏播两区国审品种,近两年先玉 335 凭借其综合优势,成长相当迅速。以吉林省为例,07 年市占率为 3.2%,08 年就上升到 7%。此外,作为全球顶级种子企业,先锋公司在技术研发上具有超强能力,未来先锋公司系列产品的推出,仍将使公司在中国的市场份额稳步增长,登海种业、敦煌种业两家公司作为合作对象也将从中受益。

登海种业超试品种已陆续进入推广期,由于其部分品种如登海 662,综合指标表现优异,这些品种未来市场中的崭露头角,将使登海种业能够在供大于求的整体市场格局下,找到新的突破。

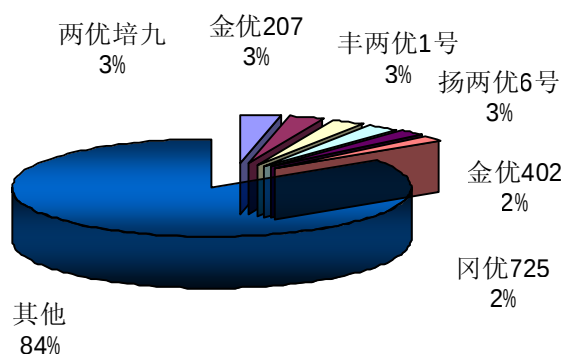
总体来看,未来玉米种子行业的机会蕴藏于品种结构性调整中,目前国内市场主导品种郑单 958 已过鼎盛期,未来其市占率将呈逐步递减之势,而浚单 20、鲁单 981、聊玉 18 基本上是属于配套品种,未来替代郑单 958 成为主导品种的可能性较低,同时本身也同样要经历 10 年左右由盛转弱的过程。从目前各品种的综合情况来看,先玉系列及登海超试新品种将是改变国内玉米种子市场结构可重点关注的潜在品种。

3.2 国内水稻种子竞争态势

水稻分为常规稻及杂交稻两大系列,常规稻以粳稻为主,主植于江北,主产省主要有黑龙江、江苏、湖南等省,杂交稻以籼稻为主,分布偏长江以南,主产省主要有江西、湖南、湖北、四川、安徽、广西等省,从种植面积看,杂交稻要大于常规稻。

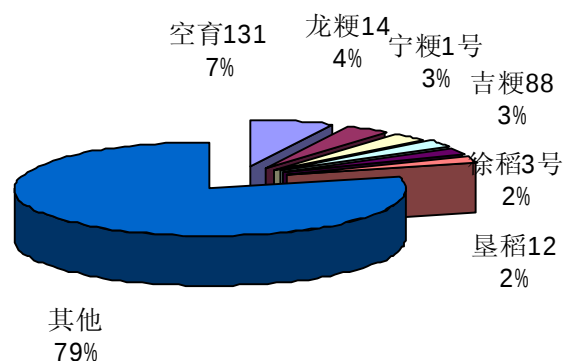
水稻种子全国市场集中度与玉米品种比较,明显较低。其中杂交稻系列中全国排名前三的两优培九、金优 207、丰两优 1 号市场占有率也分别只有 3%左右水平,前六大品种只占市场份额的 15.5%,远低于玉米 27.8%的水平。

图 10 07 年全国杂交水稻系列主要品种市场占有率



资料来源：东海证券研究所

图 11 全国常规稻系列主要品种市场占有率

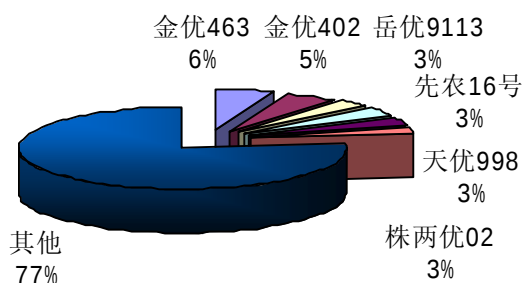


资料来源：东海证券研究所

考虑到常规稻农户可以自己留种，上市公司经营不多，因此本文主要讨论杂交稻的竞争状况。

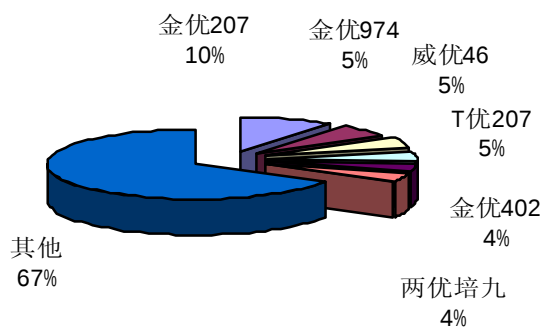
由于生长特性约束，国内杂交水稻种子推广区域范围较窄，基本上以培育地市场为主场，全国其他区域客场表现较弱。如全国杂交水稻播种面积排名靠前的四川省，其种植前两大品种冈优 725、冈优 188 分别由四川绵阳农科所以及乐山市农牧科学研究所选育，排名第一的冈优 725 在四川的销量就占了该品种总销量的 52.7%，而冈优 188 更高达 87.3%，外省销售只占总量的 12.7%，湖南省排名居前的金优 207、金优 974、威优 46 也是本省相关科研院所培育，情况也有类似，安徽市场也基本如此。而江西、湖北两省由于品种培育能力相对较弱，本省主导品种则主要来自湖南、江苏、安徽等省。这在某种程度上也显示了全国各省杂交水稻育种水平的非均衡性特征。

图 12 江西省杂交水稻系列主要品种市场占有率



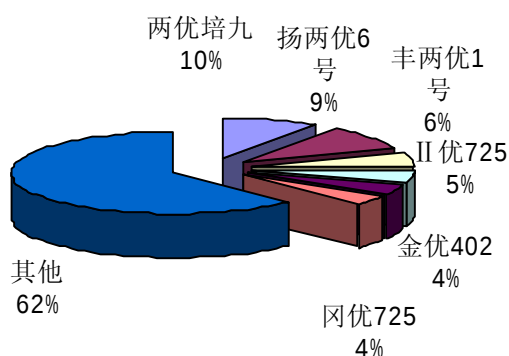
资料来源：东海证券研究所

图 13 湖南省杂交水稻系列主要品种市场占有率



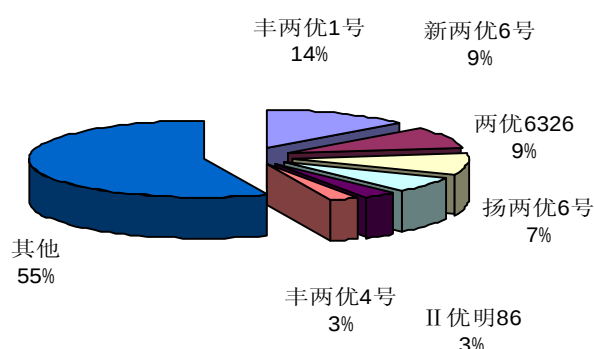
资料来源：东海证券研究所

图 14 湖北省杂交水稻系列主要品种市场占有率



资料来源：东海证券研究所

图 15 安徽省杂交水稻系列主要品种市场占有率



资料来源：东海证券研究所

总体而言，国内杂交水稻种子整体市场集中度不高，目前单一品种年推广种植面积最大的也只占总面积的 3%，与杂交玉米比较相差较大，而且杂交水稻种子企业自主培育新品种的能力不强，育种技术仍主要集中在院校及研究所里，其中湖南、江苏、安徽等省相关院所综合研发实力较强。未来院所与企业的紧密联合有助于产业的发展。另一方面，杂交水稻作为我国种业较具国际竞争力的品种，随着国家产业政策的进一步扶持，未来参与国际市场竞争的能力将不断增强。从这一方面来看，拥有行业较高知名度的隆平高科，借助其亚华种业科学研究院、湖南隆平超级杂交稻工程研究中心等研发主体，作为公司科技创新体系的有力后盾，未来将有可能实现公司种子产业国际化的发展目标。

4. 主要上市公司市场竞争地位

目前国内 A 股市场上市的种子相关企业有五家，其中万向德农、登海种业及敦煌种业主要以玉米种子为主其他种子为辅，而隆平高科则是以杂交水稻种子为主，丰乐种业水稻育种能力较强，玉米较弱，以联合培育为主。五家公司同属中国种业 50 强。

万向德农主要竞争优势在于公司强大的营销能力。透过对郑单 958 以及浚单 20 的代理，公司的玉米种子销售规模处行业前位。08 年公司玉米种子产品销售收入达到 5.54 亿元，列行业前茅，但销售收入同比下降 3.7%以及毛利率同比下降 2.2 个百分点也表明行业竞争以及代理品种内部竞争的激烈，这在一定程度上也与先玉 335 的强势有关，由于先玉的原因，08 年浚单 20 的市场份额下降幅度较大，其降幅达到 30%以上。从长期看公司技术研发能力不强在一定程度上将影响公司的持续发展，未来公司的竞争力的提

升将可能来自几个方面：其一，通过买断方式获得优势品种的独家经营权；其二，与国内科研院所紧密合作；其三，与国际种子巨头合作。以上三点实际上也存在一个契机问题，由于好品种能获得独家经营权的机会着实不多，一般能获得的都是区域性品种。与国际巨头的合作也同样存在契机问题，美国先锋及孟山都在国内已都有合作伙伴，与之合作可能性已不大，其他如先正达等或许还有些机会。总体来看，如果没有新的优势品种或优势技术平台加盟，公司长期发展存在一定的瓶颈。

登海种业是行业内为数不多能够实现研发、培育、生产、销售之育繁推一体化企业，公司培育的玉米品种多次创造玉米高产纪录并获得良好的种植推广。“掖单 2 号”，1979 年验收单产达到 1553.2 市斤；“掖单 13 号”，二次创单产记录高达 1096.2 公斤，该品种曾被农业部列为“八五”、“九五”期间紧凑型玉米主推品种，高峰时年种植面积达到 5000 万亩。这一系列品种的成功繁育、推广，显示了公司超强的育种技术实力。近几年，公司着力进行超级玉米品种培育，已培育出多个具有潜质的优良品种，而且单粒精播技术也将在未来超试品种推广中逐步展开应用。随着超级玉米新品种陆续通过审定及逐步推广，不仅使公司近年来“登海”自有品牌品种缺位的状况将得到极大改善，且或将改变国内玉米种子市场的品种竞争格局。再者，公司与先锋种业的合作，也是公司重塑市场地位的另一大利器。黄淮海夏播玉米区是国内最适宜玉米种植生长的区域，该区域的玉米产量几乎占到全国的 50%，而种植面积仅为全国的 30% 左右，这不但表明该区域综合单产高水平，而且表明高产、稳产、抗逆性好的品种也相对容易得到认可。目前先玉 335 在夏播区推广良好，倒伏因素对其影响不大。更进一步说，先锋种业是全球玉米制种的跨国巨头，先锋在美国本土的市场占有率就达到 40%，已足见其产品及技术的领先优势，凭借其技术、营销管理的优势，随着后续品种的有序推出，未来先锋在中国玉米种子市场的份额仍有提升空间，先锋公司的综合竞争力将真切体现在登海种业之上，加上超试品种登海 662 的推出，登海种业竞争地位将得到加强，公司业绩也将呈转好趋势。

表 7 2007 年黄淮海试登海超试品种指标表现

品种	亩产	比照 CK 增产	生育期	比照 CK	倒伏率	倒折率	增产点比率
登海 662	667.2 kg	6.78%	102	晚 2 天	0	1.1%	79.2%>70%国标
登海 661	608.3kg	-2.66%	102	晚 2 天	0.1%	0.2%	N/A
郑单 958 (CK)	624.9kg	0	100	0	0.6%	1.3%	N/A

资料来源：农业部 东海证券研究所

敦煌种业在种子业务上主要有两种模式，其一是公司传统的代繁制种业务，其二是与美国先锋公司合资在北方春玉米区销售源自先锋种业的系列玉米品种。公司代繁业务

拥有一定的区位优势，但由于近年大的种子企业也都开始自己开辟育繁基地，加上租地费用的上涨，公司代繁业务盈利能力相对走弱。而与先锋种业成立合资公司则有利于提升公司在北方春播区的市场竞争力，公司也将凭借先锋的技术研发及营销的超强实力获取该区域的话语权。未来公司种子业务竞争地位的构建能力基本来自于先锋种业。

隆平高科主要以杂交水稻种子业务为核心，拥有业内较领先的杂交水稻研发培育技术，公司依托湖南亚华种业科学研究院、湖南隆平超级杂交水稻工程研究中心、上海隆平农业生物技术有限公司为研究平台，目前拥有自主知识产权的产品 153 个，其中“水稻不育系培矮 64S 的选育及应用研究”还荣获国家科学技术进步一等奖，公司在国内乃至国际市场都有相当高的知名度。目前公司正在加快杂交水稻种子业务的国际化进程，公司在菲律宾的设立的研发中已经开始运营，公司还计划在多个国家设立子公司。在东帝汶，中国援助东帝汶农业项目组助长方远祥正是来自隆平高科，隆平 5 号杂交水稻品种在东帝汶种植产量达到 10 吨/公顷，水稻高产获得当地政府的认可，为此当地政府还制定了中国高产杂交水稻普及规划，计划未来 5 年内，在东帝汶东部 3 个省份种植杂交水稻覆盖率达到 50%，总推广面积达到 1 万公顷。作为中国杂交水稻技术的形象代言企业，在国家政策的扶持下，公司将成为杂交水稻的中国名片，在未来参与国际市场竞争的潮流中，扮演重要的角色。公司海外业务存在快速发展的基础。

08 年公司杂交水稻种子销售收入为 4.77 亿元，毛利率达到 27.46%，销售收入同比增长 36.94%，毛利率同比上升 1.12 个百分点。公司杂交水稻种子业务呈现增收增利局面，主要原因是 08 年水稻良种补贴的全覆盖，提升了市场对良种的需求，公司丰富的优良杂交水稻种子资源也因此获得了种植户更多的选择。

表 8 隆平高科经营的主要杂交水稻品种

	品 种
普通组合品种	金优 402、I 优 402、I 优 974、金优 160、I 优 200、威优早 1 号、金优晚 3、金优 80、金优 82、新香优 80、威优 56、威优 647、威优 288、培两优 288、威优 80、威优 82、金优 647、汕优晚 3、汕优 64、金优 191、金优 77、II 优 501、II 优 725、威优 402、威优 974、金优 463、威优 77、II 优 58、威优晚 3、汕优 402、金优 63、威优 207、汕优 77、金优 58、金优桂 99、新香优 77、新香优 63、威优 191、II 优 46、II 优 63、八两优 100、金优 59、II 优 838、威优 46、威优 644、汕优 46、汕优桂 99、冈优 22、汕优 63、汕优 644、汕优 58、II 优 441、汕优 207、I 优 207、II 优 838（精品）、I 优 318、培两优 E 32
自有知识产权组合品种	金优 974、株两优 706、T 优 898、T 优 402、T 优 974、T 优 706、金优 706、金优 898、新香优 207、金优 213、株两优 99、香两优 68、金优 968、金优 299、H37 优 207、汕优 111、威优 463、威优 213、金优 207、T 优 111、威优 111、威优 227、T 优 463、冈优 725、T 优 191、T 优 647、T 优 82、T 优 207、丰优 210、丰优 416、T 优 640、T 优 227、

金优 640、丰优 207、丰优桂 99、金优 718、T 优 597、培两优 559、丰源优 299、丰优 191、丰优 9 号、T 优 6135、丰源优 227、T 优 855、隆平 601、II 优明 86、玉香 164、隆安优 8 号、D 优 986、汕优 416、冈优 1577、冈优 3551、丰优 6135、II 优 416、T 优 300、两优培九（普通）、岳优 6135、玉香 88、II 优 640、准两优 527、糯优 396

资料来源：东海证券研究所

在公司普通组合品种中，金优 402 为湖南常德农科所培育，该品种在江西、湖南、湖北占有较大的市场份额，全国年种植面积接近 500 万亩，列单品种全国第 5 名；金优 463 为湖南衡阳市农科所培育，该品种在江西市场占有率第一，07 年全国排名第 8 位，是为数不多单品种全国种植面积达 300 万亩以上品种之一；II 优 838 为四川原子核应用技术研究所培育，年种植面积也在 300 万亩之上。

自有知识产权组合品种中，金优 207 为湖南杂交水稻研究所培育，07 年全国种植面积超过 600 万亩，单品种全国排名第二，湖南市场销量第一。金优 974 为湖南衡阳市农科所培育，湖南市场排名居前，年推广种植面积接近 300 万亩。冈优 725 为四川绵阳农科院培育，在四川市场销量第一，全国年种植面积超过 400 万亩。T 优 207 为湖南杂交水稻研究所培育，年种植面积在 200 万亩之上。

从品种资源情况看，公司除了从自有研发平台获得品种外，借助公司的市场知名度以及与广大科研机构的良好合作关系，公司杂交水稻品种资源来源较有保障。同时，随着国家对良种推广支持力度的提升，种子市场集中度将逐步提高，拥有丰富良种资源，具有强大研发平台以及与科研机构合作良好的企业将能稳步获取市场份额。

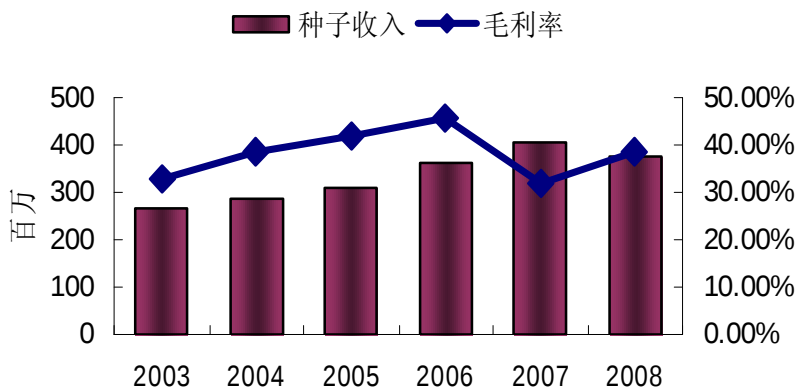
近年粮食安全问题广受国际关注，杂交水稻高产的能力也日渐受到关注。国际水稻研究所的罗伯特·齐格勒博士曾盛赞中国的杂交水稻技术，同时希望利用中国商务部提供的官方发展援助在亚洲和非洲一些不发达国家开展稻米产量研究，此前提到的东帝汶正是其中的一个例子。目前中国超过 50% 的稻田种植杂交水稻，而国外杂交水稻的推广面积目前尚不足 2%，国际市场的发展空间巨大。基于此，种子出口如果上升到维护世界粮食安全以及水稻外交战略的高度上去看的话，未来能够代表中国杂交水稻技术水平的隆平高科，或将有机会获得较大的国际市场拓展机会。

丰乐种业是国内第一家种子上市公司，也是为数不多的育繁一体化企业，公司杂交水稻培育能力较强，其水稻育种课题组近年来积极开展三系和两系杂交水稻育种研究，先后培育出多个市场认同的杂交水稻品种。公司主导品种丰两优 1 号，连续多年被农业部列为农作物主推品种，累计推广面积达 3000 多万亩，其中 06 年推广面积 600 万亩，列第五位，07 年市场竞争激烈，在排名靠前的品种两优培九、金优 402、金优 207、

金优 463 纷受影响销量降幅较大的情况下，丰两优 1 号仍保持住了市场份额，推广种植面积仍接近 600 万亩，排名上升到第三位，其竞争力可见一斑。09 年 4 月份公司的杂交水稻新品种丰两优香 1 号被农业部确认为第三批超级稻示范推广品种，截至目前安徽省 3 个被农业部确认为超级稻品种中，公司就占了两个。除杂交水稻之外，公司在棉花及油菜育种方面还具有一定的研发优势。

公司两大超级稻品种市场推广状况良好，06 年丰两优 4 号种子面积为 28 万亩，07 年上升为 58 万亩，推广面积增长较快，另一超级稻丰两优香 1 号 07 年推广种植 51 万亩，两者推广种植市场仍主要集中在安徽省。丰两优香 1 号作为 09 年农业部超级稻推广名录品种，未来几年推广种植面积仍有上升潜力，总的看来，近几年公司的成长还主要看新品种推广的力度和效果。

图 16 丰乐种业各年种子业务收入及毛利率变化



资料来源：东海证券研究所

5. 行业评级及投资策略

鉴于保障国家粮食安全的需要，在耕地面积不可能增长的状况下，采用良种良法努力提高单产是切实可行的路径，国家良种补贴政策以及良种补贴方式的改变，如水稻、玉米良种补贴采取现金直接补贴方式，将引导种植户采用市场化的眼光选择种子，市场也将被还以公平，如此，真正高性价比的良种将广受欢迎而获得市场。行业将来进行时必将是市场向拥有话语权的品种集中，种子市场将在总需求变化不大境况下呈现结构性优化特征，而结构优化的形成将伴随议价能力的提升，种粮价格比有向国际市场比肩的趋势，这一趋势的完成也在一定程度上扩大了市场规模。我们由此维持对种子行业“推荐”的评级，同时维持对登海种业以及隆平高科“增持”的投资评级。

重点公司估值与评级

公司简称	收盘价	EPS		PE		总市值 (亿元)	评级
	09-7-18	09	10	09	10		
登海种业	21.88	0.26	0.75	84	29.2	38.5	增持
隆平高科	18.39	0.20	0.32	92	57.5	49.65	增持

6. 风险提示

大盘持续 7 个月上涨，存在理性调整要求；新增贷款的大量增加、通胀压力引发货币政策转向隐忧；IPO 开闸改变供给，需关注系统风险。

附注:**一、行业评级**

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122