

2009 年 12 月 06 日

农牧渔行业研究简报

——“转基因玉米、转基因水稻获得安全证书”点评

市场数据

行业优化平均市盈率	60.21
市场优化平均市盈率	29.70
国金农牧渔指数	5226.18
沪深 300 指数	3643.49
上证指数	3317.04
深证成指	13884.93
中小板指数	5669.77



相关报告

- 1 《供需两端双向推动海珍品价格大幅上扬》，2009.11.30
- 2 《雨雪降温、农产品涨价升温》，2009.11.23
- 3 《关注通胀预期下的农产品涨价机会》，2009.11.18

谢刚

(8621)61038269
xiege@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

减持

持有

增持

事件描述

- 据 12 月 3 日路透社报道，中国转基因玉米（中国农业科学院生物技术研究所）和转基因水稻（华中农业大学）获得安全证书，引发媒体的广泛关注，公众对转基因食品的食品安全和我国粮食安全问题出现担忧。

核心观点

对种业上市公司业绩的短期影响不大，但会带来交易性机会

- 对短期业绩影响不大，可能是未来的业绩增长点。我们和一些种业公司进行了交流，发现不少已经拥有了转基因种子的技术储备，但是目前来说，短期内没有商业化的可能，对短期的业绩基本上没有什么影响，但是转基因技术作为种业未来技术的发展方向，或许我国的种业公司中能够发展出现像孟山都一样的种业巨头。
- 可以短期关注事件带来的种业公司交易性机会。具体标的包括拥有抗虫转基因水稻专利的奥瑞金(NASDAQ)、登海种业、隆平高科、敦煌种业、丰乐种业、万向德农等种业公司将迎来交易性机会。

转基因作物的使用是一个不可避免的长期趋势。

- 国际国内对于转基因作物还存在非常多的争议，但是是一个不容置疑的事实是，转基因作物已经悄然进入了我们的生活。
- 目前世界农业遇到了一个很大的瓶颈，那就是可供耕作用的土地非常有限。根据世界粮农组织的统计，主要国家中除巴西外，耕地增长的空间都极为有限。
- 全球范围内对农产品的需求几乎是快速增长的、无止境的，这就需要更好的种子。发展中国家随着经济的发展对蛋白质的需求越来越大；而发达国家想通过发展生物燃料而降低对进口石油的依赖，从长期来看，全球进入了高粮价时代（丰产年将库存转化为生物燃料，歉收年农产品价格暴涨），农产品的价格的中长期波动开始逐步和石油价格同步。
- 我国的转基因作物也在快速成长，目前棉花、番茄和青椒等的转基因作物快速替代传统作物。中国的转基因作物主要是棉花，2007 年中国转基因棉花生产面积去年达 380 万公顷，占全国棉花种植面积 69%。

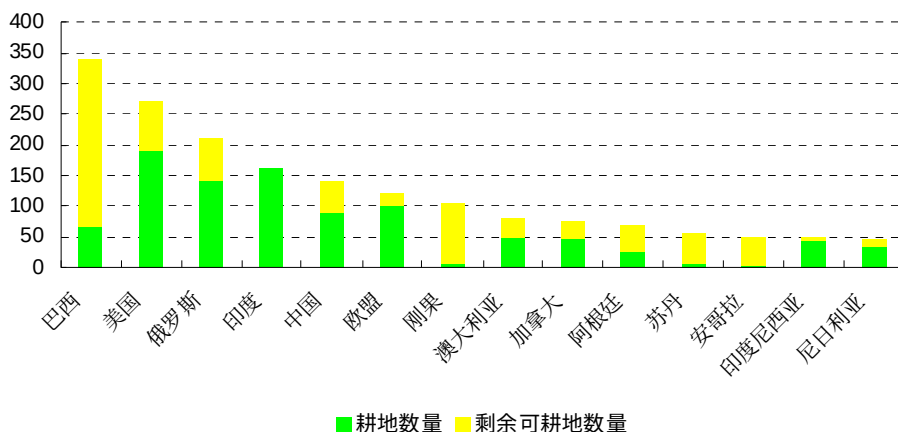
我国的转基因作物的发展趋势是“非粮->饲料->人类口粮”，短期内水稻转基因作物不可能商品化

- 我们判断：短期内我国可以饲料使用和榨油的玉米和油菜籽种子最有可能率先商品化，而大米作为我国人民的主食，杂交水稻的种子技术也相当完善的情况下，商品化之路还很漫长。
- 相对于我国转基因抗虫棉花来说，粮食的转基因商品化还没有起步。这主要是出于两点考虑：

- ◆ 转基因粮食的安全问题：目前学术界对于转基因粮食的安全性还没有定论；
- ◆ 我国的粮食安全问题：巴西、阿根廷的大豆种子完全被孟山都在内的美国种业公司垄断，政府担心我们技术不够，放开后粮食安全被国外种业公司控制。

非洲国家如刚果、苏丹、安哥拉由于战乱和政治不稳定，可耕地较多；主要国家除巴西外，耕地大幅度扩大已有可能。

图表1：全球耕地面积上升空间已经不大（万公顷）



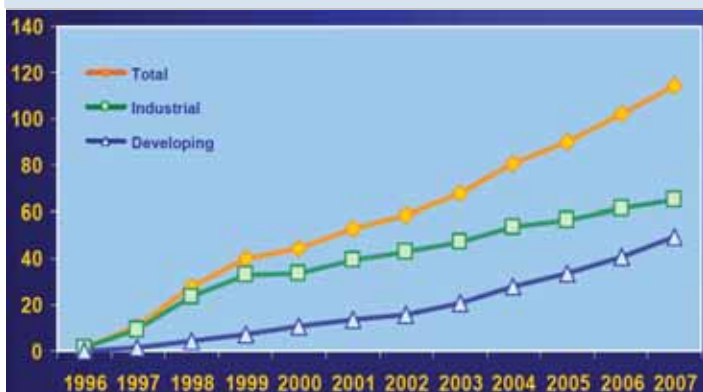
来源：FAO2005、国金证券研究所

- 我国政府一直支持转基因作物的发展，前提是技术要在我们手上。
 - ◆ 2008 年,中国政府又启动名为“转基因生物新品种培育”的科技重大专项。这是一个与大飞机研制并列的重大专项,预计到 2020 年投入将达到 200 多亿元人民币,是中国历史上资金规模最大的农业科技项目。
 - ◆ 中国政府启动这一专项的目标非常清晰:培育一批抗病虫、抗逆、优质、高产、高效的重大转基因生物新品种,促进农业增效和农民增收,提高农业国际竞争力。

全球转基因农业的发展概况——转基因作物自 1996 年以来快速发展

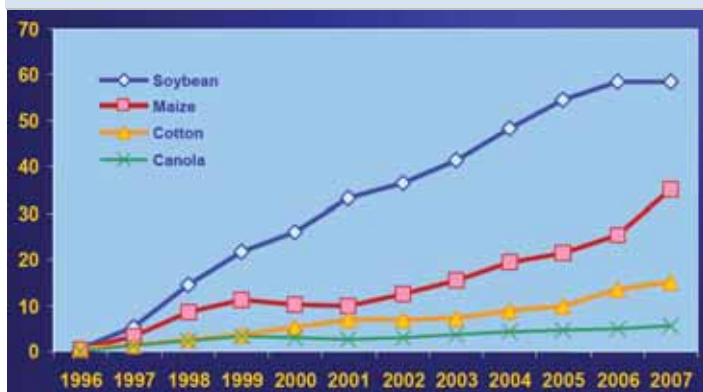
- 1996 年是标志性的一年，这一年起商品化的转基因作物开始逐渐替代传统的粮食作物。
 - ◆ 全球转基因作物的播种面积以每年 1000 万公顷的速度快速增长，而从 2002 年开始，发展中国家的转基因作物播种面积开始加速上升。
 - ◆ 转基因大豆和玉米的播种面积增长最快，而棉花和菜籽油的播种面积增长较慢。
 - ◆ 2007 年种植面积最大的转基因农作物是大豆，达到了 5860 万公顷，与 2006 年持平。
 - ◆ 其次是玉米，种植面积为 3520 万公顷，高于 2006 年的 2520 万公顷。
 - ◆ 棉花种植面积为 1500 万公顷，高于 2006 年的 1340 万公顷。
 - ◆ 油菜籽为 550 万公顷，高于 2006 年的 480 万公顷。

图表2：全球转基因作物播种面积逐年增长



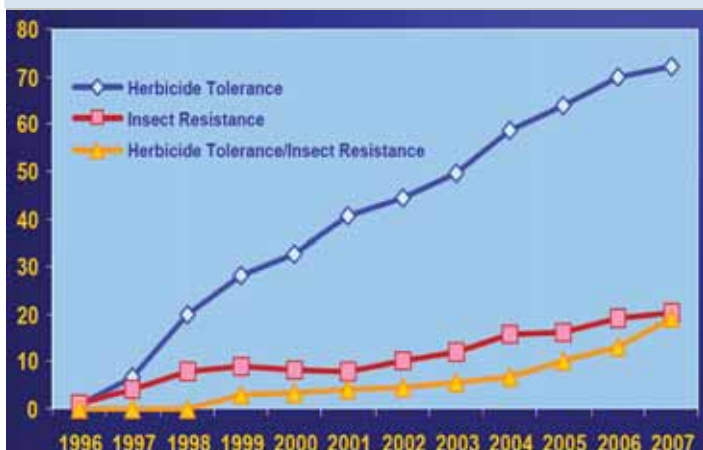
来源：ISAAA、国金证券研究所（注：面积单位为百万公顷，下同）

图表3：转基因大豆和玉米的播种面积增长最快



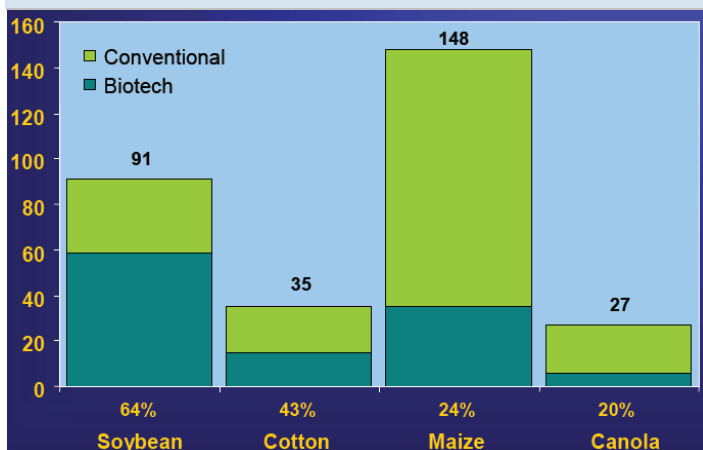
- ◆ 抗除草剂的转基因作物增长很快，同时抗虫和抗除草的增长近年来也得到了快速的发展。
- ◆ 从转基因作物和传统作物种植面积的相对份额来看，比重最大的是转基因大豆，达到 64%，然后依次是棉花、玉米、油菜籽，分别是 43%、24%、20%。

图表4：转基因作物中抗除草剂作物增长最快



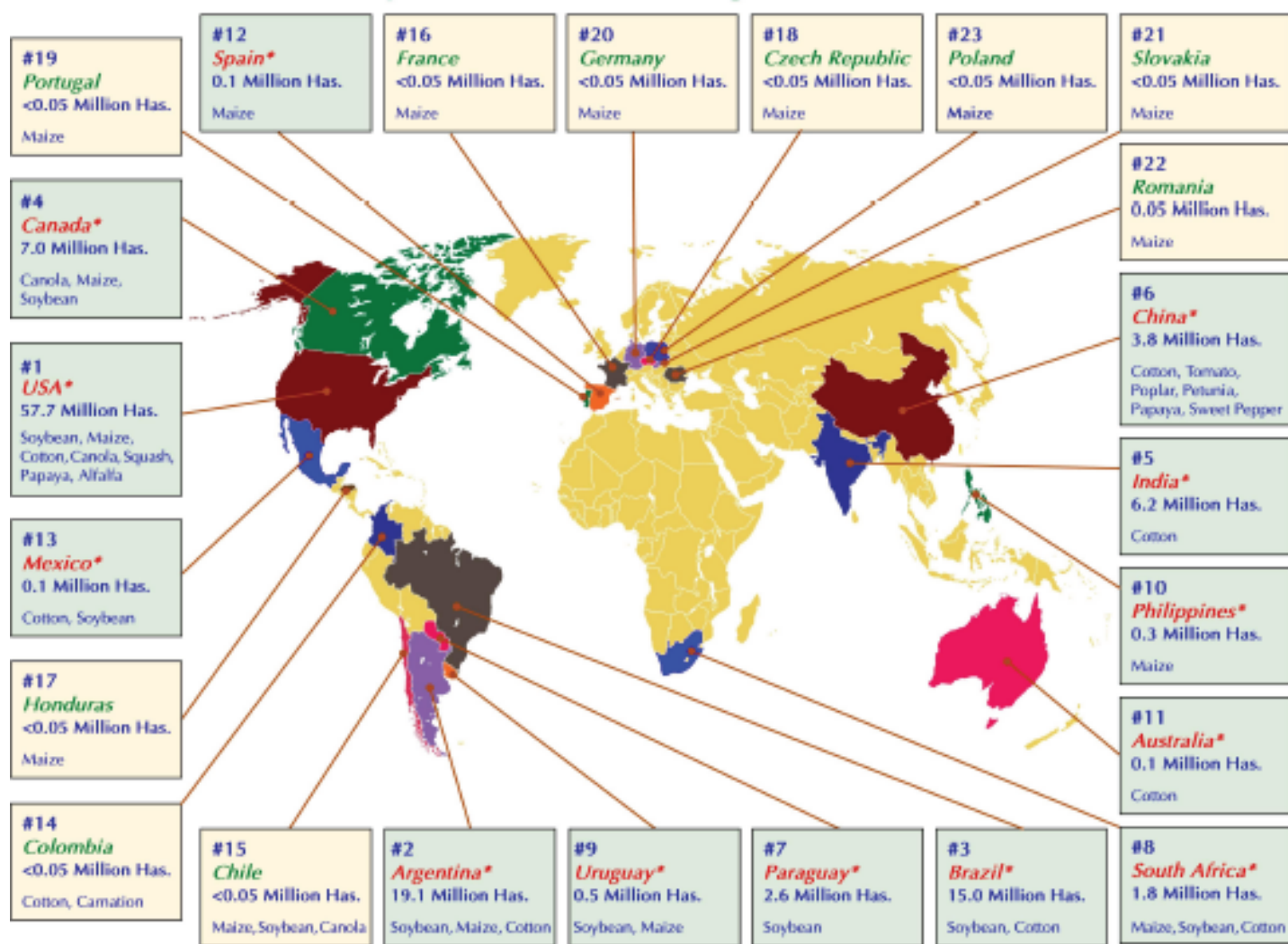
来源：ISAAA、国金证券研究所

图表5：转基因与传统作物种植面积的相对份额



- ◆ 我国的转基因作物也在快速成长，目前棉花、番茄和青椒等作物转基因转载快速替代传统作物。中国的转基因作物主要是棉花，2007 年中国转基因棉花生产面积去年达 380 万公顷，占全国棉花种植面积 69%。

图表6：2007 年各主产国转基因作物的种植情况汇总



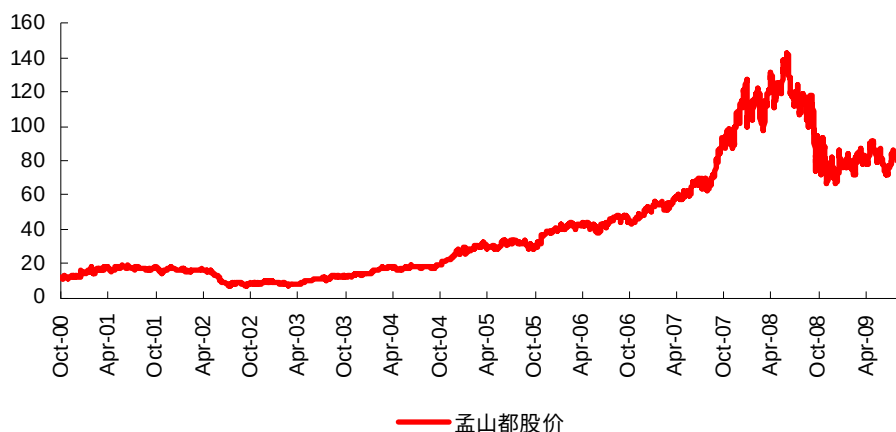
来源：ISAAA、国金证券研究所

全球转基因种业的龙头——孟山都

- 孟山都公司（Monsanto），美国 90%的抗虫棉和抗虫玉米品种中所含的抗虫基因都是孟山都公司的产品。
- 孟山都为什么在最近几年发展如此之快，深层的原因是什么？我认为有如下几点：
 - ◆ 一、目前世界农业遇到了一个很大的瓶颈，那就是可供耕作用的土地非常有限。拥有先进种业技术的公司如孟山都掌握了突破这一瓶颈的方法，那就是能够大幅的提高单产，这个就是孟山都的核心竞争力，孟山都种子的价值所在。
 - ◆ 二、目前来看，全球范围内对农产品的需求近乎是快速增长的、无止境的，这就需要更好的种子。发展中国家随着经济的发展对蛋白质的需求越来越大；而发达国家想通过发展生物燃料而降低对进口石油的依赖，从长期来看，全球进入了高粮价时代（丰产年将库存转化为生物燃料，歉收年农产品价格暴涨），农产品的价格的中长期波动开始逐步和石油价格同步。
 - ◆ 三、技术创新和专利带来的垄断优势使孟山都长期一直获得超额收益。

- ◆ 四、最先进入转基因种子市场带来巨大的**先发优势**。目前，孟山都的竞争对手想要推出同样性能的种子还需要 2-4 年，等到竞争对手大规模商业化推广的时候，孟山都早已占据了几乎全部的市场份额。

图表7：02-08 年，国际转基因种业巨头孟山都股价上涨 20 余倍



来源：Bloomberg、国金证券研究所

国内种业公司或迎来交易性机会

- 虽然本次转基因玉米和转基因水稻获得了安全证书，但我们认为短期内在全球大范围推广转基因种子的条件并不成熟，尤其的社会舆论和食品安全准备还会持续存在相当长的一段时间。
- 我们与部分种业公司进行了电话沟通，总体情况是，国内优先种业公司基本上都进行过转基因技术研究储备工作，但各种子公司对中国短期内推行转基因种植持否定态度，国内转基因水稻和转基因玉米种子离商业化运营还有相当长的路要走。
- **短期建议关注转基因事件带来的种业公司交易性机会。**具体标的包括拥有抗虫转基因水稻专利的**奥瑞金(NASDAQ)**、**登海种业**、**隆平高科**、**敦煌种业**、**丰乐种业**、**万向德农**等种业公司将迎来交易性机会，但提示相关公司估值过高的风险。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 10%—20%；
 持有：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -10%—10%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 10%—20%；
 卖出：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
 持有：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。