

鸡猪共舞，禽养殖向上

——行业跟踪报告

✍️ : 梁晗 执业证书编号: S1230518090004
☎️ : 021-80105915
✉️ : lianghan@stocke.com.cn

行业评级

农林牧渔

看好

报告导读

当前时点我们对禽养殖板块的整体看法如下：1、从阶段来讲，目前正由价格上涨阶段逐渐步入盈利兑现阶段，禽养殖股价上涨受鸡价上涨及业绩增长两方面因素影响；2、从驱动因素上讲，鸡价及股价持续上涨正由供给收缩驱动为主向需求提升驱动为主；3、投资建议，仍坚定看好禽养殖板块，推荐圣农发展、益生股份、民和股份。

投资要点

□ 禽养殖股价上涨有三个阶段

总结前两轮禽养殖板块上涨的规律，我们认为，整体上禽养殖上行周期中，股价上涨有三个阶段：1、预期阶段，由于商品代鸡苗至肉鸡出栏仅42天，整个养殖周期较短，因此该预期并非是对鸡价上涨的预期，而是引种预期；2、鸡价上涨阶段，禽养殖股价随鸡价上涨而上涨，受养殖周期较短的影响，价格预期作用较弱，往往是鸡价先于股价上涨，且鸡价上涨的行情不止一轮；3、盈利兑现阶段，鸡价达到高位后，禽养殖公司盈利大幅增长而推动股价再一次上涨。

我们认为，禽养殖股价随鸡价上涨有以下特点：1、鸡价往往先于股价上涨；2、周期上行过程中，鸡价并非一路上扬，期间会有多次调整，调整过后，随着鸡价开启新一轮上涨行情，股价亦会再次跟随上涨，无论新一轮上涨中鸡价是否会创新高，都不影响股价涨势，股价的涨幅与鸡价的涨幅高度相关。2010~2011和2015~2016年周期中禽养殖股价随鸡价上涨的行情均有3轮。

□ 驱动逻辑由供给转向需求

我们判断，后期禽养殖股价继续上涨的逻辑由供给驱动为主转向需求拉动为主，且从消费属性来看，需求增长比供给紧缩的逻辑更强，有抬升估值的作用。我们认为后期推动禽养殖股价继续上涨的主要因素为猪鸡替代及猪鸡共振：1、猪鸡替代有以下两个方面，一是在当前非洲猪瘟大面积蔓延条件下鸡肉消费对猪肉消费存在一定替代效应，二是后期猪价趋势性上涨条件下，鸡价相对猪价性价比较高，抬升鸡肉消费；2、猪鸡共振角度，通过猪价与鸡价的拟合我们发现，在畜禽周期同时向上阶段，猪价上涨亦会带动鸡价上涨。

供给角度，整体上因祖代鸡引种持续低位和换羽受限导致的行业供应偏紧的大逻辑仍未破坏，且2月15日巴西双反正式落地，由于我国进口鸡肉的80%左右来自巴西，在巴西进口受限的情况下，供给收缩逻辑强化。因此，整体上，禽养殖板块供需基本面都处于向好态势。

□ 投资建议

我们仍坚定看好禽养殖板块的投资机会。现阶段到4月底为年报行情，在上市公司年报及一季报均超预期的情况下，盈利兑现将带动股价上涨。年报结束后为猪鸡共振行情，一方面预计猪价二季度或迎来趋势性上涨，带动鸡价上涨，同时抬升鸡肉消费，推动股价进入新一轮上涨周期。标的方面，推荐圣农发展、益生股份、民和股份。

相关报告

- 1《糖业跟踪报告：牛熊切换，看多糖价》2019.02.15
- 2《2019年中央一号文件前瞻：哪些内容值得期待？》2019.01.28
- 3《中国重新向美国开放鸡肉市场影响几何？——禽养殖行业跟踪点评》2019.01.22
- 4《“浙”样看猪周期——浙商农业猪周期研究框架》2019.01.21
- 5《2018年农林牧渔板块三季报业绩综述：从三季报中我们读出了什么？》2018.11.02

报告撰写人：梁晗

数据支持人：梁晗

禽养殖板块依旧具备配置价值

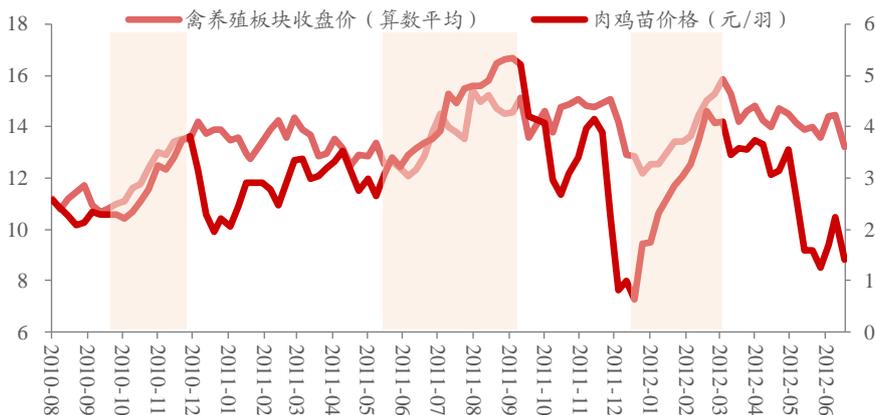
当前时点对禽养殖板块的整体看法如下：1、从阶段来讲，目前正由价格上涨阶段逐渐步入盈利兑现阶段，禽养殖股价上涨受鸡价上涨及业绩增长两方面因素影响；2、从驱动因素上讲，鸡价及股价持续上涨正由供给收缩驱动为主向需求提升驱动为主；3、投资建议，仍坚定看好禽养殖板块，推荐圣农发展、益生股份、民和股份。

禽养殖股价上涨有三个阶段

总结前两轮禽养殖板块上涨的规律，我们认为，整体上禽养殖上行周期中，股价上涨有三个阶段：1、预期阶段，由于商品代鸡苗至肉鸡出栏仅42天，整个养殖周期较短，因此该预期并非是对鸡价上涨的预期，而是引种预期，最具代表性的是2015年因美法封关，预期后续引种减少、供给下滑而引起的股价上涨；2、鸡价上涨阶段，禽养殖股价伴随鸡苗、毛鸡价格上涨而上涨，受养殖周期较短的影响，价格预期作用较弱，往往是鸡价先于股价上涨，且鸡价上涨的行情不止一轮；3、盈利兑现阶段，鸡价达到高位后，禽养殖公司盈利大幅增长而推动股价再一次上涨。

我们认为，禽养殖股价随鸡价上涨有以下特点：1、鸡价往往先于股价上涨；2、周期上行过程中，鸡价并非一路上扬，期间会有多次调整，调整过后，随着鸡价开启新一轮上涨行情，股价亦会再次跟随上涨，无论新一轮上涨中鸡价是否会创新高，都不影响股价涨势，股价的涨幅与鸡价的涨幅高度相关。2010~2011和2015~2016年周期中禽养殖股价随鸡价上涨的行情均有3轮。

图 1：2010~2011 周期中鸡价带动股价上涨共 3 轮



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：2015~2016 周期中鸡价带动股价上涨共 3 轮



资料来源：Wind，浙商证券研究所

本轮周期中，2018年7月~8月，2018年10月~11月，2019年1月~2月禽养殖公司股价亦经历了3轮上涨，也是由鸡价上涨推动的。

我们判断，2019年3月~4月进入年报一季报的密集发布期，禽养殖上市公司2018年年报纷纷上修业绩预期，且2019年一季度毛鸡及鸡苗价格均维持高位，预计2019Q1上市公司业绩或超预期，推动股价进一步上涨。因此，该阶段公司股价上涨主要是业绩驱动。

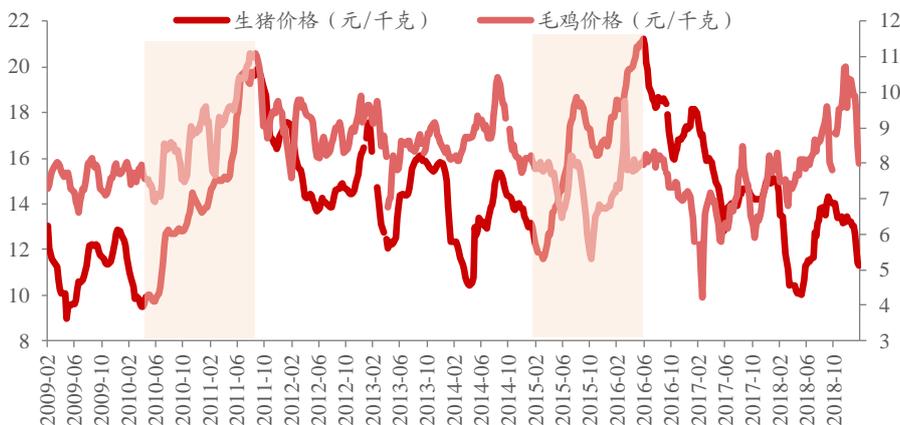
驱动逻辑由供给转向需求

我们判断，后期禽养殖股价继续上涨的逻辑由供给驱动为主转向需求拉动为主，且从消费属性来看，需求增长比供给紧缩的逻辑更强，有抬升估值的作用。我们认为后期推动禽养殖股价继续上涨的主要因素为猪鸡替代及猪鸡共振：

1、猪鸡替代有以下两个方面，一是在当前非洲猪瘟大面积蔓延条件下鸡肉消费对猪肉消费存在一定替代效应，尤其是学校食堂及工厂团膳配餐方面，出于安全考虑，鸡肉对猪肉的替代比较多，这一点2019年1~2月鸡苗价格就可以反映，一般1月停孵期过后鸡苗价格比较低迷，但今年元旦过后鸡苗价格迅速涨至5元/只以上，现在益生、民和等大厂的最新报价已超过8元/只，显示需求非常旺盛，二是后期猪价趋势性上涨条件下，鸡价相对猪价性价比较高，抬升鸡肉消费；

2、猪鸡共振角度，通过猪价与鸡价的拟合我们发现，在畜禽周期同时向上阶段，猪价上涨亦会带动鸡价上涨。前几轮周期中，畜禽同时处于上行周期的有两轮，1、2010~2011年是畜禽养殖同时处于上行周期的阶段，2010年4月~2011年9月，生猪价格由9.5元/千克涨至19.6元/千克，带动2010年6月~2011年9月毛鸡价格由6.9元/千克涨至11元/千克；2、2015~2016年周期中，2015年3月~2016年5月，生猪由11.6元/千克涨至20.9元/千克，带动2015年10月~2016年3月毛鸡价格由5.3元/千克涨至9.8元/千克。

图3：猪鸡价格共振



资料来源：Wind，浙商证券研究所

供给角度，整体上因祖代鸡引种持续低位和换羽受限导致的行业供应偏紧的大逻辑仍未破坏，且2月15日巴西双反正式落地，由于我国进口鸡肉的80%左右来自巴西，在巴西进口受限的情况下，供给收缩逻辑强化。因此，整体上，禽养殖板块供需基本面都处于向好态势。

投资建议

我们仍坚定看好禽养殖板块的投资机会。现阶段到4月底为年报行情，在上市公司年报及一季报均超预期的情况下，盈利兑现将带动股价上涨。年报结束后为猪鸡共振行情，一方面预计猪价二季度或迎来趋势性上涨，带动鸡价上涨，同时抬升鸡肉消费，推动股价进入新一轮上涨周期。标的方面，推荐圣农发展、益生股份、民和股份。

风险提示：鸡价上涨不达预期；引种量大幅增加；鸡肉消费不达预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200128

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>