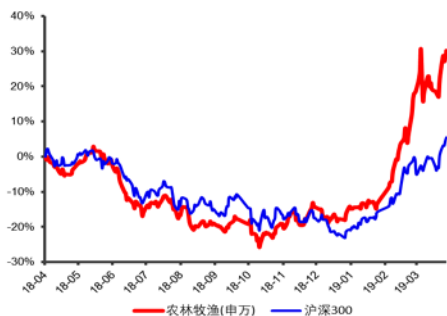


农林牧渔

## 非瘟时代：得种猪者，得天下！

### 走势对比



### 相关研究报告：

《白羽肉鸡：拿什么拯救你》——

2019/3/31

《养猪股逻辑切换：预期推动→猪价推动》——2019/3/17

《白羽肉鸡，迟到的牛市，但并未缺席》——2019/3/5

《禽畜养殖，最好的时代，最坏的时代》——2019/2/26

《白羽肉鸡：景气由上向下传导，非瘟提振鸡肉需求》——2018/11/16

证券分析师：周莎

E-MAIL: zhousha@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518040002

### 核心观点

#### 1、白羽肉鸡：他山之石，可以攻玉

2015~2018连续四年引种短缺的累积效应足以引爆一轮超级鸡周期，高景气周期至少会持续到2020年。

公元2019年，中国的白羽肉鸡迎来商品代鸡苗的十元时代，我判断这一新常态将在供给和需求两方面因素的共同影响下长期存在，其景气之高、持续时间之长将刷新整个产业和资本的认知。这必将成为中国乃至世界白羽鸡历史上最疯狂的一波周期。事实上，没有人知道本轮繁荣周期会持续多久，因为历史上从未发生过祖代鸡引种不足的情形，2015~2018年是我国乃至世界历史上首次出现白羽鸡引种短缺。

白羽肉鸡凭借自身优势不断扩充消费市场，同时作为第二大消费肉类率先享受猪肉巨大缺口下的市场扩容。这一预期会随着非瘟疫情的蔓延扩散而被不断强化，本轮超级鸡周期注定是前无古人、后无来者的超级盛宴！消费扩容带来的是成长性机会，肉鸡养殖企业由周期股变为成长股，享受业绩和估值双升的“戴维斯双击”。

#### 2、生猪养殖：星星之火，可以燎原

在“剩者为王”的时代，活下去的企业和种猪场必将价值连城，这就是股票暴涨的核心原因。大集团企业区别于中小散户的优势在于，遍布全国或全省的区域布局确保企业最后有火种能存活下来，星星之火可以燎原，有种猪就有了扩产的希望；而做到极致的生物安全又大大增强了活下来的概率；雄厚的资本金和丰富的土地储备则是维持企业运营和支撑未来扩张的必要条件。非瘟爆发将从根本上改变行业格局，活下去的企业将长期畅享高景气周期。

**重点推荐：**白羽肉鸡板块按照弹性依次推荐益生股份、民和股份、圣农发展、仙坛股份、禾丰牧业、华英农业；生猪养殖板块重点推荐新五丰、傲农生物、正邦科技、天康生物。

#### 风险提示

1、突发重大疫情风险：禽畜养殖过程中会发生大规模疫病，导致禽

畜死亡，并对广大民众的消费心理有较大负面影响，导致市场需求萎缩，从而影响行业以及相关企业的盈利能力。

2、价格不及预期风险：禽畜肉类价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，影响行业以及相关公司的盈利能力，存在未来业绩难以持续增长甚至下降的风险。

3、原材料价格波动风险：公司生产经营所用的主要原材料及农产品的产量和价格受到天气、市场情况等不可控因素的影响较大，若未来主要原材料价格大幅波动，将会影响行业以及相关公司的盈利能力。

4、非瘟疫苗上市：有效的非瘟疫苗上市将从根本上阻断非瘟疫情的传播，生猪养殖产能去化进度将受影响，鸡肉替代性需求增长不及预期

## 图表目录

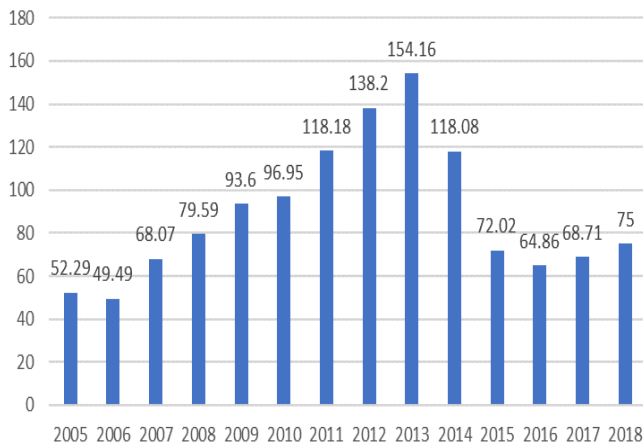
图表 1 祖代鸡引种/更新量 (万套)	4
图表 2 鸡产品综合价 (元/KG)	4
图表 3 父母代鸡苗价格 (元/套)	5
图表 4 商品代鸡苗价格 (元/只)	5
图表 5 2017 年中国禽畜肉类消费结构	5
图表 6 2013~2017 年中国年人均禽畜肉类消费量 (KG)	5
图表 7 祖代到商品肉鸡传导时间	6
图表 8 温氏生产性生物资产 (亿)	7
图表 9 牧原生产性生物资产 (亿)	7
图表 10 正邦科技生产性生物资产 (亿)	7
图表 11 天邦股份生产性生物资产 (亿)	7
图表 12 新希望生产性生物资产 (亿)	7
图表 13 唐人神生产性生物资产 (亿)	7
图表 14 新五丰生产性生物资产 (亿)	8
图表 15 傲农生物生产性生物资产 (亿)	8
图表 16 天康生物生产性生物资产 (亿)	8
图表 17 金新农生产性生物资产 (亿)	8
图表 18 大北农生产性生物资产 (亿)	8

## 一、白羽鸡：它山之石，可以攻玉

公元 2019 年，中国的白羽肉鸡迎来商品代鸡苗的十元时代，我判断这一新常态将在供给和需求两方面因素的共同影响下长期存在，其景气之高、持续时间之长将刷新整个产业和资本的认知。这必将成为中国乃至世界白羽鸡历史上最疯狂的一波周期。

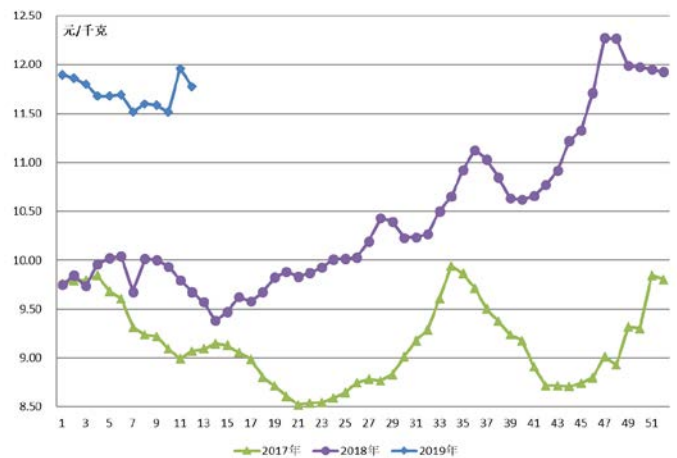
首先来看供给，受制于美法等国高致病性禽流感疫情的影响，中国作为世界上白羽祖代鸡进口量最大的国家，2015~2018 年连续四年引种不足，在需求稳定的背景下，已经足以引爆一轮超级大周期。但白羽鸡的传导周期过于漫长，叠加产业和资本的集体误判导致正常的产能去化受阻，更拉长了下行周期。但牛市只会迟到绝不缺席，在经历 2013~2017 年腥风血雨、悲惨到无以复加的五年磨难后，被蹂躏到绝望边缘的中国白羽肉鸡产业终于迎来了久违的阳光——2018 年的单边上行宣告白羽鸡的牛市之路正式开启。一年后的今天，当商品代鸡苗价格站稳 10 元/羽，而毛鸡价格却止步于 5 元/斤，供给端的短缺展露无遗。

图表 1 祖代鸡引种/更新量 (万套)



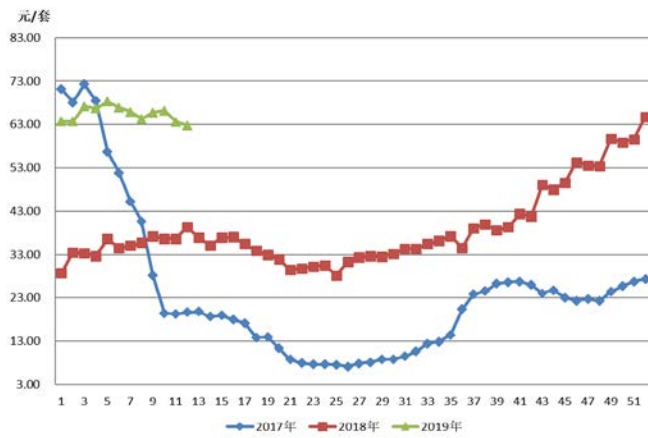
资料来源：中国畜牧业协会，太平洋证券整理

图表 2 鸡产品综合价 (元/kg)



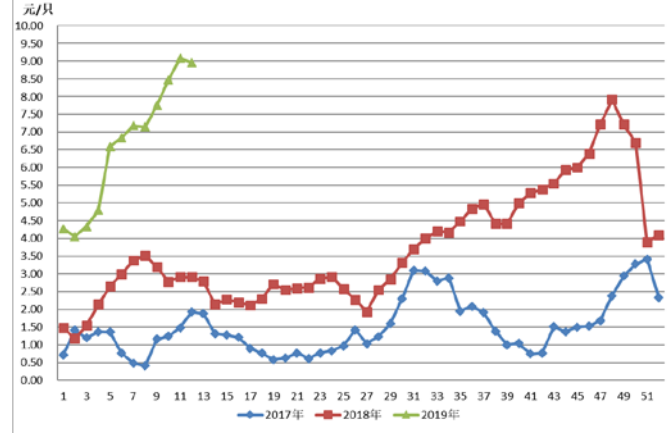
资料来源：中国畜牧业协会，太平洋证券整理

图表3 父母代鸡苗价格（元/套）



资料来源：中国畜牧业协会，太平洋证券整理

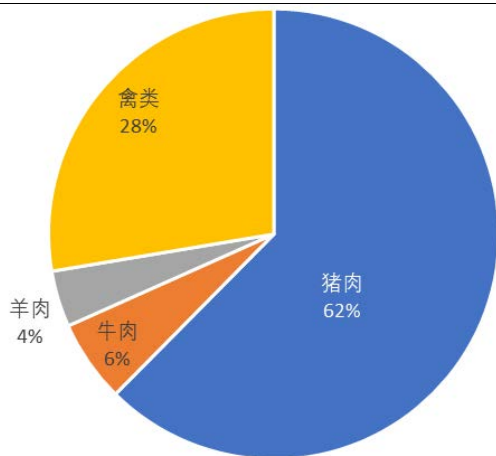
图表4 商品代鸡苗价格（元/只）



资料来源：中国畜牧业协会，太平洋证券整理

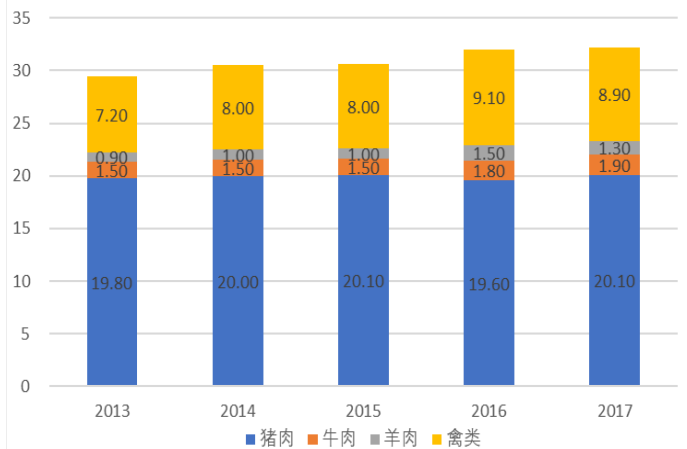
成也萧何败也萧何，当一个行业用了整整五年时间完成去产能之旅，而且是外力（无法引种）导致的去产能时，则传统的暴利不可持续理论将失效，因为盈利并不能从源头改变供给短缺的现状，除非海外引种恢复。这也就解释了为何区区一则法国禽流感禁令解除就能引发白羽鸡股票暴跌的海啸。但在资本市场抛弃白羽鸡之前，是否应该想想，即使引种恢复了，传导到商品代的时间有多长？如果需要五年，那现在5倍估值的白羽鸡股票就是捡钱的机会。单纯从供给端的逻辑而言，也许不需要五年，但叠加非洲猪瘟导致的巨大猪肉缺口必将强力拉动包括白羽鸡在内的其他所有动物蛋白需求扩容，看五年景气毫不为过。白羽祖代和父母代种鸡的生物资产已然并将长期成为无价之宝。

图表5 2017年中国禽畜肉类消费结构



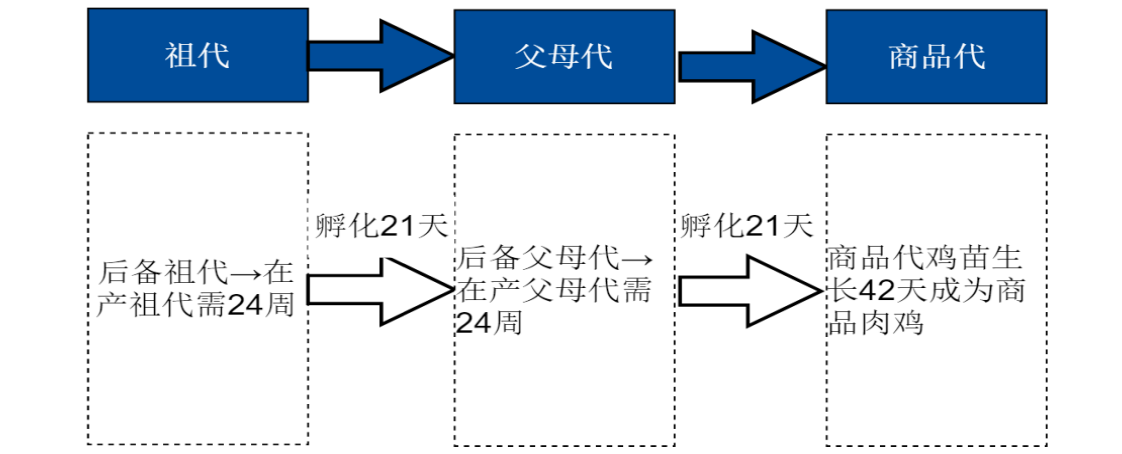
资料来源：2017年中国统计年鉴，太平洋证券整理

图表6 2013~2017年中国年人均禽畜肉类消费量（kg）



资料来源：2017年中国统计年鉴，太平洋证券整理

图表 7 祖代到商品肉鸡传导时间



数据来源：太平洋证券

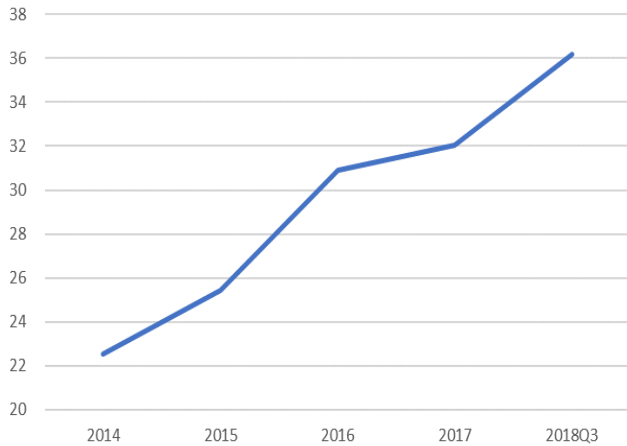
## 二、生猪：星星之火，可以燎原

不同于白羽鸡的产能自然出清，始于 2018 年 8 月的非洲猪瘟以燎原之势在短短半年内席卷整个中国，所到之处摧枯拉朽般摧毁生猪养殖业赖以生存的土壤，非瘟病毒以极强的环境耐受力存活于土壤、地下水、冻肉、并随着人、猪、车、料、药、苗的移动而肆无忌惮的蔓延扩散。这一挥之不去的幽灵无孔不入，在中国大地上再难寻一方净土庇护生猪的繁衍生息，承载着养猪人光荣与梦想的光环消失殆尽。

这是中国养猪业的灭顶之灾，但天无绝人之路，中国的猪不会死绝；物竞天择，适者生存，哪怕寸草不生的沙漠也有绿洲。生物的多样性、人的能动性决定了一定会有猪只和猪场存活下来，星星之火可以燎原，能够存活下来的种猪和未发病的猪场将成为无价之宝。

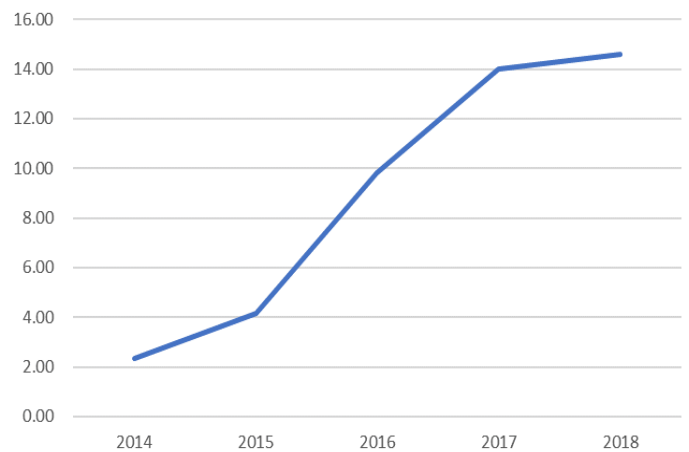
而猪场分布越广、生物安全做的越好，存活的可能性越大，这些都是大型集团化企业区别于中小散户的优势，雄厚的资本金和丰富的土地储备则是维持企业运营和支撑未来扩张的必要条件。我们不难理解，为何资本市场会疯狂追捧温氏、牧原等一线龙头，正邦、天邦、新希望等二线龙头，最近又开始爆炒唐人神、新五丰、傲农、天康、大北农、金新农等三线龙头。首先是遍布全国或全省的区域布局确保企业最后有火种能存活下来，星星之火可以燎原，有种猪就有了扩产的希望；而做到极致的生物安全又大大增强了活下来的概率。

图表 8 温氏生产性生物资产 (亿)



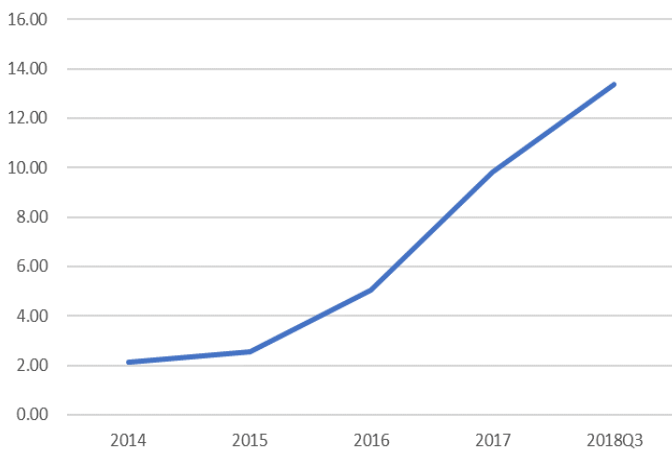
资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表 9 牧原生产性生物资产 (亿)



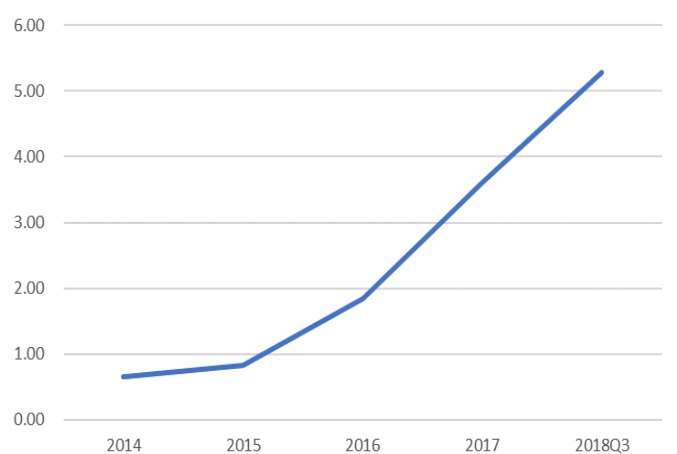
资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表 10 正邦科技生产性生物资产 (亿)



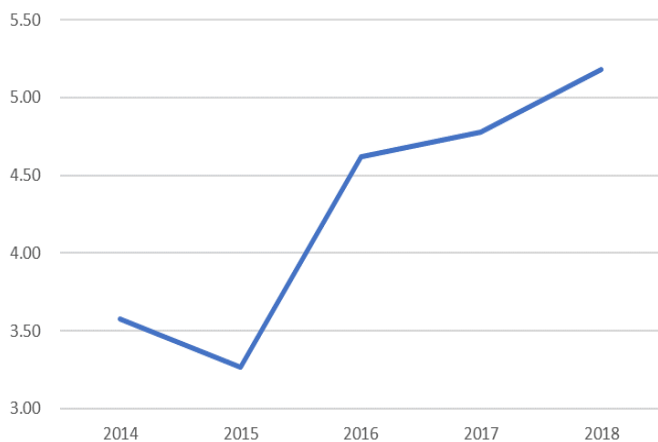
资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表 11 天邦股份生产性生物资产 (亿)



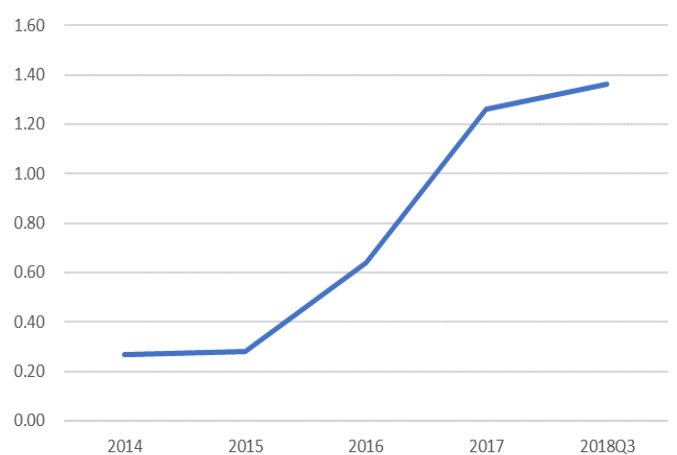
资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表 12 新希望生产性生物资产 (亿)



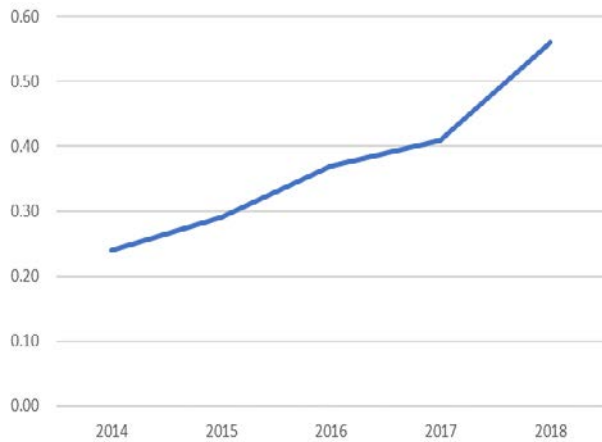
资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表 13 唐人神生产性生物资产 (亿)



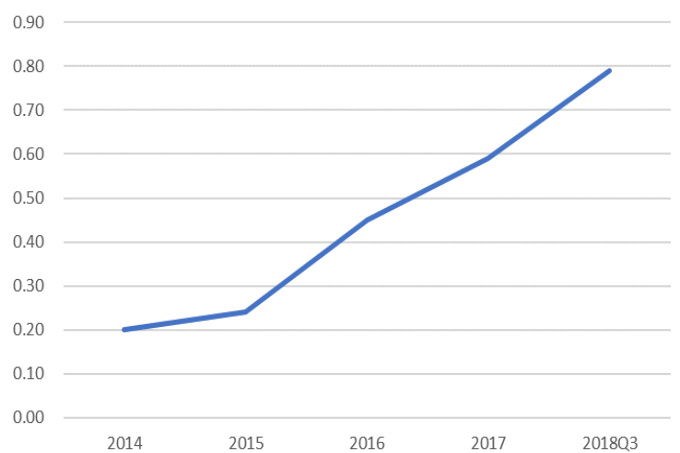
资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表 14 新五丰生产性生物资产 (亿)



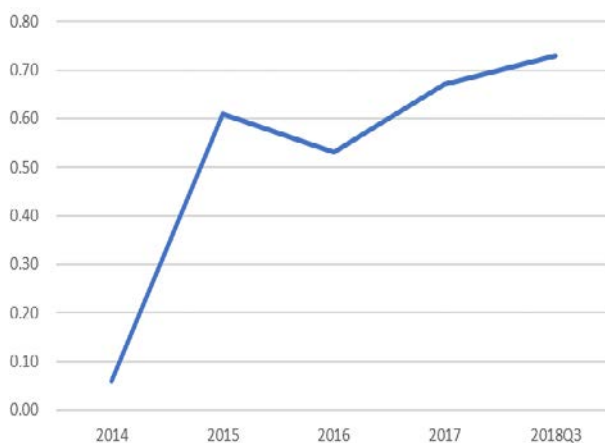
资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表 15 傲农生物生产性生物资产 (亿)



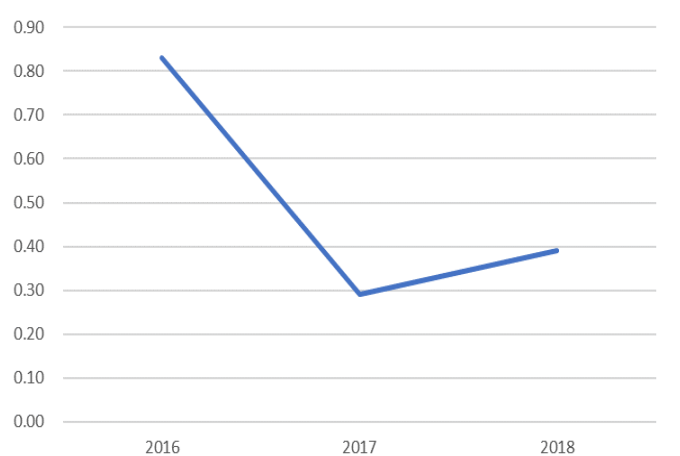
资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表 16 天康生物生产性生物资产 (亿)



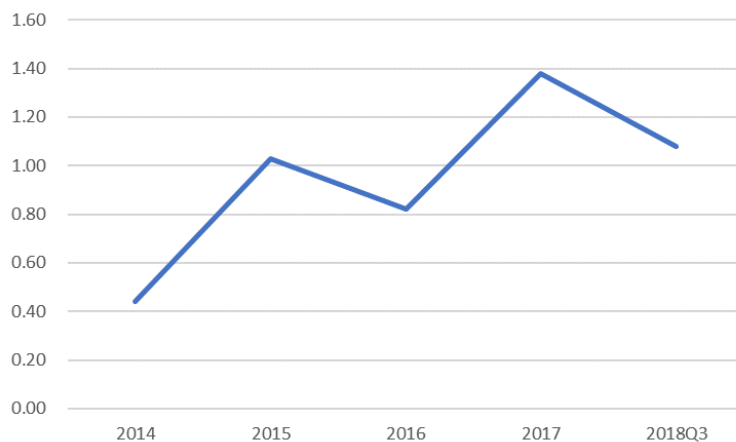
资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表 17 金新农生产性生物资产 (亿)



资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表 18 大北农生产性生物资产 (亿)





数据来源：wind 太平洋证券

在不久的将来，但凡活下来的种猪和猪场，尤其是原种猪，必将价值连城。所有的集团化生猪养殖企业所拥有的种猪资产价值将增长数十倍，这就是股票暴涨的核心原因。

### 三、风险提示：

1、突发重大疫情风险：禽畜养殖过程中会发生大规模疫病，导致禽畜死亡，并对广大民众的消费心理有较大负面影响，导致市场需求萎缩，从而影响行业以及相关企业的盈利能力。

2、价格不及预期风险：禽畜肉类价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，影响行业以及相关公司的盈利能力，存在未来业绩难以持续增长甚至下降的风险。

3、原材料价格波动风险：部分上市公司生产经营所用的主要原材料及农产品的产量和价格受到天气、市场情况等不可控因素的影响较大，若未来主要原材料价格大幅波动，将会影响行业以及相关公司的盈利能力。

4、非瘟疫苗上市：有效的非瘟疫苗上市将从根本上阻断非瘟疫情的传播，生猪养殖产能去化进度将受影响，鸡肉替代性需求增长不及预期

## 农林牧渔行业分析师介绍

周莎：FRM，四川大学应用数学系本科，南开大学应用数学系硕士；四年消费行业买方研究经历，四年农林牧渔卖方研究经历；曾先后任职于红塔红土基金、国海证券、招商证券、国金证券，2018年3月加盟太平洋证券研究院，担任农林牧渔行业分析师

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyg@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。