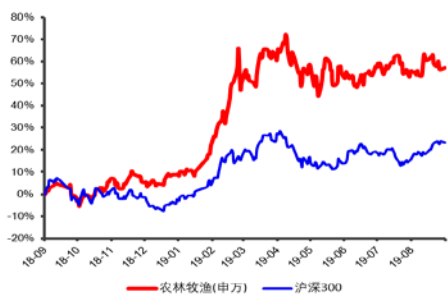


农林牧渔

白羽肉鸡：一步之遥的历史新高

走势对比



相关研究报告：

《白羽肉鸡：主升浪来临，鸡苗价格即将创历史新高》——2019/7/31

《农林牧渔：白羽肉鸡，拿什么来拯救你?!》——2019/3/31

《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、供给端：祖代引种量增加尚未传导到商品代，叠加气候因素使供给端持续紧张。

如我们所预测的，鸡苗价格已经再次回到10元/羽以上。由于2018年9月开始单月引种量跃升的新增产能尚未传导到商品代，要到2019年11月才有第一批商品代鸡苗上市，随后的产能增加将会非常缓慢；但需求端的增速将强于供给端而支撑价格继续上涨，维持鸡苗价格将突破前高，继续上涨到12元/羽甚至更高的判断。

2、需求端：生猪和黄羽鸡价格均已突破历史新高，白羽鸡冻品价格上涨一触即发。

在长达4个月的低迷后，我们终于在9月中旬看到终端消费的拉动开始在冻品价格上显现，这意味着白羽鸡在经过长达两年的供给侧牛市后，已经顺利完成了向需求侧牛市的转变。这种转变之所以比大家想象的慢是因为库存，白羽鸡永远是以屠宰后的分割品形式销售，因而库存是前期阻挡价格上涨的主要力量。中秋后，无论是屠宰场还是经销商的库存都在低位，冻品价格的上涨一触即发。

重点推荐：首推民和股份，其次益生股份，圣农发展，仙坛股份、禾丰牧业。

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。

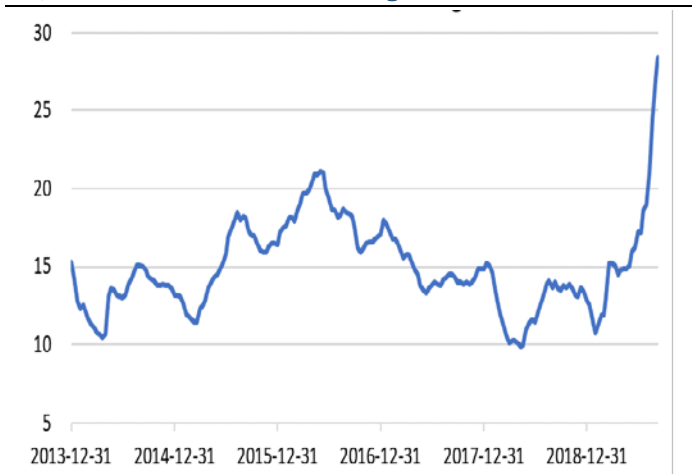
3、原材料价格波动风险：公司生产经营所用的主要原材料及农产品的产量和价格受到天气、市场情况等不可控因素的影响较大，若未来主要原材料价格大幅波动，将会影响行业以及相关公司的盈利能力。

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

白羽肉鸡苗重新站上了 10 元/羽, 我们的预言成真了, 虽然比预想的时间晚了一个月, 但迟到总比不来的好。更何况 8 月初的台风利奇马对山东地区影响很大, 被淹的鸡棚需要时间恢复。我们还是维持之前的判断, 鸡苗价格不是简单回到 10 块, 而是会到 12 甚至更高。

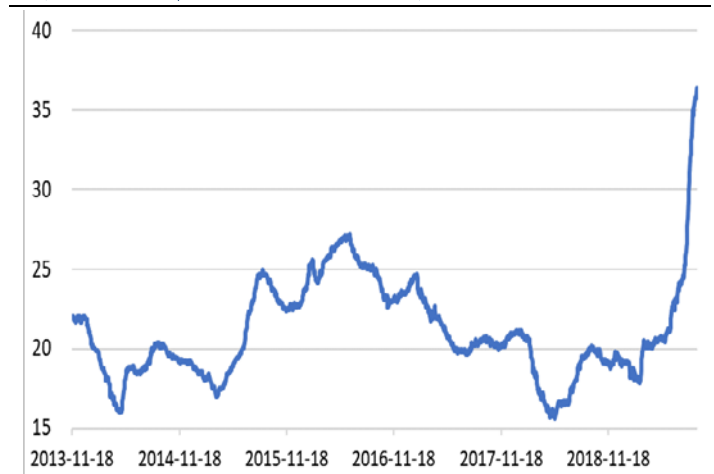
在过去的一个月, 生猪价格开启了暴涨模式, 不仅轻而易举的突破了 21 元/公斤的历史记录, 还毫不犹豫的向 30 元/公斤挺进。与此同时, 黄羽鸡价格同步起飞, 快速创出历史新高。可白羽鸡却貌似有点掉链子, 冻品价格一直不愠不火, 九月初的开学旺季都几乎纹丝不动。但是最近一周, 鸡苗率先开始任性上涨, 每天 2 毛, 不骄不躁, 步步为营; 毛鸡跟随上涨, 站稳 5 元/斤后, 向 6 元发起冲击。冻品则蠢蠢欲动, 部分品类开始顽强向上。

图表 1 外三元生猪均价 (元/kg)



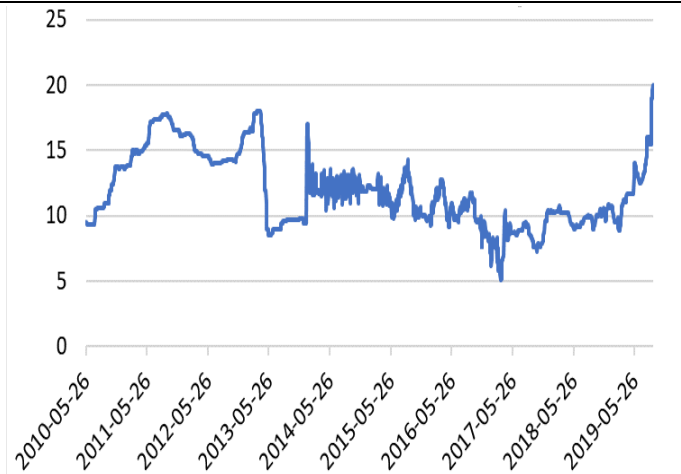
资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表 2 猪肉平均批发价 (元/公斤)



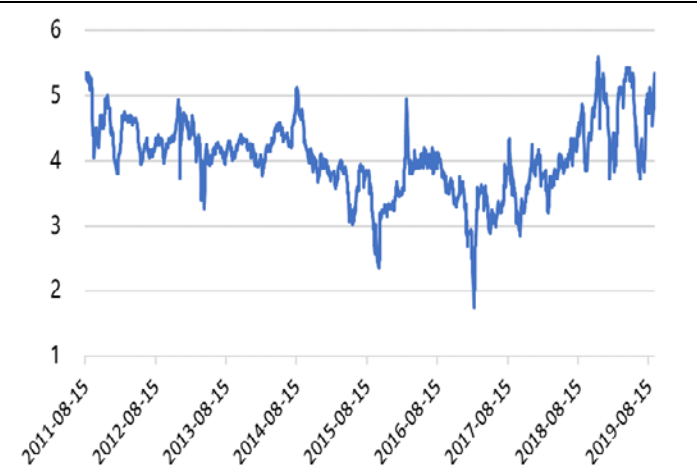
资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表3 广东黄羽快速鸡价格（元/kg）



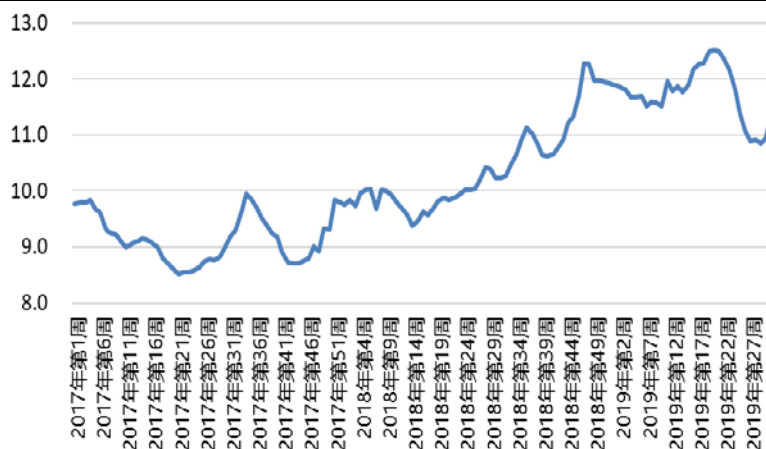
资料来源：wind，太平洋证券整理

图表4 烟台白羽肉毛鸡价格（元/斤）



资料来源：wind，太平洋证券整理

图表5 鸡产品综合价（元/kg）



数据来源：畜牧业协会 太平洋证券

在长达4个月的低迷后，我们终于看到终端消费的拉动开始在冻品价格上显现，这意味着白羽鸡在经过长达2年的供给侧牛市后，已经顺利完成了向需求侧牛市的转变。这种转变之所以比大家想象的慢是因为库存，白羽鸡永远是以屠宰后的分割品形式销售，因而库存是阻挡价格上涨且不得不面对的一只纸老虎，好在它并不是下蛋的母鸡，只需要时间和耐性就可以轻易的对付。中秋后，无论是屠宰场还是经销商的库存都在低位，冻品价格的上涨一触即发。

为什么我们从去年初到现在一直坚定看好白羽鸡，因为它的供给周期异常漫长，无论是产能去化还是恢复都需要长达一年半到两年的时间。而2015~18年长达四年的引种短缺更加拉长了本轮景气周期。虽然祖代鸡引种量从2018年9月开始恢复到

每月 10 万套左右，但非洲猪瘟导致的巨大猪肉缺口成为新增产能的绝佳出处。在国人肉类需求不足的巨大红利下，白羽鸡的引种增加无异于源头活水，给饥渴了四年的孩子带来了母亲充沛的乳汁，催生基于本能的野蛮生长。但这样的产能扩张是良性的，丝毫不让人感到危险；相反的，继续引种不足却会损害整个产业的利益，拱手把潜在的增量市场让给别的肉类。高利润背景下的稳步扩张，源源不断的现金流和不断改善的财务状况；如此高景气而充满希望的行业，如此健康而朝气蓬勃的公司，却只有区区 6~8 倍估值，我实在是想不出在整个 A 股还有比这更好的投资机会吗？

也许有人会说，今年是行业高点，但如果明年生猪价格维持在 30 元/公斤以上，猪肉价格维持在 40 元/公斤以上，我就不信现在 13 元/公斤的白羽鸡分割品不会被疯狂抢购。毕竟中国还是发展中国家，绝大部分居民还是对肉类价格极度敏感，否则也不会有各种揶揄猪肉价格贵吃不起的段子在网上满天飞了。当生猪和黄鸡价格都创了历史新高甚至远远超过时，没有理由白鸡价格会停步不前，如果有，就是时间未到。而我们唯一能做的，就是相信并守候。

当前重点推荐标的：首推民和股份，其次益生股份，圣农发展，仙坛股份、禾丰牧业。

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

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。