

行业研究/行业月报

2019年10月11日

行业评级:

农林牧渔

增持 (维持)

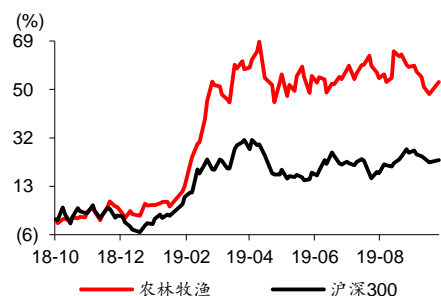
杨天明 执业证书编号: S0570519080004
研究员 yangtianming@htsc.com

冯鹤 执业证书编号: S0570517110004
研究员 021-28972251
fenghe@htsc.com

相关研究

- 1《农林牧渔: 行业周报(第四十周)》2019.10
- 2《农林牧渔: 行业周报(第三十九周)》2019.09
- 3《农林牧渔: 行业周报(第三十八周)》2019.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

供应量增长有限, 高盈利持续

禽养殖板块 10 月报

猪价高位, 鸡肉替代性凸显

从目前的供应格局来看, 未来一年生猪价格有望保持高位, 鸡肉作为猪肉的替代品(白羽鸡主要在团膳环节、黄鸡主要在家庭消费), 我们认为, 未来一段时期内需求将持续上升。

供应量增长幅度较小

从祖代鸡和父母代鸡的供应量来推测, 2020 年白羽鸡和黄羽鸡的供应量增加不明显(考虑到鸡肉在整体肉类消费中的占比)。特别是未来半年供应量仍是处于非常紧缺状态。

价格有望继续上扬, 带来业绩进一步突破

从目前供需格局看, 未来一段时间内, 鸡苗价格有望突破 12.5 元/羽、毛鸡价格突破 6.5 元/斤, 禽类上市公司 2020 年业绩有望比 2019 年更为亮眼。

投资建议: 建议关注肉鸡养殖板块

从目前的情况来看, 未来一段时期内, 鸡类产品价格高位(包括鸡苗、肉鸡等), 量价的提升逻辑将是股价主要驱动因素, 其中, 圣农发展具有更强的量价齐升逻辑(自己育种突破外部限制), 仙坛股份、益生股份、民和股份更多受益于涨价。

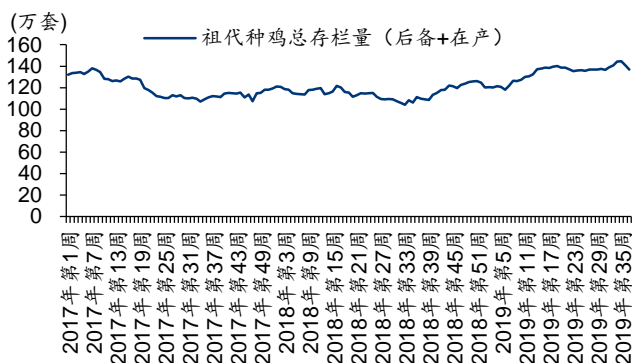
风险提示: 禽类疫病爆发超预期、禽类价格上涨低于预期。

禽养殖板块：数据月报

祖代（白羽鸡/黄羽鸡）

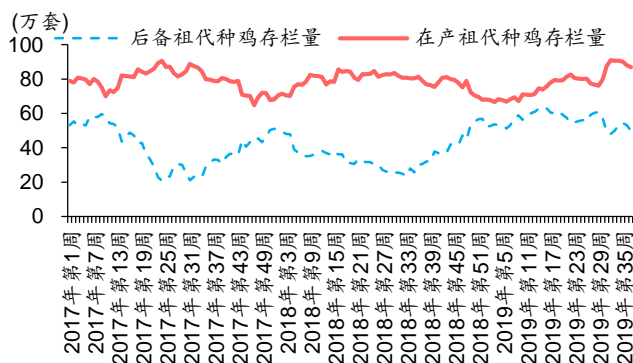
白羽鸡：9月份白羽鸡祖代鸡总存栏（后备+在产）为136.87万套，同比上涨24.79%，其中后备祖代鸡存栏为49.91万套，同比上涨63.16%，在产祖代鸡存栏为86.95万套，同比上涨9.95%。

图表1：2017-19年，白羽肉鸡祖代鸡总存栏变化



资料来源：禽业分会、华泰证券研究所

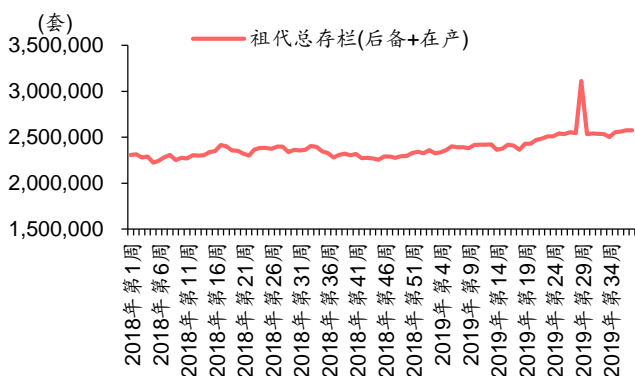
图表2：2017-19年，白羽肉鸡祖代鸡在产、后备存栏变化



资料来源：禽业分会、华泰证券研究所

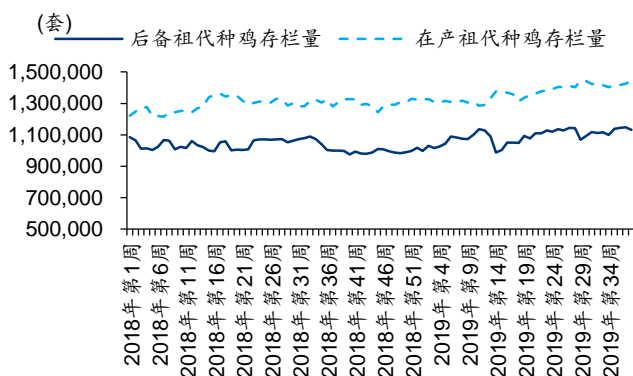
黄羽鸡：9月份黄羽鸡祖代鸡总存栏（后备+在产）为257.63万套，同比上涨11.70%，其中后备祖代鸡存栏为113.23万套，同比上涨13.37%，在产祖代鸡存栏为114.40万套，同比上涨10.42%。

图表3：2018-19年，黄羽肉鸡祖代鸡总存栏变化



资料来源：禽业分会、华泰证券研究所

图表4：2018-19年，黄羽肉鸡祖代鸡在产、后备存栏变化



资料来源：禽业分会、华泰证券研究所

结论：我们判断，白羽鸡未来一年供应总量增长比例料难超过20%，黄羽鸡更低。考虑到祖代鸡-父母代-商品代的传代时间，未来一年白羽鸡的供应量是呈现逐步上升态势，但供应提升的商品代总量很难超过20%（还要考虑到种鸡的质量问题）。

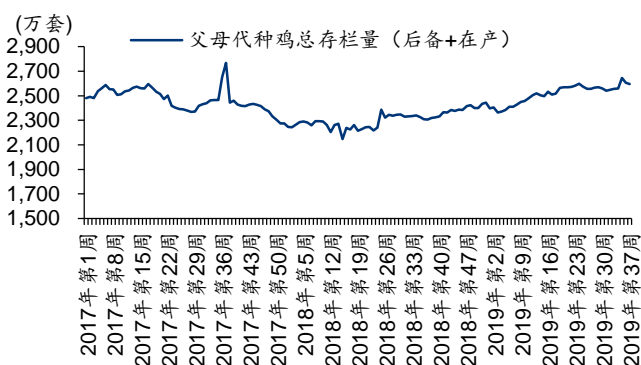
从目前的黄羽鸡的祖代供应量来看，我们判断，黄羽鸡的供应短期增加幅度并不明显。考虑到国内猪肉2020年缺失量在2000万吨以上，白羽鸡增长20%的供应（600-700万吨总量，增长20%也就是100多万吨），黄羽鸡增长15%的供应（预计也在100万吨左右），2020年国内肉蛋白缺少可能仍是主旋律。

综上所述，2020年白羽鸡、黄羽鸡价格持续高位是大概率事件。

父母代（白羽鸡/黄羽鸡）

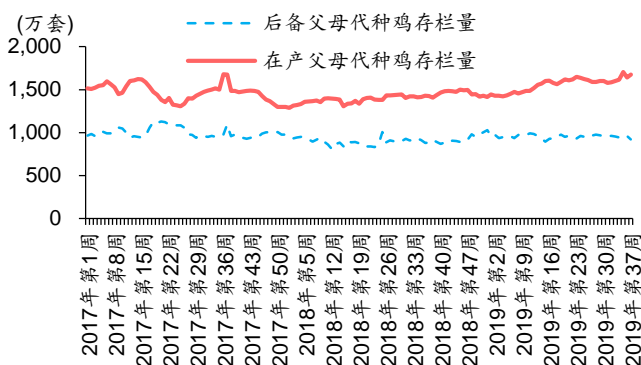
白羽鸡：9月份白羽鸡父母代鸡总存栏（后备+在产）为2595.89万套，同比上涨12.52%，其中后备父母代鸡存栏为920.24万套，同比上涨4.35%，在产父母代鸡存栏为1675.65万套，同比上涨17.59%。如果拉近时间序列，可以看到在产父母代鸡存栏两月增减幅度为4.67%，一月增减幅度为4.69%，后备父母代存栏两月增减幅度为-4.95%，一月增减幅度为-3.68%。

图表5：2017-19年，白羽肉鸡父母代鸡总存栏变化



资料来源：禽业分会、华泰证券研究所

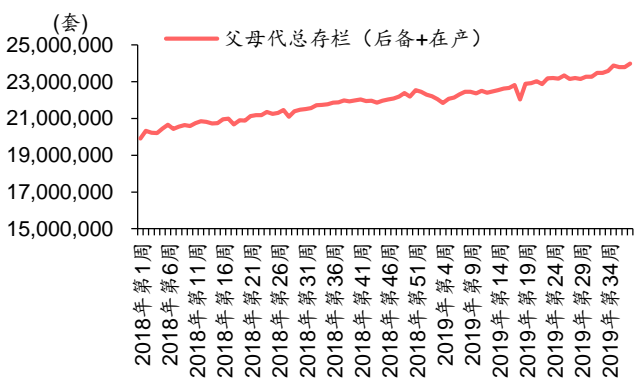
图表6：2017-19年，白羽肉鸡父母代鸡在产、后备存栏变化



资料来源：禽业分会、华泰证券研究所

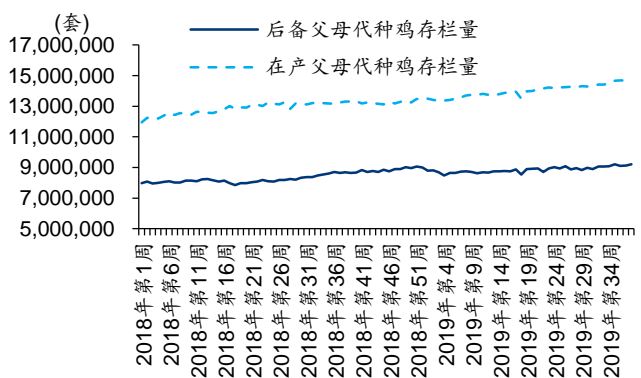
黄羽鸡：9月份黄羽鸡父母代鸡总存栏（后备+在产）为2398.31万套，同比上涨9.07%，其中后备父母代鸡存栏为921.02万套，同比上涨6.03%，在产父母代鸡存栏为1477.28万套，同比上涨11.06%。如果拉近时间序列，可以看到在产父母代鸡存栏两月增减幅度为3.30%，一月增减幅度为1.88%，后备父母代存栏两月增减幅度为2.56%，一月增减幅度为1.42%。

图表7：2018-19年，黄羽肉鸡父母代鸡总存栏变化



资料来源：禽业分会、华泰证券研究所

图表8：2018-19年，黄羽肉鸡父母代鸡在产、后备存栏变化



资料来源：禽业分会、华泰证券研究所

结论：未来半年白羽鸡和黄羽鸡供应增加更为有限。考虑到父母代-商品代的传代时间，2019年上半年白羽鸡的供应量可能会出现下滑的情况（在产增加不多，后备一月和二月增减幅度为负）。

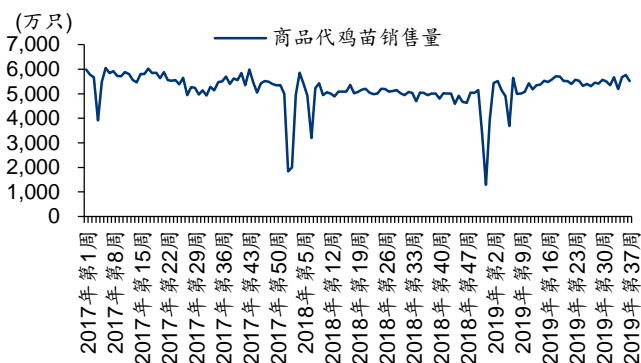
从目前的黄羽鸡的父母代供应量来看，未来半年黄羽鸡的供应是增加的，但增加幅度非常小。考虑到2019年四季度一直到2020年中期，我们判断，在生猪价格维持高位的背景下，未来2-3个季度，白羽鸡和黄羽鸡价格呈现持续上涨为大概率事件。

商品代（白羽鸡/黄羽鸡）

白羽鸡：9月份白羽鸡商品代鸡苗周销售量大约在5500-5600万羽左右，同比增长幅度为11%左右。如果拉近时间序列，可以看到商品代鸡苗销售量两月增减幅为1.90%，一月增减幅度为-2.8%。

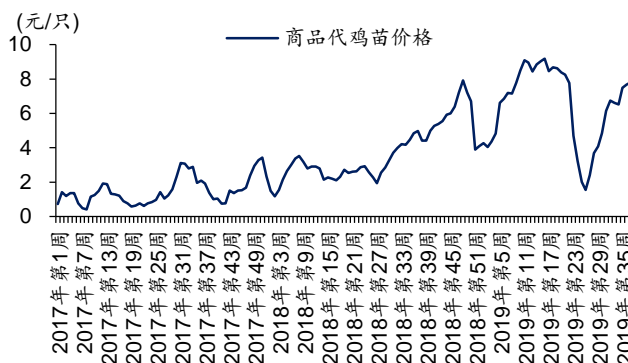
而白羽鸡苗价格从6月开始持续上涨，目前部分地区的白羽鸡苗报价已超过11元/羽。

图表9：2017-19年，白羽肉鸡商品代鸡苗销量



资料来源：禽业分会、华泰证券研究所

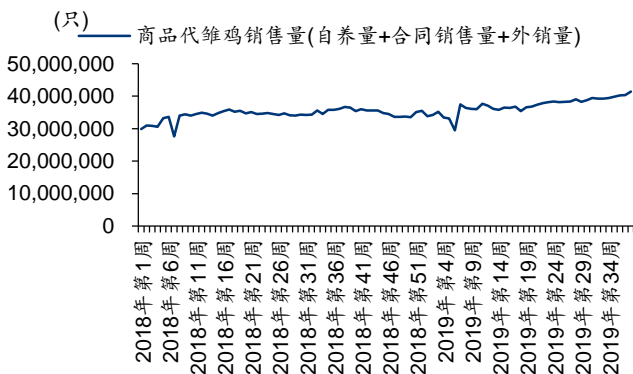
图表10：2017-19年，白羽肉鸡商品代鸡苗价格



资料来源：Wind、华泰证券研究所

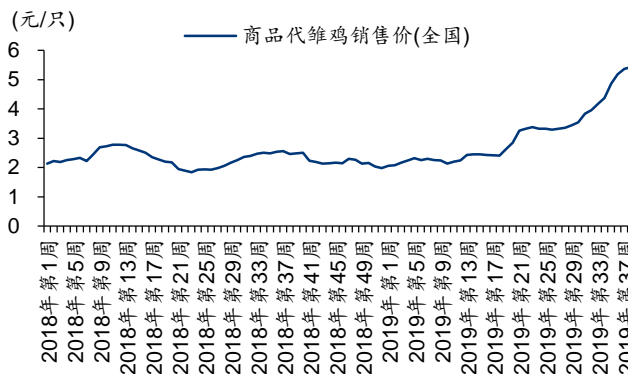
黄羽鸡：9月份黄羽鸡商品代鸡苗周销售量大约在4000万羽左右，同比增长幅度为17%左右。如果拉近时间序列，可以看到商品代鸡苗销售量两月增减幅为6.8%，一月增减幅度为5.1%。而黄羽鸡苗价格也持续上涨，黄羽鸡商品雏鸡两场地区销售量已超5元/羽。

图表11：2018-19年，黄羽肉鸡商品代鸡苗销量



资料来源：禽业分会、华泰证券研究所

图表12：2018-19年，黄羽肉鸡商品代鸡苗价格



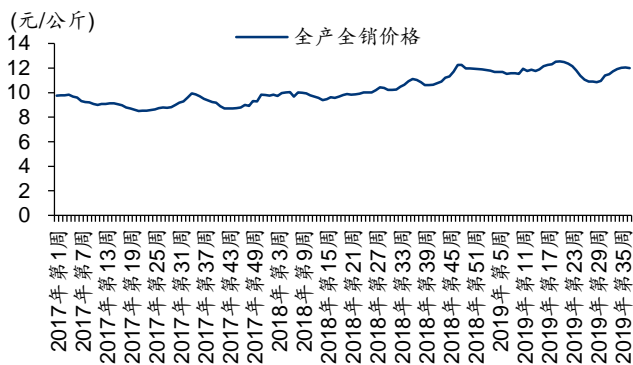
资料来源：Wind、华泰证券研究所

毛鸡及鸡肉（白羽鸡/黄羽鸡）

白羽鸡：截至2019年9月底，辽宁省白羽肉鸡毛鸡进场成交价格已超6元/斤，山东、河南、河北、吉林棚前毛鸡价格已经全前线突破5.5元/斤。

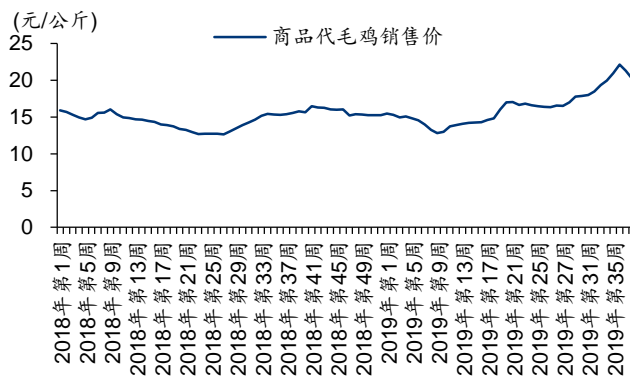
黄羽鸡：截至2019年9月底，黄羽鸡商品代毛鸡售价已突破20元/千克。

图表13: 2017-19年, 白羽鸡毛鸡价格(单位:元/斤)



资料来源: Wind、华泰证券研究所

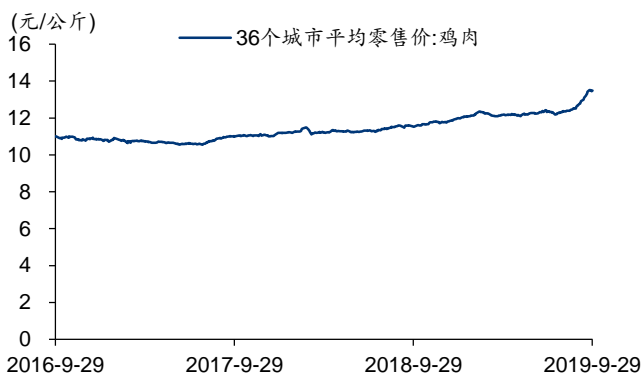
图表14: 2018-19年, 黄羽肉鸡毛鸡价格



资料来源: Wind、华泰证券研究所

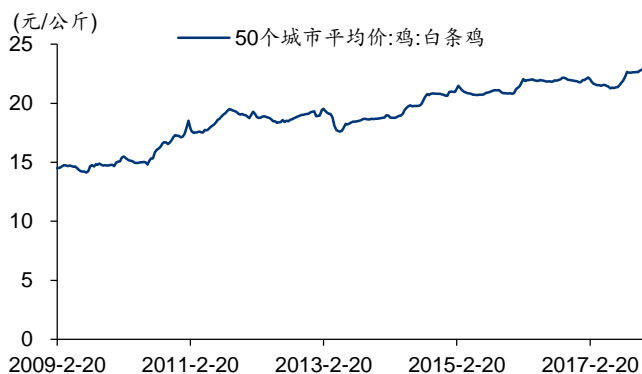
鸡肉: 截至2019年9月底, 36城市平均零售价已达到13.5元/千克。东北地区毛胸价格达到32元/千克、排腿达到28元/千克、琵琶腿为18元/千克、翅中为48元/千克、翅尖为28元/千克、翅根为21元/千克、鸡胗为31元/千克。

图表15: 2016-19年, 36城市鸡肉平均售价



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表16: 2009-17年, 50个城市白条鸡平均价



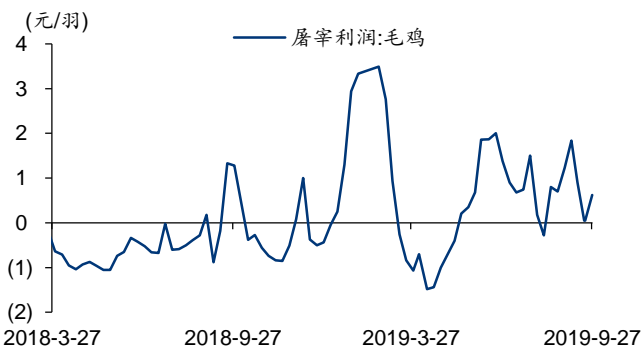
资料来源: Wind、华泰证券研究所

利润及成本指标

屠宰利润: 9月底毛鸡屠宰利润为0.65元/羽。

孵化场利润: 9月底白羽肉鸡孵化利润为3.50元/羽。

图表17: 2018-19年, 毛鸡屠宰利润



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表18: 2016-19年, 孵化场利润



资料来源: Wind、华泰证券研究所

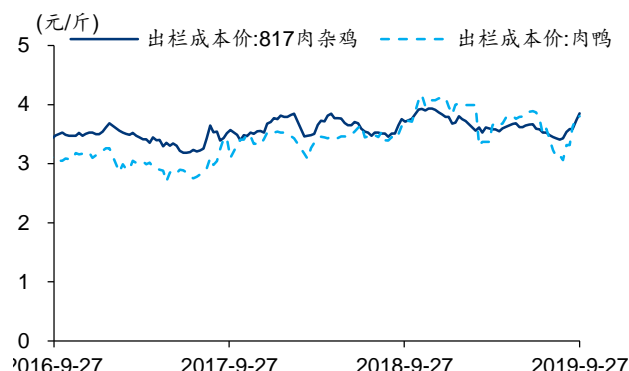
出栏成本价：9 月底肉鸡出栏成本价为 9 元/千克、817 肉杂鸡出栏成本价为 7.7 元/千克、肉鸭出栏成本价为 7.6 元/千克。

图表19： 2016-19 年，毛鸡出栏成本价



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表20： 2016-19 年，817 杂鸡、肉鸭出栏成本价

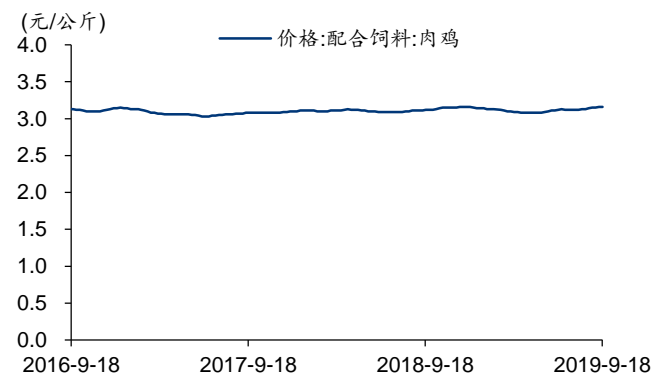


资料来源：Wind、华泰证券研究所

肉鸡饲料：9 月份肉鸡配合料未见明显增加，稳定在 2.89 元/千克。

毛鸡养殖利润：9 月毛鸡养殖利润有所回落，从 8 月的 7-8 元/羽下降到 9 月底的 3.27 元/羽（主要原因是鸡苗价格 8-9 月快速上涨导致）

图表21： 2016-19 年，肉鸡配合饲料价格



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表22： 2016-19 年，毛鸡养殖利润

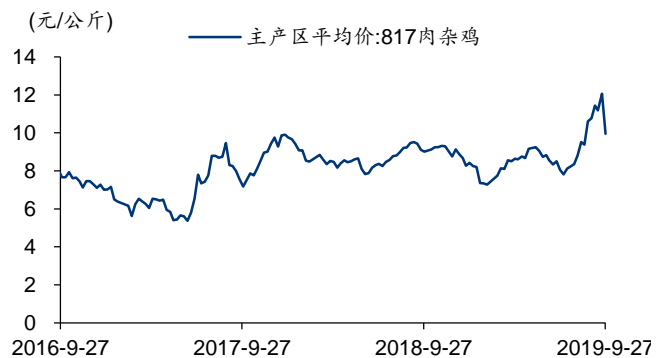


资料来源：Wind、华泰证券研究所

杂鸡及其他

817 杂鸡：9 月底 817 肉杂鸡毛鸡平均价为 10 元/千克、817 肉鸡苗价格为 2.1 元/羽、817 肉杂鸡出栏成本为 3.86 元/斤、养殖利润为 3.38 元/羽。

图表23: 2016-19年, 817肉杂鸡毛鸡平均价(单位:元/千克)



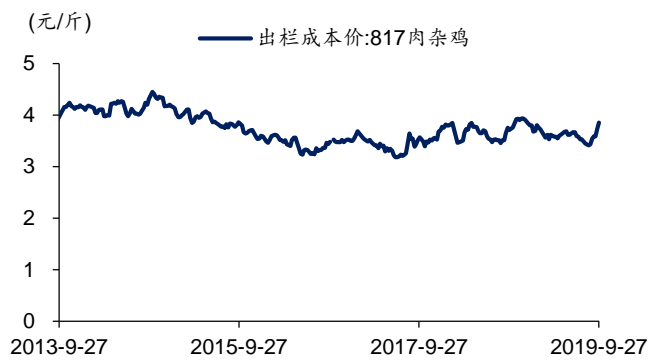
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表24: 2016-19年, 817肉杂鸡鸡苗平均价(单位:元/羽)



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表25: 2013-19年, 817肉杂鸡出栏成本(单位:元/斤)



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表26: 2016-19年, 817肉杂鸡养殖利润(单位:元/羽)



资料来源: Wind、华泰证券研究所

投资建议

猪价高位，鸡肉替代性凸显。从目前的供应格局来看，我们判断，未来一年生猪价格有望保持高位，鸡肉作为猪肉的替代品（白羽鸡主要在团膳环节、黄鸡主要在家庭消费），未来一段时期内需求将持续上升。

供应量增长幅度较小。从祖代鸡和父母代鸡的供应量来推测，2020 年白羽鸡和黄羽鸡的供应量增加不明显（考虑到鸡肉在整体肉类消费中的占比）。特别是未来半年供应量仍是处于非常紧缺状态。

价格有望继续上扬，带来业绩进一步突破。从目前的供需格局来看，未来一段时间内，鸡苗价格有望突破 12.5 元/羽、毛鸡价格突破 6.5 元/斤，禽类上市公司 2020 年业绩有望比 2019 年更为亮眼。

投资建议：建议关注肉鸡养板块

从目前的情况来看，未来一段时期内，鸡类产品价格有望维持高位（包括鸡苗、肉鸡等），量价提升逻辑将是股价主要驱动因素，圣农发展具有更强的量价齐升逻辑（自己育种突破外部限制），仙坛股份、益生股份、民和股份更多受益于涨价。

风险提示

- (1) 禽类疫病爆发超预期。
- (2) 禽类价格上涨低于预期

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com