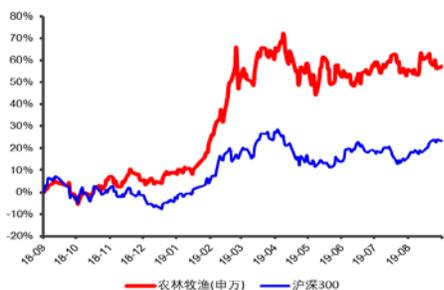


农林牧渔

种畜禽：皇冠上的明珠

走势对比



相关研究报告：

《白羽肉鸡：一步之遥的历史新高》——

2019/9/18

《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：种畜禽养殖和扩群能力尤为重要。

国庆后猪价暴涨，原本预测春节前后生猪价会突破 30 元/公斤达到高点，现此高点在季节性淡季超预期到来，此前预测生猪市场会有 70% 的缺口正在被逐步验证。基于此，我们上调明年全年的生猪均价预测至 30 元/公斤，最高点大概率出现在 2020 年春节前，料突破 50 元/公斤。

同时，白羽肉鸡价格再度吹响了上涨的号角，猪肉与鸡肉价格上涨是肉类存在巨大缺口的反映，其根本原因在于种源的极度缺乏。价格上看，我们相信很快会看到突破 2000 元/头的仔猪和突破 15 元/羽的鸡苗。从益生、民和和牧原股份的股价表现来看，具有出色的种畜禽养殖和扩群能力是企业增值的关键所在。

2、需求端：猪瘟肆虐背景下，禽类蛋白需求提升。

肉类存在巨大缺口的始作俑者——非洲猪瘟究竟能否被有效控制？至少现在和可预见的未来都无法给出确切的答案，因为病毒在变异，而暴利的猪价助长了带毒猪的流通和交易，进一步增加了疫情防控的难度。非洲猪瘟究竟能否被有效控制依然考验着市场，当前猪瘟尚未得到有效控制背景下，生猪养殖密度难以恢复，生猪产能更难以达到猪瘟前水平，巨大的蛋白缺口提升了禽类和水产的价格。具体来看，水产养殖受地域限制，标准化极其困难，因此集中度的提升十分缓慢。而禽类尤其是白羽肉鸡 42 天便可出栏，是肉类蛋白生产者的最佳选择。

重点推荐：牧原股份，益生股份，民和股份。

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

一、供给端：种畜禽养殖和扩群能力尤为重要

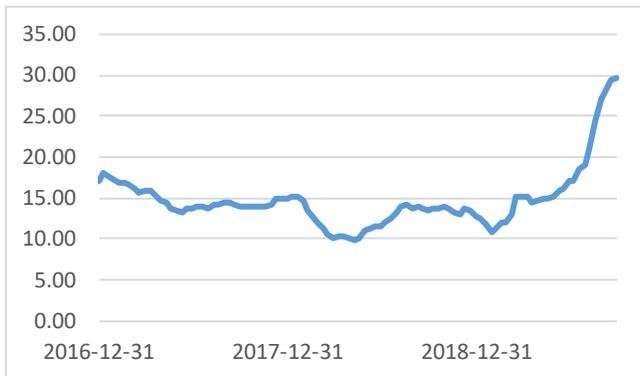
国庆假期一过，猪价开启暴涨模式。原本预期春节前生猪价格突破 30 元/公斤提前实现，而且还是在假期后的淡季，看来猪肉的缺口之大确实超出了所有人的预期，我们之前大胆预判的产能缺口高达 70%正在逐步被验证。基于猪价的超预期表现，我们上调明年全年的生猪均价预测至 30 元/公斤，最高点大概率出现在 2020 年春节前，会突破 50 元/公斤。与此同时，白羽鸡分割品价格在沉寂了近半年后再度吹响了上涨的号角，虽然姗姗来迟，但势不可挡。我相信，目前的 1.3 万/吨的鸡肉产品均价在高达 4 万/吨的猪肉价格面前绝对是价格洼地。在巨大的肉类缺口面前，整个产业处于极度的焦虑状态，而这焦虑的根源在于种源，由于种猪的极度缺乏，我们看到了堪比白银的仔猪价格和堪比黄金的母猪价格。在如此疯狂的抢购浪潮中，但凡具有繁殖能力的种畜禽都随之身价倍增。因此，父母代鸡苗和商品代鸡苗自然被趋之若鹜而抢购一空。

资本市场是何其有效，股价走势精准反映了基本面的变化。养猪股中走势最好的牧原股份和养鸡股中走势最好的益生和民和，无一不因其具有出色的种畜禽养殖和扩群能力而暴力拉升。而益生靓丽的三季报更是让大家看到了种禽龙头强大的业绩弹性，更无法阻挡对它种猪扩繁能力的想象。

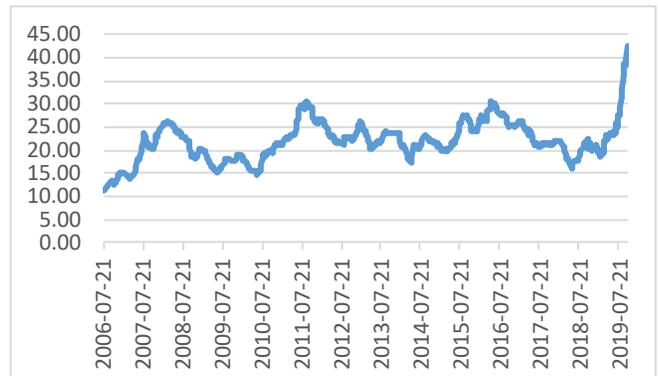
育种是畜禽养殖业皇冠上的明珠，在肉类极度缺乏的当下，拥有和创造种源的资产价值将呈指数级别增长，因为极度稀缺和价值再创能力而攫取了产业链中的绝大多数利润。我相信，仔猪价格和商品鸡苗绝不会止步于当前的 1500 元/头和 11 元/羽。我们很快会看到突破 2000 元/头的仔猪和突破 15 元/羽的鸡苗，甚至我们曾经大胆预测的 12 元/羽的商品鸡苗价格都过于保守了。而如此高价将会维持相当长时间，直至巨大的肉类缺口得到根本性缓解，在此之前，相关企业的业绩将远远超出所有人的预期。

图表 1 外三元生猪均价（元/kg）

图表 2 猪肉平均批发价（元/公斤）

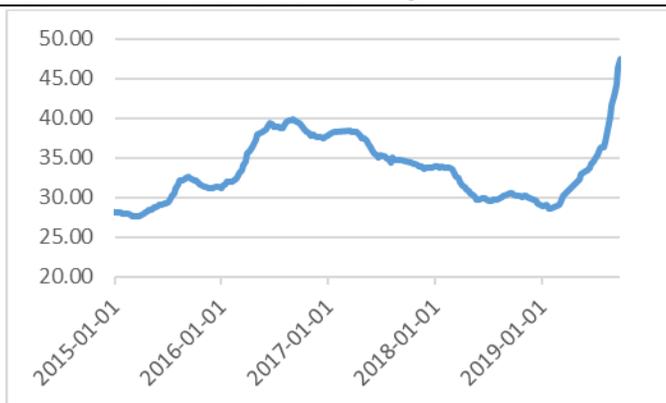


资料来源: wind, 太平洋证券整理



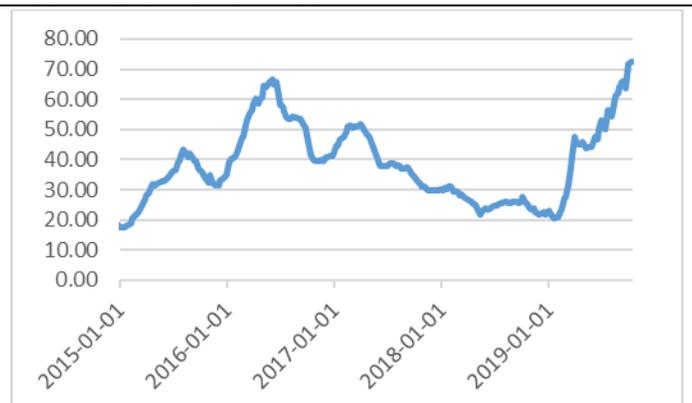
资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表3 二元能繁母猪价格 (元/kg)



资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表4 仔猪价格 (元/斤)



资料来源: wind, 太平洋证券整理

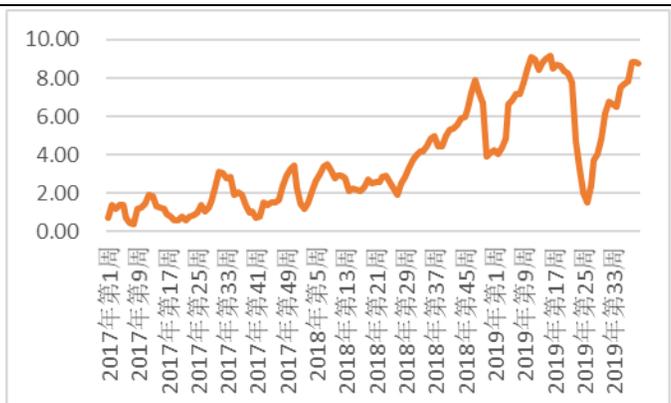
二、需求端：猪瘟肆虐背景下，禽类蛋白需求提升

蛋白缺口的一切的始作俑者——非洲猪瘟究竟能否被有效控制？至少在现在和可预见的未来都无法给出确切的答案，因为病毒在变异，而暴利的猪价助长了带毒猪的流通和交易，进一步增加了疫情防控的难度。

也许，猪肉会永远成为奢侈品，因为在中国这个纷繁复杂的环境中对抗非瘟的难度太大，在生产猪肉的成本居高不下的同时，养殖密度永远无法恢复到从前的水平，这意味着国内的生猪供给量将永久性维持在低位，而所缺失的肉类蛋白供给将被更具有性价比的其他肉类所瓜分，禽肉和水产将最为受益。

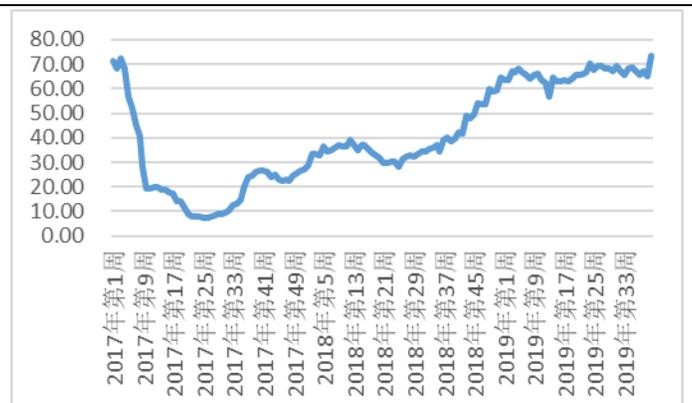
未来的中国肉类蛋白供应商中，除了快速崛起的猪肉养殖龙头以外，一股不可忽视的成长性力量正在蓬勃生长。由于水产养殖受地域限制，标准化极其困难，因此集中度的提升十分缓慢。而禽类尤其是白羽肉鸡得益于其高度标准化的产业链和42天极速出栏的高周转，成为肉类蛋白生产者的最佳选择。这也是为何大量的商品代养殖基地如雨后春笋般层出不穷的原因，而父母代种鸡的供应是有限的，在井喷的需求面前，商品代鸡苗变得极度稀缺，无论毛鸡涨跌与否，鸡苗都能够一枝独秀，这本身就已经说明了一切。同样的，种猪和仔猪也将在未来赚走产业链中的绝大部分利润。种畜禽这颗皇冠上的明珠，将散发出绝无仅有的璀璨光芒。

图表5 商品代鸡苗价格（元/只）



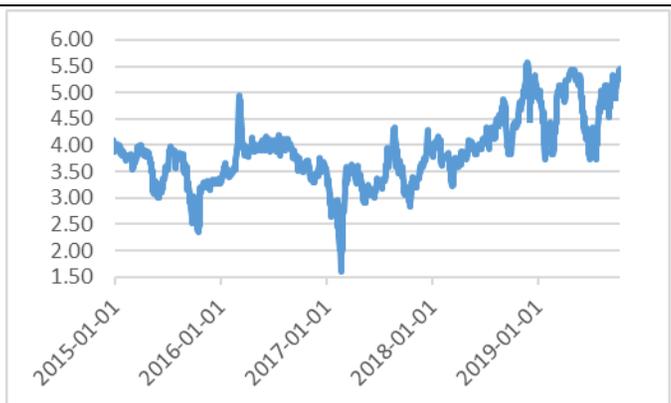
资料来源：wind，太平洋证券整理

图表6 父母代鸡苗价格（元/套）



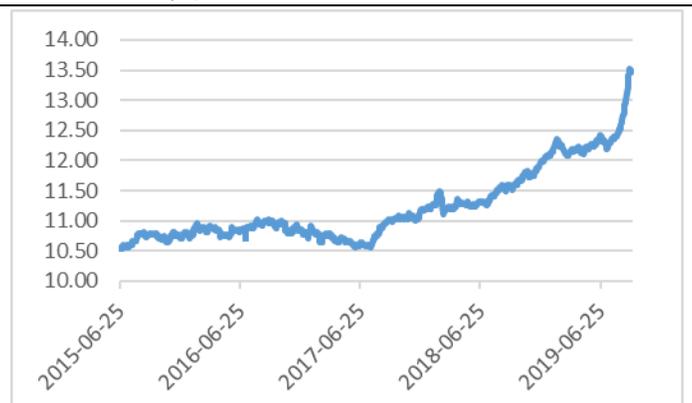
资料来源：wind，太平洋证券整理

图表7 山东烟台肉毛鸡价格（元/斤）



资料来源：wind，太平洋证券整理

图表8 鸡肉零售价（元/斤）



资料来源：wind，太平洋证券整理

当前重点推荐标的：牧原股份，益生股份，民和股份。

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
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。