

## 农林牧渔行业

美国禽肉进口解禁短期影响有限，需求替代支撑高景气

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-10-27

### 核心观点：

● **事件：**据人民日报，10月25日晚，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方确认就美方进口中国自产熟制禽肉、鲶鱼产品监管体系等效以及中方解除美国禽肉对华出口禁令、应用肉类产品公共卫生信息系统等达成共识。

● **拟解除美国禽肉对华出口禁令，短期影响或有限**

美国是全球最大肉鸡生产国，产能占比全球超20%。根据USDA数据，美国鸡肉2018年产量约1900万吨，出口量约315万吨。我国当前主要鸡肉进口来源国为巴西、泰国、波兰、法国、俄罗斯等，2018年我国鸡肉进口量约50.39万吨，占全年消费量的比例不到5%。我国鸡肉进口量占消费量的比例较低，同时考虑其他鸡肉进口国的贸易需求，即使解除美国禽肉对华出口禁令，预计短期影响较小。

● **猪肉替代需求激发，鸡价步入快速上行期**

非洲猪瘟疫情影响持续，生猪供需缺口显现。自10月后，猪价步入快速上涨阶段，并创出历史新高，目前全国生猪均价接近40元/公斤。猪肉供应量下降明显以及价格大幅上涨，禽肉作为经济、健康的肉类产品，替代需求大幅增加，叠加库存处于相对低位，产业链价格快速上行。另外，从“鸡猪比”（鸡肉价格/猪肉价格）角度来看，当前鸡猪比处于2014年以来的低位。

**白羽商品代鸡苗：**目前涨至近12元/羽，估算单羽盈利接近10元/羽。

**白羽商品代毛鸡：**烟台白羽毛鸡价快速上涨，突破7元/斤，创新高。

**黄羽鸡：**据新牧网，近期快大鸡价格8.01元/斤，中速鸡价9.82元/斤，土鸡价格10.06元/斤，保守估算单只盈利超过10元/羽。

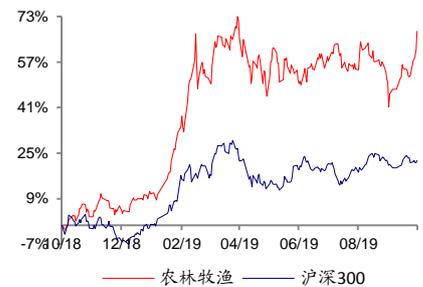
● **投资建议**

非洲猪瘟疫情背景下，2019-20年生猪供给整体受限，替代类产品需求有望激发。白羽鸡方面，建议关注圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份。黄羽鸡方面，建议关注温氏股份、立华股份。

● **风险提示**

鸡价波动风险、政策风险、疫情风险等

### 相对市场表现



分析师：

王乾



SAC 执证号：S0260517120002



021-60750697



gfwangqian@gf.com.cn

分析师：

钱浩



SAC 执证号：S0260517080014



SFC CE No. BND274



021-60750607



shqianhao@gf.com.cn

请注意，王乾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

农林牧渔行业：畜禽养殖配置 2019-10-26

环比下滑，后周期配置提升

农林牧渔行业：本周猪价继续 2019-10-20

走高，关注行业试探性补栏

农林牧渔行业：9月母猪存栏 2019-10-13

继续下降，密切关注4季度疫

情发展

**重点公司估值和财务分析表**

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
温氏股份	300498.SZ	人民币	41.03	2019/10/09	买入	52.15	2.07	4.52	22.9	11.00	24.41	10.53	21.30	43.40

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

拟解除美国禽肉对华出口禁令，短期影响或有限 .....	5
猪肉替代需求激发，鸡价步入快速上行期 .....	7
投资建议 .....	9
风险提示 .....	10

## 图表索引

图 1: 2019 年 10 月, 中方拟将解除美国禽肉对华出口禁令.....	5
图 2: 2018 年美国鸡肉产量达到约 1900 万吨.....	6
图 3: 美国鸡肉产量占全球的 21% (2018 年).....	6
图 4: 2018 年我国鸡肉进口量约 50.39 万吨.....	6
图 5: 2014 年美国鸡肉进口量占比约 40%.....	6
图 6: 2010-18 年, 鸡肉进口量占比低于 5%.....	7
图 7: 2005-2018 年国内祖代鸡引种变化.....	7
图 8: 2019 年 1-9 月累计引种量约 78.38 万套, 同比增长 99% (单位: 万套) ..	7
图 9: 9 月能繁母猪存栏量同比下滑 38.9%.....	8
图 10: 9 月生猪存栏量同比下滑 41.1%.....	8
图 11: 10 月份, 全国猪价快速上行至约 40 元/公斤.....	8
图 12: 烟台白羽毛鸡价涨至 7.03 元/斤.....	9
图 13: 主产区鸡苗价涨至约 11.75 元/羽.....	9
图 14: 不同品种的黄羽鸡价格走势情况 (单位: 元/斤).....	9
图 15: 因猪价上行, “鸡猪比”快速下降.....	9

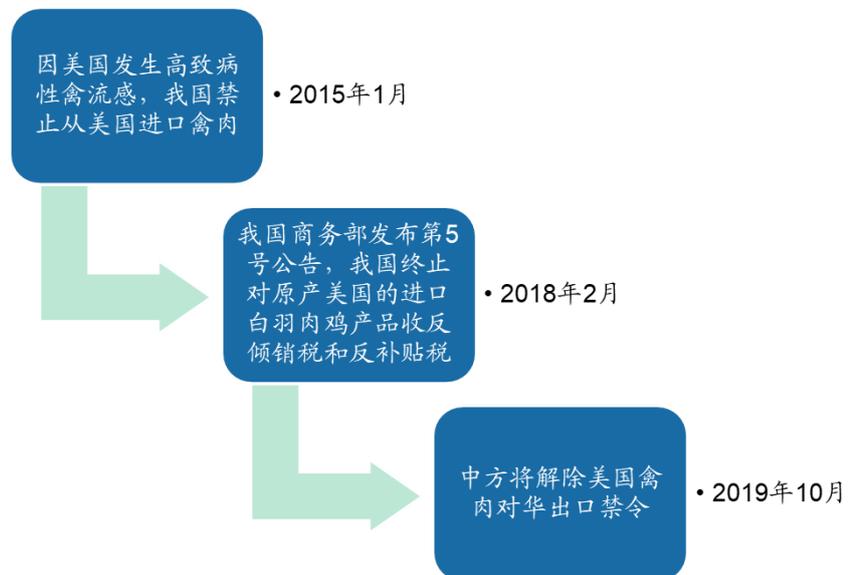
## 拟解除美国禽肉对华出口禁令，短期影响或有限

美国是全球最大肉鸡生产国，产能占比全球超20%。根据USDA数据，美国鸡肉2018年产量约1900万吨，出口量约315万吨。从全球产能来看，美国鸡肉产量占比达到约21%，超过巴西、欧盟等。

由于政策以及禽流感疫情等因素，自2010年以来，我国从美国鸡肉进口的占比逐步下降，并在2015年1月美国发生高致病性禽流感后，禁止从美国进口禽肉。若此次正式协议达成，我国将恢复从美国进口禽肉，且无反倾销税和反补贴税。

- **2010年9月**：我国开始对美国白羽鸡肉开始征收反倾销税和反补贴税。美国进口鸡肉的占比开始逐步下降，2013年占比近60%，2014年降至约40%。
- **2015年1月**：因美国发生高致病性禽流感，我国禁止从美国进口禽肉。
- **2018年2月**：我国商务部发布第5号公告，我国终止对原产美国的进口白羽肉鸡产品收反倾销税和反补贴税。
- **2019年10月**：10月25日晚，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方确认就美方进口中国自产熟制禽肉、鲟鱼产品监管体系等效以及中方解除美国禽肉对华出口禁令、应用肉类产品公共卫生信息系统等达成共识。

图1：2019年10月，中方拟将解除美国禽肉对华出口禁令



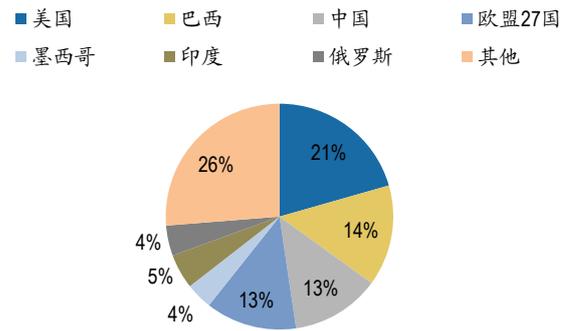
数据来源：商务部、广发证券发展研究中心

图2: 2018年美国鸡肉产量达到约1900万吨



数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

图3: 美国鸡肉产量占全球的21% (2018年)



数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

我国鸡肉进口量占消费量的比例较低，放开美国的短期影响较小。我国当前主要鸡肉进口来源国为巴西、泰国、波兰、法国、俄罗斯等，2018年我国鸡肉进口量约50.39万吨，占全年消费量的比例不到5%。

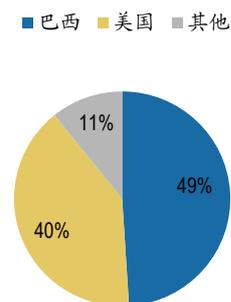
另外，若对美国祖代种鸡引种放开，国内祖代引种来源将更有保证，当前引种主要来源于新西兰和国内自产。在2015年禁止美国禽肉进口以前，2014年我国从美国引种占比约97%。2019年1-9月，国内祖代鸡引种或更新量78.38万套，同比增长约99%。

图4: 2018年我国鸡肉进口量约50.39万吨



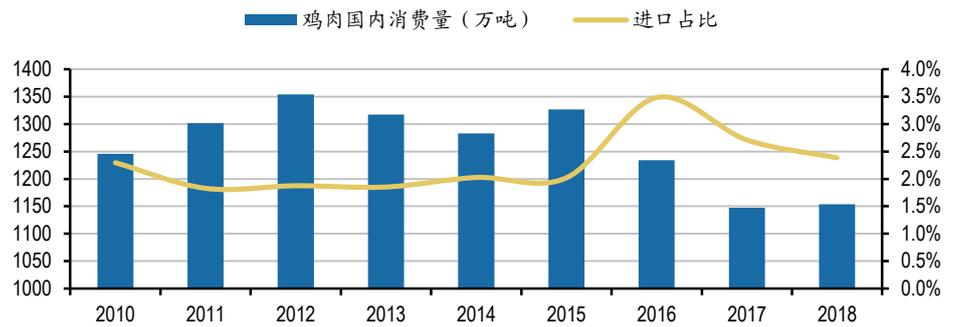
数据来源: 海关总署、广发证券发展研究中心

图5: 2014年美国鸡肉进口量占比约40%



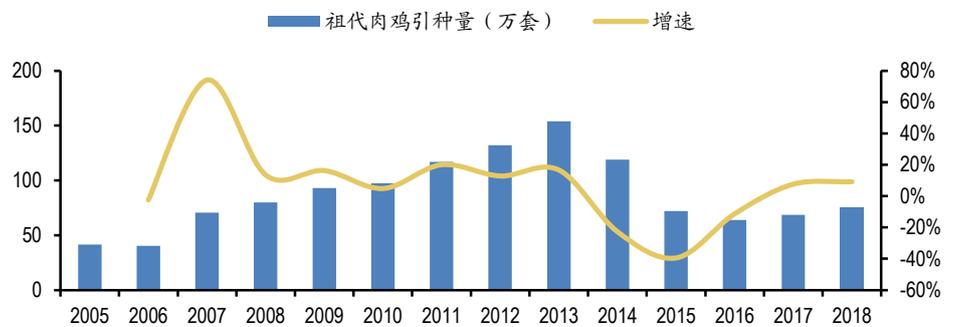
数据来源: 海关总署、广发证券发展研究中心

图6: 2010-18年, 鸡肉进口量占比低于5%



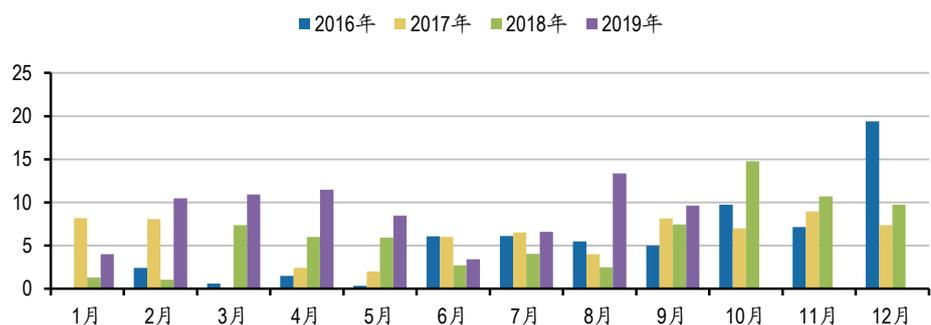
数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

图7: 2005-2018年国内祖代鸡引种变化



数据来源: 禽业协会、广发证券发展研究中心

图8: 2019年1-9月累计引种量约78.38万套, 同比增长99% (单位: 万套)



数据来源: 禽业协会、广发证券发展研究中心

## 猪肉替代需求激发, 鸡价步入快速上行期

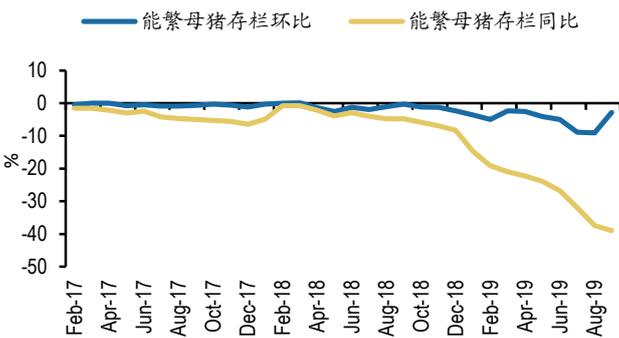
非洲猪瘟疫情影响持续, 生猪供需缺口显现。据农业农村部, 自2018年8月首

例非洲猪瘟疫情以来，国内累计发生疫情数量超过150例，疫情波及几乎所有省份，生猪行业存栏快速下滑。据农业农村部数据，截至2019年9月底，全国能繁母猪存栏同比下降38.9%，生猪存栏量同比下降41.1%。自10月后，猪价步入快速上涨阶段，并创出历史新高，目前全国生猪均价接近40元/公斤。

猪肉供应量下降明显以及价格大幅上涨，禽肉作为经济、健康的肉类产品，替代需求大幅增加，带动产业链价格上行。从“鸡猪比”（鸡肉价格/猪肉价格）角度来看，当前鸡猪比处于2014年以来的低位。

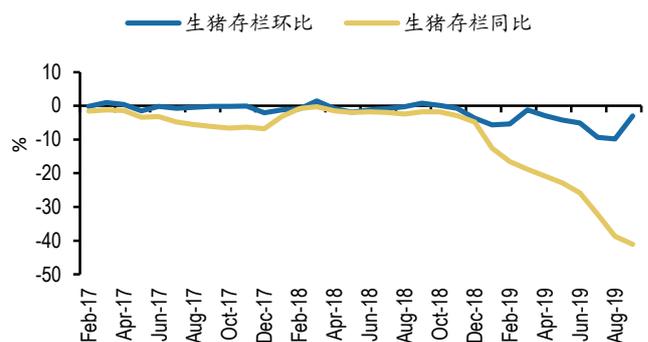
- **白羽商品代鸡苗**：鸡苗价格快速上行，目前涨至近12元/羽，估算单羽盈利接近10元/羽。
- **白羽商品代毛鸡**：近期烟台白羽毛鸡价快速上涨，突破7元/斤，创历史新高。
- **黄羽鸡**：据新牧网，近期快大鸡价格8.01元/斤，中速鸡价9.82元/斤，土鸡价格10.06元/斤，保守估算单只盈利超过10元/羽。

图9：9月能繁母猪存栏量同比下滑38.9%



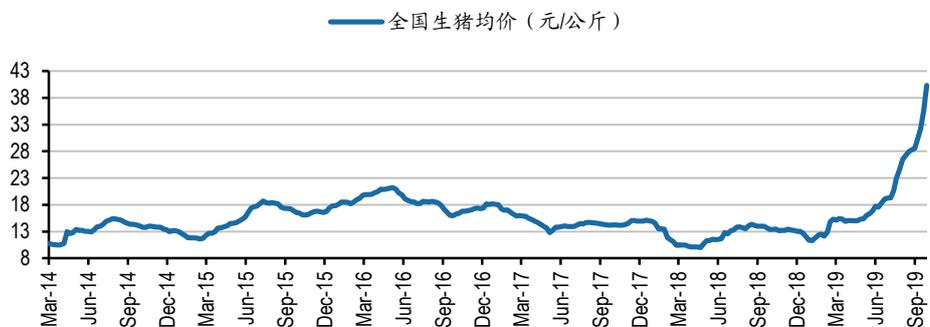
数据来源：农业农村部、广发证券发展研究中心

图10：9月生猪存栏量同比下滑41.1%



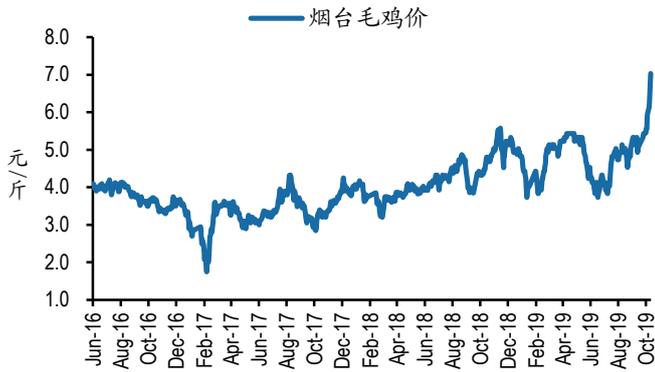
数据来源：农业农村部、广发证券发展研究中心

图11：10月份，全国猪价快速上行至约40元/公斤



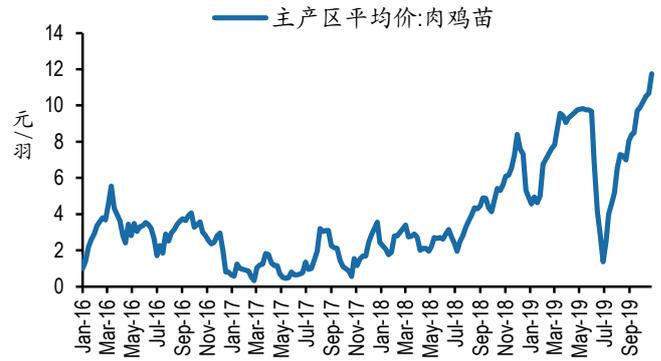
数据来源：畜牧业信息网、广发证券发展研究中心

图12: 烟台白羽毛鸡价涨至7.03元/斤



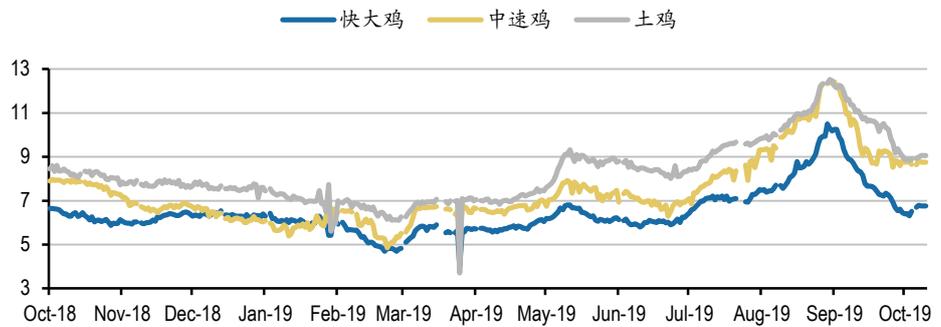
数据来源: 博亚和讯、广发证券发展研究中心

图13: 主产区鸡苗价涨至约11.75元/羽



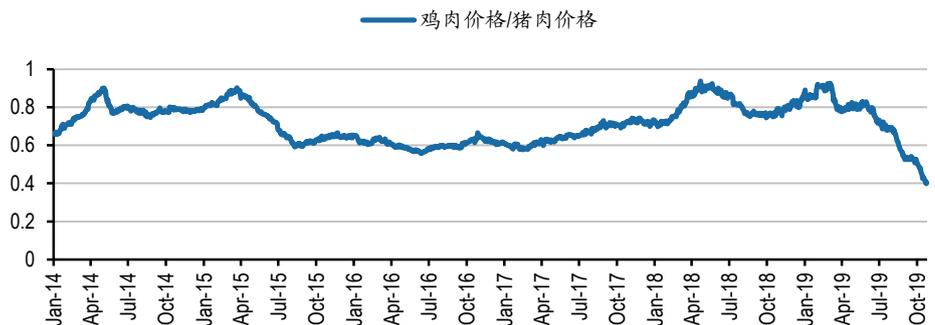
数据来源: 博亚和讯、广发证券发展研究中心

图14: 不同品种的黄羽鸡价格走势情况 (单位: 元/斤)



数据来源: 新牧网、广发证券发展研究中心

图15: 因猪价上行, “鸡猪比”快速下降



数据来源: 农业部、广发证券发展研究中心

## 投资建议

非洲猪瘟疫情背景下,2019-20年生猪供给整体受限,替代类产品需求有望激发。白羽鸡方面,建议关注圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份。黄羽鸡方面,建议关注温氏股份、立华股份。

## 风险提示

鸡价波动风险、政策风险、疫情风险等

## 广发证券农林牧渔行业研究小组

- 王 乾：首席分析师，复旦大学金融学硕士、管理学学士。2017年新财富农林牧渔行业入围；2016年新财富农林牧渔行业第四名，新财富最具潜力分析师第一名，金牛奖农林牧渔行业第一名。2017年加入广发证券发展研究中心。
- 钱 浩：资深分析师，复旦大学理学硕士、学士，主要覆盖畜禽养殖、农产品加工。2017年加入广发证券发展研究中心。
- 张 斌 梅：资深分析师，复旦大学管理学硕士，主要覆盖饲料、种植业、大宗农产品。2017年加入广发证券发展研究中心。
- 郑 颖 欣：联系人，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，主要覆盖动物保健、宠物板块。2017年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦 18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期 16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心 14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。