

行业研究/动态点评

2019年12月15日

行业评级:

农林牧渔

增持 (维持)

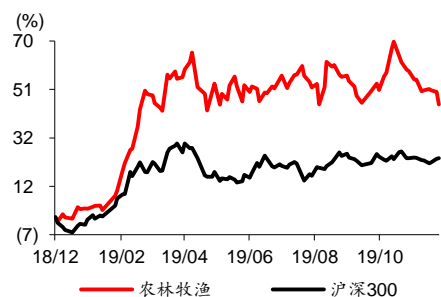
杨天明 执业证书编号: S0570519080004
研究员 yangtianming@htsc.com

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: 11月生猪和母猪存栏双双转正》2019.12
- 2 《农林牧渔: 行业周报(第四十九周)》2019.12
- 3 《农林牧渔: 行业周报(第四十八周)》2019.12

一年内行业走势图



资料来源: Wind

韬戈卷甲, 维持农业“增持”评级

中美第一阶段经贸协议文本达成一致点评报告

中美经贸关系缓和, 维持农业板块“增持”评级

2019年12月13日, 国务院新闻办公室召开新闻发布会并答记者问, 双方就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。我们认为, 中美经贸关系缓和和在农业方面主要体现为加大农产品进口, 尤其是现阶段较为紧缺肉类产品, 但由于国内肉类缺口较大, 进口增量不足以弥补, 继续推荐牧原股份、温氏股份等国内生猪养殖龙头企业, 以及后周期标的中牧股份。

中美双方就加征关税达成一致, 美方将分阶段取消对华产品加征关税

2019年12月13日晚23时, 国务院新闻办公室召开新闻发布会并答记者问, 宣读中方关于中美第一阶段经贸协议的声明, 双方就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。协议文本包括序言、知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款九个章节。同时, 双方达成一致, 美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺, 实现加征关税由升到降的转变。

第一阶段协议达成, 中美经贸关系现曙光

关税方面, 美国同意取消12月15日对剩余1600亿美元商品加征关税, 同时对已加征的1200亿美元商品关税税率从15%降至7.5%, 2500亿美元商品25%关税税率不变; 农业方面, 中国会增加自美农产品进口, 填补国内农产品供求缺口, 比如大豆、猪肉、禽肉以及部分小麦、玉米、大米等。此外, 第一阶段协议文本还涉及, 1) 扩大贸易(中国承诺在未来两年内增加自美进口商品和服务总额不低于2000亿美元)、2) 知识产权、3) 技术转让、4) 金融服务、5) 货币和外汇、6) 争端解决机制等。

中美贸易摩擦回顾: 走走停停, 贸易摩擦升级态势暂缓

2018年下半年以来美方共对3700亿美元中国商品加征关税, 其中2500亿美元商品加征25%关税, 1200亿美元商品加征15%关税, 征税商品涉及冷冻猪肉及猪肉制品、生鲜牛羊肉及粮食作物制品; 中方共对1850亿美元美国商品加征关税, 其中500亿美元商品加征25%关税, 600亿美元商品关税税率提高至10%、20%和25%, 750亿美元商品加征5%、10%关税, 征税商品包括大豆等敏感农产品、猪生鲜制品、牛羊肉制品、粮食作物及副产品等。中美贸易摩擦“打打停停”, 我们认为, 第一阶段经贸协议的达成使得中美贸易摩擦得到缓和, 但由于协议并未最终落实, 仍存在反复风险。

生猪养殖“量增”逻辑不变, 白羽肉鸡行业维持高景气

根据海关统计, 2016-18年, 中国进口美国猪肉(含猪杂)分别为64.50、58.34、26.27万吨, 受本轮非洲猪瘟疫情影响, 我国猪肉供给存在较大缺口, 进口美国猪肉或影响短期生猪价格, 但生猪行业基本供需关系没有变, 生猪养殖龙头企业扩张的“量增”逻辑没有变。禽养殖方面, 现阶段禽肉价格主要受对猪肉替代需求的拉动, 基于国内生猪价格高景气, 我们依旧看好禽养殖行业景气持续。

风险提示: 生猪价格下跌、生猪出栏不达预期、鸡价下跌。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
002714	牧原股份	83.25	买入	0.25	1.87	12.84	5.75	345.97	44.52	6.48	14.48
300498	温氏股份	33.56	买入	0.74	2.23	4.36	1.82	45.05	15.05	7.70	18.44
600195	中牧股份	12.15	买入	0.69	0.50	0.53	0.56	24.63	24.30	22.92	21.70

资料来源: 华泰证券研究所

图表1：2017年以来，中美贸易摩擦过程回顾

	美方	中方
2017.03.31	特朗普签署行政命令，要求在反补贴和反倾销贸易案件中更加严格地征收关税，及审查美国的贸易逆差情况及其成因。	
2017.04.07	中美首脑会晤旨在制定美国对华逆差的“百日计划”，获得中美相互开放农产品等十项共识。	
2017.07.19	百日磋商未能就美国对中国贸易逆差新措施达成一致。	
2017.08.14	特朗普启动对中第一个直接贸易举措，根据“301条款”对中国窃取知识产权展开调查。	
2018.01.22	特朗普批准对进口洗衣机和太阳能电池/电池板征收关税，实行进口配额限制主要影响中韩制造企业。	
2018.03.08	特朗普正式签署对进口钢铁和铝产品分别征收25%和10%关税。	
2018.03.22	特朗普在白宫正式签署对华贸易备忘录，宣布将有可能对从中国进口的600亿美元商品加征关税，并限制中国企业对美投资并购。	商务部随即宣布拟对来自美进口部分商品加征关税，以平衡美对进口钢铁和铝产品加征关税方面中方受损。
2018.07.06	美国对340亿美元中国商品加征25%关税正式生效，征税中国商品包括机器人、航空航天、工业机械、骑车、电子烟、稀土金属和LED灯泡等。	中国对同等规模的美国产品加征25%的关税，征税美国商品包括敏感农产品（大豆）和汽车。
2018.08.23	美国160亿美元中国商品加征25%关税正式生效，征税中国商品包括半导体、电子产品、塑料、化学产品、铁路机械、电单车、涡轮机、农用拖拉机、工具机、摩托车、钢、铝。	中国实施对美160亿美元商品加征25%关税，征税美国商品包括褐煤、柴油、润滑油、石油沥青、大型客车、轿车、越野车等。
2018.09.24	2,000亿美元中国商品加征10%关税正式生效，征税中国商品包括半导体、化学品、药品、电机电器设备等高端制造业行业，也包括木制品等低端制造业以及食品、家具等消费品。	中国对来自美国进口600亿美元商品加征5%、10%的关税生效，其中小型飞机、计算机和仿制品等加征5%关税，化学品、肉类、小麦、酒和液化天然气等加征10%关税。
2018.12.01	习特会达成暂时休战的框架性协议，并开启90天结构性谈判。	
2019.03.01	美国贸易代表办公室宣布不提高2,000亿美元商品关税。	
2019.05.06	特朗普宣布对2,000亿美元商品征收关税由10%提高至25%，且将对3250亿美元商品征收关税。	
2019.05.10	2,000亿美元中国商品加征25%关税正式生效。	
2019.06.01		中国对自美国进口的600亿美元商品提高关税至10%、20%和25%生效。
2019.06.29	G20习特会晤特朗普承诺暂缓对3,250亿美元中国商品征收关税。	
2019.08.15	美国宣布对3,000亿美元商品加征10%关税分两批实施（9月1日和12月15日）。	
2019.08.23		中国宣布对价值750亿美元的美国商品加征5%、10%的关税。
2019.08.28	美国宣布对3,000亿美元商品关税提高至15%并分两批实施，同时对2500亿美元关税提高至30%征求公众意见，10月1日生效。	
2019.09.01	美国第一批3,000亿美元商品（约1,200亿美元）加征15%关税正式生效。	
2019.10.10	10月10日起至11月开启第十三轮经贸磋商，在农业、知识产权保护和金融等领域取得进展，暂停对中国2,500亿美元商品提高关税率维持在25%。	
2019.12.13	美国取消12月15日对剩余1,600亿美元商品加征关税，对9月已加征的商品关税税率降至7.5%，2,500亿美元商品关税维持25%。	

资料来源：国务院，华泰证券研究所

中方发布关于中美第一阶段经贸协议的声明(新华社、央视新闻)

郭卫民：女士们、先生们，记者朋友们，大家晚上好！欢迎大家出席国务院新闻办公室新闻发布会。经过中美两国经贸团队的共同努力，中美第一阶段经贸磋商取得进展。为此，我们举行新闻发布会，请国家发展和改革委员会副主任宁吉喆，中央财经委员会办公室副主任、财政部副部长廖岷，外交部副部长郑泽光，农业农村部副部长韩俊，商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文，介绍中美经贸磋商有关进展情况，并回答记者们关心的问题。

现在，先请王受文先生发布中方关于中美第一阶段经贸协议的声明。

王受文：各位新闻界的朋友，大家晚上好！现在我宣读一下中方关于中美第一阶段经贸协议的声明。经过中美两国经贸团队的共同努力，双方在平等和相互尊重原则的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。协议文本包括序言、知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和终端解决、最终条款九个章节。同时，双方达成一致，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。

中方认为，中美两国作为全球最大经济体，处理两国经贸关系必须从大局出发，达成经贸协议有利于中美两国人民和世界人民的根本利益，将在经贸、投资、金融市场等方面产生积极效应。本协议总体上符合中国深化改革开放的大方向，以及自身推动经济高质量发展的内在需要。协议相关内容的落实，将有助于强化知识产权保护，改善营商环境，扩大市场准入，更好维护包括外国企业在内的各类企业在华合法权益，也有利于保护中方企业在对美经贸活动中的合法权益。

随着中国国内市场的扩大，中方企业按照世贸组织规则和市场化、商业化原则，增加从包括美国在内的各国进口优质、有竞争力的产品和服务，有助于顺应国内消费升级的趋势，满足人民日益增长的美好生活需要。本协议有利于中美两国加强经贸领域的合作，有效管控和解决经贸领域的分歧，促进中美经贸关系稳定发展。在当前全球经济面临下行压力的背景下，本协议有利于增强全球市场信心，稳定市场预期，为正常的经贸和投资活动创造良好环境。

双方约定，下一步双方将各自尽快完成法律审核、翻译校对等必要的程序，并就正式签署协议的具体安排进行协商。

协议签署后，希望双方能够遵守协议约定，努力落实好第一阶段协议相关内容，多做有利于双边经贸关系发展和全球经济金融稳定的事情，维护世界和平与繁荣。谢谢大家。

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