

## 农林牧渔

2021年03月28日

## 供给缺口仍存，2021年肉类进口量维持高位

——行业点评报告

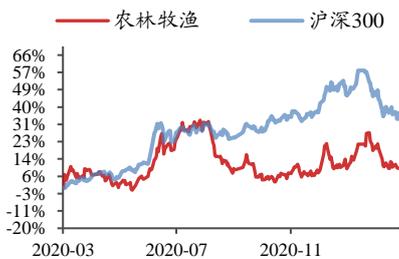
投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

### 行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

《行业周报-疫情趋于散发，3月产能有望止跌回升》-2021.3.21

《行业周报-两会及“十四五”规划对粮食安全提出更高要求》-2021.3.14

《行业点评报告-USDA上调主粮全年产量，但供需偏紧状态不改》-2021.3.12

### ● 2020年肉类进口大幅增长，2021年仍将维持高位

2020年我国肉类累计进口量991.0万吨，同比增加60.4%，累计进口额307.3亿美元，同比增加59.6%。猪肉作为我国肉类最大消费品种，叠加近两年非瘟导致我国国内猪肉供给持续紧张，猪肉进口量于2019年开始出现大幅增加，2020年进口规模在前值的基础上进一步增加，以填补短期国内肉类供给缺口。由于非瘟疫情的多变及持续影响，国内生猪供给恢复节奏仍存较大变数。2021年1-2月我国肉类进口量均出现同比增长，综合参考USDA对我国2021年猪肉产量及进口量的预测，预计2021年我国猪肉产量4350万吨，猪肉进口量462万吨，进口量约占国内总供给量的9.6%，2021年我国猪肉进口量仍将维持在较高水平。

### ● 猪肉进口价格由卖方主导形成，完整贸易周期约经历2-3个月

进口猪肉定价方式主要由出口国或出口贸易商根据出口目标国国内价格为依据进行定价，实际猪肉进口成本贴近进口国国内冻猪肉现货价格，出口贸易具有卖方市场属性。完整的进口流程包括贸易商与国外工厂达成进口协议，货物装船运输，货物到港报关、报税及报检三大步骤。进口订单通常需要提前一个月与国外工厂进行商议。以我国猪肉进口看，欧洲至中国大约需要35天的航期，美东运至我国无锡及上海港的航期大约为25天。因此我国肉类进口订单的交付周期约为2-3个月。

### ● 短期美国猪肉出口中国意愿或有所下降

近期国内猪价持续下行，而美国市场方面，由于2月上旬美国持续暴风雪等导致美国瘦猪肉价格持续上行，截至2021年3月27日，美国CME瘦猪肉4月合约及6月合约均突破100美分/磅。预计3-4月出口到中国猪肉已触及成本线，利润较薄或导致美国贸易商出口意愿下降。

### ● 供需反转，偏紧状态或于2季度出现

外购仔猪养殖销售价格已持续一个月左右触及成本线。从销售渠道反馈来看，近期生猪、冻肉市场消化速度逐渐加快。预计随着消费旺季来临，2季度供需关系将出现改变。国内肉类需求仍存缺口的背景下，随着猪肉价格在消费旺季的回升，增加猪肉进口仍是短期填补缺口的重要路径。

● **风险提示：**非洲猪瘟疫情持续，生猪出栏量及能繁母猪存栏量恢复不及预期；南方雨季将至，动物疫病高发，肉类供应恢复节奏存在较多不确定性。

## 目 录

1、 2020 年我国肉类进口量大幅增加 .....	3
2、 短期美国猪肉出口中国意愿或有所下降 .....	4
3、 供需反转， 偏紧状态或于 2 季度出现 .....	8
4、 风险提示 .....	8

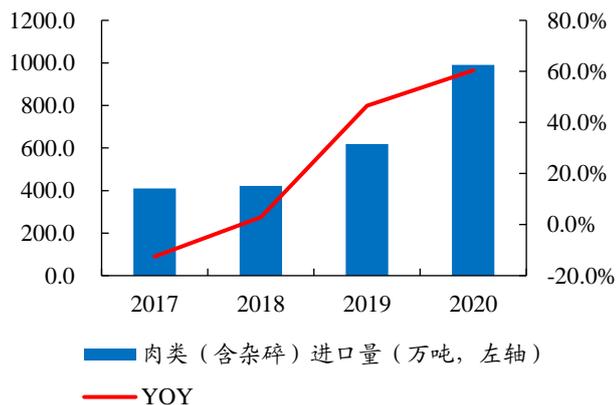
## 图表目录

图 1: 2020 年我国肉类进口量 991.0 万吨 .....	3
图 2: 2020 年猪肉进口量约占肉类总进口量的 57.8% .....	3
图 3: 2020 年我国猪肉进口量 439.2 万吨 .....	3
图 4: 西班牙是我国猪肉进口第一大来源国 .....	3
图 5: 2020 年我国鸡肉进口量 149.3 万吨 .....	4
图 6: 2020 年我国牛肉进口量 212.0 万吨 .....	4
图 7: 国内猪肉供应量缺口仍存， 预计 2021 年猪肉进口量维持高位 .....	4
图 8: 国内肉类进口主要有以下四种途径 .....	5
图 9: 进口猪肉价格由卖方根据买方市价形成定价 .....	5
图 10: 完整贸易周期大约需要 2-3 个月 .....	6
图 11: 美国 CME 瘦肉猪连续收盘价突破 100.73 美分/磅 .....	6
图 12: CME 瘦肉猪 2104 及 2106 合约持续走高 .....	6
图 13: 预计德国猪肉进口禁令短期难解除 .....	7
图 14: 2021 年以来生猪价格与仔猪价格出现背离 .....	8
图 15: 外购仔猪养殖利润已连续五周亏损 .....	8
表 1: 美国 3-4 月猪肉出口中国价格将触及成本线 .....	7
表 2: 2020 年来我国新增 5 个猪、 野猪及其产品禁运国家 .....	7

## 1、2020 年我国肉类进口量大幅增加

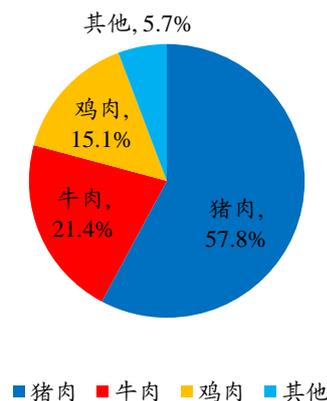
根据海关总署数据，2020 年我国肉类累计进口量 991.0 万吨，同比增加 60.4%，累计进口额 307.3 亿美元，同比增加 59.6%。猪肉作为我国肉类消费最大品类，叠加近两年非瘟导致我国猪肉持续供给紧张，其进口量于 2019 年开始出现明显增加，2020 年在前期基础上进一步增加。以细分品类进口量占比看，猪肉进口量约占 2020 年国内肉类总进口量的 57.8%，牛肉进口量约占总进口量比重的 21.4%，鸡肉约占 15.1%。

图1：2020 年我国肉类进口量 991.0 万吨



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图2：2020 年猪肉进口量约占肉类总进口量的 57.8%

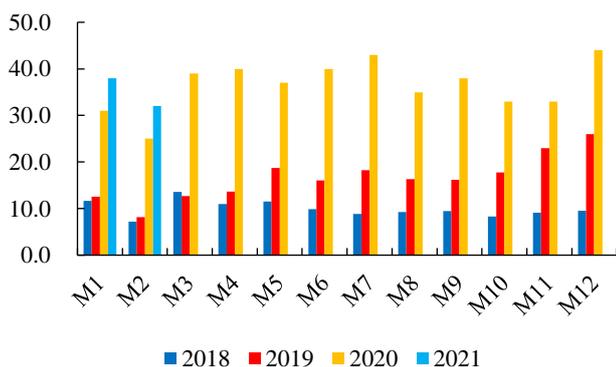


数据来源：海关总署、开源证券研究所

注：其他包括其他品种肉类和猪、牛、鸡及其他品种杂碎

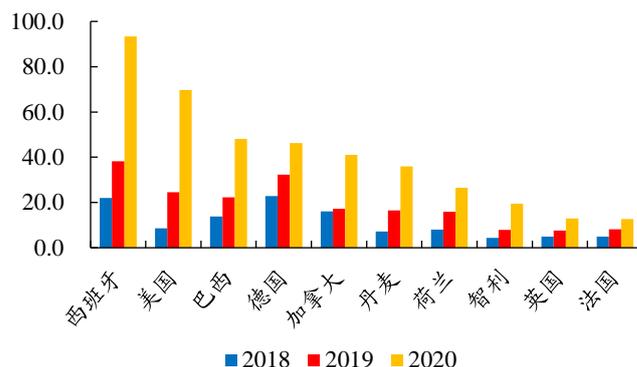
**2020 年我国猪肉进口 439.2 万吨，同比增加 108.3%。**从进口来源国家及地区看，欧盟仍是我国最主要猪肉进口来源，其中西班牙作为第一大进口来源国，2020 年进口量为 93.4 万吨，占我国猪肉总进口量的 16.3%。较为突出的变化体现在，近两年我国北美地区猪肉进口量明显加大。2020 年从美国猪肉进口量 69.62 万吨，同比增长 184.2%；加拿大猪肉进口量 41.05 万吨，同比增加 138.6%。

图3：2020 年我国猪肉进口量 439.2 万吨（万吨）



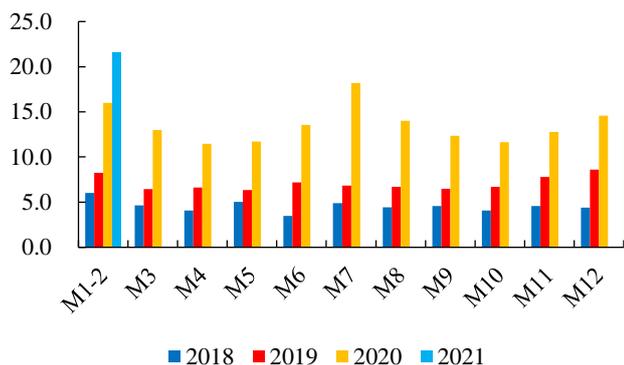
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图4：西班牙是我国猪肉进口第一大来源国（万吨）

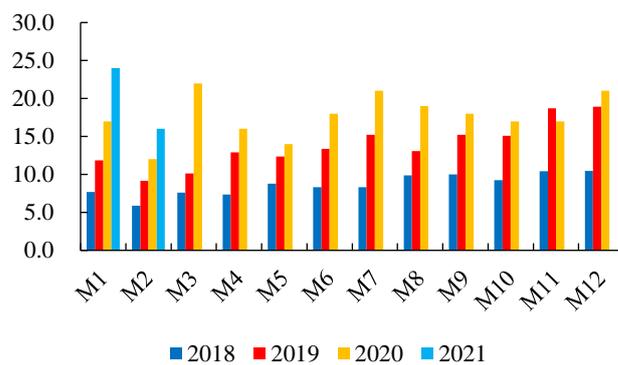


数据来源：海关总署、开源证券研究所

**国内肉类供应紧张，推高肉类整体进口规模。**2020 年我国禽肉进口 149.3 万吨，同比增加 91.5%。牛肉进口 212.0 万吨，同比增加 27.7%。由于近两年非瘟导致国内肉类供应紧张，加之 2020 年全年猪价保持高位运行，低价禽肉的替代作用明显，牛肉、羊肉也相较猪肉性价比提升，推动我国肉类的整体性进口增加。

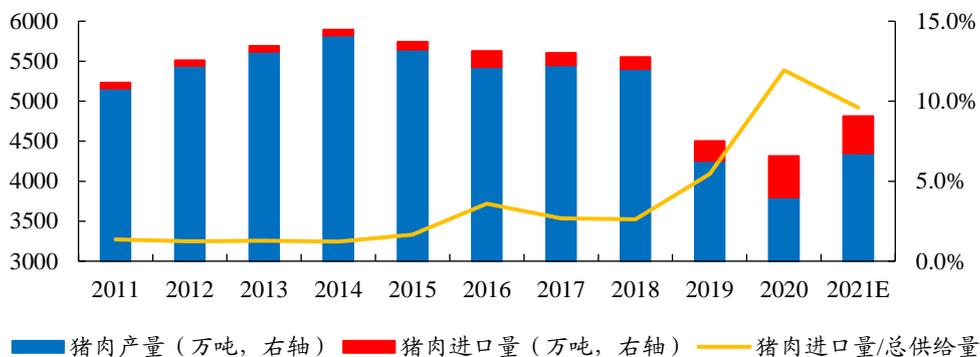
**图5：2020年我国鸡肉进口量149.3万吨（万吨）**


数据来源：海关总署、开源证券研究所

**图6：2020年我国牛肉进口量212.0万吨（万吨）**


数据来源：海关总署、开源证券研究所

综合事件因素及行情价格等因素看，2020年7月以来，由于肉类携带新冠病毒被检出事件的频发，海关加大肉类检验检疫力度，冻品进口成本及入市难度升高，回溯2020年逐月进口数据，7-10月肉类进口量受抑制明显。10月以后，国内逐渐进入肉类消费旺季，大部分品种进口量开始逐月转增。现阶段来看，由于非瘟疫情的多变及持续影响，国内生猪供给恢复节奏仍存较大变数。2021年1-2月各肉类品种进口量均保持同比增加趋势，参考USDA对我国2021年猪肉产量及进口量的预测，预计2021年我国猪肉产量4350万吨，猪肉进口量462万吨，进口量约占国内总供给量的9.6%，2021年我国猪肉进口量仍将维持在较高水平。

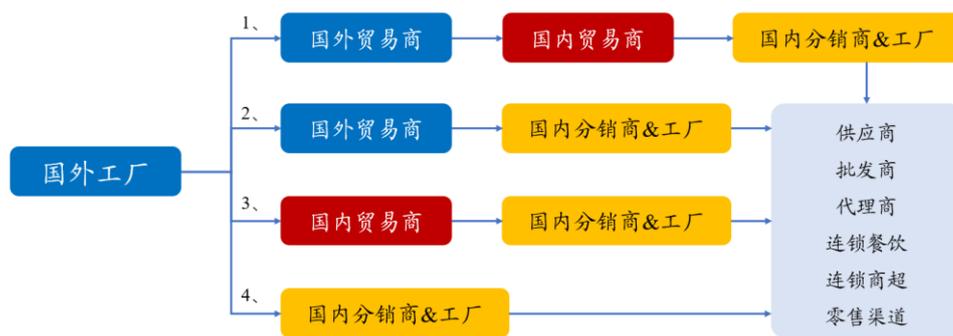
**图7：国内猪肉供应量缺口仍存，预计2021年猪肉进口量维持高位**


数据来源：USDA、开源证券研究所

## 2、短期美国猪肉出口中国意愿或有所下降

国内肉类进口贸易通常采用图例中的四种方式，其中前三种方式作为国内主要的贸易渠道占到贸易体量的绝大部分份额。肉品到港后，国外或国内贸易商将进口肉品交付国内分销商或下订单的工厂，承担进口肉品的短期储存及消化。

图8: 国内肉类进口主要有以下四种途径



资料来源: 上海致寰贸易、开源证券研究所

**猪肉进口价格由卖方主导形成定价。**以猪肉为例，进口猪肉定价方式主要由出口国或出口贸易商根据出口目标国国内价格作为依据进行定价，实际猪肉进口成本贴近进口国国内冻猪肉现货价格，因此肉品出口贸易具有卖方市场属性，出口方会综合进口国冻肉价格及利润空间的大小进行贸易流向的决策，即优先向利润空间较大国家出口肉品。国内贸易商则大多通过背靠背的方式进行订单采集及发出，少量会根据自身对未来市场的预判做出提前增加额外订单量的决策以获取远月额外利润，承担风险相应加大。

图9: 进口猪肉价格由卖方根据买方市价形成定价

$$\text{进口猪肉到港价} = \text{猪肉CIF价} \times \text{汇率} \times \text{关税} \times \text{增值税} \times \text{港口杂费}$$

**猪肉CIF价:** 以国内猪肉价格为定价依据;

**关 税:** 国内冻肉进口关税通常为8%

(2020年1月1日前为12%，对美国为33%，对智利为0关税)

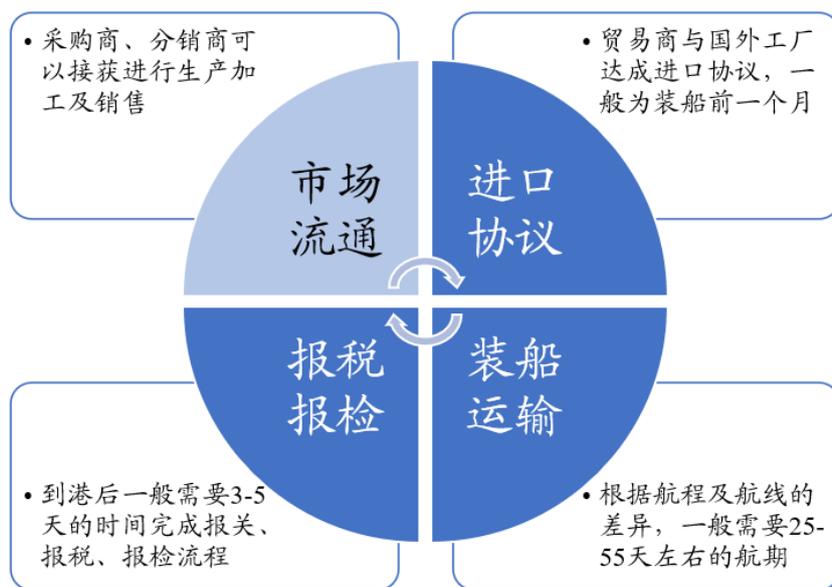
**增 值 税:** 通常为9%;

**港 口 杂 费:** 通常为250-300元/吨，随着检验检疫增强，港口杂费有所提升;

资料来源: 上海致寰贸易、开源证券研究所

**完整贸易周期大约需要 2-3 个月的时间。**完整的进口流程包括贸易商与国外工厂达成进口协议; 货物装船运输; 货物到港报关、报税及报检三大步骤。进口订单通常提前一个月与国外工厂进行商议。我国目前主要从欧洲和美国进口冻肉，欧洲至中国大约需要35天的航期，而进口美国肉品通常由美东运输至我国无锡及上海港，航期大约为25天。因此，我国肉类进口订单的交付周期大约为2-3个月。

图10: 完整贸易周期大约需要 2-3 个月



资料来源：上海致寰贸易、开源证券研究所

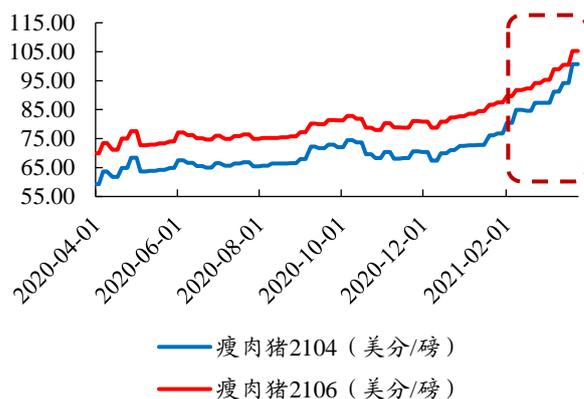
**2021 年上半年美国猪肉出口中国意愿或有所下降。**近期三方面因素共同影响美国猪肉出口中国意愿。**首先**，年后国内肉类消费低迷，猪肉价格持续下行。**其次**，2月上旬美国遭受较为严重暴风雪天气，导致美国瘦猪肉价格持续上行，截至 2021 年 3 月 27 日，美国 CME 瘦猪肉 4 月合约及 6 月合约均突破 100 美分/磅。**此外**，近期美东至中国（东部）集装箱货运价格走高，截至 3 月 27 日，FBX04 报价 882 美元/集装箱（40 英寸）。

图11: 美国 CME 瘦肉猪连续收盘价突破 100.73 美分/磅



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12: CME 瘦肉猪 2104 及 2106 合约持续走高



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据我们的测算，2021 年 1-2 月进口猪肉单价分别为 19.0 元/公斤和 18.3 元/公斤，对应订单协议时间美国冻肉到港成本 12.7-13.2 元/公斤，贸易利润约为 2.3-3.2 元/公斤。而随着美国瘦猪肉价格的走高，3-4 月美国猪肉离港成本已接近均价 12.7 元/公斤。综合国内近期猪价下行，预计进口肉到港定价不会高于 2021 年 1-2 月，因此美国 3-4 月出口到中国猪肉已触及成本线，利润较薄或导致美国贸易商出口意愿下降。

**表1: 美国 3-4 月猪肉出口中国价格将触及成本线**

离港时间	2020M12	2021M1	2021M2	2021M3
美国生猪均价	9.5	9.9	11.2	13.2
猪肉离港成本	10.0	10.4	11.7	13.7
到港时间	2021M1	2021M2	2021M3	2021M4
猪肉到港成本	13.2	12.7	12.6	12.8
猪肉到港单价	19.0	18.3	18.2	18.5
猪肉出口利润	3.2	2.3	0.9	-0.9

数据来源: 海关总署、开源证券研究所

注: 美国生猪均价按照生猪现货 USDA 月均现货价格换算得到;

猪肉离港价格包括: 屠宰费用 0.35 元/公斤, 内陆运输费用 0.15 元/公斤;

猪肉到港成本为进口猪肉单价去除关税、增值税、港口杂费;

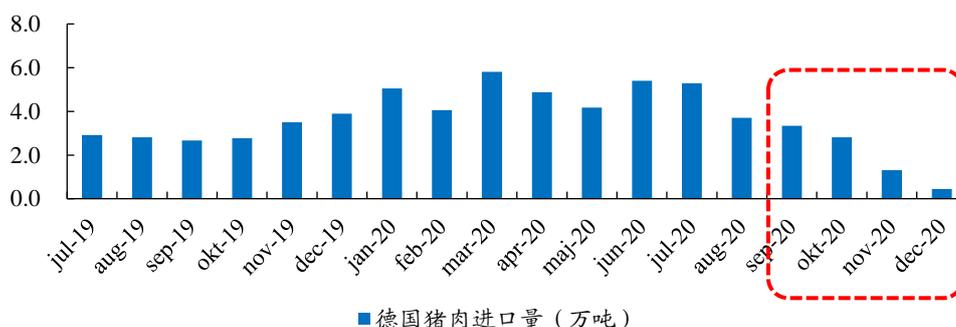
猪肉到港价选取照海关总署披露 2021 年 1-2 月猪肉进口均价, 2021 年 3-4 月为预测值

**德国非瘟疫情持续, 猪肉进口禁止令短期难解除。**2020 年 9 月 10 日世界卫生组织通报德国勃兰登堡州发生一起野猪非洲猪瘟疫情, 为该国首次发生。为保护我国畜牧业安全, 防止疫情传入, 海关总署及农业农村部迅速发布《关于防止德国非洲猪瘟传入我国的公告》。自 2020 年 9 月 10 日以来, 德国勃兰登堡已报告 226 起野猪非洲猪瘟疫情, 651 头野猪感染死亡。2021 年 2 月 18 日, 德国勃兰登堡再次报告发生 5 起野猪非洲猪瘟疫情, 综合德国非瘟疫情持续高发态势来看, 预计进口限制短期将难以解除。德国作为我国第四大猪肉进口来源国, 禁运将一定程度影响我国从欧洲的猪肉进口灵活度及规模。

**表2: 2020 年来我国新增 5 个猪、野猪及其产品禁运国家**

时间	禁止国家	事件
2021 年 3 月 8 日	马来西亚	2021 年 2 月 26 日, 该国境内发生 5 起非洲猪瘟疫情
2020 年 9 月 11 日	德国	2020 年 9 月 10 日, 德国勃兰登堡州发生 1 起非洲猪瘟疫情
2020 年 5 月 27 日	印度	2020 年 5 月 22 日, 印度阿萨姆邦发生 7 起非洲猪瘟疫情
2020 年 4 月 3 日	巴布亚新几内亚	2020 年 4 月 1 日, 巴布亚新几内亚南高地省发生 4 起非洲猪瘟
2020 年 2 月 15 日	希腊	2020 年 2 月 6 日, 该国境内发生 1 起非洲猪瘟疫情
2018 年 9 月 -2019 年 12 月		中国陆续禁止比利时、斯洛伐克、印尼等 13 个国家猪肉进口

资料来源: 海关总署、开源证券研究所

**图13: 预计德国猪肉进口禁令短期难解除**


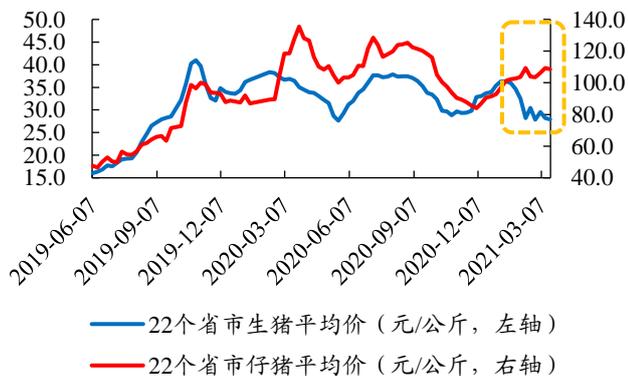
数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、供需反转，偏紧状态或于2季度出现

2021年1月中旬以来，生猪价格已连续10周出现下滑，而仔猪价格与生猪价格背离走高。主要因为2020年10-11月以来北方受非洲猪瘟疫苗毒及变异毒的侵扰，低体重猪加速上市消化，年后疫情呈现向南方蔓延趋势，南方养殖场亦加快出栏节奏，叠加年后肉类市场消费低迷，市场整体供应充足，屠企压价猪价承压。此外，年前港口及渠道积压冻品于近期加速向市场投放消化，继而对鲜品价格产生进一步的冲击，导致年后猪价经历较长时间的连续下跌。而养殖企业生猪补栏节奏也在同期加快，推高仔猪价格上攻，与猪价形成短期背离。

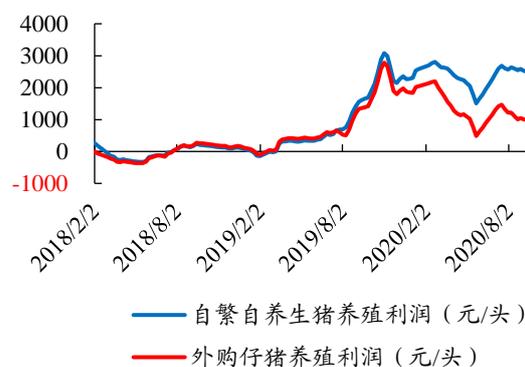
从生猪养殖利润来看，外购仔猪养殖销售价格已持续一个月左右触及成本线。从销售渠道反馈来看，近期生猪、冻肉市场消化速度逐渐加快。综合非瘟不确定性，雨季动物疫病高发等因素，预计随着消费旺季来临，2季度供需关系将出现改变。国内肉类需求仍存缺口背景下，随着猪肉价格的旺季回升，增加猪肉进口仍是短期填补缺口的重要路径。

图14：2021年以来生猪价格与仔猪价格出现背离



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：外购仔猪养殖利润已连续五周亏损



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 4、风险提示

非洲猪瘟疫情持续，生猪出栏量及能繁母猪存栏量恢复不及预期；南方雨季将至，动物疫病高发，肉类供应恢复节奏存在较多不确定性。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn