

## 15 年畜禽养殖投资第三波，优禽次猪，首推华英农业

### 核心观点：

● **2014 年禽产业链大幅去产能，白羽肉鸡联盟和肉鸭联盟将联手限制 2015 年种禽引种量。**据我们近期草根调研，2014 年全行业引种白羽肉鸡大约 118 万套左右，较之前制定的 120 万套减少了 2 万套，同比 13 年下降 20%。而白羽肉鸡联盟预计 1 月初召开会议，预计商定 2015 年引种量为 110 万套，继续收缩产能。13 年 12 月份，中国畜牧业禽业分会和华英农业以及其它 10 家企业联合发起设立中国畜牧业协会白羽肉鸭工作委员会，该委员会将限定 2015 年肉鸭引种量，从我们草根调研情况来看，肉鸭 2014 年去产能幅度约为 30%。同时禽产业链企业现金状况不佳，从而也限制了引种量。

● **生猪产业链继续去产能，预计 12 月能繁母猪存栏下滑量继续超预期。**根据搜猪网数据，目前全国瘦肉型生猪平均价格为 13.07 元/公斤，养殖户还处于亏损阶段。而从过去的 2014 年来看，生猪行业亏损几乎跨越全年（除个别大型企业生产成本较低略有盈利），养殖户资金链已然十分紧张，因此导致能繁母猪持续下降。截止到 14 年 11 月份的数据，能繁母猪存栏量 4368 万头，已经连续 13 个月下滑，从高点下降了 13%，下降幅度超出市场预期。由于目前生猪需求不旺，价格依然低迷，我们预计 12 月份能繁母猪存栏量将继续大幅下降，有可能降至 4300 万头。

● **近期疫情高发叠加养殖效益低迷导致畜禽继续去产能。**上个月央视媒体报道江西出现大量口蹄疫疫情，大量死猪肉销往各地；1 月 6 日，农业部新闻办公室发布，安徽省马鞍山市慈湖高新区发生今年第一起 A 型口蹄疫疫情，发病猪 556 头，死亡 314 头；近期韩国也出现猪、牛口蹄疫；我们认为媒体报道的仅是冰山一角，当前正处于疫情高发季，湖北、湖南、天津、辽宁等地养殖户也均反馈出现口蹄疫疫情。我们认为一方面冬春季节属高发期，再加上今年养殖效益不佳，部分养殖户防疫投入不足，导致疫情易发，行业加速去产能。

● **畜禽行业周期反转趋势未变，从价格弹性来看，15 年禽价大于猪价。**从 14 年畜禽板块去产能幅度来看，种鸭产能去化 30%，种鸡产能去化 20%，生猪产能去化 13%。由于需求端低迷（近期屠宰企业走货量和餐饮数据同比有所下滑）以及需求季节性逐步淡化，导致近期畜禽价格涨幅低于预期，近期价格低迷令养殖企业资金链更加紧张，能繁母猪、种禽淘汰量增多。据我们的信息监测点反映，目前行业内最乐观的从业者也开始失去信心并淘汰母猪。我们认为本轮周期反转的大方向和趋势依然没有变化，但由于宏观经济下行导致需求端持续低迷，若没有大规模疫情催化，也难有 11 年的暴涨行情。未来猪周期时间拉长，弹性变弱将是大概率事件。

### 3. 投资策略

我们认为 2015 年属于畜禽板块第三波投资机会。从上涨空间来看，建议优选弹性，其次龙头。而去产能幅度决定价格弹性高度，从 2014 年去产能幅度来看，鸭（30%）>鸡（20%）>猪（13%）。

**推荐** 维持评级

分析师：吴立

☎：010-83574546

✉：wuli@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512090001

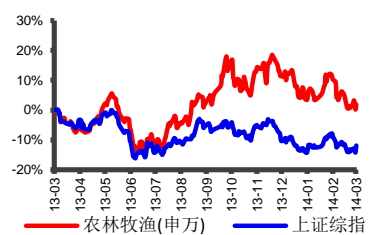
分析师：张婧

☎：010-66568757

✉：zhangjing\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513070001

### 相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

### 相关研究

《行业深度报告-农林牧渔-生猪养殖产业变革下的企业经营模式比较》2012.6.25

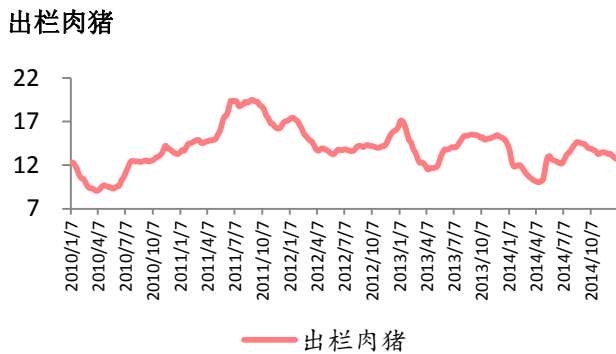
《行业点评报告-农林牧渔-预计未来 2 个月禽类苗价、肉价仍将坚挺》2013.2.24

《湖南湖北生猪产业链调研纪要系列》2013.3.15

《猪价 5-7 月份筑底 10 月前后逐步上涨-猪周期专题研究》2013.5.6

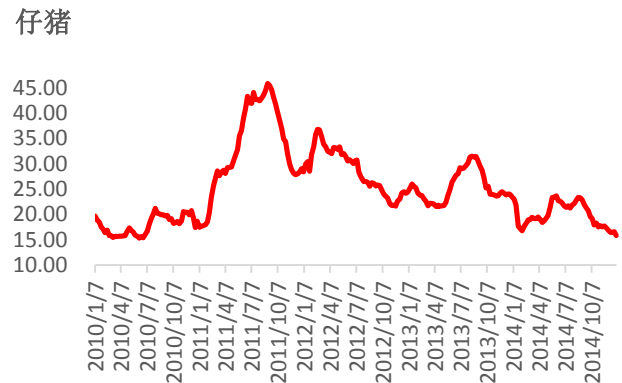
预计 15 年禽肉价格弹性大于猪价弹性。首推：华英农业，其次益生股份、牧原股份、圣农发展等。

图 1：生猪价格走势



资料来源：搜猪网，中国银河证券研究部

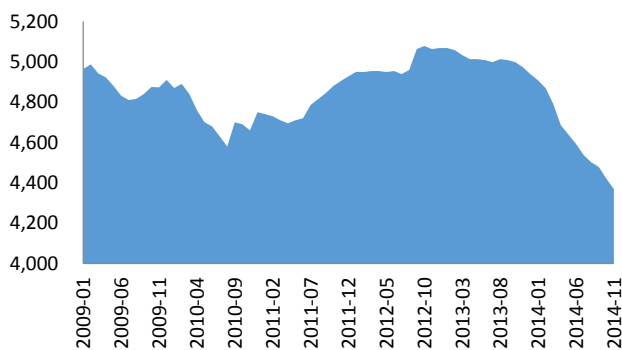
图 2：仔猪价格走势



资料来源：搜猪网，中国银河证券研究部

图 3：能繁母猪存栏量持续大幅下滑

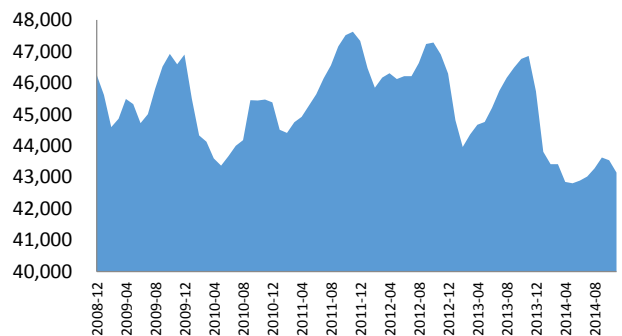
能繁母猪存栏数据



资料来源：搜猪网，中国银河证券研究部

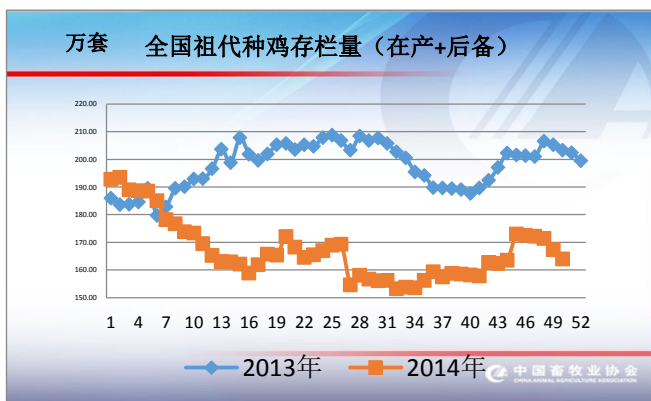
图 4：生猪存栏量同比下滑

生猪存栏量



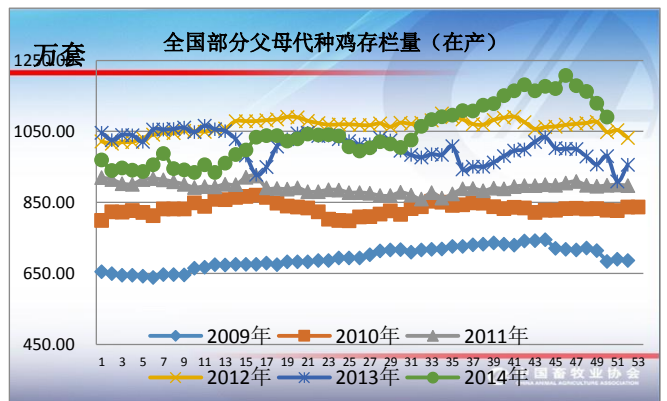
资料来源：搜猪网，中国银河证券研究部

图 5：全国祖代种鸡存栏量



资料来源：中国畜牧业协会，中国银河证券研究部

图 6：部分父母代种鸡存栏量



资料来源：中国畜牧业协会，中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**吴立、张婧，行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**吴立，农林牧渔行业首席分析师。简介：**毕业于中央财经大学，硕士学位。在中粮集团从事多年农产品期货操盘、研发工作，2010 年 6 月份至今从事农林牧渔行业研究。研究特长：**擅长把握农产品（生猪、禽肉、玉米、大豆、白糖等）供求基本面及价格走势，从农产品产业链的角度发现投资机会。对畜禽养殖产业链、动物保健产业、农产品加工行业有深入研究。2012 年入围金牛奖、水晶球奖、新财富最佳分析师评选，2013 年荣获新财富最佳分析师 TOP5，2014 年荣获新财富 TOP4、汤森路透 StarMine 全球卖方分析师第 1 名、搜狐金罗盘第 1 名、金牛奖 TOP3。**

### 覆盖股票范围：

A 股：新希望（000876.SZ）、正邦科技（002157.SZ）、大北农（002385.SZ）、中粮屯河（600737.SH）、中粮生化（000930.SZ）、大华农（300186.SZ）、金宇集团（600201.SH）等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn