

朱卫华 86-755-82943101
zhuweihua@cmschina.com.cn
黄珺、董广阳 86-755-82943241
huangj@cmschina.com.cn

2010年2月8日

短期助推禽类价格复苏，长期利于禽类出口

我国对美肉鸡反倾销初裁点评

日用消费

农林牧渔

推荐（维持）

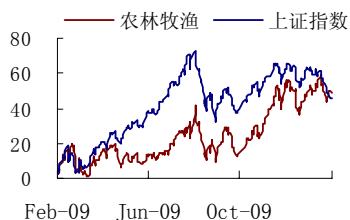
上证指数 2939.40

行业规模

		占比%
股票家数（只）	49	3.1
总市值（亿元）	2396	1.1
流通市值（亿元）	2058	1.5

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2.8	50.4	121.0
相对表现	9.0	66.0	65.9



相关报告

《圣农发展-武夷山里飞出金凤凰》
2009/8/28

《民和股份（002234）-鸡苗为主的模式略显单薄》2008/5/30

中美贸易关系日趋紧张，2月5日，商务部发布公告称，决定采用保证金形式对原产于美国的进口白羽肉鸡产品实施临时反倾销措施，国内畜禽养殖有望短期受益。

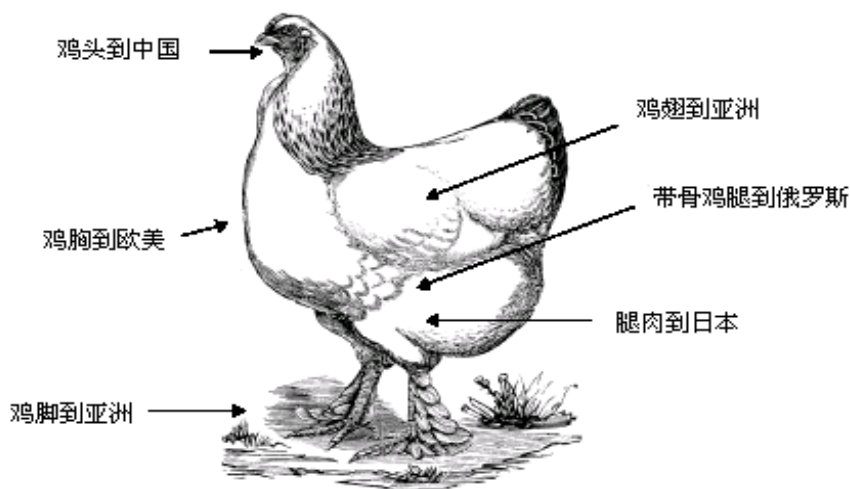
- **中美鸡肉贸易战始于04年，目前中国出口美国鸡肉仍受阻。**中美都为肉禽养殖及消费大国，且二者消费具有互补性，中国喜欢消费鸡翅鸡爪等口感较佳被美国人视为鸡下水的带骨部位，而美国喜欢消费鸡胸等肉质蛋白含量较多、中国人认为较为干柴的整块肉部分。04年中美两国爆发禽流感后均停止进口对方的禽肉产品，随后经商谈中国同意了美国提出的先行出口，然而对中国出口美国的禽肉，美国国会、农业部等找各种理由阻止，目前美输中鸡肉产品规模约60万吨、50亿元左右，约占美国出口30%，而中输美几乎为零。
- **鸡肉贸易战初裁结果超预期，若裁定则可能导致美输中鸡肉大幅缩水。**此次初裁不仅是对近日美国对中国其他贸易领域及汇率各方面政治挑衅的回应，也是近7年禽类贸易拉锯战的回应。初裁中认定，原产于美国的进口白羽肉鸡产品存在倾销，导致中国国内白羽肉鸡产业受到实质损害，自2月13日起进口美国白羽肉鸡将提供43.1-105.4%不等的保证金。因从美国进口禽类价格比国内本土价便宜不到30%，若保证金率为最终关税税率，则对美国禽肉行业影响较大。
- **短期助推国内禽类价格的复苏，长期也是国内鸡肉出口重要的一步。**目前美国进口鸡肉占中国鸡肉总进口量及总消费量的70%和7%，受较高的保证金率影响短期美输中出口量预计将会下滑，不过美输中鸡肉产品中有50%以上为鸡爪，巴西等国有一定替代作用，不容高估此事对国内市场的影响程度。我们根据肉鸡从原种代到祖代、父母代、商品代的养殖周期及近20年鸡肉养殖利润波动情况可得出肉鸡价格波动周期为5年，经过08、09两年多低迷期后，预计最迟今年下半年进入上升周期，因此我们认为此事件自身对中国庞大的肉鸡消费量影响不大，但在此时点明显有助于肉鸡价格的复苏。长期来说，随着经济的复苏中美贸易摩擦会逐步减少，我们倾向于认为最终会出现中美双赢的局面，此事件对于最终中国出口美国禽肉问题的解决也有重要意义。
- **民和股份、圣农发展、华英农业存在交易性机会。**鸡肉价格的上升对禽类养殖企业是明显的利好，民和股份主业为鸡苗销售，处于出口第一大省山东省，预计鸡肉价格带动鸡苗价格反弹将使公司走出09年的亏损，因此弹性较大，不过鉴于其波动较大的鸡苗业务，维持中性B的评级；圣农发展为一体化的肉鸡企业，盈利水平稳定，处于鸡肉进口量较大的广东福建，事件对于公司鸡爪等杂碎产品的价格有提升作用，维持审慎推荐A；华英农业从事肉鸭养殖屠宰加工，鸡价的提升会带动鸭价，同时鸭爪对鸡爪有一定替代作用，中性B。

重点公司主要财务指标

	股价	09EPS	10EPS	11EPS	09PE	10PE	PB	评级
圣农发展	27.14	0.50	0.76	1.03	54	36	7.5	审慎推荐-A
民和股份	16.53	-0.42	0.47	0.93	-	36	3.0	中性-B
华英农业	20.95	0.35	0.40	0.48	60	52	3.4	中性-B

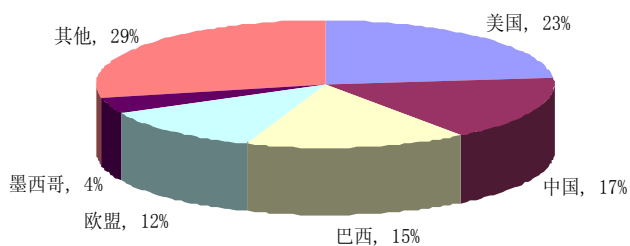
资料来源：招商证券

图 1、鸡肉贸易“乾坤大挪移”——白羽肉鸡各部分全球走向



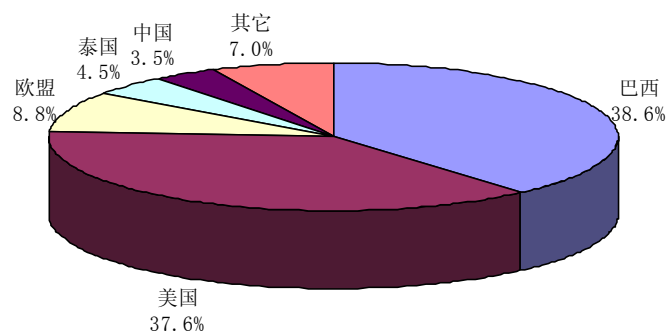
资料来源：招商证券

图 2、主要鸡肉生产国产量分布（2008 年）



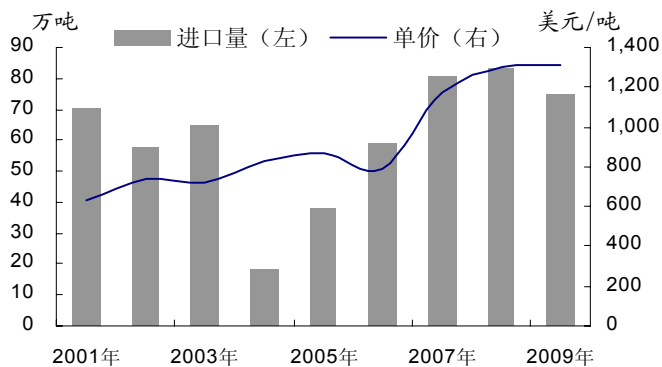
资料来源：USDA

图 3、主要鸡肉出口国出口占比（2008 年）



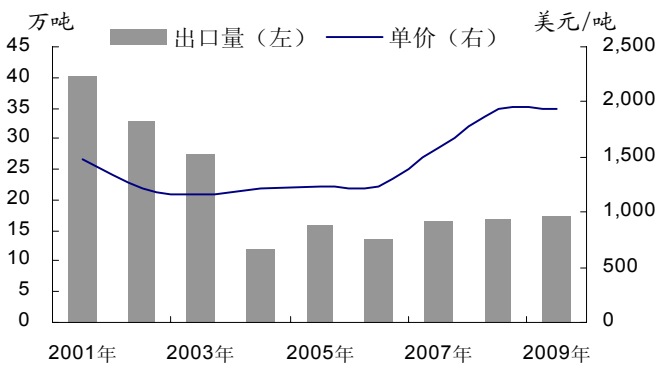
资料来源：USDA

图 4、鸡肉产品年度进口量价



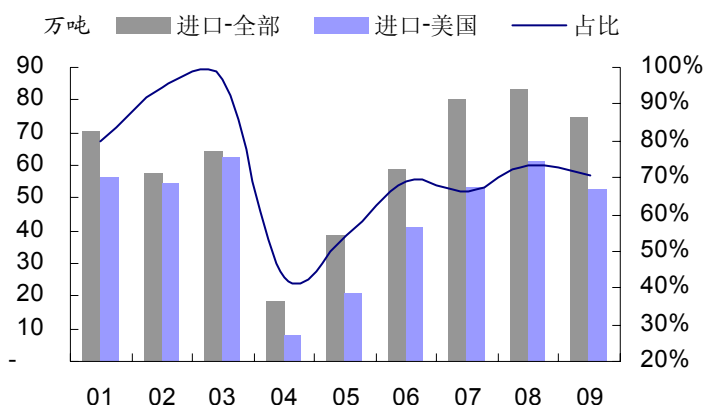
资料来源：国家海关总署

图 5、鸡肉产品年度出口量价



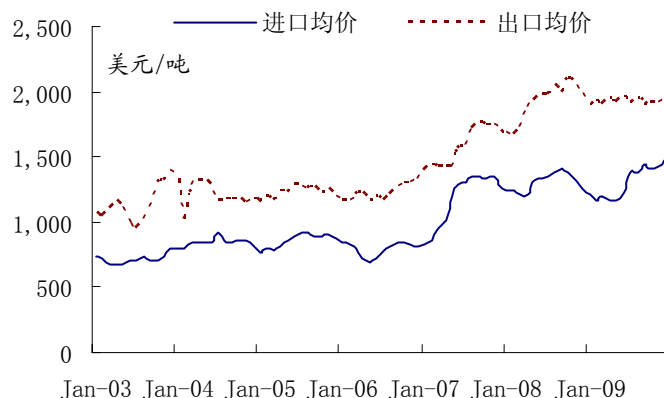
资料来源：国家海关总署

图 6、来源美国的鸡肉产品与我国鸡肉进口总量比较



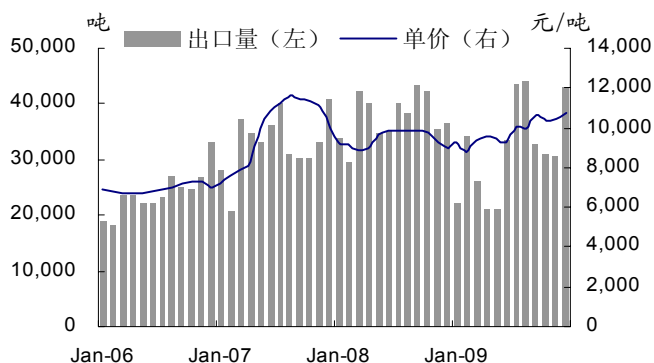
资料来源：国家海关总署，注：09 年美国进口数据截至 10 月。

图 7、我国鸡肉产品进出口价格对比



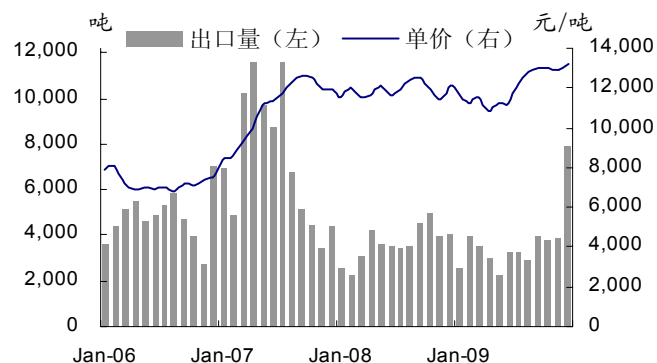
资料来源：国家海关总署，注：进出口鸡肉产品结构不同，进口以鸡爪、鸡翅为主，出口以鸡胸为主。

图 8、鸡爪单月进口量价



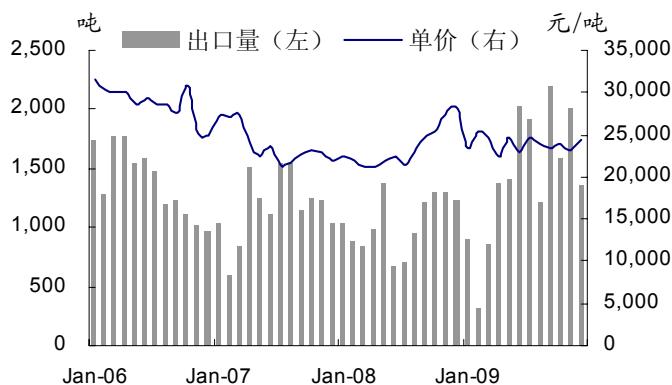
资料来源：国家海关总署

图 9、鸡翅单月进口量价



资料来源：国家海关总署

图 10、鸡胸单月出口量价



资料来源：国家海关总署

商务部公布对美白羽肉鸡产品反倾销案初裁公告

来源：商务部 2010 年 02 月 05 日

【发布单位】中华人民共和国商务部

【发布文号】公告 2010 年第 8 号

【发布日期】2010-02-05

根据《中华人民共和国反倾销条例》的规定，中华人民共和国商务部（以下简称“商务部”）于 2009 年 9 月 27 日发布立案公告，决定对原产于美国的进口白羽肉鸡产品进行反倾销立案调查。该被调查产品归在《中华人民共和国进出口税则》税则号：02071100、02071200、02071311、02071319、02071321、02071329、02071411、02071419、02071421、02071422、02071429 和 05040021。

商务部对被调查产品是否存在倾销和倾销幅度、被调查产品是否对国内白羽肉鸡产业造成损害及损害程度、倾销与损害之间的因果关系进行了调查。根据调查结果和《中华人民共和国反倾销条例》第二十四条的规定，商务部作出初步裁定（见附件）。现将有关事项公告如下：

一、初步裁定

商务部初步裁定，在本案调查期内，原产于美国的进口白羽肉鸡产品存在倾销，国内白羽肉鸡产业受到了实质损害，而且倾销与实质损害之间存在因果关系。

二、征收保证金

根据《中华人民共和国反倾销条例》第二十八条、第二十九条的规定，商务部决定采用保证金形式实施临时反倾销措施。自 2010 年 2 月 13 日起，进口经营者在进口原产于美国的白羽肉鸡产品时，应依据本初裁决定所确定的各公司的倾销幅度向中华人民共和国海关提供相应的保证金。各公司应征保证金按照本公告附件 2 中列明的比率征收。

对被调查产品的具体描述如下：

被调查产品名称：白羽肉鸡产品。

英文名称：Broiler Products or Chicken Products。

被调查产品的具体描述：活体白羽肉鸡屠宰加工后的肉鸡产品，包括整鸡、整鸡的分割部位、肉鸡的副产品，不论是鲜的、冷的或冻的。活鸡、以罐头和其他类似方式包装或保藏的肉鸡产品、鸡肉香肠及类似产品、熟食肉鸡产品均不在本次申请调查进口产品范围之内。

主要用途：白羽肉鸡产品在国内市场的基本用途是用于人的食用，一般通过农贸市场、超市等批发或零售方式以及餐饮等渠道直接或间接面向消费者。

本案被调查产品归在《中华人民共和国进出口税则》税则号：02071100、02071200、02071311、02071319、02071321、02071329、02071411、02071419、02071421、02071422、02071429 和 05040021。

三、征收保证金的方法

自 2010 年 2 月 13 日起，进口经营者在进口原产于美国的白羽肉鸡产品时，应依据本初裁决定所确定的各公司的倾销幅度向中华人民共和国海关提供相应的保证金。保证金以海关审定的完税价格从价计征，计算公式为：保证金金额 = (海关审定的完税价格 × 保证金征收比率) × (1 + 进口环节增值税税率)。

四、评论

各利害关系方在本公告发布之日起 20 天内，可向商务部提出书面评论并附相关证据，商务部将依法予以考虑。

特此公告。

中华人民共和国商务部

分析师简介

朱卫华：清华大学经济学学士，中国科学技术大学管理学硕士，拥有证券执业资格、注册国际投资分析师 CIIA 资格，9 年证券从业经验。现为招商证券研发中心研究董事、消费品研究小组组长，连续获得《新财富》最佳分析师食品饮料行业 2005、2006、2007 年度第一名、2008、2009 年度第二名，农林牧渔行业 2005 年度第三名。

黄璐：MBA，拥有证券执业资格，5 年证券从业经验，现于招商证券从事农林牧渔、食品饮料行业研究。

董广阳：食品科学与工程专业学士，上海财经大学经济学硕士，2 年证券从业经验，现于招商证券从事食品饮料、农林牧渔行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中的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。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征价。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。