

# 农林牧渔

## 七大问题解析白鸡板块预期差！

作者：

分析师 吴立 SAC执业证书编号：S1110517010002

分析师 陈潇 SAC执业证书编号：S1110519070002



行业评级：强于大市（维持评级）  
上次评级：强于大市

# 摘要

## **1、祖代总量到底缺不缺？缺，表观更新量>>实际有效产能！**

- 祖代更新量表观数据大，但预估仍小于供需平衡点。2022年祖代更新量96万套，我们预计供需平衡点120万套，供给收缩成定局；若不考虑海外禽流感发酵、航班等不确定性因素，预计2023年祖代更新量合计110-120万套，但5月引种再低于预期，后续不确定性强。
- 祖代更新量是“产能”概念，需关注部分品种的实际传导情况。2022年以来，国内自主育种的祖代更新总量占比快速提升（2022年占比26%；2023年1-4月占比41%），但实际有效产能（即能传导为商品代鸡苗的祖代）需观察国内品种父母代实际销售情况。国内自育品种2021年底审定落地，整体推广需要时间，痛点主要体现在：1）缺少完备的多批次、多环境数据支撑；2）商品代肉鸡养殖端料肉比存在优化空间。

## **2、父母代种鸡质量及效率问题？2023Q1以来，周龄、品种结构带来的效率下降已有初步体现！**

- 引种持续受限，进口祖代或存在超负荷使用的现象，随着种鸡使用周龄增加、换羽比例增加，预计其后代父母代种鸡的质量及效率问题将逐步体现。不考虑在产父母代周龄结构，我们选用商品代鸡苗销量/在产父母代这一指标代表父母代种鸡的平均生产效率，可发现2023Q1以来，该指标呈现明显下降趋势，虽略高于2018-2019年（大量的换羽鸡存栏），但明显低于2021-2022年。随着祖代种鸡使用周龄、换羽比例增加，预计后续质量问题将逐步放大。

## **3、换羽影响如何？影响不大，种鸡配比、质量问题是干扰因素！**

- 这一轮周期换羽难度或较大。据天风农业草根调研了解，目前换羽最大的问题在于种公鸡配比不足，种公鸡一般不能换羽，考虑到目前引种量有限且同一厂家引种批次之间时间间隔大，种公鸡数量严重不足限制换羽能力。此外，种鸡质量问题也会增加换羽难度。

## **4、我国鸡肉进口情况？近日巴西家禽发现首例H5N1病例，我国鸡肉进口不确定性再升级！**

- 我国已对南美多国实施禽肉相关产品进口禁令；5月因野生禽检测出高致病性禽流感，巴西宣布进入为期180天的动物卫生紧急状态；近日巴西家禽发现首例H5N1病例，或进一步影响鸡肉供给。巴西为我国鸡肉进口第一大国（2022年占比42%，高点占比超60%），若后续巴西家禽禽流感爆发，出口或受阻，预计将带动全球鸡肉价格及国内价格上涨。

# 摘要

## 5、本轮周期走势判断？预计父母代全年景气持续，商品代下半年景气向上！

- 父母代价格已提振，预计全年景气持续。目前在产祖代存栏与2022年高点比降幅超20%，产能收缩传导顺畅。父母代鸡苗价格自2022年11月起已出现明显上涨，2023年以来仍维持较高价位。
- 随着供给缺口传导，预计下半年商品鸡苗景气向上。在产父母代存栏量仍处于较高位置，需重视存栏中周龄、品种结构带来的效率变化。短期Q2存在季节性回调压力，考虑祖代缺口传导时间以及种鸡效率、质量问题逐步放大，我们预计今年下半年商品代鸡苗价格景气上行。

## 6、本轮周期持续性判断？相比往年周期，支撑力或更强！

- 2021年至今，屠宰端话语权明显弱于前端。主要系：①2019-2020年屠宰端盈利丰厚，产能恣意扩张。从开工率数据可侧面验证，屠宰量从2019年的50+亿羽增长至2022年的75亿羽，但是开工率从80%-90%降低至65%-75%；②近年来我国白鸡需求处于稳步增长通道，并非大起大落，屠宰端在产业链中地位一般。
- 屠宰端话语权下降对前端价格有支撑。不同于历史周期屠宰端话语权较强对毛鸡价格存在压制，本轮周期屠宰端话语权较弱。当毛鸡价格位于景气区间时，为保证一定的开工率，其对前端价格的支撑力较强。

## 7、鸡股当前位置及空间？估值历史相对低位，重视周期向上空间！

- 目前白鸡产业链主要标的包括圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份、禾丰股份、新希望等。其中，圣农发展作为全产业链公司，上延突破种鸡，下延突破食品，单羽价值量持续提升；益生、民和主要布局上游鸡苗业务；禾丰、仙坛、新希望主要布局下游屠宰及食品板块（新希望还包含较大体量的商品苗销售）。
- 具体标的上，首推【圣农发展】（白鸡育种自主可控，食品板块快速增长，估值相对位于历史较低区间），建议关注【益生股份】（父母代鸡苗龙头企业，909量增显著）、【民和股份】（商品代鸡苗，价格弹性高）、【禾丰股份】（白鸡养殖成本优势强，饲料后周期弹性）、【仙坛股份】（白鸡养殖稳健增长，深加工比例提升）、【新希望】（白鸡产业链优势明显，估值相对便宜）等。

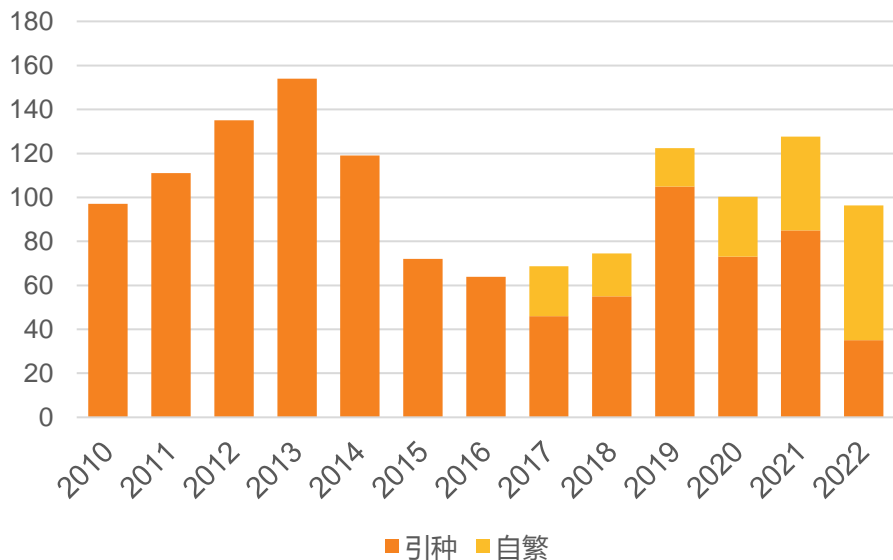
**风险提示：价格上涨不及预期；禽流感等疫病发生；消费恢复不及预期；测算具有一定的主观性，仅供参考。**

# 1、祖代总量到底缺不缺？缺，表观更新量>>实际有效产能

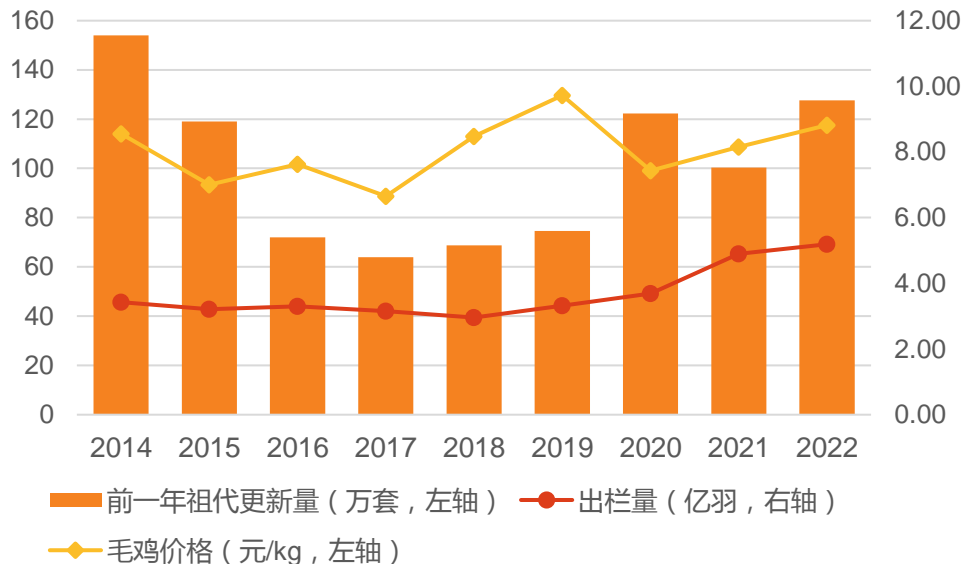
## 祖代更新量是“产能”概念，需关注部分品种的实际传导情况

- 祖代更新量表观数据大，但预估仍然小于供需平衡点。2022年祖代更新量96万套，为2019年以来新低；考虑到2019年非瘟之后白鸡需求大幅提升（从2022年毛鸡出栏量远大于2018年，但价格更高可倒推需求端提振），近年来祖代供需平衡点估计上移至120万套左右，缺口已成定局。据Mysteel，2023年，若不考虑海外禽流感发酵、航班等不确定性因素，预计祖代更新量合计120-130万套左右（国内自繁占比60%+），其中，预计美国引种量、科宝分别40万套左右，国内品种40-50万套左右。

图：2010-2022年，国内引种及自繁量（万套）



图：毛鸡出栏量—2022年>>2018年；毛鸡价格—2022年>2018年

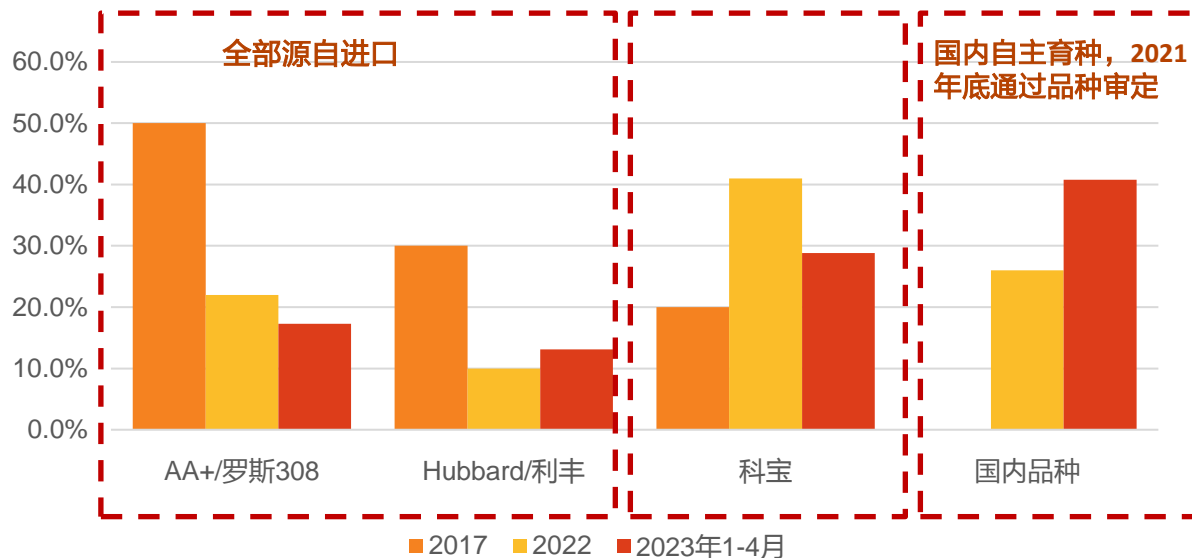


# 1、祖代总量到底缺不缺？缺，表观更新量>>实际有效产能

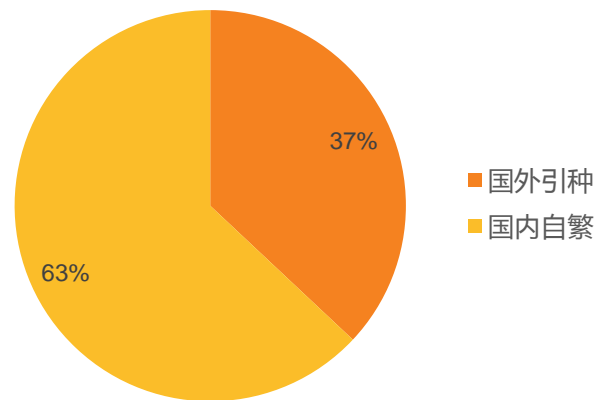
## 祖代更新量是“产能”概念，需关注部分品种的实际传导情况

- 进口量：5月引种问题再现端倪，引种量低于预期，后续仍有较强的不确定性。
- 国内品种：需关注祖代实际传导情况。2022年至今，国外进口品种包括美国的AA+/罗斯308、利丰以及少量新西兰科宝；国内自繁品种包括国内的科宝、国内自主育种（圣泽901、广明2号及沃德188）。其中，国内自主育种的祖代更新总量（2022年占比26%；2023年1-4月占比41%）并不等同于实际有效产能（即能传导为商品代鸡苗的祖代）。据畜牧协会及博亚和讯，2023年父母代销售规划上，sz901 1000万套左右（自用约500万套，外销450-500万套）、广明2号400-500万套、沃德188 400-500万套。以祖代-父母代扩繁系数50计，需要40万套左右的祖代更新产能；但实际有效产能需观察国内品种父母代实际销售情况。

图：2017 VS 2022 VS 2023年1-4月，白羽鸡各品种占比情况



图：2023年1-4月，白羽鸡国内自繁及国外引种占比



# 1、祖代总量到底缺不缺？缺，表观更新量>>实际有效产能

## 祖代更新量是“产能”概念，需关注部分品种的实际传导情况

■ 国内自育品种逐步推广为大势所趋，但整体需要时间。推广痛点主要体现在：1）缺少完备的多批次、多环境数据支撑。按白羽鸡正常生长周期计，父母代种鸡完整生命期为65-70周，从父母代鸡苗到商品代鸡苗至少需要27周。对于父母代场（引进父母代、销售商品代）而言，全周期的父母代种鸡饲养时间需要1年以上，且更换品种后至少需要约7个月的时间才能得到第一批商品鸡苗数据。此外，单批次的父母代养殖数据不具备代表性，需要多批次、不同环境数据作支撑。2）商品代肉鸡养殖端料肉比存在优化空间。据调研反馈，国内自育品种的商品鸡养殖料肉比略高于进口品种，具体差距多大视下游养殖效率存在异同。以0.05的料肉比、父母代-商品代120的扩繁系数测算，国内品种和进口品种的父母代种鸡理论价差在70元/套。

图：白羽鸡父母代各品种报价及成交价（元/套）

白羽父母代各品种市场报价及实际成交价											
日期/品种		AA+/罗斯308		利丰		科宝		圣泽901		沃德188	
		报价	成交价	报价	成交价	报价	成交价	报价	成交价	报价	成交价
2022年	1月										
	2月										
	3月										
	4月										
	5月		15-18		12-15		12-15				
	6月		35-38		15-25		12-15				
	7月		35-40		25		8-10				
	8月										
	9月										
	10月	40	35-40	30	25-30	15-30	10-30	12-15	10-15		
	11月	55-58	55-58	40	35-38	20-40	15-35	12-15-20	12-15		
	12月	80	65-78	70	62-68	40-65	35-55	50	35-38		
2023年	1月	70-80	60-70	70	52-55	40-65	40-50	50	30-35	25	20-22
	2月	70-75	55-70	70	52-55	40-60	35-45	40	30	25	20-22
	3月	70-75	65-75	70	60	40-55	35-45	35	25-30	30	23-25
	4月	80	75-80	80	65-68	50-65	45-55	45	35-38	30	27
	5月	80	预计75-80	80	预计70左右	65	55-60	40	预计40左右	35	预计30-32

资料来源：Mysteel，天风证券研究所

图：商品代不同的料肉比差距下，理论父母代鸡苗价差测算

料肉比差距	0.02	0.05	0.08
饲料价格 (元/公斤)	4.16	4.16	4.16
肉鸡出栏体重 (公斤)	2.8	2.8	2.8
养殖成本差距(元)	0.2	0.6	0.9
理论商品代鸡苗价差(元/羽)	0.2	0.6	0.9
父母代-商品代扩繁系数	120	120	120
理论父母代鸡苗价差(元/套)	28	70	112

资料来源：农业科技联盟公众号，佛山发布公众号，天风证券研究所  
注：此处假设商品鸡养殖过程，仅存在料肉比差异。

## 2、父母代种鸡质量及效率问题？存在，Q1已有体现

### 2023Q1以来，周龄、品种结构带来的效率下降已有初步体现

- 因引种持续受限，进口祖代或存在超负荷使用的现象，随着种鸡使用周龄增加、换羽比例增加，预计其后代父母代种鸡的质量及效率问题将逐步体现。不考虑在产父母代周龄结构，我们选用商品代鸡苗销量/在产父母代这一指标代表父母代种鸡的平均生产效率，可发现2023Q1以来，该指标呈现明显下降趋势，虽略高于2018-2019年（大量的换羽鸡存栏），但明显低于2021-2022年。随着祖代种鸡使用周龄、换羽比例增加，预计后续质量问题将逐步放大。

图：2023Q1，商品代苗销量/在产父母代这一指标有所下降



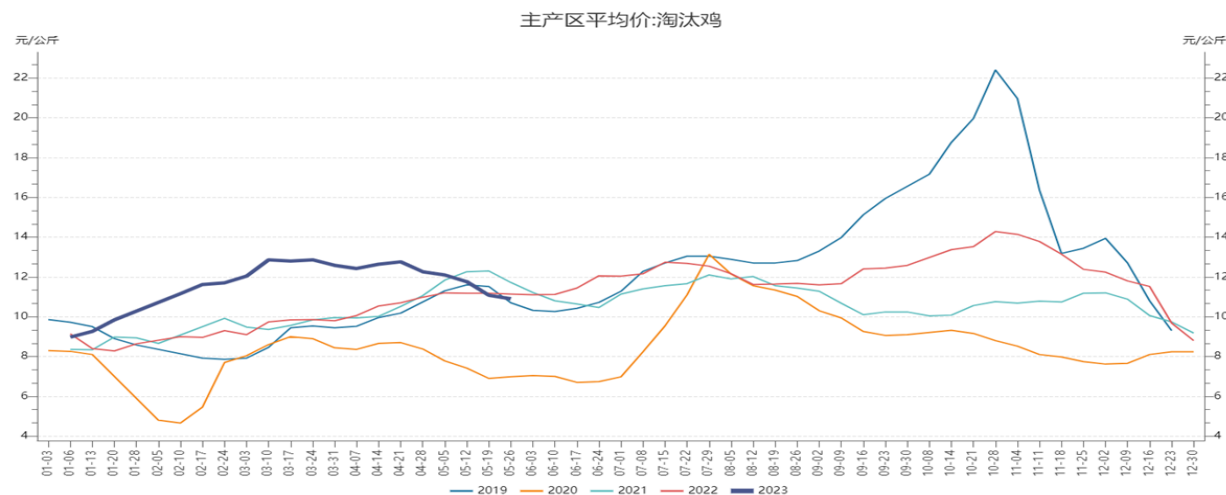


### 3、换羽影响如何？影响不大，种鸡配比、质量问题是干扰因素

#### 种公鸡配比、种鸡质量问题或增加换羽难度，影响换羽比例

- **强制换羽是什么？**人为地给鸡施加一些应激因素，使其短期停产，体质恢复后重新开始产蛋，以延长鸡的经济利用期。一般换羽时间持续约10周，换羽后产蛋期可以维持6个月左右。值得注意的是，换羽前及换羽期间会存在一定比例的死淘和选淘，病、弱、残及低产种鸡无法承受换羽的应激。
- **什么情况下会换羽？**视价格而定。祖代场方面，考虑到目前进口祖代引种受限叠加父母代鸡苗价格景气，我们认为进口祖代大概率会选择换羽维持生产；父母代场方面，视父母代种鸡质量和商品代鸡苗价格确定是否换羽。4月以来淘汰鸡价格逐步下降，我们认为，主要系商品代鸡苗价格急速下降带来的父母代种鸡逐步淘汰及换羽意愿减弱。
- **为什么这一轮周期换羽难度较大？**据天风农业草根调研，换羽最大的问题在于种公鸡配比不足，种公鸡一般不能换羽，考虑到目前引种量有限且同一厂家引种批次之间时间间隔大，种公鸡数量严重不足限制换羽能力。此外，种鸡质量问题也会增加换羽难度。

图：2023年4月以来，淘汰鸡价格逐步下降，反映种鸡淘汰意愿增强、换羽意愿减弱



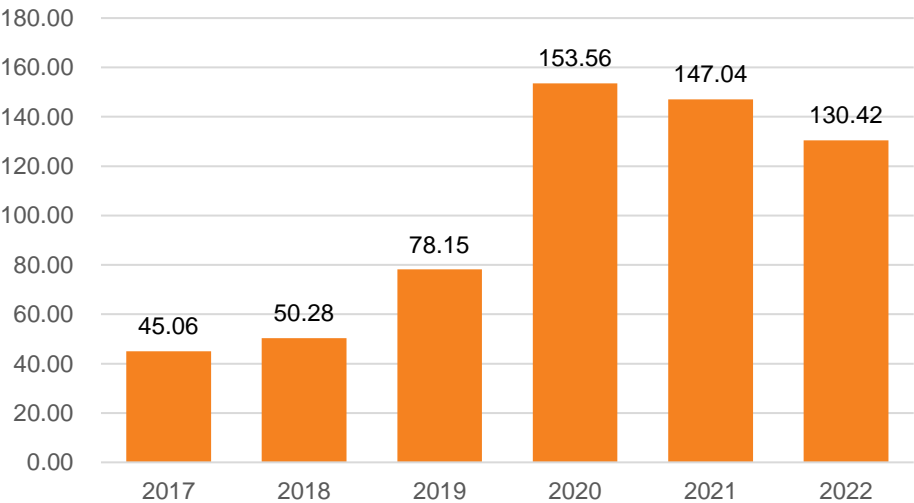
资料来源：中国畜牧业协会，博亚和讯，天风草根调研，WIND，天风证券研究所



# 4、我国鸡肉进口情况？近日巴西家禽发现首例禽流感，进口不确定性再升级

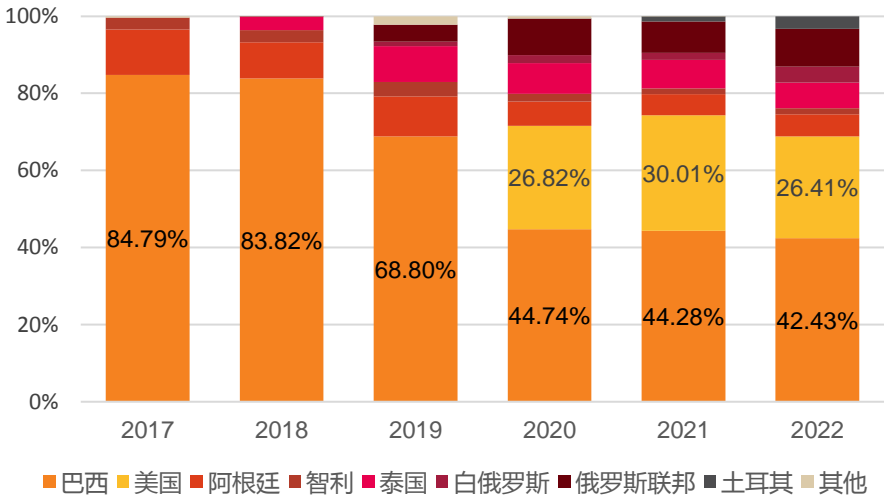
- 我国鸡肉进口量约占整体消费的10%，进口国以巴西、美国、阿根廷为主。2022年我国鸡肉进口量130万吨，进口量在鸡肉消费量中占比约10%，进口品种以冻鸡爪、冻鸡翼为主。前三大进口国为巴西、美国、阿根廷，分别占比42%、26%、6%。
- 我国已对南美多国实施禽肉相关产品进口禁令；近日巴西家禽发现首例H5N1病例，我国鸡肉进口不确定性再升级。因野生禽检测出高致病性禽流感，5月巴西宣布进入为期180天的动物卫生紧急状态；近日巴西家禽发现首例H5N1病例，或进一步影响鸡肉供给。巴西为我国鸡肉进口第一大国（2022年占比42%，高点占比超60%），若后续巴西家禽禽流感爆发，出口或受阻，预计将带动全球鸡肉价格及国内价格上涨。

图：2017-2022年我国鸡肉进口量（万吨）



资料来源：中国海关总署，天风证券研究所

图：2017-2022年各进口国在进口量中的占比情况



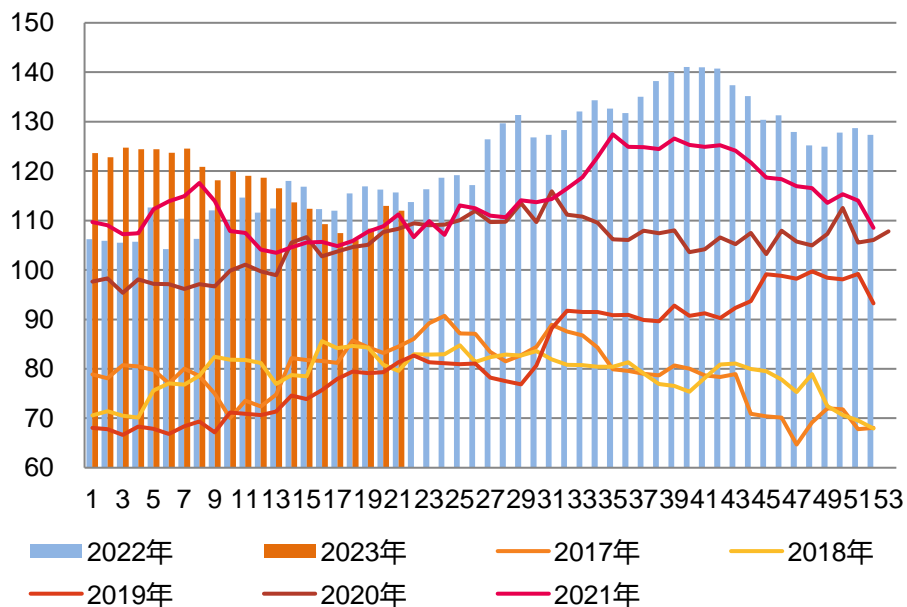
资料来源：中国海关总署，天风证券研究所

## 5、周期走势判断？预计父母代全年景气持续，商品代下半年景气向上

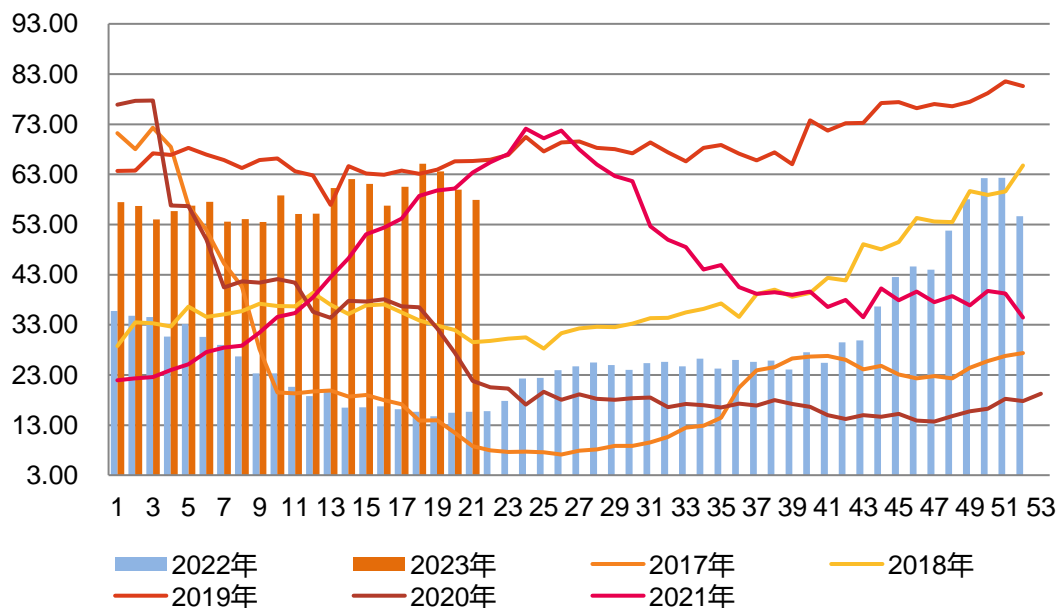
### 在产祖代存栏量明显下降，父母代价格已提振，预计全年景气持续

- 在产祖代存栏量已明显下降，与2022年高点比降幅超20%，产能收缩传导顺畅。父母代鸡苗价格自2022年11月起已出现明显上涨，2023年以来仍维持较高价位。据Mysteel，2022年11月AA+、罗斯父母代报价55-58元/套（2022年10月为40元/套），2022年12月报价提升至为80元/套。2023年以来，AA+、罗斯报价基本保持70-80元/套，维持较高的盈利水平。

图：在产祖代存栏量（万套）



图：父母代鸡苗销售价格（元/套）

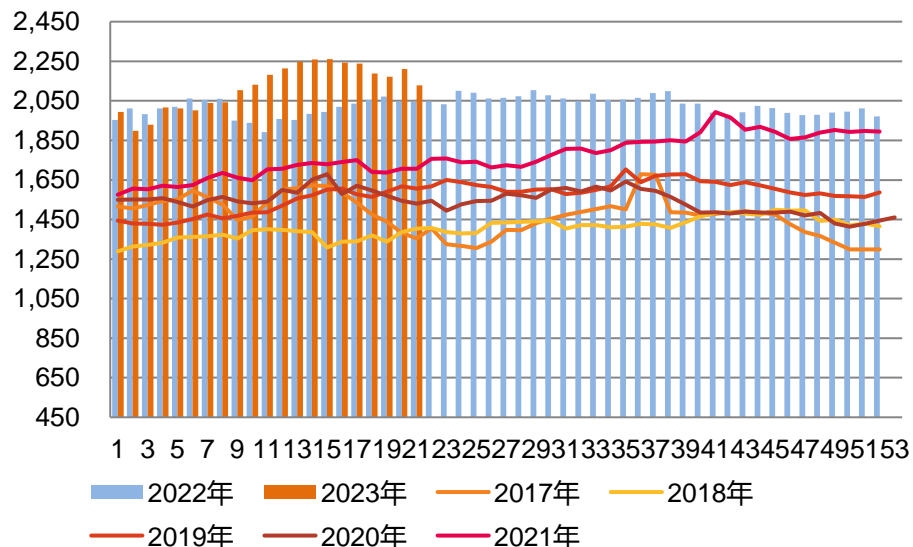


## 5、周期走势判断？预计父母代全年景气持续，商品代下半年景气向上

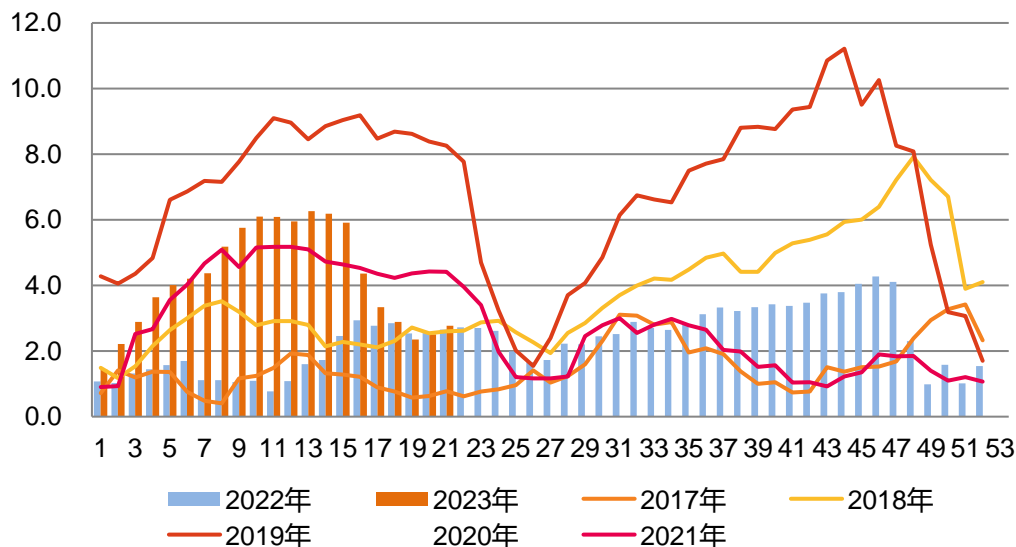
### 重视在产父母代存栏的结构变化；随着供给缺口传导，预计下半年商品鸡苗景气向上

- 在产父母代存栏量仍然处于较高位置，需要重视存栏中周龄、品种结构带来的效率变化。2023年以来在产父母代存栏处于相对较高位置，但Q1商品代鸡苗价格依然表现强势，3月-4月中上旬规模场维持在6+元/羽的高位。一方面系生产节奏调整及补栏情绪较强（去年四季度行业普遍看空跨年鸡行情，种鸡淘汰、换羽较多）；另一方面，考虑到种鸡产蛋效率随周龄变化呈抛物线型关系，种鸡周龄、品种对整体生产效率的影响较大。
- 短期Q2存在季节性回调压力，考虑祖代缺口传导时间以及种鸡效率、质量问题逐步放大，我们预计今年下半年商品代鸡苗价格景气上行。

图：在产父母代存栏量（万套）



图：商品代鸡苗销售价格（元/羽）

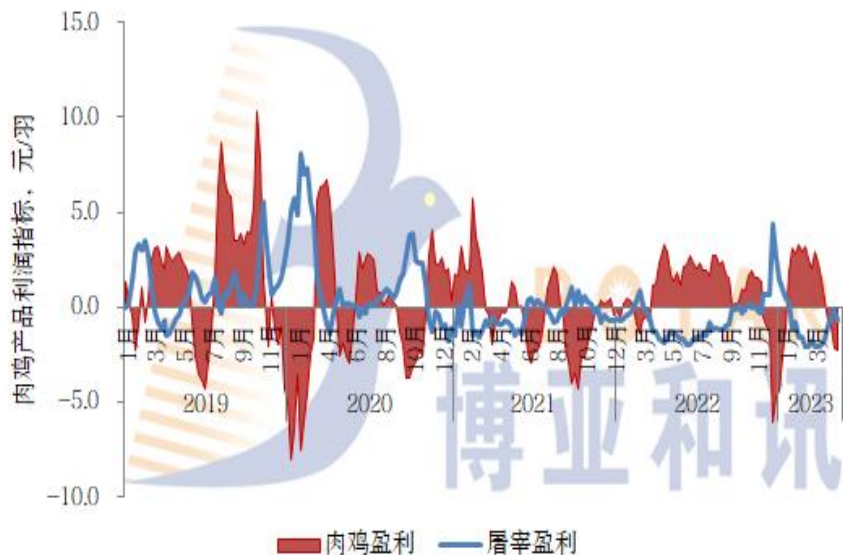


## 6、本轮周期持续性判断？相比往年周期，支撑力或更强！

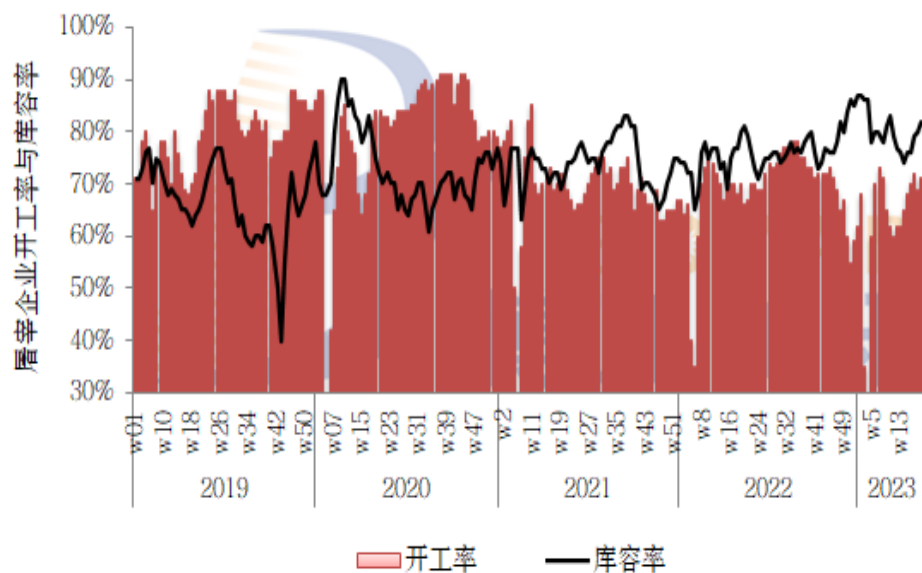
### 屠宰端话语权下降，为保证开工率支撑前端毛鸡价格

- 2021年至今，屠宰端话语权明显弱于前端。2019-2020年，屠宰端盈利丰厚，随后产能恣意扩张；2021年以来，屠宰端基本处于亏损状态，一方面受行业景气度影响，另一方面受损于自身产能过剩、话语权削弱。从开工率数据可侧面验证，屠宰量从2019年的50+亿羽增长至2022年的75亿羽，但是开工率从80%-90%下降至65%-75%。
- 屠宰端扩容对前端价格有支撑。不同于历史周期屠宰端话语权较强对毛鸡价格存在压制，本轮周期屠宰端话语权较弱。当毛鸡价格位于景气区间时，为保证一定的开工率，屠宰端对前端价格的支撑力较强。

图：2019-2020年，屠宰端盈利丰厚；2021年至今，屠宰端基本处于亏损



图：2021年至今，屠宰端开工率明显下降

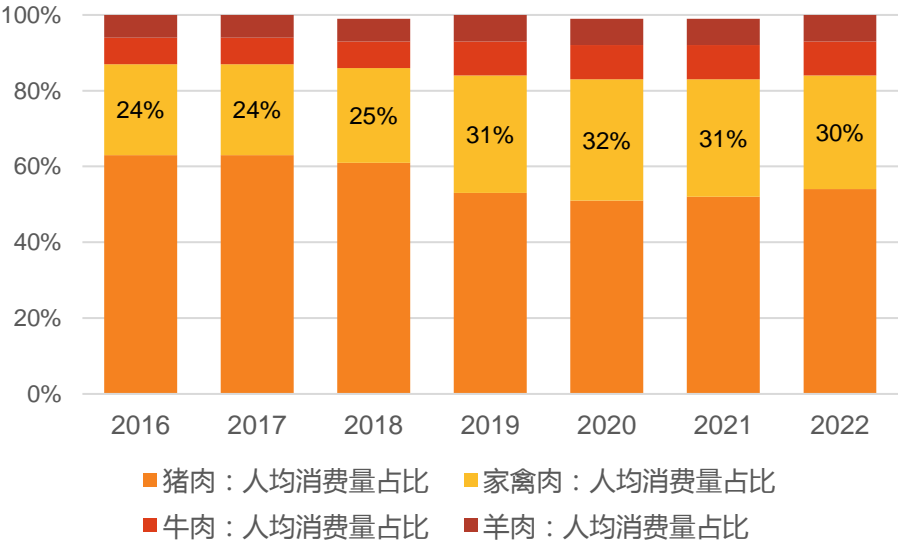


# 6、本轮周期持续性判断？相比往年周期，支撑力或更强！

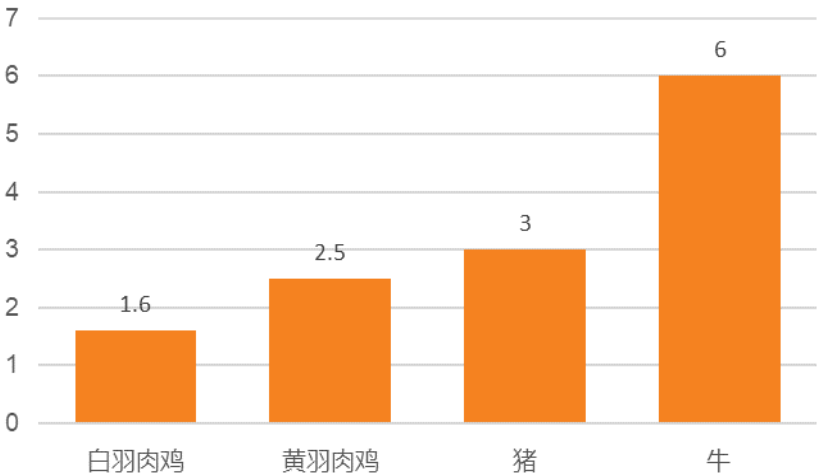
## 粮食安全、健康消费等大趋势下，白鸡需求稳步提升

- 近几年白鸡需求稳定增长。非瘟期间，白鸡对猪肉的替代需求大幅提升。非瘟后虽有部分回补，但消费渠道已成形，随着消费群体年轻化、外卖餐饮打开市场、对健康高蛋白需求增加等趋势，白鸡需求保持稳定增长，从2019年之前的40亿羽左右提升至2021年的65亿羽。
- 粮食安全重要性日益突出，白鸡料肉比低，蛋白转化率高，造肉成本优势明显，有望获得加速推广。二十大报告中，明确强调“确保粮食、能源资源、重要产业链供应链安全”。保耕地、节约用粮的大背景下，白羽肉鸡料肉比较低，单位肉类蛋白的饲料用量较少，减少饲料主成分玉米、豆粕的消耗。大宗原材料价格高位，白羽肉鸡凭借低料肉比占据核心成本优势，或挤压其他蛋白消费份额。

图：各品类蛋白消费占比情况



图：白鸡料肉比占据优势，具有更高生产效率和饲料转化效率

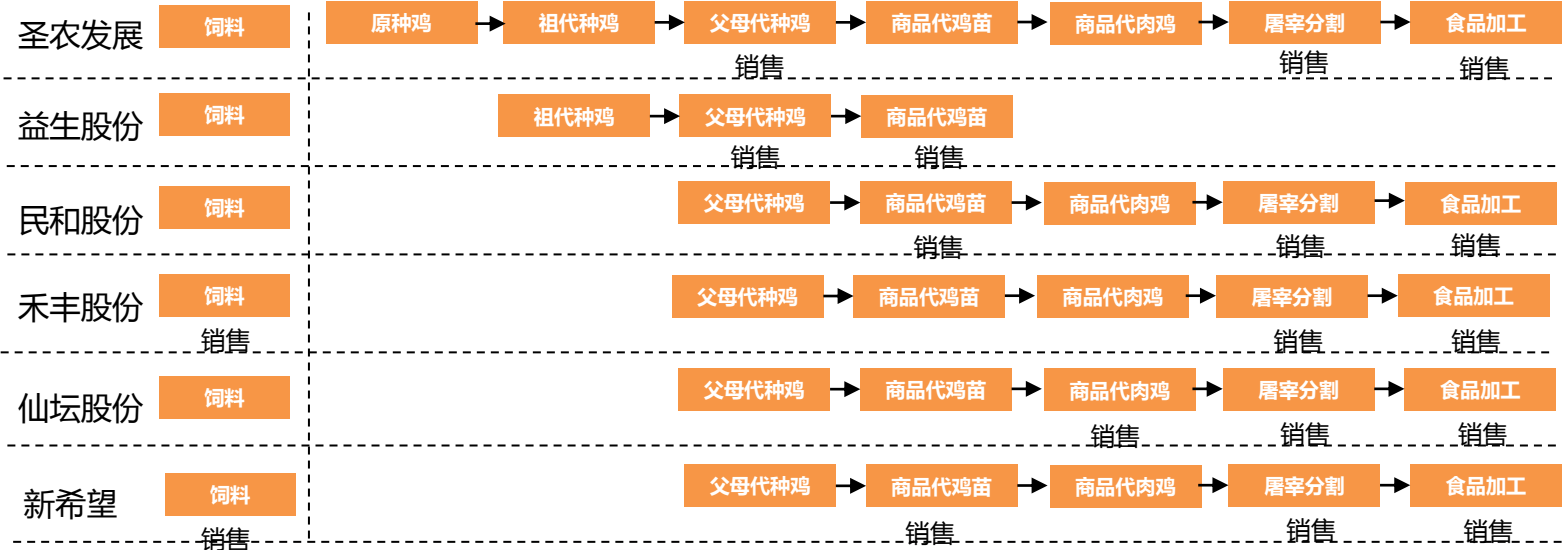


# 7、鸡股当前位置及空间？估值历史相对低位，重视周期向上空间！

目前白鸡产业链主要标的包括圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份、禾丰股份、新希望等。其中，圣农发展作为全产业链公司，上延突破种鸡，下延突破食品，单羽价值量持续提升；益生、民和主要布局上游鸡苗业务；禾丰、仙坛、新希望主要布局下游屠宰及食品板块（新希望还包含较大体量的商品苗销售）。

具体标的上，首推【圣农发展】（白鸡育种自主可控，食品板块快速增长，估值相对位于历史较低区间），建议关注【益生股份】（父母代鸡苗龙头企业，909量增显著）、【民和股份】（商品代鸡苗，价格弹性高）、【禾丰股份】（白鸡养殖成本优势强，饲料后周期弹性）、【仙坛股份】（白鸡养殖稳健增长，深加工比例提升）、【新希望】（白鸡产业链优势明显，估值相对便宜）等。

图：国内主要的白羽肉鸡企业产业链环节



资料来源：各公司公告，公司官网，天风证券研究所

## 风险提示

---

- 1、**价格上涨不及预期**：禽行业价格波动明显，若产能去化不足或换羽量较大等因素导致供需偏松，存在价格上涨不及预期或回落的风险。
- 2、**禽流感等疫病发生**：近期海外禽流感严重，若传导至国内，可能会影响消费者的禽肉消费质量，减少对禽肉需求。
- 3、**消费恢复不及预期**：鸡肉产品需求受终端餐饮消费场景恢复影响，若餐饮恢复较缓，可能会导致鸡肉价格上涨不及预期。
- 4、**测算具有一定的主观性，仅供参考。**



分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS