

近期肉毛鸡价格缘何下跌？四季度鸡价将如何演绎？

——周度专题研究

✍️ : 梁晗 执业证书编号: S1230518090004
☎️ : 021-80105915
✉️ : lianghan@stocke.com.cn

行业评级

农林牧渔

看好

报告导读

3月以来鸡价走势强劲，肉毛鸡价格最高涨幅达41.3%。随着中秋国庆旺季备货结束，市场开始担心需求，且四季度淡季将至，近两周鸡价迅速走弱，9月中下旬肉毛鸡价格相对高点回调18.7%。肉毛鸡价格快速下跌的原因是什么？跌势将持续到何时？四季度鸡价又将如何演绎？

投资要点

□ 追本溯源：库存回升叠加屠宰场博弈或是肉毛鸡价格下跌主因

我们判断，近两周鸡价快速下跌的原因如下：1、库容率快速回升，中秋国庆旺季已过，经销商备货完成，对鸡肉的阶段性需求减少，且下游销售走货速度放缓，近两周屠宰场库容率由60%的低点迅速回升到75%，开工率也由66%回升到71%，库存增加一方面反映供给短缺的情况短期内得以缓解，另一方面也使补库需求被蚕食，肉毛鸡价格因而下跌；2、屠宰场博弈压价，本轮3-8月的鸡价上涨过程中，屠宰场盈利状况一直不佳，3-6月一直处于亏损状态，7、8月才获微利，因此在阶段性旺季过后，屠宰场库存回升，为赚取本轮周期反转利润，屠宰场向上游养殖场压价以降低成本。

□ 展望未来：基本面仍在，鸡价后期或迎来修复

因屠宰场压价和库存回升，近2周肉毛鸡价格快速回调，带累鸡苗价格亦出现调整。我们判断，进入10月肉毛鸡价格跌幅或收窄，维持震荡态势，11月初价格或重新进入上涨通道，主要基于：1、供给短缺的基本面仍在；2、历史来看，9、10月为传统淡季，肉毛鸡价格大概率下跌，11月和12月受春节备货刺激，价格大概率重回上升通道；3、下游产品价格对肉毛鸡价格形成支撑，目前鸡产品综合售价为10.63元/公斤，较最高点回调不足5%，而白条鸡价格依旧为13.5元/公斤，未受肉毛鸡价格下跌影响，下游价格的坚挺不支持肉毛鸡价格的持续快速下跌，后期或将迎来超跌修复，2019年鸡价亦有望保持景气。

□ 投资建议：风险释放后反弹行情值得关注

落实到投资，我们判断2018年是新一轮禽产业链景气周期的反转元年，在全产业链景气的环境下，下游环节在利润分配中具备更强的溢价能力。只要供给短缺的大逻辑仍在，禽养殖板块仍能获取相对收益。圣农发展作为一体化的禽养殖龙头，下游环节的溢价能力使其在本轮周期中最为受益，重点推荐。同时建议积极关注仙坛股份、民和股份、益生股份。

风险提示：1、重大疫情；2、鸡价大幅下跌。

相关报告

- 1《凛冬将尽，静待春来——2018农林牧渔板块中报业绩综述》2018.09.02
- 2《农业行业3月月报：关注下跌之后的反弹机会》2011.03.17
- 3《农林牧渔行业2月月报：选股思路：“景气度+反弹幅度+估值水平”》2011.02.23
- 4《政策预期催化股价上涨》2011.02.23
- 5《农业行业1月月报：看淡行业1月整体表现，推荐两个股》2011.01.07

报告撰写人：梁晗

数据支持人：梁晗

正文目录

近两周肉毛鸡价格为何大幅回调？四季度鸡价走势又将如何？	4
追本溯源：库存回升叠加屠宰场博弈或是肉毛鸡价格下跌主因	4
因素一：库存快速回升	4
因素二：屠宰场博弈压价	5
展望未来：基本面仍在，鸡价后期或迎来修复	7
供给短缺的基本面仍在	7
历史上 11-12 月鸡价上涨概率较大	8
下游产品价格形成支撑	9
投资建议：风险释放后反弹行情值得关注	10
周度重点价格概览	10

图表目录

图 1: 肉毛鸡价格走势	4
图 2: 近两周屠宰场库容率快速回升	5
图 3: 屠宰场开工率	5
图 4: 父母代鸡苗价格一直在成本线上运行 (元/套)	6
图 5: 今年 7-8 月商品代鸡苗盈利显著改善 (元/只)	6
图 6: 今年 3 月以来毛鸡养殖利润显著改善	6
图 7: 3 月以来屠宰场盈利状况不佳, 7-8 月略有改善 (元/公斤)	7
图 8: 目前祖代鸡存栏量为近几年来最低水平	7
图 9: 在产父母代已降至 2017 年以来的低位	7
图 10: 预计 11 月开始肉毛鸡价格将会重拾上涨	9
图 11: 鸡产品综合售价维持相对高位, 跌幅不到 5%, 与毛鸡价格跌幅 18.7% 相比相对坚挺	9
图 12: 白条鸡价格并未下跌	10
图 13: 鸡肉零售价持续高位	10
图 14: 生猪价格 14.13 元/公斤, 周环比-1.33%	10
图 15: 仔猪价格 25.71 元/公斤, 周环比-1.31%	10
图 16: 自繁自养头均盈利 206.41 元, 周环比-12.05%	10
图 17: 外购仔猪头均盈利 256.62 元, 周环比-5.71%	10
图 18: 白羽肉鸡平均价 8.05 元/公斤, 周环比-12.88%	11
图 19: 肉苗鸡平均价 4.35 元/只, 周环比-10.86%	11
图 20: 鸡产品综合价格 10.63 元/公斤, 周环比-2.92%	11
图 21: 毛鸡养殖利润 0.58 元/只, 周环比-85.5%	11
图 22: 毛鸭价格 8.2 元/公斤, 周环比-1.8%	11
图 23: 鸭苗价格 7.05 元/只, 周环比+6.82%	11
图 24: 玉米价格 1880.5 元/吨, 周环比+0.36%	12

图 25: 豆粕价格 3317.94 元/吨, 周环比+1.62%..... 12

表 1: 2018 年 1-8 月强制换羽数量较少 8

表 2: 肉毛鸡价格月度环比变化 8

表 3: 肉毛鸡价格季度环比变化 8

近两周肉毛鸡价格为何大幅回调？四季度鸡价走势又将如何？

在祖代鸡引种不足，换羽受限，进口受阻等因素推动下，3月以来鸡价走势强劲，肉毛鸡价格最高涨幅达41.3%。但是，随着中秋国庆旺季备货结束，市场开始担心需求，且四季度淡季将至，近两周鸡价迅速走弱，9月中下旬肉毛鸡价格相对高点回调18.7%。

三季度接近尾声，肉毛鸡价格冲高回落，快速下跌的原因是什么？着眼当下，肉毛鸡价格跌势将持续到何时？四季度鸡价走势又将如何演绎？

图 1：肉毛鸡价格走势



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

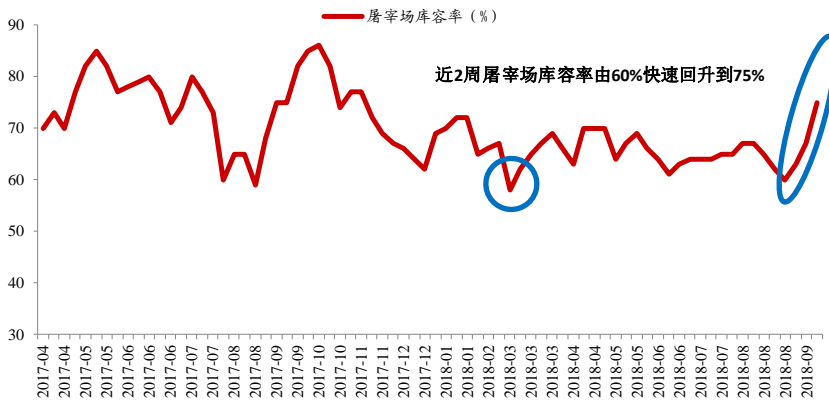
追本溯源：库存回升叠加屠宰场博弈或是肉毛鸡价格下跌主因

我们判断，近两周鸡价快速下跌的原因如下：1、库容率快速回升，中秋国庆旺季已过，经销商备货完成，对鸡肉的阶段性需求减少，且下游销售走货速度放缓，近两周屠宰场库容率由60%的低点迅速回升到75%，库存增加一方面反映供给短缺的情况短期内得以缓解，另一方面也使补库需求被蚕食，肉毛鸡价格因而下跌；2、屠宰场博弈压价，本轮3-8月的鸡价上涨过程中，屠宰场盈利状况一直不佳，3-6月一直处于亏损状态，7、8月才获微利，因此在阶段性旺季过后，屠宰场库存回升，为赚取本轮周期反转利润，屠宰场向上游养殖场压价以降低成本。

因素一：库存快速回升

2018年3月以来的鸡价快速上涨是建立在供给短缺的大逻辑之下的，供给收缩叠加需求平稳增长，价格强势使得库存快速消化，今年3月屠宰场库容率达到了58%的历史低位，开工率也处在50%的最低水平，2018年3月-8月的平均库容率仅为65%，最高也不超过70%。而进入9月以来，屠宰场库容率快速回升，由8月底的60%到9月21日的75%，开工率也由66%回升到71%。我们认为，库存快速回升主要由于：1、中秋国庆旺季已过，经销商备货完成，对鸡肉的阶段性需求减少，且下游销售走货速度放缓，供不应求的局面得到一定缓解；2、经销商看好后市行情，在年内淡季囤货，降低成本。

图 2：近两周屠宰场库容率快速回升



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：屠宰场开工率



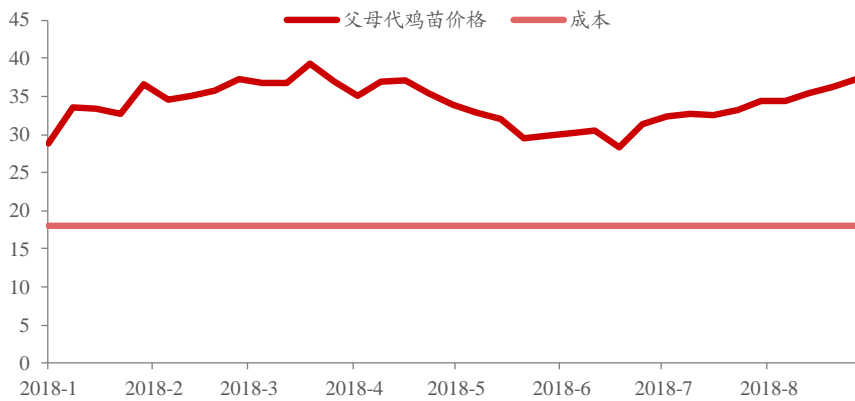
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

因素二：屠宰场博弈压价

本轮鸡价上涨的行情中，禽养殖各环节均盈利情况均出现明显好转，而屠宰场效益则一直不佳，其增加利润的途径一方面是压低上游肉毛鸡的收购价格，另一方面是抬高下游鸡产品的销售价格。受产业链利润传导影响，涨价由鸡苗到肉鸡再到终端产品有一定时滞，下游价格难以快速上涨，且终端需求群体庞大，抬价不易。在供给短缺阶段性缓解背景下，压低上游养殖场价格或成为屠宰场攫取利润的较优选择。

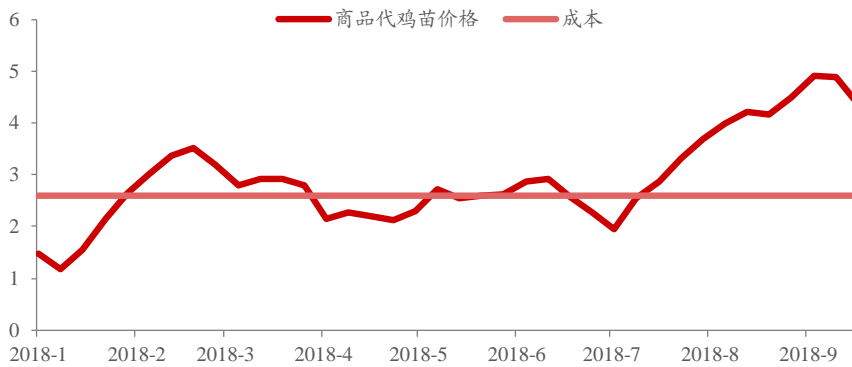
具体来看，父母代鸡苗方面，目前成交价为 30-35 元/套，成本为 18 元/套左右，保守计算，父母代鸡苗的盈利达 12 元/套；商品代鸡苗方面，8 月市场平均价为 4.1 元/只，完全成本为 2.6-2.7 元/只，商品代鸡苗的盈利为 1.5 元/只左右；肉鸡方面，8 月鸡产品综合平均价为 10700 元/吨，养殖完全成本约为 9500 元/吨，按出栏均重 5 斤计算，养殖利润可达 3 元/只。而屠宰场方面，预计综合成本为 9.8 元/公斤，而 3-6 月鸡产品综合平均售价一直在屠宰场成本线之下，7、8 月价格上涨屠宰场才获微利，因此与上游养殖场博弈，压低毛鸡收购价格以获利造成鸡价回调。

图 4：父母代鸡苗价格一直在成本线上运行（元/套）



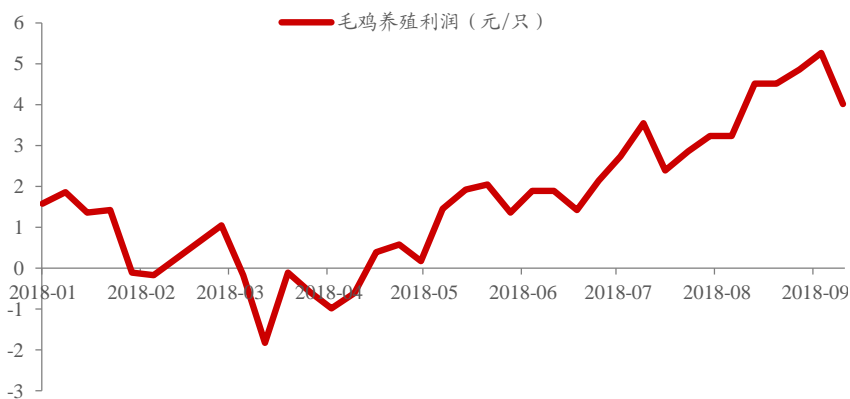
资料来源：Wind，畜牧业协会，浙商证券研究所

图 5：今年 7-8 月商品代鸡苗盈利显著改善（元/只）



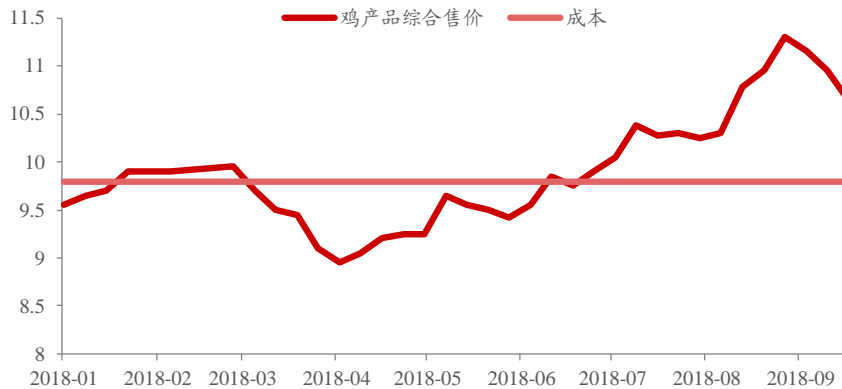
资料来源：Wind，畜牧业协会，浙商证券研究所

图 6：今年 3 月以来毛鸡养殖利润显著改善



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 7：3 月以来屠宰场盈利状况不佳，7-8 月略有改善（元/公斤）



资料来源：Wind，畜牧业协会，浙商证券研究所

展望未来：基本面仍在，鸡价后期或迎来修复

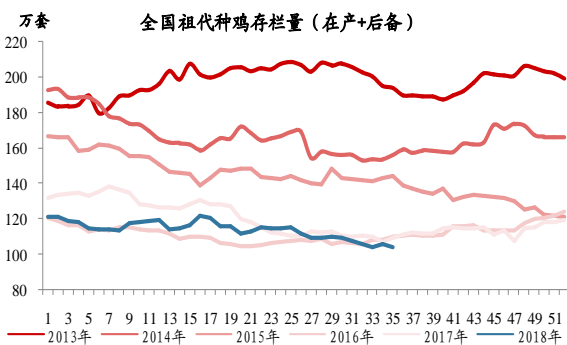
因屠宰场压价和库存回升影响，近 2 周肉毛鸡价格快速回调，带累鸡苗价格亦出现调整。我们判断，进入 10 月肉毛鸡价格跌幅或收窄，维持震荡态势，11 月初价格或重新进入上涨通道，主要基于：1、供给短缺的基本面仍在；2、历史来看，9、10 月为传统淡季，肉毛鸡价格大概率下跌，11 月和 12 月受春节备货刺激，价格大概率重回上升通道；3、下游产品价格对肉毛鸡价格形成支撑，目前鸡产品综合售价为 10.63 元/公斤，较最高点回调不足 5%，而白条鸡价格依旧为 13.5 元/公斤，未受肉毛鸡价格下跌影响，下游价格的坚挺不支持肉毛鸡价格的持续快速下跌，后期或将迎来超跌修复，2019 年鸡价亦有望保持景气。

供给短缺的基本面仍在

产能方面，截至 2018 年 9 月 2 日，祖代鸡总存栏 104 万套，同比下降 5%，其中在产祖代鸡存栏则仅 80.4 万套，与去年同期基本持平，继续保持低位，后备祖代鸡存栏 23.7 万套，同比下降 19.2%。预计 2018 年祖代鸡年均总存栏量 116.65 万套，同减 2.63%，祖代鸡产能延续收缩态势。父母代种鸡方面，截至 2018 年 9 月 2 日，在产父母代存栏 1417 万套，同比下滑 5.6%。根据产能周期，在产父母代存栏量取决于 6 个月前在产祖代鸡存栏量。2018 年 2 月到 8 月，在产祖代鸡存栏量减少 6.1%，因此对应 2018 年 8 月到 2019 年 2 月，在产父母代鸡存栏量仍有下降空间。尽管近期父母代存栏有所回升，但仍处于相对低位，预计 2018 年父母代年均总存栏量减少 9%。

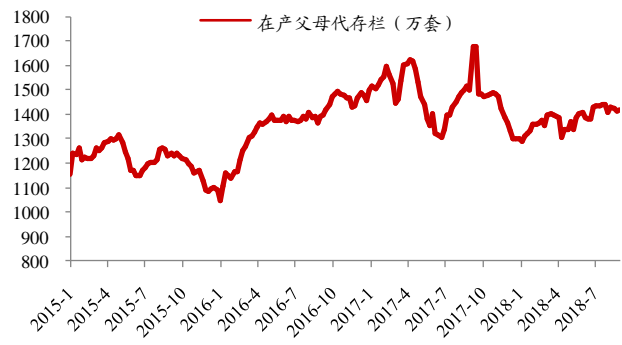
强制换羽方面，据畜牧业协会数据，2018 年 1-8 月累计强制换羽数量为 9.82 万套，其中 6-8 月的换羽数为 0，通过强制换羽在短期内快速增加供给的空间已非常小，后续供给持续紧缺或是大概率事件。

图 8：目前祖代鸡存栏量为近几年来最低水平



资料来源：畜牧业协会，浙商证券研究所

图 9：在产父母代已降至 2017 年以来的低位



资料来源：畜牧业协会，浙商证券研究所

表 1：2018 年 1-8 月强制换羽数量较少

时间	强制换羽数量（万套）	占祖代鸡存栏比例
2018 年 1 月	1	
2018 年 2 月	1.1	
2018 年 3 月	4.02	
2018 年 4 月	1.8	
2018 年 5 月	1.9	
2018 年 6 月	0	
2018 年 7 月	0	
2018 年 8 月	0	
合计	9.82	9.44%

资料来源：畜牧业协会，浙商证券研究所

历史上 11-12 月鸡价上涨概率较大

从历年鸡价走势来看，2011 年以来，除 2013 年之外，其他年份 9 月和 10 月肉毛鸡均价环比均呈下跌趋势；在 9 月、10 月鸡价环比下跌的年份，除 2015 年跌幅收窄外，其他年份 10 月肉毛鸡价格跌幅均较 9 月有所扩大。

分季度来看，除 2012 年外，三季度肉毛鸡价格均呈正增长态势，而到四季度除 2012 年和 2013 年外，肉毛鸡均价环比呈下跌态势。历年 11 月和 12 月的肉毛鸡均价或恢复增长或跌幅收窄，因此四季度肉毛鸡均价环比下跌主要受 10 月鸡价低迷影响，11 月-12 月价格大概率处于上涨通道。

在 2011 年鸡价景气上行的年份，9 月-10 月鸡价也出现了较大幅度的回调，从 2011 年 8 月 29 日的 5.57 元/斤回调到了 2011 年 10 月 20 日的 4.35 元/斤，幅度达 22%。2011 年 11 月开始价格逐渐向上修复，在 2012 年 1 月短暂调整后，鸡价在 2012 年全年维持在 4 元/斤以上的较高价位，均价达 4.45 元/斤。今年 9 月开始的毛鸡价格快速下跌与 2011 年 9-10 月的情形较为相似，目前跌幅已达 18.7%，与 2011 年最大跌幅 22% 相比，继续大幅下跌的空间有限，我们判断后续肉毛鸡价格跌幅或将收窄，维持震荡态势，11 月-12 月，受春节备货旺季影响，肉毛鸡价格有望迎来修复。

表 2：肉毛鸡价格月度环比变化

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2011 年							2.41%	4.24%	-5.80%	-14.97%	6.09%	0.63%
2012 年	-7.88%	-3.79%	15.68%	-3.27%	-4.91%	-5.51%	-0.64%	5.55%	-0.50%	-2.09%	5.34%	4.93%
2013 年	0.50%	-1.85%	-5.52%	-18.13%	8.91%	7.30%	0.89%	-0.81%	0.41%	4.43%	0.83%	-5.96%
2014 年	-2.11%	-1.61%	4.80%	2.53%	4.11%	0.18%	-3.43%	13.46%	-3.66%	-10.36%	-5.60%	-2.52%
2015 年	2.32%	-2.34%	-1.09%	0.10%	-8.54%	-6.15%	17.93%	-0.46%	-17.10%	-12.21%	16.53%	0.86%
2016 年	3.57%	6.68%	15.53%	-8.40%	0.60%	2.05%	0.28%	0.34%	-5.17%	-4.64%	-3.65%	-0.08%
2017 年	-10.82%	-22.11%	34.80%	3.61%	-12.63%	5.78%	7.37%	15.65%	-8.06%	-14.49%	6.93%	15.98%
2018 年	4.22%	-5.04%	-5.22%	4.26%	5.97%	0.20%	5.89%	5.01%				

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

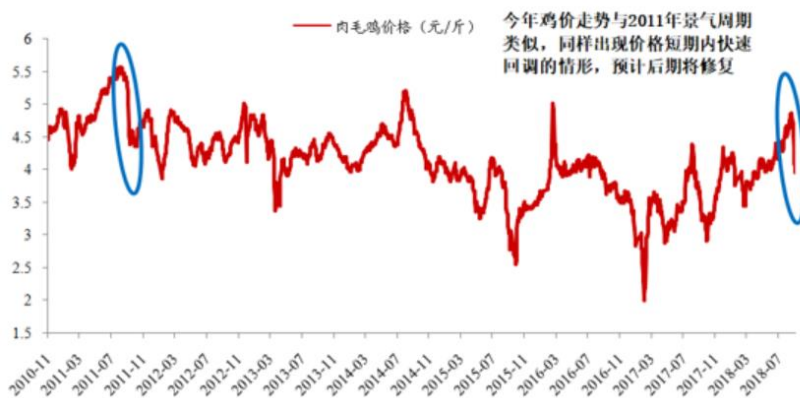
表 3：肉毛鸡价格季度环比变化

	Q1	Q2	Q3	Q4
2011 年				-12.96%
2012 年	-2.97%	-1.57%	-2.15%	4.87%
2013 年	1.39%	-14.56%	8.07%	3.03%

2014 年	-5.22%	8.04%	5.74%	-13.42%
2015 年	-3.08%	-9.14%	4.65%	-15.51%
2016 年	19.61%	4.21%	0.25%	-10.31%
2017 年	-15.02%	5.35%	14.20%	-4.78%
2018 年	8.79%	3.44%	11.70%	

资料来源：Wind, 浙商证券研究所（注：2018Q3 为截至 2018 年 9 月 21 日数据，即使 9 月最后一周价格继续下行，预计 2018Q3 鸡价环比仍保持正增长）

图 10：预计 11 月开始肉毛鸡价格将会重拾上涨



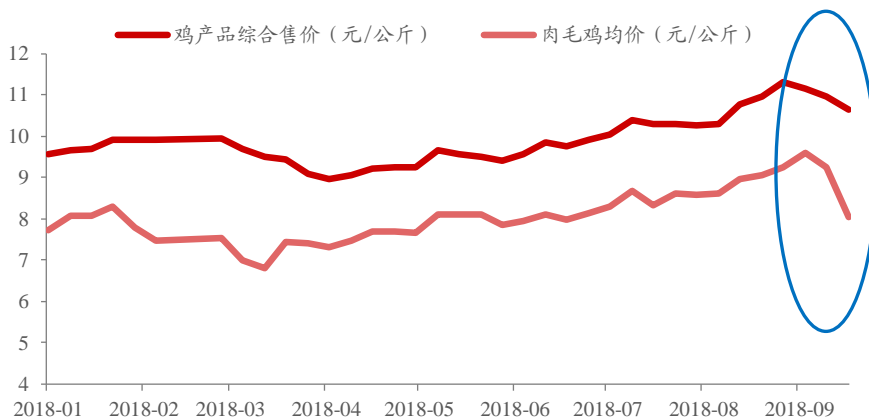
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

下游产品价格形成支撑

禽产业链中鸡苗等环节价格受下游鸡肉价格制约，影响当前商品代鸡苗价格的重要因素是对 42 天后肉鸡出栏价格的预期，而肉鸡价格又受终端鸡肉产品影响，因此下游产品价格维持高位会对肉毛鸡和鸡苗价格形成支撑。

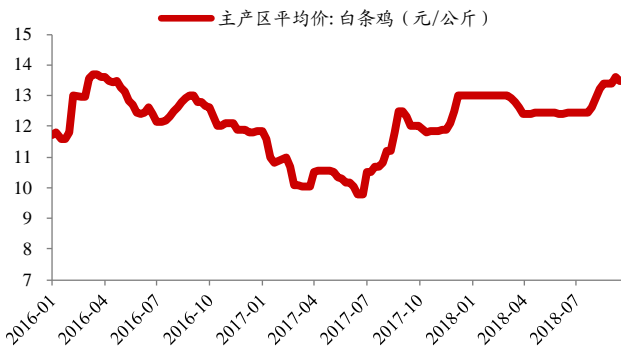
截至 9 月 21 日，鸡产品综合售价为 10.63 元/公斤，较前期高点仅下跌 4.6%，而白条鸡价格仍维持在 13.5 元/公斤的高位，并未下跌，鸡肉零售价为 11.59 元/斤，也未下跌，因此下游价格的坚挺不支持肉毛鸡价格的持续快速下跌，后期鸡价或将迎来超跌修复。

图 11：鸡产品综合售价维持相对高位，跌幅不到 5%，与毛鸡价格跌幅 18.7%相比相对坚挺



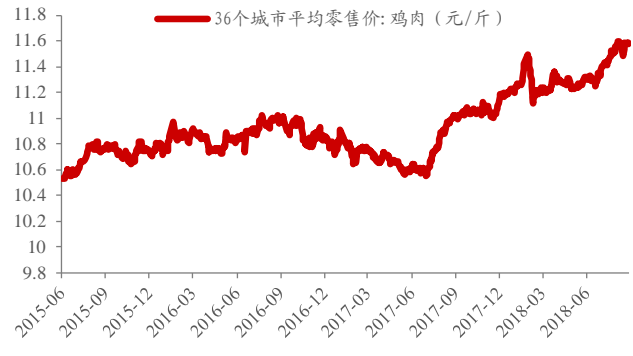
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 12：白条鸡价格并未下跌



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13：鸡肉零售价持续高位



资料来源：Wind，浙商证券研究所

投资建议：风险释放后反弹行情值得关注

落实到投资，我们判断 2018 年是新一轮禽产业链景气周期的反转元年，在全产业链景气的环境下，下游环节在利润分配中具备更强的溢价能力。只要供给短缺的大逻辑仍在，禽养殖板块仍能获取相对收益。圣农发展作为一体化的禽养殖龙头，下游环节的溢价能力使其在本轮周期中最为受益，重点推荐。同时建议积极关注仙坛股份、民和股份、益生股份。

周度重点价格概览

图 14：生猪价格 14.13 元/公斤，周环比-1.33%



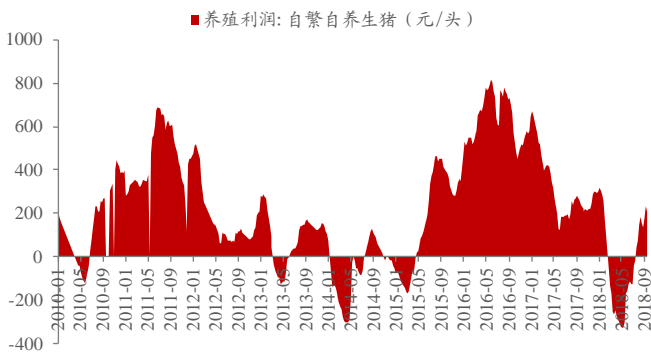
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 15：仔猪价格 25.71 元/公斤，周环比-1.31%



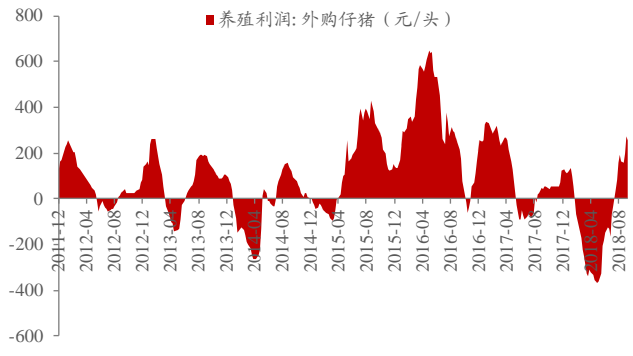
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 16：自繁自养头均盈利 206.41 元，周环比-12.05%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 17：外购仔猪头均盈利 256.62 元，周环比-5.71%



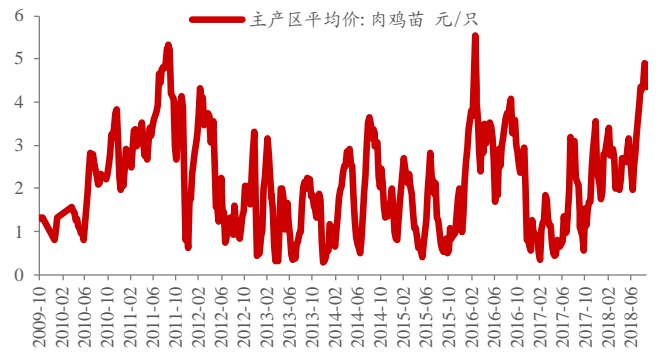
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 18: 白羽肉鸡平均价 8.05 元/公斤, 周环比-12.88%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 19: 肉苗鸡平均价 4.35 元/只, 周环比-10.86%



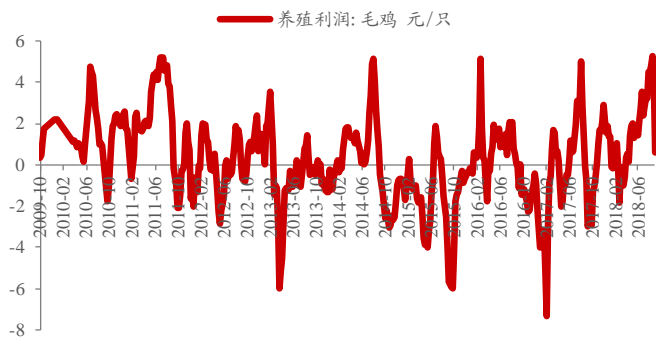
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 20: 鸡产品综合价格 10.63 元/公斤, 周环比-2.92%



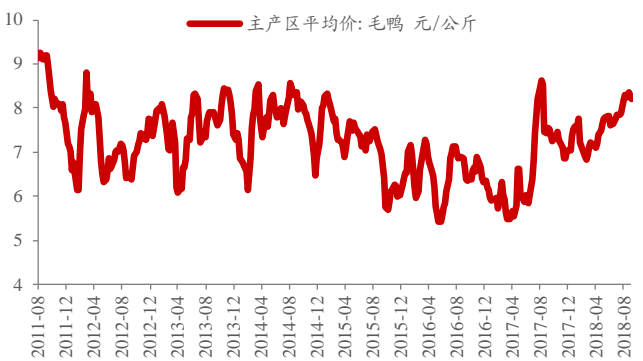
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 21: 毛鸡养殖利润 0.58 元/只, 周环比-85.5%



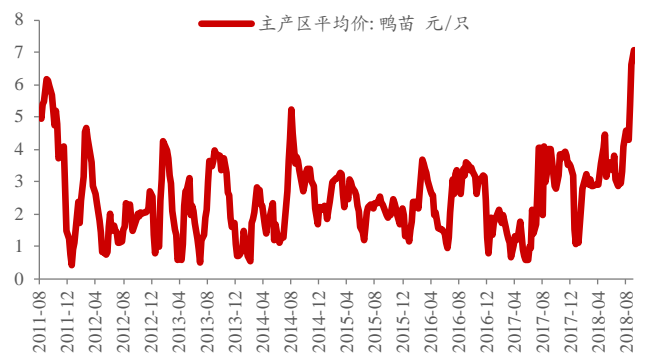
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 22: 毛鸭价格 8.2 元/公斤, 周环比-1.8%



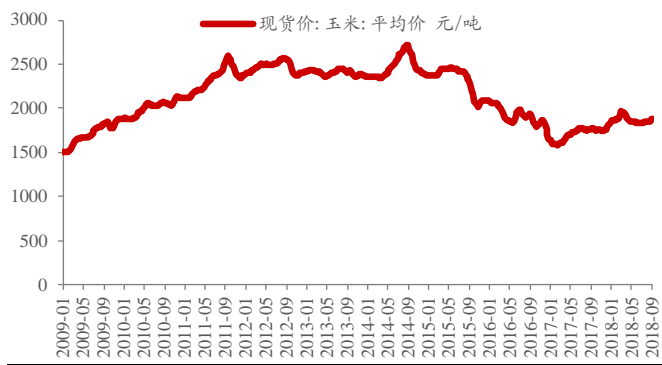
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 23: 鸭苗价格 7.05 元/只, 周环比+6.82%



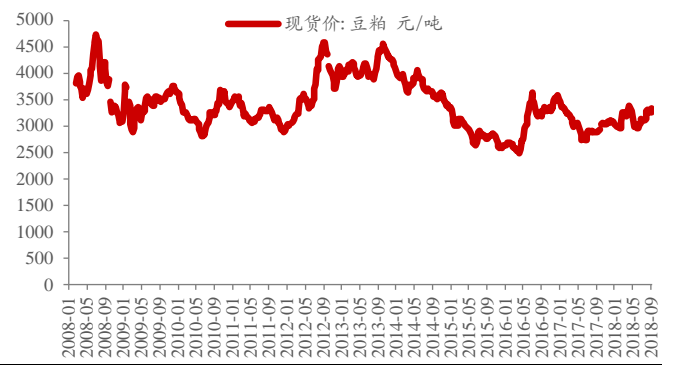
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 24: 玉米价格 1880.5 元/吨, 周环比+0.36%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 25: 豆粕价格 3317.94 元/吨, 周环比+1.62%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>