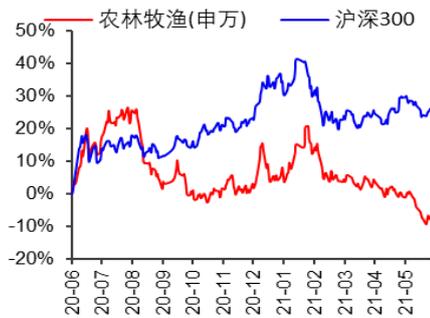


# 白羽鸡种源垄断打破，产业链价格或温和波动

行业评级：增 持

报告日期：2021-06-27

## 行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

## 相关报告

## 主要观点：

### ● 白羽肉鸡种源进口垄断打破，种鸡存栏处历史高位。

白羽肉鸡行业供应量主要由祖代鸡更新量决定。2019 年我国生猪价格暴涨，鸡肉作为替代品盈利创历史新高，祖代更新量大幅攀升至 122.35 万套；2020 年白羽肉鸡产业链盈利能力下降，祖代更新量降至 100.28 万套，同比下降 18.0%。2021 年 1-5 月我国祖代更新量 49.12 万套，同比增长 34.4%，2021 年祖代更新量或同比增长，目前我国在产、后备祖代、在产、后备父母代种鸡存栏量均处 2014 年以来高位。由于美国、新西兰复关存变数，全年引种量需继续跟踪。我国白羽肉鸡种源原本完全依赖进口，随着圣农发展成功培育出我国第一个具有自主知识产权的白羽肉鸡品种——圣泽 901，种源垄断被打破。

### ● 白羽肉鸡上下游产业链盈利明显分化。

今年以来，我国白羽肉鸡产业链盈利分化明显，父母代鸡苗和商品代鸡苗价格和盈利处于高位，而毛鸡和鸡肉仅处于微利状态。2021 年第 22 周，全国父母代白羽肉雏鸡价格涨至 65.41 元/套，处于 2017 年以来高位，每套净利约 47 元；全国商品代白羽肉雏鸡价格 3.96 元/羽，处于 2017 年以来同期偏高水平，每羽净利约 1.2 元。2021 年 6 月，主产区白羽肉毛鸡均价 8.82 元/公斤，主产区白羽鸡产品均价 10.3 元/公斤，原材料价格暴涨且难以转化导致毛鸡和鸡产品处于微利状况。我们认为，白羽肉鸡产业链盈利明显分化的主要原因是：商品代规模养殖场、屠宰产能快速扩张，鸡苗端需求大增；种鸡效率下降，球虫病疫苗进口受阻导致肉鸡肠道疾病增加，各养殖环节效率均出现下降。

### ● 白羽鸡产业链价格或进入温和波动区。

从替代品角度看：猪价短期暴跌基本结束，7 月中旬之后猪价有望企稳回升；中期看，猪价仍处于下行周期，生猪养殖环境骤变，养殖户资金链紧张，还需继续应对非瘟野毒和疫苗毒问题，复杂程度远超以往任何一轮周期，猪价难以对鸡价上涨形成强支撑。值得一提的是，本轮补栏周期三元母猪占比高、效率低且成本高，一旦猪价持续低迷，养殖户会更倾向于淘汰三元母猪，我们初步判断，本轮猪价下行周期或短于以往周期。

从白羽肉鸡自身周期看：2020 年，我国祖代更新量同比下降 18.0%，对应 2022 年我国白羽肉鸡产业链价格有望上行；今年前 5 月，我国祖代更新量同比增长 34.4%，祖代更新和强制换羽同比增长 15%，2021 年祖代更新量或同比正增长，对应 2023 年产业链价格下行。从更长远的角度看，圣农发展在育种方面已实现突破，我国白羽肉鸡产业将进入种源充足阶段，产业链有望获得合理利润。

### ● 风险提示。

疫情。

## 正文目录

<b>1 白羽鸡产业周期性强，强制换羽添不确定性</b> .....	<b>4</b>
1.1 白羽肉鸡产业周期性强，扩繁系数高.....	4
1.2 强制换羽可突破产能瓶颈.....	4
<b>2 种源进口垄断打破，种鸡存栏处历史高位</b> .....	<b>5</b>
2.1 2021 年祖代更新量或上升，祖代存栏处历史高位.....	5
2.2 国产白羽品种培育成功，种源供应获保障.....	7
2.3 父母代销量同比增长，父母代存栏偏高.....	8
<b>3 白羽肉鸡产业链盈利明显分化</b> .....	<b>9</b>
3.1 父母代、商品代鸡苗价格和盈利偏高.....	9
3.2 毛鸡、鸡肉处于微利状况.....	10
3.3 白羽肉鸡产业链盈利分化.....	11
<b>4 白羽鸡产业链价格或进入温和波动区</b> .....	<b>11</b>
4.1 猪鸡比价已低于均值.....	11
4.2 猪价或于 7 月企稳，下行周期或短于往年.....	12
4.2.1 猪周期回顾.....	12
4.2.2 我国生猪养殖产能及出栏已明显恢复.....	13
4.2.3 猪价或于 7 月企稳，本轮下行周期或短于往年.....	14
4.3 白羽鸡产业链价格或进入温和波动区.....	15
<b>风险提示:</b> .....	<b>16</b>

## 图表目录

图表 1 肉鸡养殖示意图 .....	4
图表 2 全国祖代强制换羽数量, 万套 .....	5
图表 3 祖代白羽种鸡更新量走势图 .....	5
图表 4 2019-2021 年祖代强制换羽量 (累计), 万套 .....	6
图表 5 2019-2021 年祖代月度更新量 (累计), 万套 .....	6
图表 6 2009-202 年在产祖代白羽鸡年均存栏量, 万套 .....	6
图表 7 2013-2020 年后备祖代白羽肉种鸡年均存栏, 万套 .....	6
图表 8 2014-2021 年祖代在产种鸡存栏量, 万套 .....	7
图表 9 2014-2021 年祖代后备种鸡存栏量, 万套 .....	7
图表 10 2005-2020 年全国祖代白羽肉雏鸡引进或更新量占比图 .....	8
图表 11 2009-2020 年全国父母代白羽肉雏鸡销量, 万套 .....	8
图表 12 2009-2021 年祖代白羽肉种鸡产能利用情况, 万套 .....	8
图表 13 2018-2021 年父母代月度销量 (单月), 万套 .....	9
图表 14 2018-2021 年父母代月度销量 (累计), 万套 .....	9
图表 15 父母代在产种鸡存栏量, 万套 .....	9
图表 16 父母代后备种鸡存栏量, 万套 .....	9
图表 17 2009-2020 年全国父母代白羽雏鸡均价, 元/套 .....	10
图表 18 全国父母代鸡苗周度均价对照图, 元/套 .....	10
图表 19 2009-2020 年商品代白羽肉雏鸡均价, 元/羽 .....	10
图表 20 全国商品代鸡苗周度均价对照图, 元/羽 .....	10
图表 21 2009-2020 年白羽肉毛鸡均价, 元/公斤 .....	11
图表 22 全国毛鸡月度均价对照图, 元/公斤 .....	11
图表 23 2017-2020 年鸡产品均价, 元/公斤 .....	11
图表 24 全国鸡产品月度均价对照图, 元/公斤 .....	11
图 25 2016-2021 年猪肉、鸡产品价格及比价, 元/公斤 .....	12
图表 26 2011-2021 年生猪、白羽鸡价格及比价, 元/公斤 .....	12
图表 27 1995-2021 年我国活猪价格走势图, 元/公斤 .....	12
图表 28 中国生猪价格波动周期列表 .....	13
图表 29 全国能繁母猪存栏量同比变化走势图 .....	13
图表 30 全国生猪定点屠宰企业屠宰量, 万头、% .....	13
图表 31 全国生猪出栏量及同比增速走势图 .....	14
图表 32 全国生猪存栏量及同比增速对照图 .....	14
图表 33 2019 年 4 月至今我国生猪价格走势图, 元/公斤 .....	15
图表 34 自繁自养生猪、外购仔猪养殖利润对照图, 元/头 .....	15
图表 35 仔猪、二元母猪价格走势 .....	15
图表 36 二元、三元母猪占比对照图 .....	15
图表 37 2019-2021 年出栏体重低于 90 公斤占比走势图 .....	15
图表 38 2019-2021 年出栏体重高于 150 公斤占比走势图 .....	15

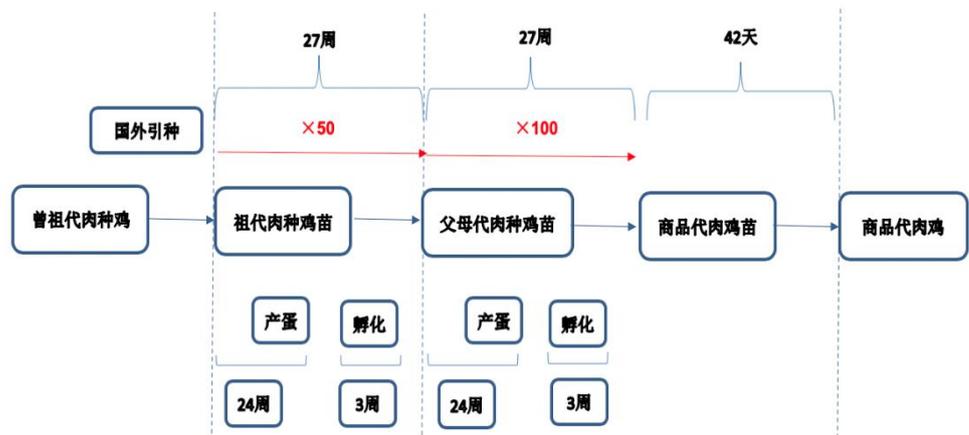
# 1 白羽鸡产业周期性强，强制换羽添不确定性

## 1.1 白羽肉鸡产业周期性强，扩繁系数高

白羽肉鸡生产具有很强的周期性。祖代鸡苗或父母代鸡苗经过 24 周进入产蛋期( 25-66 周)，从祖代引种至商品代肉鸡出栏大约需要 14 个月。

白羽肉鸡生产也呈现扩繁系数高的特点。1 套祖代肉种鸡可提供 50 套父母代肉种鸡，1 套父母代肉种鸡可提供 100-130 只商品代鸡苗，从祖代到商品代扩繁系数可高达 5000-6500 倍。

图表 1 肉鸡养殖示意图



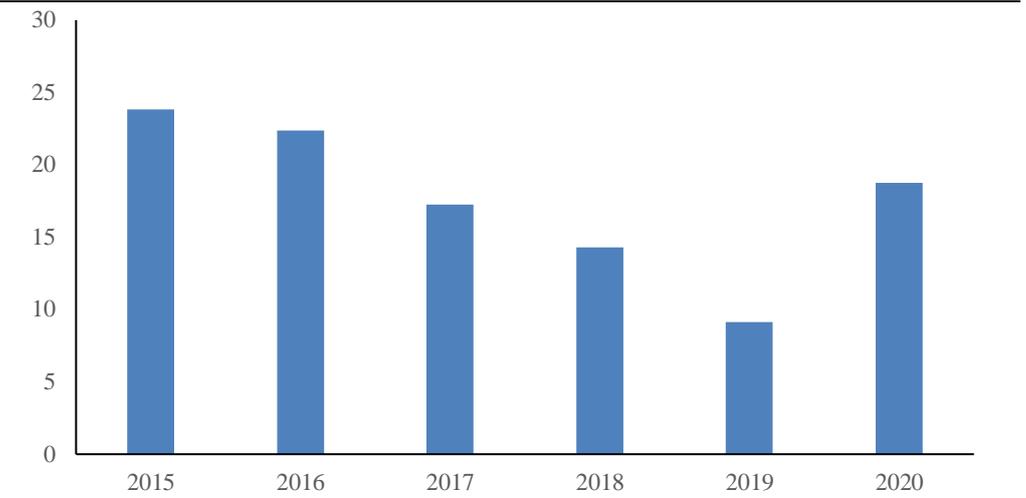
资料来源：中国禽业分会，华安证券研究所

## 1.2 强制换羽可突破产能瓶颈

强制换羽，即人为地给种鸡施加一些应激因素，在应激因素作用下，使其停止产蛋，体重下降、羽毛脱落从而更换新羽。强制换羽的目的，是使整个鸡群在短期内停产、换羽、恢复体质，然后恢复产蛋，提高蛋的质量，延长鸡的经济利用期。强制换羽后，种鸡一般在 5 周左右开始恢复产蛋功能，并可以延长生产期 30 周左右。

强制换羽在业内备受关注，祖代、父母代健康种鸡均可实施强制换羽，突破原有产能瓶颈，带来全行业产能增加。强制换羽也会对产业产生负面影响，主要体现在种鸡生产性能下降，以及疾病风险增加。2015 年之后，我国白羽肉鸡行业受封关影响强制换羽数量较多；2019 年，随着新西兰供种能力增加以及圣泽 901 投入使用，祖代强制换羽数量大幅下降；2020 年，新冠疫情爆发阻碍了祖代企业正常引种，祖代强制换羽再次大增。

图表 2 全国祖代强制换羽数量, 万套



资料来源: 中国畜牧业协会, 华安证券研究所

## 2 种源进口垄断打破, 种鸡存栏处历史高位

### 2.1 2021 年祖代更新量或上升, 祖代存栏处历史高位

白羽肉鸡行业供应量主要由祖代肉种鸡更新量决定。我国于 2014 年 1 月成立白羽肉鸡联盟, 以加强行业源头祖代引种管理, 改变此前无序引种的状态, 引种量从历史峰值 2013 年 154 万套下降至 2014 年 117 万套。2015 年, 美国、法国相继爆发禽流感, 我国对两国实施了祖代鸡引种禁令, 引种量进一步锐减至 72 万套。2017 年初, 波兰、西班牙等地连续爆发高致病性禽流感, 导致我国引种禁令再度升级, 全年祖代肉种鸡更新量降至 69 万套; 2018 年我国祖代肉种鸡更新量上升至 75 万套。2019 年受非瘟疫情影响, 我国生猪价格暴涨, 鸡肉作为替代品盈利创出历史新高, 祖代肉种鸡更新量也大幅攀升至 122.35 万套; 2020 年白羽肉鸡产业链盈利能力下降, 祖代更新量 100.28 万套, 同比下降 18.0%。

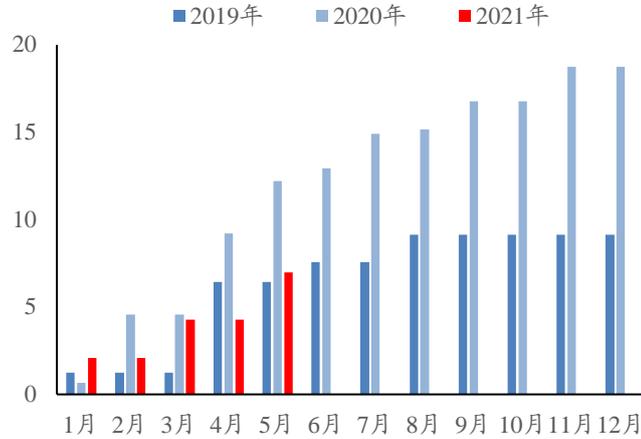
图表 3 祖代白羽种鸡更新量走势图



资料来源: 中国禽业分会, 华安证券研究所

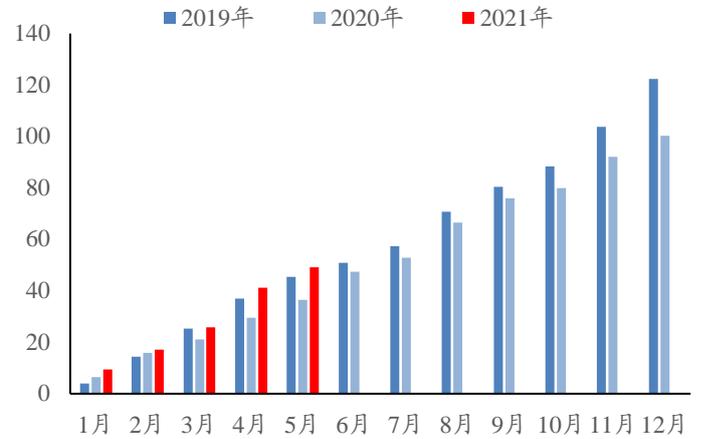
2021年1-5月我国祖代更新量49.12万套，同比增长34.4%，祖代强制换羽6.97万套，同比下降43%；我国祖代更新和强制换羽共计56.09万套，同比增长15%。从今年前5月祖代更新情况看，2021年祖代更新量将同比增长，然而，考虑到美国、新西兰复关存在变数，全年引种量需持续跟踪。

图表4 2019-2021年祖代强制换羽量(累计), 万套



资料来源：中国禽业分会，华安证券研究所

图表5 2019-2021年祖代月度更新量(累计), 万套



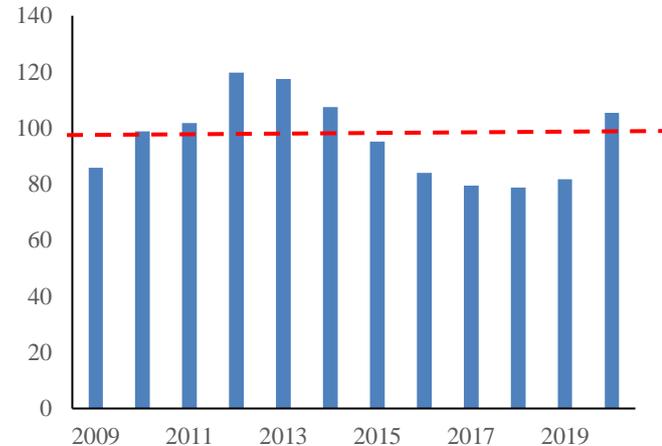
资料来源：中国禽业分会，华安证券研究所

我们根据“在产祖代存栏”变化，划分2009年以来产业发展阶段：

- 1、2009-1H2012，我国在产祖代存栏连续三年攀升，行业供需紧平衡，产业链效益整体良好；
- 2、1H2012-2015年，我国在产祖代存栏经历三连降，产业自2012年下半年开始进入长达三年半的低迷状态，产业也步入产能收缩阶段；
- 3、2016-2019年8月，在产祖代存栏围绕80万套上下波动，产业自2018年下半年开始逐步企稳回升；
- 4、2019年9月以来，在产祖代存栏快速走高，2020年达到105.48万套，行业再次进入下行周期。

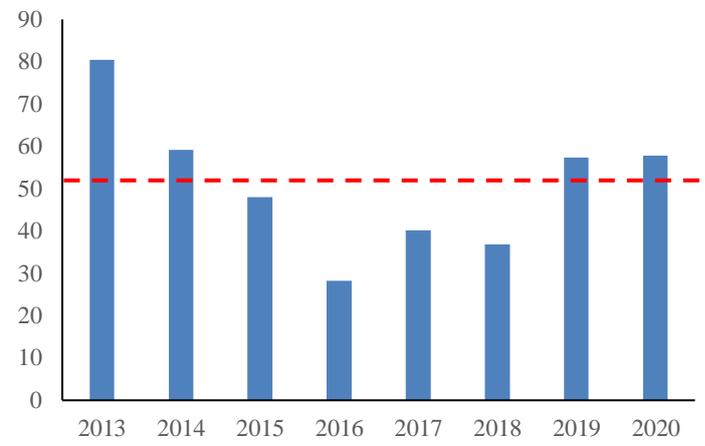
根据禽业协会数据，2021年第23周，我国在产祖代种鸡存栏量111.3万套，同比增长2.2%，我国后备祖代种鸡存栏量56.07万套，同比下降5.8%，均处于2014年以来高位。

图表6 2009-2021年在产祖代白羽鸡年均存栏量, 万套



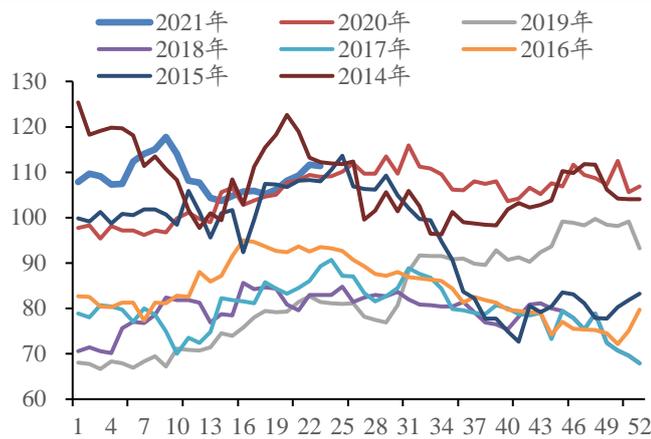
资料来源：中国畜牧业协会，华安证券研究所

图表7 2013-2020年后备祖代白羽肉种鸡年均存栏, 万套



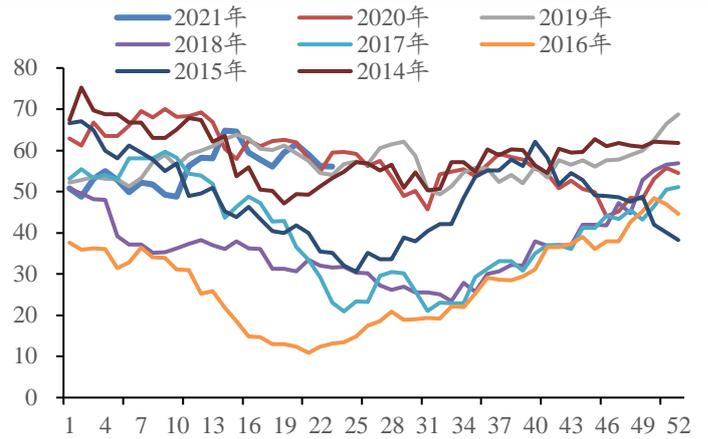
资料来源：中国畜牧业协会，华安证券研究所

图表 8 2014-2021 年祖代在产种鸡存栏量, 万套



资料来源: 中国禽业分会, 华安证券研究所

图表 9 2014-2021 年祖代后备种鸡存栏量, 万套



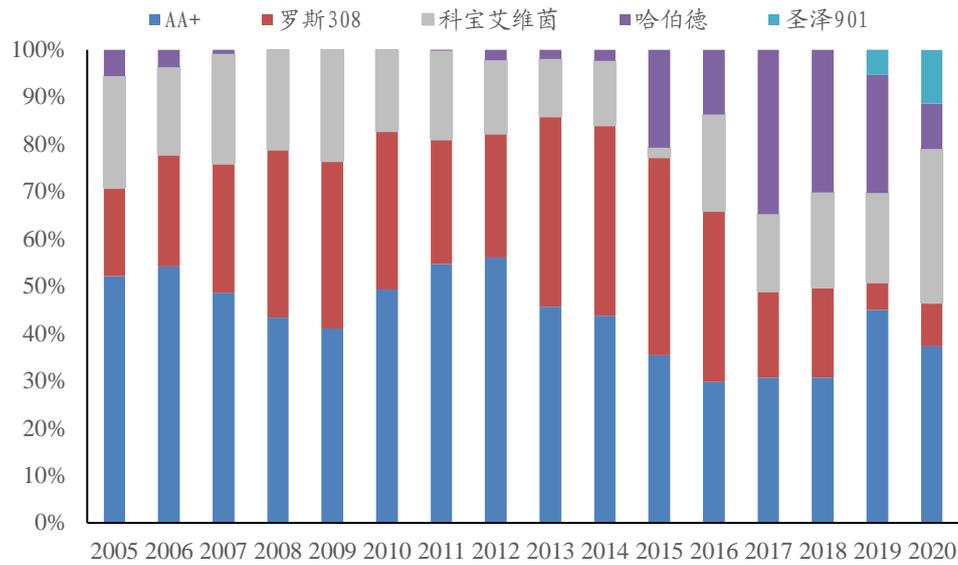
资料来源: 中国禽业分会, 华安证券研究所

## 2.2 国产白羽品种培育成功, 种源供应获保障

我国白羽肉鸡祖代雏鸡主要从国外进口。美国禽流感爆发之前, 我国 97% 左右的白羽肉鸡种源来自美国, 2015 年美国禽流感爆发, 法国曾代替美国成为我国供应种源主要来源地。2016 年, 在美、法相继爆发禽流感被迫封关的情况下, 我国开始从西班牙、新西兰、波兰引进白羽肉鸡种源; 2017 年, 西班牙、波兰先后因禽流感封关, 年内新西兰成为主要引种来源, 2017 年新西兰供应中国的祖代雏鸡主要来自 2014 年美国禽流感以后安伟捷公司对全球产能的调剂, 2018 年以来, 我国祖代引种基本来自新西兰。2019 年我国开始供应少量祖代雏鸡, 2020 年我国自繁祖代雏鸡数量增加, 我国也放开来自美国的祖代雏鸡进口, 引进品种主要为 AA+、科宝艾维因、哈伯德以及罗斯 308。曾祖代方面, 益生股份分别于 2016 年 11 月、2018 年 1 月引进哈伯德曾祖代 1.7 万只、3 万只, 2019 年科宝开始在国内饲养曾祖代供应祖代雏鸡。

近年来, 有部分企业开始积极投身白羽肉鸡育种, 其中以圣农发展尤为突出。圣农发展已成功培育我国第一个具有自主知识产权的白羽肉鸡品种——圣泽 901 (SZ901), 且在圣农集团内部投入使用。圣农发展拥有占地 1200 亩的原种鸡场, 原种核心育种场全封闭式管理, 包括育雏场、育成场、系谱产蛋场和后裔测定鸡场等 19 个种鸡场、1 个鸡粪和淘汰鸡转运站、2 个孵化场 (1 个系谱孵化场, 1 个原种孵化场)。与此同时, 圣农发展配套建设年产 2000 吨的高温加热无沙门氏菌饲料生产线、改建年产 6000 吨谷皮垫料高温消毒加工车间, 按照国家 P3 试验室标准新建技术中心, 技术中心拥有通过国家 CNAS 认证。2019 年起, 圣农祖代鸡种源数量已经实现自给自余, 产蛋率、存活率、料肉比、体重等均达到国际先进水平。有利地支持白羽肉鸡品种资源实现自有化地国家战略, 圣农发展在育种方面的突破, 使我国白羽肉鸡产业终于有了“中国芯”, 有利于控制境外疫病传入风险, 可充分保障鸡肉供给的安全, 我国白羽肉鸡产业有望进入种源充足的阶段。

图表 10 2005-2020 年全国祖代白羽肉雏鸡引进或更新量占比图

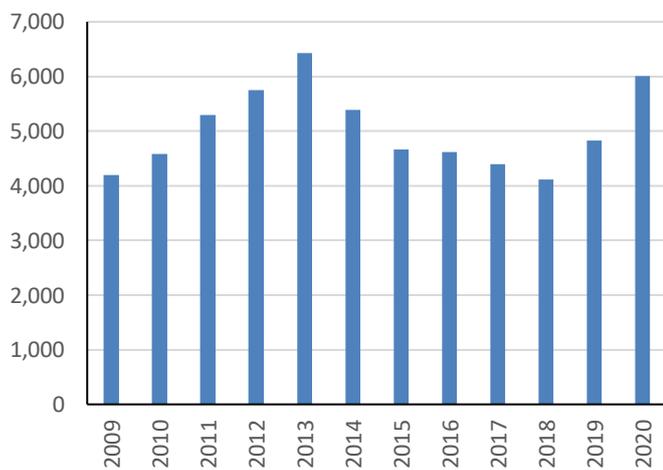


资料来源：中国畜牧业协会，华安证券研究所

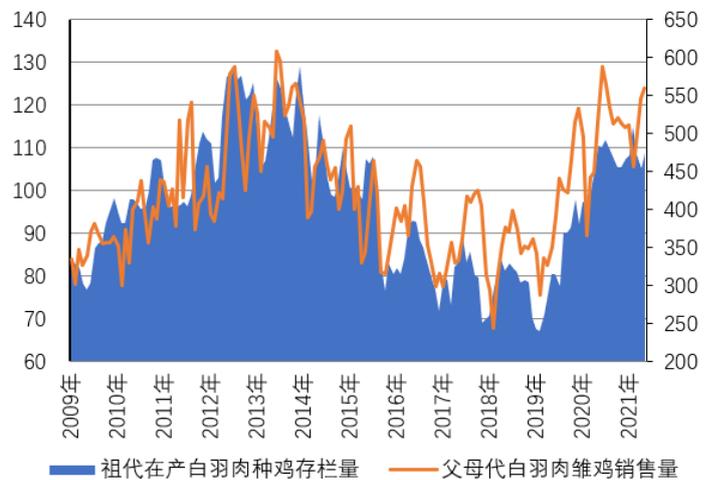
### 2.3 父母代销量同比增长，父母代存栏偏高

2020 年，我国累计供应父母代雏鸡 6,007.07 万套（包括换羽祖代种鸡第二个生产周期向社会供应的父母代雏鸡），同比增加 24.4%；2021 年 1-5 月，我国累计供应父母代雏鸡 2574.42 万套，同比增加 13.7%。

图表 11 2009-2020 年全国父母代白羽肉雏鸡销量，万套      图表 12 2009-2021 年祖代白羽肉种鸡产能利用情况，万套

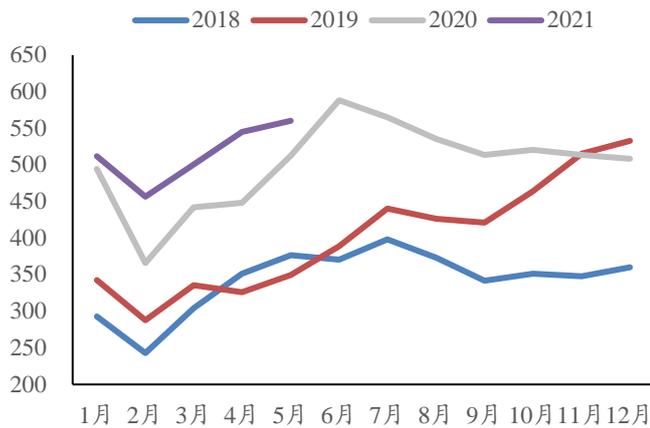


资料来源：中国畜牧业协会，华安证券研究所



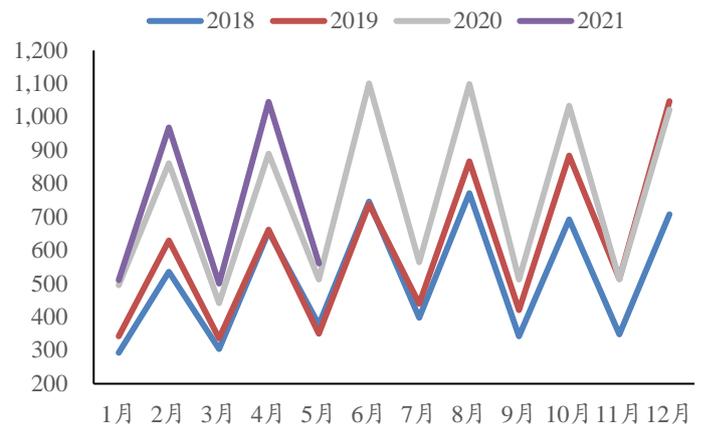
资料来源：中国畜牧业协会，华安证券研究所

图表 13 2018-2021 年父母代月度销量 (单月), 万套



资料来源: 中国禽业分会, 华安证券研究所

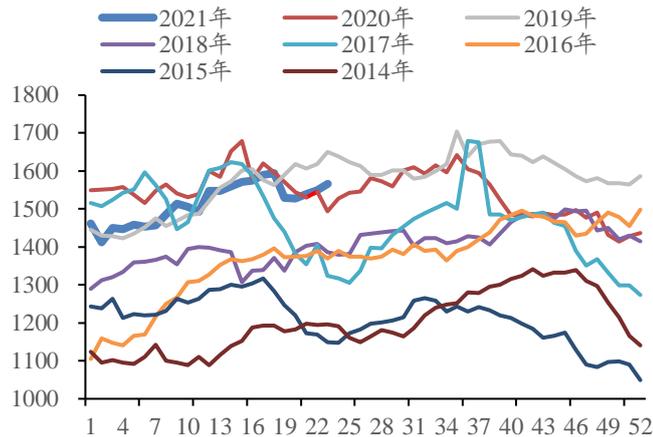
图表 14 2018-2021 年父母代月度销量 (累计), 万套



资料来源: 中国禽业分会, 华安证券研究所

2021 年第 23 周, 我国在产父母代种鸡存栏量 1566.13 万套, 同比增长 4.8%, 处于 2014 年以来偏高水平; 我国后备父母代种鸡存栏量 1308.49 万套, 同比增长 23.2%, 创出 2014 年以来新高。

图表 15 父母代在产种鸡存栏量, 万套



资料来源: 中国禽业分会, 华安证券研究所

图表 16 父母代后备种鸡存栏量, 万套



资料来源: 中国禽业分会, 华安证券研究所

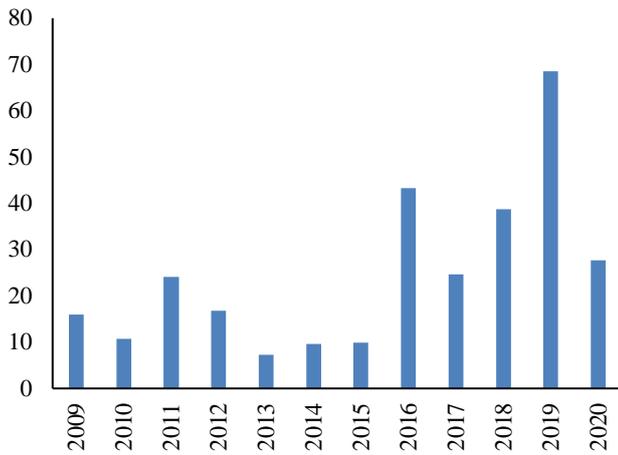
### 3 白羽肉鸡产业链盈利明显分化

#### 3.1 父母代、商品代鸡苗价格和盈利偏高

2009-2010 年, 全国父母代白羽肉雏鸡年度均价在 7.24 元/套-68.57 元/套之间波动。2021 年第 22 周, 全国父母代白羽肉雏鸡价格涨至 65.41 元/套, 处于 2017 年以来高位, 目前每套净利约 47 元。

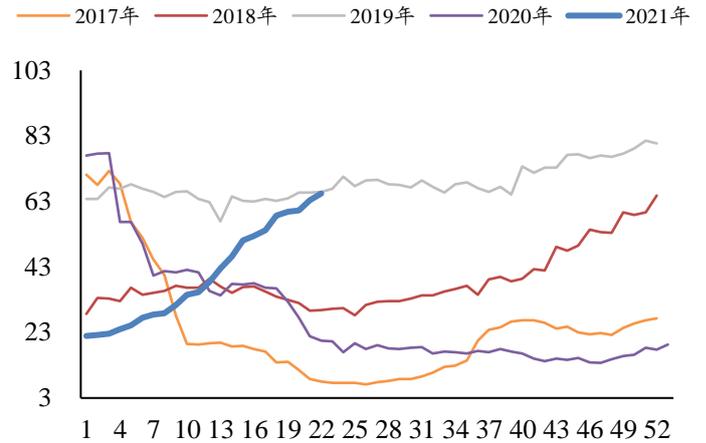
2009-2010 年, 全国商品代白羽肉雏鸡年度均价在 1.38 元/羽-6.78 元/羽之间波动。2021 年第 22 周, 全国商品代白羽肉雏鸡价格涨至 3.96 元/羽, 处于 2017 年以来同期偏高水平, 目前每羽净利 1.2 元左右。

图表 17 2009-2020 年全国父母代白羽雏鸡均价，元/套



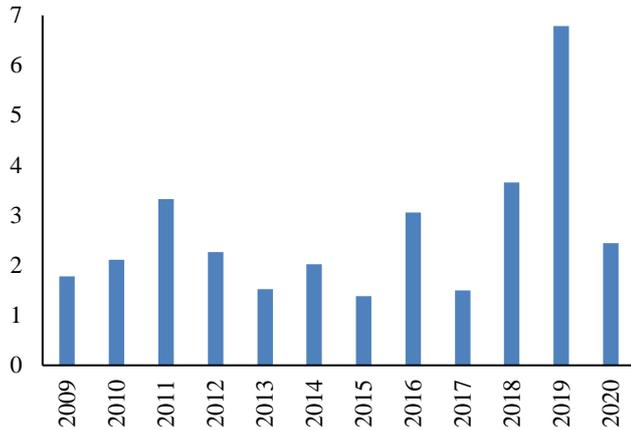
资料来源：中国禽业分会，华安证券研究所

图表 18 全国父母代鸡苗周度均价对照图，元/套



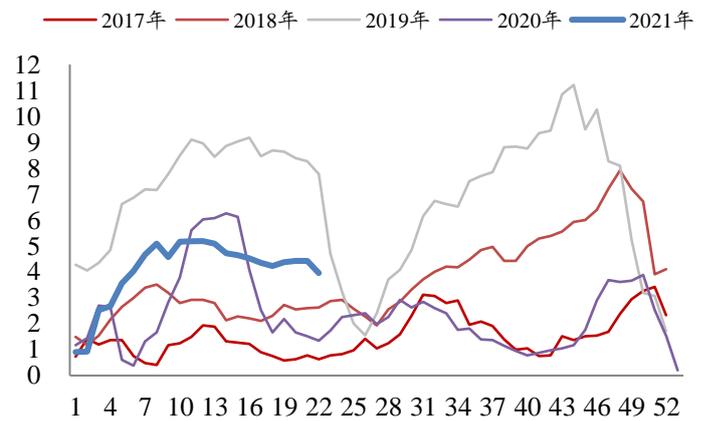
资料来源：中国禽业分会，华安证券研究所

图表 19 2009-2020 年商品代白羽肉雏鸡均价，元/羽



资料来源：中国禽业分会，华安证券研究所

图表 20 全国商品代鸡苗周度均价对照图，元/羽



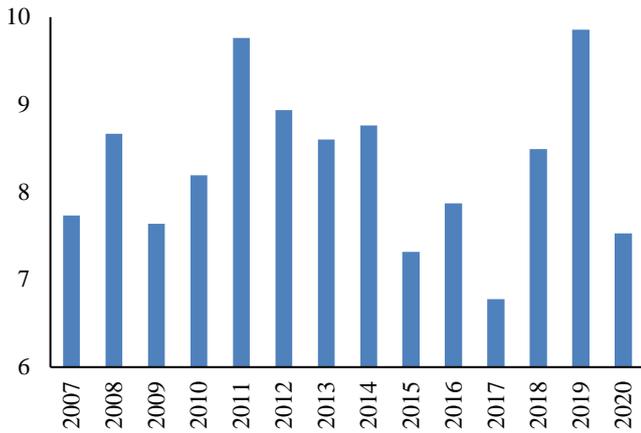
资料来源：中国禽业分会，华安证券研究所

### 3.2 毛鸡、鸡肉处于微利状况

2009-2010 年，全国白羽肉毛鸡年度均价在 6.78 元/公斤至 9.86 元/公斤之间波动。2021 年 6 月，主产区白羽肉毛鸡均价 8.82 元/公斤，处于 2013 年以来偏高水平，但由于原材料价格大涨，目前毛鸡养殖处于微利状况。

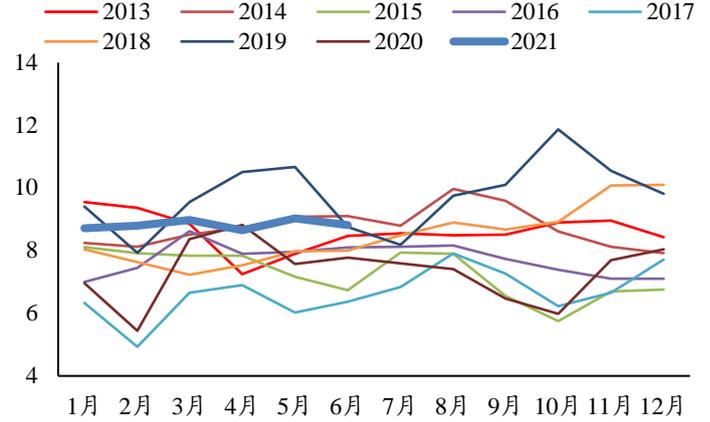
2017-2020 年，全国白羽鸡产品年度均价在 8.89 元/公斤至 12.4 元/公斤之间波动。2021 年 6 月，主产区白羽鸡产品均价 10.3 元/公斤，处于 2017 年以来同期偏高水平，但是，2021 年玉米、豆粕等原材料价格暴涨，白羽鸡产品成本大幅提升，目前仅处于微利状况。

图表 21 2009-2020 年白羽肉毛鸡均价，元/公斤



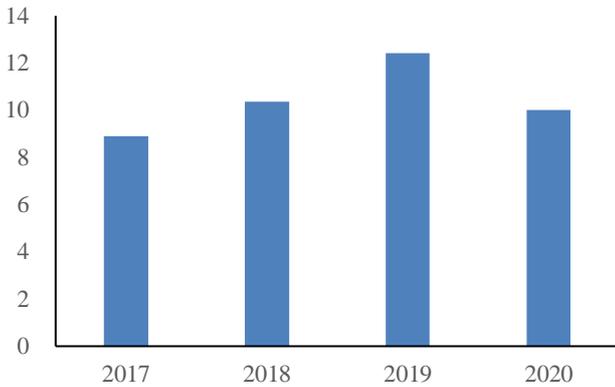
资料来源：中国禽业分会，华安证券研究所

图表 22 全国毛鸡月度均价对照图，元/公斤



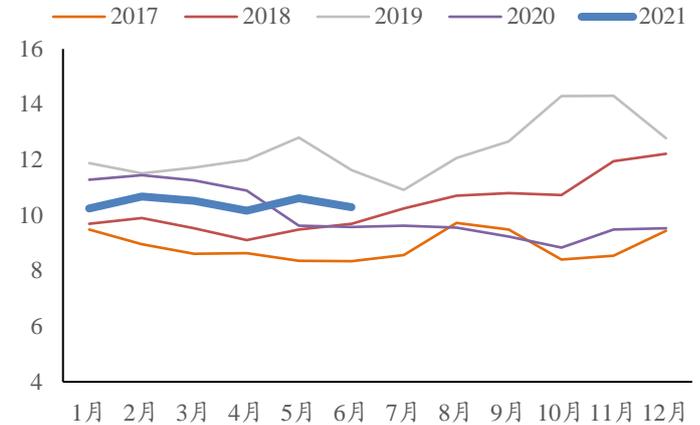
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 23 2017-2020 年鸡产品均价，元/公斤



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 24 全国鸡产品月度均价对照图，元/公斤



资料来源：wind，华安证券研究所

### 3.3 白羽肉鸡产业链盈利分化

今年以来，我国白羽肉鸡产业链盈利分化明显，父母代鸡苗和商品代鸡苗盈利处于高位，而毛鸡和鸡肉仅处于微利状态。我们判断主要原因如下：①近年来，商品代规模养殖场、屠宰产能快速扩张，鸡苗端需求大增；②种鸡效率下降，球虫病疫苗进口受阻导致肉鸡肠道疾病增加，各养殖环节效率均出现下降。

## 4 白羽鸡产业链价格或进入温和波动区

### 4.1 猪鸡比价已低于均值

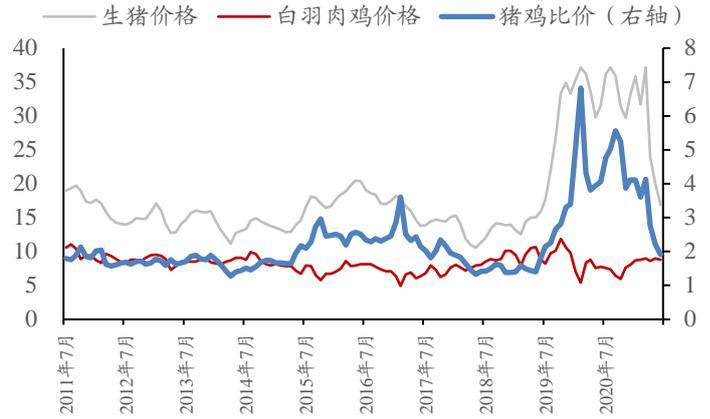
2011-2021 年，生猪和白羽肉鸡比价在 1.27-6.82 之间波动，均值为 2.28，2020 年高点 6.82 是受非瘟疫情致猪价暴涨。2021 年 6 月猪鸡比价已降至 1.9，低于均值水平。2016-2021 年，猪肉和鸡产品比价在 1.59-5.13 之间波动，均值为 2.78，2021 年 6 月比价已降至 2.36，低于均值水平。

图表 25 2016-2021 年猪肉、鸡产品价格及比价



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 26 2011-2021 年生猪、白羽鸡价格及比价, 元/公斤



资料来源: wind, 华安证券研究所

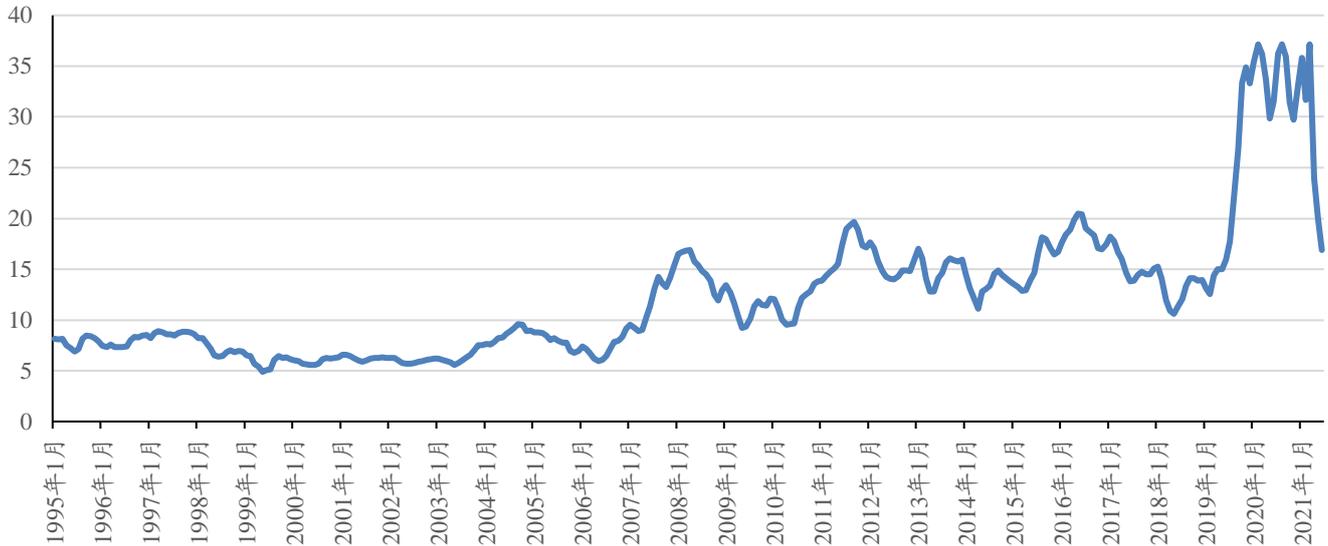
## 4.2 猪价或于 7 月企稳, 下行周期或短于往年

### 4.2.1 猪周期回顾

1995 年 1 月-2021 年 6 月, 我国生猪价格经历了 6 轮完整周期, 最短 36 个月, 最长 49 个月, 猪价波动周期 3-4 年, 其中, 最大一波上涨出现在 06 年 5 月-08 年 4 月, 涨幅高达 183.1%, 这是由蓝耳病爆发和玉米价格攀升共同作用的结果。

第七轮周期从 2018 年 5 月至今, 2018 年 8 月我国发生第一例非瘟疫情, 之后全国生猪产能大幅下降。截至目前, 本轮周期生猪月度最高价 37.15 元/公斤, 于 2020 年 8 月达到, 最大涨幅 251.5%。

图表 27 1995-2021 年我国活猪价格走势图, 元/公斤



资料来源: 中国畜牧业信息网, 华安证券研究所

图表 28 中国生猪价格波动周期列表

	完整周期	上升阶段	下降阶段	完整周期	上升周期	下降周期	严重疫病	生猪价格(元/公斤)		
								最高点	最低点	最大涨幅
周期一	1995/6-1999/5	1995/6-1997/10	1997/10-1999/5	47个月	28个月	19个月		8.83	6.88	28.3%
周期二	1999/5-2003/5	1999/5-2001/12	2001/2-2003/5	48个月	21个月	27个月		6.57	4.89	34.4%
周期三	2003/5-2006/5	2003/5-2004/9	2004/9-2006/5	36个月	16个月	20个月	非典	9.66	5.78	67.1%
周期四	2006/5-2010/4	2006/5-2008/4	2008/4-2010/4	47个月	23个月	24个月	蓝耳病	16.87	5.96	183.1%
周期五	2010/4-2014/4	2010/4-2011/9	2011/9-2014/4	48个月	17个月	21个月	口蹄疫	19.68	9.53	106.5%
周期六	2014/4-2018/5	2014/4-2016/5	2016/5-2018/5	49个月	25个月	24个月		20.45	10.57	83.7%
周期七	2018/5-至今						非瘟			

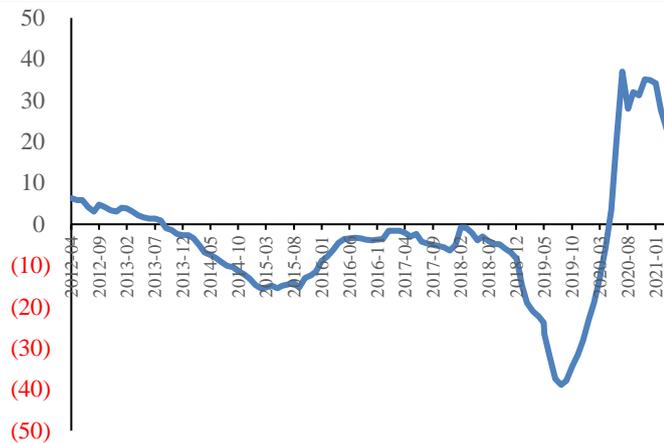
资料来源：中国畜牧业信息网，华安证券研究所

### 4.2.2 我国生猪养殖产能及出栏已明显恢复

根据农业农村部公布数据，自非瘟疫情发生以来，全国能繁母猪存栏量于 2019 年 9 月达到最低点 1913 万头，较非瘟发生前下降 39.8%，此后存栏量稳步回升。2021 年 4 月，全国能繁母猪存栏量连续 19 个月增长，恢复至 2017 年末 97.6% 的水平。

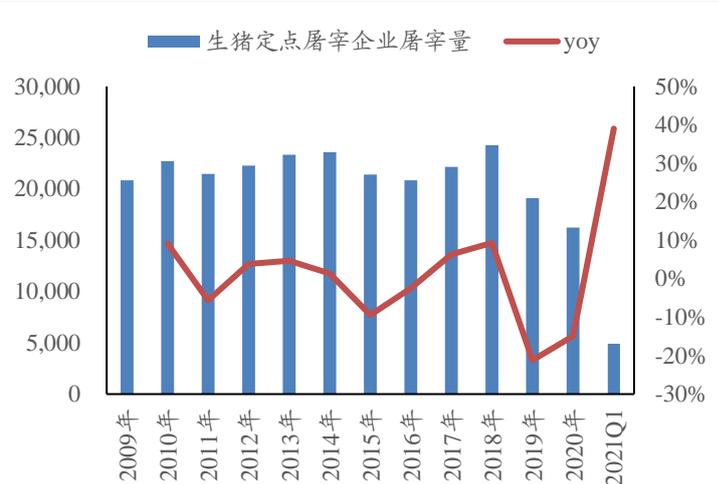
2019-2020 年，我国生猪定点屠宰企业屠宰量分别为 19,116 万头、16,259 万头，同比分别下降 21.2%、14.9%；我国生猪出栏量分别为 5.44 亿头、5.27 亿头，同比分别下降 21.6%、3.2%。2021Q1 我国生猪定点屠宰企业屠宰量 4884 万头，同比增长 30.0%，我国生猪出栏量 1.7143 亿头，同比增长 30.6%。从 2021Q1 数据看，我国生猪养殖产能及出栏量已明显恢复。

图表 29 全国能繁母猪存栏量同比变化走势图



资料来源：农业农村部，华安证券研究所

图表 30 全国生猪定点屠宰企业屠宰量，万头、%



资料来源：农业农村部，华安证券研究所

图表 31 全国生猪出栏量及同比增速走势图



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 32 全国生猪存栏量及同比增速对照图



资料来源: wind, 华安证券研究所

### 4.2.3 猪价或于 7 月企稳，本轮下行周期或短于往年

2021 年 2 月至今，我国猪价持续暴跌。6 月 24 日全国生猪均价 13.01 元/公斤，较去年同期 34.48 元/公斤剧降 62.3%；6 月 18 日自繁自养生猪养殖亏损 350.17 元/头，外购仔猪养殖亏损更是高达 1445.23 元/头，去年同期盈利分别达到 2104.91 元/头、1023.88 元/头。我们判断，猪价大跌原因如下：

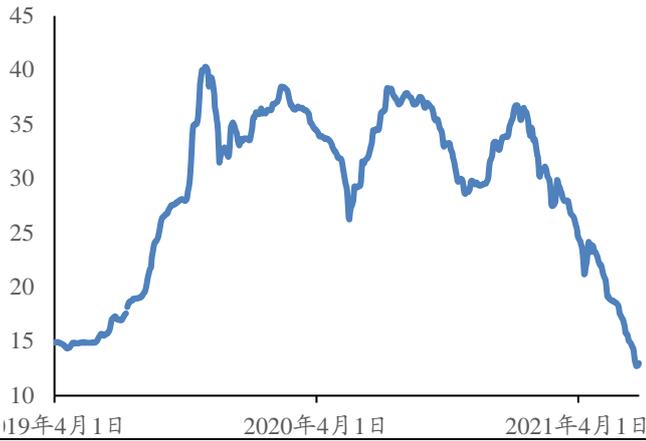
- ① 生猪出栏同比上升；
- ② 前期压栏的二次育肥超大体重生猪出栏；
- ③ 非瘟疫情持续发生，养殖户需要集中出栏；
- ④ 猪价下跌带来恐慌性出栏。

短期看，我们认为猪价短期已处于底部区域。今年二次育肥补栏高峰期出现在 3 月底至 5 月 10 日，若从 120 公斤育肥至 200 公斤，最迟会在 7 月中旬之前出栏，猪价有望企稳回升。

今年猪价下跌呈现两大特点：第一，猪价下跌速度快且跌幅巨大；第二，生猪养殖亏损巨大，目前行业已处于深度亏损期，其中，外购仔猪育肥头均亏损高达 1500 元。生猪养殖行业短期巨变，不同类型的养殖场采取不同程度的收缩举措。大型集团厂或上市猪企多在做降本增效；中小养殖户尤其是新进入者（母猪存栏 5000 头-2 万头）倾向于租赁或出售猪场；更大规模的新进入者，如万科、越秀，开始布局屠宰；小散户，原本只有三元回交母猪，在当前行情下已淘汰部分，剩余部分留作观望。

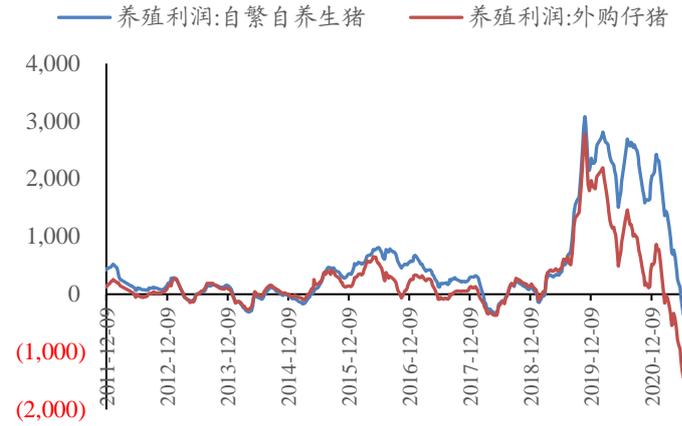
中期看，生猪养殖环境骤变，养殖户需要承受资金链紧张的问题，还需继续应对非瘟野毒和疫苗毒问题，复杂程度远超以往任何一轮周期。此外，2021 年 3 月全国三元母猪占能繁母猪比重约 42%，由于三元母猪效率低，且仔猪落地成本较二元高 350-400 元/头，在猪价低迷的情况下，养殖户会倾向于淘汰三元母猪。我们初步判断，本轮猪价下行周期或短于以往周期，我们将密切关注能繁母猪存栏量变化。

图表 33 2019 年 4 月至今我国生猪价格走势，元/公斤



资料来源：猪易通，华安证券研究所

图表 34 自繁自养生猪、外购仔猪养殖利润对照图，元/头



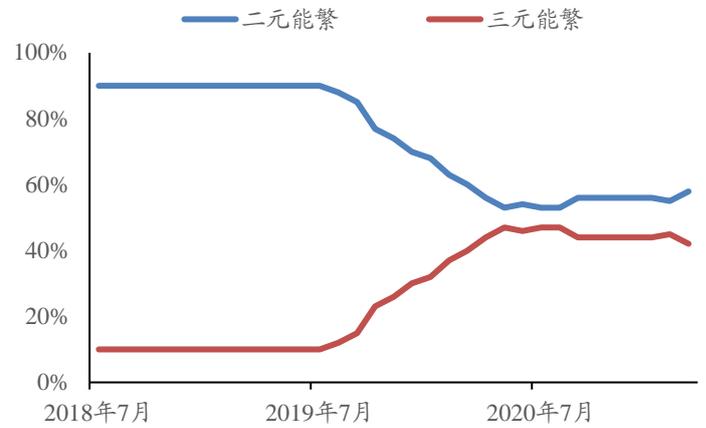
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 35 仔猪、二元母猪价格走势



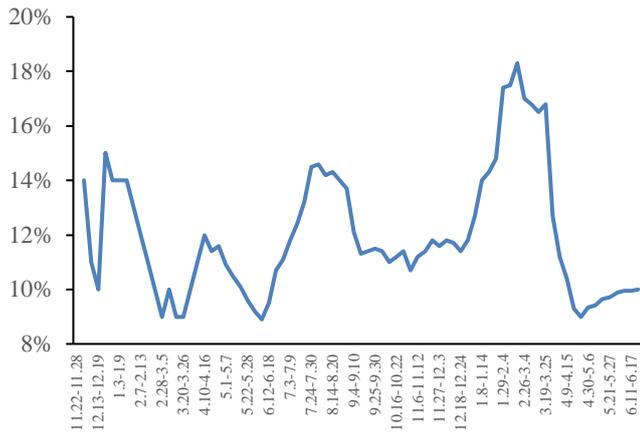
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 36 二元、三元母猪占比对照图



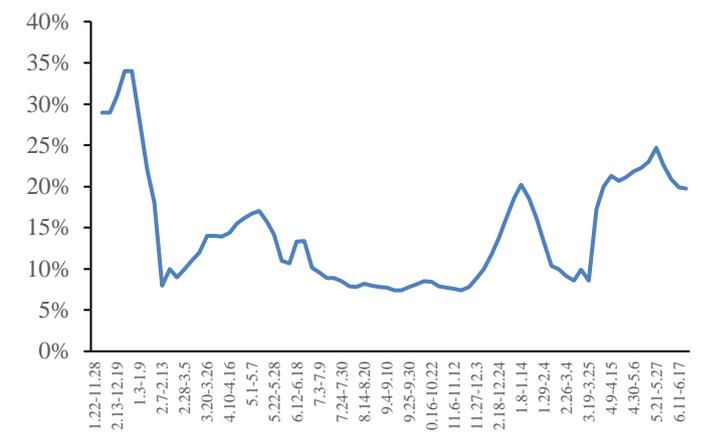
资料来源：涌益咨询，华安证券研究所

图表 37 2019-2021 年出栏体重低于 90 公斤占比走势图



资料来源：涌益咨询，华安证券研究所

图表 38 2019-2021 年出栏体重高于 150 公斤占比走势图



资料来源：涌益咨询，华安证券研究所

### 4.3 白羽鸡产业链价格或进入温和波动区

从替代品角度看，猪价短期暴跌基本结束，7 月中旬之后猪价有望企稳回升。中期看，我们初步判断，本轮猪价下行周期或短于以往周期，需持续关注能繁母猪存栏量变

化；2021-2022 年猪价难以对鸡价上涨形成很强的推力。

从白羽肉鸡自身周期看：2020 年，我国祖代更新量 100.28 万套，同比下降 18.0%，对应 2022 年我国白羽肉鸡产业链价格有望上行；今年前 5 月，我国祖代更新量 49.12 万套，同比增长 34.4%，祖代更新和强制换羽共计 56.09 万套，同比增长 15%，2021 年祖代更新量或同比正增长，对应 2023 年产业链价格下行，由于美国、新西兰复关存在变数，2021 年引种量需持续跟踪。从更长远的角度看，圣农发展在育种方面已实现突破，成功培育圣泽 901，可充分保障鸡肉供给的安全，我国白羽肉鸡产业有望进入种源充足阶段，产业链有望获得合理利润。

## 风险提示：

疫情；

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。