

评级：增持（维持）

分析师：姚雪梅

执业证书编号：S0740522080005

电话：021-20315138

Email: fanjs@r.qlzq.com.cn

联系人：严瑾

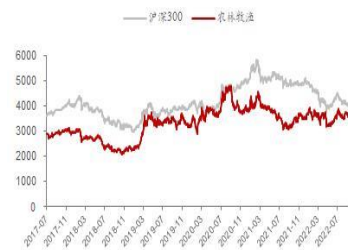
电话：021-20315125

Email: yanjin@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	104
行业总市值(百万元)	1,618,541
行业流通市值(百万)	736,290

行业-市场走势对比



相关报告

- 1、肉鸡分析基础框架
- 2、新一轮猪价启动已临近，猪鸡共舞可期
- 3、禽流感对我国肉鸡产业影响几何？

投资要点

- **白鸡行业经历了近两年的低迷，产业链利润、各上市公司的盈利情况及估值均处历史较低水平。**（1）**估值层面：板块平均PB处于历史最低水平。**截止2022年9月9日，益生股份、民和股份、圣农发展和仙坛股份PB分别为3.54、2.02、2.86和1.86，分别处于历史分位数的3.2%、6.5%、11.4%和10.0%（2010年至今）；同时，计算各公司历史羽均市值（元/羽，下同）发现：益生股份2021年羽均市值为23.7，当前为17.9（历史最高为2015年的46.3，最低为2013年的14.3）；民和股份2021年羽均市值为17.5，当前为19.3（历史最高为2019年的29.4，最低为2018年的12.4）；圣农发展2021年羽均市值为57.8，当前为49.4（历史最高为2011年的103.9，最低为2017年的39.7）；仙坛股份2021年羽均市值为62.4，当前为45.5（历史最高为2016年的84.4，最低为2018年的36.0）。板块配置性价比凸显。（2）**行业收益低于历史均值。**非瘟后，随着生猪产能的恢复，鸡肉消费对猪肉消费的替代效应减弱，以及自身产能的持续释放，产业总体收益偏低。当前行业利润大幅收窄，各环节利润分配不均，种鸡养殖和毛鸡屠宰仍处亏损。（3）**上市公司盈利持续收窄。**单季度来看，自2021年三季度以来，处于产业链上游的益生股份和民和股份单季亏损已经持续4个季度，而销售下游鸡肉产品的圣农发展和仙坛股份也出现了2017年以来的首次单季亏损。
- **供给端：当前供给产能认知存误区，后期供给边际下降。**（1）**随着协会统计样本覆盖率提高：行业真实供给<<表观供给推导。**同时，通过饲料产量数据，也能佐证发现2021年下半年以来，肉禽饲料产量同比已经出现下滑，尤其以山东为代表的白羽肉鸡养殖大省（2021年山东白鸡产量占肉禽总产量超过60%），2022年7月山东肉禽饲料产量为234.7万，同比下降5%，1-7月累计产量1530.3万吨，同比增加2.3%。（2）**鸡病问题增多、祖代品系引种结构变化，叠加产业链利润不佳，种鸡产能利用率下降。上游的供给或小于预期。**（3）**海外引种断档影响国内上游产能。**今年以来，因美国禽流感爆发、国内疫情航班停航等原因，5-7月我国均未能从国外引种，仅有少量国内自繁，预计2022年全年祖代更新量在100万套左右。
- **需求端：鸡肉消费市场在不断扩容。**2020-2022年全国供给保持惯性增长背景下，鸡肉综合价相对稳定，肉鸡毛利也维持在合理区间，说明市场消费能够承接鸡肉供给的持续提升，鸡肉需求量较过去已经显著提升。长远来看，乘新零售等新兴消费之风，白羽肉鸡凭借自身养殖屠宰优势有望突出重围，抓住大众消费风口，继续激发鸡肉消费潜力。
- **本轮周期，行业供给高峰和需求最差的压力测试已经做完，行业最差时刻已过，拐点将至。**建议关注全产业链龙头圣农发展、成本优势显著，产能储备充裕的仙坛股份、上游弹性标的益生股份和民和股份。
- **风险提示：原油价格大幅波动、油料主产区天气异常、历史规律失效风险、农业政策落地不达预期、数据更新不及时等。**

内容目录

预期已在底部，拐点到来时点或早于预期.....	4 -
当前行业估值及利润表现均处历史底部.....	4 -
供给端：当前供给产能认知存误区，后期供给边际下降.....	7 -
（一）协会样本覆盖面提升，真实供给<<表观供给推导.....	7 -
（二）种鸡利用率下降，上游供给传导小于预期.....	9 -
（三）祖代引种断档对上游产能影响深远.....	11 -
需求端：鸡肉消费市场持续扩容	12 -
风险提示	14 -

图表目录

图表 1：益生股份 PB 历史分位数一览.....	4 -
图表 2：民和股份 PB 历史分位数一览.....	4 -
图表 3：圣农发展 PB 历史分位数一览.....	4 -
图表 4：仙坛股份 PB 历史分位数一览.....	4 -
图表 5：各公司羽均市值（元/羽）	4 -
图表 6：养殖利润：父母代种鸡（元/羽）	5 -
图表 7：季度平均种鸡利润（元/羽）	5 -
图表 8：养殖利润：商品代毛鸡.....	5 -
图表 9：季度平均毛鸡养殖利润（元/羽）	5 -
图表 10：屠宰利润：毛鸡.....	6 -
图表 11：季度平均屠宰利润（元/羽）	6 -
图表 12：上市公司单季利润一览（百万元）	6 -
图表 13：上市公司单季利润一览（百万元）	7 -
图表 14：协会统计数据/全国数据（在产父母代存栏）	8 -
图表 15：协会统计数据/全国数据（商品代鸡苗）	8 -
图表 16：协会统计在产父母代存栏量（万套）	8 -
图表 17：协会统计商品代鸡苗销量（万只）	8 -
图表 18：山东肉禽饲料产量变化（万吨）	8 -
图表 19：全国肉禽饲料产量变化（万吨）	8 -
图表 20：山东省 2021 年畜禽屠宰产量（万吨）	9 -
图表 21：祖代鸡产能利用率下降.....	9 -
图表 22：父母代种鸡产能利用率下降.....	9 -
图表 23：我国种鸡市场份额变化.....	10 -

图表 24: 父母代鸡苗销量 (万套) 和鸡苗价格 (元/套)	10
图表 25: 祖代鸡月度引种量 (万套)	11
图表 26: 2021-2022 年全国祖代更新数量 (引种+自繁)	11
图表 27: 全国白羽肉鸡出栏量及鸡肉综合价变化	12
图表 28: 肉鸡毛利润 (元/公斤)	12
图表 29: 主要肉类占比变化	13
图表 30: 鸡肉消费 (渠道+产品) 形式不断丰富	13
图表 31: 2014-2024 年中国白羽肉鸡深加工市场规模	13
图表 32: 2020-2021 年白羽肉鸡联盟屠宰量 (亿羽)	13

预期已在底部，拐点到来时点或早于预期

当前行业估值及利润表现均处历史底部

- 白鸡行业经历了近两年的低迷，产业链利润、各上市公司的盈利情况及估值均处于历史较低水平。
- (1) 估值：PB 处于历史低位。截止 2022 年 9 月 9 日，益生股份、民和股份、圣农发展和仙坛股份 PB 分别为 3.54、2.02、2.86 和 1.86，分别处于历史分位数的 3.2%、6.5%、11.4% 和 10.0%（2010 年至今）；
- 同时，计算各公司历史羽均市值（元/羽，下同）发现：益生股份 2021 年羽均市值为 23.7，当前为 17.9（历史最高为 2015 年的 46.3，最低为 2013 年的 14.3）；民和股份 2021 年羽均市值为 17.5，当前为 19.3（历史最高为 2019 年的 29.4，最低为 2018 年的 12.4）；圣农发展 2021 年羽均市值为 57.8，当前为 49.4（历史最高为 2011 年的 103.9，最低为 2017 年的 39.7）；仙坛股份 2021 年羽均市值为 62.4，当前为 45.5（历史最高为 2016 年的 84.4，最低为 2018 年的 36.0）。板块配置性价比凸显。

图表 1：益生股份 PB 历史分位数一览



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 2：民和股份 PB 历史分位数一览



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 3：圣农发展 PB 历史分位数一览



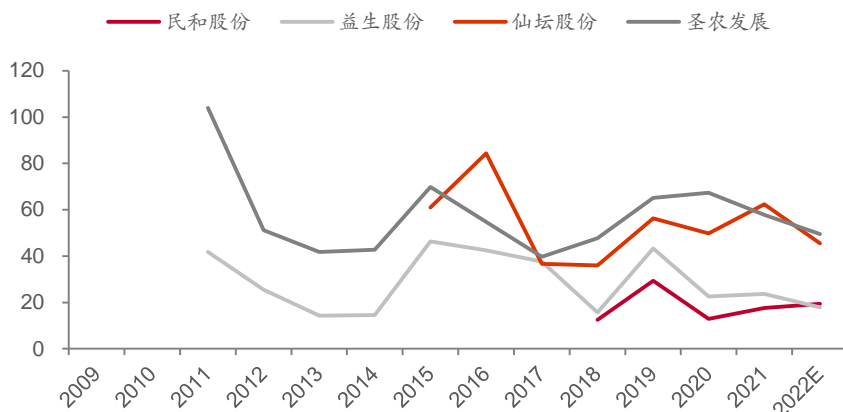
来源：Wind、中泰证券研究所

图表 4：仙坛股份 PB 历史分位数一览



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 5：各公司羽均市值（元/羽）

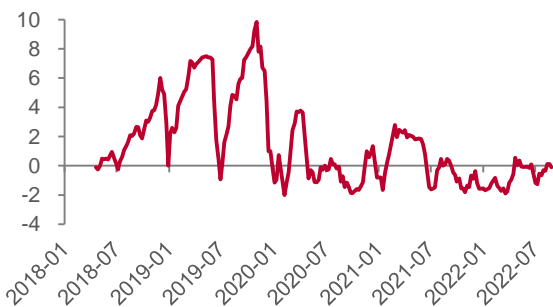


来源: Wind、公司公告、中泰证券研究所

注: 2022 年为预测值, 主要根据公司公告产能投放和生产计划计算

- **(2) 行业收益低于历史均值:** 非瘟后, 随着生猪产能的恢复, 鸡肉消费对猪肉消费的替代效应减弱, 以及自身产能的持续释放, 产业总体收益偏低。当前行业利润大幅收窄, 各环节利润分配不均, 种鸡养殖和毛鸡屠宰仍处亏损。(1) **种鸡端:** 从 2021 年下半年陷入亏损, 年初至今种鸡平均亏损为 0.73 元/羽; (2) **屠宰端:** 经历了 2018-2019 年行情高涨下的大幅扩张后, 从 2020 年底至今, 已经连续亏损超过 21 个月, 当前屠宰平均亏损为 1.34 元/羽, 亏损幅度和持续时间超过之前周期。

图表 6: 养殖利润: 父母代种鸡 (元/羽)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 7: 季度平均种鸡利润 (元/羽)

季度	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Q1	(1.12)	0.36	4.65	0.65	0.98	(1.51)
Q2	(1.38)	0.27	5.34	0.38	1.42	(0.20)
Q3	(0.10)	1.56	4.60	(0.69)	(0.42)	(0.46)
Q4	(0.30)	3.75	5.89	(0.27)	(1.26)	
平均	(0.73)	1.49	5.12	0.02	0.18	(0.73)

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 8: 养殖利润: 商品代毛鸡



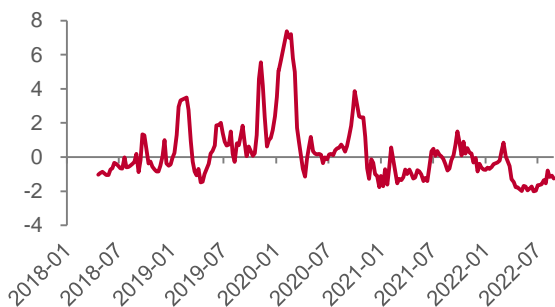
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 9: 季度平均毛鸡养殖利润 (元/羽)

季度	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Q1	(2.44)	0.38	0.80	(1.79)	2.45	(0.36)
Q2	(0.24)	1.04	0.74	0.91	(0.51)	2.08
Q3	1.49	3.18	2.92	0.03	(0.92)	2.21
Q4	0.27	3.24	1.61	0.85	(1.23)	
平均	(0.23)	1.96	1.52	0.00	(0.05)	1.31

来源：Wind、中泰证券研究所

图表 10：屠宰利润：毛鸡



来源：Wind、中泰证券研究所

来源：Wind、中泰证券研究所

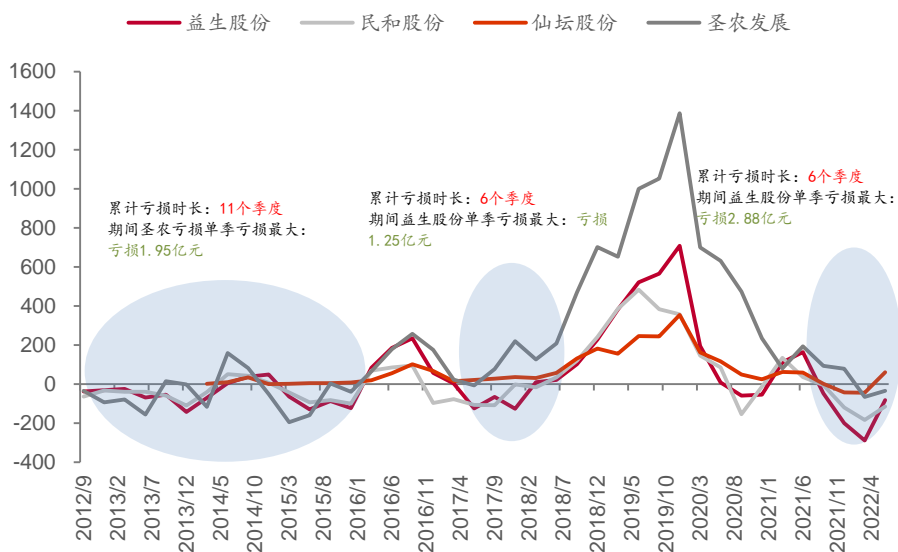
图表 11：季度平均屠宰利润（元/羽）

季度	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Q1	1.67	0.07	1.16	4.54	(1.02)	(0.21)
Q2	0.03	(0.79)	0.28	0.02	(0.93)	(1.78)
Q3	0.08	(0.15)	0.71	1.00	0.17	(1.34)
Q4	(0.16)	(0.37)	2.08	0.07	(0.11)	
平均	0.41	(0.31)	1.06	1.41	(0.47)	(1.11)

来源：Wind、中泰证券研究所

- **（2）上市公司盈利持续收窄。**单季度来看，自 2021 年三季度以来，处于产业链上游的益生股份和民和股份单季亏损已经持续 4 个季度，而销售下游鸡肉产品的圣农发展和仙坛股份也出现了 2017 年以来的首次单季亏损。
- 我们观察 2009 年以来公司利润变化发现，连续亏损跨度为 3-6 个季度，本轮持续亏损已历时 4 个季度，累计亏损 6 个季度。但本轮行业供需基本面均好于历次周期：2013-2015 年，国内禽流感事件，以及前期大幅引种，导致行业面临供需双杀的局面；2016 年 8 月-2017 年，行业过度强制换羽导致祖代产能收缩向下游传导受阻。本轮周期，行业供给高峰和需求最差的时点已过，亏损有望迎来扭转。

图表 12：上市公司单季利润一览（百万元）



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 13: 上市公司单季利润一览 (百万元)

日期	益生股份	民和股份	仙坛股份	圣农发展	行业事件
2012/12/31	(30.93)	(32.73)		(93.09)	2012年3月-2014年2月: 祖代鸡场引种量大量增加, 以及速生鸡、禽流感事件导致整个禽链在2012-2015年陷入长达4年的低迷行情, 期间禽养殖板块收盘价下跌56.7%;
2013/12/31	(141.62)	(108.91)		(1.82)	
2014/12/31	50.07	7.66	0.46	(50.29)	
2015/3/31	(63.35)	(41.77)	2.44	(194.93)	
2015/6/30	(128.62)	(92.90)	6.15	(158.14)	2014年3月-2016年8月: 美法因高致病性禽流感封关, 祖代产能收缩逻辑下鸡价和股价迅速上涨, 期间商品代鸡苗价格最高涨幅1008%, 禽养殖板块收盘价最高涨幅452%;
2015/9/30	(86.45)	(81.80)	5.71	4.02	
2015/12/31	(122.22)	(99.05)	8.26	(38.74)	
2016/3/31	84.82	69.25	20.33	66.52	
2016/6/30	185.15	85.29	56.06	179.25	2016年8月至2017年6月: 强制换羽以及延迟淘汰使得祖代产能收缩向下游传导受阻, 鸡价和股价持续下跌;
2016/9/30	234.86	95.43	102.08	257.32	
2016/12/31	57.34	(96.17)	67.05	175.65	
2017/3/31	3.40	(75.86)	15.76	24.12	
2017/6/30	(123.58)	(106.69)	21.29	(6.24)	2018年1月-2018年7月: 产能收缩传导至中游父母代, 叠加种公鸡不足和种鸡质量下滑影响, 鸡苗价格大幅上涨;
2017/9/30	(64.96)	(106.93)	28.21	77.08	
2017/12/31	(125.23)	(1.08)	36.70	220.14	
2018/3/31	10.60	(15.63)	30.82	126.97	
2018/6/30	21.80	34.05	58.03	208.04	2018年7月-2019年10月: 连续4年的引种不足叠加非洲猪瘟导致禽肉替代消费大幅增加, 鸡价持续上涨, 期间鸡苗价格最高上涨538%, 禽板块股价上涨101%;
2018/9/30	101.58	120.62	130.86	469.36	
2018/12/31	228.85	241.62	182.25	701.12	
2019/3/31	381.94	385.79	156.50	652.79	
2019/6/30	521.57	483.05	246.19	1000.14	2019年11月至今: 18年四季度开始引种增加传导至商品代, 同时20年下半年开始猪价下滑使得部分鸡肉替代性需求回流至猪肉, 以及新冠疫情反复, 供需双恶, 鸡价下滑, 股价下滑;
2019/9/30	565.03	383.49	243.91	1052.51	
2019/12/31	707.50	357.65	354.06	1387.18	
2020/3/31	195.74	146.56	162.39	700.72	
2020/6/30	8.27	85.77	116.18	631.49	
2020/9/30	(59.12)	(153.61)	49.52	474.23	
2020/12/31	(52.90)	(12.04)	24.48	235.01	
2021/3/31	111.97	134.39	62.18	80.14	
2021/6/30	163.84	35.73	59.78	194.57	
2021/9/30	(47.24)	(3.71)	2.42	93.76	
2021/12/31	(200.12)	(118.79)	(42.24)	79.77	
2022/3/31	(288.01)	(182.87)	(43.74)	(65.33)	
2022/6/30	(82.27)	(114.47)	60.58	(33.46)	

来源: Wind、中泰证券研究所

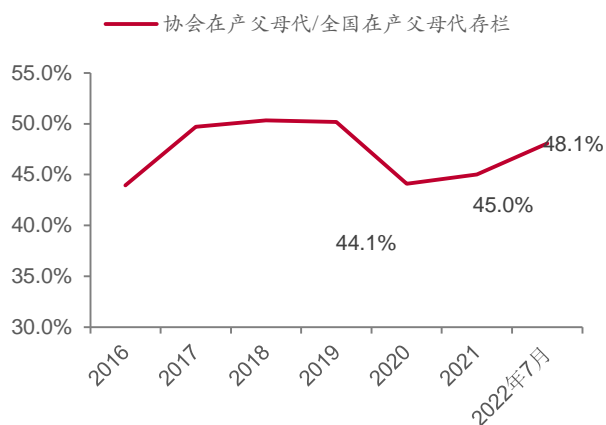
供给端: 当前供给产能认知存误区, 后期供给边际下降

(一) 协会样本覆盖面提升, 真实供给<<表观供给推导

- 协会统计样本覆盖率提高: 真实供给<<表观供给推导。**目前市场主要以协会数据推导白羽肉鸡后市变化, 所以认为当前种鸡存栏仍处高位, 给了市场一个相对悲观的预期。但我们发现, 随着协会统计数据越来越全面, 样本覆盖面在不断提升。以在产父母代存栏为例, 2022年7月, 全国在产父母代存栏为 3888.45 万套, 同比下降 12.69%, 而同期, 协会在产父母代存栏为 1916.08 万套 (占全国比重为 49%), 较去年增长 9.9%。另外, 商品代鸡苗

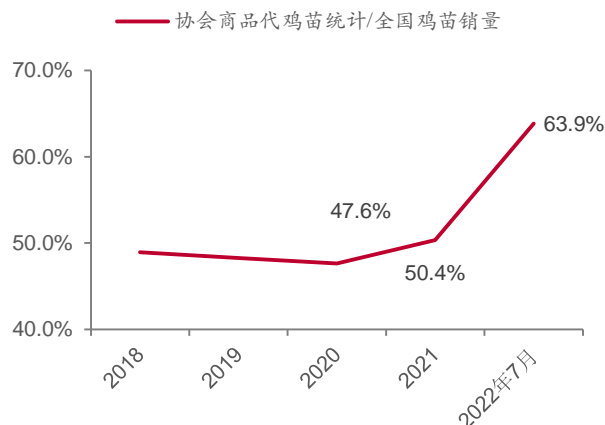
方面，今年1-7月全国累计销售 35.36 亿只，同比下降 11.98%，协会周报统计为 22.58 亿只，同比增加 13.97%。样本和总体得出了相反的结论。

图表 14: 协会统计数据/全国数据 (在产父母代存栏)



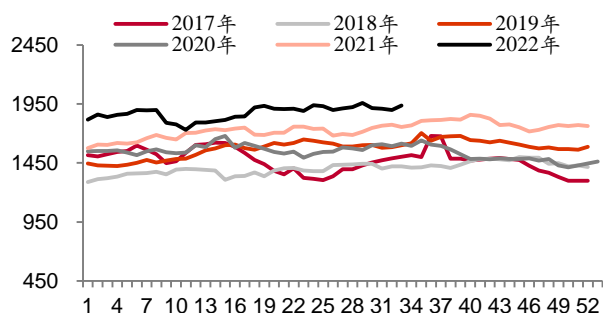
来源：中国畜牧业协会、中泰证券研究所

图表 15: 协会统计数据/全国数据 (商品代鸡苗)



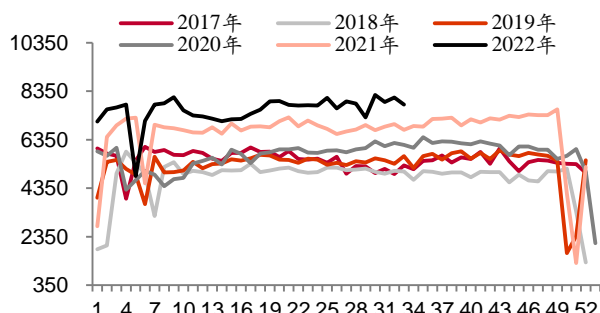
来源：中国畜牧业协会、中泰证券研究所

图表 16: 协会统计在产父母代存栏量 (万套)



来源：中国畜牧业协会、中泰证券研究所

图表 17: 协会统计商品代鸡苗销量 (万只)

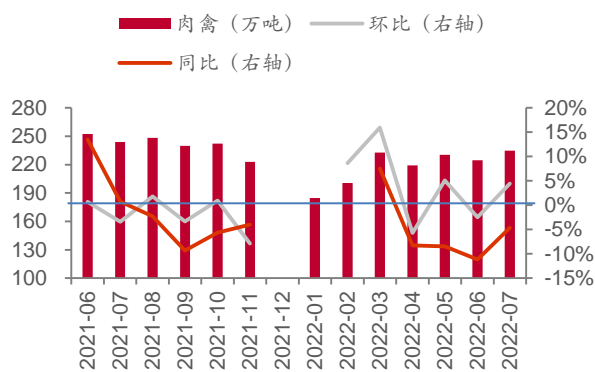


来源：中国畜牧业协会、中泰证券研究所

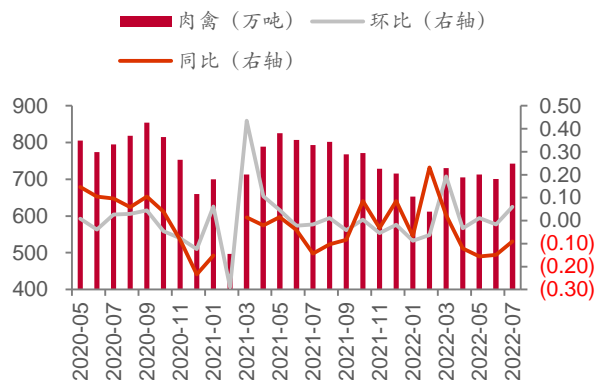
- 另外，通过饲料数据佐证，我们发现 2021 年下半年以来，肉禽饲料产量同比已经出现下滑。通过观察全国和山东肉禽饲料产量，尤其山东省（白羽肉大省，主要肉禽为白羽肉鸡，2021 年山东白鸡产量占肉禽总产量超过 60%），2022 年 7 月山东肉禽饲料产量为 234.7 万吨，同比下降 5%，1-7 月累计产量 1530.3 万吨，同比增加 2.3%。2022 年 7 月全国肉禽饲料产量为 743 万吨，同比下降 9%，1-7 月累计产量 4857 万吨，同比下降 7.1%。

图表 18: 山东肉禽饲料产量变化 (万吨)

图表 19: 全国肉禽饲料产量变化 (万吨)

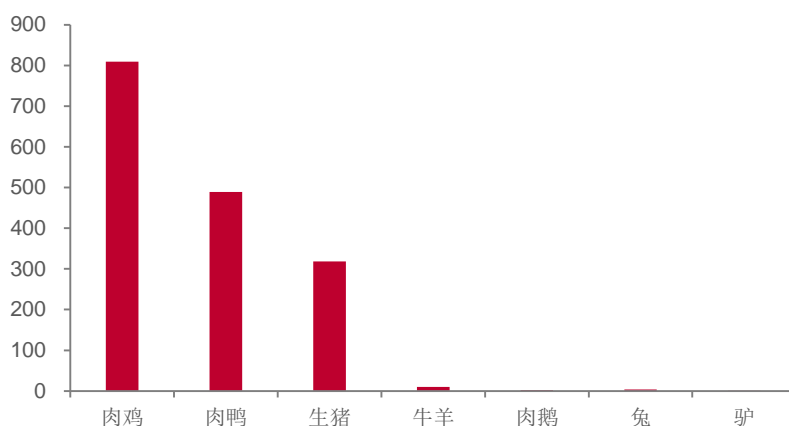


来源：山东饲料工业协会、中泰证券研究所



来源：全国饲料工业协会、中泰证券研究所

图表 20：山东省 2021 年畜禽屠宰产量（万吨）



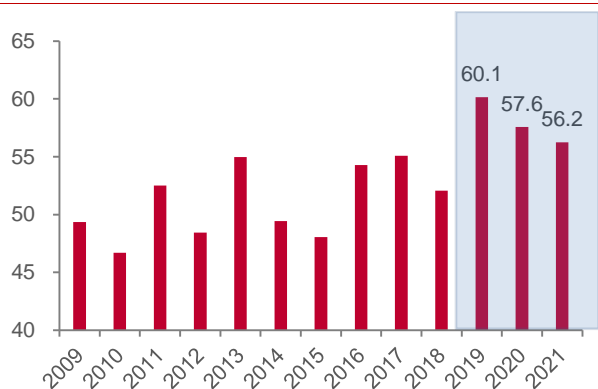
来源：Wind、中泰证券研究所

（二）种鸡利用率下降，上游供给传导小于预期

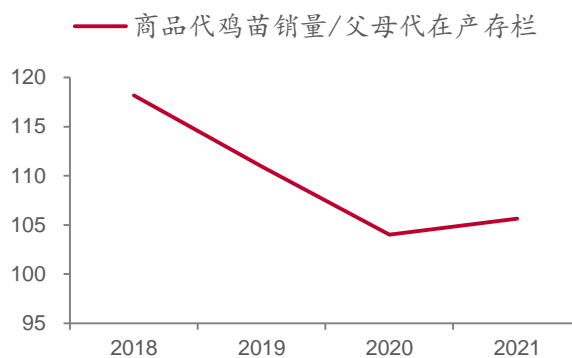
- 鸡病问题增多、祖代品系引种结构变化，叠加产业链利润不佳，种鸡产能利用率下降。白羽肉鸡产量除了受祖代引种量、换羽问题影响外，生产效率也是重要影响因素。2019-2021 年，祖代产能（平均一套在产祖代全年累计供应的父母代鸡苗数量）分别为 60.1、57.6 和 56.2。2022 年 1-7 月，祖代产能为 30.52，同比下降 9.23%。

图表 21：祖代鸡产能利用率下降

图表 22：父母代种鸡产能利用率下降



来源：中国畜牧业协会、中泰证券研究所



来源：中国畜牧业协会、中泰证券研究所

- 一方面，近年海外引种的祖代种源有带病情况，产蛋率下降的同时，伴随死淘率提升。另外，行业种鸡肝病问题依旧严重，爆肝等问题突出，导致产蛋率下降，提前淘汰等情况出现。种源净化需要时间，疾病问题对种鸡产能利用率的影响预计将持续。
- 其次，祖代品种份额变化，实际供给量需打折。2021 年年初，由于引自新西兰的一批安伟捷祖代雏鸡检出疑似禽白血病，导致新西兰安伟捷暂时无法恢复供种。2021 年祖代品系结构发生变化，父母代产蛋率相对较低的科宝占比显著提升。

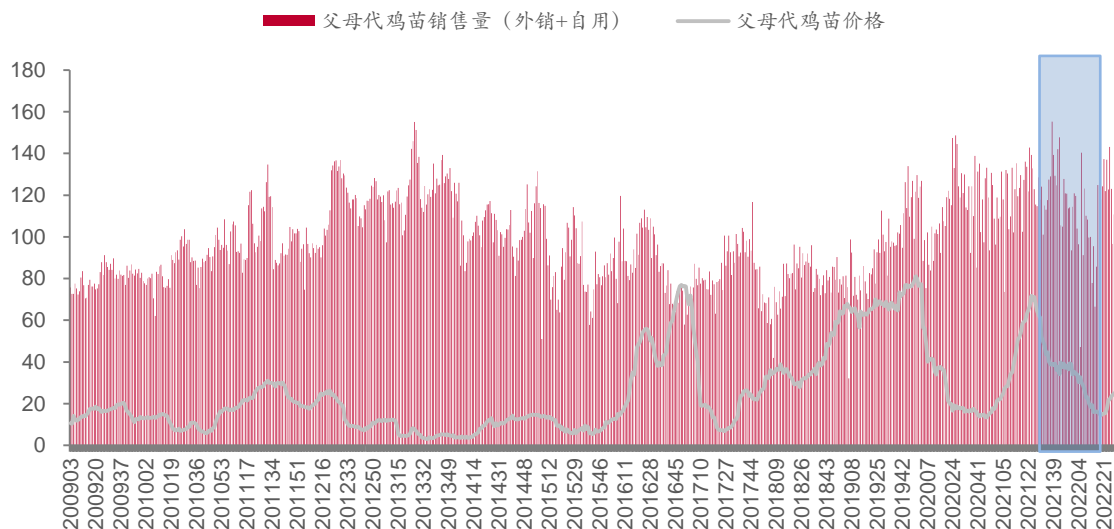
图表 23：我国种鸡市场份额变化

更新祖代品类	2005 年	2019 年	2021 年	育种公司
爱拔益加 (AA+)	52%	39%	26%	安伟捷 (美)
罗斯 308	19%	8%	5%	安伟捷 (美)
科宝艾维茵 (Cobb)	24%	24%	34%	科宝 (美)
哈伯德 (Hubbard)	5%	21%	25%	哈伯德 (法)
圣泽 901	0%	5%	11%	圣农发展 (中)

来源：中国畜牧业协会、中泰证券研究所

- 最后，产业链利润不佳，加速种鸡淘汰。以今年一季度为例，根据博亚和讯数据，1 季度全部在产父母代存栏为 3600 万套，环比下降 7.22%，同比下降 6.12%，主要由于种鸡场持续亏损，老鸡淘汰周龄提前至 55 周龄以内。种鸡盈利的下降，也在影响种鸡的利用率和对下游的供给能力。

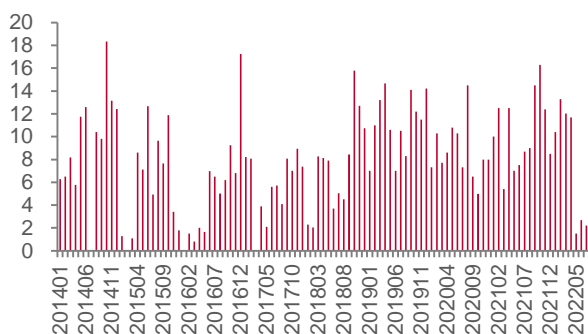
图表 24：父母代鸡苗销量 (万套) 和鸡苗价格 (元/套)



来源：中国畜牧业协会、中泰证券研究所

(三) 祖代引种断档对上游产能影响深远

- 海外引种断档影响国内上游产能。**祖代引种断档对上游产能影响深远。因美国禽流感爆发、国内疫情航班停航等原因，今年5-7月我国均未能从国外引种，仅有少量国内自繁，截止7月，累计引种49.05万套，我们预计2022年全年祖代更新量在100万套左右。一般从祖代引种反映到父母代种鸡销量上，大约需要6至7个月（24+3周），并影响14个月（27+27+6周）后的商品代肉鸡供给，预计今年年底，父母代鸡苗将出现偏紧状态。

图表 25：祖代鸡月度引种量（万套）


来源：中国畜牧业协会、中泰证券研究所

图表 26：2021-2022 年全国祖代更新数量（引种+自繁）

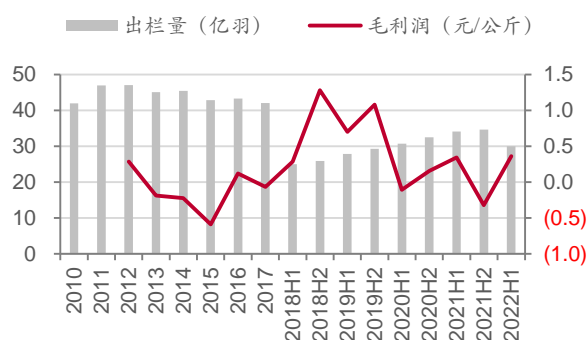
引种时间	2021 年		2022 年	
	单月	累计	单月	累计
1 月	9.34	9.34	13.06	13.06
2 月	15.76	25.10	3.68	16.14
3 月	8.77	33.87	13.55	29.69
4 月	11.32	45.19	13.19	42.88
5 月	7.93	53.12	0.00	42.88
6 月	7.36	60.48	3.97	46.85
7 月	3.65	64.13	2.20	49.05
8 月	5.20	69.33		
9 月	18.67	88.00		
10 月	16.71	104.71		
11 月	9.81	114.52		
12 月	10.10	124.62		

来源：中国畜牧业协会、中泰证券研究所

需求端：鸡肉消费市场持续扩容

- 2020-2022 年鸡肉消费市场不断扩容：全国供给保持惯性增长，而鸡肉综合价相对稳定，肉鸡毛利润（剔除饲料成本影响）也保持在合理区间，说明市场消费能够承接鸡肉供给的持续提升。**例：2021 年白羽肉鸡出栏量为 65.3 亿羽，较 2016 年的 43 亿羽增幅达 50.8%；分半年度来看，2021 年上半年和 2022 年上半年肉鸡出栏量较 2016 年上半年增幅达 55%和 8%，但毛利润却均高于 2016 年上半年。在供给大幅增加的背景下，肉鸡利润仍能保持在合理区间，说明鸡肉需求也在不断扩容。

图表 27：全国白羽肉鸡出栏量及鸡肉综合价变化



来源：Wind、中国畜牧业协会、中泰证券研究所

注：毛利润=主产区毛鸡价格-出栏成本

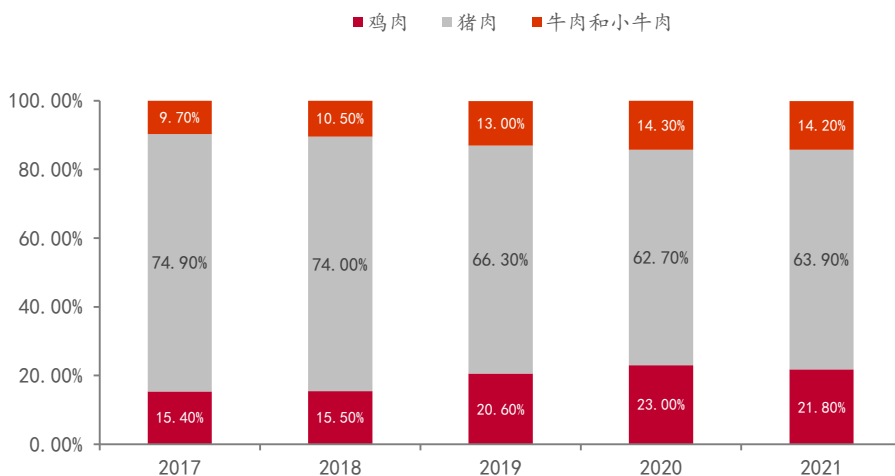
图表 28：肉鸡毛利润（元/公斤）

半年度	出栏成本价：		毛利润
	白羽肉鸡	主产区平均价： 白羽肉鸡	
2012H2	8.62	8.85	0.23
2013H1	8.77	8.57	(0.20)
2013H2	8.76	8.64	(0.12)
2014H1	8.79	8.63	(0.16)
2014H2	9.22	8.84	(0.38)
2015H1	8.24	7.60	(0.64)
2015H2	7.53	6.93	(0.61)
2016H1	7.57	7.84	0.27
2016H2	7.59	7.60	0.01
2017H1	6.84	6.20	(0.64)
2017H2	6.80	7.10	0.30
2018H1	7.47	7.74	0.27
2018H2	7.97	9.19	1.22
2019H1	8.85	9.47	0.62
2019H2	8.93	10.05	1.12
2020H1	7.66	7.51	(0.15)
2020H2	7.02	7.20	0.18
2021H1	8.35	8.76	0.41
2021H2	8.09	7.75	(0.34)
2022H1	8.16	8.53	0.36

来源：同花顺、中泰证券研究所

- 非瘟后猪价回落，鸡肉作为替代品的需求回落，但仍有部分消费保留，鸡肉消费习惯已经养成。**根据 USDA 数据，2021 年中国鸡肉消费量占比达到 21.82%，在猪价回落背景下，较 2020 年占比（22.97%）下降 1.15%，但较 2017 年和 2018 年仍提升了 6 个百分点。白羽肉鸡对供需双方都极具性价比优势。从供给端来看，白羽肉鸡较其他肉类，料肉比更低，生长周期短且养殖屠宰标准化程度高，符合工业化要求。需求端，白羽肉鸡具有“一高三低”——高蛋白、低脂肪、低热量、低胆固醇的营养优势，是极富性价比的蛋白来源。根据产业调研，部分食品加工企业和餐厅，在非瘟后使用鸡肉作为原材料的占比显著提升。

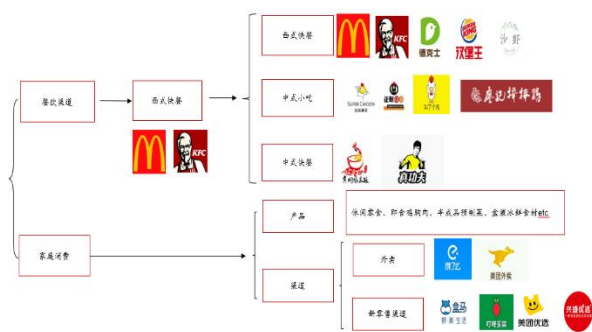
图表 29: 主要肉类占比变化



来源: Wind、中泰证券研究所

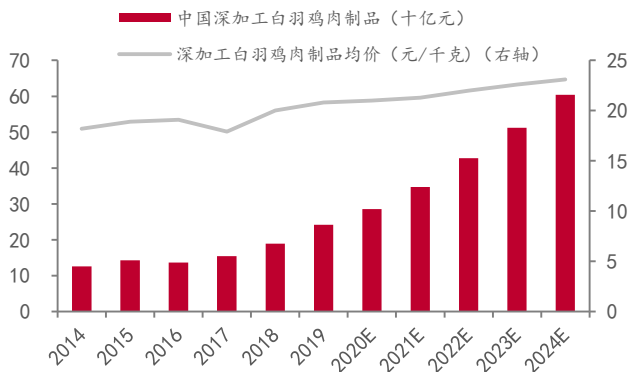
- 另外,随着新零售业态持续发展,鸡肉产品日渐丰富,都在促进和改变着白羽肉鸡消费市场的扩容和变化。根据弗若斯特沙利文测算,预计2019-2024年白羽肉鸡消费复合增速将达10%以上。

图表 30: 鸡肉消费(渠道+产品)形式不断丰富



来源: 中泰证券研究所

图表 31: 2014-2024 年中国白羽肉鸡深加工市场规模



来源: 弗若斯特沙利文、中泰证券研究所

图表 32: 2020-2021 年白羽肉鸡联盟屠宰量(亿羽)

序号	公司简称	2020 年	2021 年
1	禾丰牧业	6.25	7
2	圣农发展	5.1	5.5
3	新希望六和	3.7	3.7
4	正大	3.6	3.9
5	沈阳耘垦	1.9	2.3

6	大象农牧	1.5	1.5
7	青岛九联	1.5	1.5
8	其他联盟企业	11.95	14.1
	合计	35.5	39.5

来源：中国畜牧业协会、公司公告、中泰证券研究所

风险提示

- 原油价格大幅波动、油料主产区天气异常、历史规律失效风险、农业政策落地不达预期、数据更新不及时等。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%-15%之间
	持有	预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%+5%之间
	减持	预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6-12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6-12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%+10%之间
	减持	预期未来 6-12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。