



行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

| | |
|-------|---------|
| 收盘点位 | 3355.04 |
| 52周最高 | 3913.72 |
| 52周最低 | 3058.86 |

行业相对指数表现(相对值)



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:黄付生
SAC 登记编号:S1340522060002
Email:huangfusheng@cnpsec.com
分析师:王琦
SAC 登记编号:S1340522100001
Email:wangqi2022@cnpsec.com

近期研究报告

《鸡苗价格季节性回落，关注政策对种业的催化》 - 2022.12.04

养殖行业系列报告之二

“鸡周期”能否重演“最强猪周期”？

● 白羽肉鸡产业经济价值巨大，近年来消费量不断增长

我国白羽肉鸡出栏量连年增长，2018至2021年的复合增长率为13.8%，其中2021年出栏量为58.1亿只，同比增长18%，已成为我国第二大肉类消费品。传统上，白羽肉鸡以团膳+餐饮消费为主，但近年来，其家庭消费占比不断提升，从2018年的不足20%提升至2020年的38%。随着疫情的放开、大众餐饮修复，预计我国白鸡消费量还将进一步增长。

● 祖代更新量大幅下降，且引种困局短期难以解决

海外引种断档，预计全年引种量远低于均衡所需。今年1-4月海外引种正常，但4月后受航班问题及禽流感影响，海外引种大幅下降，5-7月和10-11月海外引种量均为0，主要依靠国内自繁。22年1-11月我国祖代累计更新量为86.21万套，同比下降26.64%，预计全年更新量不足100万套。而近年我国白羽肉鸡消费量稳步增长，均衡引种量需达110-120万套，缺口明显。

引种受限困局短期内难以解决：1) 国际禽流感形势严峻，海外引种短期难以恢复。根据WAHO统计，禽流感已涉及全球67个国家和地区；截至11月，2022年全球禽流感已超过4000起，家禽死亡及扑杀数量近亿只，为历史上最严重的禽流感。中国目前的引种地仅剩美国阿拉巴马(三大引种州仅剩一个)、新西兰(只可引种科宝)；2) 自主育种品种尚处于推广期，要实现完全替代尚需时日。

● 祖代性能下降，强制换羽受限，不确定性进一步减弱

强制换羽可以延长产蛋周期从而增加行业整体供给，曾在2015-2016年对行业造成重大扰动。但当前看，我国祖代性能大幅下降，且行业疾病问题突出。根据协会数据，近年来，我国祖代产能不断下降，2019至2021年分别为60.14、57.56和56.24，预计2022年进一步下降至53.97。

● 2023年VS2019年：“鸡周期”能否重演“最强猪周期”？

2011年来，行业经历了5轮周期波动，其中2017-2019年在引种不足和“最强猪周期”的带动下，白羽肉鸡行业亦迎来了历史最好盈利时间。当前与2017-2019年相比：1) 共同点：引种均大幅下滑，且强制换羽受到较大限制。2022年仅为引种受的第一年，目前全球正经历着历史上最严重的禽流感，海外引种短缺问题短期难以解决，预计2023年引种量继续低位。而强制换羽方面，目前主要拖累因素是祖代性能的下降，相较于2017-2019年的种公鸡不足的问题，其影响程度或更大；2) 不同点：消费端变化较大。2017-2018

年国内白羽肉鸡需求较为平稳，但 2019 年非洲猪瘟导致的猪肉短缺，鸡肉的“替代性需求”才是行业景气度到达高点的核心原因。当前整体需求量较 2019 年明显增加，且 2023 年有疫后需求修复的催化。

2023 年白羽肉鸡迎来新一轮高景气周期已是确定性事件。从当前引种情况看，目前正处于 2017-2018 年的供给短缺形成的初期阶段，而能否达到 2019 年“超级鸡周期”的高度，则需要看疫后需求恢复情况。当前看，上游供给短缺影响已经有所体现，2023 年将进一步向下游传导。a) 祖代存栏持续下降。至 2022 年 11 月，全国祖代存栏 173.05 万套，同比减少 6.04%，较 7 月高点已下降 9.1%；b) 父母代价格快速上涨。10 月价格为 20 多元/套，11 月为 42 元/套，进入 12 月售价突破 50 元/套。

● 投资建议：周期上行，全产业链受益

2023 年行业将迎来高景气周期。2022 年我国祖代引种量远低于均衡所需；且当前全球禽流感形势严峻，引种短期难以恢复，行业供给缺口已经形成，并在不断加大。而祖代性能下降对强制换羽限制较大，行业不确定性因素进一步减少。持续看好 2023 年白羽肉鸡行业表现，有望走出“独立行情”，迎来高景气周期。

产业内上市公司都将受益于行业周期反转，我们予以打包推荐：上游养殖企业弹性更大（益生股份、民和股份）；全产业链覆盖企业更加稳健（圣农发展、仙坛股份、禾丰股份（未覆盖）），下游食品加工企业亦将受益（春雪食品（未覆盖））。

● 风险提示：

原材料价格大幅波动风险，发生疫情风险，需求不及预期风险

重点公司盈利预测与投资评级

| 代码 | 股票简称 | 投资评级 | 总市值 (亿元) | 收盘价 (元) | EPS (元/股) | | PE (倍) | |
|-----------|------|------|-------------|------------|-----------|-------|--------|-------|
| | | | | | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E |
| 002458.SZ | 益生股份 | 买入 | 138 | 13.94 | -0.12 | 1.17 | -- | 12 |
| 002234.SZ | 民和股份 | 买入 | 66 | 18.88 | -0.61 | 1.49 | -- | 13 |
| 002299.SZ | 圣农发展 | 增持 | 285 | 22.94 | 0.39 | 0.79 | 58 | 29 |
| 002746.SZ | 仙坛股份 | 增持 | 79 | 9.21 | 0.22 | 0.31 | 42 | 30 |
| 603609.SH | 禾丰股份 | 未评级 | 108 | 11.77 | 0.87 | 1.75 | 14 | 7 |
| 605567.SH | 春雪食品 | 未评级 | 31 | 15.55 | -- | -- | -- | -- |

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

注 1：股价时间为 2022 年 12 月 23 日

注 2：未评级公司盈利预测来自 iFinD 机构的一致预测

目录

| | |
|--|----|
| 1 白羽肉鸡产业经济价值巨大 | 5 |
| 2 白羽肉鸡需求量增长明显 | 6 |
| 3 依赖海外引种，自主育种尚处于初步阶段 | 9 |
| 3.1 繁育周期长，扩繁比例高 | 9 |
| 3.2 育种被海外巨头垄断 | 10 |
| 3.3 自主育种“重启”，国产替代推进中 | 12 |
| 4 引种大幅下降，供给缺口已形成 | 14 |
| 4.1 海外禽流感形势严峻，引种困局短期难以解决 | 14 |
| 4.2 1-11月祖代引种量大降，远低于均衡所需 | 16 |
| 5 祖代性能下降，强制换羽受限 | 18 |
| 6 “鸡周期”能否重演“最强猪周期”？ | 20 |
| 6.1 复盘历史：引种及消费是决定性因素，强制换羽为扰动项 | 20 |
| 6.2 2023年 VS 2019年：“鸡周期”能否复制“最强猪周期”？ | 22 |
| 7 投资建议 | 25 |
| 8 风险提示 | 26 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1: 我国主要肉鸡品种特征..... | 5 |
| 图表 2: 白羽肉鸡产业链..... | 6 |
| 图表 3: 我国白羽肉鸡出栏量逐步增长..... | 6 |
| 图表 4: 我国白羽肉鸡出栏量逐步增长..... | 7 |
| 图表 5: 我国白羽鸡肉产量情况..... | 8 |
| 图表 6: 2016-2021 年中国白羽肉鸡产品产量..... | 8 |
| 图表 7: 我国肉类消费占比: 白羽鸡肉消费占比显著提升..... | 9 |
| 图表 8: 我国鸡肉消费分布: 白羽鸡肉占比提升..... | 9 |
| 图表 9: 白羽肉鸡从祖代到商品毛鸡出栏需 14-15 个月..... | 10 |
| 图表 10: 全球三大白羽肉鸡育种公司情况简介..... | 10 |
| 图表 11: 全球祖代企业市场占有率..... | 11 |
| 图表 12: 我国从海外引种的祖代不可留种和繁育..... | 11 |
| 图表 13: 中国白羽肉鸡祖代引种主要来源变化情况..... | 12 |
| 图表 14: 中国白羽肉鸡自主育种历程..... | 13 |
| 图表 15: “圣泽 901”、“广明 2 号”、“沃德 188”主要性能指标..... | 13 |
| 图表 16: 主要国产品种推广情况..... | 14 |
| 图表 17: 2022 年全球禽流感数量大幅增加..... | 15 |
| 图表 18: 美国禽流感疫情形势严峻, 仅剩阿拉巴马可引种..... | 16 |
| 图表 19: 1-11 月我国白羽肉鸡祖代更新量同比明显下降..... | 17 |
| 图表 20: 2022 年 5 月后, 我国海外引种量明显下降..... | 17 |
| 图表 21: AA+ 和 Cobb 500 父母代肉种鸡主要生产性能对比..... | 18 |
| 图表 22: 2019 年后, 我国祖代产能利用率持续下降..... | 19 |
| 图表 23: 当前祖代换羽处于正常水平..... | 20 |
| 图表 24: 2011 年至今, 我国白羽肉鸡行业经历了五轮周期..... | 21 |
| 图表 25: 白羽肉鸡产业周期影响因素..... | 21 |
| 图表 26: 只有下游养殖端盈利, 才能支撑上游鸡苗持续盈利..... | 23 |
| 图表 27: 2018 年-2019 年初, 白羽肉鸡走出“独立行情”..... | 23 |
| 图表 28: 祖代存栏高位下行..... | 24 |
| 图表 29: 10 月后, 父母代价格大幅上涨..... | 24 |
| 图表 30: 2022 年 1-11 月 (累计/平均) 白羽肉鸡产业链主要数据一览表..... | 25 |
| 图表 31: 主要上市公司产业链布局情况..... | 25 |
| 图表 32: 白羽肉鸡产业链上市公司盈利和估值情况 (股价时间为: 2022 年 12 月 23 日收盘价)..... | 26 |

1 白羽肉鸡产业经济价值巨大

我国生产肉鸡主要分为白羽肉鸡、黄羽肉鸡和肉杂鸡，其中，白羽肉鸡因生长速度快、料肉比低、出栏时间短、饲养成本低等特点深受养殖者喜爱。白羽肉鸡自上世纪 80 年代初进入中国，经过 30 多年的快速发展，中国已经成为世界第二大肉鸡生产国，鸡肉已经成为我国第二大肉类消费品，当前白羽肉鸡出栏量已经超过了黄羽肉鸡。

图表1：我国主要肉鸡品种特征

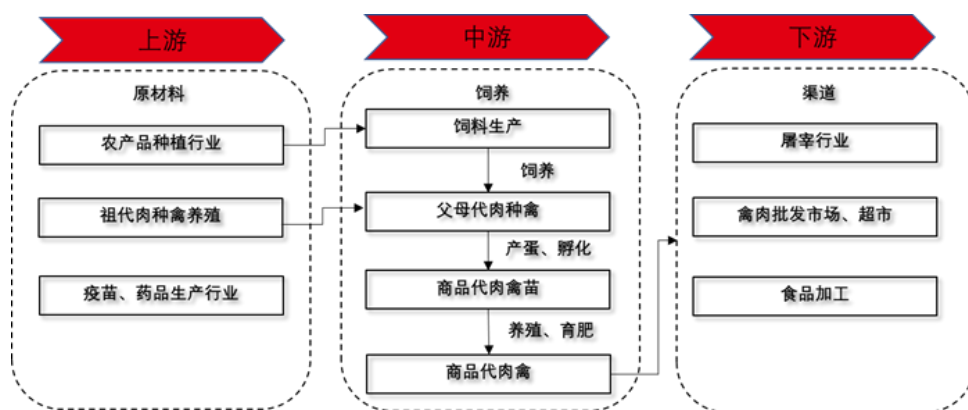
| 品种 | | 优点 | 缺点 | 2021 年出栏量 (亿羽) | 平均出栏时间 (日) | 平均出栏体重 (公斤) | 销售方向 |
|--------|-----|------------------|-------------|----------------|------------|-------------|-------------------|
| 白羽肉鸡 | | 生长速度快，体型大，出肉率高 | 肉质一般，抗病力弱 | 58.1 | 38-45 | 2.50-3.00 | 主要面向快餐连锁企业、企事业单位等 |
| 黄羽肉鸡 | 快速鸡 | 风味、口感优质，抗病力和耐受力强 | 生长速度慢，养殖成本高 | 40.4 | 42-65 | 1.30-1.50 | 主要面向居民家庭、酒店餐饮等 |
| | 中速鸡 | | | | 80-100 | 1.50-2.00 | |
| | 慢速鸡 | | | | 90-120 | 1.10-1.50 | |
| 817 肉鸡 | | 制种成本低，养殖成本低 | 成品质量参差不齐 | 19.4 | 42 | 1.30-1.80 | 主要面向鸡制品加工企业 |

资料来源：中邮证券研究所根据公开资料整理

我国已经形成了完整成熟的白羽肉鸡产业链，且规模化、标准化水平高。

白羽肉鸡行业产业链上游主要包括原材料的生产，涵盖农产品种植行业、祖代肉种禽养殖以及疫苗、药品生产行业；中游主要包括饲料生产以及父母代和商品代种鸡的养殖；下游通过线上线下等多种渠道面向消费者进行销售，包括屠宰端以及食品加工。各环节之间联系紧密，环环相扣，形成了一条自上而下的完整产业链。

图表2：白羽肉鸡产业链

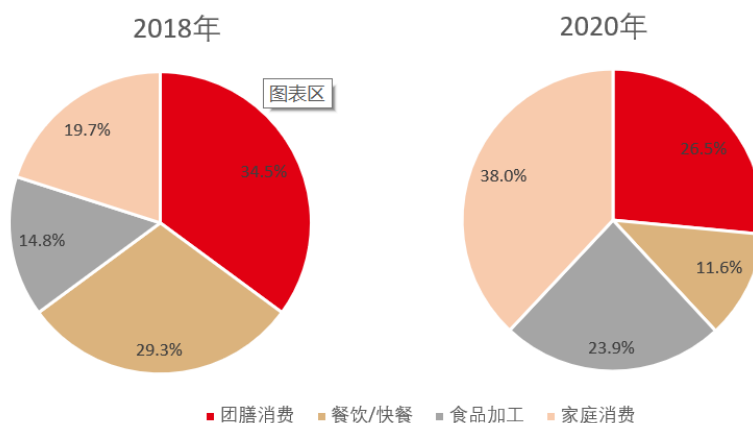


资料来源：华经产业研究院，中邮证券研究所

2 白羽肉鸡需求量增长明显

疫情之后，白羽肉鸡的家庭消费兴起。由于出肉率高、肉质细腻且价格便宜等优势，我国白羽鸡肉长期以来以餐饮、团膳等聚集性消费为主。近年来，活禽交易市场关闭，同时疫情期间居家增加了家庭对冻品、预制菜等产品的需求，对白羽肉鸡行业形成利好。从白羽鸡肉消费占比来看，2018年（疫情前）团膳+餐饮消费占比高达63.7%，到2020年已下降至38.1%；与之相反的，家庭消费占比则从不足20%提升至38%，食品深加工消费占比从14.8%提升至23.9%。

图表3：我国白羽肉鸡出栏量逐步增长

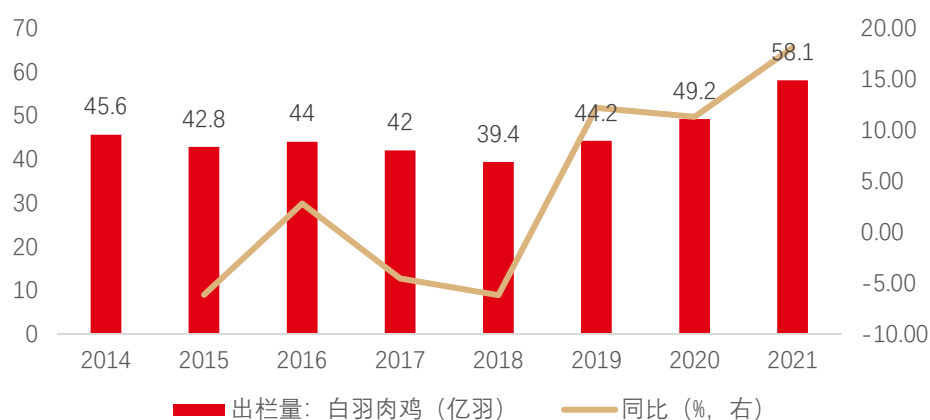


资料来源：中国畜牧业协会，中邮证券研究所

白羽肉鸡消费量连年增长。虽然团膳、旅游消费等受到疫情影响较大，但是家庭及深加工需求快速增速，近年来我国白羽肉鸡消费量不降反升：

1、从出栏量来看：2018年后，我国白羽肉鸡出栏量连年增长。非洲猪瘟后猪价的上漲，鸡肉作为替代肉品，消费量应声而漲；同时新冠疫情后，活禽交易市场关闭，从一定程度上利好更适合走屠宰分割上市的白羽肉鸡的发展。双重利好之下，我国白羽肉鸡出栏量逐年增长。2018至2021年的复合增长率为13.8%，其中2021年中国白羽鸡出栏量为58.1亿只，同比增长18%。

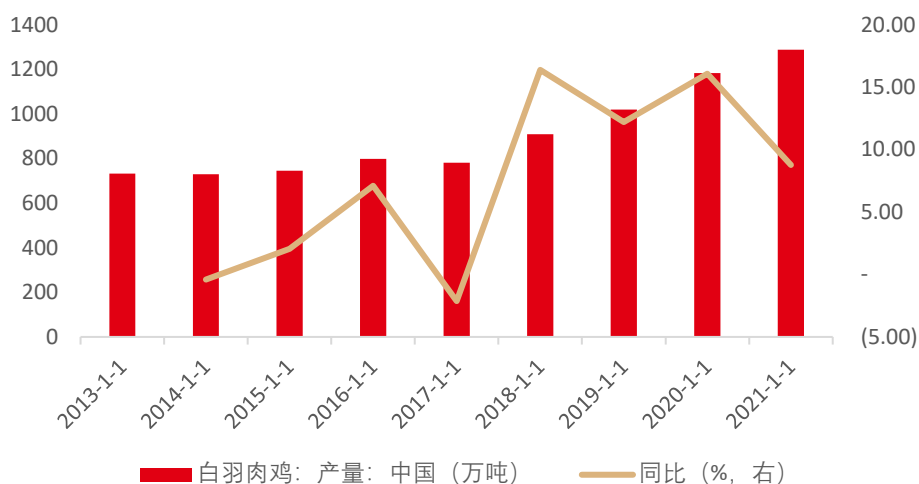
图表4：我国白羽肉鸡出栏量逐步增长



资料来源：中国畜牧业协会，中邮证券研究所

2、从鸡肉产量来看：快速增长。出栏量快速增长的同时，随着饲养技术的提升，我国白羽肉鸡出栏体重亦有明显提升，二者叠加影响下，我国白羽鸡肉产量增长显著。按照75%的屠宰率计算，2021年我国白羽鸡肉产量已经到达1146万吨，同比增长17%。若按钢联农产品统计的数据，2019年我国白羽鸡肉产量就已突破1000万吨，到2021年产量已达1288万吨，同比增长8.78%。

图表5：我国白羽鸡肉产量情况



资料来源：钢联农产品，中邮证券研究所

图表6：2016-2021年中国白羽肉鸡产品产量

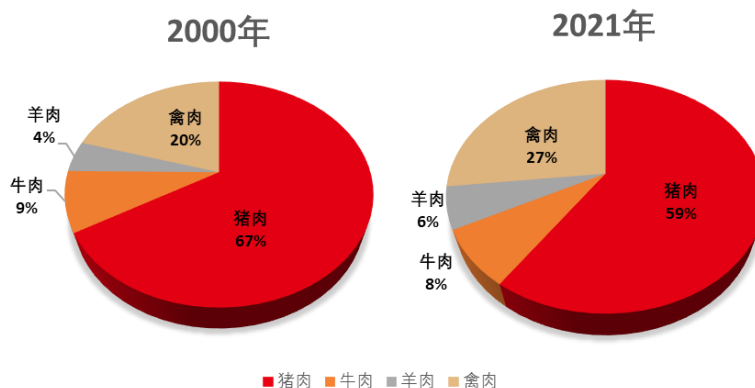
| 年份 | 出栏数量(亿只) | 出栏活重(kg/只) | 肉重(屠宰率75%)(万吨) | 肉重(屠宰率89%)(万吨) |
|------|----------|------------|----------------|----------------|
| 2016 | 43.3 | 2.38 | 773.1 | 917.4 |
| 2017 | 42.0 | 2.48 | 781.2 | 927.0 |
| 2018 | 39.4 | 2.57 | 759.6 | 901.4 |
| 2019 | 44.2 | 2.53 | 838.7 | 995.3 |
| 2020 | 49.2 | 2.66 | 981.5 | 1164.8 |
| 2021 | 58.1 | 2.63 | 1146.0 | 1359.9 |

资料来源：中国畜牧业协会，中邮研究所测算

注：出栏活重引自“农业农村部畜牧业司肉鸡生产监测”

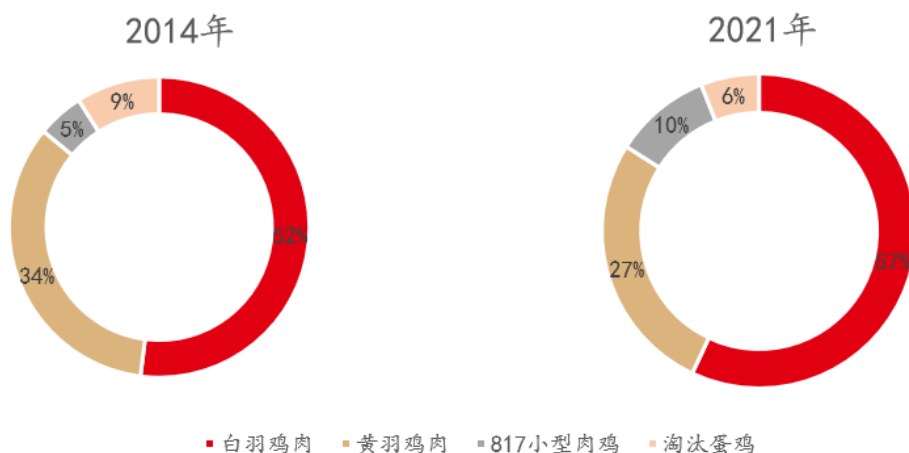
3、白羽肉鸡在我国肉类消费中的地位明显提升。禽肉在我国肉类总产量比例呈现逐年上升的态势，2021年我国禽肉产量占肉类总产量比例由2016年的22.11%上升到26.8%。而随着白羽鸡养殖技术不断成熟及速冻食品的普及，白羽鸡肉在全部鸡肉消费中的占比从2014年的52%提升至了2021年的57%。

图表7：我国肉类消费占比：白羽鸡肉消费占比显著提升



资料来源：中国畜牧业协会，中邮证券研究所

图表8：我国鸡肉消费分布：白羽鸡肉占比提升



资料来源：中国畜牧业协会，中邮证券研究所

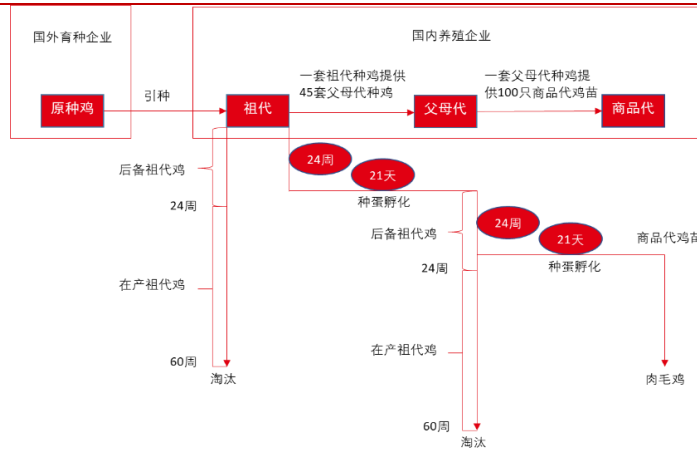
3 依赖海外引种，自主育种尚处于初步阶段

3.1 繁育周期长，扩繁比例高

白羽肉鸡生产具有很强的周期性。虽然毛鸡在 42 天养殖后既可出栏，但从祖代引种至商品代肉鸡出栏大约需要 14-15 个月，其中祖代鸡苗或父母代鸡苗经过 24 周进入产蛋期(25-66 周)，在 32 周左右才能达到正常生产高峰，。

白羽肉鸡生产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9：白羽肉鸡从祖代到商品毛鸡出栏需 14-15 个月



资料来源：中国畜牧业协会，中邮证券研究所

3.2 育种被海外巨头垄断

全球祖代市场被海外巨头寡头垄断。目前全球市场上主流白羽肉鸡品种为 AA+、罗斯、科宝和利丰四大品种，这四个品种的市场占有率合计达到 90% 以上。其中，AA+ 和罗斯肉鸡为安伟捷公司所属品种。2017 年 7 月，安伟捷收购哈伯德育种公司，哈伯德作为安伟捷独立子公司运营，哈伯德利丰系肉鸡实际上也归属于安伟捷公司。安伟捷和科宝两家公司在白羽肉鸡育种上占据统治地位。

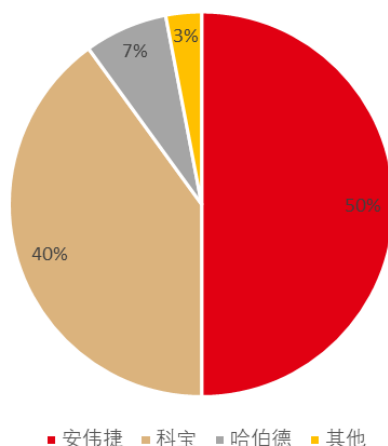
图表10：全球三大白羽肉鸡育种公司情况简介

| 公司 | 主要肉鸡品种 | 所属集团 | 国家 |
|-----|-------------|------------------|----|
| 安伟捷 | AA+，罗斯，印第安河 | EW 集团 | 美国 |
| 科宝 | 科宝、艾维因等 | 泰森集团 | 美国 |
| 哈伯德 | 哈伯德、利丰等 | 2017 年 7 月被安伟捷收购 | |

资料来源：中邮证券研究所根据公开资料整理

当前全球每年生产白羽肉鸡祖代种鸡约 1160 万套、父母代种鸡约 6 亿套，生产商品雏鸡约 800 亿只。其中，安伟捷大约占据全球 70% 的市场，科宝占据 20%。1) 安伟捷：在全球拥有 150 多个生产基地、25 个孵化场和 260 套生产设备，在各大洲设有分支机构，产品在全球 85 个国家和地区均有销售，其产品在全球各地的市场占有率大部分在 50% 以上。2) 科宝：在美国建有研发型农场、孵化场和分支机构，其生产的种禽产品已销往全球 100 多个国家。

图表11：全球祖代企业市场占有率



资料来源：中国畜牧业协会，中邮证券研究所

在 2021 年前，我国的白羽肉鸡市场长期被海外繁育巨头垄断。白羽肉鸡主要是四系杂交而成，白羽肉鸡繁育需要经历 5 代：纯系原种鸡—曾祖代种鸡—祖代种鸡—父母代种鸡—商品代鸡。其中，只有原种鸡和曾祖代种鸡可以留种繁殖，否则将因为性状分离发生种性退化。而我国从国外引进的正是不能留种扩繁的祖代鸡。

图表12：我国从海外引种的祖代不可留种和繁育



资料来源：中邮证券研究所根据公开资料整理

海外引种垄断国内市场。21 世纪以来，由于我国白羽肉鸡育种中断，生产中使用的良种开始全部从国外引进。目前，引进品种主要为 AA+、哈伯德、科宝以及罗斯 308，年引进祖代种鸡 80 万至 120 万套，年引种金额约 4000 万美元。

由于禽流感、龙头企业产业布局等原因，近年我国祖代引种的品种变化较大。其中科宝在国内饲养曾祖代、祖代供给能力增加，科宝占比提升；同时

2017 年，益生股份开始由引进的曾祖代种鸡繁育祖代鸡；哈伯德在国内祖代鸡市占率亦大幅提升；而 AA+和罗斯占比由 2005 年的近 70%降至 2021 年的 30%。

图表13：中国白羽肉鸡祖代引种主要来源变化情况

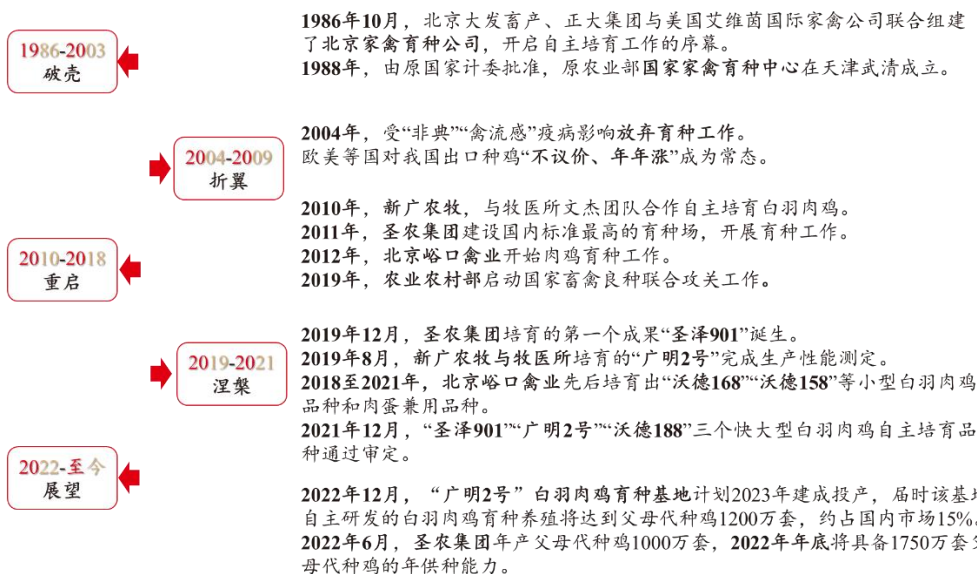
| 时间 | 主要引种国 |
|---------|--|
| 2014 年前 | 约 97%的白羽肉鸡种源来自美国 |
| 2015 年 | 法国替代美国成为向中国供应种源的主要来源地 |
| 2016 年 | 对美，法继续封关，中国从西班牙、新西兰、波兰引进祖代 |
| 2017 年 | 西班牙，波兰先后因禽流感而封关，新西兰成为主要引种来源 |
| 2018 年 | 引进的祖代鸡苗绝大部分来自新西兰 |
| 2019 年 | 引种的祖代雏鸡绝大部分来自新西兰，国内开始供应少量祖代雏鸡，科宝在国内饲养曾祖代供应祖代雏鸡 |
| 2020 年 | 开放了来自美国的祖代雏鸡进口 |
| 2021 年 | 国内自繁的祖代雏鸡数量稳定增加；海外引种主要来自新西兰、美国 |

资料来源：中国畜牧业协会，中邮证券研究所整理

3.3 自主育种“重启”，国产替代推进中

历史上，我国白羽肉鸡自主育种出现过短暂的“春天”。20 世纪 80 年代，北京大发畜产、正大集团与美国艾维茵国际家禽公司联合组建了北京家禽育种公司，从美国引进多个白羽肉鸡品系，开启了我国白羽肉鸡本土育种工作。到 2002 年国产肉鸡已经占据国内市场 55%以上份额。但 2004 年前后，受“非典”、“禽流感”等疫病防控影响和一系列食品安全事件波及，本土白羽肉鸡育种陷入低谷。

“自主育种”再度重启。我国白羽肉鸡祖代种鸡全部依靠进口，不但失去了市场议价能力，更对国家粮食安全形成较大威胁，实现“自主育种”迫在眉睫。2014 年，《全国肉鸡遗传改良计划（2014—2025 年）》发布，将白羽肉鸡育种明确列入发展目标；2019 年，农业农村部实施白羽肉鸡育种联合攻关项目，着手推动白羽肉鸡育种工作；攻关项目包括两组：圣农发展、新广农牧。

图表14：中国白羽肉鸡自主育种历程


资料来源：中国畜牧业协会，中邮证券研究所

自主育种拉开序幕，国产品种性能不输国外。2021年底，“圣泽901”“广明2号”“沃德188”等3个自主培育白羽肉鸡新品种通过国家审定，结束了白羽肉鸡种源全部依赖进口的被动局面。我国开启了“自主”育种新篇章。我国自主培育的白羽肉鸡新品种具有本土适应性强、遗传稳定、性能均衡等特点，在性能上已与国际主流品种基本相当。

图表15：“圣泽901”、“广明2号”、“沃德188”主要性能指标

| 项目 | | 圣泽901 | | 广明2号 | | 沃德188 | | |
|-----|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------|------|------|
| 父母代 | 0-24周存活率% | 96 | | 97 | | 98 | | |
| | 25-66周存活率% | 92 | | 92 | | 97 | | |
| | 65周产蛋数 | 180-190 | | 187 | | 182 | | |
| | 65周种蛋合格率% | 95-97 | | 95 | | / | | |
| 商品代 | | 公鸡 | 母鸡 | 公鸡 | 母鸡 | 公鸡 | 母鸡 | 混养 |
| | 出栏体重/克 | 2900-3230 | 2500-2700 | 2980 | 2680 | 3300 | 2800 | 3050 |
| | 料肉比 | 1.59-1.63 | 1.59-1.67 | 1.45-1.58 | 1.49-1.61 | 1.51 | 1.57 | 1.55 |
| | 成活率% | 95.0-96.0 | 96.0-97.0 | 95.5 | 96.5 | 98.5 | 98.5 | 98.5 |

资料来源：中国畜牧业协会，中邮证券研究所整理

国产品种市场推广速度超预期。22 年 8 月，农业农村部发布《关于加快自主培育白羽肉鸡品种推广应用工作的通知》，以强化对国产白羽肉鸡的政策扶持。从当前推广进度来看，也有所超预期：

- 1) 圣泽 901：截至 2021 年底，累积推广“圣泽 901”父母代种鸡 1000 万套，商品代肉鸡 10 亿羽，国内市场占有率达 10%。当前圣农发展已经具备 1800 万套父母代的供种能力；公司计划 2023 年对外销售父母代 1200-1300 万套；
- 2) 广明 2 号：22 年父母代订单已经超过 20 万套。

根据十四五规划目标：“预期到 2025 年，国内的品种占有率达到 30%，到 2030 年能够达到 50%”。未来几年国产替代将快速展开。

图表16：主要国产品种推广情况

| 品种 | 2022 年 1-7 月供应量 | | 当前推广情况 | 十四五计划 |
|--------|-----------------|----------|---------------------------------------|--------------------------------------|
| | 父母代 (万套) | 商品代 (万羽) | | |
| 圣泽 901 | 326 | 35879 | 已经具备 1750 万套父母代的供种能力 | 祖代产能占 40%，向国际原种市场进军，父母代种鸡将完全满足国内市场需求 |
| 广明二号 | 22 | 51 | 2023 年投产高明区的育种基地，每年可生产并推广母代种鸡 1200 万套 | 白羽肉鸡祖代 20 万套、父母代 2000 万套、市场占有率达到 10% |
| 沃德 188 | 10 | 70 | | 市占率 30% |

资料来源：中国畜牧业协会，中邮证券研究所整理

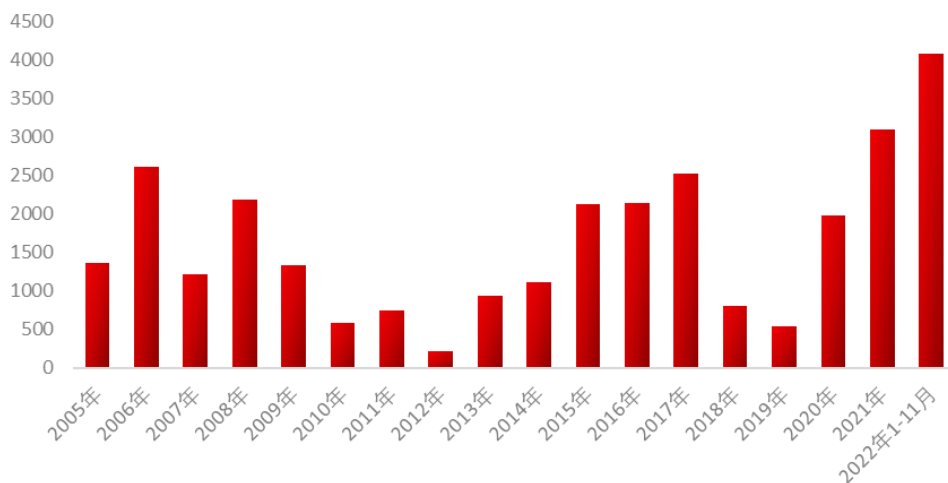
我国实现完全自主仍有很长一段路需要走。一方面，由于肉鸡养殖的特殊性，国产性能得到验证和认可尚需时间，要全面进入下游企业还有较长时间。另一方面在农业农村部的公告中明确了这三个快大型白羽肉鸡品种是配套系，并不是单一品系的新品种。配套系新品种距离单一品系新品种仍有 3 年以上，一般需要 5-8 年以上的遗传横交固定选育。国际上白羽肉鸡品种是上百年的持续选育的结果，有不可替代的优势和较为完整的基因库。

4 引种大幅下降，供给缺口已形成

4.1 海外禽流感形势严峻，引种困局短期难以解决

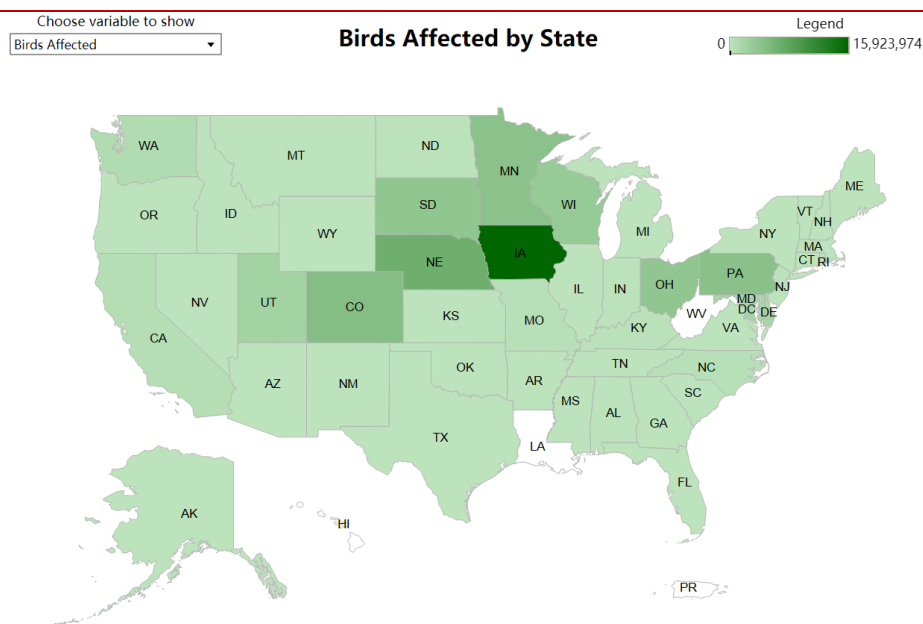
全球多国正遭遇史上最严重禽流感疫情。去年12月，H5N1 毒株在北美东部出现，随后传播到非洲、美洲、亚洲和欧洲等地。根据 WAHO 数据，截至 11 月底，2022 年全球家禽流感共发生 4082 起，家禽死亡及扑杀数量 9392 万只。目前禽流感已涉及全球 67 个国家和地区，其中欧洲、北美洲较为严重。

图表17：2022 年全球禽流感数量大幅增加



资料来源：WAHIS，中邮证券研究所

美国禽流感严重，三大引种州仅剩一个可引种。根据 USDA 数据，截止 12 月 15 日，本次禽流感已蔓延至美国 47 个州，累计感染 5600 万只禽鸟。我国从美国的主要引种州是田纳西州、阿拉巴马州、密西西比州，其中田纳西、密西西比分别在 10 月、11 月再度发生禽流感，短时间内放开引种难度较大。目前我国可从美国引种的州仅剩阿拉巴马，是我国的仅剩的两个引种地之一（另外一个新西兰）。

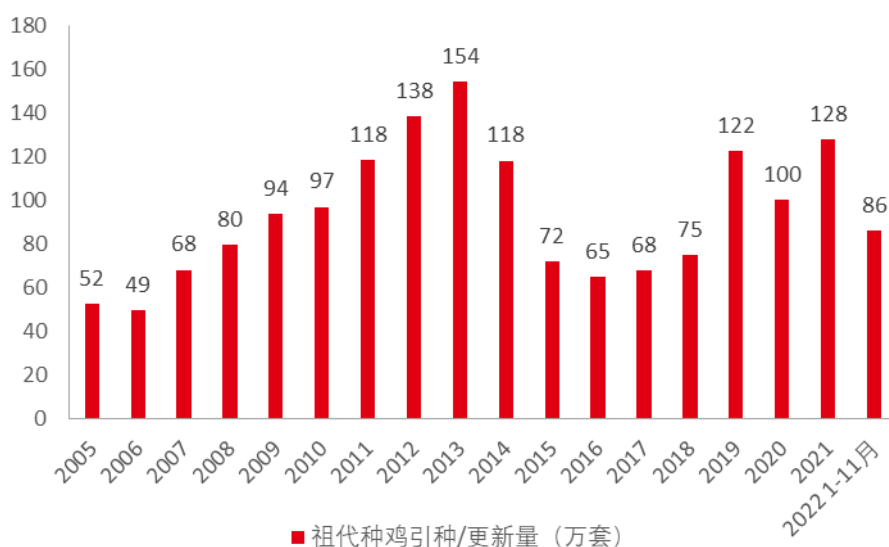
图表18：美国禽流感疫情形势严峻，仅剩阿拉巴马可引种


资料来源：USDA

4.2 1-11月祖代引种量大降，远低于均衡所需

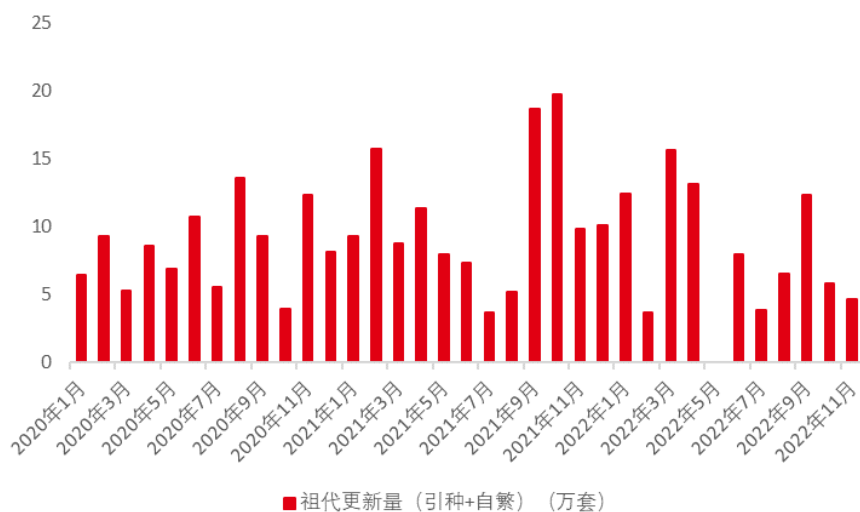
祖代引种量决定着 12 个月后的商品代鸡苗和 14 个月后的肉鸡供应量，是行业供给情况的最重要的先行指标。2005 年后，随着中国白羽肉鸡消费的兴起，我国的引种量也快速攀升，2013 年祖代肉种鸡引种量达到高点 154 万套；随后 2014-2016 年连续三年下降，2015-2017 年受海外禽流感影响，引种量在 70 万套上下波动。2019 年后，在鸡肉替代猪肉需求及高额盈利影响下，我国白羽肉鸡养殖规模快速提升，2019-2021 年引种量再度上升至 100 万套以上。

2022 年全年引种不足 100 万套，低于均衡所需的 110 万套。22 年 1-11 月我国祖代累计更新量为 86.21 万套，同比下降 26.64%，预计全年更新量不足 100 万套。而近年来我国白羽肉鸡需求不断增长，均衡更新量需达 110-120 万套左右，当前看，供给缺口已经形成，将对 2023 年行业供给形成较大影响。

图表19：1-11月我国白羽肉鸡祖代更新量同比明显下降


资料来源：中国畜牧业协会，中邮证券研究所

从引种节奏来看，5月后海外引种大幅减少，主要依靠国内自繁。今年1-4月，我国祖代引种情况正常，更新量达40.29万套，同比增长8.34%；但4月底，美国祖代引种受航班问题叠加国内新冠疫情影响，白羽祖代种鸡未能按照原定计划运达，因此5-7月份祖代美国引种量为0。自8月份祖代引种开放，但是航班问题解决起来难度依旧较大，10-11月海外引种量依然为0，祖代更新主要依赖国内自繁。

图表20：2022年5月后，我国海外引种量明显下降


资料来源：中国畜牧业协会，中邮证券研究所

5 祖代性能下降，强制换羽受限

强制换羽是影响肉鸡供给的最大不确定性因素之一。我国白羽祖代肉种鸡主要源于国外进口，当引种受限，引种费用剧增，供给父母代的数量较少时，种鸡生产者往往会采用强制换羽措施，延长肉种鸡的创益时间。强制换羽的目的是提高禽产蛋量和蛋品质，延长利用期限。一般而言，强制换羽可以将产蛋母鸡的使用期寿命从 80 周左右延长到 110 周，甚至 140 周，换羽后的高峰期产蛋率可达换羽前高峰期产蛋率的 80%—90%。

当前祖代性能下降，不支持大面积换羽。强制换羽为影响供给的重要不确定性因素。2015-2016 年我国祖代引种持续在 70 万套左右，远低于当时均衡所需的 100 万套；但是 2015-2016 年种企大规模换羽，换羽比例超过 20%，造成了供给的大幅增加，不但没有迎来盈利周期反而造成了严重亏损。而从当前时点看，本轮周期种企并不具备大规模换羽的条件：

- 1) **祖代性能下降明显。**2015、2016 年当时我国祖代种鸡整体质量较好，且主要是繁育系数较高的 AA+等品种。但目前科宝已成为我国祖代的主要品种。2021 年我国祖代种鸡更新量中科宝占比达 34%，2022 年 1-9 月祖代更新量种科宝占比已经达 35%。科宝虽然在料肉比上优势明显，但是在繁育系数等方面相对较低。
- 2) **当前价格不足以刺激行业大规模换羽。**虽然强制换羽可以增加产蛋，但是强制换羽亦会带来种鸡免疫力的下降、使得后代对疾病的易感性大大加强和加深，且换羽过程中容易额外损耗种鸡。故而强制换羽往往发生在行业明显盈利时期。而当前看，除父母代鸡苗价格盈利丰厚，商品代鸡苗、毛鸡等价格均处于相对低位甚至是亏损，尚不足以刺激种企进行大规模换羽。

图表21：AA+和 Cobb 500 父母代肉种鸡主要生产性能对比

| 项目 | 产蛋周龄 (Week) | 高峰产蛋率 (%) | 产蛋率 80% 以上周数 (Week) | 合格种蛋数 (枚) | 产雏数 (只) | 产蛋期成活率 (%) |
|------|-------------|-----------|---------------------|-----------|---------|------------|
| AA+ | 25-64 | 89.8 | 13 | 180.6 | 154.6 | 92 |
| Cobb | 25-65 | 86 | 9 | 177.7 | 150 | 93.2 |

资料来源：病鸡专业网，中邮证券研究所

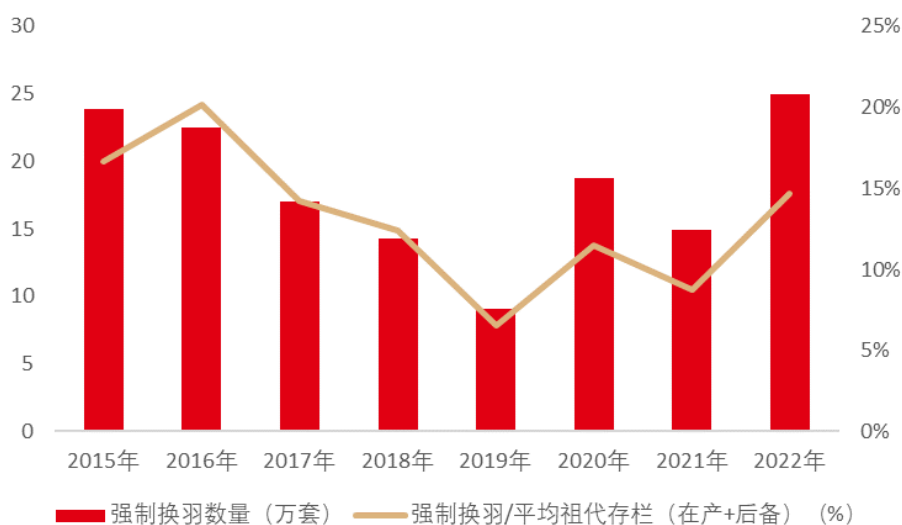
祖代产能利用率连续下降。2016-2017年引种降低后，强制换羽现象持续增加。但因种源疾病多发等实际情况，2018年下半年祖代鸡强制换羽已有下降态势。根据协会数据，2019年祖代年产能为60.14。2020年为57.56，2021年为56.24，预计2022年进一步下降至53.97%。

图表22：2019年后，我国祖代产能利用率持续下降



资料来源：中国畜牧业协会，中邮证券研究所

当前祖代换羽处于历史正常水平。根据畜牧业协会数据，今年1-11月全换行业强制换羽23.43万套，虽然同比21年增长10.3万套，但是从换羽比例来看（强制换羽数/平均祖代存栏），预计2022年全年换羽比例仅为14.7%，为正常水平，远低于15、16年的历史高位。

图表23：当前祖代换羽处于正常水平


资料来源：中国畜牧业协会，中邮证券研究所

注：根据协会数据，2022年1-11月强制换羽23.43万套。图中全年换羽数25万套，为中邮证券研究所预测。

6 “鸡周期”能否重演“最强猪周期”？

6.1 复盘历史：引种及消费是决定性因素，强制换羽为扰动项

从长周期来看，白羽肉鸡价格呈现出一定的周期性波动的特征。2011年以来，行业已经历5轮大的周期性波动：

1) 周期一：2011年-2013年4月。受“速生鸡”事件、2013年初爆发的H7N9禽流感影响以及打击三公消费等影响下，终端鸡肉消费的信心遭到严重打击，行业在2012年下半年步入低谷期；

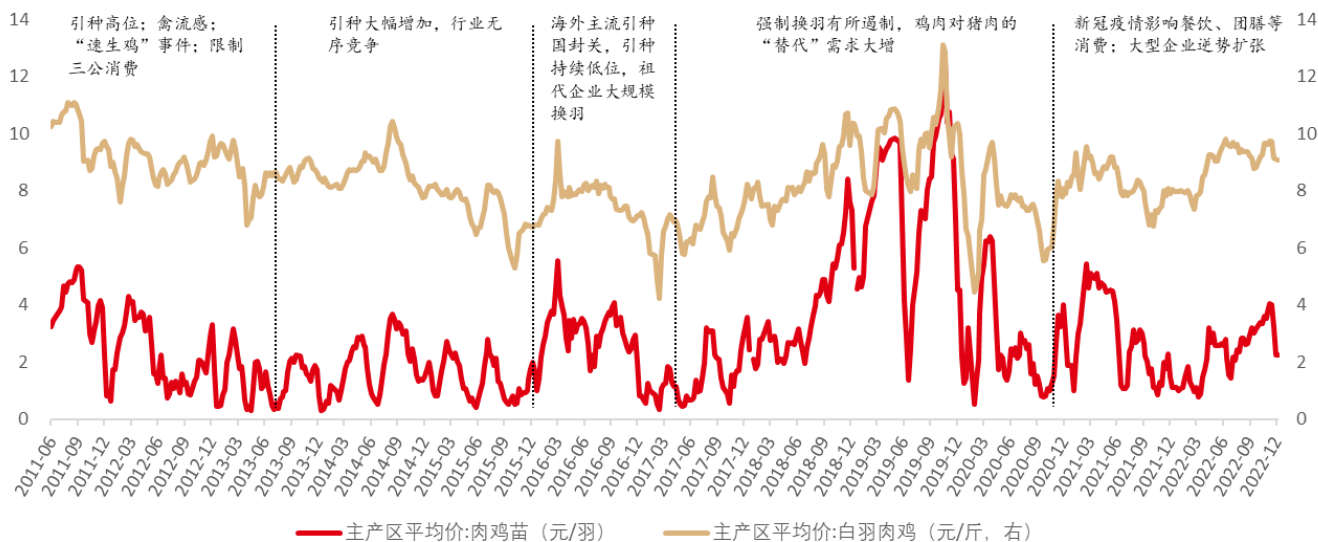
2) 周期二：2013年4月-2015年10月。行业无序竞争，大规模引种，造成产能严重过剩。2014年白羽肉鸡联盟成立后，通过行业自律对祖代肉种鸡引种数量进行约束，行业才有所好转。

3) 周期三：2015年10月-2017年2月。海外主流引种国因禽流感封关，行业引种大幅减少，但由于大规模的强制换羽，使该轮景气度维持时间较短；

4) 周期四：2017年2月-2020年10月。祖代鸡引种因禽流感继续受限，同时由于祖代肉种鸡中公鸡的配比数量不足，强制换羽有所遏制。另非洲猪瘟影响下，鸡肉的替代效应明显，市场需求大幅增加，白羽鸡行业于2019年达到历史景气周期高点。

5) 周期五：2020年10月-至今。新冠疫情对餐饮、团膳等消费影响较大，同时白羽肉鸡头部企业保持扩张，行业整体低位运行。

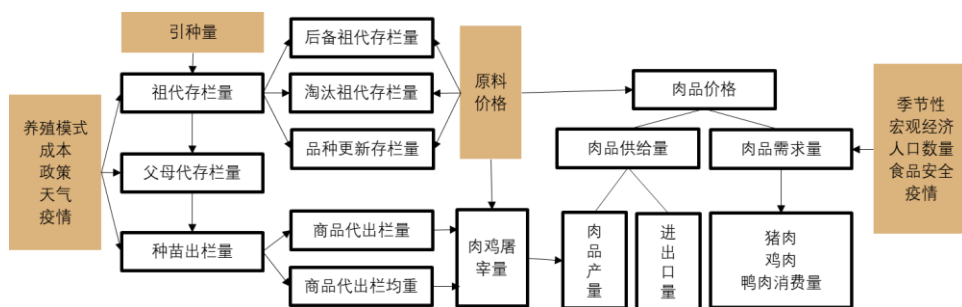
图表24：2011年至今，我国白羽肉鸡行业经历了五轮周期



资料来源：iFind，中邮证券研究所整理

复盘历史周期我们可以发现，影响白羽肉鸡的周期特征的因素众多，其中，引种和消费是决定性因素，而强制换羽则在一定程度上可以改变周期高度。

图表25：白羽肉鸡产业周期影响因素



资料来源：病鸡专业网，中邮证券研究所整理

6.2 2023 年 VS 2019 年：“鸡周期”能否复制“最强猪周期”？

2011 年以来，行业已经历了 5 轮的周期性波动，其中 2017-2019 年在引种受限和“超级猪周期”的带动下，白羽肉鸡迎来了历史最好盈利周期。当前情况与 2017-2019 年又有何异同？

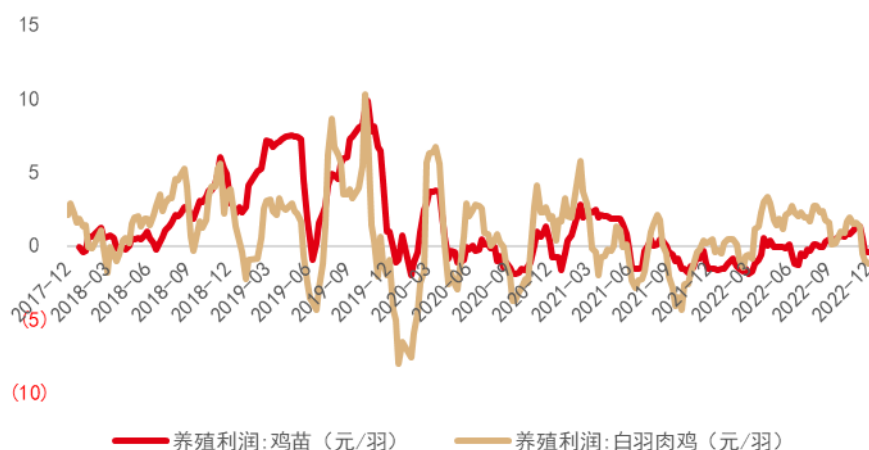
1、相同点：引种均大幅下滑；且强制换羽受到较大限制。都是由于禽流感，导致主要引种国均封关，引种量均明显低于均衡所需。另 2018-2019 年，国外育种企业为限制国内换羽，减少了种公鸡供应；而当前则是祖代性能下降制约；虽然原因不同，但都导致了强制换羽受到较大限制。

2、不同点：需求情况变化较大。2017-2018 年整个国内白羽肉鸡需求较为平稳，变化不大，但是 2019 年非洲猪瘟导致的猪肉短缺，鸡肉的“替代性需求”才是行业景气度到达周期高点的核心原因。而当前，虽然整体需求较 2019 年已有所提升，但是其国内肉类整体供给充足，后续其需求提升的主要来源是疫后需求的修复。

2023 年白羽肉鸡迎来新一轮高景气周期已是确定性事件。从当前引种情况看，目前正处于 2017-2018 年的供给短缺形成的阶段，而能否达到 2019 年“超级鸡周期”的高度，则需要看及疫后需求恢复情况。

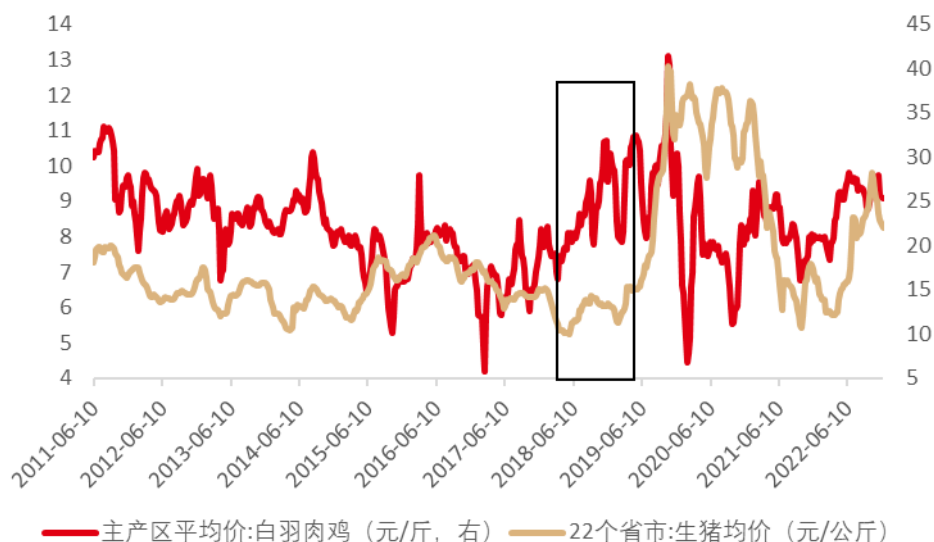
1、引种受限程度能否持续？相较于 2015-2018 年连续四年的低于均衡量，当前正为产能去化的第一年，但去产能大概率将持续较长时间，因目前全球正经历着历史上最严重的禽流感，短时间内全面恢复海外引种几乎不可能。预计 2023 年全国引种依然将低于均衡所需。

2、疫后需求恢复程度如何？2017-2019 年的“超级鸡周期”是因为引种低位和对猪肉的替代性需求共同催化演绎的结果。当前看，我国对鸡肉的需求已较 2019 年明显增长，虽然替代性需求明显减弱，但随着疫情的好转，下游餐饮、旅游等恢复正常，必将带动白羽肉鸡需求的进一步增长。而从历史上看，只有在下游养殖户盈利时，才能支撑上游苗企盈利。

图表26: 只有下游养殖端盈利, 才能支撑上游鸡苗持续盈利


资料来源: iFind, 中邮证券研究所整理

另市场担心 2023 年猪价下行, 会拖累白羽肉鸡行业景气度的复苏, 但从历史上看, 猪肉价格和鸡肉价格并不完全一致。若其产能变化足够大, 依然可以走出独立行情。在 2018-2019 年初猪价和白羽肉鸡价格曾发生过较明显的背离。当时生猪供给充足, 生猪价格持续在 10 元/公斤的历史低位波动; 而白羽肉鸡则由于 2016-2017 年持续引种不足, 价格一路上行。

图表27: 2018 年-2019 年初, 白羽肉鸡走出“独立行情”


资料来源: iFind, 中邮证券研究所整理

从当前行业的供需格局来看, 我们认为 2023 年白羽肉鸡行业将迎来新的景气周期:

1) 引种大幅下降，且将持续较长时间，上游供给缺口已基本形成。今年 1-11 月祖代更新量 86.61 万套，同比下降 26.64%，其中 5-7 月由于航班问题完全没有引种，8-9 月少量引种，10 月再度没有国外引种。预计全年祖代更新量将不足 100 万套，而我国均衡的祖代需求量是 110 万套。另一方面：短期内引种困局难以打破。目前美国禽流感形势愈发严重，而新西兰安伟捷鸡白血病问题尚未解决，要想恢复引种尚需时日；预计短期内我国引种地将继续仅有美国阿拉巴马州、新西兰科宝两个。

2) 强制换羽影响弱化。当前我国祖代性能下降明显，种鸡疾病问题严重，要想重复 2015-2016 年依靠强制换羽改变供需格局的路径，可能性较小。

3) 祖代存栏下降，父母代价格快速上涨，上游产能去化影响已经开始向下传导。a) 祖代存栏持续下降。受引种不畅影响，22 年 7 月以来，我国祖代存栏持续下降。至 2022 年 11 月，全国祖代白羽肉种鸡存栏 173.05 万套，同比减少 6.04%，较 7 月高点已下降 9.1%；b) 父母代存栏高位有所下行；2022 年 1-11 月，全国父母代存栏 6882.15 万套，同比减少 3.63%；由于前期祖代存栏高位，当前父母代存栏下降并不明显，随着引种断档影响的进一步传导，预计 2023 年父母代存栏将更快下降；c) 父母代价格快速上涨。由于进口品种祖代更新减少，2022 年 11-12 月，父母代雏鸡价格快速上涨。11 月价格 42.05 元/套，进入 12 月份 AA 实际成交价突破 70 元/套，全国父母代雏鸡综合售价突破 50 元/套。

图表28：祖代存栏高位下行



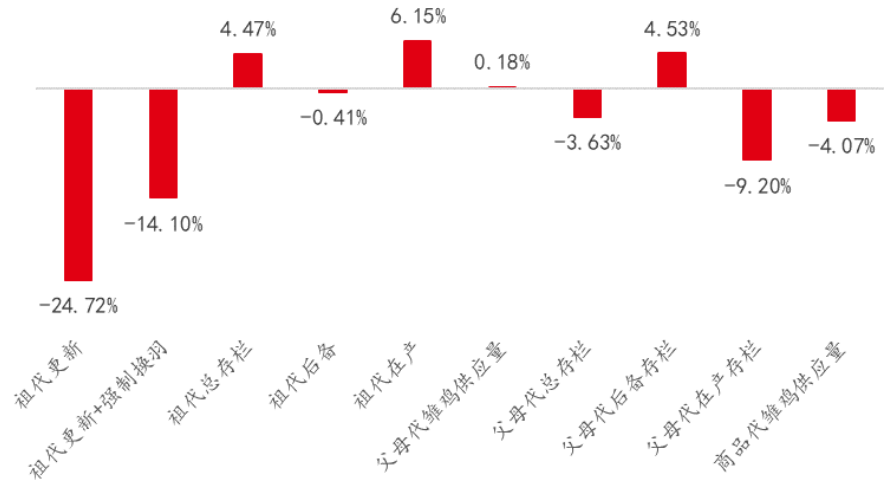
图表29：10 月后，父母代价格大幅上涨



资料来源：中国畜牧业协会，中邮证券研究所

资料来源：中国畜牧业协会，中邮证券研究所

图表30：2022年1-11月（累计/平均）白羽肉鸡产业链主要数据一览表

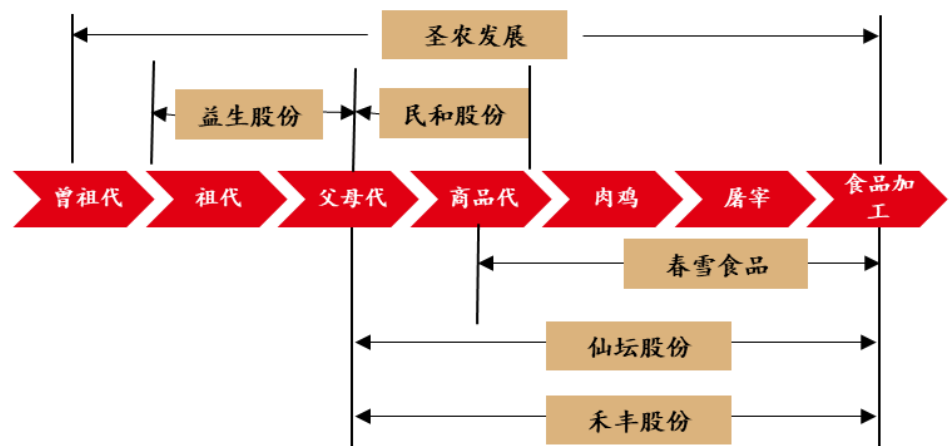


资料来源：中国畜牧业协会，中邮证券研究所

7 投资建议

当前 A 股禽养殖行业主要有 6 家上市公司：益生股份、民和股份、圣农发展、仙坛股份、禾丰股份和春雪食品。6 家公司的产业布局重点及优势环节有所区别。其中益生股份主要发展祖代、父母代；民和股份在商品代优势明显；圣农发展则在产业链上下游均有所布局；仙坛股份和禾丰股份在商品代和肉鸡环节有所布局；春雪食品则专注于食品加工。

图表31：主要上市公司产业链布局情况



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

2023 年行业将迎来高景气周期。2022 年我国祖代引种量远低于均衡所需；且当前全球禽流感形势严峻，引种短期难以恢复，行业供给缺口已经形成，并在不断加大。而祖代性能下降对强制换羽限制较大，行业不确定性因素进一步减少。持续看好 2023 年白羽肉鸡行业表现，行业有望走出“独立行情”，迎来高盈利周期。**产业内五家上市公司都将受益于行业周期反转，我们均予以推荐：上游养殖企业弹性更大（益生股份、民和股份）；全产业链覆盖企业更加稳健（圣农发展、仙坛股份、禾丰股份），下游食品加工企业亦将受益（春雪食品）。**

图表32：白羽肉鸡产业链上市公司盈利和估值情况（股价时间为：2022 年 12 月 23 日收盘价）

| 代码 | 股票简称 | 总市值 (亿元) | 收盘价 (元/股) | EPS (元/股) | | | PE | | | 最新报告时 间 | 评级 |
|-----------|------|-------------|--------------|-----------|-------------|-------------|--------|-------------|-------------|------------|-----|
| | | | | 2021 年 | 2022 年 E | 2023 年 E | 2021 年 | 2022 年 E | 2023 年 E | | |
| 002458.SZ | 益生股份 | 138 | 13.94 | 0.03 | -0.12 | 1.17 | 486 | -- | 12 | 2022-12-12 | 买入 |
| 002234.SZ | 民和股份 | 66 | 18.88 | 0.14 | -0.61 | 1.49 | 138 | -- | 13 | 2022-12-09 | 买入 |
| 002299.SZ | 圣农发展 | 285 | 22.94 | 0.36 | 0.39 | 0.79 | 64 | 58 | 29 | 2022-10-27 | 增持 |
| 002746.SZ | 仙坛股份 | 79 | 9.21 | 0.10 | 0.22 | 0.31 | 96 | 42 | 30 | 2022-10-25 | 增持 |
| 603609.SH | 禾丰股份 | 108 | 11.77 | 0.13 | 0.87 | 1.75 | 91 | 14 | 7 | -- | 未评级 |
| 605567.SH | 春雪食品 | 31 | 15.55 | 0.28 | -- | -- | 55 | -- | -- | -- | 未评级 |

资料来源：iFind，中邮证券研究所

注：益生股份、民和股份、圣农发展和仙坛股份 2022 和 2023 年 EPS 为中邮证券研究所预测；禾丰股份为 iFind 一致预期；春雪食品尚未覆盖且无 iFind 一致预期，故而为空。

8 风险提示

原材料供应及价格波动风险：如果玉米、大豆等农产品因国内外粮食播种面积减少或产地气候反常导致减产，或受国家农产品政策、市场供求状况、运输条件等多种因素的影响，市价大幅上升，将增加行业内公司生产成本的控制和管理难度，对未来经营业绩产生不利影响。

疫病防治与控制风险：禽流感是影响肉鸡行业最为严重的禽病疫情，会对国内肉鸡产业造成严重冲击。若爆发疫情，一方面会影响下游需求，另一方面若行业内公司不能进行很好的预防、控制，将对公司造成损失。

需求不及预期风险：白羽肉鸡主要为餐饮、旅游、企事业单位、学校等团膳为主，其受宏观经济、社会舆论等众多因素影响。若由于下游需求不及预期，将使产业链价格传导受到严重影响。

中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准 | 类型 | 评级 | 说明 |
|--|-------|------|---------------------------|
| 报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上 |
| | | 增持 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间 |
| | | 中性 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间 |
| | | 回避 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间 |
| | | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 可转债评级 | 推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间 |
| | | 中性 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间 |
| | | 回避 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下 |

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048