

蛋白替代效应&禽流感蔓延引种受限，白羽鸡行业景气上行

农林牧渔行业点评

事件概述：

据中国畜牧业协会数据，2023年以来，白羽鸡商品代鸡苗价格持续攀升，2023年第1周，白羽鸡商品代鸡苗价格为1.44元/只，2023年第8周已达到5.18元/只，涨幅达到259.93%。

分析与判断：

► 多因素共振，今年猪价有望超预期

从生猪价格来看，据猪易通数据，2022年猪价自4月开始出现回暖，6-7月份强势上行，国庆节后小淡季不淡，猪价一度升至28元/公斤，但去年4季度末生猪价格出现超预期下跌，两个月内生猪每公斤售价降低了接近10元，呈现明显旺季不旺的情形。我们认为2022年年底生猪价格出现超预期下跌的原因在于：（1）市场一致预期春节前需求旺季迎来价格高点，而春节后需求淡季价格必跌，节前出栏拥挤增加供给，而随着前期价格上涨出栏生猪体重逐步增加叠加二次育肥集中出栏，市场上猪肉供给明显增加；（2）非洲猪瘟疫情影响下，非标猪出栏进一步增加市场猪肉供给。据钢联调研数据，冬季北方地区如辽宁省、山东省、河北省、山西省、安徽省、河南省等地出现非瘟疫情，辽宁省非瘟集中感染时间在年前，且多为规模场中招、山东省主要波及育肥猪、河北省和山西省育肥猪及母猪均有波及。展望后市，我们认为今年猪价有望超预期，主要基于：（1）冬季非瘟疫情和其他疾病如蓝耳病、口蹄疫和仔猪腹泻等对育肥猪和母猪造成局部损害，细分来看，其可能对能繁母猪、后备母猪、妊娠母猪及仔猪有所影响，根据生猪生长周期推演，我们预计其会影响大概未来12-14个月的生猪供给，从而影响猪价。（2）上周农业部公布了2023年1月全国能繁母猪存栏量情况，截止2023年1月底，全国能繁母猪存栏量4367万头，环比-0.5%（前值+0.05%），为2022年4月环比转正以来首次环比转负，由于今年2月猪价依旧处于亏损区间，我们预计产能去化将延续，也会对今年的生猪供给和猪价造成一定影响。

► 白羽鸡为重要动物蛋白来源，猪价上涨蛋白替代逻辑下白羽鸡板块迎来景气上行

白羽鸡是重要的动物蛋白来源，也是猪肉的重要替代品，在猪肉出现供需缺口或猪价过高的情况下，禽肉需求会出现上涨。2018年开始的非洲猪瘟对我国生猪产能造成了灾难性影响，2019年生猪价格飙升其后至2020年整年维持高位，禽肉替代

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话：0755-23947349

效应明显。据国家统计局数据，2019年和2020年，受非瘟疫情影响，猪肉产量出现大幅下降，其在肉类（猪牛羊禽）产量占比分别为55.63%/53.85%，而在此期间，禽肉产量出现上涨，2019年禽肉产量占比相较2018年提升5.86pct至29.27%，2020年进一步上升至30.91%，2021年随着猪肉供给恢复和价格下降，禽肉产量占比出现下降。另外2019年和2020年全国居民人均家禽消费量也出现显著上升，2018/2019/2020年全国人民家禽消费量分别为9.00/10.80/12.70kg。由于今年冬季北方多地出现非瘟疫情，对育肥猪和母猪产能造成了一定影响，我们认为未来猪肉可能出现供需缺口，猪价出现超预期上涨，白羽鸡的替代效应将逐渐显现，助推白羽鸡产业链出现景气上行。

► 全球禽流感蔓延&中美贸易关系存在不确定性，祖代白羽鸡引种受限

据鸡病专业网微信公众号，我国祖代白羽鸡70%靠海外引种，主要引种地为美国和新西兰，主要引种品种包括新西兰的科宝、美国的利丰、AA+、罗斯308，国内的白羽鸡品种包括圣农集团的圣泽901、峪口禽业的沃德188以及新广农牧的广明2号。过去一年，禽流感席卷全球，美国农业部2022年11月24日公布的数据显示，2022年以来禽流感已导致全美5054万只禽鸟死亡或被扑杀，另外欧洲、日本、秘鲁、厄瓜多尔等多国都出现了较为严重的禽流感疫情，根据引种条约，如果某个州出现禽流感，3个月内不得引种。在全球禽流感疫情蔓延的情况下，我国祖代白羽鸡国外引种受限，对国内供给造成影响。同时由于美国为我国主要祖代鸡引种来源国，需警惕中美贸易关系不确定性对引种的影响。

投资建议：

白羽肉鸡是重要的动物蛋白来源，也是猪肉重要的替代品，若猪肉价格上涨，居民对其消费需求增加，推动白羽鸡板块景气度上行。另外，由于中美贸易关系存在不确定因素叠加全球禽流感疫情蔓延下，祖代白羽鸡引种受到威胁，一方面国内祖代白羽鸡供给受限，可能出现白羽肉鸡供给紧缺；另一方面，若国外引种受限，国内育种企业有望提升市场占有率，打开成长空间。基于此，白羽鸡行业景气度持续攀升，我们予以强烈推荐。具体标的选择方面，我们依次推荐仙坛股份、圣农发展，益生股份和民和股份也有望持续受益。

风险提示

禽病爆发风险，鸡价波动风险，原材料价格上涨风险。

盈利预测与估值

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	重点公司 EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002746.SZ	仙坛股份	9.05	买入	0.10	0.14	0.35	0.53	90.50	66.55	25.90	17.04
002299.SZ	圣农发展	24.02	增持	0.36	0.39	0.89	1.33	66.37	62.04	26.87	18.12

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

周莎：FRM，四川大学应用数学系本科，南开大学应用数据系硕士；四年消费行业买方研究经历，五年农林牧渔卖方研究经历；曾先后任职于红塔红土基金、国海证券、招商证券、国金证券、太平洋证券，带领团队获得2018年中国证券报金牛奖农林牧渔行业第二名。2019年10月加盟华西证券研究所，担任农林牧渔行业首席分析师。2020年获得中国证券报金牛奖、第二节新浪金麒麟农林牧渔新锐分析师第二名、第八届Wind金牌分析师农林牧渔行业第三名、东方财富最佳分析师农林牧渔行业第一名。2021年度获得21世纪金牌分析师农林牧渔行业第五名、第九届Wind金牌分析师农林牧渔行业第四名。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。