



核心结论

- **生猪养殖：**生猪需求较为稳定，供给端周期性波动导致猪价周期性波动。供给端核心指标为能繁存栏量，当期能繁存栏决定10个月之后的生猪出栏量。猪周期中蕴含三个阶段的投资机会：产能拐点、猪价拐点、业绩兑现。建议关注成本控制能力强、成长性良好、经营稳健的上市猪企。推荐牧原股份、温氏股份、唐人神、华统股份、巨星农牧，建议关注新五丰等。
- **肉鸡养殖：****白鸡方面，**由于祖代鸡到商品代毛鸡繁育系数高达4950倍且种源仍需依赖进口，祖代鸡种源波动对毛鸡供给的乘数效应十分显著。海外引种受限对白鸡周期具有较强的催化作用。建议积极配置各细分方向的龙头企业，推荐圣农发展；建议关注益生股份、民和股份、仙坛股份、禾丰股份。**黄鸡方面，**由于消费渠道和猪肉较为重叠，黄鸡价格和猪肉价格关联度较高。建议关注黄鸡养殖头部企业，推荐温氏股份、立华股份。
- **种子行业：**转基因商业化带来增量空间。预计转基因玉米种子推广将带来130亿/年的市场扩容，其中，转基因性状公司预计将分得51.7~77.5亿元的市场空间。头部性状、制种企业受益于市场扩容及行业集中度提升，远期收入将扩张数倍，建议关注已布局转基因玉米育种及性状研发的种业公司。推荐隆平高科，建议关注大北农、登海种业。
- **饲料行业：**1) 随着玉米、豆粕价格的回落，饲料行业毛利率有望恢复。饲料企业毛利率与原料价格呈现显著负相关，成本压力缓解后饲料企业毛利率有望得到修复。2) 头部饲料企业产量仍有扩张空间。2023年，海大集团、新希望、唐人神等企业饲料板块销量同比提升，预计未来市占率持续提升。综上，推荐唐人神，建议关注海大集团、新希望。
- **动保行业：**周期维度，动保需求和下游养殖利润密切相关，在养殖景气周期，动保公司业绩将显著提升，优选猪用疫苗/化药收入占比高的公司。成长维度，非洲猪瘟疫苗、猫三联疫苗等大单品上市有望带动行业市场空间扩容，建议关注研发实力强、产品质量过硬的头部动保企业。推荐科前生物，建议关注生物股份、瑞普生物、普莱柯、中牧股份、回盛生物。
- **风险提示：**生猪、肉鸡价格大幅波动，生猪、肉鸡养殖上市公司出栏增速不及预期，粮食作物价格波动超预期风险，地租、人工、农资等农业生产成本上行超预期风险，转基因商业化进度不及预期风险，动物疫病风险，重大食品安全事件风险等。

行业评级	超配
前次评级	超配
评级变动	维持

近一年行业走势



相对表现	1个月	3个月	12个月
农林牧渔	-6.06	-19.30	-21.92
沪深300	-1.42	-7.59	-12.33



目录

CONTENTS

01

行业总览

02

生猪养殖行业研究框架

03

肉鸡养殖行业研究框架

04

种子行业研究框架

05

饲料行业研究框架

06

动保行业研究框架

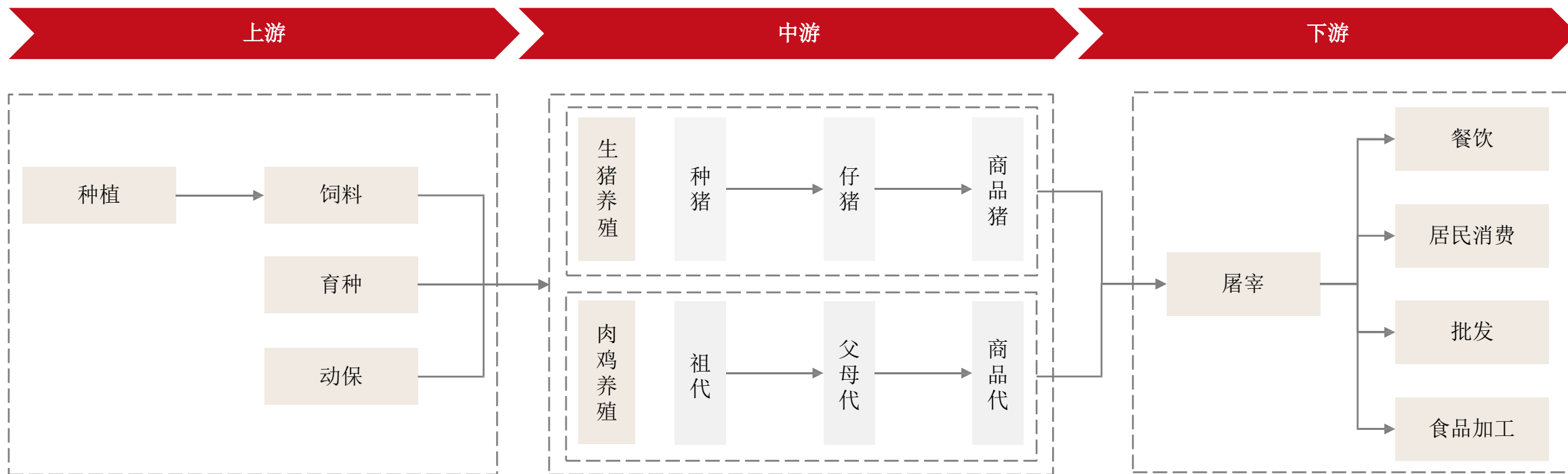
07

风险提示



产业链构成

- 上游：育种、种植业、饲料加工、动保等
- 中游：种猪繁育、仔猪育肥、育肥猪销售
- 下游：屠宰加工、冷链运输、终端消费





目录

CONTENTS

01

行业总览

02

生猪养殖行业研究框架

03

肉鸡养殖行业研究框架

04

种子行业研究框架

05

饲料行业研究框架

06

动保行业研究框架

07

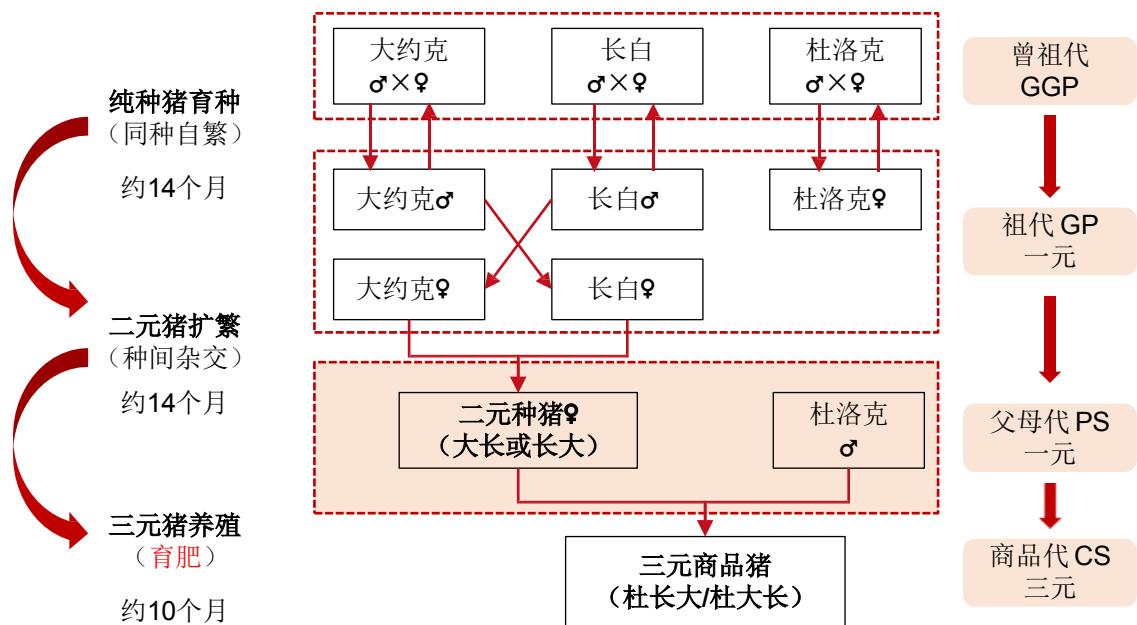
风险提示



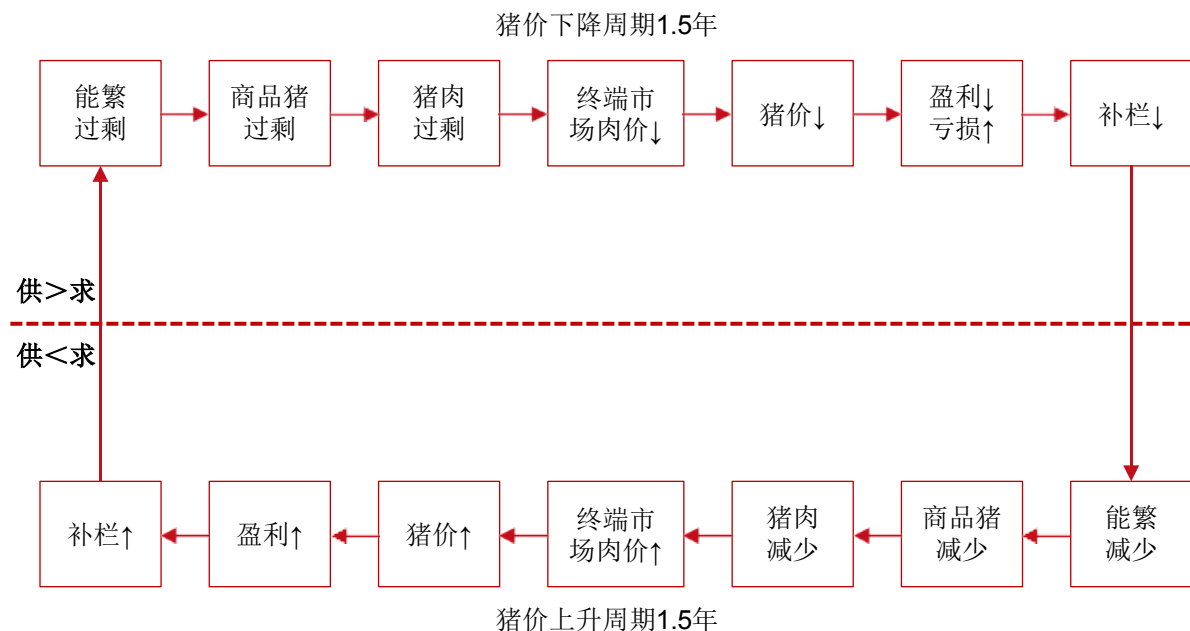
生猪供给端分散无序和生产存在时滞是猪周期形成的核心原因

- 生猪养殖参与者众多且规模化程度较低，价格随供需关系变化呈明显的周期性波动。猪价上涨时补栏情绪高涨，养殖户快速进入盲目增加产能导致供给过剩，猪价下跌，部分养殖户亏损退出行业，同时后续补栏情绪受到影响，供给减少，猪价回升，形成完整的猪价波动周期。同时，生猪生产存在时滞，从能繁母猪到商品猪出栏需10个月左右，当前市场需求的变动与生产的及时供给之间存在时间差，因此短期的供需不平衡会导致价格大幅波动。

图：三元猪繁育体系



图：生猪生产的周期性波动





每轮周期猪价低点到高点涨幅在100%以上

- 历史上猪周期约3-4年一轮，2006年开始，我国生猪价格经历了4轮完整的上升-下降周期。回顾过去四轮猪周期，持续亏损下行业产能去化导致生猪供给短缺是猪价周期性波动的核心原因，同时疫病和养殖政策会极大程度上影响猪周期的进程。
- 周期内猪价波动幅度较大，每轮猪周期猪价高点相对于低点的涨幅均在100%以上。

图：历史上的猪肉价格波动周期



表：历史上的猪肉价格波动周期

时间	跨度	上升周期	下降周期	最低猪价 (元/公斤)	最高猪价 (元/公斤)	低点到高 点涨幅
2006/7-2009/5	34个月	20个月	14个月	7.26	17.45	140%
2009/5-2014/3	58个月	28个月	30个月	8.98	19.92	122%
2014/4-2018/4	48个月	26个月	22个月	10.01	21.2	112%
2018/4-2021/10	42个月	28个月	16个月	10.78	37.83	251%



生猪需求较为稳定，供给端呈周期性波动

- 生猪需求较为稳定，供给端呈周期性波动，因此多以供给侧分析为主。





供给：能繁存栏是供给分析的核心指标

- 能繁是生猪出栏量的现行指标，若能繁存栏量持续上行4个月，10个月后的生猪出栏量将显著上升，猪价将承受明显压力。
- 2024年3月，农业农村部印发《生猪产能调控实施方案（2024年修订）》，将全国能繁母猪正常保有量目标从4100万头调整为3900万头。截至2024年7月底，全国能繁存栏量为4041万头，为正常保有量的103.62%，处于产能绿色区间。

表：能繁母猪存栏与生猪出栏对应时间表

能繁存栏时间	2021/5	2021/6	2021/7	2021/8	2021/9	2021/10	2021/11	2021/12	2022/1	2022/2
能繁存栏（万头）	4400	4564	4541	4500	4459	4348	4296	4329	4290	4268
环比	0.80%	3.73%	-0.50%	-0.90%	-0.91%	-2.49%	-1.20%	0.77%	-0.90%	-0.51%
生猪出栏时间	2022/3	2022/4	2022/5	2022/6	2022/7	2022/8	2022/9	2022/10	2022/11	2022/12
能繁存栏时间	2022/3	2022/4	2022/5	2022/6	2022/7	2022/8	2022/9	2022/10	2022/11	2022/12
能繁存栏（万头）	4185	4177	4192	4277	4298	4324	4362	4379	4388	4390
环比	-1.94%	-0.19%	0.36%	2.03%	0.49%	0.60%	0.88%	0.39%	0.21%	0.05%
生猪出栏时间	2023/1	2023/2	2023/3	2023/4	2023/5	2023/6	2023/7	2023/8	2023/9	2023/10
能繁存栏时间	2023/1	2023/2	2023/3	2023/4	2023/5	2023/6	2023/7	2023/8	2023/9	2023/10
能繁存栏（万头）	4367	4343	4305	4284	4258	4296	4271	4241	4240	4210
环比	-0.52%	-0.55%	-0.87%	-0.49%	-0.61%	0.89%	-0.58%	-0.70%	-0.02%	-0.71%
生猪出栏时间	2023/11	2023/12	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8
能繁存栏时间	2023/11	2023/12	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8
能繁存栏（万头）	4158	4142	4067	4042	3992	3986	3996	4038	4041	
环比	-1.24%	-0.38%	-1.81%	-0.61%	-1.24%	-0.15%	0.25%	1.1%	0.07%	
生猪出栏时间	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12	2025/1	2025/2	2025/3	2025/4	2025/5	2025/6

图：生猪产能调控方案（2024年修订）

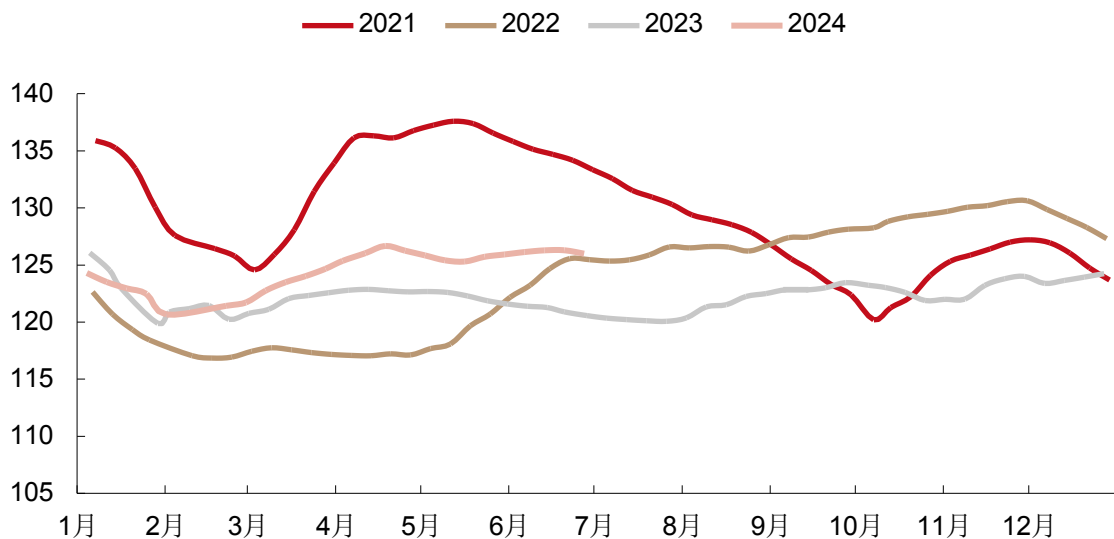
红色区域	<ul style="list-style-type: none"> 大于正常保有量的110% 能繁存栏>4290万头 产能过度波动，强化相应调控措施
黄色区域	<ul style="list-style-type: none"> 正常保有量的105%~110%区间 4095 ≤ 能繁存栏 ≤ 4290万头 产能大幅波动，启动相应调控措施
绿色区域	<ul style="list-style-type: none"> 正常保有量=3900万头 正常保有量的92%~105%区间 3315 ≤ 能繁存栏 ≤ 3588万头 产能正常波动，市场调节为主，不需要启动调控措施
黄色区域	<ul style="list-style-type: none"> 正常保有量的85%~92%区间 3588万头 ≤ 能繁存栏 ≤ 4095万头 产能大幅波动，启动相应调控措施
红色区域	<ul style="list-style-type: none"> 低于正常保有量的85% 能繁存栏<3315万头 产能过度波动，强化相应调控措施



供给：体重同比小幅增加，冻品库容持续下行

- 出栏均重在一定程度上反应养殖户对于后市预期，养殖端看涨情绪强时，养殖户倾向于压栏提升均重以提高盈利水平。
- 冻品库容率反应屠宰企业的库存水平，猪价上行阶段屠宰企业，入库增加，以前期低库存成本换日后高分割盈利，支撑猪价上行；随着猪价上行，屠宰企业加大出库，生猪供应增加。

图：生猪出栏均重（kg/头）



图：冻品库容率（%）

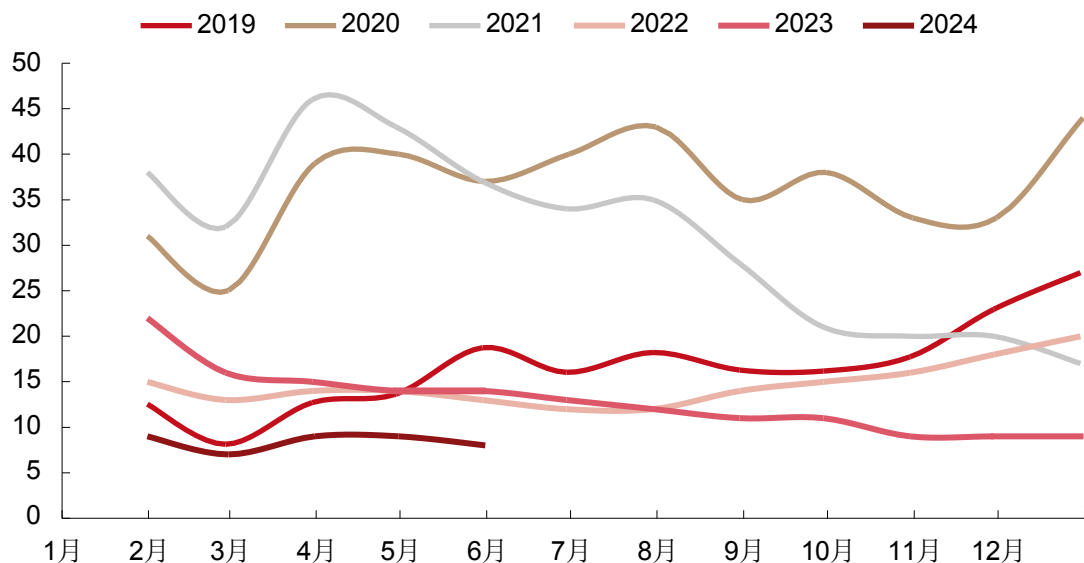




供给：进口维持低位，收储影响较为有限

- 猪肉进口受到国内外猪肉价差和国内供给格局影响，当进口猪肉存在价格优势和国内猪肉供给偏紧时，猪肉进口量会增加。
- 收/放储：根据发改委发布的《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》，当猪粮比价低于5:1，或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到10%，或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅超过10%时，发布一级下跌预警，并开始收储工作。

图：中国猪肉进口数（万吨）



图：猪粮比价走势

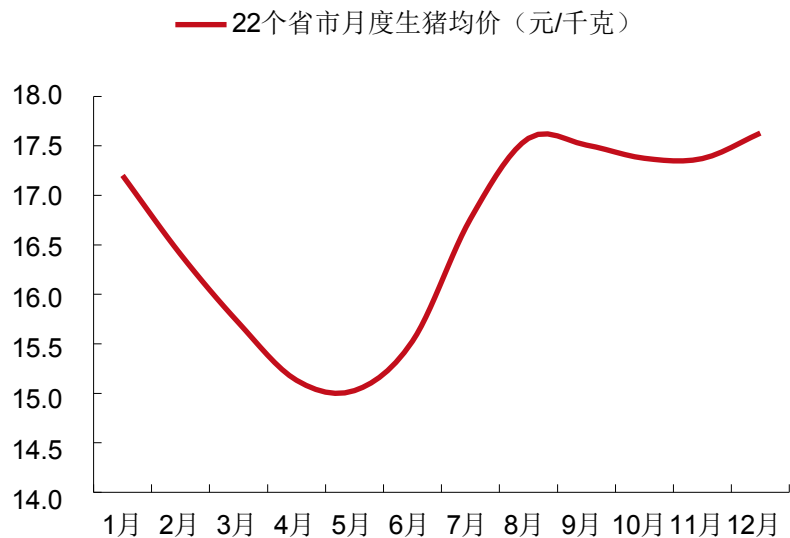




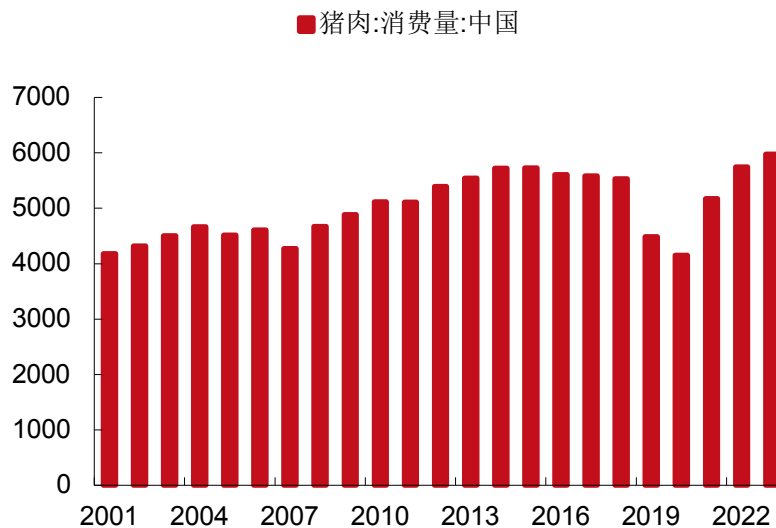
需求：下半年往往是需求旺季，中长期看猪肉需求预计保持稳定

- 短期看，猪肉需求存在季节性波动，Q3、Q4为传统猪肉消费旺季，将从需求端支撑猪肉价格。
- 中期看，全国历年生猪需求较为稳定，猪肉年消费量在5500~6000万吨之间波动。
- 长期看，随着经济的发展和居民收入的提升，猪肉在肉类消费中的占比预计呈小幅下降趋势。

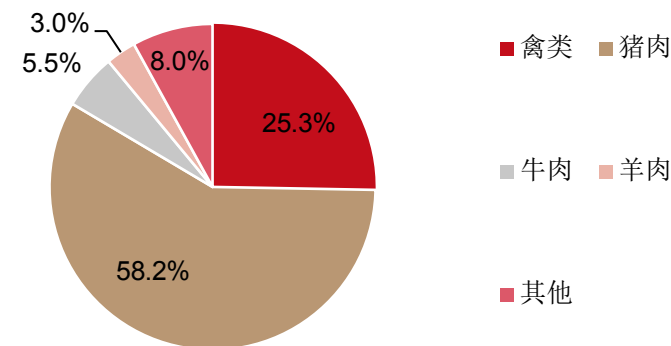
图：2007~2023年各月份平均猪价



图：中国猪肉消费量（万吨）



图：2022年中国肉类消费结构

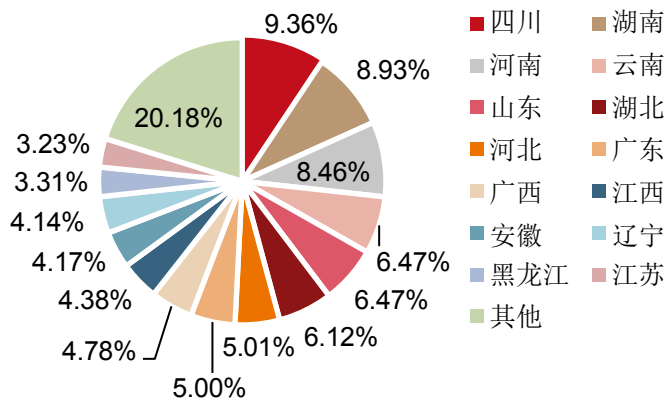




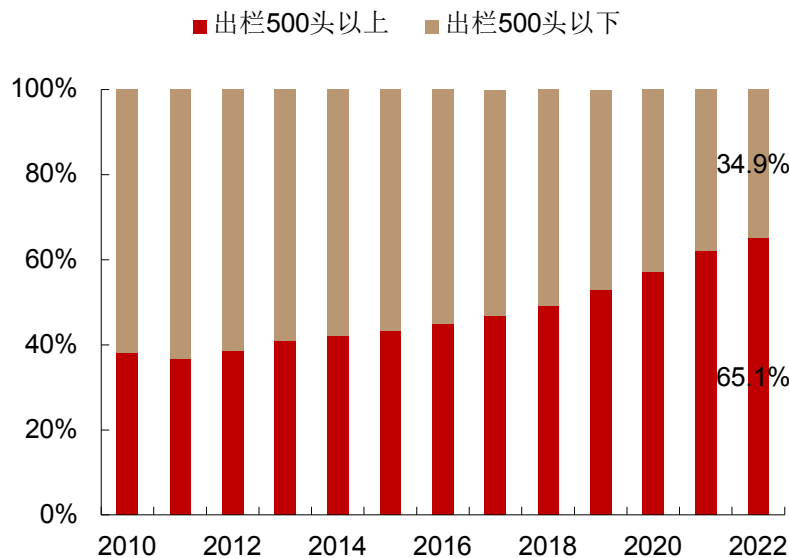
非瘟后行业集约化趋势加速

- 分区域来看，四川、湖南、河南、云南、山东等为生猪养殖大省。四川、湖南、河南、云南、山东、湖北等地是我国生猪主产区，2022年肉猪出栏量保持在4000万头以上，前10省合计出栏占比约为65%。北京、天津、上海、江苏、浙江、福建、广东等地为我国生猪主销区。
- 生猪养殖规模化程度逐年提升，2022年生猪养殖规模化率为65.1%，2023年CR10为22.42%，显示头部企业话语权不断增加。

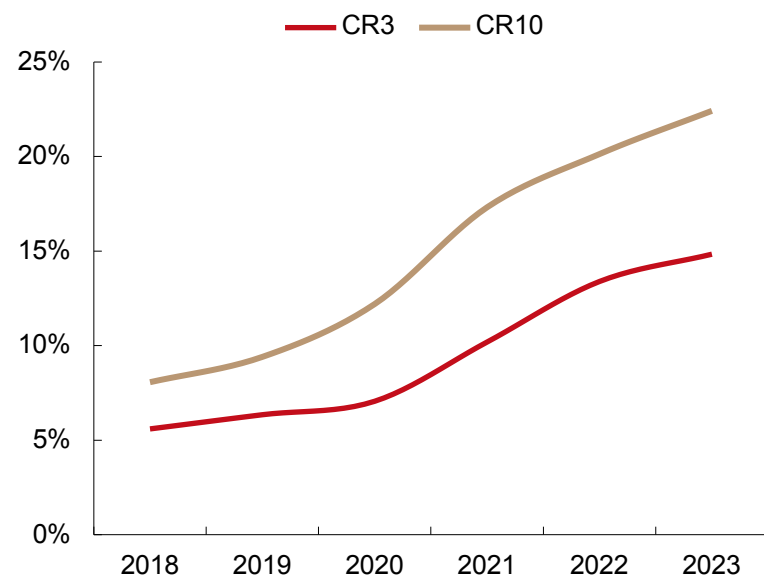
图：2022年主要生猪产地



图：规模养猪场出栏占比逐年提升



图：生猪养殖板块行业集中度逐年提升





猪周期中的投资机会：产能拐点、猪价拐点、业绩兑现

猪周期中蕴含三个阶段的投资机会

- 产能拐点：能繁加速去化催化股价上行
- 猪价拐点：猪价抬升支撑股价上涨
- 业绩兑现：猪价超预期上涨，猪企盈利逐步兑现

图：猪价和股价关系图

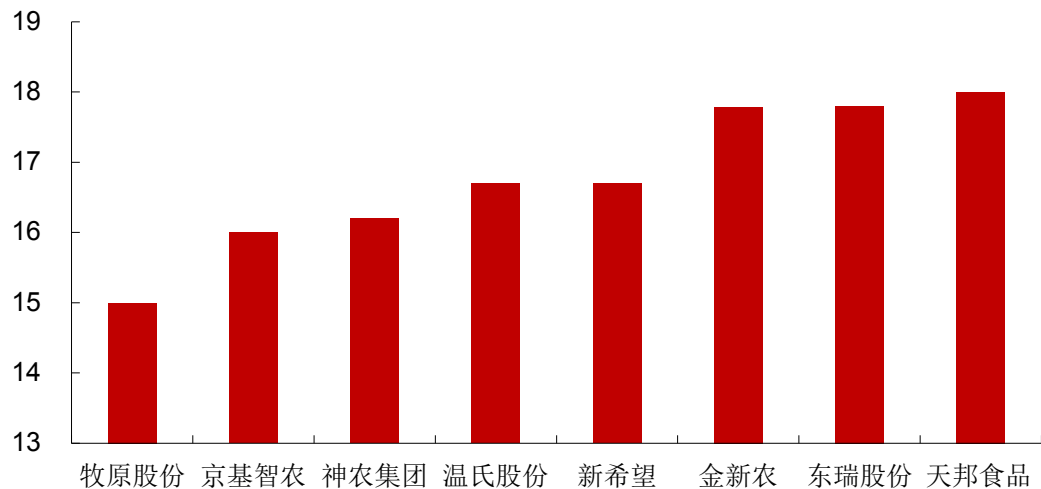




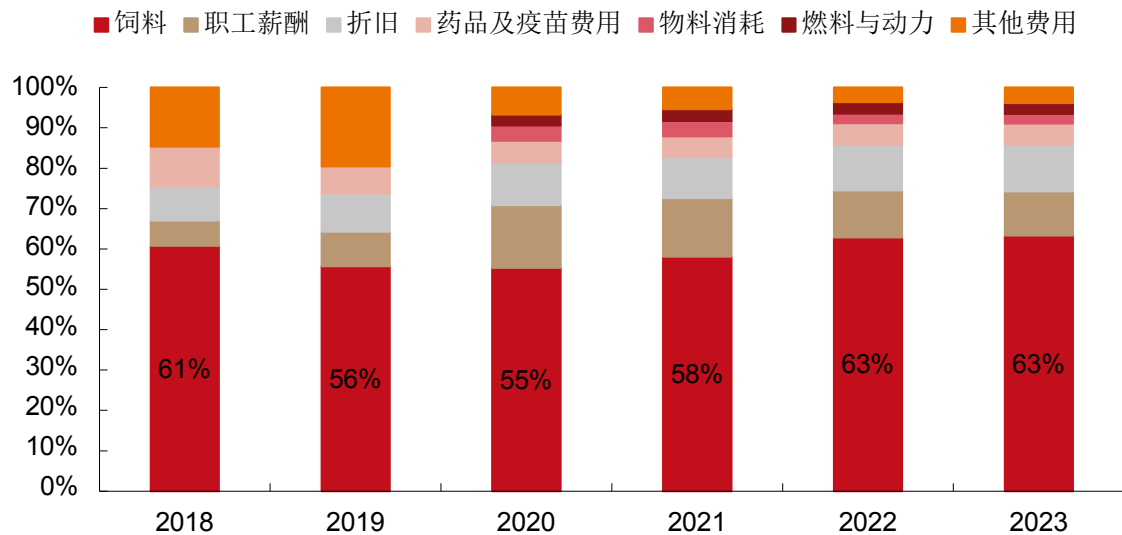
投资逻辑1：成本是猪企的核心竞争力

- 成本是猪企核心竞争力。大宗农产品高度同质化，无品牌效应，养殖企业普遍不具备定价权，售价趋同，因此成本是生猪养殖企业核心竞争力。牧原、温氏等头部企业往往具备一定的成本优势，养殖成本处行业第一梯队。
- 饲料成本最重要的养殖成本。饲料成本占养殖成本的60%左右，猪企普遍以自建饲料厂和优化配方等方式降低饲料成本。

图：2023年部分上市猪企完全养殖成本情况（元/公斤）



图：生猪养殖成本构成（以牧原股份为例）





投资逻辑2：优选成本控制能力强、成长性良好的企业

- 出栏增速决定公司的业绩弹性。优选成本控制能力强、成长性良好的公司。

图：上市猪企出栏量及增速（万头）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR (2018-2023)
牧原股份	1011	868	1152	3689	5530	6227	44%
温氏股份	2230	1852	955	1322	1791	2626	3%
新希望	255	355	829	998	1461	1768	47%
ST天邦	217	244	308	428	442	712	27%
大北农	168	163	185	431	443	605	29%
*ST傲农	42	66	135	325	519	586	70%
正邦科技	554	578	956	1493	845	548	0%
中粮家佳康	255	199	205	344	410	520	15%
唐人神	68	84	102	154	216	371	40%
新五丰	68	49	33	39	179	312	35%
天康生物	65	84	135	160	203	282	34%
金新农	35	39	80	107	126	105	25%
东瑞股份	34	25	29	37	52	62	13%

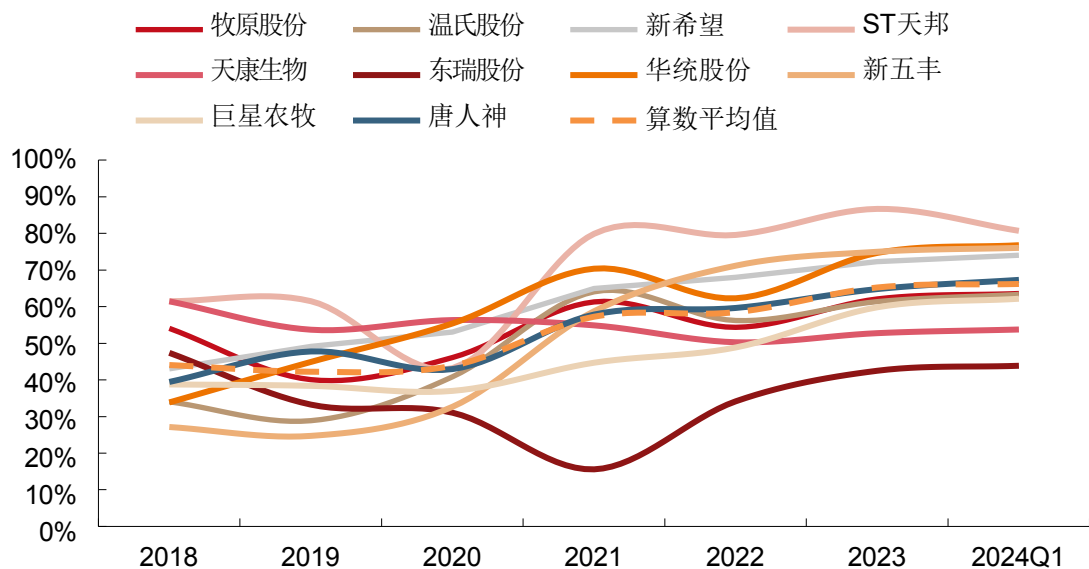


投资逻辑3：重视企业资金安全性

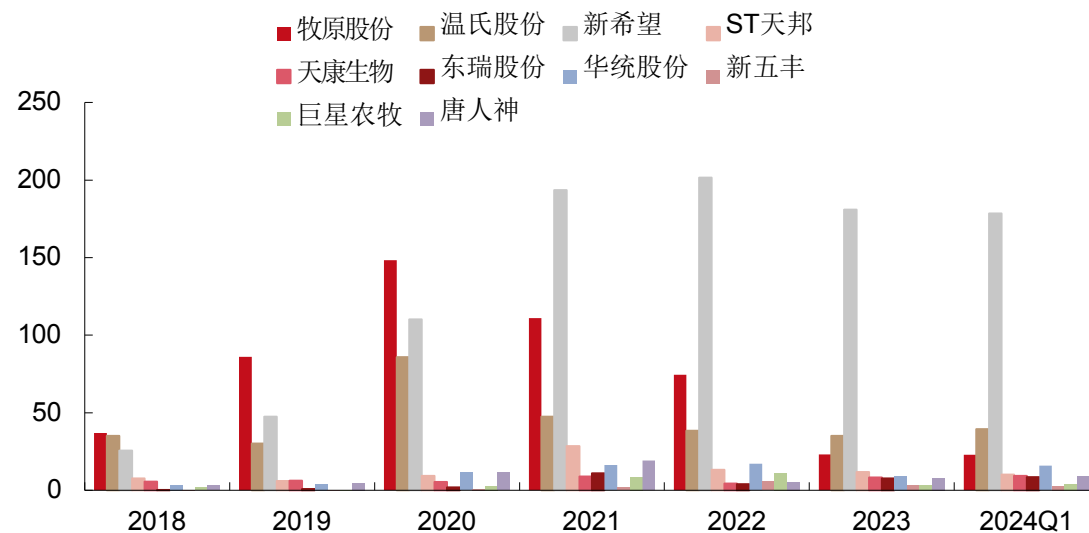
优选资金安全性高的公司。

- 生猪养殖属于重资产行业，产能扩张依赖资金投入。18年以来上市猪企纷纷大局扩建产能，行业整体负债率呈上行趋势。23年年初以来，猪价长期低位运行，资金压力下部分企业产能被动去化。
- 22年以后主要上市猪企主动压缩在建工程规模，减少资本开支。

图：上市猪企资产负债率



图：上市猪企在建工程（亿元）





投资建议

- 投资建议：建议关注出栏增长确定性强、经营稳健的上市猪企，推荐牧原股份、温氏股份、唐人神、华统股份、巨星农牧，建议关注新五丰等。

表：上市猪企头均市值（元/头）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
牧原股份	5445	18721	15951	6974	4359	3527	2991
温氏股份	4226	6642	8869	6791	5373	3745	2453
新希望		19687	8891	3817	2255	1340	1382
巨星农牧			23182	8951	8023	7125	3165
神农集团				24423	13826	10396	5849
天康生物	5465	15466	7838	8395	5006	3791	2309
新五丰	1761	8697	12993	11440	2581	3910	1465
华统股份					7062	4576	1348
唐人神	1523	6322	3737	3708	2297	4577	1103



目录

CONTENTS

01

行业总览

02

生猪养殖行业研究框架

03

肉鸡养殖行业研究框架

04

种子行业研究框架

05

饲料行业研究框架

06

动保行业研究框架

07

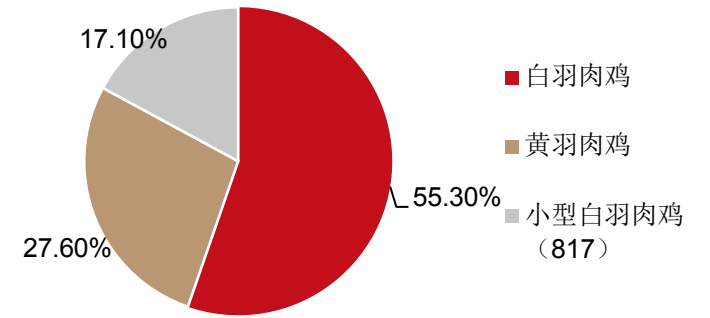
风险提示



白鸡和黄鸡是肉鸡消费的核心对象

- 我国肉鸡品类主要包括白羽肉鸡、黄羽肉鸡、817肉杂鸡、淘汰蛋鸡等。
- 黄羽肉鸡是本土鸡种的统称，由于羽毛都带颜色，且以黄色为主，因此统称黄羽鸡。根据生长速度的不同，可将黄鸡划分为快速型、中速型和慢速型。黄鸡品类众多，代表类型有青脚麻鸡、新广黄鸡、墟岗黄鸡、文昌鸡、清远麻鸡等。
- 白羽肉鸡的典型特征是羽毛为白色的肉鸡，其祖代鸡种多由国外引进，目前主要套系垄断在国外寡头手里，目前国内圣农发展等少数公司具备自行育种的能力。白羽鸡的核心优点是肉料转化率高，缺点是肉质一般，抗病力弱。代表类型有艾拔益加（AA+）、罗斯（Ross308）、科宝（Cobb）等。
- 817杂鸡即采用大型肉鸡父母代的公鸡与常规商品蛋鸡进行杂交，是具有地方特色的小型肉用鸡品种。该类鸡生产的门槛低、易操作、成本较低，但由于没有饲料标准，出栏的料肉比参差不齐，且养殖风险较大。目前主要用于地方特色鸡制品，如扒鸡、烤鸡、熏鸡等。

图：2023年中国肉鸡出栏占比



表：黄羽鸡、白羽鸡主要指标对比

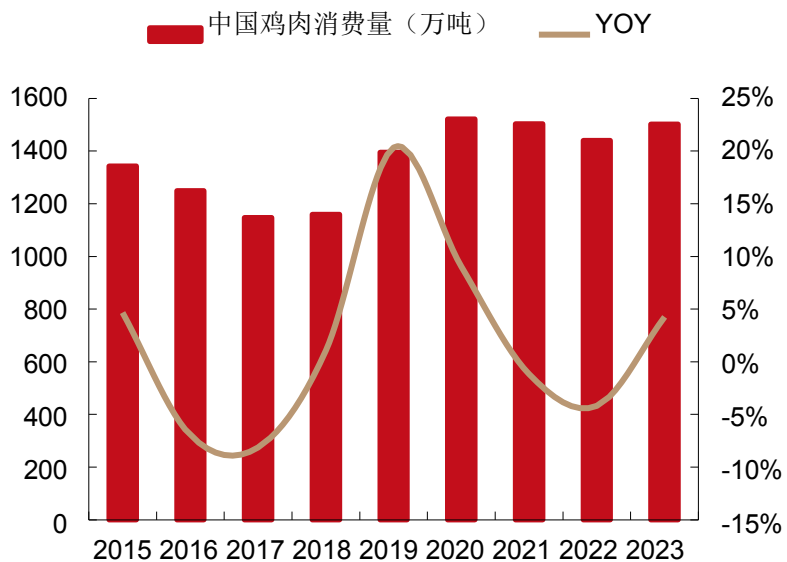
品种		出栏天数 (平均天数)	平均体重 (公斤)	料肉比	来源	外观特征	优点	缺点	养殖方式	销售及消费方式	目标客户
黄羽鸡	快速型	42-65 (53)	1.25-1.50	1.80-2.60	我国优良地方品种杂交培育		品种繁多，抗病能力强，肉质鲜美，适用中国人口味	生产周期长，生产成本较高	传统养殖方式	适合活鸡销售和鸡肉产品深加工，适用于中式烹调	家庭消费，企事业单位食堂和酒店
	中速型	65-95 (80)	1.25-1.50	2.60-3.00							
	慢速型	95+ (95)	1.25-1.50	2.80-3.20							
白羽鸡		42-45	2.00-3.00	1.60	国外引进		生长速度快，产肉量大，生产成本低	抗病能力较弱，口感欠佳	规模化养殖，实现自动化管理	适合规模化销售，肉鸡屠宰加工企业的主要原料，适合生产分割鸡肉	肯德基，麦当劳等快餐店及分割出口



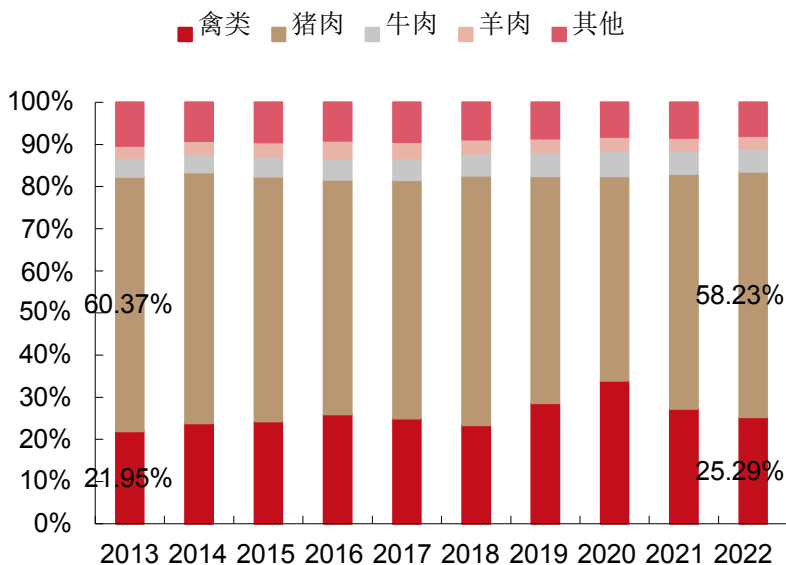
鸡肉需求稳步提升，且仍有增长空间

- 我国鸡肉消费总量及人均消费量仍有提升空间。2019年以后我国鸡肉年消费量稳定在1400万吨左右，较2010~2018年1200万吨左右的体量有明显增长。长期看，由于鸡肉具备高蛋白、低脂肪等优异性质，将对畜肉形成一定的替代，总消费量仍有提升空间。2013~2022年，我国禽肉消费占比由21.95%提升至25.29%。从人均消费量看，根据OECD测算，2023年我国人均家禽肉消费为13.84千克，大幅低于欧美发达国家的人均消费水平，也低于日本、韩国等具有相近消费习惯的东亚发达国家。因此，我国禽肉消费量仍有提升空间。

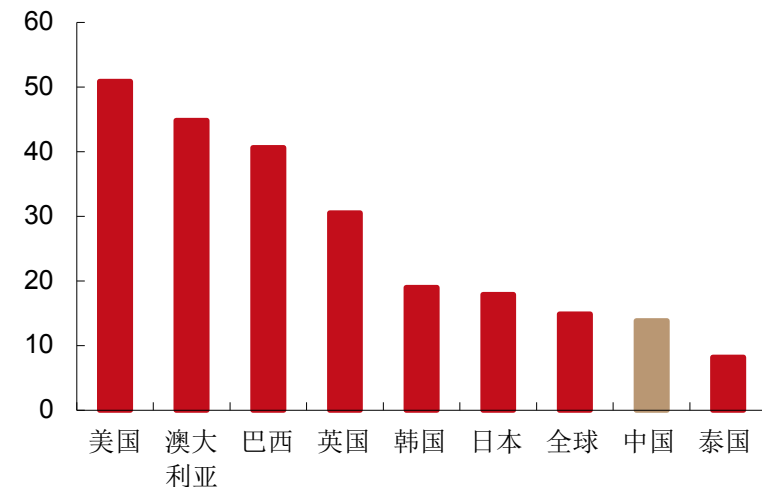
图：2015~2023年中国鸡肉消费总量



图：中国各肉类消费占比



图：2023年各国家人均禽肉消费量（千克/人）

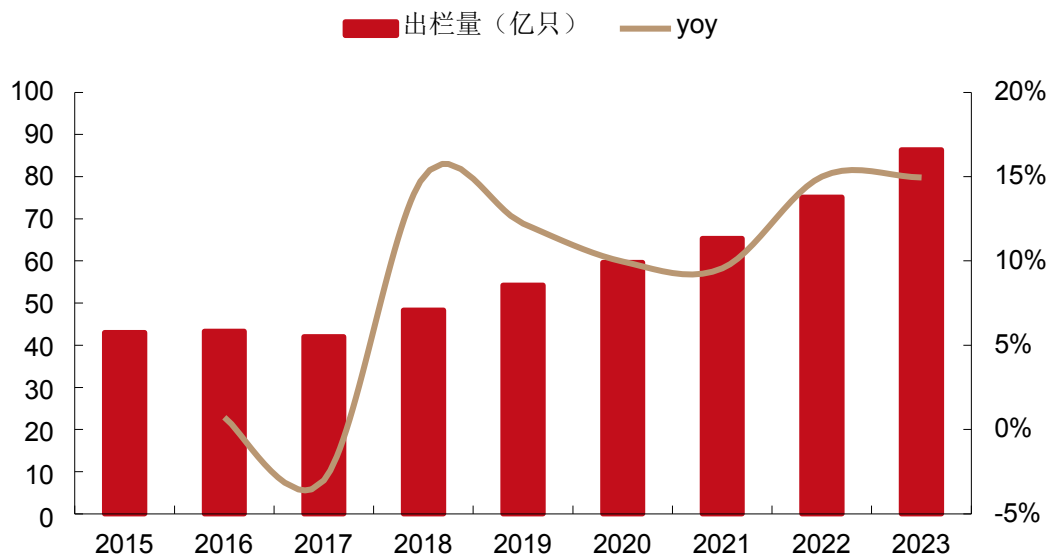




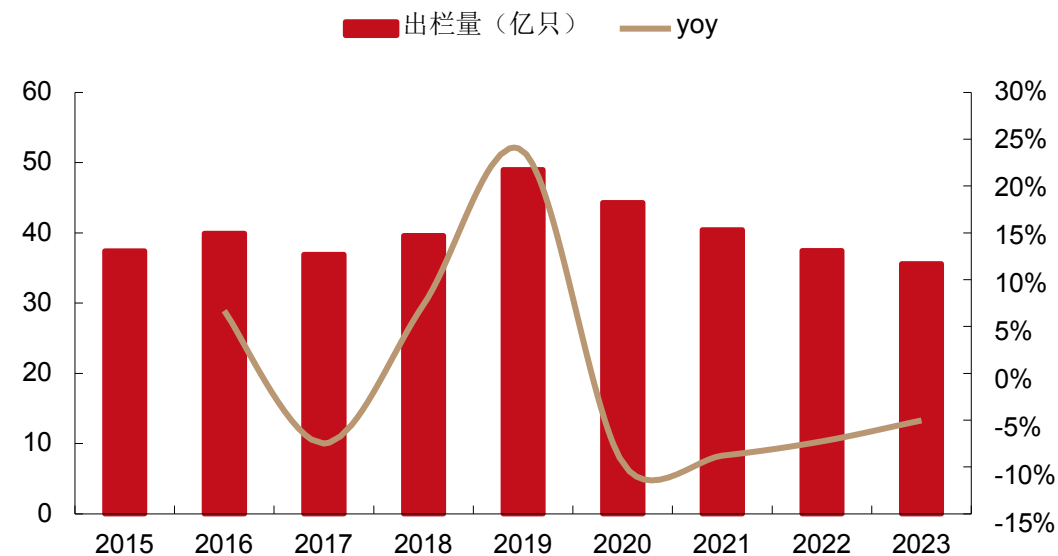
白鸡出栏量稳步提升，黄鸡出栏量小幅下行

- 白鸡出栏量稳步提升。2015~2023年，白鸡出栏量由43.00亿只提升至86.33亿只，CAGR为9.10%。
- 黄鸡出栏量在35~40亿只上下波动。近年来，白鸡对黄鸡的部分消费场景进行替代，导致黄羽鸡出栏量有所收缩，但是受消费文化及饮食习惯影响，我们认为未来黄羽鸡出栏量进一步萎缩的空间较为有限。

图：白鸡出栏量及增速



图：黄鸡出栏量及增速

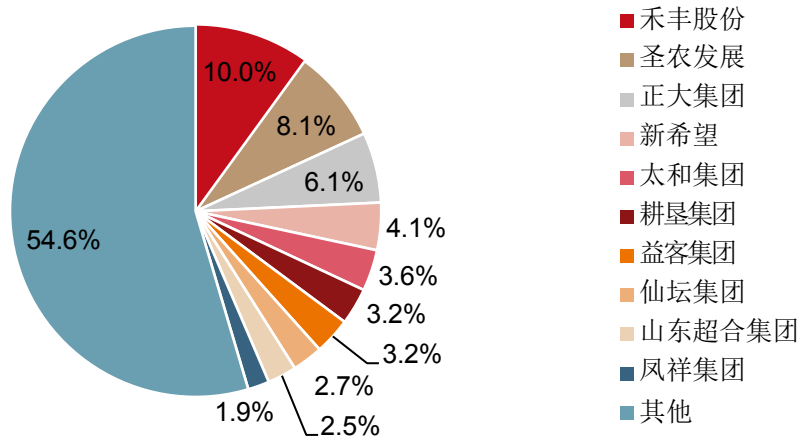




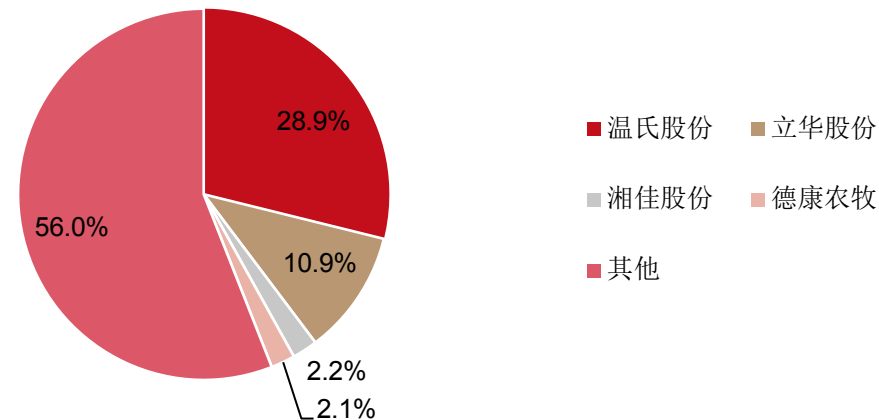
白鸡养殖的工业化程度高于黄鸡

- 白鸡养殖规模化程度较高。根据中国畜牧业协会数据，2022年我国白鸡企业CR3/CR5/CR10分别为24.2%/32.0%/45.4%。随着养殖规模化程度的提高，白鸡企业纷纷向产业链上下游延伸，布局上游种苗或下游屠宰加工业务。
- 黄鸡头部企业市占率高于白鸡，但行业内存在大量尾部企业。黄鸡行业CR3高于白鸡，主要是头部企业（温氏和立华）市场份额较高。但由于黄鸡品系众多，区域属性较强，行业内存在大量尾部企业，行业整体工业化程度低于白鸡。

图：2022年白鸡企业集中度（屠宰量口径）



图：2022年黄鸡企业集中度



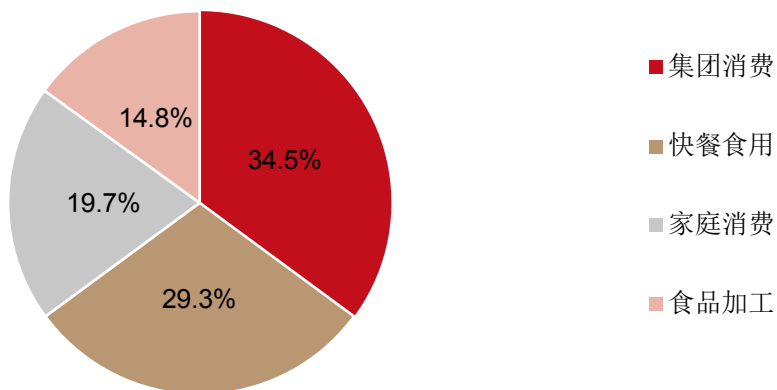


黄鸡以家庭消费为主，白羽鸡以团餐消费为主

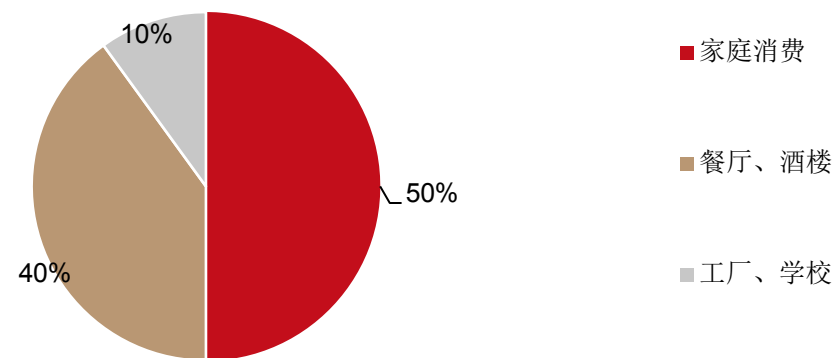
白鸡消费渠道和黄鸡消费渠道存在较大差异

- 集团消费和快餐食用是白鸡主要消费渠道。2018年，集团消费、快餐食用、家庭消费、食品加工分别占白鸡消费量的比重为34.5%、29.3%、19.7%和14.8%，家庭消费占比不高。快餐消费的最终去向主要是肯德基、麦当劳、德克士等西式连锁快餐企业。目前西式连锁快餐在店面数量上仍未饱和，头部连锁企业持续加大拓店力度，利好白鸡消费需求。团膳包括工厂团膳和学校团膳，学校团膳消费相对比较稳定，而工厂团膳工业属性较强，与经济景气周期相关性高。
- 从消费渠道上看，黄鸡以家庭消费和餐饮消费为主，家庭消费占5成，餐饮消费占4成，工厂和学校渠道消费占1成。

图：白鸡主要消费渠道占比（2018年）



图：黄鸡主要消费渠道占比（2020年）

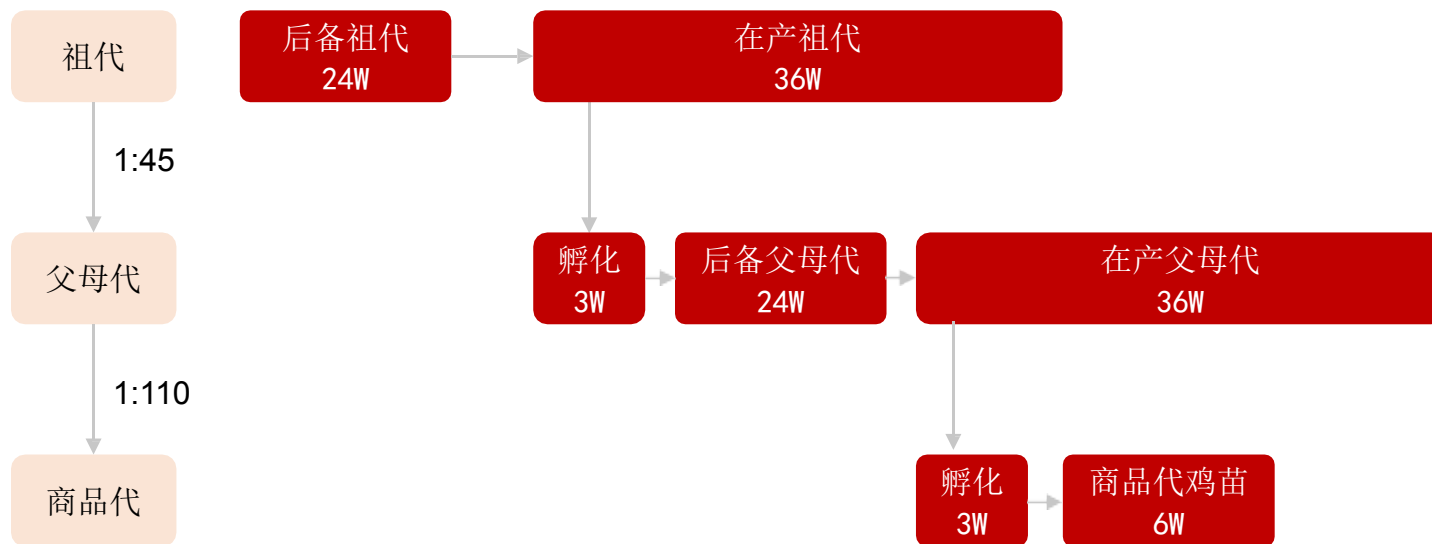




白鸡：祖代到商品代扩繁系数可达4950倍

- 白羽鸡从祖代鸡到商品代鸡出栏需要**14个月左右的时间**。上游自海外引种祖代种鸡苗，经**24周**育雏育成期进入产蛋期（**25~60周**），种蛋经**21天**出雏，即父母代种鸡苗。中游为父母代种鸡场向祖代种鸡场采购父母代鸡苗，同样经**24周**育雏育成期后进入产蛋期（**25-60周**），种蛋经**21天**出雏，即为商品代鸡苗。下游商品代肉鸡养殖场，商品代鸡苗经过**42天左右**的饲养即可育成商品代肉鸡出栏。
- 白鸡**繁育系数可达4950倍**。每套祖代鸡可以产**45套**父母代肉种鸡；每套父母代肉种鸡可提供约**110只**商品代鸡苗，因此白羽鸡的扩繁系数达**4950倍**。

图：白羽肉鸡繁育周期

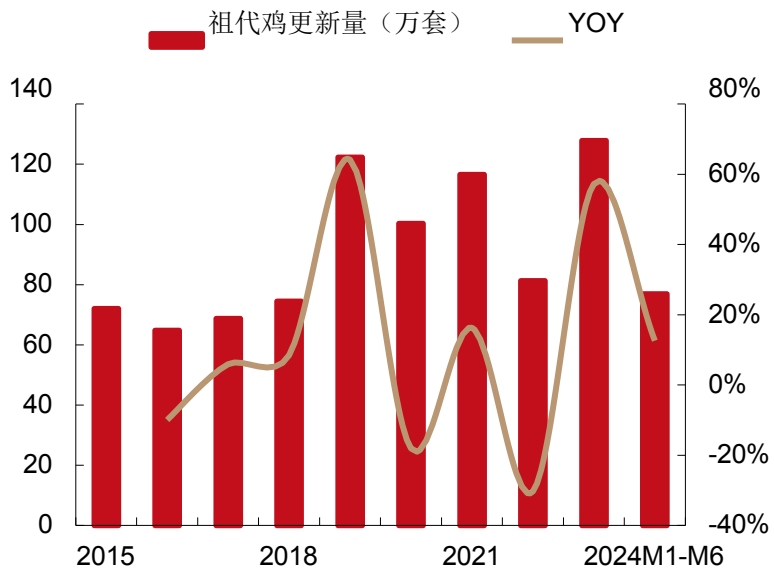




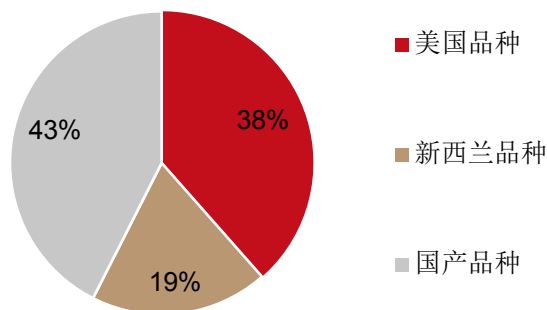
白鸡：祖代鸡引种仍需依赖进口种源

- 祖代鸡更新由**100%海外引种**向**海外引种+国内自繁**转变。2021年，“圣泽901”、“益生909”和“广明2号”三个国内自主培育的白羽肉鸡品种通过农业农村部审定，国内自研品种成为供种来源之一。
- 白鸡引种仍需依赖进口。2024年1~6月，美国/新西兰/国产品种祖代鸡更新量占比分别为**38.49%/18.99%/42.52%**。父母代鸡苗销量方面，美国/新西兰/国产品种销量占比分别为**58.68%/23.99%/17.32%**。国产品种在祖代鸡更新量中占比快速提升，但在父母代销量中占比不足**20%**，进口品种在父母代销量中仍占据主要市场。

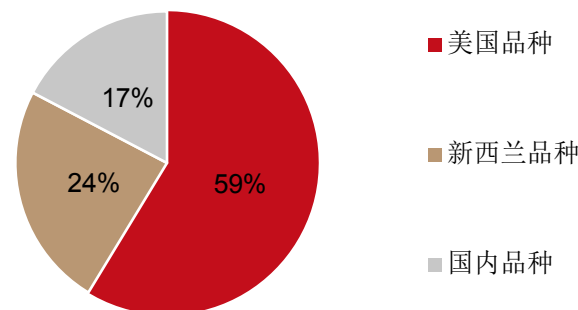
图：白羽鸡祖代更新量（年度，万套）



图：24年1-6月白羽祖代鸡品种更新占比



图：24年1-6月白羽父母代鸡苗各品种销量占比



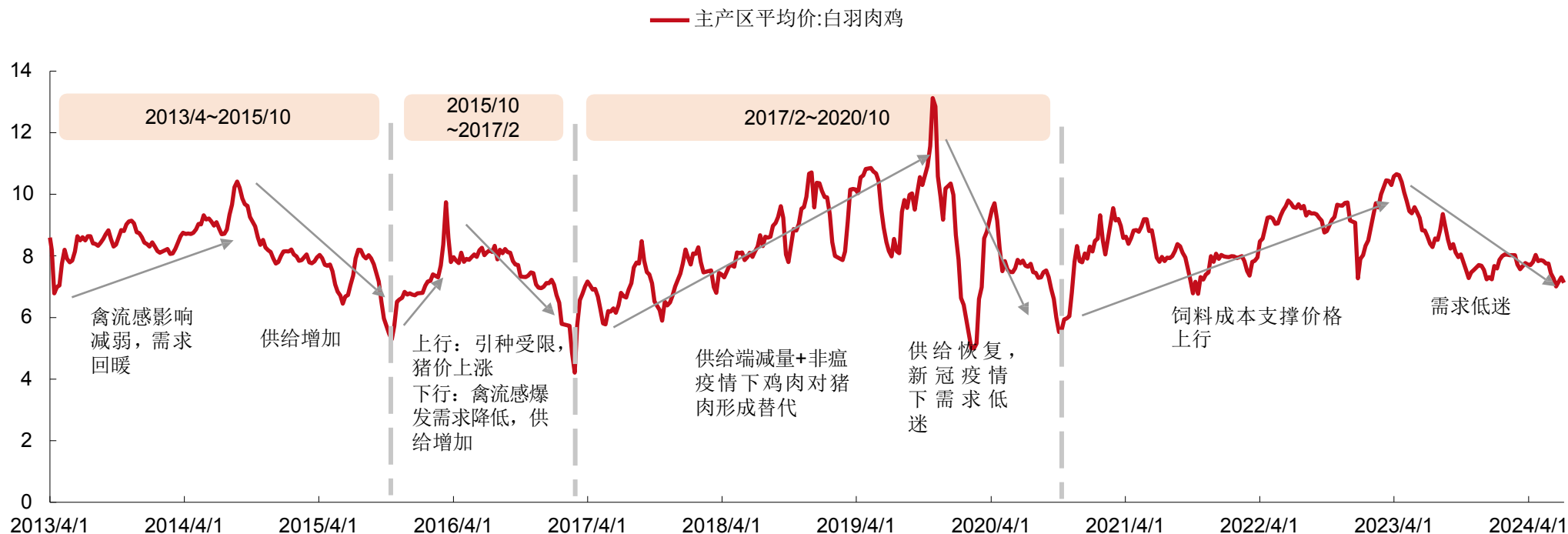


白鸡投资逻辑1：种源波动对毛鸡供给的乘数效应十分明显

海外引种受限对白鸡周期具有较强催化作用

- 因为白鸡繁育系数高达**4950**倍，且引种仍需依赖进口，所以白鸡景气周期往往伴随海外引种受限。
- 白鸡行业集约化程度较高，持续亏损驱动行业去产能幅度有限，制约鸡价上升幅度。

图：白羽肉鸡主产区平均价格（元/公斤）





白鸡投资逻辑2：把握产业链各环节景气度轮动机会

- 鸡苗企业业绩弹性大于肉鸡养殖企业。商品代鸡苗成本在毛鸡饲养成本中占比不高（24H1为14%左右），在毛鸡价格上行期，养殖户对苗价上行的容忍度更高，因此鸡苗价格波动幅度往往较毛鸡更为剧烈。
- 肉鸡养殖企业利润释放较为平缓但持续度更好。总体上，毛鸡价格上行带来的增量利润会分配给产业链各环节，其中鸡苗企业获得的比例高于肉鸡养殖企业。但毛鸡价格上行的持续性好于鸡苗价格，使得养殖端利润释放较平缓，持续性更好。

图：父母代鸡苗价格和商品代毛鸡价格变化情况



表：肉鸡养殖环节利润计算（元/羽）

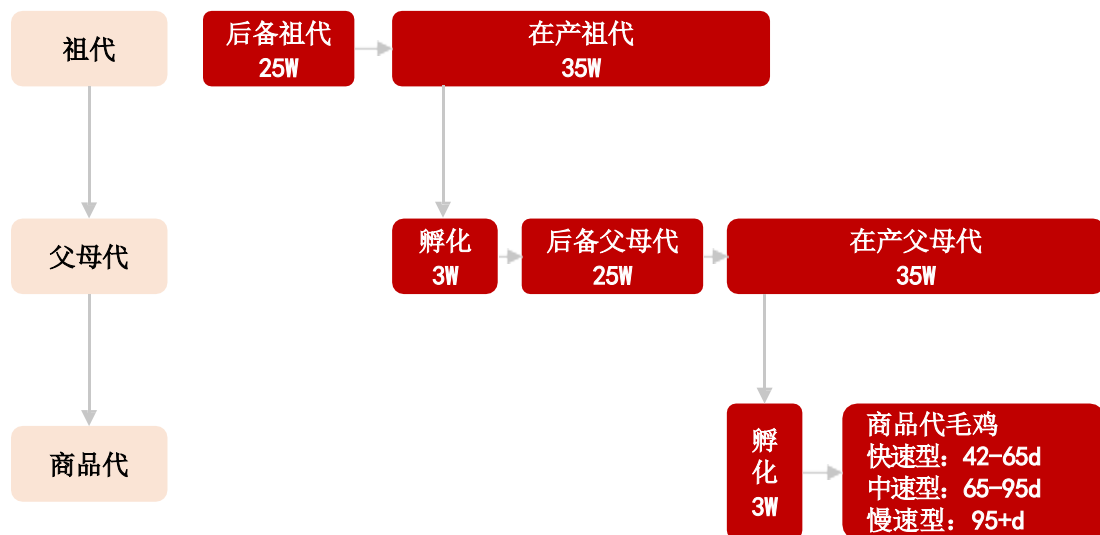
		分项	数值（占比）
成本		鸡苗成本	2.90（13%）
		饲料成本	15.11（70%）
		其他成本	3.54（16%）
		合计成本	21.55
	售价		19.92
	利润		-1.62



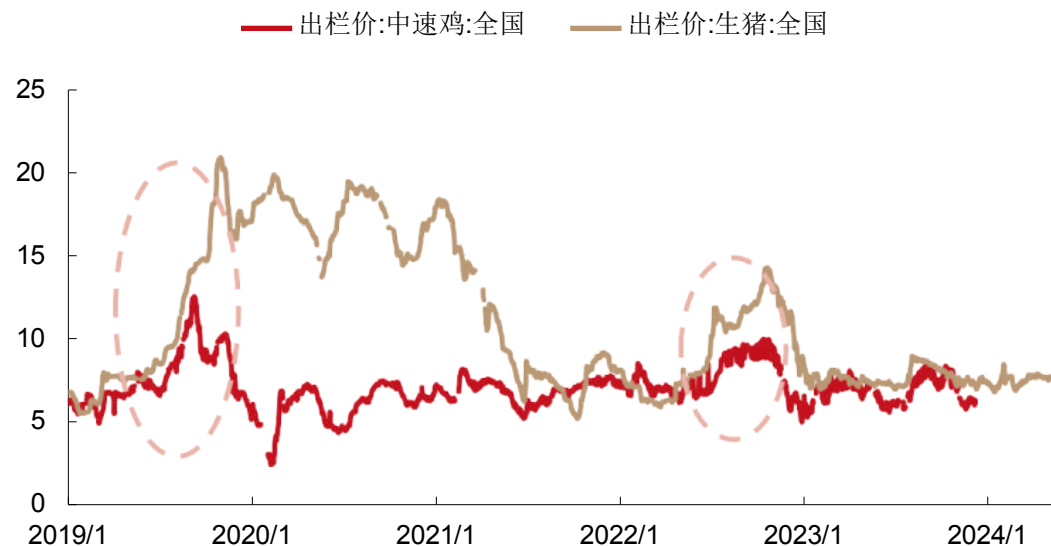
黄鸡投资逻辑1：黄鸡价格和猪价关联度高

- **黄鸡祖代雏鸡至商品代毛鸡繁育周期近1年半。**黄羽肉鸡各代种鸡的养殖周期约为60周，其中育雏育成期约25周，产蛋期约35周。祖代雏鸡经过育雏育成、产蛋、孵化需要28周左右的时间得到父母代雏鸡，父母代雏鸡同样需要28周左右的时间得到商品代雏鸡。以中速鸡为例，商品代雏鸡需养殖65~95天后出栏，取中值80天，黄羽肉鸡从祖代雏鸡至商品代毛鸡需要67周的时间，近16个月。
- **黄鸡和猪价关联度高。**由于黄鸡和猪肉的消费场景重叠，黄鸡价格和生猪价格具有一定的关联性，在猪周期上行阶段黄羽肉鸡对猪肉形成替代效应，鸡价往往伴随猪价上涨。

图：黄羽鸡繁育周期



图：鸡价和猪价具有一定的联动性（元/公斤）

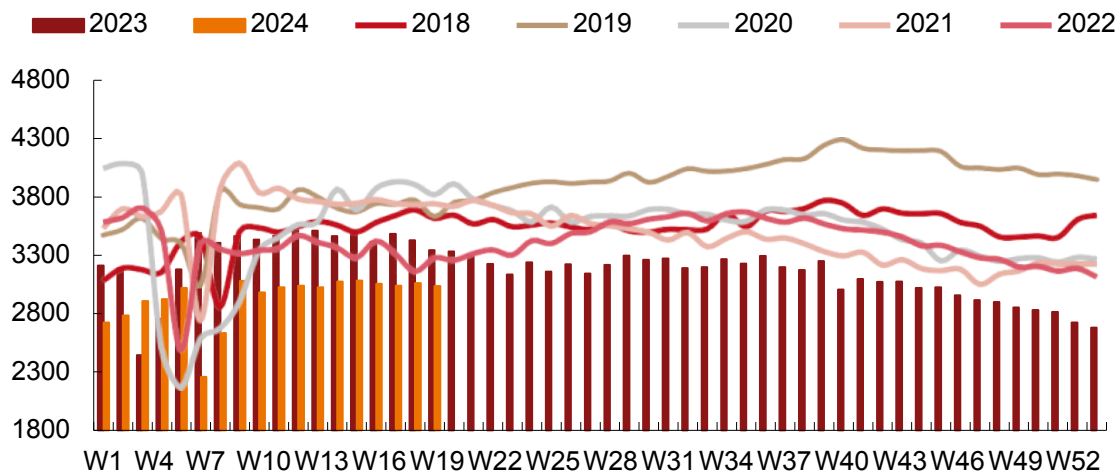




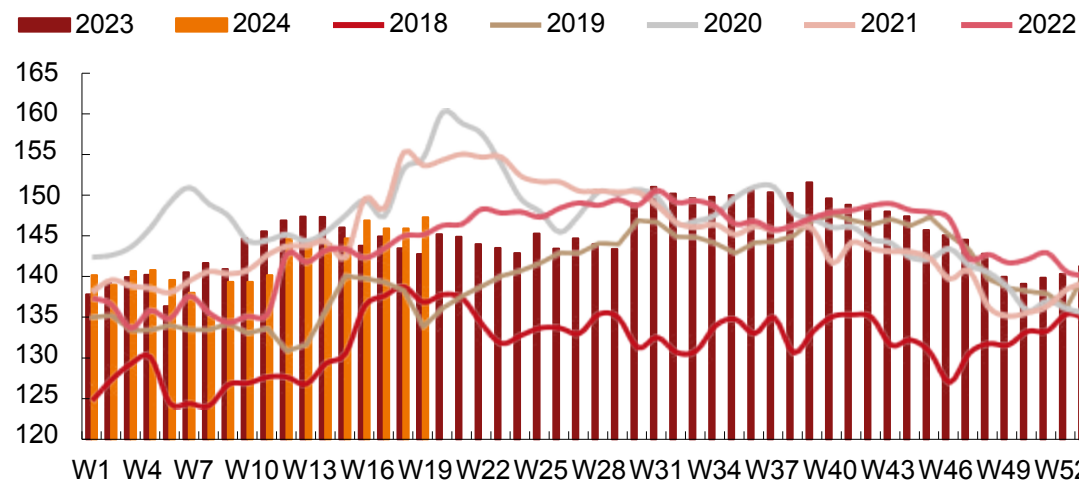
黄鸡投资逻辑2：重点关注父母代产能变动情况

- 父母代存栏量是产能的先行指标。黄鸡国产率近100%，不需要海外引种，因此祖代鸡产能保持相对稳定。黄鸡供给主要沿着“父母代种鸡存栏量→商品代鸡苗出栏量→商品代肉鸡出栏量”传导。根据黄鸡的繁育周期，当期在产父母代存栏对应4~5月之后的商品肉鸡出栏。

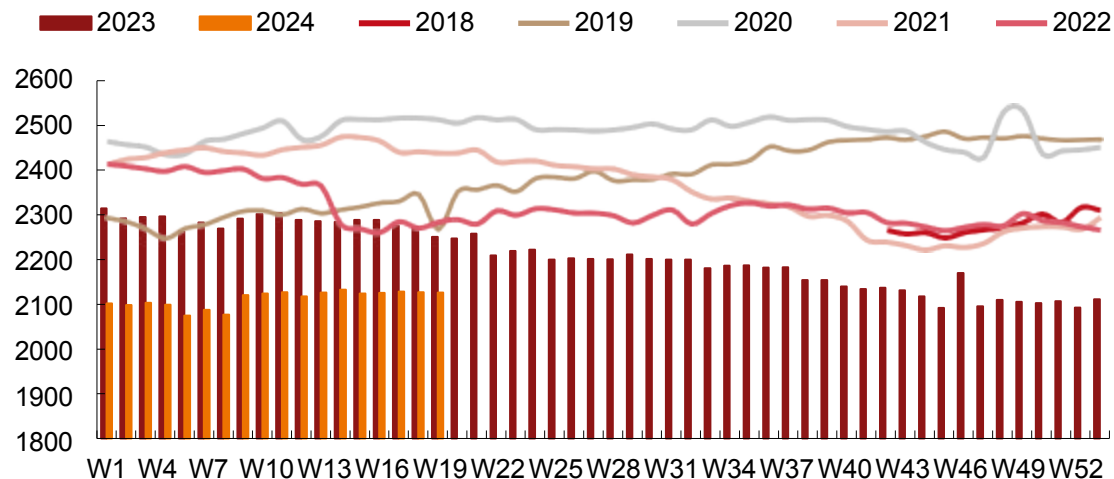
图：黄羽鸡商品代雏鸡销售量（自养+合同销量+外销，万套）



图：黄羽鸡在产祖代鸡存栏量（万套）



图：黄羽鸡父母代种鸡总存栏量（后备+在产，万套）



投资建议

- 白鸡：建议积极配置各细分方向的龙头企业，推荐具备全产业链布局优势的圣农发展；建议关注父母代种鸡及商品代雏鸡养殖的龙头企业益生股份；建议关注商品代雏鸡及毛鸡养殖龙头企业民和股份；建议关注商品代毛鸡养殖企业仙坛股份、禾丰股份。
- 黄鸡：黄鸡产能经过持续、深度的去化，供给端明显收缩，周期反转确定性强，头部企业具备规模优势和成本优势，业绩存在较大的向上弹性，推荐黄鸡养殖龙头温氏股份、立华股份。

表：肉鸡养殖重点公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润				PE			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
002299.SZ	圣农发展*	12.17	151.32	6.64	9.89	13.05	15.39	2.59	15.30	11.60	9.83
002458.SZ	益生股份	8.06	89.18	5.41	7.51	7.45	6.84	1.99	11.87	11.96	13.04
002234.SZ	民和股份	7.88	27.50	-3.86	0.82	3.14	2.31	-3.13	33.70	8.75	11.90
002746.SZ	仙坛股份	5.52	47.50	2.26	4.50	6.64	6.13	3.12	10.55	7.16	7.75
603609.SH	禾丰股份	6.82	62.71	-4.57	5.86	8.76	9.60	-1.87	10.70	7.16	6.53
300761.SZ	立华股份*	19.37	160.31	-4.37	13.26	17.50	11.69	-4.79	12.09	9.16	13.71



目录

CONTENTS

01

行业总览

02

生猪养殖行业研究框架

03

肉鸡养殖行业研究框架

04

种子行业研究框架

05

饲料行业研究框架

06

动保行业研究框架

07

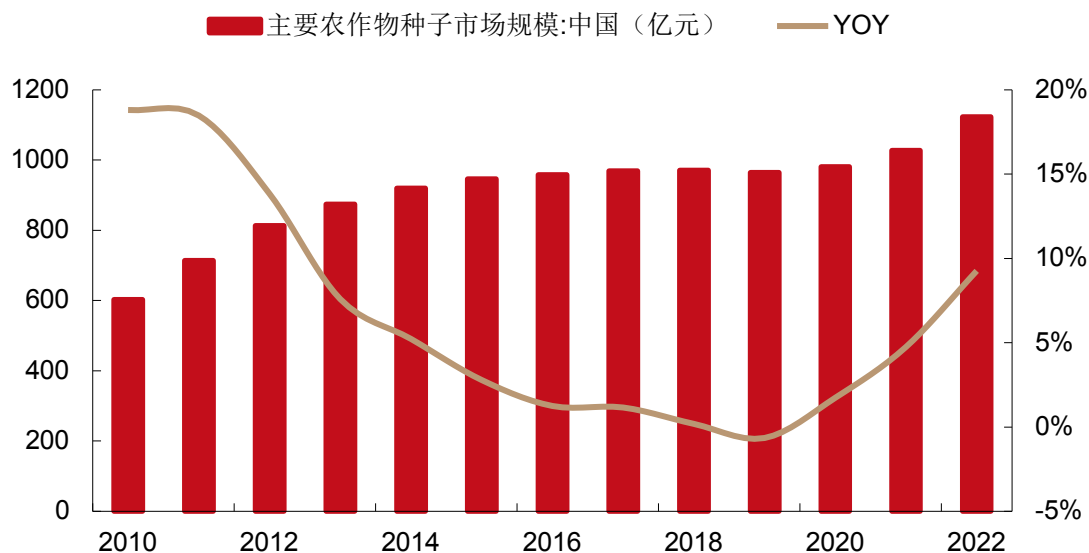
风险提示



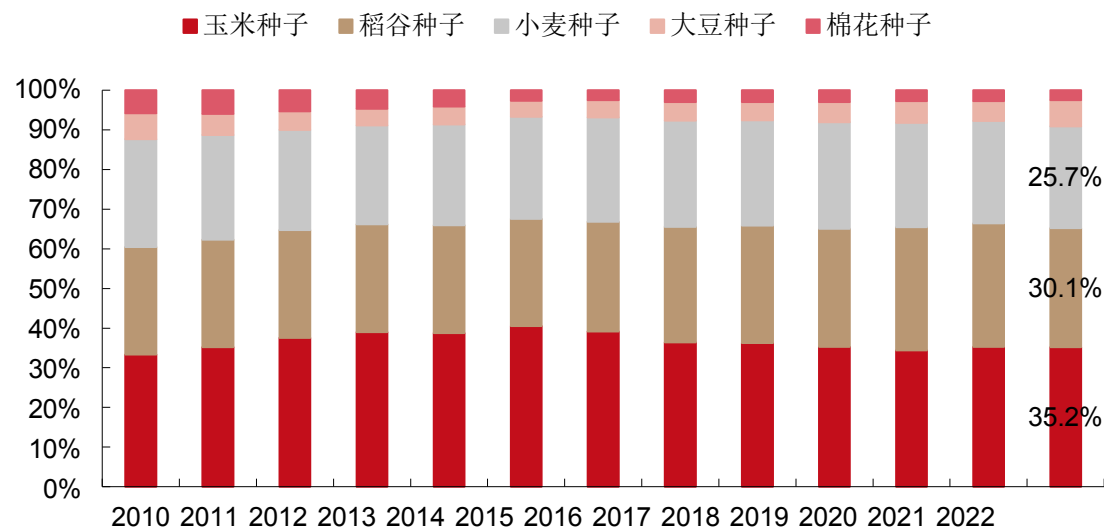
2015年之后种子市场规模维持在千亿上下

- 2010~2015年，随着主要农产品种植面积的增加，种子市场规模迎来快速增长。2010年全国累计政策性收购小麦、玉米和粳稻2458万吨，油菜子和大豆1028万吨，有效促进了农民增收，维护了种粮农民利益。在丰厚的种植利润下，全国玉米播种面积由2010年的34977万公顷，增长至2015年的44968万公顷。
- 2015~2020年，国储主要农产品开启轮出周期，农产品价格相对稳定。在国储轮出的大背景下，相关农产品价格波动较小，种植利润趋于稳定，因此播种面积增速明显放缓。2015年之后，国内主要农产品种子市场规模基本稳定在1000亿上下。
- 国内农作物种植主要为谷物类，其中玉米占比最大（35%），其次分别为稻谷（30%）和小麦（26%）。

图：中国主要农作物种子市场规模（亿元）



图：中国种业市场分品类格局（%）



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：
<https://d.book118.com/448117007077006132>