

圣农发展（002299）

全产业链一体化白鸡龙头，多点开花有望迎高速成长！

1、白羽鸡行业本轮周期特点？有何边际变化？

- **本轮周期特点：**①**磨底时间长：**本轮周期自 2019 年见顶并进入下行通道，产业链以微利状态持续磨底近 5 年，产业链利润分布不均，尾部产能波动去化。②**头部整合加速：**近 3 年产业收并购动作频繁，太盟投资收购凤翔股份、中牧集团收购新希望白鸡板块、圣农发展收购太阳谷等，行业或迎来头部整合加速。供需共振下，行业后续有望景气向上。
- **供给端：**①**海外引种收缩持续逾 2 年，结构性缺口已成；**24 年 12 月禽流感致引种再度受限，25 年 1-2 月引种量归零，当月祖代更新量仅 8.3 万套，同比降 67.5%；全球高致病性禽流感加剧，后续引种不确定性犹存。②**父母代种鸡的周龄、品种结构、快慢羽切换等因素致生产效率折扣，预计实际有效产能或低于表观理论值。**③**鸡源“鸭疫”风险扰动，**或多维度加速尾部产能去化。
- **需求端：**①**上一轮“非瘟”驱动下，**白鸡对猪肉的消费替代明显，2019 年后国内人均鸡肉消费抬升至 10kg/人以上。②**B 端餐饮连锁化对鸡肉预制品等标准化食材需求增加，**C 端家庭饮食健康化推动肉类消费结构向鸡肉倾斜。③**扩内需、促消费政策提振，**利好白鸡库存消化和需求向上。

2、圣农发展：全产业链持续精进，多点铸就超额收益！

- **养殖板块：多维推动盈利向上，夯实第一增长曲线。**23 年至今公司共进行 3 次投资收购，截至 24H1 养殖产能超 7 亿羽，目标打造 10 亿羽肉鸡产业集群；同时，公司推进全栈式降本增效，综合造肉成本明显下降，驱动单羽盈利持续提升。我们预计公司将在周期景气向上时实现 β 、 α 共振。
- **食品板块：B 端、C 端双轮驱动，勾勒第二增长曲线。**①**B 端，**包括重客、餐饮、出口等渠道，其中 23 年前二大客户销售占比 28.4%；百胜中国规划至 2026 年门店数量拓至 20000 家（截至 24 年末 16395 家），旗下肯德基中国于 24 年末宣布上调价格，圣农食品作为其头部供应商有望迎来量价齐升。②**C 端，**公司开发了脆皮炸鸡等 4 款亿元级大单品，与线上、线下渠道有效协同，加速 C 端自有品牌业务起量；24 年双十一期间位列天猫、京东肉禽蛋榜单第一。
- **种鸡板块：自主育种唯一上市标的，第三增长曲线渐趋清晰。**公司于 2022 年正式销售父母代种鸡雏，一方面可为产能扩张奠定基础，另一方面有望打造新的业绩增长点；截至 24 年 8 月公司累计推广父母代种鸡 3200 万套，国内市占率 20%，目标市占率突破 40%；并于 2024 年首次出口至坦桑尼亚等海外市场。海外引种受限叠加成本相对优势，或加速种鸡外销上量。

投资建议：重视公司业绩弹性和估值相对低位！我们预计公司 2024-2026 年营业收入 201.33/ 232.25/ 263.59 亿元，归母净利润 7.36/ 17.70/ 23.05 亿元；对应 EPS 为 0.59/ 1.42/ 1.85 元，当前股价对应 25-26 年 PE 为 10.6/ 8.1x。鉴于祖代引种持续受限，叠加促消费政策提振，预计行业后续有望景气上行；看好公司作为国内白鸡龙头，全产业链布局 and 综合成本等优势显著，维持“买入”评级。

风险提示：鸡肉价格波动风险，消费提振不及预期，食品 C 端开拓不及预期，大宗农产品价格波动，禽流感疫病风险，新品研发风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,817.09	18,486.74	20,132.68	23,225.17	26,358.77
增长率(%)	16.15	9.93	8.90	15.36	13.49
EBITDA(百万元)	2,021.71	2,588.45	2,877.78	4,134.93	4,908.51
归属母公司净利润(百万元)	410.90	664.27	736.29	1,770.43	2,305.49
增长率(%)	(8.33)	61.66	10.84	140.45	30.22
EPS(元/股)	0.33	0.53	0.59	1.42	1.85
市盈率(P/E)	45.51	28.15	25.40	10.56	8.11
市净率(P/B)	1.88	1.81	1.76	1.65	1.53
市销率(P/S)	1.11	1.01	0.93	0.81	0.71
EV/EBITDA	16.01	10.07	7.90	5.51	4.59

资料：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 03 月 28 日

投资评级

行业	农林牧渔/养殖业
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.04 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,243.40
流通 A 股股本(百万股)	1,225.23
A 股总市值(百万元)	18,700.74
流通 A 股市值(百万元)	18,427.40
每股净资产(元)	8.32
资产负债率(%)	52.79
一年内最高/最低(元)	17.40/10.49

股价走势



资料：聚源数据

相关报告

- 1 《圣农发展-季报点评:24Q3 盈利环比大幅提升，持续重点推荐！》 2024-10-26
- 2 《圣农发展-季报点评:q1 鸡价低迷拖累业绩，重视周期反转》 2024-05-09
- 3 《圣农发展-公司深度研究:白鸡龙头 40 载，“不惑之年”再腾飞！》 2024-01-16

内容目录

1. 圣农发展：白羽鸡一体化龙头企业，产业链上下游双向发力	5
1.1. 发展复盘	5
1.2. 股权结构	6
1.3. 财务分析	7
2. 行业分析：规模化、集中化趋势深化，后续有望景气向上	9
2.1. 白鸡已实现规模化养殖，行业集中度持续提升	9
2.2. 本轮周期磨底时间长，行业底部并购动作频繁	10
2.2.1. 本轮周期磨底时间长，产业链延续微利状态	10
2.2.2. 周期底部并购动作频繁，头部整合加速以待周期反转	11
2.3. 景气度判断：海外引种持续受限，结构性缺口或推动行业景气向上	11
2.3.1. 供给端：海外引种收缩延续，品种结构影响效率，“鸭疫”扰动或加速尾部产能去化	11
2.3.2. 需求端：鸡肉兼具健康、效率等优势，国内肉类消费有望向鸡肉倾斜	15
3. 公司竞争优势：全产业链持续精进，多点铸就超额收益	17
3.1. 养殖端：多维推动盈利向上，夯实第一增长曲线	17
3.1.1. 量：外延并购逆势扩产，产能目标至 10 亿羽	17
3.1.2. 价：下游渠道优质，产品溢价明显	17
3.1.3. 利：全栈式降本增效，盈利边际持续向上	18
3.2. 食品端：B 端、C 端双轮驱动，大食品战略勾勒第二增长曲线	19
3.2.1. 持续发力大食品战略，产能扩张有序推进	19
3.2.2. B 端+C 端双轮驱动，突显高成长、高弹性	20
3.3. 种源端：自主育种唯一上市标的，第三增长曲线渐趋清晰	22
4. 盈利预测与估值	24
5. 风险提示	25

图表目录

图 1：圣农发展的肉鸡全产业链一体化布局	5
图 2：圣农发展的主要发展历程	6
图 3：圣农发展的股权结构（截至 2025.2.10）	6
图 4：控股股东圣农集团的“一主两副”产业格局	7
图 5：圣农发展的营业收入&同比增速（亿元，%）	7
图 6：圣农发展的归母净利润&同比增速（亿元，%）	7
图 7：圣农发展的收入结构（%）	8
图 8：圣农发展的毛利率（%）	8
图 9：圣农发展的毛利结构（%）	8
图 10：圣农发展的各项费用率（%）	9
图 11：圣农发展的归母净利率（%）	9

图 12: 国内肉鸡出栏量 (亿羽)	9
图 13: 2023 年国内肉鸡出栏量的结构比例 (%)	9
图 14: 白羽鸡产业链的各环节价格	10
图 15: 白羽鸡产业链各环节利润	11
图 16: 国内祖代更新量 (万套)	12
图 17: 2024 年祖代引种更新结构 (%)	12
图 18: 国产品种的祖代更新量占比 vs 父母代销量占比 (%)	12
图 19: 2015-2024 年国内祖代鸡更新渠道	13
图 20: 当前流感季的高致病性禽流感发生情况统计 (截至 2025.02)	13
图 21: 当前流感季发生在家鸡领域的禽流感热力图 (截至 2025.02)	13
图 22: 国内在产父母代种鸡存栏量 (万套)	14
图 23: 鸡源 RA 的分地区检出结果统计 (个, %)	14
图 24: 鸡源 RA 与其他病原的混感统计 (%)	14
图 25: 国内肉类消费结构 (%)	15
图 26: 人均鸡肉消费量的国别对比 (kg/人)	15
图 27: 主要肉类的营养特性对比 (克)	15
图 28: 畜禽养殖的料肉比情况	15
图 29: 国内连锁餐饮门店数量&连锁化率 (万家, %)	16
图 30: 连锁商超主要品牌的国内门店数量 (家)	16
图 31: 中国预制菜市场规模 (亿元)	16
图 32: 肉类线上销量结构 (%)	16
图 33: 圣农发展的商品代肉鸡屠宰量 (亿羽)	17
图 34: 圣农发展的养殖端鸡肉销量 (万吨)	17
图 35: 圣农发展的鸡肉产品单价较行业的溢价空间 (元/吨)	18
图 36: 圣农发展与仙坛股份的毛利率对比 (%)	18
图 37: 畜禽饲料价格与大宗原材料价格强相关 (元/吨)	18
图 38: 圣农发展的食品加工产品产销量 (万吨)	19
图 39: 圣农食品分部的盈利表现 (亿元, %)	19
图 40: 圣农发展的食品深加工产能项目	20
图 41: 圣农发展的部分深加工产品	20
图 42: 肯德基&麦当劳的国内门店数量 (家)	20
图 43: 百胜中国的客单价 (美元/人)	20
图 44: 2023 年中西式餐饮的连锁化率、CR5 市场份额对比 (%)	21
图 45: 圣农发展的海外收入 (亿元)	21
图 46: 圣农发展的 4 个亿元级零售大单品	21
图 47: 圣农发展的品牌建设费用&同比增速 (亿元, %)	22
图 48: 圣农联名 Tims 咖啡打造主题门店	22
图 49: 圣农食品入驻微信小店	22
图 50: 微信及 WeChat 月活跃账户数 (亿个)	22
图 51: 圣农发展的父母代种鸡雏推广量 (万套)	23

表 1：白羽肉鸡企业的屠宰量&市占率（亿羽，%） 9

表 2：近年国内主要白鸡企业的收并购统计 11

表 3：圣农发展的单吨鸡肉产品成本拆分（元/吨） 18

表 4：仙坛股份的单吨鸡肉产品成本拆分（元/吨） 19

表 5：圣泽 901 种鸡与进口品种的性能对比 23

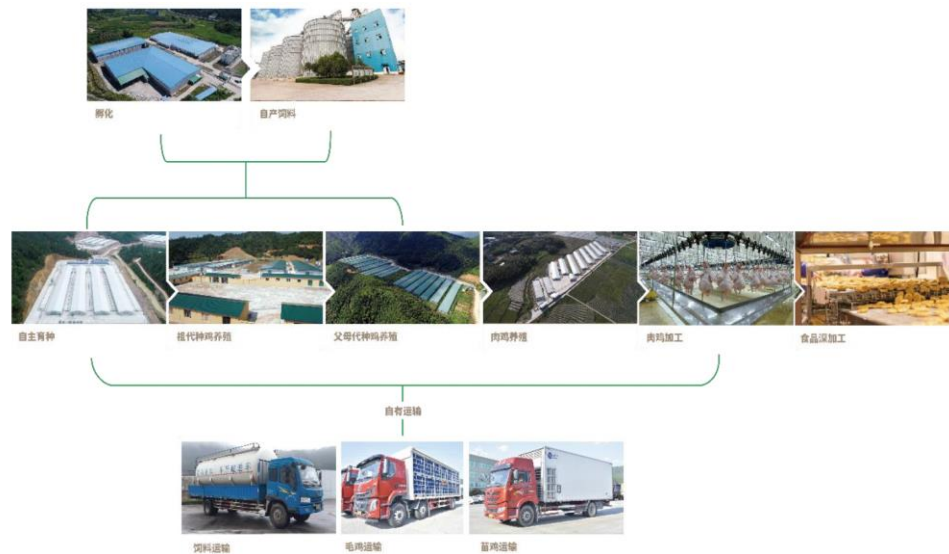
表 6：圣农发展分业务盈利预测（百万元） 24

表 7：可比上市公司估值（截至 2025.03.27） 25

1. 圣农发展：白羽鸡一体化龙头企业，产业链上下游双向发力

福建圣农发展股份有限公司（002299.SZ）成立于 1999 年，于 2009 年在深交所上市，是白羽肉鸡自繁自养一体化龙头企业，已建立集饲料加工、种源培育、种蛋孵化、种鸡养殖、肉鸡饲养、肉鸡屠宰加工、熟食深加工等环节于一体的肉鸡产业链。截至 24H1，公司拥有白羽肉鸡养殖产能超 7 亿羽、食品深加工设计产能超 50 万吨；主要产品涵盖冻/鲜分割生鸡肉、基础调理品、深加工肉制品等，已成为肯德基、麦当劳等餐饮连锁品牌的长期合作伙伴、以及双展、太太乐、安井食品、沃尔玛、麦德龙、永辉等的重要鸡肉供应商，并成功出口至海外市场。公司以白羽肉鸡全产业链为核心，进一步拓展农牧、物流等产业，已成为全球白羽肉鸡行业配套最完整的企业，在白羽肉鸡全产业链企业排名中名列亚洲第一、世界第五。

图 1：圣农发展的肉鸡全产业链一体化布局



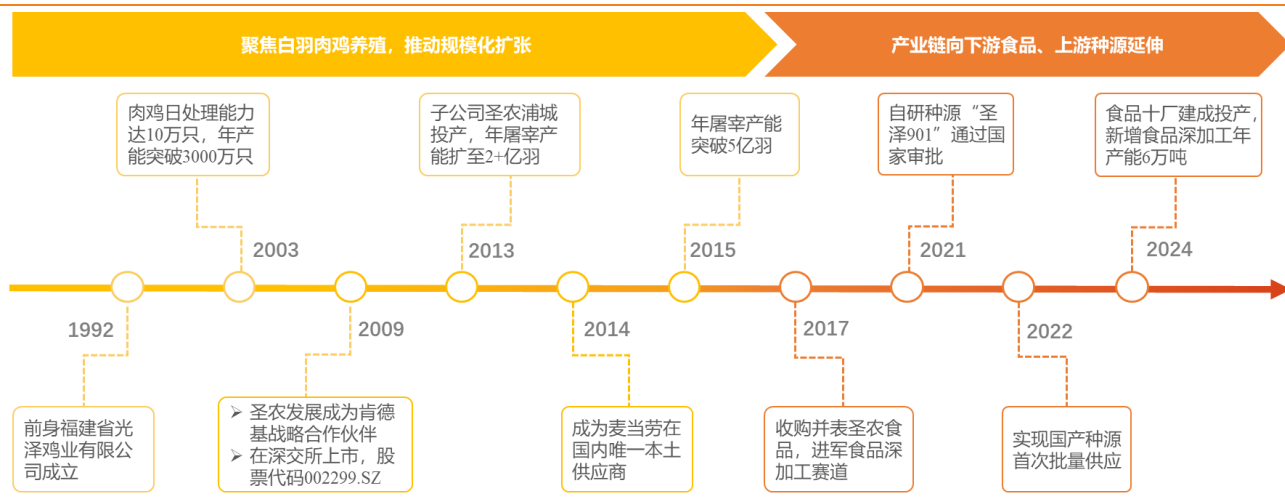
资料：圣农发展公告，天风证券研究所

1.1. 发展复盘

公司深耕白羽肉鸡产业链逾 40 年，通过自建、并购等方式推动养殖规模扩大，并持续完善农业养殖 4.0 体系建设，目标打造 10 亿羽肉鸡产业集群；在养殖规模扩张过程中，持续构筑全产业链生态，向下游食品端、上游种禽端双向发力，打造种源优势、成本领先、大食品规模服务能力，多端协同强化单羽盈利能力和盈利稳健性。

- 2008-2013 年：实施规模化战略，并建成饲料加工、种鸡养殖、肉鸡饲养、肉鸡屠宰等一体化产业链，成为国内规模最大的白羽鸡自养自宰企业，并持续扩大市场占有率。
- 2013~2017 年：行业阵痛中蜕变，在“速成鸡事件”、“福喜事件”等行业负面影响下，公司于 2015 年引入国际知名投资机构 KKR，优化资产结构和现金流，并依托外资力量开启国际化布局。
- 2017 年至今：发力大食品战略，于 2017 年收购圣农食品，向熟食深加工环节延伸，打造 B 端+C 端渠道矩阵；同时，自研种源“圣泽 901”于 2021 年通过国家审定，继续挖掘培育新增长点。

图 2：圣农发展的主要发展历程

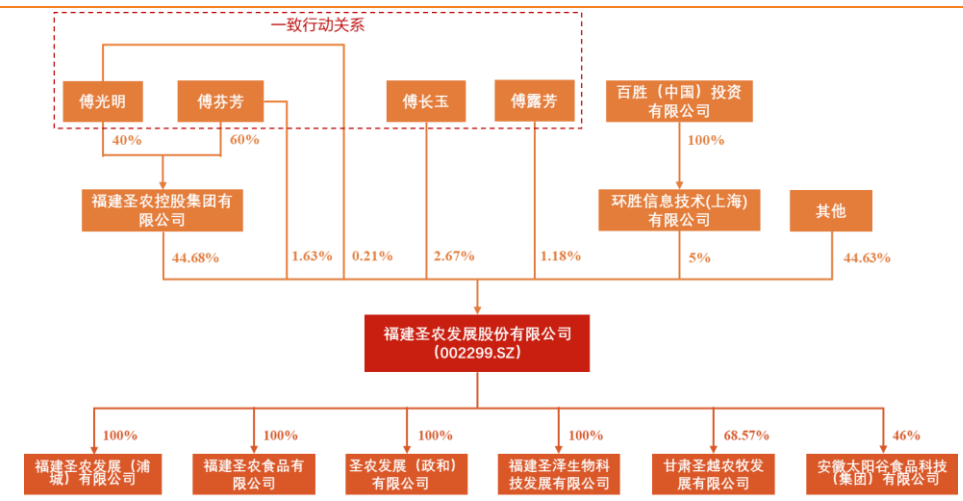


资料：圣农发展官网, 圣农发展公告, 天风证券研究所

1.2. 股权结构

股权结构稳定, 傅芬芳、傅光明、傅长玉为实际控制人。截至 2025 年 2 月 10 日, 控股股东福建圣农控股集团有限公司持有公司股权 44.68%; 傅芬芳、傅光明分别持有圣农集团 60.00%、40.00% 股权, 二者与傅长玉均为公司的实际控制人, 三人合计持有公司股权 49.19%。其中, 傅光明先生为公司创始人, 现任公司董事长; 傅芬芳任公司董事、总经理, 兼任圣农集团董事长等。

图 3：圣农发展的股权结构（截至 2025.2.10）



资料：Wind, 圣农发展公告, 天风证券研究所

背靠股东优质资源, 实现跨产业资源联动。控股股东圣农集团拥有 20 多家子公司, 涵盖农牧、食品、餐饮、冷链物流、能源环保、兽药疫苗、投资等配套产业, 并形成“一主两副”绿色循环经济产业链; 即围绕“肉鸡”主产业链, 辅助打造兽药疫苗、冷链物流、宠物食品蛋白、鸡油鸡精鸡骨粉提炼等第一副产业链, 基于余料转化延伸至生物质发电、有机肥制造等第二副产业链。我们认为, 公司背靠圣农集团优质资源, 有望在跨产业资源协同赋能下, 进一步向外延伸产业链条, 提高产品综合利用率和运营效率。其中,

- **银龙食品:** 与上海金山资本共同投资的中央厨房项目, 产品涵盖鲜肉、蔬菜、豆制品、预制菜, 辐射上海、浙江、江苏等的餐饮企业、企事业食堂、社区生鲜店等。
- **恒冰物流:** 以运送生鲜肉制品、低温肉制品、果蔬类、奶制品、速冻面点类为主的冷

链物流百强企业，年货物吞吐量超 200 万吨。

- **圣维生物**：专注于中兽药、禽兽用生物疫苗研发生产的国家高新技术企业，设计产能覆盖禽用疫苗 100 亿羽份、畜用疫苗 10 亿头份、宠物疫苗 3 亿头份等。

图 4：控股股东圣农集团的“一主两副”产业格局



资料：圣农集团官网，天风证券研究所

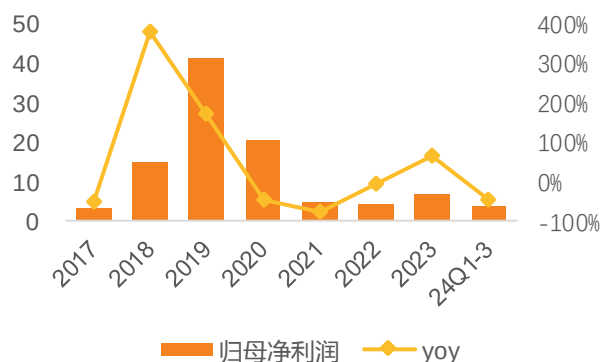
1.3. 财务分析

收入端保持稳定增长态势，利润端受周期影响波动明显。2017-2019 年，受益于白羽肉鸡价格景气度持续攀升，公司营业收入、归母净利润均步入高速增长期；其中，2019 年归母净利润达阶段性峰值 40.93 亿元，主要系非洲猪瘟导致肉类蛋白供给缺口扩大。2020-2022 年，公司营收以 10.61% 的复合增速保持正增长，但归母净利润承压下滑，主要系在前期行业产能扩张的情形下，新冠疫情导致下游餐饮等需求疲软，叠加玉米、豆粕等原材料价格上涨进一步侵蚀公司利润。2023 年，公司实现营收 184.87 亿元，同比增长 9.93%，归母净利润 6.64 亿元，同比增长 61.66%，主要系公司积极推进“成本领先”战略，强化食品加工与肉鸡养殖联动，带动公司盈利先于行业回归正向增长。根据公司公告，预估 2024 年实现归母净利润 7.00~7.50 亿元，同比增长 5.38%~12.91%；其中，12 月份达年内最高单月盈利水平，边际盈利持续向上。

图 5：圣农发展的营业收入&同比增速（亿元，%）



图 6：圣农发展的归母净利润&同比增速（亿元，%）

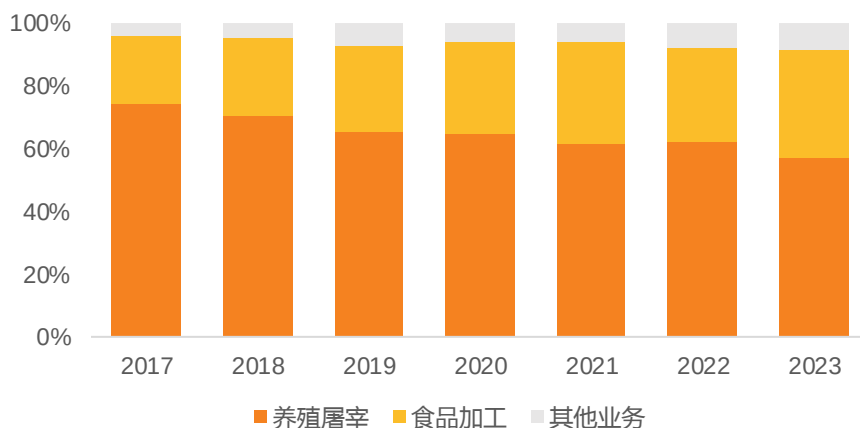


资料：Wind，天风证券研究所

资料：Wind，天风证券研究所

加速打造食品深加工第二增长曲线，收入结构持续优化。自 2017 年收购并表圣农食品后，公司重点发力“大食品”战略，推进生熟食销售一体化，鸡肉熟食销量和市场占有率不断提升；2017-2023 年，公司的食品加工业务收入占比由 21.3%逐步提高至 34.6%，至 24H1 进一步提高到 35.1%。

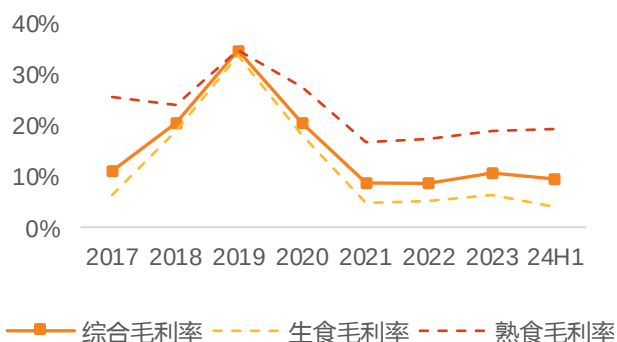
图 7：圣农发展的收入结构（%）



资料：Wind，天风证券研究所

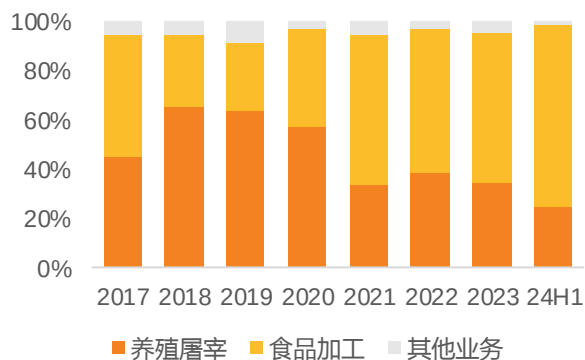
熟食化率提高有效熨平行业周期波动，强化综合盈利能力。2021-2023 年，公司综合毛利率分别为 8.71%/ 8.57%/ 10.56%；其中，熟食产品的毛利率分别为 16.62%/ 17.07%/ 18.67%，平均较鸡肉产品的毛利率高出约 12 pct。由于熟食产品的定价采用成本加成法，利润率表现相对稳定，且产品附加值高于生鲜产品，可一定程度平抑行业周期波动的影响，特别是在行业低景气阶段；2021-2023 年，食品加工业务的毛利贡献均约 60%。我们认为，随着食品深加工业务扩大、产品熟食转化率提高，公司产品溢价及综合盈利能力有望继续提升。

图 8：圣农发展的毛利率（%）



资料：Wind，天风证券研究所

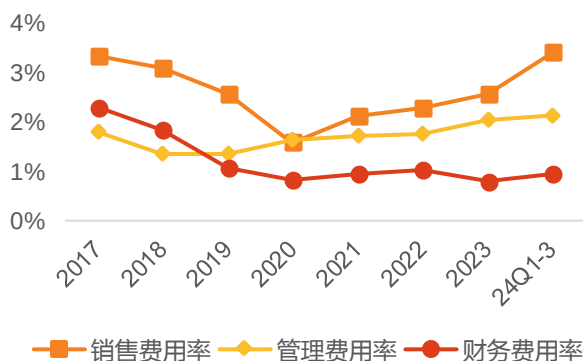
图 9：圣农发展的毛利结构（%）



资料：Wind，天风证券研究所

费用率相对稳定，净利率企稳回升。2023 年，公司销售/ 管理/ 财务费用率分别为 2.56%/ 2.03%/ 0.80%，同比分别+0.28/ +0.28/ -0.21 pct；公司持续推动成本领先战略，通过整合内部资源、提升仓储效能、降低外仓周转天数等落实降本增效，费用率保持相对稳定。2020 年以来受养殖周期波动影响，公司整体盈利波动明显；但受益于运营成本降低、熟食转化率提升等，净利率有所企稳回升，2023 年归母净利率 3.59%，同比+1.15 pct。

图 10：圣农发展的各项费用率（%）



资料：Wind，天风证券研究所

图 11：圣农发展的归母净利润率（%）



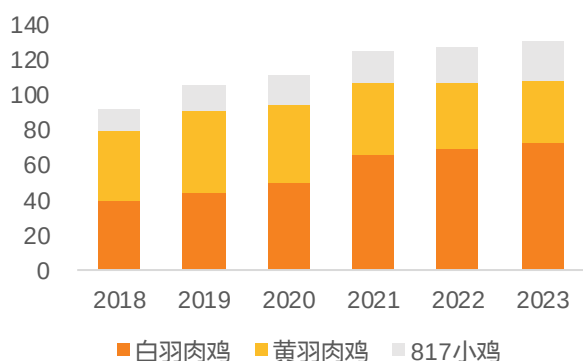
资料：Wind，天风证券研究所

2. 行业分析：规模化、集中化趋势深化，后续有望景气向上

2.1. 白鸡已实现规模化养殖，行业集中度持续提升

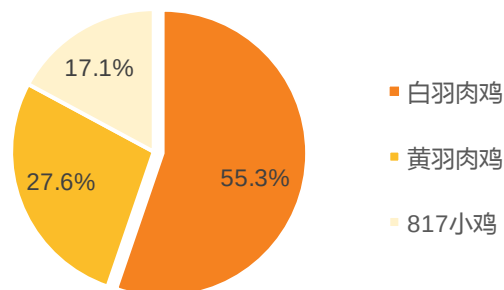
规模化生产为主导，市场集中度持续提升。白羽肉鸡基于高饲料转化率、环境友好等特性，已成为国内畜禽养殖领域规模化程度最高的品种，在肉鸡产业中的渗透率持续提升；2023 年国内白羽肉鸡的商品代出栏量约 72.0 亿羽，占全部肉鸡（白羽肉鸡、黄羽肉鸡、817 小鸡）出栏量的比重为 55.3%，较 2018 年提升了 12.4 pct。

图 12：国内肉鸡出栏量（亿羽）



资料：中国畜牧杂志公众号，新禽况公众号等，天风证券研究所

图 13：2023 年国内肉鸡出栏量的结构比例（%）



资料：中国畜牧杂志公众号等，天风证券研究所

相较于农户散养，规模化养殖有利于显著降低生产成本，叠加市场对鸡肉产品的标准化和精细化要求提高，拥有品牌优势、成本优势、渠道资源的一体化企业有望在行业复苏过程中取得更多市场份额；按屠宰量口径测算，2022 年国内白羽肉鸡行业 CR10 约 45.4%，预估 2023 年 CR10 进一步提升至 47.3%。此外，考虑近几年饲料、人工等成本高企以及土地资源紧缺等因素，或加速中小养殖户产能去化，市场份额有望进一步向龙头企业集中（对标 2019 年美国白羽肉鸡行业 CR10 在 70%~80%）。

表 1：白羽肉鸡企业的屠宰量&市占率（亿羽，%）

企业名称	2021 屠宰量	2022 屠宰量	2023 屠宰量	2023 市占率
禾丰集团	7.0	7.5	8.1	9.8%
圣农集团	5.5	6.1	6.8	8.2%
正大（中国）	3.9	4.6	4.6	5.6%
其他企业	52.3	57.0	63.0	76.4%

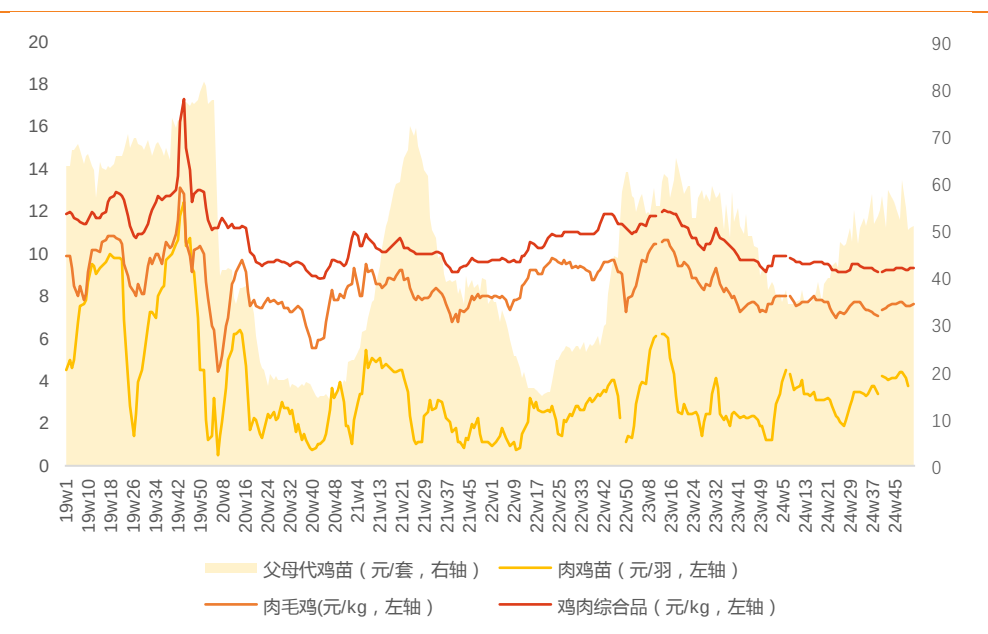
资料：中国畜牧业协会家禽业公众号，天风证券研究所

2.2. 本轮周期磨底时间长，行业底部并购动作频繁

2.2.1. 本轮周期磨底时间长，产业链延续微利状态

本轮周期自 2019 年见顶并进入下行通道，产业链以微利状态持续磨底近 5 年。2019 年非洲猪瘟爆发致肉类蛋白供给缺口扩大，叠加白鸡行业前期持续低引种量致供给紧张，形成白羽鸡超级景气周期，鸡苗、毛鸡等价格呈单边上涨态势，亦刺激产业链养殖、屠宰等环节加速扩产。2020 年新冠疫情突发对餐饮等需求造成冲击，白羽鸡行业进入价格低迷期；而玉米、豆粕等大宗原材料价格大幅上涨，导致养殖成本增加从而进一步压缩利润空间。产业链整体呈微利状态，进入持续磨底和产能去化阶段。和讯数据显示，2024 年肉毛鸡销售均价 7.61 元/kg，同比-13.3%。

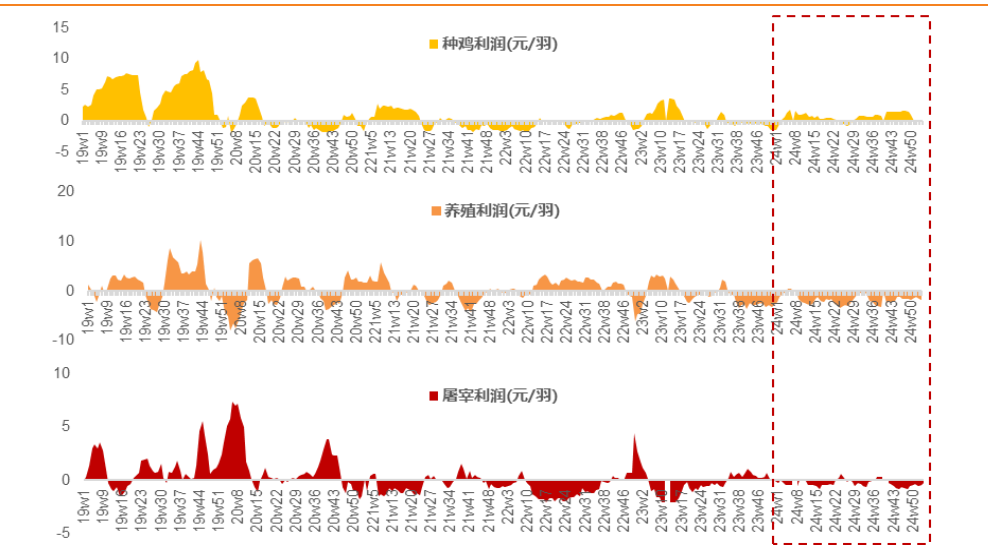
图 14：白羽鸡产业链各环节价格



资料：中国畜牧业协会，和讯，天风证券研究所

产业链利润分布不均衡，养殖端、屠宰端承压明显。受前期海外引种收缩、前期行业换羽等影响，鸡苗供给边际下滑；而 2024 上半年屠宰端产能仍有小幅增加，推动 2024 下半年的鸡苗价格景气上行，而肉毛鸡出栏价格则维持相对低位。受此影响，2024 年白羽鸡产业链利润亦主要集中在上游种禽端，养殖端、屠宰端整体处于亏损状态。我们认为，养殖端承压亏损，叠加鸡苗成本边际上行，或抑制尾部企业补栏意愿。

图 15：白羽鸡产业链各环节利润



资料：和讯，天风证券研究所

2.2.2. 周期底部并购动作频繁，头部整合加速以待周期反转

行业洗牌加速，开启头部整合。近 3 年白羽鸡产业收并购动作频发，2022 年 Falcon Holding LP 投资收购凤翔股份，2023 年圣农发展先后收购德成农牧、太阳谷（嘉吉中国的白鸡业务），中牧集团亦收购新希望旗下的白鸡板块。2024 年 12 月，圣农发展公告拟继续收购太阳谷 54% 股权，持股比例将由 46% 增至 100%。行业或已迎来头部整合加速阶段。

表 2：近年国内主要白鸡企业的收并购统计

时间	收购方	标的资产	标的产能	收购价格
2022 年 10 月	PAG 旗下投资公司 Falcon Holding LP	凤翔股份 70.92% 股权	2022 年屠宰量 1.4 亿羽	13.72 亿元
2023 年 7 月	圣农发展	德成农牧 78.4% 股权	2023 年产能近 1 亿羽 规划 2025 年达 1.2 亿羽	1.76 亿元
2023 年 11 月	圣农发展	太阳谷（前身嘉吉中国白鸡项目）46% 股权	2023 年屠宰产能 6500 万羽	2.45 亿元
2023 年 12 月	中牧集团	中新食品（新希望旗下白鸡板块）51% 股权	2022 年屠宰量 3.1 亿羽	27.00 亿元
2024 年 12 月	圣农发展	太阳谷 54% 股权	2024 年屠宰产能 6500 万羽 食品深加工产能 9 万吨	≤11.26 亿元
2025 年 2 月	禾丰股份	鞍山丰盛食品有限公司等 13 家企业股权	/	3.54 亿元

资料：各公司公告，天风证券研究所

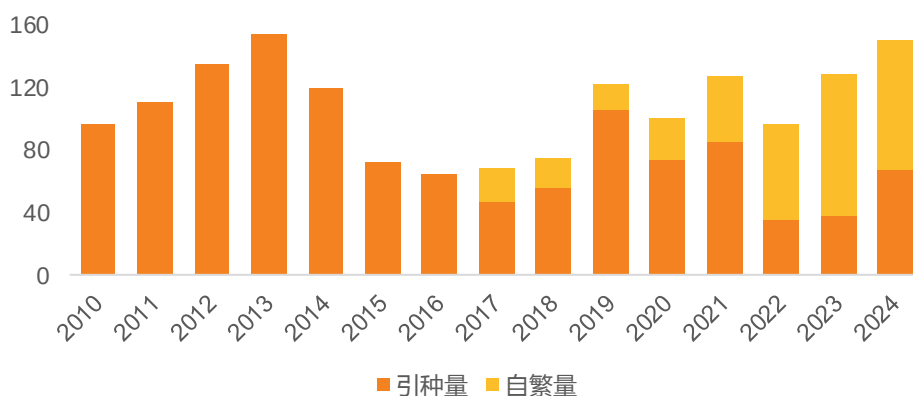
2.3. 景气度判断：海外引种持续受限，结构性缺口或推动行业景气向上

2.3.1. 供给端：海外引种收缩延续，品种结构影响效率，“鸭疫”扰动或加速尾部产能去化

24 年祖代表观更新总量较大，其中海外引种收缩已 2+ 年。根据畜牧业协会，2024 年国内祖代更新总量 150 万套，同比+17.3%，处于近年相对高位；其中，进口 67 万套、占比 45%，自繁 83 万套、占比 55%。细分品种结构看，

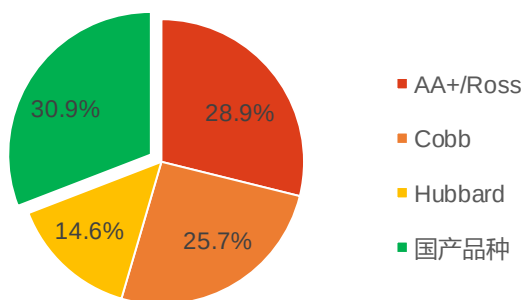
- **海外品种：**受 2022 年海外禽流感影响，祖代引种量处于历史较低区间，且持续受限已超 2 年。其中，2022 年 5 月-2023 年 1 月引种量仅 4~5 万套；2023 全年引种量约 38 万套，2024 年引种量 67 万套，较正常年份（如 2019-2021 年）的 70~100 万套引种量均有明显缩减。细分品种结构看，24 年 AA+/罗斯占比 28.9%，科宝 25.7%（含进口后自繁），利丰 14.6%。
- **国产品种：**国内自主繁育的品种包括 SZ901、广明 2 号、沃德 188，其在 2024 年的祖代更新量占比 30.9%；考虑到国产品种自 2021 年末才通过审定、2022 年刚开始初步推广，现阶段在应用端尚需时间和数据验证，**所形成的有效产能须关注实际传导情况**。例如，23H2、24H1 国产品种祖代更新量占比 38.9%、42.5%，按培育周期对应 24H1、24H2 的父母代苗销量占比仅 17.3%、19.6%，显著小于其祖代比例，反映现阶段国产品种的祖代鸡在生产性能（如扩繁系数）、市场接受度等明显低于进口品种。

图 16：国内祖代更新量（万套）



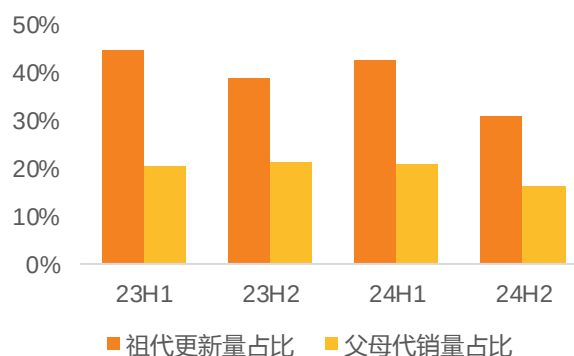
资料：中国畜牧业协会，中国畜牧杂志公众号，天风证券研究所

图 17：2024 年祖代引种更新结构（%）



资料：Mysteel，天风证券研究所

图 18：国产品种的祖代更新量占比 vs 父母代销量占比（%）



资料：Mysteel，天风证券研究所

海外引种再度受限，祖代边际变化初显，25 年 1-2 月引种量归零。24 年 12 月，美国俄克拉荷马州（中国自美国的唯一祖代引种州）、新西兰相继爆发高致病禽流感，国内从美国（AA+、Ross308、Hubbard）、新西兰（Cobb）的引种均处于暂停状态。受此影响，24 年 12 月国内祖代更新 10.4 万套，环比下降 15.8%，其中国产品种占比 57.0%；基于 2024 年祖代引种更新结构，我们认为**海外引种受限或影响国内近一半祖代更新，有望加速国内白羽肉鸡产能被动去化**。和讯数据显示，25 年 1-2 月国内祖代更新仅 8.3 万套，同比降 67.5%，其中海外引种量为 0；截至 3 月 13 日，益生股份唯一获得法国引种审批，转从法国引种利丰祖代鸡 3.6 万套。

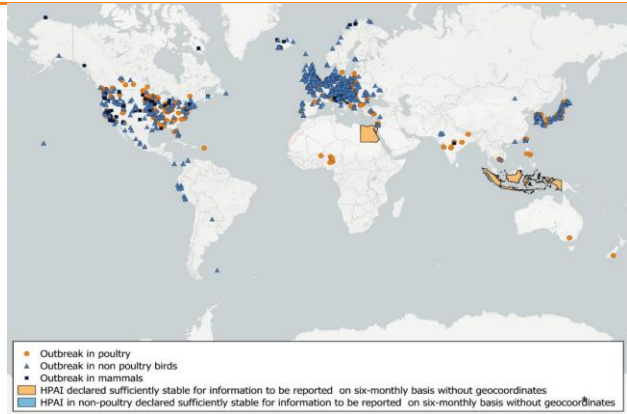
高致病性禽流感传播蔓延，后续引种不确定性犹存。3月17日，联合国粮农组织 FAO 发出警示，全球高致病性禽流感 H5N1 的传播已达“前所未有”规模，并导致数亿只禽类。根据世界动物卫生组织，24/25 流感季前 5 个月，全球累计报告家禽领域发生高致病性禽流感 949 起，已超 23/24 流感季全年数量；其中，美国、欧盟地区尤为严重，25 年 2 月分别新发 H5N1 禽流感 54 起、49 起，香港已于 3 月宣布暂停从波兰、英国部分地区的禽类产品进口，后续引种存仍在较大不确定性。

图 19：2015-2024 年国内祖代鸡更新渠道

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
美国	封关					7月恢复引种	恢复美国安伟捷引种	5月开始引种受限	仅开放1个州（1-10月为阿拉巴马州、11月为阿拉巴马州、12月放开俄克拉荷马州）	仅开放俄克拉荷马州，12月停止
新西兰		新渠道（科宝、安伟捷）	间断进口	主要渠道	主要渠道		暂停新西兰安伟捷引种		少量新西兰科宝引种	新西兰科宝引种，12月停止
西班牙		新渠道	封关							
波兰		新渠道	封关至11月	少量引种	主要渠道	封关				
法国	封关					9月复关，11月封关				6月复关，未实际引种
实际更新来源		新西兰	新西兰	新西兰	新西兰+波兰+自繁	新西兰+美国+自繁	美国+新西兰	美国+新西兰+自繁	美国+新西兰+自繁	美国+新西兰+自繁

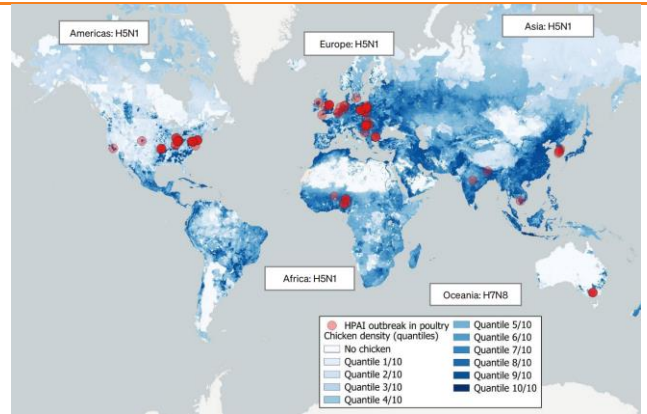
资料：海关总署，和讯等，天风证券研究所

图 20：当前流感季的高致病性禽流感发生情况统计（截至 2025.02）



资料：WOAH，天风证券研究所

图 21：当前流感季发生在家鸡领域的禽流感热力图（截至 2025.02）



资料：WOAH，天风证券研究所

父母代种鸡存在结构、效率问题，预计实际产能低于表观存栏量。截至 2025 年 3 月 9 日，国内在产父母代种鸡存栏 2298 万套，仍处于近几年相对高位，但较年内高点已减量 30 万套；且考虑到品种结构、周龄等导致的效率折扣，预计实际形成的有效产能或低于表观理论值，多重因素作用下或致鸡苗成本维持高位。具体而言，

- **换羽/周龄**：前期海外引种持续收缩，造成行业对祖代鸡进行超负荷使用，以及父母代种鸡的换羽比例增加，导致父母代种鸡的生产性能趋降，我们预计随周龄增加该质量问题将逐渐放大。
- **品种结构**：国产种鸡在扩繁系数等方面较海外品种仍存在较大差距，2023-2024 年国产父母代销量占比在 20%左右。
- **快慢羽切换**：2023 年之后引进的安伟捷祖代鸡多为快羽，产出父母代为慢羽，对应

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/595300044214012123>