



分析师：徐菁

执业证号：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

研究助理：杜海路

执业证号：S0100123070067

邮箱：duhailu@mszq.com

行情回顾：商品代苗价中枢上移，父母代苗价筑底反弹。供应紧缺推升商品代苗价中枢上移：根据白羽肉鸡生产周期，2022年引种断档会导致2023年父母代苗供应偏紧，影响2024年商品代苗供应从而推升2024年商品代苗价格中枢。2024年父母代苗价触底回暖：2023年起美国引种逐步恢复，叠加国产苗快速上量，传导至2023年6月后父母代苗供应恢复，苗价呈下行趋势，年终周均价最低下滑至37.3元/套。2022-2023年受制于海外禽流感影响，国内祖代鸡引种结构问题严峻。高质量海外苗引种占比连续两年呈下降趋势，导致2024年国内优质海外父母代鸡苗供应整体偏紧。此外，2023年7月后引种量出现阶段性下降，叠加2023年10月阿拉巴马州发生禽流感导致鸡苗出口暂停，传导至2024年父母代苗供应相对偏紧。叠加下游商品代苗价中枢上移，供需提振带动父母代苗价筑底反弹。

海外两大引种国突发禽流感，祖代引种或将再次中断。2024年10月全球禽流感进入季节性高发期，根据农业农村部数据，2024年11月全球H5N1亚型高致病性禽流感合计发生578起，同比+38.3%。其中美国和新西兰是中国祖代鸡主要引种地，根据海关总署数据，2024年1-10月美国占我国祖代引种比例高达94.5%，且均来自阿拉巴马州，其余均来自新西兰。当前，美国和新西兰均发生高致病性禽流感，并导致引种进入实质性暂停状态。

据美国农业部（USDA）动物卫生检验局称，2024年11月27日，今年我国在美祖代鸡（AA+、Ross308、Hubbard）唯一引种州俄克拉荷马州商业种鸡场发生禽流感，合计影响鸡群51600只，国内安伟捷种禽场已接到引种暂停通知。

2024年12月2日新西兰生物安全局证实，新西兰疫情发生地为坎特伯雷区怀塔基行政区，经临床与实验室检测发现，有220000只禽类疑似受到感染，其中13500只发病，3500只死亡。新西兰初级产业部（MPI）表示，新西兰已暂停对活禽和生禽商品进行认证，禁止其出口到要求无（禽流感）病毒的市场。

投资建议：展望2025年，若海外禽流感持续发酵，导致引种长时间中断。在国内祖代鸡尚不能形成完全替代的情况下，国内祖代鸡供应或再面临短缺，有望进一步推升父母代苗价中枢，上游种禽企业将率先受益。目前板块估值低位，处于事件驱动初期阶段，后期随着禽流感持续发酵白鸡父母代和商品代苗有望同时步入高景气周期，推荐益生股份（国内种禽养殖龙头），建议关注圣农发展（全产业链一体化龙头）、民和股份（养殖食品齐发力）。

风险提示：鸡苗价格大幅波动风险；动物疫病风险；原材料价格波动风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
002458.SZ	益生股份	10.20	0.49	0.56	0.72	21	18	14	推荐
002234.SZ	民和股份	9.99	-1.11	-0.77	0.59	/	/	17	/
002299.SZ	圣农发展	15.00	0.53	0.53	0.88	28	28	17	/

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

（注：股价为2024年12月9日收盘价；未覆盖公司数据采用wind一致预期）

推荐

维持评级

相关研究

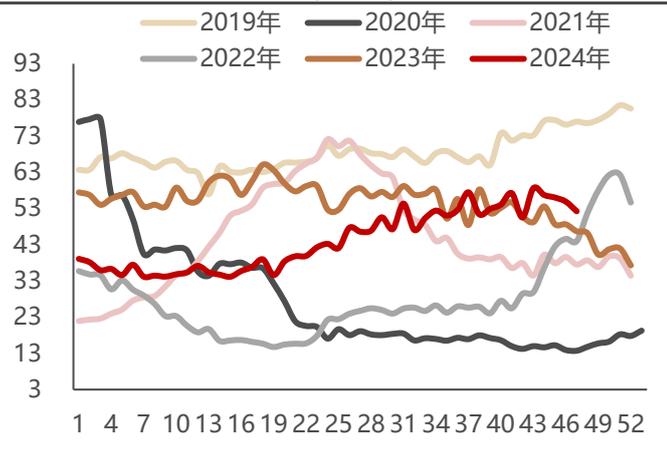
- 农林牧渔行业周报：2024H1猪企业绩实现整体修复，白鸡企业业绩略有承压-2024/09/08
- 农林牧渔行业周报：猪价延续高景气区间震荡，静待后期正向传导-2024/08/26
- 白羽肉鸡行业点评：鸡苗价格连续上行，关注巴西致命禽类病毒影响-2024/07/20
- 农业2024年中期投资策略：生猪养殖景气向上，转基因商业化继续推进-2024/06/17
- 农林牧渔行业周报：二次育肥入场刺激猪价走强；补栏需求拉动鸡苗价格-2024/05/19

1 行情回顾：商品代苗价中枢上移，父母代苗价筑底反弹

供应紧缺推升商品代苗价中枢上移：根据白羽肉鸡生产周期，2022 年引种断档会导致 2023 年父母代苗供应偏紧，影响 2024 年商品代苗供应从而推升 2024 年商品代苗价格中枢。白鸡上市企业出苗量同比均有所下滑，2024 年 1-11 月益生股份（含父母代）、民和股份合计销售鸡苗 5.4 亿只、2.3 亿只，同比-10.5%、-6.1%。截至 2024 年 12 月 6 日，商品代鸡苗均价 3.3 元/只，同比+11.0%。其中 2024 年 10 月后受益于消费复苏，商品代苗价同比大幅增长。2024 年 10 月 1 日至 2024 年 12 月 6 日，商品代鸡苗均价 4.4 元/只，同比+121.6%。

2024 年父母代苗价触底回暖：根据白羽肉鸡生产周期，祖代鸡苗引种后需经过育雏和育成合计 6 个月的生产周期开始产蛋，所以祖代鸡引种量一般会影响到 6-9 个月后父母代鸡苗供应量。2023 年起美国引种逐步恢复，叠加国产苗快速上量，传导至 2023 年 6 月后父母代苗供应恢复，苗价呈下行趋势，年终周均价最低下滑至 37.3 元/套。2022-2023 年受制于海外禽流感影响，国内祖代鸡引种结构问题严峻。高质量海外苗引种占比连续两年呈下降趋势，导致 2024 年国内优质海外父母代鸡苗供应整体偏紧。此外，2023 年 7 月后引种量出现阶段性下降，叠加 2023 年 10 月阿拉巴马州发生禽流感导致鸡苗出口暂停，传导至 2024 年父母代苗供应相对偏紧。叠加下游商品代苗价中枢上移，供需提振带动父母代苗价筑底反弹。

图1：父母代鸡苗周售价（元/套）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，民生证券研究院（注：截至 2024 年 11 月 24 日；横坐标为周数）

图2：父母代鸡苗周售价（元/羽）

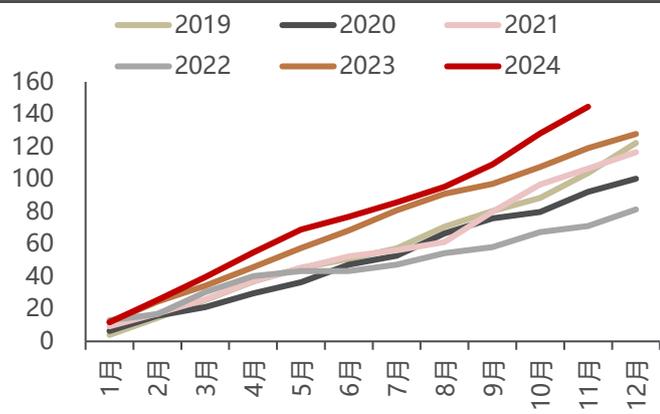


资料来源：Mysteel，民生证券研究院（注：截至 2024 年 12 月 6 日）

2 海外两大引种国突发禽流感，祖代引种或将中断

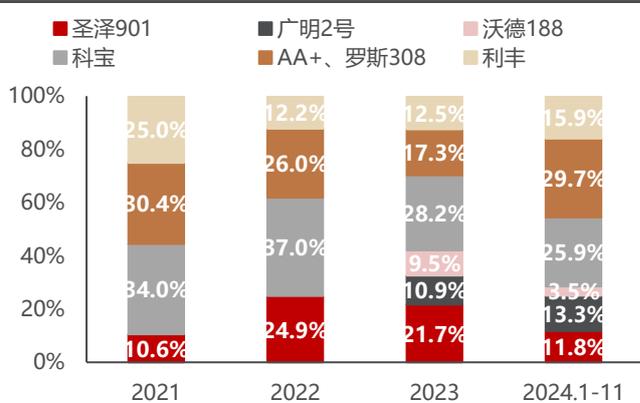
2024 年引种逐步恢复，品种结构性问题有所缓解。2024 年国内祖代鸡供应偏充裕，据 Mysteel 统计 2024 年 1-11 月份，国内白羽肉鸡祖代引种更新量 144.7 万套，同比+21.4%。2024 年 1-11 月海外禽流感疫情有所缓解，高质量海外引种逐步恢复。2024 年 1-11 月祖代鸡引种品种方面，AA+/罗斯 308 和利丰分别占 29.7%和 15.9%，圣泽 901 、广明 2、沃德 188 号分别占 11.8%、13.3%、3.5%。

图3：国内历年祖代白羽鸡引种更新量（万套）



资料来源：Mysteel，民生证券研究院

图4：2021-2024年1-11月祖代更新品种占比



资料来源：Mysteel，民生证券研究院

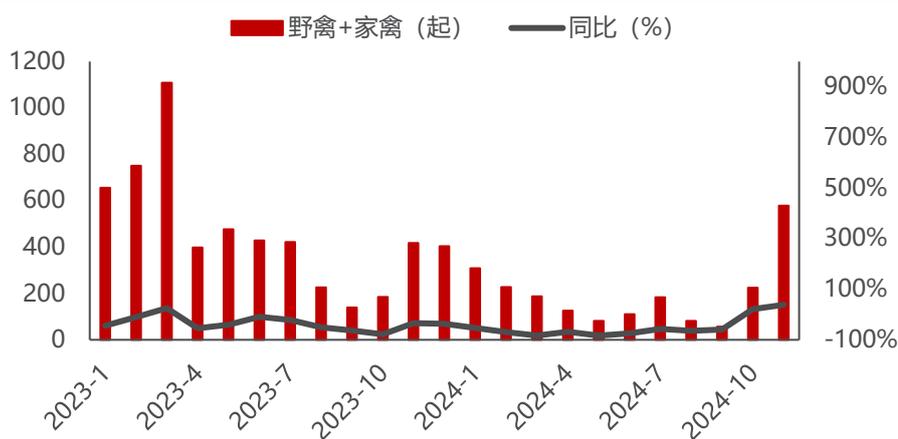
海外进入禽流感高发季，两大引种国突发禽流感。2024 年末全球禽流感疫情频发，根据农业农村部数据，2024 年 11 月全球 H5N1 亚型高致病性禽流感合计发生 578 起，同比+38.3%。其中美国和新西兰是中国祖代鸡主要引种地，根据海关总署数据，2024 年 1-10 月美国占我国祖代引种比例高达 94.5%，且均来自阿拉巴马州，其余均来自新西兰。当前，美国和新西兰均发生高致病性禽流感，并导致引种进入实质性暂停状态。

据美国农业部（USDA）动物卫生检验局称，2024 年 12 月 3 日，今年我国在美祖代鸡（AA+、Ross308、Hubbard）唯一引种州俄克拉荷马州商业种鸡场发生禽流感，合计影响鸡群 51600 只，国内安伟捷种禽场已接到引种暂停通知。

2024 年 12 月 2 日新西兰生物安全局证实，新西兰疫情发生地为坎特伯雷区怀塔基行政区，经临床与实验室检测发现，有 220000 只禽类疑似受到感染，其中 13500 只发病，3500 只死亡。新西兰初级产业部（MPI）表示，新西兰已暂停对活禽和生禽商品进行认证，禁止其出口到要求无（禽流感）病毒的市场。

展望 2025 年，若海外禽流感持续发酵，导致引种长时间中断。在国产祖代鸡尚不能形成完全替代的情况下，国内祖代鸡供应或再面临短缺，有望进一步推升父母代苗价中枢，上游种禽企业将率先受益。目前板块估值低位，处于事件驱动初期阶段，后期随着禽流感持续发酵白鸡父母代和商品代苗价有望同时步入高景气周期，推荐益生股份（国内种禽养殖龙头），建议关注圣农发展（全产业链一体化龙头）、民和股份（养殖食品齐发力）。

图5：全球 H5N1 亚型高致病性禽流感疫情



资料来源：农业农村部，民生证券研究院

图6：美国四大引种州海外禽流感发生情况（起）及类型

	Tennessee	类型	Mississippi	类型	Alabama	类型	Oklahoma	类型
2023年1月	267800	商业						
2023年2月			89850	商业、家禽				
2023年3月			30	野禽				
2023年4月								
2023年5月								
2023年6月								
2023年7月								
2023年8月								
2023年9月								
2023年10月	100	野禽			306500	商业	130	野禽
2023年11月					47900	商业	120	野禽
2023年12月					80	野禽	30	野禽
2024年1月								
2024年2月								
2024年3月								
2024年4月								
2024年5月								
2024年6月								
2024年7月								
2024年8月								
2024年9月								
2024年10月								
2024年11月	37700	野禽					0	野禽
2024年12月							51600	商业

资料来源：USDA，民生证券研究院

3 风险提示

1) 鸡苗价格大幅波动风险。公司以销售父母代和商品代鸡苗为主要业务，若鸡苗价格出现大幅波动，将会对公司业绩造成影响。

2) 动物疫病风险。禽流感对养殖行业下游需求影响较大，一旦出现大规模疫病，将会造成产能损失、增加养殖成本，冲击养殖业行业。

3) 原材料价格波动风险。玉米、小麦、稻谷等主粮价格若遭遇恶劣天气导致供应下滑，将造成原材料价格大幅上涨，提升养殖业经营成本，对公司业绩造成影响。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048