下载后请已记录，仅供内部参考

证 券 研 究 报 告

供需再平衡，盈利温和复苏

肉鸡养殖行业深度研究报告

证券分析师：盛瀚 A0230522080006
胡静航 A0230524090002

2026.6.30

下载日志已记录，仅供内部参考

内容提要

- **对标海外，禽肉消费仍具较大增量空间。**2015-2025年，中国禽肉产量自1826万吨增长至2837万吨，累计增长55.4%，复合增速达55%（同期猪肉产量增长约5%），近五年的增长也超过了20%。其中白羽肉鸡和817肉杂鸡贡献主要的增量。从静态视角看，当前中国大陆地区的人均鸡肉消费量与发达国家仍有较大差距，2023年水平约为美国的35%，不足中国台湾、港台地区的50%。从过往的发展经验来看，不论是海外发达国家还是中国台湾、香港地区，均经历了鸡肉消费占比持续提升的过程。
- **白羽肉鸡：供需矛盾弱化，盈利温和复苏。**从源头供给来看，由于国产品种的补位，尽管种鸡进口依然存在变数，但近三年来祖代种鸡整体更新量保持较平稳增长，全产业链供给持续充裕。当前海外品种依然是种鸡的定价主体，伴随引种预期的波动，2022年以来价格持续处在历史较高水平。但得益于国产品种的渗透与扩繁效率的提升，商品代环节的供应波动明显弱化，整体呈现出较为平稳的增长。因此产业链上下游的价格走势与利润分配出现明显分化。向后展望，国内需求企稳回升，出口带来新的需求增量，产业链整体盈利有望延续温和复苏的趋势。而产业链盈利分配的再均衡，可能仍需等待国产品种认可度的进一步提升与中游养殖环节扩张的放缓。
- **黄羽肉鸡：需求企稳回升，季节性景气回归。**在经历了连续五年的下滑后，2025年黄羽肉鸡需求企稳回升，26H1这种趋势得以延续。在行业总量收缩超过25%的过程中，头部企业逆势扩张。目前CR2占比已超过50%，行业竞争格局愈发稳定，产能与供给端的波动也明显收窄。从价格表现来看，经历了需求总量的大幅萎缩后，当下得以留存的需求刚性或有所提升，具体表现为黄鸡价格与猪价的相关性从2024年至今有所走弱，低猪价不再成为黄鸡价格的绝对压制。由于2025年盈利同比大幅回落，父母代存栏再次小幅下滑，2026年的季节性景气大概率不会缺席。
- **投资分析意见：供需再平衡之下，看好肉鸡行业景气温和复苏，全产业链企业分红预期明显提升。**肉鸡行业供给矛盾逐步弱化，供需再平衡下盈利逐步回归合理水平。季节性景气值得关注和布局，而高分红预期有望成为部分企业的估值支撑。建议关注**圣农发展、立华股份、益生股份、仙坛股份。**
- **风险提示：**

  . 消费需求疲软，鸡肉价格继续维持底部；、饲料原料价格大幅波动；、养殖疫情风险

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 总览：对标海外，禽肉消费仍具较大增量空间

2. 白羽肉鸡：供需矛盾弱化，盈利温和复苏

3. 黄羽肉鸡：需求企稳回升，季节性景气回归

4. 重点上市公司情况

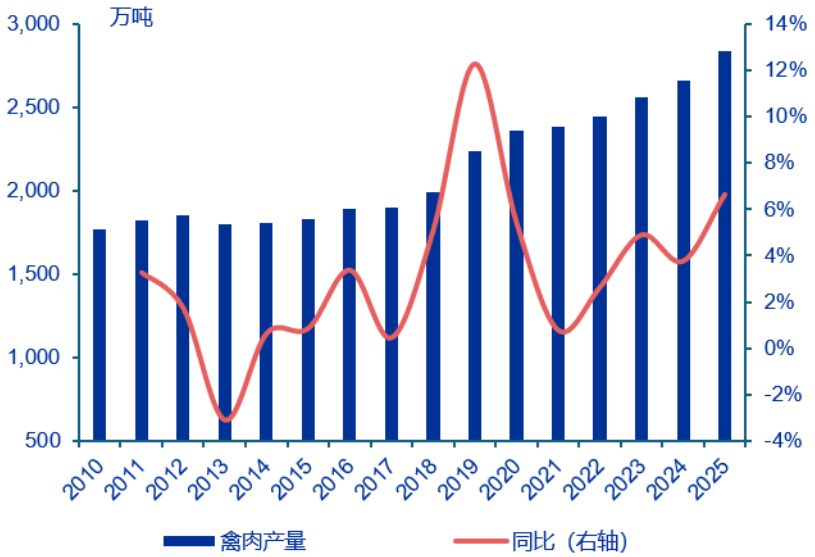
5. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

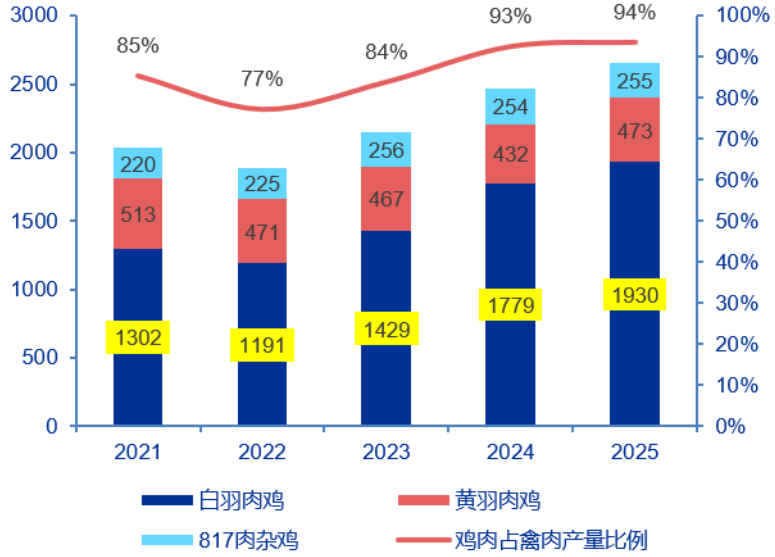
1.1 禽肉产量稳步提升，各肉鸡品种出栏增速分化明显

- **禽肉产量增速维持较高水平，鸡肉贡献大部分增量来源。**近十年（2015-2025）中国禽肉产量自1826万吨增长至2837万吨，累计增长55.4%，复合增速为4.5%；同期全国猪肉产量从5645万吨增长至5938万吨，累计增长5.2%。即使仅看2020年后数据，禽肉产量近五年增长20%，复合增速达到3.7%。从禽肉的消费结构来看，鸡肉为主要来源，截至2025年，三大专用肉鸡品种（白羽鸡、黄羽鸡、小型白羽肉鸡）产肉量合计2658万吨，占禽肉消费总量的94%。
- **各品种肉鸡出栏增速分化，白鸡5年翻倍，黄鸡大幅萎缩后企稳。**2020年以后，国家市场监管总局提出逐步取消活禽市场交易，黄鸡失去了彼时的主要交易渠道，与此同时，食品工业和餐饮快速发展，白羽肉鸡与小型肉杂鸡凭借成本与加工端优势，快速取代其份额。2020年至今，全国白羽肉鸡出栏量自49亿羽增长至96亿羽，增幅约95%，小型白羽肉鸡（817肉杂鸡）出栏量增长51%。黄羽肉鸡出栏量自2019年高点45.6亿羽萎缩至2024年最低33.3亿羽，降幅达27%，2025年小幅回升。

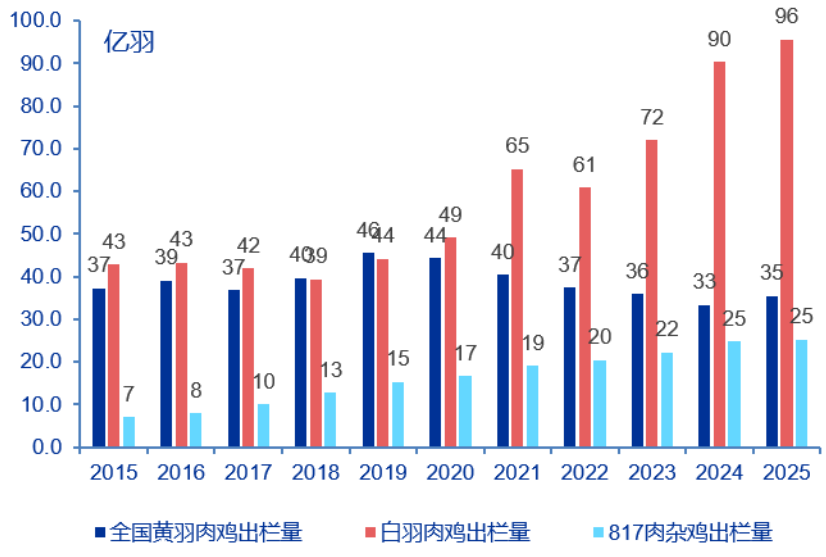
图：2020年后，中国禽肉产量依然维持较快增长



图：中国主要品种鸡肉产量及鸡肉占禽肉产量比例



图：中国专用肉鸡出栏量（白羽、黄羽和小型白羽肉鸡）



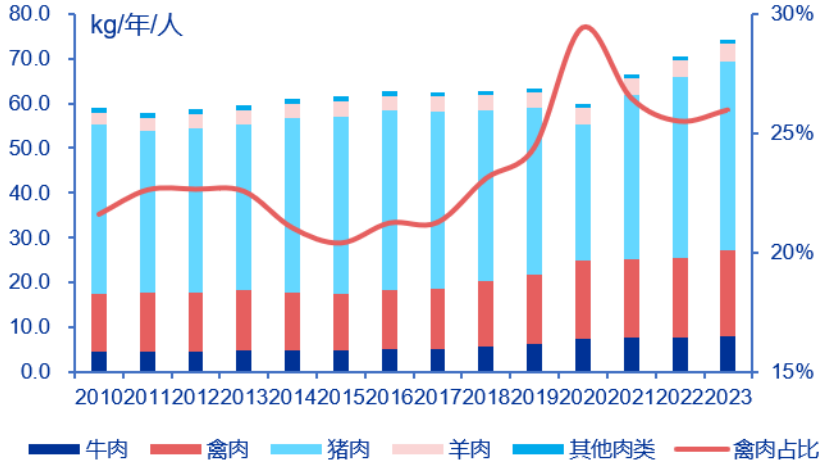
资料来源：国家统计局，畜牧业协会禽业分会，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

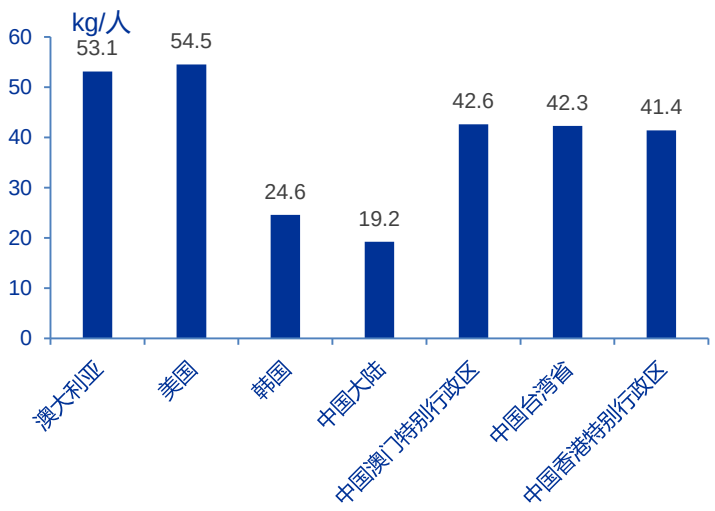
1.2 相较海外发达国家与我国港台地区，大陆禽肉消费仍有较大空间

- **中国大陆人均禽肉消费量占比逐年提升，但较发达国家与我国港台地区水平仍有较大差距。**参考FAO的统计数据，2010年至2023年，中国大陆地区人均年禽肉消费量从12.7kg增长至19.2kg，占肉类消费的比例从21.6%提升至26.0%。但从绝对量级来看，与欧美国家水平仍有较大差距（为美国的35%）。与中国香港、澳门特别行政区与中国台湾省的人均禽肉消费量也有较大差距。
- **从发达国家与我国港台地区的发展经验看，禽肉消费占比持续提升的规律存在共性。**尽管禽肉消费绝对量的差异受到消费习惯的影响（我国猪肉人均消费量超过40kg，占肉类消费的比例超55%），但从美国、英国的历史数据来看，从1961年-2020年，人均禽肉消费量由6kg/16kg增长至34kg/57kg，人均猪肉消费量由25kg/28kg变动至25g/30kg，中国香港、中国台湾地区的禽肉消费占比从21%左右提升至2020年前后约37%~45%。

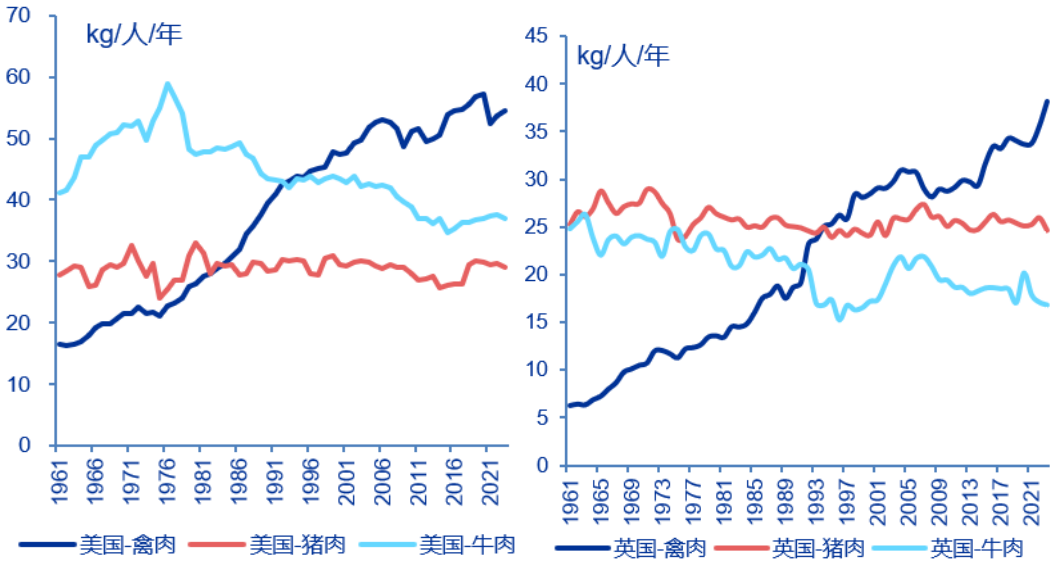
图：中国人均肉类消费量及结构变化



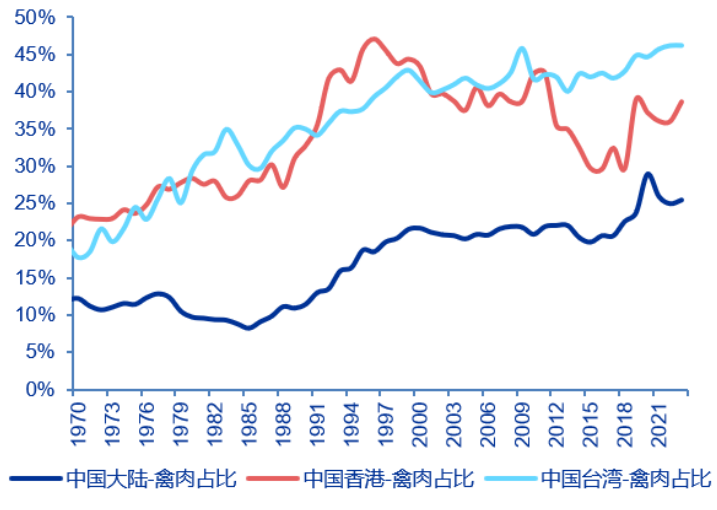
图：部分国家与地区人均禽肉消费量对比（2023年）



图：英国与美国人均猪肉、牛肉、禽肉人均消费量变化



图：中国大陆与中国港台地区禽肉消费占比变化



资料来源：FAO，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

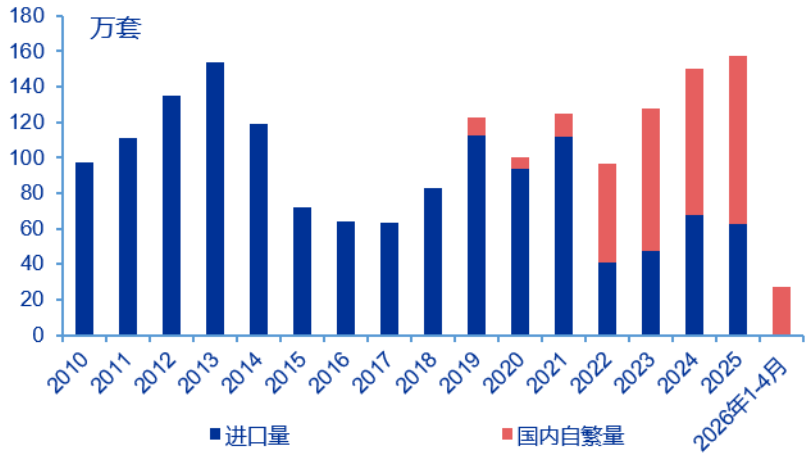
1. 总览：对标海外，禽肉消费仍具较大增量空间
2. 白羽肉鸡：供需矛盾弱化，盈利温和复苏
3. 黄羽肉鸡：需求企稳回升，季节性景气回归
4. 重点上市公司情况
5. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 供给：海外引种仍有波动，国产祖代种鸡市占率稳中有升

- **祖代种鸡更新量整体稳定，海外引种仍存在较大波动。**自2021年国产种鸡品种获批后，国内祖代种鸡整体供给韧性明显增强，更新总量23-25年连续三年上升。据畜牧业协会禽业分会，2025年全年，全国白羽肉鸡祖代雏鸡更新157.4万套，同比+4.9%（其中，进口占比40%，自繁占比60%）。单从进口量看，仍存在较大波动。2022-2023年受美国禽流感影响，连续两年种鸡进口量大幅下滑。2024-2025年有所恢复，海关总署的种鸡进口数据（含蛋鸡）创近年来新高。受法国禽流感疫情的影响，2026年1-5月，海外引种再次断档。
- **引种来源国发生较大变化，国产种鸡品种近两年占比相对稳定。**国内的白羽肉鸡祖代鸡的来源主要分为三个部分：海外进口、科宝公司在国内繁育（进口曾祖代进行养殖）、国产品种国内自繁。2022-2024年，美国为引种的主要来源，自2025年起，白鸡祖代引种全部来自于法国。在24-25连续两年引种较为顺利的背景下，三大国产品种祖代更新量（圣泽901、广明2号、沃德188）市占率超30%。

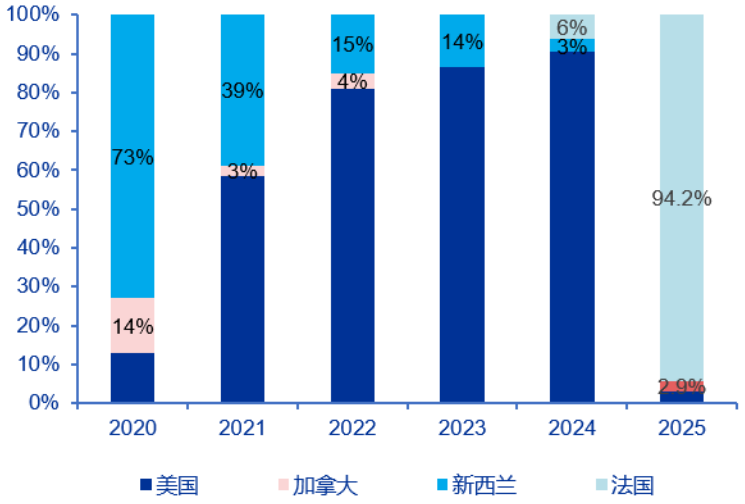
图：2010-2026年1-4月全国祖代种鸡更新量（万套）



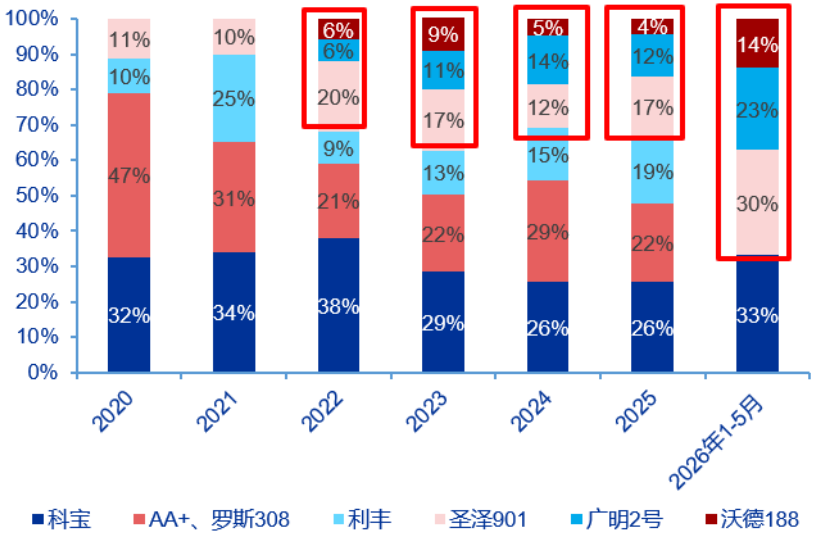
表：2019-2026年中国海关月度改良用种鸡进口量（含蛋鸡）

万套	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
1月	2.6	1.3	5.3	9.2	0.0	2.0	0.7	0.0
2月	5.2	5.6	7.2	2.6	3.4	3.8	0.0	0.0
3月	7.3	4.6	3.5	4.2	5.4	5.9	4.6	0.0
4月	7.8	5.4	6.8	4.4	2.5	5.1	5.2	0.0
5月	5.9	9.0	4.9	0.0	1.3	7.4	5.0	
6月	2.8	5.5	7.0	0.0	2.0	4.0	3.9	
7月	4.9	3.4	0.0	0.0	3.7	2.6	7.8	
8月	3.2	6.9	3.4	0.9	2.8	3.5	5.5	
9月	7.0	3.9	7.9	3.0	2.7	5.2	7.4	
10月	8.1	2.8	8.6	0.0	3.4	6.6	10.2	
11月	5.7	3.8	5.4	0.0	1.2	8.0	14.5	
月	.	.	.	.	.	.	.	
合计	**70.4**	**58.4**	**63.7**	**25.6**	**29.6**	**57.6**	**78.1**	**0.0**

图：20-25年中国种鸡进口来源国（含蛋鸡）



图：2020-2026年1-5月，白羽肉鸡各品种祖代更新量占比情况



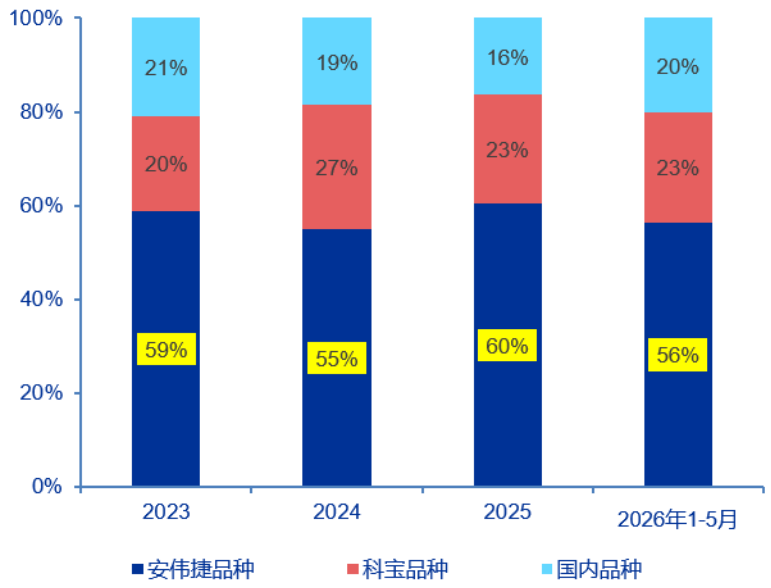
资料来源：海关总署，畜牧业协会禽业分会，钢联农产品，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

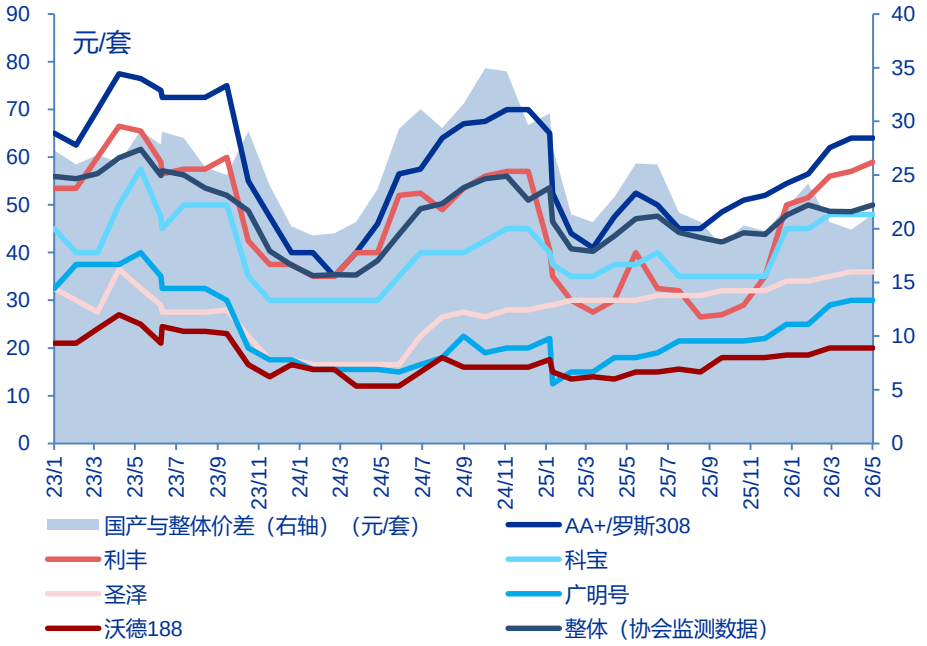
2.2 供给：引种预期带动父母代种鸡波动，国产转化率仍有提升空间

- **祖代种鸡更新量整体稳中有升，但国产种鸡转化率不足，父母代实际供给仍存明显波动。**从2023年至今的数据看，国产品种在祖代更新环节的市占率约30%，而父母代种鸡环节市占率在20%左右。反映出国产品种的有效转化率不足，父母代种鸡环节的供给与价格预期仍受到海外引种波动的强影响。由于固有养殖习惯与成本占比的原因（父母代种鸡到商品代鸡苗的扩繁系数在120以上，养殖周期在一年以上，采购端价格敏感性更低，且上游集中度高，是典型的卖方市场），叠加性能端的小幅差异，海外品种父母代种鸡售价直仍显著高于国产品种，且2023年至今，价差没有明显收窄的趋势。
- **月度种鸡引种量直接影响父母代鸡苗月度价格变化，国产种鸡跟涨进口品种。**从白羽肉鸡的繁育周期来看，祖代种鸡引种传导至到父母代种鸡的外销大致有7个月的时滞，但从过去5 年的价格走势来看，引种收缩与恢复基本会在3个月内快速反馈至父母代价格的变化，也侧面反映了预期主导、高集中度卖方市场的特征。而进口品种是父母代鸡苗市场的定价主体。因此从结果来看，随着国产种鸡开始外销推广（整体种鸡进口量开始下降），国内父母代鸡苗的价格中枢反而有所上抬。

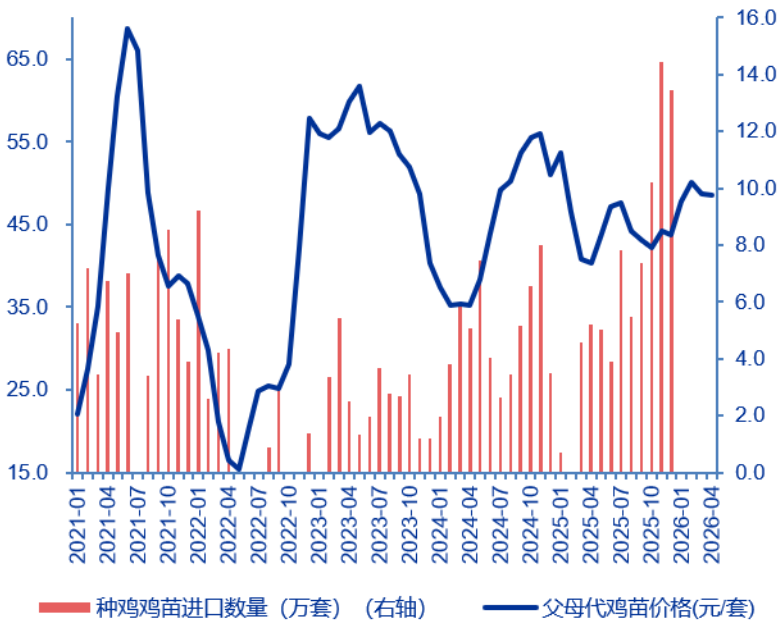
图：2023-2026年国内白羽肉鸡父母代鸡苗销售品种占比



图：2023-2026年各品种父母代种鸡成交均价变动情况



图：2021-2026年父母代鸡苗均价与月度种鸡进口量



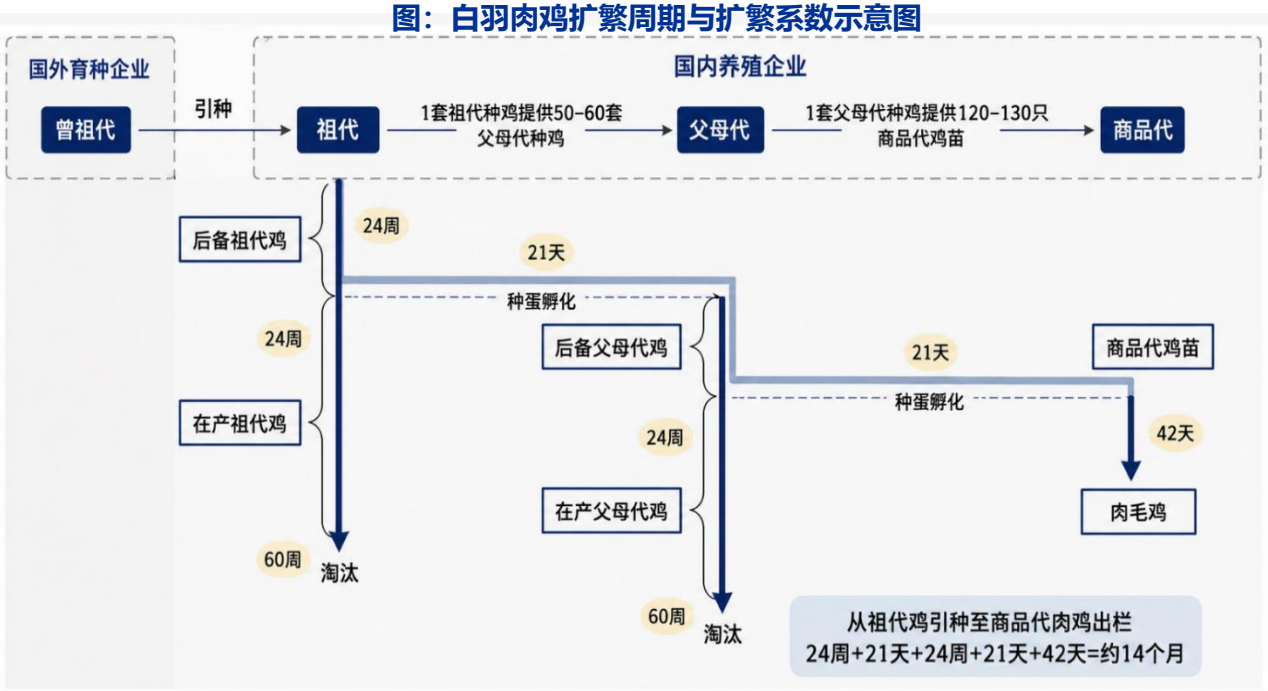
资料来源：钢联农产品，畜牧业协会禽业分会，海关总署，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

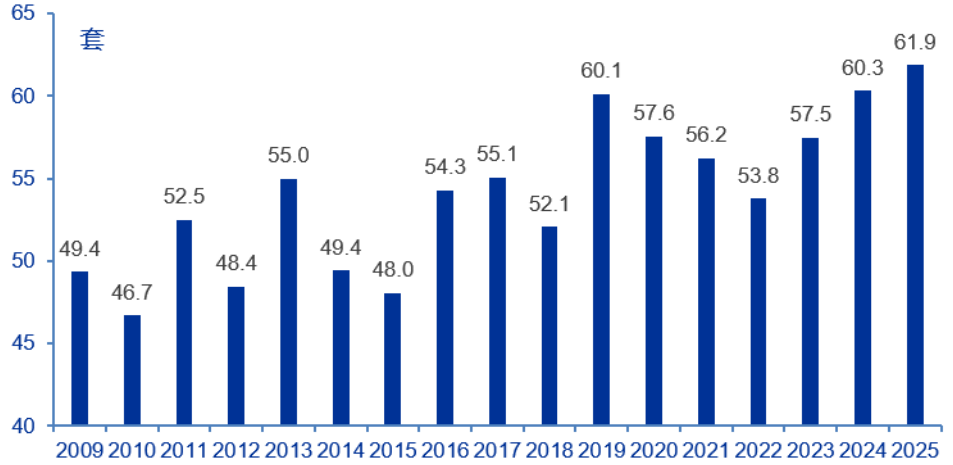
2.3 供给：效率提升叠加国产替代，全产业链供给波动弱化

- **生产、繁育周期固定，从祖代引种到商品代鸡出栏大约需要14个月时间。**从海外引进祖代种鸡（雏鸡）算起，大约需要经过24周的养殖时间进入产蛋期，种蛋经21天孵化后产出父母代鸡苗。父母代雏鸡在经历一轮同样周期后，产出商品代鸡苗。理论上一套祖代种鸡可以供给至少6000只商品代鸡苗。
- **繁育效率提升叠加国产种鸡渗透，行业供给存在韧性，产能缺口的传导被弱化。**理论上，在产祖代种鸡存栏开始下滑，即对应父母代种鸡的供给能力下降，约7个月后（24周+21天）将传导至在产父母代种鸡存栏的下降。在22-23年连续引种受限后，在产祖代种鸡存栏从22年10月最高点140万套降至23年5月约107万套，降幅达24%，而后续父母代在产种鸡存栏最大降幅仅为7%。国产渗透难以量化，仅考虑繁育效率提升，以祖代产能为例，23年较22年提升约7%，25年较23年提升15%。

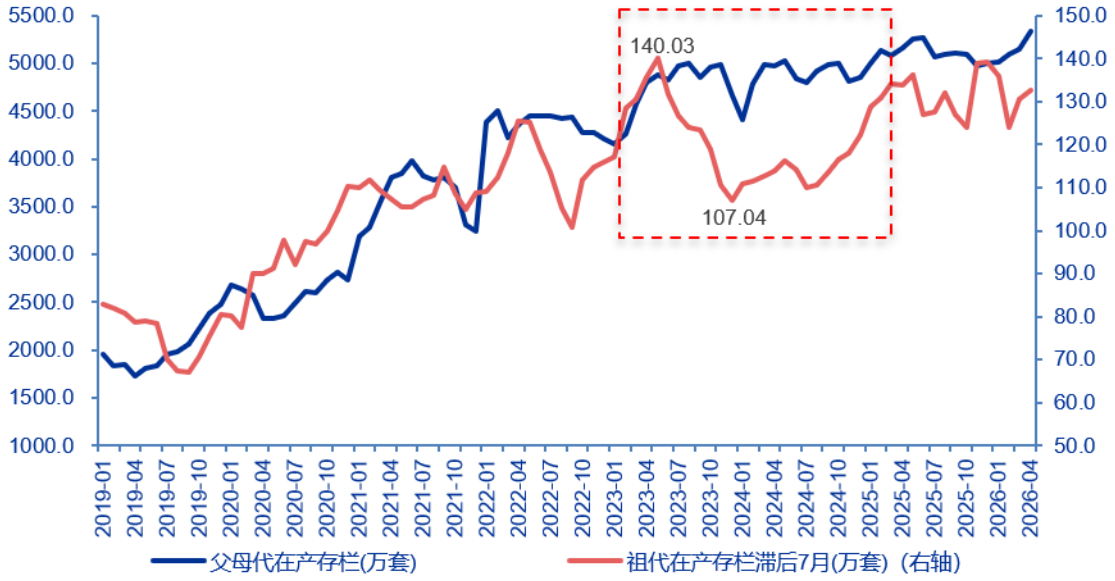
图：白羽肉鸡扩繁周期与扩繁系数示意图



图：2009-2025年全国白羽肉鸡祖代种鸡产能变化



图：祖代在产种鸡存栏量与父母代在产种鸡存栏量变化情况



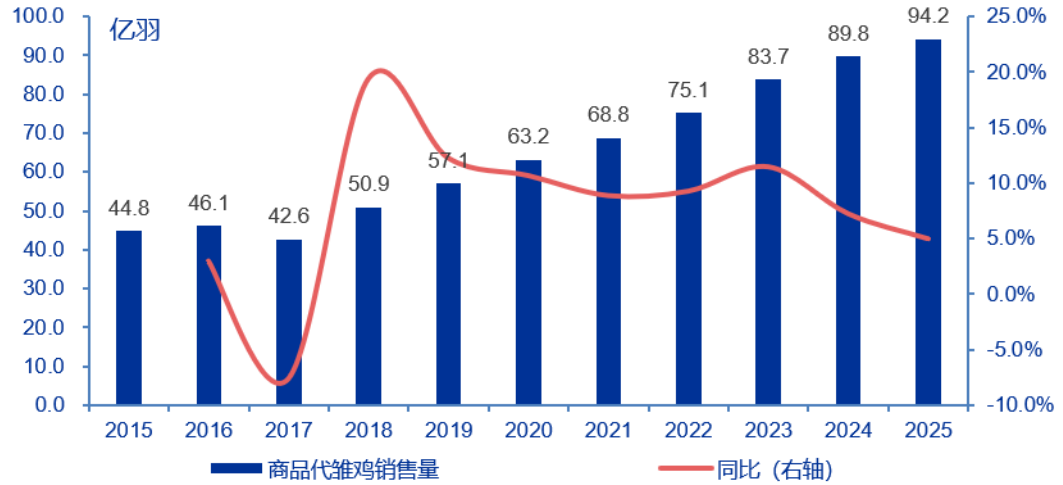
资料来源：畜牧业协会禽业分会，申万宏源研究（注：祖代产能=平均一套祖代一年实际供应的父母代的数量）

下载日志已记录，仅供内部参考

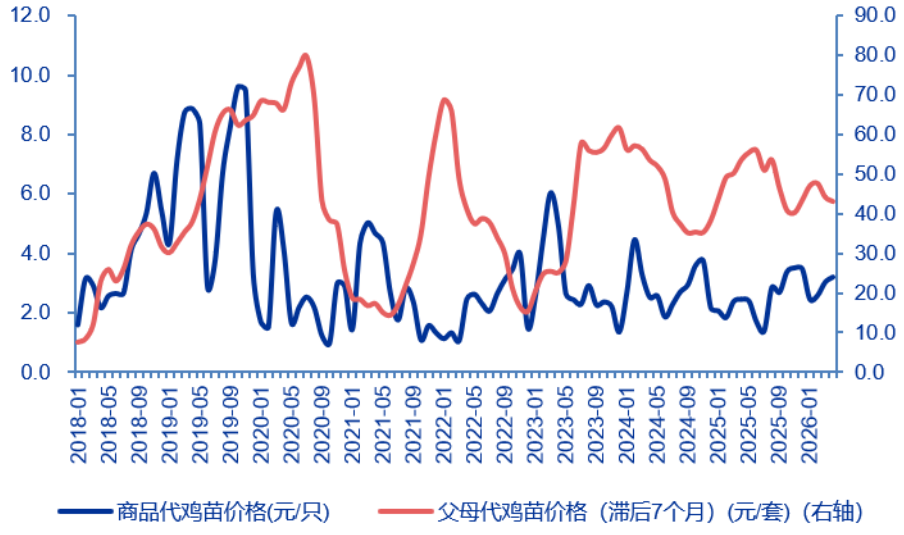
2.4 供给：全产业链供给波动弱化，上下游价格走势分化

- **产能韧性提升，全产业链供应波动弱化。**2020年以来，白羽肉鸡商品代雏鸡年销量持续增长，且增速并未有显著变化（24-25年随着总量基数的提升，小幅下滑）。反映出国产种鸡补位后，行业供给端韧性明显提升（2015-2016年引种连续受限，2017年全国商品代鸡苗销量下滑近8%；2022-2023年引种大幅下滑，2023-2025年商品代雏鸡销量续创历史新高）。
- **上下游定价逻辑分化，商品代价格波动幅度收窄。**从价格表现来看，2021年后父母代种鸡与商品代鸡苗的走势有所分化。滞后7个月的父母代鸡苗价格与商品代鸡苗价格走势的联动性明显降低，甚至有相反的走势。从年度价格来看，商品代鸡苗波动幅度明显收窄。

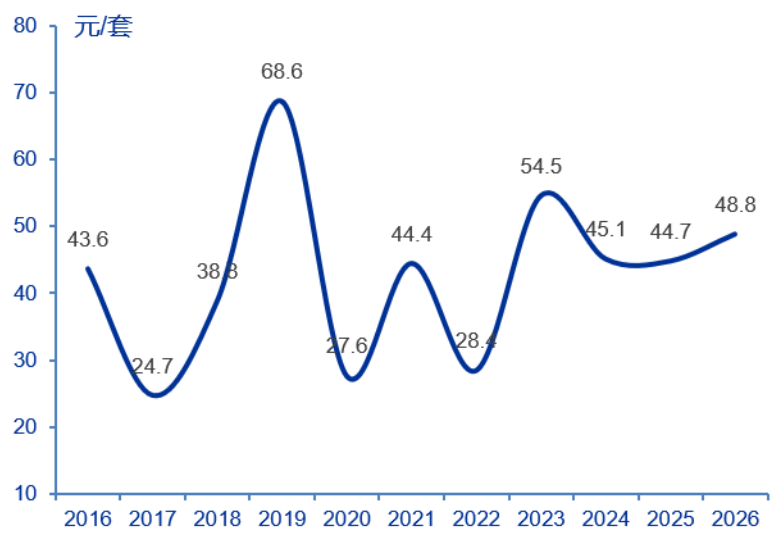
图：2015-2025年全国商品代雏鸡销售量变动情况



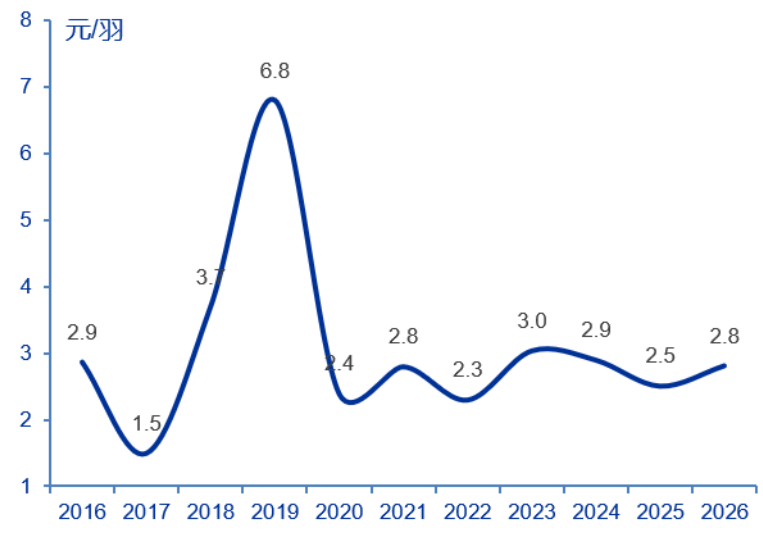
图：2018年-2026年父母代（滞后7个月）与商品代鸡苗价格



图：2016-2026年父母代鸡苗销售均价



图：2016-2026年商品代鸡苗销售均价



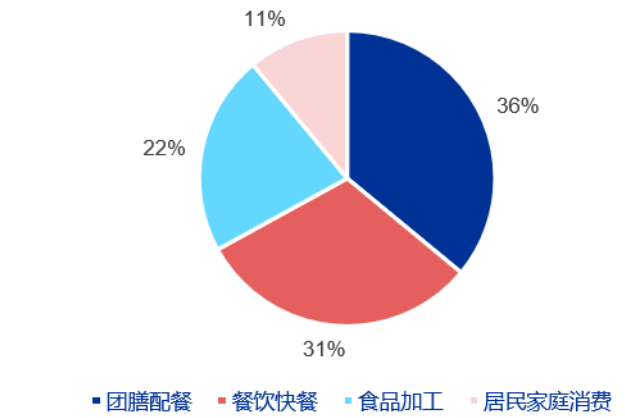
资料来源：畜牧业协会禽业分会，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

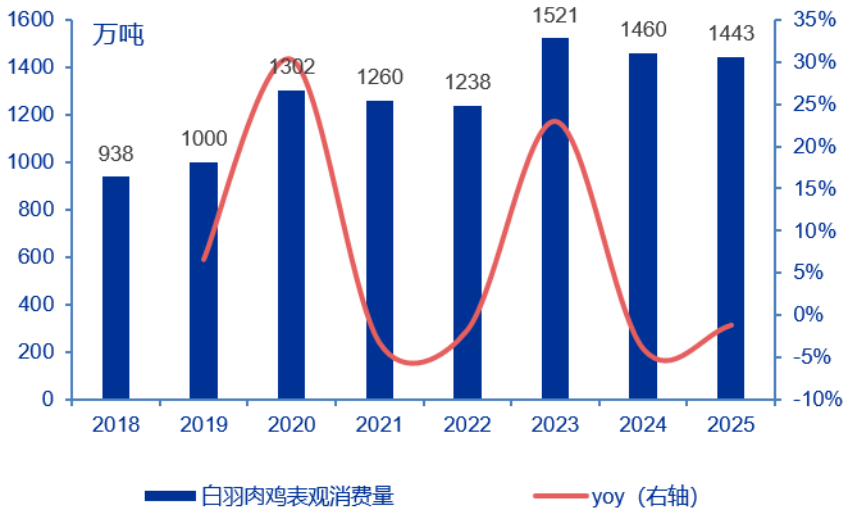
2.5 需求：餐饮、团餐为主要变量，国内企稳，出口拓展增量

- **白鸡表观消费量企稳。**2023年下半年起，随着餐饮和团餐渠道下滑压力的加大，国内白羽肉鸡鸡肉的表观消费量出现阶段性下滑。据钢联农产品测算，2025年全年中国白羽肉鸡表观消费量为1443万吨，同比下降1%，降幅明显收窄（2024年下降约4%）。
- **出口增长明显，带来需求端新的边际增量。**伴随养殖效率与产量的快速增长，中国禽肉出口量快速增长。自2024年起成为禽肉的净出口国。26年1-4月禽肉出口34万吨，超23年全年水平。考虑净出口量的变化，25年较21年提升约180万吨。
- **头部企业海外收入快速增长。**伴随着鸡肉出口的提升，海外业务也成为头部上市公司的新的收入增长点。2022年至2025年，圣农发展海外业务从5.2亿增长至9.0亿元，2025年同比增长约42%。

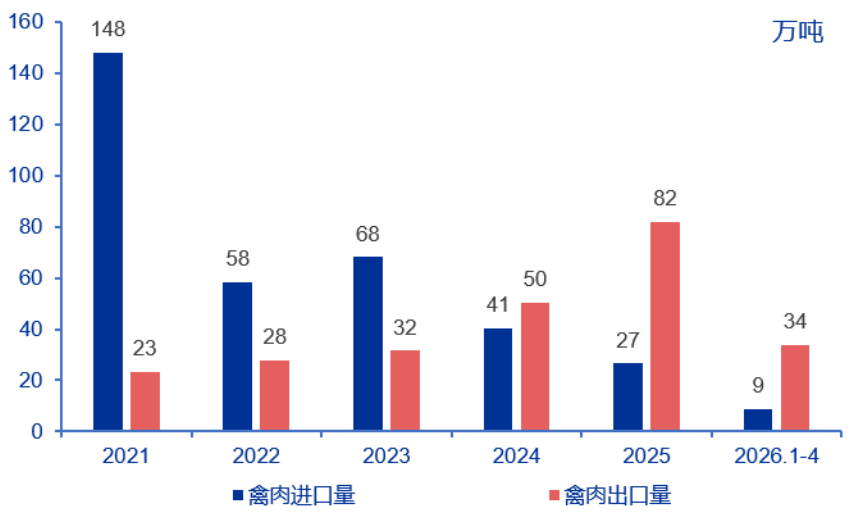
图：中国白羽肉鸡下游消费渠道结构



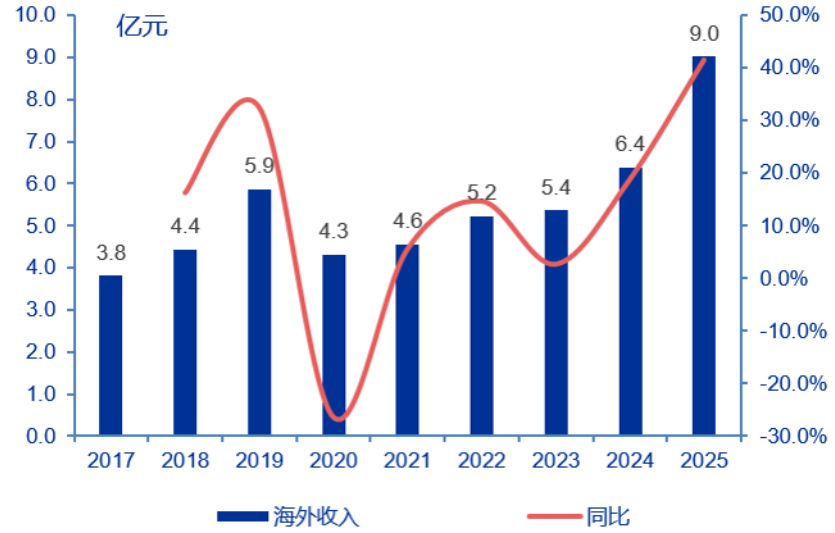
图：2018-2025年中国白羽肉鸡表观消费量



图：中国历年禽肉进出口量



图：圣农发展国外地区收入及同比变化



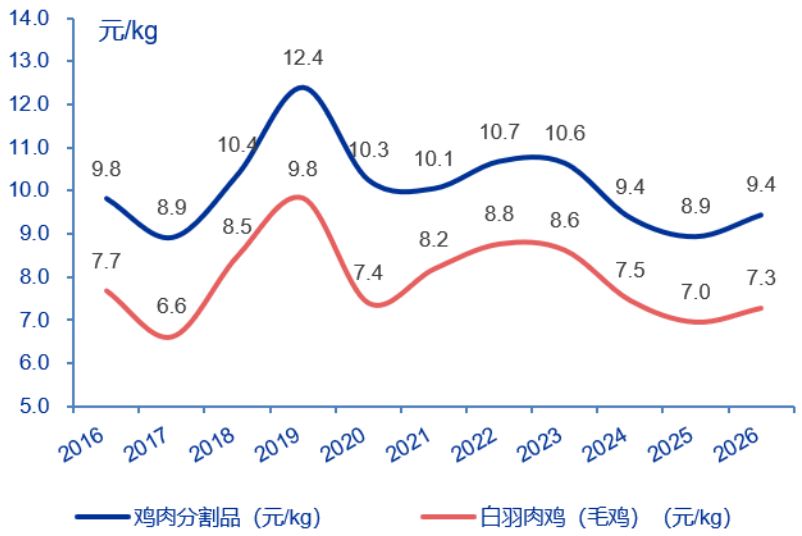
资料来源：卓创资讯，钢联农产品，海关总署，公司公告，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

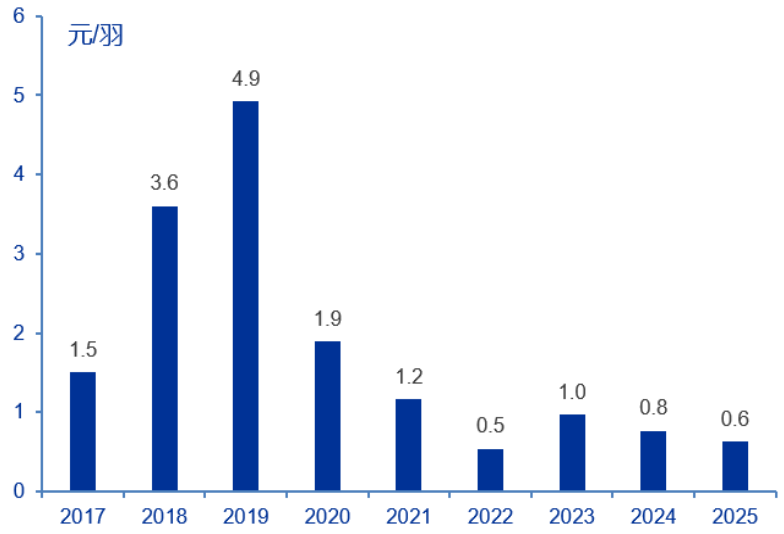
2.6 盈利：价格与成本同步下降，全产业盈利底部震荡，利润分配失衡

- **种鸡、鸡苗产品波动，毛鸡与鸡肉价格持续探底。**参考前文所述，由于源头供给的结构性产能波动，2022年以来上游种鸡环节连续景气，商品代鸡苗环节也有一定的价格波动，2023-2024年处在较好的盈利之中。但下游产品景气持续下探，毛鸡与鸡肉的价格连续三年下跌，至2025年创下近八年新低，2026年来底部回升。
- **全产业链盈利底部震荡，行业持续5年微利。**2021年以后，由于白羽肉鸡行业供给端持续充裕，下游产品价格震荡走弱。但得益于生产效率与饲料价格的持续下降，全产业链盈利持续处于微利状态（需求端增速依然可观，产业并未出现类似于其他养殖品种的年度性大面积亏损）。参考农业农村部的监测数据，白羽肉鸡全产业链盈利在过去4年维持在0.5-1元/羽之间波动，整体处于微利的状态。
- **上下游盈利分化，产业利润向上游集中。**白鸡产业链通常分化四个环节：育种（祖代）、孵化（父母代）、养殖（商品代）、屠宰，参考博亚和讯监测的各环节盈利情况（祖代环节集中度较高，通常没有监测数据），2021年后，伴随下游养殖屠宰产能的持续扩张与上游进口品种种鸡的持续偏紧，产业链利润持续向上游集中，2021-2025年孵化环节连续5年盈利，而屠宰环节连续5年亏损。向后展望，国产种鸡/鸡苗渗透率的进一步提升，叠加行业养殖、屠宰环节扩张放缓后，行业利润分配有望进入再均衡的阶段。

图：2016-2026年白羽肉鸡毛鸡与鸡肉价格走势



图：2017-2025年白羽肉鸡全产业链单位盈利情况



图：23-25年白羽肉鸡产业链各环节盈利情况

	孵化盈利	养殖盈利	屠宰盈利
2018	0.89	2.00	(0.32)
2019	1.38	1.62	1.06
2020	(0.08)	(0.10)	1.39
2021	0.12	(0.18)	(0.39)
2022	0.16	0.90	(0.63)
2023	0.41	(0.62)	(0.36)
2024	0.63	(1.74)	(0.31)
2025	0.12	(0.97)	(0.19)
. -	.	.	(.)

资料来源：钢联农产品，农业农村部，博亚和讯，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 总览：对标海外，禽肉消费仍具较大增量空间
2. 白羽肉鸡：供需矛盾弱化，盈利温和复苏
3. 黄羽肉鸡：需求企稳回升，季节性景气回归
4. 重点上市公司情况
5. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

3.1 消费需求总量止跌企稳，龙头企业开始引导品种推广

- **2025年黄羽肉鸡需求企稳，行业出栏小幅回升。2026年上半年全国黄鸡出栏大幅回升。**如章节1所述，由于家庭餐饮占比的减少和食品工业的快速发展，在2020年后黄羽肉鸡部分消费场景被817肉杂鸡与白羽肉鸡所替代，整体需求快速下滑。由于行业缺少需求端的数据，我们用年产量近似代替行业需求（黄鸡为国内特色品种，几乎无进出口，且以活禽、冰鲜消费为主，库存影响较小）。2019年-2024年，全国黄羽肉鸡出栏量自45.6亿羽下降至33.3亿羽，降幅达27%。2025年全年，全国黄羽肉鸡出栏量35.4亿羽，同比+5.9%，结束连续五年的下滑。2026年1-5月，全国黄羽肉鸡累计出栏量同比+11.3%，增幅明显扩大。
- **消费场景拓展，头部企业加大品种端推广与消费者教育。**在消费需求持续受到白羽肉鸡、817肉杂鸡冲击之后，黄鸡逐步探寻出新阶段之下的发展思路，头部企业开始重视品种端的推广工作。2024年11月21日，温氏股份、立华股份、德康集团、湘佳股份和力源集团五家企业共同发起成立“中华土鸡美食文化推广中心”；2025年9月27日，由五家企业联合主办的首届“中华土鸡节”活动在北京居庸关长城开启。头部企业的联合推广，旨在加强消费者对中华土鸡（黄羽肉鸡）文化的理解，拓展市场空间。
- **从鸡肉供应角度看，产量占比趋于稳定。**白羽鸡、黄羽鸡、817肉杂鸡（小型白羽肉鸡）为三大主要的肉鸡品种，按产肉量计算，2024-2025年黄羽肉鸡占中国整体鸡肉供应量的比例均为18%。

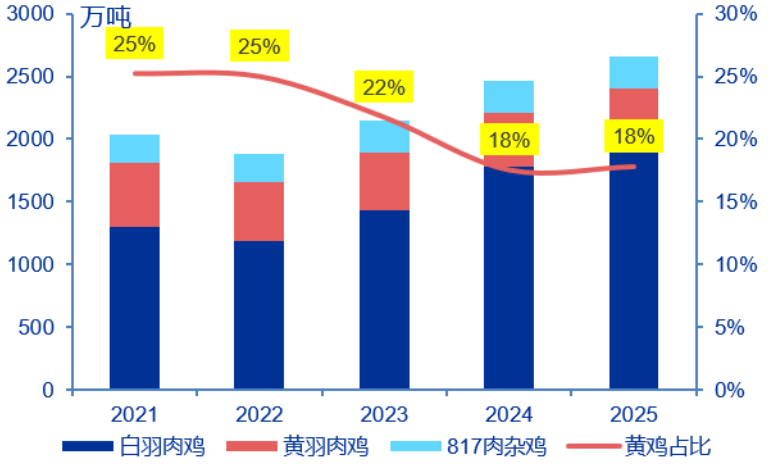
图：全国黄羽肉鸡出栏量



图：首届“927中华土鸡节”—长城夜宴暨中华土鸡产业高质量论坛



图：中国黄鸡鸡肉产量鸡肉产量的比例



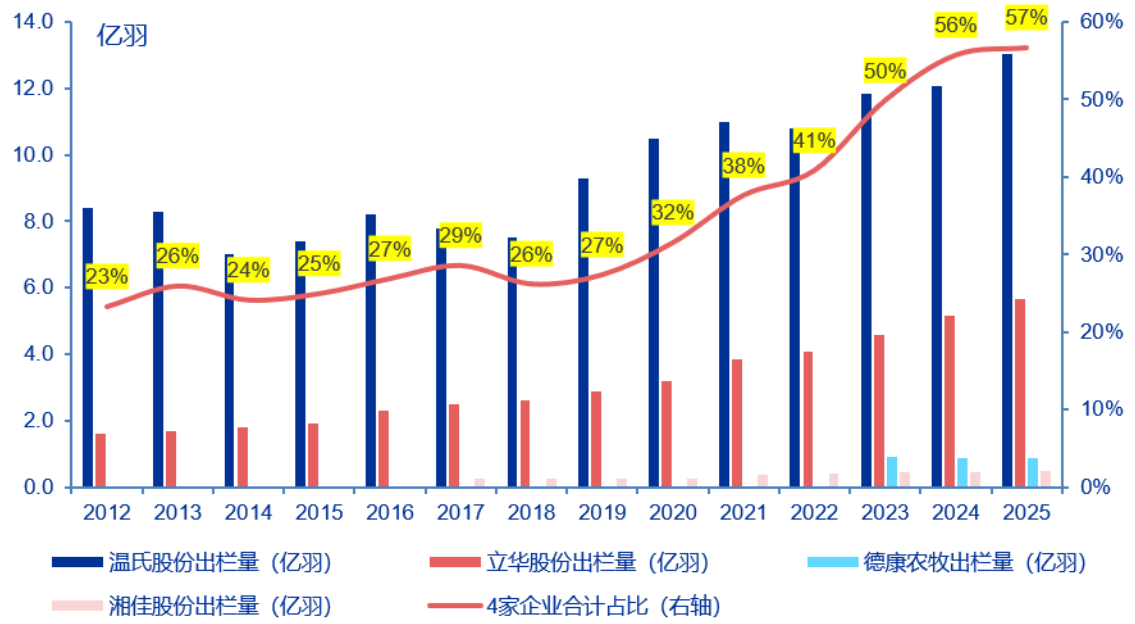
资料来源：畜牧业协会禽业分会，现代畜牧网，畜牧产业经济观察，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

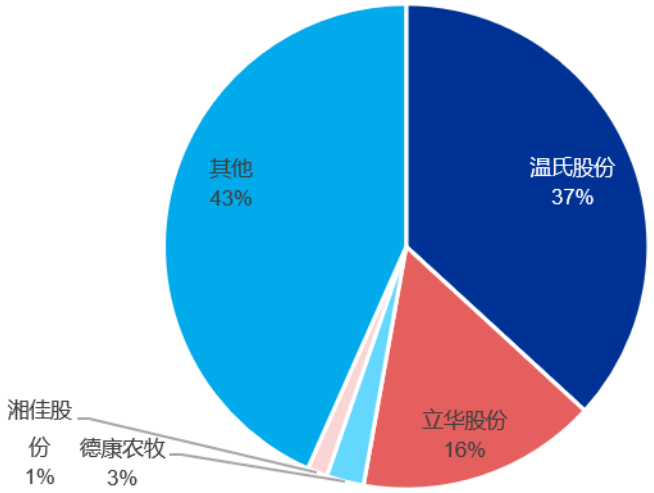
3.2 竞争格局稳定，龙头企业市占率仍在持续提升

- **行业收缩期逆势扩张，头部企业市占率持续提升。**2020年以后，伴随着黄羽肉鸡传统销售渠道的萎缩、养殖盈利波动加剧、年内亏损期被拉长，散户大量退出。头部企业抓住扩充市场份额的机遇，将大量散养户转化为自身合作农户，养殖规模逆势提升。2019-2024年，全国黄羽肉鸡出栏量下滑27%，而温氏股份、立华股份的黄鸡出栏量分别增长了30%、78%。
- **行业集中度已达较高水平，CR2市场份额过半。**我们仅统计四家涉及黄羽肉鸡养殖业务的企业（其中湘佳股份仅考虑活禽销售量），从2019年至2025年，合计市占率从27%提升至57%。2025年，温氏、立华两家上市公司黄羽肉鸡出栏量占全国总产量的比例达到53%。

图：黄羽肉鸡行业集中度快速提升



图：2025年全国黄羽肉鸡出栏量占比情况



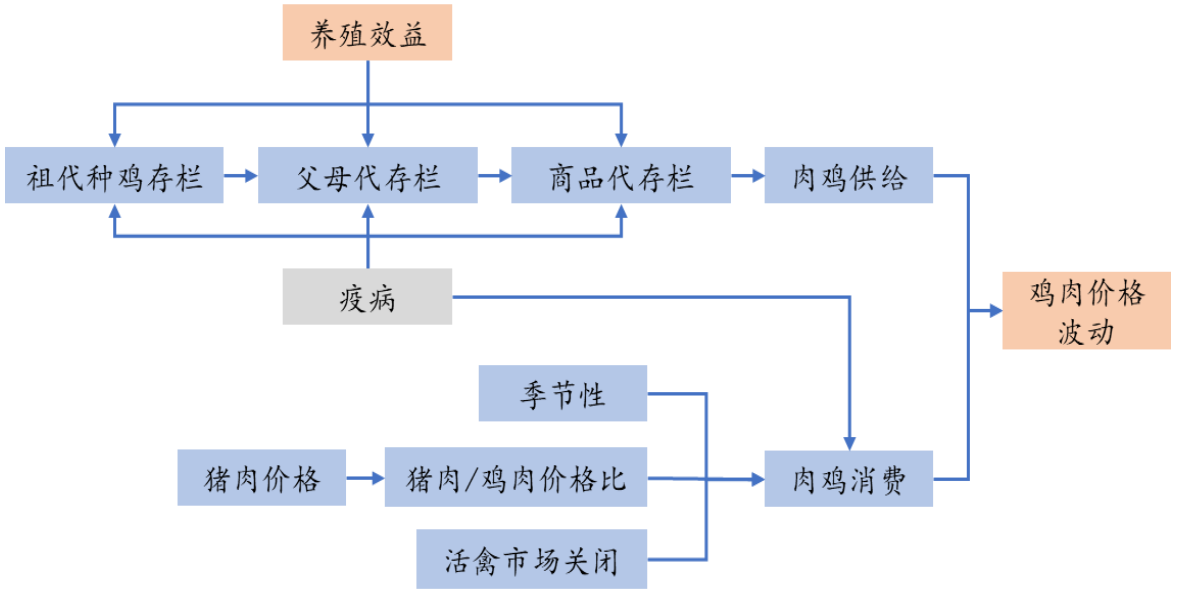
资料来源：公司公告，畜牧业协会禽业分会，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

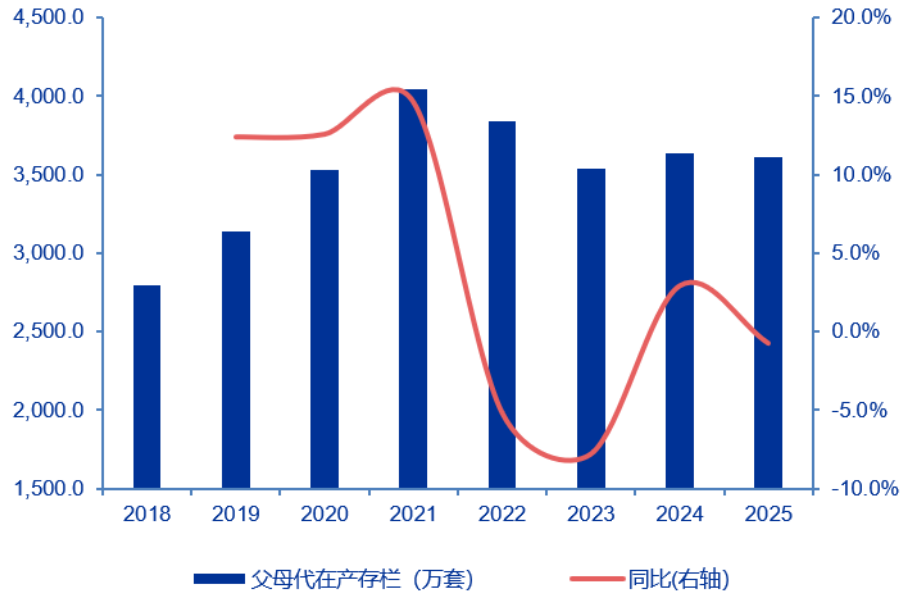
3.3 集中度提升后，供给波动有所弱化

- **符合“蛛网模型”，供给波动主要受盈利情况影响。**与白羽肉鸡不同，黄羽肉鸡为中国本土特色鸡种，种源全部来源于国内自供，且大部分规模化养殖企业均有较为成熟的供种体系，产业链分工程度明显弱于白羽肉鸡（事实上，白羽肉鸡行业的几家上市公司，大部分也都分属不同环节）。因此，在黄羽肉鸡的产能监控上，祖代种鸡存栏的意义较弱，行业的产能增减直接从反映在父母代在产种鸡存栏以及商品代鸡存栏的变动上（淘汰/补栏种鸡、淘汰/采购商品代鸡苗）。当然，由于黄鸡价格较为明显的季节性，因此产能的增减也存在明显的年内周期性（上半年补栏、下半年淘汰）。
- **需求企稳、产能集中度大幅提升后，行业产能波动有所弱化。**2021-2023年，随着需求端的快速萎缩、散户大量退出，黄羽肉鸡父母代存栏整体处于持续下降的过程之中，在产存栏快速下滑（23年末累积降幅约12.6%）。2024年后，父母代存栏开始企稳回升，行业产能波动幅度收窄。2025 年12 月，父母代在产种鸡存栏量为3611万套，较2024 年下降0.76%。考虑到父母代种鸡产能的下滑幅度远小于黄鸡出栏量的降幅，当前产业的供应能力应该具有一定韧性。

图：黄羽肉鸡价格波动逻辑



图：黄羽肉鸡年度在产父母代种鸡存栏情况



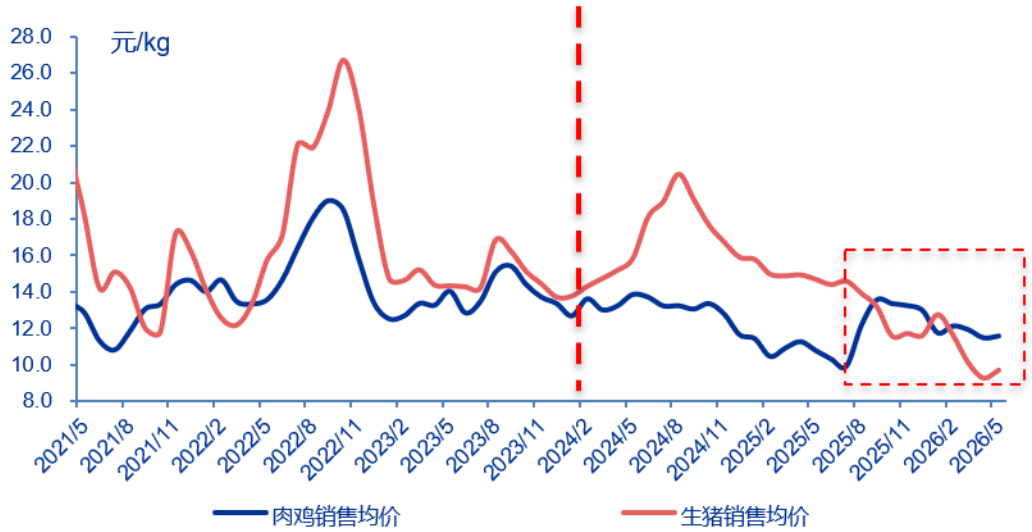
资料来源：畜牧业协会禽业分会，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

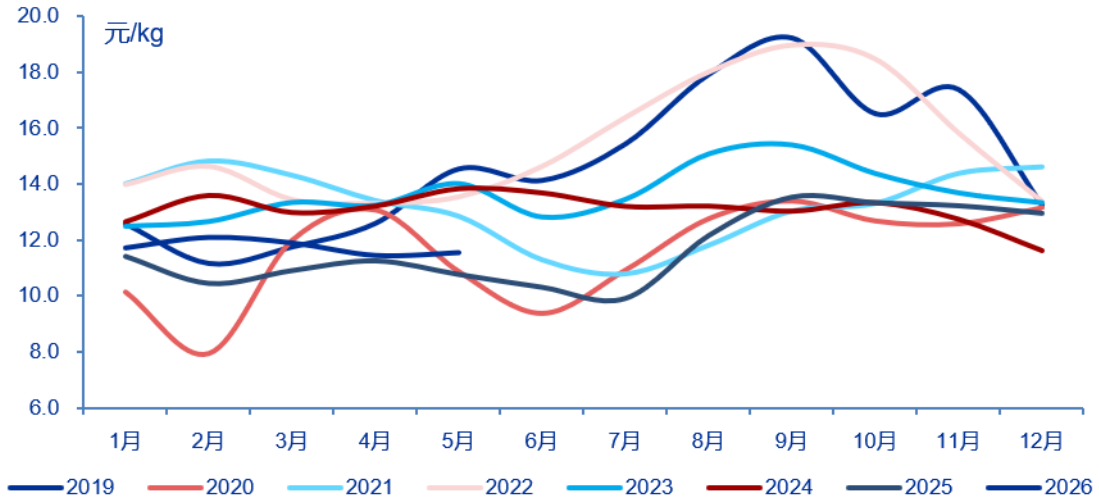
3.4 价格独立性增强，季节性仍在

- **价格独立性增强，“猪鸡共振”不再是强束缚。**过往研究框架中，通常将黄鸡与猪肉作为价格端强相关的品种，其价格受猪价的带动和压制均相对明显。这种趋势在黄鸡消费需求明显萎缩的阶段体现的更为明显（2021-2023年）。随着消费端的企稳回升，黄鸡价格独立性有所增强。2025年三季度起，在生猪价格大幅下跌的情况下，黄羽肉鸡在25Q3-26Q1实现了较好的盈利，绝对价格水平甚至持续超过猪价。
- **季节性仍在，“金九银十”可期。**黄羽肉鸡的消费渠道以家庭消费和中式餐饮为主，且区域集中在南方地区，需求端有较强季节性，秋季（中秋、国庆）为消费旺季。与此同时7-8月夏季高温期间受热应激影响，存活率下降、养殖成本抬升。参考2018-2025年期间的价格表现，8年中仅有2024年黄鸡价格未在Q3出现明显上涨。

图：温氏股份月度生猪、肉鸡销售价格



图：温氏股份月度肉鸡销售价格变动情况



图：青脚麻鸡月度价格环比变化情况

月份	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
1月	-7.7%	4.9%	-33.2%	3.5%	0.9%	1.2%	-3.0%	3.5%	2.0%
2月	1.1%	-11.9%	-27.5%	9.3%	-0.8%	-4.2%	7.7%	-3.2%	4.8%
3月	-4.6%	-1.0%	68.3%	-7.9%	-12.8%	4.0%	-10.4%	2.2%	-7.8%
4月	-6.3%	15.0%	19.8%	-13.2%	1.4%	-1.5%	0.8%	-6.4%	0.0%
5月	-9.4%	-18.2%	-24.9%	-7.7%	2.3%	-5.5%	4.2%	-0.2%	-8.6%
6月	-8.1%	17.2%	-11.8%	-7.5%	8.8%	-5.8%	6.0%	-4.6%	-3.3%
7月	10.0%	12.0%	28.4%	1.5%	15.3%	7.3%	-5.5%	3.4%	
8月	18.7%	17.7%	5.4%	14.6%	3.8%	12.7%	-2.7%	12.1%	
9月	2.6%	8.1%	-8.0%	8.5%	0.3%	-2.7%	-3.6%	16.8%	
10月	3.1%	-2.6%	-11.9%	-7.8%	-5.8%	-10.7%	-9.1%	-8.2%	
月	-.%	.%	.%	.%	-.%	.%	-.%	-.%	
12月	-1.4%	-19.6%	24.5%	7.9%	-6.3%	-0.9%	-1.9%	2.4%	

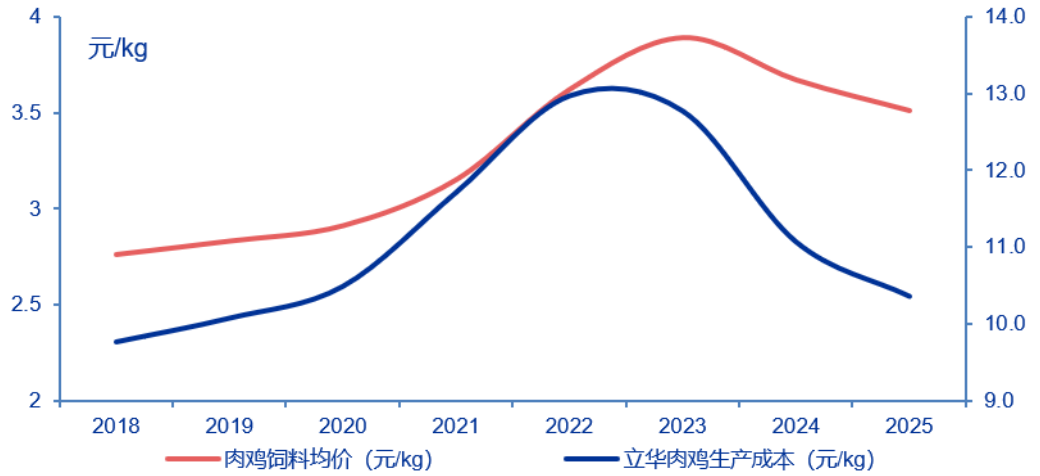
资料来源：公司公告，钢联农产品，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

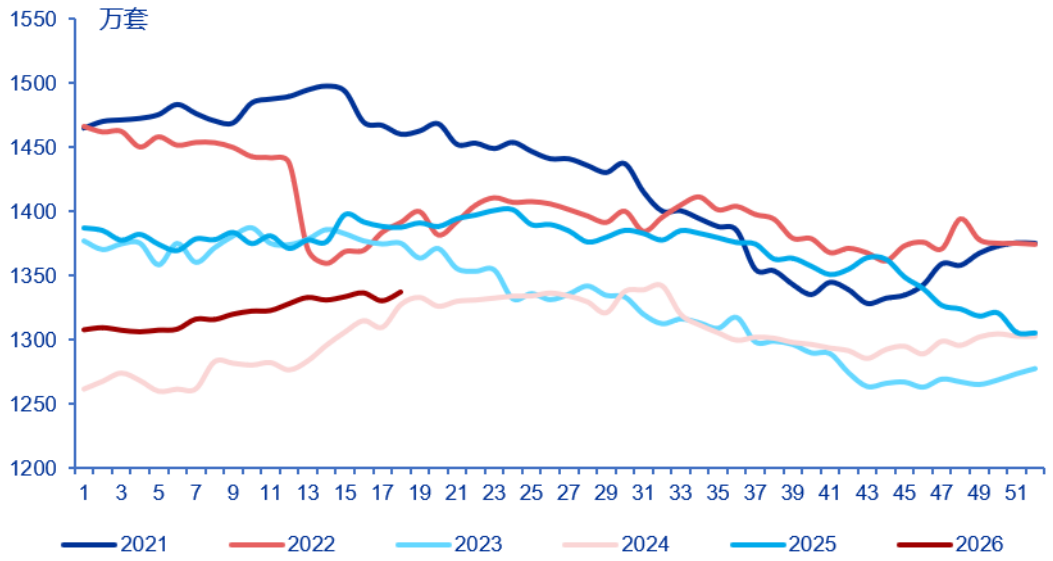
3.5 成本跟随原材料价格波动，整体盈利中枢有望回归

- **生产效率提升的幅度小于白羽肉鸡，成本波动主要受饲料价格影响。**由于种源层面较为稳定，不存在国产替代与进口品种效率大幅提升的逻辑，黄羽肉鸡生产效率提升的曲线相对平缓，尤其是头部公司2025年以来的成本水平已较为稳定，未来波动的预期主要受饲料价格走势的影响。
- **产能同比有所回落，旺季盈利值得期待。**截至5月初，全国黄羽肉鸡在产父母代种鸡存栏约1338万套，同比-4%。预计经过Q2的亏损后，行业产能环比也将有所回落。在猪价的压制作用明显减弱的情况下，黄鸡价格的旺季表现值得期待。2026年盈利中枢有望明显回升。

图：立华股份肉鸡单位生产成本与肉鸡饲料价格对比



图：黄羽肉鸡父母代在产种鸡存栏水平



图：青脚麻鸡历年单羽盈利水平

	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
1月	1.29	1.21	1.66	(1.60)	5.99	9.56	(4.96)	8.58	5.48
2月	1.71	0.26	3.77	(0.96)	5.08	11.79	(7.71)	5.42	9.21
3月	1.30	0.94	1.42	1.45	0.44	7.77	4.61	4.85	5.37
4月	(0.09)	(0.86)	0.77	1.52	0.82	0.71	10.23	9.34	4.1
5月	(2.42)	(1.22)	1.45	(0.40)	1.89	(1.07)	(1.76)	3.01	2.66
6月		(1.93)	2.97	(1.07)	4.40	(2.48)	(2.48)	7.07	0.61
7月		(1.41)	1.52	1.34	9.78	(1.88)	5.40	10.48	3.06
8月		1.85	1.24	5.30	10.40	1.96	6.71	16.29	7.4
9月		5.56	0.24	2.57	8.95	4.84	3.52	18.45	8.2
10月		1.65	0.22	(0.68)	5.81	1.15	0.55	16.19	8.61
11月		0.96	0.63	1.47	(0.05)	3.20	2.52	15.39	8.49
月		.	.	.	(.)	.	.	.	.
平均		**0.8**	**1.3**	**0.9**	**4.3**	**3.5**	**2.1**	**10.2**	**5.9**

资料来源：畜牧业协会禽业分会，公司公告，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 总览：对标海外，禽肉消费仍具较大增量空间

2. 白羽肉鸡：供需矛盾弱化，盈利温和复苏

3. 黄羽肉鸡：需求企稳回升，季节性景气回归

4. 重点上市公司情况

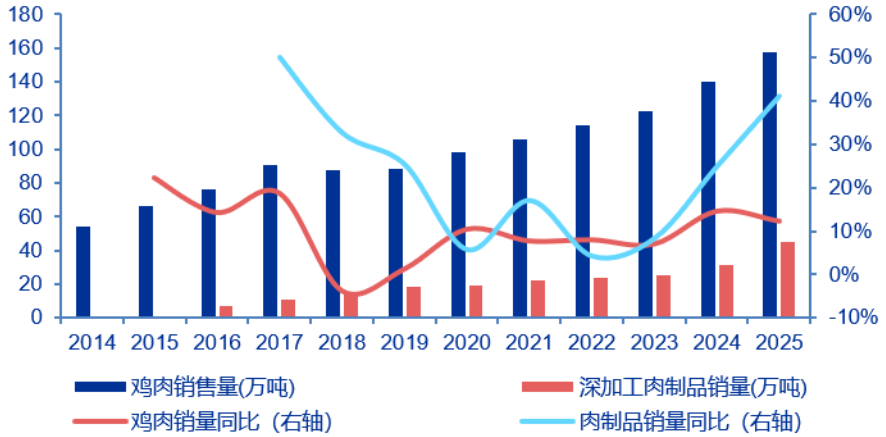
5. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

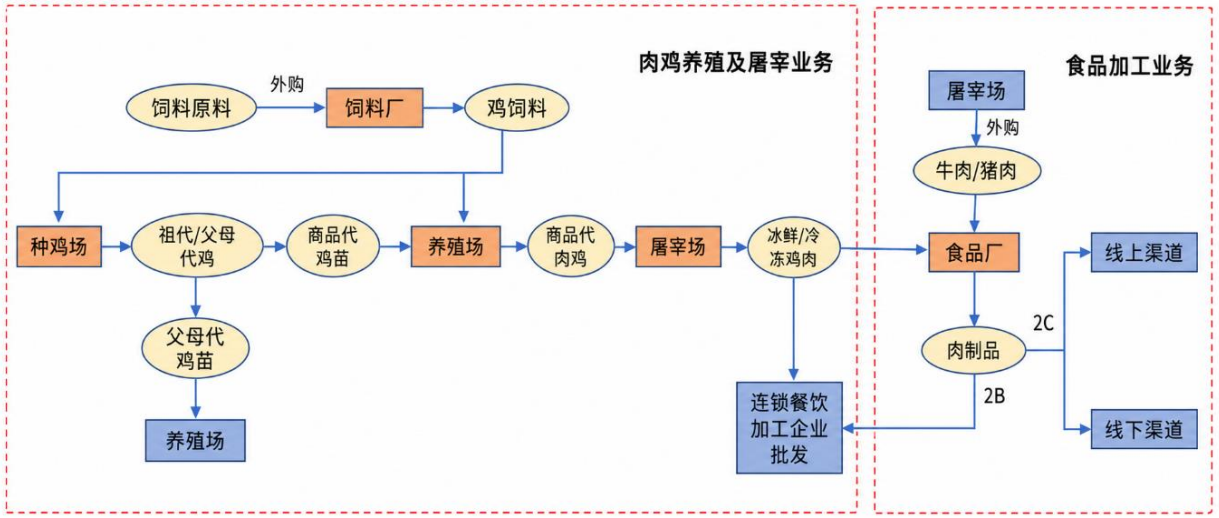
4.1 圣农发展：白羽肉鸡全产业链龙头，熟食化比例逐年提升

- **白羽肉鸡全产业链龙头，规模持续扩张。**公司产业链覆盖饲料加工、种鸡培育、种鸡养殖、肉鸡饲养、屠宰加工、肉制品深加工，是全球拥有最完整配套的白羽肉鸡全产业链集团。2015-2025年鸡肉销量由66.6万吨增至157.7万吨，CAGR为9.0%。2016年开始布局肉制品深加工，2016-2025年深加工肉制品销量由7.3万吨增长至44.8万吨，CAGR为22.4%。
- **营业收入稳步增长，利润随鸡肉价格波动。**2015~2025年，公司营业收入由69.4亿元增长至200.9亿元，CAGR为11.2%。

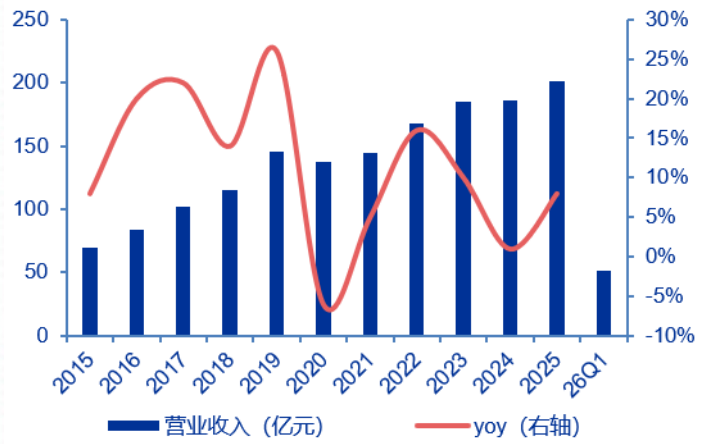
图：圣农鸡肉、深加工肉制品销售量



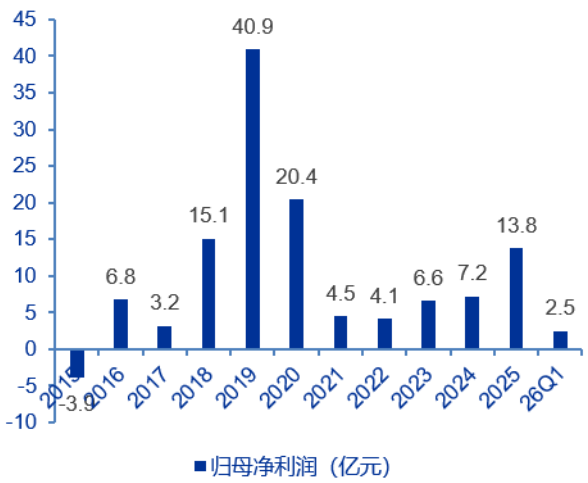
图：圣农发展资产业务图



图：圣农发展营业收入及yoy



图：圣农发展归母净利润



资料来源：wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

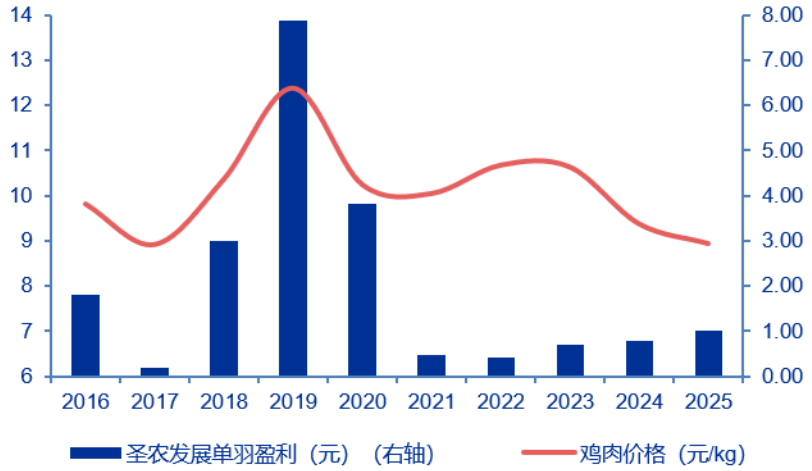
4.1 圣农发展：白羽肉鸡全产业链龙头，熟食化比例逐年提升

- **单羽盈利整体随鸡肉价格波动，成本管控能力增强，2023-2025年鸡肉价格连续下行，公司单羽盈利逆势提升。**
- **C端产品矩阵逐步丰富，2021-2024年圣农炸鸡连续四年全国销量第一。**公司C端家庭零售矩阵已覆盖脆皮炸鸡、汁汁嫩香鸡、嘟嘟翅、霸气手枪腿、台式盐酥鸡等多品类多场景产品，熟食化比例逐年提升有望平滑上游养殖周期波动。
- **2020年以来现金分红比例持续高于50%。**公司自2018年以来已连续八年分红，其中仅有2019年分红比例低50%，2023~2025年现金分红比例持续提升（25年业绩有并表增厚，采用扣非归母净利润进行计算）。

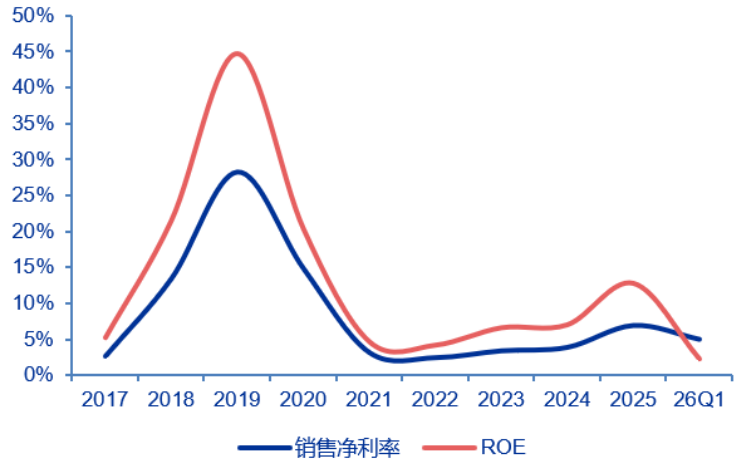
图：圣农C端主要产品



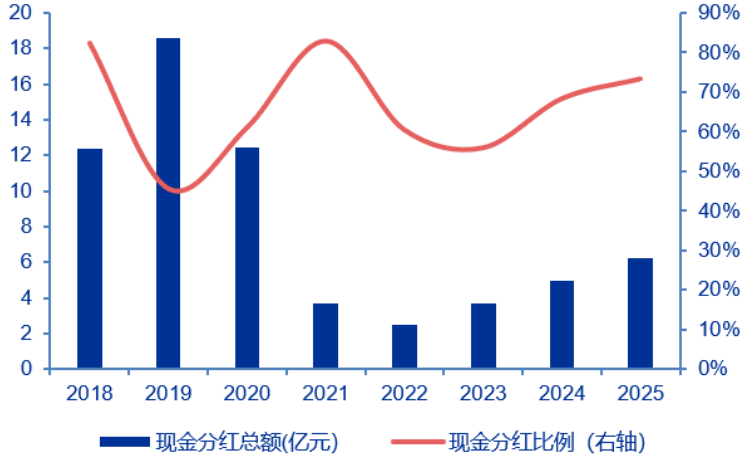
图：圣农发展单羽盈利水平



图：圣农发展销售净利率及ROE



图：圣农发展现金分红总额及现金分红比例



注：25年现金分红比例采用现金分红总额/扣非后归母净利润计算

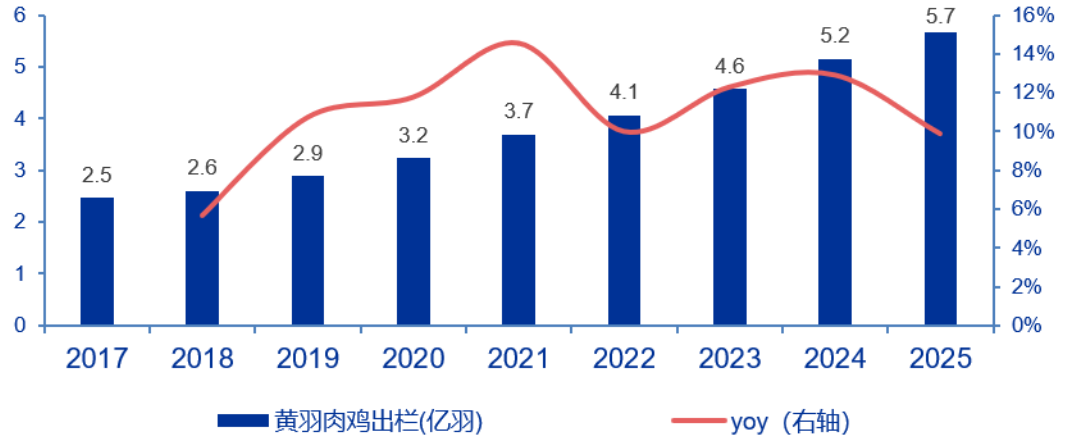
资料来源：wind，钢联数据，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

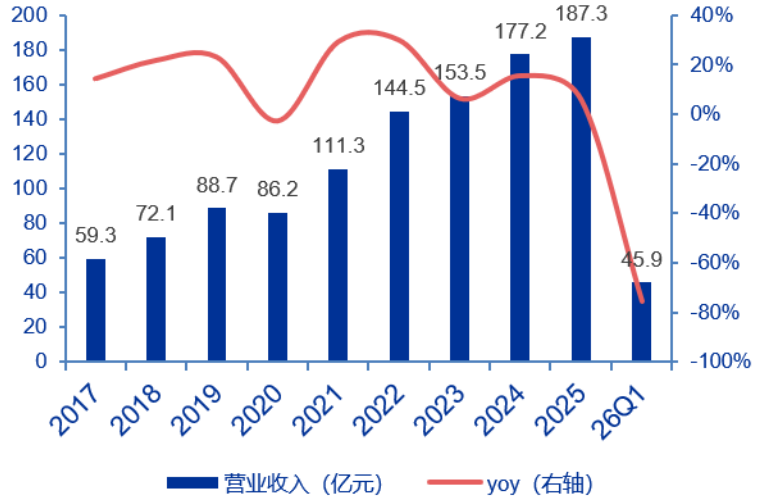
4.2 立华股份：华东黄羽肉鸡龙头，出栏增速、成本控制优异

- **华东黄羽肉鸡龙头，猪鸡出栏规模持续增长。**公司产业链覆盖饲料加工、黄羽肉鸡自主育种、种鸡繁育、商品肉鸡饲养、屠宰冰鲜加工，是国内具备完备一体化配套的第二大黄羽肉鸡产业集团（2025年黄羽肉鸡市占率约为13.6%，位居全国第二），同步布局生猪、肉鹅多元畜禽养殖业务。2017~2025年，公司黄羽肉鸡出栏量由2.5亿羽增长至5.7亿羽，CAGR为10.9%，营业收入由59.3亿元增长至187.3亿元，CAGR为15.5%。
- **2025年全年，公司实现黄羽肉鸡出栏5.7亿羽，生猪出栏211万头。**

图：立华股份黄羽肉鸡出栏量



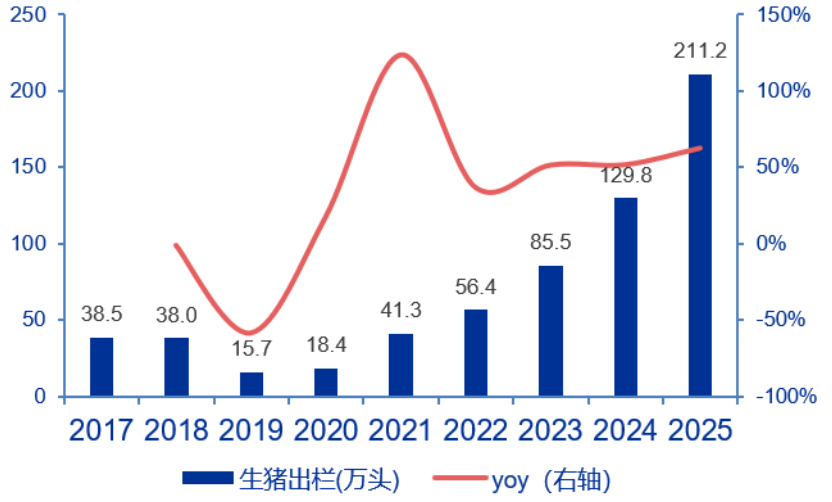
图：立华股份营业收入及yoy



图：立华股份归母净利润



图：立华股份生猪出栏量



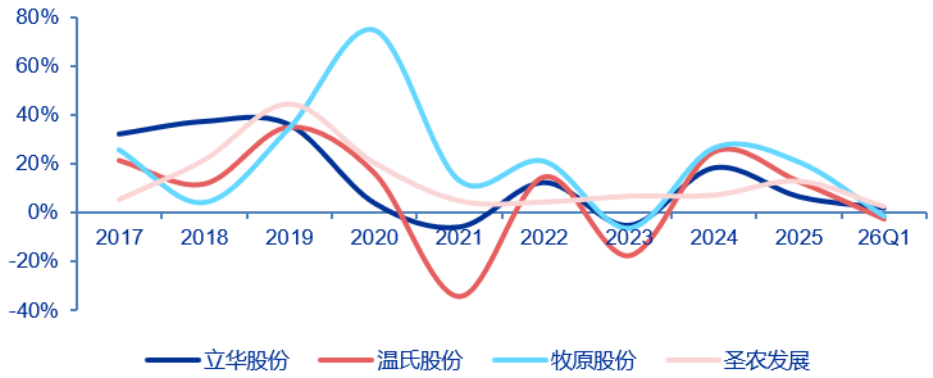
资料来源：wind，博亚和讯，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2 立华股份：华东黄羽肉鸡龙头，出栏增速、成本控制优异

- **成本控制优秀，盈利波动性处于头部养殖企业中间水平。**公司综合黄鸡、生猪两大业务，与养殖头部企业对比，历史盈利能力的周期波动性稍小于生猪，大于白羽肉鸡。
- **股价存在一定季节性。**由于黄鸡价格较为明显的季节性，上市以来，公司股价涨跌也呈现一定的季节性规律，Q3容易出现阶段性的明显上涨。
- **当前单羽估值水平已跌破历史前低。**参考公司历史估值水平，当前黄鸡业务的单羽估值已创下历史新低。

图：立华、温氏、牧原、圣农ROE



图：立华股份历年股价月度表现

月份	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
1月		-16.4%	6.6%	-6.6%	10.1%	-15.9%	-3.1%	-3.1%
2月		1.9%	13.8%	-2.3%	2.6%	10.0%	-4.9%	2.7%
3月	-10.2%	3.1%	-1.7%	-0.2%	2.3%	8.5%	4.1%	-4.5%
4月	-16.7%	-18.7%	-0.6%	-18.8%	-2.9%	3.8%	1.7%	15.3%
5月	17.0%	-2.1%	-5.0%	25.7%	-6.8%	12.9%	2.6%	-10.5%
6月	-19.9%	-4.8%	-4.8%	13.1%	-5.3%	-8.2%	-1.0%	
7月	19.9%	7.9%	-14.7%	8.0%	7.9%	3.6%	2.8%	
8月	9.0%	5.7%	-10.2%	6.7%	-6.8%	-16.1%	2.5%	
9月	-3.8%	-20.3%	15.9%	-20.0%	-7.7%	18.7%	10.2%	
10月	5.0%	1.2%	3.3%	-0.4%	-1.0%	-6.8%	-3.6%	
11月	-19.1%	3.2%	3.1%	-6.9%	7.5%	-3.3%	-1.3%	
月	.%	-.%	.%	.%	.%	-.%	.%	

图：立华股份羽均市值

年份	生猪出栏（万头）	黄羽肉鸡出栏（亿只）	生猪估值（亿元）	最高羽均估值（元/只）	最低羽均估值（元/只）
2020	18	3.23	3.7	81.3	38.9
2021	41	3.70	8.3	46.6	25.6
2022	56	4.07	11.3	48.8	25.4
2023	86	4.57	17.1	36.6	22.4
2024	130	5.16	26.0	34.9	19.6
2025	211	5.67	42.2	28.9	17.4
E		.	.	.	

注：2026年市值计算日期为2026年6月12日 资料来源：wind，钢联数据，申万宏源研究

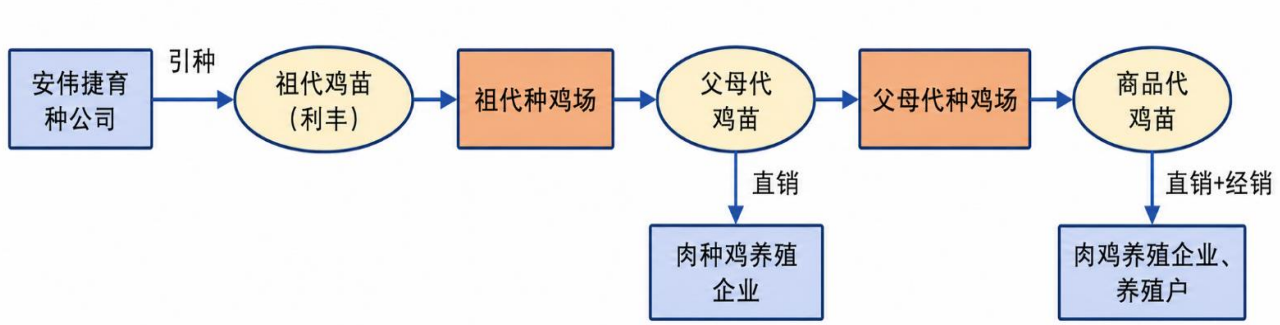
下载日志已记录，仅供内部参考

4.3 益生股份：聚焦高代次畜禽良种，景气周期业绩高弹性

- **国内白羽肉鸡种鸡龙头，进口祖代种鸡市场份额超三分之一。**

公司深耕白羽肉鸡种源繁育环节三十余年，产业链覆盖饲料加工、白羽肉鸡高代次引种、父母代种鸡、商品代鸡苗的孵化销售，是国内乃至亚洲规模领先的白羽肉种鸡企业。2022年后，海外引种明显收窄，公司海外种源引种端市占率领先，2025年祖代引种量占全国总引种量的43%左右。2025年，公司外销父母代种鸡超1000万套，商品代鸡苗超6亿羽。

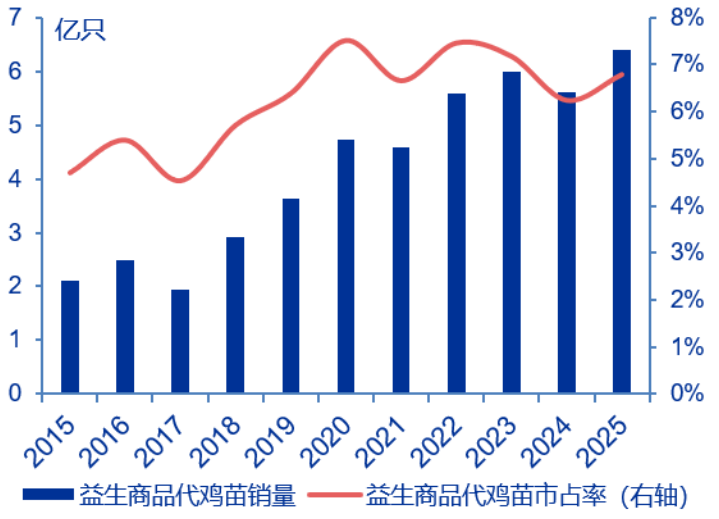
图：益生股份肉鸡业务资产业务图



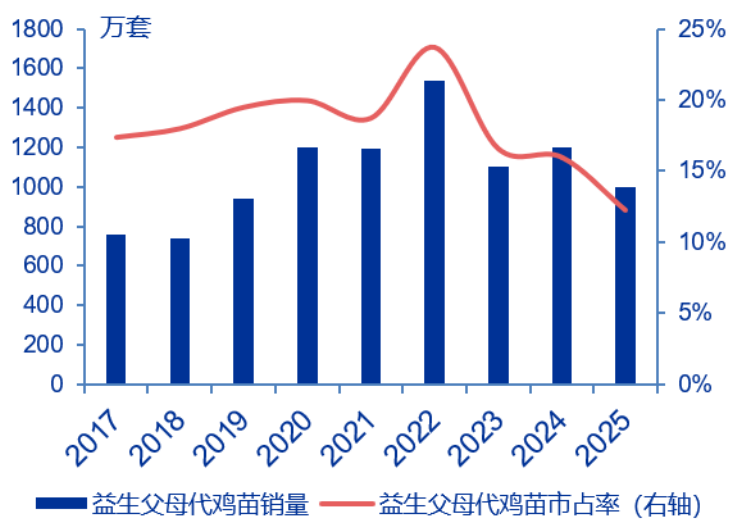
图：益生股份2022-2025年引种量及占比

时间	我国引种数量	益生股份引种量	益生股份引种占比
22年5月-12月	不足4万套	2万套	超过50%
2023年	40万套	16万套	40%
2024年	70万套	23万套	33%
2025年	62万套	26.6万套	43%

图：益生股份商品代鸡苗销售量及市占率



图：益生股份父母代鸡苗销售量及市占率



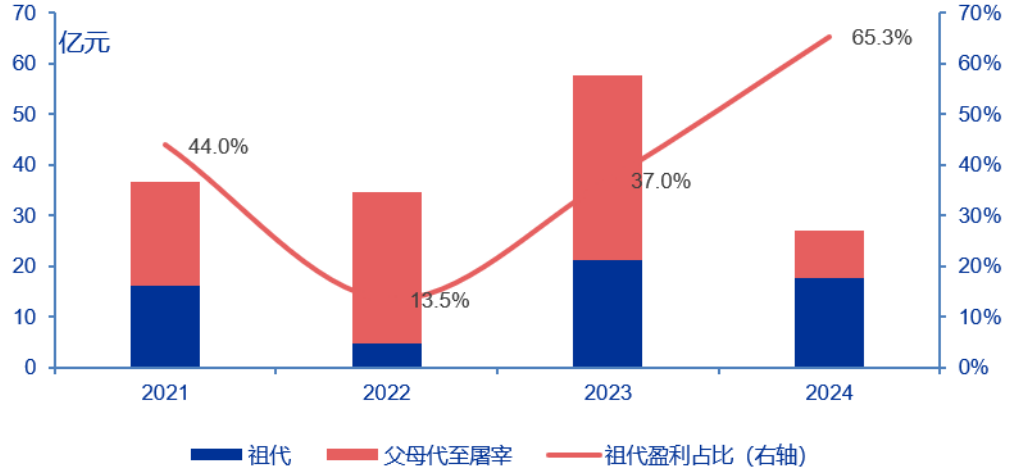
资料来源：wind，公司公告，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

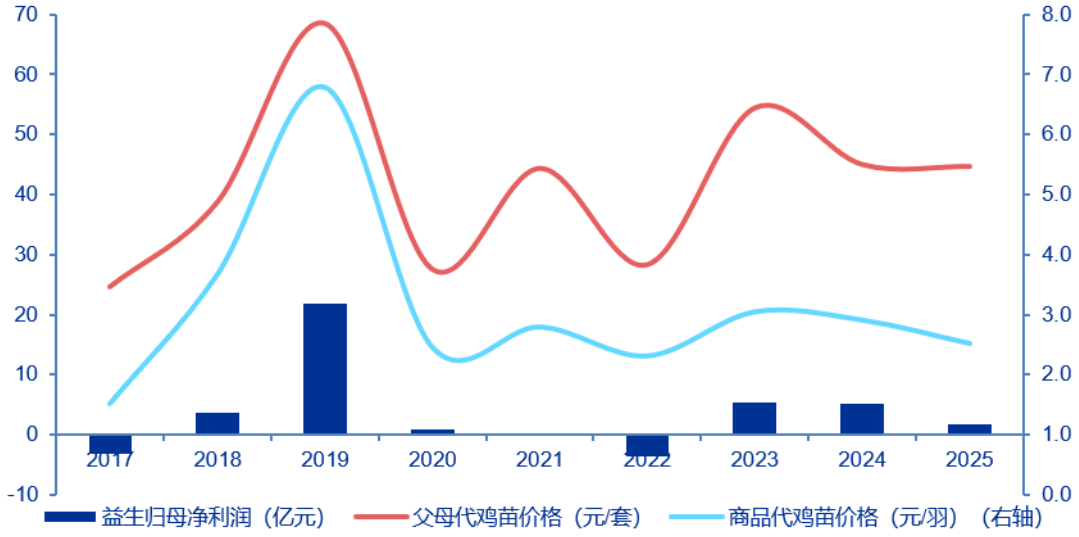
4.3 益生股份：聚焦高代次畜禽良种，景气周期业绩高弹性

- **海外引种趋紧，产业链利润向上游集中。**白羽肉鸡产业链分为祖代、父母代、商品代、屠宰等几个环节。由于海外引种的高壁垒，过去几年产业链利润较大部分集中在祖代环节，参考畜牧业协会的统计，2024年白羽肉鸡全产业链利润的65%集中在祖代鸡（外销父母代）环节。
- **业绩与股价随父母代种鸡、商品代鸡苗价格波动，具有较高弹性。**

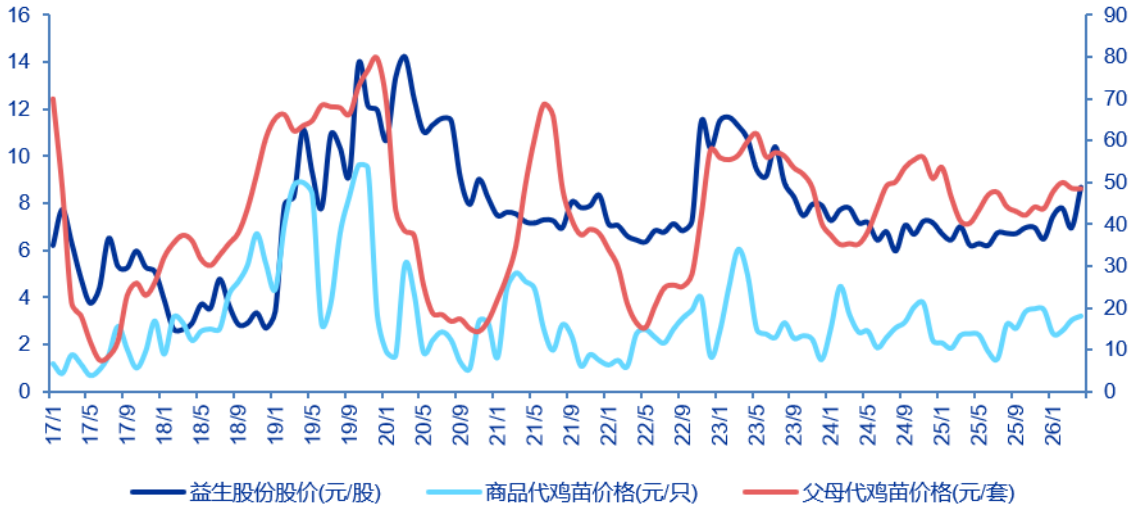
图：白羽肉鸡全产业链收益情况



图：益生股份历年利润与父母代、商品代鸡苗价格对比



图：益生股份股价与商品代鸡苗价格、父母代鸡苗价格



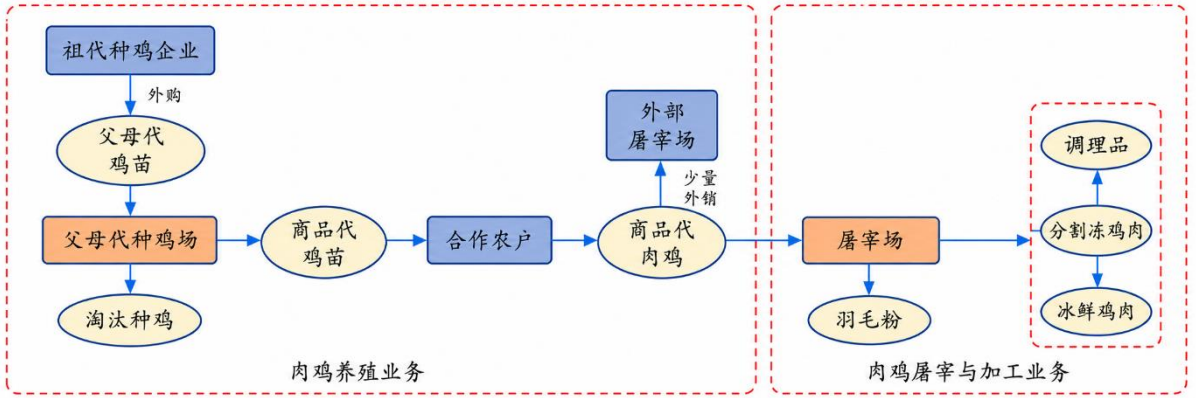
资料来源：wind，中国禽业发展报告，畜牧业协会禽业分会，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

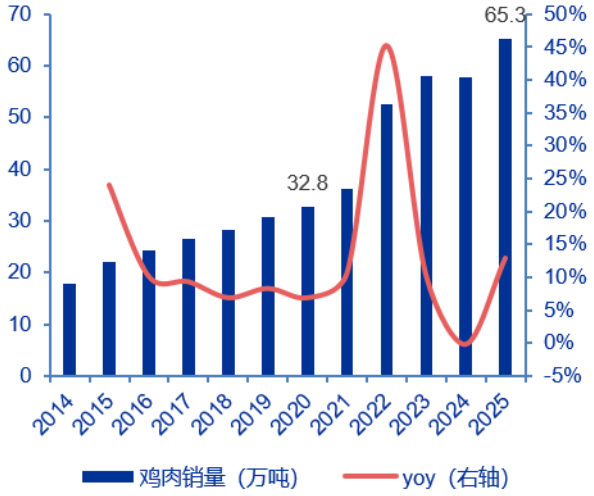
4.4 仙坛股份：出栏规模稳增，经营稳健、利润兑现良好的高股息标的

- **区域白羽肉鸡一体化养殖企业，出栏规模稳健扩张。**公司养殖基地主要位于山东省，经营模式为外采父母代种鸡，通过合作农户订单养殖商品代肉鸡，屠宰分割后销售鸡肉产品。2020-2025年，公司鸡肉销售量从32.8万吨增长至65.3万吨。
- **成本控制优秀，利润率稳中有升，高分红兑现。**公司主营业务较为单一，过往利润水平主要随鸡肉价格波动。2023-2025年，随着养殖成本的下行，在鸡肉价格持续下行的背景下实现整体利润的稳定。分红率持续提升，24-25连续两年超过100%。

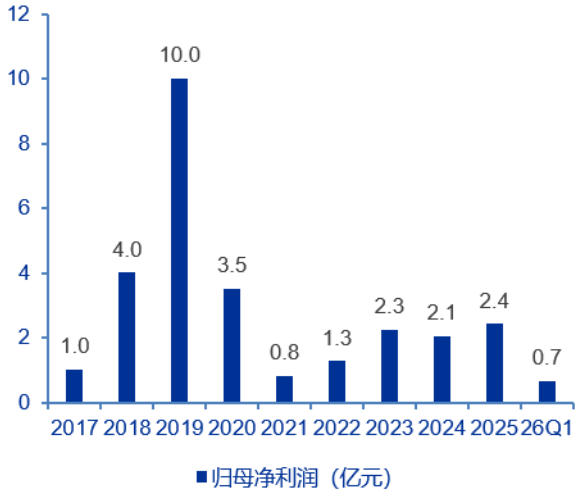
图：仙坛股份资产业务图



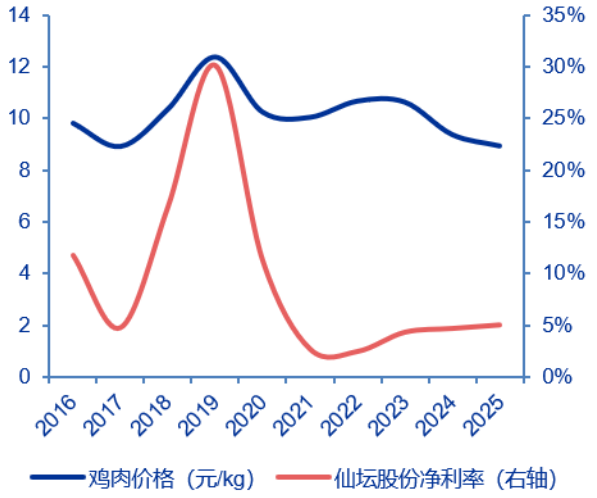
图：仙坛股份鸡肉销售量



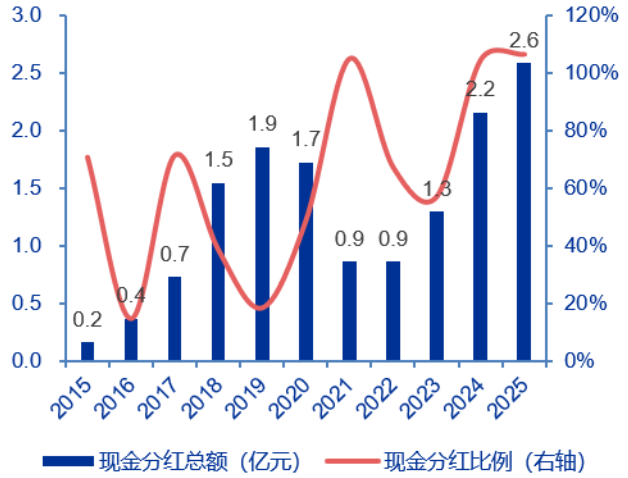
图：仙坛股份归母净利润



图：鸡肉销售均价与仙坛股份历年净利率水平对比



图：仙坛股份现金分红总额



资料来源：wind，公司公告，钢联数据，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 总览：对标海外，禽肉消费仍具较大增量空间

2. 白羽肉鸡：供需矛盾弱化，盈利温和复苏

3. 黄羽肉鸡：需求企稳回升，季节性景气回归

4. 重点上市公司情况

5. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

5. 风险提示

1. 消费需求疲软，鸡肉价格继续维持底部

餐饮、团餐是鸡肉消费的主要渠道，尤其是对于白羽肉鸡品种，下游需求具有明显的波动特征。若下游消费需求持续疲软，将压制鸡肉的价格表现，鸡肉价格持续低迷的情况下，相关上市公司业绩将承压。

2. 饲料原料价格大幅波动

饲料成本是肉鸡养殖成本中的主要构成部分，且由于当前行业养殖效率提升的已较为极致，因此综合生产成本对饲料价格的变动具有较强的敏感性，若饲料原料价格出现大幅上涨，肉鸡养殖成本将被动抬升，压制企业盈利。

3. 养殖疫情风险

肉鸡的饲养过程中可能会遭遇禽流感、新城疫、H7N9等养殖疫病的侵扰。若公司养殖场中疫病发生，可能会直接导致禽类死亡，使得产量降低，直接影响公司业绩；同时疫病发生后，消杀、隔离甚至直接扑杀等行为，均有可能抬升养殖成本，影响公司盈利水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值表

证券代码	证券简称	2026/6/29		EPS（元/股）			PE		
		收盘价(元)	总市值（亿元）	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
002299	圣农发展	15.4	191	1.11	1.13	1.66	14	14	9
002746	仙坛股份	5.2	44	0.28	0.52	0.54	18	10	10
002458	益生股份	7.8	111	0.15	0.44	0.53	52	18	15
300761	立华股份	16.9	143	0.69	1.19	2.10	24	14	8

注：益生股份、立华股份采用wind一致性预期，其余公司采用申万预测

资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志日记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（Outperform）：相对强于市场表现5%～20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持（Underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数（A股）、恒生中国企业指数（H股）、纳斯达克指数（美股）

下载日志日记录，仅供内部参考

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司http://www.swsresearch.com网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

下载日志自动记录，仅供内部参考

有信仰 敢担当
守正创新 追求卓越

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

盛瀚
shenghan@swsresearch.com

申万宏源研究微信订阅号

申万宏源研究微信服务号