

产能逐步释放，蛋鸡行业将迎小年

——2024年鸡蛋基本面分析及展望



程也 农业组高级研究员

2024年3月

研究员：

李兴彪
从业资格号F3048193
投资咨询号Z0015543

李青
从业资格号：F3056728
投资咨询号：Z0014122

程也
从业资格号 F03087739
投资咨询号 Z0019480

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

核心观点：产能递增，逢高空思路为主

- ◆ **供应端：**1) 存栏：不考虑淘汰节奏、鸡病等因素，2024年上半年，在产蛋鸡存栏呈现逐步递增。节奏上先紧后松。3-4月份存栏环比+0.6%，同比+3~4%；5-6月份存栏环比+1%，同比+6~7%。2) 效率：产蛋率下滑的问题预计明年仍将持续，叠加红粉蛋鸡占比变化等问题，鸡蛋供应绝对值或小幅低于预期。
- ◆ **需求端：**1) 大趋势：消费降级+鸡蛋性价比凸显，助推鸡蛋需求回暖。但整体还是刚性为主！2) 季节性：先有节日备货拉动消费，后进入梅雨季节需求转弱，三季度中秋消费旺季，四季度在国庆假期过后消费转入淡季。
- ◆ **估值：**05、06合约具备节后属性的合约，估值锚定5-6月份利润水平。基于利润空间判断，若饲料维持3.1-3.2元/斤区间波动，现货5-6月份按照【-0.4~0.2】给利润，则对应现货蛋价区间【2.8~3.4】。现货8-9月份按照【0.3~0.7】给利润，则对应现货蛋价区间【3.4~3.9】。
- ◆ **风险因素：**饲料成本上行超预期；消费超预期；禽流感。

目录

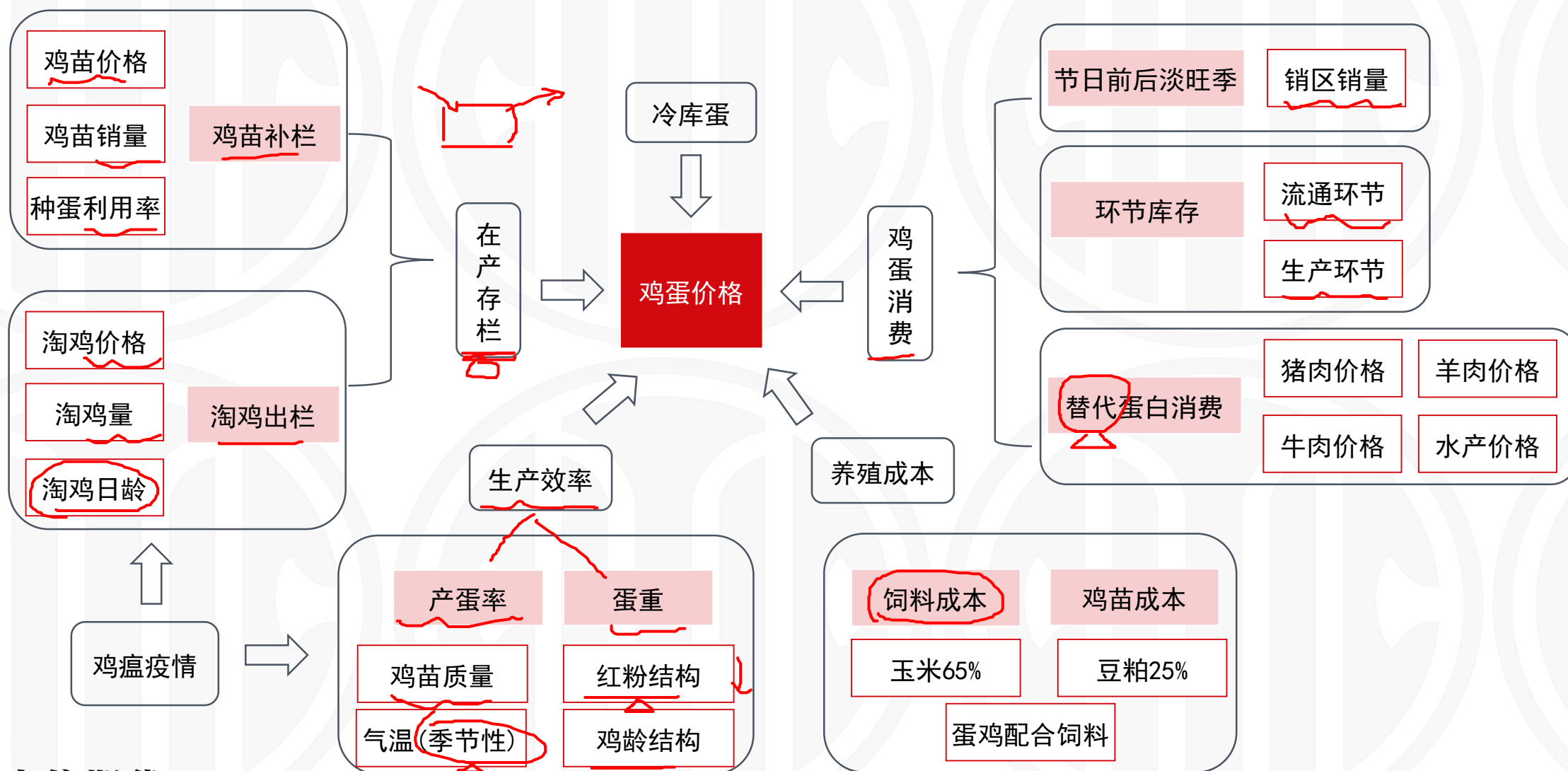
第一章 鸡蛋产业研究框架

第二章 行情回顾

第三章 供需分析

第四章 2024年鸡蛋市场展望

鸡蛋产业研究框架



目录

第一章 鸡蛋产业研究框架

第二章 行情回顾

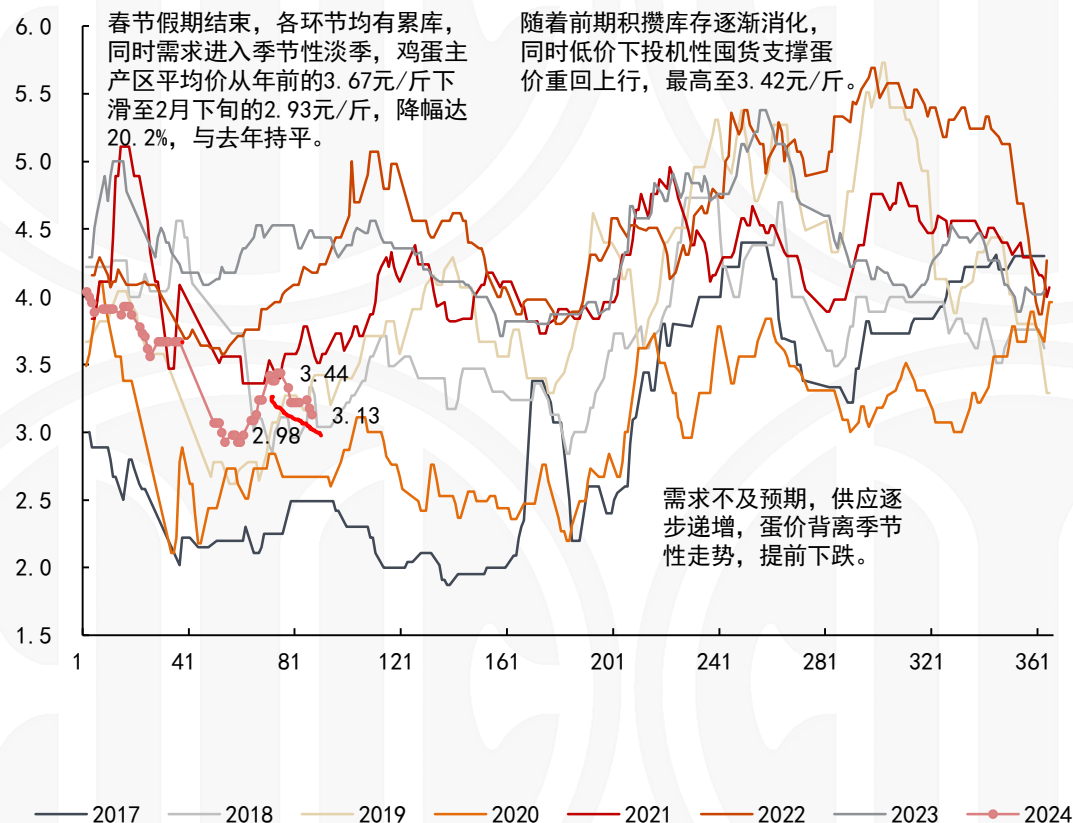
第三章 供需分析

第四章 2024年鸡蛋市场展望

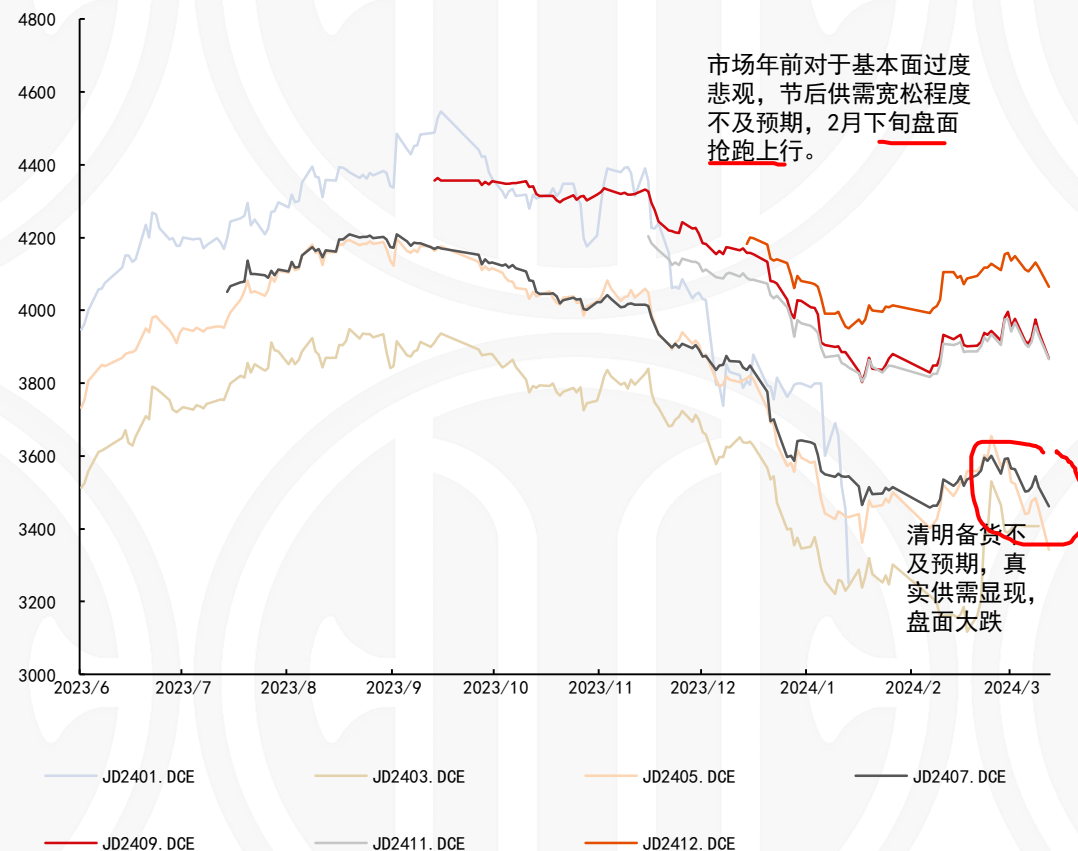
鸡蛋市场回顾

现货蛋价中枢下移（元/斤）

河北:邯郸:平均价:鸡蛋



预期先行，期货抢跑（元/500千克）



目录

第一章 鸡蛋产业研究框架

第二章 行情回顾

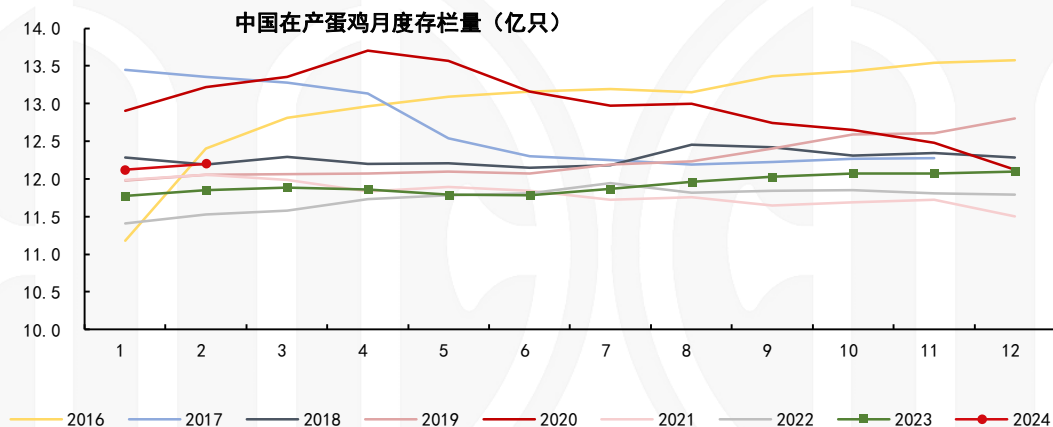
第三章 供需分析

第四章 2024年鸡蛋市场展望

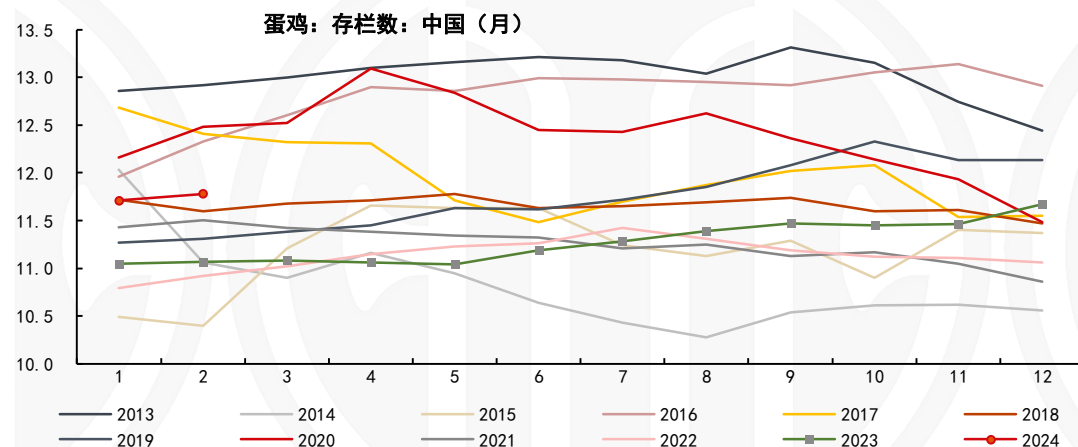
在产存栏：产能逐步兑现

- ◆ 根据生命周期，当前3月份开产蛋鸡为2023年11月份补栏鸡苗，上高峰的蛋鸡则对应着9-10月份补栏鸡苗数量。近期新增开产较多，在产存栏持续递增。
- ◆ 据Mysteel数据，2月，中国在产蛋鸡月度存栏量11.78亿只，较上月变化0.60%，同比变化6.41%。
- ◆ 根据卓创数据，2月，中国在产蛋鸡月度存栏量12.2亿只，较上月变化0.66%，同比变化2.95%。

在产存栏逐步增加-卓创（亿羽）



在产存栏逐步增加-钢联（亿羽）

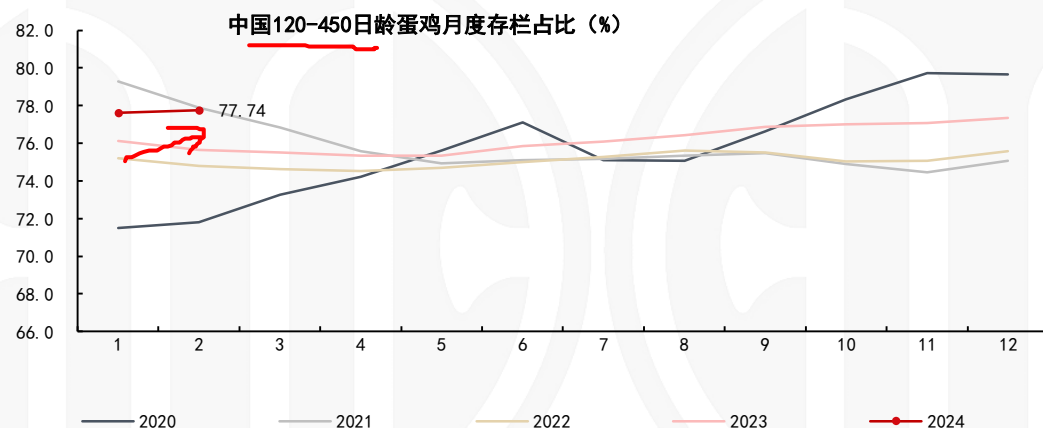


资料来源：Wind 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

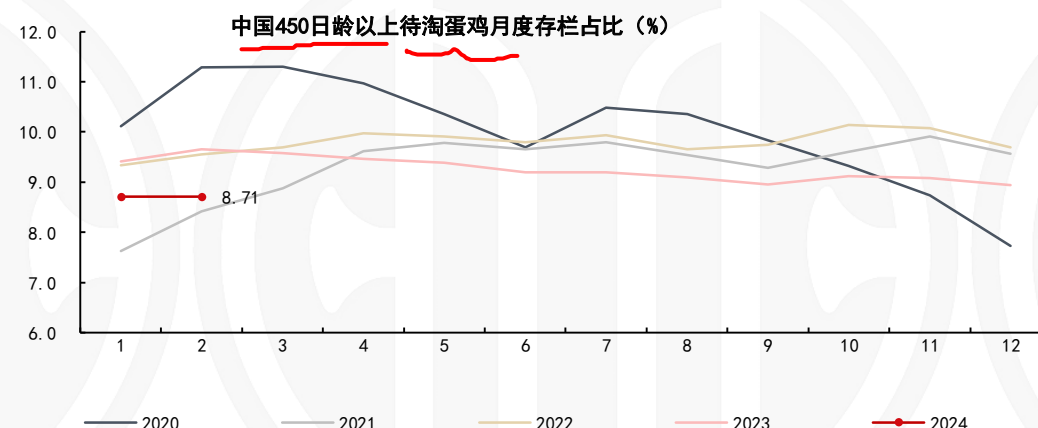
鸡龄结构：生产效率偏高

- ◆ 从鸡龄结构来看，在产蛋鸡占比偏高位，后备蛋鸡以及待淘老鸡占比相应下降，整体生产效率较高。
- ◆ 根据卓创咨询，2月，中国120日龄以下后备蛋鸡月度存栏占比13.55%，较上月变化-0.88%；120-450日龄蛋鸡月度存栏占比77.74%，较上月变化0.15%；450日龄以上待淘蛋鸡月度存栏占比8.71%，较上月变化0.00%。
- ◆ 随着后备鸡苗的逐步开产，老鸡的不断出淘，鸡群的效率得到提升。

高峰产蛋鸡占比偏高



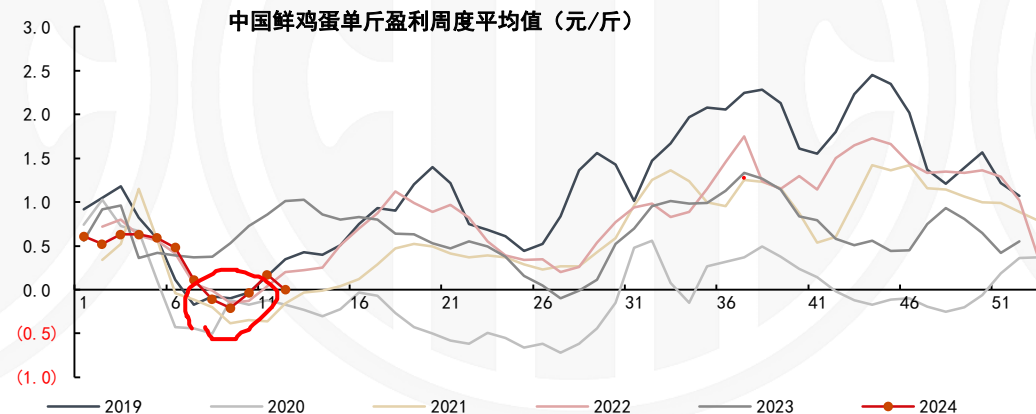
待淘老鸡占比偏低



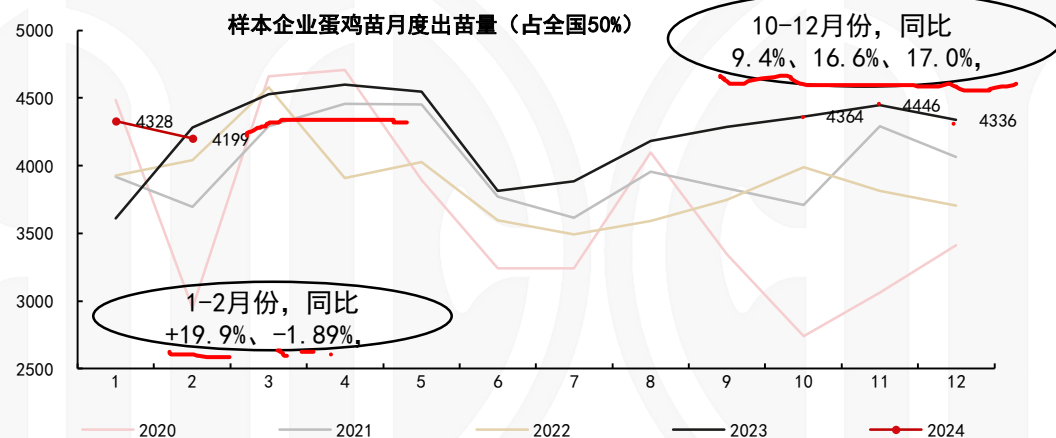
鸡苗补栏：未来产能仍将递增

- ◆ 首先，2023年四季度补栏同比偏高，中短期产能持续递增。往后看，今年补栏旺季，预计补栏热情不低。
- ◆ 从鸡苗价格指标验证情况来看，补栏乐观情绪暂未消退。3月21日当周，中国市场蛋鸡苗周度市场价3.21元/羽，较上周变化1.26%。

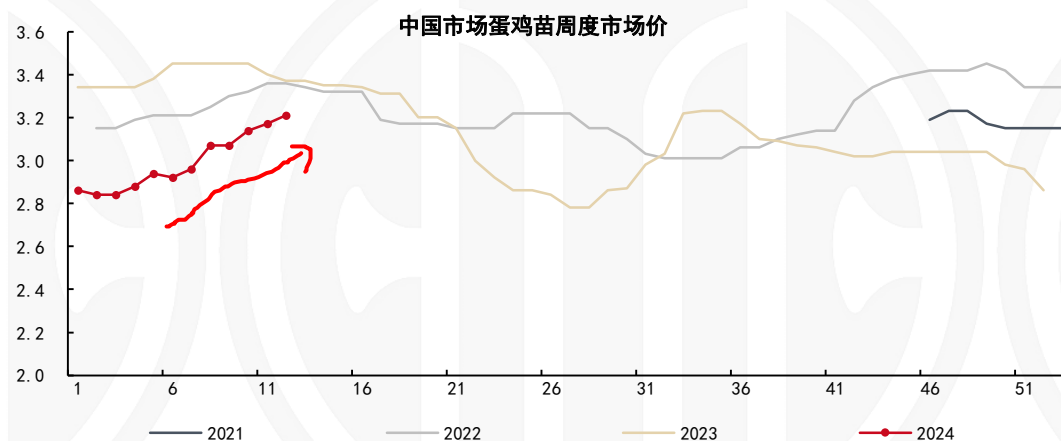
利润暂未形成负反馈，预计补栏热情依旧



鸡苗补栏同比偏高，中短期产能递增



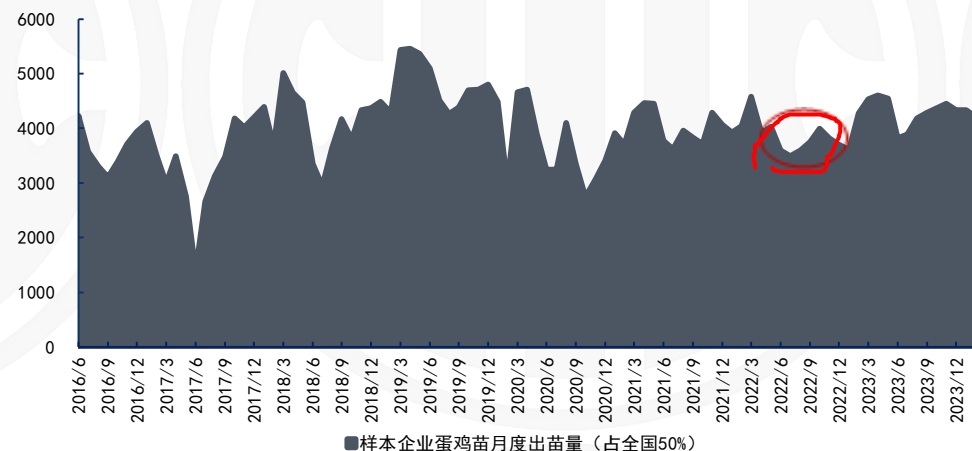
鸡苗价格持续上扬，补栏乐观情绪暂未消退



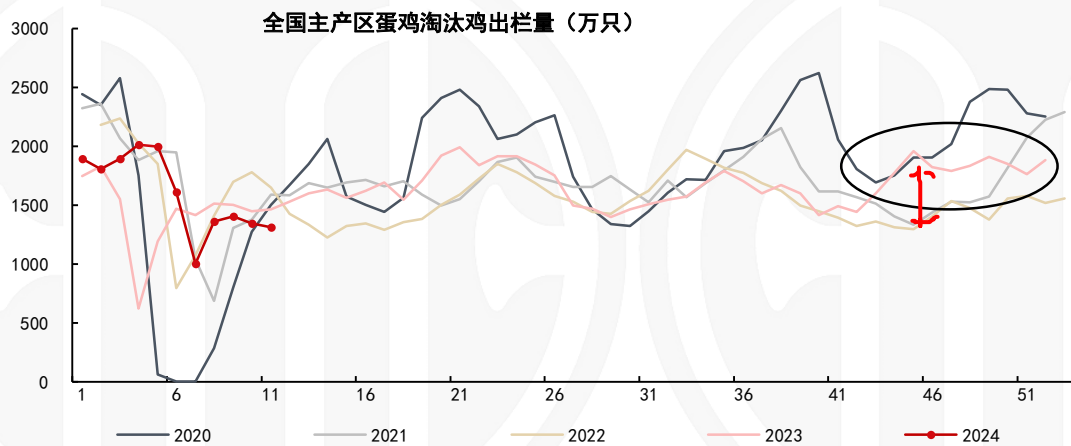
老鸡淘汰：短期缩减在产，未来利多有限

- ◆ 去年四季度老鸡淘汰偏多，短期缩减在产存栏。23年10月底直至年底，老鸡淘汰量较2022年同比+20%~40%。
- ◆ 伴随着淘鸡量同比偏高的，还有淘鸡日龄的下滑。从前期最高的近530天持续下滑至当前的508天。
- ◆ 倒推17个月，2022年8-10月鸡苗销量同比偏低，-2.2%、-9.5%，老鸡原本较少。短期难现集中淘汰。

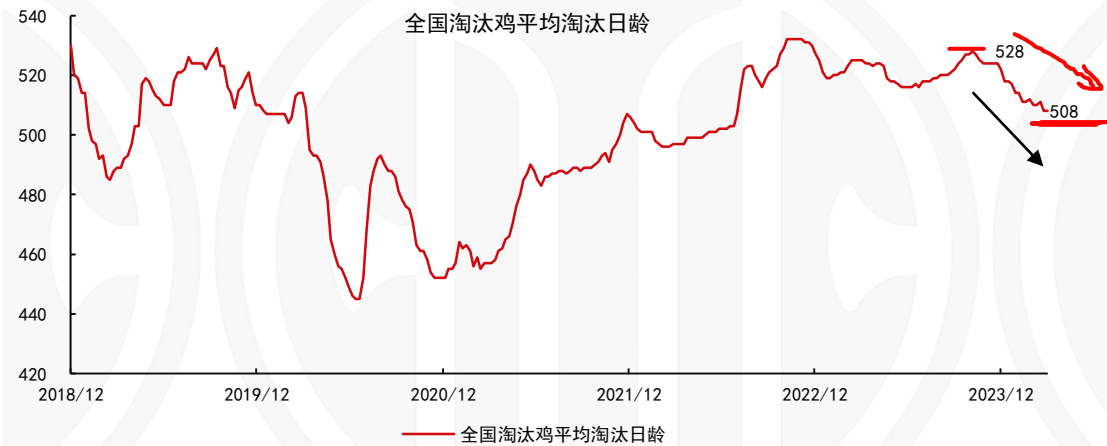
2022年8-10月份的鸡苗补栏同期偏低



四季度老鸡淘汰偏多



鸡龄降至合理区间，当前可淘老鸡不多



短期扰动：强制换羽和抄底囤货

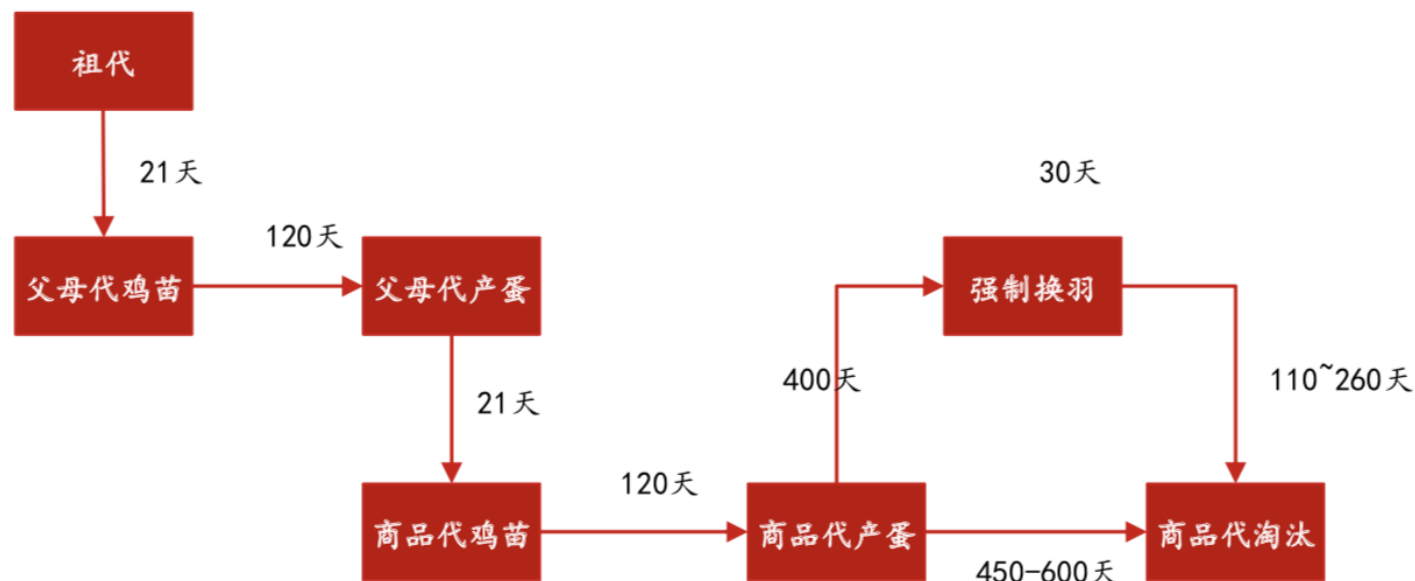
- ◆ **强制换羽**，干扰短期供应节奏。根据调研反馈，部分养殖户由于看好后市，3月初，市场出现强制换羽现象，导致部分在产蛋鸡停产，阶段性缩减了鸡蛋供应，助力蛋价于淡季强势上冲。但随着2周左右的换羽结束，换羽蛋鸡重新开产，且以更高的产蛋率产出，供应压力边际增加。
- ◆ **冷库蛋抄底**，托底节后蛋价。根据调研反馈，2-3月份，节后低价期，产区蛋价一度跌破3元/斤，产区不少贸易商启动冷库蛋囤货操作，短期囤货需求边际增加，从而托底节后蛋价。通常来讲，冷库蛋储存周期为3-6个月。待五一、清明等节日小高点，冷库蛋的出货或再次压制蛋价反弹力度。



产能预测：产能递增，压制蛋价中枢

- ◆ 在产蛋鸡存栏量=新增开产存栏量-老鸡淘汰量。按照蛋鸡的养殖周期进行推导，补栏鸡苗在四个月后进入开产期，五个月左右上高峰，开产后约十三个月，即，到了510日龄左右，若不延淘，老鸡将按照正常程序淘汰出栏。因此，粗略估算：当月在产蛋鸡存栏净变化=五个月前鸡苗补栏量-十七个月前鸡苗补栏量。

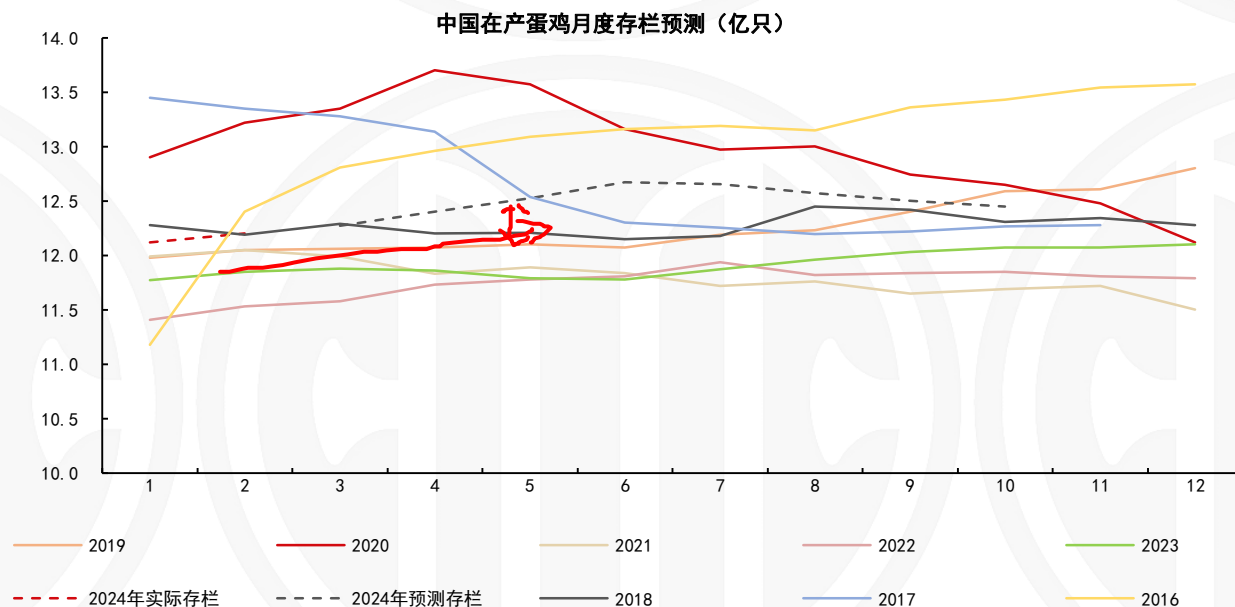
蛋鸡养殖生命周期



24年产能预测：产能递增，压制蛋价中枢

- ◆ 绝对量上，不考虑淘汰节奏变化、鸡病等因素，2024年上半年，在产蛋鸡存栏呈现逐步递增。
- ◆ 从节奏上，供需先紧后松。3-4月份存栏环比+0.6%，同比+3~4%；5-6月份存栏环比+1%，同比+6~7%。
- ◆ 若考虑鸡苗质量欠佳，红粉蛋鸡占比变化等问题，鸡蛋供应绝对值或小幅低于预期。节后跌幅不及预期可以验证。

蛋鸡总存栏测算趋势（亿羽）



长周期展望：规模化企业扩张较快，供给侧结构性更迭

公司	地点	规划蛋鸡养殖项目设计产能（万羽）	规划启动时间	状态
安徽安庆市	安徽	1000	2023年	投产中
新疆博乐市	新疆	600	2023年12月	投产中
广西爱咯乐农牧科技有限公司	广西	350	2023年4月	投产中
蛋品一号	陕西	300	2023年12月	投产中
凤集集团浙江湖州百万蛋鸡基地	湖北	300	2023年	投产中
陕西省旬邑县土桥镇黄马甲	陕西	270	2023年9月	投产中
江西金雉食品	江西	200	2023年12月	投产中
龍源生态养殖有限公司	湖北	200	2023年5月	投产中
阳凤维生态农业有限公司	湖北	180	2023年	投产中
湘佳股份	湖南	150	2023年9月	投产中
兴义市黔农汇农业科技	贵州	150	2023年8月	投产中
内蒙古建华实业集团	内蒙古	150	2023年4月	投产中
新疆博乐市蛋鸡产业园区	新疆	110	2023年10月	投产中
初阳农业	福建	300	2024年1月	投产中
正大潍坊现代食品	山西	360	2022年	投产中
云南正大蛋业	云南	300	2022年	投产中
凉山德意生态	四川	300	2022年	投产中
韩阳韩伟蛋业	辽宁	300	2022年	投产中
海南农垦	海南	300	2022年	投产中
凤集集团	浙江	300	2022年	投产中
正大漯河	河南	300	2022年	投产中
香河新恒昌	河北	240	2022年	投产中
金翼	吉林	200	2022年	投产中
温氏农牧	广西	180	2022年	投产中
九邦现代农业	湖北	140	2022年	投产中

- ◆ 鸡蛋当前行业变化趋势，类似非瘟后生猪的格局变化趋势。经历了连续三年盈利后，近些年投产蛋鸡养殖的项目逐步增加。这些富余资金就是潜在产能，迟早都会变成一只只在产蛋鸡，压制蛋价中枢。
- ◆ 根据不完全统计，近两年10万羽以上的蛋鸡养殖项目在不断扩张。1) 签约、开工、投产的数量快速上升；2) 单个项目规模也呈现扩张的趋势。

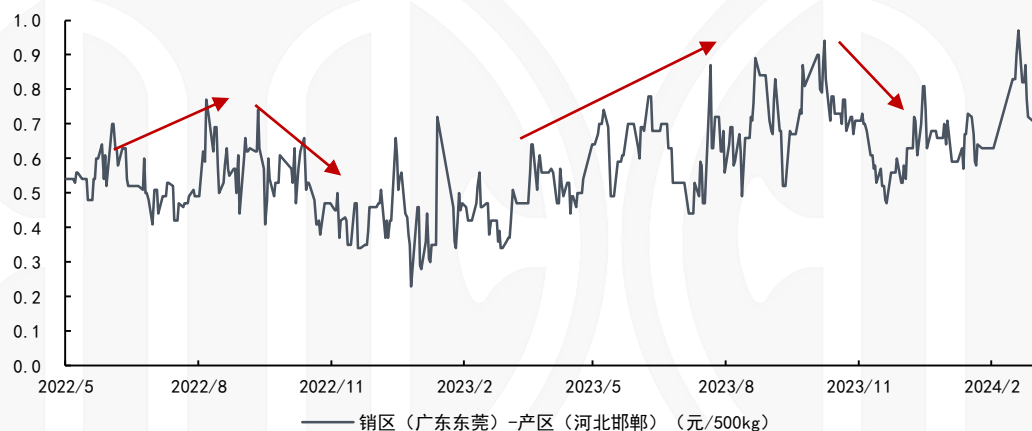
蛋鸡养殖项目设计产能（万羽）	2022	2023	同比
签约	1310	3660	+179%
开工	3749	5668	+51%
投产	3833	4378	+14%
100万羽以下	33%	28%	-14%
100-400万羽	64%	61%	-5%
400万羽以上	4%	11%	210%

资料来源：Wind 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

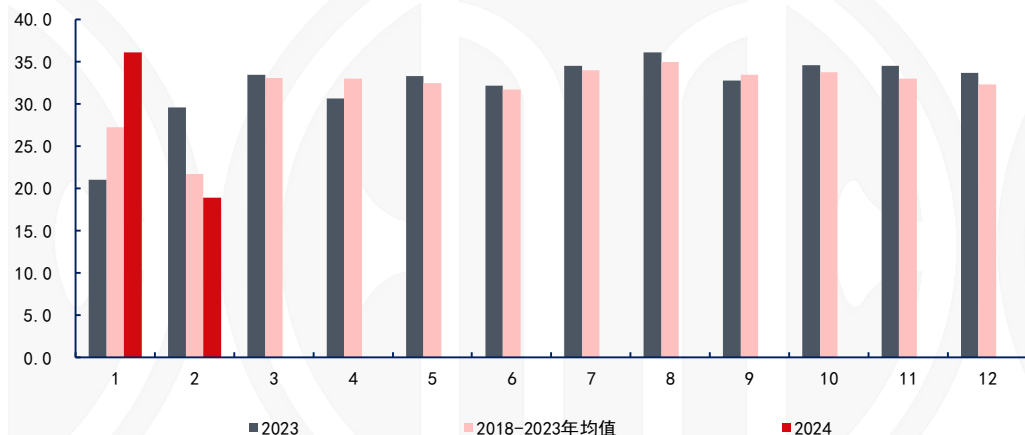
需求：消费降级，鸡蛋需求稳中向好

- ◆ 老百姓钱袋子盈余不够的情况下，今年消费降级体现相对明显。作为低价优质蛋白质，鸡蛋需求稳中向好。
- ◆ 从产销价差来看，同样可观测需求稳中向好。产销价差的季节性也较为明显，体现为需求旺季价差拉大，需求淡季价差收窄的特点。今年来看，产销价差较往年整体有扩大的趋势，同比超+20%。
- ◆ 从销量来看，2020年-2022年，连续3年销量下滑，分别-7%、-4%、-1%。2023年，需求整体+5.7%。其中，消费旺季8月份同比+38%，绝对销量创疫后新高。

全国代表销产价差趋势性拉大（元/500kg）



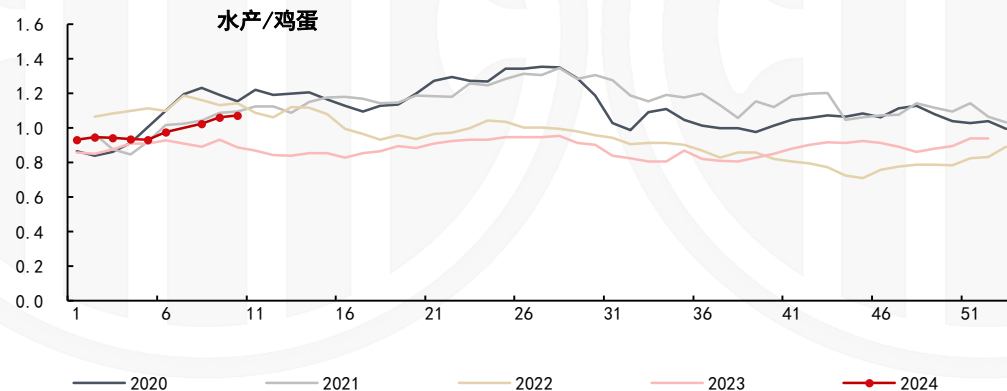
全国代表销区鸡蛋月度销量变化（吨）



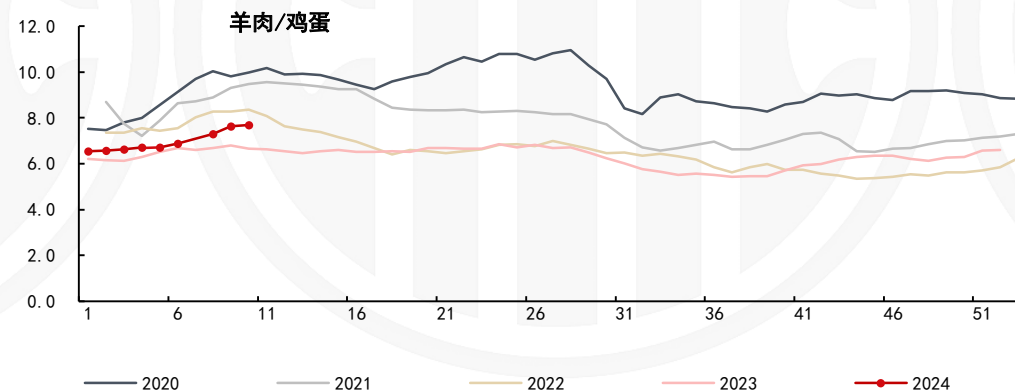
资料来源：Wind 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

替代：其他蛋白质及蔬菜价高，鸡蛋性价比凸显

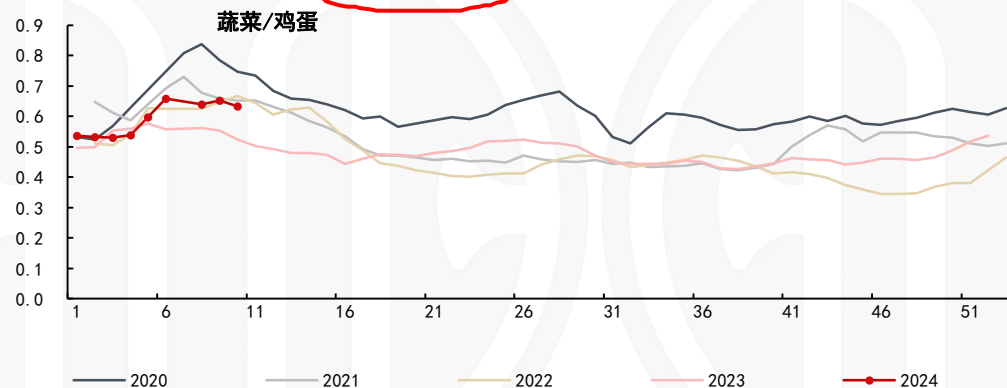
水产/鸡蛋



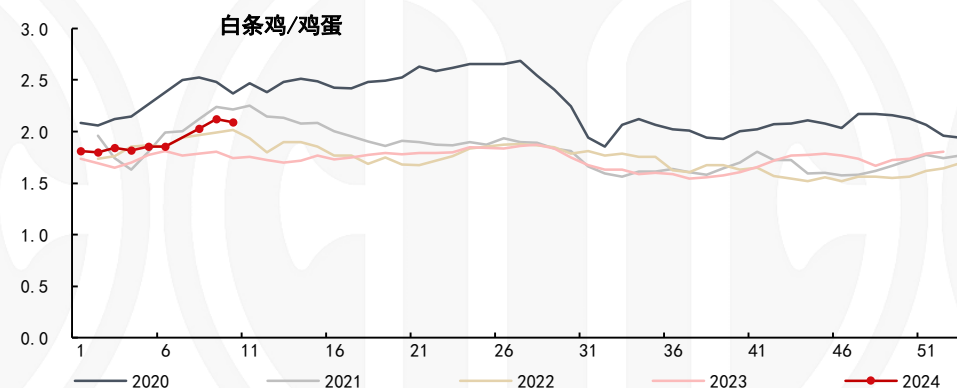
羊肉/鸡蛋



蔬菜/鸡蛋



白条鸡/鸡蛋



目录

第一章 鸡蛋产业研究框架

第二章 行情回顾

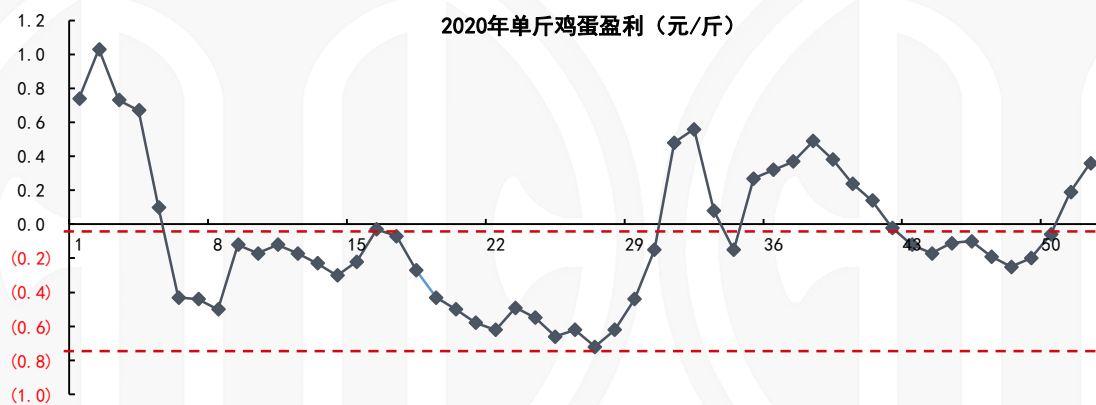
第三章 供需分析

第四章 2024年鸡蛋市场展望

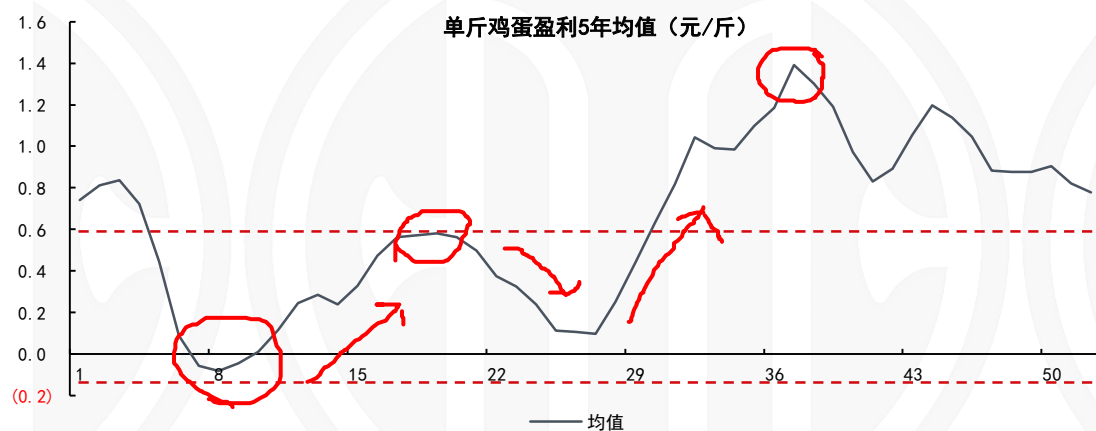
合理利润区间在哪儿？

- ◆ **利润区间复盘：**鸡蛋，作为季节性非常强的品种，每个合约的交易逻辑都不同，每个月份都对应不同的利润区间。通常情况下，上半年平均盈利在0.28元/斤左右，贴着饲料成本小幅波动。我们认为今年是产能逐步递增的一年，其走势或跟2020年较为相似，下半年走势还需要看今年上半年的补栏情况决定。
- ◆ **今年预判：**3-4月份受到清明节、五一节前备货提振，叠加贸易商囤货，利润区间约-0.3~+0.3元/斤区间波动；5-6月份，逐步进入梅雨季节，利润区间约-0.6~+0.2元/斤；8-9月份进入季节性旺季，利润区间约+0.3~0.7元/斤。

2020年单斤鸡蛋盈利（元/斤）



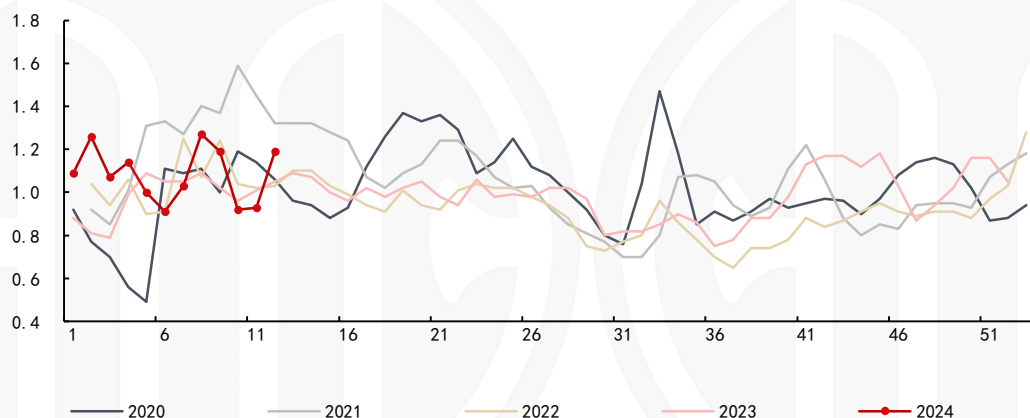
2019-2023年单斤鸡蛋盈利均值（元/斤）



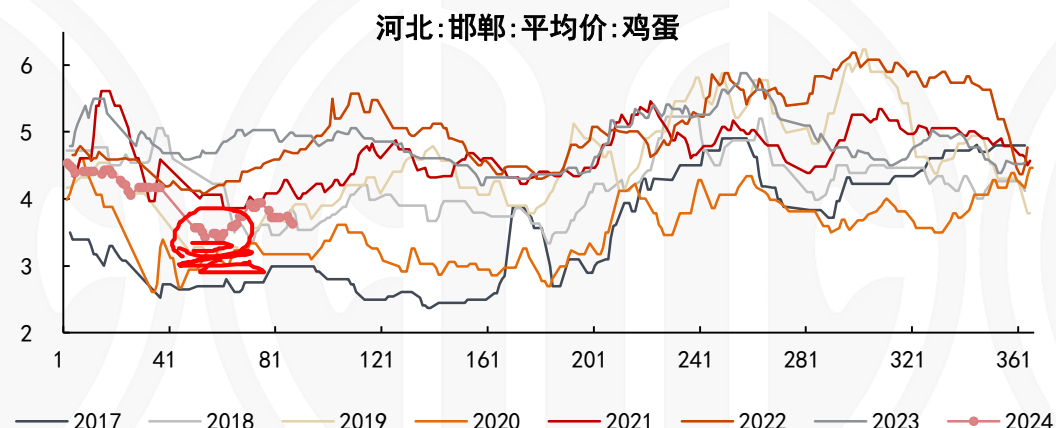
二季度策略：产能递增，逢高空思路为主

- ◆ 供应：依旧处于缓慢抬升趋势当中。新增开产方面，3月份新增高峰蛋鸡存栏为10-11月份补苗量，未来新开产蛋鸡仍然以增为主。老鸡淘汰方面，当前可淘老鸡有限，淘鸡量环比再度下滑，即期供应收缩相对不明显。换羽扰动方面，根据调研反馈，2月中下旬，云南、广西等部分区域出现老鸡换羽现象。3月末-4月初有部分产能重新释放扰动。
- ◆ 需求：今年清明、五一备货或不及预期。前期低价时期内销明显走快，同时食品厂也适当囤货，导致需求前置。
- ◆ 库存：随着价格逐步走高，市场由去库转为累库。近期生产、流通环节库存持续上行，对蛋价形成压制。

中国鲜鸡蛋流通环节库存（天）



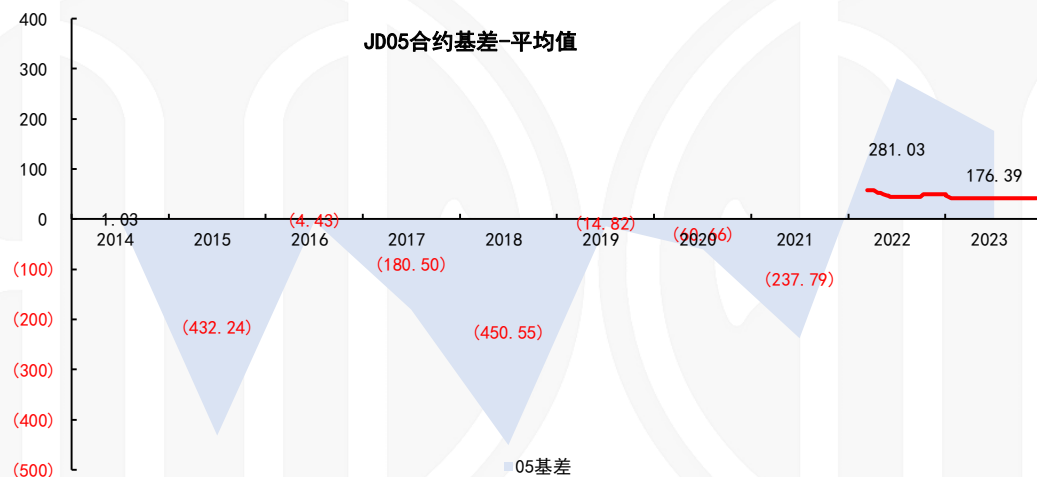
河北:邯郸:平均价:鸡蛋（元/斤）



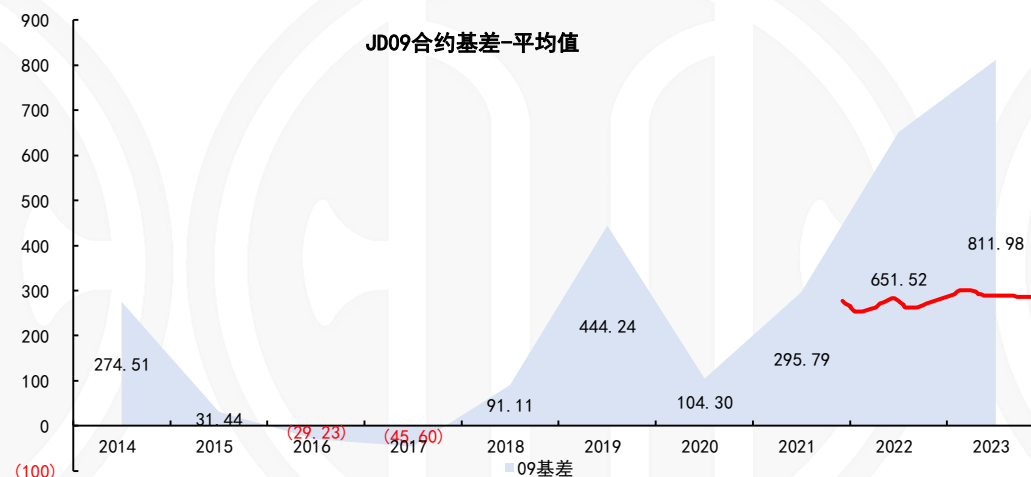
二季度策略：产能递增，逢高空思路为主

- ◆ 估值：05、06合约具备节后合约属性，估值锚定5-6月份利润水平。基于利润空间判断，若饲料维持3.1-3.2元/斤区间波动，现货5-6月份按照【-0.4~0.2】给利润，则对应现货蛋价区间【2.8~3.4】。现货8-9月份按照【0.3~0.7】给利润，则对应现货蛋价区间【3.4~3.9】。
- ◆ 基差：近两年05合约盘面贴水现货0.1~0.2元/斤，09合约盘面贴水现货0.6~0.8元/斤，卖方交割优势较为明显。
- ◆ 期现货相关性：鸡蛋达63%，生猪达86%。基本面决定大趋势/结果，当前驱动和资金决定短期行情，择时和点位。
- ◆ 风险因素：饲料成本上行超预期；消费超预期；禽流感。

JD05合约交割月内基差均值



JD09合约交割月内基差均值



免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826



重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层

致謝



重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。