

温水煮青蛙，时间换空间

摘要：

2024 年鸡蛋行情以 5 月份为分水岭，下半年蛋价上行带动养殖利润持续走扩，而供应端在产鸡存栏保持增势，于是出现产能与利润双高的局面，这一方面得益于需求端的发力，尤其是 7-9 月份蔬菜短缺带来鸡蛋的替代性消费增加；二则因鸡蛋产量增幅或小于产能增幅，原因在于鸡群产蛋率和蛋重整体下滑；此外资本对鸡蛋产区市场的影响也较为显著；

从基本面看，蛋鸡产能上升趋势不改，春节前或因养殖单位集中调整鸡群结构使得在产鸡存栏出现小幅下滑，24 年 12 月至 25 年一季度新开产增量可观，供增需减影响之下上半年蛋价有较大概率跌破综合成本线，极端情况下破饲料成本，届时行业将面临亏损下的产能去化问题。

低价逼淘是行业规律，本轮产能扩张不同以往之处在于资本的大量介入，蛋鸡行业规模化程度加速推进，资本的中长期投资属性意味着短期微亏难以改变其扩张步伐，而中小散户相对大型养殖场成本明显占优，规模场短期难以快速抢占其份额；此外，现金流层面 2021 年以来行业连续 4 年盈利积累了大量现金流，蛋价击穿饲料成本前行业发生集中去产的概率较低。

整体而言，我们认为 2025 年一季度在产蛋鸡存栏有望继续上升并于五月份前后到达周期相对高点，上半年蛋价多数时间运行于饲料成本和综合成本线之间，期价参考 2800-3200；因饲料成本下移，春季养殖单位尤其是规模场补栏积极性不会太低，带来下半年可观的开产增量，预计全年供给端压制作明显，虽有季节性驱动，难改熊市特征，建议养殖企业逢高套保，锁定利润为宜。

风险点：禽流感，春节前大量淘汰，饲料价格超预期上涨

目录

摘要:	1
一、2024 年度行情回顾	3
二、长周期视角	4
1、种源问题制约作用持续	4
2、行业规模化进程加速	5
二、供需基本面分析	6
1、鸡苗补栏整体可观	6
2、延迟淘汰仍是主流	8
3、产能处上升通道	11
4、需求替代性消费增加	13
5、造蛋成本持续下滑	15
三、2025 年行情展望	17

图表目录

图表 1 蛋鸡繁育体系	5
图表 2 祖代鸡引种量 万套	5
图表 3 蛋鸡规模场数量	6
图表 4 样本企业鸡苗销量 万羽	7
图表 5 种蛋利用率 %	8
图表 6 鸡苗均价 元/羽	8
图表 7 产区样本企业老鸡出栏量 万羽	10
图表 8 产区平均淘汰日龄 天	10
图表 9 产区淘汰鸡均价 元/斤	11
图表 10 在产蛋鸡存栏 亿羽	12
图表 11 鸡龄结构 %	13
图表 12 销区代表市场鸡蛋销量 吨	14
图表 13 28 种重点监测蔬菜均价 元/公斤	15
图表 14 玉米、豆粕价格走势 元/吨	16
图表 15 鸡蛋饲料成本 元/斤	16

一、2024 年度行情回顾

2024 年鸡蛋市场行情走势大致可分为三大阶段：

第一阶段（1-4 月底）：弱现实压制阶段。春节后季节性回落，2 月底蛋价最低跌至 3.09 元/斤，彼时饲料成本约 3.2 元/斤，全行业出现亏损；后因终端需求逐步恢复，养殖端惜售以及贸易商和冷库商逢低补货，蛋价触底反弹 3.58 元/斤，不过供强需弱格局下市场整体表现偏弱，主力 05 合约最低跌至 2920 元/500kg 附近。

第二阶段（5-6 月）：估值修复阶段。亏损状态下养殖单位加速淘汰大日龄老鸡，一方面使得短期大蛋供应收紧，各环节余货不多之下贸易商拿货积极性提升，加上饲料原料玉米、豆粕价格均出现大涨，近月空头离场，远月成本抬升预期带动估值上移，07 合约连续两日触及涨停，8/9 旺季合约站至 4000 元/500kg 以上。

第三阶段（7-11 月）：强现实持续阶段。梅雨季湿热情况不明显，蛋品质问题不多，市场走货顺畅，兼有冷库蛋囤货和换羽行为支撑，蛋价表现淡季不淡；7-8 月份蔬菜减产导致菜价飙涨，带动鸡蛋替代性消费增加，10 月以后蛋价菜价双回落，但受养殖单位调整养殖结构影响，蛋价下跌幅度不及预期，此阶段强现实支撑下，临近交割近月合约上涨修复基差，JD2410/2411/2412 均呈现相似路径。

二、长周期视角

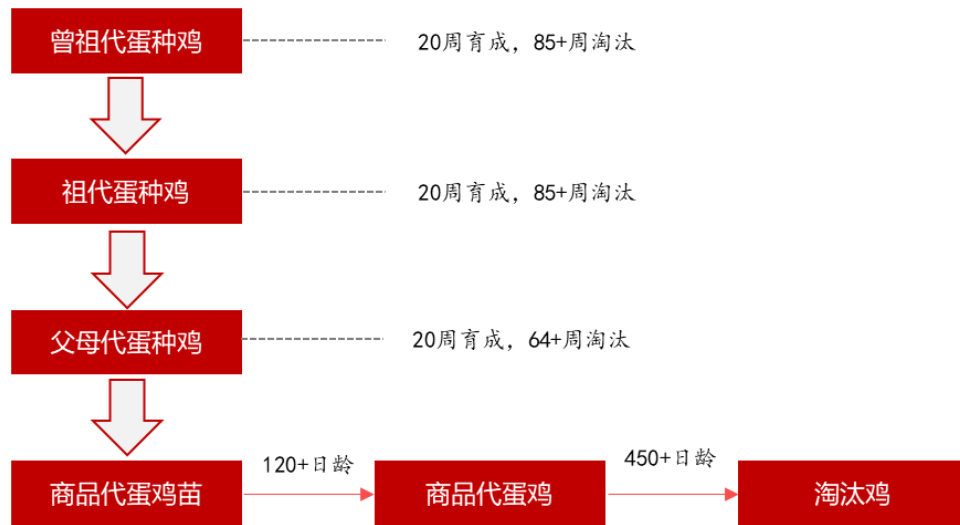
1、种源问题制约作用持续

近两年国外多地爆发高致病性禽流感，蛋种鸡进口受阻，数据显示 2022 及 2023 年间我国进口祖代量断崖式下跌，2023 年仅北京农效种禽繁育有限公司从美国引进巴波娜特佳祖代鸡 9064 万套；2024 年进口恢复正常，上半年华都峪口、晓鸣禽业等企业进口祖代蛋种鸡引种 176368 只，其中多为海兰系列。

引种缺口促使种禽企业通过延养换羽来保证产能稳定，父母代延淘比例同样较高，使得发生垂直性传染病概率提升，不可避免地造成了商品代鸡苗质量下滑问题，进而影响鸡群产蛋性能。

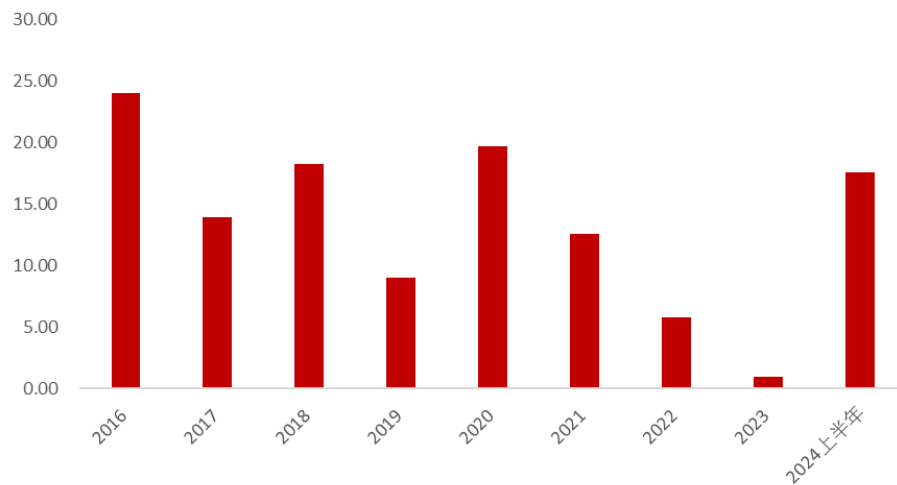
国产品种发展迅速，市场占有率稳步提升，京粉、京白、农大系列蛋鸡品种市场反映良好。相较于国外如罗曼、海兰、伊莎系列，属于中型体重高产蛋鸡，国内蛋鸡改良品种一般体型偏小，采食量和蛋重均较低，属于节粮型蛋鸡品种，其生产周期也短于国外品种；此外，红粉饲养格局的转变，粉壳鸡蛋蛋重一般低于褐壳蛋约 10-15%，带来的影响是鸡蛋产量的增幅整体小于商品代产蛋鸡增幅。

图表 1 蛋鸡繁育体系



资料来源：公开数据整理 弘业期货金融研究院

图表 2 祖代鸡引种量 万套



资料来源：中国畜牧业协会 弘业期货金融研究院

2、行业规模化进程加速

蛋鸡行业规模化进程稳步推进，且近年来速度明显加快，根据中国畜牧兽医年鉴数据，2010-2022 年期间，年存栏小于 1 万的散户数量下降 58%，存栏 1-10 万的适度规模场增幅 18.7%，存栏 10-50 万的中大型规模场户增幅 298%，存栏大于 50 万的大型养殖场增幅 953%。

因蛋鸡养殖业资金、技术门槛均偏低，且 2021 年以来行业保持较好的盈利状态，吸引外部资本大量涌入，头部和腰部养殖企业不管数量还是笼位都迎来爆发式增长，据不完全统计，2024 年 1-11 月全国规模 50 万以上大型养殖场签约、施工、投产合计达 9107 万羽，2025 年有大量蛋鸡待投产，未来产能过剩局面已不可避免。

图表 3 蛋鸡规模场数量

蛋鸡规模场（户）数量					
	1 万以下	1-5 万	5-10 万	10-50 万	50 万以上
2010	21,279,194	31,728	1,657	466	17
2011	18,453,923	34,186	1,887	531	23
2012	16,804,168	36,345	2,133	634	23
2013	15,109,588	38,112	2,250	757	27
2014	15,197,316	38,835	2,325	817	28
2015	13,891,282	38,138	2,405	901	36
2016	12,617,183	38,804	2,435	913	52
2017	11,130,046	34,678	2,350	960	69
2018	10,201,020	32,601	2,292	1,047	72
2019	9,400,167	33,873	2,578	1,241	95
2020	9,154,551	35,456	2,954	1,449	115
2021	8,835,080	35,912	3,264	1,633	162
2022	8,725,554	36,132	3,494	1,853	179

数据来源：中国畜牧兽医年鉴 弘业期货金融研究院

二、供需基本面分析

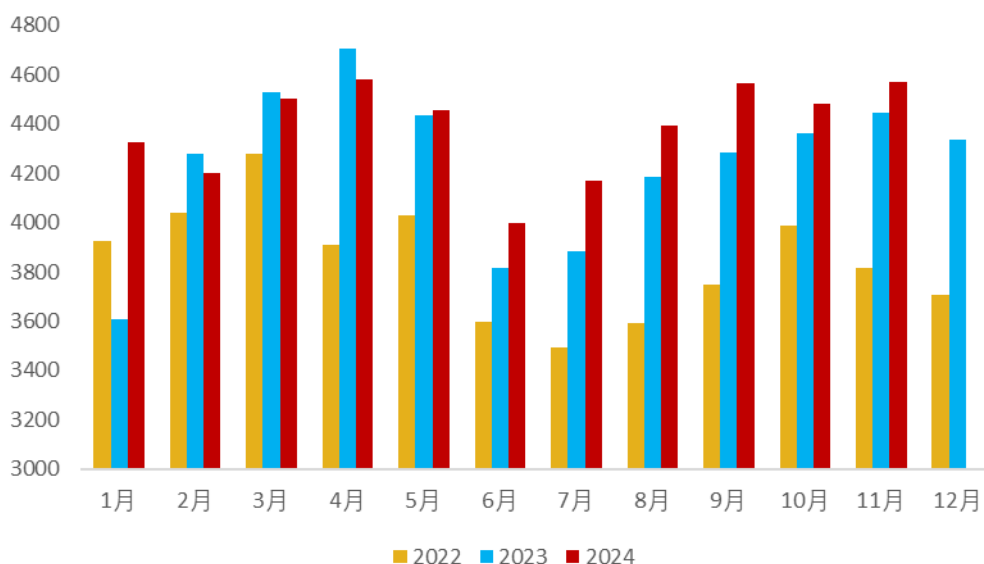
1、鸡苗补栏整体可观

上半年蛋价持续走低，养殖单位对后市信心不足，补栏积极性偏低，卓创数据统计 1-6 月代表企业商品代鸡苗销量 26065 亿羽，同比增幅为 2.72%。鸡苗价格最低跌至 2.91 元/羽，低于近 3 年均值 3.12

元/羽，种蛋利用率最低降至 60%左右。5 月以后蛋价触底反弹，养殖户扭亏为盈，业内看涨信心渐起，种鸡企业鸡苗需求转好，种蛋利用率 8 月攀升至 90%以上并延续至今，数据显示 7-11 月鸡苗销量环比增幅 2.03%，同比增幅 4.8%；11 月底商品代鸡苗均价 4.23 元/羽，较低点涨 45.36%。

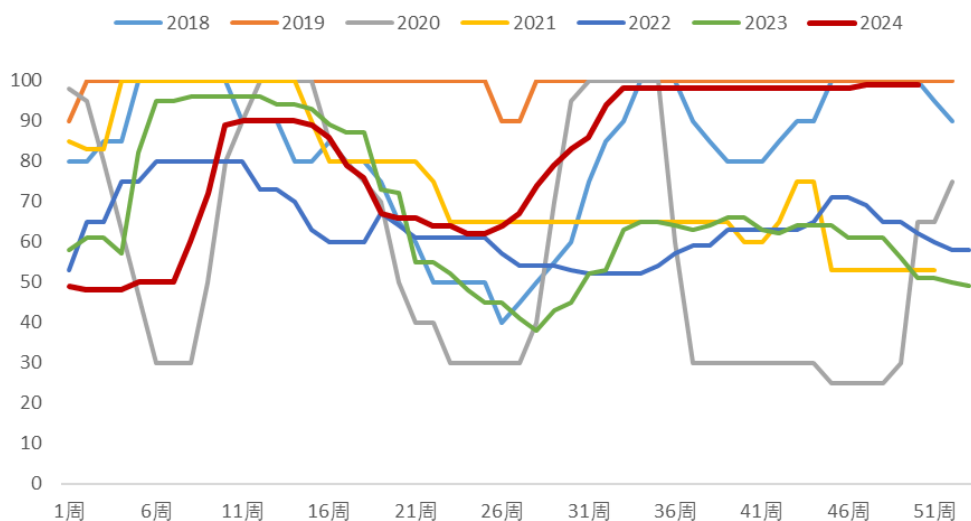
总体看来，全年补栏增量主要集中于下半年，卓创和钢联口径 1-11 月鸡苗销售总量同比增幅分别为 3.67%和 1.39%；另上市公司晓鸣股份前 10 个月雏鸡销量约 17751 万羽，同比减幅为 15.68%，其中 1-6 月份同比减幅 28.7%，7-10 月同比增幅 5.86%。当前市场呈“三高”状态，即高蛋价、高鸡苗价以及高种蛋利用率，年底养殖户补栏雏鸡热度不减。

图表 4 样本企业鸡苗销量 万羽



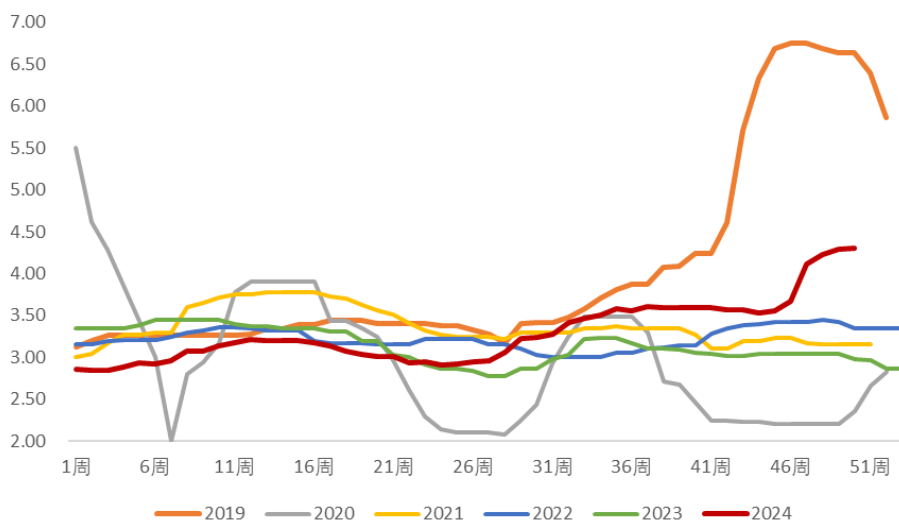
数据来源：卓创资讯 弘业期货金融研究院

图表 5 种蛋利用率 %



数据来源：卓创资讯 弘业期货金融研究院

图表 6 鸡苗均价 元/羽



数据来源：卓创资讯 弘业期货金融研究院

2、延迟淘汰仍是主流

蛋鸡鸡龄超过 500 天后生理机能会逐渐衰退，导致产蛋率下滑，因饲料转化率降低导致继续养殖经济效益不高，养殖户会选择适时淘汰适龄老鸡。2021-23 年间受饲料成本高企影响，养殖单位普遍以延淘替代补栏，使得行业整体呈现“低补低淘”的特征。今年前 5 个月

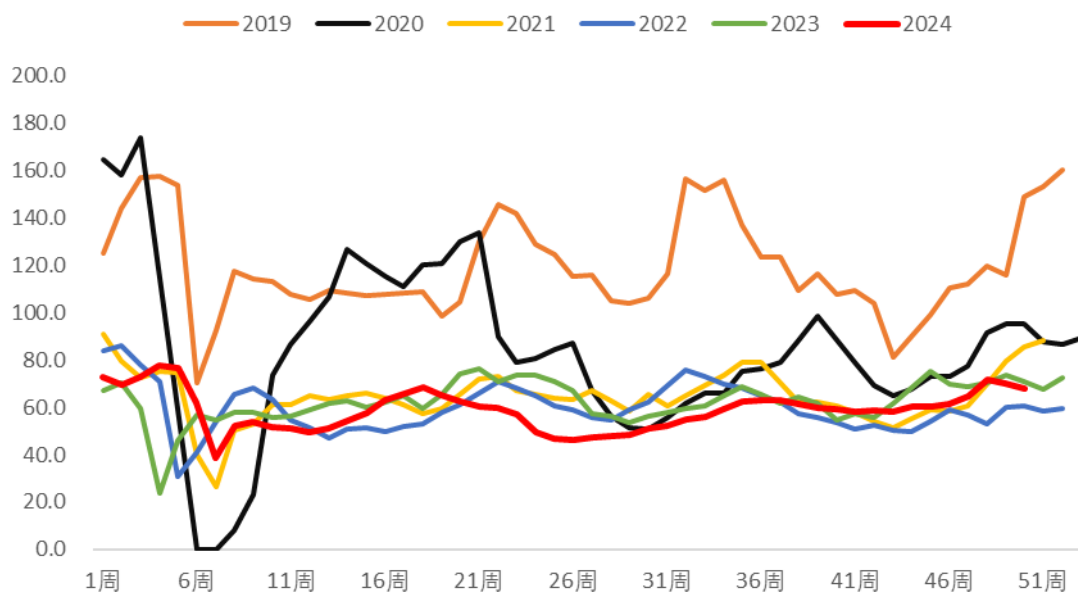
鸡蛋市场不景气，亏损状态下养殖户淘汰积极性偏强，淘汰日龄由年初的 518 天降至 500 天左右，5 月中旬至今蛋价表现较好，养殖户延淘惜售占主流，截至 11 月底产区平均淘汰日龄延长至 550 天以上，较去年同期迟 26 天，处于历史最高水平。

从产区淘汰数量看，卓创和钢联监测样本企业 1-11 月淘汰鸡总出栏量 2751/2465 万羽，同比增幅分别为 14.67%/8.4%，淘汰增量主要系在产蛋鸡存栏持续上升、可淘老鸡绝对数量稳步上升影响，截至 11 月底，日龄大于 450 天的老淘鸡占比为 9.46%，较年初提升 0.75 个百分点。

老鸡淘汰弹性的提升使得近月存栏变数增加，一方面蛋鸡养殖盈利空间尚存，老鸡延养仍能获得不错的现金收入，春节期间部分养殖户会选择强制换羽；另一方面，因对后市看涨信心不足以及冬季鸡病问题担忧，养殖企业为规避风险，积极淘汰大日龄蛋鸡，11 月产区淘鸡出栏环比大增 10%，淘汰鸡价格自 6.72 元/斤迅速回落至 5.8 元/斤，跌幅 13.7%；另外因生猪和肉鸡市场供应充裕，猪价、白羽鸡价格疲软使得活禽市场走货一般，屠宰企业高价采购淘鸡积极性不足，淘鸡价格弹性较大，集中淘鸡易导致淘鸡价格崩塌。

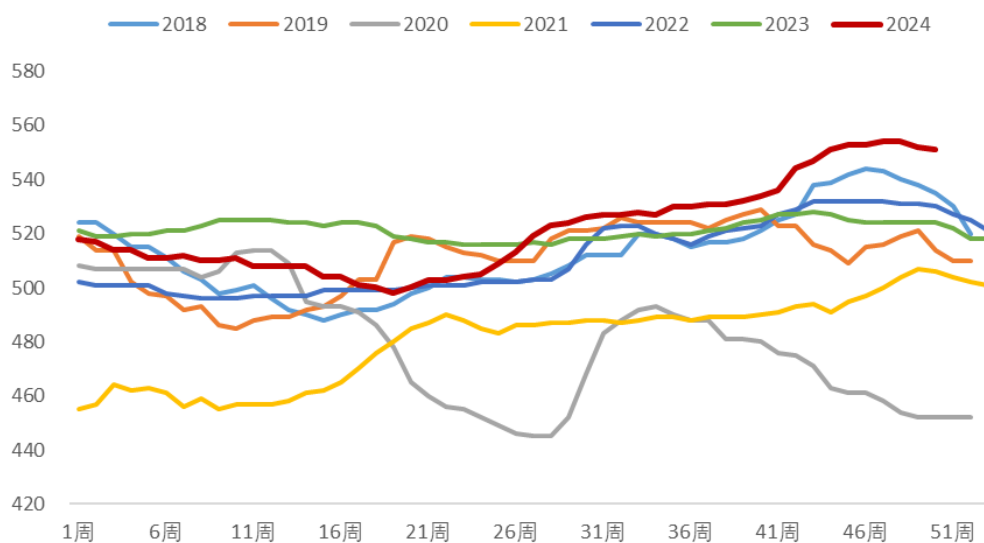
综合来看，2024 年下半年行业利润偏好激励养殖单位延长蛋鸡饲养周期，随着产能的增长以及鸡群结构“老龄化”特征显现，春节前养殖户淘汰行为决定短期存栏的关键，饲料成本下移、行业利润较好背景下预计延淘仍是主流。

图表 7 产区样本企业老鸡出栏量 万羽



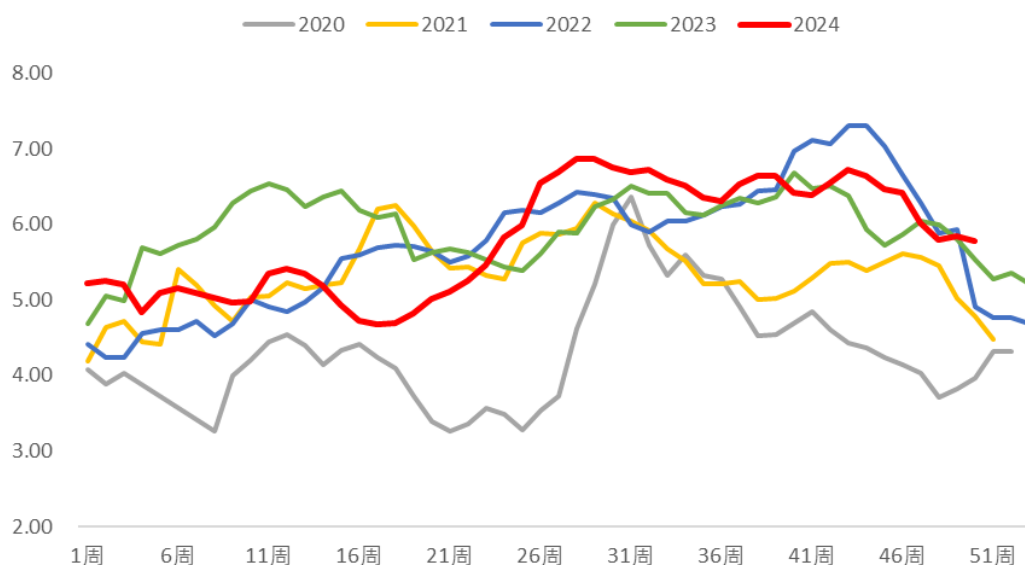
数据来源：卓创资讯 弘业期货金融研究院

图表 8 产区平均淘汰日龄 天



数据来源：钢联农产品 弘业期货金融研究院

图表 9 产区淘汰鸡均价 元/斤



数据来源：卓创资讯 弘业期货金融研究院

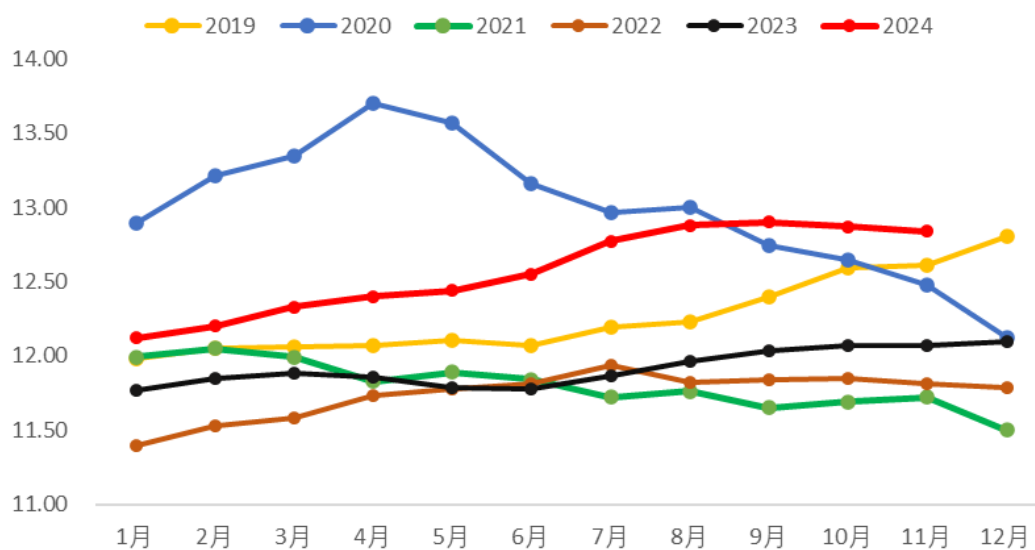
3、产能处上升通道

2023 年下半年以来蛋鸡产能整体处于上升通道，在产蛋鸡存栏自 11.78 亿羽增至 12.84 亿羽，增幅 9%，当前存栏量已处于近 5 年同期高位；

根据蛋鸡饲养周期，当月新开产蛋数量大致由 4 个月前的雏鸡补栏量决定，卓创数据显示 8-11 月份样本企业鸡苗销量分别为 4395/4564/4483/4569 万羽，环比增幅分别为 5.45%/3.85%/-1.77%/1.92%，对应 2024 年 12 月至 2025 年 3 月期间的新增产能，数量相对可观；以平均 540 日龄计算，淘汰鸡数量对应于 2023 年 6 月至 9 月份的补栏量，彼时鸡苗销售数据为 3814/3884/4183/4285 万羽，不发生大规模提前淘汰的前提下，至明年一季度期间新开产蛋数量整体大于淘汰数量，产能仍有一定上行空间。

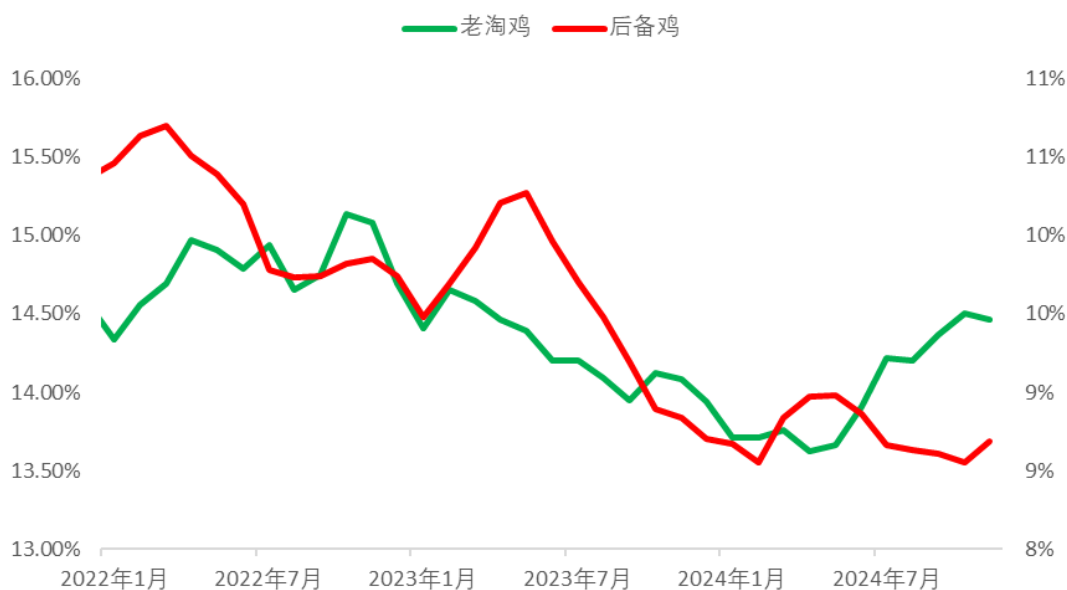
长期看来，产能与价格呈明显的负相关关系，产能上升过程往往伴随着行业明显的取利润特征。而近期存栏与蛋价双高并存局面，而市场鸡蛋供给由在产鸡存栏量、产蛋率和蛋重共同决定，我们认为可能有如下几点原因：一是行业缺乏类似于生猪那样较为权威的数据，第三方资讯机构取样数据与真实情况或存在偏差，存在高估产能数据的可能性；二是产蛋率整体下滑，主要受鸡苗质量不佳、滑液支原体感染以及鸡龄结构偏大影响；三是蛋重偏低，与近年来国产节粮蛋鸡品种和粉蛋饲养增多有较大关系，国产品种采食量、蛋重、产蛋率和产蛋周期均低于国外品种；四是资本影响，年底资本冲量导致产区价格短时支撑较强，但持续性偏差。

图表 10 在产蛋鸡存栏 亿羽



数据来源：卓创资讯 弘业期货金融研究院

图表 11 鸡龄结构 %



数据来源：卓创资讯 弘业期货金融研究院

4、需求替代性消费增加

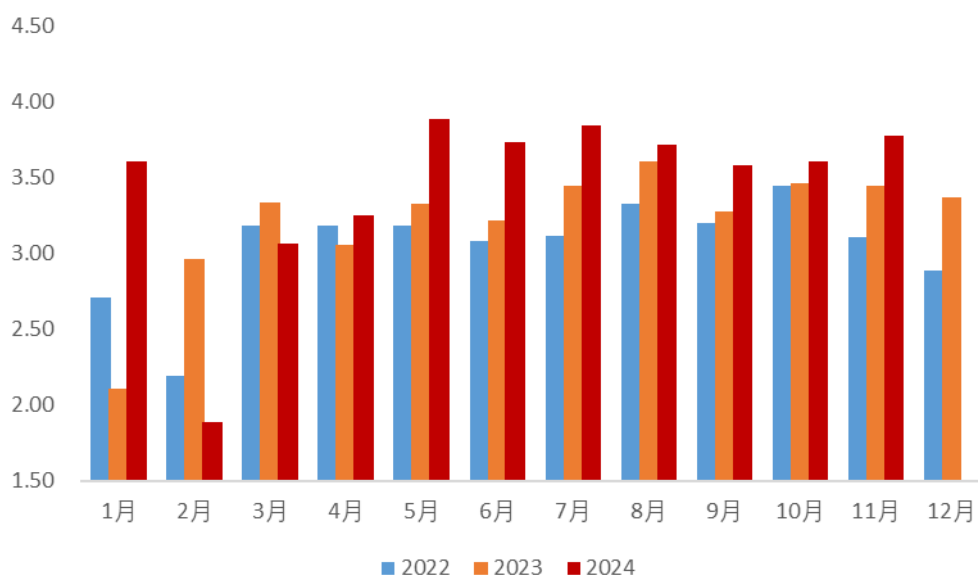
鸡蛋终端以家庭消费为主，餐饮次之，年内鸡蛋消费仍表现出较为明显的季节性特征，传统节日如端午、中秋和春节的支撑作用显著。餐饮市场整体平稳运行，国家统计局发布数据显示 1-10 月份餐饮收入 44367 亿元，同比上升 5.9%；其中限额以上单位餐饮收入 12469 亿元，同比上升 3.2%。深加工方面，固态蛋制品（变蛋）、液态蛋制品（蛋液）和蛋粉等趋势性向好。整体而言，今年鸡蛋需求端表现好于 2023 年，数据显示 1-11 月销区代表市场鸡蛋销量总计 37.99 万吨，同比增幅 7.71%。

今年相关商品如生猪和蔬菜对鸡蛋需求贡献度提升，二三季度在供应收缩背景下猪价突破 20 元/公斤，而夏季多地出现极端高温和暴雨天气以及台风导致各类蔬菜瓜果出现较大程度的减产，助推菜价疯

狂上涨，农业农村部重点监测的 28 中蔬菜均价自 7 月初的 4.52 元/公斤最高涨至 9 月底的 6.46 元/公斤，涨幅高达 42.9%，为同期历史最高，菜价高企带动 8-10 月期间鸡蛋的替代性消费增加，10 月中下旬以后随着秋菜集中上市，菜价回落至相对合理区间，猪价也同样受供应增加面临下行压力，对于鸡蛋需求的提振减弱。

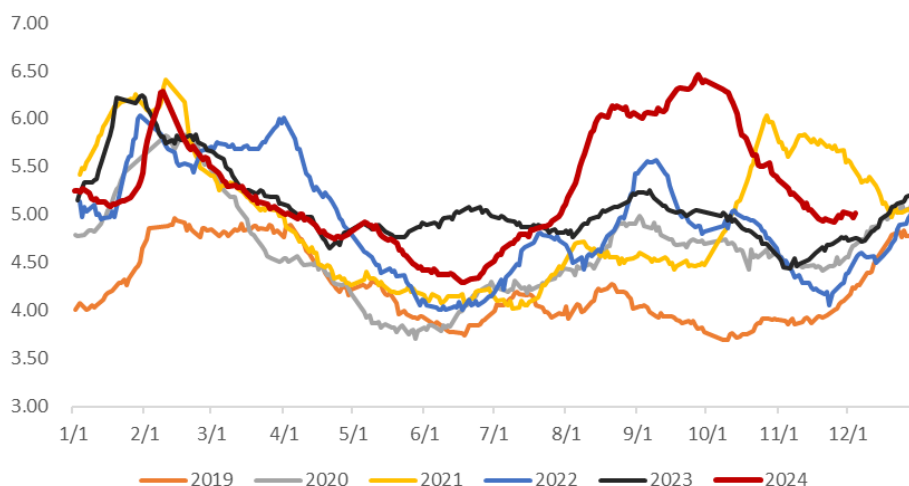
出口方面，海关数据显示 1-10 月份我国鸡蛋出口总量为 11.55 万吨，同比增幅 11.55%，我国大陆鸡蛋主要销往香港和澳门以及东南亚部分地区，因其量级偏小，对国内鸡蛋供需面影响不大。

图表 12 销区代表市场鸡蛋销量 吨



数据来源：卓创资讯 弘业期货金融研究院

图表 13 28 种重点监测蔬菜均价 元/公斤



数据来源：农业农村部 弘业期货金融研究院

5、造蛋成本持续下滑

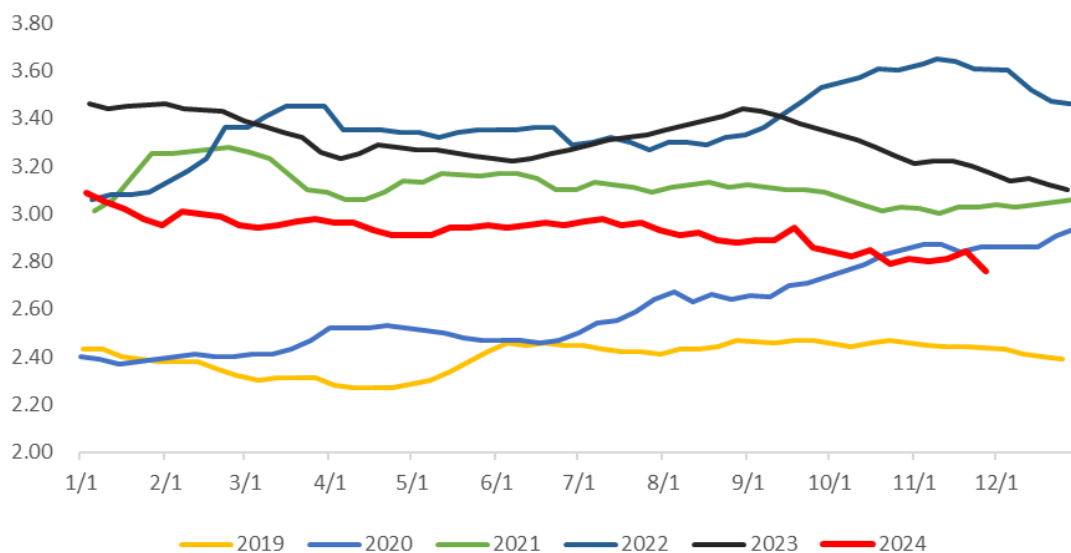
饲料成本占蛋鸡饲养成本的 70% 以上，饲料构成中又以玉米和豆粕占比最大，对成本影响最为显著。玉米方面，2023/24 年度玉米供需情况相对宽松，国际玉米价格下跌，进口成本下降，新玉米叠加老玉米大量投放市场，供应端呈过剩状态，虽然期间有天气扰动以及下游饲料需求拉动，整体延续熊市，截至 11 月底，全国玉米均价 2196 元/吨，较年初跌 371 元/吨，跌幅 14.44%。今年政策偏向于种植大豆，2024/25 年度玉米种植面积预计调减，供应端收紧预期相对明确，底部震荡后会有回升，但同时北方地租成本下滑，限制其上行高度。豆粕价格自年初的 3974 元/吨跌至近期的 3013 元/吨，累计跌 961 元/吨，跌幅 31.9%，这与全国大豆丰产、国内到港不断增加有关，2025 年受到贸易政策以及主产国产量不确定等因素影响，美豆进口趋降，蛋白粕价格下方空间有限。

图表 14 玉米、豆粕价格走势 元/吨



数据来源: wind 弘业期货金融研究院

图表 15 鸡蛋饲料成本 元/斤



数据来源：发改委 弘业期货金融研究院

三、2025 年行情展望

春节前养殖单位淘汰行为存在一定变数，一则淘汰弹性增加，落袋为安心理使得部分养殖户以雏鸡替换老鸡，积极调整鸡龄结构，短时间会造成在产鸡存栏下滑；另一方面，利润加持之下养殖户延迟淘汰也是合理选择，因对后市看涨信心不足，加之饲料成本下滑影响，一鸟在手好于两鸟在林，通过延长生产周期尽可能获取近期利润也是情理之中，随着近年来人工强制换羽技术的不断普及，春节期间老鸡换羽比例预计偏大。

不管养殖单位主动调整鸡群结构还是选择继续延淘，均不会对蛋鸡存栏造成大的扰动，中期看产能仍处于上升通道之中，2024 年 8-11 月高峰补栏鸡苗将于 2025 年一季度前陆续进入产蛋期，新开产增量明显，而彼时对应春节后消费淡季，供增需减影响之下蛋价有较大概率跌破综合成本线，极端情况下破饲料成本，届时行业将面临亏损下的产能去化问题。

低价逼淘是行业规律，本轮产能扩张不同以往之处在于资本的大量介入，蛋鸡行业规模化程度加速推进，资本的中长期投资属性意味着短期微亏难以改变其扩张步伐，而中小散户相对大型养殖场成本明显占优，规模场短期难以快速抢占其份额；此外，现金流层面 2021 年以来行业连续 4 年盈利积累了大量现金流，蛋价击穿饲料成本前行业发生集中去产的概率较低。

整体而言，我们认为 2025 年一季度在产蛋鸡存栏有望继续上升并

于五月前后到达周期高点，上半年蛋价多数时间运行于饲料成本和综合成本线之间；因饲料成本下移，春季养殖单位尤其是规模场补栏积极性不会太低，带来下半年可观的开产增量，预计全年供给端压制作明显，虽有季节性驱动，难改熊市特征，建议养殖企业逢高套保，锁定养殖利润。

研究员：唐其山

从业资格证：F3060520

投资咨询证：Z0016400

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。