天风证券 TF SECURITIES

农林牧渔

证券研究报告
2019 年 05 月 19 日

2019年第20周周报：能繁母猪存栏降幅扩大，产能去化趋势不改，继续推荐生猪养殖板块！

1、生猪养殖板块：能繁母猪存栏降幅扩大，产能去化趋势不改，继续推荐生猪养殖板块！

5 月 15 日，农业农村部公布 2019 年 4 月生猪及能繁母猪存栏信息。4 月，全国能繁母猪存栏环比下降 2.5%（3 月为-2.3%），同比下降 22.3%（3 月为-21%），生猪存栏环比下降 2.9%（3 月为-1.2%），同比下降 20.8%（3 月为-18.8%）。能繁母猪及生猪同比降幅进一步扩大，再创新低。我们认为：

1）产能去化趋势明确，涨价格局明确

18 年 8 月非洲猪瘟疫情以来，国内能繁母猪存栏的下降呈加速态势。产能大幅去化的影响必将体现在猪价上涨之上。而且，由于当前产能同比降幅幅度远超以往，预计本轮猪价大概率也将进一步创历史新高。

2）预计猪价即将进入快速上涨阶段

本周，猪价持续在 15 元/kg 左右横盘调整。根据博亚和讯数据，本周全国生猪均价 15.02 元/kg，环比上涨 0.09%，同比上涨 49.17%。根据全国生猪均价从 18 年 2 季度的母猪变化趋势、4 季度的仔猪存栏环比变化以及历年的价季节性来看，我们预计 2019 年 2 季度猪价就将进入环比上行区间。而非洲猪瘟疫情的出现，更是加剧了当前供应的不足。短期来看，拖累猪价上行速率的主要因素一是政策引导下的屠宰场抛库压力。目前，屠宰场场库容率已从 3 月 15 日的 66%下降至 37.64%，冻品抛库速度大幅降低。二是生猪出栏体重处于高位。我们预计，冻品库存下降速度减弱以及出栏体重边际下降带来行业供需格局改善，从而导致猪价企稳回升，我们预计 5 月猪价将再度加速上涨，预计二季度猪价高点有望逼近 18 元/公斤。

3）行业估值仍有提升空间！

对应 2020 年的出栏量，以 5 月 17 日收盘价计算，各家公司的生猪养殖头均市值，温氏股份 4964 元、牧原股份 6939 元、正邦科技 3766 元、天邦股份 3795 元、唐人神 3880 元和中粮肉食 2111 元。而在上一轮周期以 2015 年的最高市值对应 2016 年的出栏量计算的温氏股份、牧原股份和正邦科技的头均市值分别为 14121 元、12444 元和 5973 元。

4）投资建议：新一轮猪价上涨周期已经到来，重点推荐高弹性标的：正邦科技、天邦股份、唐人神、中粮肉食（港股）；养殖龙头：温氏股份、万洲国际（港股）、牧原股份、新希望；关注：金新农、傲农生物、新五丰、天康生物、大北农！

2、禽养殖板块：产品价格高位，非洲猪瘟疫情推升禽链景气度。

本周白羽肉鸡产品价格维持高位，根据博亚和讯，本周主产区毛鸡均价 10.74 元/公斤，较上周下跌 1.01%；鸡肉产品综合售价 12.88 元/公斤，较上周上涨 1.02%；鸡苗均价 9.76 元/羽，较上周回落 0.81%。

我们认为短期内行业供给紧张的格局无法逆转，我们预计 2019 年 2 季度产品价格维持持续高位。今年产品价格的持续高位，是板块盈利高增长的保证。而非洲猪瘟带来的猪肉供需缺口将逐渐显现，作为猪肉消费的主要替代品，禽肉消费将快速增长，助推禽链景气持续。预计此轮禽链景气向上时间和程度都将超历史周期！预计上市公司盈利改善明显！

投资建议：1）首推白羽肉鸡板块，除猪肉替代带来的消费增长外，产业链自身供给收缩，产业链景气有望进一步提升和延续，重点推荐自繁自养一体化的圣农发展，其次仙坛股份、益生股份、民和股份、新希望、禾丰牧业等；2）黄羽肉鸡板块，重点推荐温氏股份、其次立华股份；3）肉鸭板块，重点推荐华英农业。

风险提示：政策风险；疫病风险；农产品价格波动；极端天气；进口变动

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

刘哲铭 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070002
liuzheming@tfzq.com

魏振亚 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080004
weizhenya@tfzq.com

行业走势图

资料来源：贝格数据

相关报告

1《农林牧渔-行业研究周报:2019 年第 19 周周报：当前时点，继续坚定推荐生猪养殖板块！》 2019-05-12
2《农林牧渔-行业研究周报:2019 年第 18 周周报：一季报尘埃已定，二季度养殖蓄势待发。》 2019-05-05
3《农林牧渔-行业研究周报:2019 年第 17 周周报：本周猪价回升，如何看待当前的养殖板块？》 2019-04-28

1. 本周思考

1.1. 关于行业

1.1.1. 生猪养殖板块：能繁母猪存栏降幅扩大，产能去化趋势不改，继续推荐生猪养殖板块！

5 月 15 日，农业农村部公布 2019 年 4 月生猪及能繁母猪存栏信息。4 月，全国能繁母猪存栏环比下降 2.5%（3 月为-2.3%），同比下降 22.3%（3 月为-21%），生猪存栏环比下降 2.9%（3 月为-1.2%），同比下降 20.8%（3 月为-18.8%）。能繁母猪及生猪同比降幅进一步扩大，再创新低。我们认为：

1）产能去化趋势明确，涨价格局明确

18 年 8 月非洲猪瘟疫情以来，国内能繁母猪存栏的下降呈加速态势。产能大幅去化的影响必将体现在猪价上涨之上。而且，由于当前产能同比降幅幅度远超以往，预计本轮猪价大概率也将进一步创历史新高。

2）预计猪价即将进入快速上涨阶段

本周，猪价持续在 15 元/kg 左右横盘调整。根据博亚和讯数据，本周全国生猪均价 15.02 元/kg，环比上涨 0.09%，同比上涨 49.17%。根据全国生猪均价从 18 年 2 季度的母猪变化趋势、4 季度的仔猪存栏环比变化以及历年的价季节性来看，我们预计 2019 年 2 季度猪价就将进入环比上行区间。而非洲猪瘟疫情的出现，更是加剧了当前供应的不足。短期来看，拖累猪价上行速率的主要因素一是政策引导下的屠宰场抛库压力。目前，屠宰场场库容率已从 3 月 15 日的 66%下降至 37.64%，冻品抛库速度大幅降低。二是生猪出栏体重处于高位。我们预计，冻品库存下降速度减弱以及出栏体重边际下降带来行业供需格局改善，从而导致猪价企稳回升，我们预计 5 月猪价将再度加速上涨，预计二季度猪价高点有望逼近 18 元/公斤。

3）行业估值仍有提升空间！

对应 2020 年的出栏量，以 5 月 17 日收盘价计算，各家公司的生猪养殖头均市值，温氏股份 4964 元、牧原股份 6939 元、正邦科技 3766 元、天邦股份 3795 元、唐人神 3880 元和中粮肉食 2111 元。而在上一轮周期以 2015 年的最高市值对应 2016 年的出栏量计算的温氏股份、牧原股份和正邦科技的头均市值分别为 14121 元、12444 元和 5973 元。

4）投资建议：新一轮猪价上涨周期已经到来，重点推荐高弹性标的：正邦科技、天邦股份、唐人神、中粮肉食（港股）；养殖龙头：温氏股份、万洲国际（港股）、牧原股份、新希望；关注：金新农、傲农生物、新五丰、天康生物、大北农！

1.1.2. 禽养殖板块：产品价格高位，非洲猪瘟疫情推升禽链景气度。

价格上，本周白羽肉鸡产品价格维持高位，根据博亚和讯，本周主产区毛鸡均价 10.74 元/公斤，较上周下跌 1.01%；鸡肉产品综合售价 12.88 元/公斤，较上周上涨 1.02%；鸡苗均价 9.76 元/羽，较上周回落 0.81%。

我们认为短期内行业供给紧张的格局无法逆转，我们预计 2019 年 2 季度产品价格维持持续高位。今年产品价格的持续高位，是板块盈利高增长的保证。而非洲猪瘟带来的猪肉供需缺口将逐渐显现，作为猪肉消费的主要替代品，禽肉消费将快速增长，助推禽链景气持续。预计此轮禽链景气向上时间和程度都将超历史周期！预计上市公司盈利改善明显！

投资建议：1）**首推白羽肉鸡板块**，除猪肉替代带来的消费增长外，产业链自身供给收缩，产业链景气有望进一步提升和延续，重点推荐自繁自养一体化的**圣农发展，其次仙坛股份、益生股份、民和股份、新希望、禾丰牧业等**；2）**黄羽肉鸡板块，重点推荐温氏股份、其次立华股份**；3）**肉鸭板块，重点推荐华英农业。**

1.1.3. 《数字乡村发展战略纲要》颁布，我国数字农业迎高速发展期！

5 月 16 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《数字乡村发展战略纲要》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。《纲要》提出“到 2020 年，数字乡村建设取得初步进展。全国行政村 4G 覆盖率超过 98%，农村互联网普及率明显提升。”、“到本世纪中叶，全面建成数字乡村，助力乡村全面振兴”。

《纲要》把数字乡村摆在建设数字中国的重要位置，并明确了“数字乡村”的定义：数字乡村是伴随网络化、信息化和数字化在农业农村经济社会发展中的应用，以及农民现代信息技能的提高而内生的农业农村现代化发展和转型进程，既是乡村振兴的战略方向，也是建设数字中国的重要内容。《纲要》指出数字乡村的痛点，存在顶层设计缺失、资源统筹不足、基础设施薄弱、区域差异明显等问题，因此亟需进一步发掘信息化在乡村振兴中的巨大潜力，促进农业全面升级、农村全面进步、农民全面发展。《纲要》提出了未来近 30 年的战略目标：到本世纪中叶，全面建成数字乡村，助力乡村全面振兴。

我们认为，数字化将有效赋能传统农业，解决传统农业痛点。乡村振兴相关政策+5G 时代来临将共同助力数字农业步入快速发展期！目前，已在相关领域进行布局的上市公司或有望率先分享数字农业高速发展的红利。

首推：大禹节水(以水为入口，“元谋模式”开启商业模式升级之路！)+富邦股份（以土壤为入口，黑科技携手“田小二”打造种植服务新模式！）；其次：神州信息（以农村政务为入口，助力政府农村信息化管理新模式）+大北农（孵化农信互联，以生猪交易为入口，打造“平台+农户”生猪养殖新模式）。

1.2. 关于公司

1）圣农发展：布局白羽肉鸡育种，有望打破行业祖代鸡依赖进口局面。

5 月 13 日，圣农发展发布公告，投资设立子公司福建圣泽生物科技发展有限公司布局白羽肉鸡育种产业，我们认为这有望改变行业祖代鸡依赖进口的局面，打破行业原有竞争格局，符合国家自主育种战略布局。预计未来种鸡市场竞争格局有望颠覆。短期来看，预计圣农发展种鸡暂不外销，种鸡实现资产对公司自身 EPS 改善更多来自种鸡效率的改善；中长期，若外销开启，我们认为有望给公司带来业绩增长点。从估值角度，育种突破，公司估值存在提升空间。

2）大禹节水：与雄岸科技签订 20 万亩工业大麻种植服务框架协议，公司商业模式升级加速推进。

A5 月 14 日，公司的全资子公司甘肃大禹节水集团水利水电工程有限责任公司被确定为通辽市科左中旗 2019 年农业高效节水（高标准农田）工程（第四标段）的预中标人，项目金额为 1.09 亿元年

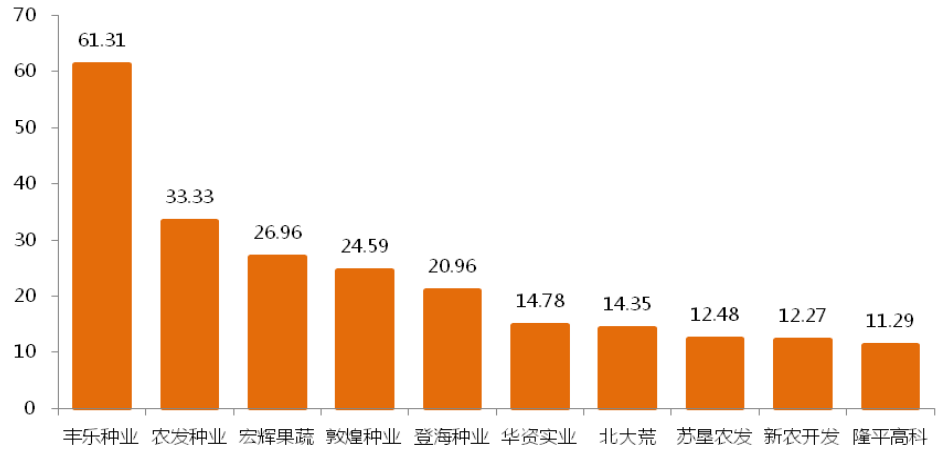
B5 月 17 日，公司与雄岸科技签订合作协议，拟为雄岸科技在未来三年内实施的不超过 20 万亩工业大麻种植基地提供智能灌溉系统解决方案服务。

我们认为，公司与雄岸科技的合作：一方面是公司由政府订单向企业订单的延伸；另一方面是公司由工程向农田综合运营的业务延伸；公司商业模式的转型升级正加速推进。

2. 本周农业板块表现

本周（2019 年 5 月 13 日-2019 年 5 月 17 日），农林牧渔行业+0.41%，同期沪深 300、上证指数、深证成指变动分别为-2.19%、-1.94%、-2.55%。农林牧渔行业中，涨幅 Top3 的行业分别为种子、农产品加工及流通、果蔬饮料；涨幅最低的 3 个行业分别为畜牧养殖、林木及加工、水产养殖。涨幅靠前的为：丰乐种业+61.31%、农发种业+33.33%、宏辉果蔬+26.96%、敦煌种业+24.59%、登海种业+20.96%、华资实业+14.78%、北大荒+14.35%、苏垦开发+12.48%、新农开发+12.27%、隆平高科+11.29%。

图 1：上周行业内公司涨幅排名（%）



资料来源：Wind、天风证券研究所。

表 1：农业及子行业与大盘相对走势情况（%）

2019/5/17	1 周	1 个月	3 个月	6 个月	1 年
上证综指	-1.94	-11.41	7.45	7.58	-9.06
深证成指	-2.55	-12.51	10.76	11.63	-15.90
沪深 300	-2.19	-10.70	9.29	12.01	-6.27
农林牧渔	0.41	-1.75	29.12	47.26	25.63
种子	14.84	13.45	34.80	29.55	-7.75
果蔬饮料	3.36	-11.17	25.27	27.01	0.19
农产品加工及流通	5.55	-2.02	22.69	17.62	-7.69
饲料	0.31	9.85	62.78	104.92	67.57
畜牧养殖	-1.87	-7.06	19.87	52.42	50.27
动物疫苗	-3.71	-7.50	3.24	-6.76	-17.89
林木及加工	-1.64	-12.07	6.88	4.20	-26.78
水产养殖	-1.38	-20.79	0.24	-8.23	-29.89
海洋捕捞	-2.17	-15.46	-2.61	-2.32	-21.66

资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 农业产业链动态

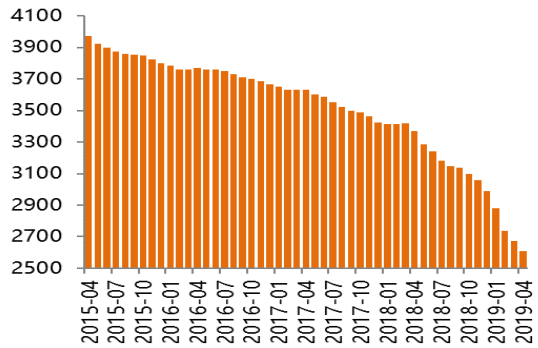
3.1. 生猪产业链

表 2：生猪产业链各环节价格情况

	5/10/2019	5/17/2019	年同比	周环比	年初至今涨跌幅
猪饲料					
其中：育肥猪配合料（元/kg）	2.97	2.97	-1.66%	0.00%	-3.26%
猪价					
其中：出栏肉猪（元/kg）	15.04	15.03	48.37%	-0.07%	15.53%
猪肉（元/kg）	23.17	23.75	41.12%	2.50%	13.75%
三元仔猪（元/公斤）	46.00	43.82	102.31%	-4.74%	90.03%
二元母猪（元/公斤）	29.37	30.15	-7.66%	2.66%	3.97%
猪料比					
其中：猪料比价	6.05	5.98	61.62%	-1.16%	21.79%
猪粮比价	8.20	8.11	44.56%	-1.10%	17.37%
生猪养殖利润					
其中：中小规模化自繁自养头均盈利（元/头）	346.93	339.33	203.99%	-2.19%	618.01%
能繁母猪存栏量（万头）	2675	2608	-22.59%	-2.50%	-14.72%

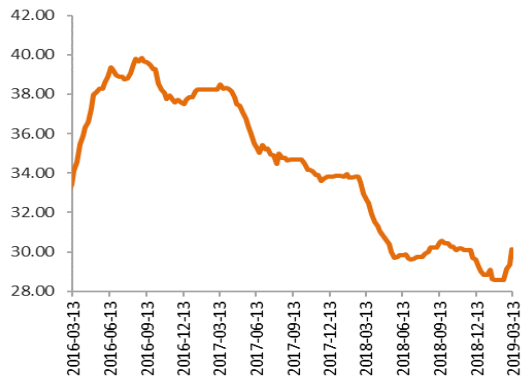
资料来源：农业农村部，wind，天风证券研究所。备注：育肥猪配合饲料为截至 5 月 8 日数据。出栏肉猪、猪肉、三元仔猪为截至 5 月 10 日数据。二元母猪为截至 3 月 13 日数据。

图 2：能繁母猪存栏量（万头）



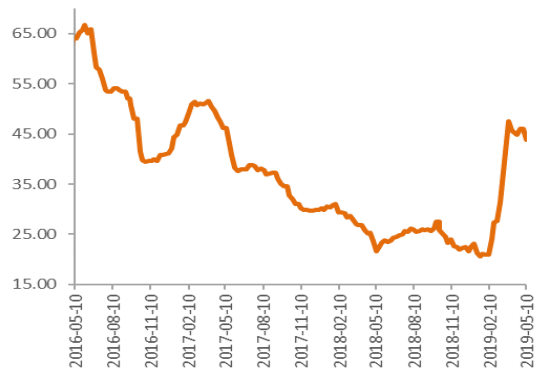
资料来源：农业农村部、天风证券研究所

图 3：二元母猪价格（元/头）



资料来源：中国政府网、天风证券研究所

图 4：仔猪价格走势（元/公斤）



资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

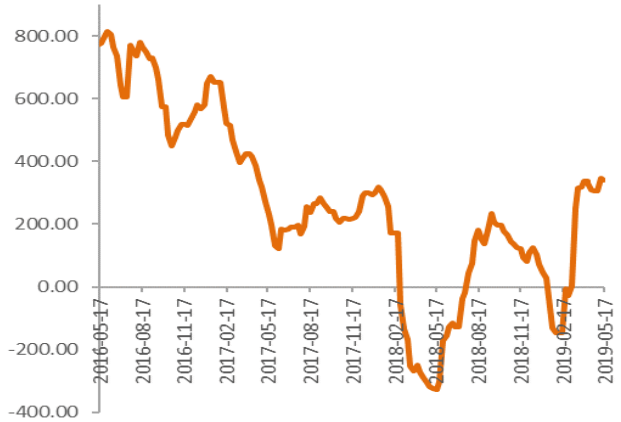
图 5：出栏肉猪价格（元/公斤）

资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

图 6：普通猪肉价格（元/公斤）

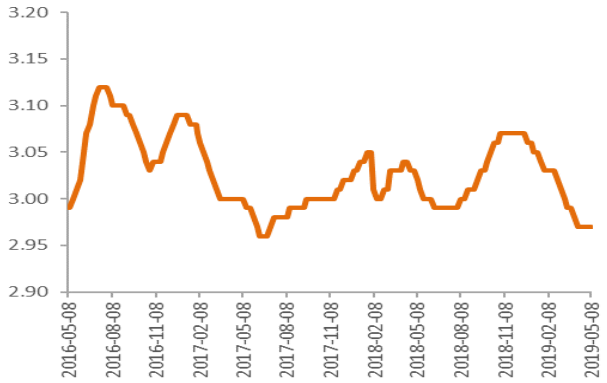
资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

图 7：全国自繁自养头均盈利变化趋势（元/头）



资料来源：wind、天风证券研究所

图 8：全国猪用配合料价格走势（元/kg）



资料来源：wind、天风证券研究所

3.2. 禽业产业链

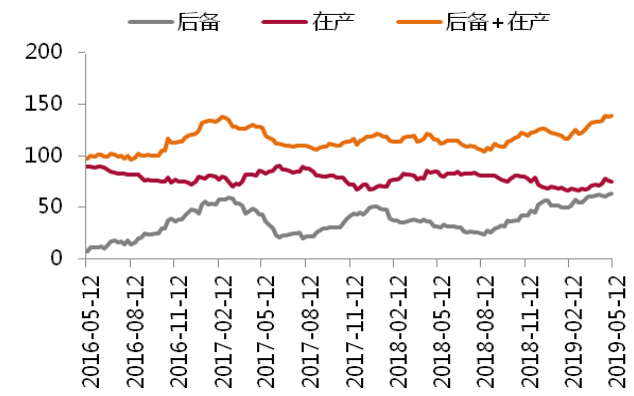
表 3：肉禽产业链各环节价格情况

	5/10/2019	5/17/2019	年同比	周环比
禽饲料				
其中：肉鸡配合饲料（元/吨）	3080.00	3080.00	-1.28%	0.00%
禽苗				
其中：山东潍坊肉鸡苗（元/羽）	9.9	9.9	253.57%	0.00%
泰安六和鸭苗（元/羽）	7	6.6	46.67%	-5.71%
河南南阳鸭苗（元/羽）	6.7	6.5	51.16%	-2.99%
禽肉				
其中：山东潍坊（元/斤）	5.25	5.25	28.05%	0.00%
河南新乡（元/斤）	5.2	5.2	29.35%	0.00%
白条鸡大宗价（元/公斤）	14	14	2.94%	0.00%
山东烟台肉鸡苗（元/羽）	10.05	10.1	236.67%	0.50%
山东青岛鸡苗（元/羽）	9.5	9.55	267.31%	0.53%
潍坊乐港鸭苗（元/羽）	6.8	6.6	48.31%	-2.94%

资料来源：农业农村部，鸡病专业网，博亚和讯、中国畜牧业协会、天风证券研究所。

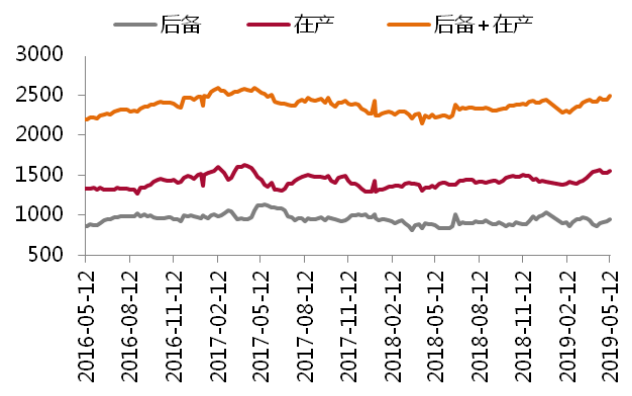
注：禽饲料来自农业农村部对全国 480 个集贸市场畜禽产品和饲料价格定点监测数据。

图 9：祖代鸡存栏量（万套）



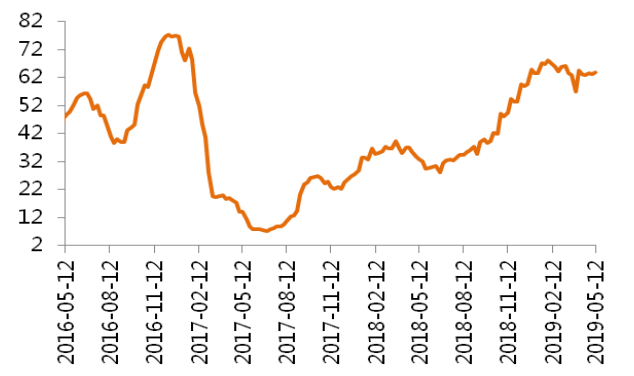
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 10：父母代鸡存栏量（万套）



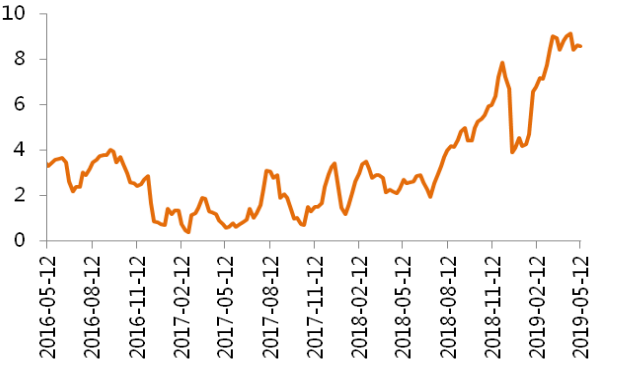
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 11：父母代鸡苗价格（元/套）



资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 12：商品代鸡苗价格（元/羽）

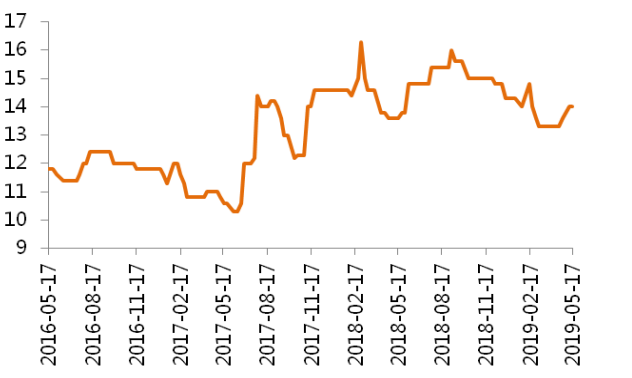


资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 13：全国肉毛鸡价格走势（元/只）

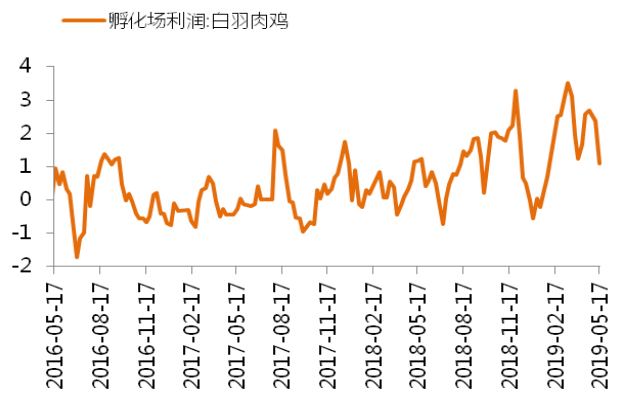
资料来源：博亚和讯、天风证券研究所

图 14：白条鸡价格走势（元/公斤）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 15：肉鸡养殖利润（元）



资料来源：博亚和讯、天风证券研究所

图 16：泰安六和鸭苗（元/羽）

资料来源：博亚和讯、天风证券研究所

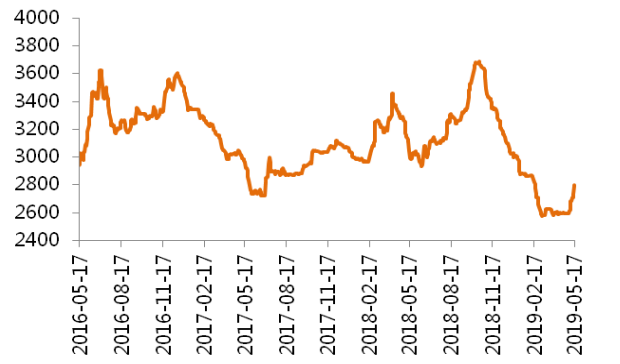
3.3. 大豆产业链

表 4：大豆产业链各环节价格情况

	5/10/2019	5/17/2019	年同比	周环比
大豆价格（元/吨）				
其中：大连港口现货价	3100	3100	-7.46%	0.00%
广东港口现货价	3100	3100	-7.46%	0.00%
压榨利润（元）				
其中：广东	-214.00	-63	61.11%	70.56%
山东	-214.00	-55	65.41%	74.30%
豆类产品（元/吨）				
其中：豆油全国均价	5220	5317.37	-6.39%	1.87%
豆粕全国均价	2685.29	2800.88	-6.38%	4.30%

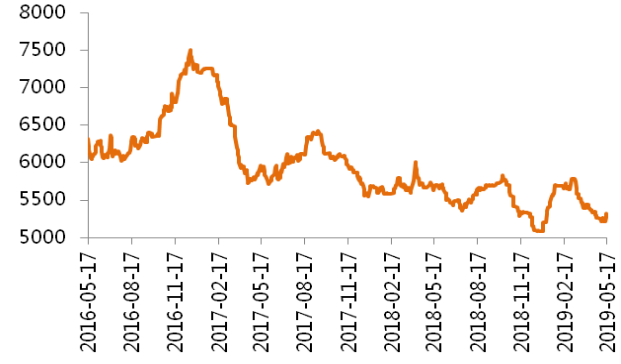
资料来源：玉米网，天风证券研究所　　*注：压榨利润为农业农村部统计压榨厂当前实际利润。*

图 17：全国豆粕价格（元/吨）



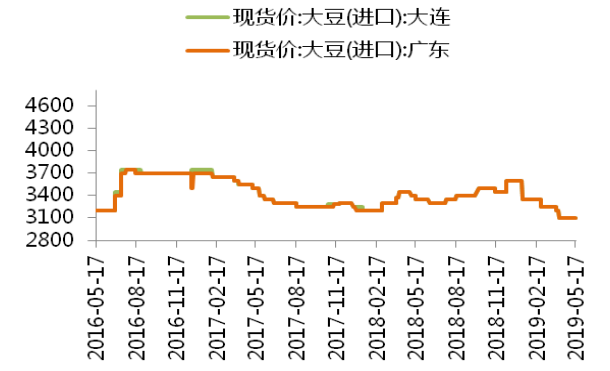
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 18：全国豆油价格（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 19：进口大豆港口现货价（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 20：进口大豆油厂压榨利润（元/吨）

资料来源：Wind、天风证券研究所

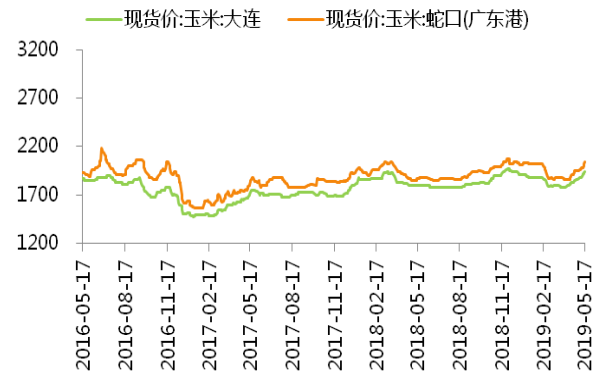
3.4. 玉米产业链

表 5：玉米产业链各环节价格情况

	5/10/2019	5/17/2019	年同比	周环比
玉米价格（元/吨）				
其中：大连港口	1,880.00	1,940.00	9.92%	3.19%
蛇口港口	1980	2040	9.09%	3.03%
进口玉米到岸价：	1966.08	2086.85	26.44%	6.14%
淀粉（元/吨）				
其中：吉林长春	2400	2400	4.35%	0.00%
山东潍坊	2480	2500	1.21%	0.81%
酒精（元/吨）				
其中：吉林	4750	4850	1.04%	2.11%
山东	5300	5400	1.89%	1.89%
赖氨酸（元/吨）	7350	7350	-12.50%	0.00%

资料来源：玉米网，天风证券研究所

图 21：玉米现货均价（元/吨）

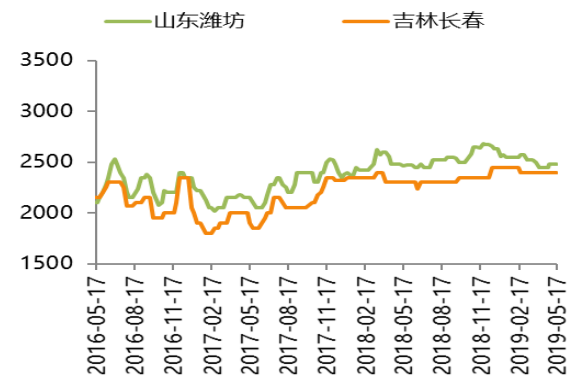


资料来源：Wind、天风证券研究所

图 22：玉米酒精价格（元/吨）

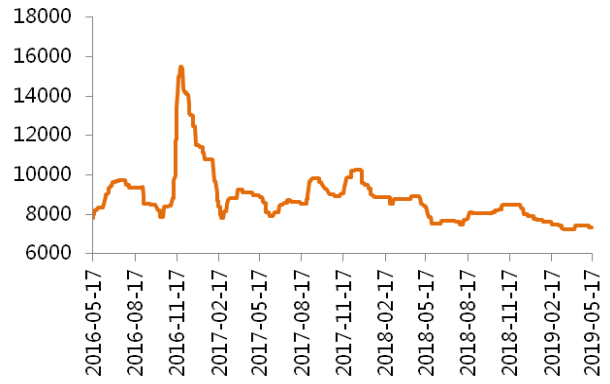
资料来源：玉米网、天风证券研究所

图 23：玉米淀粉价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 24：赖氨酸现货均价（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

3.5. 小麦产业链

表 6：小麦产业链各环节价格情况

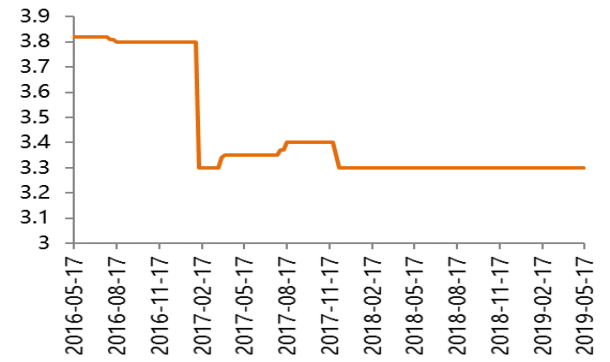
	5/10/2019	5/17/2019	年同比	周环比
小麦价格（元/吨）				
其中：郑州收购价	2400	2400	-2.44%	0.00%
广州进厂价	2520	2540	0.79%	0.79%
面粉批发平均价（元/吨）	3.3	3.3	0.00%	0.00%

资料来源：Wind、中华粮网、天风证券研究所

图 25：小麦现货价格走势（元/吨）

资料来源：Wind、天风证券研究所

图 26：面粉批发价（元/公斤）



资料来源：Wind、天风证券研究所

3.6. 白糖产业链

表 7：糖产业链各环节价格情况

	5/10/2019	5/17/2019	年同比	周环比
甘蔗收购价初定收购价（元/吨）	500	500	0.00%	0.00%
白糖价格（元/吨）				
其中：广西柳州现货价	5300	5330	-5.50%	0.57%
进口糖价：巴西	3157	3251	5.83%	2.98%
进口糖价：泰国	3055	3121	5.62%	2.16%

资料来源：Wind、天风证券研究所

表 8：原糖进口成本利润表（元）

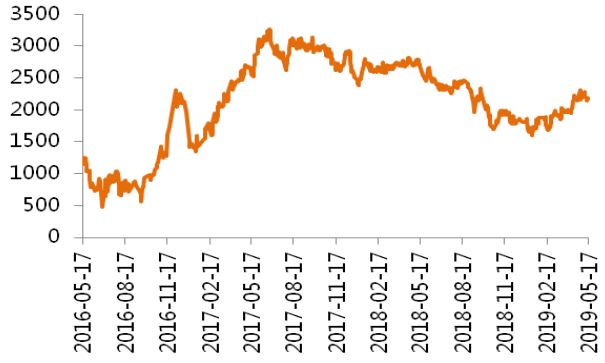
日期	巴西配内	巴西配额外	泰国配内	泰国配额外	进口糖利润空间
2019/5/17	3251.00	4088.26	3121.00	3918.70	2191.5

资料来源：根据 Wind、进口糖关税网络公开数据计算、天风证券研究所

图 28：柳州白糖现货价格（元/吨）

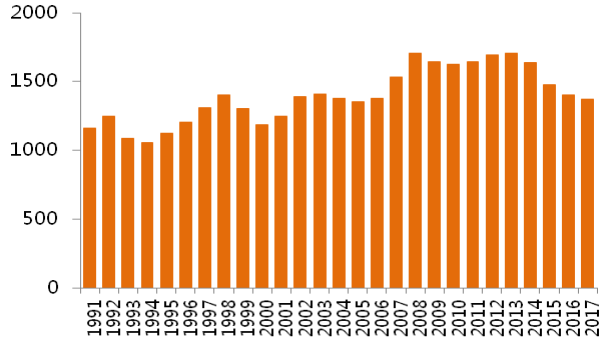
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 29：配额内原糖进口利润走势（元/吨）



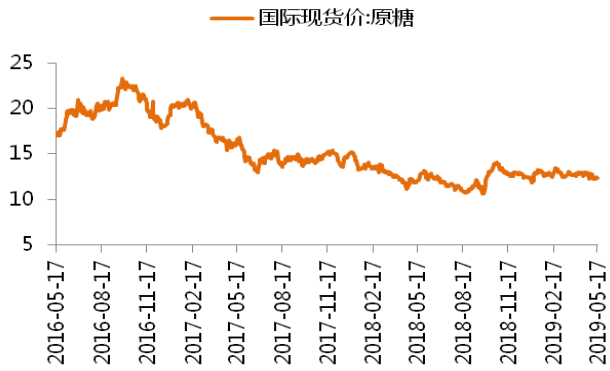
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 30：我国历年甘蔗种植面积（千公顷）



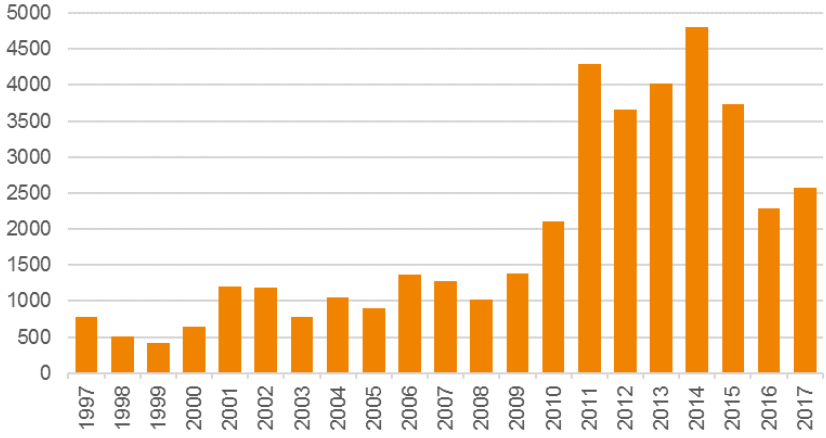
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 31：原糖国际现货价（美分/磅）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 32：我国食糖年度进口量（千吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

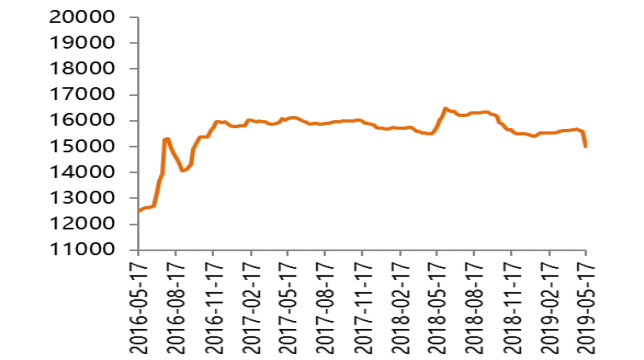
3.7. 棉花产业链

表 9：棉花产业链各环节价格情况

	统计标准	5/10/2019	5/17/2019	年同比	周环比
棉花价格（元/吨）	平均价	15,596.92	14,997.69	-4.74%	-3.84%
棉籽价格（元/吨）	平均价	2,046.00	2,094.00	1.36%	2.35%
棉油价格（元/吨）	平均价	5,140.00	5,140.00	0.00%	0.00%
棉粕价格（元/吨）	平均价	2,412.00	2,485.33	-4.70%	3.04%
棉短绒价格（元/吨）	山东	4,000.00	4,000.00	6.67%	0.00%
	湖北	3,800.00	3,800.00	-9.52%	0.00%
棉壳价格（元/吨）	山东	1,400.00	1,400.00	7.69%	0.00%
	湖北	1,650.00	1,650.00	0.00%	0.00%

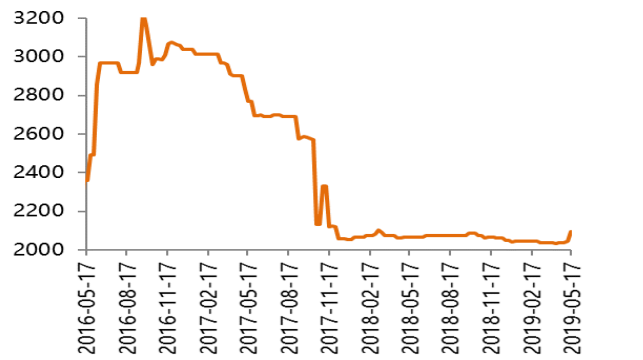
资料来源：顺风棉花网、天风证券研究所

图 33：我国棉花价格走势（元/吨）



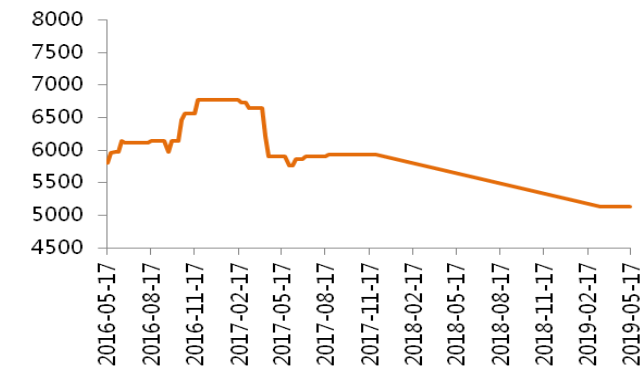
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 34：我国棉籽价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 35：我国棉油价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 36：我国棉粕价格走势（元/吨）

资料来源：Wind、天风证券研究所

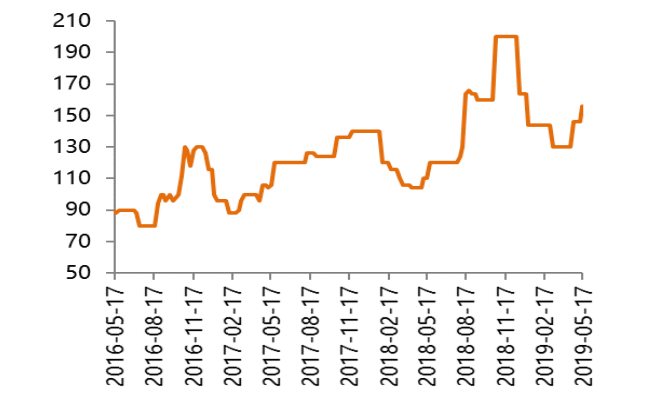
3.8. 水产产业链

表 10：水产产业链各环节价格情况

	统计标准	5/10/2019	5/17/2019	年同比	周环比
海参价格（元/公斤）	平均价	146.00	156.00	41.82%	6.85%
鲍鱼价格（元/公斤）	平均价	130.00	130.00	-13.33%	0.00%
扇贝价格（元/公斤）	平均价	8.00	8.00	0.00%	0.00%
对虾价格（元/公斤）	平均价	160.00	160.00	-11.11%	0.00%
淡水鱼价格（元/公斤）					
其中：鲫鱼	大宗价	18.00	18.00	-18.18%	0.00%
草鱼	大宗价	14.00	14.00	-12.50%	0.00%
鱼粉价格（美元/吨）					
其中：秘鲁	FOB 离岸价	1,400.00	1,400.00	2.19%	0.00%
智利	FOB 离岸价	1,410.00	1,410.00	-6.62%	0.00%

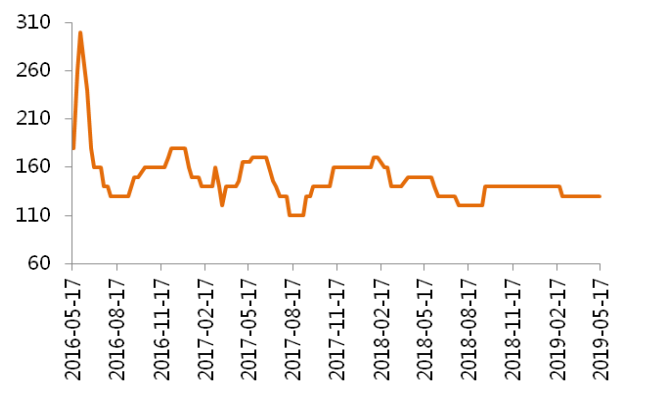
资料来源：Wind、天风证券研究所。

图 37：我国海参价格走势（元/千克）



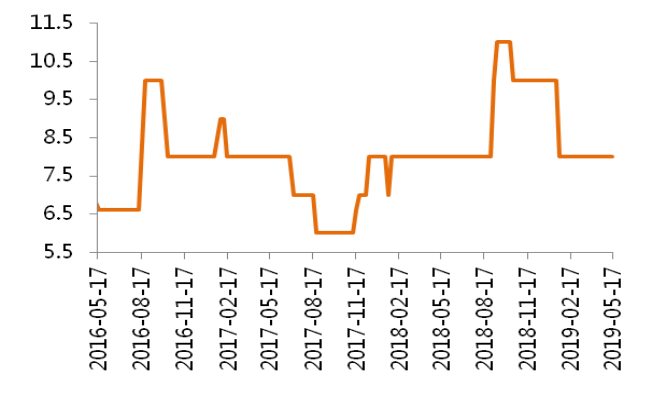
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 38：我国鲍鱼价格走势（元/千克）



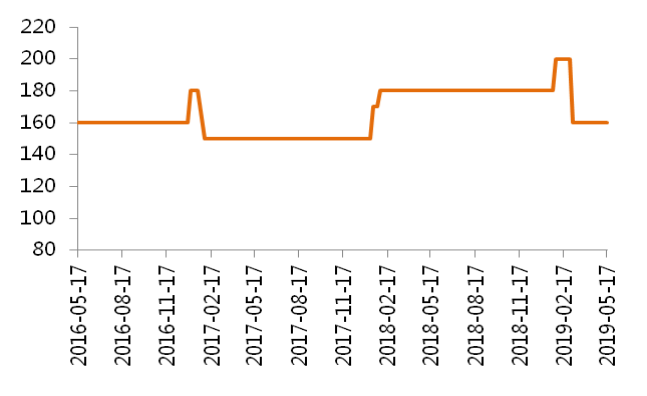
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 39：我国扇贝价格走势（元/千克）



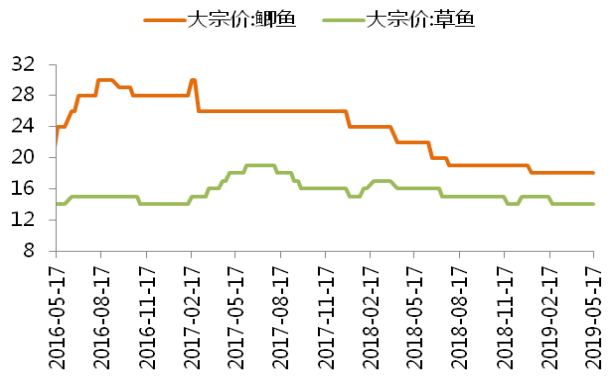
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 40：我国对虾价格走势（元/千克）



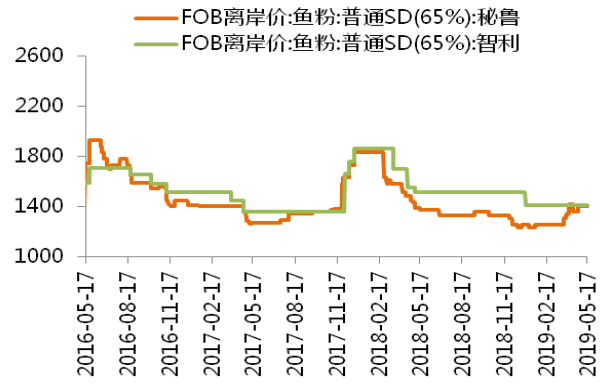
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 41：我国淡水鱼价格走势（元/千克）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 42：鱼粉价格（美元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com