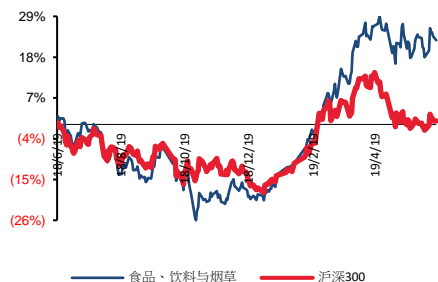


日常消费 食品、饮料与烟草

# 小龙虾专题：从火爆到冷清，小龙虾何去何从

## ■ 走势比较



## ■ 子行业评级

食品	看好
烟草III	看好
饮料	看好

## 相关研究报告：

《飞天茅台酒的合理价格应多少？》--2019/06/20

《食品饮料：5178点四年来，消费品的9大牛股》--2019/06/18

《恒顺醋业：品牌价值发力，估值大幅溢价》--2019/06/18

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：郑汉镇

电话：13028853033

E-MAIL: zhenghz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010003

## 报告摘要

**小龙虾从火爆到冷清。**2013年小龙虾谣言被辟之后，热度不断攀升。

**1) 2017年：**价格走高主要受供给端影响，天灾人祸等导致的小龙虾产量减少。**2) 2018年：**价格高涨主要受需求端影响，世界杯、新社交打造爆品、餐饮巨头、电商巨头入局等导致小龙虾价格高涨。**3) 2019年：**上半年价格走低，主要是供需两方面影响，供给端养殖户增加、天气原因导致小龙虾集中上市，需求端经济下行、世界杯效应消失，消费回归理性，导致暂时的供大于求价格走低。2019年下半年随着稻虾结束，各种湖虾、野虾产量也会急剧减少，7月份小龙虾价格可能会缓慢回升。

**上市公司纷纷布局，上中下游齐发力。**小龙虾的火热也点燃了上市公司热情，多家上市公司纷纷布局小龙虾产业链。

**1) 下游食品制造企业：**  
 A. 周黑鸭：2017年5月推出“聚一虾”小龙虾，后在潜江投资建厂；  
 B. 安井食品：2017年推出速冻小龙虾，2018年初并入股新宏业；  
**2) 下游零售平台：**生鲜平台签订合作协议进行产地直采等；  
**3) 中游农产品加工企业：**国联水产：看好小龙虾产业机会，2018年底分别在湖南益阳、湖北监利县合资设厂，进军小龙虾加工行业；  
**4) 供应链企业：**深耕餐饮业上游供应链产业的信良记，布局小龙虾加工环节。

**从无序竞争，到品牌集中。**  
**1) 产业链：利润回归正常水平。**养殖端，即使是2018年仍然处于略亏状态，未来随着规模化和供应链不断完善，虾农有望扭亏为盈；加工端：目前加工行业分散，上下游议价能力较弱，未来随着小龙虾养殖规范化、加工行业规模化，单位成本有望下行，毛利率有望与行业平均水平持平；餐饮端：目前净利率40%+，大幅高于餐饮行业10%+的平均水平，未来随着小龙虾热度回归理性，净利率有望回归；  
**2) 上游养殖：产地化&品牌化。**小龙虾仍是农业范畴，适宜养殖地区有望实现小龙虾产地化；小龙虾加工企业尚未较大品牌，品牌化是未来方向；  
**3) 中游加工：标准化&供应链完善。**小龙虾是鲜活产品，供应链波动很大，这也对供应链提出了更好的要求，未来供应链有望不断完善；  
**4) 下游消费：消费者趋于理性，产品形式更加多**

---

**元化。**小龙虾有望复制坚果行业路径，从奢侈走向日常，随着小龙虾普及，产品形式也会更加多元。

**推荐公司：**安井食品、国联水产

**风险提示：**食品安全问题，小龙虾价格走势不及预期，行业发展不及预期等。

## 目录

一、 小龙虾从火爆到冷清.....	5
（一） 2017 年：供应收缩，价格高涨.....	6
（二） 2018 年：需求旺盛，成网红爆品.....	7
（三） 2019 年：价格走低，热情散去.....	8
二、 供应主产地集中，产地品牌崛起.....	10
（一） 主产区分布集中.....	11
（二） 青红分类无关品种.....	12
（三） 产地品牌逐步崛起.....	13
三、 资本跑步进场，大公司积极布局.....	14
（一） 国联水产（300094）进军湖南.....	15
（二） 安井食品（603345）投资湖北.....	16
（三） 周黑鸭（1458.HK）聚焦产品.....	16
四、 行业未来：从无序竞争，到品牌集中.....	17
（一） 全产业链：利润回归正常水平.....	17
（二） 上游养殖：产地化&品牌化.....	18
（三） 中游加工：供应链不断完善.....	19
（四） 下游消费：消费者趋于理性，产品形式多样化.....	20
五、 风险提示.....	20

## 图表目录

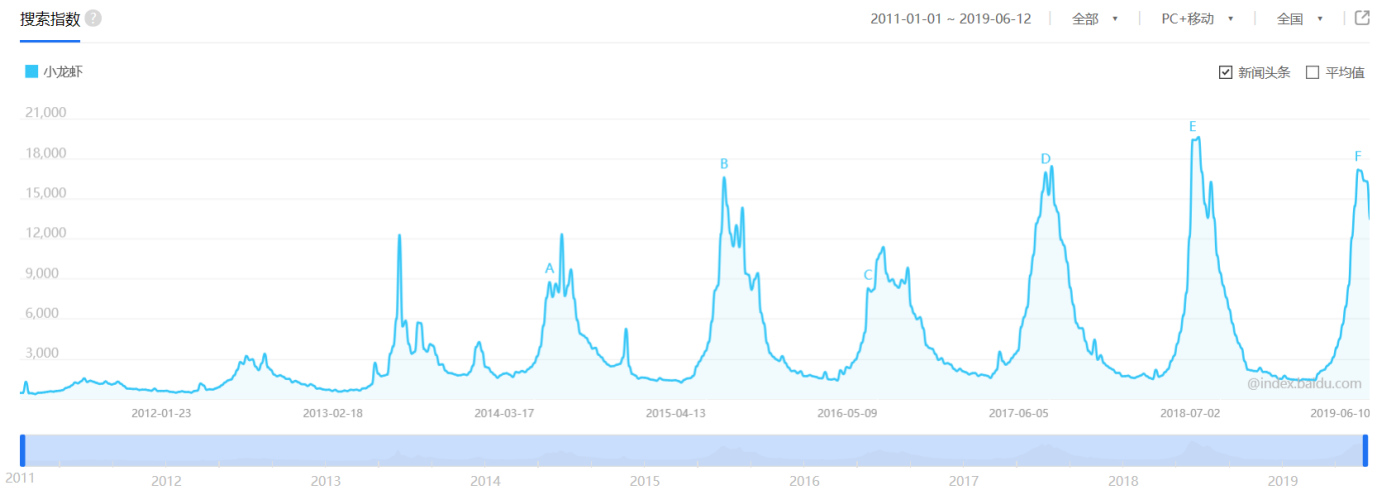
图 1、小龙虾百度指数.....	5
图 2、全国小龙虾市场批发价格走势（2014-2016 年） .....	6
图 3、全国小龙虾出塘价格走势（2014-2016 年） .....	6
图 4、2017 年小龙虾商品虾出塘价走势 .....	7
图 5、2017 年全年虾苗出塘价 .....	7
图 6、小龙虾营销宣传.....	8
图 7、餐饮巨头纷纷入局.....	8
图 8、青两虾小龙虾均价走势图（2018/06-2019/06） .....	9
图 9、红两虾小龙虾均价走势图（2018/06-2019/06） .....	9
图 10、小龙虾产业链 .....	10
图 11、2017 年全国小龙虾一二三产业产值占比情况 .....	11
图 12、小龙虾养殖产量情况 .....	11
图 13、小龙虾养殖产量主产省份分布 .....	12
图 14、小龙虾养殖产量前 30 名县分布 .....	12
图 15、小龙虾分青、红两类 .....	13
图 16、小龙虾按大小分类.....	13
图 17、江苏盱眙小龙虾节 .....	14
图 18、湖北潜江全国小龙虾交易中心 .....	14
表 1、公司布局小龙虾业务 .....	15

## 一、小龙虾从火爆到冷清

2013 年以后，随着养殖技术的成熟、物流的发展、人们消费水平的提高、饮食场景不断多元化、互联网的推动以及资本的不断流入，小龙虾热度不断攀升。2017 年小龙虾供给较少价格走高，小龙虾热度逐渐攀升，2018 年受世界杯刺激，小龙虾热度走向巅峰。

今年价格持续走低，小龙虾从火爆到冷清。2019 年小龙虾价格下行明显，3 月份龙虾价格 50 多元/斤，4 月中虾价开始狂跌，5 月份小龙虾只值以往价格的一半，6 月初小龙虾批发价已经跌破 8 元/斤。从百度指数来看，2019 年的小龙虾火热程度也低于 2018 年，小龙虾貌似正从火爆走向冷清。

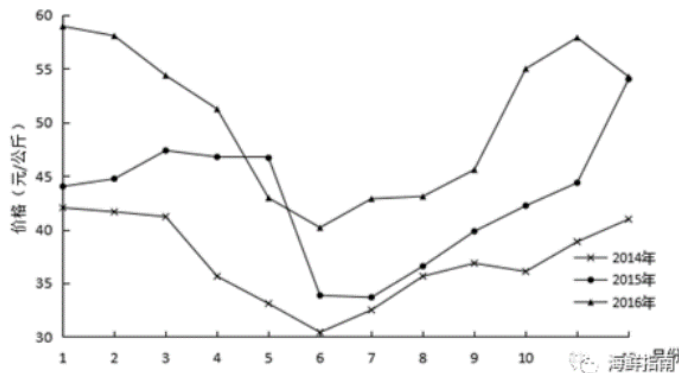
图 1、小龙虾百度指数



资料来源：百度指数、太平洋研究院

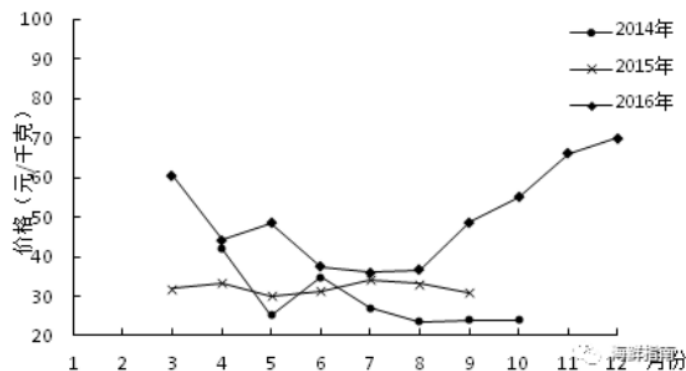
小龙虾季节波动性明显，5/6 月份最低，今年价更低。小龙虾价格随行就市，有一定波动是正常的，按往年的经验小龙虾市场价格会出现一个比较有规律的波动。每年 1-3 月份小龙虾价格达到 40 元/斤左右的峰值，4 月份降到 30 元/斤以下，5 月份降到最低价格 10 元/斤左右，而今年已经跌破了 10 元大关，达到 8 元/斤左右，较往年低了 2~3 元/斤。但是在 6 月 10 日后稻田小龙虾基本售罄，湖虾和精养塘的虾大量上市，虾价会开始缓慢回升；到 7 月份高温期捕虾难度大，虾价又会相对高一点，达到 20 元/斤左右；9 月份河蟹上市冲击了小龙虾市场，价格会有所降低；11 月份价格又会进一步上涨，达到 30 元/斤。每年的 5/6 月上市旺季期间价格最低，春冬季上市淡季期间价格走向峰值，主要原因是每年 5、6 两个月是产虾的季节。

图 2、全国小龙虾市场批发价格走势（2014-2016 年）



资料来源：《2017 中国小龙虾产业发展报告》、太平洋研究院

图 3、全国小龙虾出塘价格走势图（2014-2016 年）



资料来源：《2017 中国小龙虾产业发展报告》、太平洋研究院

从 2017 年的渐火到 2018 年的火爆，再到 2019 年的冷清，小龙虾行业实质是由供需关系决定，每年原因略有不同。

### （一）2017 年：供应收缩，价格高涨

2017 年小龙虾价格上涨，主要原因在于供给端。供给端，天灾人祸等导致的小龙虾产量减少，同时需求端，各大平台借势布局速冻龙虾，导致价格持续走高。根据中国水产养殖网的小龙虾批发价格的相关数据，2017 年 6 月中旬至 7 月初小龙虾涨幅集中在 30%-60%之间。

#### （1）供给端：大幅缩减

1) **池塘损毁**：2016 年湖北长时间暴雨，造成一部分小龙虾养殖池塘损毁，新建养殖池放苗推迟，相应小龙虾上市时间推迟，产量减少；

2) **混养塘口结束较晚**：螃蟹龙虾混养塘口结束时间较往年推迟 1-2 个月，一部分螃蟹养殖塘口在 2017 年 3-4 月才开始放苗种，导致螃蟹塘出虾推迟到 7-8 月份，此时高温导致小龙虾不上笼，产量低；

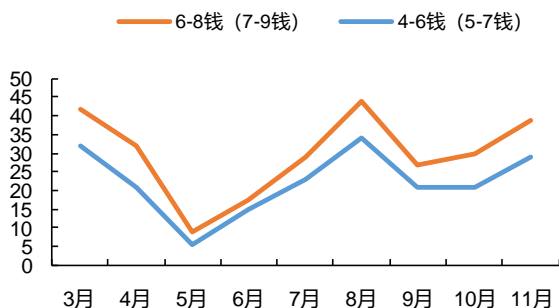
3) **虾苗难求**：2017 年 3-4 月虾苗最高到 45 元/斤，为后期小龙虾价格高企埋下隐患；

4) **天气原因**：2017 年高温天气多，持续时间长，龙虾容易爆发疾病，产量减少。

## (2) 需求端：企业加码速冻小龙虾

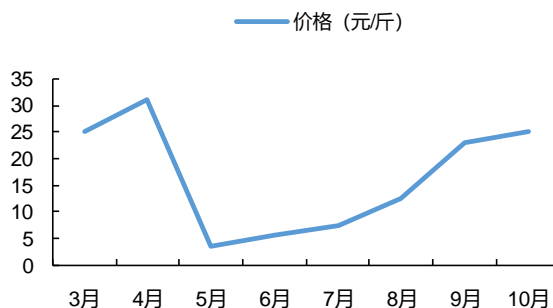
**企业加码速冻小龙虾：**各大电商企业及食品知名企业都看好小龙虾行业，如周黑鸭等，加大生产速冻龙虾，大量龙虾在原产地直接进入加工工厂，造成流入市场鲜活龙虾量骤减，导致市场长期处于缺货状态，价格持续走高。

图 4、2017 年小龙虾商品虾出塘价走势



资料来源：水产养殖网、太平洋研究院

图 5、2017 年全年虾苗出塘价



资料来源：水产养殖网、太平洋研究院

## (二) 2018 年：需求旺盛，成网红爆品

2018 年小龙虾价格持续攀升，主要原因在于需求端。需求端受世界杯、新社交打造爆品、餐饮巨头、电商巨头入局等影响，需求端天气影响供给不足，小龙虾价格高涨。

### (1) 需求端：世界杯、新社交、餐饮&电商进军等影响下需求激增

**1) 世界杯：**受世界杯影响，小龙虾需求量大幅增加。除传统餐饮外，很多球场都在预定小龙虾。为此 2018 年 4 月份开始厂家就已经开始积极收购小龙虾，推高了小龙虾的价格。

**2) 新社交推升小龙虾热度：**小龙虾具有必须用双手剥虾、不能玩手机，逼迫顾客将注意力更多放到食物和饭友上，颜值可自拍等特点，小龙虾逐渐成为社交新宠，抖音、直播间等新社交媒体的兴起，也小龙虾热度推向巅峰。

**3) 餐饮巨头进军小龙虾：**麻辣诱惑、热辣生活、松哥油焖大虾、信良记等小龙虾餐饮品牌获得资本市场大额融资，加剧了小龙虾餐饮端的扩张，进而拉动了小龙虾的



需求。其他，如周黑鸭 2017 年 5 月宣布进军小龙虾市场，推出聚一虾品牌；肯德基十三鲜小龙虾烤鸡堡和小龙虾卷在 2017 年 12 月 29 日正式上市。

4) 电商巨头进军小龙虾：主打生鲜产品的电商平台，如天猫生鲜、京东生鲜、每日优鲜等，将小龙虾当成了引流量的爆品。如天猫生鲜从 2015 年开始布局小龙虾产业，2016 年成功打造以潜江小龙虾、盱眙小龙虾为 IP 的线上小龙虾节，2017 年在簋街建立了全国首家天猫小龙虾馆，12 万份小龙虾三天被抢空。

### (2) 供给端：天气影响供给不足

天气原因：2018 年，受冷空气的持续影响，导致旺季期间小龙虾产量不高，且个头偏小，供给不足，导致小龙虾价格持续走高。

图 6、小龙虾营销宣传



资料来源：亿欧、太平洋研究院

图 7、餐饮巨头纷纷入局



资料来源：亿欧、太平洋研究院

## (三) 2019 年：价格走低，热情散去

2019 年小龙虾产虾季价格急速走低，主要是受供需影响。供给端，养殖户增加、天气原因导致小龙虾集中上市，需求端，经济下行、世界杯效应消失，消费回归理性，导致暂时的供大于求，价格走低的情况。

### (1) 供给端：5/6 月份供给大幅增加

1) 养殖户增加：2018 年小龙虾火爆，大量其他养殖户，如养鱼、养虾蟹、新养殖户加入小龙虾养殖行列，小龙虾养殖业从以前的少数几个省发展到了二十几个省；



2) 天气原因导致集中上市：2018年冬天低温时间长，冰冻时间长，出太阳时间少，导致去年冬季虾苗生长比较缓慢，又加上2019年的春季阴雨低温时间比较长，延缓了小龙虾的生长。本来在3-4月份就可以开始卖幼虾，结果因为小龙虾的规格太小，没有出售，导致今年小龙虾的市场销售都集中在5月份，所以价格就下降了；

3) 天气原因小龙虾个头较小：2019年气温偏低，小龙虾生长速度较慢，因此规格较小，价格偏低，而大规格小龙虾的价格相对可观；

### (2) 需求端：经济下行，消费理性回归

1) 世界杯效应消失：2018年受世界杯影响，啤酒鸭脖小龙虾热情提早被点燃，小龙虾世界杯热情带动下小龙虾市场出现极度火热的状况；

2) 经济下行：受供给侧改革、中美贸易战等影响，整个经济面临较大压力，消费者预期未来收入不确定情况下，首先压缩的可选消费选项，小龙虾也首当其冲。

### (3) 价格端：价格有望企稳

1) 全年“供大于求”判断为时尚早。从供需上来看，上游企业大量涌入，小龙虾开始出现供大于求的现象，从协会预测与统计的数据对比来看，今年并未出现“供大于求”的现象。因此在现在时点去看全年，尚不能给出“供大于求”的判断。

2) 后续价格可能缓慢回升，价格呈现两头高、中间极低的情况。2019年6月份之前由于天气原因导致集中上市、小龙虾个头较小，进而导致小龙虾价格下行明显。随着稻虾结束（6月20号前），各种湖虾、野虾产量也会急剧减少，到7月份，小龙虾价格应该会呈现一个缓慢回升的过程。

图 8、青两虾小龙虾均价走势图 (2018/06-2019/06)



图 9、红两虾小龙虾均价走势图 (2018/06-2019/06)



资料来源：小龙虾价格网、太平洋研究院

资料来源：小龙虾价格网、太平洋研究院

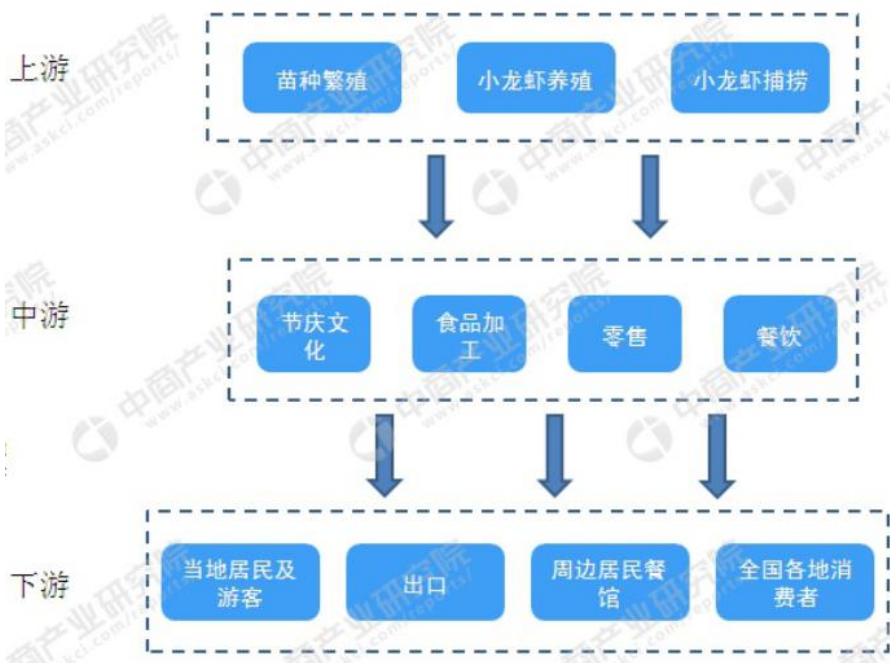
## 二、供应主产地集中，产地品牌崛起

小龙虾，学名克氏原螯虾，原产于北美洲，1918年日本从美国引进淡水小龙虾作为饲养牛蛙的饵料，从而淡水小龙虾在日本得到大面积的繁衍和扩散，天然产量很高。上世纪30年代，日本一些生物爱好者将小龙虾带到了中国沿海地区，先在南京自然繁殖扩展。2000年后我国先后有江苏、安徽、上海、湖北等省开展了克氏原螯虾的人工养殖工作。

**外来物种主导国内。**中国原本有四种原生态的正宗小龙虾：东北黑螯虾、南京黑螯虾、史氏拟螯虾和朝鲜黑螯虾，外来小龙虾不只有美国的美国的克氏原螯虾，还有原产大洋洲的红螯螯虾，但克氏原螯虾繁殖能力强、适应环境能力抢，在中华大地遍地开花，成为最著名的小龙虾。

**产业链逐步完善。**随着产业发展，小龙虾产业也从最初的“捕捞+餐饮”逐步发展成集“苗种繁育&健康养殖—加工出口&精深加工—物流餐饮&文化节庆”于一体的完整产业链。具体来说，小龙虾产业链可大致划分为上游养殖捕捞、中游加工零售、下游餐饮消费三部分。

图 10、小龙虾产业链

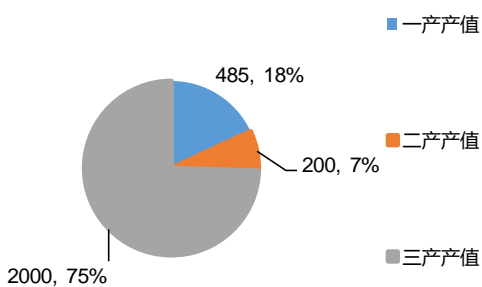


资料来源：中商产业研究院、太平洋研究院

**产业产值超三千亿。**根据《中国小龙虾产业发展报告》数据，2017年全国小龙虾社会经济总产值约2685亿元，同比增长83.15%，2018年全国小龙虾产值突破3500亿元，同比增长30%。其中第三产业占比最高，2017年数据来看，第一产业（养殖业）产值约485亿元，占比18.06%，第二产业（加工业为主）产值约200亿元，占比7.45%，第三产业（餐饮为主）产值约2000亿元，占比74.49%。

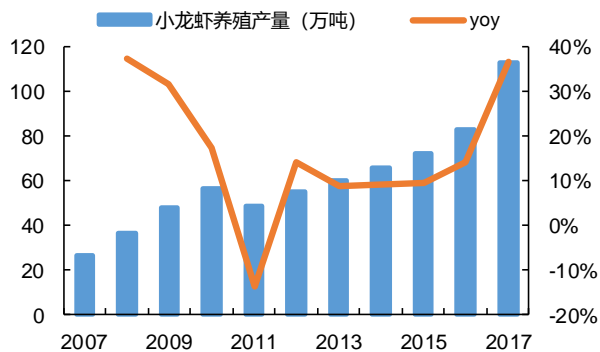
**养殖面积和产量持续快速增长。**2017年至2017年，全国小龙虾养殖产量由26.55万吨增加至112.97万吨，增长了325%，年增长率14%。2017年全国养殖面积达1200万亩，较2016年增加了300万亩。养殖面积和养殖产量在2017年出现井喷式增长。

图 11、2017 年全国小龙虾一二三产业产值占比情况



资料来源：《2018 中国小龙虾产业发展报告》、太平洋研究院

图 12、小龙虾养殖产量情况



资料来源：《2017&2018 中国小龙虾产业发展报告》、太平洋研究院

但从第一产业来看，小龙虾养殖产业有以下几个特点：(1) 主产区分布集中；(2) 产地品牌逐渐崛起。

## (一) 主产区分布集中

### (1) 主产区集中

**主产区在长江中下游，主产区集中。**根据《2018 中国小龙虾产业发展报告》，2017 年中国小龙虾养殖产量报告涉及省份有 19 个，依次为湖北、安徽、湖南、江苏、江西、河南、四川、山东、浙江、重庆、云南、广东、广西、福建、贵州、上海、宁夏、新疆、河北。其中湖北省、安徽省、湖南省、江苏省、江西省 5 省合计养殖产量占全国总产量的 96.91%，这些地方河网密布，农业以种水稻为主，其中湖北省产量最大，占全国的 55.91%。

主产区集中，湖北荆州市占比 30%。根据《2018 中国小龙虾产业发展报告》，2017 年全国小龙虾养殖产量前 30 名的县（市、区）中，湖北省 20 个、湖南省 4 个、安徽省 3 个、江苏省 2 个、江西省 1 个。30 个县（市、区）的小龙虾养殖总产量为 73.49 万吨，占全国小龙虾养殖总产量的 65.05%，其中湖北省监利县小龙虾产量为 11 万吨，是唯一产量超过 10 万吨的县。湖北荆州市（下辖监利县、洪湖市、石首市、荆州区、公安县、江陵县等均为小龙虾养殖产量前 30）小龙虾产量占全国接近 30%，是全国小龙虾的核心主产区，因为这里植被好、湖泊多、气候温和、土壤肥沃，是小龙虾的天然养殖场。

图 13、小龙虾养殖产量主产省份分布

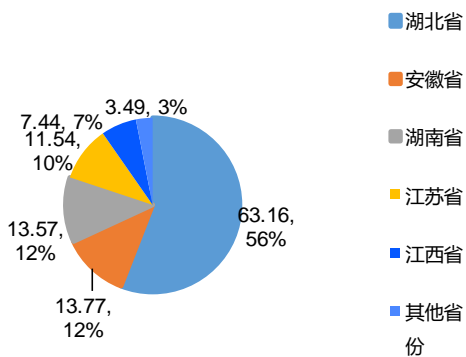
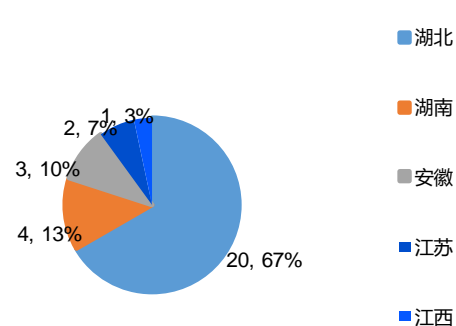


图 14、小龙虾养殖产量前 30 名县分布



资料来源：《2018 中国小龙虾产业发展报告》、太平洋研究院

资料来源：《2018 中国小龙虾产业发展报告》、太平洋研究院

## (2) 养殖模式集中

虾稻养殖模式是主要模式。目前小龙虾养殖模式主要有虾稻综合种养、池塘主养、莲（苇）田套养、河蟹池混养、大水面人工增养殖等，其中稻虾综合种养是各地主要养殖模式。2017 年全国小龙虾稻田养殖面积约为 850 万亩，占比 70.83%，池塘养殖面积 200 万亩，占比 16.67%，其他虾斜混养、大水面增殖、（苇）田套养等混养面积约为 150 万亩，占比 12.50%。

新模式不断涌现。除传统的养殖模式，新的养殖模式不断涌现，如浙江省“菱一虾”模式，山东省“藕一虾”模式，海南省冬季养虾模式，湖北省和上海市大棚反季节养虾模式等。

## (二) 青红分类无关品种

小龙虾一般分青、红两类。小龙虾颜色区别主要是由小龙虾的成熟程度和褪壳时

间决定，与小龙虾的品种和生长水域无关。其中，呈现青色的小龙虾是处在成长初期，或者刚脱壳不久的小龙虾，呈现红色的小龙虾属于成熟的小龙虾。一般来说，青色小龙虾虾肉更加细嫩，比较容易入味，但价格较红虾便宜一点。一般来说，4月上市的小龙虾是青虾，4月底到5月初是青红虾，5月10日以后是红虾。

小龙虾按大小分四个档次。无论青虾、红虾，小龙虾均分为四个档次，如青虾分为小青（10g以上）、中青（17g以上）、大青（28g以上）、青两虾，红虾分为小红（2-3钱）、中红（4-6钱）、大红（7-9钱）、红两虾，个头越大，价格越贵，其中青两虾、红两虾最贵。

图 15、小龙虾分青、红两类



资料来源：百度图片、太平洋研究院

图 16、小龙虾按大小分类

全国批发价 (06月17号)			
小青 (10克以上)	中青 (17克以上)	大青 (28克以上)	青两虾
13.03 ↑ +1.27元/斤	16.03 ↑ +1.03元/斤	20.44 ↑ +1.34元/斤	33.31 ↑ +1.04元/斤
小红 (2-4钱)	中红 (4-6钱)	大红 (7-9钱)	红两虾
13.17 ↑ +1.4元/斤	16.15 ↑ +1.09元/斤	20.68 ↑ +1.16元/斤	33.36 ↑ +1.36元/斤

资料来源：小龙虾资讯网、太平洋研究院

### (三) 产地品牌逐步崛起

2010年以前，小龙虾主要的产地有湖北、江苏、上海和北京的部分地区。部分龙虾产地慢慢变得有名，地方开始用“阳澄湖大闸蟹”的特色农产品推广方式推广小龙虾，打造出了江苏盱眙小龙虾、湖北潜江小龙虾等产地品牌。从小龙虾养殖面积和小龙虾产量来说，江苏盱眙和湖北潜江均不是全国之最。

江苏盱眙发迹最早，地域品牌运作成功，称为“小龙虾之都”。江苏盱眙最早将小龙虾当作产业来运作和推广，2001年以来已经连续举办了19届龙虾节，2004年注册了“盱眙龙虾”作为虾中著名商标品牌，将盱眙小龙虾当作地域品牌来运作，将小龙虾推向全国走向世界。2019年第十九届中国·盱眙国际龙虾节共有三大板块26项子活



动，将在北京、南京、淮安、深圳、广州、杭州、成都、武汉、合肥、郑州等地联袂举行相关活动，着力打造“龙虾+”概念。

湖北潜江产业链完善，号称“小龙虾之乡”。湖北潜江最早将小龙虾养殖与水稻种植相结合，养殖模式的改变给小龙虾产量提升带来了质的飞跃，近年来湖北潜江努力打造小龙虾全产业链，目前已成为全国最大的小龙虾养殖、加工、出口基地。经过十几年的发展，潜江“小龙虾”产业在繁育、种养殖以及深加工等上游产业打下良好基础后，开始向下游的交易、物流以及电商等服务产业进一步延伸。目前湖北潜江已建成中国最大小龙虾交易市场、线上虾谷 360 垂直电商平台、制冰厂、全国专线物流中心、养殖烹饪培训中心，并兴建了多个集“互联网+小龙虾+流通”线上交易、线下供应模式的小龙虾收购批发、检验检疫、全国物流体系、信息发布大数据中心于一体的集约化批发中心。

图 17、江苏盱眙小龙虾节



资料来源：百度图片、太平洋研究院

图 18、湖北潜江全国小龙虾交易中心



资料来源：百度图片、太平洋研究院

### 三、资本跑步进场，大公司积极布局

小龙虾的火热也点燃了上市公司热情，多家上市公司纷纷布局小龙虾产业链。(1) 下游食品制造企业：A. 周黑鸭：2017 年 5 月推出“聚一虾”小龙虾，后在潜江投资建厂；B. 安井食品：2017 年推出速冻小龙虾，2018 年初并入股新宏业；(2) 下游零售平台：生鲜平台签订合作协议进行产地直采等；(3) 中游农产品加工企业：国联水产：看好小龙虾产业机会，2018 年底分别在湖南益阳、湖北监利县合资设厂，进军小龙虾加工行业；(4) 供应链企业：餐饮供应链品牌信良记不断布局小龙虾加工环节。



**表 1、公司布局小龙虾业务**

公司	时间	产地	合作方式	布局方向	具体描述
周黑鸭	2017.04	——	——	销售	首次推出小龙虾产品“聚一虾”
	2017.07	湖北潜江	投资建厂	加工	投资 10 亿元，建立占地 450 亩的生产基地，用以生产卤虾及调味品
	2018.01	——	——	销售	推出冬季版小龙虾产品“聚一虾”
安井食品	2017.10	湖北潜江	投资建厂	加工	投资 6 亿元建设公司华中生产基地，除了生产常规产品，还将重点开发小龙虾产品，打造鱼浆上下游产业链；
	2018.01	湖北潜江	收购 19% 股权	加工	收购新宏业 19% 股权，新宏业主要经营冷冻鱼糜、小龙虾等速冻水产品；
国联水产	2017.06	——	——	销售	与百胜合作研发出小龙虾披萨、小龙虾汉堡等爆品；
	2017.12	湖北荆州 洪湖市	战略协议	加工	公司计划分期投入 5 亿元发展小龙虾业务；
	2018.10	湖南益阳	合资建厂	加工	拟与当地水产加工企业合资成立国联（益阳）食品有限公司；
信良记	2018.11	湖北荆州 监利县	合资建厂	加工	公司和湖北桐梓湖食品股份有限公司共同出资设立国联（监利）水产开发有限公司；
	2018.04	江苏盐城	资产整合	加工	对宝龙集团进行资产整合，把控上游工厂，打通整个产业链，保证产能；
京东生鲜	2018.04	湖北潜江	资产整合	加工	对莱克楚玉集团进行资产整合，把控上游工厂，打通整个产业链，保证产能；
	2017.06	湖北潜江	战略协议	源头直采	建立专属“小龙虾检测实验室”，保证每一份从京东生鲜售出的小龙虾都拥有高品质；
	2018.03	湖北荆州 洪湖市	战略协议	源头直采	与新宏业、洪湖市政府战略合作，直接深入源头把控小龙虾；
每日优鲜	2018.04	湖北荆州 监利县	战略协议	源头直采	与当地小龙虾品牌“渔家故事”合作，对品牌的推广、销售、配送等层面进行全方位赋能；
	2018	湖北荆州 洪湖市	战略协议	源头直采	建立直采基地，借助每日优鲜成熟的冷链物流体系，将美味带给消费者；

资料来源：公司公告、新食材、冷冻食品、公开新闻等、太平洋研究院

## （一）国联水产（300094）进军湖南

国联水产是农业产业化国家重点龙头企业，中国最大的水产上市企业之谊，也是中国规模最大的对虾加工销售企业。2018 年国联水产沿着长江经济带展开了“短期+中期+长期”的战略布局，成立了小龙虾事业部，国联（益阳）小龙虾加工项目、国联（监利）小龙虾合作项目先后落地，力求将小龙虾板块打造成为与南美白对虾并驾齐驱的业务板块。

公司的短、中、长期战略指的是：1) 短期战略：国联旗下益阳小龙虾工厂和监利小龙虾联合运营项目（附饲料生产）在1年内启动及运营；2) 中期战略：未来3年，国联将在江苏和湖北启动布局；3) 长期战略：国联将在安徽成立养殖、育种、饲料、加工逐级培育等农业发展项目。

目前，国联（益阳）已经建成投产。国联（益阳）食品有限公司占地总面积120603平方米，建设面积93782平方米，第一期项目包括：第一、第二车间及附属设施整改，饭堂等配套设施建设等，目前建设密度46%，公司拥有6条小龙虾生产线，冷库储藏能力1万吨，第一期产能可达150吨/天，可实现小龙虾产值约12亿元。第二期建设包括：第三、第四车间整改，办公楼及宿舍楼建设等。全部建设完工后，可实现产值25亿元。达产后员工总人数2000人，带动虾稻面积20万亩。

## （二）安井食品（603345）投资湖北

2017年10月，安井食品在湖北潜江投资6亿元设立华中生产基地，建设用地共200亩，用于建设火锅料、速冻面点、调味小龙虾和淡水鱼浆等产品生产车间和全自动立体冷库。湖北潜江作为“中国小龙虾之乡”，小龙虾资源丰富。

2018年1月，安井食品以7980万元收购新宏业食品19%股权，新宏业食品主要经营冷冻鱼糜、小龙虾等速冻水产品以及鱼排粉、虾壳粉、鱼油等副产品，同年他们推出小龙虾品牌“洪湖诱惑”。

## （三）周黑鸭（1458.HK）聚焦产品

2017年5月，周黑鸭为迎合年轻人消费需求，推出小龙虾产品“聚一虾”，主要在电商平台及少数门店供应，但仅上线三个月产品就被迫下架。

2017年7月，周黑鸭在湖北潜江投资10亿元，建立占地450亩的生产基地，用于建设周黑鸭卤虾生产基地及调味品生产线，为未来小龙虾的产能提供保障。

2018年1月，周黑鸭宣布推出冬季版小龙虾产品“聚一虾”，这是周黑鸭第二次开卖这一单品，此次主推“小清新口味”，但销量依旧不乐观。

## 四、行业未来：从无序竞争，到品牌集中

### （一）全产业链：利润回归正常水平

（1）养殖端：目前处于亏损状态，中期盈利，但长期农产品属性都在

目前处于亏损状态。参照《当代水产》数据进行测算，小龙虾平均销售价格在 14 元以上，才能实现盈亏平衡。2017 年小龙虾价上行，养殖户处于盈利状态；2018 年价格高涨，养殖户盈利丰厚；2019 年上半年小龙虾价格低迷，目前处于略亏状态。

未来随着规模化养殖和供应链不断完善，虾农收入有望实现盈利。未来随着规模化养殖实现，以及养殖技术的提高，小龙虾亩产有望提高，单位成本有望不断降低。同时，随着供应链的不断完善，小龙虾产地端售价有望提升。这都将带来产地虾农收入的提高。

#### 附：收入及成本核算

相对多数其他品种，龙虾养殖的资金总需求量不高，但因其养殖周期短资金使用时间高度集中。我们以租赁土地、有经验养殖户为例，进行成本和收入核算。参照《当代水产》数据，测算如下：

#### A. 资金投入：3500-3800 元/亩

地租 850 元/亩/年；挖掘机费 300 元/亩；虾苗 1000-1250 元/亩/批（规格约 100 尾/斤、50 斤/亩、20-25 元/斤苗价为参考）；饲料 650-780 元/亩；动保 180 元/亩/批；地笼 250 元/亩；其他基建及人工费用 200 元/亩；

B. 亩产：早批投 50 斤虾苗/亩，有经验养殖户预期产量可达 250 斤/亩；

C. 盈亏平衡价格：平均价格 14-15 元/斤，养殖户才能实现盈亏平衡，如果低于 14 元/斤，养殖户亏损。

（2）加工端：未来议价能力提升，单位成本下降，毛利率有望提升

加工环节格局分散，产业链议价力不强。同时加工企业一般在产地设厂，数量较多、规模较小、相对分散，对上下游的议价能力较弱，导致目前加工环节利润较低。

目前小龙虾加工企业主要有三类，1) 传统水产加工商扩产成为小龙虾深加工，如江苏宝龙、湖北交投莱克、洪湖德炎等；2) 早期进行深加工研发的小龙虾品牌，依托虾区建设多个工厂，目前自产自销，如堕落虾；3) 借助虾产地工厂 OEM 代工，如信良记。但小龙虾加工规模均不大，目前尚无具体收入和利润数据披露。

**未来随着规模化和规范化，加工环节毛利率、净利率有望提升。**未来：1) 随着小龙虾养殖规模化，小龙虾价格波动会变小，价格回归理性；2) 随着加工企业规模增大，企业对上游议价能力增强，单位成本下降，将有效提高加工企业毛利率和净利率。参照国联水产水产品加工销售业务毛利率水平来看，未来可能与其他水产品加工业务毛利率持平，达到 12%-15%。

### (3) 餐饮端：高利仍将持续

**现在净利率可达 40%+。**据测算，小龙虾净利润 40%+，小龙虾进货价通常在 25 元-30 元一斤（2019 年约 20 元/斤），加工后的售价在 60 元/斤左右，饭店的毛利率超过 100%，除去人工、房租、水电等费用，净利润可以达到 40%左右。外卖小龙虾利润更高，不需要门店租金成本，可以大大降低成本。

**利润回归正常，但略高于行业平均。**参考上市公司海底捞、呷哺呷哺等餐饮公司的数据，火锅类餐饮企业净利率一般在 10%左右，全聚德净利率在 8%左右。未来随着小龙虾消费趋于理性，小龙虾养殖逐步规模化，小龙虾门店有望回归餐饮的正常利润水平，但考虑到小龙虾品类处于成长初期，利润水平在一段时间内仍远高于餐饮行业平均水平。

## (二) 上游养殖：产地化&品牌化

### (1) 产地化

小龙虾不是工业品，它带有农产品的所有特征和缺陷，养殖所需土地流转以及育种、饲料、养殖技术等，都无法达成快速复制和普及，小龙虾养殖仍属于“看天吃饭”的养殖业范畴。小龙虾未来方向，我们预判会跟其他农产品类似。亦如比如烟台苹果、莱阳梨、阳山水蜜桃等，小龙虾也会更加产地化，贴上地域标签，如盱眙小龙虾、潜江小龙虾。

## (2) 品牌化

当前加工小龙虾的企业特别多，却没有一家全国知名品牌，行业仍在整合阶段。而产业资本的进入可能会进一步加速行业洗牌期。通过资本运作，迅速把一些实力较弱的企业淘汰出局，促使形成良性竞争市场。未来品牌化加工也会是大势所趋。

## (三) 中游加工：供应链不断完善

### (1) 标准化

农产品受制于自然环境等因素，本身不具备标准化的优势，特别是后期终端店面复制过程中，产品的呈现如果差异较大，给予每个食客的体验不尽一致。但后期当行业发展到一定规模以后，行业将逐步走向标准化。

目前来看，小龙虾标准化正在逐步推进。2019年4月2日，中国水产流通与加工协会小龙虾产业分会在北京成立，协会旨在为小龙虾产业持续健康发展提供了行业监管机制，使得小龙虾产业实现规范化、标准化，从供应端抓规范小龙虾产业的养殖和加工，稳定小龙虾的品质和货源。

### (2) 供应链完善

小龙虾是鲜活产品，供应链波动很大，这也对供应链提出了更好的要求。目前来看，无论是在上游产地，还是中游加工，行业公司都致力于供应链建设和，未来供应链有望不断完善。

**1) 在第三方领域：**信良记、堕落虾、热辣生活等企业都在主抓供应链养殖和秒冻锁鲜技术，在5、6月收购掉全年的小龙虾量，经过油炸液氮等处理后，锁鲜存放，保证全年都有供应，解决小龙虾的季节性问题。

**2) 在产地区域：**湖北交投小龙虾产业发展有限公司与潜江市政府合作，着力打造“三基地两平台”，即小龙虾种苗选育繁育基地、小龙虾饲料基地、小龙虾精深加工基地、全国电商物流信息中心、全国小龙虾现货交易中心，实现小龙虾全产业链发展。

## （四）下游消费：消费者趋于理性，产品形式多样化

### （1）消费者趋于理性

2013年以前小龙虾还只是湖北、江苏、湖南等地的区域性美食，2014年以来小龙虾区域性品牌涌现、资本大量涌入、社交媒体宣传，小龙虾普及到全国。加之近几年小龙虾价格较高，消费者对小龙虾的消费热情高涨。未来随着小龙虾供给增加、价格回归，我们认为小龙虾有可能复制当年坚果行业的发展路线，从奢侈走向日常，消费者逐步趋于理性。

### （2）产品形式多元化

传统小龙虾吃法发迹于20世纪80年，其中以盱眙十三香小龙虾、湖北油焖大虾、麻辣小龙虾最为有名，20世纪90年代，各地风味的小龙虾纷纷占山为王、声名鹊起。近年来随着小龙虾热度逐步攀升，小龙虾的各种形式出现，如小龙虾汉堡、小龙虾披萨等，未来随着小龙虾的普及，产品形式将更加多元化。

## 五、风险提示

食品安全问题，小龙虾价格走势不及预期，行业发展不及预期等。



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyux@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。