

# 农林牧渔

证券研究报告  
2020年02月16日

## 2020年第7周周报：蝗虫肆虐，影响几何？

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

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

**陈潇** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519070002  
chenx@tfzq.com

**王聪** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519080001  
wcong@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:2020年第3周周报：养殖板块利润加速释放，转基因育种商业化逐次展开！》 2020-01-20
- 2 《农林牧渔-行业研究周报:2020年第2周周报：从盈利高速增长预期中，寻找农业板块投资机会？》 2020-01-12
- 3 《农林牧渔-行业深度研究:种业底部复苏，转基因育种放开是否改变未来种业竞争格局？》 2020-01-08

### 1、蝗虫灾害影响几何？

1) 从目前蝗虫影响的区域来看，印度和巴基斯坦是大米、棉花和白糖的主要产区，这三个品种有可能受到较大影响；2) 从过去历史来看，蝗虫进入中国概率较小，但此次蝗虫灾害较重，不排除进入中国可能，若进入中国，叠加草地贪夜蛾的影响，需重点关注后续虫害对我国粮食生产的潜在危害。3) **重点关注种子及上游农资板块的投资机会。**

2、**生猪养殖**：非瘟疫情导致行业补栏缓慢，高盈利周期拉长趋势明确，头部养殖企业迎来量利齐升的发展黄金期。**重点推荐【温氏股份】、【牧原股份】、【新希望】、【天康生物】。**

3、**种子板块**：虫害之下粮食安全问题再现，种业价值凸显。一方面种子行业有望触底复苏，另一方面转基因政策有望推进带来产业升级。**重点推荐【隆平高科】、【大北农】。**

4、**动物疫苗**：养殖恢复和行业集中度提升带来疫苗行业趋势向上，疫苗研发和销售的市场化转型有利于优秀的民营企业做大。**持续重点推荐【生物股份】、其次【瑞普生物】、【金河生物】。**

5、**白羽肉鸡**：猪价持续高位，白羽肉鸡消费有望持续显著增加。一方面，本轮白羽鸡盈利周期有望拉长，另一方面头部白羽鸡养殖企业出栏量有望持续扩张。**重点推荐【圣农发展】。**

6、**【海大集团】**：中长期成长逻辑不变，短期水产养殖周期弹性逐步兑现，继续重点推荐。

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

## 1. 本周思考

### 1.1. 关于行业

#### 1.1.1. 蝗虫灾害影响几何？

蝗虫肆虐，在非洲、中东、印度、巴基斯坦等地泛滥，并对当地农业生产造成影响。

1) 目前蝗虫灾害有可能会对全球哪些作物品种的供需产生显著影响？当前受影响区域中，非洲、中东在全球粮食生产中的占比极小，2010年非洲粮食总产量占全球的比重仅6.64%；因此，非洲、中东的蝗灾难以对全球粮食供需产生显著影响。但是印度、巴基斯坦在全球的大米、棉花和白糖的生产中占据重要地位：大米方面，2019年印度、巴基斯坦产量占全球比重达到23.19%和1.41%；棉花方面，2019年印度、巴基斯坦棉花产量占全球比重达到24.38%和5.45%；白糖方面，2019年印度、巴基斯坦白糖产量占全球比重达到16.84%和3.01%。因此，目前来看蝗虫有可能会对大米、棉花、白糖的全球供需带来影响。但若蝗虫受灾区域进一步扩大，影响也将随之扩大。

2) 大米、棉花、白糖全球供需和库存情况几何？大米：2019年产量4.96亿吨，消费量4.93亿吨，紧平衡，库存1.78亿吨，库消比36.11%；棉花：2019年产量1.21亿吨，消费量1.19亿吨，紧平衡，库存8200万吨，库消比69%；白糖：2019年产量1.74亿吨，消费量1.76亿吨，供不应求，库存5000万吨，库消比28.25%。从这三个品种来看，单一年度产需偏紧，若蝗灾导致显著减产，将会推升相关产品价格，但是由于三种品种都有相对充裕的库存，尤其是棉花，全球库存仍较高，将会限制价格上涨幅度。

3) 蝗虫会进入中国吗？从过去100年来看，共有六次大的蝗灾在印巴爆发，但是由于地理隔离和自然原因，均未进入中国。但此次蝗灾较以往更为严重，不排除有进入中国的可能性，再叠加2019年进入中国的草地贪夜蛾，也有可能是在开春之后活跃，需重点关注后续虫害对我国粮食生产的潜在危害。

4) 投资机会：从防治角度来看，可以通过转基因抗虫种子和农药喷洒实现，关注种子板块和农药板块投资机会；从影响角度，若虫害导致农产品减产从而农产品价格上涨，关注农垦板块投资机会。

#### 1.1.2. 生猪养殖：

1) 根据猪联网数据，2月15日，全国生猪均价38.24元/公斤，较2月8日涨3.66%；  
2) 非瘟疫情导致行业产能恢复缓慢，高盈利周期拉长趋势明确，头部养殖企业迎来量利齐升的发展黄金期。重点推荐【温氏股份】、【牧原股份】、【新希望】、【天康生物】。

#### 1.1.3. 种子板块：

粮食安全问题再现，种业价值凸显。虫害带来的粮食减产及价格上涨预期再次凸显粮食安全的重要性，种子作为农业生产的起点和科技制高点，通过转基因技术升级以加大种子对农业生产效率提升和病虫害防治的贡献成为必然趋势。我们认为，一方面种子行业有望触底复苏，另一方面转基因政策将导致种子价值提升（市场规模大幅提升）和行业集中度提升（头部企业市占率提升）。重点推荐【隆平高科】、【大北农】。

#### 1.1.4. 动物疫苗：

养殖恢复和行业集中度提升带来疫苗行业趋势向上，疫苗研发和销售的市场化转型有利于优秀的民营企业做大。重点推荐【生物股份】、【瑞普生物】。

#### 1.1.5. 白羽肉鸡：

本周，毛鸡价格5元/公斤，环比持平；鸡苗价格1.4元/羽，环比+180%；鸡产品价格11.5元/公斤，环比+2.68%；白羽鸡价格触底回升。我们认为，受非洲猪瘟疫情影响，生猪供给有望持续偏紧且猪价长期高位，白羽肉鸡消费有望持续显著增加。一方面，本轮白羽鸡盈利周期有望拉长，另一方面头部白羽鸡养殖企业出栏量有望持续扩张。重点推荐【圣农发展】。

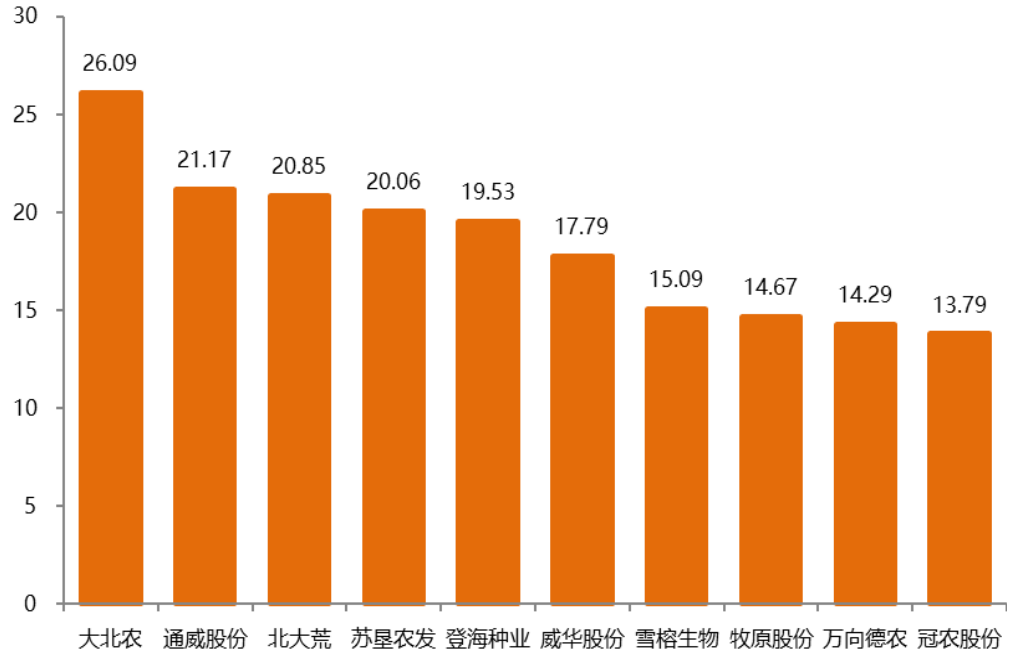
#### 1.1.6. 【海大集团】：

中长期成长逻辑不变，短期水产养殖周期弹性逐步兑现，继续重点推荐。

## 2. 本周农业板块表现

本周（2020年02月07日-2020年02月14日），农林牧渔行业+8.05%，同期沪深300、上证综指、深证成指变动分别为+2.25%、+1.43%、+2.87%。农林牧渔行业中，涨幅相对较大的三个行业为：种子、动物疫苗、海洋捕捞板块；涨幅相对较小的一个行业为：水产养殖板块；无涨跌幅的五个行业为：饲料、畜牧养殖、林木及加工、农产品加工及流通、果蔬饮料板块。个股中，涨幅靠前的为：大北农+26.09%、通威股份+21.17%、北大荒+20.85%、苏垦农发+20.06%、登海种业+19.53%、威华股份+17.79%、雪榕生物+15.09%、牧原股份+14.67%、万向德农+14.29%、冠农股份+13.79%。

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（%）

	2020/02/14	1周	1个月	3个月	6个月	1年
沪深300		2.25	-5.14	2.25	8.78	17.39
深证成指		2.87	-1.12	12.68	22.62	33.59
上证综指		1.43	-6.37	0.41	4.28	7.20
海洋捕捞		4.08	-5.41	-12.46	-1.90	-11.99
林木及加工		0.00	0.00	-0.85	-2.28	-13.20
果蔬饮料		0.00	0.00	-1.82	-10.32	6.12
水产养殖		1.42	-13.72	-8.84	-5.57	-26.20
动物疫苗		5.20	5.62	1.93	22.83	46.09
农产品加工及流通		0.00	0.00	0.35	-4.00	0.65
饲料		0.00	0.00	-6.75	-2.43	56.70
农林牧渔		8.05	-3.62	-1.88	0.77	34.52
畜牧养殖		0.00	0.00	-6.97	-4.09	32.21
种子		10.58	-5.47	34.01	24.76	50.20

资料来源：Wind、天风证券研究所

### 3. 农业产业链动态

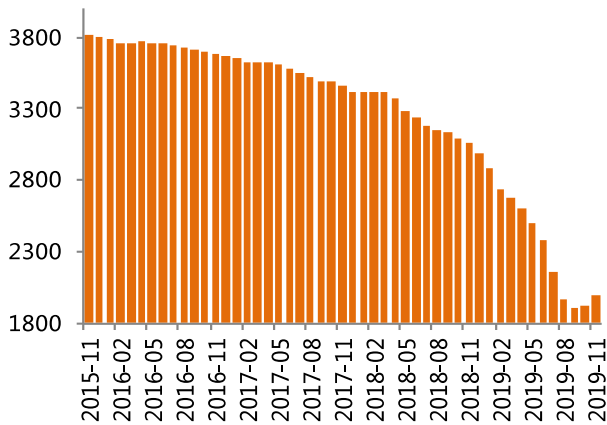
#### 3.1. 生猪产业链

表 2：生猪产业链各环节价格情况

	2020/02/07	2020/02/14	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）	3.09	3.09	1.98%	0.00%	0.65%
猪价					
其中：出栏肉猪（元/kg）	34.35	36.64	223.67%	6.67%	164.03%
猪肉（元/kg）	48.27	48.20	159.98%	-0.15%	131.18%
三元仔猪（元/公斤）	87.51	86.91	315.24%	-0.69%	279.49%
二元母猪（元/公斤）	63.90	64.08	124.21%	0.28%	120.34%
猪料比					
其中：猪料比价	14.01	14.10	226.39%	0.64%	185.34%
猪粮比价	19.57	19.79	228.74%	1.12%	183.21%
能繁母猪存栏量（万头）	1924	2001	-34.57%	4.00%	-37.08%

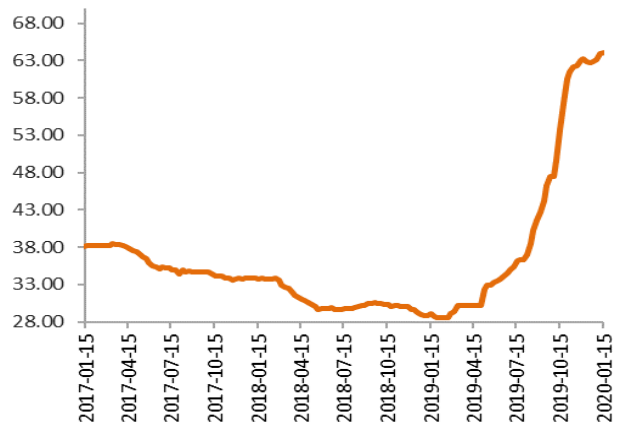
资料来源：农业农村部，wind，天风证券研究所。备注：育肥猪配合饲料为截至 2 月 5 日的的数据；出栏肉猪、猪肉、三元仔猪均为截止 1 月 17 日的的数据；二元母猪为截止 1 月 15 日的的数据；能繁母猪存栏量为截至 11 月 30 日数据。

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）



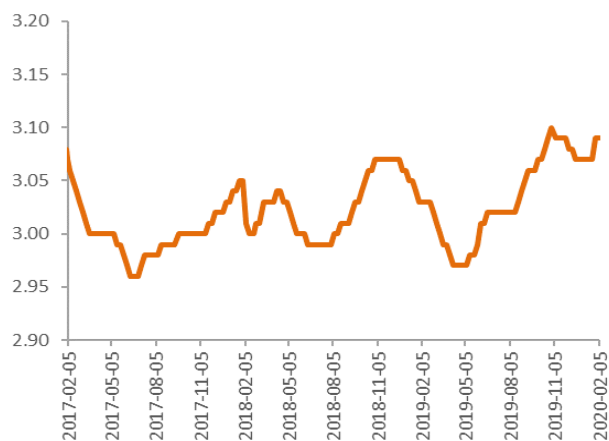
资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

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

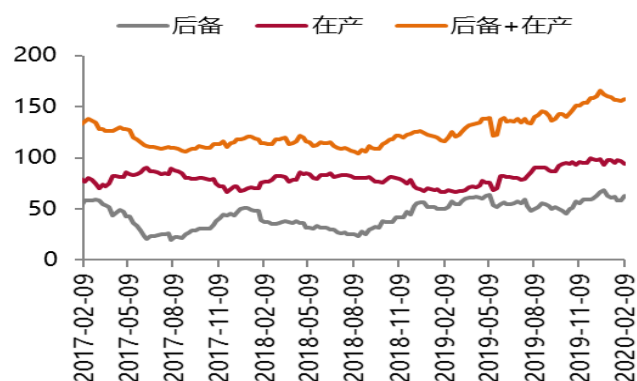
表 3：肉禽产业链各环节价格情况

	2020/02/07	2020/02/14	年同比	周环比
禽饲料				
其中：肉鸡配合饲料（元/吨）	3190.00	3190.00	1.92%	0.00%
禽苗				
其中：山东潍坊肉鸡苗（元/羽）	1.2	2	-74.03%	66.67%
泰安六和鸭苗（元/羽）	0.2	0.4	-92.16%	100.00%
河南南阳鸭苗（元/羽）	0.2	0.3	-94.00%	50.00%
禽肉				
其中：山东潍坊（元/斤）	3	3	-32.43%	0.00%
河南新乡（元/斤）	2.5	3	-31.82%	20.00%
白条鸡大宗价（元/公斤）	16.5	15	1.35%	-9.09%
山东烟台肉鸡苗（元/羽）	1.2	2.3	-70.51%	91.67%
山东青岛鸡苗（元/羽）	1.2	1.60	-79.22%	33.33%
潍坊乐港鸭苗（元/羽）	0.2	0.4	-92.00%	100.00%

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 备注：肉鸡配合饲料为截至 2 月 11 日数据。

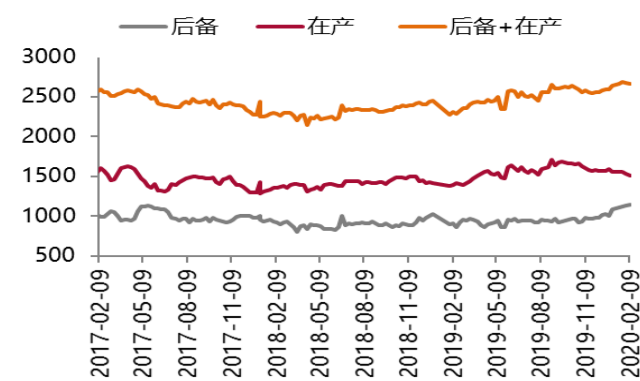
注：禽饲料来自农业农村部对全国 480 个集贸市场畜禽产品和饲料价格定点监测数据。

图 9：祖代鸡存栏量（万套）



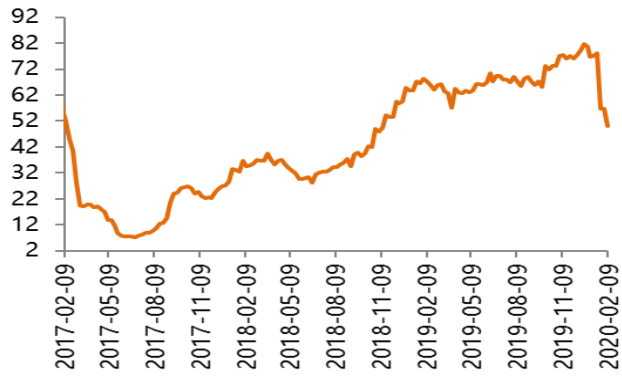
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 10：父母代鸡存栏量（万套）



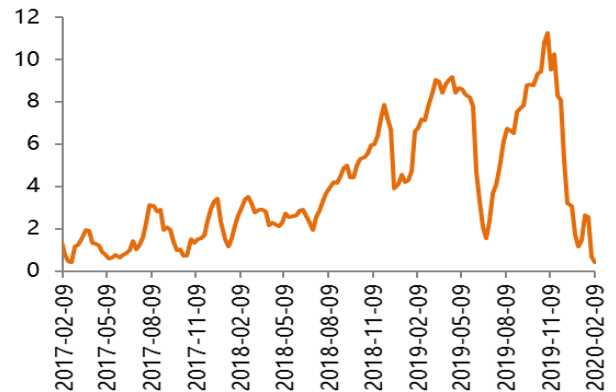
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

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)



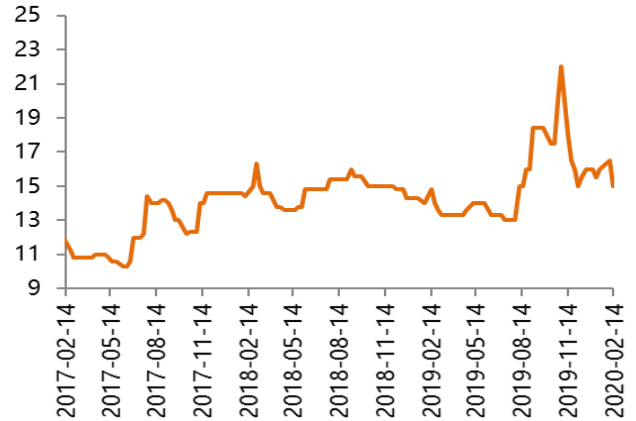
资料来源: 中国畜牧业协会、天风证券研究所

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

	2020/02/07	2020/02/14	年同比	周环比
大豆价格 (元/吨)				
其中：大连港口现货价	3300	3300	-1.49%	0.00%
广东港口现货价	3300	3300	-1.49%	0.00%
压榨利润 (元)				
其中：广东	13.90	44.7	116.62%	221.58%
山东	13.90	44.7	120.32%	221.58%
豆类价格 (元/吨)				
其中：豆油全国均价	6591.05	6253.68	10.52%	-5.12%
豆粕全国均价	2836.86	2880.57	1.58%	1.54%

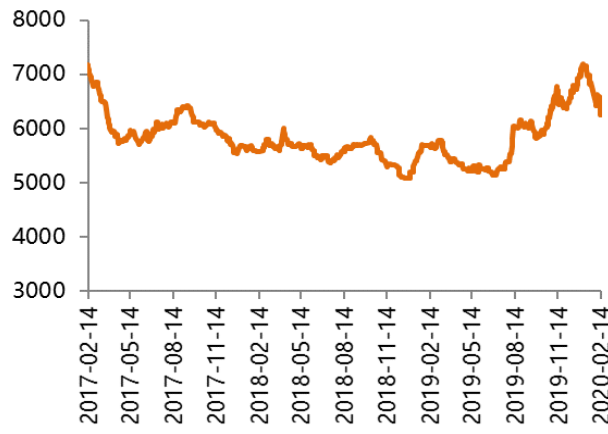
资料来源：玉米网，天风证券研究所

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

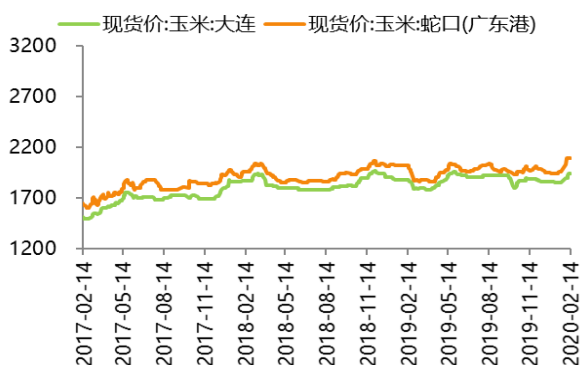
### 3.4. 玉米产业链

表 5：玉米产业链各环节价格情况

	2020/02/07	2020/02/14	年同比	周环比
玉米价格 (元/吨)				
其中：大连港口	1,920.00	1,940.00	3.03%	1.04%
蛇口港口	2090	2090	6.09%	0.00%
进口玉米到岸价：	2203.16	2210.43	3.41%	0.33%
淀粉 (元/吨)				
其中：吉林长春	2400	2400	-2.04%	0.00%
山东潍坊	2500	2500	-2.72%	0.00%
酒精 (元/吨)				
其中：吉林	5050	5250	7.14%	3.96%
山东	6050	6550	14.91%	8.26%
赖氨酸 (元/吨)	6820	6820	-10.62%	0.00%

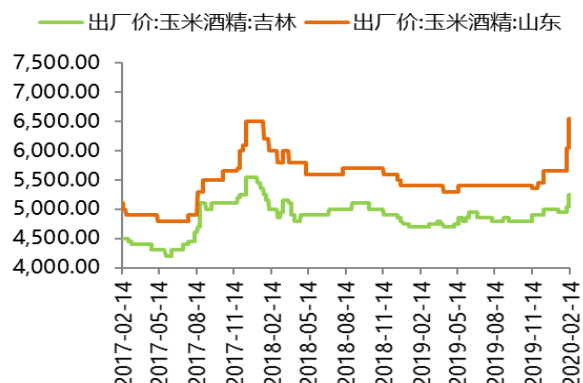
资料来源：玉米网，天风证券研究所

图 21：玉米现货均价 (元/吨)



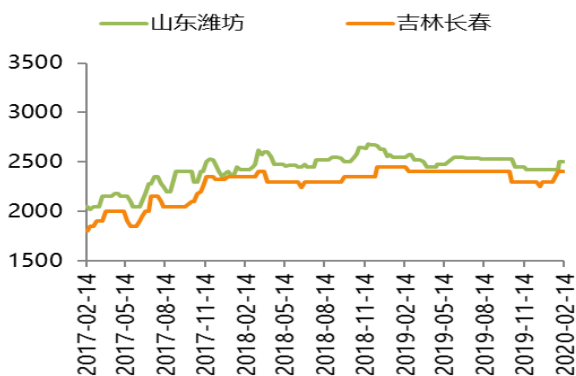
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 22：玉米酒精价格 (元/吨)



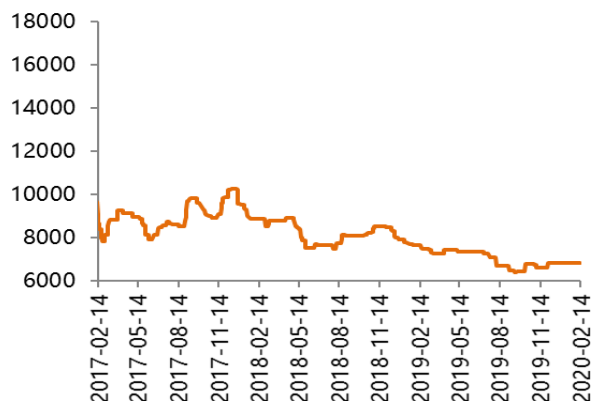
资料来源：玉米网、天风证券研究所

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



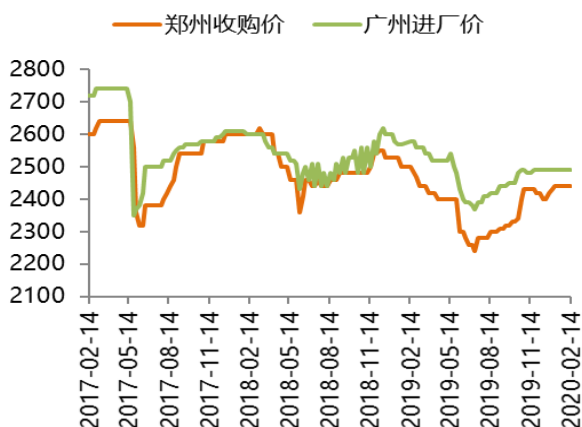
### 3.5. 小麦产业链

表 6：小麦产业链各环节价格情况

	2020/02/07	2020/02/14	年同比	周环比
小麦价格 (元/吨)				
其中：郑州收购价	2440	2440	-2.40%	0.00%
广州进厂价	2490	2490	-3.49%	0.00%
面粉批发均价 (元/吨)	3.3	3.3	0.00%	0.00%

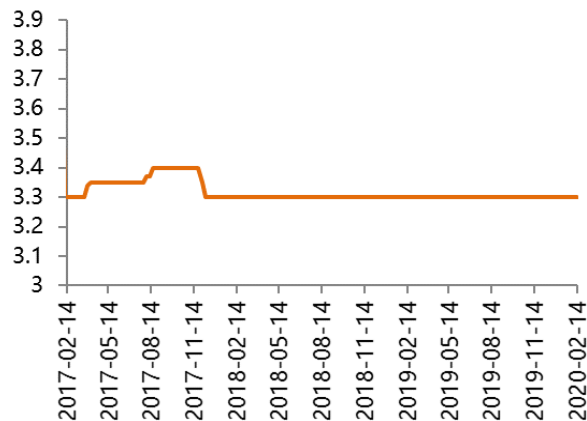
资料来源：Wind、中华粮网、天风证券研究所

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

	2020/02/07	2020/02/14	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	5875	5835	12.43%	-0.68%
进口糖价：巴西	3980	4031	17.56%	1.28%
进口糖价：泰国	4215	4171	21.11%	-1.04%

资料来源：Wind、天风证券研究所 备注：进口糖价：巴西和泰国为截至 02 月 13 日数据。

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
2020/02/14	4031.00	5105.65	4171.00	5288.26	2101.5

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 备注：进口糖利润空间为截至 02 月 13 日数据；巴西配额内外、泰国配额内外为截至 02 月 13 日数据。

图 28：柳州白糖现货价格（元/吨）



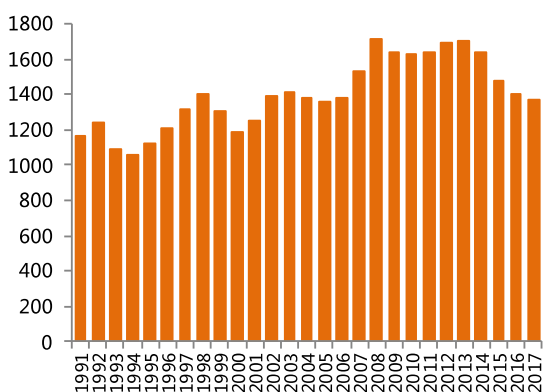
资料来源：Wind、天风证券研究所

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）



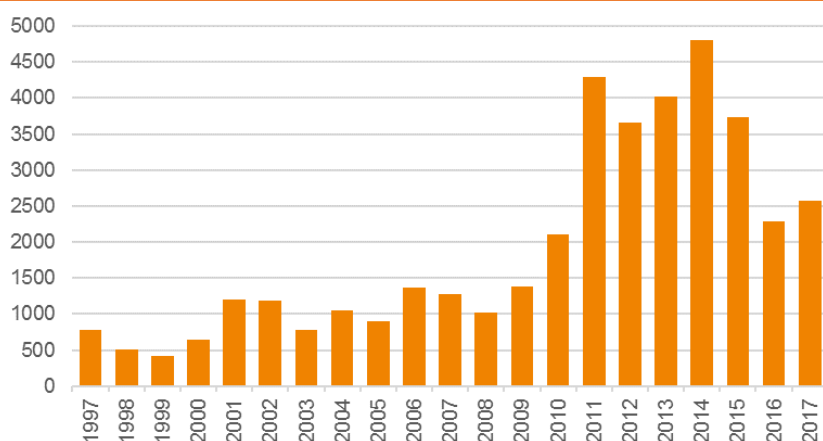
资料来源：Wind、天风证券研究所

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

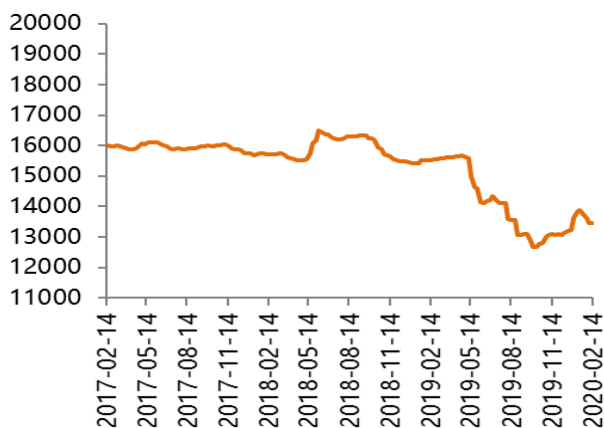
### 3.7. 棉花产业链

表 9：棉花产业链各环节价格情况

	统计标准	2020/02/07	2020/02/14	年同比	周环比
棉花价格 (元/吨)	平均价	13,469.23	13,456.92	-13.35%	-0.09%
棉籽价格 (元/吨)	平均价	2,371.00	2,371.00	16.00%	0.00%
棉油价格 (元/吨)	平均价	6,300.00	6,420.00	24.90%	1.90%
棉粕价格 (元/吨)	平均价	2,696.00	2,753.33	9.81%	2.13%
棉短绒价格 (元/吨)	山东	3,600.00	3,600.00	-10.00%	0.00%
	湖北	0.00	0.00	0.00%	0.00%
棉壳价格 (元/吨)	山东	1,300.00	1,300.00	-7.14%	0.00%
	湖北	0.00	0.00	0.00%	0.00%

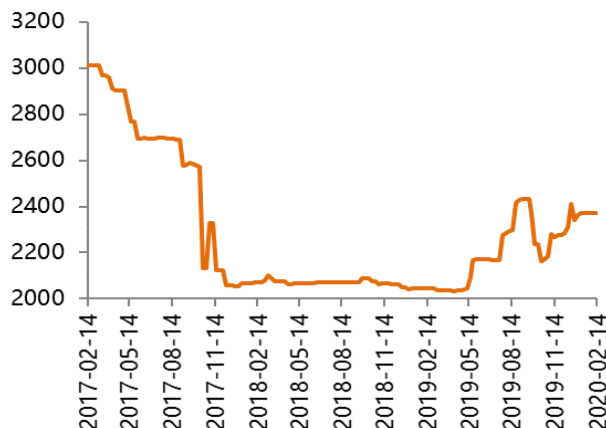
资料来源：顺风棉花网、天风证券研究所 备注：山东棉短绒的价格为截止为截止 1 月 16 日的的数据。

图 33：我国棉花价格走势 (元/吨)



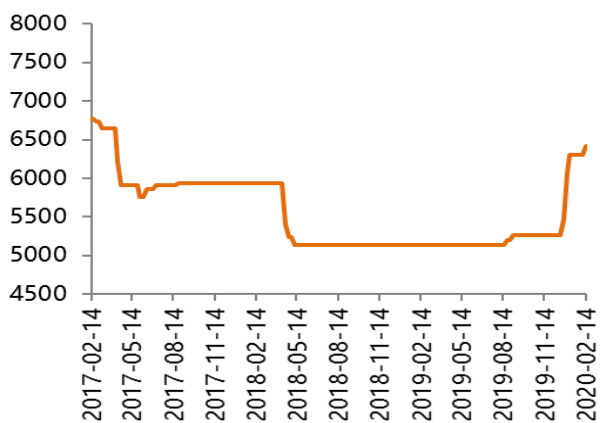
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 34：我国棉籽价格走势 (元/吨)



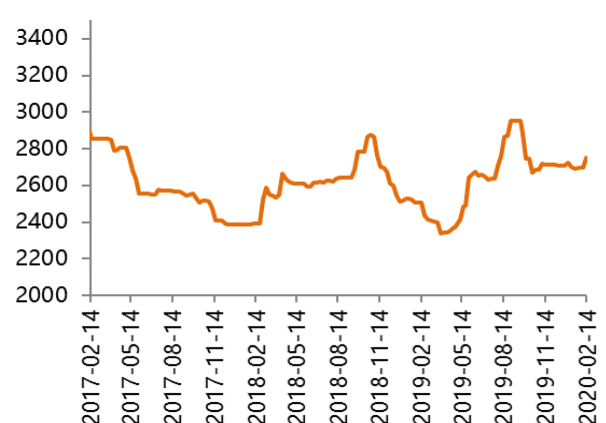
资料来源：Wind、天风证券研究所

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

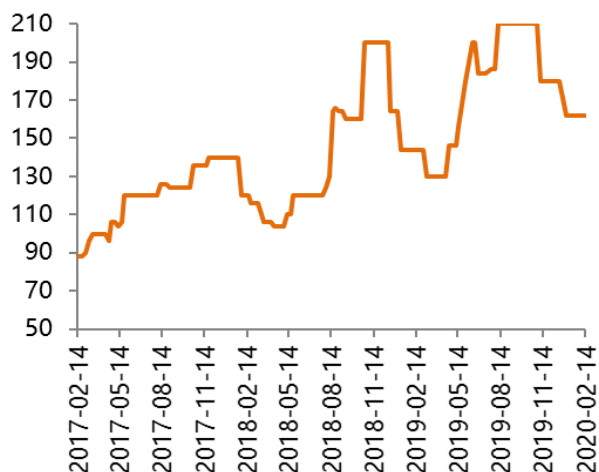
### 3.8. 水产产业链

表 10：水产产业链各环节价格情况

	统计标准	2020/02/07	2020/02/14	年同比	周环比
海参价格（元/公斤）	平均价	162.00	162.00	12.50%	0.00%
鲍鱼价格（元/公斤）	平均价	120.00	120.00	-14.29%	0.00%
扇贝价格（元/公斤）	平均价	10.00	10.00	25.00%	0.00%
对虾价格（元/公斤）	平均价	300.00	300.00	50.00%	0.00%
淡水鱼价格（元/公斤）					
其中：鲫鱼	大宗价	18.00	18.00	0.00%	0.00%
草鱼	大宗价	15.00	15.00	0.00%	0.00%
鱼粉价格（美元/吨）					
其中：秘鲁	FOB 离岸价	1,505.00	1,485.00	18.33%	-1.33%
智利	FOB 离岸价	1,505.00	1,475.00	4.61%	-1.99%

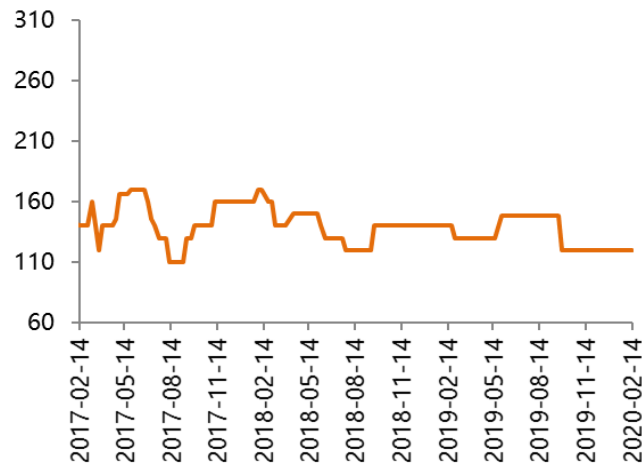
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 37：我国海参价格走势（元/千克）



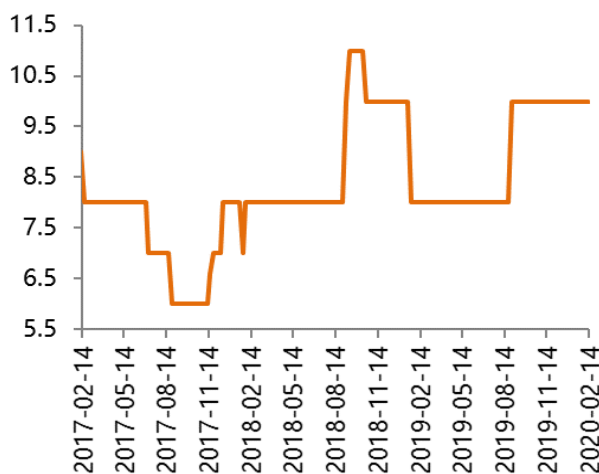
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 38：我国鲍鱼价格走势（元/千克）



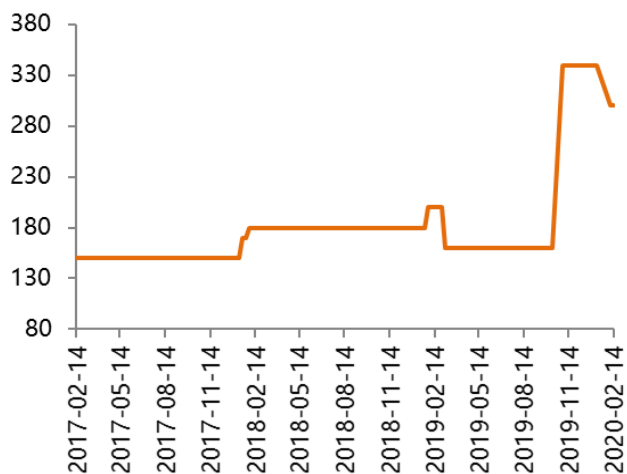
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 39：我国扇贝价格走势（元/千克）



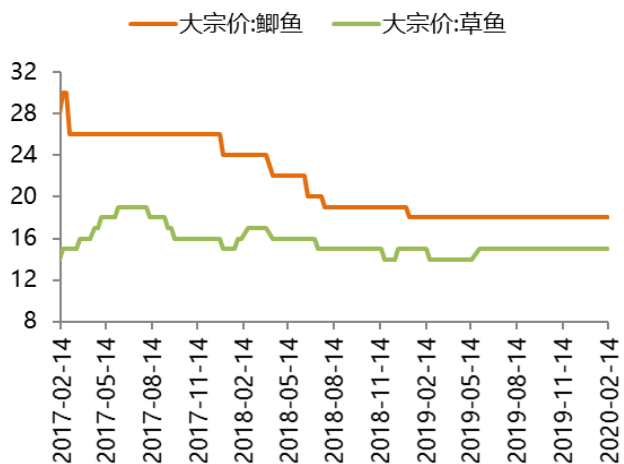
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 40：我国对虾价格走势（元/千克）



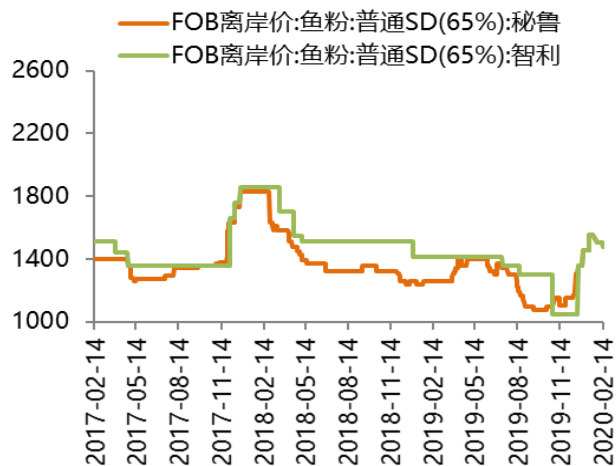
资料来源：Wind、天风证券研究所

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