

农林牧渔

证券研究报告
2021年01月31日

2021年第5周周报：疫情反复，猪价或超预期，头部养殖集团估值如何修复？

投资评级

行业评级 强于大市强于大市(维持维持评级)

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

林逸丹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110001
linyidan@tfzq.com

根据涌益咨询观点，当前生猪养殖疫情较去年同期有所加剧，进入一月份，全国产能再度受损。区域来看，山东鲁南地区较为严重，华北其他区域、华南、华中也增加明显。此外，根据涌益咨询数据，截止 2020 年 12 月底，我国能繁母猪存栏量较非洲猪瘟之前依然减少 31.76%。

1、养殖产业链：疫情反复，猪价或超预期，养殖板块或迎来景气行情。

根据猪易数据，1月30日生猪出栏均价 33.66 元/公斤，较 1月23日生猪出栏均价 33.96 元/公斤下跌 0.88%。根据涌益咨询数据，当前正处于疫情恐慌出栏，以及节前加速出栏阶段，供给有所放大。但当前猪价仍然处于 33.66 元/公斤的高位。我们认为，在疫情之下，我国生猪产能恢复缓慢，预计 21-22 年猪价均将维持较高水平，成本管理领先的集团企业将处于高盈利阶段，其长期成长价值突出，但对应 21 年业绩，养殖企业估值普遍 5-10 倍左右，或迎来景气行情。

1) 生猪养殖：盈利周期拉长，把握个股预期差。重点关注上市公司出栏量高成长，以及成本改善的兑现度，预计 2021 年养猪企业绩有望同比增长。推荐：【牧原股份】（优秀龙头，关注向下游延伸带来的增量机会），【正邦科技】（预期差大，估值低）、【新希望】、【天邦股份】（管理层优化，成本持续下降）

2) 动保：长期趋势向好，继续重点推荐行业龙头生物股份。规模猪企出栏规模或加速，动物疫苗业绩或加速；非洲猪瘟疫苗打开板块成长空间。重点推荐行业龙头：【生物股份】（研发、工艺、渠道显著领先，预期差大）；其次科前生物、中牧股份、普莱柯等。

3) 屠宰及肉制品：重点推荐【龙大肉食】（公司顺应下游餐饮集团供应链升级需求，公司食品业务在大餐饮体系竞争优势显著，持续快速增长，并在 C 端快速扩张，预期差大，估值低），关注华统股份、双汇发展。

4) 白羽肉鸡龙头：重点推荐【圣农发展】，深耕白羽肉鸡产业链，养殖降本增效显著，有望跨越周期；圣农食品发力，2B 端优势显著且稳健增长，发力 C 端，从“消费者背后的企业”走向“消费者身边的企业”。

2、种植产业链：种植产业链景气度高，春耕农资需求有望显著提升。

我们认为种植产业链景气度有望持续高企，预计春季种子、化肥等农资需求有望显著提升。我们预计后续一号文件、以及两会期间或继续有种业相关政策出台，转基因商业化进程有望加速。

1) 种业：转基因技术储备丰富、转基因性状研发领先、品种竞争力强劲的公司有能力把握种业技术变革机会，依靠优质品种获得更多市场份额。重点推荐：【隆平高科】、【大北农】、【荃银高科】、【登海种业】等。

2) 农资：重点推荐【新洋丰】：被忽视的低估值农资龙头。复合肥行业或迎来景气拐点，公司作为磷肥及复合肥行业龙头，成本优势显著，渠道布局更加完善；公司业绩拐点有望到来，预计未来三年有望保持高增长；估值有望提升。

3) 白糖：底部已现，拐点或将到来。海外糖价创 4 年新高，预计仍将上行；国内白糖进口依赖度大，当前库存水平较低，价格或迎趋势性拐点。重点推荐【中粮糖业】。

3、农业绩优股：【海大集团】。中长期成长逻辑不变，核心竞争力铸就壁垒，市占率有望不断提升；随消费逐步企稳，多品类水产品价格提升，受前期疫情影响投苗，预期多品种养殖今年景气度向上，水产饲料增速有望提升；玉米豆粕等饲料原材料涨价，长期看公司原料采购、成本控制优势将进一步凸显；叠加动保种苗进展，业绩快速增长可期，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

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:2021 年第 4 周周报:养殖后周期板块业绩高增长,种植产业链关注春耕旺季带来的业绩弹性》 2021-01-24
- 2 《农林牧渔-行业专题研究:种业跟踪系列之五:未来我国转基因作物监管政策会有哪些改变?》 2021-01-18
- 3 《农林牧渔-行业研究周报:2021 年第 3 周周报:农业大跌之后,怎么看?》 2021-01-17

1. 农业板块重点推荐：

1.1. 养殖产业链：

疫情反复，猪价或超预期，养殖板块或迎来景气行情。

根据涌益咨询观点，当前生猪养殖疫情较去年同期有所加剧，进入一月份，全国产能再度受损。区域来看，山东鲁南地区较为严重，华北其他区域、华南、华中也增加明显。此外，根据涌益咨询数据，截止 2020 年 12 月底，我国能繁母猪存栏量较非洲猪瘟之前依然减少 31.76%。

根据猪易数据，1 月 30 日生猪出栏均价 33.66 元/公斤，较 1 月 23 日生猪出栏均价 33.96 元/公斤下跌 0.88%。根据涌益咨询数据，当前正处于疫情恐慌出栏，以及节前加速出栏阶段，供给有所放大。但当前猪价仍然处于 33.66 元/公斤的高位。我们认为，在疫情之下，我国生猪产能恢复缓慢，预计 21-22 年猪价均将维持较高水平，成本管理领先的集团企业将处于高盈利阶段，其长期成长价值突出，但对应 21 年业绩，养殖企业估值普遍 5-10 倍左右，或迎来景气行情。

1) 生猪养殖：盈利周期拉长，把握个股预期差。重点关注上市公司出栏量高成长，以及成本改善的兑现度，预计 2021 年养猪企业绩有望同比增长。推荐：【牧原股份】（优秀龙头，关注向下游延伸带来的增量机会），【正邦科技】（预期差大，估值低）、【新希望】、【天邦股份】（管理层优化，成本持续下降）

2) 动保：长期趋势向好，继续重点推荐行业龙头生物股份。规模猪企出栏规模或加速，动物疫苗业绩或加速；非洲猪瘟疫苗打开板块成长空间。重点推荐行业龙头：【生物股份】（研发、工艺、渠道显著领先，预期差大）；其次科前生物、中牧股份、普莱柯等。

3) 屠宰及肉制品：重点推荐【龙大肉食】（公司顺应下游餐饮集团供应链升级需求，公司食品业务在大餐饮体系竞争优势显著，持续快速增长，并在 C 端快速扩张，预期差大，估值低），关注华统股份、双汇发展。

4) 白羽肉鸡龙头：重点推荐【圣农发展】，深耕白羽肉鸡产业链，养殖降本增效显著，有望跨越周期；圣农食品发力，2B 端优势显著且稳健增长，发力 C 端，从“消费者背后的企业”走向“消费者身边的企业”。

根据商务部，商务部消费促进司司长朱小良 27 日介绍，春节期间会同相关部门根据形势变化，每周按照组织投放 2 万到 3 万吨中央储备肉的节奏，向市场增加供应。

根据农业农村部，农业农村部向社会推介 20 个畜禽养殖机械化典型案例，旨在推广养殖主体和社会化服务组织的成功做法经验，引领畜牧业机械化生产补短板、强弱项、提水平，更好保障肉蛋奶农产品有效供给。据介绍，此次推介的 20 个案例，突出生猪、肉鸡、蛋鸡、奶牛等主要畜禽品种规模养殖主体在饲草料收获加工、消杀防疫、精准饲喂、环境控制、畜产品采集和粪污资源化利用等关键环节机械化装备应用方面的有效做法，具有一定的前瞻性和带动性，并且可复制可推广。

1.2. 种植产业链：

种植产业链景气度高，春耕农资需求有望显著提升。

我们认为种植产业链景气度有望持续高企，预计春季种子、化肥等农资需求有望显著提升。我们预计后续一号文件、以及两会期间或继续有种业相关政策出台，转基因商业化进程有望加速。

1) 种业：转基因技术储备丰富、转基因性状研发领先、品种竞争力强劲的公司有能力把握种业技术变革机会，依靠优质品种获得更多市场份额。重点推荐：【隆平高科】、【大

北农】、【荃银高科】、【登海种业】等。

2) 农资：重点推荐【新洋丰】：被忽视的低估值农资龙头。复合肥行业或迎来景气拐点，公司作为磷肥及复合肥行业龙头，成本优势显著，渠道布局更加完善；公司业绩拐点有望到来，预计未来三年有望保持高增长；估值有望提升。

3) 白糖：底部已现，拐点或将到来。海外糖价创 4 年新高，预计仍将上行；国内白糖进口依赖度大，当前库存水平较低，价格或迎趋势性拐点。重点推荐【中粮糖业】。

根据农业农村部，1 月 29 日，农业农村部召开统筹利用撂荒地促进粮食和农业生产发展视频会，农业农村部副部长刘焕鑫出席会议并讲话。会议强调，耕地是农业发展之基、农民安身之本。要认真贯彻落实中央关于坚决制止耕地“非农化”、防止耕地“非粮化”部署，落实粮食安全省长责任制，加强指导服务，强化政策扶持，统筹利用好撂荒地，守住国家粮食安全底线。

根据农业农村部，1 月 25 日，农业农村部与中化集团举行座谈会，围绕打赢种业翻身仗、促进小农户与现代农业有机衔接等进行交流。中央农办主任，农业农村部党组书记、部长唐仁健，中化集团董事长宁高宁出席会议并讲话。唐仁健指出，加快种业创新，推进现代农业发展，企业发挥着重要作用。中化集团作为大型国有企业，近年来在育种技术原始创新、商业化育种和农业社会化服务等方面进行了积极探索，取得了积极成效。农业农村部将支持中化集团继续发挥自身优势，在种质资源引进和利用、关键核心技术科研攻关、种业基础设施建设、现代农业服务平台搭建等方面深化拓展，不断提高企业核心竞争力，为推动种业高质量发展、建设现代农业作出积极贡献。

1.3. 农业绩优股：

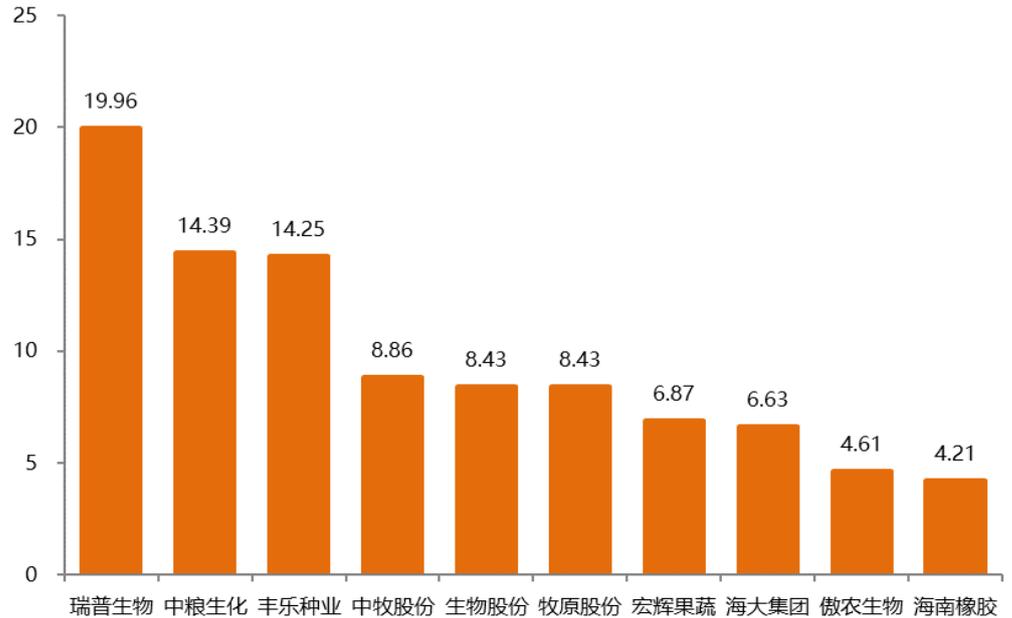
【海大集团】。中长期成长逻辑不变，核心竞争力铸就壁垒，市占率有望不断提升；随消费逐步企稳，多品类水产品价格提升，受前期疫情影响投苗，预期多品种养殖今年景气度向上，水产饲料增速有望提升；玉米豆粕等饲料原材料涨价，长期看公司原料采购、成本控制优势将进一步凸显；叠加动保种苗进展，业绩快速增长可期，继续重点推荐。

根据农业农村部，农业农村部发布《关于加强水产养殖用投入品监管的通知》，指导地方农业农村（畜牧兽医、渔业）部门，进一步加大对生产、进口、经营和使用假、劣水产养殖用兽药、饲料和饲料添加剂等违法行为的打击力度，全面开展三年整治，着力整顿相关产品生产、经营和使用秩序。

2. 本周农业板块表现

本周（2021年1月25日-2021年1月29日），农林牧渔行业-0.28%，同期沪深300、上证综指、深证成指变动分别为-3.91%、-3.43%、-5.16%。个股中，涨幅靠前的为：瑞普生物+19.96%、中粮生化+14.39%、丰乐种业+14.25%、中牧股份+8.86%、生物股份+8.43%、牧原股份+8.43%、宏辉果蔬+6.87%、海大集团+6.63%、傲农生物+4.61%、海南橡胶+4.21%。

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（%）

2021/1/22	1周	1个月	3个月	6个月	1年
沪深300	-3.91	5.7	13.0	17.2	33.7
深证成指	-5.16	5.5	10.7	12.7	38.8
上证综指	-3.43	2.5	6.5	7.9	17.0
海洋捕捞	-11.42	-27.1	16.9	4.1	17.6
林木及加工	0.00	0.0	0.0	0.0	0.0
果蔬饮料	0.00	0.0	0.0	0.0	0.0
水产养殖	-8.95	-18.4	-6.5	-15.1	10.3
动物疫苗	4.10	9.4	-10.8	-15.9	32.5
农产品加工及流通	0.00	0.0	0.0	0.0	0.0
饲料	0.00	0.0	0.0	0.0	0.0
农林牧渔	-0.28	-2.1	0.1	-12.9	18.9
畜牧养殖	0.00	0.0	0.0	0.0	0.0
种子	-1.26	-14.0	6.8	14.8	33.4

资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 农业产业链动态

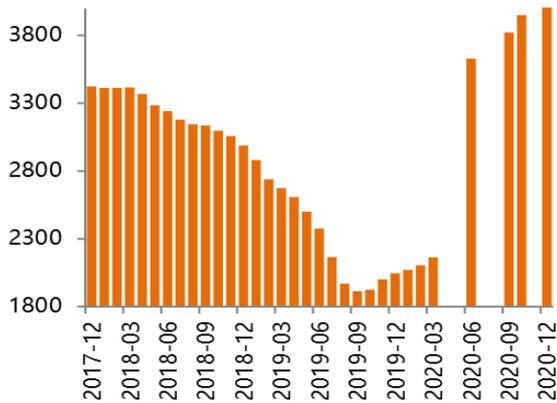
3.1. 生猪产业链

表 2：生猪产业链各环节价格情况

	2021/1/22	2021/1/29	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）	3.49	3.56	13.68%	2.01%	13.68%
猪价					
其中：出栏肉猪（元/kg）	35.94	35.94	4.63%	0.00%	176.25%
猪肉（元/kg）	52.17	52.17	8.08%	0.00%	149.86%
三元仔猪（元/公斤）	102.35	102.35	16.96%	0.00%	343.84%
二元母猪（元/公斤）	75.03	75.03	17.09%	0.00%	158.72%
猪料比					
其中：猪料比价	10.79	10.14	-21.64%	-6.02%	119.76%
猪粮比价	12.48	11.78	-36.29%	-5.61%	80.61%
能繁母猪存栏量（万头）	3950.00	4161.00	97.40%	5.34%	29.17%

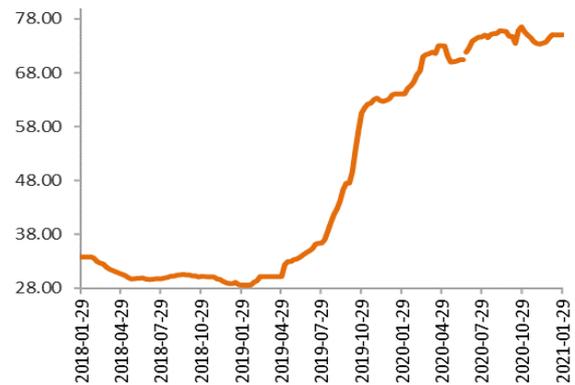
资料来源：农业农村部，wind，天风证券研究所。备注：育肥猪配合饲料为截止到1月20日的数，出栏肉猪、猪肉、三元仔猪为截止到1月22日的数，二元母猪为截止到1月13日的数，能繁母猪存栏量为截至12月31日的数，去年同期数据为截止到2020年2月7日数据。

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

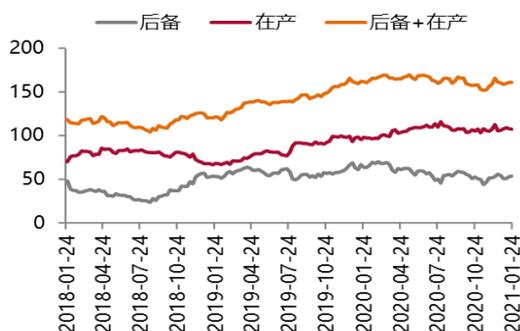
3.2. 禽业产业链

表 3：肉禽产业链各环节价格情况

	2021/1/22	2021/1/29	年同比	周环比
禽饲料				
其中：肉鸡配合饲料（元/吨）	3500.00	3560.00	9.72%	1.71%
禽苗				
其中：山东潍坊肉鸡苗（元/羽）	2.80	2.80	133.33%	0.00%
泰安六和鸭苗（元/羽）	0.50	3.00	150.00%	500.00%
河南南阳鸭苗（元/羽）	0.40	2.90	100.00%	625.00%
禽肉				
其中：山东潍坊（元/斤）	4.57	4.05	52.33%	-11.38%
河南新乡（元/斤）	4.55	4.05	82.00%	-10.99%
白条鸡大宗价（元/公斤）	14	14	-15.15%	0.00%
山东烟台肉鸡苗（元/羽）	2.90	2.90	141.67%	0.00%
山东青岛鸡苗（元/羽）	2.50	2.40	108.33%	-4.00%
潍坊乐港鸭苗（元/羽）	0.50	3.00	150.00%	500.00%

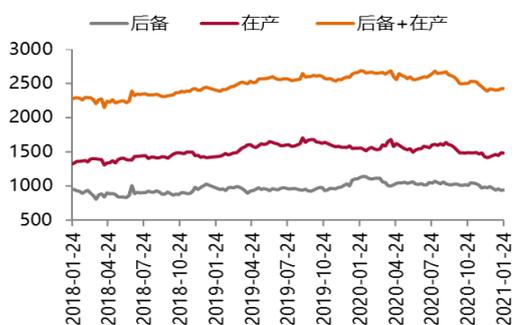
资料来源：农业农村部，鸡病专业网，博亚和讯、中国畜牧业协会、天风证券研究所，其中肉鸡配合饲料为截至 1 月 26 日数据，祖代鸡存栏量、父母代鸡存栏量、父母代鸡苗价格、商品代鸡苗价格为截至 1 月 24 日数据，去年同期数据为截止到 2020 年 2 月 7 日数据。

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）



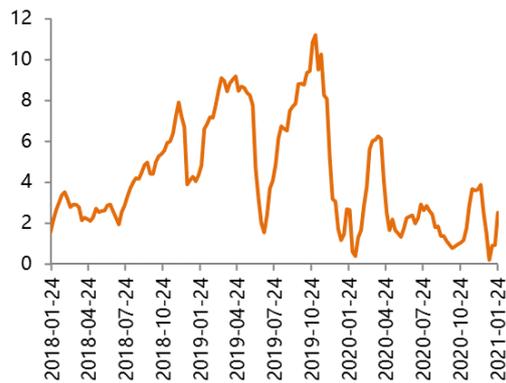
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 11：父母代鸡苗价格（元/套）



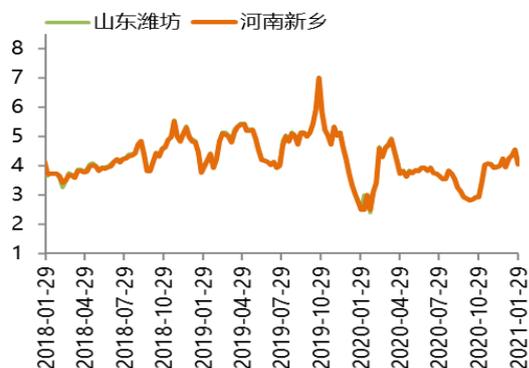
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 12：商品代鸡苗价格（元/羽）



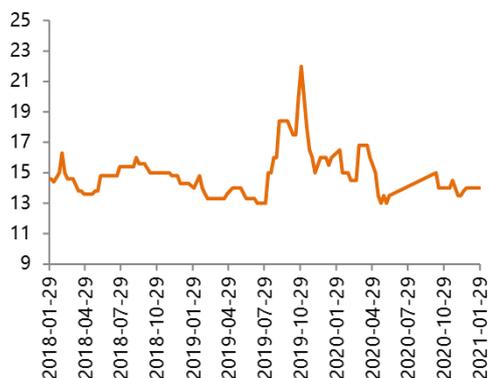
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

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

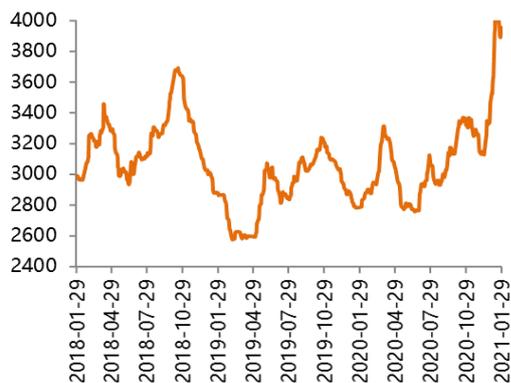
3.3. 大豆产业链

表 4：大豆产业链各环节价格情况

	2021/1/22	2021/1/29	年同比	周环比
大豆价格 (元/吨)				
其中：大连港口现货价	3700	3700	12.12%	0.00%
广东港口现货价	3700	3700	12.12%	0.00%
压榨利润 (元)				
其中：广东	1021.70	951.85	7250.36%	-6.84%
山东	971.70	901.85	6890.65%	-7.19%
豆类产品 (元/吨)				
其中：豆油全国均价	8452.63	8712.63	28.24%	3.08%
豆粕全国均价	4001.14	3,911.43	41.04%	-2.24%

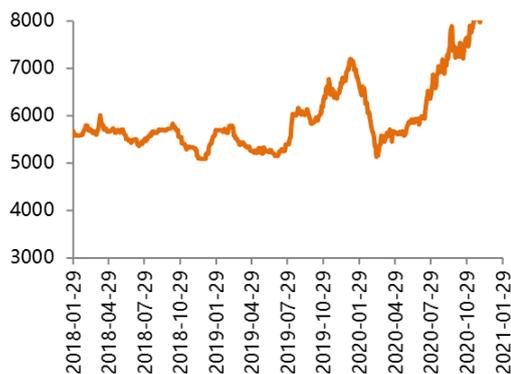
资料来源：玉米网，天风证券研究所。备注：去年同期数据为截止到 2020 年 2 月 7 日数据。

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)



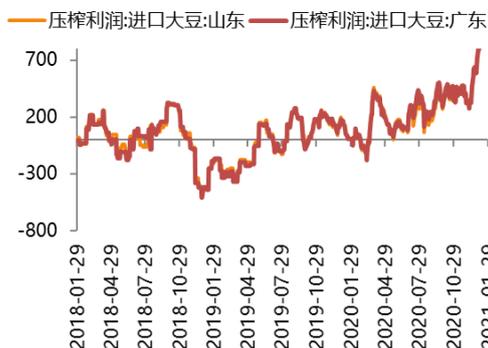
资料来源：Wind、天风证券研究所

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

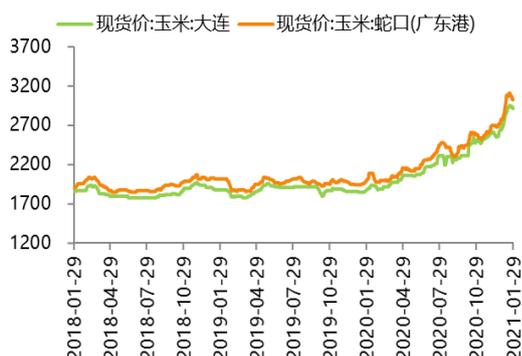
3.4. 玉米产业链

表 5: 玉米产业链各环节价格情况

	2021/1/22	2021/1/29	年同比	周环比
玉米价格 (元/吨)				
其中: 大连港口	2,945.00	2,915.00	53.39%	-1.02%
蛇口港口	3090	3030	47.85%	-1.94%
进口玉米到岸价:	2738.57	2694.78	24.30%	-1.60%
淀粉 (元/吨)				
其中: 吉林长春	3300	3300	37.50%	0.00%
山东潍坊	3850	3800	54.00%	-1.30%
酒精 (元/吨)				
其中: 吉林	6750	6550	33.66%	-2.96%
山东	7200	7100	19.01%	-1.39%
赖氨酸 (元/吨)	12100	12100	77.42%	0.00%

资料来源: 玉米网, 天风证券研究所。备注: 去年同期数据为截止到 2020 年 2 月 7 日数据。

图 21: 玉米现货均价 (元/吨)



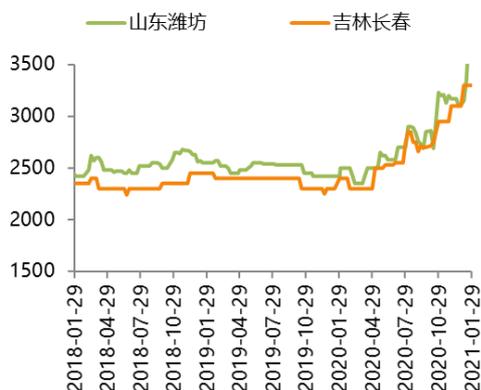
资料来源: Wind、天风证券研究所

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

	2021/1/22	2021/1/29	年同比	周环比
小麦价格 (元/吨)				
其中: 郑州收购价	2600	2600	6.56%	0.00%
广州进厂价	2760	2680	10.84%	-2.90%
面粉批发均价 (元/吨)	3.3	3.3	0.00%	0.00%

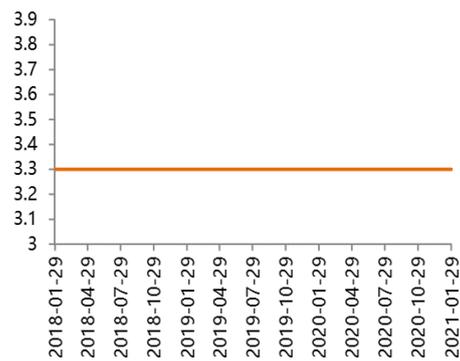
资料来源: Wind、中华粮网、天风证券研究所。备注: 去年同期数据为截止到 2020 年 2 月 7 日数据。

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

	2021/1/22	2021/1/29	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	5310	5290	-9.62%	-0.38%
进口糖价: 巴西	3814	3814	-2.80%	0.00%
进口糖价: 泰国	3999	3999	-5.17%	0.00%

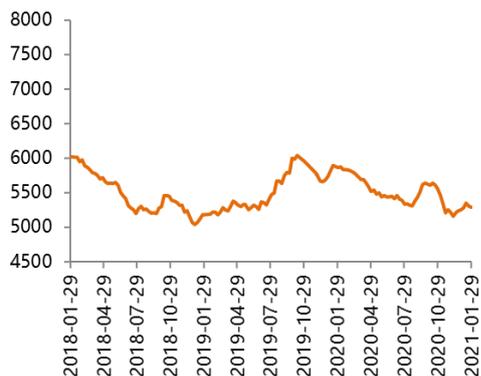
资料来源: Wind、天风证券研究所 备注: 进口糖价: 巴西和泰国为截至 12 月 30 日数据, 去年同期数据为截止到 2020 年 2 月 7 日数据。

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
2021/1/29	3814.00	4822.61	3999.00	5063.91	1377.50

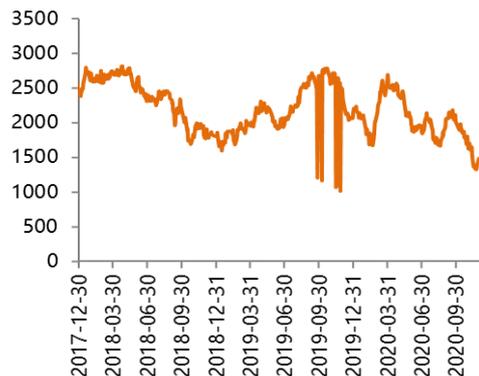
资料来源: 根据 Wind、进口糖关税网络公开数据计算、天风证券研究所 备注: 巴西配内、配外, 泰国配内、配外, 进口糖利润空间均为截至 12 月 30 日数据。

图 28：柳州白糖现货价格（元/吨）



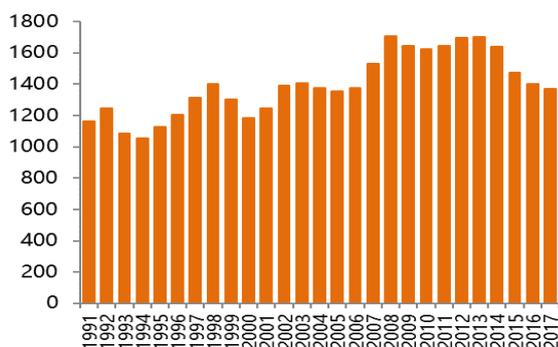
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 29：配额内原糖进口利润走势（元/吨）



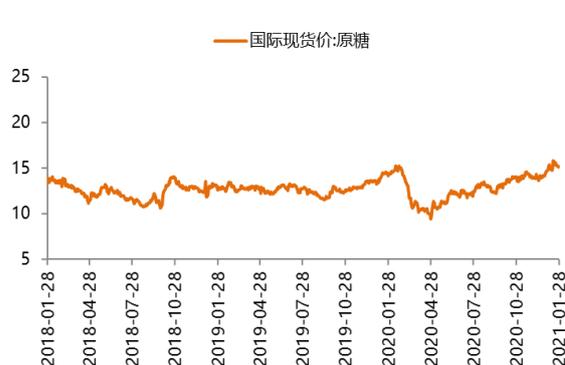
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 30：我国历年甘蔗种植面积（千公顷）



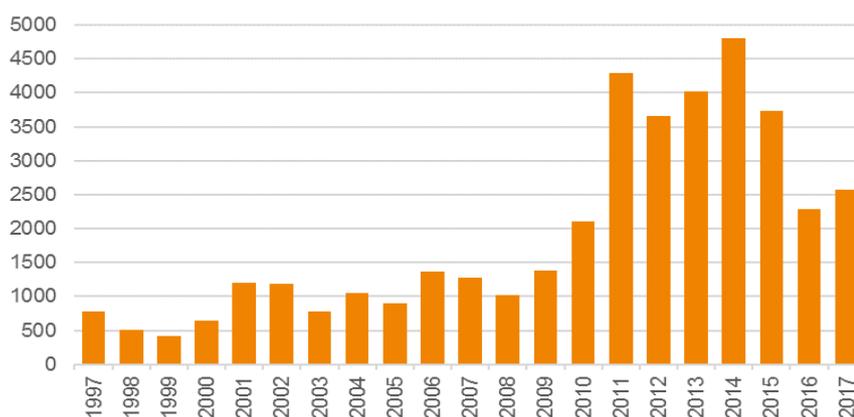
资料来源：Wind、天风证券研究所

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	2021/1/22	2021/1/29	年同比	周环比
棉花价格 (元/吨)	平均价	15,267.69	15,192.31	13.35%	-0.49%
棉籽价格 (元/吨)	平均价	2,640.00	2,630.00	11.35%	-0.38%
棉油价格 (元/吨)	平均价	8,020.00	8,020.00	27.30%	0.00%
棉粕价格 (元/吨)	平均价	3,034.67	2,996.00	12.56%	-1.27%
棉短绒价格 (元/吨)	山东	4,300.00	4,300.00	19.44%	0.00%
	湖北	3,700.00	3,700.00	4.23%	0.00%
棉壳价格 (元/吨)	山东	1,527.00	1,527.00	17.46%	0.00%
	湖北	0.00	0.00	0.00%	0.00%

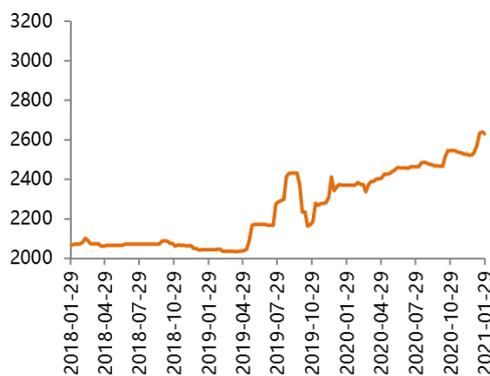
资料来源：顺风棉花网、天风证券研究所 备注：湖北棉壳价格未报，山东棉壳价格为截止为截至 10 月 3 日的的数据，去年同期数据为截止到 2020 年 2 月 7 日数据。

图 33：我国棉花价格走势 (元/吨)



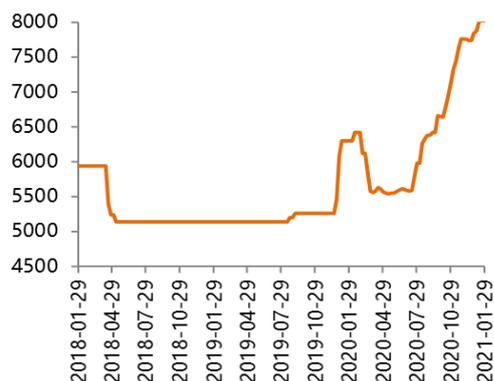
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 34：我国棉籽价格走势 (元/吨)



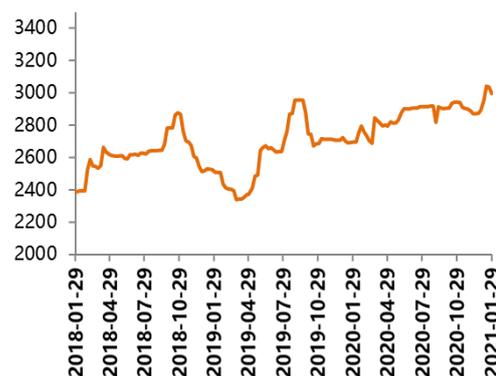
资料来源：Wind、天风证券研究所

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

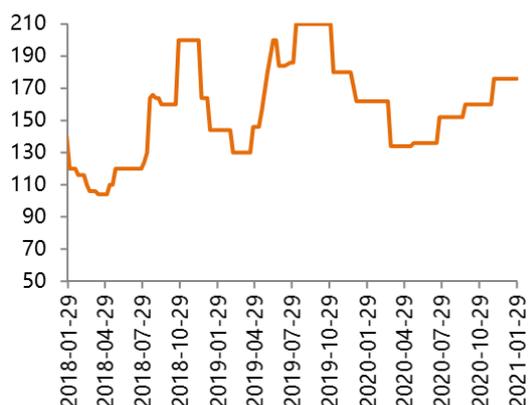
3.8. 水产产业链

表 10: 水产产业链各环节价格情况

	统计标准	2021/1/22	2021/1/29	年同比	周环比
海参价格 (元/公斤)	平均价	176.00	176.00	8.64%	0.00%
鲍鱼价格 (元/公斤)	平均价	110.00	100.00	-8.33%	-9.09%
扇贝价格 (元/公斤)	平均价	10.00	10.00	0.00%	0.00%
对虾价格 (元/公斤)	平均价	300.00	320.00	0.00%	6.67%
淡水鱼价格 (元/公斤)					
其中: 鲫鱼	大宗价	26.00	26.00	44.44%	0.00%
草鱼	大宗价	17.00	17.00	13.33%	0.00%
鱼粉价格 (美元/吨)					
其中: 秘鲁	FOB 离岸价	1,385.00	1,435.00	-7.97%	3.61%
智利	FOB 离岸价	1,375.00	1,435.00	-8.64%	4.36%

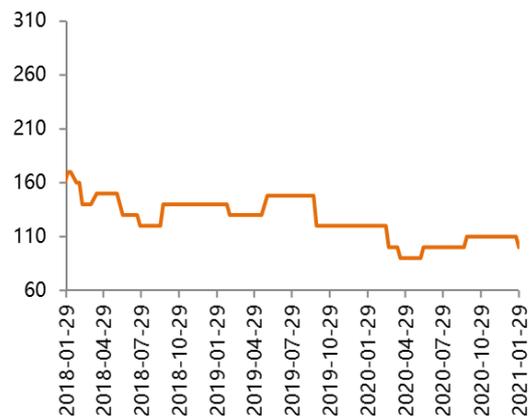
资料来源: Wind、天风证券研究所。备注: 去年同期数据为截止到 2020 年 2 月 7 日数据。

图 37: 我国海参价格走势 (元/千克)



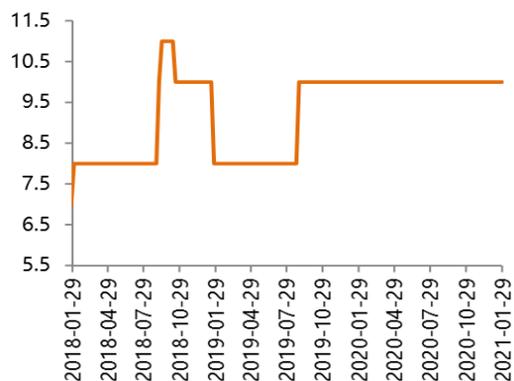
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 38: 我国鲍鱼价格走势 (元/千克)



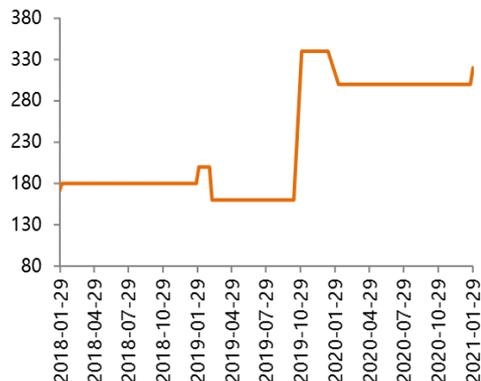
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 39: 我国扇贝价格走势 (元/千克)



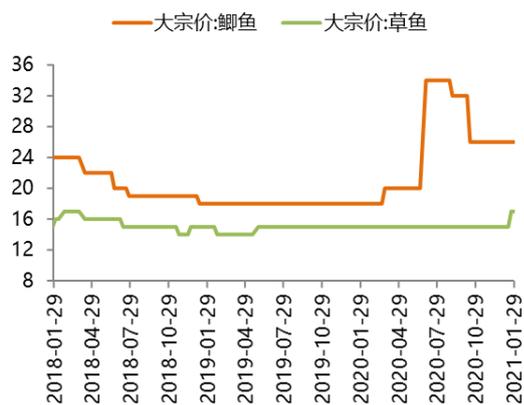
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 40: 我国对虾价格走势 (元/千克)



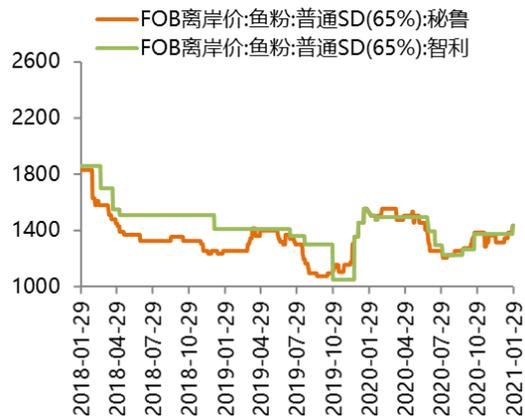
资料来源: Wind、天风证券研究所

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