

农林牧渔

证券研究报告
2021年10月17日

2021年第41周周报：Q3业绩预告已出，如何看待生猪板块投资机会？

1、生猪养殖产业链：猪价低迷行业产能去化，养猪股投资价值逐步凸显。

国庆后本周猪价反弹，据猪易网，最新生猪价 12.84 元/公斤，周环增 1.65 元/公斤；大猪出栏积极，据涌益，本周商品猪出栏均重 121.28 公斤，周环比略有提升，大猪出栏占比 7.95%。此外，本周后半段多家养猪股披露 Q3 业绩预告，从盈利能力来看，牧原股份凭借优秀成本管理能力，头均仅小幅亏损，优势显著；中粮家佳康逆势仍有盈利；从出栏量增速来看，温氏股份 Q3 出栏量无论同比环比均较快，预计经营拐点或已出现；我们认为，短期看，虽然行业平均出栏体重已较前期明显下降，但冻肉库存仍然较高，短期压制猪价上涨的因素仍然明显，预计猪价短期底部震荡为主；中长期来看，行业能繁母猪开始逐步去化，当前猪周期筑底已较为明确，养猪股低估值可提供安全边际，养猪股投资价值逐步凸显！重点推荐【牧原股份】（极具成本优势，提供安全支撑）、【温氏股份】（成长弹性高，充足的母猪存栏为明年出栏量奠定基础，且成本仍有下降空间）、【中粮家佳康】（头均盈利业内领先，估值低），其次【正邦科技】、【天邦股份】、【新希望】、【天康生物】、【唐人神】等。

2、继续重点推荐种子：把握种业战略性机遇！

一方面，当前种业行业有望迎来景气行情。粮价的持续上涨带动农民种植积极性增强，高粮价促进种子的需求量以及需求品质进一步改善；随着前几年制种面积下降，种子行业供需格局改善。另一方面，种业是保障粮食安全的根本，在粮食安全大基调下，我国已在种业的制度设计、法律法规修订、安全证书发放、鉴定技术研发等方面多管齐下，为转基因技术商业化的加快落地提供了良好的制度环境、市场环境。我们认为，重视研发投入、创新能力强，特别是转基因技术储备丰富的公司有望获得更大的市场份额！

继续重点推荐：【隆平高科】（参股公司转基因技术储备丰富，传统品种和渠道优势突出）、【大北农】（转基因技术领先，大北农生物转基因玉米扩区面积最广）、【荃银高科】（业务质地好，背靠先正达集团，有望实现跃进式发展）；其次推荐【登海种业】（玉米种子龙头，有望把握转基因玉米机遇）。

3、重点推荐各板块龙头白马：我们认为，由于市场风格轮动的因素，海大集团（优质大白马， α 与 β 双升。主业饲料市占率有望加速提升，盈利能力逐步提升，叠加动保种苗进展，业绩快速增长可期，重点推荐）、生物股份（动保市场化机遇到来，公司进入研发和产品驱动新阶段）、圣农发展（跨越周期，食品端 2B+2C 双向突破的白羽肉鸡龙头）等优秀龙头均出现不同程度回调，其价值已经彰显。

4、宠物产业链：宠物食品长坡厚雪，看好国货趁势崛起。持续推荐【中宠股份】（国内市场实现从 0 到 1，长期成长值得期待）、【佩蒂股份】（海外业务持续高增，全面发力国内市场）。

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

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
wccong@tfzq.com

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

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《农林牧渔-行业专题研究:天风问答系列:农林牧渔六问六答》2021-10-09
- 2 《农林牧渔-行业研究周报:2021年第39周周报:继续重点推荐种业机会;关注生猪产能调控新方案推进!》2021-09-26
- 3 《农林牧渔-行业研究周报:2021年第37周周报:《种业振兴行动方案》即将下发,继续重点推荐种业战略性机遇!》2021-09-12

1. 农业板块重点推荐

1.1. 生猪养殖产业链：猪价低迷行业产能去化，养猪股投资价值逐步凸显

国庆后本周猪价反弹，据猪易网，最新生猪价 12.84 元/公斤，周环增 1.65 元/公斤；大猪出栏积极，据涌益，本周商品猪出栏均重 121.28 公斤，周环比略有提升，大猪出栏占比 7.95%。

此外，本周后半段多家养猪股披露 Q3 业绩预告，从盈利能力来看，牧原股份凭借优秀成本管理，头均仅小幅亏损，优势显著；中粮家佳康逆势仍有盈利；从出栏量增速来看，温氏股份 Q3 出栏量无论同比环比均较快，预计经营拐点或已出现；我们认为，短期看，虽然行业平均出栏体重已较前期明显下降，但冻肉库存仍然较高，短期压制猪价上涨的因素仍然明显，预计猪价短期底部震荡为主；中长期来看，行业能繁母猪开始逐步去化，当前猪周期筑底已较为明确，养猪股低估值可提供安全边际，养猪股投资价值逐步凸显！重点推荐【牧原股份】（极具成本优势，提供安全支撑）、【温氏股份】（成长弹性高，充足的母猪存栏为明年出栏量奠定基础，且成本仍有下降空间）、【中粮家佳康】（头均盈利业内领先，估值低），其次【正邦科技】、【天邦股份】、【新希望】、【天康生物】、【唐人神】等。

1.2. 继续重点推荐种子：全面实施种业振兴行动，重视转基因商业化投资机遇！

根据北京日报，第二十九届中国北京种业大会将于 10 月 18 日至 10 月 22 日在北京园博园举行。第二十九届中国北京种业大会执行组委员会副主任郑渝介绍，本届大会首次升级为国家级的种业大会，主题为“一粒种子 改变世界 种业振兴 北京先行”。除开幕式外，还设置了中国玉米种子及产业链峰会、北京蔬菜种业峰会、北京畜禽种业峰会、首届北京国际种业论坛共 4 场峰会。众多院士专家领衔，围绕蔬菜、玉米、畜禽等种业领域的育种创新、生物技术、企业建设、知识产权、国际合作等关键内容作主题演讲，全力推进种业创新发展，系统谋划种业振兴。本届大会在丰台区王佐镇的世界种子大会品种展示基地和通州区种业园区设置了两个分会场，开展实地品种展示观摩活动，共展示 720 个蔬菜和玉米作物优势品种。其中蔬菜品种涉及 8 大类 680 个，目前已全部完成育苗和定植工作，以确保大会期间达到最佳展示效果；玉米品种 40 个，长势稳定良好，目前均已成熟等待收获。

根据凤凰网，中国种子集团有限公司完成总部工商变更迁入注册，顺利在三亚崖州湾科技城取得工商营业执照，这标志着首家种业央企正式落户海南。中国种子集团有限公司作为以农作物种子为主营业务的育繁推一体化中央企业下属公司，业务领域涵盖水稻、玉米、小麦、蔬菜和油料等主要农作物种类，是集科研、生产、加工、营销、技术服务于一体的产业链完整的大型种业集团。2007 年该集团并入世界 500 强企业中国中化集团公司成为其全资子公司，现为先正达集团中国旗下从事种子业务的核心企业。借助中国种子集团有限公司落户三亚，先正达集团中国将聚焦“南繁硅谷”建设，瞄准种业振兴的战略方向，在种子业务战略规划、总部建设、共建海南省崖州湾种子实验室、MAP 业务与南繁产业深度融合、STS 种业共创平台、推动生物育种产业化应用等方面，陆续与海南展开密切合作。

继续重点推荐：【隆平高科】（参股公司转基因技术储备丰富，传统品种和渠道优势突出）、【大北农】（转基因技术领先，大北农生物转基因玉米扩区面积最广）、【荃银高科】（业务质地好，背靠先正达集团，有望实现跃进式发展）；其次推荐【登海种业】（玉米种子龙头，有望把握转基因玉米机遇）。

1.3. 继续重点推荐农业白马

我们认为，由于市场风格轮动的因素，海大集团、生物股份、圣农发展等优秀龙头均出现不同程度回调，其价值已经彰显。

1) 海大集团：优质大白马， α 与 β 双升。我们认为随消费逐步企稳，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；畜禽饲料在成本优势下大客户和渠道客户双向增长，市占率有望加速提升，叠加动保种苗进展，业绩快速增长可期，重点推荐。

2) 圣农发展：跨越周期，食品端 2B+2C 双向突破的白羽肉鸡龙头：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，预计随着多维单品推出及爆品打造，公司有望逐步从“消费者背后的企业”走向“消费者身边的企业”。

3) 生物股份：动保市场化机遇到来，公司进入研发和产品驱动新阶段。动保市场化改革提速，叠加规模猪企出栏规模加速，动物疫苗市场规模有望快速扩张；公司研发和产品创新加速，多个在研产品打开未来成长空间。

1.4. 宠物食品长坡厚雪，看好国货趁势崛起

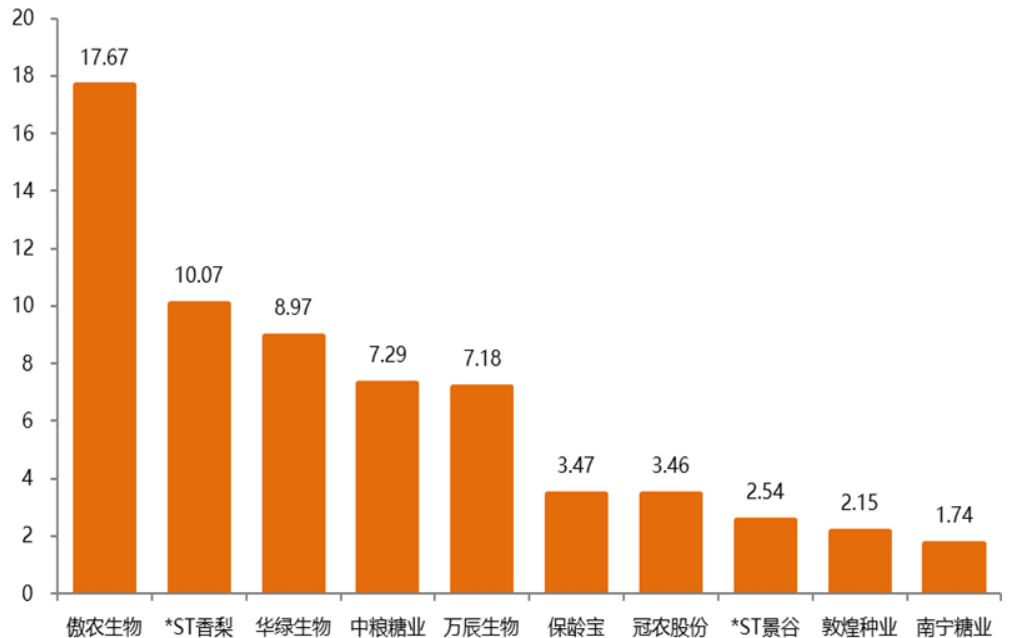
根据宠业家，快手宠物发布了《2021 快手宠物生态报告》，盘点快手平台中宠物垂类生态发展情况。据报告显示，截止 2021 年 8 月，快手宠物的单日视频播放量的峰值超过了 12 亿次，同比去年峰值提高了 71%。而单日宠物视频观看总时长峰值超过了 4 亿分钟，同比去年峰值提高了 33%。从点赞和关注量来看，快手宠物单日最高视频点赞总量超过了 3000 万、单日最高关注量超过了 500 万。20 万粉丝以上的快手宠物 KOL 变现能力最强，而在一区中，有超过 90%的宠物 KOL 已经完成了变现。据数据统计，近半年来，快手宠物达人累计直播带货场次超过了 8 万次。

2020 年中国宠物食品市场规模约 426.7 亿元，同比增长 22.9%，持续保持高速增长。我们认为，随着宠物数量的增长、食品渗透率的提升以及高端化趋势将推动我国宠物食品市场持续快速增长，对标美国和日本，市场潜在空间超 3600 亿元。持续推荐【中宠股份】（国内市场实现从 0 到 1，长期成长值得期待）、【佩蒂股份】（海外业务持续高增，全面发力国内市场）。

2. 本周农业板块表现

本周（2021年10月11日-2021年10月15日），农林牧渔行业-3.64%，同期沪深300、上证综指、深证成指变动分别为+0.04%、-0.55%、+0.01%。个股中，涨幅靠前的为：傲农生物+17.67%、*ST香梨+10.07%、华绿生物+8.97%、中粮糖业+7.29%、万辰生物+7.18%、保龄宝+3.47%、冠农股份+3.46%、*ST景谷+2.54%、敦煌种业+2.15%、南宁糖业+1.74%。

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（%）

	2021/10/15	1周	1个月	3个月	6个月	1年
上证综指		-0.55	0.94	1.75	-3.35	4.82
农林牧渔		-3.64	0.33	-11.62	-25.65	-28.53
种子生产		-7.34	2.53	17.98	-0.76	-9.98
粮食种植		-4.17	-4.37	-5.76	-14.04	-36.05
海洋捕捞		-6.53	10.76	2.98	2.69	-14.60
水产养殖		-4.67	-6.41	-3.88	4.82	-17.26
林业		-2.91	-6.70	-0.74	23.90	-18.15
饲料		-5.15	-3.17	-19.08	-34.55	-42.87
果蔬加工		-1.19	1.94	19.00	38.04	-15.33
粮油加工		-5.23	-13.53	-15.56	-35.81	-11.52
农业综合		-4.17	-6.31	0.40	3.48	-18.02
畜禽养殖		-2.27	7.90	-13.73	-32.28	-26.75
农业综合		-4.17	-6.31	0.40	3.48	-18.02
畜禽养殖		-2.27	7.90	-13.73	-32.28	-26.75

资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 农业产业链动态

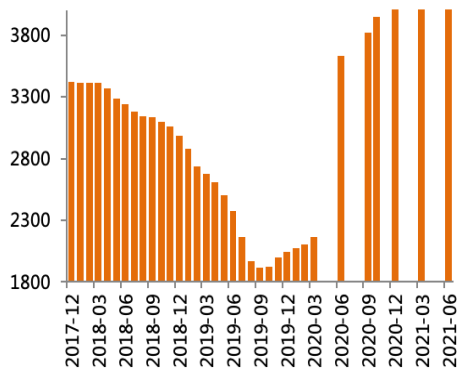
3.1. 生猪产业链

表 2：生猪产业链各环节价格情况

	2021/10/8	2021/10/15	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）	3.52	3.54	7.60%	0.57%	15.31%
猪价					
其中：出栏肉猪（元/kg）	10.78	12.03	-59.67%	11.60%	-7.53%
猪肉（元/kg）	18.40	18.17	-62.29%	-1.25%	-12.98%
三元仔猪（元/公斤）	23.77	23.06	-77.03%	-2.99%	0.00%
二元母猪（元/公斤）	33.35	32.79	-56.66%	-1.69%	13.05%
猪料比					
其中：猪料比价	3.02	3.40	-67.18%	12.58%	-30.75%
猪粮比价					
能繁母猪存栏量（万头）	4,564.00	4,564.00	110.91%	0.00%	49.25%

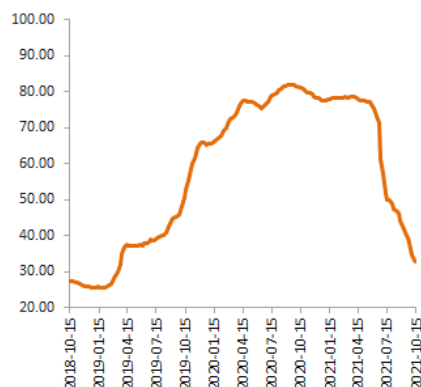
资料来源：农业农村部，wind，天风证券研究所。备注：能繁母猪存栏量为截至 6 月的数据。

图 2：能繁母猪存栏量（万头）



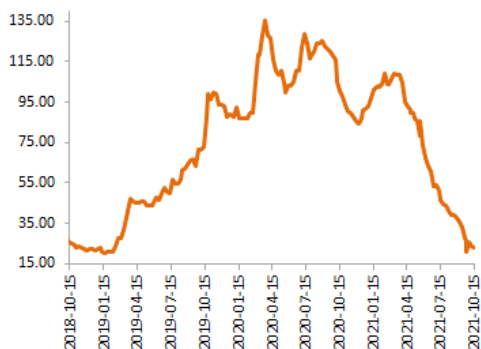
资料来源：农业农村部、天风证券研究所。备注：能繁母猪存栏量为截至 6 月的数据。

图 3：二元母猪价格（元/头）



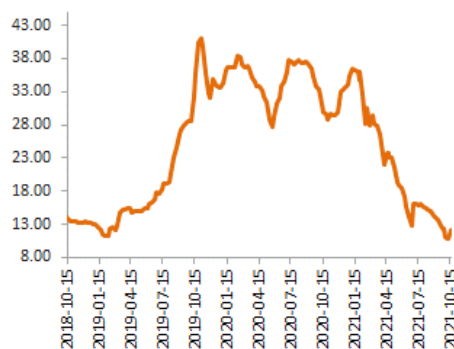
资料来源：中国政府网、天风证券研究所。

图 4：仔猪价格走势（元/公斤）



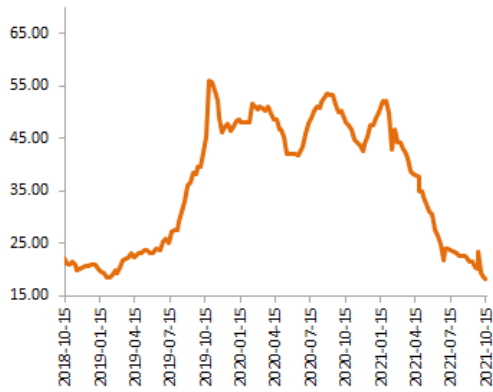
资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

图 5：出栏肉猪价格（元/公斤）



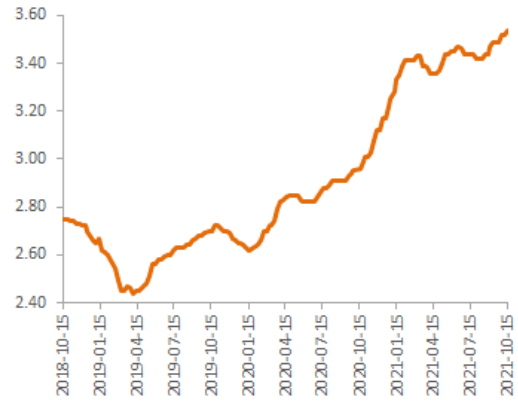
资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

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。

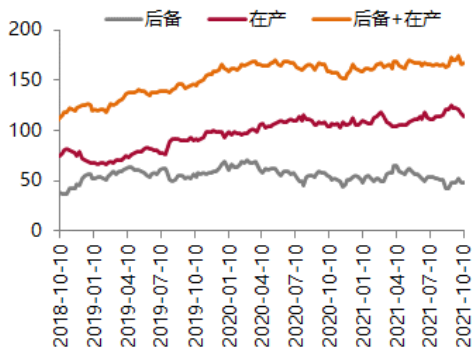
3.2. 禽业产业链

表 3: 肉禽产业链各环节价格情况

	2021/10/8	2021/10/15	年同比	周环比
禽饲料				
其中: 肉鸡配合饲料 (元/吨)	3,660.00	3,660.00	9.91%	0.00%
禽苗				
其中: 山东潍坊肉鸡苗 (元/羽)	1.85	1.30	36.84%	-29.73%
泰安六和鸭苗 (元/羽)	1.20	1.80	0.00%	50.00%
河南南阳鸭苗 (元/羽)	1.20	1.80	5.88%	50.00%
禽肉				
其中: 山东潍坊 (元/斤)	3.60	3.52	23.51%	-2.22%
河南新乡 (元/斤)	3.55	3.48	22.11%	-1.97%
白条鸡大宗价 (元/公斤)	13.50	13.50	-3.57%	0.00%
山东烟台肉鸡苗 (元/羽)	1.70	1.30	8.33%	-23.53%
山东青岛鸡苗 (元/羽)	1.55	1.00	33.33%	-35.48%
潍坊乐港鸭苗 (元/羽)	1.30	1.90	5.56%	46.15%

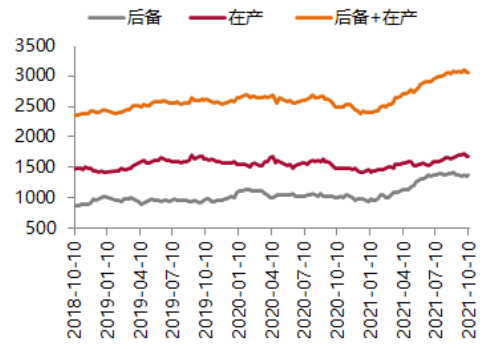
资料来源: 农业农村部, 鸡病专业网, 博亚和讯、中国畜牧业协会、天风证券研究所。其中, 肉鸡配合饲料为截止 10 月 8 日数据。

图 9: 祖代鸡存栏量 (万套)



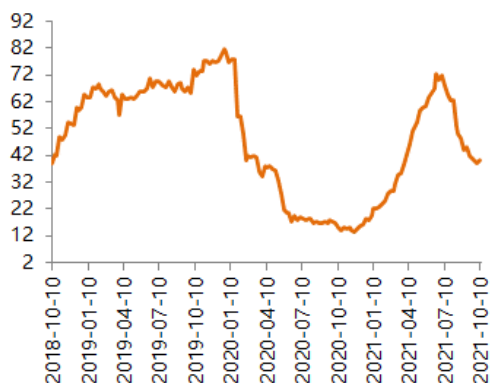
资料来源: 中国畜牧业协会、天风证券研究所。备注: 祖代鸡存栏量为截至 10 月 10 日的数据。

图 10: 父母代鸡存栏量 (万套)



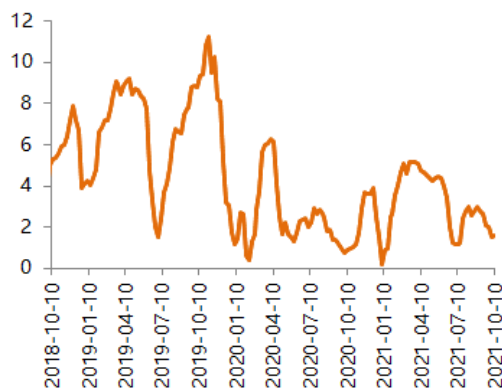
资料来源: 中国畜牧业协会、天风证券研究所。父母代鸡存栏量为截至 10 月 10 日的数据。

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。备注: 父母代鸡苗价格为截至 10 月 10 日的的数据。

图 12: 商品代鸡苗价格 (元/羽)



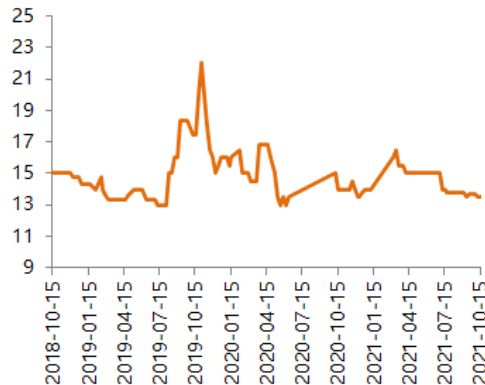
资料来源: 中国畜牧业协会、天风证券研究所。商品代鸡苗价格为截至 10 月 10 日的的数据。

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)



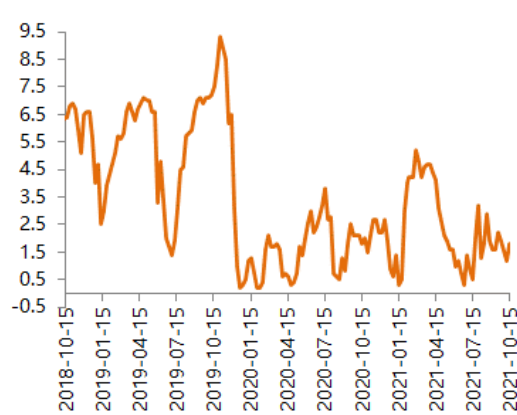
资料来源: Wind、天风证券研究所。

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

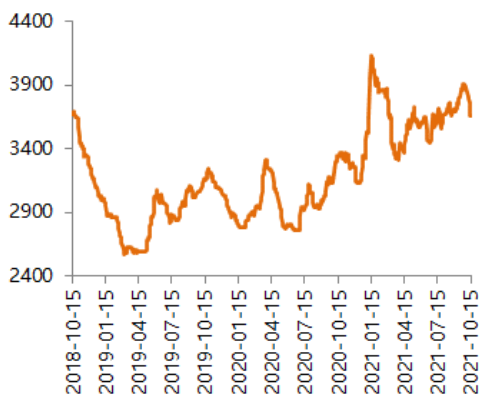
3.3. 大豆产业链

表 4: 大豆产业链各环节价格情况

	2021/10/8	2021/10/15	年同比	周环比
大豆价格 (元/吨)				
其中: 大连港口现货价	4,620.00	4,620.00	31.25%	0.00%
广东港口现货价	4,580.00	4,600.00	32.18%	0.44%
压榨利润 (元)				
其中: 广东	288.90	129.95	-67.08%	-55.02%
山东	248.90	89.95	-76.00%	-63.86%
豆类产品 (元/吨)				
其中: 豆油全国均价	10,498.95	10,440.00	41.98%	-0.56%
豆粕全国均价	3,800.29	3,661.43	9.47%	-3.65%

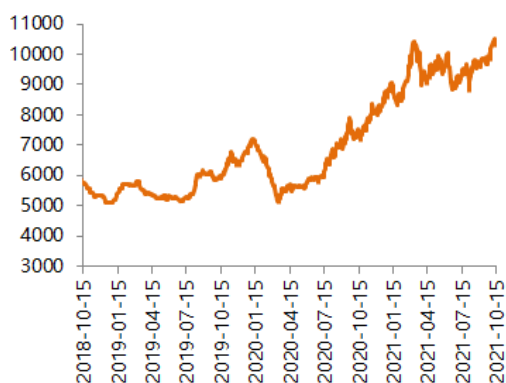
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 17: 全国豆粕价格 (元/吨)



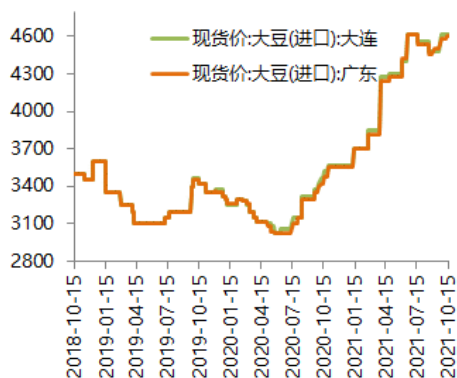
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 18: 全国豆油价格 (元/吨)



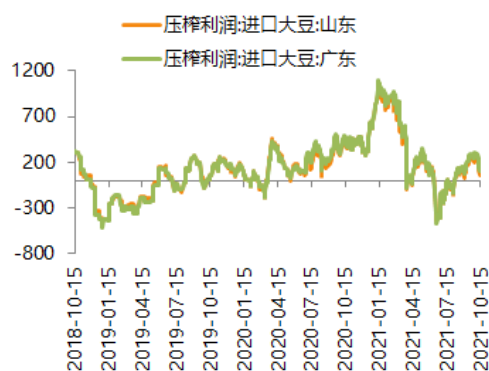
资料来源: Wind、天风证券研究所

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

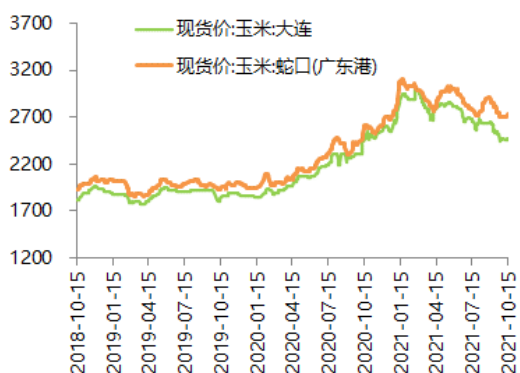
3.4. 玉米产业链

表 5: 玉米产业链各环节价格情况

	2021/10/8	2021/10/15	年同比	周环比
玉米价格 (元/吨)				
其中: 大连港口	2,460.00	2,480.00	0.20%	0.81%
蛇口港口	2,710.00	2,730.00	5.81%	0.74%
进口玉米到岸价:	2,399.12	2,391.85	-3.17%	-0.30%
淀粉 (元/吨)				
其中: 吉林长春	3,100.00	3,100.00	12.73%	0.00%
山东潍坊	3,300.00	3,380.00	14.19%	2.42%
酒精 (元/吨)				
其中: 吉林	6,600.00	6,000.00	-1.64%	-9.09%
山东	6,600.00	6,500.00	-2.99%	-1.52%
赖氨酸 (元/吨)	9,340.00	11,430.00	50.39%	22.38%

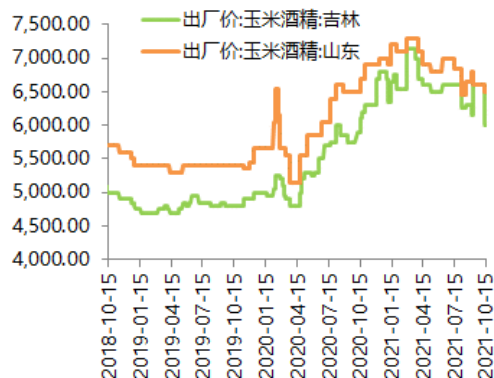
资料来源: 玉米网, 天风证券研究所

图 21: 玉米现货均价 (元/吨)



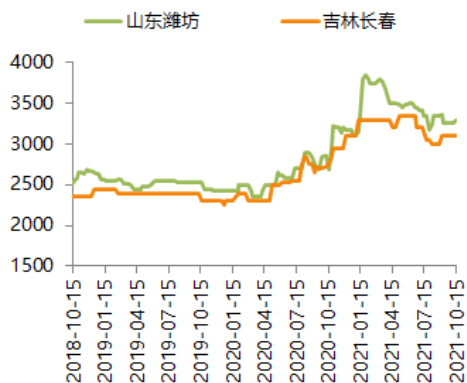
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 22: 玉米酒精价格 (元/吨)



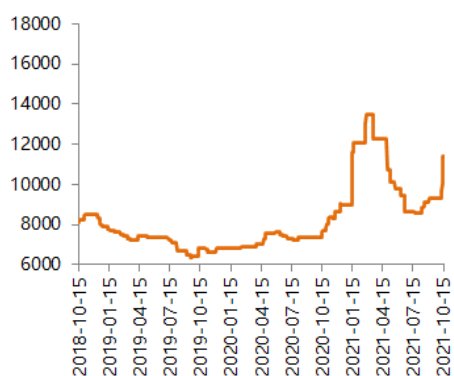
资料来源: 玉米网, 天风证券研究所

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

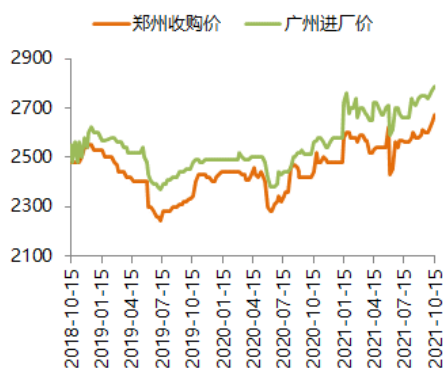
3.5. 小麦产业链

表 6: 小麦产业链各环节价格情况

	2021/10/8	2021/10/15	年同比	周环比
小麦价格 (元/吨)				
其中: 郑州收购价	2,640.00	2,670.00	9.43%	1.14%
广州进厂价	2,770.00	2,790.00	8.98%	0.72%
面粉批发平均价 (元/吨)	3.30	3.30	0.00%	0.00%

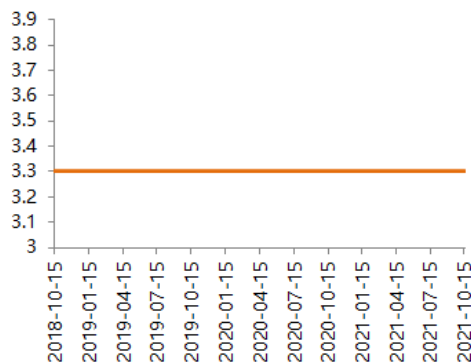
资料来源: Wind、中华粮网、天风证券研究所

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

	2021/10/8	2021/10/15	年同比	周环比
甘蔗收购价初定收购价 (元/吨)	500.00	500.00	0.00%	0.00%
白糖价格 (元/吨)				
其中: 广西柳州现货价	5,620.00	5,670.00	0.53%	0.89%
进口糖价: 巴西	4,975.00	4,857.00	34.28%	-2.37%
进口糖价: 泰国	4,951.00	4,802.00	20.87%	-3.01%

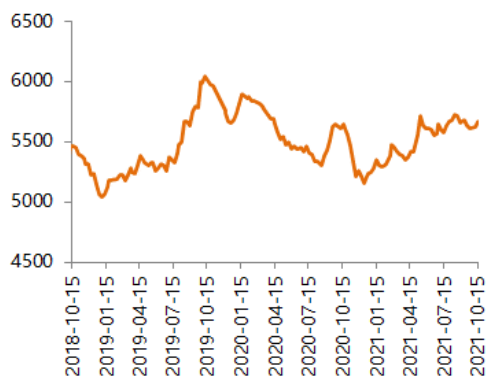
资料来源: Wind、天风证券研究所。备注: 巴西、泰国进口糖价均截止 10 月 14 日数据。

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
2021/10/15	4,857.00	6,183.04	4,802.00	6,111.30	1,044.50

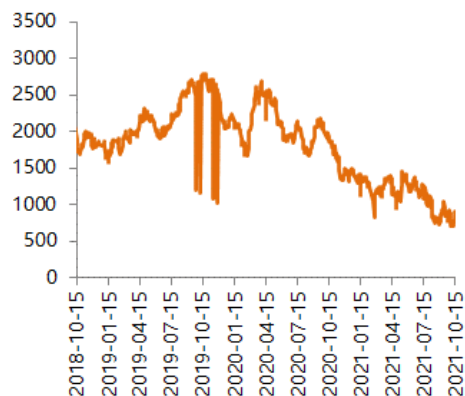
资料来源: 根据 Wind、进口糖关税网络公开数据计算、天风证券研究所 备注: 巴西配内、配外, 泰国配内、配外, 进口糖利润空间均为截止 10 月 14 日数据。

图 28：柳州白糖现货价格（元/吨）



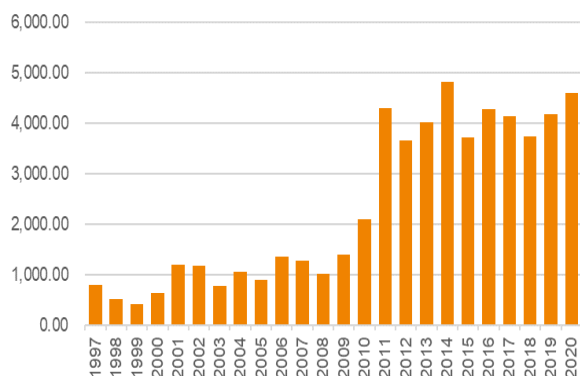
资料来源：Wind、天风证券研究所

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。备注：配额内原糖进口利润为截止 10 月 14 日数据。

图 30：我国食糖年度进口量（千吨）



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。

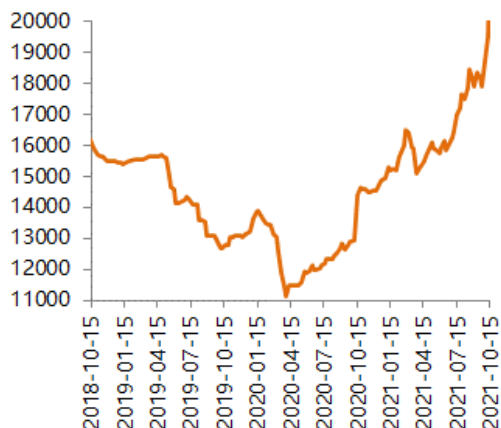
3.7. 棉花产业链

表 9：棉花产业链各环节价格情况

	统计标准	2021/10/8	2021/10/15	年同比	周环比
棉花价格（元/吨）	平均价	19,510.77	21,625.38	50.30%	10.84%
棉籽价格（元/吨）	平均价	3,182.00	3,206.00	27.42%	0.75%
棉油价格（元/吨）	平均价	9,510.00	9,580.00	41.30%	0.74%
棉粕价格（元/吨）	平均价	3,376.00	3,380.67	15.17%	0.14%
棉短绒价格（元/吨）	山东	5,850.00	7,250.00	93.33%	23.93%
	湖北	3,700.00	3,700.00	-2.63%	0.00%
棉壳价格（元/吨）	山东	1,527.00	1,527.00	0.00%	0.00%
	湖北	1,900.00	1,933.00	28.87%	1.74%

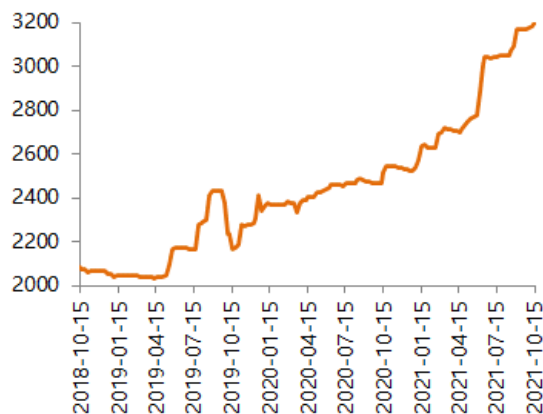
资料来源：顺风棉花网、天风证券研究所 备注：湖北棉短绒价格为截至 2021 年 2 月 5 日的的数据，山东棉壳价格为截至 2020 年 10 月 3 日的的数据。

图 32：我国棉花价格走势（元/吨）



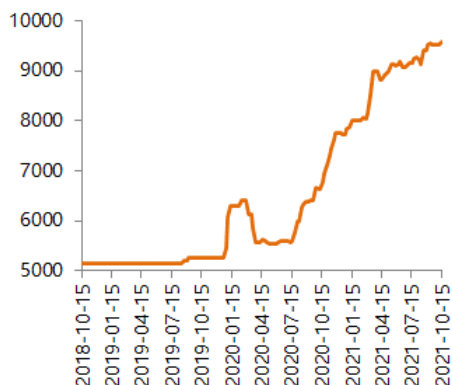
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 33：我国棉籽价格走势（元/吨）



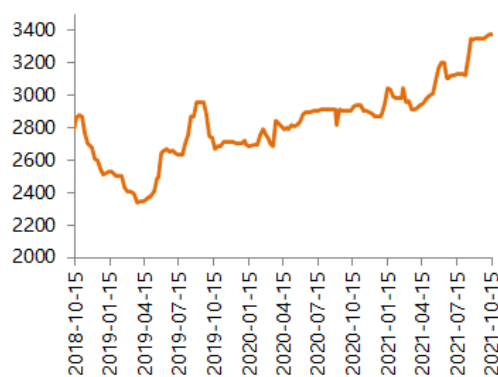
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 34：我国棉油价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 35：我国棉粕价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

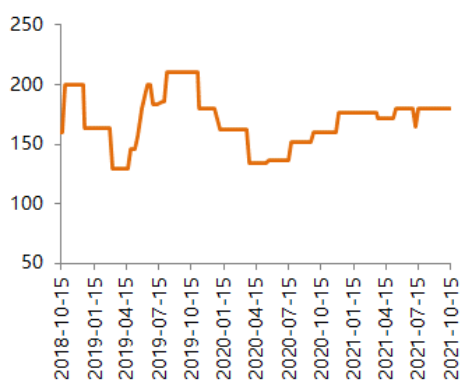
3.8. 水产产业链

表 10：水产产业链各环节价格情况（元/千克）

	统计标准	2021/10/8	2021/10/15	年同比	周环比
海参	平均价	180.00	180.00	12.50%	0.00%
鲍鱼	平均价	110.00	100.00	-9.09%	-9.09%
扇贝	平均价	10.00	10.00	0.00%	0.00%
对虾	平均价	360.00	360.00	20.00%	0.00%
鲫鱼	大宗价	28.00	28.00	7.69%	0.00%
草鱼	大宗价	22.00	22.00	46.67%	0.00%
秘鲁鱼粉	FOB 离岸价	1,465.00	1,465.00	9.74%	0.00%
智利鱼粉	FOB 离岸价	1,455.00	1,455.00	15.02%	0.00%

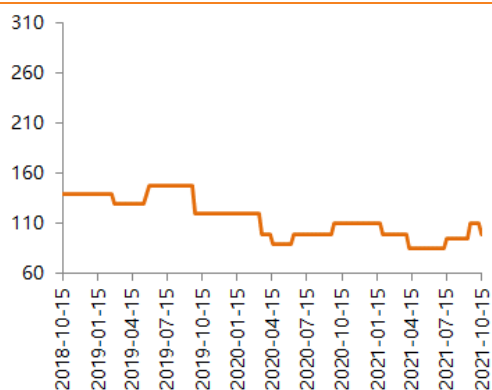
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 36: 我国海参价格走势 (元/千克)



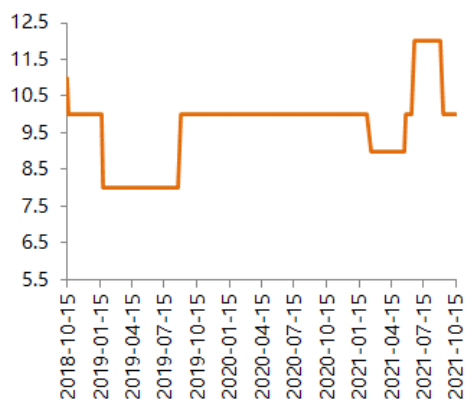
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 37: 我国鲍鱼价格走势 (元/千克)



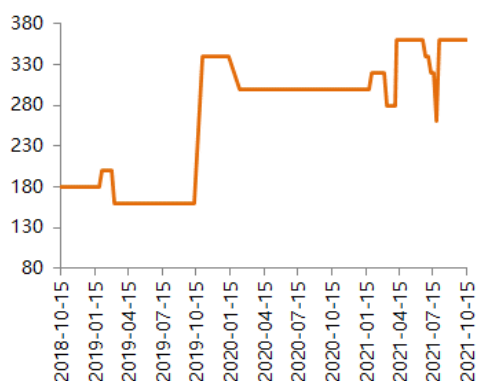
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 38: 我国扇贝价格走势 (元/千克)



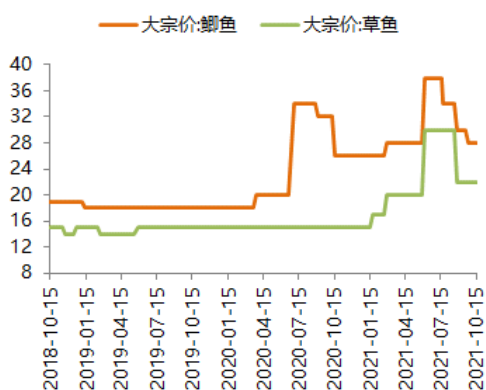
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 39: 我国对虾价格走势 (元/千克)



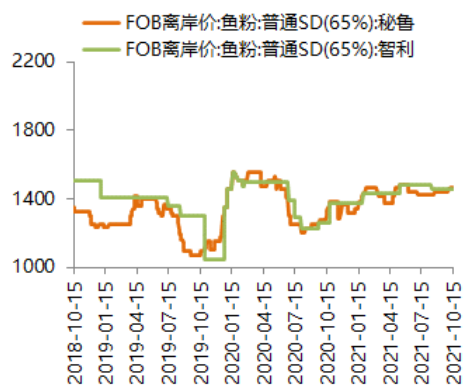
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 40: 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 41: 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