

农林牧渔

证券研究报告

2019年01月06日

2019年第1周周报：如何看待当前市场对生猪养殖板块的观点？

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

杨钊 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070003
yangzhao@tfzq.com

1、本周生猪养殖板块跟踪：如何看待当前市场对生猪养殖板块的观点？

首先看本周生猪产业链价格：本周生猪均价略有回调，生猪全国均价 13.01 元/公斤，周环降 0.31%；猪肉均价 20.88 元/公斤，周环涨 0.19%；三元仔猪价格 23.06 元/公斤，周环涨 2.58%；自繁自养盈利 47.26 元/头，周环降 35.27%。

当前市场对生猪养殖板块的观点如何？市场当前存在一个“一致预期”、“两个分歧”和“两个担忧”。一个“一致预期”：就是当前行业产能是在去化之中；“两个分歧”：一是产能去化了多少，一个是春节之后猪价跌还是上演淡季不淡行情；“两个担忧”：一个是担忧上市公司非洲猪瘟不可控，一个是担忧上市公司养殖成本抬升侵蚀利润。

我们认为：

1) 产能去化多少？亏损导致的产能去化是不充分的，但是**疫情和政策导致的产能去化或远大于市场预期**，我们估计，总的产能去化程度或已达到 5%（后续我们将继续深度产业跟踪以更新最新产能去化预期值），整体产能去化已近半程，未来 3-5 个月行业产能去化程度决定 19 年三季度猪价上涨幅度。

2) 春节之后猪价怎么走？我们判断，**各地区涨跌不一**。总体上仍处于震荡下行为主。生猪产区的价格由于生猪调运政策的影响已经非常低迷，政策放松后，各产区根据执行情况不同，春节过后价格可能略有上涨，但由于需求淡季、屠宰库存等原因，总体上处于底部震荡区域。**销区价格大概率会有所调整**。

3) 如何看待上市公司发生非洲猪瘟？首先，上市公司防控非洲猪瘟的能力高于散户；其次，若上市公司发生较多的非洲猪瘟，说明全国非洲猪瘟或已非常严重，价格上涨的弹性将高于量的减少的弹性。所以从投资角度，我们建议“一揽子”板块配置，即多个标的共同配置。

4) 如何看待成本抬升？受非洲猪瘟影响（防疫、提前出栏、后备转育肥等）上市公司成本抬升或不可避免，但是这种成本抬升是行业性的，行业性的成本抬升将抬升未来猪价。

我们认为，2019 年生猪养殖产业景气震荡上行的趋势已经渐渐明确，生猪养殖板块是 19 年少有的几个具备确定性景气的子行业，具备板块配置的价值。弹性角度，重点推荐天邦股份、正邦科技、唐人神；经营稳健性角度，重点推荐温氏股份，其次牧原股份。

2、禽：鸡苗高开恢复交易，行业景气高涨，首推圣农发展。

毛鸡均价 9.91 元/公斤，环比下跌 1.98%；鸡肉产品综合售价 11.90 元/公斤，环比下降 0.83%；鸡苗均价 4.56 元/羽，较上次交易价格上涨 14.00%。我们认为 2018 年是禽板块盈利反转年，产业景气有望延续至 2019 年。重点推荐全产业链龙头企业**圣农发展**，其次**益生股份、民和股份、仙坛股份**。

风险提示：政策风险；疫病风险；农产品价格波动；极端天气

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:2018 第 52 周周报：如何看待生猪禁调政策放松？》 2019-01-01

2 《农林牧渔-行业投资策略:2019 年农业板块机会何在：拥抱猪周期，加码成长！》 2018-12-24

3 《农林牧渔-行业研究周报:2018 第 51 周周报：如何看待当前生猪养殖行业的产能去化？》 2018-12-23

1. 本周思考

1.1. 生猪养殖：如何看待当前市场对生猪养殖板块的观点？

首先看本周生猪产业链价格：本周生猪均价略有回调，生猪全国均价 13.01 元/公斤，周环降 0.31%；猪肉均价 20.88 元/公斤，周环涨 0.19%；三元仔猪价格 23.06 元/公斤，周环涨 2.58%；自繁自养盈利 47.26 元/头，周环降 35.27%。

当前市场对生猪养殖板块的观点如何？ 市场当前存在一个“一致预期”、“两个分歧”和“两个担忧”。一个“一致预期”：就是当前行业产能是在去化之中；“两个分歧”：一是产能去化了多少，一个是春节之后猪价跌还是上演淡季不淡行情；“两个担忧”：一个是担忧上市公司非洲猪瘟不可控，一个是担忧上市公司养殖成本抬升侵蚀利润。

我们认为：

1) 产能去化多少？ 亏损导致的产能去化是不充分的，但是**疫情和政策导致的产能去化或远大于市场预期**，我们估计，总的产能去化程度或已达到 5%（后续我们将继续深度产业跟踪以更新最新产能去化预期值），整体产能去化已近半程，未来 3-5 个月行业产能去化程度决定 19 年三季度猪价上涨幅度。

2) 春节之后猪价怎么走？ 我们判断，**各地区涨跌不一**。总体上仍处于震荡下行为主。**生猪产区**的价格由于生猪调运政策的影响已经非常低迷，政策放松后，各产区根据执行情况不同，春节过后价格可能略有上涨，但由于需求淡季、屠宰库存等原因，总体上处于底部震荡区域。**销区价格**大概率会有所调整。

3) 如何看上市公司发生非洲猪瘟？ 首先，上市公司防控非洲猪瘟的能力高于散户；其次，若上市公司发生较多的非洲猪瘟，说明全国非洲猪瘟或已非常严重，价格上涨的弹性将高于量的减少的弹性。所以从投资角度，我们建议“一揽子”板块配置，即多个标的共同配置。

4) 如何看待成本抬升？ 受非洲猪瘟影响（防疫、提前出栏、后备转育肥等）上市公司成本抬升或不可避免，但是这种成本抬升是行业性的，行业性的成本抬升将抬升未来猪价。

我们认为，2019 年生猪养殖产业景气震荡上行的趋势已经渐渐明确，生猪养殖板块是 19 年少有的几个具备确定性景气的子行业，具备板块配置的价值。弹性角度，重点推荐天邦股份、正邦科技、唐人神；经营稳健性角度，重点推荐温氏股份，其次牧原股份。

1.2. 白羽鸡养殖：鸡苗高开恢复交易，行业景气高涨，首推圣农发展。

毛鸡均价 9.91 元/公斤，环比下跌 1.98%；鸡肉产品综合售价 11.90 元/公斤，环比下降 0.83%；鸡苗均价 4.56 元/羽，较上次交易价格上涨 14.00%。我们认为 2018 年是禽板块盈利反转年，产业景气有望延续至 2019 年。重点推荐全产业链龙头企业圣农发展，其次益生股份、民和股份、仙坛股份。我们认为：

1) 当下白羽鸡景气超预期，除了引种不足以及换羽受限，下半年以来毛鸡供应始终偏紧的核心因素外，产业最大的边际变化来自于需求的边际改善。非洲猪瘟疫情的出现，禽肉需求边际改善明显，在当前淡季价格高位背景下，下游渠道走货顺畅，支撑了当前的产品高位。

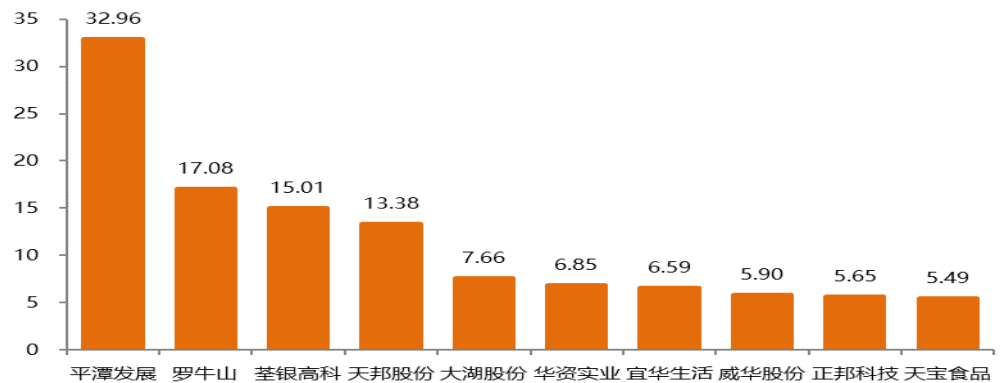
2) 从产业角度看，供给收缩将至少延续至 19 年上半年，非洲猪瘟疫情 19 年大概率也难以改善，在供需逻辑均可持续的基础之上，19 年产业景气将超今年。当前位置，关注点应从价格逐步转为盈利。而按当前的产业景气推算，白羽鸡板块全年业绩对应估值大概率在 12-14 倍左右，估值具备吸引力。

需求改善逻辑的出现，是鸡价景气的另一重要支撑。当前阶段，重点推荐**圣农发展**，其次**益生股份、民和股份、仙坛股份**。

2. 本周农业板块表现

本周（2019年1月2日-2019年1月4日），农林牧渔行业+2.18%，同期沪深300、上证指数、深证成指变动分别为+0.84%、+0.84%、+0.62%。农林牧渔行业中，涨幅Top3的行业分别为林木及加工、畜牧养殖、水产养殖；跌幅Top3的行业分别为动物疫苗、种子、农产品加工及流通。涨幅靠前的为：平潭发展+32.96%、罗牛山+17.08%、荃银高科+15.01%、天邦股份+13.38%、大湖股份+7.66%、华资实业+6.85%、宜华生活+6.59%、威华股份+5.90%、正邦科技+5.65%、天宝食品+5.49%。

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（%）

| 2019/1/4 | 1周 | 1个月 | 3个月 | 6个月 | 1年 |
|----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 上证综指 | 0.84 | -5.27 | -10.86 | -9.76 | -25.36 |
| 深证成指 | 0.62 | -8.23 | -13.29 | -21.00 | -35.42 |
| 沪深300 | 0.84 | -6.90 | -11.72 | -10.95 | -26.16 |
| 农林牧渔 | 2.18 | -1.31 | 2.25 | -0.75 | -21.40 |
| 种子 | -1.14 | -3.68 | -11.62 | -17.77 | -40.94 |
| 果蔬饮料 | 1.33 | -1.95 | -4.30 | -12.75 | -25.05 |
| 农产品加工及流通 | 0.43 | -6.46 | -14.59 | -18.14 | -34.76 |
| 饲料 | 0.94 | -1.70 | 9.94 | 9.92 | -19.64 |
| 畜牧养殖 | 3.80 | 3.55 | 11.59 | 11.51 | 1.79 |
| 动物疫苗 | -2.32 | -10.73 | -7.77 | -6.18 | -34.12 |
| 林木及加工 | 9.53 | -3.43 | -4.00 | -17.33 | -42.69 |
| 水产养殖 | 2.83 | -7.67 | -5.74 | -18.32 | -45.22 |
| 海洋捕捞 | 1.33 | -2.41 | -2.78 | -9.58 | -38.01 |

资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 农业产业链动态

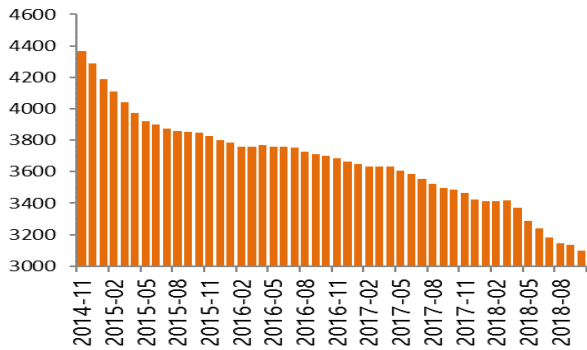
3.1. 生猪产业链

表 2：生猪产业链各环节价格情况

| | 12/28/2018 | 1/4/2019 | 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） | 3.07 | 3.07 | 18.99% | 0.00% | 0.00% |
| 猪价 | | | | | |
| 其中：出栏肉猪（元/kg） | 13.05 | 13.01 | -12.51% | -0.31% | 0.00% |
| 猪肉（元/kg） | 20.84 | 20.88 | -9.92% | 0.19% | 0.00% |
| 三元仔猪（元/公斤） | 22.48 | 23.06 | -25.71% | 2.58% | 0.00% |
| 二元母猪（元/公斤） | 29.00 | 29.00 | -14.30% | 0.00% | 0.00% |
| 猪料比 | | | | | |
| 其中：猪料比价 | 4.90 | 4.91 | -14.76% | 0.20% | 0.00% |
| 猪粮比价 | 6.88 | 6.91 | -16.34% | 0.44% | 0.00% |
| 生猪养殖利润 | | | | | |
| 其中：中小规模化自繁自养头均盈利（元/头） | 73.01 | 47.26 | -88.45% | -35.27% | 0.00% |
| 能繁母猪存栏量（万头） | 3058 | 3058 | -11.77% | 0.00% | 0.00% |

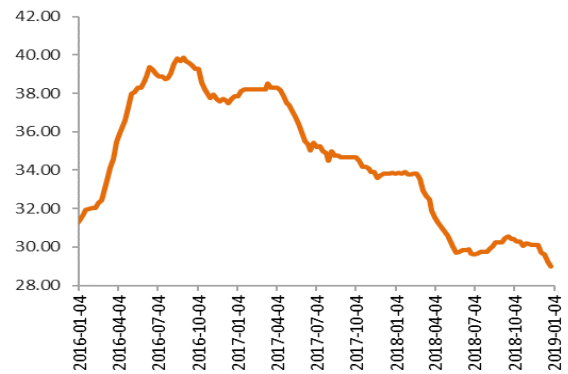
资料来源：农业部，wind，天风证券研究所。

图 2：能繁母猪存栏量（万头）



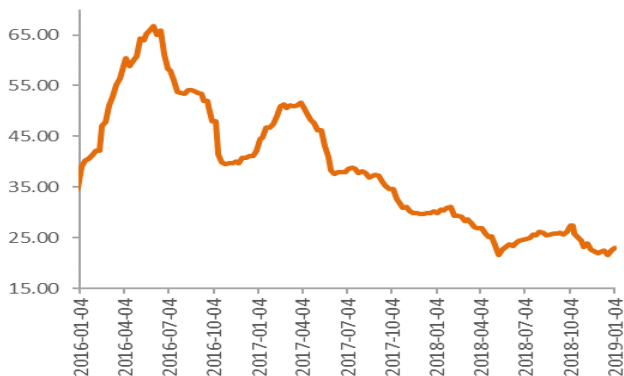
资料来源：农业农村部、天风证券研究所

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）



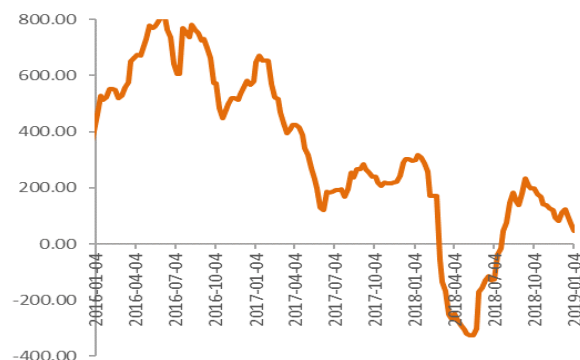
资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

图 6：普通猪肉价格（元/公斤）



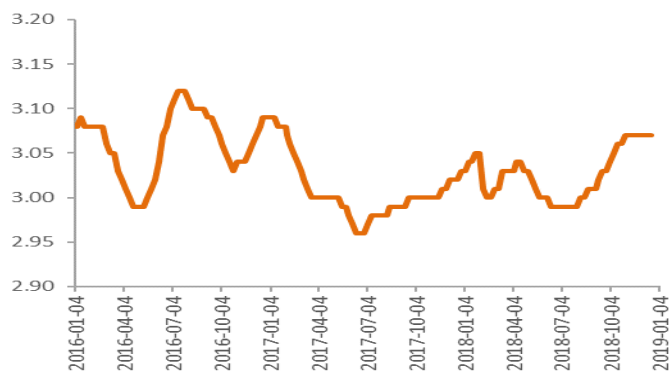
资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

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

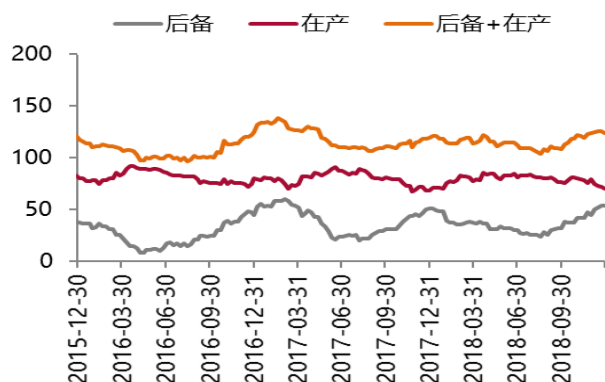
表 3：肉禽产业链各环节价格情况

| | 12/28/2018 | 01/04/2019 | 年同比 | 周环比 |
|------------------|------------|------------|---------|--------|
| 禽饲料 | | | | |
| 其中：肉鸡配合饲料（元/吨） | 3160.00 | 3160.00 | 1.94% | 0.00% |
| 禽苗 | | | | |
| 其中：山东潍坊肉鸡苗（元/羽） | — | 4.65 | 89.80% | — |
| 泰安六和鸭苗（元/羽） | 4 | 4.7 | 487.50% | 17.50% |
| 河南南阳鸭苗（元/羽） | 3.9 | 4.6 | 666.67% | 17.95% |
| 禽肉 | | | | |
| 其中：山东潍坊（元/斤） | 5.01 | 4.91 | 27.20% | -2.00% |
| 河南新乡（元/斤） | 4.98 | 4.83 | 26.11% | -3.01% |
| 白条鸡大宗价-农业部（元/公斤） | 14.3 | 14.3 | -2.05% | 0.00% |
| 山东烟台肉鸡苗（元/羽） | — | 4.8 | 84.62% | — |
| 山东青岛鸡苗（元/羽） | — | 4.60 | 130.00% | — |
| 潍坊乐港鸭苗（元/羽） | 4 | 4.6 | 557.14% | 15.00% |

资料来源：农业部，鸡病专业网，博亚和讯、中国畜牧业协会、天风证券研究所。

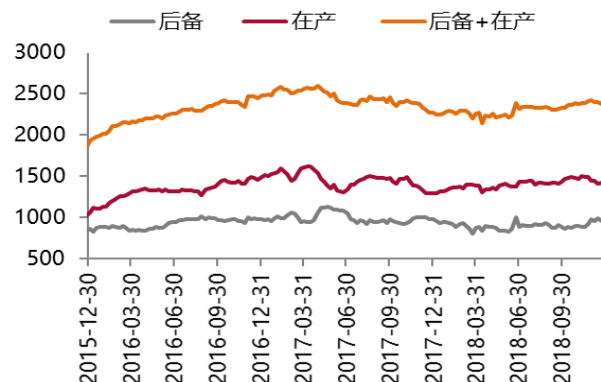
注：禽饲料来自农业部对全国 480 个集贸市场畜禽产品和饲料价格定点监测数据。

图 9：祖代鸡存栏量（万套）



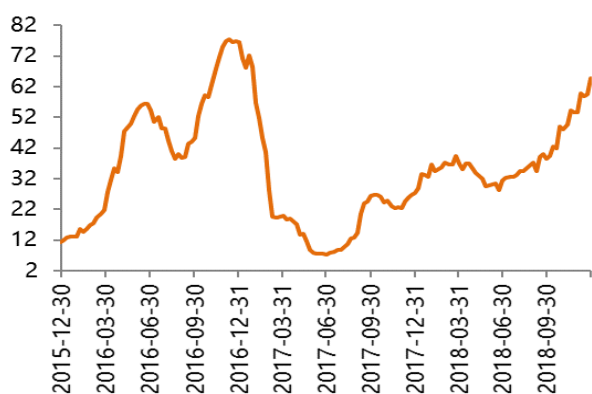
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 10：父母代鸡存栏量（万套）



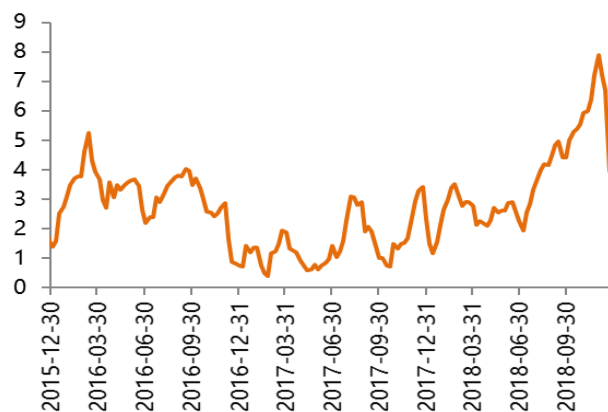
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

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）



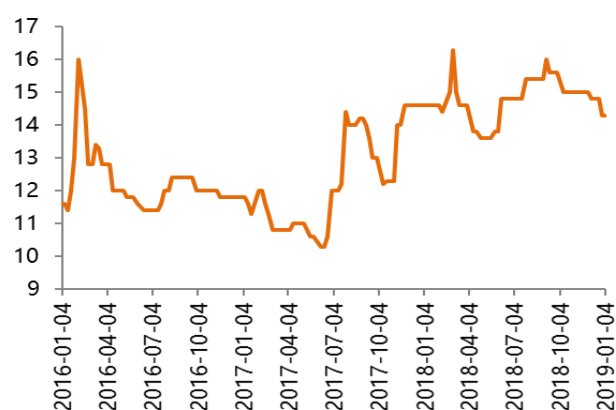
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

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

| | 12/28/2018 | 1/4/2019 | 年同比 | 周环比 |
|--------------|------------|----------|----------|--------|
| 大豆价格 (元/吨) | | | | |
| 其中: 大连港口现货价 | 3600 | 3600 | 10.77% | 0.00% |
| 广东港口现货价 | 3600 | 3600 | 12.50% | 0.00% |
| 压榨利润 (元) | | | | |
| 其中: 广东 | -508.00 | -417 | -795.00% | 17.91% |
| 山东 | -450.00 | -425 | -637.97% | 5.56% |
| 豆类产品价格 (元/吨) | | | | |
| 其中: 豆油全国均价 | 5091.05 | 5198.42 | -8.72% | 2.11% |
| 豆粕全国均价 | 3025.88 | 3003.24 | -1.17% | -0.75% |

资料来源: 玉米网, 天风证券研究所 注: 压榨利润为农业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

| | 12/28/2018 | 1/4/2019 | 年同比 | 周环比 |
|------------|------------|----------|---------|--------|
| 玉米价格 (元/吨) | | | | |
| 其中: 大连港口 | 1,918.00 | 1,915.00 | 6.69% | -0.16% |
| 蛇口港口 | 2040 | 1900 | -3.55% | -6.86% |
| 进口玉米到岸价: | 2162.93 | 2181.24 | 39.64% | 0.85% |
| 淀粉 (元/吨) | | | | |
| 其中: 吉林长春 | 2450 | 2450 | 4.26% | 0.00% |
| 山东潍坊 | 2560 | 2570 | 8.44% | 0.39% |
| 酒精 (元/吨) | | | | |
| 其中: 吉林 | 5100 | 5100 | -11.30% | 0.00% |
| 山东 | 5900 | 5900 | -4.84% | 0.00% |
| 赖氨酸 (元/吨) | 7910 | 7900 | -16.93% | -0.13% |

资料来源: 玉米网, 天风证券研究所

图 21: 玉米现货均价 (元/吨)



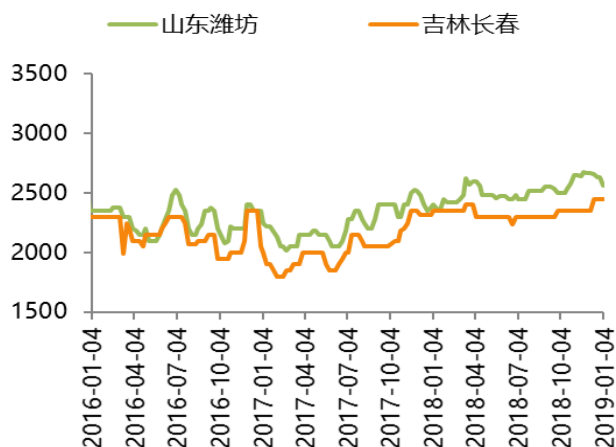
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 22: 玉米酒精价格 (元/吨)



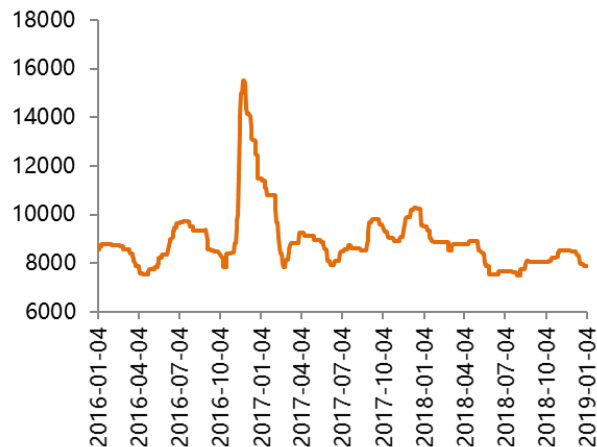
资料来源: 玉米网、天风证券研究所

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

| | 12/28/2018 | 1/4/2019 | 年同比 | 周环比 |
|---------------|------------|----------|--------|-------|
| 小麦价格（元/吨） | | | | |
| 其中：郑州收购价 | 2530 | 2530 | -2.69% | 0.00% |
| 广州进厂价 | 2600 | 2600 | -0.38% | 0.00% |
| 面粉批发均价（元/吨） | 3.3 | 3.3 | 0.00% | 0.00% |
| 粮油加工面粉利润（元/吨） | -23 | -23 | 0.00% | 0.00% |

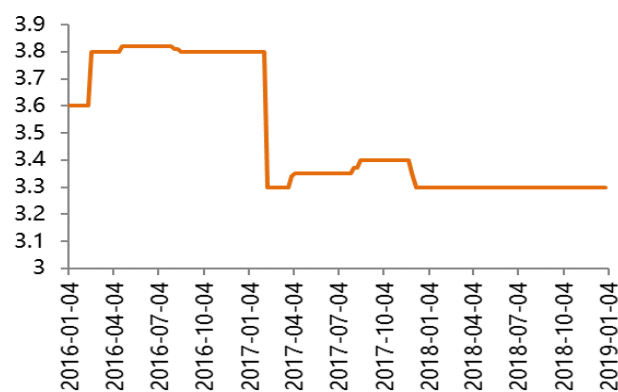
资料来源：Wind、中华粮网、天风证券研究所

图 25：小麦现货价格走势（元/吨）



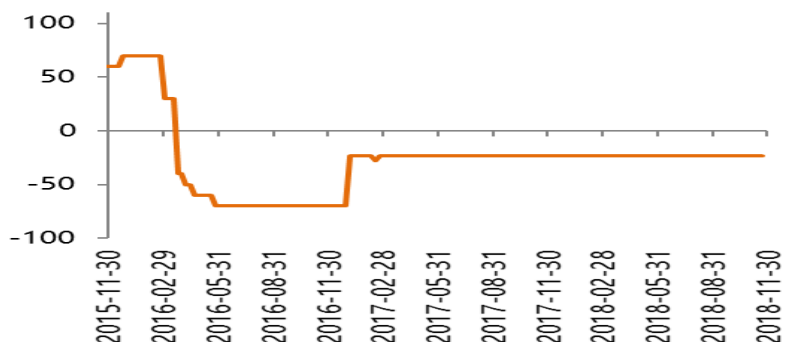
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 26：面粉批发价（元/公斤）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 27：面粉加工利润（元/吨）



资料来源：中华粮网、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

| | 12/28/2018 | 1/4/2019 | 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 | 5070 | 5040 | -18.45% | -0.59% |
| 进口糖价：巴西 | 3404 | 3404 | -12.11% | 0.00% |
| 进口糖价：泰国 | 3349 | 3349 | -14.26% | 0.00% |

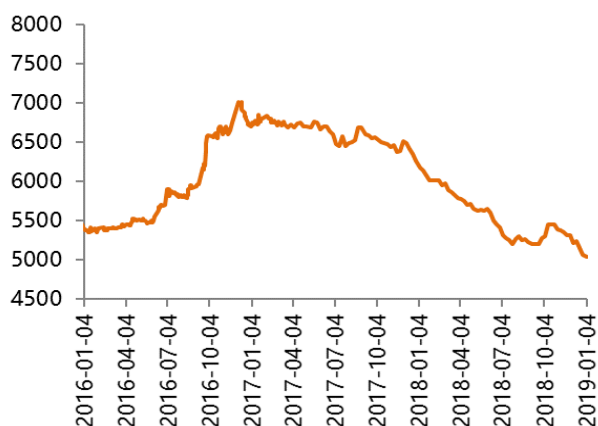
资料来源：Wind、天风证券研究所

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 |
|----------|----------|----------|----------|---------|---------|
| 2019/1/4 | 3,404.00 | 4,287.83 | 3,349.00 | 4216.09 | 1808.5 |

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）



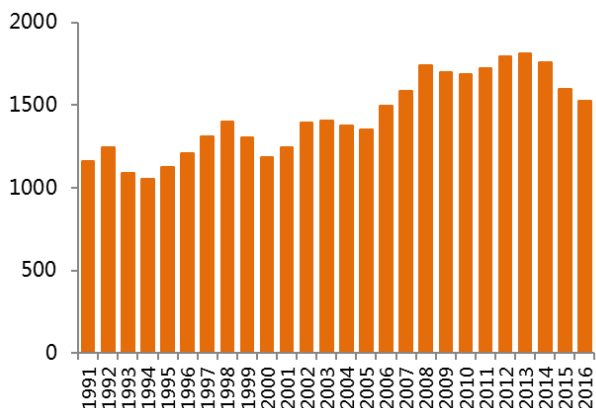
资料来源：Wind、天风证券研究所

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）



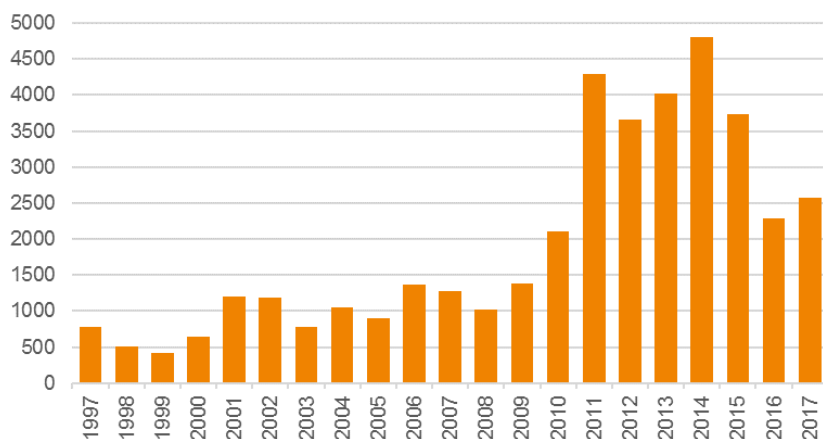
资料来源：Wind、天风证券研究所

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

进口原糖完税成本价计算器（双击下表输入对应数据计算）

| | | | |
|---------------|--------|--------------|--------|
| 海外运费（\$/吨）： | 13.45 | 外贸代理费率： | 1% |
| 汇率（RMB¥/\$） | 6.9558 | 银行手续费率： | 0.125% |
| 加工费（¥/吨）： | 350 | 利息及劳务费（¥/吨）： | 25 |
| 泰国糖运费（¥/吨）： | 20.5 | 增值税率（%）： | 17% |
| 泰国原糖升贴水（美分/磅） | 0.18 | 完税成本价： | 4519 |

注：进口原糖完税成本计算公式：离岸价=（原糖价格+升贴水）*22.04623(重量单位换算)*1.0275s(旋光度增值)；

海运保险费=（离岸价+运费）*海运保险费率；到岸价(人民币)=(初价+海运保险费+海外运费)*汇率；

不含税价= 到岸价*（1+外贸代理费率）*（1+银行手续费率）+利息及劳务费；

含税价= 不含税价*（1+海关税率）*（1+增值税率）；

精炼后完税价格= 含税价*（1+损耗率）+加工费+国内运费

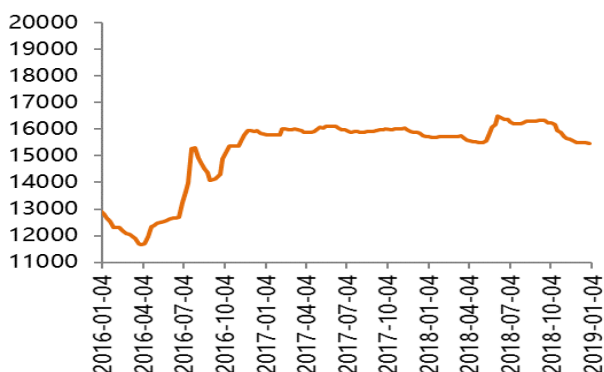
3.7. 棉花产业链

表 9：棉花产业链各环节价格情况

| | 统计标准 | 12/28/2018 | 1/4/2019 | 年同比 | 周环比 |
|-------------|------|------------|-----------|---------|--------|
| 棉花价格 (元/吨) | 平均价 | 15,465.38 | 15,427.69 | -1.92% | -0.24% |
| 棉籽价格 (元/吨) | 平均价 | 2,050.00 | 2,042.00 | -0.68% | -0.39% |
| 棉油价格 (元/吨) | 平均价 | 5,140.00 | 5,140.00 | -13.47% | 0.00% |
| 棉粕价格 (元/吨) | 平均价 | 2,513.33 | 2,518.00 | 5.39% | 0.19% |
| 棉短绒价格 (元/吨) | 山东 | 4,000.00 | 4,000.00 | -4.76% | 0.00% |
| | 湖北 | 3,500.00 | 3,500.00 | -37.50% | 0.00% |
| 棉壳价格 (元/吨) | 山东 | 1,400.00 | 1,400.00 | -6.67% | 0.00% |
| | 湖北 | 1650 | 1650 | 3.13% | 0.00% |
| 加工利润 (元/吨) | 山东 | -1.5 | -1.5 | 96.45% | 0.00% |
| | 湖北 | 147.5 | 147.5 | -67.65% | 0.00% |
| 加工费用 (元/吨) | 平均 | 260 | 260 | 0.00% | 0.00% |

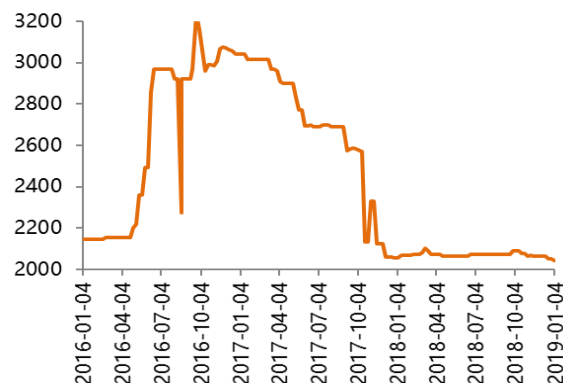
资料来源：顺风棉花网、天风证券研究所

图 33：我国棉花价格走势 (元/吨)



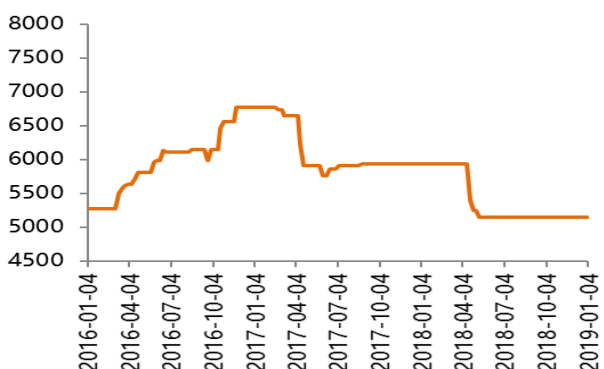
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 34：我国棉籽价格走势 (元/吨)



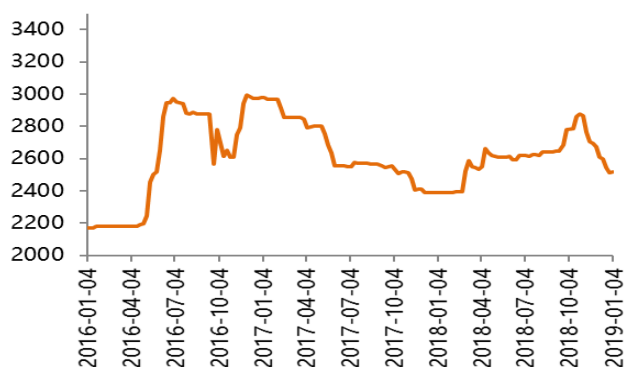
资料来源：Wind、天风证券研究所

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

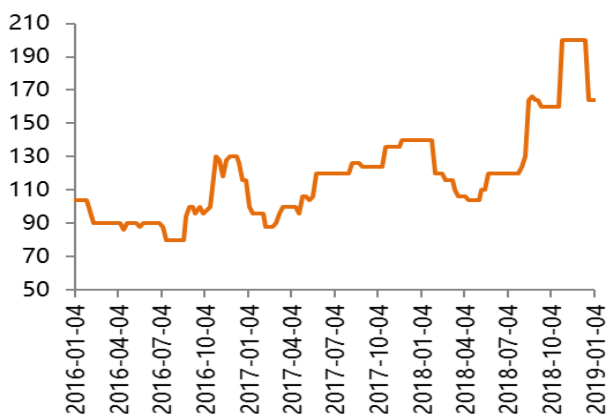
3.8. 水产产业链

表 10：水产产业链各环节价格情况

| | 统计标准 | 12/28/2018 | 1/4/2019 | 年同比 | 周环比 |
|--------------|---------|------------|----------|---------|--------|
| 海参价格 (元/公斤) | 平均价 | 164 | 164 | 17.14% | 0.00% |
| 鲍鱼价格 (元/公斤) | 平均价 | 140 | 140 | -12.50% | 0.00% |
| 扇贝价格 (元/公斤) | 平均价 | 10 | 10 | 25.00% | 0.00% |
| 对虾价格 (元/公斤) | 平均价 | 180 | 180 | 20.00% | 0.00% |
| 淡水鱼价格 (元/公斤) | | | | | |
| 其中：鲫鱼 | 大宗价 | 19 | 19 | -20.83% | 0.00% |
| 草鱼 | 大宗价 | 15 | 15 | 0.00% | 0.00% |
| 鱼粉价格 (美元/吨) | | | | | |
| 其中：秘鲁 | FOB 离岸价 | 1,255.00 | 1,255.00 | -31.42% | 0.00% |
| 智利 | FOB 离岸价 | 1,510.00 | 1,410.00 | -24.19% | -6.62% |

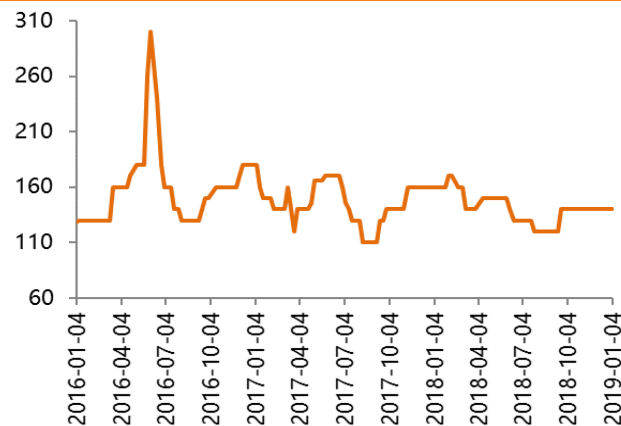
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 37：我国海参价格走势 (元/千克)



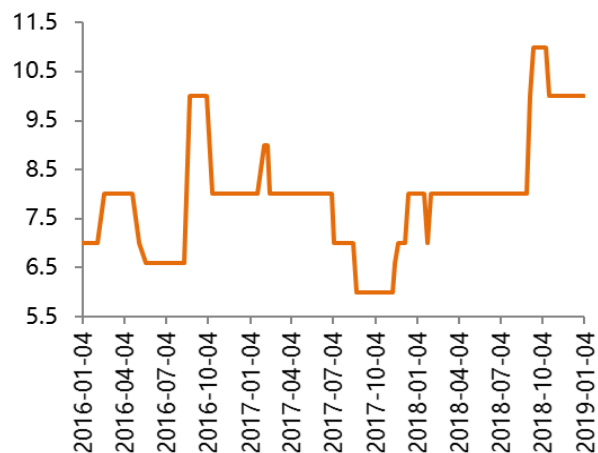
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 38：我国鲍鱼价格走势 (元/千克)



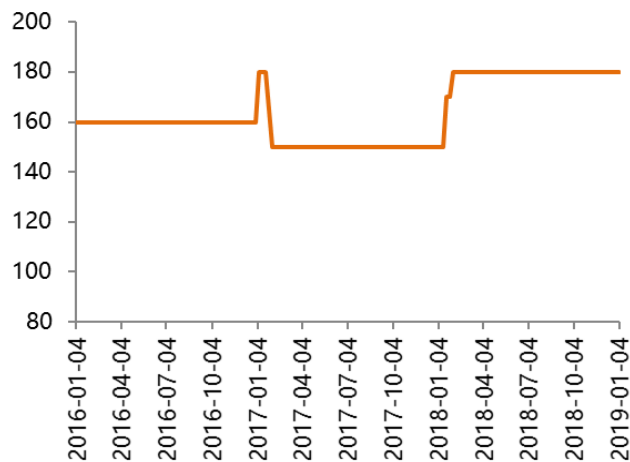
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 39：我国扇贝价格走势 (元/千克)



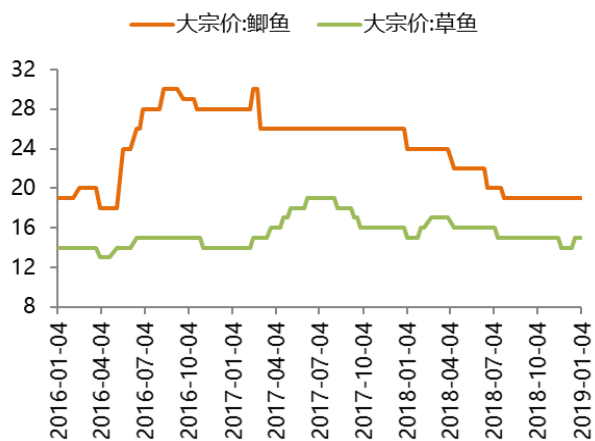
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 40：我国对虾价格走势 (元/千克)



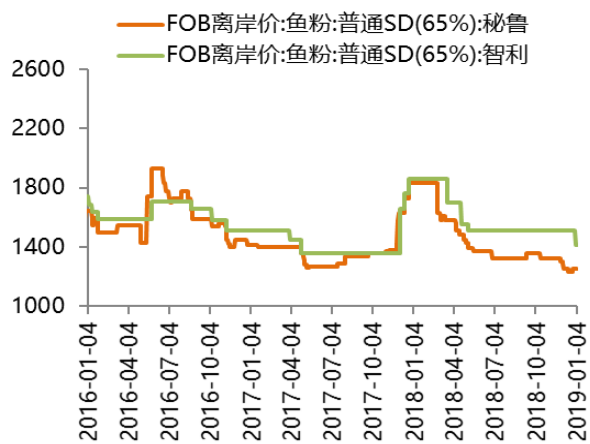
资料来源：Wind、天风证券研究所

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 |