

湘财证券研究所**消费品研究小组**

于青青

Tel: 021-68634518-8306

E-Mail: yqq2836@xcsc.com

姜飞

Tel: 021-68634518-8715

E-Mail: jf2608@xcsc.com

投资要点：

- **海水养殖前景看好** 我国是世界渔业大国，海洋渔业产量连续多年保持世界第一。2002年，我国渔业总产值为2712.60亿元，海产品产量达到2203.91万吨。2008年，我国渔业总产值将近增长一倍，达到5203.38亿元，占我国农林牧渔总产值8.97%，而我国海产品产量较2000年增长了394.39万吨，达到2598.30万吨。为保护海域渔业资源和环境，我国从1995年开始，在黄海、东海和南海相继实施了大规模的全面伏季休渔制度，并从1999年开始先后实施海洋和内陆捕捞计划产量“零增长”政策。与捕捞业相比，养殖行业呈现出增长态势，养殖业在整个渔业中所占比重不断上升。
- **水产品需求增长空间巨大** 根据FAO预测，1997年到2030年全球捕捞产量将增加1370万吨，增幅为14.6%，养殖产量将增加5400万吨，增幅高达182.4%。我国作为水产养殖中的主要供给者，供应量约占全球的70%，为满足全球养殖产量的需求，我国到2030年水产养殖将达到5807.7万吨。截止到2008年，我国水产养殖产量为3278.3万吨。距离2030年的所需产量还有77%的增长空间。
- **海参价格进入上升通道** 2009年6月开始，海参价格出现企稳反弹，由于第四季度是传统的进补季节，也是海参的销售旺季，我们认为海参价格仍会继续出现上涨。根据我们的研究，海参作为高档海珍品，其消费需求与国内宏观经济呈现了高度正相关关系，且海参价格上涨将滞后宏观经济变动大约6个月时间。我们认为2010年全球和中国经济转暖，为海参价格的上涨奠定了坚实的基础，海参价格重返高位是大概率事件。我们预计2009年全年海参平均价格约为135元/公斤，2010年，海参价格将开始正式进入上升通道，全年平均价格预计将达到158元/公斤。
- **鲍鱼供求关系改变** 2009年5月，福建平潭龙王头、闽江口定海湾、连江黄岐等地海域出现了大规模的赤潮现象，造成了莆田南日等鲍鱼主产区的鲍鱼出现了大面积的死亡，严重的地方甚至出现了绝收的情况。鲍鱼的供求关系发生了根本性的改变。据威海市海洋与渔业局的统计数据显示，今年1月至9月，威海市鲍鱼的均价保持在每公斤160元至180元之间，价格波动不明显。从10月开始，价格出现大幅波动，截至10月28日，威海市鲍鱼的市场价格与年初相比增长61.1%。我们预计鲍鱼价格上涨将有一定的持续性，鲍鱼价格上涨到20万元/吨是大概率事件。
- **扇贝有价又有市** 从2007年开始，大连及其周边区域由于扇贝养殖密度过大造成了大面积死亡，且这种大面积死亡的现象连续出现了三年。09年开始，当地政府限制了扇贝养殖户的进入，并且开始鼓励深海底播养殖扇贝的方式。目前，扇贝价格已从上半年15元/公斤左右涨至25元/公斤，超过了去年的20元/公斤的平均水平。由于三年来的大规模扇贝死亡导致部分扇贝养殖户亏损严重，加之政府的一系列限制措施，今年11月浮筏扇贝的投苗期将会出现投苗量下降的情况，这也将严重影响明年浮筏扇贝的产量，我们认为明年扇贝价格也将维持较高水平。
- **持续看好水产养殖行业** 我们认为，海产品养殖行业景气度还将持续，2010年上市公司业绩可期，我们继续看好海参龙头好当家（600467）、扇贝王者獐子岛（002069）、有产量激增预期的东方海洋（002086）。

目录

一、海水养殖前景看好	5
海洋经济蓬勃发展	5
养殖产业推动渔业稳步前进	6
水产品需求逐步加速	8
二、全球渔业资源过度开发，渔业资源加速衰退	10
三、海参旺季到来，量价齐升	12
海参养殖环境高，供给增长缓慢	12
养生价值已受关注，产量连续增长	13
价格底部已经筑成，价格上涨已成定局	14
四、鲍鱼供求关系改变支持价格上涨	14
五、扇贝有价又有市	15
六、持续看好海产品养殖行业	18

图目录

图 1 世界渔业资源分布图	5
图 2 中国渔业分布图.....	5
图 3 海洋经济与国民经济对应关系图	5
图 4 世界渔业产量	6
图 5 我国渔业总产值和占比情况.....	6
图 6 我国海产品产量增长快速	6
图 7 世界捕捞渔业产量	7
图 8 渔业捕捞前十位的国家.....	7
图 9 世界渔业开发情况	7
图 10 世界水产养殖情况	7
图 11 我国水产品养殖发展迅猛	7
图 12 我国人均收入情况	9
图 13 我国人均水产品消费量.....	9
图 14 全球渔业资源处于衰退时期	11
图 15 2008 年我国海域污染情况	11
图 16 沿海开发强度及生态脆弱区分布图.....	11
图 17 我国每年确权情况	12
图 18 2008 年我国各用海类型确权面积情况	12
图 19 我国海参产地分布图	12
图 20 我国海参需求量连续增长	13
图 21 威海水产品批发市场海参价格	14
图 22 未来海参价格走势预测.....	14
图 23 2008 年我国各海域发生赤潮次数	15
图 24 2008 年我国各海域发生赤潮累计面积	15
图 25 威海水产品批发市场鲍鱼价格走势.....	15
图 26 2008 年我国海水产品构成情况	16
图 27 我国贝类海水养殖产量.....	16

图 28 虾夷扇贝价格走势	18
---------------------	----

表目录

表 1 1997 年-2030 年鱼品消费、净出口和产量趋势	8
表 2 我国部分地区人均水产品消费量	9
表 3 海参、鲍鱼、鱼翅和燕窝营养价值比较	13
表 4 不同养殖方式的优缺点	16

一、海水养殖前景看好

海洋经济蓬勃发展

海洋经济是指人类以海洋资源为对象的社会生产、交换、分配和消费活动，即直接开发利用海洋资源的产业，主要包括海洋渔业、海洋交通运输业、海洋油气业、滨海旅游业、海洋船舶业、海盐 and 海洋化学工业、海洋生物医药业等。1990 年，第四十五届联合国大会通过决议，督促沿海各国把海洋开发与保护作为国家发展战略，倡导各国政府加强海洋综合管理。1992 年，世界环境与发展会议通过的《21 世纪议程》，更明确地把海洋列为实施可持续发展战略的重点领域。20 世纪 90 年代初世界海洋经济产值为 5000 多亿美元。2001 年，世界海洋经济产值约 1.3 万亿美元，占世界经济总量的 4%。预计，到 2010 年世界海洋经济产值将达到 2 万亿美元，2020 年可能达到 3 万亿-3.5 万亿美元。届时海洋经济将占世界经济总产值的 10% 左右（不包含海洋和沿海生态系统提供的价值 21 万亿美元的生态服务），而陆地生态系统提供的价值仅为 12 万亿美元。

图 1 世界渔业资源分布图



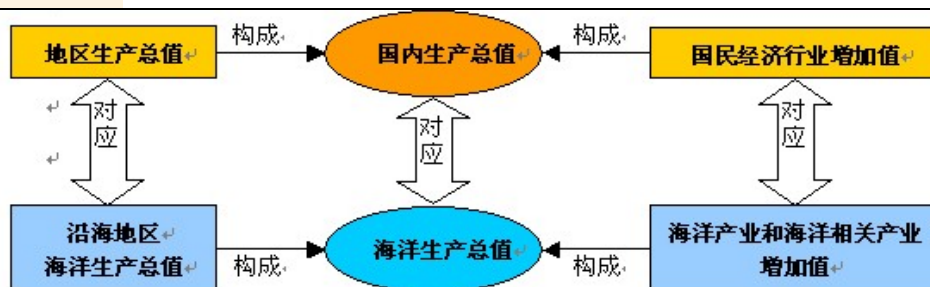
图 2 中国渔业分布图



数据来源：湘财证券研究所

我国海洋经济进入了快速发展的黄金时期。1978 年-2000 年，我国海洋生产总产值年均递增 21%；2000 年达到了 4000 亿元，占同期国内生产总值的 4.4%。2003 年我国海洋生产总产值首次突破一万亿元大关，达到 10077.71 亿元；海洋产业增加值为 4455.54 亿元，比 2002 年增长 9.4%，高于同期国民经济增长速度。2008 年我国海洋生产总产值达 29662 亿元，比上年增长 11%，占国内生产总值的 9.87%

图 3 海洋经济与国民经济对应关系图



数据来源：2008 年中国海洋经济统计公报，湘财证券研究所

养殖产业推动渔业稳步前进

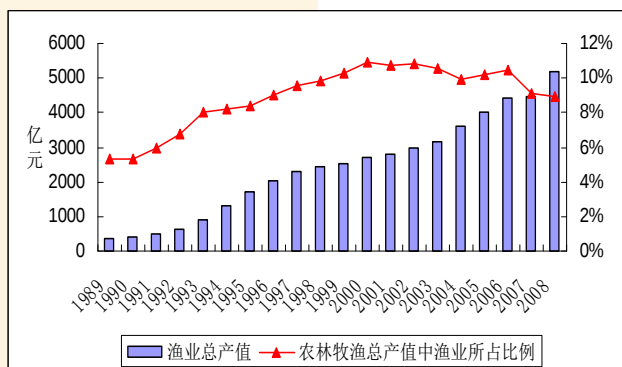
我国是世界渔业大国，海洋渔业产量连续多年保持世界第一。2002 年，我国渔业总产值为 2712.60 亿元，海产品产量达到 2203.91 万吨。2008 年，我国渔业总产值将近增长一倍，达到 5203.38 亿元，占我国农林牧渔总产值 8.97%，而我国海产品产量较 2000 年增长了 394.39 万吨，达到 2598.30 万吨。

图 4 世界渔业产量



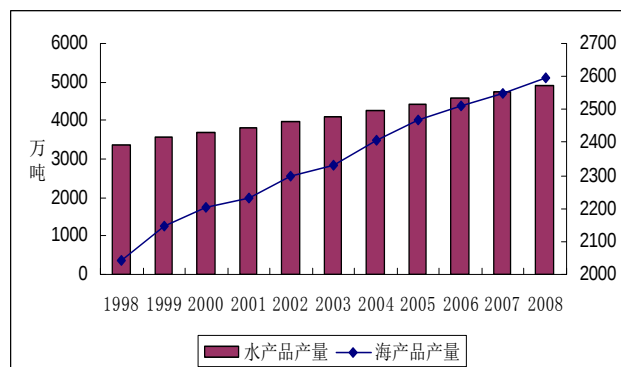
数据来源：2008 年世界渔业和水产养殖状况，湘财证券研究所

图 5 我国渔业总产值和占比情况



数据来源：湘财证券研究所

图 6 我国海产品产量增长快速



目前全球捕捞能力已经出现过剩，特别是厄尔尼诺现象对秘鲁等重要渔业国家的影响导致全球海洋捕捞业发生了较大影响后，世界各国开始逐步认识到渔业发展必须坚持可持续发展的前提。

2007 年 FAO 检测显示，约 2% 的种群组为低度开发，18% 的种群组处于适度开发，这部分可增加渔业捕捞业的产量；52% 的种群组被完全开发，此部分产量已经处于或接近最大可持续极限，没有进一步扩大的空间；此外，19% 种群被过度捕捞，8% 处于衰退，1% 处于从衰退中恢复过程，这部分因为前期的过度捕捞，产能已经低于最大潜力，在短期或中期没有可能进一步扩大产量。

图 7 世界捕捞渔业产量

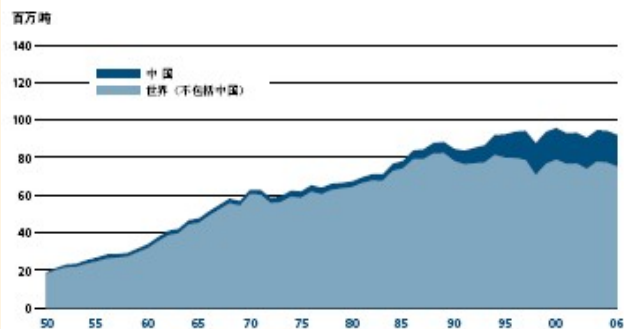
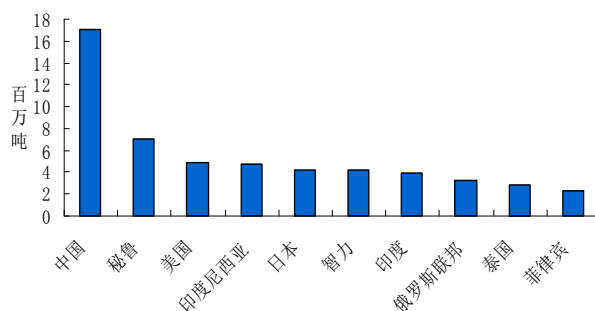
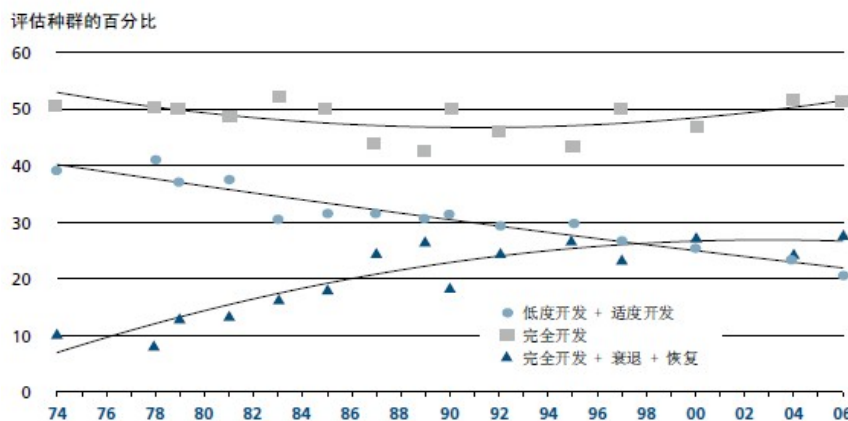


图 8 渔业捕捞前十位的国家



数据来源：2008 年世界渔业和水产养殖状况，湘财证券研究所

图 9 世界渔业开发情况



数据来源：2008 年世界渔业和水产养殖状况，湘财证券研究所

为保护海域渔业资源和环境，我国从 1995 年开始，在黄海、东海和南海相继实施了大规模的全面伏季休渔制度，并从 1999 年开始先后实施海洋和内陆捕捞计划产量“零增长”政策。与捕捞业相比，养殖行业呈现出增长态势，养殖业在整个渔业中所占比重不断上升。

图 10 世界水产养殖情况

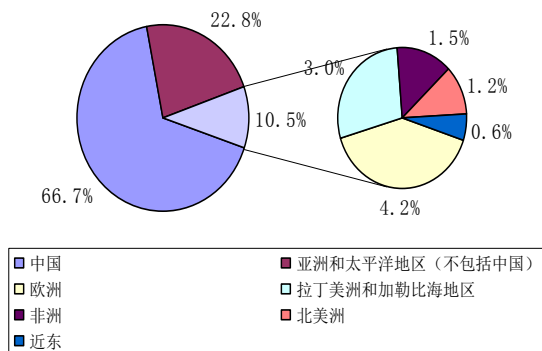
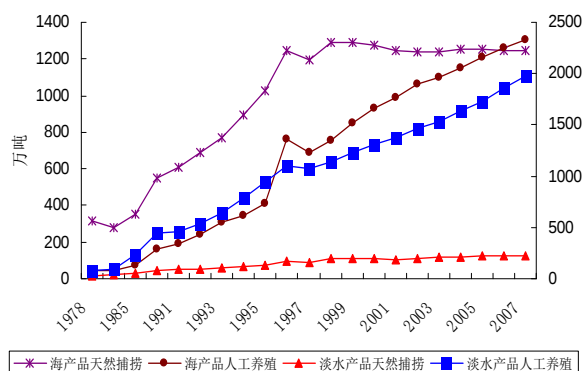


图 11 我国水产品养殖发展迅猛



数据来源：2008 年世界渔业和水产养殖状况，湘财证券研究所

水产品需求空间巨大

FAO 报告中根据世界水产品需求、贸易和供给的不同经济模式，做出了世界渔业到 2030 年的需求预测。根据 FAO 预测，从 1997 年到 2030 年全球捕捞产量将增加 1370 万吨，增幅为 14.6%，养殖产量将增加 5400 万吨，增幅高达 182.4%。我国作为水产养殖中的主要供给者，供应量约占全球的 70%，所以，为了满足全球养殖产量的需求，我国到 2030 年水产养殖将达到 5807.7 万吨。截止到 2008 年，我国水产养殖产量为 3278.3 万吨。距离 2030 年的所需产量还有 77% 的增长空间。

表 1 1997 年-2030 年鱼品消费、净出口和产量趋势

国家集团	人均消费趋势	净出口趋势	捕捞产量增加 (千吨)	水产养殖产量增加 (千吨)
世界	+	NA	13700	54000
			在世界增加中所占份额	在世界增加中所占份额
非洲	-/+	-	4%	1%
中国大陆	+	+	5%	70%
欧洲 (28 国)	/	-/+	0%	5%
前苏联	-/+	No change	0%	0%
日本	+	-	0%	1%
拉丁美洲和加勒比海地区	+	+	57%	7%
亚洲近东	-/+	+	2%	2%
大洋洲 (发达国家)	+	-/+	5%	1%
大洋洲 (发展中国家)	-/+	No change	0%	0%
南亚	/	-	10%	8%
美国	+	-	0%	1%
其他亚洲 (发展中的国家)	+	-	17%	5%
其他欧洲 (发达国家)	+	No change	0%	0%

其他欧洲国家（发展中国家）	+	No change	0%	0%
其他北美洲	+	-	0%	0%

注：-/+表示采用不同模式得出的结果不同
 数据来源：湘财证券研究所

我国的水产品消费一直处于稳步上升的阶段。截止到 2008 年，我国农村居民家庭人均水产品消费量较 1990 年增长了近 3 倍，达到 5.25 千克，而城镇居民家庭人家水产品消费量增幅也达到了 2 倍，为 14.50 千克。

水产品消费需求的持续增长我们认为有以下原因：首先，水产品的营养价值得到越来越多的关注。水产品蛋白质与人体组织蛋白的组成相似，因此生物价值较高，属优质蛋白。水产品的肌纤维细而短，蛋白质结构松软，水分含量较多，肉质细嫩，易为人体消化吸收。水产品的脂肪含量少，大部分为不饱和脂肪酸，在不饱和脂肪酸中，长碳链、多价不饱和脂肪酸占的比例较大，具有一定的防止动脉粥样硬化和冠心病的作用。其次，随着居民收入水平的不断提高，越来越多的昔日中高档水产品已日趋大众化。我们认为随着国民经济发展水平和人民生活水平的不断提高，水产品市场需求会更进一步增长。

图 12 我国人均收入情况

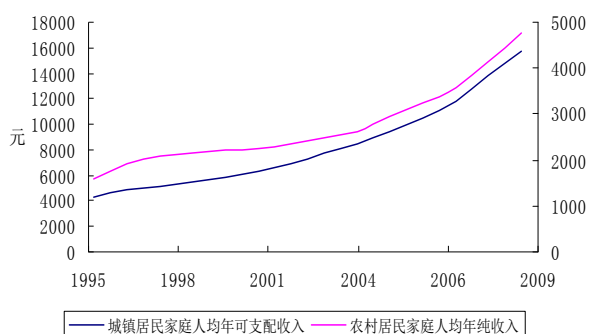
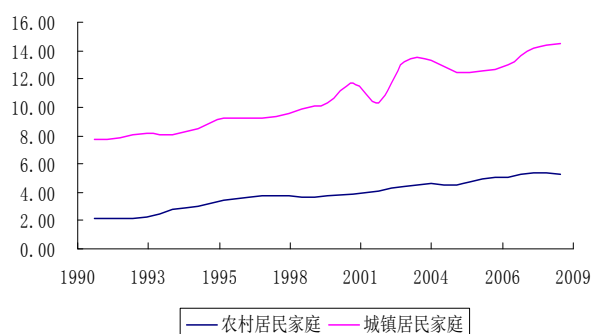


图 13 我国人均水产品消费量



数据来源 Wind，湘财证券研究所

第三，地区间消费结构不平衡。全国水产品消费量主要集中在我国辽宁、江苏、浙江、山东、海南和广东等沿海省份，西部地区由于受消费能力和传统饮食文化的影响，水产品消费尚处于较低水平。随着经济的发展和人口流动性的提高，尤其是西部大开发步伐的加快，西部地区的消费能力和饮食习惯将会出现一定的变化，我国水产品的消费格局将从区域性向全国性进行转变。

表 2 我国部分地区人均水产品消费量

地区	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
全国	37.82	39.18	40.35	36.00	37.00

海南	166.84	181.70	199.51	157.40	164.10
辽宁	95.53	101.10	103.59	84.30	87.70
江苏	49.35	52.20	53.91	53.90	55.50
浙江	105.01	99.10	98.27	82.70	82.30
福建	168.94	170.90	169.21	149	150.90
山东	78.47	79.80	80.39	76.40	77.80
山西	1.06	1.10	1.30	0.90	0.90
贵州	2.28	2.50	3.03	2.00	2.10
西藏	0.20	0.20	0.19	0.20	0.20
陕西	1.99	2.00	2.13	1.30	1.40
甘肃	0.56	0.60	0.63	0.40	0.40
青海	0.28	0.20	0.37	0.30	0.30

数据来源：湘财证券研究所

二、全球渔业资源过度开发，渔业资源加速衰退

目前威胁海洋生态安全主要来源于两个方面：一是海洋污染，即污染物进入海洋，超过了海洋的自净能力；二是在各种人为因素和自然因素的影响下，海洋生态环境遭到了破坏。国家海洋局报告中显示，随着沿海经济建设速度的加快和海洋开发活动的日益频繁，我国海洋生态安全形势十分严峻，近岸海域生态系统大多数处于亚健康或不健康状态，海洋及海岸带栖息地受损，生物多样性减少，海洋环境污染问题日渐凸显，海洋生态灾害频发。

全球渔业资源正在步入衰退期，据 FAO 数据显示，目前全球约有 77% 的渔业资源正面临着过度开发的阶段。联合国环境规划署撰写的《联合国环境规划署全球环境

展望 2007 年度报告》中指出，由于各国对海产品等水产资源的需求不断增长，加之气候变化可能会增加海水酸性、破坏珊瑚礁，导致了渔业资源的加速衰竭，如果不采取有效的保护措施，全球可供商业捕捞的渔业资源将在 2050 年前枯竭。

图 14 全球渔业资源处于衰退时期

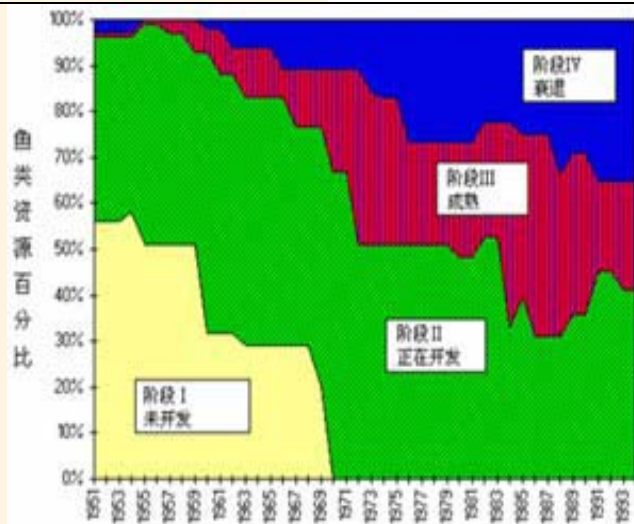
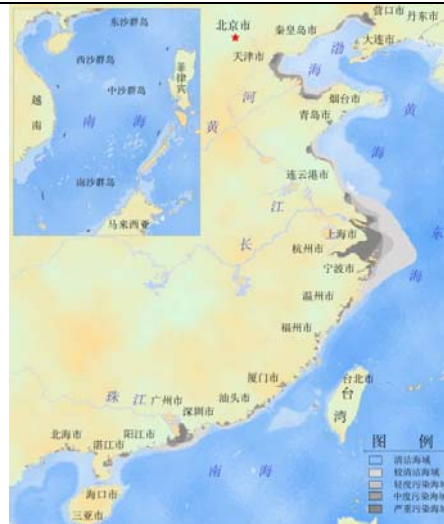


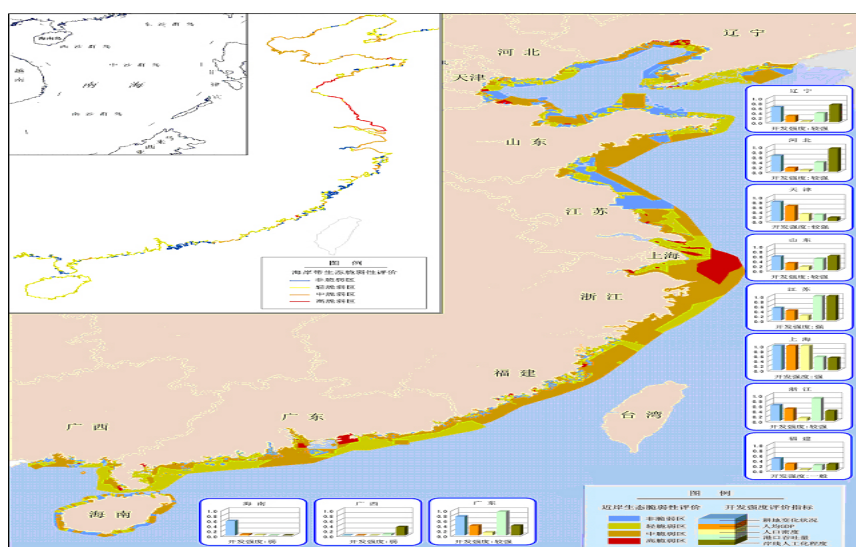
图 15 2008 年我国海域污染情况



数据来源：国家海洋局，湘财证券研究所

2008 年国家海洋局开展了沿海开发强度、近岸海域综合环境质量和海洋生态脆弱区评价工作。结果显示，由于海岸带开发强度的加大及开发规模的扩大，全国海岸带及近岸海域生态已经出现了不同程度的脆弱区。海岸带高脆弱区已占全国岸线总长度的 47.5%，中脆弱区占 32.0%，轻脆弱区占 46.7%，非脆弱区仅占 16.8%。近海海域中，高脆弱区占评价区域的 9.6%，中脆弱区占 31.9%，轻脆弱区占 40.3%，非脆弱区仅占 18.2%。高脆弱区和中脆弱区主要分布在海洋自然保护区、海水养殖区及鱼类产卵场等重要渔业水域。

图 16 沿海开发强度及生态脆弱区分布图



数据来源：湘财证券研究所

为了保护海洋生态环境，我国对海域的确权数量出现了下降趋势，截止到 2008 年，我国已确权海域达 147 万公顷，在持续下降的基础上，继续较 07 年同比下降了 2.35%。

图 17 我国每年确权情况

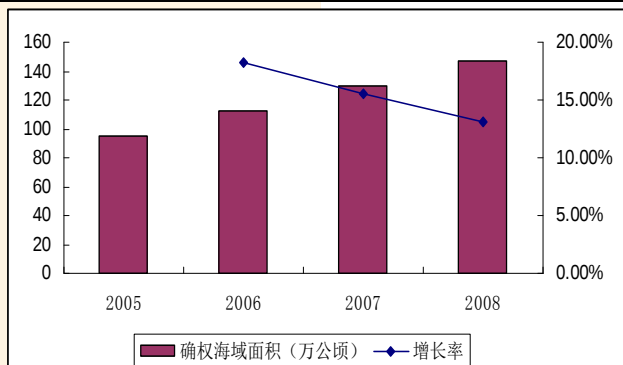
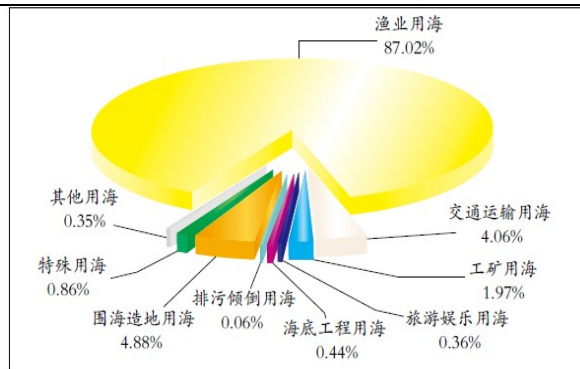


图 18 2008 年我国各用海类型确权面积情况



数据来源：国家海洋局，湘财证券研究所

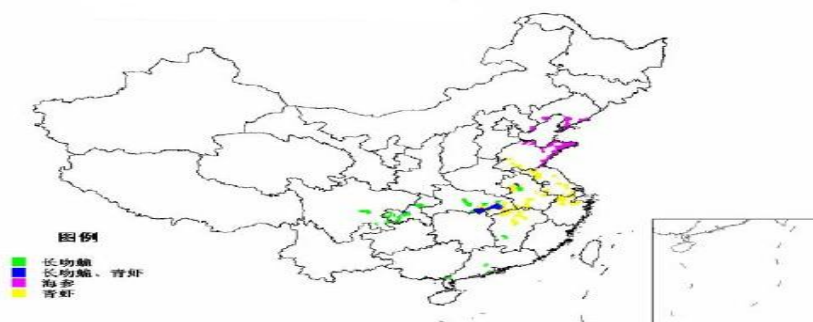
三、海参旺季到来，量价齐升

海参养殖环境高，供给增长缓慢

海参是棘皮动物中最有价值的一个纲。目前，全球已知的海参有 1100 多种，主要分布在印度洋和西太平洋地区。我国已有海参达 100 多种，但能食用的海参仅为 21 种。在我国盛产的海参中，产量最高，质量最好的应为刺参。

刺参养殖对养殖环境要求较高，刺参喜欢生活在水深为 3-15 米、底质为岩石、海藻生长繁茂、风浪冲击小、无大量淡水注入的海区，受海水温度、海水深度以及海水盐度影响较大。捕捞期一般为每年 11 月至次年的 6 月，其中 6 月和 12 月捕捞量最大。刺参分布在我国山东、辽宁和河北沿海，主产于威海、烟台、大连、长山岛等，在非刺参养殖海域刺参养殖难度极大，存活率低且品质差。此外，刺参养殖周期长，中间不可测因素较多。

图 19 我国海参产地分布图



数据来源：湘财证券研究所

养生价值已受关注，产量连续增长

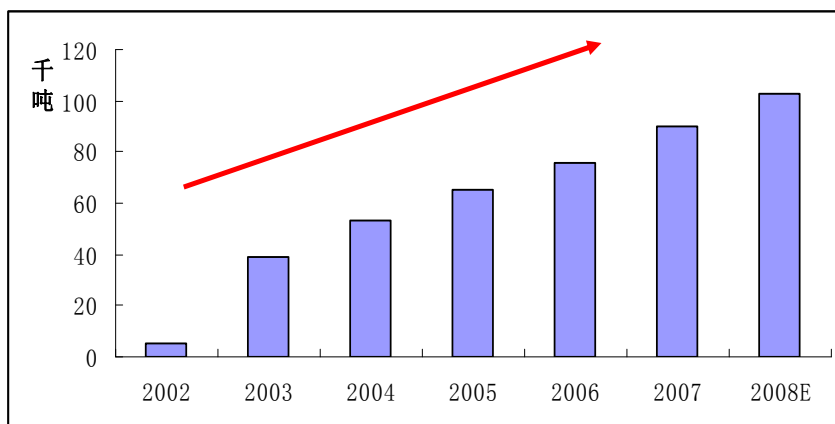
据资料显示：海参是天然的营养宝库，含高比例蛋白、丰富的维生素及微量元素和一些特殊的营养物质，营养成分的种类高达 50 多种，并且海参是唯一不含胆固醇的动物性食品。在水产品中，海参的营养价值与鲍鱼、鱼翅和燕窝等产品不相上下，但价格却相差甚远。海参的性价比优势相当突出。自 2003 年 SARS 爆发之后，海参受到了市民的关注，销量从 2003 年开始出现了激发式的增长。我们预计 2008 年我国海参产量已经达到了 2002 年的 20 倍左右。

表 3 海参、鲍鱼、鱼翅和燕窝营养价值比较

	营养元素含量（每 100 克）
海参	蛋白质 14.9 克，脂肪 0.9 克，碳水化合物 0.4 克，钙 357 毫克，磷 12 毫克，铁 2.4 毫克，并含有维生素 B1、B2、尼克酸等
鲍鱼	蛋白质 40 克，脂肪 0.9 克，碳水化合物 33.7 克，还含有多种维生素
鱼翅	蛋白质 83.5 克、脂肪 0.3 克、钙 146 毫克、磷 194 毫克、铁 15.2 毫克
燕窝	蛋白质 49.9%，有大量的生物活性蛋白分子、还有大量脂肪和磷、硫、钙、钾等成分

数据来源：湘财证券研究所

图 20 我国海参需求量连续增长



数据来源：中国渔业年鉴、湘财证券研究所

价格底部已经筑成，价格上涨已成定局

2009年5月，威海水产品批发市场海参价格一度跌至104元/公斤，创下近年来海参价格的新低，与2007年9月250元/公斤的高点相比，海参价格降幅达到了58.4%。从2009年6月开始，海参价格开始出现企稳反弹，目前威海水产品批发市场的海参价格已经上涨到了160元/公斤。由于第四季度是传统的进补季节，也是海参的销售旺季，我们认为海参价格仍会继续出现上涨。

根据我们的研究，海参作为高档海珍品，其消费需求与国内宏观经济呈现了高度正相关关系，且海参价格上涨将滞后宏观经济变动大约6个月时间。我们认为2010年全球和中国经济转暖，为海参价格的上涨奠定了坚实的基础，海参价格重返高位是大概率事件。

我们预计2009年全年海参平均价格约为135元/公斤，2010年，海参价格将开始正式进入上升通道，全年平均价格预计将达到158元/公斤。

图 21 威海水产品批发市场海参价格

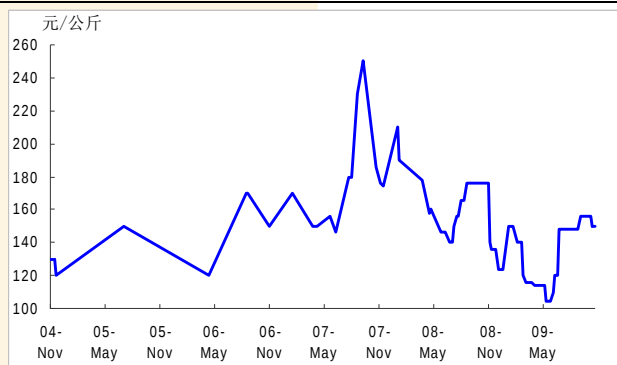
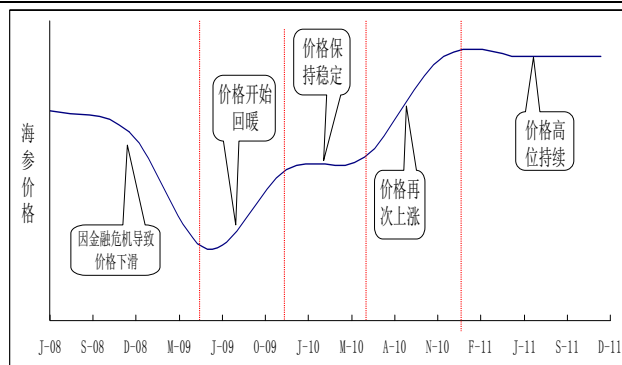


图 22 未来海参价格走势预测



数据来源：Wind，湘财证券研究所

四、鲍鱼供求关系改变支持价格上涨

鲍鱼养殖对水温要求较高，12℃-25℃最适宜鲍鱼的生长，鲍鱼正常生长周期为3年左右。2004年开始，“北鲍南养”的养殖方式的得到了大量的运用，这种养殖方法不仅使得养殖成本大大降低，而且缩短了鲍鱼的养殖时间，降低了鲍鱼的死亡率，从而使得鲍鱼的产量在2007年出现了激增，造成了鲍鱼价格在08年出现了雪崩式的下跌，从07年的30万元/吨的高位急速下跌至14万元/吨。

据国家海洋局统计，2008年我国全海域共发生赤潮68次，累计面积13738平方公里，比上年累计面积增加2128平方公里。其中，渤海一次，面积30平方公里；黄海12次，累计面积1578平方公里；东海47次，累计面积12070平方公里；南海8次，累计面积60平方公里。2009年5月，福建平潭龙王头、闽江口定海湾、连江黄岐等地海域出现了大规模的赤潮现象，造成了莆田南日等鲍鱼主产区的鲍鱼出现了大面积的死亡，严重的地方甚至出现了绝收的情况。鲍鱼的供求关系发生了根本性的改变。

图 23 2008 年我国各海域发生赤潮次数

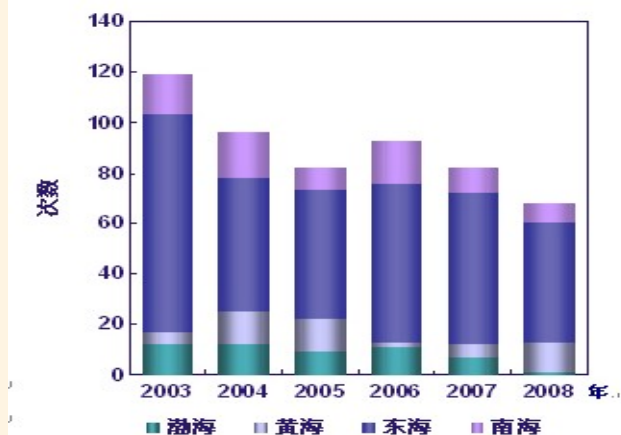
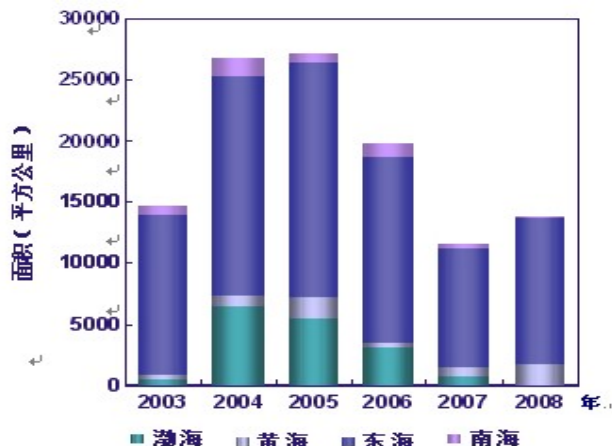


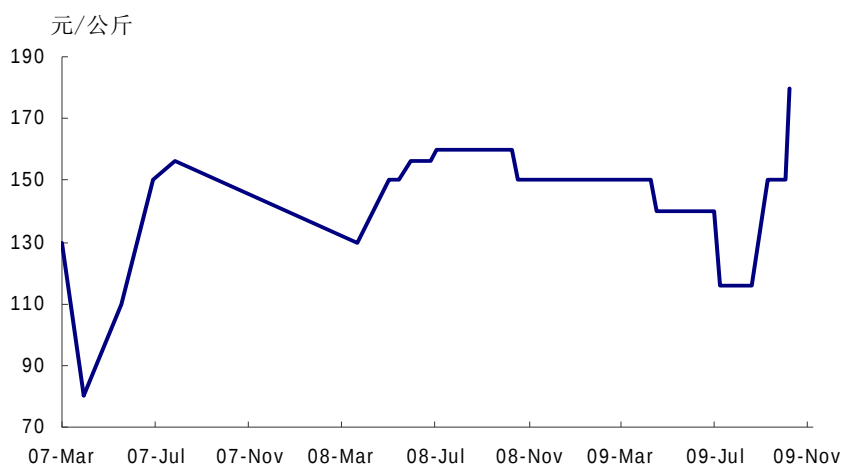
图 24 2008 年我国各海域发生赤潮累计面积



数据来源：湘财证券研究所

由于鲍鱼的供应量减少，鲍鱼的价格开始出现上涨。据威海市海洋与渔业局的统计数据显示，今年 1 月至 9 月，威海市鲍鱼的均价保持在每公斤 160 元至 180 元之间，价格波动不明显。从 10 月开始，价格出现大幅波动，其中，10 月初每公斤涨至 230 元，增幅为 27.78%；10 月中旬每公斤又上涨 60 元。截至 10 月 28 日，威海市鲍鱼的市场价格与年初相比增长 61.1%。我们预计鲍鱼价格上涨将有一定的持续性，鲍鱼价格上涨到 20 万元/吨是大概率事件。

图 25 威海水产品批发市场鲍鱼价格走势



数据来源：湘财证券研究所

五、扇贝有价又有市

我们目前规模养殖的贝类有近 20 种，贝类养殖已经成为我国沿海海水养殖业的重要支柱产业。截止到 2007 年我国海水养殖产量为 1307.3 万吨，其中贝类养殖为 1068.2 万吨，占海水养殖总产量的 81.71%。

国内养殖扇贝品种主要包括原有的栉孔扇贝和从美国、日本引进的海湾扇贝、虾夷

扇贝，主要分布在黄海北部，辽宁、山东沿海。

图 26 2008 年我国海水产品构成情况

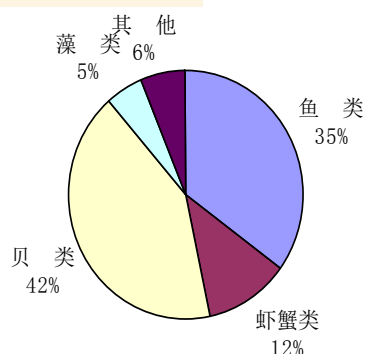
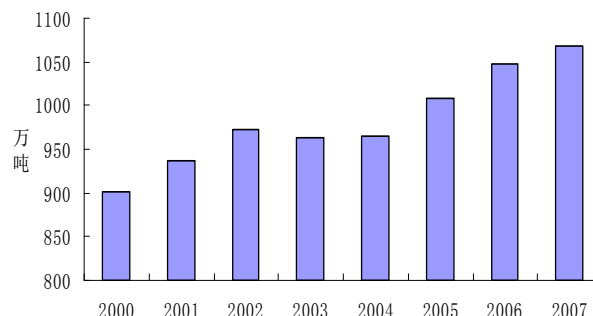


图 27 我国贝类海水养殖产量



数据来源：湘财证券研究所

由于水产养殖中的上市公司养殖的贝类大部分为虾夷扇贝，所以我们对虾夷扇贝进行详细的分析。虾夷扇贝由于规格较大、贝壳表面平整、肥满度较好，口感较好，所以价格在贝类中最高。虾夷扇贝养殖主要有底播和浮筏两种方式。浮筏虾夷扇贝由于养殖周期较短等原因，产量增长较快，而底播养殖周期较长，产量增长缓慢。浮筏养殖是利用海上养殖台筏，采取吊笼的方式养殖；底播增殖是选择水深 10~40 米、底质为砂底、符合一定水温条件的海域，将苗撒播在海底，通过潜水和拖网的形式捕捞。由于虾夷扇贝属于冷水性动物，浮筏养殖的虾夷扇贝受到水温条件限制（温度高时将会发生死亡），因此为避免高温的影响，从养殖到收获多为一年之内，一方面由于笼养造成规格较小，另一方面供应市场有时间性限制（主要集中在每年 3~6 月），而底播虾夷扇贝可保证全年稳定供应市场；并且由于养殖方式不同和生长期长短不同，两者外观形态、品质和价格相差悬殊，价格也差别很大。公司生产的主要是底播虾夷扇贝，比浮筏养殖的扇贝体大、肉重，价格高出 1 倍以上。

表 4 不同养殖方式的优缺点

养殖模式	优点	缺点
浮筏养殖	1. 养殖密度高 2. 单产高 3. 上涨周期短 4. 易捕捞 5. 适合分散经营	1. 养殖生物的高密度易造成饵料供给不足，同时浮筏上的附着生物也会争夺饵料 2. 水生动物对水域中有害物质具有很强的富集能力，近岸浅海环境易导致有害物质在水生动物体内积累 3. 较容易受水温影响，由于冷水动物对水温升高较敏感，易发生死亡 4. 浮筏对风浪的抵御能力较差 5. 生长周期短，规格小，易畸形 6. 管理强度大，投入设施成本高
底播养殖	1. 低密度、不给饵的底播增殖方式保障了生物在自然环境中自然生长	1. 生长周期较长 2. 需要较大海域

	2. 作为一种健康养殖模式,充分利用海水的自净能力,保证了养殖生物的安全和质量,并能有效防止病害发生 3. 养殖场所位于海底,水温低、日差较小,且不存在温度、盐度跃层,适于冷水生物养殖 4. 受风浪等自然环境变化影响较小 5. 具有可持续发展的特点	
--	--	--

数据来源:公司公告、湘财证券研究所

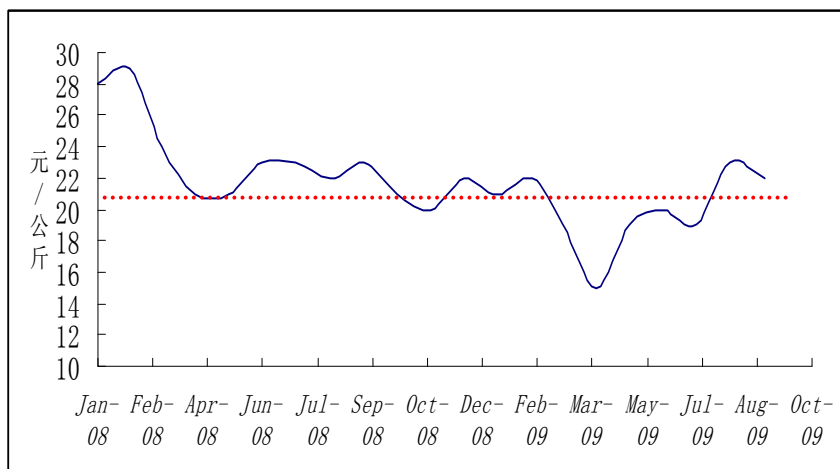
我国目前扇贝产量约为 20 万吨,其中浮筏扇贝养殖占 85%。大连是扇贝的主要养殖区,约占全国扇贝产量的 90%左右。大连市及其周边地区的扇贝养殖在经历了 2006 年辉煌的顶点之后,从 2007 年开始,出现大面积死亡,而且这种大面积死亡的现象连续出现了三年。2007 年,大连及其周边地区的扇贝死亡率高达 70%,而作为大连扇贝的主要养殖地的长海县的扇贝死亡率高达 80%左右;2008 年很多养殖户认为 07 年扇贝的大规模死亡是偶然性事件,为了弥补 07 年所带来的损失加大了当年的养殖力度,导致大连及其周边地区的扇贝死亡率达到 40%,而长海县的扇贝死亡率仍然高达 75%。扇贝高死亡率的现象在 2009 年春并没有出现抑制,根据国家海洋环境检测中心的数据显示,长岛县扇贝的平均死亡率为 46.5%,最严重区域大贝死亡率高达 92.4%,小贝死亡率达到 73.3%。

我们认为三年连续的大面积扇贝死亡的主要原因是因为扇贝的养殖密度过大。从 2002 年起,扇贝养殖成为了最赚钱的行业,平均一亩海面每年的净利润达到了一万元。从 2002 年到 2006 年,扇贝养殖户的数量以每年 40%的速度增长。原来间隔至少 8 米浮筏,现在已经不足 3 米,过度养殖已经破坏了生态环境,而且不利于疫病的根除。由于连续三年的大规模扇贝死亡,部分养殖户对今年扇贝的高死亡率仍有很大的恐惧,外加之今年渤海的休渔期提前了半个月,所以今年上半年大连地区出现了恐慌性的抛售,直接导致了扇贝价格的同比环比出现了大幅的下降。目前政府认识到了密集养殖扇贝的严重性,从 2009 年开始长海县已经不再提供新的养殖户进入,并且开始鼓励深海底播养殖扇贝的方式。

由于扇贝的供需关系出现了改变,所以扇贝的价格从上半年的 15 元/公斤左右,已经开始出现上升,目前,扇贝价格已经涨至 25 元/公斤,超过了去年的 20 元/公斤的平均水平。

由于三年来的大规模扇贝死亡导致部分扇贝养殖户亏损严重,加之政府的一系列限制措施,今年 11 月浮筏扇贝的投苗期将会出现投苗量下降的情况,这也将严重影响明年浮筏扇贝的产量,我们认为明年扇贝价格也将维持较高水平。

图 28 虾夷扇贝价格走势



数据来源：湘财证券研究所

六、持续看好海产品养殖行业

根据上述分析，我们认为，海产品养殖行业景气度还将持续，2010 年上市公司业绩可期，我们继续看好海参龙头好当家（600467）、扇贝王者獐子岛（002069）、有产量激增预期的东方海洋（002086）。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。