

# 食品饮料行业：原奶周期下行，或加速企业集中

2023年6月13日

看好/维持

食品饮料 行业报告

我们判断，原奶供给进入宽松平衡周期，原奶价格在不断回落调整，一方面对下游乳制品企业来说，成本有望进一步下行，另一方面对于上游养殖企业来说，集中度或进一步提升。

根据农业农村部统计，主产区生牛乳平均价格在过去两年基本维持在4元/公斤以上的价格，今年3月17日价格回落到4元以内，至6月2日一周，奶价报3.85元。

2020年以来，各大乳企加大奶源建设，我国牧场奶牛的存栏量稳定增长，2021年我国牧场奶牛的存栏量为580万头，同比增长了11.54%，预计到2025年我国牧场奶牛的存栏量将达到743万头左右，CAGR7.4%。此外，我国奶牛单产水平也在持续提升，2022年参测奶牛测定日平均产奶量达到34千克，同比增加2.4%，推测近几年我国原奶产量同比增长10%左右。疫情以来，居民对健康关注度增加推动了乳制品的需求，疫情期间我国乳制品的需求增速明显提升，每年大约在5-8%，23年疫情缓解，居民对健康的关注度较疫情期间有所减弱，我们判断原奶需求将逐步放缓至疫情前的低个位数水平。推测今年原奶供给整体偏松，全年奶价或保持低位运行，乳制品企业成本有望进一步下行。对于上游原奶养殖行业来说，供给偏松环境下往往会带来小型养殖企业的退出，市场有望进一步向大企业集中。

我们认为下游乳制品成本有望进一步受益，但是从盈利角度，仍需观察市场竞争所带来的费用变化。继续推荐龙头市场地位有望进一步提升的伊利股份。

## 市场回顾：

本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：其他酒类3.61%，啤酒0.20%，肉制品-0.01%，黄酒（长江）-0.99%，软饮料-1.45%，乳品-1.90%，调味发酵品-2.14%，其他食品-2.22%，白酒-4.52%。

本周乳制品行业公司中，涨幅前五的公司为：熊猫乳品0.61%，中国旺旺0.60%，伊利股份0.27%，中国圣牧0.00%，三元股份0.00%；表现后五位的公司为：现代牧业-5.43%，中国飞鹤-6.02%，妙可蓝多-6.77%，天润乳业-7.08%，新乳业-8.03%。

## 港股市场回顾：

本周港股必需性消费指数-0.42%，其中关键公司涨跌幅为：百威亚太4.73%，华润啤酒4.23%，中国旺旺0.60%，农夫山泉0.23%，康师傅控股-2.15%，周黑鸭-3.73%，颐海国际-4.79%，中国飞鹤-6.02%。

**风险提示：**疫情后期消费复苏不及预期，宏观经济复苏不及预期，公司经营不及预期。

## 未来3-6个月行业大事：

2023/06/13 盖世食品：转增股上市  
 2023/06/13 贵州茅台：股东大会召开  
 2023/06/14 舍得酒业：股权登记  
 2023/06/15 五芳斋：分红实施  
 2023/06/16 青岛啤酒：股东大会召开  
 2023/06/19 威龙股份：股东大会召开  
 2023/06/19 皇氏集团：股东大会召开  
 2023/06/20 三元股份：股东大会召开  
 2023/06/27 伊力特：股东大会召开  
 2023/06/29 古井贡酒：股东大会召开  
 2023/06/29 泸州老窖：股东大会召开  
 资料来源：同花顺、东兴证券研究所

## 行业基本资料

行业基本资料	占比%
股票家数	127 2.67%
行业市值(亿元)	57569.42 6.3%
流通市值(亿元)	54657.86 7.73%
行业平均市盈率	30.9 /

## 行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

## 分析师：王洁婷

021-225102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

---

---

## 1. 原奶周期下，或加速企业集中

我们判断，原奶供给进入宽松平衡周期，原奶价格在不断回落调整，一方面对下游乳制品企业来说，成本有望进一步下行，另一方面对于上游养殖企业来说，集中度或进一步提升。

根据农业农村部统计，主产区生牛乳平均价格在过去两年基本维持在 4 元/公斤以上的价格，今年 3 月 17 日价格回落到 4 元以内，至 6 月 2 日一周，奶价报 3.85 元。

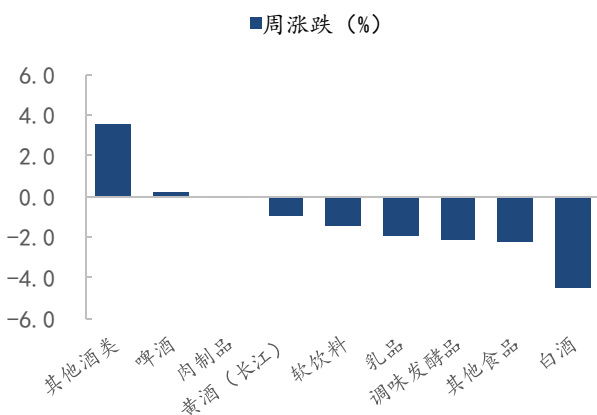
2020 年以来，各大乳企加大奶源建设，我国牧场奶牛的存栏量稳定增长，2021 年我国牧场奶牛的存栏量为 580 万头，同比增长了 11.54%，预计到 2025 年我国牧场奶牛的存栏量将达到 743 万头左右，CAGR7.4%。此外，我国奶牛单产水平也在持续提升，2022 年参测奶牛测定日平均产奶量达到 34 千克，同比增加 2.4%，推测近几年我国原奶产量同比增长 10% 左右。疫情以来，居民对健康关注度增加推动了乳制品的需求，疫情期间我国乳制品的需求增速明显提升，每年大约在 5-8%，23 年疫情缓解，居民对健康的关注度较疫情期间有所减弱，我们判断原奶需求将逐步放缓至疫情前的低个位数水平。推测今年原奶供给整体偏松，全年奶价或保持低位运行，乳制品企业成本有望进一步下行。对于上游原奶养殖行业来说，供给偏松环境下往往会带来小型养殖企业的退出，市场有望进一步向大企业集中。

我们认为下游乳制品成本有望进一步受益，但是从盈利角度，仍需观察市场竞争所带来的费用变化。继续推荐龙头市场地位有望进一步提升的伊利股份。

## 2. 市场表现

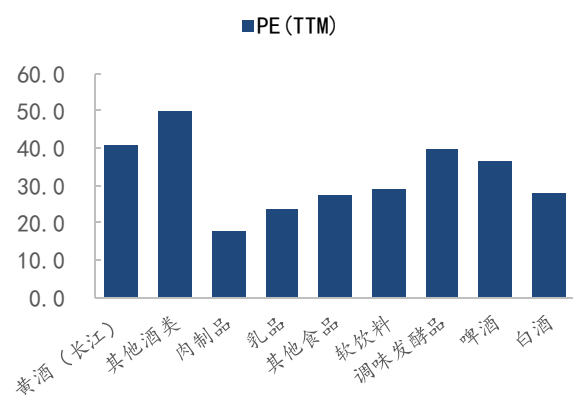
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：其他酒类 3.61%、啤酒 0.20%、肉制品-0.01%、黄酒（长江）-0.99%、软饮料-1.45%、乳品-1.90%、调味发酵品-2.14%、其他食品-2.22%、白酒-4.52%。

图1：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图2：食品饮料子行业市盈率

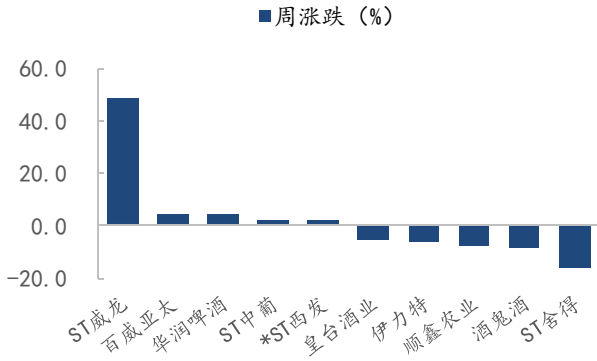


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：ST 威龙 48.90%、百威亚太 4.73%、华润啤酒 4.23%、ST 中葡 2.53%、\*ST 西发 2.23%；表现后五的公司为：皇台酒业-5.77%、伊力特-6.60%、顺鑫农业-7.85%、酒鬼酒-8.29%、ST 舍得-16.03%。

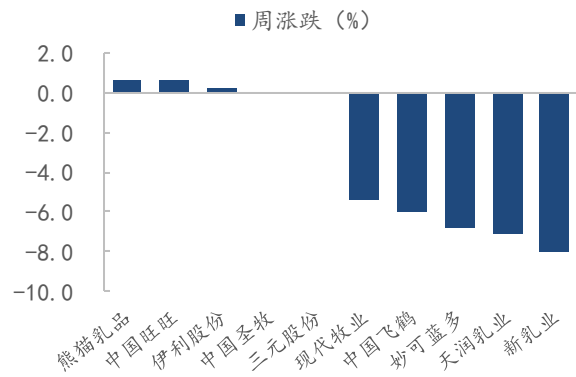
本周乳制品公司表现前五位：熊猫乳品 0.61%、中国旺旺 0.60%、伊利股份 0.27%、中国圣牧 0.00%、三元股份 0.00%；表现后五位的公司为：现代牧业-5.43%、中国飞鹤-6.02%、妙可蓝多-6.77%、天润乳业-7.08%、新乳业-8.03%。

图3：酒类板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图4：乳制品板块涨跌前五的公司

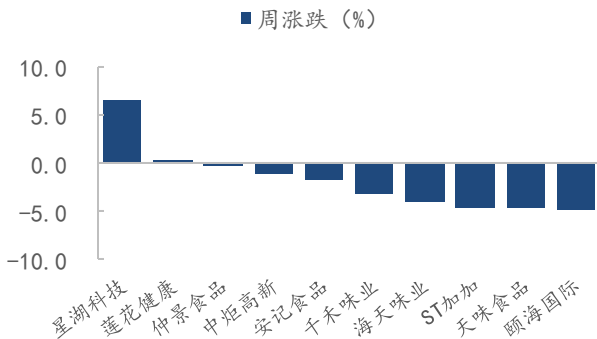


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周调味品行业子板块表现前五的公司为：星湖科技 6.59%、莲花健康 0.35%、仲景食品-0.10%、中炬高新-1.11%、安记食品-1.71%；表现后五位的公司为：千禾味业-3.20%、海天味业-4.09%、ST加加-4.69%、天味食品-4.71%、颐海国际-4.79%。

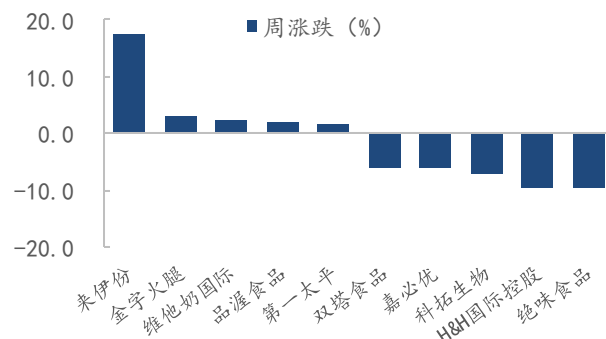
本周食品子板块涨幅前五的公司为：来伊份 17.42%、金字火腿 3.21%、维他奶国际 2.27%、品渥食品 1.89%、第一太平 1.66%；表现后五位的公司为：双塔食品-6.11%、嘉必优-6.12%、科拓生物-7.09%、H&H 国际控股-9.48%、绝味食品-9.76%。

图5：调味品板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

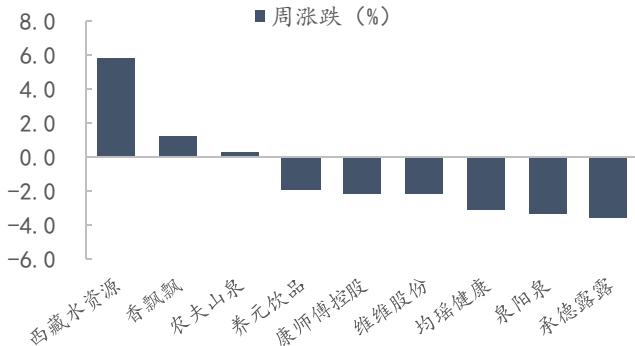
图6：食品板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周软饮料子板块涨幅前五的公司为：西藏水资源 5.88%、香飘飘 1.18%、农夫山泉 0.23%、养元饮品-1.92%、康师傅控股-2.15%；表现后四位的公司为：维维股份-2.22%、均瑶健康-3.19%、泉阳泉-3.38%、承德露露-3.58%。

图7：软饮料板块涨跌前五的公司



资料来源：iFind、东兴证券研究所

### 3. 行业&重点公司追踪

#### 3.1 本周重点公告

【得利斯|政府补助】公司于2023年3月10日披露了《关于收到政府补助的公告》，三原县发展和改革局拟向公司拨付中央预算内投资资金2,200万元，首次拨付资金500万元已于该公告日前到账。2023年4月28日，咸阳得利斯收到第二笔中央预算内投资资金500万元。近日，咸阳得利斯收到第三笔中央预算内投资资金500万元，截至2023年6月9日，该笔补助资金已收到1,500万元。

【安井食品|新生产线建设】作为A股速冻食品头部企业，安井食品6月9日晚间公告，公司拟投资约7亿元人民币新建年产10万吨速冻食品（速冻菜肴、速冻火锅料制品等）生产线、仓储中心和综合楼，项目地址位于四川省资阳市雁江医药食品产业园区内。同时，资阳市雁江区人民政府与安井公司签署了《项目投资合作协议》，预计项目将于2023年12月开工建设，项目建设总工期为36个月，另外，双方约定项目投资强度达到250万元/亩以上；项目完全建成投产后18个月，税收强度须达到25万元/亩/年以上。

【惠发食品|设立合资公司】根据公司战略和业务需要，发展民族特色预制菜，不断丰富和拓展公司预制菜产业链渠道，进一步推动和优化公司业务布局，巩固并提升公司在预制菜产业的地位及竞争力，公司拟与临夏州凯润农牧在甘肃省临夏州临夏县投资注册成立惠发（临夏）食品供应链科技有限公司，注册资本10,000万元人民币，其中惠发食品持股49%，临夏州凯润农牧持股51%。

【海融科技|设立控股子公司】根据上海海融食品科技股份有限公司战略规划及业务发展需要，公司境外全资子公司海融（香港）投资发展有限公司拟与自然人丁亚坤、Wong Jun Hao（王峻豪）共同出资在菲律宾设立Hi-Road Philippines Inc.。其中，海融香港以自有资金出资11,499,998菲律宾比索（折合人民币约150万元），占海融菲律宾总投资额的99.99998%；自然人丁亚坤、Wong Jun Hao（王峻豪）分别出资1菲律宾比索、1菲律宾比索，占海融菲律宾投资总额的0.00001%、0.00001%。

【欢乐家|设立全资子公司】根据公司战略规划及业务发展需要，欢乐家食品集团股份有限公司于2023年6月3日召开第二届董事会第十次会议，审议通过了《关于对外投资设立全资子公司并建设椰子加工项目的议案》，同意公司以自有资金在越南建设椰子加工项目，该项目总投资不超过1,835.61万美元，并由欢乐家集团出资不超过1,835.61万美元在香港设立全资子公司，再由该香港全资子公司出资不超过666亿越南盾（约合283.6万美元）在越南设立全资子公司具体实施本项目。

【天佑德酒|股份减持】2022年11月12日，公司披露了《关于控股股东减持股份的预披露公告》，公司控股股东天佑德集团计划在减持股份的预披露公告披露之日起15个交易日后的6个月内通过集中竞价交易方式减持本公司股份合计不超过9,451,259.48股（占本公司总股本比例2%）。截至目前，上述减持股份计划已经实施完毕，天佑德集团通过集中竞价交易方式减持公司股份1,810,000股，占公司总股本的0.38%。

【威龙股份|股份减持】公司股东中铁宝盈资产—平安银行—中铁宝盈—润金1号资产管理计划持有公司18,028,900股，占公司总股本的5.42%，该股份来源于公司非公开发行股份以及资本公积金转增股份。截至2023年5月5日《威龙葡萄酒股份有限公司股东减持股份计划公告》披露日，股东中铁宝盈资产—平安银行—中铁宝盈—润金1号资产管理计划累计减持公司股份1,663,700股，减持数量占公司总股本0.5%，本次减持计划集中竞价交易的减持数量已过半，本次减持计划尚未实施完毕。

【西部牧业|养殖情况报告】新疆西部牧业股份有限公司（以下简称“公司”）主要经营业务为乳制品加工与销售、饲料生产与销售、自产生鲜乳生产与销售、外购生鲜乳收购与销售、种畜养殖与销售、分割肉加工与销售、油生产与销售、牧草收割及机耕服务等。根据《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第3号——行业信息披露》的相关规定，公司现对养殖业务月度生产情况进行公告：2023年5月公司自产生鲜乳3250.7吨，环比减少3.33%，同比增加3.24%。

【龙大美食|提供担保】2023年1月12日，山东龙大美食股份有限公司召开2023年第一次临时股东大会，审议通过了《关于公司2023年度对外担保额度预计的议案》，同意公司2023年度对合并报表范围内下属公司提供不超过60亿元担保总额度，用于满足公司下属公司生产经营资金的需要。其中，公司对资产负债率为70%以上（含70%）的下属公司提供的担保额度为40亿元，对资产负债率低于70%的下属公司提供的担保额度20亿元。有效期为股东大会审议通过之日起十二个月内。近日，公司控股子公司江苏龙大沁依食品有限公司与江苏灌云农村商业银行股份有限公司签订授信协议，授信敞口金额为2,900万元。

### 3.2 本周重点新闻

【庄园牧场】金川区万头奶牛养殖循环产业园项目已于2021年末达到预定可使用状态。该项目设计存栏奶牛一万头，目前基本达到设计存栏。

【金徽酒】金徽酒持续夯实甘肃省内根据地市场，积极拓展西北市场，新开发华东市场、北方市场和互联网市场，销售区域不断扩大。2023年第一季度兰州及周边地区实现销售22,988.24万元，同比增长27.56%；甘肃东南部地区实现销售27,833.50万元，同比增长25.47%；甘肃中部地区实现销售11,975.30万元，同比增长62.95%；甘肃西部地区实现销售6,435.27万元，同比增长13.48%；其他地区实现销售19,212.64万元，同比增长15.55%。

【绝味食品】2023年一季度，公司实现营业收入18.2378亿元，同比增长8.04%；归属上市公司股东的净利润1.3749亿元，同比增长54.37%；归属上市公司股东的扣非净利润1.3482亿元，同比增长63.66%。

【伊利股份】凭借多年努力，公司基石业务液态奶已构建起深厚的全产业链护城河。2022年，公司液态奶业务实现营收849.26亿元，规模、市占率继续稳居第一，各细分品类产品均实现稳健增长。2022年，奶粉及奶制品业务实现营收262.6亿元，同比增长62.01%。奶酪业务终端市场零售额份额比2021年提升了3.5个百分点，再度实现跨越式增长。

【良品铺子】6月9日，在浙江嘉兴久久丫总部，良品铺子、久久丫共同成立的“卤味研发中心”正式揭牌，中国食品工业协会、全国30余家媒体齐聚浙江省嘉兴市，共同见证这次围绕产品高质量出发，打通“从研发生产到供应上市”全链条的零食行业盛会。这是良品铺子与战略供应商建立的首个联合研发中心，是良品铺子以高质量供应链战略打造高质量卤味零食产业标杆的缩影。未来，联合研发中心将实现更多创新突破，推出更多高品质产品。

【劲仔食品】劲仔食品发布公告称，根据整体规划和未来经营发展需要，劲仔食品募投项目“湘卤风味休闲食品智能生产项目”及“新一代风味休闲食品研发中心项目”拟增加全资子公司湖南咚咚作为实施主体。其中，“湘卤风味休闲食品智能生产项目”主要生产湘卤风味禽肉蛋制品，并通过湖南咚咚具体实施该项目。子公司湖南咚咚食品有限公司已于6月8日与湖南省平江县人民政府签署《项目引进合同》，拟投资3亿元建设禽肉蛋制品休闲食品深加工项目，提高鹌鹑蛋品类产能。项目总建设周期为20个月，计划2023年8月30日前启动建设，2025年4月底建成投产。

【交大昂立】年报尚未披露、退市危机悬顶的交大昂立，6月10日披露收到上交所下发的《监管工作函》，敦促上市公司召开年度股东大会，确定年审机构以及编撰年度报告。同日，上市公司披露了公司监事会自行召集2023年第三次临时股东大会的通知。目前交大昂立仍未披露2022年年报且尚未确定年审机构。根据上交所规定，如果上市公司在2023年6月30日内仍未披露经审计的2022年年度报告，公司股票将被实施退市风险警示；如公司在2023年8月31日内仍未披露经审计的2022年年度报告，公司股票将被终止上市。上交所要求公司充分提示可能被实施退市风险警示及终止上市的风险。

【贵州茅台】近日，茅台冰淇淋广州店出售的茅台咖啡引起广泛关注。该店的咖啡类产品共有11款，单价28元/杯起。每一款咖啡都搭配了53%vol贵州茅台酒，顾客还可另外花费12元在咖啡中添加一份飞天茅台酒。这并不是贵州茅台首次尝试跨界，在去年5月正式上市了茅台冰淇淋。据贵州茅台2022年年报数据显示，包含冰淇淋及酒店业务在内的其他业务收入较去年增加了近2亿元。茅台冰淇淋已在国内31个省市区完成34家旗舰店布局，并开设了22家体验店，茅台冰淇淋今年预计可实现营收2.62亿元。

【燕京啤酒】根据国家统计局数据，1月份至4月份，国内啤酒累计产量1141.50万千升，同比增长8.80%，较2019年同期的1128.80万千升增长1.13%。其中，4月份，国内啤酒产量305.9万千升，同比增长21.1%。今年一季度，A股啤酒行业上市公司业绩喜人。同花顺数据显示，18家啤酒概念上市公司中，13家归母净利润同比增长，占比超七成。其中，燕京啤酒一季度归母净利润更是大幅增长7373.28%。但啤酒板块近期市场表现却并不佳。同花顺数据显示，截至6月9日收盘，啤酒概念板块本周累计跌幅达0.23%，跑输大盘（涨0.04%）。

## 4. 风险提示：

疫情后期消费复苏不及预期，宏观经济复苏不及预期，公司经营不及预期。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业报告：食饮企业成本持续下行，利润有望进一步释放	2023-05-15
行业深度报告	白酒行业：如何理解当前资产定价	2023-05-05
行业普通报告	食品饮料行业报告：关注糖酒会带来情绪催化	2023-04-03
行业普通报告	食品饮料行业报告：原奶价格跌破4元，下行趋势仍延续	2023-03-27
行业普通报告	食品饮料行业报告：白酒进入基本面平稳期，市场预期呈现分化	2023-03-20
行业普通报告	食品饮料行业报告：平价新零售业态渠道红利，带来休闲食品企业新增长	2023-03-08
行业普通报告	食品饮料行业报告：“新国标”有望加速婴配粉行业的筑底回升	2023-02-28
行业普通报告	食品饮料行业报告：婴配粉新国标正式实施，将加速行业集中度提升	2023-02-27
行业普通报告	食品饮料行业报告：预制菜首次写入中央一号文件	2023-02-21
行业普通报告	食品饮料行业报告：上下游价格剪刀差持续扩大，利润有望回流向食品制造企业	2023-02-14
公司普通报告	千味央厨(001215)：22年稳健增长，23年更上一层楼	2023-04-21
公司普通报告	千味央厨(001215)：直营恢复迅速，经销快速发展	2022-10-26
公司普通报告	涪陵榨菜(002507)：22年利润率改善明显，静待23年收入端提振	2023-03-28
公司普通报告	涪陵榨菜(002507)：下半年高增确定性强，产品多元化初现成效	2022-08-02

资料来源：东兴证券研究所



## 分析师简介

### 孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

### 王洁婷

普渡大学硕士，5年证券研究经验，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526