

**食品加工行业**

周观点

行业研究——食品加工行业一

证券研究报告

# 前五月乳品进口增长显著，国内供给仍缺

## ——食品行业周观点

✍️ : 邓晖 执业证书编号: S1230520040002  
 ☎️ : 021-80106029  
 ✉️ : [denghui@stocke.com.cn](mailto:denghui@stocke.com.cn)

### 投资要点

#### □ 周观点: 前五月乳品进口增长显著，国内供给仍缺

近日,《中国奶业贸易月报(2021年6月)》发布。1)整体看,1-5月,我国进口乳制品186万吨,同比+37%,增幅显著,反映国内供给仍然存在缺口,进口额折合人民币约391亿元,同比+16%,进口量折合生鲜乳1098万吨(干制品按1:8,液态乳品按1:1),同比+31%。2)分品类看,1-5月,增长品类主要是大包粉/包装牛奶/稀奶油,进口量分别为66/43/12万吨,同比增长29%/57%/81%,下降品类主要是婴配粉、酸奶,进口量分别为11/1万吨,同比下降23%/31%。

#### □ 本周重点关注: 中国飞鹤+伊利股份+新乳业+绝味食品+煌上煌+华宝股份

#### □ 行情

本周板块行情:本周上证综指下跌2.46%,深证成指下跌2.22%,食品加工板块指数下跌2.16%。肉制品、调味发酵品、食品综合、乳品板块变化分别为-1.53%、-1.84%、-2.24%、-2.51%。目前食品加工板块估值43倍,目前估值在近10年的49.46%分位水平。

#### □ 行业核心数据

1)乳制品:截至6月23日,生鲜乳价格当周环比+0.23%;截至6月25日,国内品牌奶粉零售价当周环比+0.05%,国外品牌奶粉价格当周环比+0.06%,中老年奶粉零售价当周环比-0.01%;截至7月2日,乳清粉价格本周环比-2.34%;截至6月18日,芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格当周环比-2.69%。

2)肉制品:截至4月23日,毛鸭/鸭苗价格当周环比持平/-22.20%,截至7月2日,白羽肉鸡/肉鸡苗价格本周环比-1.64%/-11.76%;截至6月25日,生猪/仔猪/猪肉价格当周环比-9.91%/-11.95%/-12.22%。

#### □ 投资建议

我们认为,估值层面,食品行业整体回调,更多标的性价比重新凸显;业务层面,随着消费升级和品牌时代来临,中国食品行业新兴细分领域机会涌现,集中度提升空间大的领域更多。当前时点,建议重点关注更高性价比主线:乳制品(中国飞鹤、伊利股份、新乳业、蒙牛乳业、澳优、妙可蓝多等)、卤制品(绝味食品、煌上煌、周黑鸭等)。

#### □ 风险提示

政策调整风险,下游需求波动风险,食品安全风险

### 细分行业评级

食品加工

看好

### 相关报告

- 1《生鲜乳价,高位时间预计延长》2021.06.27
- 2《固体饮料监管将升级,利好国产奶粉》2021.06.19
- 3《春华资本拟收美赞臣中国,看好》2021.06.12
- 4《婴配奶粉有高端化刚性,中老年奶粉应重视》2021.06.05
- 5《液奶行业Q1高增长,下沉渠道贡献大》2021.05.28

报告撰写人: 邓晖

数据支持人: 邓晖

联系人: 邓晖, 杨骥, 赵璐

## 正文目录

1. 周观点：前五月乳品进口增长显著，国内供给仍缺 .....	4
2. 行业新闻 .....	4
3. 近期重点公司公告 .....	7
4. 板块行情和个股涨跌幅排名 .....	10
5. 核心数据 .....	13
5.1. 乳制品 .....	13
5.2. 肉制品 .....	17
6. 下周大事提醒 .....	20
7. 重点公司估值表 .....	21
8. 风险提示 .....	21

## 图表目录

图 1: 1 年内大盘及板块走势 .....	10
图 2: 本周食品加工子板块涨跌幅情况 .....	11
图 3: 食品加工板块估值 TTM (波动区间: 42~63 倍) .....	11
图 4: 肉制品板块估值 TTM (波动区间: 18~37 倍) .....	11
图 5: 调味发酵品板块估值 TTM (波动区间: 65~105 倍) .....	11
图 6: 乳品板块估值 TTM (波动区间: 37~52.5 倍) .....	11
图 7: 食品综合板块估值 TTM (波动区间: 38~74.5 倍) .....	11
图 8: 本周食品加工板块个股涨幅/跌幅前五 .....	12
图 9: 本年食品加工板块个股涨幅/跌幅前五 .....	12
图 10: 主产区生鲜乳价格走势 .....	13
图 11: 中国奶粉价格走势 .....	14
图 12: 乳清粉价格走势 .....	14
图 13: 芝加哥牛奶 (脱脂奶粉) 价格走势 .....	15
图 14: 玉米市场价走势 .....	15
图 15: 豆粕市场价走势 .....	16
图 16: 苜蓿草到岸价走势 .....	16
图 17: 燕麦草到岸价走势 .....	16
图 18: 主产区毛鸭价格走势 .....	17
图 19: 主产区鸭苗价格走势 .....	17
图 20: 主产区白羽肉鸡价格走势 .....	18
图 21: 主产区肉鸡苗价格走势 .....	18
图 22: 22 省生猪均价 .....	19
图 23: 22 省仔猪均价 .....	19
图 24: 22 省猪肉均价 .....	20
图 25: 自繁自养生猪利润 .....	20
表 1: 核心公司盈利预测与估值 (截至 2021 年 7 月 2 日) .....	21

## 1. 周观点：前五个月乳品进口增长显著，国内供给仍缺

近日，《中国奶业贸易月报（2021年6月）》发布。

- 整体看，1-5月，我国进口乳制品186万吨，同比+37%，增幅显著，反映国内供给仍然存在缺口，进口额折合人民币约391亿元，同比+16%，进口量折合生鲜乳1098万吨（干制品按1:8，液态乳品按1:1），同比+31%。
- 分品类看，1-5月，增长品类主要是大包粉/包装牛奶/稀奶油，进口量分别为66/43/12万吨，同比增长29%/57%/81%，下降品类主要是婴配粉、酸奶，进口量分别为11/1万吨，同比下降23%/31%。

## 2. 行业新闻

### 【《婴幼儿配方食品系列标准问与答》发布】

6月30日，国家食品安全风险评估中心发布《婴幼儿配方食品系列标准问与答》，本次《问与答》对标准制定的意义，为什么要展开标准修订，修订后有哪些变化，新标准如何实施等问题进行了详细说明。此次修订将《较大婴儿和幼儿配方食品》（GB10767-2010）分为两个标准，即GB10766-2021和GB10767-2021，适用于不同年龄段普通婴幼儿的配方食品，分别由独立的食品安全国家标准管理，使得标准体系更加清晰完善。增加或修订了营养素含量的最小值，确保产品中营养素添加的有效性，技术指标更加科学合理；取消了对产品形态的限制，新标准实施后市场产品将更加多样化，促进行业创新。此外，标准实施过渡期为2年。

### 【《中国奶业贸易月报2021年06月》发布】

2021年1-5月我国共计进口各类乳制品186.32万吨，同比+37.3%，进口额60.44亿美元，同比+16.1%。折合生鲜乳1,098万吨，同比+31%（干制品按1:8，液态乳品按1:1折算）。其中，干乳制品130.28万吨，同比+30%，进口额52.65亿美元，同比+10.9%，液态奶56.04万吨，同比+58.2%，进口额7.8亿美元，同比+70.4%。从进口的主要品类来看，除婴幼儿配方奶粉和酸奶两类产品大幅下降外，其余品类都有不同幅度的增长，尤其是稀奶油、包装牛奶、乳清、炼乳、奶酪以及大包粉的增长幅度比较大。

2021年1-5月我国共计出口各类乳制品1.78万吨，同比增加4.7%，出口额11,194.66万美元，同比增长18.1%；5月我国共计出口各类乳制品3,751.69吨，同比增加8.7%，出口额2,610.72万美元，同比增长58.4%。

### 【蒙牛投资40亿的高端奶项目开工】

6月26日,蒙牛集团中国乳业产业园乌拉特前旗10万头奶牛高端奶产业基地项目在额尔登布拉格苏木正式开工建设。据悉,蒙牛集团于2021年4月与乌拉特前旗人民政府签订10万头奶牛高端奶产业基地战略合作协议。项目首期规划占地1.3万亩,计划养殖奶牛10万头,总投资40亿元。同时,蒙牛方面表示,该高端奶产业基地项目将引进现代牧业等国际知名的牧业集团公司。

### 【6月份第4周畜产品和饲料集贸市场价格情况】

6月29日,农业农村部发布6月份第4周畜产品和饲料集贸市场价格情况。据对全国500个县集贸市场和采集点的监测,6月份第4周(采集日为6月23日)生猪、鸡蛋、活鸡、白条鸡、商品代蛋雏鸡、商品代肉雏鸡、牛羊肉、玉米、豆粕、肉鸡配合饲料价格下降,生鲜乳价格上涨,育肥猪配合饲料、蛋鸡配合饲料价格持平。

其中,生鲜乳价格:内蒙古、河北等10个奶牛主产省份生鲜乳平均价格4.28元/公斤,比前一周上涨0.2%,同比上涨19.9%。饲料价格:全国玉米平均价格3.00元/公斤,比前一周下降0.3%,同比上涨33.9%。主产区东北三省玉米平均价格为2.73元/公斤,比前一周下降0.7%;主销区广东省玉米价格3.13元/公斤,比前一周下降0.3%。全国豆粕平均价格3.72元/公斤,比前一周下降0.8%,同比上涨15.5%。育肥猪配合饲料平均价格3.63元/公斤,与前一周持平,同比上涨14.9%。肉鸡配合饲料平均价格为3.64元/公斤,比前一周下降0.3%,同比上涨12.7%。蛋鸡配合饲料平均价格为3.36元/公斤,与前一周持平,同比上涨13.9%。

### 【农业农村部发布2021年重点强农惠农政策】

7月2日,农业农村部发布2021年重点强农惠农政策。其中关于畜牧业健康发展的政策有:推进奶业振兴。支持苜蓿种植、收获、运输、加工和储存等,增强苜蓿等优质饲草料供给能力,降低奶牛饲养成本,提高生鲜乳质量安全水平。支持家庭牧场、奶业合作社提升生产能力和质量水平;实施粮改饲。以北方农牧交错带为重点,支持牛羊养殖场(户)和饲草专业化服务组织收储青贮玉米、苜蓿、燕麦草等优质饲草,通过以养带种的方式加快推动种植结构调整和现代饲草产业发展;实施肉牛肉羊增量提质行动。在北方农牧交错带和南方牛(羊)产业基础相对较好的养殖大县,支持开展基础母牛扩群提质和种草养牛养羊全产业链发展,引导增加基础母牛存栏,建立牛羊生产草畜配套、种养结合发展机制,提高牛羊肉产品供给能力;生猪(牛羊)调出大县奖励。包括生猪调出大县奖励、牛羊调出大县奖励和省级统筹奖励资金。生猪调出大县奖励资金和牛羊调出大县奖励资金由县级人民政府统筹安排用于支持本县生猪(牛羊)生产流通和产业发展,省级统筹奖励资金由省级人民政府统筹安排用于支持本省(自治区、直辖市)生猪(牛羊)生产流通和产业发展。

### 【2021中国茶饮市场报告发布】

2021年6月30日,里斯战略定位咨询在FBIF2021食品饮料创新论坛现场发布《4,000亿增量背后的品类创新机会——2021中国茶饮市场报告》。报告指出,2020年中国茶饮市场规模达4033亿,近五年复合增长率7.2%,预计未来五年市场容量接近8,000亿。

**【《2020-2021 中国社区团购行业研究报告》完整版发布】**

近期，新经销正式发布了完整版《2020-2021 快消品社区团购行业研究报告》。社区团购具有以下特点：以社区为基础、以社交关系为纽带、商品直供，以销定采，履约主要依靠次日达、商品多聚焦在家庭生活场景，生鲜蔬菜水果等品类占比较高。报告指出，2020 年社区团购行业规模已达 1400 亿，未来 3-5 年市场空间扩容空间达 6-8 倍，即 1.19-1.49 万亿。

### 3. 近期重点公司公告

【海天味业】关于部分高级管理人员集中竞价减持股份结果公告：截至公告披露日（6月28日），管江华先生通过集中竞价方式累计减持公司股份130,000股，占公司总股本比例0.0030%；吴振兴先生通过集中竞价方式本次累计减持公司股份197,040股，占公司总股本比例0.0046%；黄文彪先生通过集中竞价方式累计减持公司股份442,294股，占公司总股本比例0.0104%。因减持时间区间届满，上述减持主体本次减持计划实施完毕。

【洽洽食品】关于第六期员工持股计划管理办法：本次员工持股计划筹集资金总额不超过6,120万元，其中员工通过合法薪酬以及法律、行政法规允许的其他方式取得的自筹资金出资金额合计不超过3,060万元，公司控股股东合肥华泰集团股份有限公司拟向员工持股计划参加对象提供借款支持，借款部分与员工自筹资金部分的比例将不超过1:1。本次员工持股计划不存在公司向参与本次员工持股计划的员工提供财务资助或为其贷款提供担保的情形。本员工持股计划（草案）获得股东大会批准后，本员工持股计划的股票来源为公司回购专用证券账户回购的股票以及通过二级市场购买（包括但不限于大宗交易、竞价交易等方式）或法律法规允许的其他方式取得的股票。

关于2021年第二季度可转债转股情况的公告：证券代码为002557，证券简称为洽洽食品，债券代码为128135，证券简称为洽洽转债，转股价格为人民币60.03元/股，转股期起止日期为2021年4月26日至2026年10月19日。2021年第二季度，洽洽转债因转股减少597张（因转股减少的可转换公司债券金额为59,700元），转股数量为959股。截至2021年6月30日，剩余可转债张数为13,399,403张（剩余可转换公司债券金额为1,339,940,300元），未转换比例为99.9955%。

【汤臣倍健】关于2021年半年度业绩预告：归属于上市公司股东的净利润，本报告期盈利约125,038.79万元—144,275.53万元，上年同期盈利96,183.69万元，比上年同期增长30%—50%。业绩变动的主要原因为：2021年以来，随着疫情的逐步缓解，公司经营环境较去年同期有较大改善，相关市场及销售活动逐步正常开展。其次，公司2020年半年度非经常性损益金额为-3,744.48万元，预计2021年半年度非经常性损益对净利润的影响金额为11,000万元至14,000万元之间，主要系报告期内公司收到的政府补助、持有的金融资产本报告期公允价值变动损益及投资收益等。

【伊利股份】关于2021年度第十三、十六、十八、十九期超短期融资券兑付完成的公告：2021年6月30日，公司已完成2021年度第十三、十六、十八、十九期超短期融资券的兑付工作，本息兑付总额分别为人民币2,011,643,835.62元、2,010,410,958.90元、703,643,835.62元、2,008,323,287.67元，由银行间市场清算所股份有限公司代理划付至债券持有人指定的银行账户。其中，公司2021年度第十三期超短期融资券发行总额20亿元，发行利率2.50%，发行期限85天；2021年度第十六期超短期融资券发行总额20亿元，发行利率2.50%，发行期限76天；2021年度第十八期超短期融资券发行总额7亿元，发行利率2.50%，发行期限76天；2021年度第十九期超短期融资券发行总额20亿元，发行利率2.45%，发行期限62天。

关于 2021 年度第二十二、二十三期超短期融资券兑付完成的公告: 2021 年 7 月 2 日, 公司已完成 2021 年度第二十二、二十三期超短期融资券的兑付工作, 本息兑付总额分别为人民币 2,505,041,095.89 元、1,803,629,589.04 元, 由银行间市场清算所股份有限公司代理划付至债券持有人指定的银行账户。其中, 公司 2021 年度第二十二期超短期融资券发行总额 25 亿元, 发行利率 2.30%, 发行期限 32 天; 2021 年度第二十三期超短期融资券发行总额 18 亿元, 发行利率 2.30%, 发行期限 32 天。

2021 年第一次临时股东大会决议公告: 股东大会召开的时间为 2021 年 6 月 28 日, 议案名称为《关于公司符合非公开发行 A 股股票条件的议案》, 审议结果通过。其中股东同意比例 95.3%, 反对比例为 4.7%。

【安琪酵母】关于为控股子公司提供担保的公告: 公司为安琪酵母(柳州)有限公司向国家开发银行广西壮族自治区分行申请的流动资金借款签订了保证合同。近期, 由于柳州公司经营发展需要, 向国开广西分行申请使用了人民币的流动资金借款, 公司为柳州公司同国开广西分行申请的人民币 5000 万元流动资金借款提供连带责任担保。本次担保发生金额为人民币 5000 万元, 已实际为其提供的担保余额为 0。本次担保无反担保, 对外担保逾期的累计数量为 0。

【中炬高新】关于以集中竞价交易方式回购公司股份的回购进展公告: 截止 2021 年 6 月 30 日, 公司通过回购专用证券账户, 以集中竞价交易方式实施回购股份, 累计回购股份数量合计 7,860,383 股, 约占公司总股本的 0.99%, 最高成交价为 46.2 元/股, 最低成交价为 40.53 元/股, 成交总金额 336,174,035.33 元(不含交易费用)。本次回购符合公司回购方案的要求。

【恒顺醋业】关于 2020 年年度权益分派实施公告: 根据股东大会决议, 公司 2020 年度拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数分配利润, 拟向全体股东每 10 股派发现金股利 1.57 元(含税), 以此计算合计拟派发现金红利 157,464,097.02 元(含税), 剩余未分配利润结转以后年度分配; 如在实施权益分派的股权登记日前公司总股本发生变动的, 公司将维持分配总额不变, 相应调整每股分配比例。股权登记日为 2021/7/8, 除权(息)日和现金红利发放日为 2021/7/9。

关于以集中竞价方式回购公司股份的进展公告: 2021 年 6 月, 公司通过集中竞价交易方式共回购股份 2,462,380 股, 占公司总股本的比例为 0.2455%, 购买的最高价为人民币 20.30 元/股、最低价为人民币 19.86 元/股, 已支付的总金额为 49,424,171.60 元(不含交易费用)。截至 2021 年 6 月末, 公司已累计回购股份 2,462,380 股, 占公司总股本的比例为 0.2455%, 购买的最高价为人民币 20.30 元/股、最低价为人民币 19.86 元/股, 已支付的总金额为 49,424,171.60 元(不含交易费用)。

【千禾味业】关于股权激励限制性股票回购注销实施公告: 本次回购注销限制性股票涉及蒲辉共计 1 人, 合计拟回购注销限制性股票 28,224 股; 本次回购注销完成后, 剩余股权激励限制性股票 4,215,912 股。回购股权激励限制性股票并注销, 注销日期为 2021 年 7 月 5 日。



【天味食品】关于 2021 年股票期权与限制性股票激励计划实施考核管理办法：股票期权第一个行权期/首次及预留授予的限制性股票第一个解除限售期，业绩考核目标为以 2020 年营业收入为基数，2021 年营业收入增长率不低于 24%；股票期权第二个行权期/首次及预留授予的限制性股票第二个解除限售期，业绩考核目标为以 2020 年营业收入为基数，2022 年营业收入增长率不低于 55%。

【新乳业】关于 2021 年第二季度可转债转股暨股份变动的公告：新乳转债（债券代码：128142）转股期为 2021 年 6 月 24 日至 2026 年 12 月 17 日；转股价格为人民币 18.47 元/股。新乳转债自 2021 年 6 月 24 日至 2021 年 6 月 30 日期间，转股金额为 2,500 元，因转股形成的股份数量为 133 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.00%。截止 2021 年 6 月 30 日，累计有 2,500 元新乳转债已转换成公司股票，累计转股数为 133 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.00%。截止 2021 年 6 月 30 日，尚未转股的可转债金额为 717,997,500 元，占可转债发行总量的 100.00%。

【龙大肉食】关于 2021 年第二季度可转换公司债券转股情况公告：龙大转债自 2021 年 1 月 18 日起开始转股，2021 年第二季度期间，龙大转债因转股减少 3,485,700 元（34,857 张），转股数量为 369,870 股。截至 2021 年 6 月 30 日，龙大转债因转股减少 3,797,600 元（37,976 张），转股数量为 402,415 股，剩余可转债余额为 946,202,400 元（9,462,024 张）。

#### 4. 板块行情和个股涨跌幅排名

**本周板块行情：**本周上证综指下跌 2.46%，深证成指下跌 2.22%，食品加工板块指数下跌 2.16%。肉制品、调味发酵品、食品综合、乳品板块变化分别为-1.53%、-1.84%、-2.24%、-2.51%。目前食品加工板块估值 43 倍，目前估值在近 10 年的 49.46%分位水平。

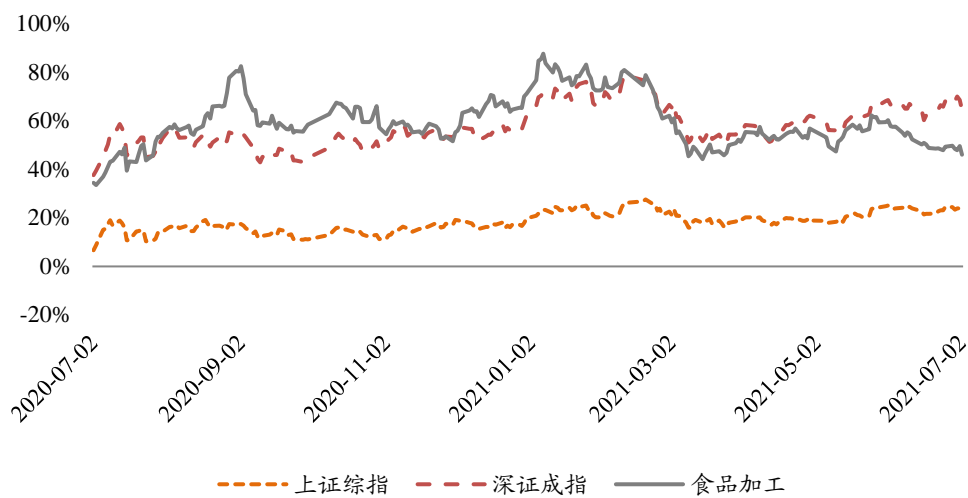
**本周涨幅前五公司：**嘉必优(18.65%)、中国圣牧(16.07%)、千禾味业(14.42%)、天味食品(13.48%)、绝味食品(12.26%)。

**本周跌幅前五公司：**仙乐健康(-14.06%)、汤臣倍健(-13.24%)、华宝股份(-12.88%)、三只松鼠(-12.50%)、科迪乳业(-8.61%)。

**本年涨幅前五公司：**爱普股份(83.25%)、\*ST 麦趣(42.47%)、嘉必优(28.69%)、来伊份(27.06%)、汤臣倍健(25.29%)。

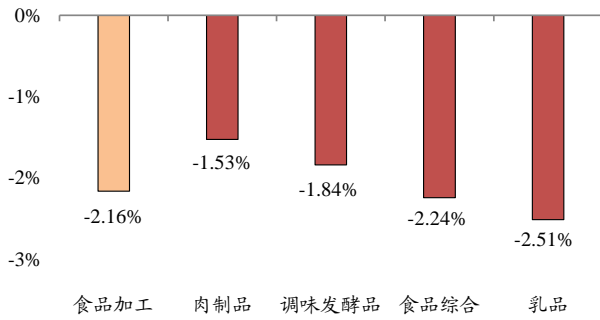
**本年跌幅前五公司：**颐海国际(-53.91%)、天味食品(-51.69%)、中炬高新(-31.81%)、惠发食品(-30.60%)、煌上煌(-29.98%)。

图 1: 1 年内大盘及板块走势



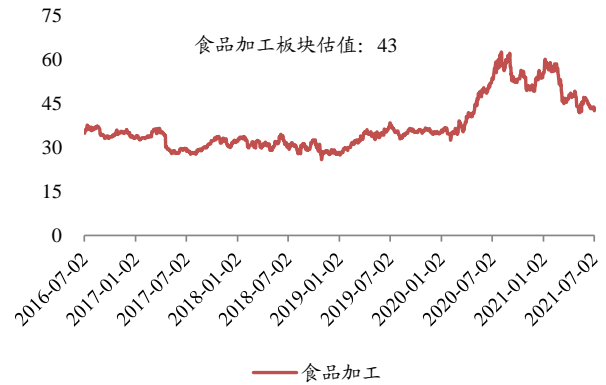
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 2: 本周食品加工子板块涨跌幅情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 3: 食品加工板块估值 TTM (波动区间: 42~63 倍)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 4: 肉制品板块估值 TTM (波动区间: 18~37 倍)



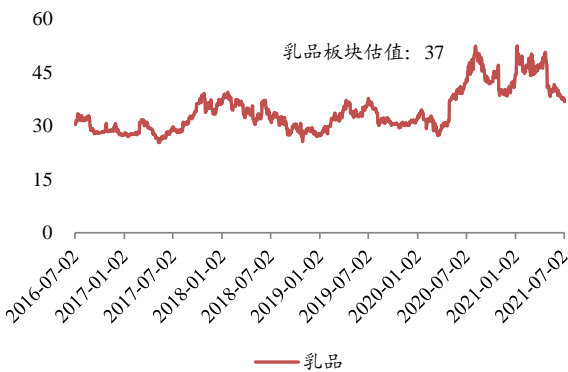
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 5: 调味发酵品板块估值 TTM (波动区间: 65~105 倍)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 6: 乳品板块估值 TTM (波动区间: 37~52.5 倍)



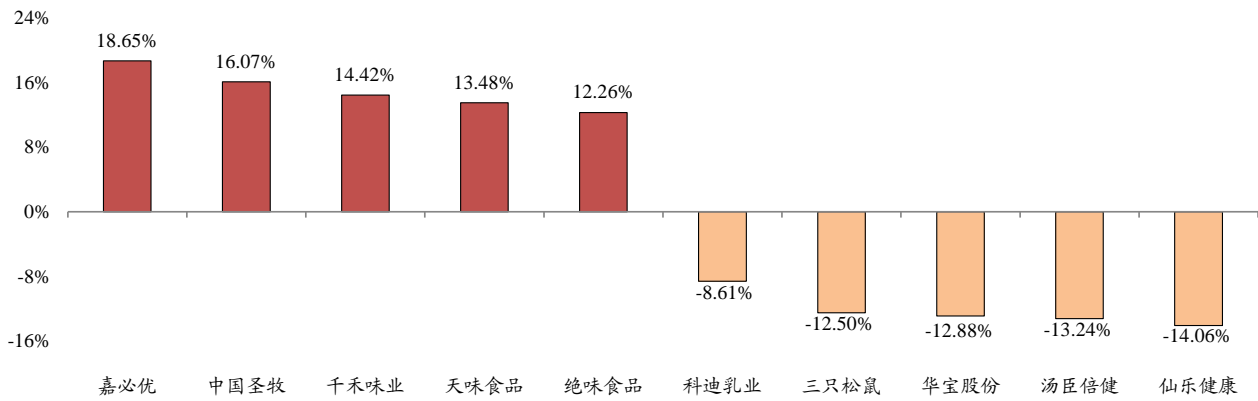
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 7: 食品综合板块估值 TTM (波动区间: 38~74.5 倍)



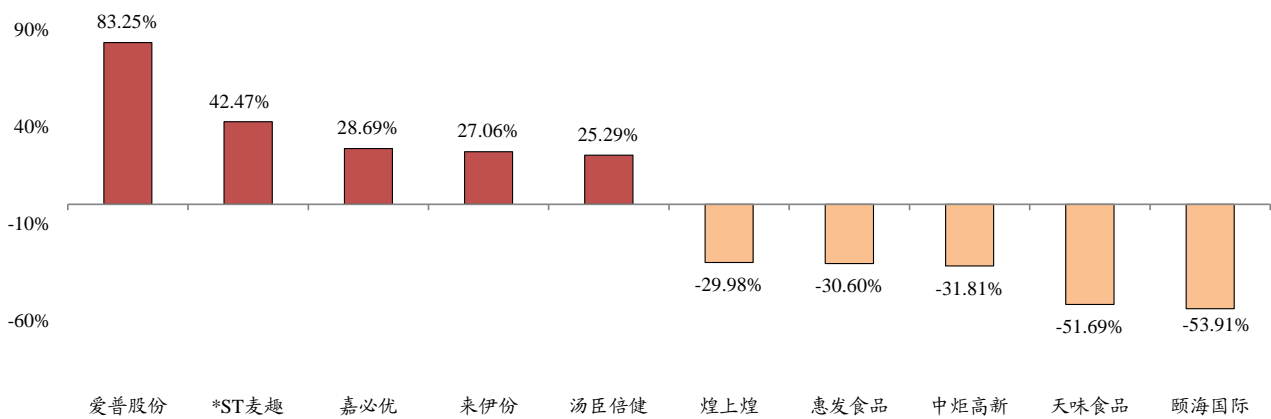
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 8: 本周食品加工板块个股涨幅/跌幅前五



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 9: 本年食品加工板块个股涨幅/跌幅前五



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

## 5. 核心数据

1) **乳制品**: 截至 6 月 23 日, 生鲜乳价格当周环比+0.23%; 截至 6 月 25 日, 国内品牌奶粉零售价当周环比+0.05%, 国外品牌奶粉价格当周环比+0.06%, 中老年奶粉零售价当周环比-0.01%; 截至 7 月 2 日, 乳清粉价格本周环比-2.34%; 截至 6 月 18 日, 芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格当周环比-2.69%。

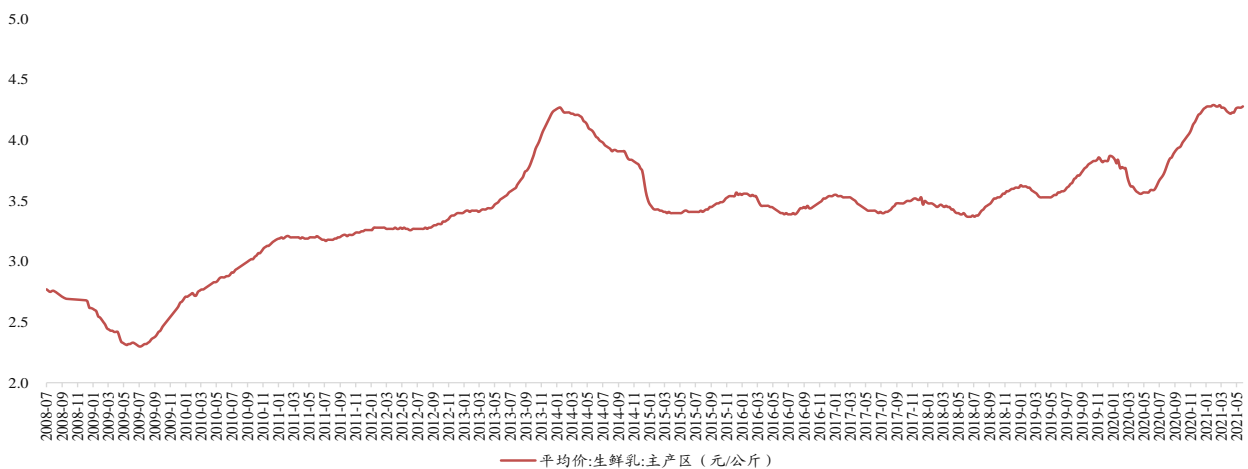
2) **肉制品**: 截至 4 月 23 日, 毛鸭/鸭苗价格当周环比持平/-22.20%, 截至 7 月 2 日, 白羽肉鸡/肉鸡苗价格本周环比-1.64%/-11.76%; 截至 6 月 25 日, 生猪/仔猪/猪肉价格当周环比-9.91%/-11.95%/-12.22%。

### 5.1. 乳制品

截至 6 月 23 日, 主产区生鲜乳价格当周环比略涨; 截至 6 月 25 日, 国、内外品牌奶粉零售价当周环比均略涨, 中老年奶粉零售价当周环比均略跌。2021 年 6 月 23 日, 主产区生鲜乳价格 4.28 元/公斤, 当周环比+0.23%, 本月环比+0.47%, 本年同比+19.22%; 2021 年 6 月 25 日, 国内品牌奶粉零售均价为 213.43 元/公斤, 当周环比+0.05%, 本月环比-0.06%, 本年同比+3.43%; 国外品牌奶粉零售均价为 261.12 元/公斤, 当周环比+0.06%, 本月环比+0.01%, 本年同比+4.38%; 中老年奶粉零售价为 100.45 元/公斤, 当周环比-0.01%, 本月环比-0.43%, 本年同比+2.41%。

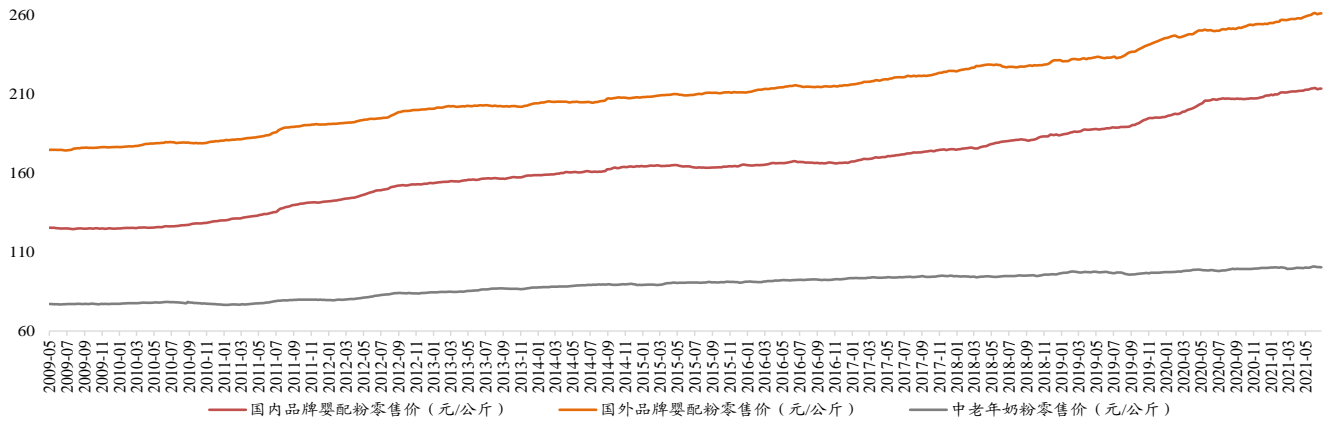
截至 7 月 2 日, 乳清粉价格本周环比下跌; 截至 6 月 18 日, 芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格当周环比下跌。2021 年 7 月 2 日, 乳清粉现货价格 7.89 元/公斤, 本周环比-2.34%, 本月环比-9.78%, 本年同比-6.33%; 截至 2021 年 6 月 18 日, 芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格 126.50 美分/磅(折合人民币约 17.96 元/公斤), 当周环比-2.69%, 本月环比-2.88%, 本年同比+24.02%。

图 10: 主产区生鲜乳价格走势



资料来源: Wind, 农业部, 浙商证券研究所整理

图 11: 中国奶粉价格走势



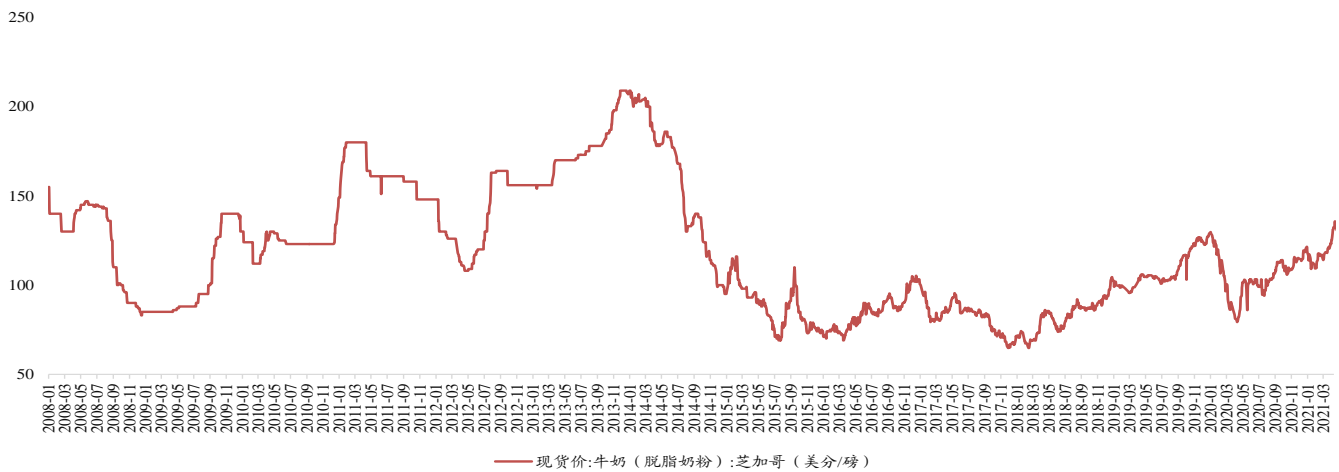
资料来源: Wind, 商务部, 浙商证券研究所整理

图 12: 乳清粉价格走势



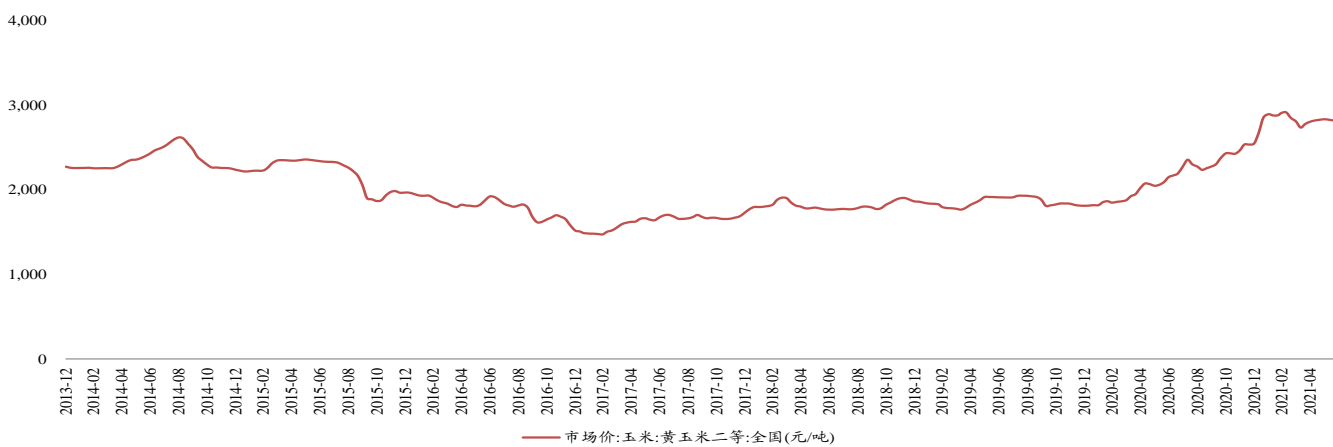
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 13: 芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格走势



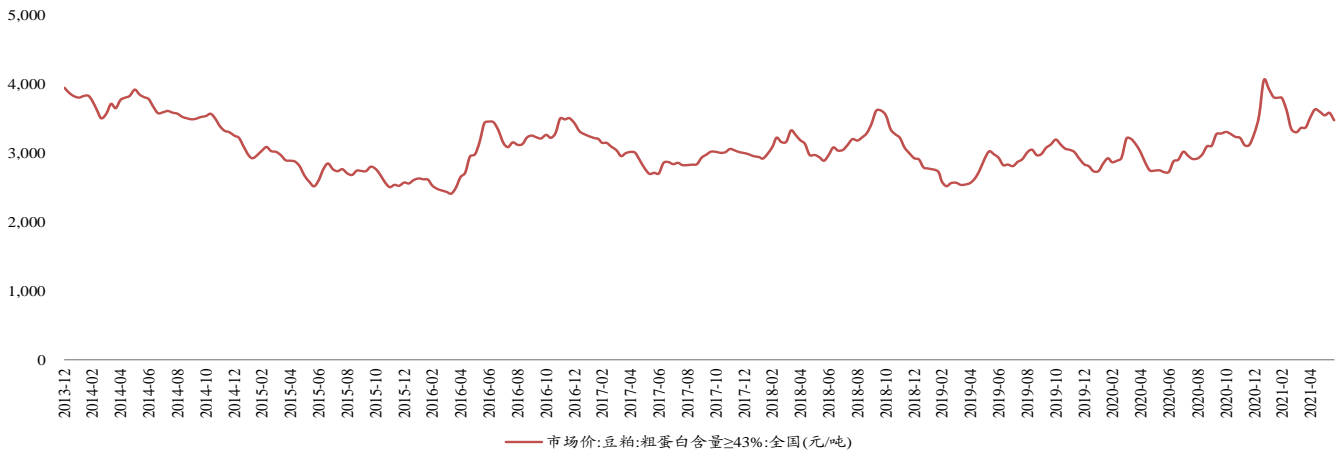
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 14: 玉米市场价走势



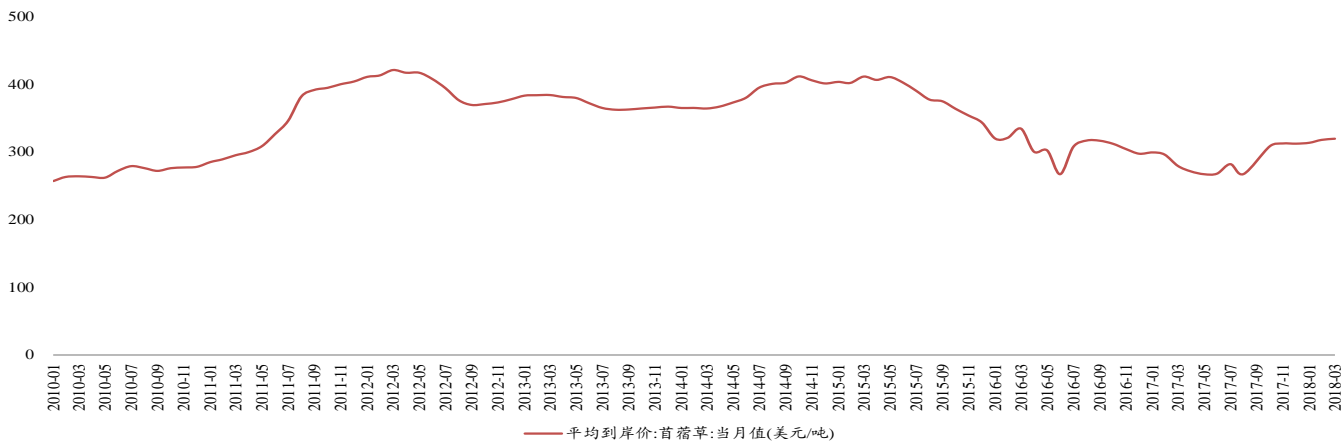
资料来源: Wind, 国家统计局, 浙商证券研究所整理

图 15: 豆粕市场价走势



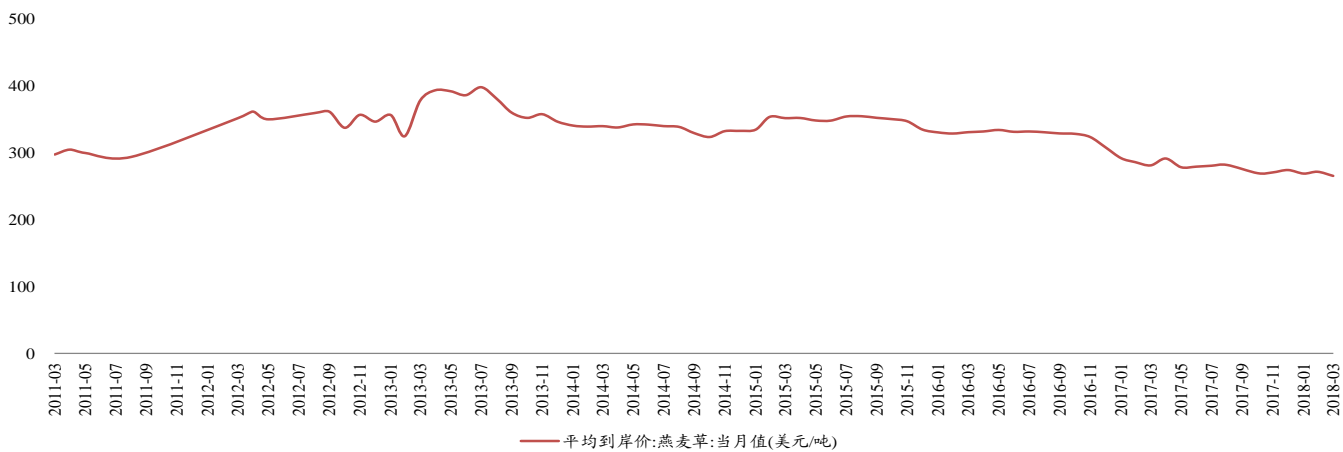
资料来源: Wind, 国家统计局, 浙商证券研究所整理

图 16: 苜蓿草到岸价走势



资料来源: Wind, 海关总署, 浙商证券研究所整理

图 17: 燕麦草到岸价走势



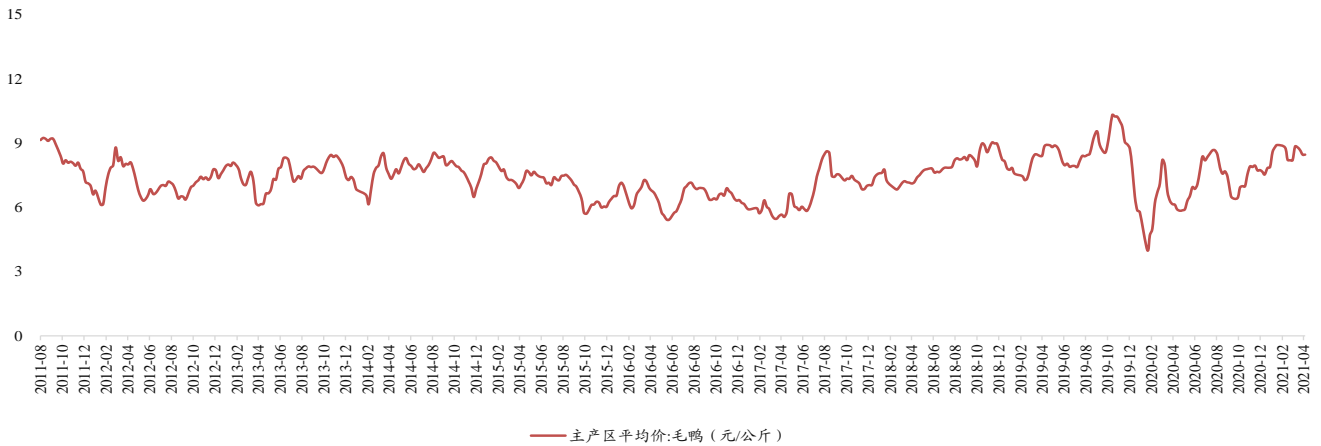
资料来源: Wind, 海关总署, 浙商证券研究所整理



## 5.2. 肉制品

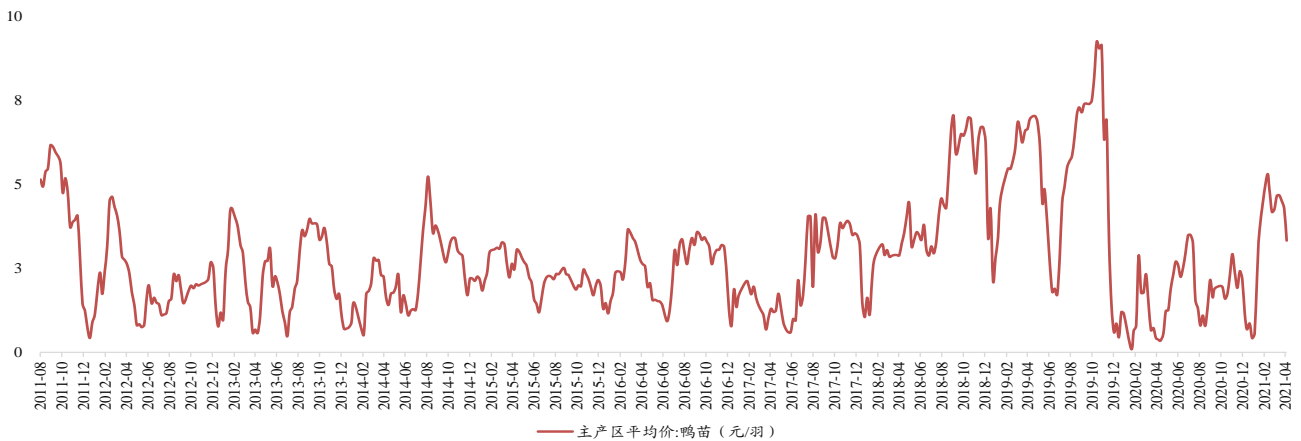
截至 4 月 23 日，毛鸭价格当周环比持平，鸭苗价格当周环比回落较大。2021 年 4 月 23 日，毛鸭价格 8.46 元/公斤，当周环比持平，当月环比-4.30%，本年同比+38.24%；鸭苗价格 3.33 元/羽，当周环比-22.20%，当月环比-28.54%，本年同比+776.32%。

图 18: 主产区毛鸭价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

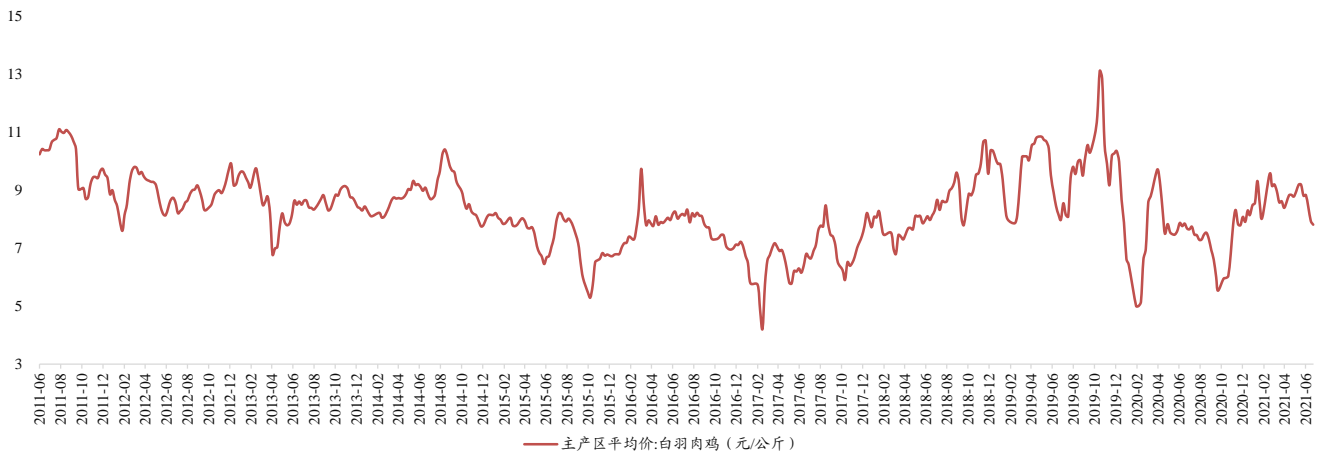
图 19: 主产区鸭苗价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

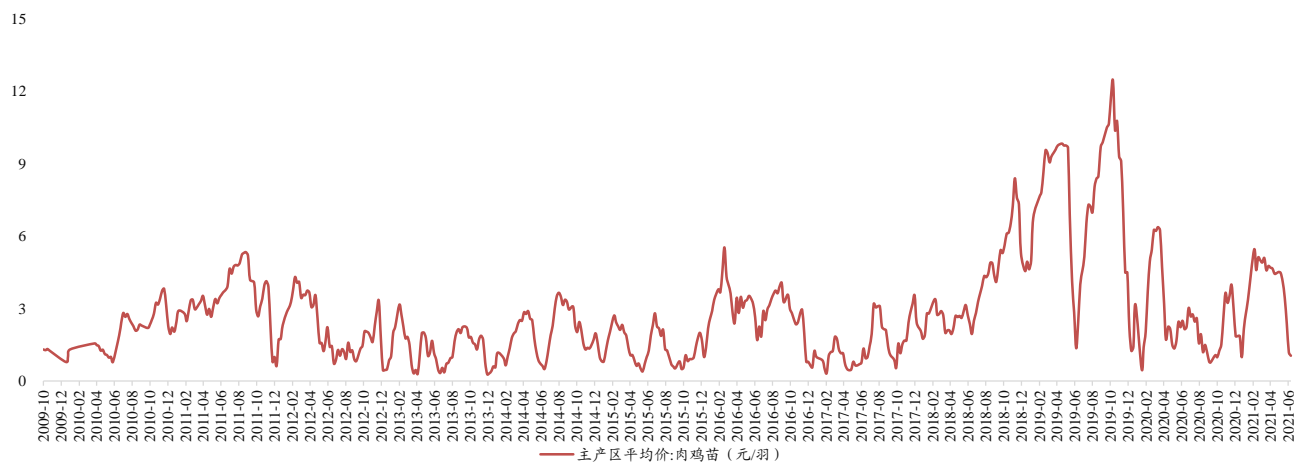
截至 7 月 2 日，白羽肉鸡价格本周环比下跌，肉鸡苗价格本周环比下跌。2021 年 7 月 2 日，白羽肉鸡价格 7.81 元/公斤，本周环比-1.64%，本月环比-11.35%，本年同比+1.69%；肉鸡苗价格 1.05 元/羽，本周环比-11.76%，本月环比-74.45%，本年同比-51.16%。

图 20: 主产区白羽肉鸡价格走势



资料来源: Wind, 博亚和讯, 浙商证券研究所整理

图 21: 主产区肉鸡苗价格走势



资料来源: Wind, 博亚和讯, 浙商证券研究所整理

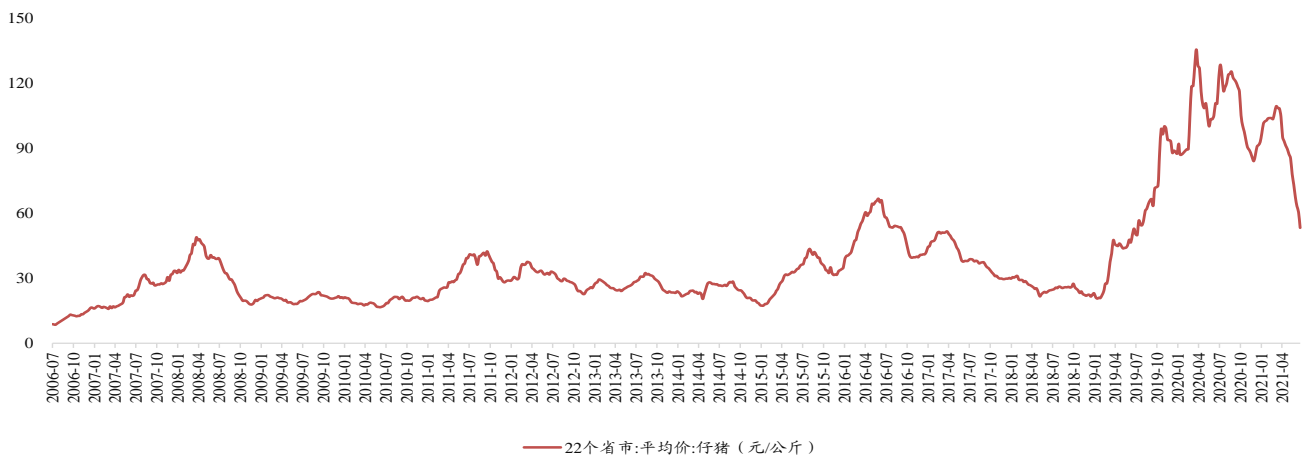
截至 6 月 25 日, 猪肉价格当周环比下跌, 本年同比回落较大。截至 2021 年 6 月 25 日, 生猪价格 12.73 元/公斤, 当周环比-9.91%, 本月环比-31.41%, 本年同比-63.13%; 仔猪价格 53.26 元/公斤, 当周环比-11.95%, 本月环比-27.23%, 本年同比-51.81%; 猪肉价格 21.70 元/公斤, 当周环比-12.22%, 本月环比-29.32%, 本年同比-50.06%。

图 22: 22 省生猪均价



资料来源: Wind, 中国畜牧业信息网, 浙商证券研究所整理

图 23: 22 省仔猪均价



资料来源: Wind, 中国畜牧业信息网, 浙商证券研究所整理

图 24: 22 省猪肉平均价



资料来源: Wind, 中国畜牧业信息网, 浙商证券研究所整理

图 25: 自繁自养生猪利润



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

## 6. 下周大事提醒

- 7月5日: 三只松鼠股东大会召开、股东大会互联网投票起始; 千禾味业股票回购; 中粮家佳康分红; 西麦食品股东大会现场会议登记起始
- 7月7日: 西麦食品股东大会召开、股东大会互联网投票起始
- 7月8日: 恒顺醋业分红股权登记
- 7月9日: 恒顺醋业分红
- 7月12日: 洽洽食品股东大会现场会议登记起始
- 7月16日: 洽洽食品股东大会互联网投票起始、股东大会召开

## 7. 重点公司估值表

表 1: 核心公司盈利预测与估值 (截至 2021 年 7 月 2 日)

板块	序号	公司名称	PE 估值			市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			增速 (%)		
			2020A	2021E	2022E		2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
乳制品	1	中国飞鹤	16	17	13	1,225	74.4	73.1	90.9	89%	-2%	24%
	2	伊利股份	31	26	22	2,217	70.8	85.5	99.3	2%	21%	16%
	3	新乳业	47	33	27	128	2.7	3.8	4.8	11%	41%	25%
	4	蒙牛乳业*	43	29	24	1,500	35.3	51.7	63.6	-14%	47%	23%
	5	光明乳业	29	25	21	176	6.1	7.0	8.3	22%	15%	19%
	6	澳优*	15	12	10	149	10.0	12.6	15.4	14%	26%	22%
	7	现代牧业*	13	11	8	103	7.7	9.1	12.7	126%	18%	40%
	8	妙可蓝多	463	138	78	274	0.6	2.0	3.5	208%	236%	77%
卤制品	9	绝味食品	72	52	42	508	7.0	9.8	12.1	-12%	39%	24%
	10	煌上煌	29	24	20	82	2.8	3.4	4.2	28%	22%	21%
	11	周黑鸭*	125	37	27	189	1.5	5.1	7.1	-63%	239%	38%
香精	12	华宝股份	26	25	24	306	11.8	12.3	12.8	-4%	4%	4%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

注: \*为 Wind 一致预期

## 8. 风险提示

政策调整风险, 下游需求波动风险, 食品安全风险

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼29层

北京地址：北京市广安门大街1号深圳大厦4楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道2008号凤凰大厦2栋21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>