

食品饮料行业：国际奶价短期涨价趋缓，中长期易涨难跌

2022年3月25日

看好/维持

食品饮料 行业报告

事件：2022年3月15日，恒天然环球乳制品拍卖完成，全部产品(价格指数)与上一期交易日上涨-0.9%，成交均价为 5039 美元/吨，本次成交总量为 23348 吨。本次交易全脂奶粉竞得均价 4596 美元/公吨，上涨-2.1%；脱脂奶粉均价 4545 美元/公吨，上涨 1.6%。3月15日招标结果显示，2022年4月到2022年9月发货的合约中，全脂奶粉走势较低迷，而脱脂奶粉表现较好。本次拍卖数量较前期预期没有改变，全脂和脱脂奶粉环比均减少 500 吨，环比分别-3.48%/ -10.74%；同比投放量仍是大幅下滑，同比分别-24.48%/ -24.52%。

乳粉价格居高，期货大涨。今年第10周的新西兰全脂乳粉期货各月份合约价格均大涨，受期货合约大涨刺激，中国买家在本次拍卖会上购买量提升。而上一轮拍卖全脂奶粉和脱脂奶粉价格再创新高，期现价格倒挂明显，使得部分国家买家望而却步，脱脂乳粉价格虽持续走高，但全脂乳粉价格回落。

3月新西兰天气持续不佳，对原奶供给继续造成影响，但其他多国供应紧张形势趋缓。新西兰2月牛奶产量177万吨，同比-8.23%，较1月同比降幅扩大2.17pct。3月新西兰气候依然不佳，市场对其供应量依然持悲观预期。然而，因奶价长期高位，奶农积极性提升，加上多国防疫政策放松，今年1月开始，欧盟各国产奶量虽然整体同比去年依然下降，但降幅开始收窄。2月份多数国家数据未出，荷兰原奶产量107万吨，同比-1.51%，较1月份降幅收窄1.22pct。美国最新数据，2月牛奶产量788万吨，同比-1%，较1月降幅收窄0.7PCT，释放积极信号。总体来说，原奶产量降幅趋势有所缓解。

近期国际需求基本平稳，我国奶价下行或压制拍卖需求，但中长期奶价易涨难跌。根据乳业在线3月份发布的《中国乳制品市场监测月报》，乳制品主要需求国巴西截至9月增长0.2%，日本截止1月+3.5%、墨西哥截止1月+2.1%、英国截至12月-0.1%、俄罗斯截至12月年度增长0.2%，土耳其截止12月+2.1%，进口国总体增长平稳。国内方面，3月以来受疫情影响，国内原奶需求有所放缓，内蒙古、河北等10个主产省份生鲜乳平均价格4.20元/公斤，比前一周下降0.2%，同比下降1.9%。国内鲜奶价格持续下行，各产地喷粉量日增，国内外乳粉价格出现倒挂。进口乳粉价格过高将打击我国进口商积极性，短期对乳粉拍卖价格形成一定压制。从中长期来看，俄乌战争导致能源及粮食价格飙升，明显增加了畜牧业养殖成本，将中长期抑制原奶价格回落，全球奶价总体易升难降。

今年以来受疫情和经济影响，国内对牛奶需求偏弱，而上游牧场产奶量有所增长，奶价出现小幅下行，国际奶价的长期上涨增加了国内奶价的不确定性。上游饲料成本上升比较明显，挤压养殖业利润，判断于牧场自有率较高的乳企更加不利。

风险提示：俄乌战争造成全球明显通胀，推升奶价上涨超预期；新冠疫情对经济影响超预期，抑制需求。

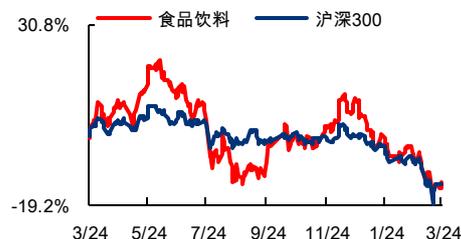
未来3-6个月行业大事：

- 2023/3/25 妙可蓝多：业绩发布会
- 2023/3/25 妙可蓝多：年报预计披露
- 2023/3/25 海天味业：业绩发布会
- 2023/3/25 海天味业：年报预计披露
- 2023/3/25 涪陵榨菜：业绩发布会
- 2022/3/25 汤臣倍健：股东大会召开
- 2023/3/26 华宝股份：年报预计披露
- 2023/3/28 安井食品：股东大会召开

行业基本资料

行业基本资料	占比%
股票家数	137 2.65%
行业市值(亿元)	58710.06 6.59%
流通市值(亿元)	54458.56 8.15%
行业平均市盈率	37.54 /

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.c

执业证书编号：

S148052007000

分析师：王洁婷

021-225102900

wangjt@dxzq.net.c

执业证书编号：

S148052007000

研究助理：韦香怡

010-66554023

weixy@dxzq.net.c

执业证书编号：

S148012007003

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：食品公司 Q1 或面临疫情、成本双压力	2022-03-21
行业普通报告	食品饮料行业：核心资产业绩稳定增长 市场情绪进一步稳定	2022-03-14
行业普通报告	食品饮料行业：经济“稳增长”政策下，食品饮料迎景气转机	2022-03-11
行业普通报告	食品饮料行业报告：“稳增长”再强调坚定实施扩大内需战略	2022-03-07
行业普通报告	食品饮料行业：啤酒企业吨利提升逻辑持续	2022-02-28
行业普通报告	乳制品行业：供给趋紧、需求温和提升，国际原奶价格持续上涨	2022-02-28
行业普通报告	食品饮料行业报告：五粮液新领导班子组建，执行力有望进一步提升	2022-02-21
行业普通报告	食品饮料行业：原奶价格或见拐点，乳制品企业成本压力有望减轻	2022-02-16
行业普通报告	食品饮料行业：春节消费平稳，静待白酒信心恢复	2022-02-14
行业深度报告	食品饮料行业：春节消费见闻	2022-02-09
公司深度报告	千味央厨系列报告之一：双轮齐增长，央厨供四方	2022-02-17
公司普通报告	伊利股份（600887）：盈利改善逻辑不断兑现，各细分板块剑指行业第一	2021-10-29
公司普通报告	伊利股份（600887）：盈利改善逻辑持续验证，利润率长期释放可期	2021-09-02
公司普通报告	绝味食品（603517）：毛利率提升，疫情后迎来新一轮增长	2021-04-27
公司普通报告	涪陵榨菜（002507）：业绩弹性逐步释放，量价提升推动业绩长期增长	2022-03-21
公司普通报告	涪陵榨菜（002507）：“高举高打”保障基本增速，明年有望释放利润弹性	2021-04-30

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。

研究助理简介

韦香怡

新加坡南洋理工大学硕士，2020年7月加入东兴证券研究所，主要覆盖啤酒、软饮料、乳制品、代糖板块。

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法律责任。

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）：

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）：

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