

食品饮料：中外奶价表现趋于平稳，均存在较强支撑

2022年6月30日

看好/维持

食品饮料 行业报告

事件：2022年6月22日，恒天然环球乳制品拍卖完成。会上全部产品(价格指数)与上一期交易日下跌-1.03%，成交均价为4600美元/公吨，本次成交总量21435吨，小幅下降3.2%。本次交易全脂奶粉竞得均价4125美元/公吨，下跌0.6%；脱脂奶粉均价4276美元/公吨，上涨1%。2022年7月-2022年12月发货的招标结果显示，全脂奶粉走势偏弱，而脱脂奶粉表现依然较好。

6月23日，恒天然宣布上调原奶预测价格。恒天然在发布的最新通报中宣布上调2022/23奶季原奶预测价格区间0.5新西兰元，至每公斤乳固体8.75-10.25新西兰元。除此之外，合作社还宣布，其2022/23财年的收益预期区间为每股0.30-0.45新西兰元。

国际奶价达到历史高位后小幅回落，奶源紧张情况有所缓解，但长期依然存在强支撑。从去年三季度以来，主要产奶国的产奶量便因环保、天气、疫情、原材料成本、物流成本上升等原因超预期下降，原奶价格大涨，GDT价格指数于3月初达到近10年来的历史高位，随后虽有回落，但仍处于高位。我们分析目前国际原奶价格回落主要有以下原因：3月份以来国际原奶供应紧张局面有所缓解；高通胀给需求带来了影响；汇率和运价因素增加购买成本；中国奶价下跌，同时疫情影响进口需求。尽管国际奶价出现了暂时性回落，但目前包括中国在内的一些关键市场正在出现复苏，需求有望回升。另外，大宗商品价格虽然有所回落，但在国际局势不明朗的前提下，预计回落幅度有限，而利率和通货膨胀带来的成本增加预计短期难以解决，牧场的运营成本将维持在较高水平，叠加，长期因环保要求带来的监管改革，可能会导致牛奶供应量持续减少。因此我们判断，除非全球经济超预期低迷影响乳制品需求，今年下半年国际主要出口国原奶产量仍将维持低位，国际奶价依然存在强支撑。

国内部分小型牧场盈利能力受到影响，产能过剩情况有所缓解，随着需求的复苏，预计下半年奶价下滑趋势减缓。自去年下半年以来，我国奶价走势与国际奶价走势相背离，自去年原奶价格冲高后今年奶价呈现回落趋势。截止6月24日，我国主产区原奶均价4.13元/公斤，同比-0.35元/公斤。我国奶价的回落与近年来奶源基地加快建设和疫情后经济疲软需求不振有关。然而，今年一季度随着俄乌战争的爆发，农产品包括动物饲料价格明显上涨，养殖户成本增加，而奶价的疲弱使得部分小型养殖户面临亏损。虽然目前部分饲料价格有所回落，但幅度有限，加上奶价依然处于偏弱的趋势，养殖户盈利能力依然较弱，这也一定程度上对奶价形成支撑。疫情后出于对健康的重视以及随着经济的恢复，判断居民对牛奶的需求将较为旺盛，对下半年国内奶价形成支撑，预计下半年奶价回落趋势减缓。

投资建议：奶价从高位有所回落有利于乳企毛利率的回升，但奶价的过度回落将会引发价格战亦对行业不利。我们认为，今年奶价存在较强支撑，短期内引发价格战的可能性较低，但乳企能够获得毛利率的改善，尤其在下半年需求旺季时销量和毛利率有望双升，建议关注相关龙头企业，如：伊利股份。

风险提示：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：

2022/7/1 熊猫乳品：股东大会召开

2022/7/1 天润乳业：解禁

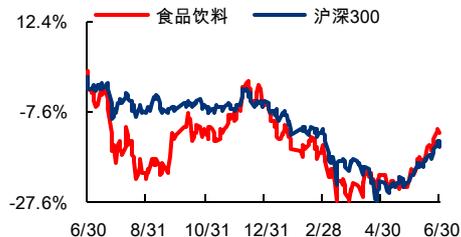
2022/7/4 燕塘乳业：分红股权登记

行业基本资料

占比%

股票家数	127	2.63%
行业市值(亿元)	67546.46	7.35%
流通市值(亿元)	63233.45	9.06%
行业平均市盈率	40.75	/

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.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-225102900

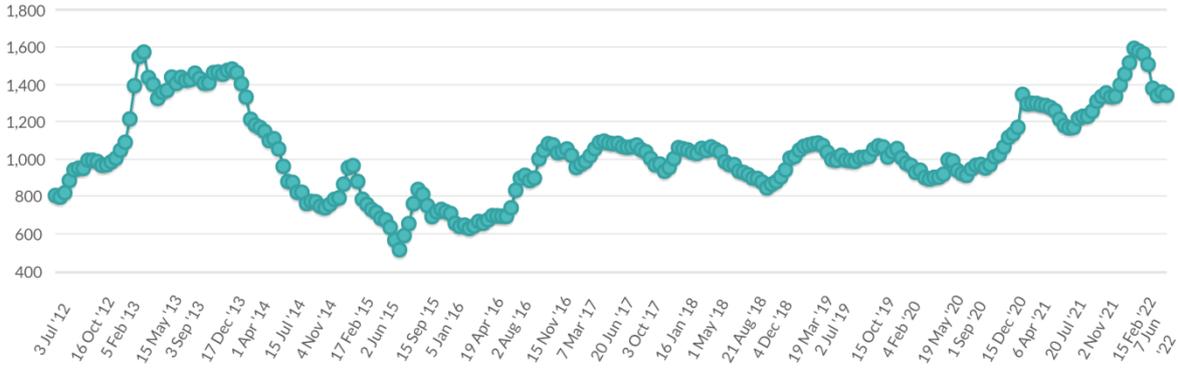
wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

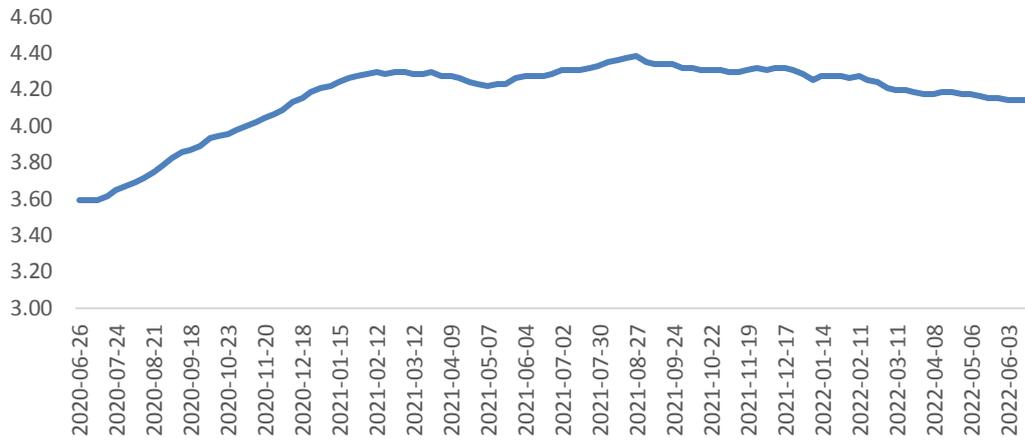
附录：

图1：GDT 乳制品价格指数



资料来源：GDT、东兴证券研究所

图2：国内奶价：元/公斤



资料来源：同花顺、东兴证券研究所

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：疫情修复行情持续，餐饮产业链迎布局机会	2022-06-27
行业普通报告	食品饮料行业报告：复苏预期引爆板块投资热情，需求有望进一步提振	2022-06-13
行业深度报告	食品饮料：基本面进入磨底期，下半年有望迎来复苏	2022-06-01
行业深度报告	食品饮料行业中期策略：基本面进入磨底期，下半年有望迎来复苏	2022-05-29
行业深度报告	食品饮料行业：见底了吗？	2022-05-16
行业普通报告	食品饮料行业：进入基本面磨底期	2022-05-10
行业普通报告	食品饮料行业：汇率贬值加大企业成本压力，建议关注成本压力有望减轻的细分行业	2022-04-26
行业普通报告	食品饮料行业：国常会部署消费举措引爆消费投资热情	2022-04-18
行业普通报告	食品饮料行业：疫情影响下需求变化与市场竞争格局变迁思考	2022-03-28
行业普通报告	食品饮料行业报告：国际奶价短期涨价趋缓，中长期易涨难跌	2022-03-25
公司深度报告	千味央厨（001215）：系列报告之二：三大优势助力腾飞	2022-06-22
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	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

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。

王浩婷

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