东兴证券 DONGXING SECURITIES

乳制品行业：国内外乳制品价格存在下行压力

2022 年 12 月 28 日

看好/维持

食品饮料 | 行业报告

事件：2022 年 12 月 20 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-3.80%，成交均价 3493 美元/公吨，本次成交总量 28724 吨。本次交易全脂奶粉竞得均价 3246 美元/公吨，下跌 4.0%；脱脂奶粉均价 2965 美元/公吨，下跌 4.8%。2023 年 1 月-2023 年 6 月发货的招标结果显示，全脂奶粉表现低迷，脱脂奶粉走势偏低。

国际市场供需缺口逐渐缩窄，奶价逐步回落：根据乳业在线 12 月份发布的《中国乳制品市场监测》，2022 年 9 月全球主要出口国原奶产量继续回升，为自 2021 年 7 月以来首次同比正向增长，其中美国及欧洲产量同比增长，澳大利亚及新西兰产量同比下降。2022 年 10 月，新西兰产奶量同比降低 3.4%，主要受天气影响；澳大利亚原奶产量同比下降 6.7%，受天气、通货膨胀、人工短缺等因素影响预计澳大利亚原奶价格高位将持续到明年上半年；美国产奶量连续 4 个季度增长，主要得益于牛群数量增长以及单产提高，预计未来供应持续乐观；9 月欧盟产奶量同比转正，较高的奶价刺激了原奶的生产，但欧洲需求较弱，预期未来价格并不乐观，出口有望提升。主要需求国巴西 1-6 月下跌 9.1%，日本截止 8 月（增 1.6%）、墨西哥截止 11 月（+1.9%）、英国截至 11 月下降 0.8%，俄罗斯截至 10 月(+1.7%)，土耳其至 6 月下降 2.9%。整体来看，全球供应产量上升，需求国跌幅继续收窄，供需缺口逐步减少。

国内市场原奶供应过剩，饲料成本持续上涨，预计春节前后消费复苏，对奶价形成支撑。截至 12 月 16 日，生鲜乳主产区平均价格 4.13 元/公斤，同比下跌 4.6%，生奶价格持续走低但仍处于高位。据国家统计局数据，前三季度国内牛奶产量增 7.7%，达 2709 万吨，产量同比持续提升，充足的供给使得乳制品价格持续承压。据农村农业部监测数据。2022 年 12 月全国玉米月平均价格 3.07 元/千克，同比上涨 5.9%，豆粕月平均价格 5.21 元/千克，同比上涨 38.6%，玉米和豆粕价格分别于 12 月和 11 月创新高，饲料成本持续上涨高位运行对乳制品价格形成支撑但挤压了上游牧场的盈利空间。自 12 月新冠疫情防控放开后，受疫情冲击居民消费整体表现疲软，短期对乳企不利，但中长期来看，预计 2023 年春节前后，待疫情高峰期结束，我国对消费和投资的政策刺激将拉动消费回暖，而液奶自身的健康属性将带动其需求复苏，对奶价形成支撑。

投资建议：中长期来看，原奶成本有望缓慢下降，但难以下降过多从而引发价格战，预计明年乳企费用的投放将较为平稳。此外，疫情管控放开后，生产生活秩序将逐步回归到正常水平，乳企外部经营环境得到改善，居民消费需求有望进一步恢复，乳企盈利能力有望提升。建议关注相关龙头企业，如：伊利股份。

风险提示：送礼场景的不确定性仍高，警惕疫情的反复。

未来 3-6 个月行业大事：

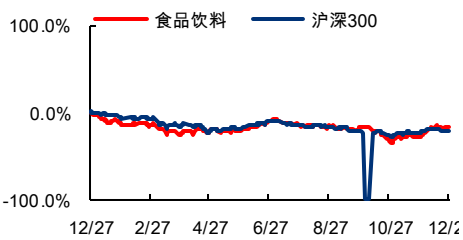
2022/12/30 安记食品：股东大会召开

2022/12/30 安井食品：股东大会召开

2023/01/05 天味食品：股东大会召开

行业基本资料		占比%
股票家数	127	2.67%
行业市值(亿元)	61835.58	7.2%
流通市值(亿元)	58522.94	8.9%
行业平均市盈率	35.8	/

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

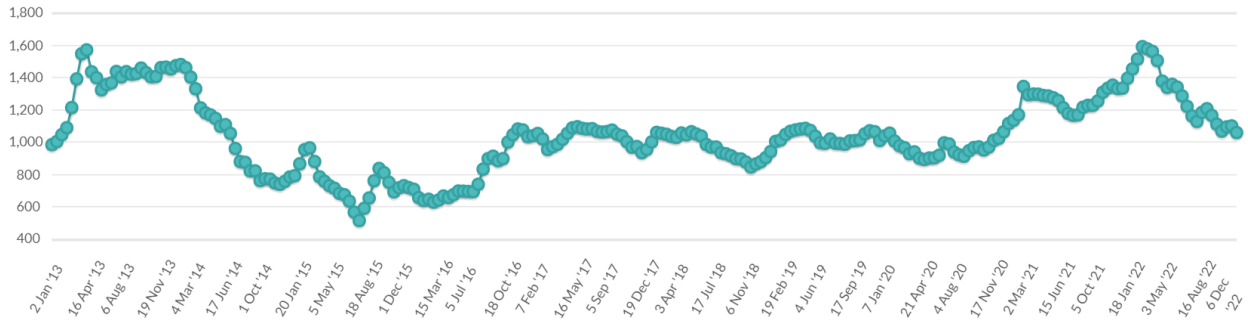
分析师：王洁婷

021-225102900 wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480520070003

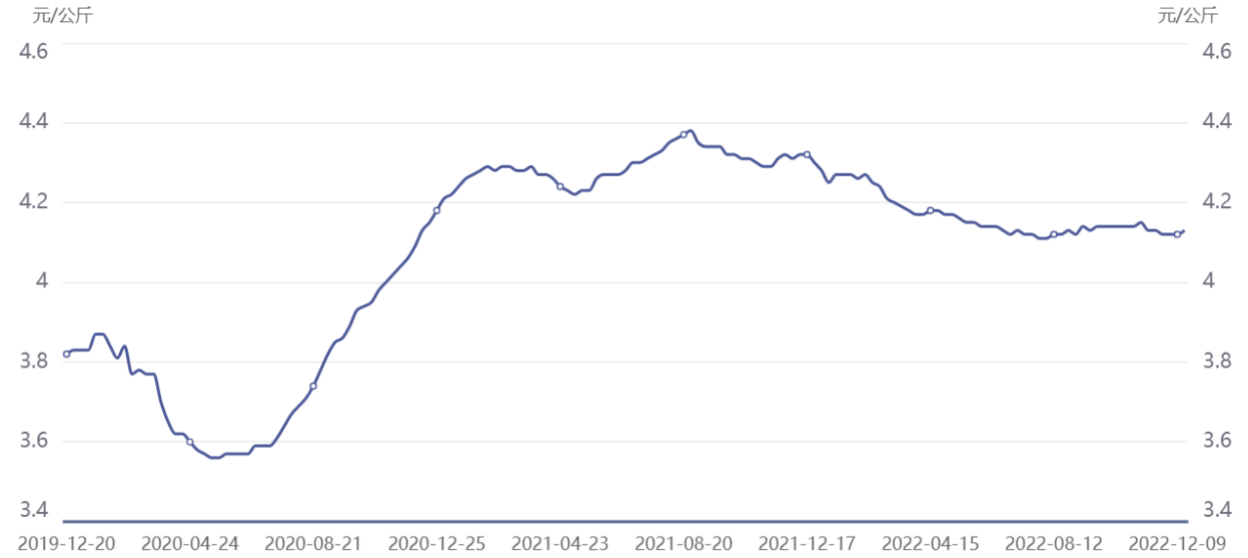
附录：

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：短期疫情扰动，不改变长期复苏趋势	2022-12-27
行业普通报告	食品饮料行业报告：房地产融资政策变化催化，食品饮料盈利信心增强	2022-12-05
行业深度报告	食品饮料：迎接曙光	2022-12-05
行业普通报告	食品饮料行业报告：益生菌保健食品注册改革，有望促进益生菌行业发展	2022-11-28
行业普通报告	食品饮料行业报告：关注食品利润改善机会	2022-11-22
行业深度报告	食品饮料 2023 年投资策略：迎接曙光	2022-11-21
行业普通报告	食品饮料行业报告：双 11 期间，“健康”概念愈发受到重视	2022-11-16
行业普通报告	食品饮料行业：餐饮缓慢复苏，关注产业链复苏机会	2022-09-21
行业普通报告	白酒行业：消费结构继续分化，国庆消费仍需观察	2022-09-17
行业深度报告	食品饮料：寻找疫情复苏下的投资机会	2022-08-31
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	千味央厨（001215）：Q2 受疫情影响业绩偏弱，下半年有望显著改善	2022-08-27
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
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不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