乳品行业

中性偏强

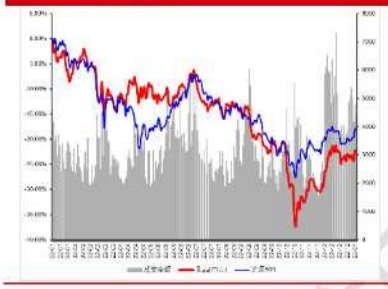
市场数据（2023-01-09）

	行业指数涨幅
近一周	1.36%
近一月	0.59%
近三月	-1.23%

重点公司

公司名称	公司代码
伊利股份	600887.SH
光明乳业	600597.SH
新乳业	002946.SZ

行业指数走势图



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

研究员

张志刚

执业证书编号：S0070519050001

电话：010-83991717

邮箱： zhangzg@grzq.com

相关报告

原奶供应出现过剩，乳制品需求有望改善

-乳品行业点评

事件

- 近期原奶价格波动剧烈，在高成本、低需求的情况下，原奶供应出现过剩，价格也不断下跌。据北京商报信息，目前奶牛养殖规模较大、供应充足的北方地区，如河北、内蒙古、山东等地已经开始有“倒奶杀牛”的现象，牧场较少的南方省市则暂时供需正常。据河北奶协官方微信消息，针对当前河北省奶业出现的困难，河北省农业农村厅已出台纾困政策，决定在 2023 年 1 月 20 日前，将 2023 年 1500 万元喷粉补贴资金预拨到乳品加工企业，2022 年的 2500 万元补贴资金同期发放到位，帮助乳企缓解资金压力。

投资要点

- **饲料成本居高不下，原奶收购价已逼近成本。**2022 年，受地缘政治以及极端天气等因素影响，粮农组织谷物价格指数创 154.7 点历史新高，同比上涨 23.5 点（17.9%）。其中，2022 年世界玉米和小麦价格双双创历史新高，分别较 2021 年平均价格上涨 24.8%和 15.6%，豆粕行情创近十年来新高。但成本价格的上涨并未能传导至下游，12 月 28 日，河北省 2022 年第四次生鲜乳价格协调会议公布：经测算，河北省 2023 年第一季度生鲜乳交易参考价格为 4.10 元/公斤，最低不低于 3.93 元/公斤。鉴于当前形势，养殖场委员主动提出最低价格下调至 3.85 元/公斤，而此价已经逼近牧场 3.5-3.8 元的养殖成本价格。
- **牛奶消费需求不振，乳企喷粉比例超 20%。**据国家统计局数据，2022 年 1-11 月乳制品产量 2848.9 万吨，产量同比增长 2.8%，2021 年牛奶产量达 3683 万吨，同比增长 7.1%，原奶供给充足。2022 年在疫情扰动下，乳制品的消费需求持续走弱。2022Q3 乳企业绩出现大幅下滑，目标产量也纷纷下调，在库存高企下乳制品加工企业对原奶进行喷粉保存，山东省奶业协会指出乳企喷粉比例已超 20%，企业资金压力也随之加大。而供给端供需失衡下，影响逐渐传导至上游养殖端，个别牧场仍未签订 2023

仅供内部使用，请勿转发

年订货合同。

- **疫后复苏态势较好，春节乳品需求有望恢复。**目前疫后居民生活基本恢复，节奏比此前预期更快。消费者对健康的重视程度在疫情后增加，乳制品消费回复节奏较快，春节期间液态奶、奶酪棒等送礼需求也将增加。
- **投资建议：** 目前乳品企业库存充足，短期内不排除原奶价格进一步下跌的可能，这将带动奶牛存栏量去化，中小型牧场承压，大型牧场市场份额将进一步提升。中长期来看中游乳品企业竞争格局稳定，行业 CR2 有望持续增加，奶酪目前渗透率快速提升，高毛利率将拉动整体业绩增长。
- **风险因素：**食品卫生安全风险，疫情反复感染导消费复苏预期转弱。

仅供内部使用，请勿转发

投资评级说明

证券投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准	行业投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准
强烈推荐（Buy）：相对强于市场表现 20%以上； 推荐（Outperform）：相对强于市场表现 5%～20%； 中性（Neutral）：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动； 谨慎（Underperform）：相对弱于市场表现 5%以下。	看好（Overweight）：行业超越整体市场表现； 中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平； 看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

免责声明

国融证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由国融证券股份有限公司制作。

，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

国融证券股份有限公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归国融证券股份有限公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。