

2024年05月20日

食品饮料

SDIC

行业周报

证券研究报告

地产政策落地，板块中期需求预期逐渐扭转，继续推荐竞争力强公司

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

目 地产政策持续落地。5月17日，国务院召开全国保交房工作视频会议，央行推出设立3000亿元保障性住房再贷款、降低全国层面个人住房贷款利率政策下限和下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点等4项政策措施。本轮政策组合拳从居民端和企业端同时发力，一方面在各地放宽限购的基础上进一步降低居民购房负担，并持续推进保交楼，保护居民权益；另一方面从闲置土地和未出售商品房两个层面，缓解房企的固定资产减值、高库存和现金流的压力（引用国投证券策略组观点）。

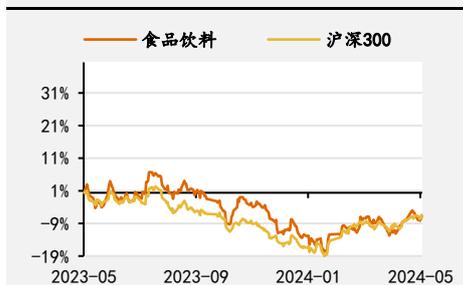
目 压制板块上涨的核心因素是需求端的担忧。延续一贯的观点，我们认为行业需求韧性已经过考验，同时我们对渠道、终端进行观察发现渠道和终端相较于去年现金流得到明显改善，产业层面行业的底部已逐渐探明。而板块一直没有较好表现主要在于市场担忧经济进而引发对消费品需求的担忧，如降级、通缩等一直被投资者提及的字眼。对于短期数据，如年报季报、渠道跟踪总是过于关注，而对商业模式等长期问题讨论较少。目前地产政策集中落地，市场对于宏观环境的预期将有所抬升，此时对于行业来自外部压力的担忧也会降低，板块具备修复机会。

目 板块整体估值处于低位，部分个股已经超跌，预期扭转时会有较大反弹机会。当前SW白酒/食品加工板块PE-TTM分别为24/20倍，2016年以来平均估值分别为33/33倍，当前处于历史低位，考虑到市场对于经济的担忧，板块估值整体处于底部区间。由于机构持仓等原因，市场对板块的资金偏好降至低位，此时很多股票已经跌了很多，前期较为优秀的个股在投资者眼中也丧失了光环，如白酒中的次高端、餐饮供应链相关个股，我们认为在经济预期扭转时有望出现较大反弹机会。

目 行业集中和分化的产业逻辑有望持续演绎，经济等外部因素只会助推或延缓但不会改变方向，竞争力强的公司依然是投资主要方向。业绩扎实、竞争力强的公司有望通过集中度红利占有更多市场，过去几年行业低迷过程中他们在渠道、终端方面都有强化，而对手竞争份额的抢占能让他们享受更多的复苏红利，因此我们认为这类公司虽然已有不错的相对和绝对收益，但是在预期扭转导致的超跌反弹结束后，依然是投资的主线。

首选股票	目标价(元)	评级
600559 老白干酒	27.00	买入-A
000858 五粮液	232	买入-A
603369 今世缘	85	买入-A
000596 古井贡酒	300	买入-A
000568 泸州老窖	275.00	买入-A
600519 贵州茅台	2400	买入-A
600600 青岛啤酒	110.00	买入-A
000729 燕京啤酒	11.55	买入-A
00291 华润啤酒	62.9	买入-A
600132 重庆啤酒	87.00	买入-A
600872 中炬高新	34.54	买入-A
603027 千禾味业	22.23	买入-A
603345 安井食品	113.92	买入-A
300973 立高食品	47.33	买入-A
001215 千味央厨	46.04	买入-A
300783 三只松鼠	29.98	买入-A
002847 盐津铺子	94.29	买入-A
002991 甘源食品	109.22	买入-A
003000 劲仔食品	18.80	买入-A
002582 好想你	8.74	买入-A
002557 洽洽食品	41.23	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.1	-2.9	0.5
绝对收益	5.2	6.4	-6.7

赵国防 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120008

zhaogf1@essence.com.cn

目 投资策略：地产政策集中落地改善需求预期，短期关注超跌反弹，中长期仍坚持具备强竞争力的标的。

白酒：地产回暖经济企稳，白酒投资机会有望到来，短期看次高端等超跌标的反弹，中长期仍推荐高端和地产龙头。重点推荐**老白干酒、五粮液、今世缘、山西汾酒、古井贡酒、泸州老窖、贵州茅台**，关注迎驾贡酒、金徽酒、伊力特等，短期关注酒鬼酒、水井坊超跌反弹机遇；**啤酒**：销量低基数、成本下行板块有机会，Q2 进入旺季后板块有催化，推荐**青岛啤酒、燕京啤酒、华润啤酒、重庆啤酒**等；**餐饮供应链**：预期低、位置低，需求企稳向上，推荐**中炬高新、千禾味业、安井食品、立高食品、千味央厨**，建议关注三全食品、天味食品、宝立食品等；**休闲零食**：推荐有新一轮铺货逻辑的标的如**三只松鼠**，继续推荐**盐津铺子、甘源食品、劲仔食品、好想你、洽洽食品**；**饮料**：有成长、有分红，各有看点，建议关注东鹏饮料、养元饮品、香飘飘、百润股份等。

目 风险提示：食品安全问题，行业竞争加剧，需求恢复不及预期，原材料成本超预期上行等。

胡家东 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523070001

hujd@essence.com.cn

王尧 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523110002

wangyao2@essence.com.cn

王玲瑶 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523070003

wangly1@essence.com.cn

侯雅楠 联系人

SAC 执业证书编号：S1450122070028

houyn2@essence.com.cn

相关报告

食品饮料板块 2023 年&24Q1 业绩综述：业绩存韧性内部有分化，分红提升经营质量改善	2024-05-06
板块业绩稳健，超额来自经营质量	2024-04-29
24Q1 基金持仓分析：板块持仓增长，白酒超配幅度扩大，大众品龙头获青睐	2024-04-24
24Q1 业绩分析与前瞻：需求有韧性，节日效应凸显，关注结构性成长机会	2024-04-11
出行向上批价向下，消费结构变化几何？	2024-04-08

目 录

1. 周专题：地产政策落地，板块中期需求预期逐渐扭转，继续推荐竞争力强公司	5
2. 食品饮料核心推荐及风险提示	5
3. 本周食品饮料板块综述	6
4. 行业要闻	9
4.1. 重点公司公告	9
4.2. 下周重要事项	9
5. 重点数据跟踪	11
5.1. 本周市场表现	11
5.2. 行业重点数据跟踪	13

目 录

图 1. 食品饮料行业陆股通持股 (%)	7
图 2. 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例	7
图 3. 茅台沪股通持股	7
图 4. 五粮液沪股通持股	7
图 5. 泸州老窖沪股通持股	7
图 6. 洋河股份沪股通持股	7
图 7. 伊利股份沪股通持股	8
图 8. 海天味业沪股通持股	8
图 9. 年初至今各行业收益率 (%)	11
图 10. 一周以来各行业收益率 (%)	11
图 11. 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)	11
图 12. 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)	11
图 13. 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)	12
图 14. 白酒行业市盈率相对上证综指倍数	12
图 15. 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)	12
图 16. 非酒行业市盈率相对上证综指倍数	12
图 17. 五粮液终端价格	14
图 18. 二线酒终端价格	14
图 19. 液态奶进口量-当月值 (万吨)	14
图 20. 液态奶进口单价 (美元/吨)	14
图 21. 原奶价格 (元/千克)	14
图 22. 国内大豆价格 (元/吨)	14
图 23. 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)	15
图 24. 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)	15
图 25. EU 100kg 原料奶价格 (欧元)	15
图 26. 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)	15
图 27. 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)	15
图 28. 生猪和仔猪价格 (元/千克)	15
图 29. 猪粮比价	16
图 30. 苦杏仁价格 (元/千克)	16
图 31. 马口铁价格 (元/吨)	16
图 32. PET 价格 (元/吨)	16

表 1: 核心组合收益表	6
表 2: 贵州茅台沪股通周交易量合计	8
表 3: 五粮液深股通周交易量合计	8
表 4: 上周重要公告	9
表 5: 下周重要事项	9

1. 周专题：地产政策落地，板块中期需求预期逐渐扭转，继续推荐竞争力强公司

地产政策持续落地。5月17日，国务院召开全国保交房工作视频会议，央行推出设立3000亿元保障性住房再贷款、降低全国层面个人住房贷款利率政策下限和下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点等4项政策措施。本轮政策组合拳从居民端和企业端同时发力，一方面在各地放宽限购的基础上进一步降低居民购房负担，并持续推进保交楼，保护居民权益；另一方面从闲置土地和未出售商品房两个层面，缓解房企的固定资产减值、高库存和现金流的压力（引用国投证券策略组观点）。

压制板块上涨的核心因素是需求端的担忧。延续一贯的观点，我们认为行业需求韧性已经过考验，同时我们对渠道、终端进行观察发现渠道和终端相较于去年现金流得到明显改善，产业层面行业的底部已逐渐探明。而板块一直没有较好表现主要在于市场担忧经济进而引发对消费品需求的担忧，如降级、通缩等一直被投资者提及的字眼。对于短期数据，如年报季报、渠道跟踪总是过于关注，而对商业模式等长期问题讨论较少。目前地产政策集中落地，市场对于宏观环境的预期将有所抬升，此时对于行业来自外部压力的担忧也会降低，板块具备修复机会。

板块整体估值处于低位，部分个股已经超跌，预期扭转时会有较大反弹机会。当前SW白酒/食品加工板块PE-TTM分别为24/20倍，2016年以来平均估值分别为33/33倍，当前处于历史低位，考虑到市场对于经济的担忧，板块估值整体处于底部区间。由于机构持仓等原因，市场对板块的资金偏好降至低位，此时很多股票已经跌了很多，前期较为优秀的个股在投资者眼中也丧失了光环，如白酒中的次高端、餐饮供应链相关个股，我们认为在经济预期扭转时有望出现较大反弹机会。

行业集中和分化的产业逻辑有望持续演绎，经济等外部因素只会助推或延缓但不会改变方向，竞争力强的公司依然是投资主要方向。业绩扎实、竞争力强的公司有望通过集中度红利占有更多市场，过去几年行业低迷过程中他们在渠道、终端方面都有强化，而对手竞争份额的抢占能让他们享受更多的复苏红利，因此我们认为这类公司虽然已有不错的相对和绝对收益，但是在预期扭转导致的超跌反弹结束后，依然是投资的主线。

2. 食品饮料核心推荐及风险提示

投资策略：地产政策集中落地改善需求预期，短期关注超跌反弹，中长期仍坚持具备强竞争力的标的。

白酒：地产回暖经济企稳，白酒投资机会有望到来，短期看次高端等超跌标的反弹，中长期仍推荐高端和地产龙头。重点推荐老白干酒、五粮液、今世缘、山西汾酒、古井贡酒、泸州老窖、贵州茅台，关注迎驾贡酒、金徽酒、伊力特等，短期关注酒鬼酒、水井坊超跌反弹机遇；**啤酒：**销量低基数、成本下行板块有机会，Q2进入旺季后板块有催化，推荐青岛啤酒、燕京啤酒、华润啤酒、重庆啤酒等；**餐饮供应链：**预期低、位置低，需求企稳向上，推荐中炬高新、千禾味业、安井食品、立高食品、千味央厨，建议关注三全食品、天味食品、宝立食品等；**休闲零食：**推荐有新一轮铺货逻辑的标的如三只松鼠，继续推荐盐津铺子、甘源食品、劲仔食品、好想你、洽洽食品；**饮料：**有成长、有分红，各有看点，建议关注东鹏饮料、养元饮品、香飘飘、百润股份等。

风险提示：食品安全问题，行业竞争加剧，需求恢复不及预期，原材料成本超预期上行等。

3. 本周食品饮料板块综述

板块综述：

本周（2024/05/13-2024/05/17）上证综指下跌 0.02%，深证成指下跌 0.22%，食品饮料下跌 0.39%，在申万 28 个一级行业中排名第 18 位。部分板块上涨（其他酒类 2.30%> 预加工食品 1.50%> 烘焙食品 1.20%> 乳品 0.54%> 啤酒-0.20%> 白酒-0.32%> 食品加工-1.05%> 保健品 -1.40%> 软饮料-1.76%> 调味发酵品-1.82%> 肉制品-2.80%> 零食-3.50%）。

个股涨幅前五位分别是：交大昂立（15.03%）、老白干酒（8.93%）、顺鑫农业（8.76%）、*ST 莫高（7.93%）、ST 通葡（7.77%）；跌幅前五位分别是：甘源食品（-9.27%）、金达威（-7.62%）、青海春天（-7.10%）、香飘飘（-6.29%）、金字火腿（-6.25%）。

核心组合表现：

本期我们的核心组合下降 0.24%。具体标的表现如下表（核心组合出自重点标的组合池）：

表1：核心组合收益表

	重点股票池	本周收盘价	基本权重	涨幅	本期核心权重
600519.SH	贵州茅台	1,715.00	10%	-1.38%	10.00%
000858.SZ	五粮液	156.41	10%	1.28%	5.00%
000568.SZ	泸州老窖	189.85	10%	1.56%	10.00%
600809.SH	山西汾酒	263.77	10%	-2.42%	5.00%
002304.SZ	洋河股份	97.70	5%	1.18%	5.00%
600702.sh	舍得酒业	78.73	5%	3.40%	5.00%
000799.SZ	酒鬼酒	58.07	5%	4.97%	5.00%
603369.SH	今世缘	57.60	5%	1.27%	5.00%
000596.SZ	古井贡酒	267.15	5%	-2.97%	5.00%
600887.SH	伊利股份	28.11	10%	0.57%	10.00%
603517.sh	绝味食品	21.50	5%	4.32%	0.00%
603345.sh	安井食品	98.00	5%	2.41%	5.00%
002216.SZ	三全食品	12.99	5%	0.15%	5.00%
600872.SH	中炬高新	28.12	5%	-4.26%	5.00%
002557.SZ	洽洽食品	35.26	5%	-5.62%	5.00%
002847.SZ	盐津铺子	71.99	5%	-3.89%	5.00%
002507.SZ	涪陵榨菜	14.63	5%	-1.75%	5.00%
合计				本周核心组合涨幅	-0.24%
801120.SI	食品饮料	19,766.02			-0.39%
000001.SH	上证指数	3,154.03			-0.02%

资料来源：wind、国投证券研究中心

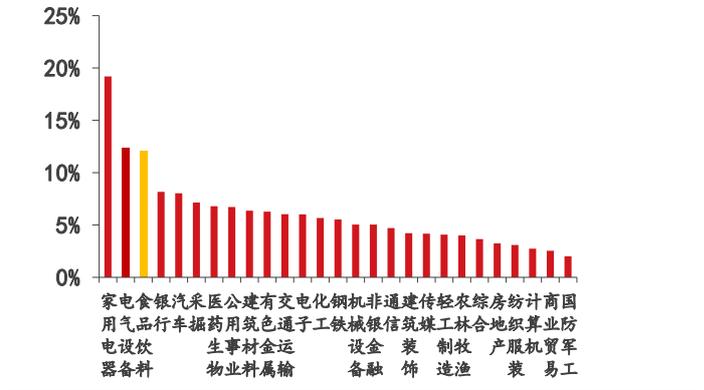
外资持股数据更新:

图1. 食品饮料行业陆股通持股 (%)



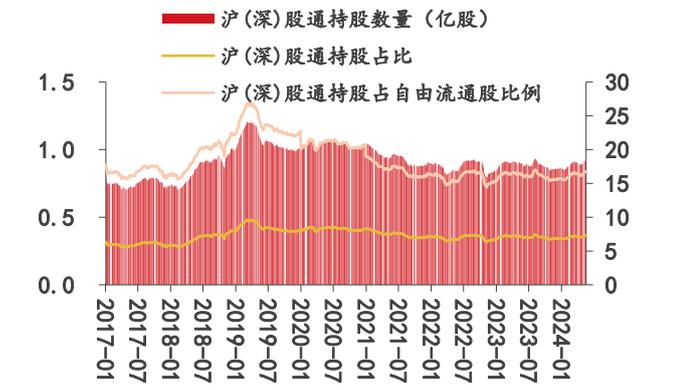
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图2. 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



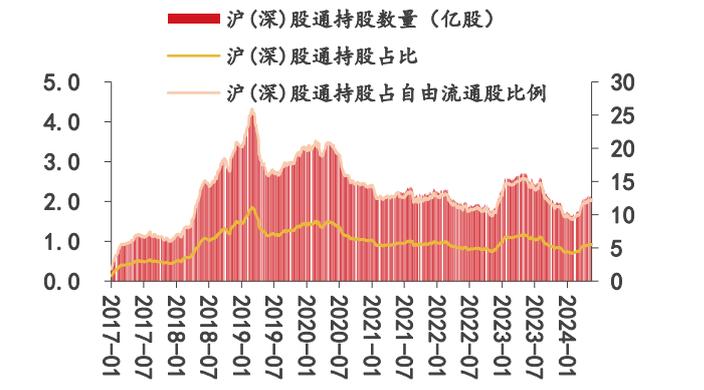
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图3. 茅台沪港通持股



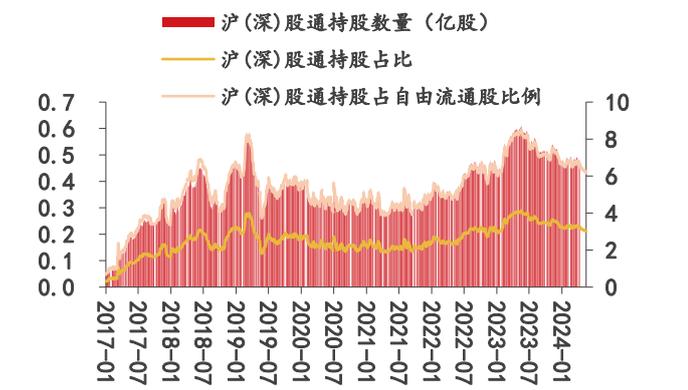
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图4. 五粮液沪港通持股



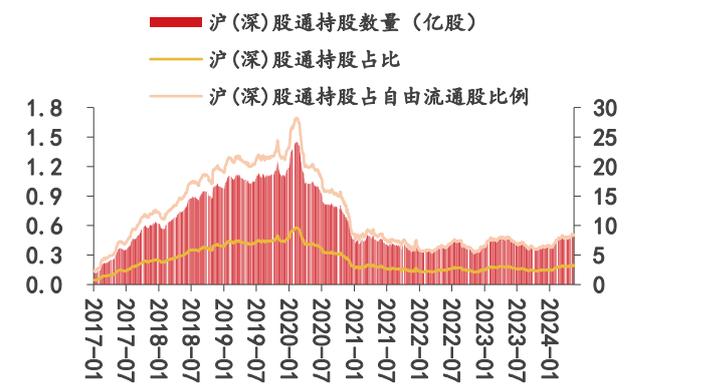
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图5. 泸州老窖沪港通持股



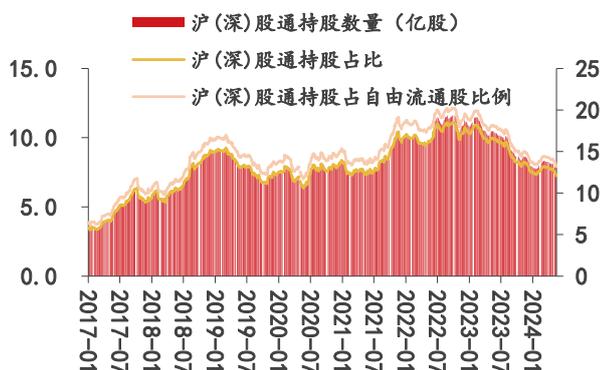
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图6. 洋河股份沪港通持股



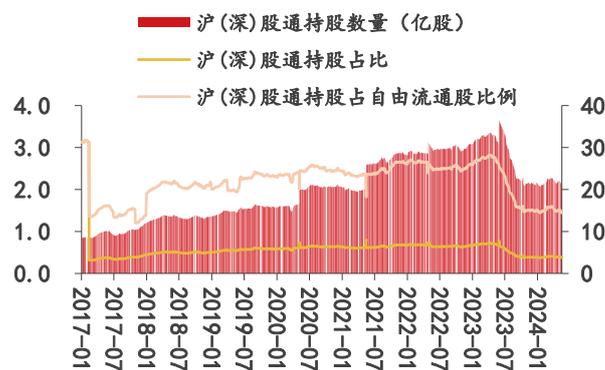
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图7. 伊利股份沪港通持股



资料来源：wind，国投证券研究中心

图8. 海天味业沪港通持股



资料来源：wind，国投证券研究中心

表2: 贵州茅台沪股通周交易量合计

交易周	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)
2024年5月13日-2024年5月17日	74.99	39.50	35.49	4.01
2023年5月15日-2023年5月19日 (去年同期)	65.21	28.11	37.10	-8.99
2024年5月6日-2024年5月10日	128.50	86.70	41.80	44.89
2024年4月29日-2024年4月30日	48.22	20.63	27.59	-6.96
2024年4月22日-2024年4月26日	68.27	42.88	25.38	17.50

资料来源：wind，国投证券研究中心

表3: 五粮液深股通周交易量合计

交易周	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)
2024年5月13日-2024年5月17日	27.40	16.02	11.39	4.63
2023年5月15日-2023年5月19日 (去年同期)	31.14	13.91	17.23	-3.33
2024年5月6日-2024年5月10日	31.23	15.00	16.23	-1.23
2024年4月29日-2024年4月30日	24.54	11.38	13.17	-1.79
2024年4月22日-2024年4月26日	45.99	28.47	17.52	10.94

资料来源：wind，国投证券研究中心

4. 行业要闻

4.1. 重点公司公告

表4：上周重要公告

公司	日期	事项	具体内容
妙可蓝多	20240516	司法标记及解除冻结	公司持股 5%以上的股东柴琇女士直接持有公司 7610.36 万股，占公司股份总数的 14.82%；柴琇女士之一致行动人东秀商贸持有公司 528 万股，占公司股份总数的 1.03%；柴琇女士及东秀商贸合计持有公司 8138.36 万股，占公司股份总数的 15.85%。柴琇女士本次需要冻结的股份数量为 567.61 万股，占公司股份总数的 1.11%；被司法标记的股份数量为 7610 万股，占公司股份总数的 14.82%；东秀商贸所持公司股份不存在被司法标记情况。
盐津铺子	20240515	减持	公司持股 5%以上股东张学文（实控人之一）持有公司股份 3140.37 万股，占公司总股本的 16.02%，计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以大宗交易和/或集中竞价交易方式合计减持股份累计不超过 293.99 万股，即不超过公司总股本比例 1.5%。
百润股份	20240516	终止定增	自公司披露 2023 年度向特定对象发行股票事项以来，公司董事会、管理层及相关中介机构一直积极推进本次发行的各项工作。综合考虑市场环境及公司自身项目建设进度，经与各方充分沟通、审慎分析后，公司决定终止本次向特定对象发行股票事项。
百润股份	20240516	小额快速融资	公司董事会提请年度股东大会授权董事会决定向特定对象发行融资总额不超过人民币 3 亿元且不超过最近一年末净资产 20%的人民币普通股（A 股）股票（以下简称“本次发行”或“小额快速融资”），授权期限为 2023 年度股东大会通过之日起至 2024 年度股东大会召开之日止。

资料来源：wind，国投证券研究中心

4.2. 下周重要事项

表5：下周重要事项

公司名称	日期	事件类型
顺鑫农业	2024/5/20	股东大会召开
克明食品	2024/5/20	股东大会召开
海欣食品	2024/5/20	股东大会召开
庄园牧场	2024/5/20	股东大会召开
西部牧业	2024/5/20	股东大会召开
恒顺醋业	2024/5/20	股东大会召开
伊利股份	2024/5/20	股东大会召开
安井食品	2024/5/20	股东大会召开
今世缘	2024/5/20	股东大会召开
味知香	2024/5/20	股东大会召开
三全食品	2024/5/21	股东大会召开
贝因美	2024/5/21	股东大会召开
新乳业	2024/5/21	股东大会召开
莲花健康	2024/5/21	股东大会召开
绝味食品	2024/5/21	股东大会召开
皇台酒业	2024/5/22	股东大会召开
金达威	2024/5/22	股东大会召开
ST 加加	2024/5/22	股东大会召开
老白干酒	2024/5/22	股东大会召开
五芳斋	2024/5/22	股东大会召开
香飘飘	2024/5/22	股东大会召开
来伊份	2024/5/22	股东大会召开
春雪食品	2024/5/22	股东大会召开
克明食品	2024/5/23	股东大会召开
千禾味业	2024/5/23	股东大会召开
一鸣食品	2024/5/23	股东大会召开
佳隆股份	2024/5/24	股东大会召开

桂发祥

2024/5/24

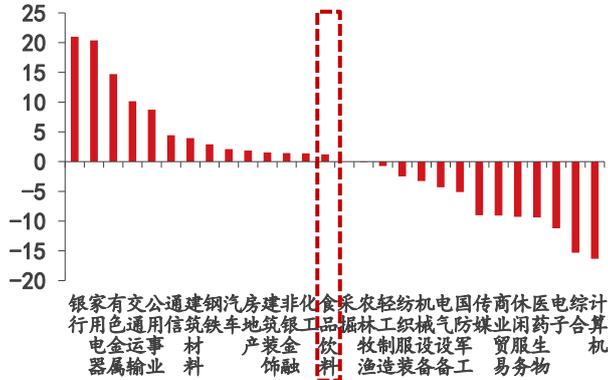
股东大会召开

资料来源: wind, 国投证券研究中心

5. 重点数据跟踪

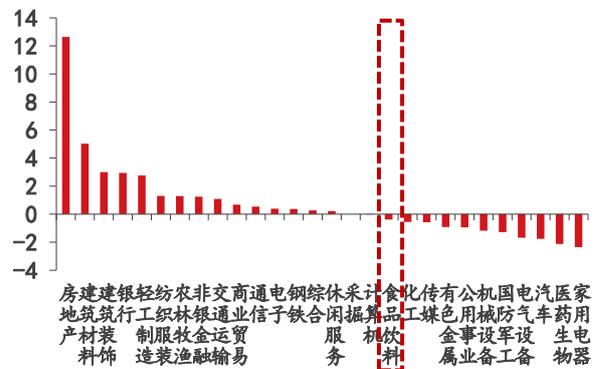
5.1. 本周市场表现

图9. 年初至今各行业收益率 (%)



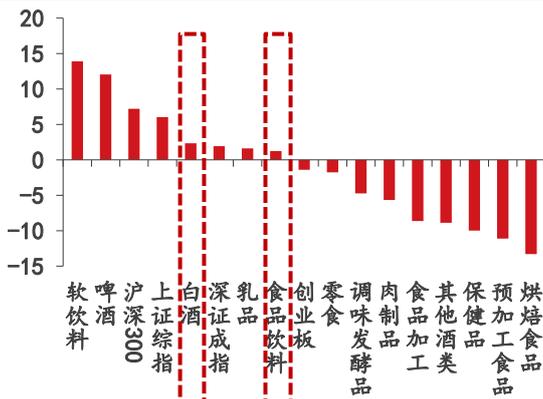
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图10. 一周以来各行业收益率 (%)



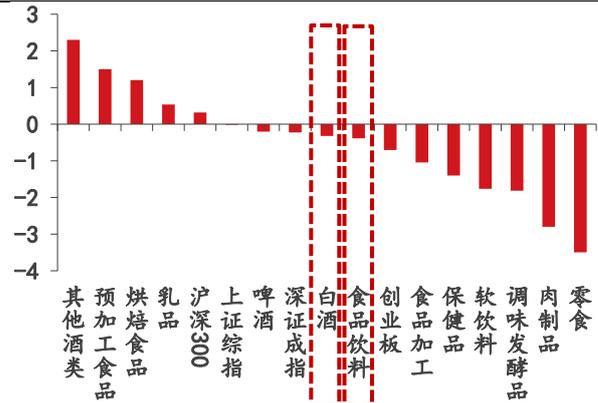
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图11. 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)



资料来源: wind, 国投证券研究中心

图12. 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)



资料来源: wind, 国投证券研究中心

板块估值情况

白酒板块估值 24.06 倍，相对于上证综指相对估值 1.94 倍（上周为 1.95 倍），食品加工行业板块估值为 20.32 倍，相对于上证综指相对估值 1.64 倍（上周为 1.67 倍）。2016 年至今白酒行业平均估值 33.31 倍（相对上证综指 2.62 倍），食品加工行业平均估值 33.35 倍（相对上证综指 2.62 倍）。

图13. 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



资料来源: wind, 国投证券研究中心

图14. 白酒行业市盈率相对上证综指倍数



资料来源: wind, 国投证券研究中心

图15. 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



资料来源: wind, 国投证券研究中心

图16. 非酒行业市盈率相对上证综指倍数



资料来源: wind, 国投证券研究中心

5.2. 行业重点数据跟踪

1) 乳制品重点数据

国内原奶价格: 2024 年 5 月 6 日内蒙、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格 3.41 元/千克，同比下降 12.30%，环比下降 0.60%。

乳制品进口量及价格: 根据中国奶业协会数据显示，2024 年 3 月我国奶粉进口数量 58641.80 吨，进口金额 2.09 亿美元；奶粉单价 3556 美元/吨。

终端价格: 2024 年 5 月 10 日，进口婴幼儿奶粉零售均价 268.35 元/千克，同比上升 0.6%，国产奶粉均价 226.50 元/千克，同比上升 2.3%。牛奶零售价 12.26 元/升，同比下降 1.8%；酸奶 16.02 元/升，同比下降 0.6%。

国际原料奶价格: 根据 CLAL 显示，国际原料奶价格有所下降。新西兰 100kg 原料奶 2024 年 3 月均价为 33.17 欧元，同比下降 9.35%，美国 100kg 原料奶 2024 年 3 月均价为 41.97 欧元，同比下降 2.94%，欧盟 100kg 原料奶 2024 年 4 月均价为 46.31 欧元，同比下降 2.55%。

2) 肉制品重点数据

生猪价格: 2024 年 3 月 22 日生猪价格为 22.07 元/千克，环比上涨 10.8%，仔猪价格为 21.07 元/千克，环比下降 3.5%。

猪粮比价: 2024 年 3 月 22 日为 8.15。

3) 植物蛋白重点数据

杏仁价格: 2024 年 4 月，苦杏仁价格为 34.00 元/千克，环比持平，同比上涨 21%。

马口铁原材料价格: 2024 年 5 月 17 日，镀锡板卷富仁 0.2 价格为 6210 元/吨，同比下降 7.04%，环比下降 1.27%。

4) 啤酒重点数据

进口大麦价格: 2024 年 4 月，进口大麦单价为 273 美元/吨，同比下跌 26.9%，环比下跌 1.4%。

玻璃价格: 2024 年 5 月 10 日数据，浮法平板玻璃市场价约为 1701.10 元/吨，同比下跌 24.6%，环比下跌 1.9%。

5) 调味品重点数据

大豆价格: 2024 年 5 月 17 日数据，非转基因大豆的主要标的黄大豆 1 号价格为 4672 元/吨，同比下降 4.5%，环比下降 1.7%。

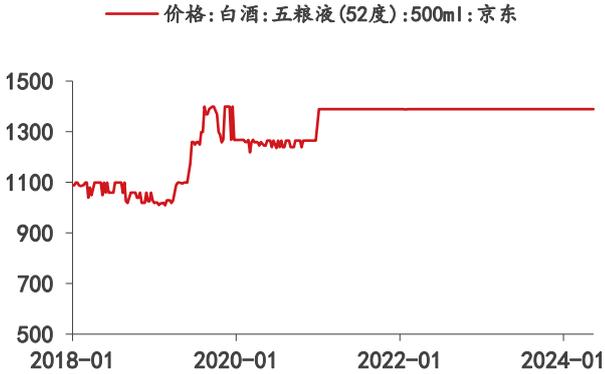
PET 价格: 2024 年 5 月 17 日数据，常州华润聚酯 PET 瓶片出厂价为 7180 元/吨，同比增长 1.1%。

食糖价格: 2024 年 5 月 16 日数据，食糖价格为 6713 元/吨，同比下降 8.4%，环比下降 0.6%。

食盐价格: 近 5 年来，食盐价格呈上升趋势，从 2018 年 1 月每公斤 4.8 元到 2024 年 5 月 10 日每公斤 5.28 元。

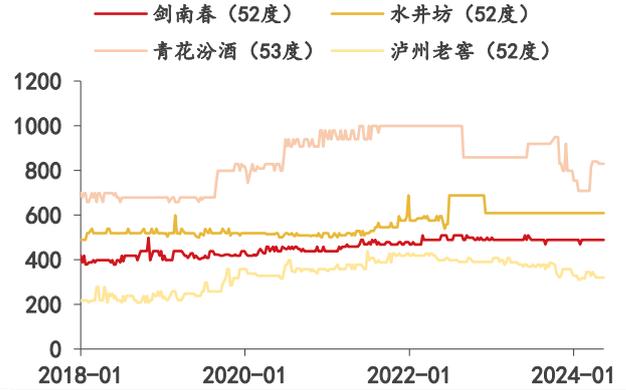
可可价格: 可可价格大幅上涨，2024 年 3 月为 7435.43 美元/吨。

图17. 五粮液终端价格



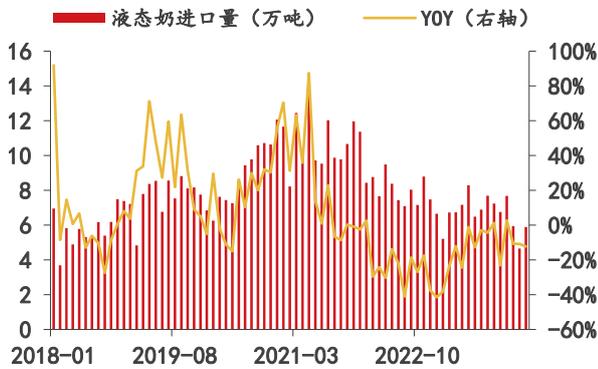
资料来源: JD, 国投证券研究中心

图18. 二线酒终端价格



资料来源: JD, 国投证券研究中心

图19. 液态奶进口量-当月值(万吨)



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图20. 液态奶进口单价(美元/吨)



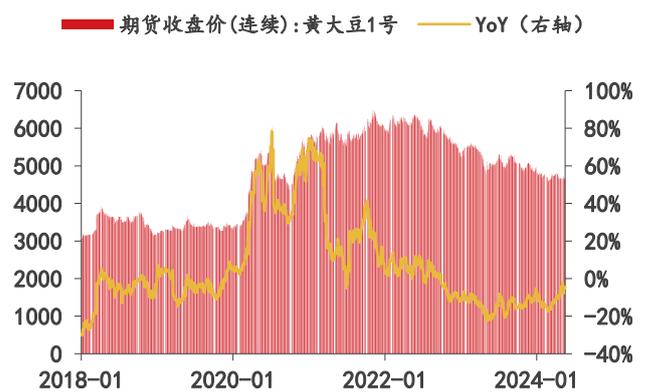
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图21. 原奶价格(元/千克)



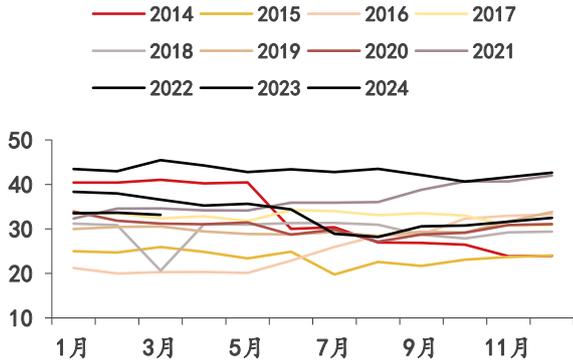
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图22. 国内大豆价格(元/吨)



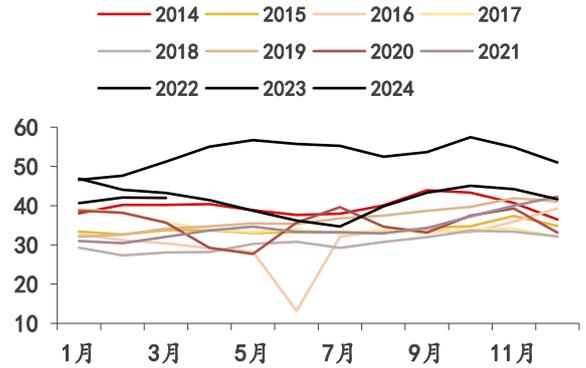
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图23. 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



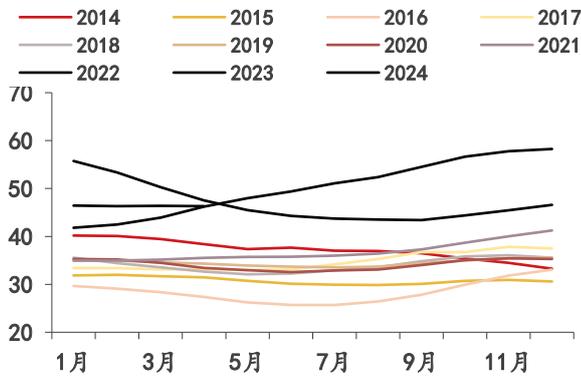
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图24. 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



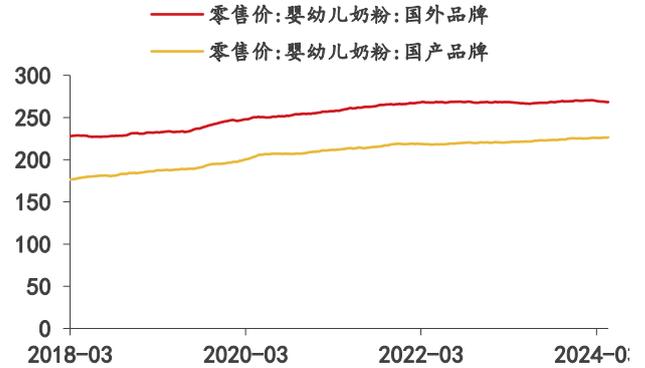
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图25. EU 100kg 原料奶价格 (欧元)



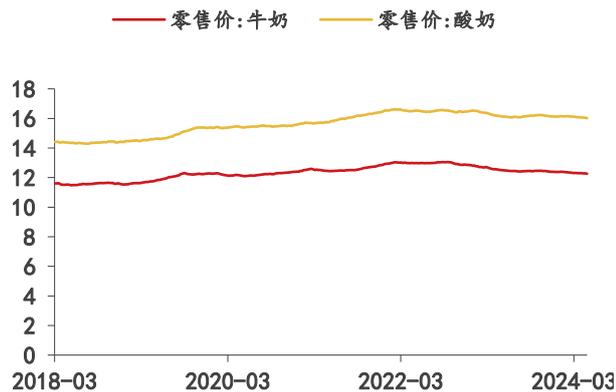
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图26. 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)



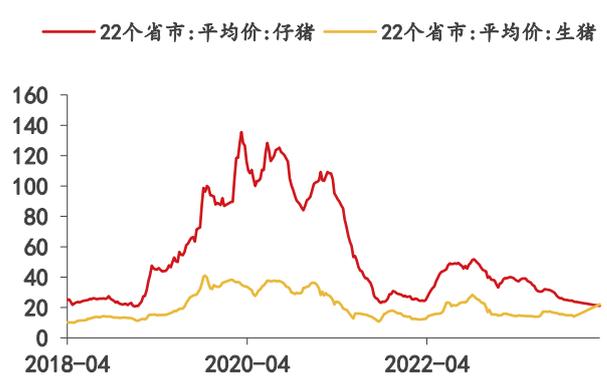
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图27. 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)



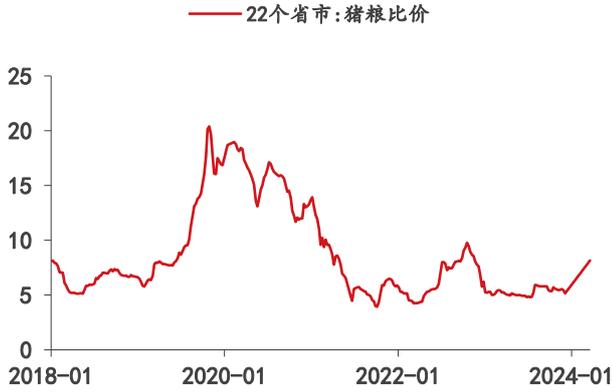
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图28. 生猪和仔猪价格 (元/千克)



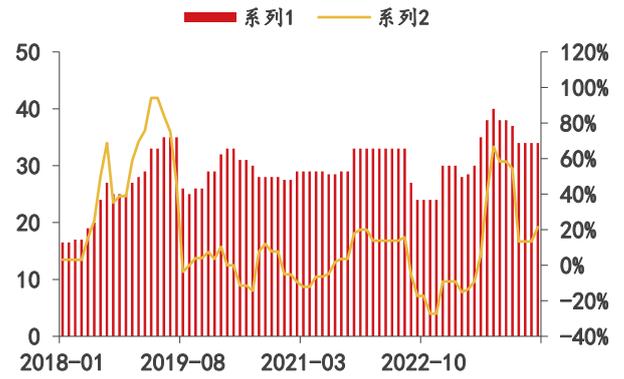
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图29. 猪粮比价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图30. 苦杏仁价格 (元/千克)



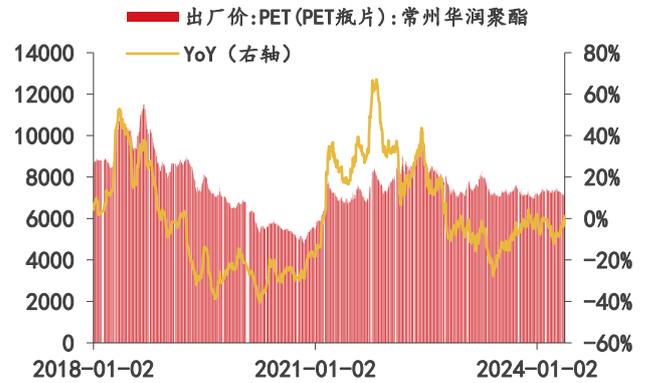
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图31. 马口铁价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图32. PET 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034