

2024年06月10日

食品饮料

SDIC

行业周报

证券研究报告

并非所有节日都是白酒消费的旺季

■ 适逢本周一是端午节，投资者对假日消费情况较为关注，券商密集开了很多专家市场跟踪电话会议来回应。跟踪结果来看消费较为平淡，相较于投资人的忙碌和期待产生了低预期。加之近期茅台批价又开始下行，市场对白酒需求的悲观又开始扩散开来。

■ 并非所有的节日都是白酒消费的旺季，消费呈现“非必要不花钱”的特征，旺季对场景和人群聚集的依赖较明显，商务活动低迷导致淡季消费平淡。我们认为当前消费对场景、消费群体聚集依赖更为明显，没有明显场景如宴席、礼赠等需求，消费的必要性大幅降低。目前白酒消费场景中居民消费较为稳健、商务低迷，没有特别强居民消费场景的时间段都体现出较为平淡，主要系商务需求低迷、商务用酒较差。端午节虽然是中国传统四大节日，但是由于放假时间短、消费场景局限等原因，对白酒消费拉动较为有限。

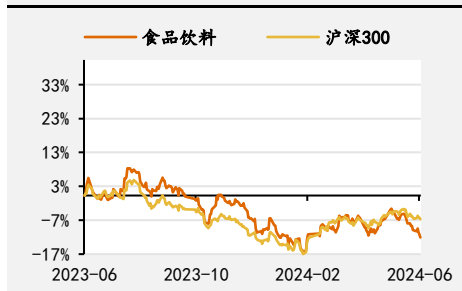
■ 以回款等指标来看此次端午略慢于以往，其背后显示渠道和终端对于消费的谨慎，进而加库存意愿较低，从而得出行业库存、价格等指标风险出现的概率很低的结论。从跟踪情况来看，部分地产酒、次高端等企业回款进度略慢于往年，企业间分化较为明显。当下社会投资意愿不足，经销商和终端店作为中小企业主在经历了2022-2023年现金流紧张情况后，对增加库存持非常谨慎的态度。加之企业强化终端掌控、物流配送更为及时，在销售没启动时追加贷款积极性小很多。但是我们依然认为当前经销商经过品牌瘦身，现金流绝对和相对状况都得到改善，由于减少了中小品牌打款，现金流变得宽裕，手中更多是畅销品牌，产品变现能力更为容易。对于经销商而言，只要现金流得到保障就不存在抛货动机和压力，此时行业库存崩盘、批价下行的风险出现的概率就会很小。

■ 茅台批价下行是板块的较大压制因素，股息率或成为板块配置的理由。由于高端需求疲软、茅台发货结构和节奏等原因，茅台批价仍然震荡下跌，市场担心存在金融属性反噬现象，即跌价预期不仅弱化投资需求还会促使部分收藏产品被释放在市场。我们认为当前主要矛盾还是在于需求弱，直营体系及非标产品在没有较高价差后，黄牛不再扮演分销渠道的角色，相应的产品很难有效触达到消费者端，导致价格非理性定价。如非标等产品消费场景较为小众，在放量后导致供需不平衡严重进而批价下行，在利差收窄后黄牛体系运转不开，进而加剧实际供给和需求的矛盾。

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价(元)	评级
600559 老白干酒	29.00	买入-A
000596 古井贡酒	300	买入-A
603369 今世缘	85	买入-A
000858 五粮液	232	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	31.52	买入-A
003000 劲仔食品	18.80	买入-A
002847 盐津铺子	94.29	买入-A
002991 甘源食品	109.22	买入-A
002582 好想你	8.74	买入-A

行业表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.4	-3.5	-4.0
绝对收益	-8.8	-2.2	-9.6

赵国防 分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120008

zhaogf1@essence.com.cn

胡家东 分析师

后续批价问题的解决则需要需求和供给两方面入手，需求看宏观环境，而供给则需要梳理产品投放结构和渠道结构。当前批价下跌已成为板块重要压制因素，市场因茅台估值而对板块估值有所担忧。茅台批价涨跌对公司业绩影响较小，而当前茅台估值较历史来看较为便宜，股息率在 3% 左右，我们认为从股息率角度考虑，茅台具备配置价值及估值稳定的必要条件。

投资策略：六分需求四分淡季导致板块少催化，股息率凸显成为板块估值稳定的锚。

白酒：仍以分化视角寻找高确定性标的。重点推荐老白干酒、古井贡酒、今世缘、山西汾酒、五粮液、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；**啤酒：**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，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、宝立食品、天味食品等；**休闲零食：**推荐有新一轮铺货逻辑的标的，如三只松鼠，继续推荐劲仔食品、盐津铺子、甘源食品、好想你，建议关注洽洽食品；**饮料：**有成长有分红饮料各有看点，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。

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

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	2024-05-20
食品饮料板块 2023 年&24Q1 业绩综述：业绩韧性内部有分化，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

目 录

1. 周专题：并非所有节日都是白酒消费的旺季	5
2. 食品饮料核心推荐及风险提示	6
3. 本周食品饮料板块综述	7
4. 行业要闻	10
4.1. 重点公司公告	10
4.2. 下周重要事项	10
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. 茅台批价近期下行	5
图 2. 食品饮料行业陆股通持股 (%)	8
图 3. 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例	8
图 4. 贵州茅台沪港通持股	8
图 5. 五粮液沪港通持股	8
图 6. 泸州老窖沪港通持股	8
图 7. 洋河股份沪港通持股	8
图 8. 伊利股份沪港通持股	9
图 9. 海天味业沪港通持股	9
图 10. 年初至今各行业收益率 (%)	11
图 11. 一周以来各行业收益率 (%)	11
图 12. 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)	11
图 13. 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)	11
图 14. 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)	12
图 15. 白酒行业市盈率相对上证综指倍数	12
图 16. 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)	12
图 17. 非酒行业市盈率相对上证综指倍数	12
图 18. 五粮液终端价格	14
图 19. 二线酒终端价格	14
图 20. 液态奶进口量-当月值 (万吨)	14
图 21. 液态奶进口单价 (美元/吨)	14
图 22. 原奶价格 (元/千克)	14
图 23. 国内大豆价格 (元/吨)	14
图 24. 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)	15
图 25. 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)	15
图 26. EU 100kg 原料奶价格 (欧元)	15
图 27. 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)	15
图 28. 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)	15
图 29. 生猪和仔猪价格 (元/千克)	15
图 30. 猪粮比价	16
图 31. 苦杏仁价格 (元/千克)	16
图 32. 马口铁价格 (元/吨)	16
图 33. PET 价格 (元/吨)	16

表 1: 核心组合表现	7
表 2: 贵州茅台沪股通周交易量合计	9
表 3: 五粮液深股通周交易量合计	9
表 4: 上周重要公告	10
表 5: 下周重要事项	10

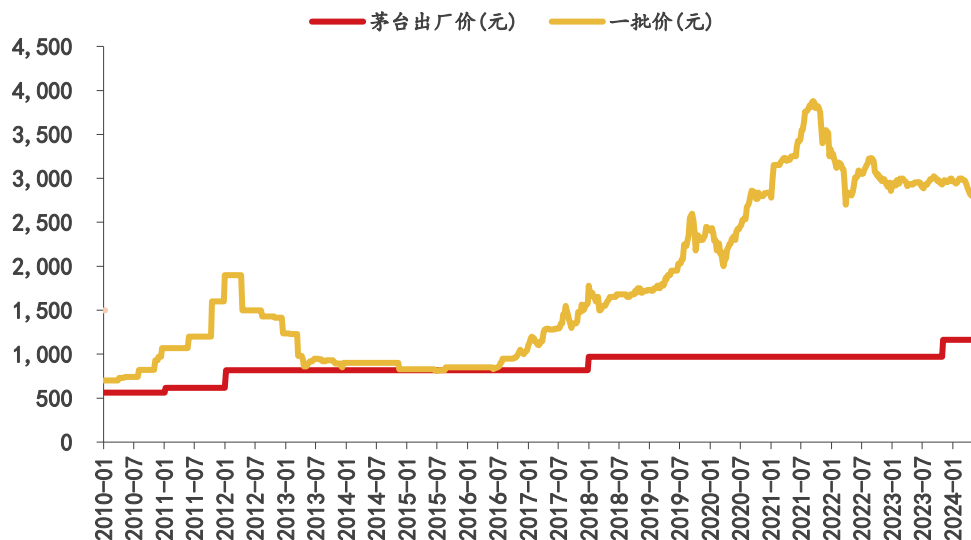
1. 周专题：并非所有节日都是白酒消费的旺季

适逢本周一是端午节，投资者对假日消费情况较为关注，券商密集开了很多专家市场跟踪电话会议来回应。跟踪结果来看消费较为平淡，相较于投资人的忙碌和期待产生了低预期。加之近期茅台批价又开始下行，市场对白酒需求的悲观又开始扩散开来。

并非所有的节日都是白酒消费的旺季，消费呈现“非必要不花钱”的特征，旺季对场景和人群聚集的依赖较明显，商务活动低迷导致淡季消费平淡。我们认为当前消费对场景、消费群体聚集依赖更为明显，没有明显场景如宴席、礼赠等需求，消费的必要性大幅降低。目前白酒消费场景中居民消费较为稳健、商务低迷，没有特别强居民消费场景的时间段都体现出较为平淡，主要系商务需求低迷、商务用酒较差。端午节虽然是中国传统四大节日，但是由于放假时间短、消费场景局限等原因，对白酒消费拉动较为有限。

以回款等指标来看此次端午略慢于以往，其背后显示渠道和终端对于消费的谨慎，进而加库存意愿较低，从而得出行业库存、价格等指标风险出现的概率很低的结论。从跟踪情况来看，部分地产酒、次高端等企业回款进度略慢于往年，企业间分化较为明显。当下社会投资意愿不足，经销商和终端店作为中小企业主在经历了2022-2023年现金流紧张情况后，对增加库存持非常谨慎的态度。加之企业强化终端掌控、物流配送更为及时，在销售没启动时追加货款积极性小很多。但是我们依然认为当前经销商经过品牌瘦身，现金流绝对和相对状况都得到改善，由于减少了中小品牌打款，现金流变得宽裕，手中更多是畅销品牌，产品变现能力更为容易。对于经销商而言，只要现金流得到保障就不存在抛货动机和压力，此时行业库存崩盘、批价下行的风险出现的概率就会很小。

图1. 茅台批价近期下行



资料来源：今日酒价，国投证券研究中心

茅台批价下行是板块的较大压制因素，股息率或成为板块配置的理由。由于高端需求疲软、茅台发货结构和节奏等原因，茅台批价仍然震荡下跌，市场担心存在金融属性反噬现象，即跌价预期不仅弱化投资需求还会促使部分收藏产品被释放在市场。我们认为当前主要矛盾还是在于需求弱，直营体系及非标产品在没有较高价差后，黄牛不再扮演分销渠道的角色，相应的产品很难有效触达到消费者端，导致价格非理性定价。如非标等产品消费场景较为小众，在放量后导致供需不平衡严重进而批价下行，在利差收窄后黄牛体系运转不开，进而加剧实际供给和需求的矛盾。后续批价问题的解决则需要需求和供给两方面入手，需求看宏观环境，而供给则需要梳理产品投放结构和渠道结构。当前批价下跌已成为板块重要压制因素，市场因茅台估值而对板块估值有所担忧。茅台批价涨跌对公司业绩影响较小，而当前茅台估

值较历史来看较为便宜，股息率在 3%左右，我们认为从股息率角度考虑，茅台具备配置价值及估值稳定的必要条件。

2. 食品饮料核心推荐及风险提示

投资策略：六分需求四分淡季导致板块少催化，股息率凸显成为板块估值稳定的锚。

白酒：仍以分化视角寻找高确定性标的。重点推荐老白干酒、古井贡酒、今世缘、山西汾酒、五粮液、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；**啤酒：**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，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、宝立食品、天味食品等；**休闲零食：**推荐有新一轮铺货逻辑的标的，如三只松鼠，继续推荐劲仔食品、盐津铺子、甘源食品、好想你，建议关注洽洽食品；**饮料：**有成长有分红饮料各有看点，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（2024/06/03-2024/06/07）上证综指下跌 1.15%，深证成指下跌 1.16%，食品饮料下跌 2.70%，在申万 28 个一级行业中排名第 18 位。大部分板块下跌（啤酒 1.98%> 软饮料-1.74%> 调味发酵品-1.86%> 肉制品-1.95%> 白酒-2.49%> 零食-3.73%> 食品加工-4.21%> 保健品-4.59%> 乳品-4.65%> 烘焙食品-5.19%> 其他酒类-5.45%> 预加工食品-6.90%）。

个股涨幅前五位分别是：东鹏饮料（5.50%）、日辰股份（5.35%）、燕京啤酒（3.74%）、重庆啤酒（2.84%）、青岛啤酒（2.41%）；跌幅前五位分别是：*ST 莫高（-20.85%）、ST 加加（-18.36%）、ST 交昂（-17.05%）、皇台酒业（-15.20%）、佳隆股份（-15.03%）。

核心组合表现：

本期我们的核心组合表现如下表：

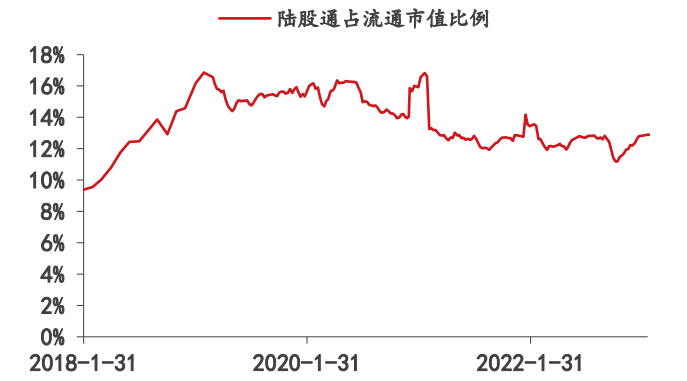
表1：核心组合表现

	重点股票池	本周收盘价	涨幅	上周收盘价
600809.SH	山西汾酒	237.43	-1.62%	241.34
300783.SZ	三只松鼠	23.80	-2.10%	24.31
600887.SH	伊利股份	27.06	-0.23%	27.12
600872.SH	中炬高新	26.72	1.14%	26.42
000799.SZ	酒鬼酒	50.37	-5.39%	53.24
603369.SH	今世缘	51.72	-2.49%	53.04
600559.SH	老白干酒	21.75	-2.73%	22.36
000596.SZ	古井贡酒	243.44	-2.90%	250.70
600132.SH	重庆啤酒	70.90	2.84%	68.94
600600.SH	青岛啤酒	79.50	2.41%	77.63
801120.SI	食品饮料	18,282.10	-2.70%	18,790.11
000001.SH	上证指数	3,051.28	-1.15%	3,086.81
000300.SH	沪深300	3,574.11	-0.16%	3,579.92

资料来源：wind，国投证券研究中心

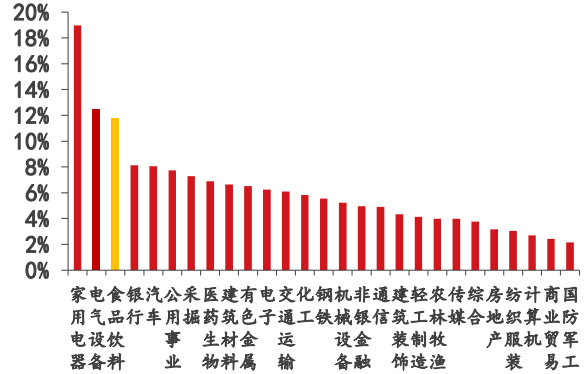
外资持股数据更新:

图2. 食品饮料行业陆股通持股 (%)



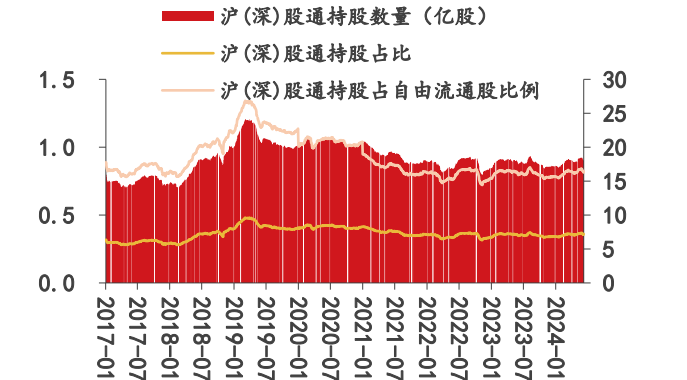
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图3. 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



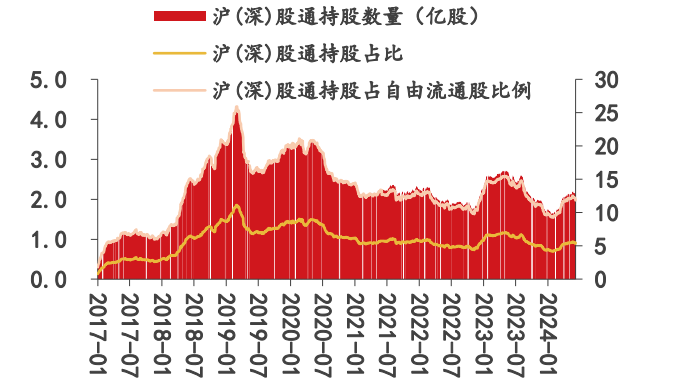
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图4. 贵州茅台沪港通持股



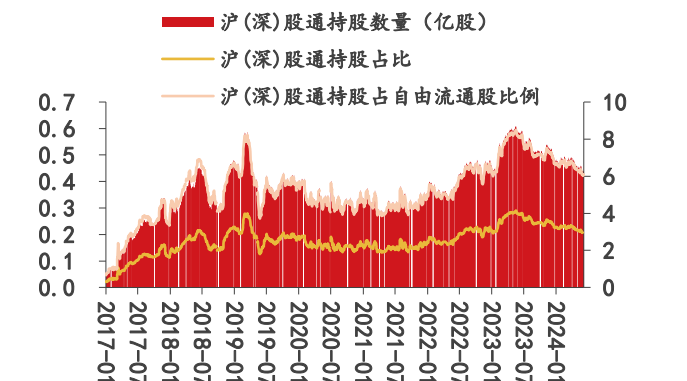
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图5. 五粮液沪港通持股



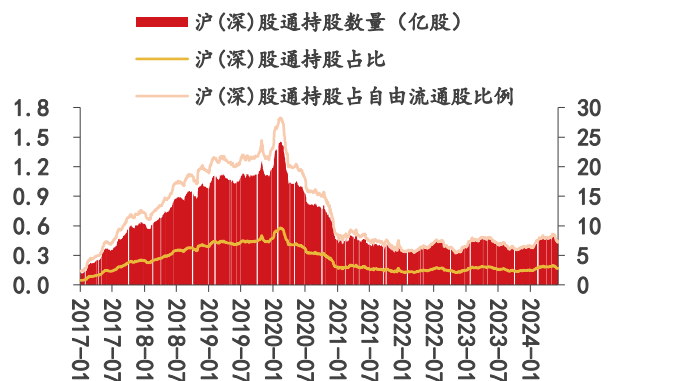
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图6. 泸州老窖沪港通持股



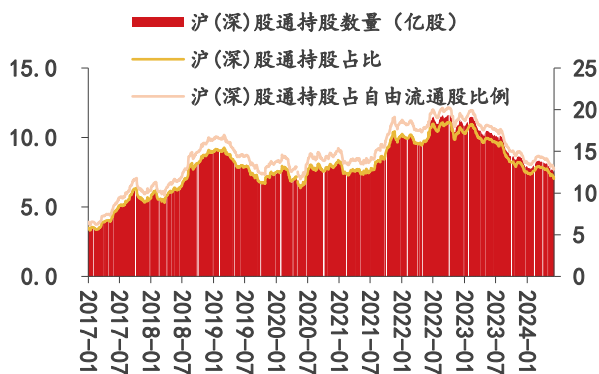
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图7. 洋河股份沪港通持股



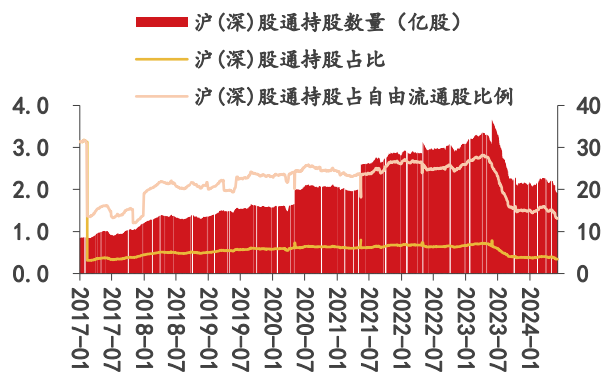
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图8. 伊利股份沪港通持股



资料来源：wind，国投证券研究中心

图9. 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6月3日-2024年6月7日	75.32	28.04	47.28	-19.23
2023年6月5日-2023年6月9日(去年同期)	50.27	27.60	22.67	4.93
2024年5月27日-2024年5月31日	82.74	29.45	53.30	-23.85
2024年5月20日-2024年5月24日	73.99	38.03	35.96	2.08
2024年5月6日-2024年5月10日	128.50	86.70	41.80	44.89

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6月3日-2024年6月7日	19.90	5.83	14.07	-8.24
2023年6月5日-2023年6月9日(去年同期)	37.39	15.06	22.33	-7.27
2024年5月27日-2024年5月31日	23.16	10.68	12.48	-1.79
2024年5月20日-2024年5月24日	26.29	14.34	11.95	2.40
2024年5月6日-2024年5月10日	31.23	15.00	16.23	-1.23

注：五粮液2024年6月3日、6月4日未进入前十大，数据缺失

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
张裕 A	20240607	利润分配	拟以 2023 年 12 月 31 日公司总股本为基数计算,按照每 10 股派 5 元人民币(含税)的比例向全体股东分派现金红利,共计 346,124,780 元,剩余未分配的净利润滚存至下一年度。
洽洽食品	20240606	利润分配	以公司 2023 年年度权益分派实施时股权登记日的总股本扣除回购账户库存股 5,461,700 为基数,向全体股东每 10 股派 10.00 元人民币(含税),不送红股,不以公积金转增股本,剩余可分配利润结转至下一年度。
涪陵榨菜	20240606	利润分配	以公司现有总股本 1,153,919,028 股为基数,向全体股东每 10 股派 3.00 元人民币现金(含税)。
安井食品	20240606	利润分配	以实施权益分派股权登记日登记的总股本扣除公司回购专用账户中的股份为基数,拟向全体股东每股派发现金红利 1.775 元(含税)。
中炬高新	20240603	股权激励	公司于 2024 年 6 月 3 日通过《关于向公司 2024 年限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的公告》,1、本次限制性股票授予日:2024 年 6 月 4 日。2、本次限制性股票授予数量:1223.4422 万股。3、本次限制性股票授予人数:255 名。4、本次限制性股票授予价格:13.79 元/股
安井食品	20240603	减持股份	公司于 2024 年 6 月 3 日通过《股东减持股份计划公告》,公司副总经理黄建联 2024 年 6 月 27 日至 2024 年 9 月 26 日期间通过集中竞价和/或大宗交易的方式减持公司股份,减持数量不超过 54 万股,计划减持比例不超过公司总股本的 0.1842%,且不超过其所持有股份总数的 25%;公司副总经理黄青松先生 2024 年 6 月 27 日至 2024 年 9 月 26 日期间通过集中竞价和/或大宗交易的方式减持公司股份,减持数量不超过 57 万股,计划减持比例不超过公司总股本的 0.1944%,且不超过其所持有股份总数的 25%。

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

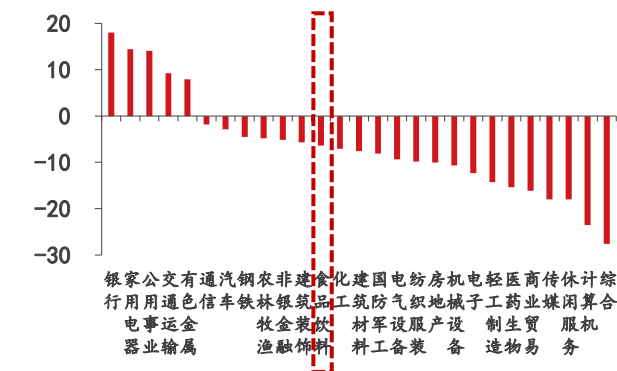
公司名称	日期	事件类型
蒙牛乳业	2024/6/11	股东大会召开
现代乳业	2024/6/11	股东大会召开
燕京啤酒	2024/6/12	股东大会召开
天佑德酒	2024/6/12	股东大会召开
中国圣牧	2024/6/13	股东大会召开

资料来源:wind, 国投证券研究中心

5. 重点数据跟踪

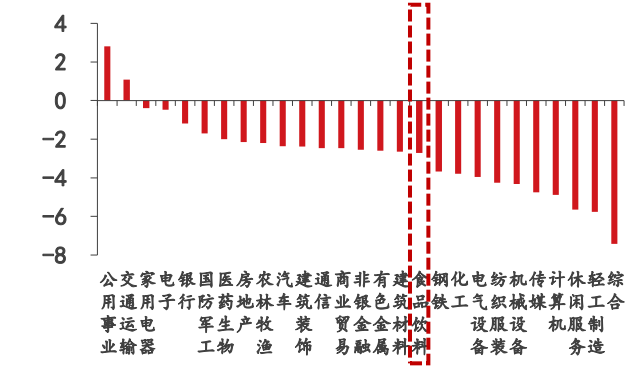
5.1. 本周市场表现

图10. 年初至今各行业收益率 (%)



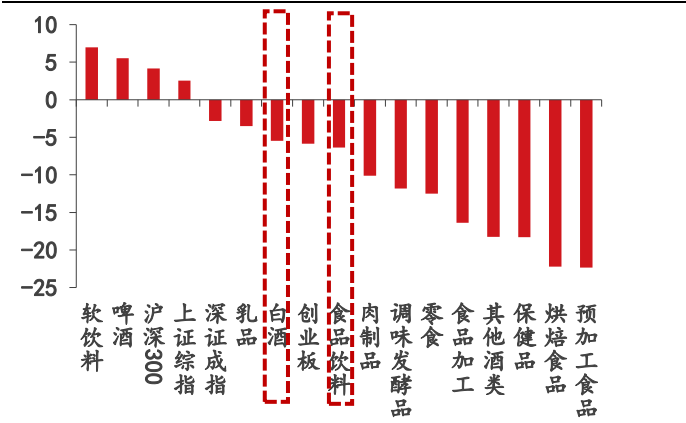
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图11. 一周以来各行业收益率 (%)



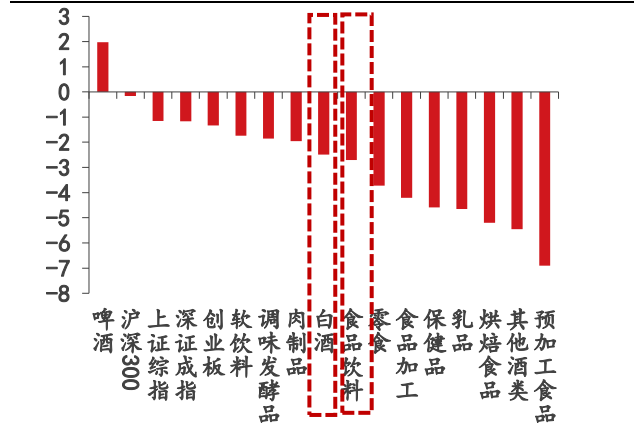
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图12. 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13. 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 22.23 倍，相对于上证综指相对估值 1.83 倍（上周为 1.87 倍），食品加工行业板块估值为 20.38 倍，相对于上证综指相对估值 1.68 倍（上周为 1.73 倍）。2016 年至今白酒行业平均估值 33.23 倍（相对上证综指 2.61 倍），食品加工行业平均估值 33.26 倍（相对上证综指 2.62 倍）。

图14. 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



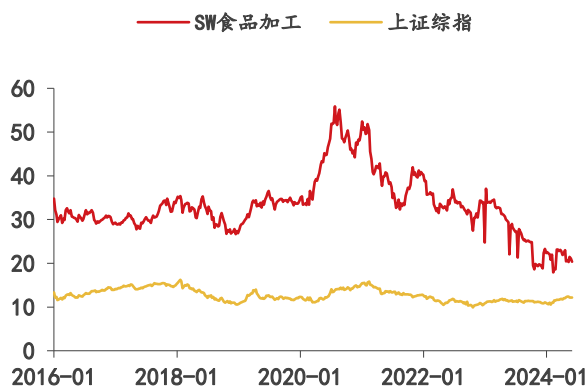
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图15. 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16. 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17. 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30日内蒙、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.34元/千克, 同比下降13.20%, 环比下降0.90%。

乳制品进口量及价格: 根据中国奶业协会数据显示, 2024年4月我国奶粉进口数量58956.56吨, 进口金额2.17亿美元; 奶粉单价3685美元/吨。

终端价格: 2024年5月31日, 进口婴幼儿奶粉零售均价268.75元/千克, 同比上升1.0%, 国产奶粉均价226.33元/千克, 同比上升2.2%。牛奶零售价12.21元/升, 同比下降2.0%; 酸奶15.98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4月均价为32.95欧元, 同比下降6.55%, 美国100kg原料奶2024年4月均价为42.13欧元, 同比上涨1.74%, 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5月, 苦杏仁价格为33.50元/千克, 环比下降1.5%, 同比上涨18%。

马口铁原材料价格: 2024年6月7日, 镀锡板卷富仁0.2价格为6320元/吨, 同比下降2.92%, 环比上升1.77%。

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31日数据, 浮法平板玻璃市场价约为1680.40元/吨, 同比下跌22.7%, 环比下跌1.6%。

5) 调味品重点数据

大豆价格: 2024年6月7日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆1号价格为4653元/吨, 同比下降8.2%, 环比下降1.1%。

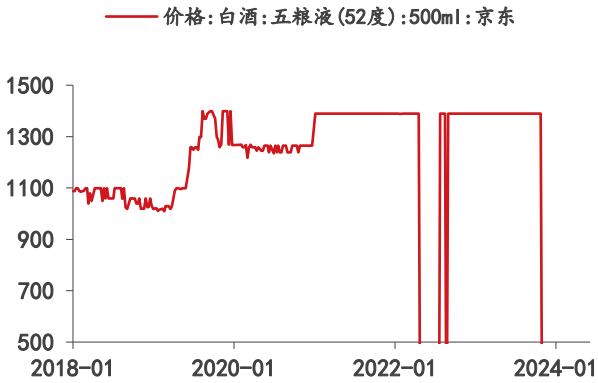
PET价格: 2024年6月7日数据, 常州华润聚酯PET瓶片出厂价为7210元/吨, 同比持平。

食糖价格: 2024年6月6日数据, 食糖价格为6677元/吨, 同比下降8.8%, 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31日每公斤5.30元。

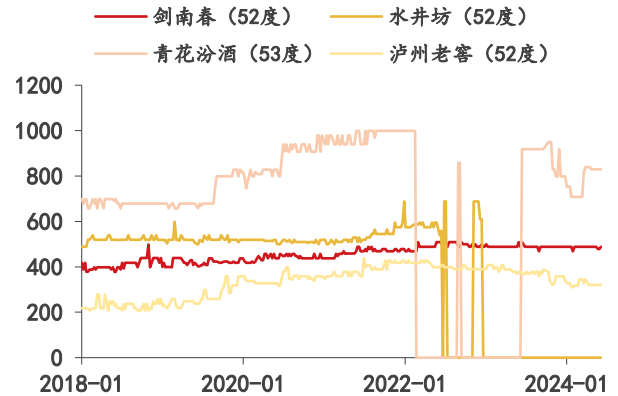
可可价格: 可可价格大幅上涨, 2024年4月为9876.58美元/吨。

图18. 五粮液终端价格



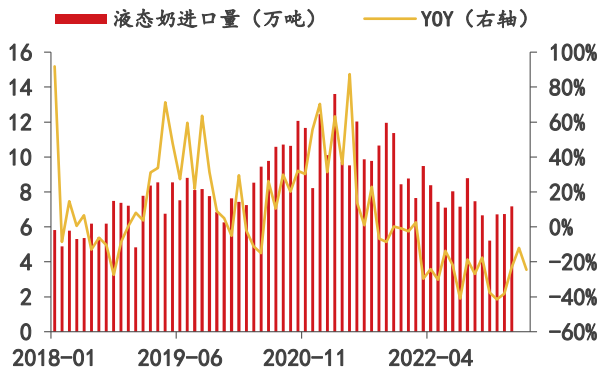
资料来源: JD, 国投证券研究中心

图19. 二线酒终端价格



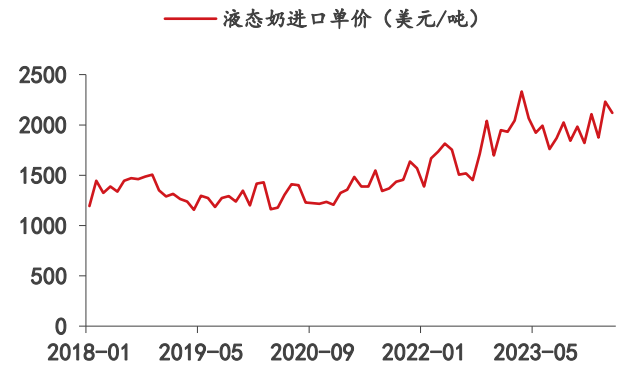
资料来源: JD, 国投证券研究中心

图20. 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21. 液态奶进口单价(美元/吨)



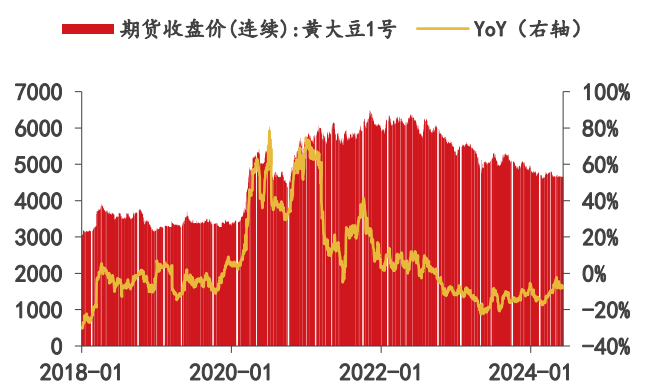
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图22. 原奶价格(元/千克)



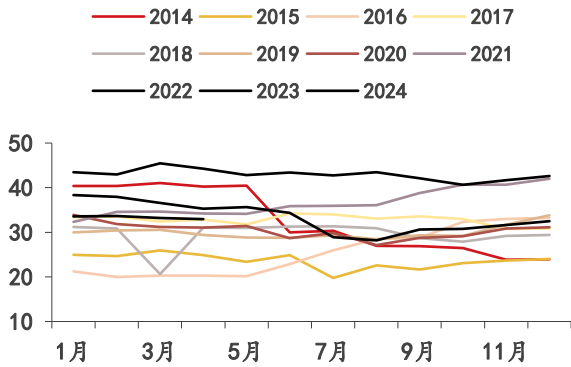
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图23. 国内大豆价格(元/吨)



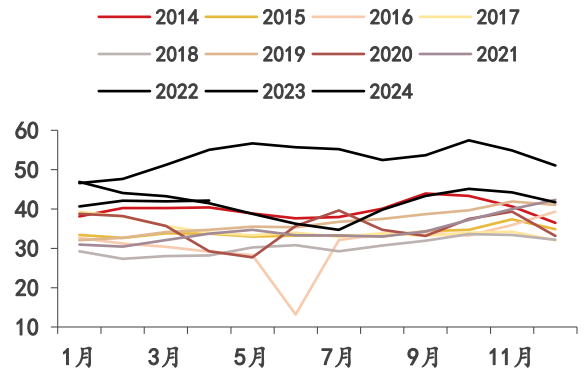
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图24. 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



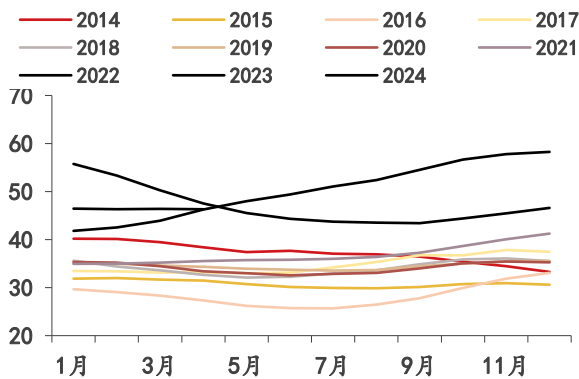
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图25. 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



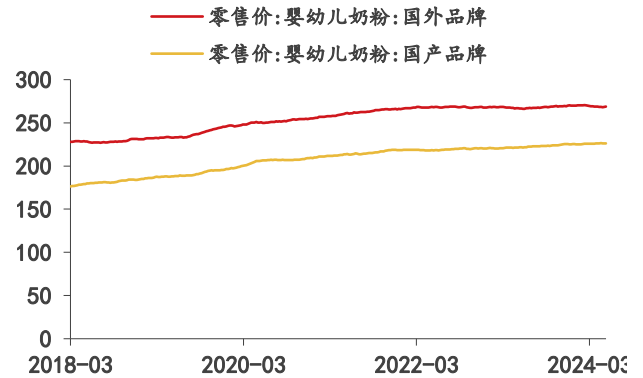
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图26. EU 100kg 原料奶价格 (欧元)



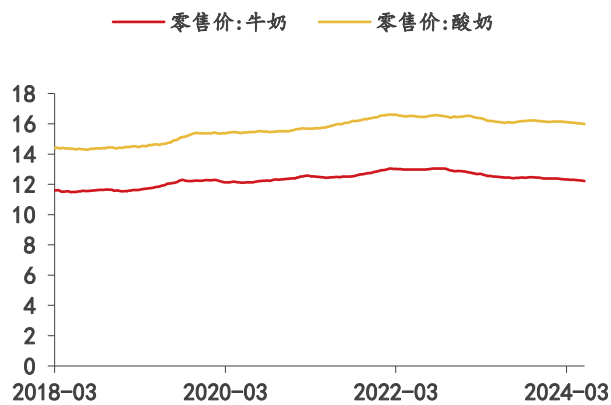
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图27. 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)



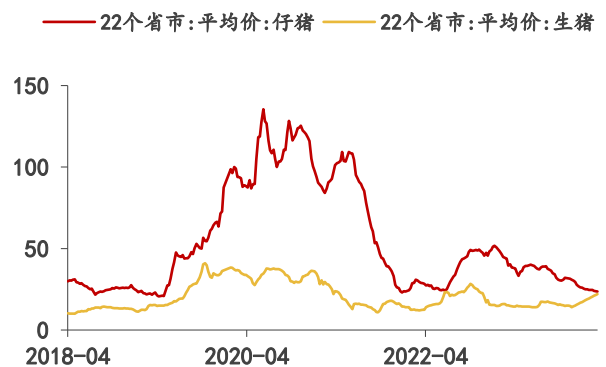
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图28. 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)



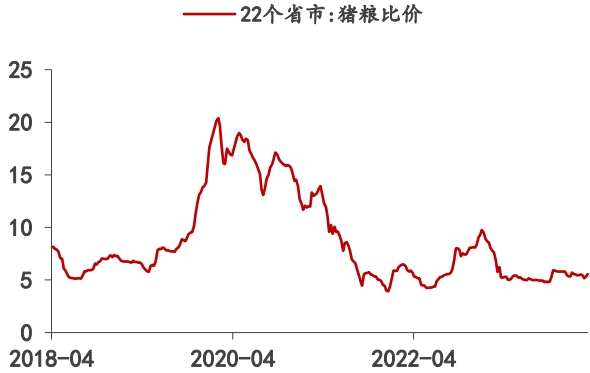
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图29. 生猪和仔猪价格 (元/千克)



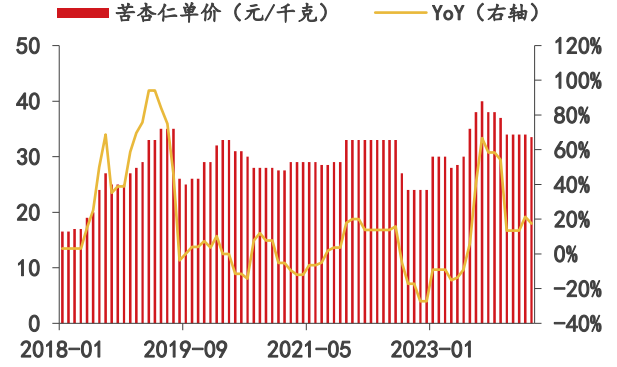
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图30. 猪粮比价



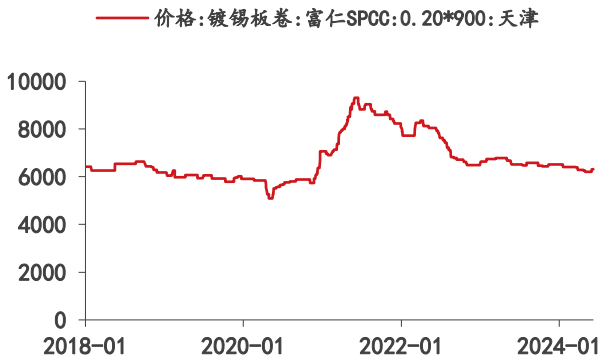
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图31. 苦杏仁价格 (元/千克)



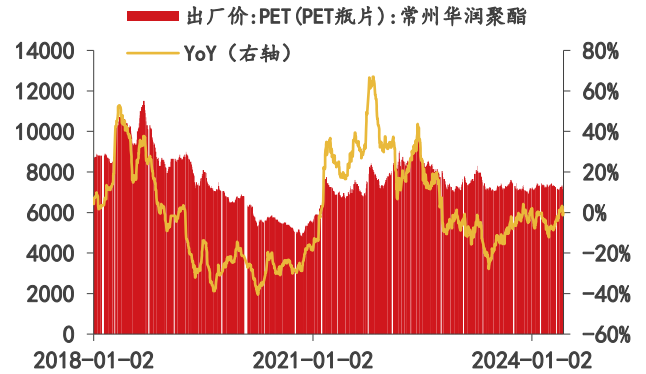
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图32. 马口铁价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图33. 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： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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