

食品饮料行业：国际奶价持续震荡，国内奶价仍处下行周期

2024年7月11日

看好/维持

食品饮料

行业报告

事件：2024年7月2日，恒天然环球乳制品拍卖完成，全部产品(价格指数)较上一轮拍卖价格下跌6.9%，成交均价为3782美元/吨。本次交易全脂奶粉竞得均价3218美元/公吨，较上一轮拍卖价格下跌4.3%；脱脂奶粉均价2586美元/公吨，较上一轮拍卖价格下降6.1%，黄油价格6546美元/公吨，较上一轮拍卖价格下跌10.2%，乳制品价格指数整体有所下降。

产季投放增加，受供需影响，国际奶价仍将震荡。从恒天然乳制品拍卖价格指数来看，国际奶价较上期有所下降。从环比数据来看，进入产季投放阶段，各品种均大幅度放量，对价格形成压力。从同比数据来看，供应稳定。从整体出口国生产情况同比数据来看，阿根廷截止24年4月跌14.5%；澳大利亚截至24年4月增4.8%；新西兰截至5月同比跌1.4%；欧盟27国截止4月年度产量涨1.1%；美国截止5月产量跌0.20%；乌拉圭截止5月跌2.3%；由于美国和阿根廷产量不理想，全球供应幅度微增0.2%，整体平稳。从需求国同比数据来看，除我国以外，日本截止5月(涨1.2%)、墨西哥截止5月(+2.1%)、英国截至4月涨持平，俄罗斯截至4月(+2.0%)，土耳其至4月涨8.7%。然而我国对原奶进口需求不足。据海关统计，我国2024年1-5月共计进口各类乳制品109.46万吨，同比减少15%，进口额45.05亿美元，同比下降24.6%，对国际奶价形成压力。考虑到供应充足，需求乏力，预计国际奶价仍将持续震荡。

供给阶段性过剩，需求偏弱，国内奶价仍处下行周期。据国家统计局数据显示，2024年1-5月乳制品产量1187.4万吨，同比下降2.4%，其中5月235.6万吨，同比下降8.9%。虽然国内乳制品产量持续下降，但是国内奶价依然持续下跌。据农业农村部监测数据，2024年6月生鲜乳月度均价3.30元/公斤，环比下跌0.53%，同比下跌13.55%。奶价的下跌主要受需求不足影响。作为可选消费品，乳制品受经济波动影响明显。根据马上赢情报站，今年乳制品销售额整体增速下降较明显，其中3、4月份由于去年基数较高，分别下降19.36%/20.49%，后面的几个月随着基数的降低，下滑趋势有所减弱，今年下半年基数较低，预计乳制品销售额增速能进一步好转，不过整体来看需求仍然偏弱。对于乳制品价格拐点的出现需持续观察下半年经济和消费整体恢复情况。

本轮产能去化初见成效。今年上半年，下游乳企协同上游养殖企业都在推行去产能计划。根据中国奶业协会副会长李胜利的统计，宁夏奶牛存栏量从2023年底的91万头下降到2024年5月的81万头，部分牧场已经不养后备牛。河北牛场由2024年初的833家下降到745家。此外，大型牧业集团到6月份已淘汰成年母牛近5万头，全群10万头。2024年以来，生鲜乳产能去化初见成效，3月份至今，全国每天消减近4500吨原奶，合计15万头泌乳牛，主产区散奶价格已有所上涨。

投资建议：中短期来看，原奶依然处于过剩局面，长期来看，随着产能的进一步去化，经济的逐步回暖，原奶过剩问题将逐步缓解，下半年乳制品价格以低位震荡为主，回暖的程度主要取决于需求侧改善程度。在需求不足导致行业竞

未来3-6个月行业大事：

2024-07-12 古越龙山：股东大会

2024-07-19 安琪酵母：股东大会

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

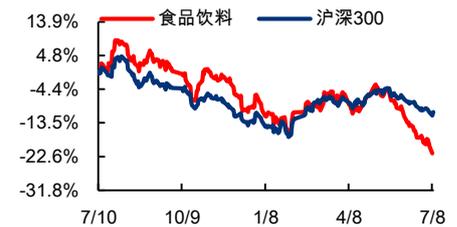
行业基本资料

占比%

股票家数	126	2.75%
行业市值(亿元)	43615.71	5.44%
流通市值(亿元)	42176.49	6.58%
行业平均市盈率	20.06	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、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

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

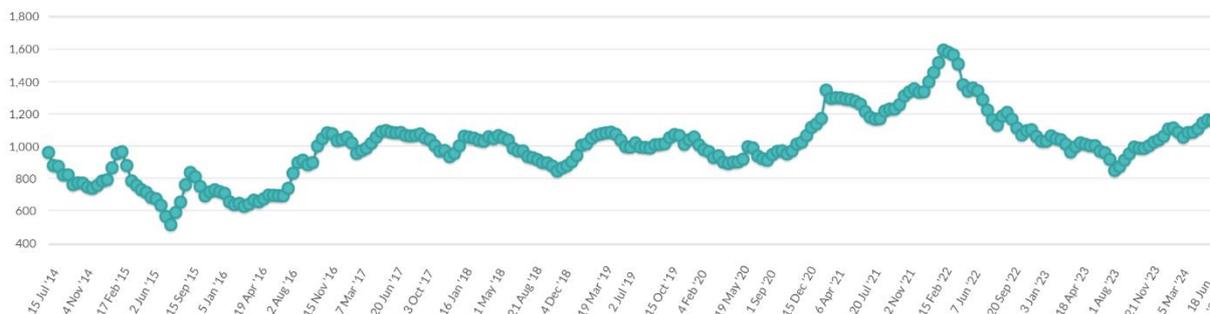
S1480520070003

争加剧的情况下，产品力强，具备更大渠道拓展空间的乳企更能够穿越牛熊，待需求恢复后弹性更大，建议关注：伊利股份，其他受益标的：新乳业。

风险提示：宏观经济下行，消费复苏不及预期等。

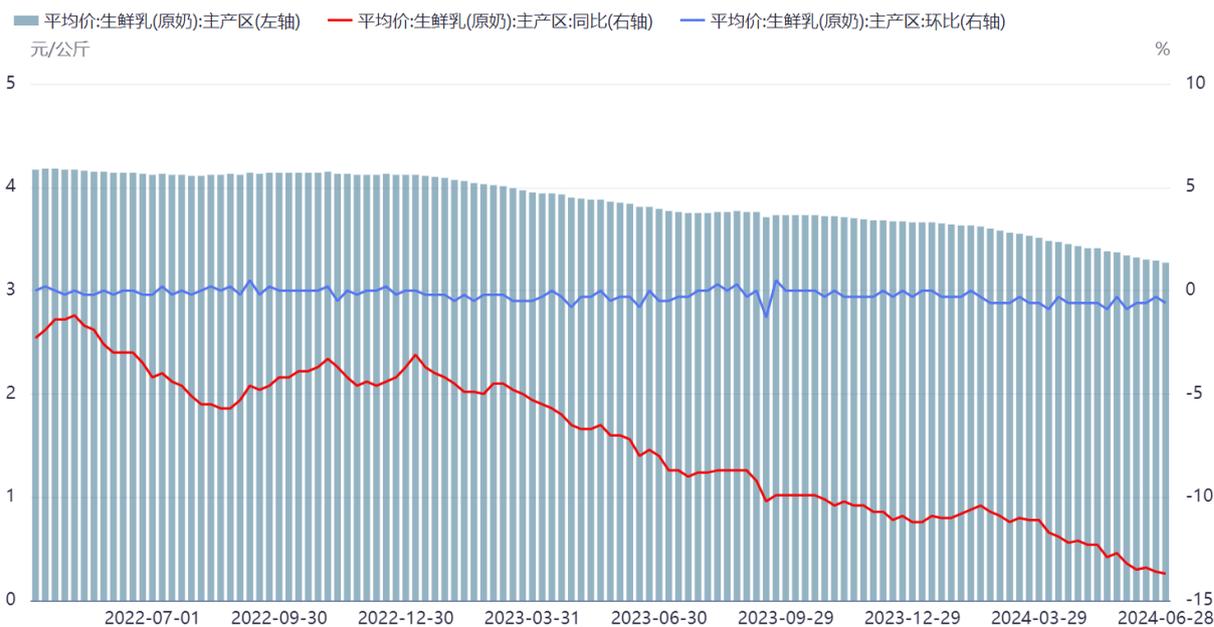
附录：

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、农业农村部、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：头部酒企传递发展信心，酒企齐心稳定市场秩序	2024-07-03
行业普通报告	食品饮料行业：618 数据体现消费弱复苏，部分食品饮料公司线上表现不俗	2024-06-27
行业普通报告	食品饮料行业：茅台稳定批价组合拳出击，将稳定市场预期	2024-06-25
行业普通报告	食品饮料行业：关注价格回升对酒类价格影响	2024-06-13
行业普通报告	食品饮料行业：美降息预期加强，利好白酒资产定价	2024-05-08
行业深度报告	食品饮料行业：茅台批价还会跌吗？	2024-04-12
行业普通报告	食品饮料行业：糖酒会酒企反馈积极，悲观预期修复	2024-03-25
行业普通报告	食品饮料行业：食品饮料视角看政府工作报告	2024-03-13
行业深度报告	食品饮料行业：两宏观因素推动企业现金流好转—2020 年复盘和 2024 年展望	2024-02-23
行业普通报告	食品饮料行业：物价温和回升预期增强，食品饮料企业盈利有望进一步增强	2024-01-31
公司深度报告	三只松鼠 (300783.SZ)：企业改革成效凸显，业绩拐点出现	2024-05-27
公司普通报告	贵州茅台 (600519.SH)：业绩表现优异，24 年势能不减	2024-04-10
公司深度报告	食品饮料行业 2024 年投资展望：顺周期优先	2023-11-29
公司普通报告	安井食品 (603345)：增长稳健，盈利能力持续提升	2023-08-04

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，2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

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，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23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