

乳制品行业动态跟踪报告

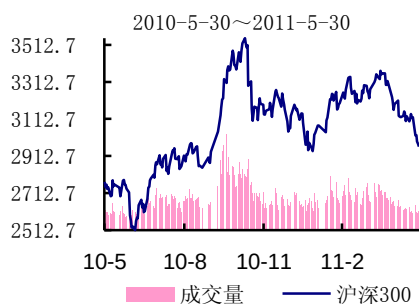
——原奶价格企稳 行业稳定增长

研究员：张芸
执业证书编号：S0570510120017
电话：025-83290884
E-mail: zylt4463@sina.com
地址：南京市中山东路 90 号

行业评级：增持(维持)

食品制造 II

市场走势图



相关研究

- 1 《光明乳业(600597):销售增速超越行业 需等待催化剂》2011.5
- 2 《安琪酵母(600298):业绩有支撑 发展有空间》2011.5
- 3 《食品制造 II (301902): 乳制品企业生产许可证审核推迟到 3 月底 依旧利好大型企业》2011.2
- 4 《光明乳业(600597):重回增长轨道》2011.2
- 5 《恒顺醋业(600305):聚焦主业 销售增长仍有空间》2011.2

投资要点:

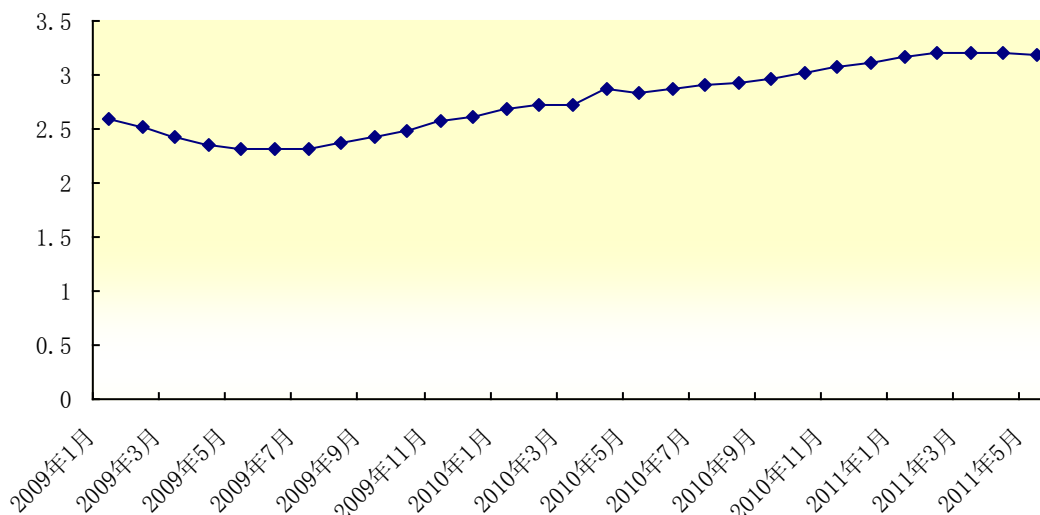
- 1、2011 年 5 月第三周原奶主产区的平均价格为 3.19 元/公斤, 同比上涨 13.1%, 环比持平, 原奶价格走势与我们预期的相同, 进入了稳定状态。
- 2、5 月 17 日, 新西兰恒天然乳品网上拍卖价格, 其中无水奶油的平均拍卖价格为 5340 美元/吨, 与 5 月 3 日相比下降 5.82%, 同比上涨 6.7%; 脱脂奶粉的平均拍卖价格为 3824 美元/吨, 与 5 月 3 日相比下降 0.17%, 同比上涨 5.8%; 全脂奶粉的平均拍卖价格为 3863 美元/吨, 与 5 月 3 日相比上涨 0.1%, 同比下降 1.75%。
- 3、4 月份单月乳品(包括 H. S. 0401、H. S. 0402、H. S. 0403、H. S. 0404、H. S. 0405 和 H. S. 0406 六个税号)进口 98344 吨, 同比增长 66.81%。从具体品种看, 1-4 月份增速最快的是酸乳类产品, 同比增长 161%左右, 其次是全脂甜奶粉, 同比增长 156%。
- 4、2011 年前 4 个月, 我国乳制品产量为 686.8 万吨, 同比增长 12.2%, 比 2010 年 1-4 月份增速回升 1.7 个百分点, 其中液态奶产量为 575.4 万吨, 同比增长 12.7, 比 2010 年 1-4 月份增速回升 1.5 个百分点, 行业平稳增长。
- 5、农业部近期印发了《生鲜乳生产收购记录和进货查验制度》和《奶畜养殖和生鲜乳收购运输环节违法行为依法从重处罚的规定》, 上述两项措施配合使用, 将有助于提高生鲜乳质量。
- 6、5 月初, 国家发改委约谈了 6 家主要的“洋奶粉”企业负责人, 包括雅培、多美滋、惠氏、雀巢、美赞臣和澳优。其主要内容是向企业了解进口奶粉的成本和构成、定价是否合理等。同时要求企业按照《价格法》和《反垄断法》的要求开展生产。在约谈之前, 上述部分奶粉企业的部分产品 2011 年曾经涨过价, 预计约谈之后短期涨价可能性不大, 后续是否调价还要看综合成本的因素等方面。
- 7、本月维持对行业的增持评级, 重点推荐伊利股份。

一、 国内原奶价格企稳，国际乳品价格稳中有降：

根据农业部对全国 470 个集贸市场畜产品和饲料价格定点监测的结果显示，2011 年 5 月第三周原奶主产区的平均价格为 3.19 元/公斤，同比上涨 13.1%，环比持平，原奶价格走势与我们预期的相同，进入了稳定状态。

图表 1 我国 10 个主产省区原奶价格走势

单位：元/千克

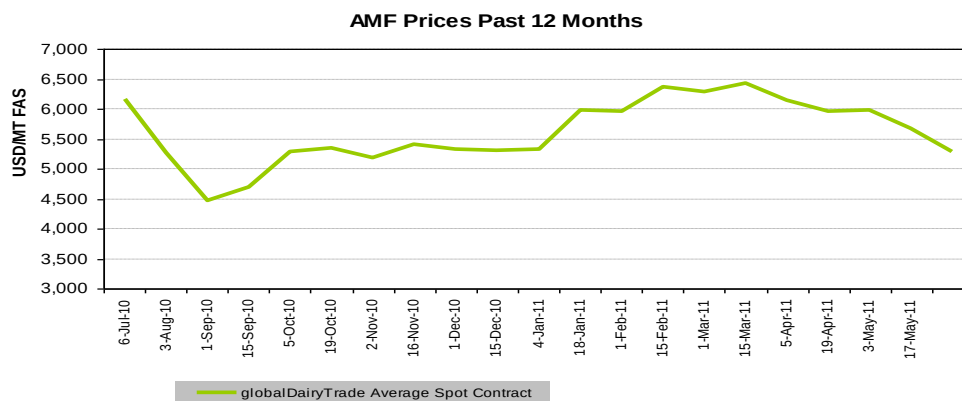


资料来源：农业部畜牧总站。

国际乳品价格基本保持稳定的态势。5.8-5.14 交易周，美国切达干酪（40 磅块装）、黄油、脱脂奶粉、乳清 FOB 价格分别为 3582 美元/吨、4580 美元/吨、3554 美元/吨、1087 美元/吨，较上周分别上涨 0.49%、2.79%、0.86%、0.9%，由于目前美国牛奶主产区牛奶产量上升幅度较大，预计后期美国出口乳粉价格会有小幅回落。

图表 2 2010 年-2011 年无水奶油（Anhydrous Milk Fat）平均价格

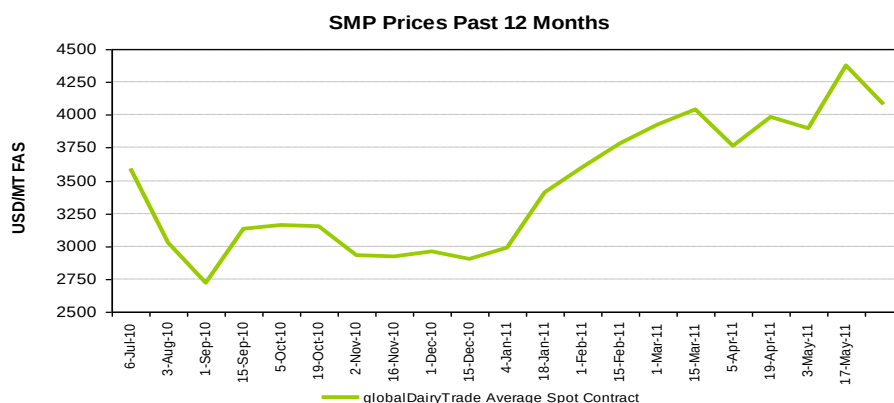
单位：美元/吨



Source: GlobalDairyTrade

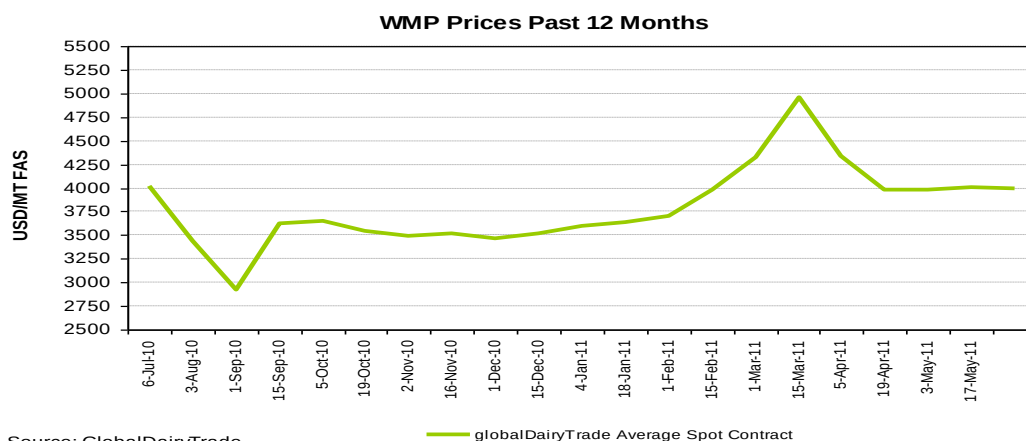
图表 3 2010 年-2011 年脱脂奶粉(Skimmed milk powder)平均价格

单位：美元/吨



图表 4 2010 年-2011 年全脂奶粉 (whole milk powder) 平均价格

单位：美元/吨



Source: GlobalDairyTrade

资料来源：图表 3、图表 4、图表 5 的来源均为 BOABC。

5 月 17 日，新西兰恒天然乳品网上拍卖价格，其中无水奶油的平均拍卖价格为 5340 美元/吨，与 5 月 3 日相比下降 5.82%，同比上涨 6.7%；脱脂奶粉的平均拍卖价格为 3824 美元/吨，与 5 月 3 日相比下降 0.17%，同比上涨 5.8%；全脂奶粉的平均拍卖价格为 3863 美元/吨，与 5 月 3 日相比上涨 0.1%，同比下降 1.75%。

二、 进口保持高增速

我国进口乳品继续保持增长态势，4 月份单月中国乳品(包括 H. S. 0401、H. S. 0402、H. S. 0403、H. S. 0404、H. S. 0405 和 H. S. 0406 六个税号)进口 98344 吨，同比增长 66.81%。从具体品种看，1-4 月份增速最快的是酸乳类产品，同比增长 161%左右，其次是全脂甜奶粉，同比增长 156%。

图表 5 中国乳制品 2011 年 1-4 月份进口量变化情况

单位：吨，%

品名及海关税号	进口量	同比变化
合计	358,167	43.05
鲜乳类 (HS0401)	9,460	56.95
奶粉及炼乳 (HS0402)	232,720	46.17
其中：脱脂奶粉 (HS04021000)	48,758	36.30
全脂淡奶粉 (HS04022100)	181,776	62.98
全脂甜奶粉 (HS04022900)	324	156.23
酸乳类 (HS0403)	996	161.42
乳清产品 (HS0404)	93,251	18.99
乳脂类 (HS0405)	12,719	24.01
乳酪类 (HS0406)	9,020	16.59

资料来源：中国海关统计,BOABC。

备注：本表合计数只包括 H. S. 0401、H. S. 0402、H. S. 0403、H. S. 0404、H. S. 0405 和 H. S. 0406 六个税号。

图表 6 中国乳制品 2011 年 4 月份进口价格 (CIF) 变化情况

单位：美元/吨、%

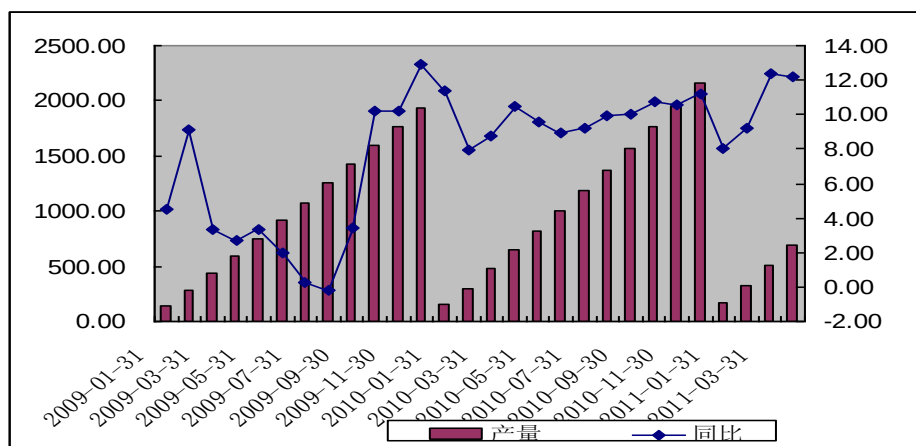
品类	2011 年 4 月	2010 年 4 月	同比变化
鲜奶	1722	1864	-7.64
脱脂奶粉	3381	3075	3.97
全脂奶粉	3645	3327	7.38
炼乳	2231	2557	-12.75
酸奶	3530	3380	4.44
乳清	1659	1281	29.5
乳脂	5207	4180	24.57
奶酪	4814	4646	3.63

资料来源：中国海关统计，BOABC。

三、乳制品产量平稳增长

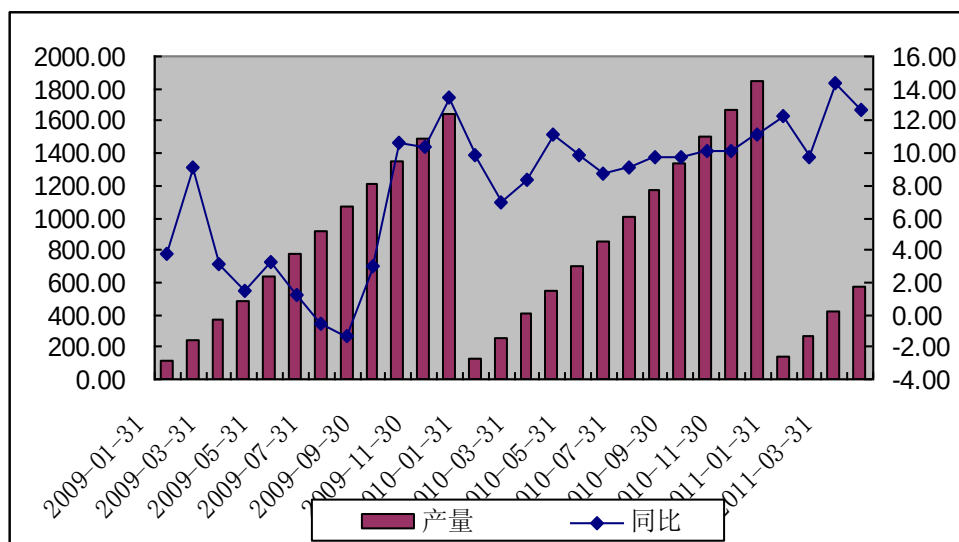
图表 7 我国乳制品累计产量变化

单位：万吨，%



图表 8 我国液态奶累计产量变化

单位：万吨，%



图表 7、图表 8 资料来源：同花顺

2011 年前 4 个月，我国乳制品产量为 686.8 万吨，同比增长 12.2%，比 2010 年 1-4 月份增速回升 1.7 个百分点，其中液态奶产量为 575.4 万吨，同比增长 12.7，比 2010 年 1-4 月份增速回升 1.5 个百分点，行业平稳增长。

四、行业动态

1、农业部印发《生鲜乳生产收购记录和进货查验制度》

农业部近期印发了《生鲜乳生产收购记录和进货查验制度》，内容涉及兽药、饲料、饲料添加剂的采购和使用；以及对生鲜乳收购站和运输过程相应设备和环境的要求等等，覆盖了生鲜乳生产的全过程。

此外，农业部还制定了《奶畜养殖和生鲜乳收购运输环节违法行为依法从重处罚的规定》，包括以下情形：一是对在奶畜养殖过程中使用违禁药品和其他化合物的；二是生鲜乳收购者在生鲜乳收购过程中，加入非食品用化学物质或者其他可能危害人体健康的物质的；三是销售的

生鲜乳含有违禁物质的；四是不符合国家限量标准的未取得生鲜乳收购许可证收购生鲜乳的；五是生鲜乳运输车辆未取得生鲜乳准运证明的；六是奶畜养殖和生鲜乳收购、运输环节违法行为涉嫌犯罪的。

上述两项措施配合使用，将有助于提高生鲜乳质量。

2、通用磨坊控股法国优诺在即

美国通用磨坊已同优诺的控股方私募基金 PAI Partners 及奶制品合作商 Sodial 进入独家谈判阶段。通用磨坊表示，将收购优诺运营方 51% 的股份，计划收购价格为 8.1 亿欧元，剩余的份额将由 Sodial 持有。通过磨坊的收购主要是为确保该品牌在美国地区的销售权。这一收购预计还需通过监管当局的同意。

3、明治将在苏州建厂

明治控股上月底宣布，明治乳业将投入 30 亿-40 亿日元在苏州园区设厂生产低温奶，正式在中国生产乳品。

明治产品在五、六年前就进入中国市场了，主要有牛奶、雪糕、糕点和奶粉等，特别是其婴幼儿奶粉在消费者中口碑较好。明治此次在苏州设厂，是其加速扩张中国市场，规避日本大地震带来核污染打击的重要举措。

明治选择在苏州建厂，临近低温乳制品主要的消费市场，并且该市场日本、韩国和台湾等地区消费者较为集中，能够带动明治的市场消费氛围。明治在苏州建厂对以低温产品著称的光明形成一定挑战。同时，明治的进入有望进一步推高高端乳制品价格，改善液态奶的价格结构。

4、乳品企业加速建设奶源基地

继蒙牛、伊利在多地建设现代牧场，乳制品企业在国内自己建设牧场的发展势头蓬蓬勃勃。近期，恒天然乳业首席执行官安德鲁表示，5 年内集团将在中国新建牧场五六个，进一步拓展中国乳业市场，公司的第一个牧场将落户河北唐山。

环球乳业将在黑龙江自建牧场，公司计划投资 3.5 亿元人民币建设万头生态牧场。牧场计划于 2012 年初完成，为实现上下游垂直一体化奠定基础。

5、发改委约谈6家“洋奶粉”企业

5 月初，国家发改委约谈了 6 家主要的“洋奶粉”企业负责人，包括雅培、多美滋、惠氏、雀巢、美赞臣和澳优。其主要内容是向企业了解进口奶粉的成本和构成、定价是否合理等。同时要求企业按照《价格法》和《反垄断法》的要求开展生产。并没有要求各企业承诺不涨价。

在约谈之前，上述部分奶粉企业的部分产品 2011 年曾经涨过价，预计约谈之后短期涨价可能性不大，后续是否调价还要看综合成本的因素等方面。

六、乳制品行业及重点关注公司：

本月我们维持对行业增持的评级，未来在动态跟踪报告中我们将三个月调整一次行业评

级。

图表 9 乳制品企业一季度业绩情况

单位：元/股、%

证券代码	证券简称	EPS	销售净利润率	营业收入增长率	净利润同比增长率
600597.SH	光明乳业	0.026	1.31	23.05	5.27
600887.SH	伊利股份	0.17	1.65	29.18	16.20
002329.SZ	皇氏乳业	0.079	18.00	27.30	16.74
600429.SH	三元股份	0.0213	2.29	15.70	242.45

资料来源：WIND 系统，最新股本摊薄。

伊利股份 5 月 19 日推出融资额不超过 70 亿的非公开发行股票预案，在弱市情况下，大额融资市场难认可，5 月 19 日当天下跌了 6.65%。我们认为增发项目有利于公司抢占上游资源，调整产品结构，优化产能布局，降低运输半径，利于公司中长期发展。5 月 19 日，公司公布的预案可能在听取投资者及各方意见之后进行调整。我们认为伊利作为行业龙头，近年来销售收入增速远超行业增速，而 2010 年销售净利润率仅为 2.68%，公司盈利能力存在较大上升空间，维持对公司的推荐评级。

华泰证券行业投资价值等级评判标准

一报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，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。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本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。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

