消费升级与娱乐研究中心

食品饮料行业研究　买入（维持评级）　　行业点评

汪玲
分析师 SAC 执业编号：S1130520070001

乳制品板块行情点评——Q2 业绩改善趋势明确，动销旺盛加强市场信心

事件

近期乳制品板块行情走势向上，新乳业领涨乳制品板块，区域性乳企均有不错表现。8 月 4 日收盘后，新乳业逼近涨停，燕塘乳业、天润乳业、光明乳业涨幅也分别达 7.8%、3.5%、3.4%。

评论

乳制品板块 Q2 业绩环比改善趋势比较明确：区域性乳企大多以低温奶为主业，而低温奶由于具备保质期较短、奶源要求高、冷链物流配送等特征，因此格局较为分散（不像常温奶的双寡头格局），具备先发优势的区域性乳企在当地已经形成较强的品牌力与产品基础。从终端动销来看，Q2 常温奶已逐渐从疫情中恢复至正常水平，低温奶则始终维持着较好的增长态势，因此乳制品板块 Q2 业绩环比改善趋势非常明确（已经披露中报的燕塘已经得以验证）。从 7 月份来看，低温奶终端动销依然非常不错，旺盛的需求进一步加强市场信心。

乳制品行业最新观点：分板块来看，奶粉板块我们重点推荐标的飞鹤、澳优均已披露上半年盈喜公告，飞鹤上半年预计实现 40%以上的业绩增长，澳优 Q2 虽有调整，但长期来看夯实根基业绩有望持续向上。奶酪板块我们重点推荐标的为妙可蓝多，核心大单品奶酪棒终端需求旺盛，我们预计 Q2 奶酪棒环比有望实现翻倍以上增长，当前兼具高成长性与业绩确定性。液态奶板块当前重点推荐伊利、蒙牛，Q2 收入端都有较好增长，伊利利润端目前尚未形成一致预期，因此具备一定的预期差。从费用、动销跟踪来看，我们预计伊利 Q2 毛利率、费用率均呈现出环比改善的趋势，因此利润端具备超预期的可能。蒙牛释放下半年利润导向信号，全年来看两强利润端边际改善趋势较为明确。此外，低温奶 Q2 动销较好，区域性乳企低温表现不俗，建议关注新乳业、光明乳业等优质区域性乳企的 Q2 基本面环比改善。

投资建议

我们维持行业“买入”评级，**当前处于业绩验证期，我们认为应该重点把握业绩确定性品种以及可能超预期的标的，重点推荐 A 股的伊利、妙可蓝多，重点关注新乳业、光明乳业等优质区域性乳企。**

风险提示

业绩不及预期风险；行业竞争加剧；原材料涨价风险；食品安全问题

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH