

王见鹿 行业分析师

执业编号: S1500517100001

联系电话: +86 21 61678591

邮箱: wangjianlu@cindasc.com

毕翹楚 研究助理

联系电话: +86 2161678587

邮箱: biqiaochu@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品，集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体，对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优，每期只推 1-2 只股票。每周更新，若荐股不变，则跟踪点评，若荐股变，则说明理由。

【卓越推】为未来 3 个月我们最看好，我们认为这些股票走势将显著战胜市场，建议重点配置。

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
 邮编: 100031

食品饮料行业

2018 年 12 月 17 日

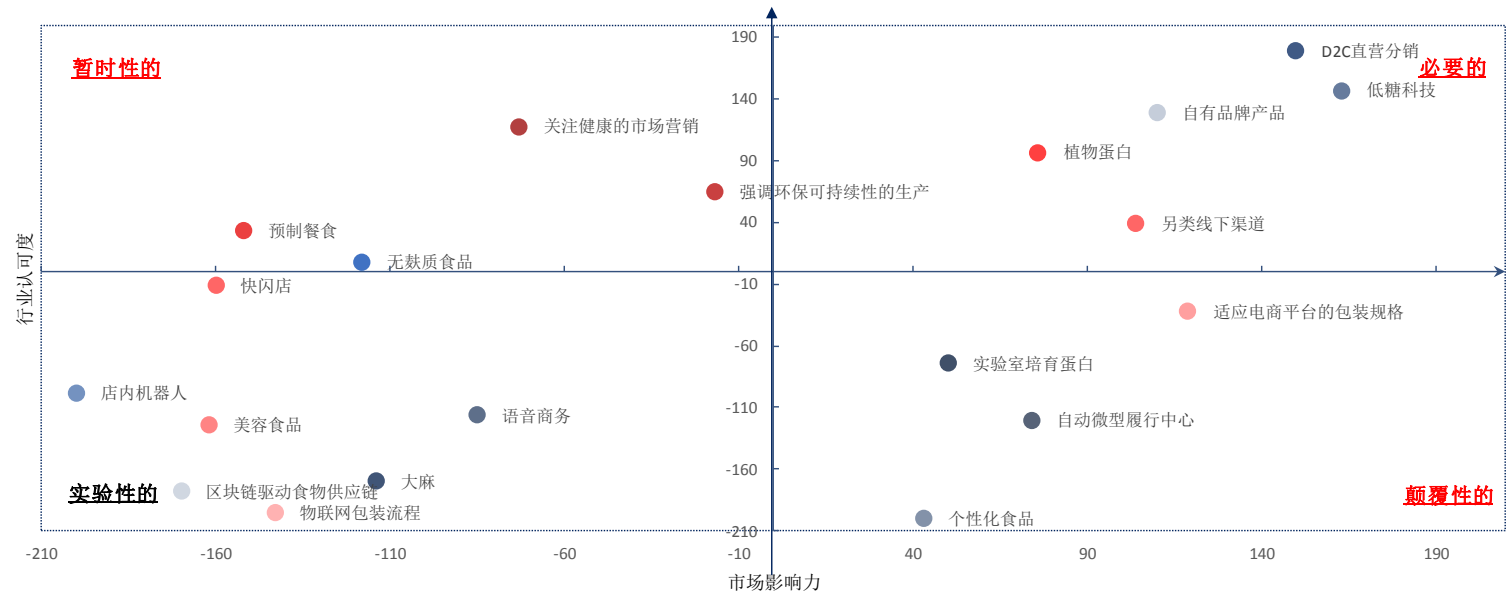
◆ **本周行业观点: 19 年新趋势之一: 从首家 VC 投资食品企业 IPO, 看食品饮料行业的发展前沿**

1、海外食品饮料企业的 19 年新趋势:

大多数食品饮料企业被认为是必选消费品，意即不论宏观经济环境或科技进步，企业所享受的是相对平稳的消费增速。但是，从微观来看，食品科技的进步、新型渠道的出现和人口结构的变化，一直在创造行业新蓝海（风口），因此，因为精准判断未来趋势而迅速扩张的企业并不少见。

咨询机构 CB Insights 近期发布了 19 年度海外食品饮料行业新趋势，其中，已兼具市场竞争力且被行业内企业普遍认同的趋势包括：1) 植物蛋白；2) 低糖及代糖食品；3) 自有品牌食品等。另外，在零售领域，1) 另类线下销售渠道和 2) 直营渠道也将进一步提升食品饮料企业的渗透率。总体来看，海外食品饮料企业在创新方面仍主围绕“更健康”这一诉求进行配方相关的改进，创新程度并不激进；但是零售渠道方面的变革意味着其能缩短触及消费者的链条，因此近年来越来越多的新品牌得以和传统包装食品企业（如可口可乐、通用磨坊等竞争）。

图 119 年食品饮料新趋势



资料来源: CB Insights, 信达证券研发中心整理

2、植物蛋白企业 Beyond Meat 提交 IPO 申请，为首家登陆美股的 VC 投资企业。

18 年 11 月，SEC 披露生产“人造素肉”的 Beyond Meat 提交 IPO 计划，预计融资 1 亿美元。公司创立于 2009 年，16 年营收为 1620 万美元，亏损 2510 万美元；17 年营收达到 3260 万美元，亏损 3040 万美元。尽管仍处于亏损状态，但公司生产的素肉汉堡已逐渐得到消费者认可，并在美国多个主流超市都有销售，且入选了很多餐厅的菜单。行业普遍预计，随着公司产能进一步规模化，其亏损问题将较容易克服；毕竟，根据 CB Insights 的预测，整个植物蛋白食品的市场规模约为 110 亿美元，而行业龙头 Beyond Meat 目前规模尚不到 1%，市场前景广阔。

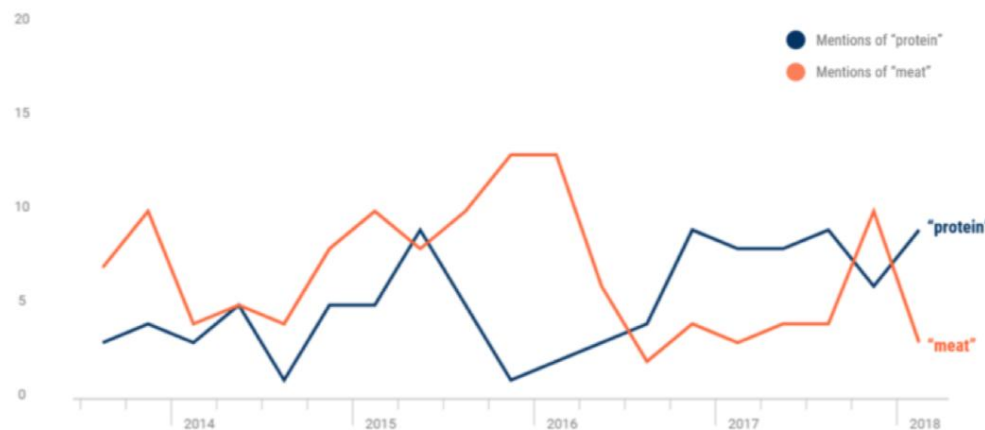
Beyond Meat 的官网强调，人造肉主要利用大豆、豌豆等植物蛋白，与普通的牛肉汉堡相比，他们制作的人造肉汉堡能在生产过程中节约 99% 的水、93% 的土地、90% 的排放以及 46% 的能量。

密歇根大学的研究显示，2050 年全球人口数量预计将增长至 90 亿，中产阶级消费者群体壮大，对蛋白质的需求和消耗量增加，将会加重环境负担。肉类和奶制品为人类提供了 18% 的卡路里和 37% 的蛋白质，但畜牧业占据了 83% 的耕种土地，并排放了 60% 的温室气体。

驱动整个植物蛋白趋势的主要是千禧一代消费者对健康和环保的诉求，另外，由于畜禽养殖产业极大的负面外部效应，许多国家的政府都出台了相应的行业标准，从而抬高了传统肉类企业的生产成本。可以说，植物蛋白替代动物蛋白，是一场需求和供给端同时驱动的行业变革。

许多初创企业还将目光投向以植物为基础的寿司、以植物为基础的低热量甜味剂等。更为重要的是，传统肉类公司，尤其是鸡肉巨头泰森，在很大程度上选择了推广植物蛋白，而不是试图与之竞争。泰森已经两次投资了 Beyond Meat，并屡次通过公开资料声明自己将重塑为一家蛋白质公司，而非一家肉类公司。

图 2 泰森在近几年业绩发布会上提到“蛋白质”和“肉类”的次数对比



资料来源：CB Insights，信达证券研发中心整理

通用磨坊下属的风投基金 301 inc., 也一直活跃在植物蛋白质领域。301 inc., 2015 年投资了 Beyond Meat, 随后的几年中, 还投资了素食送餐公司 Urban Remedy, 以及生产蔬菜加工制成的益生菌零食生产商 Farmhouse Culture。百事公司于 18 年收购了植物蛋白企业 Health Warrior。雀巢参股了冷冻食品创业公司 Wildscape, 其主要产品为以大块蔬菜为主的预制餐食。嘉吉则在 17 和 18 年分别投资了植物蛋白企业 Memphis 和生产豌豆蛋白的 PURIS。另一家植物蛋白龙头 Impossible Foods 在餐饮产业链方面颇有斩获, 获得了主流汉堡企业 Fatburger 和 White Castle 的青睐, 两者都在中国拥有门店, Impossible Foods 也因此曲线进入中国。

表 1 Beyond Meat 的历次募资 (百万美元)

轮次	日期	募资规模 (百万美元)	投资人
G 轮	2017/12/7	55	Cleveland Avenue, Blue Horizon, 莱昂纳多迪卡普里奥
可转债	2017/8/15	8.41	Powerplant Ventures
F 轮	2016/10/10	23.46	泰森
E 轮	2015/10/16	17	301 Inc, New Corp Capital, Collaborative Fund, Union Grove VP
D 轮	2014/7/29	未披露	S2G Ventures, WTT Investment, Seth Goldman, DNS Capital
C 轮	2012/12/6	未披露	Morgan Creek, 比尔盖茨, Obvious Ventures, Kleiner Perkins Caufield & Byers

资料来源: Pitchdeck, 信达争取研发中心整理

整体来看, 随着植物蛋白这一趋势的不断增强, 一系列类别的食品和饮料公司很可能会将植物蛋白纳入其产品。我们可能会看到新推出的素食主义者维生素, 或瓶装咖啡饮料, 使用植物为基础的牛奶等。

3、食品饮料前沿展望。

在中国, 消费者对“健康”和“环保”的意识也逐渐抬头。同时, 千禧一代已经进入“经济活动最重要的年龄段”。作为一个庞大的消费群体, 他们正在成为各大企业的业务核心, 推动着全球商业领域的变革。中国的上市食品饮料企业和海外企业相比更以产品为中心, 而非大型的综合类快消品企业, 因此, 如能投资于新的蓝海市场, 将对其业绩有很明显的改善。值此辞旧迎新之际, 我们将根据食品创新、渠道创新和供应链创新三大趋势为各位介绍其他食品饮料行业的前沿趋势, 从而更好的把握食品饮料板块非防御性的投资机会。

4、风险提示: 食品安全风险; 并购导致公司盈利能力出现短期波动的风险; 其他竞争者进入, 导致行业竞争更为激烈的风险; 上市后决策机制可能出现变化的风险; 市场出现破坏性创新者的风险。

◆ **本期【卓越推】:** 暂无推荐。

研究团队简介

王见鹿，食品饮料行业分析师。多国留学背景，先后于新加坡华侨初级学院及英国华威大学求学，主修经济、政治及国际关系学。回国后在某大型商业地产开发集团投资部工作，先后参与了多家上市或非上市企业的股权投资及并购重组业务，所涉及行业包括商业地产、文化旅游、装备制造、消费零售及金融服务等。2015年4月正式加入信达证券研究开发中心，从事食品饮料和炼化行业研究。

毕翹楚，研究助理，复旦大学硕士，2017年7月加入信达证券研发中心，从事食品饮料行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。