

# 周观点：烘焙原料知名企业，海融科技 IPO 过会

## ——食品行业周报

✉ : 邓晖 执业证书编号: S1230520040002  
☎ : 021-80106029  
✉ : denghui@stocke.com.cn

### 细分行业评级

食品加工 看好

### 投资要点

#### □ 周观点：烘焙原料知名企业，海融科技 IPO 过会

9月4日，上海海融科技股份有限公司IPO申请获证监会通过，拟于深交所创业板上市。公司专注植脂奶油、巧克力、果酱等烘焙食品原料的研产销，深耕行业近二十年；经销渠道增量显著，精耕华东、华中等市场；品牌认可度高，研发实力深厚构筑护城河；本次IPO拟募资约4.3亿，其中约3.8亿拟用于产能建设；2018年公司营收5.41亿，同比+14.82%，净利润0.73亿，同比+4.80%；2019H1公司营收2.59亿，净利润0.21亿。

#### □ 调味品企业么麻子食品拟创业板上市，绝味食品为其投资方

近日，么麻子食品股份有限公司于四川证监局备案登记，将向创业板发起冲刺。公司于1992年成立，主要从事藤椒标准化调味料研发和饮食文化研究，共拥有藤椒油、花椒油、熟菜籽油、木姜油、清水雅笋、大酱系列、汁类及休闲食品8个品类，与众多连锁餐饮企业（如海底捞、肯德基、宽窄巷、老乡鸡等）、休闲卤制品企业（如绝味食品、煌上煌等）以及连锁商超（如家乐福、红旗连锁等）形成长远合作关系。据天眼查，绝味食品全资子公司深圳网聚投资有限责任公司持有么麻子食品13.68%股权，为最大外部投资方。

#### □ 本周重点关注：中国飞鹤+华宝股份+绝味食品

#### □ 行情

本周上证综指下跌2.83%，深证成指下跌5.23%，食品加工板块指数下跌6.80%。乳品、调味发酵品、食品综合、肉制品涨幅分别为-5.67%、-6.23%、-7.70%、-10.25%。目前食品加工板块估值53倍，目前估值在近5年的74.67%分位水平。

#### □ 行业核心数据

1) 肉制品：本周，毛鸭/鸭苗价格环比+1.45%/+74.68%，白羽肉鸡/肉鸡苗价格环比-5.20%/+25.00%，猪肉价格环比+0.06%。

2) 乳制品：本周，乳清粉价格环比-1.42%，芝加哥牛奶（脱脂奶粉）价格环比+0.48%；本月，生鲜乳价格环比+3.52%，内资品牌奶粉价格环比持平，外资品牌奶粉价格环比-0.02%。

#### □ 投资建议

当前食品行业部分股票估值相对较高，除了抱团高估值股票之外，我们认为食品行业仍然存在一批相对高性价比标的，包括高增长超预期标的、低绝对估值标的、困境反转标的等，值得进一步挖掘。当前时点，建议重点关注四条主线：奶粉（中国飞鹤、澳优等）、烟用香精（华宝股份等）、卤制品及零食（洽洽食品、绝味食品、煌上煌、桃李面包、良品铺子、来伊份、妙可蓝多等）、复合调味品（颐海国际、天味食品等）。

#### □ 风险提示

政策风险；下游需求波动风险；食品安全风险

### 相关报告

- 1《周观点：乳酸菌饮料第一股，均瑶健康挂牌上市》2020.08.23
- 2《周观点：香菇酱领导者，仲景食品IPO过会》2020.08.16
- 3《周观点：A股“馒头第一股”，中饮股份IPO过会》2020.08.10
- 4《周观点：甘源食品登陆A股，专注籽类零食》2020.08.02
- 5《周观点：重视食品细分赛道》2020.07.26

联系人： 邓晖，马莉，杨骥

## 正文目录

1. 周观点：烘焙原料知名企业，海融科技 IPO 过会 .....	3
2. 调味品企业么麻子食品拟创业板上市，绝味食品为其投资方 .....	4
3. 行业新闻 .....	4
4. 本周重点公司公告 .....	5
5. 板块行情和个股涨跌幅排名 .....	8
6. 核心数据 .....	10
6.1. 肉制品 .....	10
6.2. 乳制品 .....	12
7. 下周大事提醒 .....	13
8. 重点公司估值表 .....	14
9. 风险提示 .....	14

## 图表目录

图 1: 1 年内大盘及板块走势 .....	8
图 2: 本周食品加工子板块涨跌幅情况 .....	9
图 3: 食品加工板块估值 TTM (波动区间: 32.5~63 倍) .....	9
图 4: 肉制品板块估值 TTM (波动区间: 19.5~37 倍) .....	9
图 5: 调味发酵品板块估值 TTM (波动区间: 50~104 倍) .....	9
图 6: 乳品板块估值 TTM (波动区间: 27~52 倍) .....	9
图 7: 食品综合板块估值 TTM (波动区间: 28~74.5 倍) .....	9
图 8: 本周食品加工板块个股涨幅/跌幅前五 .....	10
图 9: 本年食品加工板块个股涨幅/跌幅前五 .....	10
图 10: 主产区毛鸭价格走势 .....	11
图 11: 主产区鸭苗价格走势 .....	11
图 12: 主产区白羽肉鸡价格走势 .....	11
图 13: 主产区肉鸡苗价格走势 .....	11
图 14: 22 省生猪平均价 .....	12
图 15: 22 省仔猪平均价 .....	12
图 16: 22 省猪肉平均价 .....	12
图 17: 自繁自养生猪利润 .....	12
图 18: 主产区生鲜乳价格走势 .....	13
图 19: 芝加哥牛奶 (脱脂奶粉) 价格走势 .....	13
图 20: 乳清粉价格走势 .....	13
图 21: 内外资品牌奶粉平均零售价走势 .....	13
表 1: 重点公司盈利预测与估值 (截至 2020 年 9 月 11 日) .....	14

## 1. 周观点：烘焙原料知名企业，海融科技 IPO 过会

9月4日，上海海融食品科技股份有限公司 IPO 申请获证监会通过，拟于深交所创业板上市。公司专注植脂奶油、巧克力、果酱等烘焙食品原料的研产销，深耕行业近二十年；经销渠道增量显著，精耕华东、华中等市场；品牌认可度高，研发实力深厚构筑护城河；本次 IPO 拟募资约 4.3 亿，其中约 3.8 亿拟用于产能建设；2018 年公司营收 5.41 亿，同比+14.82%，净利润 0.73 亿，同比+4.80%；2019H1 公司营收 2.59 亿，净利润 0.21 亿。

### 烘焙原料知名企业，深耕行业近二十年。

公司于 2003 年成立，2020 年 IPO 申请获证监会通过，拟于深交所创业板上市，主要从事植脂奶油、巧克力、果酱等烘焙食品原料的研产销；实际控制人为黄海晓、黄海瑚兄弟，发行后合计持有公司 72% 的股份；2018 年公司营收 5.41 亿，同比+14.82%，净利润 0.73 亿，同比+4.80%；2019H1 公司营收 2.59 亿，净利润 0.21 亿。

### 烘焙食品行业发展推动烘焙食品原料市场增长，看好公司发展机遇。

1) 烘焙食品行业快速增长：据食品工业年鉴，2017 年我国烘焙食品行业（即“焙烤食品制造”）市场规模达 3,235.79 亿，2012~2017 年 CAGR 达 11.50%，预计未来仍保持快速增长；烘焙食品行业发展推动烘焙食品原料市场增长。

2) 人均烘焙食品消费量有望进一步提高：据智研咨询，2017 年我国烘焙食品人均消费量为 6.92 公斤/人，对标日美英（2017 年日本/美国/英国人均烘焙食品消费量为 22.5/40.2/48.2 公斤/人），未来提升空间较大；人均烘焙食品消费量提升有望带动烘焙食品原料市场增长。

### 经销渠道增量显著，精耕华东、华中等市场。

1) 采取“经销+直销”模式，经销渠道增量显著：公司以经销渠道为主、直销渠道为辅，直销渠道客户主要为国内连锁烘焙食品企业，包含面包新语、好利来等，2018 年经销/直销营收分别为 4.82/0.55 亿（占比 89.70%/10.30%），同比+17.81%/-8.80%，2019H1 经销/直销营收分别为 2.27/0.29 亿，占比 88.57%/11.43%，经销渠道增量显著；截至 2019H1 公司共有 587 家经销商（较 2018 年底净减 53 家），境内/境外分别为 396/191 家，境内市场中华东/华中/华南分别有经销商 141/64/56 家，区域优势较明显。

2) 销售网络覆盖范围广，精耕华东、华中等市场：公司销售网络覆盖范围广，致力于开拓国内外烘焙食品原料市场，销售网络遍及全国绝大部分地区和印度、泰国等南亚、东南亚“一带一路”沿线国家，2018 年境内/境外营收分别为 4.33/1.04 亿（占比 80.64%/19.36%），同比+15.58%/9.59%，境内市场中，华东/华中/华南市场营收分别为 1.55/0.64/0.63 亿（占比 28.92%/11.92%/11.65%），同比+16.74%/21.36%/14.72%，增量显著；2019H1，公司境内/境外营收分别为 2.05/0.52 亿，占比 79.77%/20.23%，境内市场中华东/华中/华南市场营收分别为 0.72/0.29/0.28 亿，占比 28.21%/11.40%/11.02%。

3) 构建四大产品品类，巧克力等产品快速增长：公司形成植脂奶油、巧克力、果酱、香精香料四大产品品类，陆续向市场推出含乳植脂奶油、非氢化巧克力、可用于热加工的植脂奶油等新产品；2018 年植脂奶油/巧克力/果酱/香精香料营收分别为 4.87/0.28/0.17/0.05 亿（占比 90.72%/5.18%/3.21%/0.89%），同比+13.70%/33.32%/1.67%/47.85%，巧克力、香精香料快速增长；2019H1 四大品类营收分别为 2.33/0.12/0.09/0.02 亿，占比 91.06%/4.59%/3.42%/0.93%。

4) 规划产能超 5.1 万吨支撑成长: 公司产品以自主生产为主, 2019 年新增烘焙奶油系列产品, 由代工厂生产, 截至 2019H1, 公司在我国上海及印度索尼帕共设有 2 个生产基地, 2019H1 植脂奶油/果酱/巧克力/香精香料产能分别为 2.85/0.07/0.08/0.03 万吨, 产能利用率 66.06%/65.35%/59.47%/17.88%; 本次 IPO 拟募资约 4.3 亿, 其中约 3.8 亿拟用于植脂奶油扩建项目/果酱、巧克力扩建项目/冷冻甜点工厂建设项目, 预计约 2023 年(经营期第 4 年)满产, 满产后产能约 3.2/1.5/0.4 万吨。

#### **品牌认可度高, 研发实力深厚构筑护城河。**

1) 品牌认可度高: 公司深耕行业近 20 年, 产品在众多经销商和客户中形成良好口碑, 获“上海市著名商标”等荣誉, 品牌认可度高; 2018 年销售费用 1.33 亿元(营收占比 24.54%), 同比+24.56%, 2019H1 销售费用 0.72 亿(营收占比 27.76%)。

2) 研发实力深厚: 公司经过多年积累, 掌握了植脂奶油生产的丰富经验, 生产的植脂奶油产品风味能够满足消费者需求且反式脂肪酸极低; 公司拥有 3,000 多平方米的独立研发中心、品控中心及专业团队, 截至 2019H1, 公司及控股子公司取得专利合计 35 项, 其中发明专利 20 项、实用新型专利 14 项、外观设计专利 1 项; 2018 年研发费用 0.21 亿(营收占比 3.97%), 同比+23.32%, 2019H1 研发费用 0.12 亿(营收占比 4.56%)。

**风险提示:** 食品安全风险, 原材料价格波动风险, 经销商管理风险

## **2. 调味品企业么麻子食品拟创业板上市, 绝味食品为其投资方**

### **调味品企业么麻子食品拟创业板上市, 绝味食品为其投资方。**

近日, 么麻子食品股份有限公司于四川证监局备案登记, 将向创业板发起冲刺。公司于 1992 年成立, 主要从事藤椒标准化调味料研发和饮食文化研究, 共拥有藤椒油、花椒油、熟菜籽油、木姜油、清水雅笋、大酱系列、汁类及休闲食品 8 个品类, 与众多连锁餐饮企业(如海底捞、肯德基、宽窄巷、老乡鸡等)、休闲卤制品企业(如绝味食品、煌上煌等)以及连锁商超(如家乐福、红旗连锁等)形成长远合作关系。

据天眼查, 绝味食品全资子公司深圳网聚投资有限责任公司持有么麻子食品 13.68% 股权, 为最大外部投资方。

## **3. 行业新闻**

### **【轻食品牌鲨鱼菲特获 1,500 万元 A 轮融资】**

9 月 11 日, 山东鲨鱼菲特健康科技有限公司完成 1,500 万元 A 轮融资, 投资方为梅花创投。鲨鱼菲特品牌创立于 2017 年, 主要从事轻食健康食品的研发与销售, 公司坚持“产品第一, 创新驱动”原则, 联合食品专业院校、研究所和供应商共建研发中心; 据官网, 2019 年“双 11”公司生鲜鸡胸肉类目销售 TOP1, 肉类行业销售榜 TOP6, 且 1 分钟超上一年“双 11”全天销售额, 2019 年 2 月-2020 年 1 月连续 13 个月稳居淘宝、天猫生鲜鸡胸肉类目销售榜第一名。

梅花创投创始合伙人吴世春先生表示：“鲨鱼菲特创始人强小明多年来持续在健康食品消费领域深耕，我们发现 Z 世代年轻人的饮食消费习惯正在发生巨大变化，未来极有可能诞生百亿规模的巨头型健康品品牌，相信鲨鱼菲特一定会成为 Z 世代年轻消费者值得信赖的健康速领导品牌！”公司本轮融资资金将主要用于产品创新及研发、供应链优化、品牌投放、渠道拓展及人才引入等方面。

## 4. 本周重点公司公告

【伊利股份】关于 2020 年度第十二期超短期融资券兑付完成的公告：2020 年 9 月 11 日，公司已完成 2020 年度第十二期超短期融资券的兑付工作，本息兑付总额为人民币 1,002,663,013.70 元，由银行间市场清算所股份有限公司代理划付至债券持有人指定的银行账户。

【伊利股份】关于第七期持股计划实施进展的公告：公司第七期持股计划已开立股票账户和证券资金托管账户，并于 2020 年 9 月 9 日通过上海证券交易所证券交易系统购买公司股票 1,912,400 股，占公司总股本的比例为 0.03%，成交均价为人民币 39.067 元/股，该部分股票锁定期为 12 个月。

【伊利股份】关于修改《公司章程》(注册资本、股份总数条款)的公告：公司于 2020 年 9 月 9 日召开了第十届董事会临时会议，审议并通过了《关于修改<公司章程>(注册资本、股份总数条款)的议案》。本次限制性股票激励对象中 4 名激励对象因离职原因，不再具备限制性股票激励对象资格，拟回购注销其持有的已获授但未解除限售的限制性股票 587,000 股。

【安琪酵母】股东减持股份进展公告：2020 年 9 月 11 日，公司股东湖北日升通过大宗交易方式减持公司股份 1,093,968 股，占公司总股本的 0.13275%，加上 9 月 2 日、9 月 3 日、9 月 10 日三日大宗交易已减持的 15,387,651 股，合计减持公司股份 16,481,619 股，占公司总股本的 2%，已完成大宗交易减持股份计划的 100%。

【安琪酵母】股东减持股份进展公告：2020 年 9 月 10 日，公司股东湖北日升通过大宗交易方式减持公司股份 9,970,000 股，占公司总股本的 1.20983%，加上 9 月 2 日、9 月 3 日两日大宗交易已减持的 5,417,651 股，合计减持公司股份 15,387,651 股，占公司总股本的 1.86725%，已完成大宗交易方式减持股份计划的 93.36%。

【颐海国际】2020 年半年度报告：2020H1 营收 22.18 亿元，同比+33.97%，归母净利润 3.99 亿元，同比+47.55%。

【桃李面包】关于实施“桃李转债”赎回的公告：2020 年 9 月 4 日，公司第五届董事会第十九次会议审议通过了《关于提前赎回“桃李转债”的议案》，决定行使本公司可转债的提前赎回权，对“赎回登记日”登记在册的“桃李转债”全部赎回，赎回价格：100.399 元/张（含当期利息）。

【桃李面包】关于公司控股股东及实际控制人股份质押的公告：公司控股股东及实际控制人之一的吴学群先生将其持有的本公司 10,500,000 股无限售条件流通股质押给云

南国际信托有限公司，本次质押后，吴学群先生累计质押公司股份 57,390,000 股，占公司总股本的 8.68%。

**【桃李面包】**关于使用闲置自有资金进行委托理财产品到期赎回的公告：公司于 2020 年 9 月 8 日赎回 6,000 万元招商银行聚益生金系列公司（63 天）B 款理财计划，获得理财收益人民币 327,240.00 元。

**【千禾味业】**关于注销募集资金专户的公告：目前，公司已按规定将公开发行可转换公司债券募集资金节余资金全部补充流动资金，并于近期将开设在中国民生银行成都分行的募集资金专项账户、开设在兴业银行成都新华大道支行的募集资金专项账户注销。

**【千禾味业】**关于使用闲置自有资金购买理财产品及部分理财产品到期收回的公告：公司使用暂时闲置自有资金购买申万宏源证券金樽 1570 期（189 天）收益凭证产品 3,000 万元，预计年化收益率 3.20%，招商证券收益凭证-“磐石”848 期本金保障型收益凭证 6,000 万元，预计年化收益率 3.50%；收回兴业银行“金雪球-优悦”非保本开放式人民币理财产品 3,000 万元，实际收益 28.73 万元。

**【千禾味业】**关于使用闲置自有资金购买理财产品赎回的公告：公司收回理财产品“华泰紫金智盈债券型证券投资基金”，本次收回理财金额为 3,000 万元，取得收益 15.14 万元。

**【千禾味业】**关于股东股份解除质押的公告：2020 年 9 月 7 日，伍建勇先生持有的公司 8,120,000 股股份办理了解除质押手续，占公司总股本比例 1.22%。

**【三只松鼠】**2020 年第一次临时股东大会决议公告：本次股东大会采用现场和网络投票相结合的方式进行，审议并通过《关于修订〈公司章程〉的议案》、《关于修订〈股东大会事规则〉的议案》等议案。

**【新乳业】**关于子公司签订贷款协议及完成担保手续的公告：公司之全资子公司 GGG Holdings Limited 于 2020 年 7 月 23 日与渣打银行为牵头行的银团签订贷款协议，举借 11,000 万美元的 3 年期商业贷款。本公司作为担保人为 GGG 的本次融资提供保证担保，GGG 以所持有的现代牧业股票为本次融资进行了质押担保。

**【好想你】**关于聘请赵丽颖为公司品牌形象代言人的公告：为进一步提升“好想你”品牌知名度，公司于 2020 年 9 月 9 日聘请赵丽颖女士担任公司品牌形象代言人，代言区域为中华人民共和国大陆地区。

**【光明乳业】**第六届董事会第四十五次会议决议公告：公司第六届董事会第四十五次会议于 2020 年 9 月 9 日以通讯表决方式召开，审议通过《关于投资设立江苏光明乳业销售有限公司的议案》。

**【妙可蓝多】**关于限制性股票回购注销的实施公告：因部分激励对象因个人原因离职已不符合激励条件，公司对该部分激励对象已获授但尚未解锁的 48,000 股限制性股票进行回购注销。

【洽洽食品】关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过的公告：2020年9月7日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会对公司公开发行可转换公司债券的申请进行了审核，公司本次公开发行可转换公司债券的申请获得审核通过。

【涪陵榨菜】关于公司非公开发行股票事项取得重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会批复的公告：近日，公司收到实控人重庆市涪陵区国资委批复，同意公司本次非公开发行股份的预案，本次发行股份不超过 236,807,172 股（含本数），未超过本次发行前公司总股本的 30%。

【盐津铺子】关于公司股东名称、经营场所和经营范围变更的公告：公司股东温州一樂同创企业管理合伙企业（有限合伙）企业名称、经营场所和经营范围发生变更，截至本公告日，一樂同创合伙持有公司股份数量 4,300,578 股，占公司总股本的比例为 3.32%。

【盐津铺子】关于参加 2020 年湖南辖区上市公司投资者网上集体接待日活动的公告：公司将参加“湖南辖区上市公司 2020 年投资者网上集体接待日”活动，活动时间为 2020 年 9 月 11 日（周五）15:00-17:00。

【龙大肉食】2020 年 8 月份销售情况简报：公司全资子公司烟台龙大养殖有限公司 2020 年 8 月份销售生猪 3.40 万头，环比减少 2.86%，同比增加 62.86%；实现销售收入 1.30 亿元，环比增加 4.84%，同比增加 128.07%。

【安井食品】关于限制性股票预留部分授予登记完成的公告：根据中国证监会《上市公司股权激励管理办法》、公司《2019 年限制性股票激励计划（草案）》等规定，公司现已完成本次激励计划预留部分限制性股票的授予登记工作，本次限制性股票登记数量为 29.8 万股。

【安井食品】关于“安 20 转债”跟踪信用评级结果的公告：中证鹏元于 2020 年 9 月 7 日出具了《2020 年福建安井食品股份有限公司可转换公司债券 2020 年跟踪信用评级报告》，本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

【克明面业】关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的公告：近日，公司使用暂时闲置募集资金 6,800 万元购买湖南三湘银行“三湘存”理财产品，预期年化收益率 3.85%；使用暂时闲置募集资金 2,500 万元购买中国银行“挂钩型结构性存款（机构客户）”理财产品，预期年化收益率 1.50% 或 3.15%。

【双塔食品】关于董事长部分股份解除质押的公告：董事长杨君敏先生所持有本公司的部分股份解除了质押，本次解除质押股份数量 42,000,000 股，占公司总股本比例 3.38%。

## 5. 板块行情和个股涨跌幅排名

**本周板块行情：**本周上证综指下跌 2.83%，深证成指下跌 5.23%，食品加工板块指数下跌 6.80%。乳品、调味发酵品、食品综合、肉制品涨幅分别为-5.67%、-6.23%、-7.70%、-10.25%。目前食品加工板块估值 53 倍，目前估值在近 5 年的 74.67%分位水平。

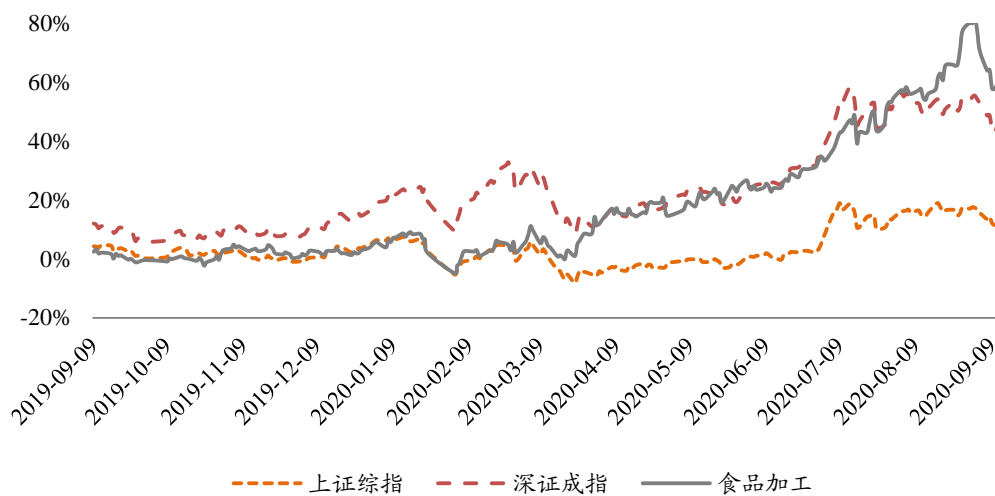
**本周涨幅前五公司：**H&H 国际控股(5.75%)、中国飞鹤(2.67%)、嘉必优(1.71%)、庄园牧场(1.52%)、莲花健康(1.05%)。

**本周跌幅前五公司：**龙大肉食(-19.19%)、仙乐健康(-15.40%)、ST 加加(-13.79%)、汤臣倍健(-13.67%)、安记食品(-13.33%)。

**本年涨幅前五公司：**盐津铺子(288.90%)、良品铺子(265.09%)、安井食品(187.34%)、妙可蓝多(163.79%)、颐海国际(148.29%)。

**本年跌幅前五公司：**\*ST 麦趣(-33.13%)、科迪乳业(-23.33%)、阜丰集团(-23.25%)、惠发食品(-22.94%)、雅士利国际(-22.86%)。

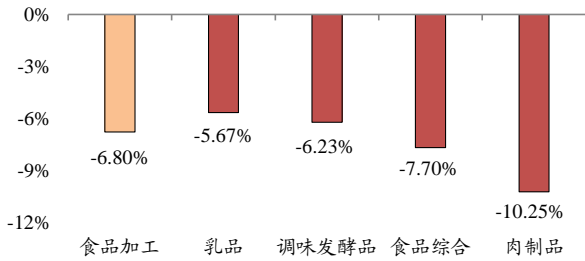
图 1：1 年内大盘及板块走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

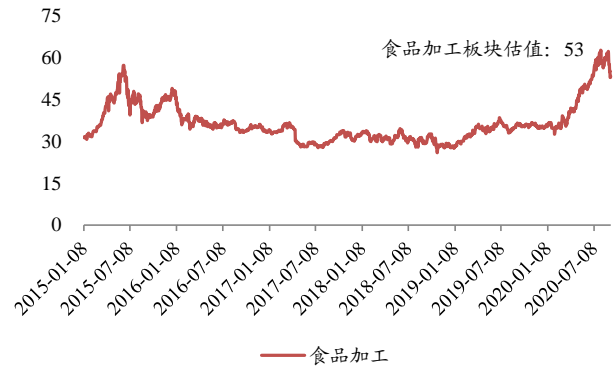


图 2：本周食品加工子板块涨跌幅情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 3：食品加工板块估值 TTM（波动区间：32.5~63 倍）



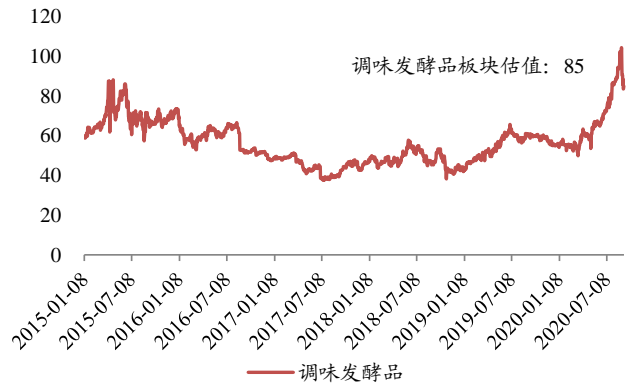
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 4：肉制品板块估值 TTM（波动区间：19.5~37 倍）



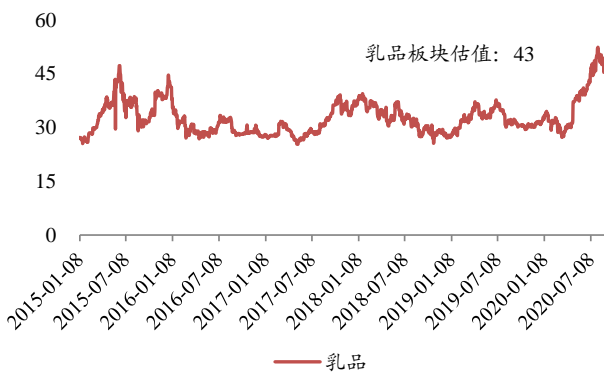
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 5：调味发酵品板块估值 TTM（波动区间：50~104 倍）



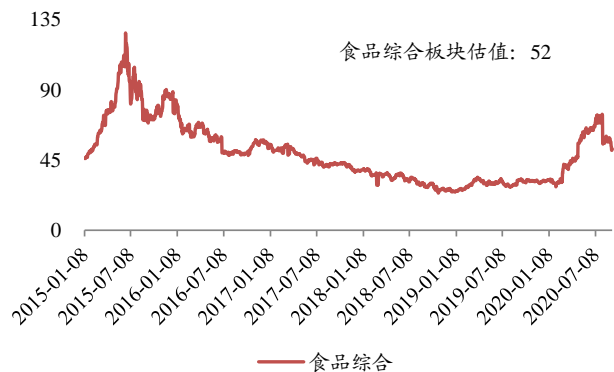
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 6：乳品板块估值 TTM（波动区间：27~52 倍）



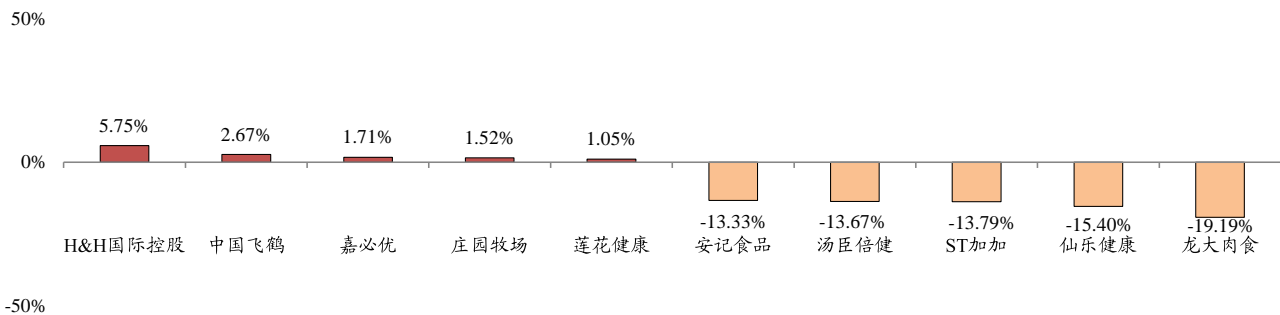
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 7：食品综合板块估值 TTM（波动区间：28~74.5 倍）



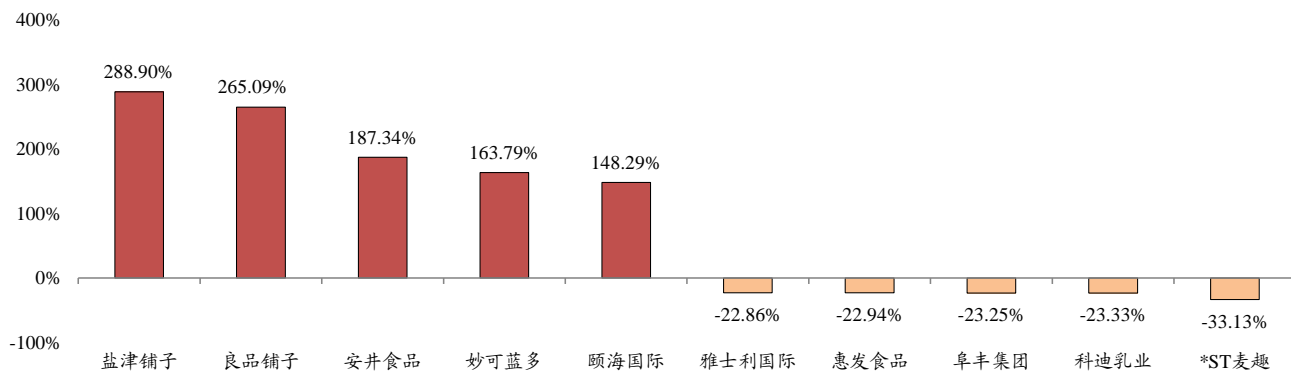
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 8：本周食品加工板块个股涨幅/跌幅前五



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 9：本年食品加工板块个股涨幅/跌幅前五



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

## 6. 核心数据

1) 肉制品：本周，毛鸭/鸭苗价格环比+1.45%/+74.68%，白羽肉鸡/肉鸡苗价格环比-5.20%/+25.00%，猪肉价格环比+0.06%。

2) 乳制品：本周，乳清粉价格环比-1.42%，芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格环比+0.48%；本月，生鲜乳价格环比+3.52%，内资品牌奶粉价格环比持平，外资品牌奶粉价格环比-0.02%。

### 6.1. 肉制品

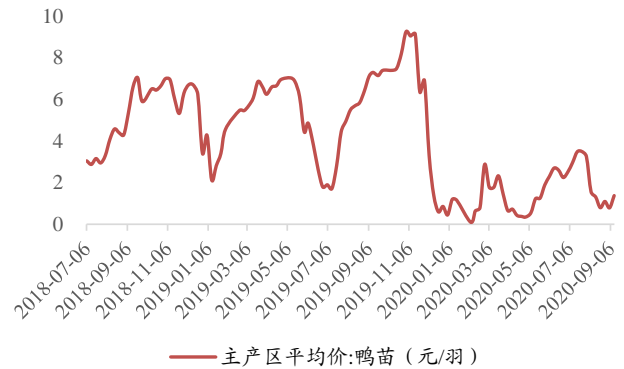
本周毛鸭价格环比略涨，本周鸭苗价格环比大幅上涨。2020年9月11日，毛鸭价格7.68元/公斤，本周环比+1.45%，本月环比-11.32%，本年同比-17.77%；鸭苗价格1.38元/羽，本周环比+74.68%，本月环比+4.55%，本年同比-81.10%。

图 10：主产区毛鸭价格走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 11：主产区鸭苗价格走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

本周白羽肉鸡价格环比小幅下降，本周肉鸡苗价格环比大幅上涨。2020年9月11日，白羽肉鸡价格6.93元/公斤，本周环比-5.20%，本月环比-5.07%，本年同比-30.98%；肉鸡苗价格1.50元/羽，本周环比+25.00%，本月环比-42.31%，本年同比-82.31%。

图 12：主产区白羽肉鸡价格走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

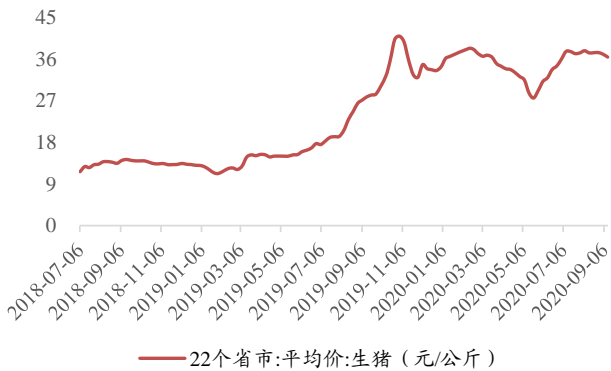
图 13：主产区肉鸡苗价格走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

本周猪肉价格环比略涨，本年同比大幅上涨。2020年9月11日，生猪价格36.46元/公斤，本周环比-1.65%，本月环比-2.41%，本年同比+30.77%；仔猪价格121.45元/公斤，本周环比-0.86%，本月环比-1.87%，本年同比+82.88%；猪肉价格53.39元/公斤，本周环比+0.06%，本月环比+2.97%，本年同比+38.50%。

图 14: 22 省生猪均价



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 15: 22 省仔猪均价



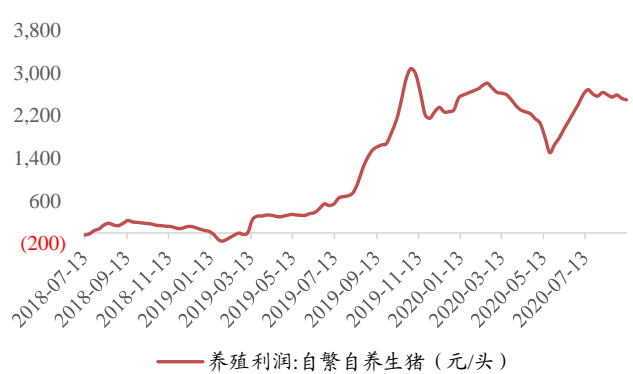
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 16: 22 省猪肉均价



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 17: 自繁自养生猪利润



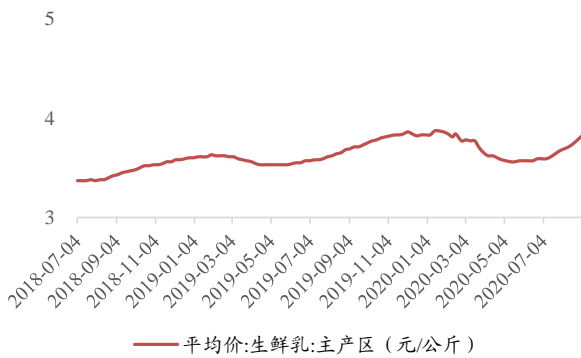
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

## 6.2. 乳制品

本月生鲜乳价格环比小幅上涨, 本周乳清粉价格环比略降, 芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格环比略涨。2020年9月2日, 主产区生鲜乳价格 3.82 元/公斤, 当周环比+1.06%, 本月环比+3.52%, 本年同比+3.52%; 2020年9月11日, 乳清粉现货价格 7.73 元/公斤, 本周环比-1.42%, 本月环比-1.42%, 本年同比+68.52%; 2020年9月10日, 芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格 104 美分/磅(折合人民币 15.67 元/公斤), 本周环比+0.48%, 本月环比+10.34%, 本年同比+0.97%。

本月内资品牌奶粉价格环比持平, 外资品牌奶粉价格环比略降。2020年9月4日, 内资品牌奶粉零售均价为 207.13 元/公斤, 当周环比+0.14%, 本月环比持平, 本年同比+8.78%; 外资品牌奶粉零售均价为 251.61 元/公斤, 当周环比+0.15%, 本月环比-0.02%, 本年同比+6.24%。

图 18: 主产区生鲜乳价格走势



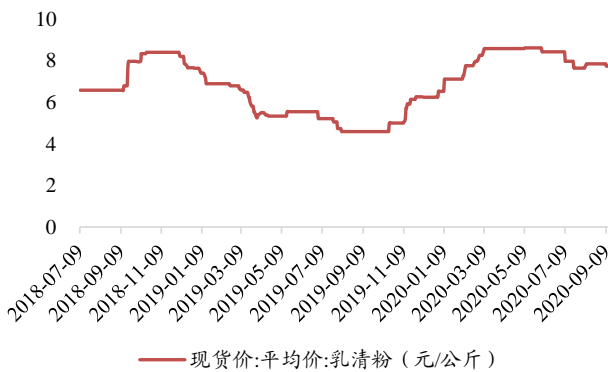
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 19: 芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格走势



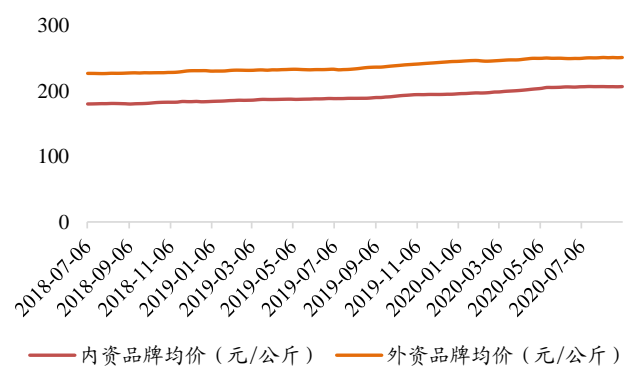
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 20: 乳清粉价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 21: 内外资品牌奶粉平均零售价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

## 7. 下周大事提醒

- 9月14日: 广州酒家股东大会现场会议登记起始
- 9月14日: 阜丰集团分红除权
- 9月15日: 广州酒家股东大会召开、股东大会互联网投票起始
- 9月16日: 上海梅林股东大会现场会议登记起始
- 9月16日: 妙可蓝多股东大会召开、股东大会互联网投票起始
- 9月16日: 汤臣倍健股东大会现场会议登记起始
- 9月17日: 伊利股份股东大会现场会议登记起始
- 9月18日: 煌上煌股东大会现场会议登记起始
- 9月18日: 中国飞鹤分红派息

## 8. 重点公司估值表

**表 1：重点公司盈利预测与估值（截至 2020 年 9 月 11 日）**

板块	序号	公司名称	PE 估值			市值 (亿)	归母净利润 (亿)			增速 (%)		
			2019A	2020E	2021E		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
调味发酵品	1	海天味业	98	84	70	5,222	53.5	62.5	74.2	23%	17%	19%
	2	中炬高新	74	62	53	529	7.2	8.5	10.0	18%	18%	18%
	3	安琪酵母	50	40	35	451	9.0	11.2	13.0	5%	25%	16%
	4	华宝股份	24	23	21	294	12.4	13.0	13.7	5%	5%	6%
零食零售	5	良品铺子	73	66	52	250	3.4	3.8	4.8	43%	11%	28%
	6	三只松鼠*	97	92	71	231	2.4	2.5	3.3	-21%	5%	30%
零食卤制品	7	绝味食品	60	55	48	480	8.0	8.8	9.9	25%	9%	13%
	8	煌上煌*	63	49	39	138	2.2	2.8	3.5	27%	28%	25%
烘焙品	9	元祖股份	18	17	15	45	2.5	2.7	3.0	3%	8%	13%
零食瓜子	10	洽洽食品	51	42	35	307	6.0	7.3	8.7	39%	21%	19%
膳食补充	11	汤臣倍健	-95	25	21	337	-3.6	13.3	16.4	-136%	473%	23%
佐餐开胃	12	涪陵榨菜*	59	48	41	357	6.1	7.5	8.7	-9%	24%	16%
乳品	13	伊利股份	34	35	27	2,363	69.3	67.2	86.1	8%	-3%	28%
	14	光明乳业	44	39	34	217	5.0	5.5	6.4	46%	11%	16%
	15	澳优*	21	15	12	185	8.8	12.3	15.7	38%	40%	28%
	16	中国飞鹤	34	23	18	1,334	39.3	57.1	73.1	75%	45%	28%
肉品	17	双汇发展	32	29	27	1,763	54.4	59.9	66.3	11%	10%	11%

资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

注：\*为 Wind 一致预期

## 9. 风险提示

政策风险；下游需求波动风险；食品安全风险

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>