

# 蒙牛持续增资妙可蓝多，奶酪行业高景气

## ——食品行业周观点

✉ : 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

- 本周重点关注：煌上煌+中国飞鹤+华宝股份
- 周观点

**事件：**12月30日，妙可蓝多公告显示，蒙牛集团于2020年12月24-29日，通过上海证券交易所集中竞价交易累计增持妙可蓝多股份5,650,072股，占妙可蓝多总股本的1.38%。本次权益变动完成后，蒙牛持有妙可蓝多26,117,925股，占其总股本的6.38%。

**蒙牛持续增资妙可蓝多，奶酪行业高景气。**蒙牛为国内乳业巨头，先后通过与妙可蓝多签订战略合作协议、入股其子公司和增持等多种方式，持续加强与妙可蓝多在奶酪领域的共同发展；1) 2020年1月5日，妙可蓝多与蒙牛签署《战略合作协议》，双方同意将在全球化采购、奶酪代工业务、渠道与营销和企业管理多方面开展合作；2) 2020年4月30日，蒙牛以现金4.58亿元认购妙可蓝多子公司（吉林科技）的新增注册资本2.10亿元，占妙可蓝多子公司（吉林科技）增资后注册资本的42.88%；妙可蓝多通过引进外部投资，大幅增厚资金实力，进一步扩大业务规模和盈利水平，加速抢占中国奶酪市场；3) 2020年12月14日，妙可蓝多公告非公开发行股票预案，拟募资30亿元，蒙牛认购全部股份，本次发行完成后蒙牛将持有妙可蓝多23.80%的股份（截至2020年12月14日，蒙牛持有妙可蓝多5%的股份），现实控人柴琬女士持股比例将变更为15.95%（截至2020年12月14日，柴琬女士持有妙可蓝多19.88%的股份）；为保障妙可蓝多管理稳定，继续发挥在奶酪领域的业务优势，蒙牛将自取得控制权36月以内，保持以柴琬女士为核心的管理团队；4) 2020年12月30日，妙可蓝多公告显示，蒙牛集团于2020年12月24-29日，通过上海证券交易所的集中竞价交易累计增持公司股份5,650,072股，占公司总股本的1.38%，本次权益变动完成后，蒙牛持有公司6.38%的股份。

#### □ 行情

本周板块行情：本周上证综指上涨2.25%，深证成指上涨3.24%，食品加工板块指数上涨4.00%；调味发酵品、食品综合、乳品、肉制品涨幅分别为0.66%、1.35%、9.99%、1.58%；目前食品加工板块估值55.5倍，目前估值在近10年的82.10%分位水平。

#### □ 行业核心数据

1) 肉制品：本周，毛鸭/鸭苗价格环比-1.57%/-40.52%，白羽肉鸡/肉鸡苗价格环比+0.00%/-1.93%；本周生猪/仔猪/猪肉价格环比+4.33%/+1.53%/+2.89%；

2) 乳制品：本周，乳清粉价格环比持平，截至12月30日芝加哥牛奶（脱脂奶粉）价格环比-0.65%；上周（截至12月25日），生鲜乳价格环比+0.72%，内资品牌奶粉价格环比持平，外资品牌奶粉价格环比+0.21%。

#### □ 投资建议

我们认为，估值层面，食品行业在经历上半年的高预期上涨后，下半年整体回调，更多标的性价比重新凸显。随着消费升级和品牌时代来临，中国食品行业新兴细分领域机会涌现，集中度提升空间大的领域更多。建议重点关注以下4条主线：龙头白马（中国飞鹤、伊利股份、海天味业、双汇发展、金龙鱼、华宝股份）、卤制品小而美赛道（煌上煌、绝味食品）、零食黑马赛道（桃李面包、洽洽食品、华文食品、妙可蓝多、良品铺子、来伊份）、复合调味品黑马赛道（天味食品、颐海国际、日辰股份）。

#### 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：鲜乳烘焙品牌，一鸣食品上市在即》2020.12.21
- 2《周观点：半成品菜领军企业，味知香IPO过会》2020.12.14
- 3《周观点：植脂末知名企业，佳禾食品IPO过会》2020.12.06
- 4《周观点：鲜乳烘焙知名企业，一鸣食品IPO过会》2020.11.01
- 5《周观点：粮油加工行业龙头，金龙鱼挂牌上市》2020.10.25

分析师： 邓晖  
联系人： 邓晖，杨骥

## 正文目录

1. 周观点：蒙牛持续增资妙可蓝多，奶酪行业高景气 .....	3
2. 行业新闻 .....	5
3. 本周重点公司公告 .....	7
4. 板块行情和个股涨跌幅排名 .....	10
5. 核心数据 .....	12
5.1. 肉制品 .....	13
5.2. 乳制品 .....	14
6. 下周大事提醒 .....	15
7. 重点公司估值表 .....	16
8. 风险提示 .....	16

## 图表目录

图 1: 1 年内大盘及板块走势 .....	10
图 2: 本周食品加工子板块涨跌幅情况 .....	11
图 3: 食品加工板块估值 TTM (波动区间: 32.5~63 倍) .....	11
图 4: 肉制品板块估值 TTM (波动区间: 21~37 倍) .....	11
图 5: 调味发酵品板块估值 TTM (波动区间: 50~104 倍) .....	11
图 6: 乳品板块估值 TTM (波动区间: 27~52 倍) .....	11
图 7: 食品综合板块估值 TTM (波动区间: 28~74.5 倍) .....	11
图 8: 本周食品加工板块个股涨幅/跌幅前五 .....	12
图 9: 本年食品加工板块个股涨幅/跌幅前五 .....	12
图 10: 主产区毛鸭价格走势 .....	13
图 11: 主产区鸭苗价格走势 .....	13
图 12: 主产区白羽肉鸡价格走势 .....	13
图 13: 主产区肉鸡苗价格走势 .....	13
图 14: 22 省生猪均价 .....	14
图 15: 22 省仔猪均价 .....	14
图 16: 22 省猪肉均价 .....	14
图 17: 自繁自养生猪利润 .....	14
图 18: 主产区生鲜乳价格走势 .....	15
图 19: 芝加哥牛奶 (脱脂奶粉) 价格走势 .....	15
图 20: 乳清粉价格走势 .....	15
图 21: 内外资品牌奶粉平均零售价走势 .....	15
表 1: 重点公司盈利预测与估值 (截至 2020 年 12 月 31 日) .....	16

## 1. 周观点：蒙牛持续增资妙可蓝多，奶酪行业高景气

**事件：**12月30日，妙可蓝多公告显示，蒙牛集团于2020年12月24-29日，通过上海证券交易所集中竞价交易累计增持妙可蓝多股份5,650,072股，占其总股本的1.38%。本次权益变动完成后，蒙牛持有妙可蓝多26,117,925股，占其总股本的6.38%。

### 蒙牛持续增资妙可蓝多，奶酪行业高景气

1) 2020年1月5日，妙可蓝多与内蒙蒙牛签署《战略合作协议》：双方同意将主要在以下方面开展合作：a) 全球化采购：妙可蓝多将利用内蒙蒙牛全球化采购优势，有效降低采购成本，预计2020年公司采购原材料关联交易金额2亿元；b) 奶酪代工业务：妙可蓝多拥有中国领先的奶酪工厂，已为内蒙蒙牛开展奶酪产品代工业务，预计2020年公司接受委托代工关联交易金额3亿元；c) 渠道与营销：内蒙蒙牛拥有遍布全国各级省市、乡镇的渠道网络，具备成熟的营销资源，未来妙可蓝多可利用蒙牛的渠道及营销资源优势更快地打开市场，减少重复投入；d) 企业管理：内蒙蒙牛拥有国际乳业的先进管理水平（丹麦阿拉、法国达能为战略股东），具有央企中粮集团背景，未来内蒙蒙牛将向妙可蓝多提名董事等人员，有利于优化管理流程、提升管理效率；

2) 2020年04月30日，蒙牛以现金4.58亿元认购妙可蓝多子公司（吉林科技）的新增注册资本2.10亿元，占妙可蓝多子公司（吉林科技）增资后注册资本的42.88%；妙可蓝多子公司吉林科技是其奶酪业务的生产主体，妙可蓝多通过引进外部投资，大幅增厚资金实力，更好地进行产能扩张，进一步扩大其业务规模和盈利水平，加速抢占中国奶酪市场；

3) 2020年12月14日，妙可蓝多公告非公开发行股票预案，拟募资30亿元，蒙牛认购全部股份，本次发行完成后蒙牛将持有其23.80%的股份（截至2020年12月14日，蒙牛持有妙可蓝多5%的股份），实际控制人柴琬女士持股比例将变更为15.95%（截至2020年12月14日，柴琬持有妙可蓝多19.88%的股份）；为保障妙可蓝多管理稳定，继续在奶酪领域的业务优势，蒙牛将自取得控制权36月以内，保持以柴琬女士为核心的管理团队；

4) 2020年12月30日，妙可蓝多公告显示，2020年12月24-29日蒙牛集团通过上海证券交易所集中竞价交易累计增持妙可蓝多股份5,650,072股，占其总股本的1.38%，本次权益变动完成后，蒙牛持有妙可蓝多6.38%的股份；内蒙蒙牛为国内乳业巨头，借助蒙牛在乳制品的行业经验、先进技术及管理理念，同时依靠其现有经营管理团队拥有的奶酪业务经验和强大的市场开拓能力，在现有经营管理团队需维持稳定的共识下，遵循既往的战略目标，共同推动妙可蓝多实现全方位发展。

### 国内奶酪市场规模持续快速增长，国产奶酪品牌崛起

1) 奶酪行业持续快速发展，人均消费量有望进一步提升：a) 2012-至今，国内奶酪总销量快速增长（据欧睿数据，2012-2019年CAGR17.3%）；2012年国内总销量为5.76万吨；2016年国内奶酪总销量突破10万吨；2019年国内奶酪总销量达到17.6万吨（同比+13.11%）；根据前瞻产业研究院数据，近年来中国奶酪市场进口依赖程度呈降低趋势（2018年中国奶酪市场进口依赖程度50.4%，相比2014年降低14.6pct），国产奶酪逐渐替代进口奶酪；b) 据欧睿数据，2019年零售端奶酪市场规模达到65.5亿元（10-19年

CAGR21.3%)，同比+12%。但以人均消费量来衡量，我国奶酪市场仍处于起步阶段：2018年，我国人均奶酪消费量仅0.28KG，远低于欧美（10KG以上）和日韩（2.5KG以上）国家水平。随着饮食结构多元化、消费升级、城镇化推进，预计人均奶酪消费量将进一步提升；2）消费升级和餐饮需求旺盛，推动奶酪行业规模稳步增长：随着中国城镇化率不断提升（13-18年上升6.2pct），持续推动国内消费升级（人均年可支配收入13-19年CAGR9.0%），扩大消费者的消费能力，消费者追求更加高品质的蛋白质食品，奶酪高倍浓缩了牛奶中的营养成分，其蛋白质含量（每100g约含25克）是鲜奶（每100g约含3克）的8倍以上，被公认为“乳品之王，奶中黄金”，并且餐饮行业需求旺盛（15-19年CAGR9.7%），也进一步地推动奶酪行业快速发展；3）国产品牌逐步崛起：2019年国产品牌妙可蓝多首次进入奶酪市占率排名前五（市占率为4.8%），但目前整体格局依然以外资品牌为主，CR5市占率为47%（百吉福/乐芝/安佳/卡夫市占率分别为22.7%/7.7%/6.4%/5.5%）。随着国产品牌的崛起及国人对国产品牌认可度的提升，妙可蓝多未来有望进一步提高市占率。

### 新产品有望打开妙可蓝多业绩增长空间，规划产能约10.8万吨支撑成长。

1）爆款单品放量+高端化新品推出驱动高增长：a) 爆款单品奶酪棒带动业务增长：奶酪棒业务于2018年推出，2019年收入过亿，2020Q1-Q3营收8.66亿元，同比+190.85%，收入贡献大幅上升，营收占比达46.20%（同比+20.46pct）；b) 高端化新品推出有望提升盈利能力：2020年9月妙可蓝多与全球IP榜首精灵宝可梦联手推出新品金装奶酪棒，主打≥40%干酪含量、高钙配方等卖点，较之前产品营养价值更高，线上销售原价约为28.4元/100g，高出传统奶酪棒30%~40%，卡位高端赛道有望提升利润率水平；2）全渠道布局加速市场渗透：a) 经销方面，截至2020Q3，妙可蓝多经销商达2573家（较年初增653家），经销渠道收入14.16亿元（占比75.52%），同比+81.28%；b) 直营方面，妙可蓝多已与家乐福/沃尔玛/物美等KA建立合作，并在2020年持续下沉精耕，进驻全家/罗森等便利店，孩子王/婴儿儿等母婴店，盒马鲜生等新兴业态，截至20H1妙可蓝多终端网点数达18.8万家，持续做大做深渠道网络；c) 电商方面，妙可蓝多覆盖全网多平台，19年电商渠道营收1.17亿元，同比+398.8%，20H1“618”妙可蓝多在天猫芝士新类目/京东奶酪黄油类目销量皆位列第一，销售额同比+156%/+139%；3）规划奶酪年产能超10.8万吨，支撑公司成长：a) 2019年妙可蓝多奶酪产量1.86万吨，目前奶酪业务运营设计产能约4万吨（其中上海工厂约2万吨，天津工厂约2万吨），在建筹建项目有上海第二工厂改扩建项目/吉林中新食品区奶酪加工建设项目/广泽乳业特色乳品产业升级改造项目/吉林中新食品区奶酪加工建设项目一期/上海芝然改建项目，规划年产能分别为2.70/1.55/1.25/4.10/1.20万吨；b) 12月14日，妙可蓝多公布非公开发行股票预案，拟募资30亿元，分别投入上海特色奶酪智能化生产加工项目/长春特色乳品综合加工基地项目/吉林原制奶酪加工建设项目，占募资总额的39.00%/42.00%/10.33%，引入先进的奶酪生产线，丰富产品体系，积极扩大奶酪产能产量。



## 2. 行业新闻

### 【涪陵榨菜 33 亿定增过会】

涪陵榨菜 12 月 29 日公告，公司非公开发行 A 股股票的申请获中国证监会发审委审核通过。

2020 年 8 月 20 日晚间，涪陵榨菜推出定增预案，拟募资 33 亿元，拟投向于榨菜绿色智能化生产基地（一期）及智能信息系统项目，具体包括 40.7 万吨原料窖池、原料加工车间及设备、20 万吨榨菜生产车间及设备、园区智能物流中心及数字化智能工厂平台、数字化智能营销平台、大数据智能办公平台等。其中，控股股东涪陵国投及董事长周斌全拟认购金额分别为 13.50 亿元及不超过 8000 万元。10 月 28 日，涪陵榨菜对上述定增方案进行调整，根据最新监管要求，公司董事长周斌全不再认购本次发行的股份，募资总额相应由 33 亿元缩减为 32.2 亿元。11 月 11 日，涪陵榨菜发布公告称，终止前次定增事项，并将在修改和调整方案后重新申报。控股股东涪陵国投退出此次定增，发行对象全部改为特定对象，其它要素不变。11 月 12 日，涪陵榨菜发布新的定增预案，拟募资不超过 33 亿元，扣除发行费用后，拟投向于乌江涪陵榨菜绿色智能化生产基地项目（一期）（29.5 亿元）和乌江涪陵榨菜智能信息系统项目（3.5 亿元），其中乌江涪陵榨菜绿色智能化生产基地项目（一期）主要包括 40.7 万吨原料窖池、原料加工车间及设备、20 万吨榨菜生产车间及设备、园区智能物流中心以及其他配套设施（含动力中心、环保工程等）的建设，乌江涪陵榨菜智能信息系统项目主要包括数字化智能工厂平台、数字化智能营销平台以及大数据智能办公平台的建设。

在国家产业政策鼓励和市场消费升级推动下，榨菜产业进入了新的发展时期。涪陵榨菜拟通过本次发行提高原料收储能力，提高规模化、标准化和智能化生产能力；增强物流柔性配送能力，提升环保处理水准；加强全产业链的信息化和智能化，促进全面管理升级。另外，董事长和控股股东的先后退出，更有利于涪陵榨菜市场推进融资计划；若本次发行成功，也更有利于优化公司股权和治理结构，引入更多的战略投资者，加速推进“大乌江”战略和国际化、智能化进程的落地。

### 【华统股份签订绩溪华统生猪全产业链一体化项目投资合作框架协议】

华统股份发布公告，公司于 2020 年 12 月 28 日与安徽省绩溪县人民政府签订了《绩溪华统生猪全产业链一体化项目投资合作框架协议》，双方就公司在安徽省绩溪县投资建设生猪全产业链一体化项目达成合作框架。

该项目总投资约 10 亿元人民币，建设目标包括：一期建设年存栏育肥猪 12.5 万头、年存栏母猪 1 万头的优质生猪养殖基地，建设皖南黑猪保种扩繁育肥基地，配套建设年产 5 万吨有机肥生产基地；配套建设年产 15 万吨饲料加工厂，收购并扩建现有绩溪民生屠宰场（年屠宰生猪 30 万头的能力）；二期建设年产火腿、香肠等肉制品 1 万吨能力的肉品加工厂，配套建立现代农业种植基地。其中皖南黑猪保种扩繁育肥项目另行签订协议，不适用该协议项下的各项约定。项目一期（除皖南黑猪保种扩繁育肥项目外）于 2020 年 12 月底前开工建设，二期于 2021 年 6 月底前开工建设，2022 年 6 月底前全部建成并运营。

### 【新三板精选层盖世食品开启申购】

据全国中小企业股份转让系统公告,盖世食品于2020年12月28日申购,发行代码:889089,发行价格:3.48元/股。本次初始公开发行股票21,338,334股,发行后总股本为85,353,334股,发行数量占发行后总股本的25.00%(超额配售选择权行使前)。发行人授予银河证券不超过初始发行规模15%的超额配售选择权,若超额配售选择权全额行使,则发行总股数将扩大至24,539,084股,发行后总股本扩大至88,554,084股,本次发行数量占超额配售选择权全额行使后发行后总股数的27.71%。

盖世食品主要从事海洋食品和食用菌食品等即食开胃凉菜的研产销,致力于打造中国产业化预制开胃凉菜的领导品牌,并将建立多品牌营销策略,完善品牌输出和推广。本次向不特定合格投资者发行股票,拟募资1.2亿元,投向于年产1万吨食用菌及蔬菜冷冻调味食品项目(1.0亿元)以及补充流动资金(0.2亿元),其中年产1万吨食用菌及蔬菜冷冻调味食品项目全部建成后可形成年产1万吨食用菌及蔬菜调味冷冻食品的生产规模,食用菌调味冷冻产品设计产能为6000吨/年,主要包括调味冷冻杏鲍菇、冷冻金针菇、冷冻双孢菇、冷冻蟹味菇等;蔬菜调味冷冻产品设计产能4000吨/年,主要包括调味冷冻莲藕、调味冷冻芥蓝黄豆等。

### 【广州酒家收购海越陶陶居推动“餐饮+食品”双轮驱动】

12月29日,广州酒家全资子公司广州陶陶居食品有限公司与广州市食尚雅园餐饮管理有限公司签订《股权转让协议》。陶陶居公司以18022.29万元现金收购广州市食尚雅园餐饮管理有限公司持有的广州市海越陶陶居餐饮管理有限公司100%股权。

海越公司于2020年5月由广州食尚国味饮食管理有限公司成立,2020年7月,食尚国味公司将所持的海越公司100%股权转让给受同一控制的关联公司食尚雅园公司。同月,食尚国味公司及其关联方将其下设经营多年的6家“陶陶居”品牌餐饮授权门店置入海越公司并设立了6家分公司。6家餐饮门店面积合计约5,000平方米。海越公司通过授权许可方式以“陶陶居”品牌开展餐饮经营。目前,海越公司各下属分公司经营正常。

此次收购海越公司股权,是广州酒家坚持“食品+餐饮”双轮驱动战略的重要举措。有利于完善陶陶居公司业务结构,填补陶陶居公司餐饮业务发展的空缺,迅速提升陶陶居公司的餐饮业务,为陶陶居品牌的长期稳定发展奠定坚实基础,提升品牌发展的可控性,降低品牌长远发展的风险。通过此次交易取得海越公司所属的“陶陶居”品牌授权餐饮门店,引入优秀的餐饮管理团队,利于公司进一步提高整体的餐饮业务经营能力,不断促进公司食品、餐饮业务一体化协同发展,从而巩固公司核心竞争力,推动公司业绩稳定增长,实现公司股东利益最大化。

### 【乌江榨菜发布新战略将打造绿色智能化生产基地】

12月29日,乌江榨菜2021年新战略启动会在重庆融创国际会议中心举行。涪陵榨菜集团表示未来将以乌江品牌为核心,用3至5年时间实现旗下乌江榨菜品牌年销售额突破百亿元,进一步做大榨菜市场。

涪陵榨菜集团董事长周斌全表示，在品牌、规模、产业链、原料产地等多重优势下，榨菜产业也有认知老化、品牌活化度不够等痛点。我们将构建消费者运营中心、销售管理中心、品牌制造中心等三大中心，加快制造数字化转型，建设智能化工厂，为市场快速增长提供有力保障。在新战略的指引下，未来乌江榨菜将通过一整套系统性的升级动作，从产品、渠道、品牌等多方面，包括升级产品包装、创新终端 mini 体验站等，为顾客提供更好的产品和互动体验。

### 3. 本周重点公司公告

**【海天味业】**关于一致行动人变更暨公司实际控制人变更的提示性公告：公司原一致行动人庞康、程雪、陈军阳、吴振兴、黄文彪、叶燕桥在 2017 年 12 月 27 日签署了《一致行动协议》，该协议约定有效期为 36 个月，至 2020 年 12 月 26 日期满。鉴于原一致行动协议有效期满以及原一致行动人叶燕桥已离职不对公司生产经营施加任何影响，庞康、程雪、陈军阳、吴振兴、黄文彪等五人于 2020 年 12 月 27 日签署《一致行动协议》。上述协议签署后，公司实际控制人变更为庞康、程雪、陈军阳、吴振兴、黄文彪等五人组成的一致行动人。本次一致行动人变更不会引起公司管理层变动；本次实际控制人变更不涉及公司控股股东发生变化。

**【华宝股份】**关于聘任公司副总裁的公告：公司于 2020 年 12 月 28 日召开了第二届董事会第七次会议，审议通过了《关于聘任公司副总裁的议案》。根据公司总裁的提名，并经董事会提名委员会审查任职资格后，董事会同意聘任李小军女士为公司副总裁。

**【华宝股份】**关于全资子公司获得高新技术企业证书的公告：华宝香精股份有限公司全资子公司江西省华宝孔雀食品科技发展有限公司近日收到由江西省科学技术厅、江西省财政厅、国家税务总局江西省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，证书编号：GR202036000656，发证时间：2020 年 9 月 14 日。江西孔雀自本次被认定为高新技术企业后连续三年内（2020 年、2021 年、2022 年），可享受企业所得税减按 15% 税率征收的优惠政策。

**【安井食品】**关于子公司完成工商变更并换发营业执照的公告：根据投资协议的相关约定，公司将其原全资持有的子公司厦门安井冻品先生供应链有限公司中 30% 的股权以股权激励的形式授予倪如铁、周锦亚；其中倪如铁受让 17.5% 股权即相应 875 万元注册资本，周锦亚受让 12.5% 股权即相应 625 万元注册资本。冻品先生已于近日获得由厦门市市场监督管理局换发的《营业执照》。

**【安井食品】**关于 2019 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个解除限售期解除限售暨上市公告：公司董事会认为公司《2019 年限制性股票激励计划（草案）》设定的第一个解除限售期解除限售条件已经成就。根据 2019 年第三次临时股东大会的授权，同意公司在限售期届满后按照 2019 年限制性股票激励计划的相关规定办理第一期解除限售的相关事宜。本次解锁股票数量为 252.4 万股，上市流通时间为 2021 年 1 月 7 日。

**【恒顺醋业】**关于控股股东部分股权解除质押及部分股权质押的公告：江苏恒顺醋业股份有限公司控股股东江苏恒顺集团有限公司持有公司无限售条件流通股 447,613,893 股，

占公司总股本比例为 44.63%。恒顺集团本次解除质押公司股份 1,664 万股，占其所持公司股份比例为 3.72%，占公司总股本比例为 1.66%；恒顺集团本次质押公司股份 1,664 万股用于补充流动资金，占其所持公司股份比例为 3.72%，占公司总股本比例为 1.66%；截止本公告日累计质押公司股份 8,576 万股，占其所持公司股份比例为 19.16%，占公司总股本比例为 8.55%。

**【涪陵榨菜】**关于非公开发行股票申请获得中国证监会发审委审核通过的公告：2020 年 12 月 28 日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会对重庆市涪陵榨菜集团股份有限公司非公开发行 A 股股票的申请进行了审核。根据会议审核结果，公司本次非公开发行 A 股股票的申请获得审核通过。

**【安琪酵母】**2020 年第三次临时股东大会决议公告：公司于 2020 年 12 月 28 日召开第三次临时股东大会，会议主要审议及通过了公司关于分拆所属子公司湖北宏裕新型包材股份有限公司至创业板上市的若干相关议案。

**【克明面业】**关于公司 2018 年股票期权激励计划第二个行权期自主行权的提示性公告：公司 2018 年股票期权激励计划第二个行权期公司业绩考核目标达成，69 名激励对象考核结果为达标。本次行权股票期权的期权代码：037790；期权简称：克明 JLC3。本次股票期权符合行权条件的激励对象共 69 人，本次可行权的股票期权数量为 456.45 万份，行权价格为 12.91 元/份。第二个行权期行权期限：自本公告之日起至 2021 年 9 月 10 日止。

**【克明面业】**关于从有限合伙企业退伙的进展公告：公司已收到从共青城腾亚投资管理合伙企业（有限合伙）退伙的第三期退伙款 7,350 万元，累计已收到退伙款 1.5 亿元（占退伙款的 100%）。根据《合伙协议之补充协议》的约定，合伙企业应支付的退伙款已全部支付完毕。

**【中炬高新】**关于控股股东部分股份解除质押及部分股份质押延期的公告：近日，公司收到控股股东中山润田关于办理部分股份解除质押及部分股份质押延期的通知，中山润田持有公司股份 198,520,905 股，占公司总股本的 24.92%，本次部分解除质押前，中山润田质押股份数量 15,834 万股，占其所持股份的比例 79.76%。本次部分解除质押后，中山润田剩余质押股份 13,091 万股，占其所持股份的比例 65.94%。本次质押延期数量为 2,087 万股，用于补充流动资金，占其所持股份比例为 10.51%，占公司总股本比例为 2.62%。

**【中炬高新】**关于控股股东部分股份解除质押及再质押的公告：公司控股股东中山润田投资有限公司持有公司股份 198,520,905 股，占公司总股本的 24.92%，本次部分解除质押及再质押前，中山润田质押股份数量 13,091 万股，占其所持股份的比例 65.94%。本次部分解除质押及再质押后，中山润田剩余质押股份 14,246 万股，占其所持股份的比例 71.76%。

**【中炬高新】**关于获得政府补助的公告：公司子公司从 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 29 日，累计收到各类政府补助共计 1,265.56 万元；其中与资产相关的政府补助为 792.94 万元，与收益相关的政府补助为 472.62 万元。公司 2020 年转入其他收益的政府补助合计 1833.92 万元（含上一年的递延收益转入其他收益 1395.37 万元）；另 827.01 万元计入本期递延收益，将在以后年度陆续转入其他收益。



【天味食品】关于使用部分闲置自有资金进行现金管理的公告：公司使用闲置自有资金 15,000 万元购买中国农业银行“汇利丰”2020 年第 6461 期对公定制人民币结构性存款产品，预计年化收益率为 1.50%/3.45%，产品期限 84 天。

【元祖股份】关于使用部分闲置募集资金购买理财产品到期赎回并继续购买理财产品的公告：公司使用部分闲置募集资金共计 8,000 万元认购了上海银行的保证收益型理财产品，已于 2020 年 12 月 25 日到期，收益为 115 万元，本金及收益已归还至公司募集资金账户。为了提高闲置募集资金的使用效率，上述理财产品到期赎回后 4,000 万元在 12 月 28 日继续购买上海银行“稳进”3 号结构性存款产品，产品期限 62 天，收益与黄金美元定价最终定价日与期初定价日的波动情况挂钩。

【广州酒家】关于部分募投项目结项并将结余募集资金用于其他募投项目的公告：公司 2017 年公开增发 5,000 万股，发行募集资金净额 61,473 万元，用于生产基地扩建、销售网络扩大等项目，本次结项募投项目为：广州酒家集团利口福食品有限公司利口福食品生产基地扩建项目、零售网络项目、（湘潭）食品生产基地项目（一期），结余募集资金金额分别为 4,646.47/684.90/147.52 万元；上述结余募集资金合计 5,478.89 万元全部转入在建募投项目“广州酒家集团利口福食品有限公司（梅州）食品生产基地项目（一期）”的建设。

【广州酒家】关于全资子公司广州陶陶居食品有限公司增资扩股的进展公告：公司于 2020 年 10 月 15 日召开第四届董事会第四次会议，董事会同意全资子公司广州陶陶居食品有限公司以增资扩股方式引入战略投资者。本次增资扩股通过广州产权交易所公开挂牌交易方式引入战略投资者，预计增资金额不低于 2.25 亿元人民币，完成增资扩股后，公司在陶陶居公司的持股比例为 55%，战略投资者在陶陶居公司的持股比例为 45%。广州市食尚雅园餐饮管理有限公司以 22,572.73 万元价格成功摘牌。2020 年 12 月 29 日，陶陶居公司与食尚雅园公司签订《企业增资扩股合同》，并收到广州产权交易所出具的《成交确认书》。陶陶居公司注册资本由人民币 5,000 万元增加至人民币 9,091 万元，共增资 4,091 万元。食尚雅园公司的 22,572.73 万元中，4,091 万元计入陶陶居公司注册资本，占增资后陶陶居公司注册资本 45%；其余部分人民币 18,481.73 万元，将计入陶陶居公司资本公积。

【广州酒家】关于全资子公司收购广州市海越陶陶居餐饮管理有限公司 100%股权的公告：公司全资子公司广州陶陶居食品有限公司与广州市食尚雅园餐饮管理有限公司签订《股权转让协议》。陶陶居公司以 18,022.29 万元现金收购广州市食尚雅园餐饮管理有限公司持有的广州市海越陶陶居餐饮管理有限公司 100%股权。本次交易不构成关联交易，不构成重大资产重组，不存在重大法律障碍。

【妙可蓝多】关于持股 5%以上股东权益变动超过 1%的提示性公告：2020 年 12 月 29 日，公司接到内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司通知，其于 2020 年 12 月 24 日至 2020 年 12 月 29 日期间通过上海证券交易所的集中竞价交易系统累计增持公司股份 5,650,072 股，占公司总股本的 1.38%。本次权益变动完成后内蒙蒙牛持有公司股份 26,117,925 股，占公司总股本的 6.38%。本次权益变动后，内蒙蒙牛持有本公司股份比例从 5.00%增加至 6.38%。本次权益变动属于增持，未触及要约收购，不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。

【伊利股份】关于 2020 年度第二十二期超短期融资券兑付完成的公告：公司于 2020 年 9 月 1 日成功发行了 2020 年度第二十二期超短期融资券，发行总额为人民币 10 亿元，发行利率为 2.58%，期限为 120 天。2020 年 12 月 30 日，公司已完成 2020 年度第二十二期超短期融资券的兑付工作，本息兑付总额为人民币 1,008,482,191.78 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。

#### 4. 板块行情和个股涨跌幅排名

**本周板块行情：**本周上证综指上涨 2.25%，深证成指上涨 3.24%，食品加工板块指数上涨 4.00%。调味发酵品、食品综合、乳品、肉制品涨幅分别为 0.66%、1.35%、9.99%、1.58%。目前食品加工板块估值 55.5 倍，目前估值在近 10 年的 82.10%分位水平。

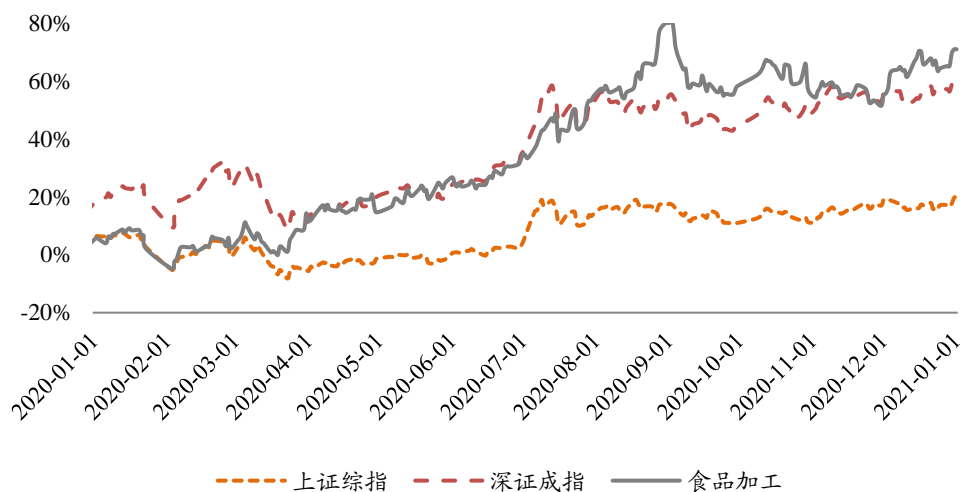
**本周涨幅前五公司：**雅士利国际(55.56%)、天味食品(19.02%)、妙可蓝多(18.86%)、中国圣牧(13.64%)、现代牧业(12.73%)。

**本周跌幅前五公司：**桂发祥(-8.38%)、贝因美(-5.61%)、黑芝麻(-5.17%)、H&H 国际控股(-5.12%)、科迪乳业(-4.81%)。

**本年涨幅前五公司：**妙可蓝多(291.63%)、良品铺子(243.43%)、安井食品(226.04%)、盐津铺子(208.20%)、中国圣牧(200.00%)。

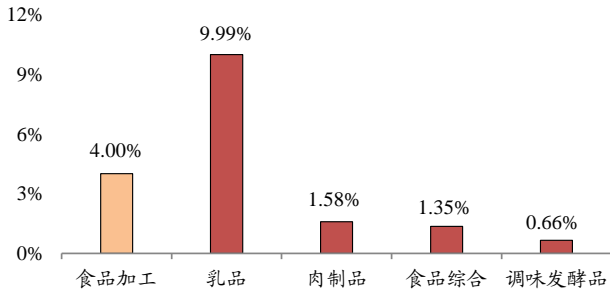
**本年跌幅前五公司：**三只松鼠(-35.97%)、\*ST 麦趣(-35.35%)、科迪乳业(-25.83%)、惠发食品(-23.11%)、黑芝麻(-20.31%)。

图 1：1 年内大盘及板块走势



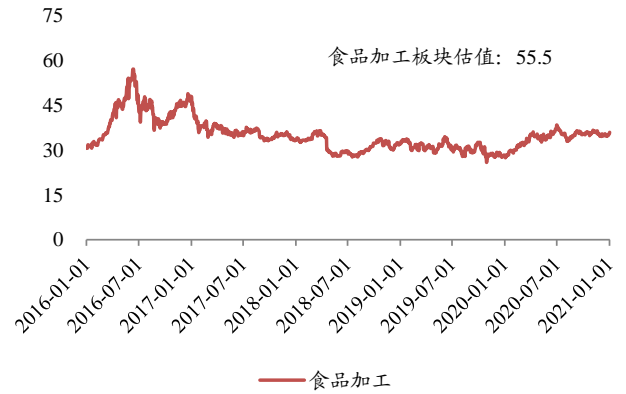
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 2：本周食品加工子板块涨跌幅情况



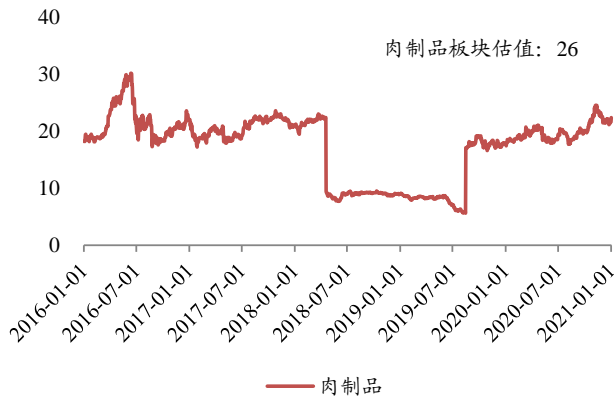
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

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：21~37 倍）



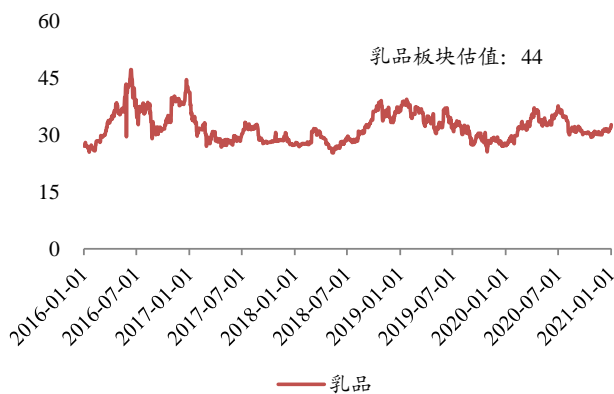
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 5：调味发酵品板块估值 TTM（波动区间：50~104 倍）



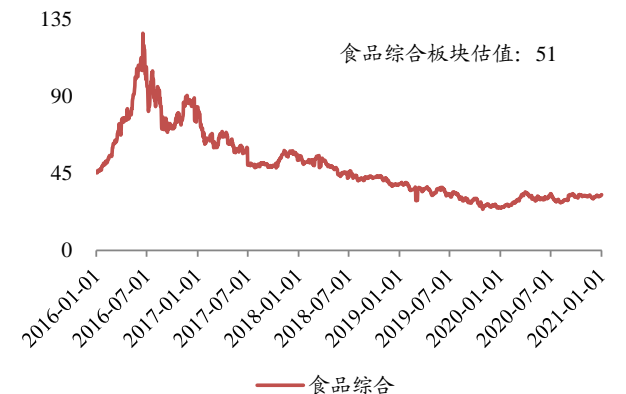
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 6：乳品板块估值 TTM（波动区间：27~52 倍）



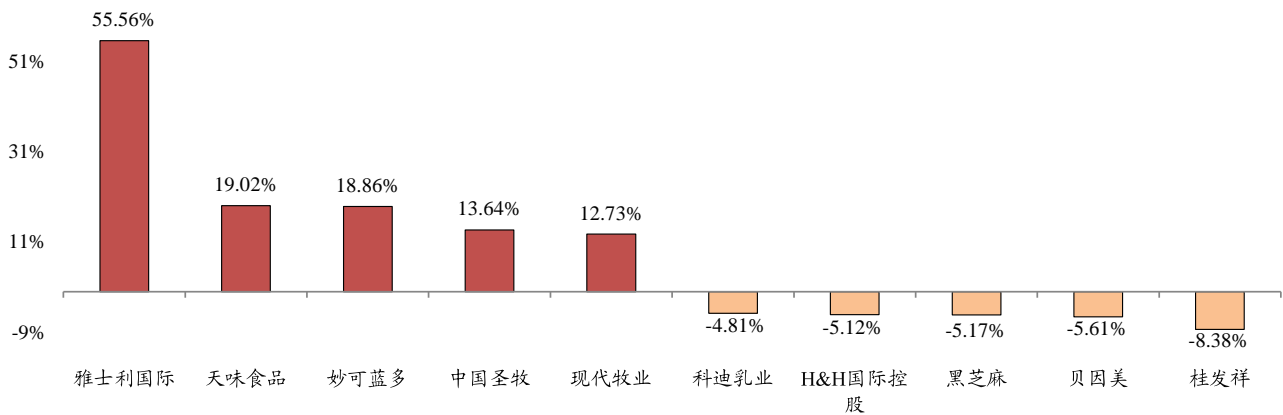
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 7：食品综合板块估值 TTM（波动区间：28~74.5 倍）



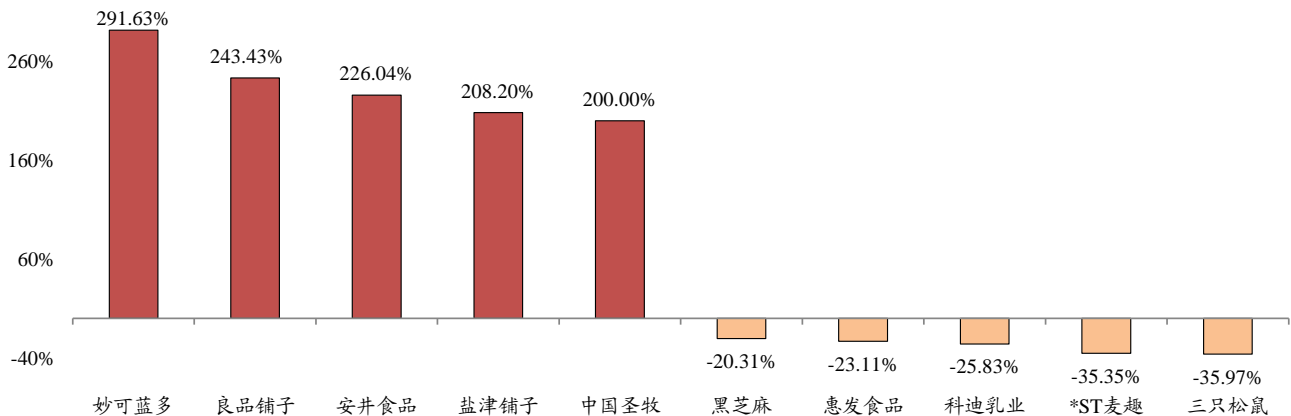
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

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

## 5. 核心数据

1) 肉制品：本周，毛鸭/鸭苗价格环比-1.57%/-40.52%，白羽肉鸡/肉鸡苗价格环比+0.00%/-1.93%；本周生猪/仔猪/猪肉价格环比+4.33%/+1.53%/+2.89%。

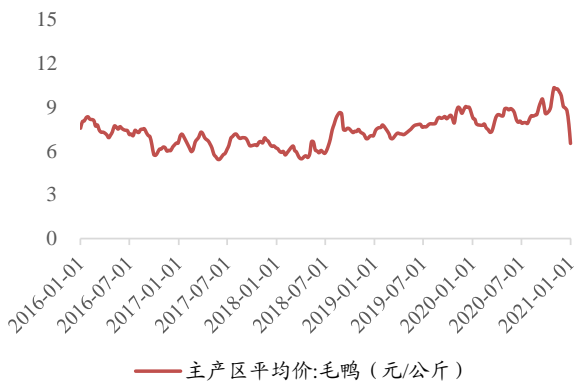
2) 乳制品：本周，乳清粉价格环比持平，截至 12 月 30 日芝加哥牛奶（脱脂奶粉）价格环比-0.65%；上周（截至 12 月 25 日），生鲜乳价格环比+0.72%，内资品牌奶粉价格环比持平，外资品牌奶粉价格环比+0.21%。



## 5.1. 肉制品

本周毛鸭价格环比略跌，本周鸭苗价格环比下跌。2020年12月31日，毛鸭价格7.53元/公斤，本周环比-1.57%，本月环比-5.28%，本年同比+15.67%；鸭苗价格0.69元/羽，本周环比-40.52%，本月环比-64.06%，本年同比+53.33%。

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略跌，本周肉鸡苗价格环比持平。2020年12月31日，白羽肉鸡价格8.14元/公斤，本周环比-1.93%，本月环比+4.49%，本年同比+3.30%；肉鸡苗价格1.86元/羽，本周环比持平，本月环比-47.31%，本年同比+48.80%。

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

本月猪肉价格环比小幅上涨，本年同比略有上升。2021年1月1日，生猪价格35.41元/公斤，当周环比+4.33%，本月环比+7.73%，本年同比+3.09%；仔猪价格92.86元/公斤，当周环比+1.53%，本月环比+10.50%，本年同比+6.11%；猪肉价格48.83元/公斤，当周环比+2.89%，本月环比11.00%，本年同比1.16%。

图 14: 22 省生猪平均价



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 15: 22 省仔猪平均价



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 16: 22 省猪肉平均价



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 17: 自繁自养生猪利润



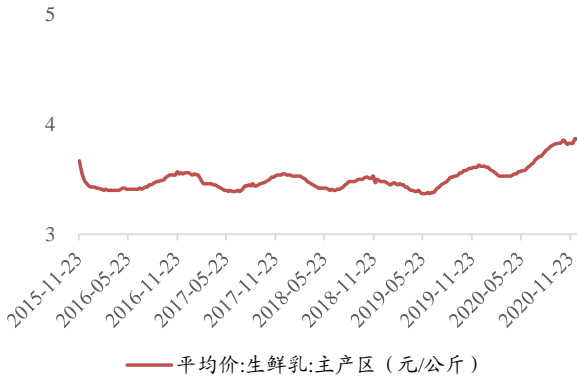
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

## 5.2. 乳制品

本周乳清粉价格环比持平, 本周芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格环比略跌。2020年12月23日, 主产区生鲜乳价格4.18元/公斤, 当周环比+0.72%, 本月环比+2.96%, 本年同比+9.14%; 2020年12月30日, 乳清粉现货价格8.48元/公斤, 与上周价格保持一致, 本月环比持平, 本年同比+29.98%; 2020年12月30日, 芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格114美分/磅(折合人民币16.38元/公斤), 本周环比-0.65%, 本月环比+2.70%, 本年同比-6.94%。

本月内资品牌奶粉环比略涨, 外资品牌奶粉价格环比略涨。2020年12月25日, 内资品牌奶粉零售均价为209.07元/公斤, 当周环比持平, 本月环比+0.55%, 本年同比+6.96%; 外资品牌奶粉零售均价为254.87元/公斤, 当周环比+0.21%, 当月环比+0.21%, 本年同比+3.86%。

图 18：主产区生鲜乳价格走势



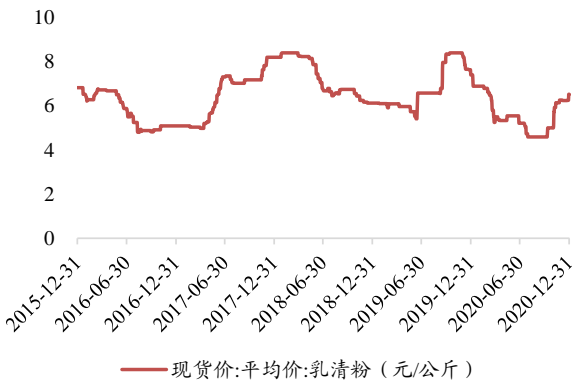
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 19：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）价格走势



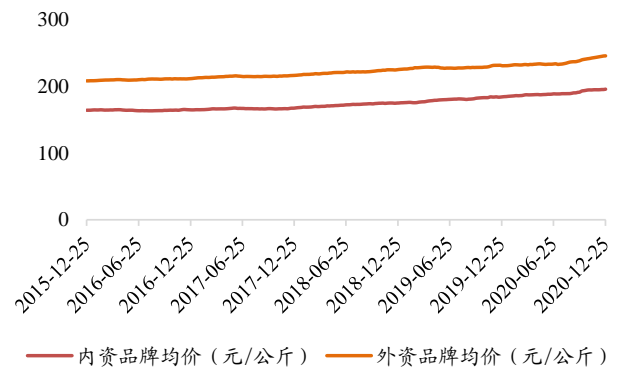
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

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

## 6. 下周大事提醒

- 1月05日：安井食品股东大会现场会议登记起始
- 1月07日：安井食品 631 万股股权激励限售股份解禁
- 1月11日：安井食品股东大会召开、互联网投票起始

## 7. 重点公司估值表

**表 1: 重点公司盈利预测与估值 (截至 2020 年 12 月 31 日)**

板块	序号	公司名称	PE 估值			市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			增速 (%)		
			2019A	2020E	2021E		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
乳品	1	伊利股份	39	40	31	2,699	69.3	67.2	86.1	8%	-3%	28%
	2	妙可蓝多	1169	234	102	234	0.2	1.0	2.3	88%	400%	130%
	3	光明乳业	40	36	31	199	5.0	5.5	6.4	46%	10%	16%
	4	澳优*	25	19	15	223	8.8	11.5	14.8	38%	31%	28%
	5	中国飞鹤	41	28	22	1,622	39.3	57.1	73.1	75%	45%	28%
调味发酵品	6	海天味业	121	102	86	6,498	53.5	63.5	75.3	23%	19%	19%
	7	中炬高新	74	60	52	531	7.2	8.8	10.2	19%	22%	16%
	8	安琪酵母	47	35	29	421	9.0	11.9	14.6	5%	32%	23%
	9	华宝股份	27	26	25	338	12.4	13	13.7	5%	5%	5%
零食零售	10	良品铺子	69	62	49	235	3.4	3.8	4.8	43%	12%	26%
	11	三只松鼠*	69	65	47	165	2.4	2.6	3.5	-21%	7%	36%
	12	来伊份*	402	79	30	42	0.1	0.5	1.4	3%	411%	158%
零食卤制品	13	绝味食品	59	59	51	472	8.01	8.0	9.3	25%	0%	16%
	14	周黑鸭*	48	205	36	196	4.1	1.0	5.5	-25%	-76%	472%
	15	煌上煌	53	44	35	117	2.2	2.7	3.4	27%	22%	26%
零食瓜子	16	洽洽食品	46	37	31	273	6.0	7.3	8.8	39%	22%	21%
烘焙品	17	元祖股份	16	16	14	41	2.5	2.6	2.9	3%	4%	12%
膳食补充	18	汤臣倍健	-106	27	23	382	-3.6	13.9	16.5	-136%	-	19%
佐餐开胃	19	涪陵榨菜*	55	44	38	334	6.1	7.5	8.7	-9%	24%	16%
肉品	20	双汇发展	30	25	22	1,626	54.4	64.7	72.8	11%	19%	13%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

注: \*为 Wind 一致预期

## 8. 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>