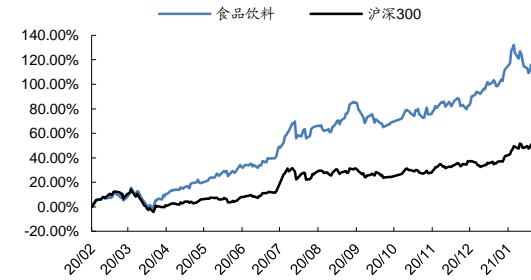


研究所  
证券分析师: 余春生 S0350513090001  
021-68591576 yucs@ghzq.com.cn  
联系人: 赵宁宁 S0350120070040  
021-61981322 zhaonn@ghzq.com.cn

## 关注疫情之下食品受益标的, 长期看好预制菜增量赛道标的

### ——食品行业周报

#### 最近一年行业走势



#### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料	6.8	22.8	99.9
沪深300	11.2	18.0	39.1

#### 相关报告

《食品饮料 2021 年投资策略: 强者恒强趋势不变, 十四五开局之年望迎开门红》——2021-01-18

《食品行业周报: 积极寻找预制菜等增量赛道标的》——2021-01-18

《预制菜行业专题深度报告: 预制菜迎来万亿蓝海市场, 屠宰企业具备先天优势》——2021-01-11

《食品饮料行业周报: 看好消费升级下的中高端细分板块长期发展》——2021-01-10

《食品饮料行业周报: 看好消费升级下的中高端细分板块和品牌公司长期发展》——2021-01-04

#### 投资要点:

- 本周行业观点: 关注疫情之下食品受益标的, 长期看好预制菜增量赛道标的
- 关注疫情之下食品受益标的。近日我国多地陆续出现新冠疫情确诊病例, 春节来临之际疫情更加敏感, 并一定程度上对居民的外出和聚会餐饮形成限制, 居家增多。速冻食品方便快捷且美味优惠, 休闲零食作为居家消遣产品, 在居家增多的情况下, 销量皆有望增长。调味品和米面粮油是日常刚需产品, 在家庭端消费增多的情况下, 其产品结构有望进一步优化。乳业板块虽然一定程度上受疫情影响, 送礼需求减弱, 但是疫情下消费者健康意识的提高将促进乳业的销量增长和结构优化, 且部分进口产品外包装陆续新冠阳性的情况下, 国产乳业对进口乳品也将形成一定替代。由此, 我们建议关注速冻食品、休闲零食、调味品、米面粮油及乳业板块。建议关注安井食品, 三全食品, 盐津铺子, 洽洽食品, 甘源食品, 天味食品, 千禾味业, 金龙鱼, 克明面业, 伊利股份等标的。
- 看好餐饮企业对成本降低和效率提升诉求, 以及 C 端消费者对便捷性需求增加下食品工业化的长期发展空间。预制菜通过产品标准化降低损耗、减少厨师和切菜小工、节约厨房操作空间等以实现成本控制 and 降低; 而通过预制菜加快出锅速度 (提高翻台率), 小批量采购提高产品周转率, 从而提升运营效率; 并且能够研发增补品类以丰富餐饮菜品、提高上菜速度减少客户等待时间等来增强消费粘性, 避免顾客流失。而经济发展和互联网的渗透使得我国居民生活节奏加快, 对食品工业化的半成品需求增强。我们看好预制菜在餐饮端和零售端的渗透率提高, 屠宰肉制品企业具有预制菜的原料和渠道等供应链优势, 我们看好布局预制菜业务带来第二增长曲线的屠宰肉制品企业。因此, 我们重点推荐龙大肉食、华统股份、双汇发展。
- 现阶段, 结合业绩增长确定性和估值情况, 我们重点推荐龙大肉食、华统股份、双汇发展、安井食品、盐津铺子、甘源食品、天味食品、千禾味业、伊利股份。同时, 鉴于疫情后期消费复苏和经济复苏对食品饮料行业的边际改善, 以及长期来看食品饮料行业受益消费升

级而具有的成长性，维持行业评级为“推荐”。

- 上周市场回顾：食品饮料板块指上涨 0.49%，跑输上证综指 0.65 个百分点，跑输沪深 300 指数 1.56 个百分点，板块日均成交额 635.30 亿元。食品饮料板块市盈率（TTM）为 54.64，同期上证综指和沪深 300 市盈率分别为 16.64 和 16.96。
- 行业重点数据：乳品行业，2021 年 1 月 13 日数据，主产区生鲜乳价格为 4.24 元/公斤，同比增长 10.70%；肉制品行业，2020 年 10 月，能繁母猪存栏量为 3950 万头，同比上升 105.30%，环比增长 3.35%；仔猪、生猪、猪肉价格环比上升，2021 年 1 月 22 日的最新价格分别为 102.35 元/千克、35.94 元/千克、52.17 元/千克，同比变化 14.42%、-6.21%、1.18%，环比变化 1.05%、-0.96%、1.03%；1 月 22 日猪粮比价 12.31，环比变化 -6.03%。
- 风险提示：食品安全事故，推荐公司业绩不达预期，宏观经济低迷

#### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2021-01-24 股价	EPS			PE			投资 评级
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
002726.SZ	龙大肉食	13.23	0.24	0.92	1.23	55.13	14.38	10.76	买入
002840.SZ	华统股份	9.13	0.47	0.5	1.46	19.43	18.26	6.25	买入
000895.SZ	双汇发展	48.81	1.64	2.07	2.48	29.76	23.58	19.68	买入
603345.SH	安井食品	216.08	1.58	1.86	2.55	136.76	116.17	84.74	增持
002847.SZ	盐津铺子	123.53	1.0	1.85	3.14	123.53	66.77	39.34	买入
002991.SZ	甘源食品	90.6	2.4	2.43	2.99	37.75	37.28	30.3	买入
603317.SH	天味食品	64.67	0.72	0.69	0.89	89.82	93.72	72.66	增持
603027.SH	千禾味业	46.5	0.42	0.43	0.65	110.71	108.14	71.54	增持
600887.SH	伊利股份	46.04	1.14	1.23	1.45	40.39	37.43	31.75	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

## 内容目录

1、 本周行业观点 .....	5
2、 上周市场回顾 .....	5
3、 重点数据及行业资讯 .....	7
3.1、 农业产品价格跟踪 .....	7
3.2、 子行业数据一览 .....	8
3.3、 子行业重点新闻 .....	10
4、 公司公告及大事提醒 .....	10
4.1、 重要公告 .....	10
4.2、 下周大事 .....	11
5、 行业重点推荐个股及逻辑 .....	12
5.1、 龙大肉食 .....	12
5.2、 华统股份 .....	14
5.3、 双汇发展 .....	15
5.4、 安井食品 .....	16
5.5、 盐津铺子 .....	16
5.6、 甘源食品 .....	17
5.7、 天味食品 .....	18
5.8、 千禾味业 .....	19
5.9、 伊利股份 .....	20
6、 风险提示 .....	21

## 图表目录

图 1: 食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况 .....	6
图 2: 食品饮料子行业涨跌幅 .....	6
图 3: 各行业本周涨跌横向对比 .....	6
图 4: 食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比 (TTM) .....	7
图 5: 食品饮料各子行业估值对比 (TTM) .....	7
图 6: 最新农业产品价格变化 .....	7
图 9: 国内生鲜乳价格 .....	8
图 10: 恒天然拍卖价格指数 .....	8
图 11: 恒天然全脂奶粉成交价 .....	9
图 12: IFCN 牛奶价格和饲料价格指数 .....	9
图 13: 生猪和能繁母猪存栏量 (万头) .....	9
图 14: 仔猪、生猪和猪肉价格 (元/千克) .....	9
图 15: 猪粮比价 (生猪收购价格和粮食收购价格比例) .....	10
图 16: 生猪养殖利润 (元/头) .....	10

## 1、本周行业观点

**本周行业观点：**关注疫情之下食品受益标的，长期看好预制菜增量赛道标的

**关注疫情之下食品受益标的。**近日我国多地陆续出现新冠疫情确诊病例，春节来临之际疫情更加敏感，并一定程度上对居民的外出和聚会餐饮形成限制，居家增多。速冻食品方便快捷且美味优惠，休闲零食作为居家消遣产品，在居家增多的情况下，销量皆有望增长。调味品和米面粮油是日常刚需产品，在家庭端消费增多的情况下，其产品结构有望进一步优化。乳业板块虽然一定程度上受疫情影响，送礼需求减弱，但是疫情下消费者健康意识的提高将促进乳业的销量增长和结构优化，且部分进口产品外包装陆续新冠阳性的情况下，国产乳业对进口乳品也将形成一定替代。由此，我们建议关注速冻食品、休闲零食、调味品、米面粮油及乳业板块。建议关注安井食品，三全食品，盐津铺子，洽洽食品，甘源食品，天味食品，千禾味业，金龙鱼，克明面业，伊利股份等标的。

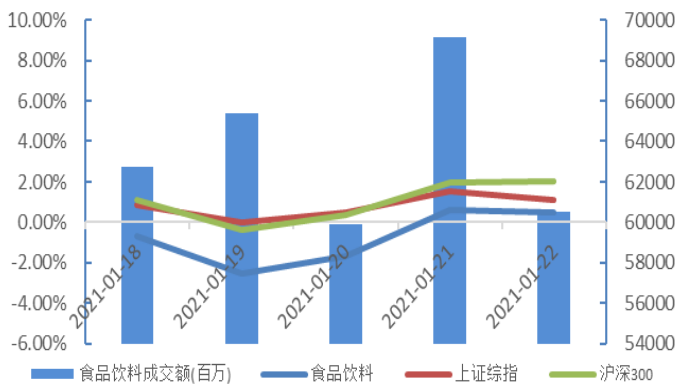
**看好餐饮企业对成本降低和效率提升诉求，以及 C 端消费者对便捷性需求增加下食品工业化的长期发展空间。**预制菜通过产品标准化降低损耗、减少厨师和切菜小工、节约厨房操作空间等以实现成本控制和降低；而通过预制菜加快出锅速度（提高翻台率），小批量采购提高产品周转率，从而提升运营效率；并且能够研发增补品类以丰富餐饮菜品、提高上菜速度减少客户等待时间等来增强消费粘性，避免顾客流失。而经济发展和互联网的渗透使得我国居民生活节奏加快，对食品工业化的半成品需求增强。我们看好预制菜在餐饮端和零售端的渗透率提高，屠宰肉制品企业具有预制菜的原料和渠道等供应链优势，我们看好布局预制菜业务带来第二增长曲线的屠宰肉制品企业。因此，我们重点推荐龙大肉食、华统股份、双汇发展。

现阶段，结合业绩增长确定性和估值情况，我们重点推荐龙大肉食、华统股份、双汇发展、安井食品、盐津铺子、洽洽食品、甘源食品、天味食品、千禾味业、伊利股份。同时，鉴于疫情后期消费复苏和经济复苏对食品饮料行业的边际改善，以及长期来看食品饮料行业受益消费升级而具有的成长性，维持行业评级为“推荐”现阶段，结合业绩增长确定性和估值情况，我们重点推荐海天味业、龙大肉食、华统股份、双汇发展、中宠股份、佩蒂股份。同时，鉴于疫情后期消费复苏和经济复苏对食品饮料行业的边际改善，以及长期来看食品饮料行业受益消费升级而具有的成长性，维持行业评级为“推荐”。

## 2、上周市场回顾

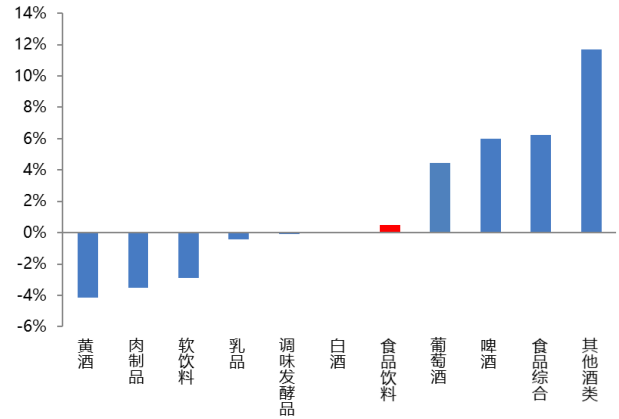
上周（2021年1月18日至2021年1月22日）食品饮料板块指上涨0.49%（前一工作周下跌5.05%），涨幅排名第21名（共28个一级子行业），跑输上证综指0.65个百分点，跑输沪深300指数1.56个百分点，板块日均成交额635.30亿元（前一工作周为731.85亿元）。食品饮料子行业其他酒类涨幅最高，上涨11.71%。

图 1: 食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况



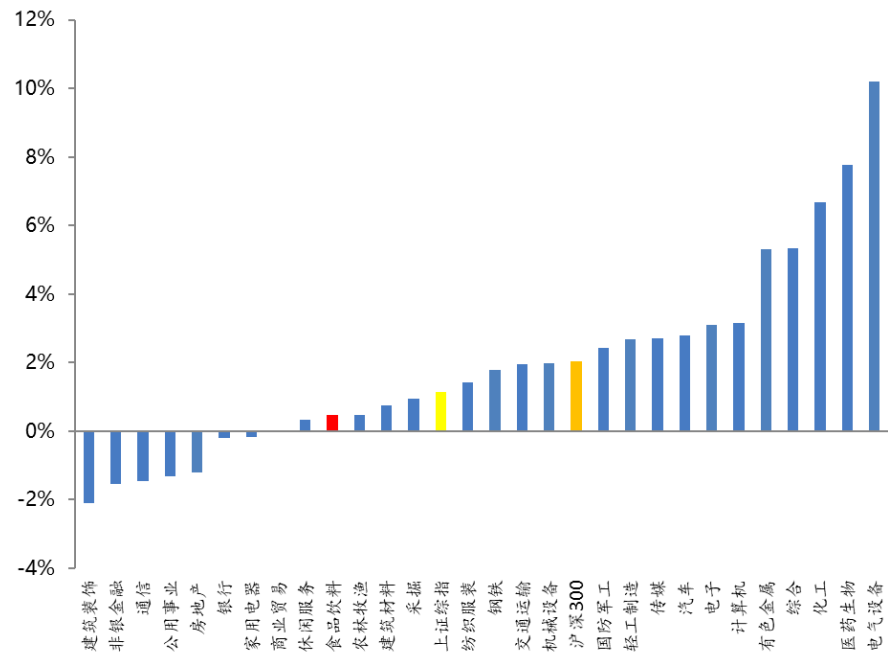
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 2: 食品饮料子行业涨跌幅



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

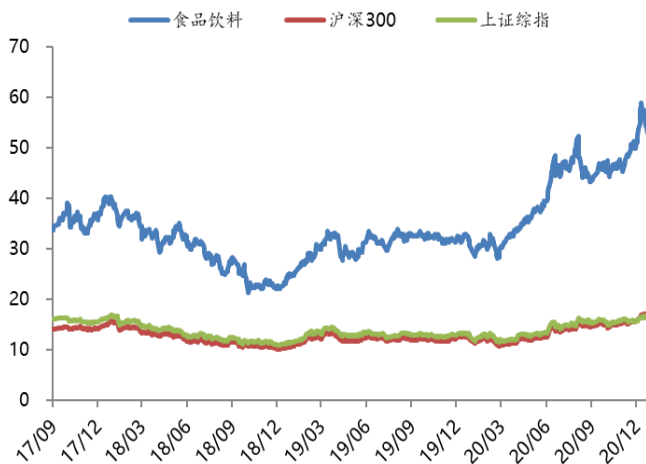
图 3: 各行业本周涨跌横向对比



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

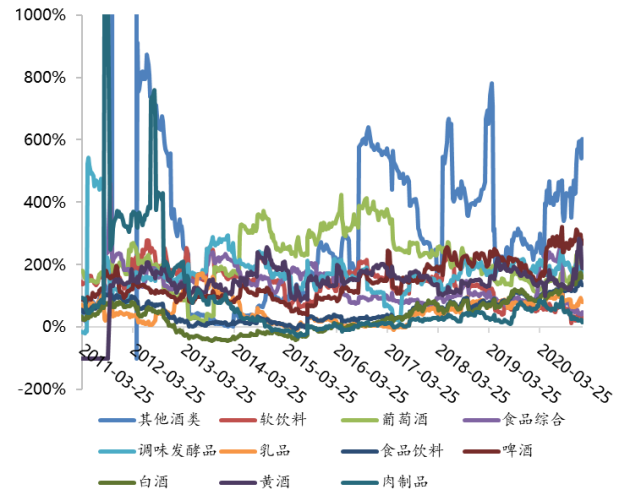
从估值来看, 截至上周最后一个交易日, 食品饮料板块市盈率 (TTM) 为 54.64, 同期上证综指和沪深 300 市盈率分别为 16.64 和 16.96。其中, 食品饮料各子行业包括食品综合、调味发酵品、乳品、啤酒、白酒、黄酒和肉制品市盈率分别为 34.57、64.81、42.08、88.13、60.26、67.22、27.01。从估值溢价率来看, 食品饮料行业相对 A 股的溢价率为 134.71%, 食品饮料各子行业包括食品综合、调味发酵品、乳品、啤酒、白酒、黄酒和肉制品溢价率分别为 48.50%、178.39%、80.76%、278.57%、158.85%、188.75%、16.02%。

图 4: 食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比 (TTM)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 5: 食品饮料各子行业估值对比 (TTM)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

### 3、重点数据及行业资讯

#### 3.1、农业产品价格跟踪

图 6: 最新农业产品价格变化

【国海食品饮料 余春生】*农产品价格*2021-1-24									
		时间	最新价格	单位	频率	日环比	周环比	月环比	年环比
粮食	国内玉米	2020/10/23	2523.23	元/吨	日	-15.14%	-13.80%	-3.27%	31.61%
	国内玉米期货价	2021/1/22	2827.00	元/吨	日	-1.02%	-1.12%	7.29%	45.65%
	进口玉米完税价	2021/1/22	2738.57	元/吨	日	0.33%	-0.02%	19.34%	23.60%
	CBOT玉米	2021/1/22	500.50	美分/蒲式耳	日	-4.53%	-6.32%	12.85%	28.75%
	国内小麦	2020/10/23	2490.56	元/吨	日	-5.24%	-4.00%	0.52%	4.13%
	CBOT小麦	2021/1/22	635.00	美分/蒲式耳	日	-3.61%	-5.33%	3.08%	3.08%
大豆	泰国大米	2021/01	522.00	美元/吨	月	-	-	-1.95%	18.91%
	国内大豆	2021/1/22	5300.00	元/吨	日	0.00%	0.00%	6.00%	45.21%
	CBOT大豆	2021/1/22	1307.75	美分/蒲式耳	日	-4.37%	-8.69%	4.49%	43.79%
	大豆进口价	2020/12	434.57	美元/吨	月	-	-	3.97%	11.33%
蔬菜	山东蔬菜批发价格指数	2021/1/22	185.20	-	日	-0.81%	-0.77%	20.26%	27.27%
豌豆	山东豌豆批发价格指数	2020/4/21	83.64	-	日	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
植物油	玉米胚芽粕	2021/1/22	2450.00	元/吨	日	-1.51%	-1.01%	20.54%	54.09%
食用油	豆油	2021/1/22	8452.63	元/吨	日	-0.70%	-3.43%	-3.82%	21.12%
	棕榈油FOB	2021/1/22	965.00	美元/吨	日	1.58%	-5.85%	-1.53%	27.81%
	棕榈油成本	2021/1/22	965.00	元/吨	日	1.56%	-5.69%	-2.27%	19.23%
畜禽	生猪	2021/1/22	35.94	元/千克	周	-	-0.96%	1.50%	-6.21%
	生猪存栏	2019/11	19457.00	万头	月	-	-	2.00%	2.00%
	能繁母猪	2020/03	2164.00	万头	月	-	-	2.80%	12.47%
	仔猪	2021/1/22	102.35	元/千克	周	-	1.05%	10.22%	14.42%
	毛鸡	2021/1/22	4.71	元/500克	日	-6.05%	6.20%	9.15%	41.91%
	肉鸡苗	2021/1/15	0.97	元/羽	日	-53.87%	-71.49%	-66.52%	-87.68%
饲料	毛鸭	2021/1/22	4.47	元/500克	日	0.80%	8.80%	16.08%	48.63%
	鸭苗	2021/1/22	0.59	元/羽	日	-16.38%	59.02%	-16.38%	-53.14%
	育肥猪配合饲料	2021/1/13	3.49	元/公斤	周	-	1.75%	2.65%	13.68%
	肉鸡配合饲料	2021/1/13	3.50	元/公斤	周	-	1.45%	2.04%	10.06%
	蛋鸡配合饲料	2021/1/13	3.23	元/公斤	周	-	1.89%	2.87%	11.38%
白糖	豆粕	2020/10/23	3365.14	元/吨	日	-15.90%	-18.03%	0.70%	20.92%
	CBOT豆粕	2021/1/22	425.00	美元/吨	日	-2.92%	-8.68%	2.56%	42.62%
	鱼粉	2020/9/30	9450.00	元/吨	日	-3.89%	-6.33%	-4.86%	-23.37%
	国内白砂糖	2021/1/22	5280.00	元/吨	日	-0.47%	0.86%	1.05%	-6.80%
	国内糖蜜	2021/1/22	1225.00	元/吨	月	0.00%	0.00%	0.00%	36.11%



乳制品	芝加哥奶油	2021/1/21	1.40	美分/磅	日	-3.61%	8.93%	-3.11%	-20.99%
	芝加哥脱脂奶粉	2021/1/21	118.25	美分/磅	日	-1.46%	-0.42%	3.73%	0.42%
	牛奶零售价	2021/1/15	12.44	元/升	周	-	0.40%	0.40%	1.39%
	酸奶零售价	2021/1/15	15.64	元/公斤	周	-	0.19%	0.64%	1.82%
	成人奶粉	2021/1/15	100.33	元/公斤	周	-	0.04%	0.34%	3.10%
	国产婴幼儿奶粉品牌	2021/1/15	165.39	元/公斤	周	-	0.26%	0.35%	6.75%
	国外婴幼儿奶粉品牌	2021/1/15	255.56	元/公斤	周	-	0.21%	0.48%	3.70%
棉花	生鲜乳	2021/1/13	4.24	元/公斤	周	-	0.47%	2.17%	10.70%
	国内棉花	2021/1/22	15267.69	元/吨	日	0.10%	0.35%	2.59%	9.96%
	全球棉花	2020/11	77.72	美分/磅	月	-	-	3.88%	3.82%
水产品	棉花进口价	2020/12	1682.67	美元/吨	月	-	-	8.20%	-12.29%
	海参	2021/1/22	176.00	元/千克	周	-	0.00%	0.00%	-2.22%
	扇贝	2021/1/22	10.00	元/千克	周	-	0.00%	0.00%	0.00%
	鲍鱼	2021/1/22	110.00	元/千克	周	-	0.00%	0.00%	-8.33%
			数值	频率	环比	同比			
宏观经济	固定资产投资累计值	2019/12	-	季	-	-	-	2.73%	
	GDP	2020/12	-	季	-	-	-	6.50%	
	CPI	2020/12	-	月	0.70%	-	-	0.20%	
	食品CPI	2020/12	-	月	2.80%	-	-	1.20%	
	PPI	2020/12	-	月	1.10%	-	-	-0.40%	
	PMI	2020/12	0.52	月	-0.38%	-	-	3.39%	

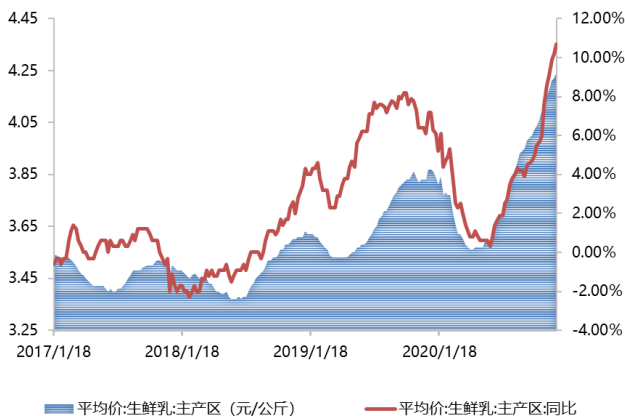
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 3.2、子行业数据一览

### 3.2.2、乳品行业

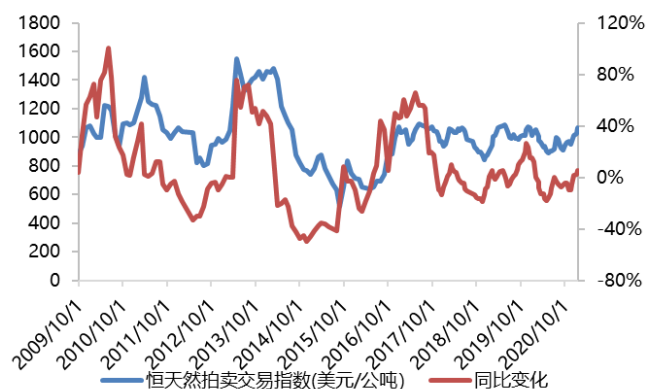
国内情况来看, 2021年1月13日数据, 主产区生鲜乳价格为4.24元/公斤, 同比增长10.70%。近两年, 国内生鲜乳价格在3.4元/公斤到4.24元/公斤之间波动, 较为稳定。国际情况来看, 1月19日, 恒天然拍卖价格指数为1116美元/公吨, 同比上升5.68%, 环比上涨4.79%。近些年, 恒天然拍卖价格指数从2016年4月份的低点641美元/公吨上涨到2021年1月份1116美元/公吨, 涨幅为74.10%。其中, 中国主要进口乳制品全脂奶粉的最新价为3380美元/公吨, 同比上升4.55%。

图7: 国内生鲜乳价格



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

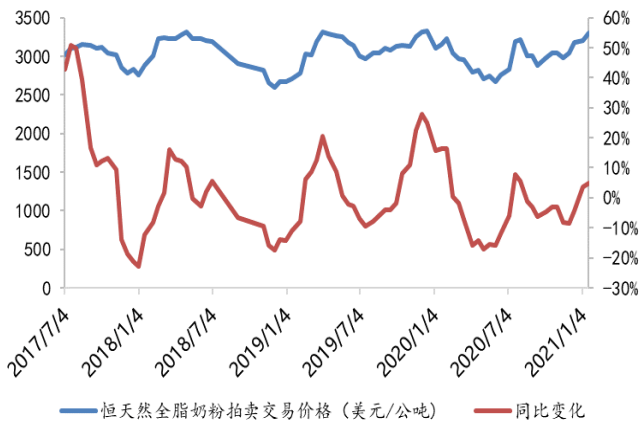
图8: 恒天然拍卖价格指数



资料来源: GDT, 国海证券研究所

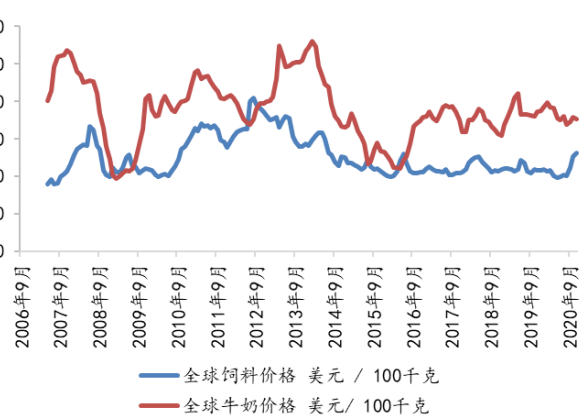


图 9: 恒天然全脂奶粉成交价



资料来源: GDT、国海证券研究所

图 10: IFCN 牛奶价格和饲料价格指数

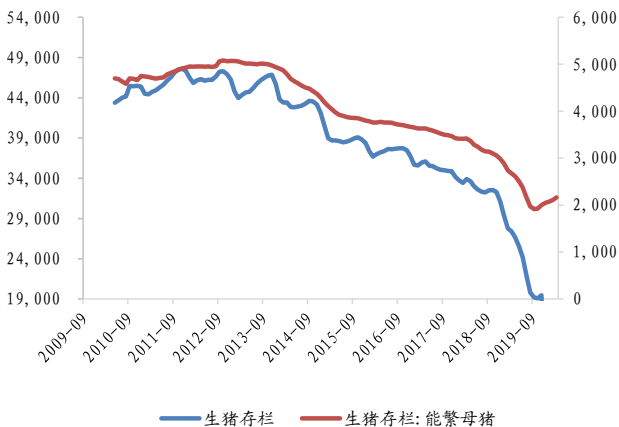


资料来源: IFCN、国海证券研究所

### 3.2.3、肉制品行业

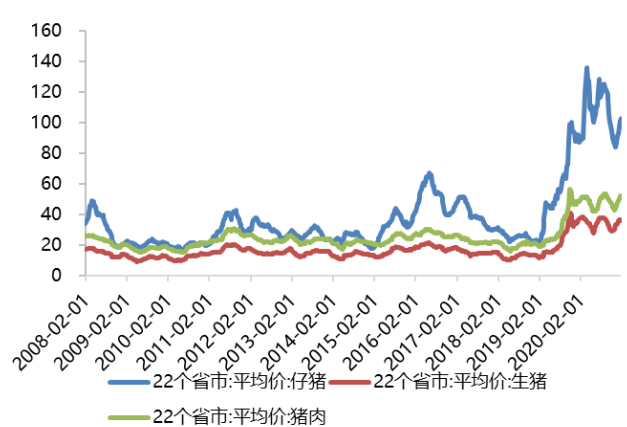
国内能繁母猪的存栏量自 2019 年 10 月呈现反弹趋势, 2020 年 10 月, 能繁母猪存栏量为 3950 万头, 同比上升 105.30%, 环比增长 3.35%; 仔猪、生猪、猪肉价格环比上升, 2021 年 1 月 22 日的最新价格分别为 102.35 元/千克、35.94 元/千克、52.17 元/千克, 同比变化 14.42%、-6.21%、1.18%, 环比变化 1.05%、-0.96%、1.03%; 1 月 22 日猪粮比价为 12.31, 环比变化 -6.03%。

图 11: 生猪和能繁母猪存栏量 (万头)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 12: 仔猪、生猪和猪肉价格 (元/千克)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 13: 猪粮比价 (生猪收购价格和粮食收购价格比例)

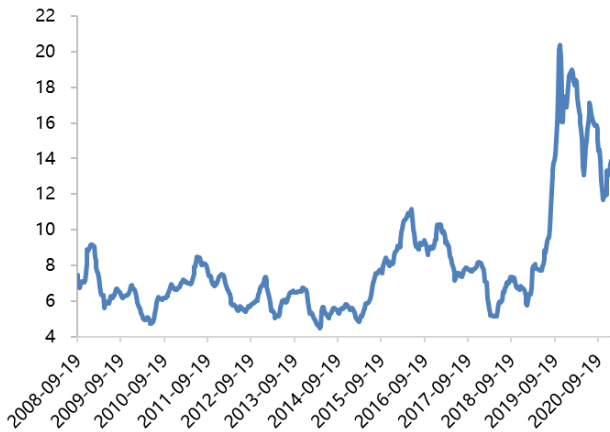
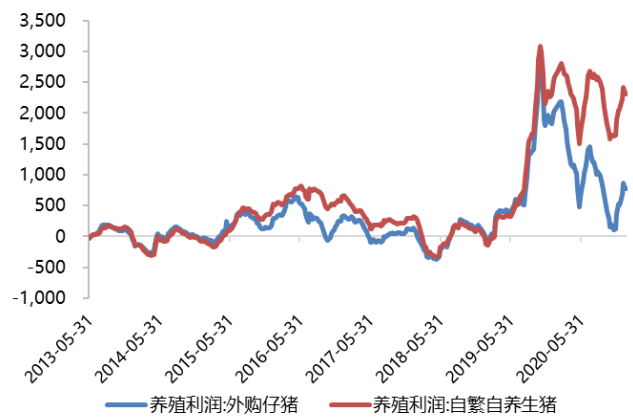


图 14: 生猪养殖利润 (元/头)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

### 3.3、子行业重点新闻

表 2: 本周行业重点资讯

分类	日期	标题	来源
调料	2021/1/18	丁点儿食品更新招股书: 预计 2020 年营收 2.22 亿元	调料家
白酒	2021/1/18	独家   豫园股份: 白酒是战略赛道, 三点原因促成舍得收购	酒业家
鸡尾酒	2021/1/19	【年度观察】独霸预调酒市场! 锐澳是怎么打这场“翻身仗”的?	微酒
调料	2021/1/19	涪陵榨菜的“百亿乌江”目标, 是激进还是实力?	调料家
零食	2021/1/19	肯德基第一次开卖面条! 快餐巨头这回都盯上中国地域美食了?	小食代
食品	2021/1/20	2021 春节营销哪家强? 农夫、安井、维他... 20 家食企玩法大揭秘!	食品板
调料	2021/1/20	火锅调料市场已经是“红海”了吗?	调料家
白酒	2021/1/20	梅酒增长 90%, 低度潮饮酒还有哪些机会和挑战? 这份报告讲清楚了	酒业家
食品	2021/1/21	“无糖”刷屏食品圈后, “减盐”会是下一个新爆点吗?	食品板
啤酒	2021/1/21	2020 胡润品牌榜发布, 青啤、雪花、哈啤上榜!	啤酒板
零食	2021/1/21	今天官宣! 雀巢和小米在一起了	小食代

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 4、公司公告及大事提醒

### 4.1、重要公告

表 3: 上周公司重要公告

公司	日期	摘要	内容
今世缘	2021/1/18	业绩预告	2020 年公司预计营业收入 51 亿元, 同比增长 4.7%左右; 预计归母净利润 15.5 亿元, 同比增长 6.3%左右。其中 2020Q4 营收 9.05 亿 (+19.4%), 归母净利润为 2.37 亿 (+44.5%)。
西王食品	2021/1/18	业绩预告	2020 年公司预计预计归母净利润 3.4-3.8 亿元, 其中 2020Q4 归母净利润为 0.55-0.95 亿。
双塔食品	2021/1/19	限制性股票 激励计划	激励计划拟授予的限制性股票数量为 1000.00 万股, 授予价格为 6.78 元/股。本激励计划考核年度为 2021-2022 年两个会计年度, 考核条件为: 2021 年净利润较 2019 年增长不低于 144%或 2021 年营业收入不低于 27 亿元; 2022 年净利润较 2019 年增长不低于 220%或 2022 年营业收入不低于 32 亿元。激励对象包括高管、核心管理人员、核心技术人员、核心业务人员共 162 人。
金种子酒	2021/1/19	减持	股东付小铜 2021 年 1 月 18 日减持数量 3,617,895 股, 占公司总股本的 0.55%。
华统股份	2021/1/20	股东减持	股东甲统股份于 2020 年 6 月 22 日—2021 年 1 月 19 日期间通过大宗交易方式减持其所持公司 448 万股无限售流通股, 累计减持比例已达公司总股本的 1.16%。
妙可蓝多	2021/1/20	股权激励计 划	本激励计划拟授予激励对象权益总计 1,200.00 万份, 约占公司股本总额 2.93%。本激励计划授予的股票期权的行权价格为 34.45 元/股, 限制性股票的授予价格为 17.23 元/股。本激励计划授予的激励对象共计 219 人, 包括公司公告本激励计划时在公司(含子公司, 下同)任职的董事、高级管理人员、核心技术(业务)人员。业绩条件为: 2021/2022/2023 年营业收入达到 40/60/80 亿元。
龙大肉食	2021/1/21	业绩预告	2020 年公司预计归母净利润 9 亿元-10 亿元, 同比增长 273.64%-315.16%左右。
天味食品	2021/1/21	业绩预告	2020 年公司营业收入 23.65 亿元, 同比增长 36.91%; 归母净利润 3.83 亿元, 同比增长 29.03%。其中 2020Q4 营收 8.4 亿元(+29.23%), 归母净利润为 0.63 亿元(-37.62%)。
新乳业	2021/1/21	股东减持	股东新之望减持 12,602,528 股, 持有股份比例由 4.5293%下调为 3.0531%。
三只松鼠	2021/1/21	回购方案	公司拟回购资金总额 1 亿-2 亿元; 回购价格不超过人民币 65.00 元/股。预计回购数量为 1,538,462 股-3,076,923 股, 占公司当前总股本的 0.3837%-0.7673%。本次回购的股份将全部用于实施股权激励计划或员工持股计划。

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 4.2、下周大事

表 4: 下周上市公司大事

公司 代码	股票 名称	会议 类型	会议 时间
002557.SZ	洽洽食品	股东大会	2021/1/26
603020.SH	爱普股份	股东大会	2021/1/26
002956.SZ	西麦食品	股东大会	2021/1/27
002732.SZ	燕塘乳业	股东大会	2021/1/29

000716.SZ	黑芝麻	股东大会	2021/1/29
002726.SZ	龙大肉食	股东大会	2021/1/29
002956.SZ	西麦食品	股东大会	2021/1/29

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

## 5、行业重点推荐个股及逻辑

### 5.1、龙大肉食

#### 预制菜起源于美国，成熟于日本

预制菜，是指以农、畜、禽、水产品为原料，配以各种辅料，经预加工而成的成品或半成品。1920年，世界上第一台快速冷冻机在美国试制成功后，速冻加工品随即问世。20世纪60年代起，各种类型的预制菜在美国开始实现商业化经营。20世纪80年代，预制菜在日本、加拿大及部分欧洲国家也开始兴起。

在美国，诞生了全球超大型食材配送供应链公司 Sysco。Sysco 在业绩最高峰时，2018年财年，销售额达到 601.14 亿美元。

预制菜成熟于日本。日本预制菜在上世纪70年代末80年代初得到高速发展，每年以20%以上的速度递增。目前，日本预制菜的渗透率已经达到60%以上，比较大的预制菜公司有如神户物产和日冷公司。2019年，神户物产营业额达2996亿日元，日冷公司达5848.58亿日元（其中35%左右为速冻调理食品）。

#### 预制菜大致可以分为四大类产品

一是**即食食品**：指开封后可以直接食用的预制调理制品；二是**即热食品**：指只需要经过加热即可食用的食品；三是**即烹食品**：指经过相对深加工（加熟或浅油炸），按份分装冷藏或常温保存的半成品材料，可以立即入锅，加上调味品进行调理的食品；四是**即配食品**：指经过清洗、分切等初步加工而成的小块肉、生鲜净菜等。

从预制菜的品类发展趋势来看，也是从高附加值、工艺复杂、制作时间长、复热后能保持原味和易储存的品类逐渐过渡到附加值较低、工艺简单、新鲜度要求高、较难储存的品类，如生鲜净菜等。

**预制菜全渠道有覆盖，以餐饮渠道为主** 目前预制菜的销售渠道基本覆盖了所有的食品销售渠道，如餐饮、商超、农贸市场、便利店、电商、专业外卖市场、一般流通

其中餐饮企业是预制菜的最主要销售渠道。日本预制菜市场，toB端与toC端比例是6:4，而中国预制菜市场，目前toB端与toC端比例大概在8:2的阶段。toB模

式下，最核心的底层逻辑是通过专业分工尽可能做到规模效应最大化和成本最低。

### 促动预制菜行业发展的主要因素

**从需求端看**，经济发展带来主粮消费下降，而肉禽蔬菜和休闲零食等消费增加，从而推动食材消费的增长。此外，经济发展带动消费者购买能力上升；而社会分工、工作节奏加快、女性职业化，增加了烹饪的时间机会成本。此外，劳动力人口比例的下降，人工成本的上升，市场竞争的激烈，也促使餐饮企业更多的使用预制菜来降本增效。而人的懒惰天性，促使预制菜消费习惯一旦养成便容易固化。

**从供给端来看**，农业工业化带来农牧产品成本降低，生物技术的提高推动养殖效率的提高，因为成本的降低间接的提高了消费者的购买能力；冷链物流的发展和完善，尤其是低成本国产速冻设备和冷链运输车辆的推广，为预制菜延长保质期、扩大配送范围、降低物流成本提供基础条件；而大数据的发展，为预制菜实现精准营销，将报废损失降到最低又推进一步；渠道的多元化便利化，让消费者购物上更为便捷，为预制菜的消费体验更为完美。

### 我国预制菜行业万亿元市场规模可期

中国目前社会结构的核心经济指标，比如人均 GDP 水平（2019 年中国人均 GDP 相当于日本 1983 年水平）、劳动人口比重（中国目前 15-64 岁劳动力人口占比约 70%，与日本 20 世纪 80 年代水平相当）、家庭人口结构（每户 2-3 人）等，跟日本 20 世纪 70 年代末 80 年代初非常类似，预制菜在中国也有望迎来一个高速增长期。如果按照每年 20% 的复合增长速度估算，在未来 6-7 年，中国预制菜行业可以成长为万亿元规模的市场。

### 屠宰企业建设预制菜工厂具有先天的优势

**从供给端来看**，普通餐饮由于前端门店需求不足，自建中央厨房面临亏损，而一般食品企业为了追求规模效应最大化，预制菜企业大多只能专注于最擅长的 2-3 个品类，品类发展受限；从需求端来看，多数终端需要多品类“一站式服务”，尤其是很多预制菜对新鲜度要求高，需要频繁的大规模冷藏配送。尤其是餐饮企业小型终端多，需求以多品类、高频次、小批量和及时性为特征。这些需求一般的中央厨房和食品工厂（预制菜企业）很难满足。

屠宰企业“客户覆盖密度高”，“服务客户频率高”，“全国化布局规模化经营”，建设预制菜厂具备先天优势。由于屠宰厂客户区域覆盖密度高，建预制菜工厂容易上量做规模，品类就可以更多更丰富。而丰富的品类，一方面有利于餐饮企业或中间商实现“一站式购物”，另一方面也使屠宰企业可直供终端数量更多，从而减少中间商环节提高整体盈利能力。此外，屠宰厂对渠道终端供货频繁，也为一些批量小保质期短的预制菜品销售提供现实的可能，尤其是可以更好的满足多频次、小批量采购的中小客户。

### 我国屠宰肉制品行业正迎来历史性发展机遇

我国屠宰行业集中度处于长期提升趋势，“非洲猪瘟”助推提升进度。此外，屠宰业



务正从粗加工向深加工转型，盈利能力持续提高。而我国肉制品业务，目前市场占比小，向预制菜方向发展空间大。

### 龙大肉食：大股东致力农牧食品为核心主业，屠宰肉制品向预制菜全面发展

新的大股东蓝润集团以 102% 的溢价收购龙大肉食控股权，并明确“蓝润集团是一家以农牧产业为主体的综合性集团”的战略定位，表现了蓝润集团致力于发展农牧食品行业的决心和信心。2019 年，蓝润集团产值 630 亿元。蓝润集团除了在人力和各种资源向龙大肉食倾斜外，自身还在四川投资约 200 亿元，500 万头集生猪养殖、屠宰、肉制品、有机肥一体化项目，并计划于 2023 年年末前注入上市公司。届时，公司将有山东和四川“一东一西”两个业务主体，同时推进各项业务，快速向全国化扩张。

公司已实现生猪产业全产业链布局，重点是下游屠宰和肉制品业务。公司屠宰业务重点向餐饮、食品企业和商超客户转型，产品向深加工“精分割”和“定制分割”转变。公司肉制品项目，不仅仅局限于过去的高温肉制品、低温肉制品和中式酱卤肉制品，更是向料理包、冷冻调理制品、冷冻面点、方便速食等预制菜多品类发展，未来还有望进一步开发生鲜净菜等项目。公司肉制品自 2019 年开始快速增长。公司肉制品 2019 年营业收入实现 7.04 亿元，比上年同期增长 35.54%。2020 年，上半年公司肉制品营业收入为 4.86 亿元，比上年同期增长 69.65%，增速较为明显。公司各项业务全国化布局正积极推进。公司过去业务基本上在山东。新的大股东蓝润集团入驻后，明确龙大的定位“是一家具有全球化视野的肉食品全产业链集团”，公司走全国化快速扩张之路势在必行。最近公司公告的东北安达、江苏灌云、山东乳山等投资项目，已充分说明公司全国化扩张之路已经开启。随着各项目的落地，公司有望实现跨越式发展。

非公开发行募集资金用于生猪养殖产能建设，以进一步完善全产业链布局。公司于 2020 年 7 月完成可转债发行，募集资金 95,000 万元，主要投资于安丘市石埠子镇新建年出栏 50 万头商品猪项目。上述可转债转股期限为：2021 年 1 月 18 日至 2026 年 7 月 12 日。公司再次非公开发行募集资金总额不超过 150,000 万元（含），用于生猪 66 万头养殖项目。该非公开发行募集资金项目已于 2021 年 1 月 15 日获证监会核准批复，批复规定自核准发行之日起 12 个月内有效。

## 5.2、华统股份

### 浙江区域屠宰龙头，近年来收入和利润稳健增长

华统股份是浙江区域屠宰龙头企业，公司以畜禽屠宰业务为核心，全力打造产业链一体化经营模式，主营业务覆盖“饲料加工、畜禽养殖、畜禽屠宰加工、肉制品深加工”四大环节，主要产品包括“饲料、生鲜猪肉、生鲜禽肉、金华火腿等”。目前公司已经在屠宰加工领域具备一定的竞争力和品牌知名度，饲料加工、畜禽养殖及肉制品深加工正处在快速发展阶段。从公司经营情况来看，近几年来，公司收入和净利润都保持稳定增长。

### 公司目前以屠宰主业为核心，后继有望受益生猪后周期猪价下跌影响

公司分业务品类中冷鲜肉收入占比 91.55%，短期内是相对比较纯粹的屠宰公司。由于猪肉市场价格变动灵敏度低于生猪市场，所以当生猪和猪肉价格上涨时，价差缩小，毛利率下降；生猪和猪肉价格下降时，价差扩大，毛利率提升。此外，在猪价下跌时，生猪供应一般较为充足，公司屠宰量扩大，平均固定费用摊销减少，也有利于毛利率提升。因此，公司后继业绩有望受益生猪后周期猪价下跌而带来较高的利润弹性。

### 布局养殖，平抑猪周期成本影响，提高资金投资效率

近年来，为平抑猪周期对公司成本影响，同时也便于逆周期扩张，提高资金投资效率，公司在上游也布局了养殖业。为进一步提高养殖技术，公司牵手温氏股份，于 2019 年 11 月，公司与温氏共同成立了浙江温氏华统牧业有限公司。

## 5.3、双汇发展

### 屠宰量受生猪供应短缺下滑幅度大，生鲜冻品销量主要受益冻肉销售贡献

2020 年上半年，公司生猪屠宰量 327.40 万头，同比 2019 年上半年下降 61.38%，生猪屠宰量下降幅度较大，主要受非洲猪瘟影响导致的生猪供应短缺。而 2020 年上半年，生鲜品冻品同比增长 58.96%，在生猪屠宰量大幅下滑的情况下，生鲜品冻品仍能保持比较高的增长，主要受益之前较多的冻肉储备销售贡献有关。

### 肉制品是公司主要盈利业务，2019 年提价效应仍在

2020 年上半年，高温肉制品销售收入同比增长 25.11%，低温肉制品销售收入同比增长 6.24%。从销量看，肉制品 2020 年上半年同比下降 1.5%，二季度同比上升 4.3%，收入增速高于销量增速，说明 2019 年下半年肉制品提价效应仍然存在。2020 年上半年，公司肉制品收入占总收入比为 38.49%，但毛利润占比为 68.57%，是公司主要盈利业务。

### 屠宰肉制品行业规模大，集中度低，龙头企业具有较大的整合空间

我国生猪出栏量平均在 6.7 亿头左右，从生猪养殖集中度来看，2019 年 CR8 ≈ 8%；我国生猪屠宰行业，集中度比养殖行业更低，2019 年 CR6 ≈ 7%，而我国屠宰行业随着国家环保政策趋严，非洲猪瘟导致的政府严控之下，小型屠宰场正在陆续退出，有利于大型屠宰厂的加速整合集中；我国肉制品行业将近 3000 亿行业规模，未来随着餐饮门店租金和人工成本提高，以及 80 后、90 后厨房烹饪简单化方式转变，调理肉、酱卤肉等半成品预制菜需求大幅增加，肉制品整体行业规模将继续扩容。双汇作为屠宰肉制品龙头企业，未来整合空间大。

### 屠宰肉制品受益生猪后周期，后继猪价下跌有望带来较大盈利弹性

由于猪肉和肉制品市场价格变动灵敏度低于生猪市场，所以当生猪价格上涨时，



价差缩小，毛利率下降；生猪价格下降时，价差扩大，毛利率提升。此外，在猪价下跌时，生猪供应一般较为充足，公司屠宰量扩大，平均固定费用和人工开支摊销减少，也有利于毛利率提升。因此，公司后继业绩有望受益生猪后周期猪价下跌而带来较高的利润弹性。

#### 非公开发行募集资金布局养殖业，产业链一体化平抑周期波动风险

公司于2020年5月18日发布非公开发行股票预案公告，拟募集资金70亿元投资建设肉鸡和生猪养殖等项目。公司发展养殖业，可以进一步完善产业链，提高抗周期风险能力，有利于稳定主业的原材料供应，提高成本控制能力，有利于公司长远发展。

## 5.4、安井食品

### 提价与冻肉提前储备，一季度毛利率较大幅度提高

2020年一季度毛利率28.64%，相比2019年大幅增加2.28个百分点，主要有以下几个方面的原因：一是提价效应：2019年9月/10月/11月连续提价三次，幅度达8%-10%；二是费用和折扣减少。受疫情影响，商超终端大量缺货，产品供不应求。从而公司减少销售折扣和市场费用投入；三是公司在猪价上涨之前，提前储备了大量的冻肉和采购了低价的进口肉。

从费用率来看，公司管理费用有所提升，主要是限制性股票带来的费用摊销。扣除股权激励费用影响，预计公司实际净利润增速更高。

### 疫情期间，公司主动调整策略以及替代中小工厂效应，仍能保持较好增长

公司营销整体策略是“BC兼顾、双轮驱动”。疫情期间，虽然餐饮消费大幅减少，但替而代之的是家庭消费大幅增加。为此，经销商在商超和农贸市场加大布局，从渠道上实行互换，牢牢抓住消费者需求。此外，公司2月初就复工，而同期很多中小工厂都处在关门停滞阶段，在物流方面中小工厂也遇到通行证审批等困难。由此，中小企业该部分供给也被大品牌企业所替代。

### 长期看，公司经营能力优秀，具备中央厨房功能效应，发展空间广阔

公司作为速冻食品龙头企业，产品除了速冻面食，速冻肉制品和速冻鱼糜制品外，还有速冻菜肴，尤其是速冻菜肴制品近几年增长很快。未来随着人工成本的上升，以及年轻人方便快捷的消费理念，对中央厨房流水线生产产品的需求将日益扩大，公司工厂正类似于这一功能，未来发展空间广阔。

## 5.5、盐津铺子

### 从小品类到大品类和多品类发展，打开业务成长空间

休闲零食虽然行业大，但品类也众多，依靠单一品类业务很难上规模发展。公司过去主要以蜜饯、豆干等休闲小吃为主，市场也主要集中在湖南等华中华南地区。自 2017 年公司上市后，公司业务战略逐渐向大品类多品类全国化市场发展。从过去的休闲小吃向烘焙、果干坚果、辣条等大品类多品类发展，同时市场也从华中华南地区重点向经济发达的华东西南地区发展，从而彻底打开了业务成长空间。

公司 2020 年上半年也在 2019 年业绩较高增长的基础上继续保持了高速增长。从品类来看，2020 年上半年烘焙点心产品（含薯片）同比增长 82.18%，果干类增长了 89.06%，同时在全国化的带动下，传统鱼糜制品也获得较高增长，增速达到 73.38%。从地区来看，大本营华中地区增速达到 43.17%，而新兴市场华东地区增速达到了 116.08%，西南地区增速达到了 235.09%。

### “店中岛”推广仍有很大空间，定量装铺市再添盈利贡献

公司产品以散装零食为主，通过在商超渠道和中等较大规模超市“店中岛”货柜的形式销售，由于公司产品品类齐全，包装形象统一，产品聚集堆放，非常吸引客户眼球，产品动销要远远高于一般产品单卖的形式。截至 2020 年上半年，公司已铺店中岛数量大概 1.2 万个，目前“店中岛”铺市尚处在起步阶段，我们预计随着全国化进程推进，未来仍有很推广大空间。

除了散装零食之外，公司目前也正在准备定量装的大力铺市。相比较于散装零食，定量装更多在便利店等流通渠道销售，对目前公司散装零食在商超渠道和中等较大规模超市渠道销售带来渠道互补，有望进一步增添公司盈利贡献。而根据中商产业研究院数据，到 2019 年，休闲零食市场规模有望达 5439 亿元，行业规模非常大，消费者多渠道购买的方式，故预计公司在流通渠道销售的定量装也有很大增长空间。

## 5.6、甘源食品

### 我国休闲食品行业空间广阔，坚果炒货品类占比大

根据中国食品工业协会的统计数据，我国休闲食品行业年产值由 2015 年的 10589.62 亿元增长至 2019 年的 19925.28 亿元，年复合增长率超过 17%。从品类结构来看，休闲食品包括糖果巧克力、坚果炒货、肉干肉脯、果脯蜜饯等。其中，坚果、种子和果仁混合物占比约 17%，米类零食占比约 7%。

### 甘源食品为豆类领军品牌，近年来收入和利润都保持较高增长

甘源食品自设立以来，以籽类休闲食品为起点，专注于豆类休闲食品的生产 and 经营。目前，公司产品延伸为三大类：豆类产品，坚果果仁和谷物酥类。公司经营业绩优秀，近年来收入和利润都保持较高增长，从 2016 年到 2019 年，3 年收入年均复合增长率 16.13%，净利润年均复合增长率 50.78%。

公司目前产品仍以豆类为主，市场主要集中在华中和华东

公司产品以籽类起家，主打豆类产品瓜子仁、青豌豆、蚕豆占比 70%以上，在行业内具备相应的领导地位。随着业务的发展，公司开展增长第二曲线。目前新品类综合果仁，以及谷物酥类等其他产品增长较快，占比持续提升。从市场分布来看，公司目前产品销售主要集中在华中和华东地区，重点省份如河南、山东、湖南、湖北、四川等销售较好。

### 公司控制权稳定，董事长出身于营销总监，有较高的专业素养

公司董事长兼总经理严斌生，持有公司总股本的 56.24%，为实际控制人。员工和管理层持股 1.86%，员工持股有助于激发员工活力，提高经营效率。此外，公司董事长严斌生，出生于 1975 年，年纪较轻，同时一直在食品企业任职，并从事营销工作，在营销方面具备较高的专业素养，未来在品类开拓和产品创新方面值得期待。

未来增长路径：增加新品类+市场全国化+销售模式丰富化+成熟市场渠道下沉  
公司传统产品老三样瓜子仁、蚕豆、青豌豆，目前体量仍然较小，未来预计仍能实现翻倍增长。未来新品类的拓展一是大力开发口味坚果产品，二是大力拓展花生类产品。坚果和花生都是相对较大的品类，有望打开新的增长空间。

公司目前主要市场集中在华中和华东地区，尤以河南、山东、湖南、湖北、四川等几个省份销售较好。未来将重点开发经济发达的上海、浙江、广东、福建等华东区域市场。随着市场全国化步伐的加快，公司业绩有望提速。

公司的产品生产全部以小包装形式出现，大包装定量装里面放小包装。由此，公司产品销售，既可以小包装散装销售，在商超渠道以专柜形式出现，也可以在流通渠道走大包装定量装销售。产品包装的多样化，使得各种通道都可以销售公司产品，有利于广泛提升公司销售业绩。

公司目前成熟地区市场仍主要集中在一二线城市，三四五线城市仍然比较空白。

一方面是市场开拓需要一个过程，另一方面之前的产品品类还不够丰富，体量小，对低线城市经销商盈利贡献不大，经销商合作兴趣不大。随着公司产品品类的丰富化，成熟市场渠道下沉将是未来的重点工作之一，也有望给公司带来更大的边际效益。

## 5.7、天味食品

三季度业绩持续高增长，产品涨价和结构优化促使公司毛利率净利率提高。由于疫情的原因公司上半年业绩增速较高，前三季度公司实现营业收入 15.25 亿元，同比增长 41.47%；归母净利润 3.20 亿元，同比增长 63.78%。由于三季度是消费火锅底料的淡季，20Q3 营收同比相对放缓，但同比增速高于 19Q3 20.36 个百分点。电商、直营商超和外贸渠道基数较低、同比增速较高，受疫情影响定制餐调业务同比下降。公司三季报经销商/定制餐调/电商/直营商超/外贸渠道分别实现营业收入 13.10 亿元/8932 万元/9211 万元/1518 万元/1186 万元，分别同比增长 44.23%/(-16.03%)/122.44%/90.13%/105.31%。三季报毛利率同比提高

5.6 个百分点，主要是因为部分产品涨价及产品结构调整所致；销售费用率同比提高 2.47 个百分点，净利率同比提高 2.86 个百分点。

**渠道进一步优化和下沉，经销商数目翻倍。** 三季报华东/西北/华北地区营收增长较高，西南/华中/华东/西北/华北/东北/华南地区营收分别占比 27.26%/19.3%/20.88%/7.93%/9.87%/7.16%/6.82%，分别同比增长 38.78%/34.29%/68.71%/43.67%/46.93%/9.90%/41.86%。前三季度公司经销商总计 2569 家，净增加 1348 家，其中三季度净增加 518 家，主要为双轮驱动战略下的品牌经销商拆分、空白区域经销商填补及渠道下沉的增加。西南/华中/华东/西北/华北/东北/华南地区经销商数目分别为 369/565/614/209/353/213/246 家，分别同比增长 67.73%/119.84%/108.14%/80.17%/150.35%/88.50%/211.39%。

**实施“双轮驱动”品牌战略，产能逐步释放。** 公司实施“好人家”和“大红袍”双轮驱动战略，塑造品牌优势，以火锅底料和川菜调料为主营产品，三季报火锅底料/川菜调料/香肠腊肉调料/鸡精/香辣酱分别实现营业收入 7.28 亿元/7.20 亿元/188.17 万元/3486.52 万元/2531.12 万元，分别同比增长 49.94%/40.39%/(-64.87%)/16.62%/1.96%。产能建设方面，随着家园生产基地、双流生产基地项目完工，2020 年预计产能达 14 万吨，2021 年设计新增 6 万吨产能，未来 5 年有望步入产能释放期。

## 5.8、千禾味业

**调味品占比持续提高，盈利能力提升。** 2020H1 千禾味业营业收入 7.99 亿元，同比增长 34.53%；归母净利润 1.57 亿元，同比增长 79.85%；其中二季度公司营收 4.40 亿元，同比增长 44.95%；归母净利润 8663 万元，同比增长 135.50%。中报毛利率为 49.73%，二季度毛利率为 50.18%。

分产品来看，酱油营收 4.94 亿元，同比增长 38.84%，占比 61.83%；食醋营收 1.57 亿元，同比增长 58.62%，占比 19.65%；焦糖色营业收入 5852 万元，同比降低 25.38%。此外，公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 87.13%，主要系报告期内公司调味品收入增长及报告期末经营性应收项目余额减少。

**直销占比略降低，南部区域营收同比降低。** 2020H1 千禾味业直销占比 32.74%，相比 2019H1 直销占比略降低。中报显示，公司经销商数量净增加 93 位。东部区域营收 1.33 亿元，同比增长 37.06%，经销商数量净增加 55 家；南部区域营收 3023 万元，同比增长 (-15.41%)，经销商数量净减少 17 家；中部区域营收 5880 万元，同比增长 59.40%，经销商数量净增加 95 家；北部区域营收 1.18 亿元，同比增长 59.85%，经销商数量净减少 26 家；西部区域营收 4.53 亿元，同比增长 31.53%，经销商数量净减少 14 家。

**长期看好千禾味业零添加差异化布局。** 酱油行业量价齐升，其中高端酱油具有高附加值，在消费升级的背景下也具有更高的成长性，看好千禾味业在零添加酱油、高鲜酱油等高端产品上的布局。食醋集中度较低，千禾零添加醋具备差异化优势，随着渠道拓展和下沉，看好千禾醋的成长性。

## 5.9、伊利股份

生鲜奶价格上涨弱化终端竞争，看好公司毛销差增大。自 2020 年上半年开始，国内原料奶收购价格同比持续上涨，我们认为原奶价格上涨将使得乳企的终端促销减弱，带来销售费用率的降低，并可能催化乳品的价格提升，促使头部企业毛销差增大。同时，从需求端看，受益消费升级我国生鲜乳消费量呈现增加趋势，2019 年人均消费生鲜乳 35.8 公斤，比 2015 年增长 4.9 公斤。

坚定实施创新驱动发展战略，积极布局大健康领域。2020 年上半年，公司推出了“安慕希”芝士波波球常温酸奶、“金典”低温牛奶、“畅轻”纤酪乳低温酸奶、“QQ 星”儿童成长配方奶粉、“伊然”乳矿气泡水、“植选”无糖豆乳、“妙芝”口袋芝士成人奶酪棒等新品，用高品质、多品类的产品服务全球消费者。2020 年上半年，公司新品销售收入占比 15.3%。

公司持续深耕渠道，探索新零售模式。公司持续深耕渠道，截至 2020 年 6 月，公司常温液态类乳品的市场渗透率为 84.2%，比上年同期提升了 0.3 个百分点。2020 年上半年，公司积极探索新兴渠道和新的消费场景，加速发展“会员营销”“O2O 到家”等新零售模式，让消费者获得更优的购物体验和服务，为业务快速恢复提供了保障。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2021-01-24 股价	EPS			PE			投资 评级
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
002726.SZ	龙大肉食	13.23	0.24	0.92	1.23	55.13	14.38	10.76	买入
002840.SZ	华统股份	9.13	0.47	0.5	1.46	19.43	18.26	6.25	买入
000895.SZ	双汇发展	48.81	1.64	2.07	2.48	29.76	23.58	19.68	买入
603345.SH	安井食品	216.08	1.58	1.86	2.55	136.76	116.17	84.74	增持
002847.SZ	盐津铺子	123.53	1.0	1.85	3.14	123.53	66.77	39.34	买入
002557.SZ	洽洽食品	63.81	0.99	1.17	1.38	64.45	54.54	46.24	买入
002991.SZ	甘源食品	90.6	2.4	2.43	2.99	37.75	37.28	30.3	买入
603317.SH	天味食品	64.67	0.72	0.69	0.89	89.82	93.72	72.66	增持
603027.SH	千禾味业	46.5	0.42	0.43	0.65	110.71	108.14	71.54	增持
600887.SH	伊利股份	46.04	1.14	1.23	1.45	40.39	37.43	31.75	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所



## 6、风险提示

- 1) 食品安全事故;
- 2) 推荐公司业绩不达预期;
- 3) 宏观经济低迷;

## 【食品饮料组1介绍】

余春生，食品饮料行业首席分析师，8年实业经验，11年证券从业经验。曾在浙江龙盛和千岛湖啤酒担任过中高层管理职务，自2009年以来，一直从事食品饮料行业证券研究。获得福布斯中国最佳分析师50强榜2017年第44名和2018年第30名，2020年Wind“金牌分析师”食品饮料行业第5名。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，工科复合背景，2020年加入国海证券，现从事食品饮料行业研究。

## 【分析师承诺】

余春生，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。