

# 三只松鼠拟回购股份，增加安全边际并激励团队

## ——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+绝味食品**

### □ 周观点

1) **三只松鼠拟回购股份，增加安全边际并激励团队**：1月21日，三只松鼠发布回购股份方案，拟使用自有资金1-2亿元回购公司股份，回购股份将全部用于股权激励计划或员工持股计划，回购价格不超过65元/股，预计回购股份约153.85-307.69万股，占公司目前总股本比例为0.38%-0.77%。公司首次发布回购股份方案，彰显公司未来发展的信心，进一步完善激励机制和管理体系，激发员工活力。

2) **双塔食品发布股权激励计划草案**：1月19日，双塔食品发布《2021年限制性股票激励计划(草案)》，拟以6.78元/股受让价格授予162名激励对象共计1,000万股限制性股票，占公司目前股本总额124,339万股的0.8043%。公司本次发布股权激励计划彰显管理层对公司未来发展信心，激励计划绑定公司与员工利益，将有助于激发管理团队积极性，为公司未来发展提供内生驱动力，助力公司把握植物蛋白市场蓝海机遇。

### □ 行情

本周板块行情：本周上证综指上涨1.13%，深证成指上涨3.97%，食品加工板块指数上涨1.00%。调味发酵品、食品综合、乳品、肉制品涨幅分别为-0.09%、+6.23%、-0.41%、-3.51%。目前食品加工板块估值58倍，目前估值在近10年的87.96%分位水平。

### □ 行业核心数据

1) **肉制品**：本周，毛鸭/鸭苗价格环比+8.88%/+33.33%，白羽肉鸡/肉鸡苗价格环比+8.88%/+118.18%；本周生猪/仔猪/猪肉价格环比-0.96%/+1.05%/+1.03%；

2) **乳制品**：本周，乳清粉价格环比+6.82%，芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格环比-1.46%；上周(截至2021年1月13日)，生鲜乳价格环比+0.47%；上周(截至2021年1月15日)，内资品牌奶粉价格环比+0.26%，外资品牌奶粉价格环比+0.21%。

### □ 投资建议

我们认为，估值层面，食品行业年初整体有所回调，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：国内烘焙油脂第一股，南侨食品首发过会》2021.01.17
- 2《周观点：新乳业入股“一只酸奶牛”，切入现制奶茶赛道》2021.01.11
- 3《周观点：鲜乳烘焙品牌，一鸣食品上市在即》2020.12.21
- 4《周观点：半成品菜领军企业，味知香IPO过会》2020.12.14
- 5《周观点：植脂末知名企业，佳禾食品IPO过会》2020.12.06

分析师： 邓晖  
联系人： 邓晖，杨骥

## 正文目录

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. 周观点</b>                           | <b>3</b>  |
| 1.1. 三只松鼠拟回购股份，增加安全边际并激励团队              | 3         |
| 1.2. 双塔食品发布股权激励计划草案，绑定公司与员工利益，激发管理团队积极性 | 4         |
| <b>2. 行业新闻</b>                          | <b>7</b>  |
| <b>3. 本周重点公司公告</b>                      | <b>8</b>  |
| <b>4. 板块行情和个股涨跌幅排名</b>                  | <b>12</b> |
| <b>5. 核心数据</b>                          | <b>14</b> |
| 5.1. 肉制品                                | 15        |
| 5.2. 乳制品                                | 16        |
| <b>6. 下周大事提醒</b>                        | <b>17</b> |
| <b>7. 重点公司估值表</b>                       | <b>18</b> |
| <b>8. 风险提示</b>                          | <b>18</b> |

## 图表目录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 图 1: 1 年内大盘及板块走势                      | 12 |
| 图 2: 本周食品加工子板块涨跌幅情况                   | 13 |
| 图 3: 食品加工板块估值 TTM (波动区间: 32.5~63 倍)   | 13 |
| 图 4: 肉制品板块估值 TTM (波动区间: 21~37 倍)      | 13 |
| 图 5: 调味发酵品板块估值 TTM (波动区间: 50~105 倍)   | 13 |
| 图 6: 乳品板块估值 TTM (波动区间: 27~52.5 倍)     | 13 |
| 图 7: 食品综合板块估值 TTM (波动区间: 28~74.5 倍)   | 13 |
| 图 8: 本周食品加工板块个股涨幅/跌幅前五                | 14 |
| 图 9: 本年食品加工板块个股涨幅/跌幅前五                | 14 |
| 图 10: 主产区毛鸭价格走势                       | 15 |
| 图 11: 主产区鸭苗价格走势                       | 15 |
| 图 12: 主产区白羽肉鸡价格走势                     | 15 |
| 图 13: 主产区肉鸡苗价格走势                      | 15 |
| 图 14: 22 省生猪平均价                       | 16 |
| 图 15: 22 省仔猪平均价                       | 16 |
| 图 16: 22 省猪肉平均价                       | 16 |
| 图 17: 自繁自养生猪利润                        | 16 |
| 图 18: 主产区生鲜乳价格走势                      | 17 |
| 图 19: 芝加哥牛奶 (脱脂奶粉) 价格走势               | 17 |
| 图 20: 乳清粉价格走势                         | 17 |
| 图 21: 内外资品牌奶粉平均零售价走势                  | 17 |
| 表 1: 重点公司盈利预测与估值 (截至 2021 年 1 月 22 日) | 18 |

## 1. 周观点

### 1.1. 三只松鼠拟回购股份，增加安全边际并激励团队

**事件：**1月21日，三只松鼠发布股份回购方案，拟使用自有资金1-2亿元回购公司股份，回购股份将全部用于股权激励计划或员工持股计划，回购价格不超过65元/股，预计回购股份约153.85-307.69万股，占公司目前总股本比例为0.38%-0.77%。

#### 回购股份方案要点：

1) 回购用途及目的：公司本次回购的股份将全部用于股权激励计划或员工持股计划，进一步完善公司激励机制和管理体系，以提升团队凝聚力和激发员工活力，促进公司健康稳定长远发展；

2) 拟回购总额及价格区间：公司拟使用自有资金1-2亿元以集中竞价方式回购公司股份，回购价格不超过65元/股，较2021年1月21日收盘价46.14元/股高约40.88%；

3) 拟回购股份占总股本比例：本次回购资金总额为1-2亿元，按回购价格上限65元/股进行测算，预计可回购股份约153.85-307.69万股，占公司目前总股本比例为0.38%-0.77%。

#### 线上业务持续领先，线下渠道加速布局

1) 线上业务持续领先，借助直播新风口拉动增长：公司抓住第三方电商平台用户流量资源，迅速布局线上渠道，截至2020H1公司线上总订单数0.36亿个，达成交易额30.30亿，平均订单金额85.30元；公司第三方电商渠道已覆盖天猫商城、京东等电商平台，2020H1电商平台营收44.4亿（占比84.54%），同比+11.06%；截至2020H1公司自营APP注册用户数为227.27万人，2020H1自营APP营收0.25亿（占比0.48%）；公司开启直播“三新”和直发项目，2020H1累计直播超50场，实现销售额近2亿，据第一财经商业数据中心联合新榜数据，公司在618抖音直播带货榜中以0.37亿销售额位列第一。

2) 线下渠道加速布局，进一步覆盖全国市场：a) 公司加速布局以品牌和体验为目的的投食店（直营店），截至2020年12月25日，公司共有投食店167家（较2019年底净增59家），覆盖全国22个省市，2020H1投食店实现营收3.1亿（占比5.90%），同比+45%；b) 积极铺设便捷触达用户的松鼠联盟小店（加盟店），截至2020年12月25日，公司共拥有914家小店（较2019年新增636家），覆盖全国14个省市，2020H1联盟小店实现营收1.57亿（占比2.99%），同比+166.1%。

公司是休闲零食行业领军企业，线上业务持续领先，线下渠道加速布局，聚焦“坚果果干+精选零食”，持续探索家庭消费新场景。公司首次发布回购股份方案彰显对未来发展的信心，同时进一步完善激励机制和管理体系，有利于激发员工活力。

## 1.2. 双塔食品发布股权激励计划草案，绑定公司与员工利益，激发管理团队积极性

**事件：**1月19日，双塔食品发布《2021年限制性股票激励计划(草案)》，拟以6.78元/股受让价格授予162名激励对象共计1,000万股限制性股票，占公司目前股本总额124,339万股的0.8043%。公司本次发布股权激励计划彰显管理层对公司未来发展信心，激励计划绑定公司与员工利益，将有助于激发管理团队积极性、为公司未来发展提供内生驱动，助力公司把握植物蛋白市场蓝海机遇。

### 公司《2021年限制性股票激励计划(草案)》要点：

1) 本次激励计划拟受让162人共计1,000万股。此次员工持股受让价格为6.78元/股，拟受让162名激励对象（高级管理人员共计4人，核心管理人员、核心技术人员、核心业务人员共计158人）合计1,000万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额124,339万股的0.8043%，激励计划限售期分别为限制性股票授予完成之日起12个月/24个月，每期如达到解限售条件，可分别解限售50%/50%；本激励计划有效期自限制性股票授予完成之日起至激励对象获授的限制性股票全部解除限售或回购注销日止，最长不超过36个月；本次授予为一次性授予，无预留权益；公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及标的股票未超过公司股本总额的10%；本次激励计划中任何一名激励对象所获授限制性股票数量未超过本激励计划草案公告时公司股本总额的1%。

2) 激励计划解限售条件设定公司/个人两层面考核要求：本次计划中解除限售考核要求分为公司层面考核、个人层面考核，若任一考核要求未达到，公司将按授予价格与银行同期存款利息之和回购未能解除限售的限制性股票，并予以注销。

a) 公司层面考核条件：公司2021/2022两个会计年度净利润相比2019年净利润同比增长应不低于144%/220%，或营业收入分别不低于27亿元/32亿元；即2021/2022年净利润分别为4.56/5.98亿元，同比增速分别不低于41.64%/31.14%（2020年净利润以1月22日Wind一致预期值3.22亿计）。公司如未满足上述业绩考核目标，所有激励对象当年可解限售的限制性股票均不得解除限售，由公司按授予价格及银行同期存款利息之和回购注销；

b) 个人层面考核条件：激励对象当年实际可解除限售的限制性股票数量与其上一年度绩效考核结果挂钩，若个人上一会计年度考评分数分别不低于60/80分，则可在公司解除限售比例基础上分别解除个人持有限售股的80%/100%。激励对象因考核结果未达标导致未能解除限售的限制性股票，由公司按授予价格及银行同期存款利息之和回购注销；

c) 激励相关费用摊销计划：按公告日股票均价计算，公司限制性股票激励差价总额约为6,110万元（人均约37.72万元），用于激励计划的费用预计于2021/2022/2023年分别摊销4,132.43/1,827.54/150.02万元。

3) 股权激励绑定公司与员工利益，激发内部活力：本次股权激励计划涉及公司管理层、核心人员，绑定公司利益与员工利益，将有助于激发管理团队积极性、为公司未来发展提供内生驱动，亦彰显管理层对公司未来发展的信心。公司将限制性股票激励计划考核指标分为公司、个人业绩考核两个层面，公司层面业绩指标可反映公司成长性及盈利能力、有效衡量公司市场拓展能力及经营状况，并综合考虑宏观经济环境影响、公司所处行业发展及市场竞争状况、公司历史业绩、公司未来发展战略规划和预期，兼顾公司经营规划的合理预测及激励作用，在体现较高成长性、盈利能力要求的同时保障预期

激励效果；公司在个人层面设置业绩和绩效考核体系，有利于对激励对象工作绩效作出较为准确、全面的综合评价，对管理层、核心人员形成较强的约束及激励效果，为业绩目标达成提供双重驱动。

### 龙口粉丝+豌豆蛋白领域龙头，全产业链循环经济体系+海内外渠道拓展挖掘植物蛋白蓝海机遇

1) 龙口粉丝龙头地位稳固，食用蛋白业务增长迅速：公司位于龙口粉丝发源地、重要产地招远市，是全国最大的龙口粉丝生产厂家、行业内唯一上市企业。公司核心支柱业务为粉丝、食用蛋白、食用菌等；

a) 公司营收、业绩增长态势良好：2014-2019年，公司营收从10.65亿元增至21.22亿元，CARG达18.81%，归母净利润由1.49亿元增至1.87亿元，CAGR为5.84%；

b) 粉丝业务是核心支柱：公司粉丝产品包括纯豆粉丝、杂粮粉丝、红薯粉丝等，2018/2019年粉丝业务营收分别为4.19/4.88亿元，占比分别为17.63%/23.02%，同比+13.82%/+16.45%；

c) 把握植物蛋白食品需求机遇，B+C端齐发力：公司以植物蛋白核心技术为依托，持续拓展产品品类；B端方面，公司已成为Beyond Meat供应商，并持续推进与嘉吉、Impossible等知名企业在人造肉业务方面的合作；C端方面，公司发布全豆星厨系列产品，引领植物蛋白食品潮流；2015-2019年，公司食用蛋白业务板块营收从1.28亿元增至5.35亿元，CARG达43%，营收占比从10.26%提升至25.20%，食用蛋白板块已迅速崛起为业绩增长新引擎。

2) 品牌+产品优势赋能海内外市场拓展，产能充裕支撑成长：公司粉丝产品屡获殊荣，1988年至2001年公司粉丝产品连续五届荣膺中国国际农业博览会金奖、名牌产品称号；2006年9月国务院、国家质量监督检验检疫总局、中国名牌战略推进委员会授予双塔粉丝“中国名牌”荣誉称号；公司品牌优势赋能国内渠道提效，截至2019年末公司国内经销商超1000家、遍布全国，并持续向上线城市、下沉市场扩张；公司食用蛋白和膳食纤维业务已扩展至欧洲、美国、东南亚、澳大利亚等国家和地区；截止2019年末，公司海外营收占比高达31.51%，较上年同期+6.14pct；公司目前豌豆蛋白年产能约7万吨，规模业内居首，产能占全球豌豆蛋白总产能约40%，生产规模效应显著，支撑公司植物蛋白海内外业务放量成长。

3) 科研实力行业领先，循环经济助力降本增效：公司持续加码研发投入，技术成果达国际先进水平；2014-2019年研发人员从86人增至108人，研发投入从3462.27万元增至4872.50万元，2019年研发费用率为2.3%，较上年同期+0.01pct；

a) 截至2019年公司已成功申报国家专利12项，参与多项国标、行标的起草和制定，先后承担国家火炬计划、国家星火计划、国家科技支撑计划等科研项目，累计获山东省科学技术奖3项，并入选山东省高新技术企业；公司多项科研成果已被专家鉴定为国际先进、国内领先水平；

b) 公司是目前行业内唯一的国家级循环经济教育基地，已实现废水、废渣、废气的循环再利用，公司粉丝生产废水经沼化处理形成的沼气可发电用于自身生产，亦可提纯天然气为当地公交车、出租车、居民生活提供燃料，剩余达标废水可用于周边村民灌溉果园和农田，粉料废渣则可用于培养食用菌；公司专利“从粉丝废水中提取食用蛋白”技术可将饲料级蛋白提纯为食用级蛋白，豌豆蛋白回收率高达95.5%、纯度达90%以上；

公司封闭式循环产业链发展模式为业内独创，综合成本较同行低约 30%，为盈利能力提升提供有力保障。

## 2. 行业新闻

### 【双塔食品牵头打造龙口粉丝产业联盟】

日前，由双塔食品牵头，联合 13 家龙口粉丝企业，在原料供应、技术交流、管理升级等多方面开展合作，从之前的“单打独斗”走向大联合，打造龙口粉丝产业联盟，共同推动行业有序、健康发展。

该产业联盟主要加强以下方面的合作：1) 采购资源共享：双塔食品拥有自主研发采购招标系统，可以扩大联盟内企业各自供应商的选择，提高采购业务招标的竞争性，降低采购成本，将一家企业的技术和成本优势转变为行业整体优势；行业内定期交流采购行情信息，联合制定采购方案，甚至可以尝试在某些共有采购品上，进行联合聚量采购；2) 信息资源共享：加强技术交流、工艺创新、管理升级等方面信息的共享，推动整个行业的技术升级、管理升级；3) 打造学习平台：2020 年 10 月份，双塔食品成立商学院，开通了网上学习系统，该系统包含财务管理、市场营销、人力资源等 10 个大类、50 个小类，筛选出 219 门课程，由行业尖端人士线上授课，为企业的经营管理培养更多人才；双塔的优势资源可在行业内企业间共享，例如为产业联盟单位提供联合采购招标、双塔商学院线上培训学习等方面的免费支持，并用好国家认可实验室等优势，提供技术、研发支持，保障粉丝企业基业长青。对于双塔食品，形成产业联盟是对传统产业升级和扩展的关键一步，更是全豆生态战略全面起航的一面旗帜。

### 【光明乳业两大新品迎春上市】

在 2021 春节来临之际，光明乳业以中国传统节日为契机，将传统年俗文化融入到光明纯牛奶产品包装中，推出春节“十二神兽”新年限量典藏系列，以“寻遍世界美味”为灵感的莫斯利安创新性推出“白桃大福日式和菓子风味”。

光明选择用神兽作为本次新年限量系列的核心元素，除了在情感上传达祝福的寓意外，还在包装设计上借鉴近年流行的国潮复古风，将十二生肖的形象通过插画形式生动呈现在包装上，整体视觉效果传递出浓浓的祥瑞新年氛围。此次新品一经上市，光明乳业官方微博就发起互动话题 #转发你的 2021 变牛神兽# 光明“盒”你一起牛，网友们纷纷留言互动，立下 2021 年 flag，更有不少 KOL 转发助力，分享独家牛年愿望。此次，莫斯利安作为光明旗下明星产品，携手代言人刘昊然寻味日本，推出新品“白桃大福日式和菓子风味”，优选真实白桃果肉与香糯 Q 弹的薏米，包含诚挚的新春祝福——“和菓子大福”寓意“幸福美满”；“桃”象征“吉祥长寿”；包装方面也沿用寓意“莫斯利安小镇静谧星空”的午夜蓝和“即饮旋盖”设计。此外，莫斯利安与《唐人街探案 3》电影深度合作，巧妙结合“Q”的神秘身份，邀请刘昊然共同演绎颇具趣味的“探案奇缘”。

光明乳业精准洞察消费者需求，以文化为语言，以创新为路径，不断拓宽产品私域流量入口，满足年轻群体对设计、文化、个性、品质、口味等多元化的需求，创新引领单品经典潮流。未来光明乳业也将继续深耕品牌年轻化战略，建立起消费者与产品的关系，打造独特的产品符号，让更多人感受美味和健康的快乐。

### 3. 本周重点公司公告

【伊利股份】关于股东部分股份质押延期购回的公告：公司1月18日公告，呼和浩特投资有限责任公司持有公司股份53,853.58万股，占公司总股本的8.85%。本次合计办理4,900万股质押延期购回，占其所持股份比例为9.10%，占公司总股本比例为0.81%。本次办理股份质押延期购回后，呼和浩特投资有限责任公司所持公司股份累计质押数量22,535万股，占其持股总数的41.84%。

关于2021年度第四期超短期融资券发行结果的公告：公司于2021年1月18日成功发行了2021年度第四期超短期融资券，发行价格100元，实际发行总额20亿元，发行利率2.50%，期限71天，兑付日为2021年3月30日。

关于2021年度第五期超短期融资券发行结果的公告：公司于2021年1月18日成功发行了2021年度第五期超短期融资券，发行价格100元，实际发行总额15亿元，发行利率2.50%，期限72天，兑付日为2021年3月31日。

关于2019年度第一期中期票据2021年付息完成的公告：公司于2019年1月21日成功发行了2019年度第一期中期票据，发行总额为人民币5亿元，发行利率为3.70%，期限为3年，起息日为2019年1月21日，兑付日为2022年1月21日。2021年1月21日，公司已完成2019年度第一期中期票据2021年付息工作，付息金额为人民币1,850万元。

关于2021年度第七期超短期融资券发行结果的公告：公司于2021年1月20日成功发行了2021年度第七期超短期融资券，发行价格100元，实际发行总额20亿元，发行利率2.45%，期限69天，兑付日为2021年3月30日。

关于第一期长期服务计划实施进展的公告：公司第一期长期服务计划已开立股票账户和证券资金托管账户，并于2021年1月21日通过上海证券交易所证券交易系统购买公司股票3,613,815股，占公司总股本的比例为0.06%，成交均价为人民币45.941元/股。根据长期服务计划的安排，第一期长期服务计划标的股票的购买已全部完成。

【西王食品】2020年度业绩预告：预计2020年归母净利润为34,000-38,000万元，对比上年同期-75,200万元，2020年归母净利润预计增加109,200-113,200万元，业绩扭亏为盈。

【双塔食品】关于控股股东部分股份补充质押的公告：公司控股股东君兴农业于2021年1月15日进行了股份补充质押，本次补充质押股份1,000万股，占其所持股份比例为2.30%，占公司总股本比例为0.80%。公司控股股东未来半年内合计到期的质押股份累计数量为1750万股，占其持有公司股份的4.02%，占公司总股本的1.41%，对应融资余额为11,810万元；未来一年内合计到期的质押股份(含半年内到期的质押股份)累计数量为6,982万股(含本次)，占其持有公司股份的16.04%，占公司总股本的5.62%，对应融资余额为38,130万元。还款资金来源主要来自于其与被担保方的自有资金及自筹资金，具备相应的资金偿还能力。



2021 年限制性股票激励计划（草案）：公司 1 月 20 日公告，本次激励计划拟授予限制性股票 1000 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 124,339 万股的 0.8043%，股票来源为公司已从二级市场回购的本公司股份；激励对象为公司的董事、高级管理人员、核心管理人员、核心技术人员、核心业务人员等 162 人，授予价格为 6.78 元/股；本次授予为一次性授予，无预留权益。本激励计划考核年度为 2021-2022 年两个会计年度，每个会计年度考核一次；第一个解除限售期的业绩考核目标为：2021 年净利润较 2019 年增长不低于 144%（即不低于 2.69 亿元）或 2021 年营业收入不低于 27 亿元；第二个解除限售期的业绩考核目标为：2022 年净利润较 2019 年增长不低于 220%（即不低于 4.11 亿元）或 2022 年营业收入不低于 32 亿元；公司 2020Q1-Q3 的营收为 14.46 亿元，净利润为 2.71 亿元。

关于控股股东部分股份进行质押的公告：公司 1 月 23 日公告，公司近日接到控股股东招远君兴农业发展中心函告，获悉其持有公司的部分股份进行了质押，本次质押股份 1,000 万股用于担保，占其所持股份比例 2.30%，占公司总股本比例 0.80%。

【妙可蓝多】关于 2017 年限制性股票激励计划预留授予部分第三个限售期解除限售条件成就的公告：2021 年 1 月 20 日，董事会和监事会通过了《关于 2017 年限制性股票激励计划预留授予部分第三个限售期解除限售条件成就的议案》，目前，公司 2017 年限制性股票激励计划预留授予部分本次可解除限售的激励对象人数为 20 人，可解除限售的限制性股票数量为 52.95 万股，占公司目前股本总额 409,309,045 股的 0.129%。

2020 年股票期权与限制性股票激励计划（修订稿）：公司 1 月 21 日公告，本次修订主要为：有效期改为最长不超过 58 个月；每期解除限售的比例改为 40%/30%/30%；等待期改为不得少于 22 个月等。本激励计划包括股票期权激励计划和限制性股票激励计划两部分。股票来源为公司向激励对象定向发行的本公司人民币 A 股普通股股票。本激励计划拟授予激励对象（共计 219 人）股票期权 600 万份，涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股，约占本激励计划草案公告日公司股本总额 40,930.9045 万股的 1.47%；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；本次授予的权益工具公允价值总额为 15,224.63 万元，2021-2024 年期权成本摊销为 5,118.98/5,393.87/3,164.48/1,547.29 万元。公司 2016 年年度股东大会审议通过的《2017 年限制性股票激励计划》尚在实施中，有效期内标的股票数量为 52.95 万股，占本激励计划草案公告日公司股本总额 40,930.9045 万股的 0.13%。截至本激励计划草案公告日，公司全部有效期内股权激励计划所涉及的标的股票总数累计未超过公司股本总额的 10.00%。

关于公司 2021 年度关联交易预计的公告：公司预计 2021 年公司及子公司日常关联交易总金额约 67,000 万元，关联方包括吉林省牧硕养殖有限公司、Brownes Foods Operations Pty Limited、内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司和爱氏晨曦乳制品进出口有限公司。

【金达威】2020 年度业绩预告：公司预计 2020 年归母净利润为 90,141.90-108,170.28 万元，同比增长 100%-140%；扣非归母净利润为 82,511.27-100,539.65 万元，同比增长 110%-155.88%。归母净利润增长原因为辅酶 Q10 产品价格上涨，同时单位成本下降；营养保健食品销量和利润贡献增加。

【龙大肉食】关于 2019 年限制性股票和股票期权激励计划第一个行权期行权条件成就的公告：本激励计划股票期权的登记完成日为 2020 年 1 月 20 日，第一个等待期已于 2021 年 1 月 19 日届满，董事会认为《公司 2019 年股票期权和限制性股票激励计划（草案）》设定的第一个解锁期/行权期条件已经成就。2019 年限制性股票和股票期权激励计划第一个行权期可行权的激励对象为 217 名，可行权的股票期权数量为 652.964 万份，占公司目前总股本的 0.66%；本次股票期权行权股票的来源为公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股，期权行权价格为 7.40 元，期权行权期限为 2021 年 1 月 20 日起至 2022 年 1 月 19 日止。

关于注销部分股票期权和回购注销部分已授予但尚未解锁的限制性股票的公告：公司拟回购注销离职激励对象已授予但尚未解锁的限制性股票共计 3.9 万股，占回购前公司总股本的 0.0039%，占已授予限制性股票总数的 0.24%；公司上述离职已激励对象中限制性股票的授予价格为 3.70 元/股，本次回购价格为授予价格加上银行同期存款利息，本次回购注销的限制性股票的回购价格=3.70×(1+1.50%×D÷365)，其中 D 为激励对象离职之日距离限制性股票上市之日的天数，回购价格为 3.731 元/股，公司本次回购限制性股票的资金来源为公司自有资金，拟用于本次回购的资金总额约为人民币 145,509 元。拟注销离职激励对象已获授但尚未行权的股票期权共计 15.6 万份，占股权激励计划股票期权总数的 0.94%，本次限制性股票回购注销完成后，公司股份总数将由 99,593.858 万股减少为 99,589.958 万股。本议案尚需提交公司股东大会审议。

关于 2021 年日常关联交易预计的公告：2021 年公司与龙大食品集团有限公司签署《购销合同（框架）》，预计公司（含下属子公司）向龙大集团（含下属子公司）销售商品金额不超过 4,000 万元和提供劳务金额不超过 1,000 万元；公司同时向龙大集团采购商品金额不超过 6,000 万元。2021 年公司（含下属子公司）向伊藤忠（青岛）销售商品金额不超过 2,500 万元，同时向伊藤忠（青岛）采购商品金额不超过 2,500 万元。

关于为下属公司提供担保的公告：为满足公司下属公司（含全资子公司、控股子公司、孙公司等）生产经营资金的需要，公司拟采用连带责任保证担保方式，对资产负债率为 70% 以上的下属公司提供 40 亿元人民币的担保总额度，对资产负债率低于 70% 的下属公司提供 20 亿元人民币的担保总额度。本议案尚需提交公司股东大会审议。截至 1 月 20 日，本公司及下属公司累计对外担保金额为 10.756 亿元。其中，公司对下属公司担保金额为 10.656 亿元；因收购潍坊振祥食品有限公司股权而相应增加对外担保的金额为 0.1 亿元。新增担保额度中包含公司现有对下属公司担保金额 10.656 亿元，本次在合并范围内对下属公司提供担保额度合计为 60 亿元，占公司 2019 年 12 月 31 日经审计的合并会计报表净资产的比例为 234.07%。截至 1 月 20 日，公司及下属公司存在一笔逾期的担保情况（山东凯仕利合成材料科技股份有限公司，担保金额 1,000 万元），无涉及诉讼的担保及因担保被判决败诉而应承担的损失。

2020 年度业绩预告：公司预计 2020 年归母净利润为 90,000-100,000 万元，同比增长 273.64%-315.16%（上年同期归母净利润为 24,087.14 万元），基本每股收益为 0.9 元/股-1.0 元/股。业绩同比增长较快的主要原因是受国内生猪价格高位运行等影响，公司养殖、冷冻肉和肉制品等业务盈利能力增加。

关于为子公司提供担保的进展公告：公司1月23日公告，近日，公司全资子公司聊城龙大肉食品有限公司与日照银行股份有限公司聊城分行签订借款合同，授信敞口金额为10,000万元。公司与日照银行股份有限公司聊城分行签订《本金最高额保证合同》为上述融资行为提供连带责任保证。

关于全资孙公司完成工商登记并取得营业执照的公告：公司1月23日公告，根据公司经营发展需要，公司全资子公司黑龙江龙大养殖有限公司拟在乳山市出资设立乳山龙大养殖有限公司。近日，公司办理完成了该全资孙公司的工商登记手续，并取得乳山市行政审批服务局颁发的营业执照。公司名称为乳山龙大养殖有限公司，注册资本2亿元。

【天味食品】2020年度业绩快报公告：公司2020年现营业总收入236,490.65万元，同比增长36.91%；实现营业利润42,153.31万元，同比增长26.31%；归母净利润38,317.64万元，同比增长29.03%；扣非归母净利润32,561.25万元，同比增长25.15%。

【三只松鼠】关于回购股份方案的公告：公司1月21日公告，公司拟使用不低于10,000万元且不超过20,000万元的自有资金以集中竞价交易的方式回购公司部分社会公众股份，全部用于实施股权激励计划或员工持股计划。回购价格不超过65元/股，按不低于人民币10,000万元的回购金额下限测算，预计回购数量为1,538,462股，占公司当前总股本的0.3837%；按不超过人民币20,000万元的回购金额上限测算，预计回购数量为3,076,923股，占公司当前总股本的0.7673%。

【新乳业】关于部分股东减持数量过半的进展公告：公司股东新之望计划以集中竞价及大宗交易等两种交易方式减持本公司股份，减持期间自2021年1月7日至2021年7月6日，减持数量不超过1,870万股。公司于2021年1月21日收到股东新之望告知函，其股份减持数量已过半。截至1月21日，新之望通过集中竞价方式减持2,164,696股，占总股本比例为0.2536%，减持均价为20.04元/股；通过大宗交易方式减持10,437,832股，占总股本比例为1.2226%，减持均价为19.92元/股；共计减持12,602,528股，占总股本比例为1.4762%。本次减持后新之望仍持有公司26,064,580股，占总股本比例为3.0531%。

【千禾味业】关于使用闲置自有资金购买理财产品的公告：公司1月21日使用闲置自有资金9,000万元购买招商证券收益凭证，预计年化收益率为3.35%。

【桃李面包】关于控股股东及视为一致行动人减持股份计划公告：自1月23日起3个交易日后的3个月内，公司控股股东吴学东先生（董事）及视为一致行动人盛利先生计划通过大宗交易的方式减持股份数量合计不超过866万股，占公司股份总数的1.27%。具体减持价格根据减持实施时的市场价格确定。截至1月23日，公司控股股东吴学东先生（董事）持有公司股份2,666.89万股，约占公司总股本的3.92%；盛利先生持有公司股份1,304.38万股，约占公司总股本的1.92%。

【三全食品】关于使用闲置自有资金进行投资理财的进展公告：公司于2021年1月21日使用人民币20,000万元闲置自有资金购买了中国银行股份有限公司郑州文化支行的理财产品，产品期限123天，预期年化收益率为1.50%-3.50%；公司于2021年1月21日使用人民币35,000万元闲置自有资金购买了中国工商银行股份有限公司郑州花园路支行的理财产品，产品期限119天，预期年化收益率为1.30%-3.55%。

## 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 1.13%，深证成指上涨 3.97%，食品加工板块指数上涨 1.00%。调味发酵品、食品综合、乳品、肉制品涨幅分别为-0.09%、+6.23%、-0.41%、-3.51%。目前食品加工板块估值 58 倍，目前估值在近 10 年的 87.96%分位水平。

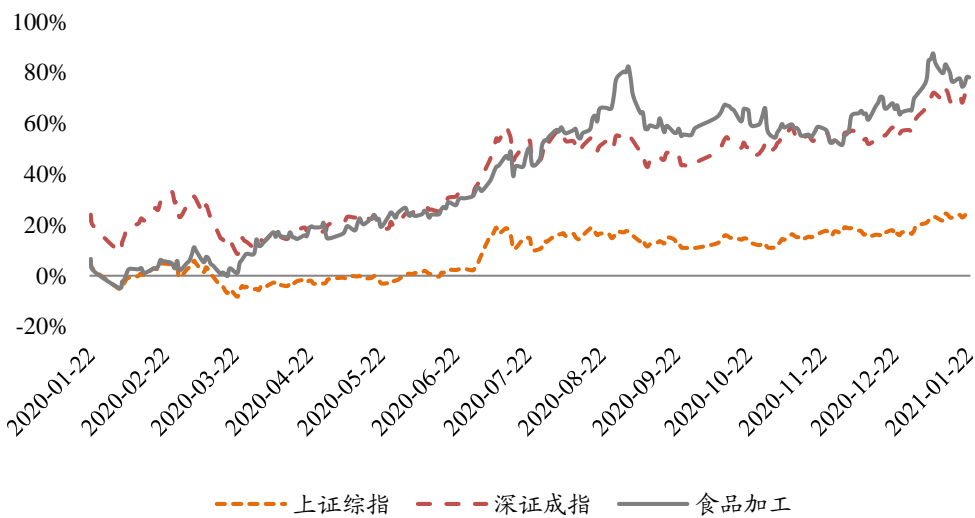
**本周涨幅前五公司：**颐海国际(26.63%)、盐津铺子(19.19%)、日辰股份(17.15%)、三只松鼠(15.64%)、安井食品(15.56%)。

**本周跌幅前五公司：**绝味食品(-7.22%)、三元股份(-6.41%)、双汇发展(-5.24%)、惠发食品(-4.13%)、好想你(-3.73%)。

**本年涨幅前五公司：**现代牧业(50.54%)、中国飞鹤(36.56%)、H&H 国际控股(29.27%)、光明乳业(25.65%)、仙乐健康(24.97%)。

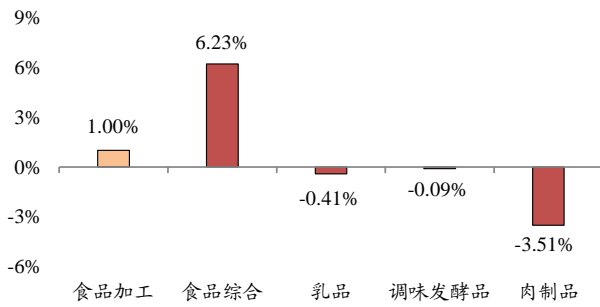
**本年跌幅前五公司：**天味食品(-21.36%)、贝因美(-15.11%)、西王食品(-13.94%)、华统股份(-12.80%)、星湖科技(-12.42%)。

图 1：1 年内大盘及板块走势



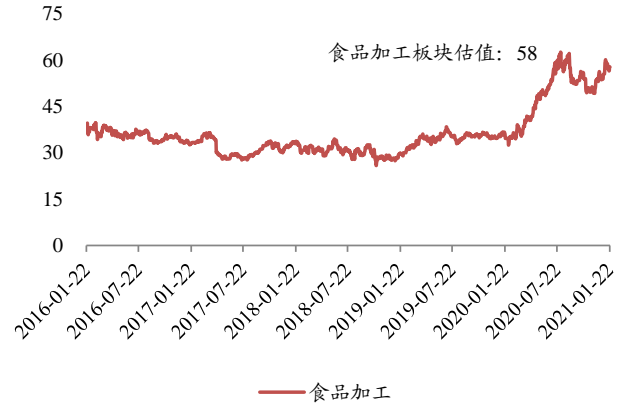
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

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：50~105 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：27~52.5 倍）



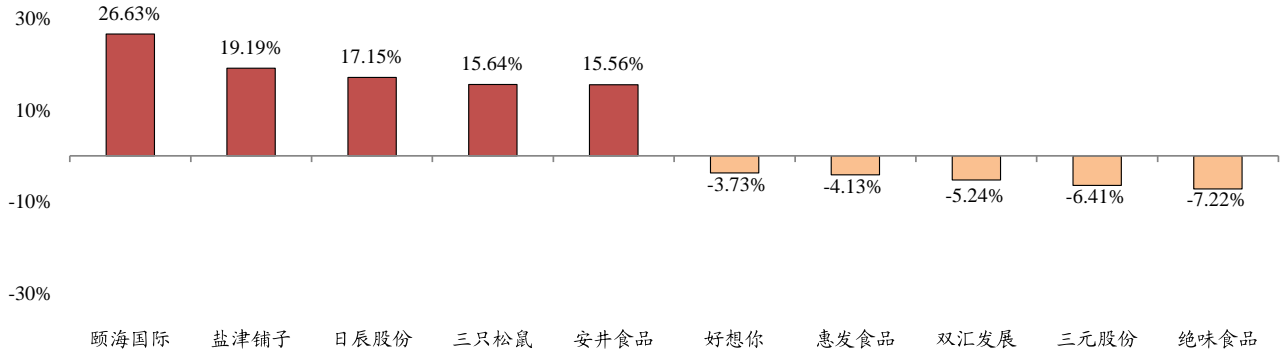
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 7：食品综合板块估值 TTM（波动区间：28~74.5 倍）



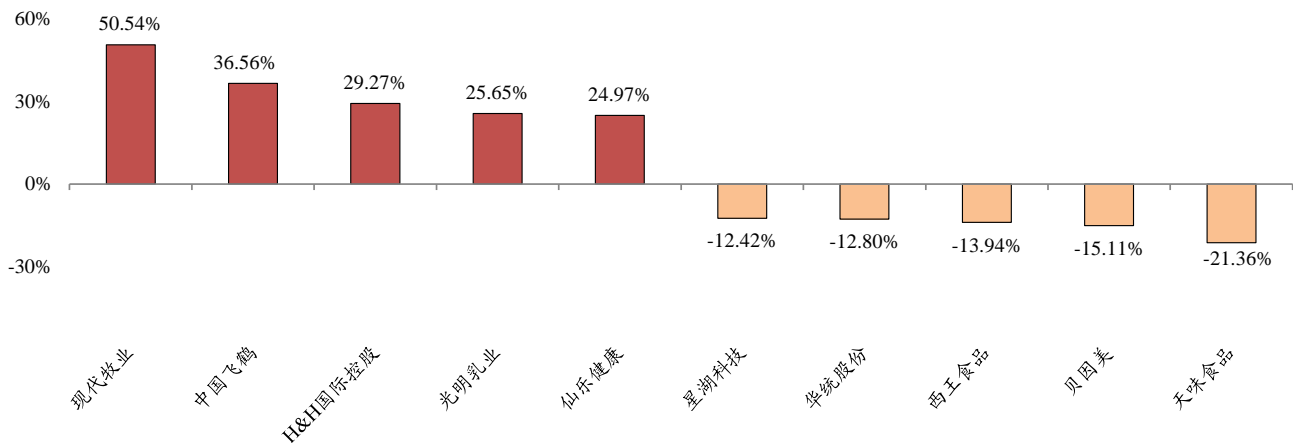
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

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+8.88%/+33.33%，白羽肉鸡/肉鸡苗价格环比+8.88%/+118.18%；本周生猪/仔猪/猪肉价格环比-0.96%/+1.05%/+1.03%。

2) 乳制品：本周，乳清粉价格环比+6.82%，芝加哥牛奶（脱脂奶粉）价格环比-1.46%；上周（截至 2021 年 1 月 13 日），生鲜乳价格环比+0.47%；上周（截至 2021 年 1 月 15 日），内资品牌奶粉价格环比+0.26%，外资品牌奶粉价格环比+0.21%。

## 5.1. 肉制品

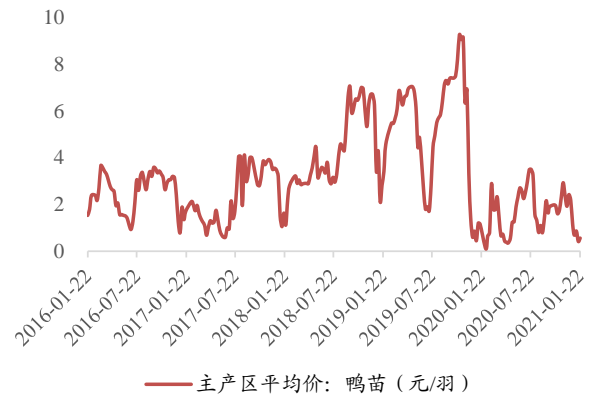
本周毛鸭价格环比上涨，本周鸭苗价格环比大涨。2021年1月22日，毛鸭价格8.58元/公斤，本周环比+8.88%，本月环比+12.16%，本年同比+114.50%；鸭苗价格0.56元/羽，本周环比+33.33%，本月环比-51.72%，本年同比+460.00%。

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上涨，本周肉鸡苗价格环比大涨。2021年1月22日，白羽肉鸡价格9.32元/公斤，本周环比+8.88%，本月环比+12.29%，本年同比+86.40%；肉鸡苗价格2.16元/羽，本周环比+118.18%，本月环比+16.13%，本年同比+332.00%。

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，本年同比小幅上涨。2021年1月22日，生猪价格35.94元/公斤，本周环比-0.96%，本月环比+5.89%，本年同比-6.21%；仔猪价格102.35元/公斤，本周环比+1.05%，本月环比+11.91%，本年同比+14.42%；猪肉价格52.17元/公斤，本周环比+1.03%，本月环比+9.92%，本年同比+1.18%。

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

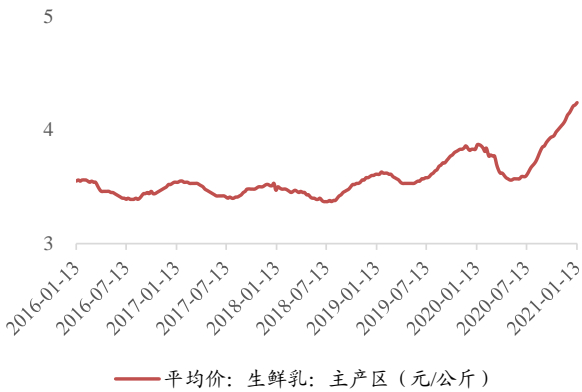
## 5.2. 乳制品

本周乳清粉价格环比上涨, 本周芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格环比略跌。2021年1月13日, 主产区生鲜乳价格4.24元/公斤, 当周环比+0.47%, 本月环比+2.17%, 本年同比+9.56%; 2021年1月22日, 乳清粉现货价格9.06元/公斤, 本周环比+6.82%, 本月环比+6.82%, 本年同比+38.84%; 2021年1月21日, 芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格118.25美分/磅(折合人民币约16.85元/公斤), 本周环比-1.46%, 本月环比+3.05%, 本年同比-8.69%。

本月内资品牌奶粉价格环比略涨, 外资品牌奶粉价格环比略涨。2021年1月15日, 内资品牌奶粉零售均价为209.81元/公斤, 当周环比+0.26%, 本月环比+0.35%, 本年同比+6.75%; 外资品牌奶粉零售均价为255.56元/公斤, 当周环比+0.21%, 本月环比+0.48%, 本年同比+3.70%。



图 18：主产区生鲜乳价格走势



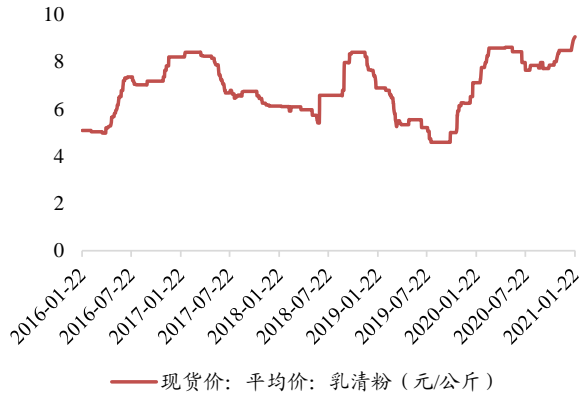
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 19：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）价格走势



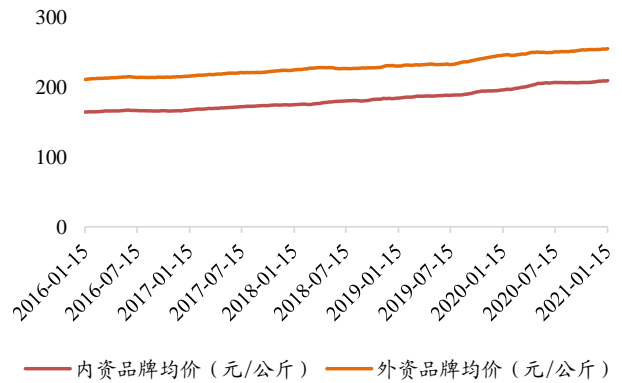
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

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26日：洽洽食品股东大会召开、互联网投票起始

1月29日：龙大肉食股东大会现场会议登记起始

## 7. 重点公司估值表

**表 1: 重点公司盈利预测与估值 (截至 2021 年 1 月 22 日)**

| 板块    | 序号 | 公司名称  | PE 估值  |       |       | 市值<br>(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  | 40     | 42    | 33    | 2800       | 69.3       | 67.2  | 86.1  | 8%     | -3%   | 28%   |
|       | 2  | 妙可蓝多  | 1210   | 242   | 105   | 242        | 0.2        | 1.0   | 2.3   | 88%    | 400%  | 130%  |
|       | 3  | 光明乳业  | 50     | 45    | 39    | 250        | 5.0        | 5.5   | 6.4   | 46%    | 10%   | 16%   |
|       | 4  | 澳优*   | 21     | 17    | 13    | 189        | 8.8        | 11.3  | 14.4  | 38%    | 29%   | 27%   |
|       | 5  | 中国飞鹤  | 56     | 39    | 30    | 2215       | 39.3       | 57.1  | 73.1  | 75%    | 45%   | 28%   |
| 调味发酵品 | 6  | 海天味业  | 123    | 104   | 87    | 6578       | 53.5       | 63.5  | 75.3  | 23%    | 19%   | 19%   |
|       | 7  | 中炬高新  | 75     | 61    | 53    | 539        | 7.2        | 8.8   | 10.2  | 19%    | 22%   | 16%   |
|       | 8  | 安琪酵母  | 54     | 41    | 33    | 486        | 9.0        | 11.9  | 14.6  | 5%     | 32%   | 23%   |
|       | 9  | 华宝股份  | 27     | 26    | 24    | 335        | 12.4       | 13.0  | 13.7  | 5%     | 5%    | 5%    |
| 零食零售  | 10 | 良品铺子  | 77.7   | 69.5  | 55.1  | 264.3      | 3.4        | 3.8   | 4.8   | 43%    | 12%   | 26%   |
|       | 11 | 三只松鼠* | 79.7   | 70.0  | 57.6  | 190.3      | 2.4        | 2.7   | 3.3   | -21%   | 14%   | 21%   |
|       | 12 | 来伊份*  | 384.2  | 78.1  | 30.0  | 39.8       | 0.1        | 0.5   | 1.3   | 3%     | 392%  | 161%  |
| 零食卤制品 | 13 | 绝味食品  | 61.9   | 61.9  | 53.3  | 495.4      | 8.0        | 8.0   | 9.3   | 25%    | 0%    | 16%   |
|       | 14 | 周黑鸭*  | 45.7   | 199.3 | 33.0  | 186.3      | 4.1        | 0.9   | 5.7   | -25%   | -77%  | 505%  |
|       | 15 | 煌上煌   | 52.9   | 43.2  | 35.2  | 116.6      | 2.2        | 2.7   | 3.3   | 27%    | 23%   | 23%   |
| 零食瓜子  | 16 | 洽洽食品  | 53.9   | 44.3  | 36.8  | 323.5      | 6.0        | 7.3   | 8.8   | 39%    | 22%   | 21%   |
| 烘焙品   | 17 | 元祖股份  | 16.0   | 15.4  | 13.8  | 40.1       | 2.5        | 2.6   | 2.9   | 3%     | 4%    | 12%   |
| 膳食补充  | 18 | 汤臣倍健  | -114.1 | 29.6  | 24.9  | 410.9      | -3.6       | 13.9  | 16.5  | -136%  | -     | 19%   |
| 佐餐开胃  | 19 | 涪陵榨菜* | 63.7   | 51.6  | 44.3  | 385.8      | 6.1        | 7.5   | 8.7   | -9%    | 23%   | 17%   |
| 肉品    | 20 | 双汇发展  | 31.1   | 26.1  | 23.2  | 1691.1     | 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>