

增持

——维持

日期：2021年02月22日

行业：食品饮料



分析师：周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC证书编号: S0870518070002

证券研究报告/行业研究/行业动态

春节消费火热，关注餐饮供应链和乳品

■ 行业回顾

上两周（2.8-2.19）食品饮料上涨4.14%，位列所有申万一级行业的第27名，跑赢大盘8.47个百分点。黄酒、软饮料、啤酒、乳品涨幅居前，仅白酒出现小幅下跌。贝因美、皇氏集团、新乳业、惠泉啤酒、珠江啤酒涨幅位列前五；华文食品、ST舍得、洽洽食品、巴比食品、甘源食品跌幅较大。

■ 产业数据

1、2月3日国内生鲜乳平均价为4.28元/公斤，同比+10.9%、环比+0.2%。
2、2月20日大豆现货价为4763.2元/吨，同比+35.7%；豆粕现货价为3836.9元/吨，同比+32.2%。

■ 行业最新动态

- 1、商务部：全国87%的餐饮企业春节期间正常营业，餐饮交易额同比增长261%
- 2、预调酒品牌「WAT」完成千万级人民币Pre-A轮融资
- 3、蒙牛优益C推“活菌泡泡”活菌型益生菌气泡饮料
- 4、疫情下雀巢中国去年收入超440亿元

■ 投资建议

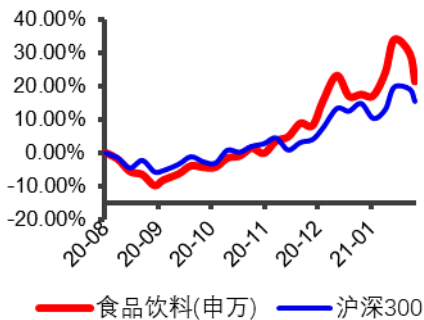
受市场风格切换影响，近期食品饮料高位股出现回调。我们认为，20年食品饮料板块估值扩张明显，诸多子行业估值处于历史高位，21年通胀背景下利率趋于进入上行周期、对估值进一步扩张形成压力，市场或将从看重稳增长切换至快增长，以高增速来消化高估值。从基本面角度来看，春节消费需求火热对业绩形成支撑：乳制品未受到就地过年政策的较大影响、疫情后自饮需求上升；酱油等调味品促销政策减缓；餐饮修复及宅经济下速冻食品、复合调味品等销售放量，行业增长动力强劲。

建议关注：一是餐饮供应链。21年后疫情时期餐饮业迎来修复、格局更好，上游食材类企业也顺势迎来B端业务业绩反弹，重点关注速冻食品（预制菜）、复合调味品；二是疫情后需求放大，而市场结构优化、份额进一步向龙头集中的乳品。原奶涨价期间，行业竞争减弱也为企业留出盈利空间，龙头乳企的净利率有望进入稳步上升期。建议关注：伊利股份、安井食品、绝味食品。

■ 风险提示

疫情反复风险、货币政策风险、市场竞争加剧风险、食品安全风险等。

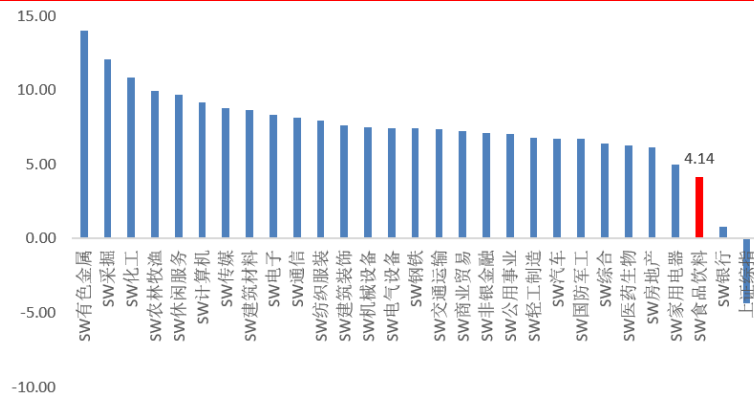
近6个月行业指数与沪深300比较



一、行业回顾

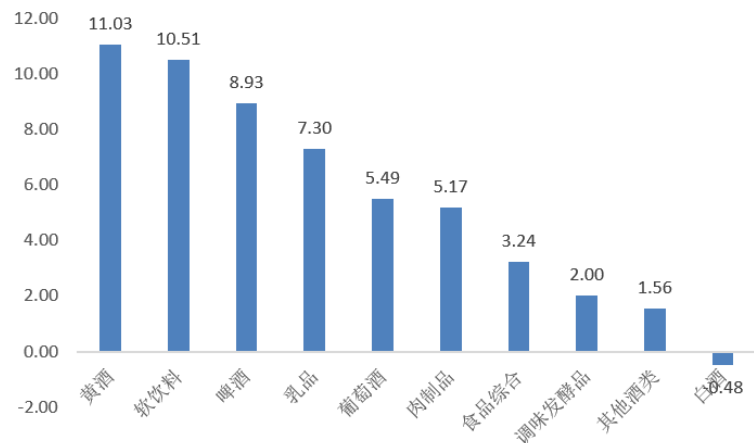
上两周（2.8-2.19）食品饮料上涨 4.14%，位列所有申万一级行业的第 27 名，仅高于银行的 0.80%。同期，上证综指下跌 4.33%，食品饮料跑赢大盘 8.47 个百分点。子行业中，黄酒、软饮料、啤酒、乳品涨幅居前，分别上涨 11.03%、10.51%、8.93%、7.30%；仅白酒出现下跌，跌幅为 0.48%。

图 1 上两周各行业市场表现 (%)



数据来源：Wind、上海证券研究所

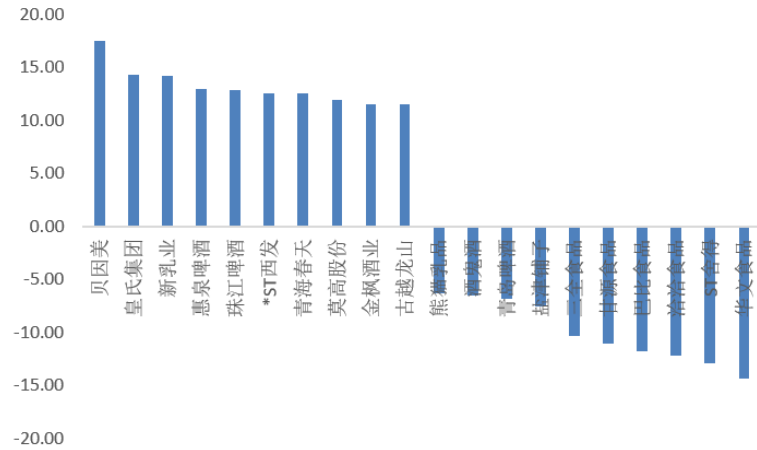
图 2 上两周食品饮料子行业市场表现 (%)



数据来源：Wind、上海证券研究所

个股中，贝因美 (+17.44%)、皇氏集团 (+14.33%)、新乳业 (+14.13%)、惠泉啤酒 (+12.94%)、珠江啤酒 (+12.85%) 涨幅位列前五；华文食品 (-14.36%)、ST 舍得 (-12.92%)、洽洽食品 (-12.26%)、巴比食品 (-11.78%)、甘源食品 (-11.07%) 跌幅较大。

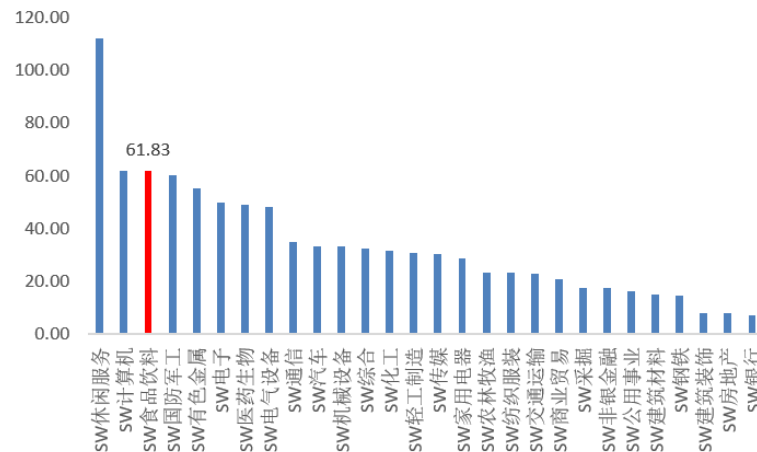
图 3 上两周个股市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

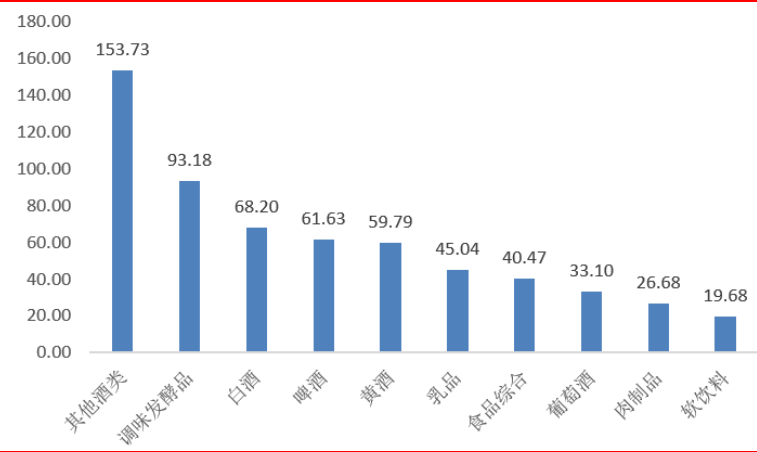
估值方面,截止2月19日食品饮料板块的动态市盈率为61.83倍,位列所有一级行业的第三,仅次于休闲服务(112.03X)、计算机(62.13X)。子行业中,其他酒类(153.73X)、调味发酵品(93.18X)、白酒(68.20X)估值位居前三,软饮料(19.68X)、肉制品(26.68X)、葡萄酒(33.10X)估值位居后三。

图 4 各板块动态 PE (截止 2/19)



数据来源: Wind、上海证券研究所

图 5 食品饮料子行业动态 PE



数据来源: Wind、上海证券研究所

二、产业数据

1、乳业

截止 2 月 16 日，全球乳制品交易（GDT）全脂奶粉拍卖平均价为 3615 美元/吨，同比+21.9%、环比+4.5%；脱脂奶粉拍卖平均价为 3207 美元/吨，同比+12.9%、环比+0.3%。截止 2 月 3 日，国内主产区生鲜乳平均价为 4.28 元/公斤，同比+10.9%、环比+0.2%。

图 6 GDT 全脂/脱脂奶粉拍卖平均价（美元/吨）

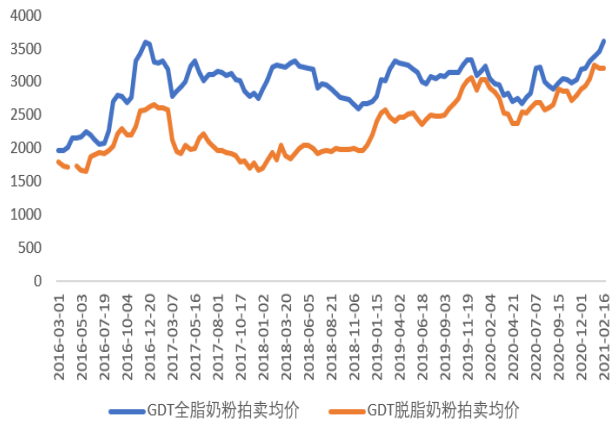
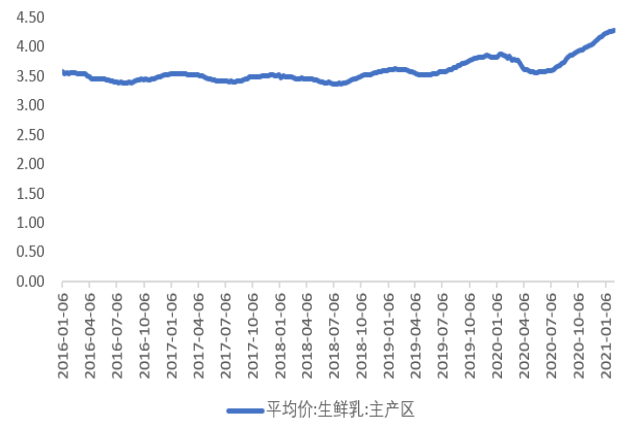


图 7 国内原奶价格稳步上升（元/公斤）



数据来源：环球乳业贸易，上海证券研究所

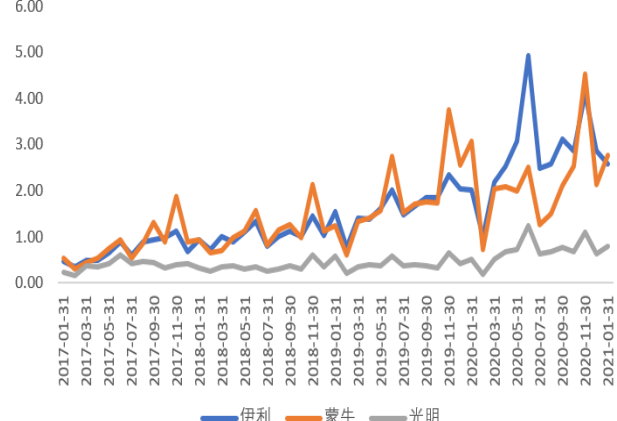
数据来源：wind，上海证券研究所

魔镜数据显示，2021 年 1 月天猫淘宝平台上乳制品当月销售额为 14.25 亿元，同比+40.7%、环比+6.7%。其中，伊利、蒙牛、光明分别销售 2.58 亿元（同比+29.1%、环比-9.2%），2.77 亿元（同比-10.0%、环比+30.5%）、0.78 亿元（同比+53.8%、环比+24.4%）。

图 8 1 月天猫淘宝乳制品当月销售额同比+40.7%



图 9 天猫淘宝上三大乳企月度销售额（亿元）



数据来源：魔镜，上海证券研究所

数据来源：魔镜，上海证券研究所

2、调味品

截止 2 月 20 日，大豆现货价为 4763.2 元/吨，同比+35.7%；豆粕现货价为 3836.9 元/吨，同比+32.2%。

图 10 21/2/20 大豆现货价同比+35.7%



图 11 21/2/20 豆粕现货价同比+32.2%

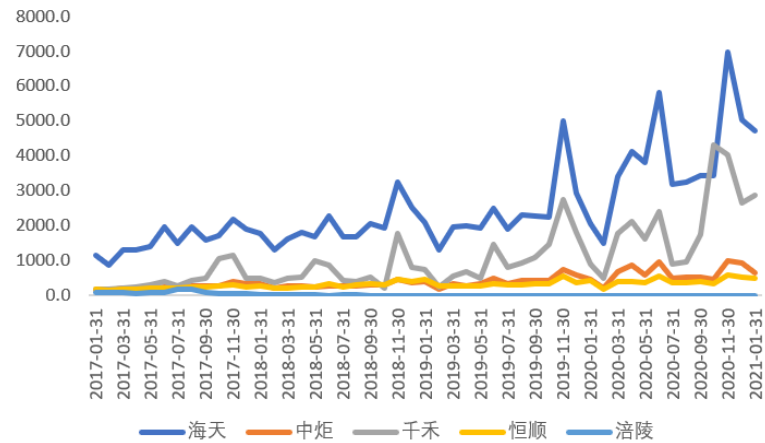


数据来源: wind, 上海证券研究所

数据来源: wind, 上海证券研究所

魔镜数据显示, 2021 年 1 月天猫淘宝平台上海天、中炬、千禾、恒顺、涪陵的销售额分别为 4711 万元(同比+128.8%)、639 万元(同比+35.5%)、2878 万元(+216.9%)、484 万元(同比+11.0%)、3.4 万元(同比+67.3%)。

图 12 天猫淘宝上各调味品品牌月度销售额(万元)



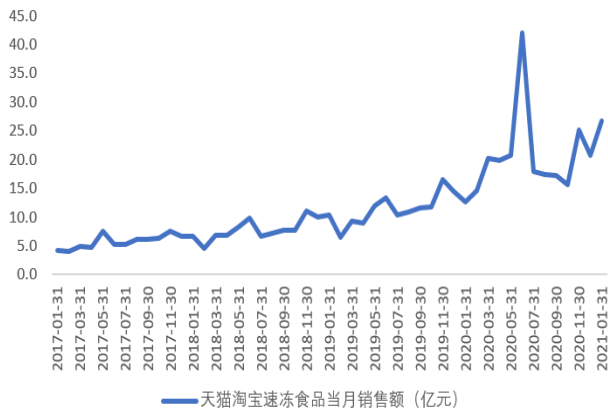
数据来源: 魔镜、上海证券研究所

3、速冻食品

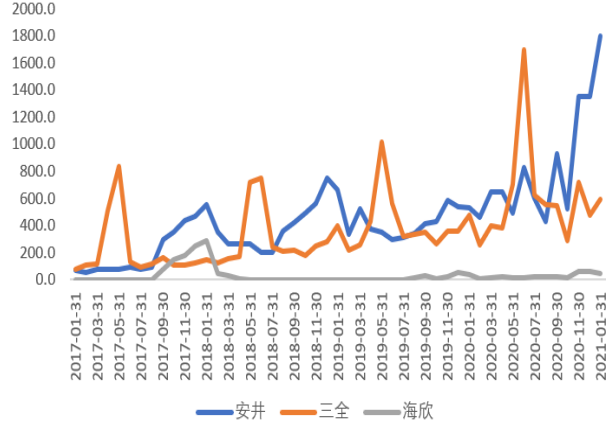
魔镜数据显示, 2021 年 1 月天猫淘宝平台上速冻食品当月销售额为 26.70 亿元, 同比+111.7%、环比+29.4%。其中, 安井、三全、海欣分别销售 1797 万元(同比+237.3%、环比+32.8%), 595 万元(同比+25.6%、环比+24.6%)、45 万元(同比+12.9%、环比-28.5%)。

图 13 1 月天猫淘宝速冻食品当月销售额同比+111.7%

图 14 天猫淘宝上各速冻食品品牌月度销售额(万元)



数据来源：魔镜，上海证券研究所



数据来源：魔镜，上海证券研究所

三、近期公司动态（大众品）

表 1 食品加工相关上市公司动态

	公司名	代码	事件	内容
公司公告	千禾味业	603027	减持	公司董事、副总裁徐毅 2/8 减持 7 万股，占比 0.011%，减持均价 48-48.59 元；董事、财务总监何天奎 2/4-2/8 减持 16.9 万股，占比 0.025%，减持均价 48.5-50.5 元。
	煌上煌	002695	回购	截止 2/8，公司累计回购 611 万股，占比 1.19%，成交价 22.18-24.07 元。
	惠发食品	603536	减持	公司持股 5% 以下股东正和昌拟减持不超过 172 万股，占比 1%，用于公司经营发展。
	盐津铺子	002847	权益变动	因吴平投资解散，张学文原通过吴平投资间接持有的 11.20% 股份变为直接持有，合计持股 16.18% 不变。
	海欣食品	002702	股权激励	公司计划授予 1258 万份股票期权，占总股本的 2.62%，行权价 5.1 元/股，授予对象包括董事、高管、核心骨干共 116 人，业绩考核目标为 2021-23 年累计营收分别不低于 18.60/40.4/66.2 亿元。
	伊利股份	600887	对外收购	截止 2/8，接受公司要约收购的中地乳业股份累计已达 14.44 亿股，占比 98.47%，未来公司将通过强制收购方式完成对剩余股份的收购。
	涪陵榨菜	002507	减持	公司董事赵平 1/5 减持 3 万股，占比 0.004%，减持均价 48.72 元。
	良品铺子	603719	解禁	公司解除限售 1.83 亿股，占比 45.56%，将于 2/24 起上市流通。
	桃李面包	603866	减持	公司控股股东吴学东 1/28-2/19 减持 665 万股，占比 0.98%，减持均价 53.02-53.40 元。公司持股 5% 以下股东盛利减持 151 万股，占比 0.22%，减持均价 52.97-53.40 元。

数据来源：公司公告、上海证券研究所

四、行业近期热点信息

商务部：全国 87% 的餐饮企业春节期间正常营业，餐饮交易额同比增长 261%

据有关协会和外卖平台调查，全国 87% 的餐饮企业春节期间正常营业，餐饮交易额同比增长 261%。据调查，不少品牌餐饮企业预订

请务必阅读尾页重要声明

率超过 95%，有的企业年夜饭营业额甚至同比增长 300% 以上。农历廿八至除夕，年夜饭半成品外卖同比增长 4 倍，单人份外卖订单同比去年翻了一番。湖南省餐饮企业积极推广年夜饭“送回家”模式，线上收入占年夜饭销售额近 30%。据餐饮外卖平台数据显示，今年春节期间全国餐饮外卖交易额同比增长 154%。（人民网）

预调酒品牌「WAT」完成千万级人民币 Pre-A 轮融资

新国潮预调酒品牌“WAT”近日完成千万元级 Pre-A 轮融资，由 BAI 资本领投，多位知名天使投资人跟投。WAT 2019 年 11 月成立于台湾，目前，WAT 已形成“高端”与“大众”等两条产品线。截止目前，WAT 的线上销售渠道铺设已完成，开始在微信小程序店铺“WAT 研酒所”售卖，天猫店也即将开售。大陆首家体验门店也预计将在 2021 年第二季度在上海开幕。WAT 也在同步铺设包括 CVS、商超、餐厅在内的线下零售渠道。WAT 还将针对酒饮的即时性需求特性，大力投入并发展新零售与 O2O 渠道。（FoodTalks）

蒙牛优益 C 推“活菌泡泡”活菌型益生菌气泡饮料

早在今年 1 月，蒙牛便推出了“乳此汽质”让乳酸菌冒起了气泡，正式进军气泡水领域。近日，蒙牛正在酝酿另一款气泡饮料——活菌泡泡，这是一款富含活菌的益生菌气泡饮料，是气泡水品类首次引入“活菌”概念，蒙牛此举突破了单一品类局限。（食业家）

疫情下雀巢中国去年收入超 440 亿元

2020 年，雀巢有机增长达到 3.6%，是过去五年中的最高水平。其中，实际内部增长（RIG）为 3.2%，价格因素贡献了 0.4%，尤其是在新兴市场中定价有所提升。增长主要由美洲、普瑞纳宠物护理和雀巢健康科学的强劲势头所驱动。中国所在的雀巢 AOA 区（亚洲、大洋洲和撒哈拉以南非洲地区）的有机增长为 0.5%，其中 2020 年雀巢大中华区的销售额为 59.86 亿瑞士法郎，折合人民币约为 440.28 亿元，中国的有机增长录得高个位数下滑。

五、投资建议（大众品）

受市场风格切换影响，近期食品饮料高位股出现回调。我们认为，20 年食品饮料板块估值扩张明显，诸多子行业估值处于历史高位，21 年通胀背景下利率趋于进入上行周期、对估值进一步扩张形成压力，市场或将从看重稳增长切换至快增长，以高增速来消化高估值。从基本面角度来看，春节消费需求火热对业绩形成支撑：乳制品未受到就地过年政策的较大影响、疫情后自饮需求上升；酱油等调味品促销政策减缓；餐饮修复及宅经济下速冻食品、复合调味品等销售放量，行业增长动力强劲。

建议关注：一是餐饮供应链。21 年后疫情时期餐饮业迎来修复、格局更好，上游食材类企业也顺势迎来 B 端业务业绩反弹，重点关注速冻食品（预制菜）、复合调味品；二是疫情后需求放大，而市场

结构优化、份额进一步向龙头集中的乳品。原奶涨价期间，行业竞争减弱也为企业留出盈利空间，龙头乳企的净利率有望进入稳步上升期。建议关注：伊利股份、安井食品、绝味食品。

六、风险提示

疫情反复风险、货币政策风险、市场竞争加剧风险、食品安全风险等。

分析师声明

周菁

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。