

增持

——维持

日期：2021年03月09日

行业：食品饮料



上海证券  
SHANGHAI SECURITIES

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

## 短期波动仍存，基本面向好提供支撑

### ■ 行业回顾

上周（3.1-3.7）食品饮料下跌 3.63%，位列所有申万一级行业末尾，跑输大盘 3.43 个百分点。子行业中多数板块继续回调。青海春天、盐津铺子、ST 通葡、惠发食品、\*ST 麦趣涨幅位列前五；良品铺子、ST 舍得、绝味食品、重庆啤酒、洽洽食品跌幅较大。

### ■ 产业数据

1、2月24日，国内主产区生鲜乳平均价为 4.29 元/公斤，同比+11.7%、环比+0.2%。

2、2月26日，大豆现货价为 4982.63 元/吨，同比+39.7%；豆粕现货价为 3638.86 元/吨，同比+23.4%。

### ■ 行业最新动态

- 1、德克士计划冲刺 IPO
- 2、农夫山泉专业泡茶山泉水上市
- 3、海底捞上海门店试行植物肉新品“味伴侣”，替换免费牛肉粒
- 4、美素佳儿母公司去年收入近 900 亿
- 5、健合 10 亿买的宠物食品 Solid Gold 上线

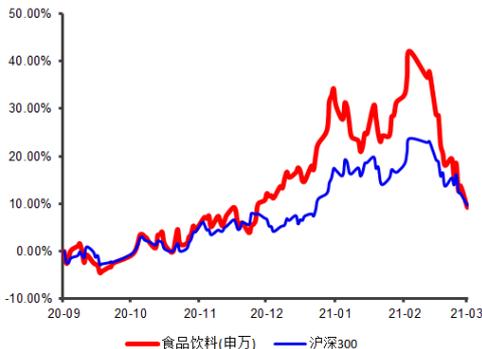
### ■ 投资建议

受资金面、情绪面影响，食品饮料板块继续下挫，高估值短期面临较大回调风险。我们认为，从春节餐饮端大幅修复及零售端速冻、复合调味料、乳品、休闲食品等动销良好来看，大众品的基本面仍具备较强支撑，预计在需求回暖+去年低基数的情况下，21Q1 大众品业绩仍将较好表现，建议坚守业绩增长这一核心变量，从行业空间可观、企业业绩兑现能力强的角度出发挑选个股。我们仍然看好：（1）餐饮连锁化、标准化发展下的供应链机会，速冻食品和复合调味品处于品类渗透率上升的行业红利期；（2）高毛利的低温奶、奶酪、奶粉等品类快速增长，乳品结构升级，原奶涨价弱化同业竞争，龙头迎来利润率向上；（3）行业空间大且分散，股权激励彰显成长信心，如绝味食品、盐津铺子，并具备管理优势和供应链优势。

### ■ 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。

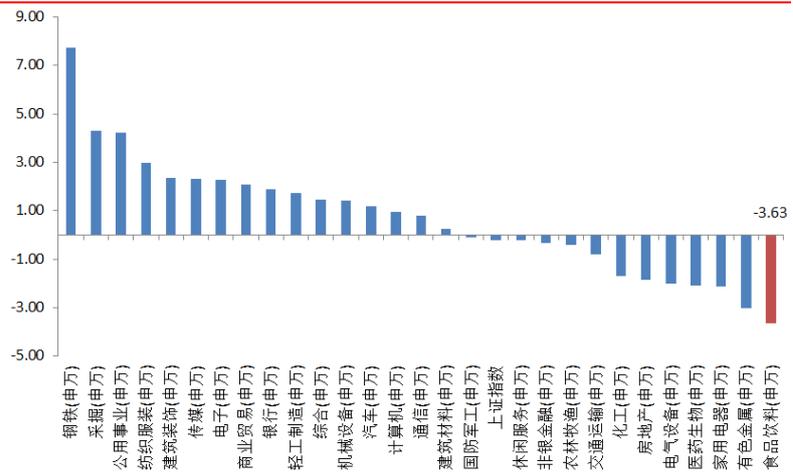
近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



## 一、行业回顾

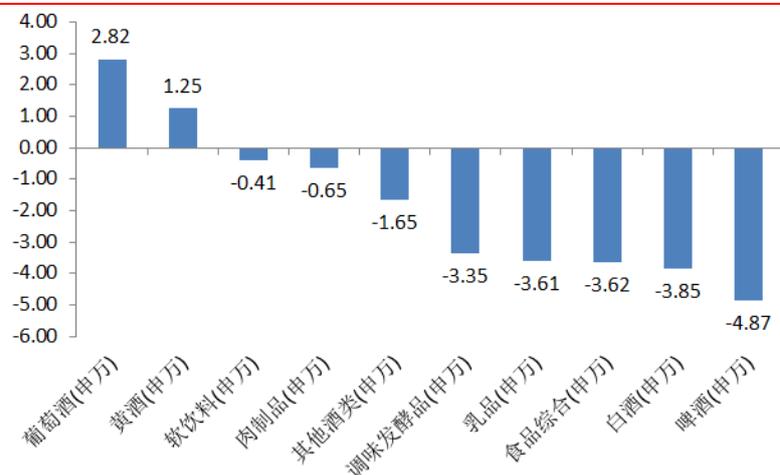
上周（3.1-3.7）食品饮料下跌 3.63%，位列所有申万一级行业末尾。同期，上证综指下跌 0.2%，食品饮料跑输大盘 3.43 个百分点。子行业中多数板块继续回调，仅葡萄酒、黄酒分别上涨 2.82% 和 1.25%，啤酒、白酒、食品综合、乳品跌幅较大，分别下跌 4.87%、3.85%、3.62%、3.61%。

图 1 上周各行业市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

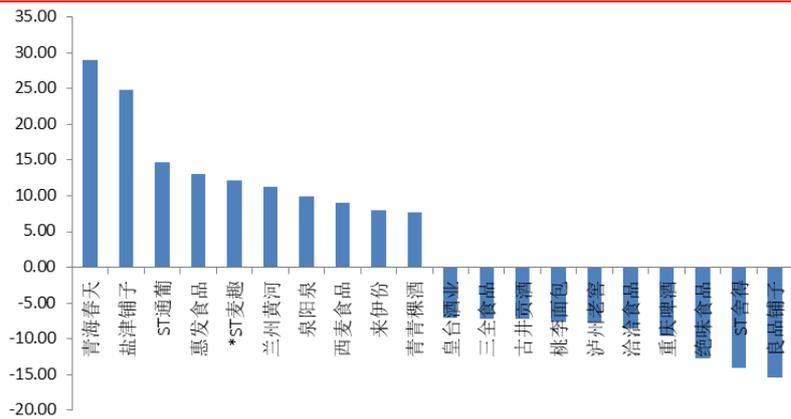
图 2 上周食品饮料子行业市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

个股中，青海春天 (+28.96%)、盐津铺子 (+24.81%)、ST 通葡 (+14.65%)、惠发食品 (+13.02%)、\*ST 麦趣 (+12.11%) 涨幅位列前五；良品铺子 (-15.45%)、ST 舍得 (-14.01%)、绝味食品 (-12.65%)、重庆啤酒 (-9.58%)、洽洽食品 (-8.57%) 跌幅较大。

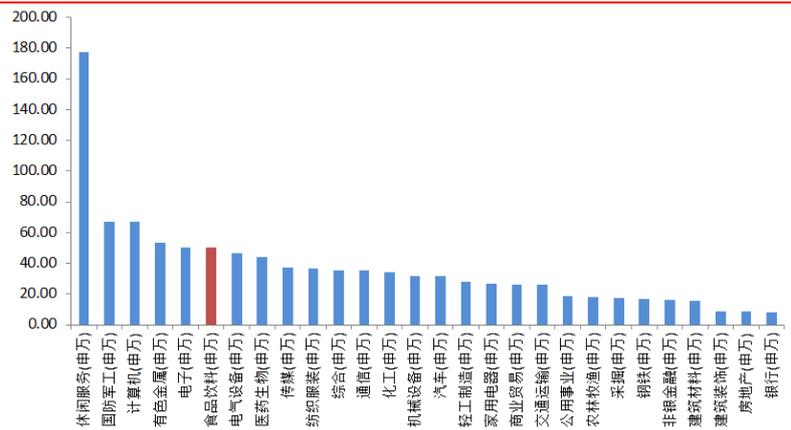
图 3 上两周个股市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

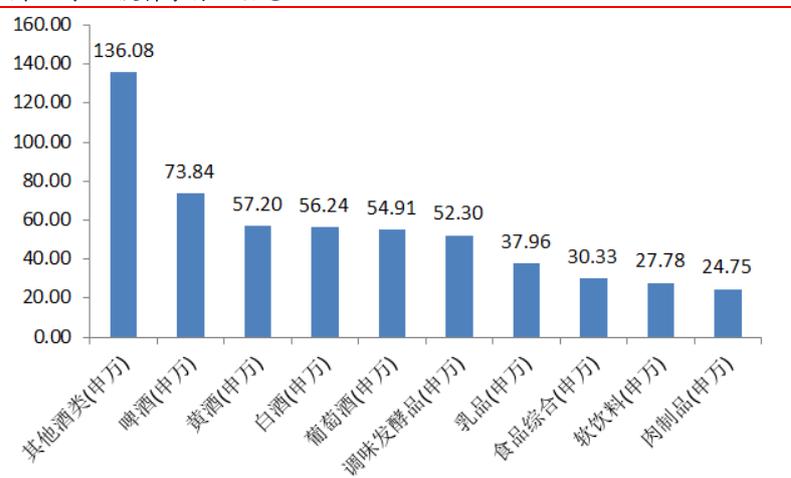
估值方面,截止3月5日食品饮料板块的动态市盈率为 50.23 倍,位列所有一级行业第六名,被电子板块超过。子行业中,其他酒类(136.08X)、啤酒(73.84X)、黄酒(57.2X)估值位居前三,食品综合(30.33X)、软饮料(27.78X)、肉制品(24.75X)估值位居后三。

图 4 各板块动态 PE (截止 3/5)



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3月2日，全球乳制品交易（GDT）全脂奶粉拍卖平均价为4364美元/吨，同比+47.8%、环比+20.72%；脱脂奶粉拍卖平均价为3302美元/吨，同比+20.2%、环比+2.96%。截止2月24日，国内主产区生鲜乳平均价为4.29元/公斤，同比+11.7%、环比+0.2%。

图6 GDT全脂/脱脂奶粉拍卖平均价（美元/吨）

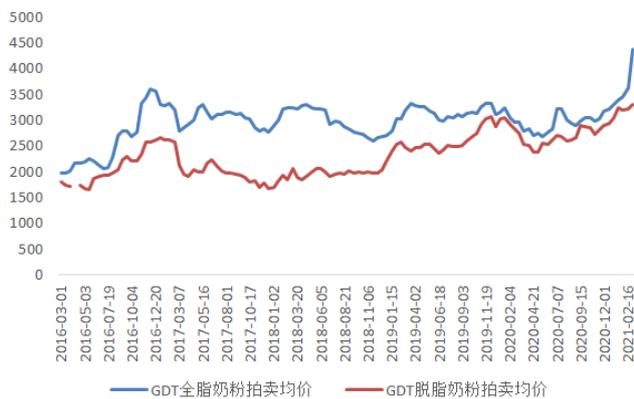


图7 国内原奶价格稳步上升（元/公斤）



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%

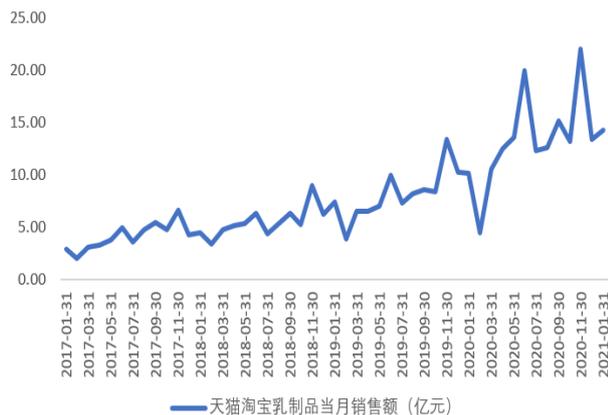
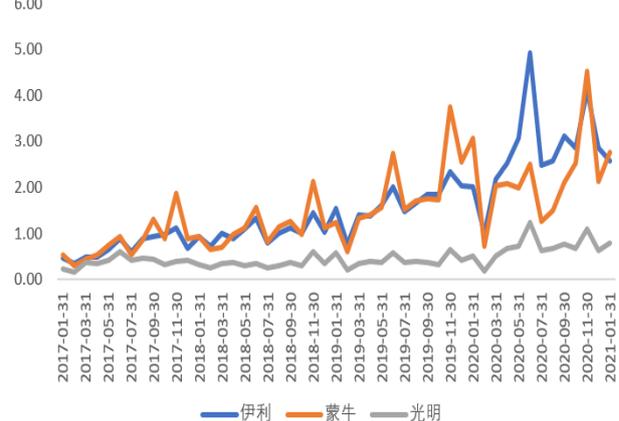


图9 天猫淘宝上三大乳企月度销售额（亿元）



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26日，大豆现货价为4982.63元/吨，同比+39.73%；豆粕现货价为3638.86元/吨，同比+23.43%。

图 10 21/3/5 大豆现货价同比+39.73%

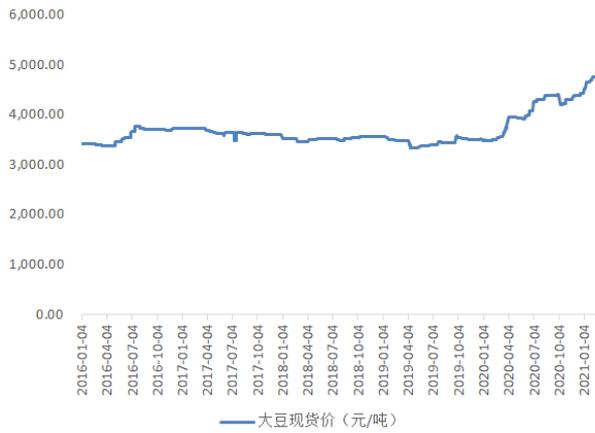
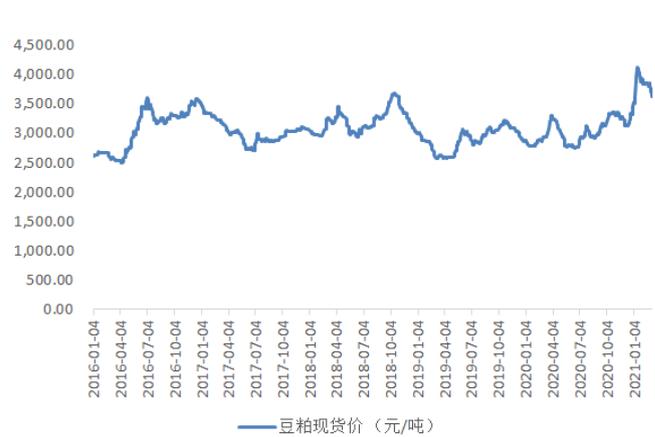


图 11 21/3/5 豆粕现货价同比+23.43%

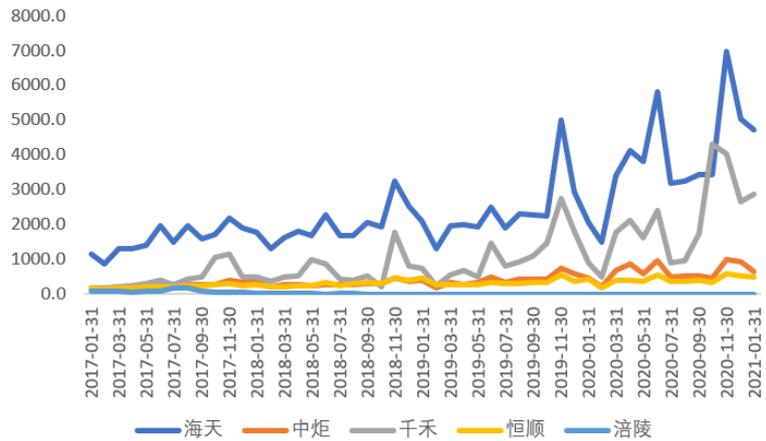


数据来源: wind, 上海证券研究所

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

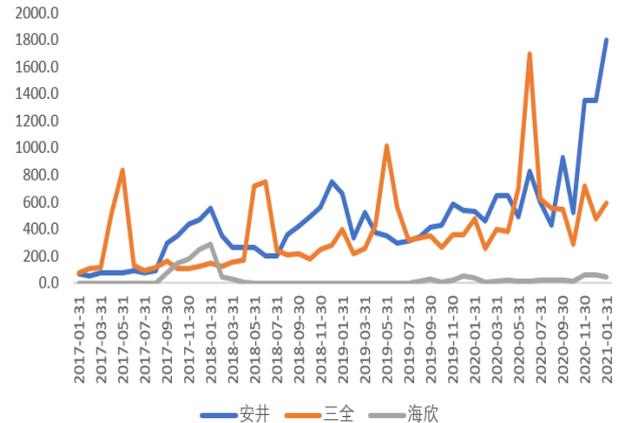
魔镜数据显示, 2021 年 1 月天猫淘宝平台上速冻食品当月销售额为 26.70 亿元, 同比+111.7%、环比+29.4%。其中, 安井、三全、海欣分别销售 1797 万元(同比+237.3%、环比+32.8%), 595 万元(同比+25.6%、环比+24.6%)、45 万元(同比+12.9%、环比-28.5%)。

图 13 1月天猫淘宝速冻食品当月销售额同比+111.7%



数据来源：魔镜，上海证券研究所

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

### 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	ST 科迪	002770	业绩快报	2020 年实现营业收入、营业利润、归母净利润 4.83 亿元/-14.55%、-10.83 亿元/-415.08%、-11.04 亿元/-530.77%。
	三只松鼠	300783	股权回购	2/28，公司以集中竞价交易方式累计回购 229.70 万股，占总股本 0.57%，最高成交价为 47 元/股，最低成交价为 39.42 元/股，支付的总金额为 9988 万元
	龙大肉食	002726	减持	龙大食品集团有限公司计划在 3/23-9/22 期间通过集中竞价交易方式减持不超过约 2000 万股，占总股本的 2%。
	盐津铺子	002847	股权激励	公司计划授予限制性股票 223.6701 万股，占公告日(3/2)总股本的 1.73%，授予价格每股 53.37 元，授予对象包括董事、高管、核心骨干共 32 人。业绩考核目标为以 2020 年为基数，21-23 年营收增长率分别不低于 28%/62%/104%，净利润（扣非但不扣股权激励成本）增长率分别不低于 42%/101%/186%。
	广州酒家	603043	减持	董事长徐伟兵与总经理赵利平于 2020/9/4-2021/3/3 分别减持 19.85 万股、2.7 万股，占公司总股本 0.0491%、0.0067%。
	天味食品	603317	投资	拟设立上海分公司，经营范围包括食品、调味料研发及销售。
	莲花健康	600186	业绩快报	2020 年实现营业收入、营业利润、归母净利润 16.55 亿元/-2.81%、1.04 亿元/+177.1%、6827.2 万元/+7.3%。
	妙可蓝多	600882	权益变动	2020/12/24-2021/3/4 期间蒙牛以集中竞价方式合计增持公司 2076.55 万股，占总股本的 5%。本次权益变动完成后内蒙蒙牛持有公司股份 4123.34 万股，占总股本的 9.93%。
	煌上煌	002695	股权回购	截至 3/5，公司以集中竞价方式累计回购 1088.82 万股，占总股本的 2.12%，成交价格区间 22.14 元/股-24.07 元/股，成交总金额 2.5 亿元。
	青岛啤酒	600600	业绩快报	2020 年实现营业收入、营业利润、归母净利润 277.6 亿元/-0.8%、32.5 亿元/+20.47%、22.01 亿元/+18.86%。

有友食品	603697	股权激励	公司计划授予限制性股票 470 万股，占总股本的 1.54%，授予价格每股 8.46 元，授予对象包括董事、高管、核心骨干共 236 人。业绩考核目标为以 2020 年为基数，21-23 年营收增长率目标值分别为 15%/33%/55%。
汤臣倍健	300146	20 年年报 & 21Q1 业绩预告	2020 年实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 60.95 亿元/+15.83%、15.24 亿元/+528.29%、11.44 亿元/+365.82%，每股收益 0.96 元。公司预计 21Q1 归属净利润约 7.22-8.29 亿元，同比+35%-55%。

数据来源：公司公告、上海证券研究所

## 四、行业近期热点信息

### 德克士计划冲刺 IPO

有海外媒体报道称知名食品公司顶新国际集团正在考虑将其内地餐饮业务在港交所进行首次公开募股 (IPO)，涉及知名炸鸡连锁餐厅德克士以及康师傅私房牛肉面等。德克士 IPO 可能筹资约 8 亿美元。(小食代)

### 农夫山泉专业泡茶山泉水上市

针对泡茶用水市场，农夫山泉又推出了一款主打泡茶的武夷山泡茶山泉水，这是一款主打泡茶的淡矿山泉水，是专业泡茶的优选。资料显示，中国农业科学院茶叶研究所研究推荐：泡茶山泉水电导率标准 10-100  $\mu$  S/cm。农夫山泉泡茶山泉水符合泡茶水推荐标准。目前，新品在天猫旗舰店开售，天猫 3·8 节优惠价 60 元/箱/4 桶，约合 15 元/桶/4L。(食业家)

### 海底捞上海门店试行植物肉新品“味伴侣”，替换免费牛肉粒

部分海底捞门店的小料台，已使用大豆蛋白制品“味伴侣”，替换了原先广受消费者欢迎的“牛肉粒”，而原先的牛肉粒会被纳入菜单进行低价售卖。在上海有 31 家门店已开始试点推行小料台产品更新，提供植物蛋白新品“味伴侣”作为搭配配料。另外还有 10 余款植物蛋白火锅食材，包含小吃、涮品等将陆续上市。(FBIF 食品饮料创新)

### COSTA 咖世家推出益生菌咖啡饮品，与恒天然公司合作研发

3 月 5 日，咖啡品牌 COSTA 咖世家联合国际乳品恒天然旗下的原料和解决方案品牌 NZMP 宣布，正式在国内全部 200 家门店推出新品“益菌多”益生菌桃桃拿铁。这款“益菌多”益生菌桃桃拿铁为热爱健康的活力人士打造，添加了水蜜桃果粒和益生菌，菌株为来自恒天然 NZMP 的两株专利益生菌菌株，每杯饮品含有 100 亿 CFU 的活性益生菌成分。此次合作也是 COSTA 和恒天然的首次合作，同时也是 NZMP 益生菌在咖啡领域的首次应用。(FBIF 食品饮料创新)

### 美素佳儿母公司去年收入近 900 亿

“美素佳儿”、“子母”等奶粉品牌的母公司荷兰皇家菲仕兰全年收入

为 111 亿欧元（约合人民币 873.57 元），经货币换算影响调整后，收入基本保持稳定。从去年第二季度开始，中国婴儿营养品市场已恢复到疫情前水平，皇家美素佳儿也实现了收入增长。此外，通过解决乳铁蛋白短缺的问题，该品牌的市场地位也得到了显著提升。皇家美素佳儿 3 段的乳铁蛋白含量达 450mg/100g。经过两年时间，该系列产品快速实现销量翻倍，销售额在去年已突破 20 亿元。（小食代）

#### 健合 10 亿买的宠物食品 Solid Gold 上线

继去年 11 月披露拟斥资 1.63 亿美元（约合 10 亿人民币）全资收购美国宠物营养品公司 Solid Gold 后，健合集团全新打造的宠物营养及护理用品业务板块（PNC）近日浮出水面，Solid Gold 素力高品牌正式上线。素力高旗下产品覆盖猫、狗干粮，猫罐头等，目前在国内市场主要通过跨境电商和传统线下贸易渠道销售。希望在 3 到 5 年内将该品牌打造成为国内领先宠物食品及营养品。Solid Gold 的核心市场是美国和中国，该品牌在截至 2020 年 9 月 30 日止的 12 个月的收入约为 5500 万美元，约合 3.6 亿元人民币，同比增长 39%。（小食代）

## 五、投资建议（大众品）

受资金面、情绪面影响，食品饮料板块继续下挫，高估值短期面临较大回调风险。我们认为，从春节餐饮端大幅修复及零售端速冻、复合调味料、乳品、休闲食品等动销良好来看，大众品的基本面仍具备较强支撑，预计在需求回暖+去年低基数的前提下，21Q1 大众品业绩仍将较好表现，建议坚守业绩增长这一核心变量，从行业空间可观、企业业绩兑现能力强的角度出发挑选个股。我们仍然看好：（1）餐饮连锁化、标准化发展下的供应链机会，速冻食品和复合调味品处于品类渗透率上升的行业红利期；（2）高毛利的低温奶、奶酪、奶粉等品类快速增长，乳品结构升级，原奶涨价弱化同业竞争，龙头迎来利润率向上；（3）行业空间大且分散，股权激励彰显成长信心，如绝味食品、盐津铺子，并具备管理优势和供应链优势。

## 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。