



2021年3月23日

稳中求胜—食品饮料行业周报 (0315-0321)

食品饮料

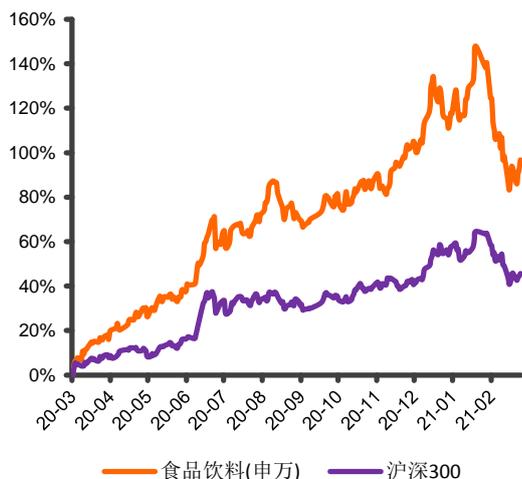
行业评级：增持

市场表现

指数/板块	过去一周涨跌 (%)	过去一月涨跌 (%)	年初至今涨跌 (%)
上证综指	-1.40	-6.85	11.62
深证成指	-2.09	-14.76	30.44
创业板指	-3.09	-21.74	48.57
沪深300	-2.71	-13.79	22.23
SW食品饮料	-0.70	-22.74	65.71
SW饮料制造	-0.58	-24.03	77.39
SW食品加工	-1.01	-18.84	40.67

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：万蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-54967577

邮箱：wanrong@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

- **行情回顾：**上周各大指数全线下跌。上证综指、深证成指、创业板指和沪深300指数涨跌幅分别为-1.40%、-2.09%、-3.09%和-2.71%。申万28个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是轻工制造、国防军工和综合，涨跌幅为+2.94%、+2.89和+2.77%；排名后三位的是非银金融、电子和电气设备，涨跌幅分别为-4.08%、-3.29%和-3.21%，食品饮料板块下跌-0.70%，跑赢沪深指数2.01个百分点。各子板块涨跌不一，涨跌幅排名前三的分别是其他酒类（+5.28%）、啤酒（+4.82%）和葡萄酒（+1.89%）。黄酒（-4.14%）、调味发酵品（-1.61%）和乳品（-1.19%）分列后三位。

- **行业及上市公司信息回顾：**光明乳业拟定增升级战略布局加码奶源建设；天润乳业年度归母净利润同比增5.62%至1.47亿元；恒天然官宣将彻底退出贝因美；4月15日停止招商，国台酒业收窄经销权；澳优去年销售增长18.6%至79.86亿元，羊奶粉佳贝艾特体量首过30亿；青岛啤酒获评全球首家啤酒饮料行业工业互联网“灯塔工厂”；从田间到餐桌，全国首个食品安全追溯系统上线；泸州老窖特曲60版实施年份化定价，2015年已超1000元；青花郎战略定位升级，郎酒上市仍在推进中；奶粉新国标出炉。

- **本周观点：**我们认为白酒行业基本面仍然强劲，经过前几周的调整后板块估值已经基本回到合理区间，加上市场情绪对美债利率敏感性降低，企稳迹象逐步显现。将来板块收益更多将来源于业绩的成长，依然看好细分行业的龙头企业。随着一季报即将到来，建议关注超预期的企业，并坚持优选具有核心价值的细分行业及相关上市公司，包括一线白酒龙头、保健品、速冻食品、乳酪等，相关公司比如贵州茅台、五粮液、汤臣倍健、安井食品、广州酒家、安琪酵母、妙可蓝多等。

- **风险提示：**新冠疫情导致消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。



目录

1. 市场行情回顾	3
1.1 上周 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数	3
1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现	3
1.3 2021 年初至今 SW 食品饮料指数排名倒数第五位	4
1.4 估值较前期有所回落	5
2. 行业及公司动态回顾	5
2.1 光明乳业拟定增升级战略布局加码奶源建设	5
2.2 天润乳业年度归母净利润同比增 5.62%至 1.47 亿元	6
2.3 恒天然官宣：将彻底退出贝因美	6
2.4 4 月 15 日停止招商，国台酒业收窄经销权	7
2.5 澳优去年销售增长 18.6 至 79.86 亿元，羊奶粉佳贝艾特体量首过 30 亿	7
2.6 青岛啤酒获评全球首家啤酒饮料行业工业互联网“灯塔工厂”	8
2.7 从田间到餐桌，全国首个食品安全追溯系统上线	8
2.8 泸州老窖特曲 60 版实施年份化定价，2015 年已超 1000 元	8
2.9 青花郎战略定位升级，郎酒上市仍在推进中	9
2.10 奶粉新国标出炉	9
3. 本周观点	10
4. 风险提示	10
图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）	3
图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）	4
图表 3：2021 年初至今 SW 一级行业排名（%）	4
图表 4：2021 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名（%）	4
图表 5：SW 一级行业估值水平（单位：倍）	5
图表 6：SW 食品饮料静态估值（PE/TTM）	5

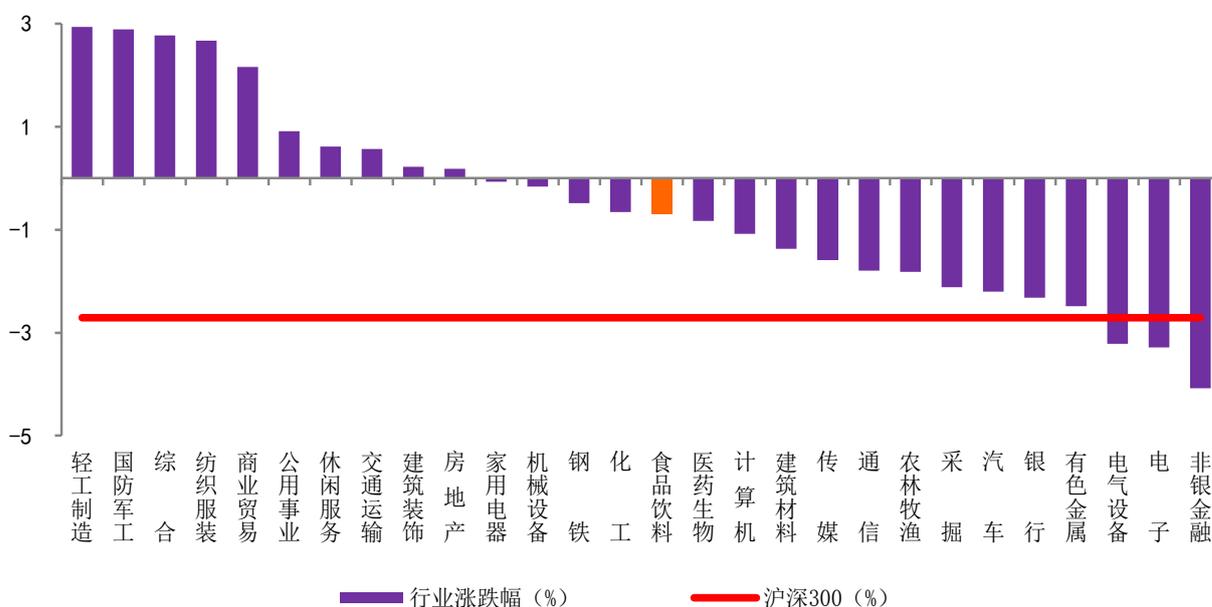
1. 市场行情回顾

1.1 上周 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数

上周各大指数全线下跌。上证综指、深证成指、创业板指和沪深 300 指数涨跌幅分别为-1.40%、-2.09%、-3.09%和-2.71%。

申万 28 个一级行业指数中,涨跌幅排名前三的分别是轻工制造、国防军工和综合,涨跌幅为+2.94%、+2.89 和+2.77%;排名后三位的是非银金融、电子和电气设备,涨跌幅分别为-4.08%、-3.29%和-3.21%, 食品饮料板块下跌-0.70%, 跑赢沪深指数 2.01 个百分点。

图表 1: 上周 SW 一级行业指数排名 (单位: %)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

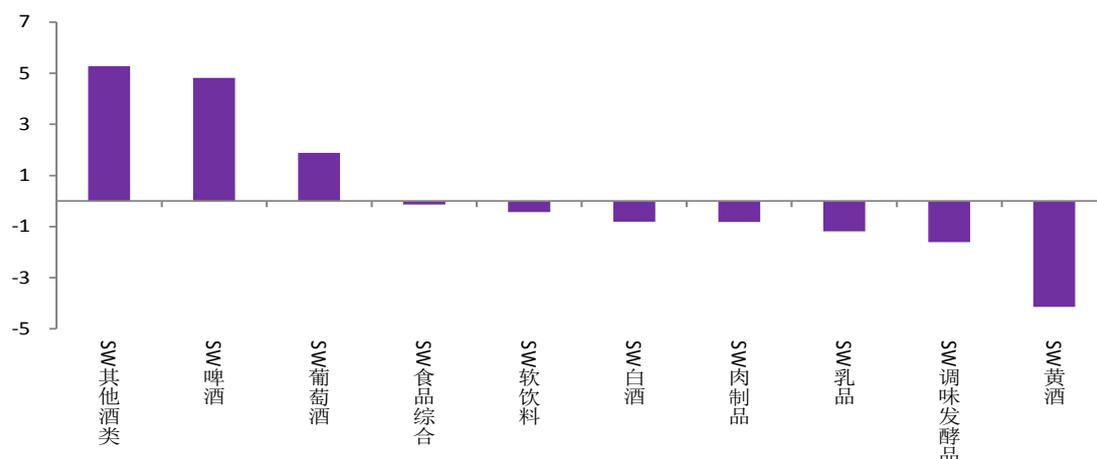
1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现

食品饮料子板块涨跌不一, 涨跌幅排名前三的分别是其他酒类 (+5.28%)、啤酒 (+4.82%) 和葡萄酒 (+1.89%), 黄酒 (-4.14%)、调味发酵品 (-1.61%) 和乳品 (-1.19%) 分列后三位。

目前场内投资者做多情绪已经大幅回暖, 市场趋势下跌已经结束, 转而进入弱势震荡阶段。

我们认为, 白酒行业基本面仍然强劲, 经过前几周的调整后板块估值已经基本回到合理区间, 加上市场情绪对美债利率敏感性降低, 企稳迹象逐步显现。

图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）



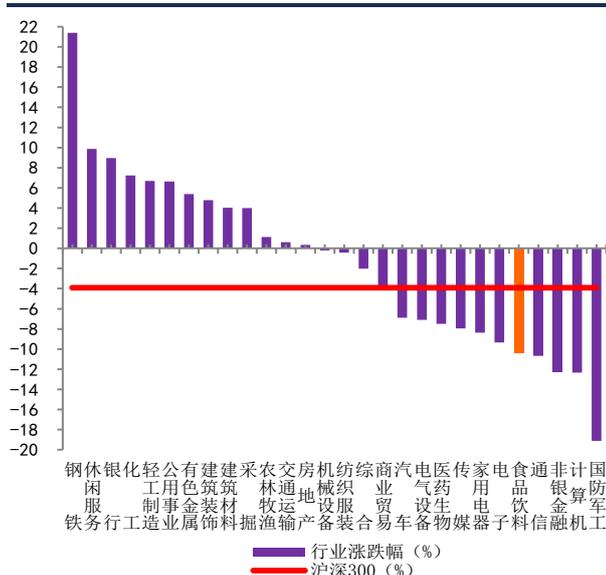
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2021 年初至今 SW 食品饮料指数排名倒数第五位

2021 年初至今，申万食品饮料指数下跌-10.41%，而同期沪深 300 指数下跌-3.92%，食品饮料跑输大盘 6.49 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列倒数第五位；排名前三位的分别是钢铁（+21.41%）、休闲服务（+9.86%）和银行（+8.97%），后三位的是国防军工、计算机和非银金融，分别为-19.13%、-12.32%和-12.31%。

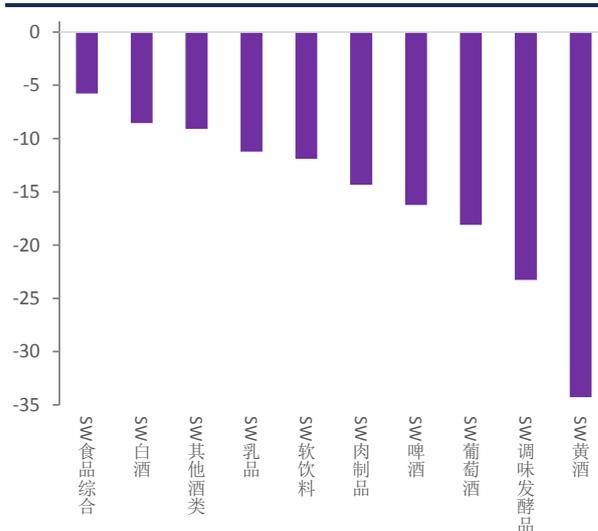
各子行业中，排名前三的分别是食品综合（-5.78%）、白酒（-8.56%）和其他酒类（-9.10%），黄酒（-34.28%）、调味发酵品（-23.27%）和葡萄酒（-18.09%）分列后三位。

图表 3：2021 年初至今 SW 一级行业排名 (%)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：2021 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名 (%)

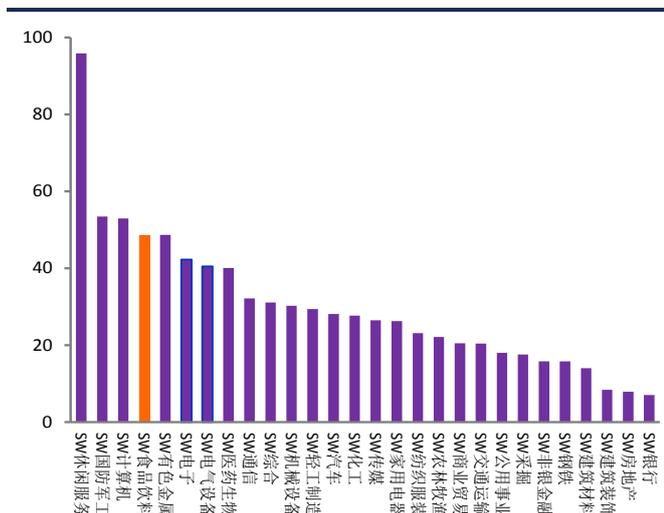


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.4 估值较前期有所回落

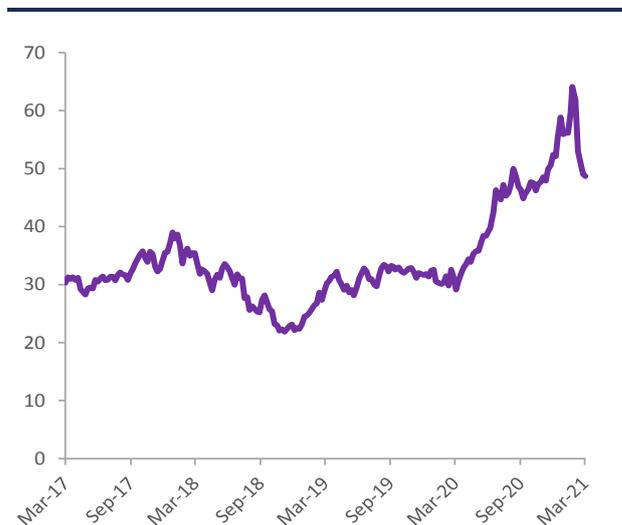
截至 2021 年 3 月 21 日，食品饮料行业动态估值为 48.68X，在所有申万一级行业排中从高到低排第四位，较前期有明显回落。

图表 5：SW 一级行业估值水平（单位：倍）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：SW 食品饮料静态估值 (PE/TTM)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2. 行业及公司动态回顾

2.1 光明乳业拟定增升级战略布局，加码奶源建设

光明乳业 3 月 16 日晚间发布公告，公司拟申请通过非公开发行 A 股股票方式募集资金，募集的资金规模不超过 19.30 亿元，其中 13.55 亿元用于淮北濉溪 12000 头奶牛养殖示范场新建项目、中卫市 10000 头奶牛养殖示范场新建项目、阜南县 7000 头奶牛养殖示范场新建项目、哈川二期 2000 头奶牛养殖示范场新建项目、国家级奶牛核心育种场（金山种奶牛场）改扩建项目，5.75 亿元用于补充公司流动资金。

本次非公开发行的对象为包括控股股东光明食品（集团）有限公司在内不超过 35 名特定投资者，其中，光明食品（集团）有限公司拟认购本次非公开发行 A 股股票实际发行数量的 51.73%，其余股份由其他发行对象以现金方式认购。因此本次非公开发行不会改变光明食品集团对光明乳业的控制地位，公司控制权依然稳定。值得注意的是，光明食品（集团）有限公司作为光明乳业控股股东，参与本次非公开定增，彰显了光明食品集团对上市公司未来持续健康发展的信心，体现了控股股东对于上市公司良好发展态势的大力支持。



本次募集资金用于实施的牧场项目地点均距离公司各生产基地较近，原奶供应覆盖公司旗下多家工厂的日常生产所需，能够有效缩短生牛乳运送至工厂进行生产加工的时间，满足市场日益增长的低温奶需求及公司其他中高端乳制品原料的供应需求，保障光明乳业新鲜战略全国布局的升级实施，进一步增强公司主业，完善升级战略布局。

-----证券时报网

2.2 天润乳业年度归母净利润同比增 5.62%至 1.47 亿元

天润乳业(600419.SH)发布 2020 年年度报告,该公司年内营业收入为 17.68 亿元,同比增长 8.67%。归属于上市公司股东的净利润 1.47 亿元,同比增长 5.62%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.46 亿元,同比增长 2.92%。基本每股收益 0.56 元,拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.65 元(含税)。

2020 年,公司实现乳制品销量 19.83 万吨。截至 2020 年末,公司共拥有 16 个规模化养殖牧场,奶牛存栏 2.84 万头,全年生产优质鲜奶 13.21 万吨,为全产业链提供基础保障。

此外,2020 年,在原料奶供应紧张的情况下,公司将提高奶产量、保障供应作为重点,强化奶牛精准饲喂,合理调配饲草料营养比例,提高牛群产奶量和原料奶质量,为下游乳制品加工提供原料保障。公司整体奶源自给率约 67%。

-----智通财经

2.3 恒天然官宣:将彻底退出贝因美

3 月 17 日恒天然发布 2021 财年业绩称,集团调整后息税前利润达到 6.84 亿新西兰元,调整后税后利润达到 4.18 亿新西兰元,集团决定支付给股东每股 0.05 新西兰元中期股息。其中,大中华区业绩表现突出,调整后息税前利润 3.39 亿新西兰元,增长 38%。亚太地区调整后息税前利润 1.9 亿新西兰元。对此,Hurrell 表示,“亚太区消费品业务增长主要受益于越来越多的人待在家里并用乳制品做饭,以及对我们的安佳、安满和安怡等品牌的喜爱。”另外,恒天然在非洲、中东、欧洲、北亚、美洲(AMENA)的调整后息税前利润为 2.01 亿新西兰元,下降 7%。

恒天然首席执行官 Miles Hurrell 表示,恒天然对报告税后利润达到 3.91 亿新西兰元这一成绩感到满意。

与此同时,作为恒天然复核其资产组合的一部分,恒天然正式宣布,在与合资伙伴雅培协商后,双方决定共同启动中国合资牧场醇源牧场的出售事宜。恒天然同时也在继续减持其在贝因美的持股比例。截至 2021 年 1 月 31 日,恒天然在贝因美的持股



比例为 3.94%，目前已降至 2.82%。

Hurrell 表示，恒天然将继续出售其剩余股权，并希望在本财年结束前完全退出这项投资。“从当下的业绩可以看出，大中华地区仍然是我们最重要的战略市场之一。我们始终致力于提升大中华区业务的价值，同时将以创新的方式将新西兰牛奶的优势带给中国客户和消费者，并通过与中国本土公司合作来实现这一目标。” Hurrell 称。

-----中华网

2.44 月 15 日停止招商，国台酒业收窄经销权

3 月 17 日，北京商报记者获悉，贵州国台酒业股份有限公司（以下简称“国台酒业”）发布公告表示，4 月 15 日以后不再接受新增经销商审批。国台酒业相关负责人表示，今年国台酒业在各地的空白区域、渠道已经很少，各地区经销权已成为稀缺资源。按照国台酒业的商业网络布局规划，企业难以在一个地方超量招商。业内人士认为，国台停止招商来自供需失衡，此举可以彰显品牌稀缺性，确立品牌话语权。

此外，国台酒业文件指出，根据 2021 年市场布局规划及服商工作计划，4 月 15 日以前完成精准招商和补商工作，公司将全面进行服商、优商。如后续有未按合同约定完成配额任务被优化调整经销商的区域，国台将则根据当地情况另行制定补商计划。

酱酒热持续影响了国台酒业对经销商的决策。据了解，2020 年年底已经和国台酒业签订今年合同的经销商数量超过 1000 家，任务量也已接近了可供供应量，其中把国台国标酒作为基数，一吨酒仅能配额几十箱国台十五年及国台龙酒，因此可以预计，今年国台的市场投放量仍将十分紧张。在此情况下，不再新增经销商无疑是最好的选择。

对此，国台方面也下大力气扩产扩能，以期解决市场供不应求问题。目前，国台已经拥有国台酒业、国台酒庄、国台怀酒三大生产基地，年产酱酒基酒近 8000 吨，储存年份酱香老酒超 3 万吨。此外，在去年的招股说明书中，国台酒业拟募集资金 20 亿元，除了用于补充流动资金以外，将主要投入到年产 6500 吨酱香型白酒的技改扩建项目当中。但国台酒业总经理张春新也表示，市场会比产业跑得快，国台可能将长期处于供应紧张的状态。

----北京商报

2.5 澳优去年销售增长 18.6 至 79.86 亿元，羊奶粉佳贝艾特体量首过 30 亿

3 月 16 日晚间，澳优乳业股份有限公司（股份代号：1717.HK，以下简称“澳优”或“公司”）正式发布 2020 年全年业绩公告。澳优去年录得收入为人民币 79.86 亿元，较 2019 年同期人民币 67.36 亿元同比增长 18.6%；毛利为人民币 39.82 亿元，较 2019 年同比增长 12.7%。

按品类划分，自有品牌配方奶粉业务实现稳健增长，整体销售额为人民币 69.26



亿元，较 2019 年同期人民币 60.23 亿元同比增长 15.0%。其中，自有品牌配方牛奶粉业务继续保持双位数增长，录得销售额为人民币 38.20 亿元，较 2019 年同期人民币 31.67 亿元同比增长 20.6%。自有品牌配方羊奶粉佳贝爱特录得销售额为人民币 31.06 亿元，较 2019 年同期人民币 28.56 亿元同比增长 8.8%。营养品业务销售额为人民币 1.42 亿元，较 2019 年同期同比增长 19.9%。

-----财经网

2.6 青岛啤酒获评全球首家啤酒饮料行业工业互联网“灯塔工厂”

3 月 15 日下午，世界经济论坛在瑞士日内瓦宣布，“全球灯塔网络”迎来新的成员，具有 118 年历史的青岛啤酒厂成功入选，成为全球首家啤酒饮料行业工业互联网“灯塔工厂”。

“灯塔工厂”被称为“世界上最先进的工厂”，是由达沃斯世界经济论坛和麦肯锡咨询公司共同遴选的“数字化制造”和“全球化 4.0”示范者。此次，青岛啤酒与博世、惠普、强生、宝洁、西门子、富士康等公司一道入选。

-----中国经济网

2.7 从田间到餐桌，全国首个食品安全追溯系统上线

3 月 15 日下午，在浙江省市场监管局举办的“3·15 国际消费者权益日”系列活动启动仪式上，浙江省食品安全追溯闭环管理系统（“浙食链”）正式上线。这套系统归集了食品从农田（车间）到餐桌全过程生产流通交易数据，全面整合原有食品安全综合治理数字化协同应用，打造食品安全全链条闭环管控体系，是全国首个食品安全追溯闭环管理系统。

-----中证网

2.8 泸州老窖特曲 60 版实施年份化定价，2015 年已超 1000 元

3 月 15 日，泸州老窖怀旧酒类营销有限公司发布了《关于特曲 60 版 52 度常规装实施年份化定价的通知》。通知归纳为，纯粮酿造的白酒在瓶贮过程中，酒体中有益成分将不断增加，酒香越浓郁，口感更醇和，其价值也更高。

随着进一步加强泸州老窖特曲 60 版的配额管控，52 度泸州老窖特曲 60 版 500ml 装瓶贮年份酒资源将日益稀缺。经公司研究决定：即日起，以包装生产日期为依据，对 52 度泸州老窖特曲 60 版常规装实施年份定价，具体通知如下：

瓶贮年份酒市场指导价定价原则：瓶贮年份（N）=当前年份—生产批次对应年份。



2≤N≤5 市场指导价逐年上调 80 元/瓶；

6≤N≤10，市场指导价基础上上调 320 元/瓶，逐年递增 160 元/瓶。

-----中国白酒网

2.9 青花郎战略定位升级，郎酒上市仍在推进中

3 月 19 日，青花郎战略定位升级发布会在郎酒庄园举行。会上，郎酒集团董事长汪俊林宣布，青花郎战略定位由“中国两大酱香白酒之一”升级为“赤水河左岸庄园酱酒”，依托对标世界顶级酒庄打造的郎酒庄园，青花郎正式迈入“庄园酱酒”时代。这是自 2017 年 7 月 15 日启用“中国两大酱香白酒之一”战略定位以来，郎酒首次以“庄园酱酒”全新战略定位，展现郎酒独有的庄园化发展路径。汪俊林表示，打造世界级酒庄为载体，塑造世界级产品，是郎酒在十多年前已经确定并开始实施的发展路径。

2020 年 6 月 5 日，郎酒发布的招股说明书显示，郎酒产品分为高端、次高端、中端以及中低端，出厂价大于等于 500 元/500ml 为高端产品，以青花郎为核心代表；出厂价 300 元至 500 元/500ml 为次高端，以红花郎为核心代表。2017 年至 2019 年，上述两大品类产品总计销售收入分别为 20.4 亿元、38.31 亿元、53.28 亿元，整体占比分别为 40.09%、51.46%、64.07%。

提到上市进度时，汪俊林表示，上市仍在正常推进中。市值不是郎酒的追求，品质才是。郎酒和茅台有差距，但要各具特色。在庄园打造上，郎酒暂时取得领先；在规模上，茅台目前领先郎酒。希望同为赤水河畔明珠的茅台、习酒、郎酒，能携起手来带动整个区域的高质量发展。

-----中证网

2.10 奶粉新国标出炉

3 月 18 日，国家卫生健康委在官网上发布 50 项新食品安全国家标准，其中包括乳企高度关注的《婴儿配方食品》(GB10765-2021) 等 3 项营养与特膳食品标准。

本次婴幼儿配方食品的新国标重大改变是将《较大婴儿和幼儿配方食品》(GB 10767-2010) 分为 2 个标准，即《较大婴儿配方食品 (GB-10766)》和《幼儿配方食品 (GB-10767)》。细分之后，新国标在蛋白质、碳水化合物、微量元素以及可选择成分等部分作出了更明确严格的规定。这一改变使我国婴配粉国标与国际食品法典委员会标准修订趋势一致，也将根据婴幼儿月龄提供更精准的营养元素。在蛋白质部分，新国标调整了较大婴儿和幼儿配方食品中蛋白质含量要求，并增加了较大婴儿配方食品中乳清蛋白含量要求，其中，明确规定乳基较大婴儿配方食品中乳清蛋白含量应≥40%。而在现行国标中，未规定较大婴儿配方食品中的乳清蛋白含量。在碳水化合物部分，



新国标调整了较大婴儿配方食品中碳水化合物含量要求，其中，乳基较大婴儿配方食品中乳糖占碳水化合物含量应 $\geq 90\%$ ，乳基幼儿配方食品中乳糖占碳水化合物含量应 $\geq 50\%$ ，并限制蔗糖在婴儿和较大婴儿配方食品中添加。此外，婴儿和较大婴儿配方食品不应使用果糖、蔗糖，以及果葡糖浆等含有果糖和/或蔗糖的原料作为主要碳水化合物来源。而在现行国标中，2段和3段奶粉中均未规定乳糖的含量。

此外，在微量元素方面，新国标严格规定了维生素和矿物质这两类营养素的最小值和最大值，并增加了豆基产品中对铁、锌、磷含量的单独规定；在可选择成分部分，新国标将婴儿和较大婴儿配方食品中的胆碱从可选择成分调整为必需成分，将较大婴儿配方食品中的锰和硒从可选择成分调整为必需成分。

-----新浪

3. 本周观点

我们认为，白酒行业基本面仍然强劲，经过前几周的调整后板块估值已经基本回到合理区间，加上市场情绪对美债利率敏感性降低，企稳迹象逐步显现。将来板块收益更多将来源于业绩的成长，依然看好细分行业的龙头企业。

随着一季报即将到来，建议关注超预期的企业，并坚持优选具有核心价值的细分行业及相关上市公司，包括一线白酒龙头、保健品、速冻食品、乳酪等，相关公司比如贵州茅台、五粮液、汤臣倍健、安井食品、广州酒家、安琪酵母、妙可蓝多等。

4. 风险提示

新冠疫情导致消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。



分析师简介

万蓉：华鑫证券分析师，商业管理硕士，2007年7月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

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。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>