

甜味剂需求不断释放，建议关注新兴、小众的甜味剂市场



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——消费行业点评（20210420）

❖ 事件

近期多款以0糖0脂为主要卖点的产品纷纷上市，包括脉动推出“脉动0”，大润发推出30款阿拉伯糖系列代糖食品，元气森林推出新品无糖焙火乌龙茶等，无糖、代糖等健康的饮食习惯逐渐被消费者接受。

❖ 点评

多方面因素驱动甜味剂行业发展。甜味剂指能够赋予食品以甜味、能量很低或者不含能量的物质。政策上：为国民健康减糖上升至国家层面，我国陆续出台多项政策倡导减糖生活，包括国务院发布的《健康中国行动2019-2030年》等；从需求端来看，对内在健康和外在美的追求，消费者减糖诉求不断提升；从供给端来看，随着生产和研发工艺的成熟，甜味剂性能不断迭代；成本上来看，甜味剂成本远低于蔗糖，食品饮料厂商也更愿意用甜味剂代替蔗糖。

甜味剂种可分为人工合成甜味剂、天然甜味剂和功能性糖醇。人工甜味剂指通过人工化学改造或合成的具有甜味的化学物质，甜度高、无热量，几乎不被人体转化，经历从糖精钠、甜蜜素、阿斯巴甜，到安全性更高、口感更好的安赛蜜、三氯蔗糖、纽甜六次产品迭代。天然甜味剂从天然植物中提取，成分安全，目前应用时间不长，甜菊糖苷、罗汉果甜苷是主要产品。功能性糖醇指单糖经催化氢化及硼氢化钠还原为相应的多元醇，安全性稳定性高、口感好，但甜度小、甜价比低、单位成本高，主要有麦芽糖醇、木糖醇、赤藓糖醇等。

甜味剂应用场景多样，主要分布在休闲零食和调味剂两大板块。休闲食品方面主要作为糖果销售，我国糖果市场空间较大，且CR5为30.4%，较为集中。作为重要的甜食，人们本身的需求存在，并且随着新型的功能零食、儿童零食较快发展，健康无糖的新型糖果品类存在较大发展空间。调味品方面糖占比较低，但随着消费者对无糖减糖的需求提升，会传导到餐饮场景，倒逼餐饮店代糖类甜味剂应用增长，针对小B端餐饮场景的代糖甜味剂存在一定发展空间，特别是在茶饮店、咖啡店、线下烘焙等领域，有更多挖潜潜力和更大的下沉空间。

投资建议：糖作为食品饮料生产商重要的食品添加剂之一，消费端无糖化趋势会倒逼上游食品饮料厂商加快甜味剂对蔗糖的替代，甜味剂的市场需求空间有待不断释放。建议关注新兴、小众、市场分散的甜味剂市场，如纽甜、麦芽糖醇、乳糖醇等品类，相关标的：金禾实业，保龄宝等。

❖ **风险提示：**外部市场发生黑天鹅事件造成剧烈波动；下游需求低于预期。



证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 行业动态
所属行业 | 食品饮料
报告时间 | 2021/04/20



分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
ouyangyujian@cczq.com



川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034
上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦32层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399