

伊利公布 183 亿投资计划，引领行业发展

——食品行业周报

✍️ : 邓晖 执业证书编号: S1230520040002
 ☎️ : 021-80106029
 ✉️ : denghui@stocke.com.cn

投资要点

□ 周观点

1) **伊利股份 2021 计划投资 183 亿元，强化液态奶及奶粉实力:** 5月13日，伊利股份公告 2021 年详细投资计划，投资总额 183.37 亿元，引领乳制品行业发展，支撑十四五增长目标。分板块看，公司 183 亿元投资计划主要用于液态奶/奶粉/酸奶/冷饮/奶酪/综合拓展项目，投资额分别为 51.71/79.76/10.12/4.61/4.98/32.19 亿元；其中，液态奶板块 52 亿元投资主要用于发展奶源基地产能、布局目标市场附近产能等，奶粉板块 80 亿元投资主要用于婴配粉智能制造项目、中高端品类研发等，奶酪板块 5 亿元投资主要用于新增生产线等，综合拓展项目 32 亿元投资主要用于国际拓展、生态圈/研发/数字化项目等。

2) **达能集团退出蒙牛乳业:** 5月13日，达能集团公告，已以 154 亿港元对价清仓蒙牛乳业 9.8% 股份；达能退出后，中粮集团仍持有蒙牛乳业约 21.4% 股权。市场认为，达能集团退出蒙牛乳业或与该集团回购计划、以及达能聚焦自身的大中华区新兴业务有关，后者有望通过竞争，加速乳制品行业新兴板块的市场规模成长。

□ **本周重点关注: 中国飞鹤+伊利股份+煌上煌+华宝股份+绝味食品**

□ 行情

本周板块行情: 本周上证综指上涨 2.09%，深证成指上涨 1.97%，食品加工板块指数上涨 4.44%。调味发酵品、肉制品、食品综合、乳品涨幅分别为 8.78%、3.97%、3.28%、1.94%。目前食品加工板块估值 45 倍，目前估值在近 10 年的 55.19% 分位水平。

□ 行业核心数据

1) **肉制品:** 截至 4 月 23 日，毛鸭/鸭苗价格当周环比持平/-22.20%，截至 5 月 14 日，白羽肉鸡/肉鸡苗价格本周环比+2.05%/+0.45%；截至 5 月 7 日，生猪/仔猪/猪肉价格当周环比-6.30%/-2.65%/-2.99%。

2) **乳制品:** 截至 5 月 14 日，乳清粉价格本周环比+4.90%，截至 5 月 12 日，芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格本周环比-3.68%；截至 5 月 5 日，生鲜乳价格当周环比-0.47%；截至 5 月 7 日，内资品牌奶粉价格当周环比+0.05%，外资品牌奶粉价格当周环比+0.18%。

□ 投资建议

我们认为，估值层面，食品行业整体回调，更多标的性价比重新凸显；业务层面，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。当前时点，建议重点关注更高性价比主线：乳制品（中国飞鹤、伊利股份、新乳业、蒙牛乳业等）、卤制品（煌上煌、绝味食品等）。

□ 风险提示

政策调整风险，下游需求波动风险，食品安全风险

细分行业评级

食品加工

看好

相关报告

1 《周报: <中国农业展望报告>发布，预期乳品价格高位运行》2021.04.24

2 《周报: 央行呼吁全面放开生育，奶粉板块迎利好》2021.04.17

3 《周报: 现代牧业拟收购中元牧业，加速奶源整合》2021.04.11

4 《周报: 专注冷冻烘焙，立高食品上市在即》2021.04.05

5 《周报: 现代牧业收购富源国际，巩固龙头地位》2021.03.29

报告撰写人: 邓晖, 赵璐

联系人: 邓晖, 杨骥, 赵璐

正文目录

1. 周观点	3
2. 行业新闻	5
3. 近期重点公司公告	7
4. 板块行情和个股涨跌幅排名	9
5. 核心数据	12
5.1. 肉制品	12
5.2. 乳制品	15
6. 本周大事提醒	18
7. 重点公司估值表	19
8. 风险提示	19

图表目录

图 1: 1 年内大盘及板块走势	10
图 2: 本周食品加工子板块涨跌幅情况	10
图 3: 食品加工板块估值 TTM (波动区间: 42~63 倍)	10
图 4: 肉制品板块估值 TTM (波动区间: 20~37 倍)	10
图 5: 调味发酵品板块估值 TTM (波动区间: 63~105 倍)	10
图 6: 乳品板块估值 TTM (波动区间: 37~52.5 倍)	11
图 7: 食品综合板块估值 TTM (波动区间: 38~74.5 倍)	11
图 8: 本周食品加工板块个股涨幅/跌幅前五	11
图 9: 本年食品加工板块个股涨幅/跌幅前五	11
图 10: 主产区毛鸭价格走势	12
图 11: 主产区鸭苗价格走势	12
图 12: 主产区白羽肉鸡价格走势	13
图 13: 主产区肉鸡苗价格走势	13
图 14: 22 省生猪平均价	14
图 15: 22 省仔猪平均价	14
图 16: 22 省猪肉平均价	15
图 17: 自繁自养生猪利润	15
图 18: 主产区生鲜乳价格走势	16
图 19: 芝加哥牛奶 (脱脂奶粉) 价格走势	16
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: 公司 2021 年计划投资项目情况汇总	3
表 2: 重点公司盈利预测与估值 (截至 2021 年 5 月 14 日)	19

1. 周观点

伊利股份 2021 计划投资 183 亿元，强化液态奶及奶粉实力：5 月 13 日，伊利股份公告 2021 年详细投资计划，投资总额 183.37 亿元，引领乳制品行业发展，支撑十四五增长目标。分板块看，公司 183 亿元投资计划主要用于液态奶/奶粉/酸奶/冷饮/奶酪/综合拓展项目，投资额分别为 51.71/79.76/10.12/4.61/4.98/32.19 亿元；其中，液态奶板块 52 亿元投资主要用于发展奶源基地产能、布局目标市场附近产能等，奶粉板块 80 亿元投资主要用于婴配粉智能制造项目、中高端品类研发等，奶酪板块 5 亿元投资主要用于新增生产线等，综合拓展项目 32 亿元投资主要用于国际拓展、生态圈/研发/数字化项目等。

表 1：公司 2021 年计划投资项目情况汇总

序号	业务板块	过往经营亮点/已取得成果	2021 年拟投资项目	拟投资金额 (万元)	项目实施目的/影响
1	液态奶	2020 年公司液态类乳品零售额市占率为 33.3%（较上年同期+0.9pct）；液态乳业务零售额同比+12.7%，其中有机液体乳零售额同比+35.1%，市占率达 50.6%（位居细分市场首位）；公司在产品创新、智能化升级等方面取得突出业绩，液态奶业务市场占有率、品牌渗透率保持行业领先。	在靠近奶源基地或目标市场的地区优化完善产能布局，进行奶源基地单机设备的补充、调整、更换；引进新技术、强化质量安全管控，提升现有工厂现代科技应用与数字化、智能化制造水平。	517,059.62	加强对奶源供应商的养殖技术服务，保障奶源供应和生鲜乳质量，引领产业链健康发展
2	奶粉	2020 年奶粉产品配方全线升级，婴幼儿配方奶粉、成人奶粉品牌力、产品力持续提升，成人营养品市场份额保持行业首位。“金领冠”系列婴幼儿配方奶粉增速高于行业平均水平，品牌力跻身市场第一阵营，金领冠“珍护”婴幼儿配方奶粉斩获金树奖“2020 年度影响力品牌奖”。	拟在奶粉产能支持、行业并购、数字化改造、技术创新、产品研发等方面持续投资，具体投资于婴幼儿配方奶粉智能制造示范项目、中高端创新品类研发、数字化与智能化制造升级改造，以及单机设备、检验设备等的补充、调整、更换。	797,619	强化公司奶粉业务竞争优势，积极应对国内奶粉市场竞争与创新发展的挑战。
3	酸奶	2020 年公司积极把握酸奶及低温奶发展趋势，推出“畅轻”纤酪乳低温酸奶、“一杯优酪”、“每益添”小白乳、“金典”低温牛奶等新品。	生产基地扩建、打造区域化供应链、改造现有工厂以及单机设备，冷链设备与检验设备的补充、调整、更换。	101,221.50	继续在靠近目标市场的地区完善产能布局，更加快速响应客户需求，进一步提升产品新鲜度，持续优化产品结构，加大中、高端产品的比重，丰富产品种类。

序号	业务板块	过往经营亮点/已取得成果	2021 年拟投资项目	拟投资金额 (万元)	项目实施目的/影响
4	冷饮	公司持续聚焦高端化、定制化、健康属性产品开发，不断优化产品结构、推进渠道升级、创新产品品类，2020 年冷饮产销量连续稳居行业第一；	用于现有工厂的改造升级以及单机设备、冷链设备与检验设备的补充、调整、更换。	46,080	依据冷饮业务战略规划，精准识别和把握业务发展机会，继续巩固国内冷饮市场的领先地位，聚焦设备自动化改造升级、制冷系统新技术应用，全面提升生产效率、质量保障能力及系统安全性。
5	奶酪	已推出儿童奶酪棒、佐餐奶酪产品、成人零食奶酪品牌“妙芝”以及更多样的奶酪零食等产品，深受市场青睐。收购新西兰第二大乳业合作社 Westland Dairy Company Limited，引进优质乳脂牧恩黄油，助力奶酪业务发展。	现有工厂新增生产线、技术改造升级以及单机设备、冷链设备与检验设备的补充、调整、更换。	49,797.00	依托已有国内外资源，发挥生产线互补优势，进一步加强质量管控，加大新品研发与推广力度，继续对现有产能优化配置，扩大产品辐射半径。
6	综合性拓展	国际：截至 2020 年末印尼工厂已完成主体建设，投产后将显著提升在相关市场的需求响应和服务保障能力；继续加快泰国市场渠道及终端基础设施建设，提高业务运营效率，2020 年泰国销售额同比大幅增长；公司国内外业务“双循环”发展格局已初步搭建成形。 国内：积极探索乳业全产业链创新，在“中国乳都”呼和浩特重点推进实施的“伊利现代智慧健康谷”项目已于 2020 年开工建设，打造全球一流的乳业高质量发展综合体。	国际化业务拓展、伊利现代智慧健康谷项目建设、健康食品领域创新与科研、提升数字化建设水平等。	321,879.73	进一步提升公司的风险防范能力、多领域创新能力、行业整合能力以及参与全球竞争的综合实力。
合计	-	-	-	1,833,656.85	-

资料来源：公司公告，公司官网，浙商证券研究所整理

风险提示：原材料价格波动风险，食品安全风险，产能建设不及预期风险

2. 行业新闻

【国际食品价格持续上涨，预计全球粗粮产量将连续 3 年增长】

联合国粮农组织（FAO）5 月 6 日发布报告指出，4 月粮食价格指数连续第 11 个月上涨，预计未来全球小麦和玉米产量将增长；联合国粮农组织食品价格指数 4 月份平均上涨 120.9 点，环比上涨 1.7%，同比上涨 30.8%。

在各类食品中，食糖价格上涨幅度居首位，谷物价格恢复上涨趋势。从粮农组织食品价格指数分类指数看，食糖价格指数 4 月环比上涨 3.9%，同比上涨近 60%；植物油价格指数 4 月上涨 1.8%，其中国际棕榈油价格上涨，大豆和菜籽油价格也进一步攀升，葵花子油价格略有回落；4 月肉类价格指数环比上涨 1.7%，其中牛、羊和猪肉价格受到东亚地区强劲需求的支撑，禽肉价格保持稳定，全球肉类市场价格总体平稳；谷物价格指数 4 月上涨 1.2%，扭转 3 月短暂下跌局面，同比上涨 26%；4 月玉米价格上涨 5.7%，同比上涨 66.7%，主要原因是美国的玉米种植意向低于预期；4 月国际小麦价格总体稳定，大米、大麦、高粱价格疲软；4 月乳制品价格指数同比上涨 1.2%，受来自亚洲的稳定进口需求推升，黄油、奶酪和脱脂奶粉价格上涨。

联合国粮农组织另发布全球谷物产量、利用率、贸易和库存的新预测。预计 2020 年全球谷物产量为 27.67 亿吨，同比增长 2.1%。2020 年至 2021 年世界谷物利用率预计增长 2.7%，中美两国饲料使用量高于此前预期。由于中国和美国的玉米库存可能减少，预计 2021 年收获季节结束前世界谷物库存将下降至 8.05 亿吨，较之前水平下降 2.3%。同时，2021 年全球谷物库存利用率预计将维持在 28.3%，为 7 年来的最低水平。预计 2020 至 2021 年度，全球谷物贸易将达到 4.67 亿吨，同比增长 5.9%，其中粗粮贸易增长最快，其次为大米和小麦；预计全球小麦产量为 7.788 亿吨，新一季小麦利用率将增加 0.9% 至 7.7 亿吨，到 2022 年收获季节结束时，全球小麦库存将增加 3%，达到 2.93 亿吨的创纪录水平。对 2021 年全球粗粮产量的初步展望显示，由于巴西、中国、乌克兰和美国预计将增加种植面积，同时叠加欧盟产量恢复，全球粗粮产量可能会连续 3 年增长。

【饲料涨价+外购仔猪高成本背景下，猪料比或将成为生猪养殖行业新风向标】

猪粮比通过对猪价和玉米价格的比价关系，直观反映生猪行业养殖利润状态，长期以来被生猪养殖行业奉为风向标。

今年以来，生猪价格不断下跌，猪粮比持续回落。据中国政府网发布的中国大中城市猪粮比价数据，该指标目前已从 2019 年 10 月中旬最高点 20.1 回落至 8.43，根据 2009 年国家制定的《防止生猪价格过度下跌调控预案（暂行）》，若猪粮比价高于 9: 1，意味生猪供不足需，按照规定政府要适时投放冻肉储备；若在 9: 1-6: 1 之间，代表价格正常，猪企处于盈利状态。而近期猪粮比仅 8: 1，猪企已大量陷入亏损，该现象与历史经验不符。

近期猪粮比“风向标”失效，粮食饲料成本上升或为主因之一。数据显示，截至 5 月 11 日收盘，生猪期货主力合约报 24,950 元/吨，盘中一度创下今年 1 月 25 日以来新低 24,750 元/吨；同时，玉米期货主力收报 2,831 元/吨，接近历史最高水平 2,869 元/吨。

另一重要的原因或为仔猪价格跌速远低于生猪价格跌速。当今生猪养殖模式不同于以往，历史上我国生猪养殖以散户养殖为主，多为自繁自养，猪瘟爆发以来外购仔猪补栏渐成主流，尤其 2019 年以来，高昂的补栏成本导致即使猪粮比处于 8:1 的绿色区域，企业也会呈现亏损态势。据卓创资讯最新数据，截至 5 月 11 日，生猪自繁自养盈利为 584.77 元/头，较上月同期下滑 41.11%。自繁自养企业当前盈利空间虽然较前期大幅缩水，但尚处于小幅盈利状态，而外购仔猪或购买小体重标猪进行二次育肥的养殖单位目前已深陷亏损泥潭。由于前期补栏仔猪每头成本多在千元以上，加之饲料价格处于高位，补栏、育肥成本较高，这部分群体亏损约在 300-600 元/头。

猪粮比的风向标作用渐失效，但猪企利润状况并非无迹可寻，“猪料比”有望成为新的风向标；猪料比是由综合饲料、仔猪及生猪价格数据计算得出，将豆粕、麸皮等饲料价格考虑到比值中，更能反映生猪养殖的实际利润情况。

3. 近期重点公司公告

【中炬高新】关于董事长辞职的公告：公司董事会于 2021 年 5 月 13 日收到陈琳女士的书面辞呈。因个人原因，陈琳女士申请辞去本公司董事长、董事及董事会专门委员会相关职务。

关于控股股东部分股份质押的公告：股东中山润田投资有限公司与公司办理了部分股份质押手续。质押股份为 150 万股，占公司总股本的 0.19%。

关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书：公司将以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司部分，并将回购股份全部用于股权激励。回购资金总额不低于 3 亿元，不超过 6 亿元，回购价格不超过人民币 60 元/股（含 60 元/股）。回购期限为自 2021 年 4 月 16 日起的 12 个月内。

关于控股股东部分股份解除质押及再质押的公告：股东中山润田投资有限公司与公司办理了部分股份解除质押与再质押手续。解除质押股份 169 万股，占公司总股本的 0.21%。再质押股份分别为 149/31 万股，占公司总股本的 0.19%/0.04%。

【双汇发展】2020 年年度权益分派实施公告：以公司现有总股本 34.65 亿股为基数，向全体股东按每 10 股派 16.80 元人民币现金（含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 15.12 元），本次权益分派股权登记日为 2021 年 5 月 20 日，除权除息日为 2021 年 5 月 21 日。

【三全食品】2020 年年度权益分派实施公告：以公司总股本 7.99 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 6.00 元人民币（含税），本次利润分配 4.80 亿元，送红股 0 股，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 1 股，本次转增股份数量为 7,992.58 万股（具体以中国证券登记结算有限公司深圳分公司登记为准），转增后公司股本总数将增加至 8.79 亿股（具体以中国证券登记结算有限公司深圳分公司登记为准）。本次权益分派股权登记日为 2021 年 5 月 18 日，除权除息日为 2021 年 5 月 19 日。

【光明乳业】2020 年年度权益分派实施公告：本次利润分配以方案实施前的公司总股本 12.24 亿股为基数，每股派发现金红利 0.16 元（含税），共计派发现金红利 1.96 亿元。本次权益分派股权登记日为 2021 年 5 月 20 日，除权除息日为 2021 年 5 月 21 日。

【伊利股份】关于 2021 年度第二十一期超短期融资券发行结果的公告：公司成功发行了 2021 年度第二十一期超短期融资券，实际发行总额为 15 亿元，发行利率为 2.45%。

关于 2021 年度第十四、十五期超短期融资券兑付完成的公告：截至 2021 年 5 月 12 日，公司已完成 2021 年度第十四、十五期超短期融资券的兑付工作，本息兑付总额分别为人民币 18.04 亿元、15.03 亿元，由银行间市场清算所股份有限公司代理划付至债券持有人指定的银行账户。

【涪陵榨菜】关于部分董事、监事股份减持计划期限届满的公告：董事赵平先生本次减持计划实施期间共计减持公司股份 3 万股，占公司总股本比例 0.0038%，减持均价为 48.72 元/股。

【劲仔食品】关于全资子公司更名并完成工商登记的公告：公司全资子公司将其名称由“平江县华文食品有限公司”、“平江县华文农副产品初加工有限公司”分别更改为“平江县劲仔食品有限公司”、“平江县劲仔农副产品初加工有限公司”，同时因子公司住所地名称变化办理了住所更名等相关工商变更事项。目前相关工商变更手续已办理完毕。

【天味食品】关于部分股票期权注销完成的公告：公司将 2020 年股票期权与限制性股票激励计划中首次授予的第一期末达成行权条件的全部股票期权和因个人原因离职的 20 名激励对象已获授但尚未行权的股票期权，共计 203.5 万份进行注销。经中国证券登记结算有限责任公司上海分公司审核确认，上述 203.5 万份股票期权注销事宜已于 2021 年 5 月 10 日办理完毕。

【好想你】关于回购股份比例每增加 1%暨回购进展的公告：截至 2021 年 5 月 10 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 2,879 万股，占公司目前总股本的 5.58%，最高成交价为 13.00 元/股，最低成交价为 10.93 元/股，成交总金额为 3.39 亿元（不含交易费用）。本次回购符合相关法律法规的要求，符合既定的回购方案。

【双塔食品】关于大股东部分股份提前解除质押的公告：控股股东招远君兴农业发展中心、君兴农业董事长杨君敏先生分别与公司办理了部分股份提前解除质押手续。解除质押股份分别为 1200 万股/430 万股，分别占公司总股本的 0.98%/0.35%。

【桃李面包】关于公司控股股东及实际控制人解除股份质押的公告：股东吴志刚先生与盛雅莉女士分别与公司办理了部分股份解除质押手续。解除质押股份分别为 800 万股/800 万股，分别占公司总股本的 1.18%/1.18%。

关于调整部分募投项目投资总额及实施进度的公告：公司拟对“沈阳桃李面包系列产品生产基地”的投资总额及达到预定可使用状态的时间做出调整，调整前投资总额为 4.30 亿元，调整后投资总额为 5.00 亿元，调整后达到预计可使用状态日期为 2022 年 11 月。

【汤臣倍健】向特定对象发行股票发行情况报告书：截至 2021 年 4 月 30 日，公司本次向特定对象发行股票实际已发行人民币普通股 1.19 亿股，每股发行价格人民币 26.20 元，募集资金总额为人民币 31.25 亿元，扣除主承销商发行费用 0.33 亿元（含增值税）、其他不含增值税发行费用共计 283 万元，加上直接从募集资金总额中扣除的主承销商发行费用增值税进项税 188 万元，公司实际募集资金净额为 30.91 亿元，其中新增注册资本人民币 1.19 亿元，资本公积股本溢价人民币 29.72 亿元。

【妙可蓝多】关于参股并购基金完成工商变更登记的公告：公司于 2021 年 1 月第十届董事会第二十七次会议、2021 年 2 月的 2021 年第二次临时股东大会，审议通过《关于公司参股并购基金重新签署合伙协议的议案》，同意公司与相关各方重新签署并购基金合伙协议及相关文件，对合伙企业名称、合伙人、并购基金存续期限、管理人等进行变更或补充。经市场监督管理部门核准，上述变更事项所涉及的工商变更登记手续已办理完成，并购基金于近日取得变更后的《营业执照》。变更后名称为上海祥民股权投资基

金合伙企业（有限合伙），合伙期限为 2016 年 3 月 28 日至 2031 年 3 月 27 日，执行事务合伙人为盛方股权投资基金管理（云南）有限公司（委派代表：李佳伦）。

【广州酒家】关于全资子公司取得高新技术企业证书的公告：公司全资子公司广州酒家集团利口福食品有限公司近日收到广东省科学技术厅、广东省财政厅等联合颁发的《高新技术企业证书》，证书编号为 GR202044003068，发证时间为 2020 年 12 月 1 日，有效期三年。利口福公司通过高新技术企业认定后，将连续三年（2020 年至 2022 年）继续享受国家关于高新技术企业所得税的优惠政策，即按 15% 的税率缴纳企业所得税。

【龙大肉食】2021 年 4 月份销售情况简报：公司 4 月销售生猪 4.68 万头，环比增加 7.34%，同比增加 140.00%。销售数量同比增加主要原因：由于养殖产能扩大，育肥猪出栏头数增加，本期销售相应增加。4 月实现销售收入 1.39 亿元，环比减少 3.47%，同比增加 73.75%，生猪销售收入同比增加主要原因为本期育肥猪销售数量增加。商品猪销售均价为 23.43 元/公斤，比 2021 年 3 月下降 12.21%。

【海天味业】2020 年年度权益分派实施公告：本次利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本 32.40 亿股为基数，向全体股东每股派发现金红利 1.03 元（含税），每股派送红股 0.1 股，以资本公积金向全体股东每股转增 0.2 股，共计派发现金红利 33.38 亿元，派送红股 3.24 亿股，转增 6.48 亿股，本次分配后总股本为 42.13 亿股。

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 2.09%，深证成指上涨 1.97%，食品加工板块指数上涨 4.44%。调味发酵品、肉制品、食品综合、乳品涨幅分别为 8.78%、3.97%、3.28%、1.94%。目前食品加工板块估值 45 倍，目前估值在近 10 年的 55.19% 分位水平。

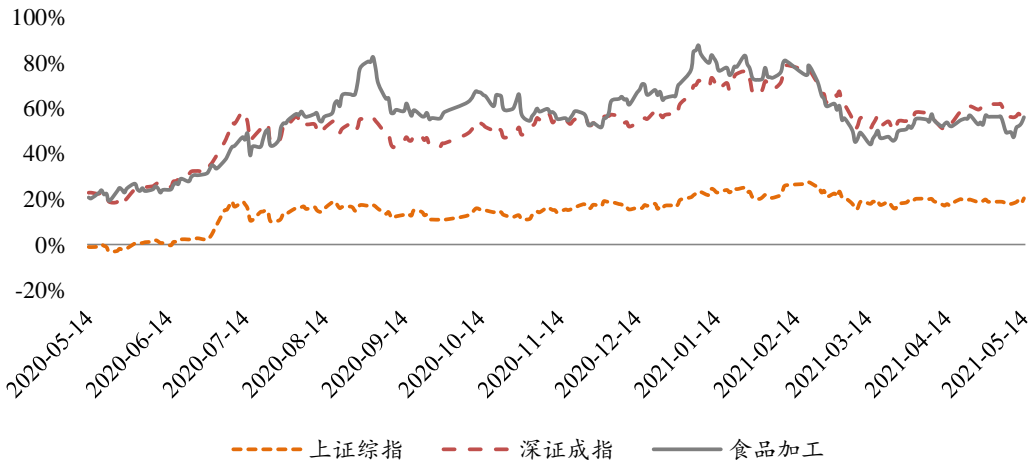
本周涨幅前五公司：爱普股份(51.18%)、安记食品(27.39%)、恒顺醋业(19.88%)、西麦食品(16.23%)、黑芝麻(16.10%)。

本周跌幅前五公司：阜丰集团(-8.06%)、中粮肉食(-7.95%)、日辰股份(-7.04%)、双塔食品(-3.36%)、三只松鼠(-3.25%)。

本年涨幅前五公司：爱普股份(101.62%)、汤臣倍健(42.06%)、妙可蓝多(34.76%)、中粮家佳康(33.46%)、西麦食品(22.71%)。

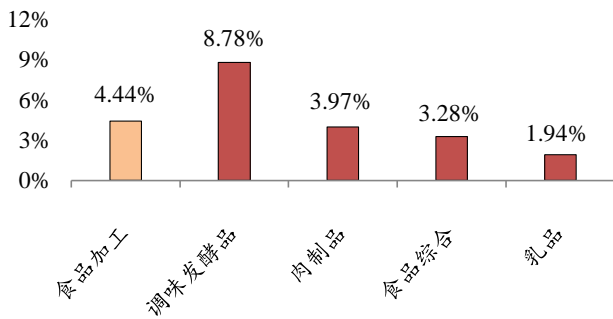
本年跌幅前五公司：天味食品(-46.18%)、颐海国际(-38.52%)、中炬高新(-27.12%)、惠发食品(-27.10%)、西王食品(-23.56%)。

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: 42~63 倍)



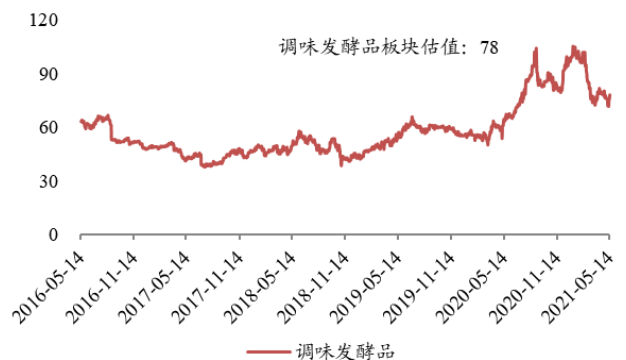
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 4: 肉制品板块估值 TTM (波动区间: 20~37 倍)



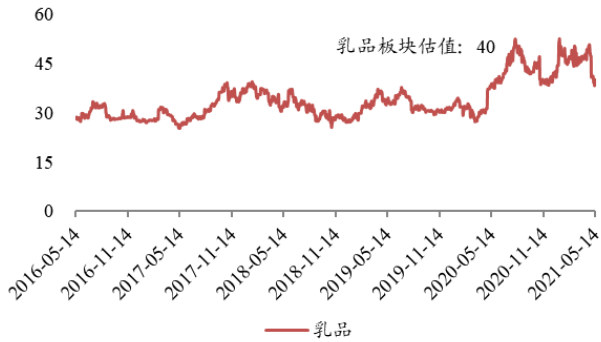
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 5: 调味发酵品板块估值 TTM (波动区间: 63~105 倍)



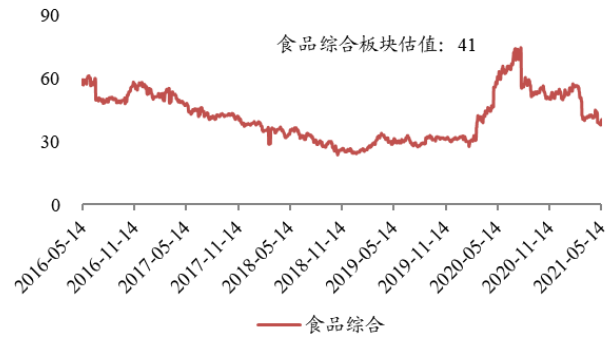
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 6: 乳品板块估值 TTM (波动区间: 37~52.5 倍)



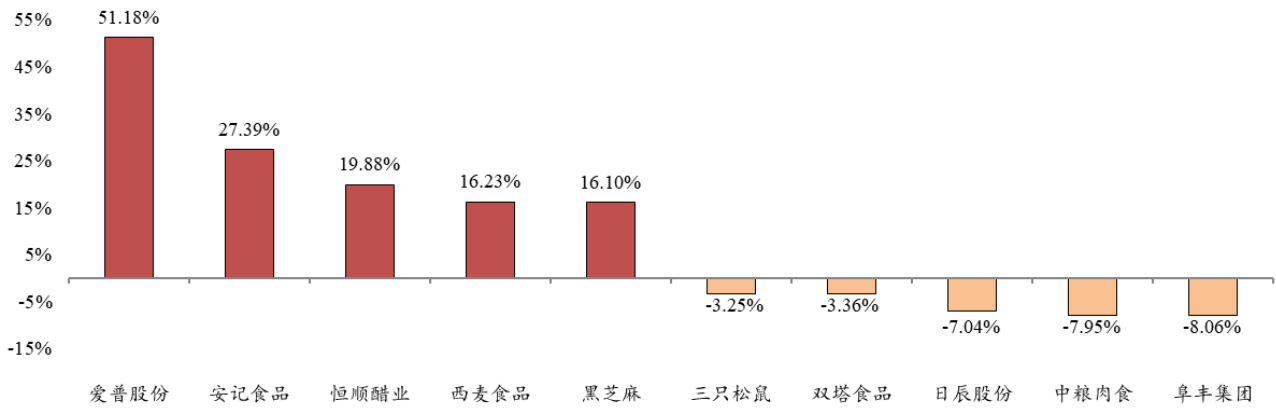
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 7: 食品综合板块估值 TTM (波动区间: 38~74.5 倍)



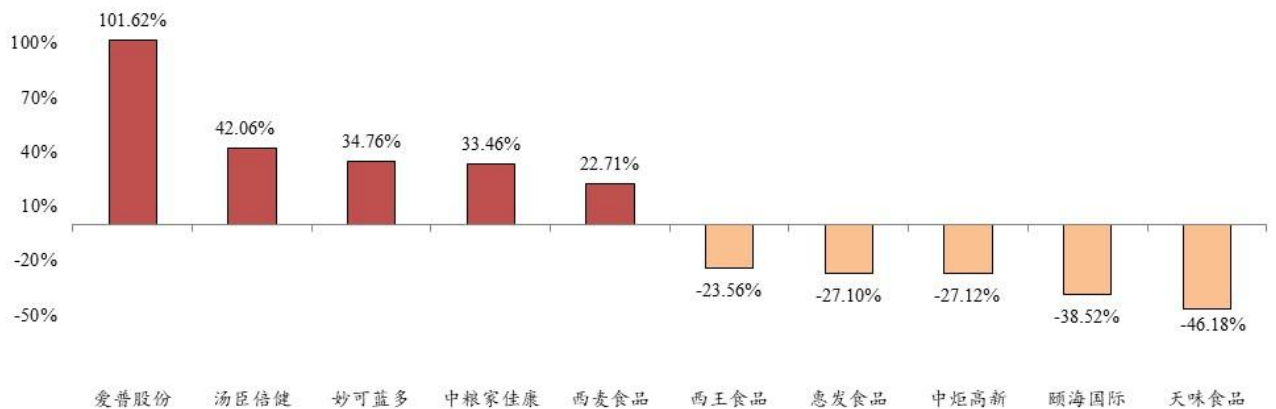
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

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

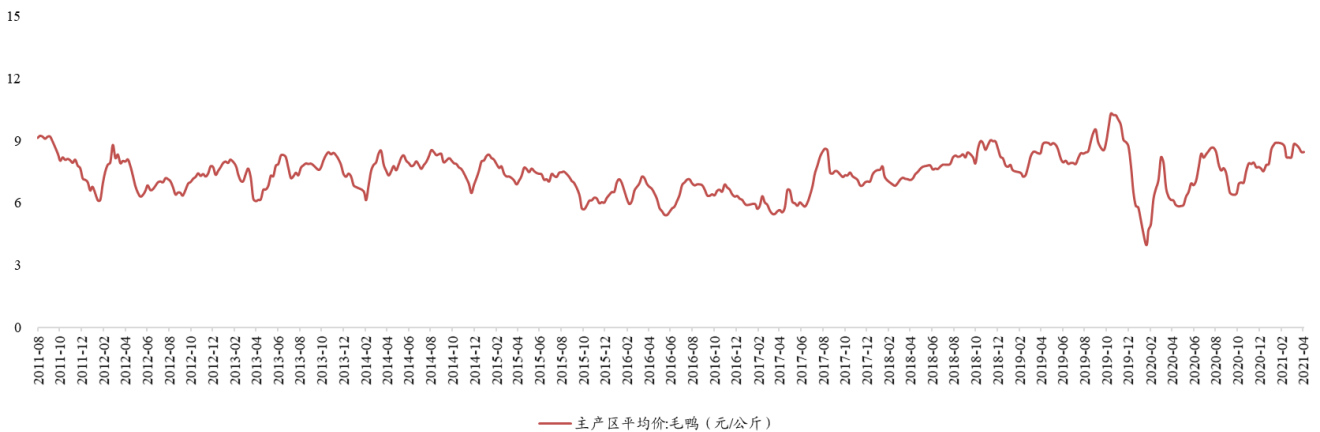
1) 肉制品: 截至 4 月 23 日, 毛鸭/鸭苗价格当周环比持平/-22.20%, 截至 5 月 14 日, 白羽肉鸡/肉鸡苗价格本周环比+2.05%/+0.45%; 截至 5 月 7 日, 生猪/仔猪/猪肉价格当周环比-6.30%/-2.65%/-2.99%。

2) 乳制品: 截至 5 月 14 日, 乳清粉价格本周环比+4.90%, 截至 5 月 12 日, 芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格本周环比-3.68%; 截至 5 月 5 日, 生鲜乳价格当周环比-0.47%; 截至 5 月 7 日, 内资品牌奶粉价格当周环比+0.05%, 外资品牌奶粉价格当周环比+0.18%。

5.1. 肉制品

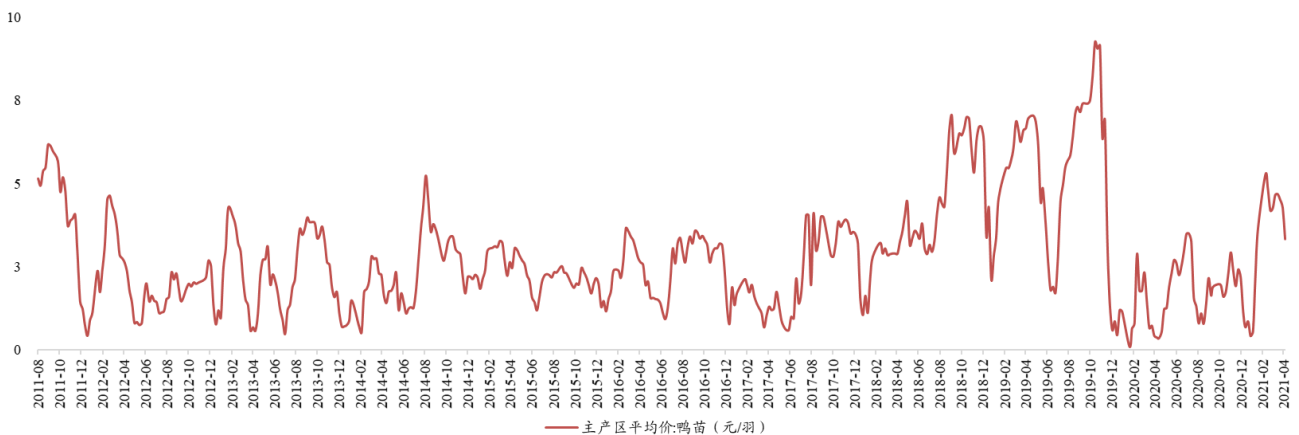
截至 4 月 23 日, 毛鸭价格当周环比持平, 鸭苗价格当周环比大跌。2021 年 4 月 23 日, 毛鸭价格 8.46 元/公斤, 当周环比持平, 当月环比-4.30%, 本年同比+38.24%; 鸭苗价格 3.33 元/羽, 当周环比-22.20%, 当月环比-28.54%, 本年同比+776.32%。

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

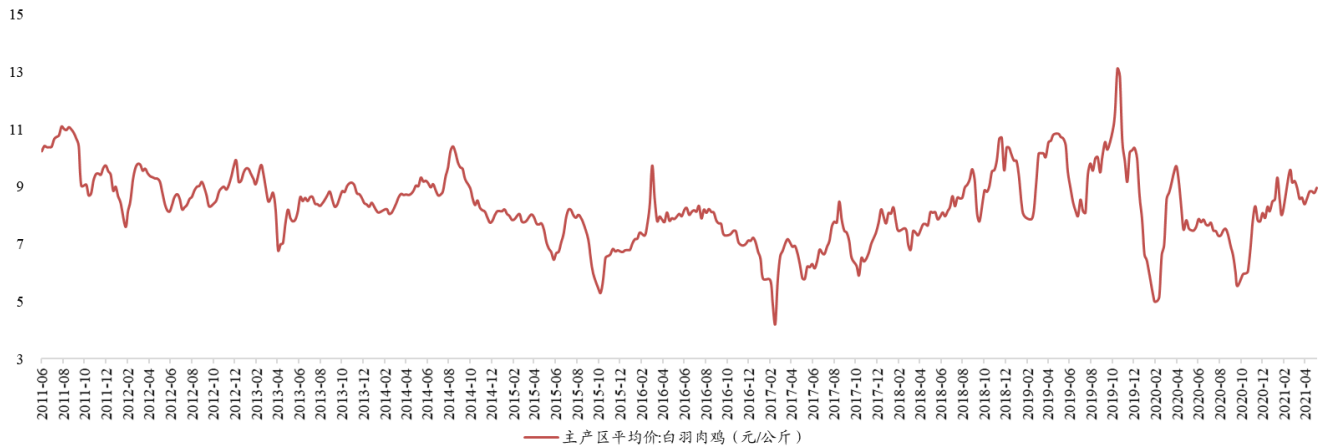
图 11: 主产区鸭苗价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

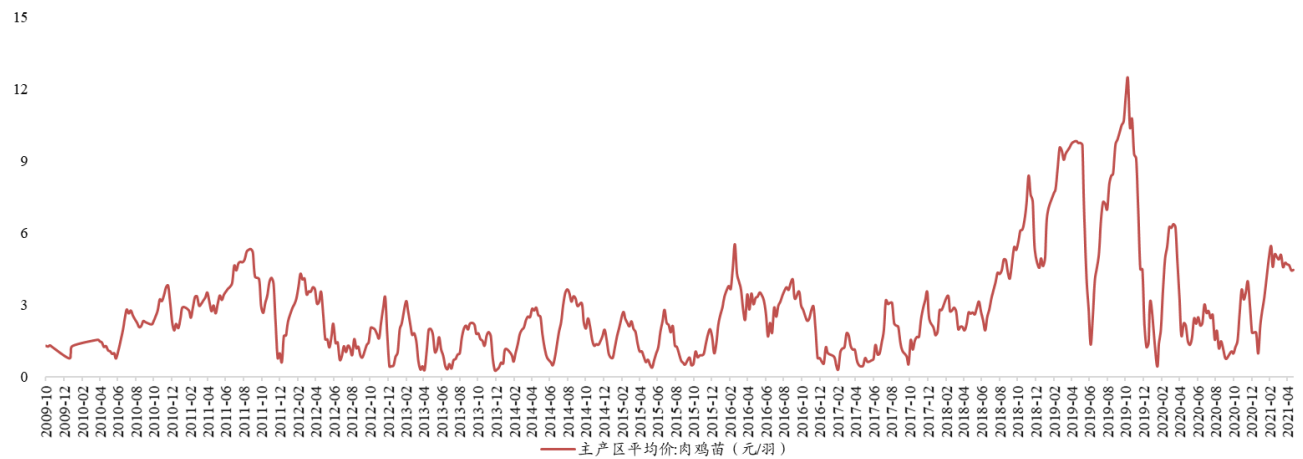
截至5月14日，白羽肉鸡价格本周环比上涨，肉鸡苗价格本周环比略涨。2021年5月14日，白羽肉鸡价格8.96元/公斤，本周环比+2.05%，本月环比+4.43%，本年同比+18.68%；肉鸡苗价格4.47元/羽，本周环比+0.45%，本月环比-6.92%，本年同比+107.91%。

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

截至5月7日，猪肉价格当周环比下跌，本年同比大跌。截至2021年5月7日，生猪价格21.55元/公斤，当周环比-6.30%，本月环比-2.05%，本年同比-31.59%；仔猪价格87.20元/公斤，当周环比-2.65%，本月环比-8.38%，本年同比-21.18%；猪肉价格33.79元/公斤，当周环比-2.99%，本月环比-11.94%，本年同比-25.33%。

图 14: 22 省生猪均价



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 15: 22 省仔猪均价



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



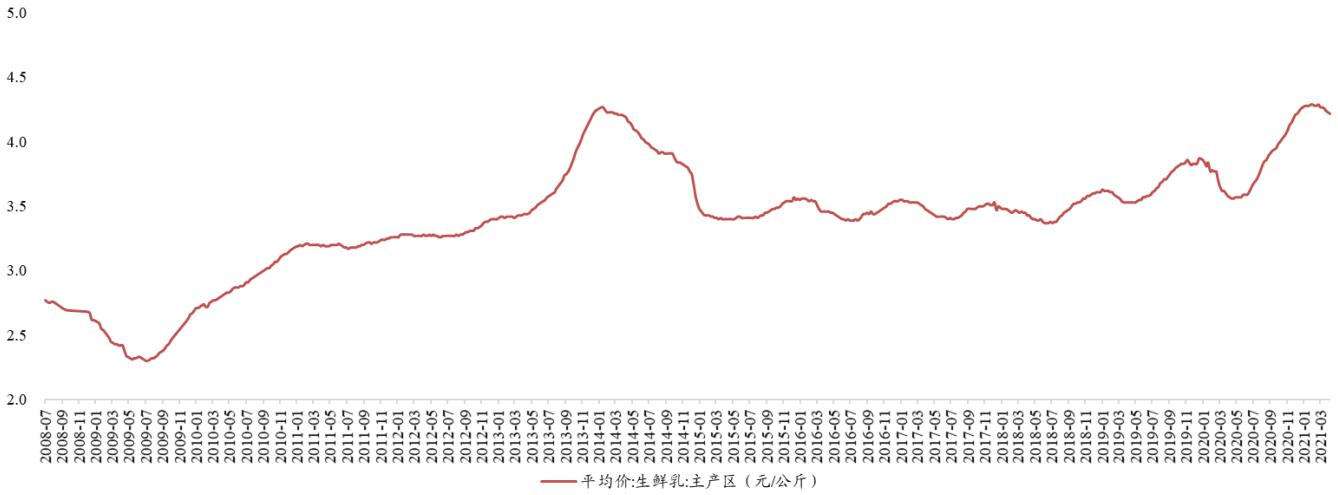
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

5.2. 乳制品

截至 5 月 14 日, 乳清粉价格本周环比上涨, 芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格本周环比下跌。2021 年 5 月 5 日, 主产区生鲜乳价格 4.22 元/公斤, 当周环比-0.47%, 本月环比-1.17%, 本年同比+18.21%; 2021 年 5 月 14 日, 乳清粉现货价格 8.56 元/公斤, 本周环比+4.90%, 本月环比-6.78%, 本年同比-0.65%; 截至 2021 年 5 月 12 日, 芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格 130.75 美分/磅(折合人民币约 18.55 元/公斤), 本周环比-3.68%, 本月环比+7.61%, 本年同比+52.03%。

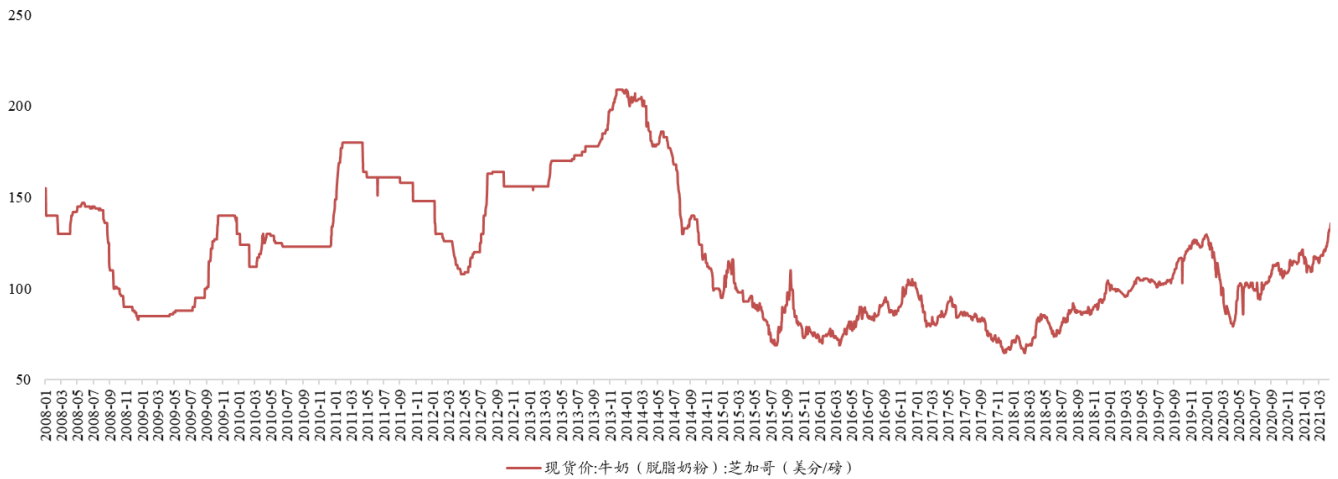
截至 5 月 7 日, 内、外资品牌奶粉价格当周环比均略涨。2021 年 5 月 7 日, 内资品牌奶粉零售均价为 212.73 元/公斤, 当周环比+0.05%, 本月环比+0.37%, 本年同比+4.03%; 外资品牌奶粉零售均价为 259.52 元/公斤, 当周环比+0.18%, 本月环比+0.60%, 本年同比+3.66%。

图 18: 主产区生鲜乳价格走势



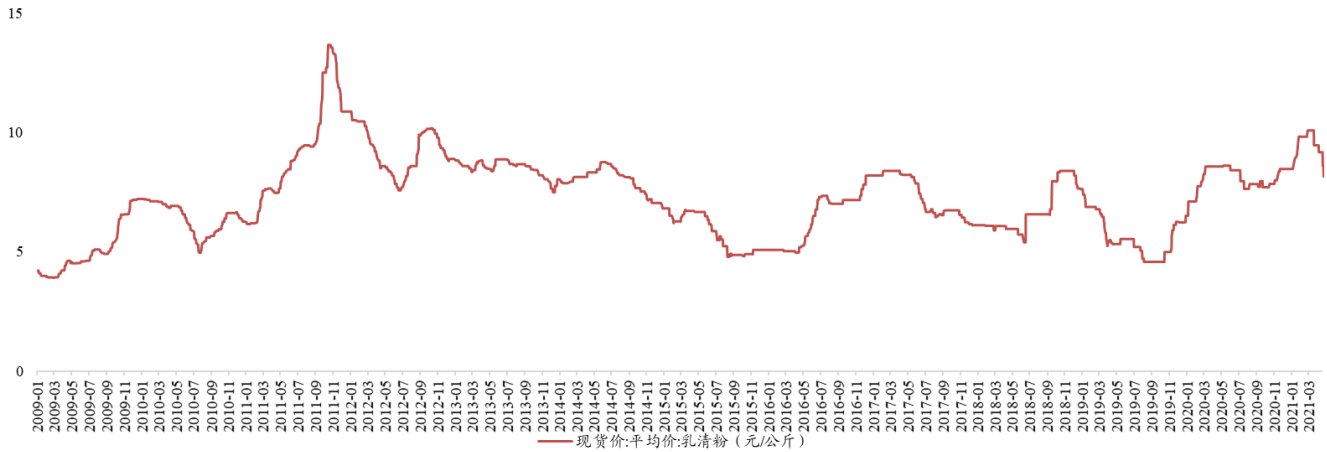
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图 19: 芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格走势



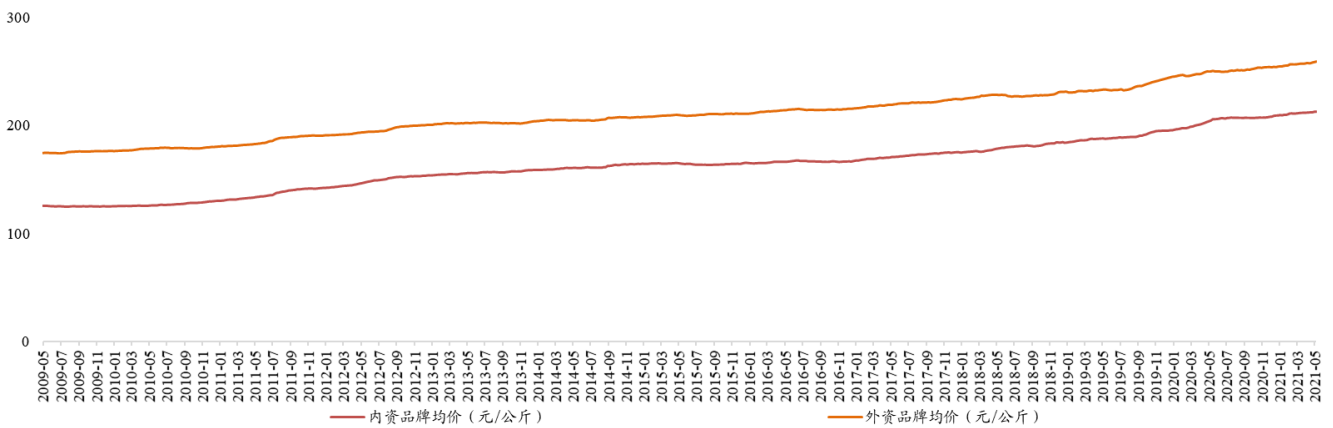
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

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. 本周大事提醒

5月17日：H&H国际控股分红除权；西王食品、好想你、新乳业股东大会现场会议登记起始；金达威股东大会召开、股东大会互联网投票起始

5月18日：洽洽食品股东大会互联网投票起始、股东大会召开；中国飞鹤、达利食品股东大会召开；三全食品分红股权登记；海天味业红股上市

5月19日：上海梅林2020年度业绩说明会、股东大会现场会议登记起始；好想你股东大会召开、股东大会互联网投票起始；三全食品分红派息、分红除权、红股上市

5月20日：伊利股份、新乳业股东大会互联网投票起始、股东大会召开；双汇发展、光明乳业分红股权登记

5月21日：上海梅林、西王食品、三元股份股东大会召开、股东大会互联网投票起始；中国飞鹤、达利食品分红除权；双汇发展、光明乳业分红派息、分红除权

5月25日：颐海国际分红除权

5月27日：桃李面包股东大会召开、股东大会互联网投票起始

5月28日：阜丰集团股东大会召开

7. 重点公司估值表

表 2: 重点公司盈利预测与估值 (截至 2021 年 5 月 14 日)

板块	序号	公司名称	PE 估值			市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			增速 (%)		
			20A	21E	22E		20A	21E	22E	20A	21E	22E
乳制品	1	中国飞鹤	22	22	18	1,644	74.4	73.1	90.9	89%	-2%	24%
	2	伊利股份	34	28	23	2,389	70.8	86.3	102.3	2%	22%	19%
	3	新乳业	57	41	32	155	2.7	3.7	4.8	11%	38%	29%
	4	现代牧业	14	12	9	112	7.7	9.1	12.7	126%	18%	40%
	5	妙可蓝多	539	161	91	320	0.6	2.0	3.5	208%	236%	77%
	6	光明乳业	33	29	24	199	6.1	7.0	8.3	22%	15%	19%
	7	澳优	18	14	12	178	10.0	12.6	15.3	14%	26%	21%
卤制品	8	绝味食品	74	53	43	521	7.0	9.8	12.1	-12%	39%	24%
	9	煌上煌	33	27	23	94	2.8	3.4	4.2	28%	22%	21%
	10	周黑鸭	125	37	27	189	1.5	5.1	7.1	-63%	239%	38%
香精	11	华宝股份	22	21	20	260	11.8	12.3	12.8	-4%	4%	4%

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

政策调整风险, 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>