

增持

——维持

日期：2021年05月31日

行业：食品饮料



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师：王昆

Tel: 021-53686179

E-mail: wangkun@shzq.com

SAC证书编号：S0870521030001

研究助理：李园哲

Tel: 021-53686163

E-mail: liyuanzhe@shzq.com

SAC证书编号：S087012009004

证券研究报告/行业研究/行业动态

食品饮料行业周报： 安井食品公布非公开发行预案

■ 行业回顾

上周（2021年5月24日-5月28日）食品饮料板块指数上涨5.96%，位列所有申万一级行业第三。同期，上证综指上涨3.28%，食品饮料跑赢大盘2.68个百分点。从细分子板块来看，涨幅前三位为黄酒、白酒、葡萄酒；涨幅后三为肉制品、啤酒、其他酒类。个股中，南侨食品、海南椰岛、李子园、老白干酒、承德露露涨幅位列前五；妙可蓝多、华宝股份、均瑶健康、安记食品、盐津铺子跌幅较大。

■ 产业数据

1、5月18日，全球乳制品交易（GDT）全脂奶粉拍卖平均价为4123美元/吨，同比+54.02%、环比+0.2%；脱脂奶粉拍卖平均价为3477美元/吨，同比+35.23%、环比+0.4%。

2、5月19日，国内主产区生鲜乳平均价为4.23元/公斤，同比+18.8%、环比+0%。

3、5月28日，大豆现货价为5110.533元/吨，同比+30.67%；豆粕现货价为3606.29元/吨，同比+28.25%。

■ 公司动态点评

安井食品非公开发行A股股票预案

本次非公开发行不超过4888.49万股，拟定增募资不超57.4亿元。公告称募集的资金用新基地建设及老基地扩建类项目、老基地技术升级改造类项目、信息化建设项目、品牌形象及配套营销服务体系建设项目和补充流动资金。根据公司年报公布数据，2020年公司设计产能57.83万吨，实际产量60.58万吨，公司18、19、20年的产能利用率分别为116%、108%、105%，公司产能利用率连年维持在较高水平。此次定增项目有望缓解公司产能压力，进一步完善公司全国化、全品类布局。定增项目计划新增76.25万吨产能，新增产能有望于23年起陆续投产，预计未来5年产能CAGR约为20%，公司未来产能压力有望得到缓解。

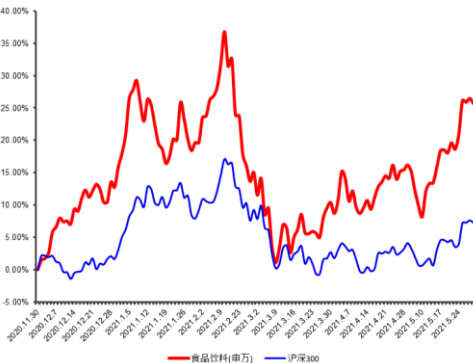
■ 行业热点新闻

- 1、华润雪花新品“醴”上市，拓宽高端啤酒赛道
- 2、蒙牛融资23亿港元投资生产有机奶
- 3、元气森林“杀入”饮品新赛道
- 4、光明乳业荣膺上海市市长质量奖

■ 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。

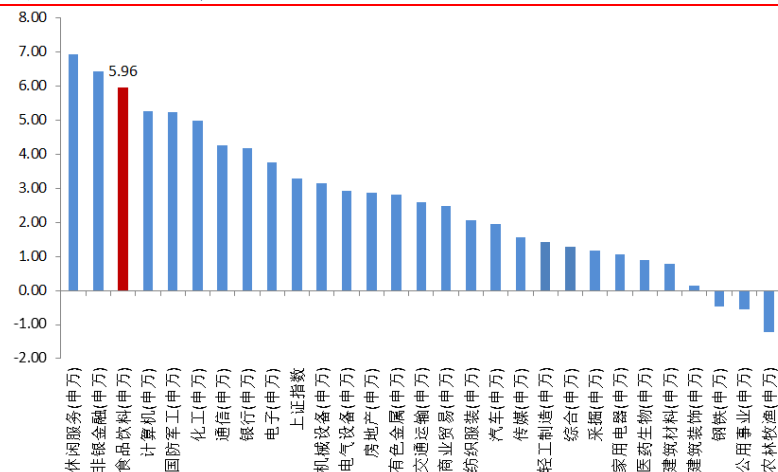
近6个月行业指数与沪深300比较



一、行业回顾

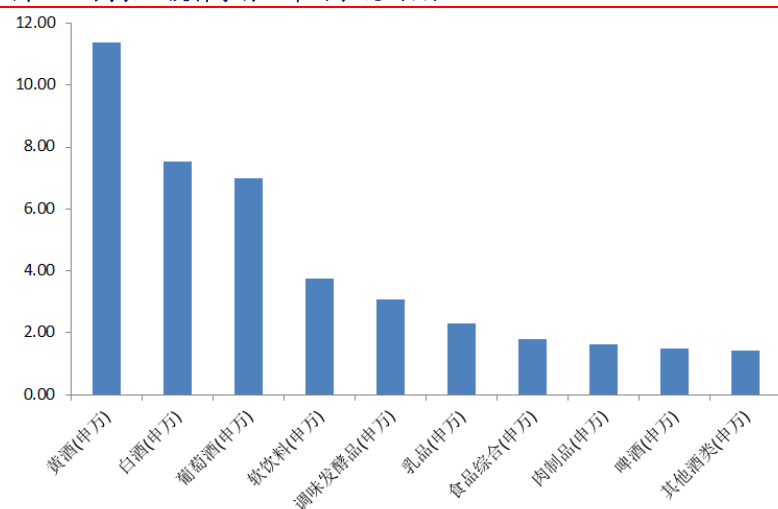
上周（2021年5月24日-5月28日）食品饮料板块指数上涨5.96%，位列所有申万一级行业第三。同期，上证综指上涨3.28%，食品饮料跑赢大盘2.68个百分点。从细分子板块来看，涨幅前三位为黄酒（+11.37%）、白酒（+7.53%）、葡萄酒（+7%）；涨幅后三位为肉制品（+1.62%）、啤酒（+1.48%）、其他酒类（+1.42%）。

图 1 上周各行业市场表现 (%)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

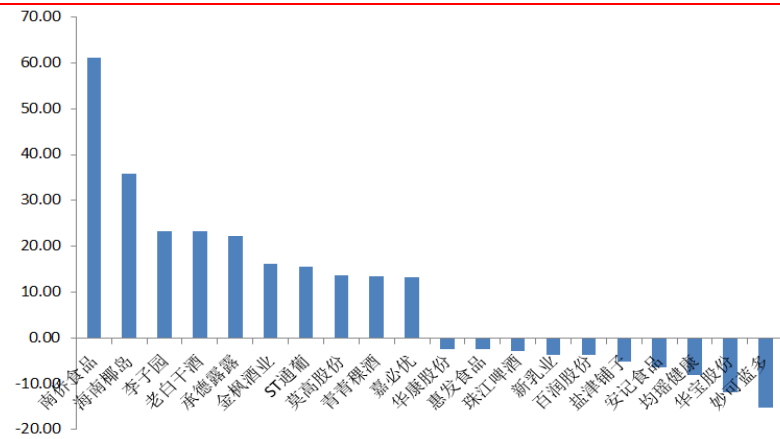
图 2 上周食品饮料子行业市场表现 (%)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

个股中，南侨食品（+61.08%）、海南椰岛（+35.81%）、李子园（+23.21%）、老白干酒（23.2%）、承德露露（+22.14%）涨幅位列前五；妙可蓝多（-15.18%）、华宝股份（-11.77%）、均瑶健康（-7.99%）、安记食品（-6.5%）、盐津铺子（-5.26%）跌幅较大。

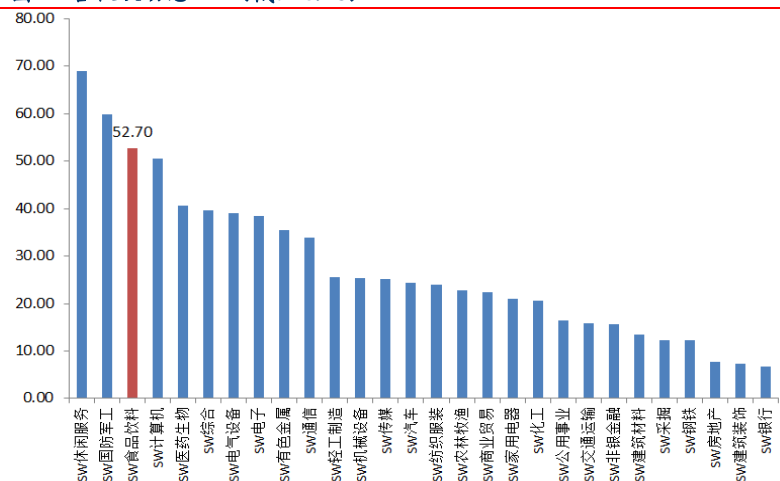
图 3 上周个股市场表现 (%)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

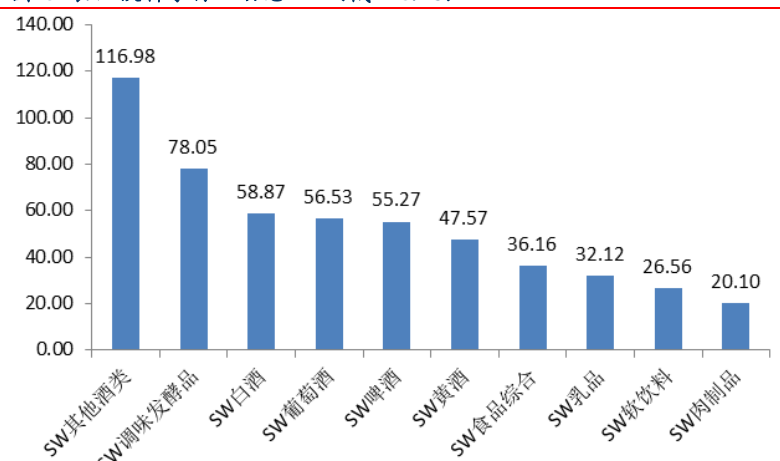
估值方面, 截止 5 月 28 日食品饮料板块的动态市盈率 (TTM 整体法) 为 52.7 倍, 位列所有一级行业第 3 名。子行业中, 其他酒类 (116.98X)、调味发酵品 (78.05X)、白酒 (58.87X) 估值位居前三, 乳品 (32.12X)、软饮料 (26.56X)、肉制品 (20.1X) 估值位居后三。

图 4 各板块动态 PE (截止 5/28)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 5 食品饮料子行业动态 PE (截止 5/28)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

二、产业数据

1、乳业

截止 5 月 18 日, 全球乳制品交易 (GDT) 全脂奶粉拍卖平均价为 4123 美元/吨, 同比+54.02%、环比+0.2%; 脱脂奶粉拍卖平均价为 3477 美元/吨, 同比+35.23%、环比+0.4%。截止 5 月 19 日, 国内主产区生鲜乳平均价为 4.23 元/公斤, 同比+18.8%、环比+0%。

图 6 GDT 全脂/脱脂奶粉拍卖平均价 (美元/吨)

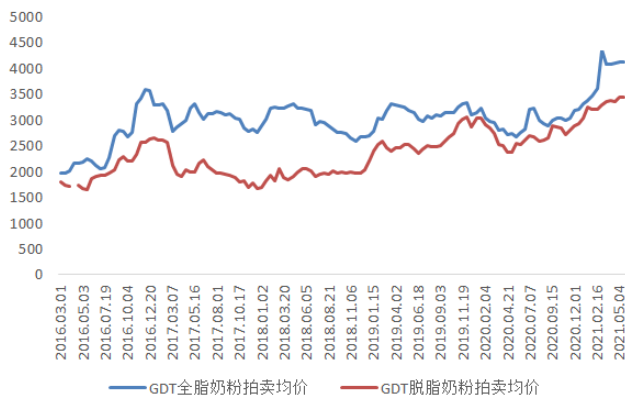
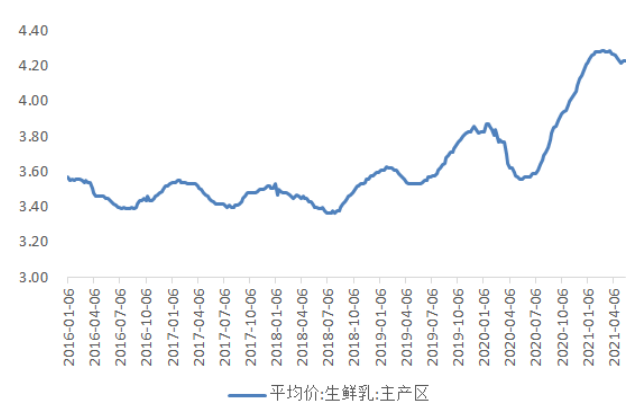


图 7 国内原奶价格 (元/公斤)



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 4 月天猫淘宝平台上乳制品当月销售额为 13.47 亿元, 同比+7.96%、环比-0.63%。其中, 蒙牛、光明、伊利分别销售 2.12 亿元 (同比+7.56%、环比-2.3%), 0.59 亿元 (同比-13.17%、环比-7.35%)、2.59 亿元 (同比+2.05%、环比-4.63%)。

图 8 4 月天猫淘宝乳制品当月销售额同比+7.96%

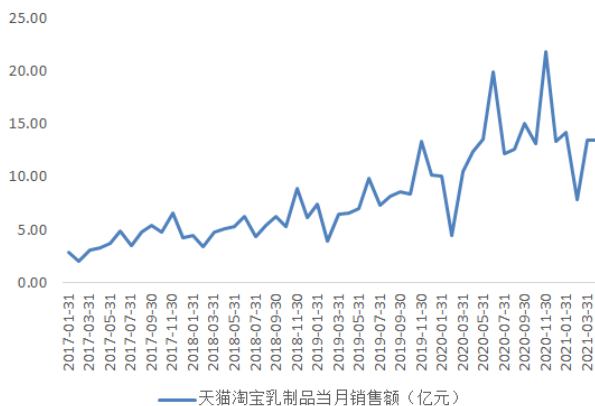
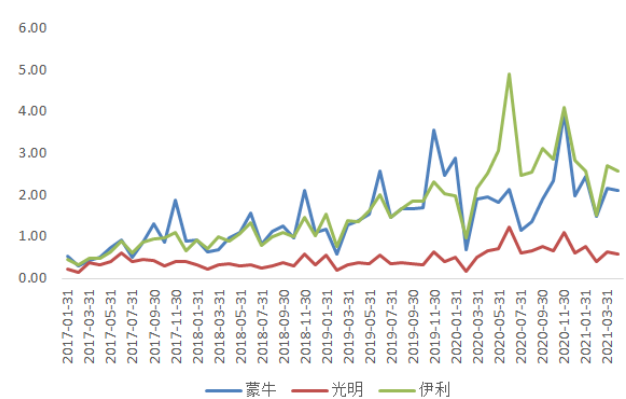


图 9 天猫淘宝上三大乳企月度销售额 (亿元)



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

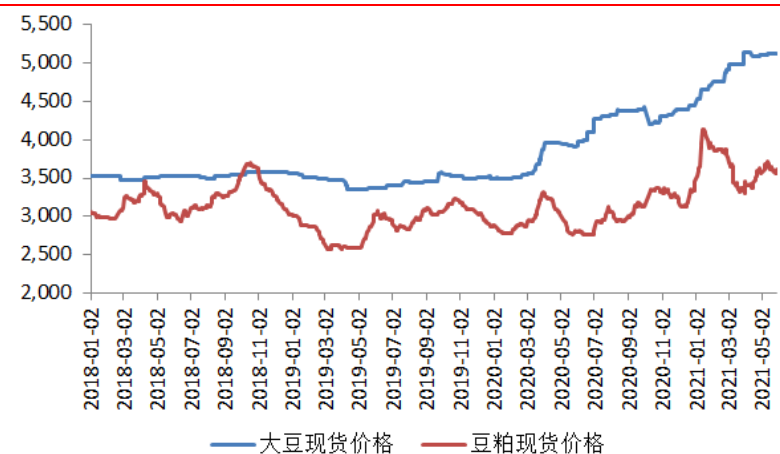
2、调味品

截止 5 月 28 日, 大豆现货价为 5110.533 元/吨, 同比+30.67%;

请务必阅读尾页重要声明

豆粕现货价为 3606.29 元/吨，同比+28.25%。

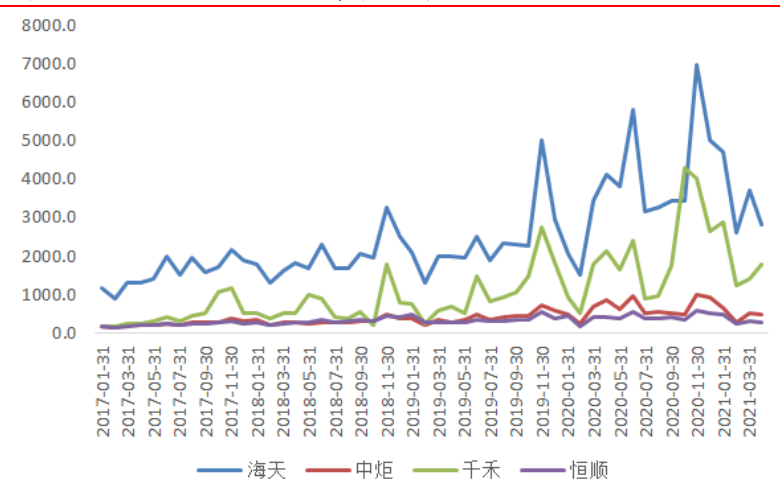
图 10 大豆、豆粕现货价格



数据来源: Wind, 上海证券研究所

魔镜数据显示, 2021 年 4 月天猫淘宝平台上海天、中炬、千禾、恒顺的销售额分别为 2806.78 万元 (同比-31.66%)、490.96 万元 (同比-43.21%)、1768.78 万元 (-17.01%)、258.07 万元 (同比-35.25%)。

图 11 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 4 月天猫淘宝平台上速冻食品当月销售额为 16.2 亿元, 同比-18.37%、环比-17.57%。其中, 安井、三全、海欣分别销售 621.83 万元 (同比-3.43%、环比-39.93%), 547.51 万元 (同比+43.07%、环比+15.6%)、19.96 万元 (同比+2.7%、环比+40.69%)。

图 12 4 月天猫淘宝速冻食品当月销售额同比-18.37%

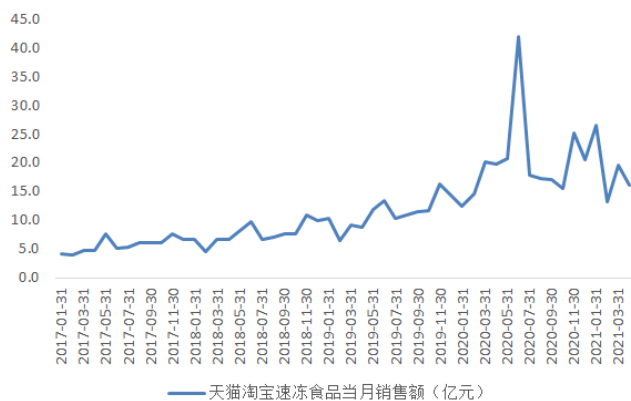
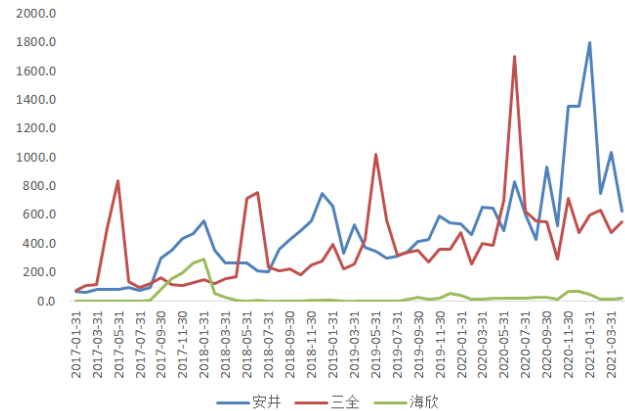


图 13 天猫淘宝上各速冻食品品牌月度销售额（万元）



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

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	天味食品	603317	股本变动	公司非公开发行限售股上市流通日期为 2021 年 6 月 1 日，上市流通数量为 34,315,790 股。本次上市后无限售条件的流通股份合计 756,533,330 股。
	恒顺醋业	600305	回购股权	公司公告以集中竞价交易方式回购公司股份，拟作为公司股权激励计划的股票来源。回购数量不超过 1,002.95 万股；回购价格不超过 28 元/股（含 28 元/股），且不高于董事会通过回购决议前 30 个交易日公司 A 股股票交易均价的 150%。
	恒顺醋业	600305	收购兼并	公司下属子公司镇江恒顺商场有限公司拟以 1,147.57 万元收购镇江恒润调味品有限责任公司 100% 股权。本次收购有助于公司未来整合营销资源，统一规范销售渠道，有效发挥区域渠道优势。
	青青稞酒	002646	减持	公司控股股东青海华实科技投资管理有限公司自 2021 年 5 月 6 日至 2021 年 5 月 24 日通过集中竞价交易及大宗交易系统累计减持公司股份 4,979,500 股，占公司总股本的 1.1066%。
	百润股份	002568	减持	公司董事高原先生与 2021 年 5 月 18 日至 5 月 24 日期间累计减持 658,825 股，占公司总股本 0.1232%，减持均价 133.91 元-135.58 元。减持后高原先生持有高管锁定股 1,997,020 股，占公司总股本 0.3727%。
	贝因美	002570	增发获批	公司本次非公开发行 A 股股票的申请获得审核通过。本次非公开发行股票的定价基准日为发行期首日，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价的 80%；发行数量不超过 30,675.60 万股（含本数），不超过本次发行前总股本的 30%；募集资金总额不超过 120,000 万元（含本数）。

数据来源：公司公告、上海证券研究所

四、公司动态点评

安井食品非公开发行 A 股股票预案

本次非公开发行不超过 4888.49 万股,拟定增募资不超 57.4 亿元。公告称募集的资金用新基地建设及老基地扩建类项目、老基地技术升级改造类项目、信息化建设项目、品牌形象及配套营销服务体系建设项目和补充流动资金。

根据公司年报公布数据,2020 年公司设计产能 57.83 万吨,实际产量 60.58 万吨,公司 18、19、20 年的产能利用率分别为 116%、108%、105%,公司产能利用率连年维持在较高水平。此次定增项目有望缓解公司产能压力,进一步完善公司全国化、全品类布局。定增项目计划新增 76.25 万吨产能,新增产能有望于 23 年起陆续投产,预计未来 5 年产能 CAGR 约为 20%,公司未来产能压力有望得到缓解。公司新增产能可分为新基地建设及老基地扩建两大类。

新基地建设:公司计划在广东佛山和山东乐陵分别新建年产能 13.3 万吨和 20 万吨速冻食品基地。其中佛山厂将成为公司在华南区域的首个速冻食品生产线,填补区域空白,有助于公司持续推进“销地产”策略,对于公司的全国性布局具有重大战略意义;山东作为我国农业大省和经济大省,盛产粮食作物,也是蔬菜、畜牧业大省,乐陵厂建成后,依托当地原材料优势,将成为公司主要原材料基地之一,叠加规模效应,预计公司上游成本端掌控力进一步加强。

老基地扩建:公司计划新建河南三期、泰州三期、辽宁三期分别进行 14 万吨、10 万吨、14 万吨扩建,并对四川、辽宁、泰州三大基地进行技术改造,共计提升产能 4.95 万吨。本项目的实施将使公司的产能进一步匹配当地市场需求,巩固公司在当地的区域优势。从产能规划上来看,公司已与竞争对手拉开差距,且公司渠道管理能力优,公司市占率有望持续提升。

同时从公司新增产能品类上看,公司加大了对速冻菜肴制品的布局(新增 10.5 万吨)。预制菜行业目前仍处于发展早期,当前预制菜的市场存量约在 3000 亿元,占食材总体的比重不到 10%,未来有望成长为万亿元规模的市场。预制菜发展空间大,也尚未出现龙头公司,公司有望通过其强渠道力和产品力,快速放量,抢占先发优势,打造新成长曲线,推动公司长期可持续发展。

五、行业热点新闻

华润雪花新品“醴”上市，拓宽高端啤酒赛道

2021年5月24日，华润雪花啤酒超高端新品“醴”在北京观复博物馆正式上市。从2017年开始，华润雪花啤酒开始为完成高端化转型做铺垫，在3+3+3战略的第一个3年完成了“甩包袱”“强基础”“蓄能量”。此后开启了“战高端”、“提质量”、“增效益”之路，在“决战高端质量发展”的战略引导下，华润雪花啤酒高端品牌矩阵持续丰富，打造了“4+4”产品组合，同时辅以拉维邦黑啤、黑狮白啤、老雪等多元化产品，满足不同消费者的个性化需求。此次超高端的“醴”新品类推出，“醴”盒（两瓶）售价999元，不仅拓宽了华润雪花啤酒高端化矩阵，更提升了啤酒行业的高端天花板，成为以文化赋能啤酒高端化新赛道。（小食代）

蒙牛融资23亿港元投资生产有机奶

近日花旗集团宣布以联席牵头安排行和联席绿色贷款顾问的身份，已为中国蒙牛乳业有限公司在香港完成了一只绿色贷款的发行。这是中国乳品行业第一单绿色融资。花旗参与的银团为蒙牛实现融资23亿港元，助其优化能源和用水效益，并支持其投资绿色项目及生产有机牛奶。（食业家）

元气森林“杀入”饮品新赛道

作为初创型饮料品牌，元气森林连续布局无糖茶、气泡水、酸奶、奶茶、果汁、能量饮料等饮品品类。与此同时，唐彬森透露元气森林仍有95%的产品没有推出，而2021年将是元气森林的“产品大年”。近日，元气森林“杀入”常温乳酸菌、豆奶等细分饮品赛道，同样以健康概念搅动品类热度，剑指75亿销售目标。元气森林创新推出清爽型乳酸菌饮品——对策常温乳酸菌饮品。面对市场环境变化和新消费需求的出现，对策乳酸菌饮品以“0糖、0脂、乳双歧杆菌、膳食纤维”为核心卖点，用差异化满足“新生代”消费者的健康需求，口感更加清爽，彰显“新生代”的实力。针对近年来大热的豆奶饮品，元气森林推出了元气早餐豆乳，以“低糖、低脂肪”为核心卖点。与市面上常见的豆奶饮品有所不同，元气早餐豆乳以“双蛋白”布局，大豆蛋白+牛奶蛋白加乘营养，并创造性的推出了香蕉牛油果口味，为双蛋白饮品探究出新的价值方向。（食业家）

光明乳业荣膺上海市市长质量奖

5月28日上午，在2021年度上海市质量工作会议上颁发了2020年度上海市市长质量奖，光明乳业股份有限公司荣获2020年度上海市市长质量奖（组织），成为了该奖项自2008年设立以来首家获奖的食品企业。（小食代）

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

王昆 李园哲

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。