

食品饮料行业：婴配粉新国标正式实施，将加速行业集中度提升

2023年2月27日

看好/维持

食品饮料 行业报告

2023年2月22日，婴配粉新国标正式实施。2021年3月，国家卫生健康委发布了《食品安全国家标准 婴儿配方食品》(GB 10765-2021)、《食品安全国家标准 较大婴儿配方食品》(GB 10766-2021)和《食品安全国家标准 幼儿配方食品》(GB 10767-2021)3项标准，并被称为“史上最严”的奶粉“新国标”。2023年2月22日，这三项国家标准正式实施，生产企业应当按新国标注册的产品配方组织生产，而此前按旧国标生产的产品可以销售至保质期结束。

与之前的标准相比，新国标有几个重要的变化：1、将之前的6—12月龄婴儿和1岁以上幼儿段共用的奶粉配方标准，拆分为两个独立的标准，从而与国际食品法典委员会标准修订趋势一致。2、调整了较大婴儿配方食品中碳水化合物的含量要求，与婴儿配方食品要求一致。明确限制蔗糖在婴儿和较大婴儿配方食品中的添加；3、调整了较大婴儿和幼儿配方食品中蛋白质含量的要求。针对6—12个月龄的婴幼儿，新增了“乳清蛋白含量≥40%（乳基）”的新要求；4、将此前标准中部分可选择成分调整为必需成分，例如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；5、对维生素和矿物质含量值进行了修订，设定最小和最大值；6、污染物、真菌毒素和致病菌限量要求统一引用相关基础标准。

新国标的设计结合了中国婴幼儿身体成长特点，设计更符合中国宝宝体质。我们认为，新国标的实行有助于推动我国婴幼儿配方奶粉的质量和竞争力的进一步提升。

预计将加速行业集中度的提升。经过了两年的过渡期，主要婴幼儿奶粉厂家均完成了符合新国标奶粉的注册，但由于需要对配方做新的研发并要求6个月的稳定期实验，配方二次注册增加了厂家的时间成本和金钱成本，将使得部分中小厂家和外资品牌被迫减少系列产品的注册甚至退出市场。我们认为，有助于奶粉价格战的缓和和国产奶粉的进一步替代，行业集中度有望进一步提升。

市场回顾：

本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：黄酒 2.00%，白酒 0.17%，食品-0.29%，啤酒-0.59%，调味品-0.61%，肉制品-0.89%，软饮料-1.14%，其他酒类-1.30%，乳品-2.75%。

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：顺鑫农业 13.17%，口子窖 10.37%，金徽酒 3.93%，金枫酒业 1.68%，ST 威龙 1.56%；表现后五的公司为：青洋河股份-4.34%，酒鬼酒-5.22%，ST 舍得-5.80%，ST 椰岛-9.53%，*ST 西发-10.45%。

港股市场回顾：

本周港股必需性消费指数-1.95%，其中关键公司涨跌幅为：农夫山泉 1.39%，中国旺旺 0.99%，百威亚太-0.64%，康师傅控股-1.99%，周黑鸭-3.44%，华润啤酒-3.57%，颐海国际-3.59%，中国飞鹤-3.75%。

风险提示：出生率超预期下滑；奶粉质量安全事件；疫情反复导致宏观经济复苏不及预期。

未来 3-6 个月行业大事：

2023/04/29 一鸣食品：财报披露

2023/04/29 五粮液：财报披露

2023/04/29 今世缘：财报披露

2023/04/29 佳隆股份：财报披露

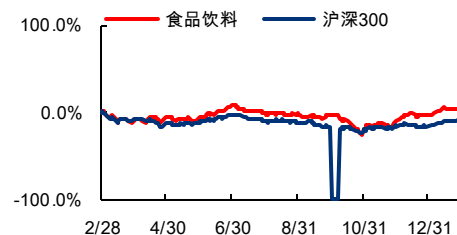
2023/04/29 泸州老窖：财报披露

行业基本资料

占比%

股票家数	127	2.67%
行业市值(亿元)	65128.63	7.06%
流通市值(亿元)	61858.15	8.71%
行业平均市盈率	37.72	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-225102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

1. 新国标正式实施，将加速行业集中度提升

2023年2月22日，婴配粉新国标正式实施。2021年3月，国家卫生健康委发布了《食品安全国家标准 婴儿配方食品》（GB 10765-2021）、《食品安全国家标准 较大婴儿配方食品》（GB 10766-2021）和《食品安全国家标准 幼儿配方食品》（GB 10767-2021）3项标准，并被称为“史上最严”的奶粉“新国标”。2023年2月22日，这三项国家标准正式实施，生产企业应当按新国标注册的产品配方组织生产，而此前按旧国标生产的产品可以销售至保质期结束。

与之前的标准相比，新国标有几个重要的变化：1、将之前的6—12月龄婴儿和1岁以上幼儿段共用的奶粉配方标准，拆分为两个独立的标准，从而与国际食品法典委员会标准修订趋势一致。2、调整了较大婴儿配方食品中碳水化合物的含量要求，与婴儿配方食品要求一致，明确限制蔗糖在婴儿和较大婴儿配方食品中的添加；3、调整了较大婴儿和幼儿配方食品中蛋白质含量的要求。针对6—12个月龄的婴幼儿，新增了“乳清蛋白含量 $\geq 40\%$ （乳基）”的新要求；4、将此前标准中部分可选择成分调整为必需成分，例如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；5、对维生素和矿物质含量值进行了修订，设定最小和最大值；6、污染物、真菌毒素和致病菌限量要求统一引用相关基础标准。

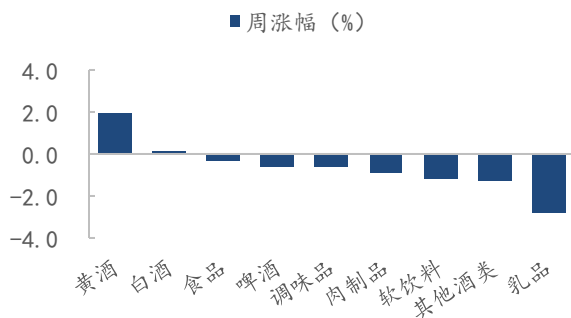
新国标的设计结合了我国婴幼儿身体成长特点，设计更符合中国宝宝体质。我们认为，新国标的实行有助于推动我国婴幼儿配方奶粉的质量和竞争力的进一步提升。

预计将加速行业集中度的提升。经过了两年的过渡期，主要婴幼儿奶粉厂家均完成了符合新国标奶粉的注册，但由于需要对配方做新的研发并要求6个月的稳定期实验，配方二次注册增加了厂家的时间成本和金钱成本，将使得部分中小厂家和外资品牌被迫减少系列产品的注册甚至退出市场。我们认为，有助于奶粉价格战的缓和和国产奶粉的进一步替代，行业集中度有望进一步提升。

2. 市场表现

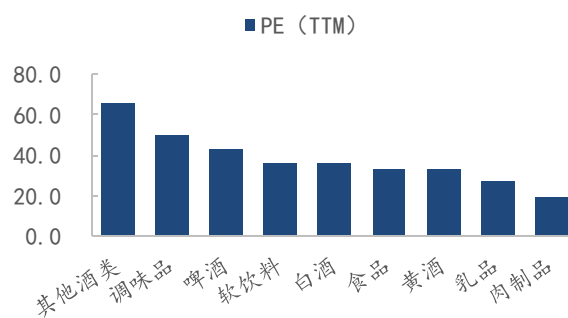
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：黄酒 2.00%，白酒 0.17%，食品-0.29%，啤酒-0.59%，调味品-0.61%，肉制品-0.89%，软饮料-1.14%，其他酒类-1.30%，乳品-2.75%。

图1：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图2：食品饮料子行业市盈率

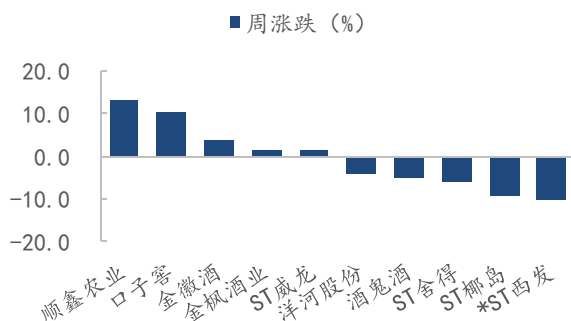


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中,涨幅前五的公司为:顺鑫农业 13.17%,口子窖 10.37%,金徽酒 3.93%,金枫酒业 1.68%,ST 威龙 1.56%;表现后五的公司为:青洋河股份-4.34%,酒鬼酒-5.22%,ST 舍得-5.80%,ST 椰岛-9.53%,*ST 西发-10.45%。

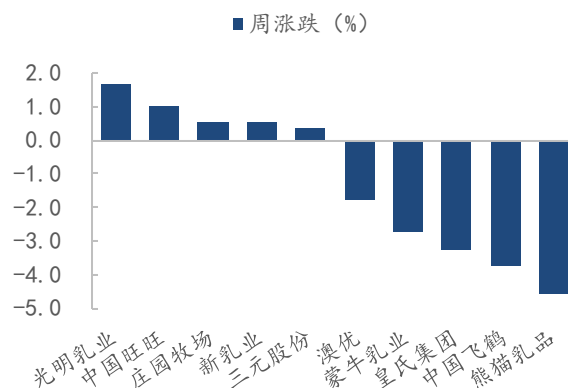
本周**乳制品**公司表现前五位:光明乳业 1.66%,中国旺旺 0.99%,庄园牧业 0.55%,新乳业 0.54%,三元股份 0.38%;表现后五位的公司为:澳优-1.75%,蒙牛乳业-2.72%,皇氏集团-3.28%,中国飞鹤-3.75%,熊猫乳品-4.56%。

图3：酒类板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图4：乳制品板块涨跌前五的公司

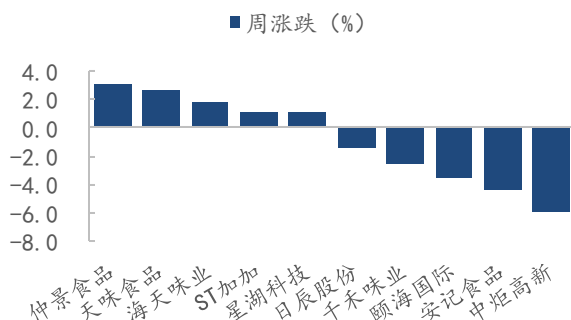


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块表现前五的公司为:仲景食品 3.04%,天味食品 2.65%,海天味业 1.85%,ST 加加 1.15%,星湖科技 1.10%;表现后五位的公司为:日辰股份-1.14%,千禾味业-2.59%,颐海国际-3.59%,安记食品-4.39%,中炬高新-5.86%。

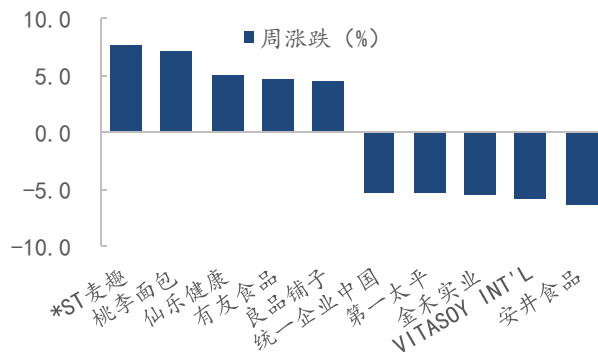
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为:*ST 麦趣 7.74%,桃李面包 7.13%,仙乐健康 4.96%,有友食品 4.69%,良品铺子 4.59%;表现后五位的公司为:统一企业中国-5.26%,第一太平-5.36%,金禾实业-5.52%,VITASOY INT'L-5.91%,安井食品-6.47%。

图5：调味品板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

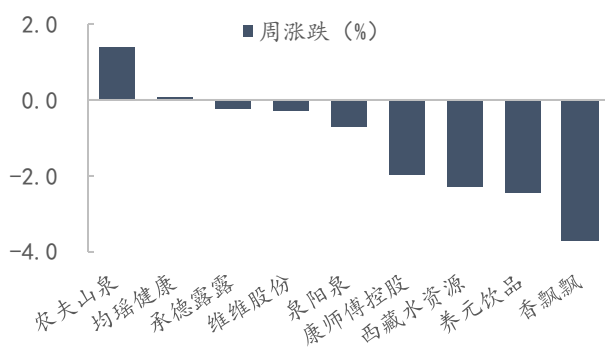
图6：食品板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周软饮料子板块涨幅前五的公司为：农夫山泉 1.39%，均瑶健康 0.07%，承德露露-0.22%，维维股份-0.29%，泉阳泉-0.71%；表现后四位的公司为：康师傅控股-1.99%，西藏水资源-2.33%，养元饮品-2.44%，香飘飘-3.72%。

图7：软饮料板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

3. 行业&重点公司追踪

3.1 本周重点公告

【皇氏集团|股份激励】本次调整后，首次授予的激励对象人数由 150 人调整为 121 人，首次授予的限制性股票数量由 3,919.30 万股调整为 3,145.93 万股。

【天味食品|现金管理】公司于 2022 年 11 月 18 日与中国光大银行成都冠城支行签署《对公结构性存款合同》并于 2023 年 2 月 18 日赎回，公司收回本金 35,000 万元，获得收益 260.75 万元。

【好想你|股份减持】2023 年 2 月 21 日，公司收到杭州浩丞提交的《关于股份减持期限过半的告知函》，截至 2023 年 2 月 20 日，杭州浩丞本次减持计划时间已过半。

【华统股份|对外担保】浙江华统肉制品股份有限公司实际对外担保余额为 233,717 万元，超过最近一期经审计净资产的 100%。

【金字火腿|回报规划】根据中国证监会《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红（2022 年修订）》《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》的相关规定，公司董事会制定了公司未来三年（2023 年—2025 年）股东分红回报规划。

【百润股份|提供担保】上海百润投资控股集团股份有限公司之全资子公司上海锐澳酒业营销有限公司因业务开展需要，与中国银行股份有限公司上海市浦东开发区支行签署《流动资金借款合同》，向中行浦东开发区支行借款人民币 1.5 亿元。

【惠发食品|工商变更】公司已于 2023 年 2 月 23 日完成相关工商变更登记手续，并取得诸城市行政审批服务局换发的《营业执照》。

3.2 本周重点新闻

【行业追踪|乳制品市场】(2月20日-2月26日)黄油奶粉价格环比小幅上涨。

【行业追踪|软饮料市场】(2月20日-2月26日)包装纸——瓦楞纸价格环比略有下跌。

【贵州茅台】2月25日茅台集团召开2023年第七次党委(扩大)会议。会议指出,更好统筹环保和安全两条底线,助推茅台各项工作高质量运行,为中国式现代化贡献茅台力量。

【涪陵榨菜】2022年,公司实现营业总收入25.48亿元,同比增长1.18%;归母净利润8.99亿元,同比增长21.14%;扣非后净利润8.18亿元,增幅17.76%,每股收益1.01元。

【水井坊】2月23日上午,2022酒业创新与投资大会水井坊品牌沙龙在海口成功举办。中国酒类流通协会副秘书长赵禹、广东省酒类行业协会会长彭洪等人,与来自学术界、投资界、券商、酒商、供应商及媒体代表们出席了本次沙龙。

【皇氏集团】公司与华能已经成立合资公司,双方在户用光伏、地面光伏、农光互补等领域进行了合作,已储备广西北海、来宾光伏大基地项目,待土地资源、电网接入方案确定后,按3年规划分步推进。

【五粮液】2月23日,第三届川渝民营企业合作峰会暨第五届企业家天府年会在成都举行,五粮液作为川商总会常务副会长单位、战略合作伙伴受邀参加。

【康师傅控股】2月23日,京东物流与康师傅控股有限公司签署“数智供应链转型”战略合作协议,双方将基于信息化搭建及数字化手段实施,在供应链计划咨询、仓网规划、智能物流、精细化管理与差异化服务模式探索等方面开展合作。

【均瑶健康】2月21日,均瑶集团官宣与云度汽车合作,进入新能源汽车领域,这标志着又一家500强民企正式开始跨界造车。

【洽洽食品】洽洽食品2月24日晚间发布业绩快报,2022年实现营业总收入68.82亿元,同比增长14.98%;净利润9.77亿元,同比增长5.21%;基本每股收益1.934元。

4. 风险提示

出生率超预期下滑;奶粉质量安全事件;疫情反复导致经济宏观经济复苏不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业报告：预制菜首次写入中央一号文件	2023-02-21
行业普通报告	食品饮料行业报告：上下游价格剪刀差持续扩大，利润有望回流向食品制造企业	2023-02-14
行业普通报告	食品饮料行业报告：春节消费趋势回暖，次高端白酒显著复苏	2023-02-06
行业普通报告	食品饮料行业报告：春节消费回暖，消费趋势分析	2023-01-31
行业普通报告	食品饮料行业报告：春节返乡热将带动下线城市和乡镇消费	2023-01-16
行业普通报告	食品饮料行业：从香港疫后消费复苏看国内消费复苏	2022-12-30
行业普通报告	食品饮料：乳制品行业：国内外乳制品价格存在下行压力	2022-12-28
行业普通报告	食品饮料行业报告：短期疫情扰动，不改变长期复苏趋势	2022-12-27
行业普通报告	食品饮料行业报告：房地产融资政策变化催化，食品饮料盈利信心增强	2022-12-05
行业深度报告	食品饮料：迎接曙光	2022-12-05
公司普通报告	千味央厨（001215）：直营恢复迅速，经销快速发展	2022-10-26
公司普通报告	千味央厨（001215）：Q2 受疫情影响业绩偏弱，下半年有望显著改善	2022-08-27
公司普通报告	涪陵榨菜（002507）：下半年高增确定性强，产品多元化初现成效	2022-08-02
公司普通报告	涪陵榨菜（002507）：业绩弹性逐步释放，量价提升推动业绩长期增长	2022-03-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6 年食品饮料行业研究经验，2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，5 年证券研究经验，2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526