

# 食品饮料行业：“新国标”有望加速 婴配粉行业的筑底回升

2023年2月28日

看好/维持

食品饮料

行业报告

**事件：**2023年2月22日，《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项婴配粉标准正式实施。2023年2月22日后生产的配方奶粉必须符合新国标，且重新取得国家市场监督管理总局食品审评中心的注册。

**“新国标”展现中国特色，有助于国产奶粉占比的提升。**“新国标”结合了中国婴幼儿身体成长特点，是行业多年来对中国妈妈母乳研究成果的体现，多方面呈现出“中国元素”。例如，根据中国营养学会秘书长韩军花介绍，美国孕妇的贫血率只有2%，而中国孕妇贫血率是美国的6倍以上，孕妇的贫血率会影响孩子体内的铁储备，因此中国的孩子出生后对铁的需要量相对较高，如果去吃美国的奶粉，孩子相对更加容易贫血。此外，“新国标”对比国际标准以及往年国内标准在许多方面更加严格（可参考《奶粉系列报告--国产婴配粉何以崛起--从政策和产品的角度》、《食品饮料：婴配粉新国标正式实施，将加速行业集中度提升》），有助于我国婴配粉整体质量的提升。目前通过“新国标”注册的品牌以国产品牌为主，占比大约89%左右，国产头部品牌明显走在前列。对比国外品牌的国行产品，国产品牌整体在价格上具备优势，而相比海淘产品，国产婴配粉更贴合中国宝宝的实际需求。因此，我们认为，奶粉“新国标”在推动我国婴幼儿配方奶粉质量提升的基础上，将推动国产婴配粉占比的进一步提升。

**有助于进一步提升行业集中度。**经过了两年的过渡期，主要婴幼儿奶粉大厂均完成了符合“新国标”奶粉的注册。据特殊食品信息查询平台及奶粉智库最新盘点数据，截至2月，已有28家乳企旗下98个品牌的288个配方符合新国标配方，其中2022年通过注册的配方数量为183个，主要为2022年新注册的配方和注销再注册的配方。注册制于2016年10月开始实施，2017年是婴配粉注册大年，2017-2022年，国家市场监督管理总局共批准了175家生产工厂的461个系列1380个婴配粉产品，由于注册有5年有效期，因此2022年多数厂家需要再次注册。目前新注册的配方占往年累计配方的比例为20.72%，仍有许多配方没有完成注册更新。目前完成配方注册最多的品牌为中国飞鹤，其次是君乐宝、惠氏、伊利金领冠、贝因美，判断这些企业将率先享受“新国标”红利。虽然监管部门给了两年的过渡期，由于需要对配方做新的研发并要求6个月的稳定期实验，配方二次注册明显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。2021年婴配粉市场的CR3为43.7%，较2020年提高4.1个百分点，但欧美日CR3为80%-90%，我国婴配粉行业集中度仍有提升空间，“新国标”的落地有助于奶粉价格战的缓和以及行业集中度的进一步提升。

**期待经济复苏带来生育率回升，拉动婴配粉行业回暖。**近五年来，我国出生率逐年下滑，2022年出生率进一步下滑至6.77%，全年出生人口跌破1千万人（956万人，同比-9.98%），再创建国以来新低，是2016年出生人口数的51%，今年婴配粉企业预计仍面临较大压力。我国出生率下降原因复杂，但近三年的下降推测与疫情防控以及居民收入水平下降有关。我们认为，随着防控政策的放开，经济逐渐恢复，年轻人生育意愿有望逐步回升，婴配粉整体需求有望逐步恢复。

## 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

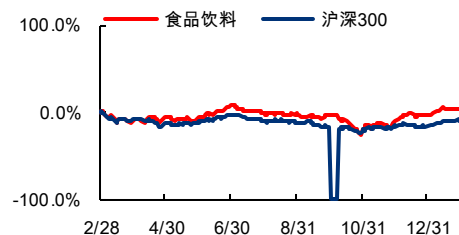
2023/04/29 泸州老窖：财报披露

## 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：

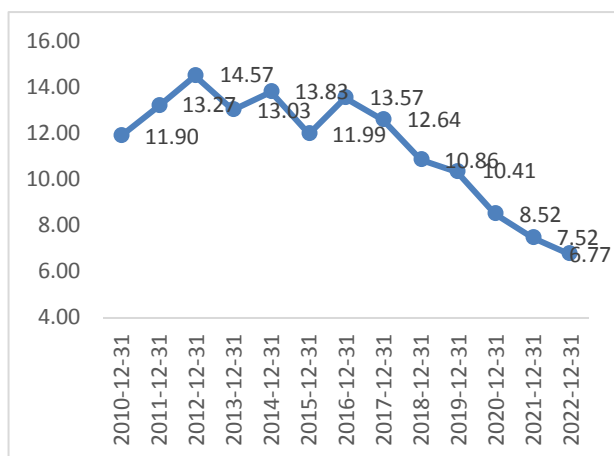
S1480520070003

---

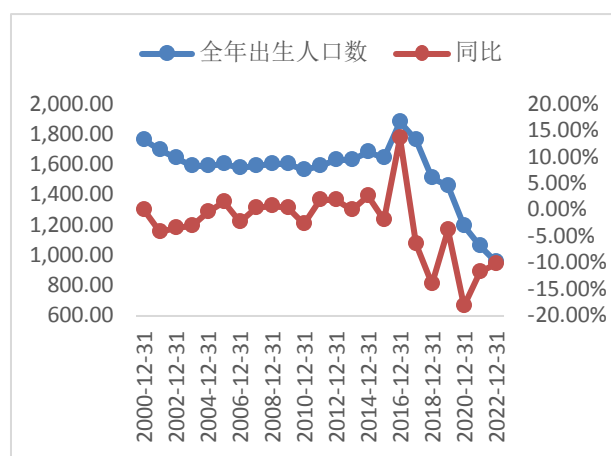
从而带动行业回暖。

**投资建议：**上一轮注册制加速了行业集中度和国产婴配粉占比的提升，我们判断本次的“新国标”注册将同样带来国产品牌占比以及行业集中度的提升。未来随着国家生育政策的进一步推动以及经济的逐步回暖，生育率有望提升，将带动行业需求回暖，行业有望筑底回升，国产龙头企业将率先受益。建议关注：中国飞鹤。

**风险提示：**疫情反复，经济压力增大，生育率水平进一步下降；奶粉质量安全风险。

**图1：我国出生率**


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

**图2：我国出生人口数：万人/年**


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

## 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：婴配粉新国标正式实施，将加速行业集中度提升	2023-02-27
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
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