周报

行业研究—食品加工行业—

证券研究报告

食品加工行业

报告日期：2021 年 03 月 21 日

奶粉新国标，龙头再加速

——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

❑ **事件：**

近日，国家卫生健康委、市场监管总局联合印发 2021 年第 3 号公告，发布 50 项新食品安全国家标准和 4 项修改单，其中包括对婴幼儿食品企业影响重大的《婴儿配方食品》（GB10765-2021）、《较大婴儿配方食品》（GB10766-2021）和《幼儿配方食品》（GB10767-2021）3 项营养与特膳食品标准，该标准将于 2023 年 2 月 22 日正式实施。

❑ **新国标背景下奶粉行业高端化、集中化进程加速，龙头乳企有望持续受益**

1）新国标成分规定更严格，保障婴幼儿配方食品安全性、有效性、营养全面性。新国标变化主要体现在以下几点：a）将《较大婴儿和幼儿配方食品》（GB10767-2010）拆分为 2 个标准，规定更为细化；b）明确婴配粉产品中部分营养素的含量要求；c）将旧国标中部分可选择成分调整为必需成分；d）规定污染物、真菌毒素和致病菌限量要求统一引用相关基础标准（GB2761/GB2762），体现标准间协调性。

2）国产奶粉研发、生产、品控要求进一步提升，加速行业高端化进程。新国标对奶粉营养元素添加量的精准性、营养元素完整性等方面的要求更加明确，对婴配粉企业生产、品控要求更为严苛，国产奶粉整体品质有望进一步提升，加速行业高端化进程。

3）龙头乳企有充足时间和过硬实力应对新国标要求，有望持续受益于集中度提升。根据配方注册要求，2017 年通过配方注册的奶粉产品需在 2022 年重新递交申请且需满足新国标要求，不符合新国标要求的配方将无法注册。当前距新国标落地仍有两年过渡期，中小企业受制于研发及生产工艺限制，短时间内突破技术瓶颈较难，或将加速退出行业，而以中国飞鹤为代表的头部乳企研发实力强劲、资质储备丰富，注册配方覆盖 0-36 月龄婴幼儿配方奶粉、功能性奶粉等产品，依托优质奶源、先进工艺、数字化技术等护城河，有能力从容应对新国标要求，抢占中小品牌市场份额，龙头地位有望进一步夯实。

❑ **本周重点关注：煌上煌+中国飞鹤+绝味食品+伊利股份+华宝股份**

❑ **行情**

本周板块行情：本周上证综指下跌 1.40%，深证成指下跌 2.09%，食品加工板块指数下跌 1.01%。调味发酵品、食品综合、乳品、肉制品涨幅分别为-1.61%、-0.14%、-1.19%、-0.82%。目前食品加工板块估值 46 倍，目前估值在近 10 年的 57.66%分位水平。

❑ **行业核心数据**

1）肉制品：本周（截至 3 月 19 日），毛鸭/鸭苗价格环比+0.00%/+1.67%，白羽肉鸡/肉鸡苗价格环比-2.50%/-2.15%；本周（截至 3 月 19 日），生猪/仔猪/猪肉价格环比-0.82%/-0.75%/-0.51%。

2）乳制品：本周，乳清粉价格环比持平（截至 3 月 19 日），芝加哥牛奶（脱脂奶粉）（截至 3 月 17 日）价格环比-0.21%；上周（截至 3 月 10 日），生鲜乳价格环比-0.23%；上周（截至 3 月 12 日），内资品牌奶粉价格环比+0.10%，外资品牌奶粉价格环比+0.12%。

❑ **投资建议**

我们认为，估值层面，食品行业年初整体回调，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。建议重点关注以下 4 条主线：卤制品小而美赛道（煌上煌、绝味食品）、龙头白马（中国飞鹤、伊利股份、海天味业、双汇发展、金龙鱼、华宝股份）、零食黑马赛道（桃李面包、洽洽食品、华文食品、妙可蓝多、良品铺子、来伊份）、复合调味品黑马赛道（天味食品、颐海国际、日辰股份）。

风险提示

政策风险；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：新乳业完成“一只酸奶牛”收购》2021.03.15

2《周观点：有友食品发布激励计划，激发团队活力》2021.03.08

3《周观点：糖果专家，久久王通过聆讯》2021.03.01

4《周观点：奈雪的茶拟港股上市》2021.02.22

5《周观点：李子园上市，扩产乳饮料》2021.02.08

分析师：　邓晖
联系人：　邓晖，杨骥，赵璐

正文目录

1. 周观点：新国标背景下奶粉行业高端化、集中化进程加速 4
2. 行业新闻 17
3. 本周重点公司公告 18
4. 板块行情和个股涨跌幅排名 20
5. 核心数据 22
5.1. 肉制品 23
5.2. 乳制品 24
6. 下周大事提醒 25
7. 重点公司估值表 26
8. 风险提示 26

图表目录

图 1：1 年内大盘及板块走势 20
图 2：本周食品加工子板块涨跌幅情况 21
图 3：食品加工板块估值 TTM（波动区间：35~63 倍） 21
图 4：肉制品板块估值 TTM（波动区间：22~37 倍） 21
图 5：调味发酵品板块估值 TTM（波动区间：50~105 倍） 21
图 6：乳品板块估值 TTM（波动区间：27~52.5 倍） 21
图 7：食品综合板块估值 TTM（波动区间：39~74.5 倍） 21
图 8：本周食品加工板块个股涨幅/跌幅前五 22
图 9：本年食品加工板块个股涨幅/跌幅前五 22
图 10：主产区毛鸭价格走势 23
图 11：主产区鸭苗价格走势 23
图 12：主产区白羽肉鸡价格走势 23
图 13：主产区肉鸡苗价格走势 23
图 14：22 省生猪平均价 24
图 15：22 省仔猪平均价 24
图 16：22 省猪肉平均价 24
图 17：自繁自养生猪利润 24
图 18：主产区生鲜乳价格走势 25
图 19：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）价格走势 25
图 20：乳清粉价格走势 25
图 21：内外资品牌奶粉平均零售价走势 25

表 1：新旧国标对比——较大婴儿配方食品蛋白质指标 4
表 2：新旧国标对比——幼儿配方食品蛋白质指标 4
表 3：新旧国标对比——较大婴儿配方食品碳水化合物指标 5
表 4：新旧国标对比-幼儿配方食品碳水化合物指标 5
表 5：新旧国标对比——较大婴儿配方食品微量元素指标（N.S.为没有特别说明） 6

表 6: 新旧国标对比——幼儿配方食品微量元素指标（N.S.为没有特别说明）.....7
表 7: 新旧国标对比——婴儿配方食品微量元素指标（N.S.为没有特别说明，a 为只适用于乳基婴儿配方）.....8
表 8: 新旧国标对比——较大婴儿配方食品可选成分（N.S.为没有特别说明）.....9
表 9: 新旧国标对比——婴儿配方食品可选成分（N.S.为没有特别说明）.....10
表 10: 新旧国标对比——较大婴儿和幼儿配方食品微生物添加要求.....10
表 11: 新旧国标对比——婴儿配方食品微生物添加要求.....10
表 12: 婴幼儿配方食品污染物和真菌数量指标新旧国标对比.....11
表 13: 头部乳企注册配方情况.....13
表 14: 重点公司盈利预测与估值（截至 2021 年 3 月 19 日）.....26

1. 周观点：新国标背景下奶粉行业高端化、集中化进程加速

事件：近日，国家卫生健康委在官网发布 50 项新食品安全国家标准，包括对婴配粉行业影响较大的《食品安全国家标准 婴儿配方食品》（GB10765-2021）、《食品安全国家标准 较大婴儿配方食品》（GB10766-2021）和《食品安全国家标准 幼儿配方食品》（GB10767-2021）3 项营养与特膳食品标准，新标准将于 2023 年 2 月 22 日正式实施。

奶粉新旧国标区别要点体现在标准细化程度、部分营养元素添加量明确度、完善度等方面。

与旧国标相比，新国标最大的变化是将《食品安全国家标准 较大婴儿和幼儿配方食品》（GB 10767-2010）进一步细分为 2 个标准，即《食品安全国家标准 较大婴儿配方食品》（GB10766-2021）和《食品安全国家标准 幼儿配方食品》（GB10767-2021）。细分后的新国标在蛋白质、碳水化合物、微量元素、可选择成分、益生菌等部分做出了更明确、更严格的规定。

1）蛋白质：新国标调整了较大婴儿和幼儿配方食品中蛋白质含量要求，并增加了较大婴儿配方食品中乳清蛋白含量要求，明确规定乳基较大婴儿配方食品中乳清蛋白含量应≥40%。而在现行国标中，未规定较大婴儿配方食品中的乳清蛋白含量。

表 1：新旧国标对比——较大婴儿配方食品蛋白质指标

营养素	新国标要求			旧国标要求	
		每 100KJ	每 100Kcal	每 100KJ	每 100Kcal
蛋白质(g)	（乳基）较大婴儿配方食品	0.43-0.84	1.8-3.5	0.7-1.2	2.9-5.0
	（豆基）较大婴儿配方食品	0.53-0.84	2.2-3.5		
乳清蛋白要求	乳基较大婴儿配方食品中的乳清蛋白含量应≥40%			无相关要求	

资源来源：《食品安全国家标准 较大婴儿配方食品》（GB10766-2021）（新国标），《食品安全国家标准 较大婴儿和幼儿配方食品》（GB10767-2010）（旧国标），浙商证券研究所整理

表 2：新旧国标对比——幼儿配方食品蛋白质指标

营养素	新国标要求		旧国标要求	
蛋白质(g)	每 100KJ	每 100Kcal	每 100KJ	每 100Kcal
	0.43-0.96	1.8-4.0	0.7-1.2	2.9-5.0

资源来源：《食品安全国家标准 幼儿配方食品》（GB10767-2021）（新国标），《食品安全国家标准 较大婴儿和幼儿配方食品》（GB10767-2010）（旧国标），浙商证券研究所整理

2）碳水化合物：新国标明确了较大婴儿配方食品中碳水化合物含量要求，其中，乳基较大婴儿配方食品中乳糖占碳水化合物含量应≥90%，乳基幼儿配方食品中乳糖占碳水化合物含量应≥50%，并限制蔗糖在婴儿和较大婴儿配方食品中的添加。此外，新国标明确规定婴儿和较大婴儿配方食品不应使用果糖、蔗糖以及果葡糖浆等含有果糖和/或蔗糖的原料作为主要碳水化合物来源，而在现行国标中，2 段和 3 段奶粉中均未规定乳糖的含量。

表 3：新旧国标对比——较大婴儿配方食品碳水化合物指标

营养素	新国标要求		旧国标要求（二段/三段奶粉）
碳水化合物(g)	每 100KJ	每 100Kcal	无规定
	2.2-3.3	9.0-14.0	
乳糖比例	乳基较大婴儿配方食品中乳糖占碳水化合物含量应≥90%		无规定

资源来源：《食品安全国家标准 较大婴儿配方食品》（GB10766-2021）（新国标），《食品安全国家标准 较大婴儿和幼儿配方食品》（GB10767-2010）（旧国标），浙商证券研究所整理

表 4：新旧国标对比-幼儿配方食品碳水化合物指标

营养素	新国标要求		旧国标要求
碳水化合物(g)	每 100KJ	每 100Kcal	无规定
	1.8-3.6	7.5-15.0	
乳糖的比例	乳基幼儿配方食品中乳糖占碳水化合物含量应≥50%（固态无乳糖配方食品中乳糖含量应≤0.5g/100g；固态低乳糖配方食品中乳糖含量应≤2g/100g）.		无规定

资源来源：《食品安全国家标准 幼儿配方食品》（GB10767-2021）（新国标），《食品安全国家标准 较大婴儿和幼儿配方食品》（旧国标）（GB10767-2010）（旧国标），浙商证券研究所整理

3）微量元素：新国标严格规定了维生素和矿物质这两类营养素的最小值和最大值，以保证营养素摄入的充足性和安全性；并增加了豆基产品中对铁、锌、磷含量的单独规定。

表 5：新旧国标对比——较大婴儿配方食品微量元素指标（N.S.为没有特别说明）

营养素		新国标要求		旧国标要求	
		每 100KJ	每 100Kcal	每 100KJ	每 100Kcal
维生素 A/（μg RE）a		18-43	75-180	18-54	75-225
维生素 Db/（μg）		0.48-1.20	2.0-5.0	0.25-0.75	1.05-3.14
维生素 E /（mg α-TEc）		0.14-1.20	0.6-2.0	0.15- N.S.	0.63- N.S.
维生素 K1/（μg）		0.96-6.45	4.0-27.0	1- N.S.	4- N.S.
维生素 B1/（μg）		14-72	60-300	11- N.S.	46- N.S.
维生素 B2/（μg）		19-120	80-500	11- N.S.	46- N.S.
维生素 B6/（μg）		11.0-41.8	46-175	11- N.S.	46- N.S.
维生素 B12/（μg）		0.041-0.359	0.17-1.50	0.04- N.S.	0.17- N.S.
烟酸（烟酰胺）d/（μg）		110-359	450-1500	110- N.S.	460- N.S.[C]
叶酸/（μg）		2.4-12.0	10-50	1- N.S.	4- N.S.
泛酸/（μg）		96-478	400-2000	70- N.S.	293- N.S.
维生素 C/（mg）		2.4-16.7	10-70	18- N.S.	7.5- N.S.
生物素/（μg）		0.41-2.39	1.7-10.0	0.4- N.S.	1.7- N.S.
胆碱/mg		4.8-23.9	20-100	为可选择性成分	
钠/（mg）		N.S.-20	N.S.-84	N.S.-20	N.S.-84
钾/（mg）		18-54	75-225	18-69	75-289
铜/（μg）		8.4-28.7	35-120	7-35	29-146
镁/（mg）		1.2-3.6	5.0-15.0	14- N.S.	5.9- N.S.
铁/（mg）	乳基	0.24-0.48	1.0-2.0	0.25-0.50	1.05-2.09
	豆基	0.36-0.48	1.5-2.0		
锌/（mg）	乳基	0.12-0.36	0.50-1.50	0.1-0.3	0.4-1.3
	豆基	0.18-0.36	0.75-1.50		
锰（mg）		0.24-23.90	1.0-100.0	为可选择性成分	
钙/（mg）		17-43	71-180	17- N.S.	71- N.S.
磷/（mg）	乳基	8-26	35-110	8.3- N.S.	34.7- N.S.
	豆基	10-26	42-110		

营养素	新国标要求		旧国标要求	
钙磷比值	1.2:1-2:1	1.2:1-2:1	1.2:1-2:1	1.2:1-2:1
碘/（μg）	3.6-14.1	15-59	1.4- N.S.	5.9- N.S.
氯/（mg）	N.S.-52	N.S.-218	N.S.-52	N.S.-218
硒/（μg）	0.48-2.06	2.0-8.6	为可选择性成分	

资源来源：《食品安全国家标准 较大婴儿配方食品》（GB10766-2021）（新国标），《食品安全国家标准 较大婴儿和幼儿配方食品》（GB10767-2010）（旧国标），浙商证券研究所整理

表 6：新旧国标对比——幼儿配方食品微量元素指标（N.S.为没有特别说明）

营养素	新国标要求		旧国标要求	
	每 100KJ	每 100Kcal	每 100KJ	每 100Kcal
维生素 A/（μg RE）a	18-43	75-180	18-54	7.5-225
维生素 Db/（μg）	0.48-1.20	2.0-5.0	0.25-0.75	1.05-3.14
维生素 E /（mg α-TEc）	0.14-1.20	0.6-5.0	0.15- N.S.	0.63- N.S.
维生素 K1/（μg）	0.96-6.45	4.0-27.0	1- N.S.	4- N.S.
维生素 B1/（μg）	14-72	60-300	11- N.S.	46- N.S.
维生素 B2/（μg）	19-155	80-650	11- N.S.	46- N.S.
维生素 B6/（μg）	11.0-41.8	46-175	11- N.S.	46- N.S.
维生素 B12/（μg）	0.041-0.478	0.17-2.00	0.04- N.S.	0.17- N.S.
烟酸（烟酰胺）d/（μg）	110-359	460-1500	110- N.S.	460- N.S.[C]
叶酸/（μg）	2.4-12.0	10-50	1- N.S.	4- N.S.
泛酸/（μg）	96-478	400-2000	70- N.S.	293- N.S.
维生素 C/（mg）	2.4-16.7	10-70	18- N.S.	75- N.S.
生物素/（μg）	0.41-2.39	1.7-10.0	0.4- N.S.	1.7- N.S.
钠/（mg）	N.S.-20	N.S.-84	N.S.-20	N.S.-84
钾/（mg）	18-69	75-290	18-69	75-289
铜/（μg）	6.9-34.9	29-146	7-35	29-146
镁/（mg）	1.4-4.3	6.0-18.0	14- N.S.	5.9- N.S.
铁/（mg）	0.24-0.60	1.0-2.5	0.25-0.50	1.05-2.09
锌/（mg）	0.10-0.31	0.40-1.30	0.1-0.3	0.4-1.3

营养素	新国标要求		旧国标要求	
钙/（mg）	17-50	71-210	17- N.S.	71- N.S.
磷/（mg）	8-26	35-110	8.3- N.S.	34.7- N.S.
钙磷比值	1.2:1-2:1	1.2:1-2:1	1.2:1-2:1	1.2:1-2:1
碘/（μg）	1.4-14.1	6-59	1.4- N.S.	5.9- N.S.
氯/（mg）	N.S.-52	N.S.-218	N.S.-52	N.S.-218

资源来源：《食品安全国家标准 幼儿配方食品》（GB10767-2021）（新国标），《食品安全国家标准 较大婴儿和幼儿配方食品》（GB10767-2010）（旧国标），浙商证券研究所整理

表 7：新旧国标对比——婴儿配方食品微量元素指标（N.S.为没有特别说明，a 为只适用于乳基婴儿配方）

营养素	新国标要求		旧国标要求	
	每 100KJ	每 100Kcal	每 100KJ	每 100Kcal
维生素 A/（μg RE）a	14-36	60-150	14-43	59-180
维生素 Db/（μg）	0.48-1.20	2.0-5.0	0.25-0.60	1.05-2.51
维生素 E /（mg α-TEc）	0.12-1.20	0.5-5.0	0.12-1.20	0.50-5.02
维生素 K1/（μg）	0.96-6.45	4.0-27.0	1.0-6.5	4.2-27.2
维生素 B1/（μg）	14-72	60-300	14-72	59-301
维生素 B2/（μg）	19-120	80-500	19-119	80-498
维生素 B6/（μg）	8.4-41.8	35-175	8.5-45.0	35.6-188.3
维生素 B12/（μg）	0.024-0.359	0.10-1.50	0.025-0.360	0.105-1.506
烟酸（烟酰胺）d/（μg）	96-359	400-1500	70-360	293-1506
叶酸/（μg）	2.9-12.0	12-50	.2.5-12.0	10.5-50.2
泛酸/（μg）	96-478	400-2000	96-478	402-2000
维生素 C/（mg）	2.4-16.7	10-70	2.5-17.0	10.5-71.1
生物素/（μg）	0.36-2.39	1.5-10.0	0.4-2.4	1.5-10.0
胆碱/mg	4.8-23.9	20-100	为可选择性成分	
钠/（mg）	7-14	30-59	5-14	21-59
钾/（mg）	17-43	70-180	14-43	59-180
铜/（μg）	14.3-28.7	60-120	8.5-29.0	35.6-121.3
镁/（mg）	1.2-3.6	5.0-15.0	1.2-3.6[a]	5.0-15.1[a]

营养素		新国标要求		旧国标要求	
铁/（mg）	乳基	0.10-0.36	0.42-1.50	0.10-0.36	0.42-1.51
	豆基	0.15-0.36	0.63-1.50		
锌/（mg）	乳基	0.12-0.36	0.50-1.50	0.12-0.36	0.50-1.51
	豆基	0.18-0.36	0.75-1.50		
锰（mg）		0.72-23.90	3.0-100.0	1.2-24.0	5.0-100.4
钙/（mg）		12-35	50-146	12-35	50-146
磷/（mg）	乳基	6-24	25-100	6-24[a]	25-100[a]
	豆基	7-24	30-100		
钙磷比值		1.2:1-2:1	1.2:1-2:1	1.2:1-2:1	1.2:1-2:1
碘/（μg）		3.6-14.1	15-59	2.5-14.0	10.5-58.6
氯/（mg）		12-38	50-159	12-38	50-159
硒/（μg）		0.721-2.06	3.0-8.6	0.48-1.90	2.01-7.95

资源来源：《食品安全国家标准 婴儿配方食品》（GB10765-2021）（新国标），《食品安全国家标准 婴儿配方食品》（GB10765-2010）（旧国标），浙商证券研究所整理

4）可选择成分的必要性和添加量规定：新国标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；婴儿和较大婴儿产品中规定了 DHA 作为可选择成分的添加量下限，同时规定 ARA 的添加量不低于 DHA 的添加量。

表 8：新旧国标对比——较大婴儿配方食品可选成分（N.S.为没有特别说明）

营养素	新国标要求		旧国标要求	
	每 100KJ	每 100Kcal	每 100KJ	每 100Kcal
硒/（μg）	为微量元素指标		0.48-1.90	2.01-7.95
胆碱/（mg）	为微量元素指标		1.7-12.0	7.1-50.2
锰/（μg）	为微量元素指标		0.25-24.0	1.05-100.4
肌醇/（mg）	1.0-9.6	4-40	1.0-9.5	4.2-39.7
牛磺酸/（mg）	0.8-4.0	3.5-16.7	N.S.-3	N.S.-13
左旋肉碱/（mg）	0.3-N.S.	1.3-N.S.	0.3- N.S.	1.3- N.S.
二十二碳六烯酸（DHA）	3.6-9.6（mg）	15-40（mg）	N.S.-0.5(%总脂肪酸)	N.S.-0.5(%总脂肪酸)
二十碳四烯酸（AA/ARA）	N.S.-19.1（mg）	N.S.-80（mg）	N.S.-1(%总脂肪酸)	N.S.-1(%总脂肪酸)

资源来源：《食品安全国家标准 较大婴儿配方食品》（GB10766-2021）（新国标），《食品安全国家标准 较大婴儿和幼儿配方食品》（GB10767-2010）（旧国标），浙商证券研究所整理，

表 9：新旧国标对比——婴儿配方食品可选成分（N.S.为没有特别说明）

营养素	新国标要求		旧国标要求	
	每 100KJ	每 100Kcal	每 100KJ	每 100Kcal
胆碱/（mg）	为微量元素指标		1.7-12.0	7.1-50.2
肌醇/（mg）	1.0-9.6	4-40	1.0-9.5	4.2-39.7
牛磺酸/（mg）	0.8- 4.0	3.5- 16.7	N.S.-3	N.S.-13
左旋肉碱/（mg）	0.3- N.S.	1.3- N.S.	0.3- N.S.	1.3- N.S.
二十二碳六烯酸（DHA）	3.6-9.6（mg）	15-40（mg）	N.S.-0.5(%总脂肪酸)	N.S.-0.5(%总脂肪酸)
二十碳四烯酸（AA/ARA）	N.S.-19.1（mg）	N.S.-80（mg）	N.S.-1(%总脂肪酸)	N.S.-1(%总脂肪酸)

资源来源：《食品安全国家标准 婴儿配方食品》（GB10765-2021）（新国标），《食品安全国家标准 婴儿配方食品》（GB10765-2010）（旧国标），浙商证券研究所整理

5）明确益生菌添加量：如生产企业在婴幼儿配方食品中添加菌种，产品中的活菌数应≥106 CFU/g(mL)，且菌种（菌株号）应符合原卫生部、原国家卫生计生委、国家卫生健康委发布的允许用于婴幼儿食品的菌种名单。

表 10：新旧国标对比——较大婴儿和幼儿配方食品微生物添加要求

营养素	新国标要求				旧国标要求			
	n	c	m	M	n	c	m	M
菌落总数	5	2	1000	10000	5	2	1000	10000
大肠菌群	5	2	10	100	5	2	10	100
沙门氏菌	无明确规定				5	0	0/25g	

资源来源：《食品安全国家标准 较大婴儿配方食品》（GB10766-2021）（新国标）；《食品安全国家标准 幼儿配方食品》（GB10767-2021）（新国标），《食品安全国家标准 较大婴儿和幼儿配方食品》（GB10767-2010）（旧国标），浙商证券研究所整理

表 11：新旧国标对比——婴儿配方食品微生物添加要求

营养素	新国标要求				旧国标要求			
	n	c	m	M	n	c	m	M
菌落总数	5	2	1000	10000	5	2	1000	10000
大肠菌群	5	2	10	100	5	2	10	100
金黄色葡萄球菌	无明确规定				5	2	10	100

营养素	新国标要求	旧国标要求			
阪崎肠杆菌	无明确规定	3	0	0/100g	
沙门氏菌	无明确规定	5	0	0/25g	

资源来源:《食品安全国家标准 婴儿配方食品》(GB10765-2021)(新国标),《食品安全国家标准 婴儿配方食品》(GB10765-2010)(旧国标),浙商证券研究所整理

6)污染物、真菌毒素和致病菌限量依据的标准统一:针对铅、硝酸盐、亚硝酸盐、黄曲霉素的限量要求,新国标规定统一引用相关基础标准(GB2761/GB2762),旧国标则分别规定限量数值,新国标的规定体现了标准间的协调性。

表 12:新旧国标对比——婴幼儿配方食品污染物和真菌数量指标

营养素	新国标要求	旧国标要求
铅/(mg/kg)≤	符合 GB2762 的规定	0.15
硝酸盐(以 NaNO3 计)/(mg/kg)≤	符合 GB2762 的规定	100
亚硝酸盐(以 NaNO2 计)/(mg/kg)≤	符合 GB2762 的规定	2
黄曲霉毒素 M1 或黄曲霉毒素 B1/(μg/kg)≤	符合 GB2761 的规定	0.5

资源来源:《食品安全国家标准 较大婴儿配方食品》(GB10766-2021)(新国标),《食品安全国家标准 幼儿配方食品》(GB10767-2021)(新国标),《食品安全国家标准 婴儿配方食品》(GB10765-2021)(新国标),《食品安全国家标准 较大婴儿和幼儿配方食品》(GB10767-2010)(旧国标),《食品安全国家标准 婴儿配方食品》(GB10765-2010)(旧国标),浙商证券研究所整理

7)明确营养强化剂和新食品原料定义,分别规定添加要求:婴幼儿配方食品中允许添加低聚半乳糖等既属于营养强化剂又属于新食品原料的物质。如果以营养强化为目的,其使用应符合《食品营养强化剂使用标准》(GB14880)和《食品安全国家标准 食品添加剂使用标准》(GB2760)要求;如果作为食品原料,应符合新食品原料相关公告的规定。

新国标推出后,国内奶粉产品品质有望进一步提升,高标准加速行业高端化进程,小品牌加速出清利好行业龙头夯实领导地位。

1)新国标标准更为严格,国产奶粉产品品质有望进一步提升。新国标对奶粉中蛋白质、碳水化合物、微量元素及可选择成分等作出了更为明确的规定,调整后标准相比欧美更为严格,标志着我国婴幼儿配方奶粉生产要求达到国际先进水平;同时,新国标严苛要求下,国产奶粉的整体品质有望进一步提升,加速行业高端化进程。

2)高标准下行业准入门槛提高,中小品牌或将加速出清。新国标对多项营养元素的添加量做出了明确规定,对于各项营养物质的含量及检测方法规定也更为严格,对婴配粉企业的原料选购、供应链管理、生产工艺先进性、品控的稳定性等方面提出了更高要求,行业准入门槛进一步提高,行业出清或将加速,龙头有望受益于集中度提升、争夺更大市场份额。

3）新标准+二次配方注册仍有两年过渡期，龙头乳企应对较从容。根据配方注册要求，2017 年首批通过配方注册的婴幼儿奶粉产品需在 2022 年之前重新递交申请，二次配方注册以新国标为依据，部分不符合要求的配方将不能完成注册，市场上婴幼儿奶粉配方整体数量或将减少；以中国飞鹤为代表的龙头企业拥有丰富的注册配方储备，具备奶源、研发、生产、供应链等优势，两年过渡期内有实力针对新国标要求从容应对、做出调整，持续夯实行业领先地位。

龙头乳企配方储备丰富，新国标要求下竞争优势更为凸显。

1）头部乳企注册配方储备丰富，全覆盖 0-36 月龄婴幼儿。根据中国婴童网公布的婴配粉产品配方注册名录，我们统计出截至 2021 年 3 月头部婴配粉企业注册配方数：中国飞鹤奶粉注册配方数达 45 种，涵盖 14 类婴幼儿配方奶粉产品，每类产品下均有适于 0-6 月龄婴儿、6-12 月龄较大婴儿、12-36 月龄幼儿的三种奶粉配方，配方种类齐全；澳优总计有 9 种注册配方数，覆盖旗下澳优爱优、美纳多、美优高三类婴幼儿配方奶粉产品；雅士利注册配方数为 24 种，覆盖旗下 8 类婴幼儿配方奶粉产品；金领冠注册配方为 24 种，覆盖旗下 6 类婴幼儿配方奶粉产品；美赞臣共计有 17 种注册配方数，旗下有 3 个品牌满足 0-36 月龄（1/2/3 段）婴幼儿需求；贝因美婴幼儿配方奶粉注册数量达 55 个，涉及旗下 21 个品牌，其中 17 个品牌注册配方奶粉均满足 0-36 月龄（1/2/3 段）婴幼儿的需求。从注册配方数及涵盖产品类型看，头部婴配粉企业资质储备丰富、覆盖面广，为应对新国标要求奠定基础。

2）头部奶粉企业产品功能齐全，满足多元特殊需求。

a）促进肠道健康方面，中国飞鹤多款产品配方添加了 OPO 结构脂、益生元、益生菌等成分，伊利金领冠旗下睿护、塞纳牧、悠滋小羊等系列产品配方添加 4 倍进口活性益生菌，促进婴幼儿消化；雅士利菁珀系列产品配方添加专利 OPO 结构脂，促进婴幼儿肠道益生菌生长、有助肠道健康；

b）脑部发育方面，中国飞鹤的妙舒欢、舒贝诺、飞睿、飞帆、精粹美葆儿、精粹贝艾儿、精粹益加等系列产品配方添加 DHA/ARA、牛磺酸、胆碱等营养元素，有利于婴幼儿脑部发育；雅士利菁珀、菁跃、雅士利亲儿适、雅士利亲儿硕系列产品配方特选 DHA+AA 营养物质，促进婴幼儿眼脑发育；贝因美臻爱 4A 配比优化（ARA/DHA、LA/ALA 分别为 2:1、10:1，其中 DHA 是神经系统细胞生长及维持的主要成分，也是大脑和视网膜的重要构成成分，ARA 是婴幼儿必需脂肪酸，对大脑和神经系统发育有重要作用），且富含牛磺酸，有利于婴幼儿智力发育；雀巢惠氏铂臻添加 DHA、胆碱、叶黄素等营养元素，可提升婴幼儿视敏度；

c）营养吸收方面，澳优爱优、美优高系列产品配方特别添加 α-乳清蛋白，促进婴幼儿消化吸收；贝因美恩美和贝因美超宝冠含有 40 余种营养素，添加珍稀结构脂 OPO，促进脂肪吸收、益生菌增殖，减少钙皂化，促进钙吸收，超宝冠含有 CPP（酪蛋白磷酸肽）+Ca/Fe/Zn 配方，提高钙铁锌吸收和利用率；

d）特殊医学用途方面，贝因美旗下有两款产品分别针对 0～12 月龄乳蛋白过敏高风险婴儿、早产/低出生体重婴儿，另有无乳糖配方奶粉，满足消费者差异化需求。

3）行业龙头优质奶源+先进工艺+数字化赋能全产业链，多维竞争优势保障领先地位。

a）奶源方面，中国飞鹤的臻稚和淳芮系列为高端有机产品配方，以有机生牛乳为原料，原奶来自北纬 47° 有机牧场；雅士利所有产品配方均为新西兰原生态牧场奶源；澳

优旗下九种产品配方均为新西兰或者荷兰进口奶源；贝因美超冠宝、贝因美菁爱及贝因美绿爱原奶分别选自北纬 45° 黑龙江安达黄金奶源带、南北纬 45° 优质奶源和爱尔兰西南角天然牧场，从原奶端保障奶粉卓越品质；

b）头部乳企已建立以数字化为支撑的供应链管理体系，有能力从原奶、加工、流通等各环节快速响应新国标要求。中国飞鹤已形成从牧场、加工端到消费者全链覆盖的品质安全管理体系，并具备药品级的奶粉产品生产车间；澳优实行“一罐一码”紧跟供应链流程，掌握产品从生产到销售的流转动向，实现产品质量可溯源；雅士利已启动智能化监控云系统，实现供应链的可视及有效追踪，并全面实施 SAPWMS 库位管理，提升仓库管理能力。

我们认为，头部乳企丰富配方储备的背后是强大的研发、生产、供应链、数字化系统支持，新国标推出背景下，行业领先企业强竞争优势进一步凸显，未来有望受益于集中度提升，持续夯实优势地位。

表 13：头部乳企注册配方情况

公司	产品	注册配方数	产品覆盖年龄段	产品定位与产品特点
中国飞鹤	星飞帆	6	0-36 月龄婴幼儿	以母乳为标准研发，易消化吸收，适合中国宝宝体质
	臻稚	3		超高端有机产品、天然有机
	妙舒欢	3		科学配比，易吸收
	淳芮	3		有机产品、助力眼脑发育
	飞帆	3		添加营养元素，助力营养吸收和大脑发育
	臻爱飞帆	3		新鲜生牛乳为主要原料，添加多种营养元素
	臻爱倍护	3		高营养：LH 双蛋白组合、益生菌等营养元素
	飞睿	3		-
	精粹贝艾儿	3		营养元素全面，满足各阶段需求
	精粹益加	3		新鲜生牛乳为原料，易吸收
	精粹贝迪奇	3		添加多种营养元素
	舒贝诺	3		添加多种营养元素
	精粹美葆儿	3		多营养打造多元保护系统
	星阶优护	3		根据中国宝宝的生理特点，为不同阶段宝宝提供分阶段营养配方。
澳优	澳优爱优	3	0-36 月龄婴幼儿	新西兰进口奶源 ，营养丰富
	美纳多	3		新西兰进口奶源，营养丰富
	美优高	3		荷兰原产地，优质蛋白配比
雅士利	美蕾兹	3	0-36 月龄婴幼儿	含核苷酸、胆碱，促进智力发育
	初颖	3		新西兰奶源，营养蛋白丰富
	美萌益	3		OPO 结构脂添加，易于吸收
	菁跃	3		新西兰奶源，严苛品控
	雅士利亲儿硕	3		新西兰奶源
	菁珀	3		新西兰奶源，肠道吸收能力强，含多种蛋白营养

公司	产品	注册配方数	产品覆盖年龄段	产品定位与产品特点
	雅士利亲儿适	3		新西兰奶源，营养丰富
	雅士利	3		新西兰奶源
伊利金领冠	金领冠菁护	6	0-36 月龄婴幼儿	首款同时添加乳铁蛋白和益生菌的产品；头部牧场生牛乳原料；添加 α+β 创新蛋白组合
	金领冠珍护	6		六大营养素打造六维易吸收体系；头部牧场奶源；营养丰富，首个添加“母乳中脑黄金”臻稀乳脂球膜和燕窝酸的产品
	金领冠	3		膳食纤维含量优化，DHA/ARA 含量优化，添加叶黄素
	金领冠塞纳牧	3		原生有机牧场专属奶源地；首款添加四倍进口活性益生菌的产品
	金领冠悠滋小羊	3		荷兰奶源 100%纯羊乳；首款添加乳源二代 OPO 的产品
	金领冠睿护	3		黄金奶源带奶源，100%草饲生牛乳；配方添加蛋白和益生菌
贝因美	舒力乐	1	特殊医学用途	特殊医学用途，适用于 0～12 月龄乳蛋白过敏高风险婴儿
	贝新尔	1		特殊医学用途，适用于早产、低出生体重婴儿；含乳铁蛋白、适度水解蛋白；添加 DNA/ARA、叶黄素
	贝因美	1		特殊医学用途，为无乳糖配方奶粉；添加 5 种核苷酸、FOS（益生元）、CPP（酪蛋白磷酸肽）
	昔倍护	1		特殊医学用途；100%水解乳清蛋白，强化母乳能量；改善早产宝宝喂养耐受性；强化维生素、矿物质和微量元素；每克独立包装
	贝因美爱加	3	0-36 月龄婴幼儿	新鲜生牛乳，18 分钟自营牧场直达工厂，2 小时一次成粉；独有乳铁蛋白+α-乳白蛋白的双优活™蛋白配方、五种核苷酸+双益生元，突破性 Re-pro™专利工艺，不添加白砂糖、香精、麦芽糊精，一罐一码，品质可溯
	贝因美臻爱	3	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿；4A 配比优化：科学配比 ARA/DHA、LA/ALA 营养素，比例分别为 2:1、10:1，更符合中国宝宝的需求比例；添加牛磺酸、膳食纤维、乳铁蛋白
	恩美	3	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿；添加 OPO 结构脂、促进营养物质的吸收利用；CPP+Ca 有效协同，促进钙有效吸收；原料为新鲜生牛乳，鲜奶 2 小时内直达工厂，全程 4℃冷链运输
	超冠宝	3	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿奶粉；特别添加 40 多种营养元素；添加 CPP+Ca/Fe/Zn，提高钙铁锌吸收和利用率；添加 OPO 结构脂，利于营养消化和吸收；原料来自北纬 45°黑龙江安达黄金奶源带
	童臻	3	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿；α-乳白蛋白可改善睡眠情绪；添加营养元素减少胀气等腹部不适；添加 CPP+维生素 D+钙，缓解因缺钙导致的夜啼、惊醒；添加乳铁蛋白提高免疫力、改善铁吸收
	贝因美经典优选	3	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿；创新 T-comfort TM 配方，采用适度水解乳清蛋白+OPO+膳食纤维（FOS+GOS）营养组合；源自北纬 45°绿色草场奶源带

公司	产品	注册配方数	产品覆盖年龄段	产品定位与产品特点
	贝因美冠宝	3	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿奶粉；采用 OPO+CPP+Ca 配方（CPP 是良好的促钙因子，能与钙离子结合成可溶性复合物，促进钙吸收）；OPO 特有二位棕榈酸结构，消化时不易形成钙皂，减少婴儿便秘
	致越	3	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿；含“智源因子群”（核心成分为乳脂球膜）；添加科学配比的 DHA、ARA 及牛磺酸，有利于眼脑发育；添加 5 种核苷酸和双益生元组合，有利于增强抵抗力；
	菁爱	3	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿，含有 DHA、牛磺酸、胆碱，有利于大脑及视网膜发育；添加乳铁蛋白有利于提升免疫力；精选南北纬 45°优质奶源
	艾贝可	3	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿；配方为“水解乳清蛋白+OPO+益生元”组合，可缓解消化不适，添加 OPO 结构脂，可减少钙皂易吸收，避免胀气、腹泻困扰；含有肌醇和牛磺酸；采用干湿复合工艺加工而成
	贝因美绿爱	3	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿；坚持全阶段不添加香精、麦芽糊精、蔗糖（白砂糖）；通过欧盟、爱尔兰标准，通过中国配方注册标准，全程三次安全检测
	贝多灵	3	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿；生牛乳配方，营养天然新鲜
	优睿	3	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿；益生元组合 FOS+GOS 可呵护肠道；添加核苷酸+乳铁蛋白、DHA+ARA、胆碱+牛磺酸
	美思雅	3	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿；添加 OPO+益生元+CPP；添加乳铁蛋白+五种核苷酸；添加 ARA+牛磺酸+肌醇；添加 VA+DHA+叶黄素
	贝因美红爱	3	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿；特有铁护倍健 TM 配方，降低缺铁性贫血发生率，临床验证有效；添加焦磷酸铁+乳铁蛋白+VC+叶酸组合，改善铁营养状况，临床验证有效降低缺铁性贫血发生率；爱尔兰原装原罐进口，百年工厂 Kerry 生产/三大标准/三重检验
	童享	3	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿；OPO 结构脂、GOS+FOS 益生元组合，优化好吸收；北纬 45°优质奶源
	臻佑	3	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿；专利 OPO，拥有 42 项临床验证，不上火，便柔软；添加 CPP 促进钙、锌吸收；添加 5P 核苷酸提高抵抗力；添加双重益生元平衡肠道菌群
	佳膳佳立畅	1	特殊医学用途	特殊医学用途全营养配方
	惠氏®铂臻®	1	0-6 月龄婴儿，1 段	适用于 0-6 月龄婴儿；富含脑磷脂群，结合 DHA、胆碱、叶黄素等帮助宝宝提升反应、视敏度；双短链益生元促进消化

公司	产品	注册配方数	产品覆盖年龄段	产品定位与产品特点
雀巢	早瑞能恩	1	特殊医学用途	特殊医学用途，适用于早产/低出生体重婴儿
	惠氏®贝睿思™	1	0-6 月龄婴儿，1 段	适用于 0-6 月龄，1 段
	能恩®	3	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿；富含蛋白质、钙、铁、锌、DHA、ARA、胆碱、各种维生素与矿物质营养素，能促进脑部、体格的健康发育；添加活性益生菌、有助于营养吸收
	力多精®挚宝™	3		适用于 0-36 月龄婴幼儿
	超启能恩	2	2 段及 3 段	适用于 6-36 月龄婴幼儿；提升 α-乳清蛋白比例；适度水解工艺，蛋白分子较小
	雀巢®	1	3 段	适用于 12-36 月龄婴幼儿，3 段
达能	诺优能	6	0-36 月龄婴幼儿	适用于 0-36 月龄婴幼儿奶粉；鲜奶生产，富含 DHA、牛磺酸、核苷酸、胆碱、益生元组合等，但缺少 ARA
美赞臣	安婴宝	1	特殊医学用途	特殊医学用途，适用于早产/低出生体重婴儿；DHA、ARA 有助脑部发育；蛋白质、钙、铁和维生素含量更高（对比美赞臣常规足月 0-6 月婴儿配方）；
	安儿宝	4		特殊医学用途，为无乳糖奶粉
	亲舒	3		特殊医学用途，为乳蛋白部分水解配方奶粉
	蓝臻	3	1-3 端	适用于 0-36 月龄婴幼儿；生产品质符合欧盟高标准；获得 HACCP 食品安全体系认证；100%荷兰进口，全程可追溯
	铂睿	3		适用于 0-36 月龄婴幼儿；优量 DHA 和独特益生元组合（PDX+GGPS）助力脑肠协调发展
	铂睿全跃	3		适用于 0-36 月龄婴幼儿；独特益生元组合（模拟母乳低聚糖 PDX+GOS）；优量 DHA（63mg/100g）；较一般配方添加 3.5 倍肌醇；添加酵母 β-葡聚糖组合

资料来源：各公司公告，浙商证券研究所整理

2. 行业新闻

【全国首个食品安全追溯闭环管理系统“浙食链”上线】

3 月 15 日，浙江“浙食链”系统正式上线，这是全国首个食品安全追溯闭环管理系统。

该系统归集了食品从“农田（车间）到餐桌”全过程生产流通交易数据，实现了对食品的“一码统管、一库集中、一链存证、一键追溯、一扫查询、一体监管”。通过扫取追溯码，生产流通企业也可以查询获知原料来源、生产状况、产品库存及销售情况；监管部门可以精准定位问题企业、存量产品全量信息，方便快速处置食品安全风险。

建设应用“浙食链”已列入浙江省政府 2021 年十大民生实事。浙江将推动食品生产经营主体进货查验记录的全程电子化，今年省内将有 5,000 家以上食品生产经营单位接入该系统。

【君乐宝布局奶酪市场，涨芝士啦增聪配方奶酪棒上市】

3 月 16 日，“领涨品类 出奇制胜”奶酪棒新品上市发布会在天津举行，君乐宝乳业首次推出奶酪产品。

君乐宝推出涨芝士啦配方奶酪棒及思克奇升级版奶酪棒，以品质、营养、健康、专业为出发点，专注儿童营养奶酪，以营养配方为主诉求，打造更适合儿童的、营养更加均衡的配方奶酪棒。同时，为激发中国儿童对奶酪产品的认同感，君乐宝奶酪产品还联手央视动漫集团“新大头儿子和小头爸爸”经典卡通形象，引领儿童零食营养、健康新风尚。对于未来发展，君乐宝将依托目前在上海成立的奶酪研发团队，布局全国市场，全面发力五年内稳居奶酪品类第一阵营的目标，并预计年内布局年产值约 10 亿的奶酪工厂，围绕儿童的健康、美味、营养持续开发更多创新产品。

君乐宝通过双品牌运营的方式，瞄准儿童即食奶酪市场，推出营养更加均衡全面的涨芝士啦增聪配方奶酪棒，同时对思克奇儿童配方奶酪棒进行了全面升级，满足消费新需求，助力中国儿童健康成长。

3. 本周重点公司公告

【双塔食品】关于董事长部分股份进行补充质押的公告：公司近日接到董事长杨君敏先生的函告，获悉董事长杨君敏先生所持有本公司的部分股份进行了补充质押。杨君敏先生于 3 月 11 日补充质押股份 6,480 万股，占其所持股份比例为 3.70%，占公司总股本比例为 0.52%；截至公告披露日，杨君敏先生累计质押股份 8,873 万股，占其所持股份比例为 50.69%，占公司总股本比例为 7.14%。

【妙可蓝多】2020 年非公开发行 A 股股票预案（修订稿）：本次非公开发行股票募集资金总额不超过 30 亿元，发行股票数量为不超过 10,097.61 万股，未超过本次发行前上市公司总股本的 30%，拟全部由内蒙蒙牛认购。具体发行数量的计算公式为：发行股份数量=本次募集资金总额÷发行价，最终发行数量将以中国证监会核准发行数量为准。本次非公开发行的定价基准日为发行人首次审议并同意本次非公开发行方案的董事会决议公告日。本次非公开发行的股份发行价格以不低于定价基准日之前 20 个交易日上市公司股票交易均价的 80%（即 29.71 元/股）为原则（定价基准日前 20 个交易日股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日股票交易总量），经友好协商，确定为 29.71 元/股。本次非公开发行募集资金拟用于上海特色奶酪智能化生产加工项目/长春特色乳品综合加工基地项目/吉林原制奶酪加工建设项目/补充流动资金，拟分别投入 11.70/12.60/3.10/2.69 亿元。

【光明乳业】非公开发行 A 股股票预案：公司拟面对包括控股股东光明食品（集团）有限公司在内不超过 35 名特定投资者非公开发行不超过本次发行前公司总股本的 30%（即 36,734.63 万股，含本数），募集资金规模不超过 19.30 亿元（含本数）；其中，光明食品（集团）有限公司拟以现金方式认购本次非公开发行 A 股股票实际发行数量的 51.73%，其余股份由其他发行对象以现金方式认购。本次非公开发行的价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%与发行前公司最近一期末经审计的归属于母公司普通股股东的每股净资产值的较高者；定价基准日为公司本次非公开发行股票的发行期首日。本次非公开发行募集资金拟用于奶源牧场项目（淮北濉溪 12,000 头奶牛养殖示范场新建项目/中卫市 10,000 头奶牛养殖示范场新建项目/阜南县 7,000 头奶牛养殖示范场新建项目/哈川二期 2,000 头奶牛养殖示范场新建项目/国家级奶牛核心育种场（金山种奶牛场）改扩建项目）/补充流动资金，分别投入 13.55（5.46/3.69/2.99/0.90/0.51）/5.75 亿元。

【上海梅林】关于全资子公司上海鼎牛饲料有限公司协议转让上海鼎瀛农业有限公司 100%股权和大丰鼎盛农业有限公司 100%股权的关联交易公告：本公司全资子公司上海鼎牛饲料有限公司以 188.45 万元及 5,143.18 万元分别向光明乳业股份有限公司全资子公司光明牧业有限公司协议转让上海鼎瀛农业有限公司 100%股权及大丰鼎盛农业有限公司 100%股权。光明乳业系本公司实际控制人光明食品集团下属子公司，光明食品集团合计持有其 51.73%的股份，其全资子公司光明牧业为本公司的关联法人，本次交易构成关联交易。

【澳优】2020 年业绩公告：2020 年，公司营收 79.86 亿元，同比增长 18.6%；毛利 39.82 亿元，同比增长 12.7%；归母净利润 10.04 亿元，同比增长 14.3%；基本每股盈利 0.61 分，每股拟派末期息每股 0.27 港元。

【克明面业】关于2017年员工持股计划股份出售完毕暨计划终止的公告：截止3月18日,公司2017年员工持股计划所持有的公司股票1,617.77万股(占公司总股本的4.80%)已全部出售完毕。根据公司2017年员工持股计划的有关规定，本次员工持股计划所持有的股票全部出售，资产均为货币资金时，本次员工持股计划提前终止。后续将进行财产清算和分配等工作。

【金达威】关于北京华泰瑞合医疗产业基金投资中心（有限合伙）延长存续期限的公告：公司于2015年4月3日召开的第五届董事会第十七次会议，审议通过了《关于出资参与设立北京华泰瑞合医疗产业投资中心（有限合伙）的议案》，同意公司以自有资金出资人民币5,000万元参与设立北京华泰瑞合医疗产业投资中心（有限合伙），占其认缴总额的5.0%。华泰瑞合产业基金成立于2015年6月1日，根据《合伙协议》第2.6.1条相关规定，基金存续期限为首次募集完成之日起6年，其中4年为投资期，2年为退出期。基金存续期即将届满。考虑到目前部分投资项目尚未实现完全退出，且根据《合伙协议》第2.6.1条的约定，经持有认缴出资额半数以上的合伙人同意，产业基金的存续期限可进行延长2次，每次可延长1年。结合产业基金所投项目的具体情况、基金管理人华泰瑞合产业基金向全体合伙人提请延长基金存续期限至2022年5月31日。

【海天味业】关于召开2020年度业绩发布会的公告：公司拟于3月31日（星期三）下午15:00-16:00在上证路演中心（http://roadshow.sseinfo.com）召开2020年度业绩发布会，参会领导为公司董事长庞康先生、公司董事会秘书张欣女士。

【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3月17日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量为1,087.60万股，占公司目前总股本的2.11%，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12,921.71万元（不含交易费用）。

【华宝股份】2020年年报：2020年公司实现营收20.94亿元(同比-4.16%)；归母净利润11.80亿元(同比-4.45%)；扣非归母净利润10.57亿元（同比 -5.44%）。公司拟以截至2020年12月31日总股本6.16亿股为基数，向全体股东每10股派发现金股利人民币16元，合计派发现金股利9.85亿元，股利支付率达83.47%。

【桃李面包】关于使用闲置自有资金进行委托理财产品到期赎回的公告：公司已于2021年3月18日先前以10,000万购买的中银平稳理财计划-智荟系列 207041 期，实际年化收益率为3.40%，投资理财存续天数174天，获得理财收益人民币162.08万元。

【千禾味业】关于使用闲置自有资金购买理财产品及部分理财产品到期收回的公告：公司拟使用闲置自有资金3,000万元购买申万宏源证券金樽专项282期收益凭证产品，预计年化收益率为3.20%。公司本次收回先前以闲置自有资金3,000万购买的到期理财产品申万宏源证券金樽1570期（189天）收益凭证产品，实际收益为49.71万元。

4. 板块行情和个股涨跌幅排名

本周板块行情：本周上证综指下跌 1.40%，深证成指下跌 2.09%，食品加工板块指数下跌 1.01%。调味发酵品、食品综合、乳品、肉制品涨幅分别为-1.61%、-0.14%、-1.19%、-0.82%。目前食品加工板块估值 46 倍，目前估值在近 10 年的 57.66%分位水平。

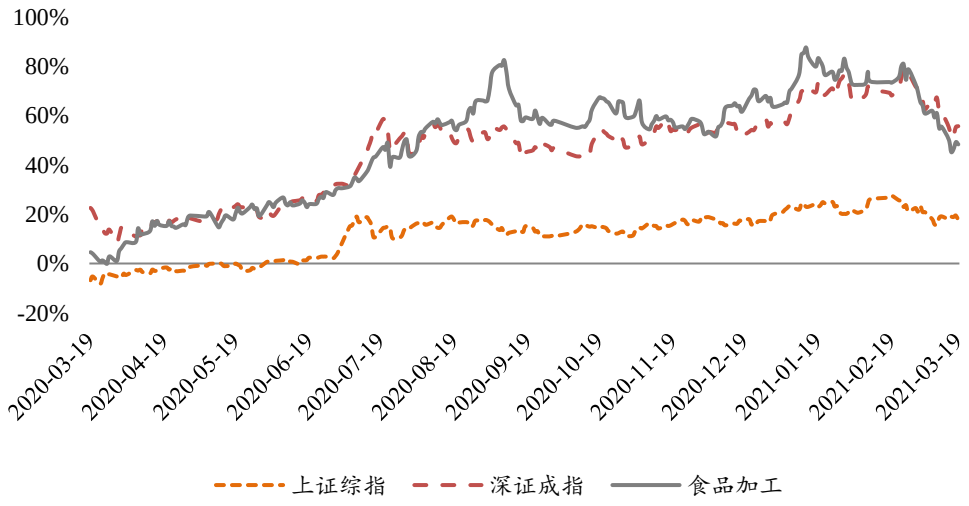
本周涨幅前五公司：嘉必优(8.97%)、中国飞鹤(8.64%)、雅士利国际(6.90%)、千禾味业(5.04%)、中国旺旺(4.92%)。

本周跌幅前五公司：新乳业(-10.50%)、澳优(-9.69%)、天味食品(-8.63%)、ST 加加(-8.12%)、第一太平(-6.53%)。

本年涨幅前五公司：中粮肉食(63.57%)、现代牧业(23.12%)、中国飞鹤(21.15%)、*ST 麦趣(15.55%)、汤臣倍健(14.24%)。

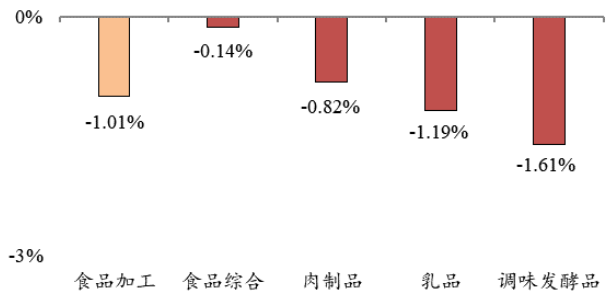
本年跌幅前五公司：天味食品(-45.68%)、日辰股份(-28.32%)、西王食品(-26.29%)、雅士利国际(-26.19%)、中炬高新(-25.97%)。

图 1：1 年内大盘及板块走势



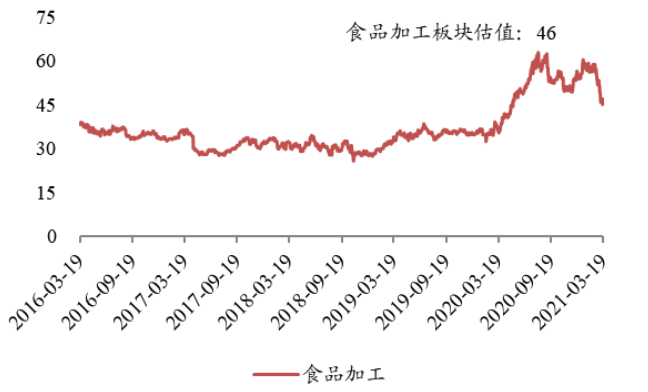
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 2：本周食品加工子板块涨跌幅情况



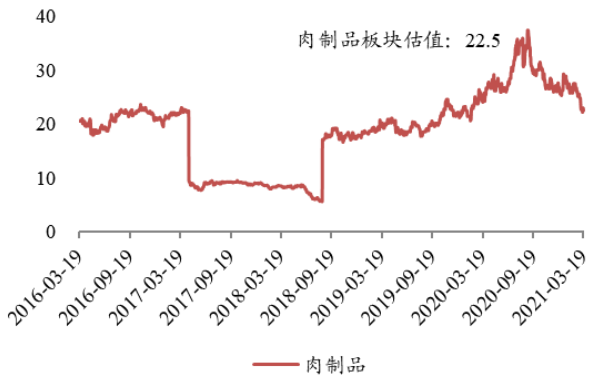
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 3：食品加工板块估值 TTM（波动区间：35~63 倍）



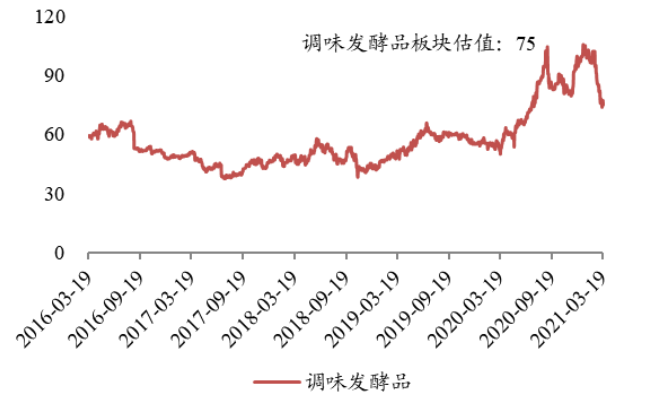
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 4：肉制品板块估值 TTM（波动区间：22~37 倍）



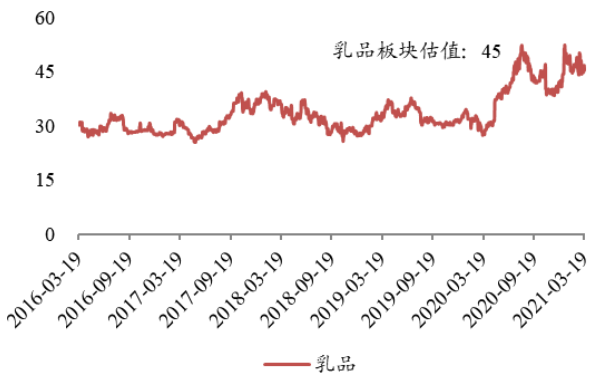
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 5：调味发酵品板块估值 TTM（波动区间：50~105 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：27~52.5 倍）

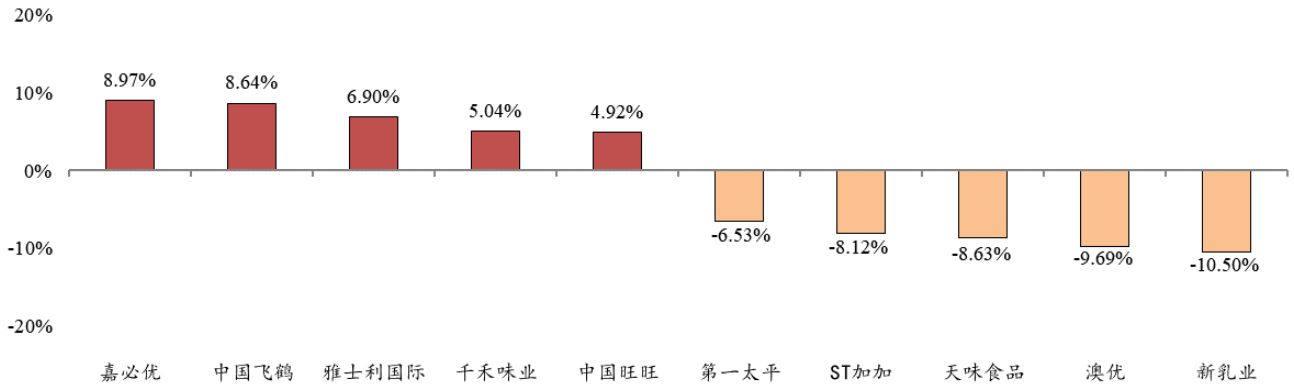


资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 7：食品综合板块估值 TTM（波动区间：39~74.5 倍）

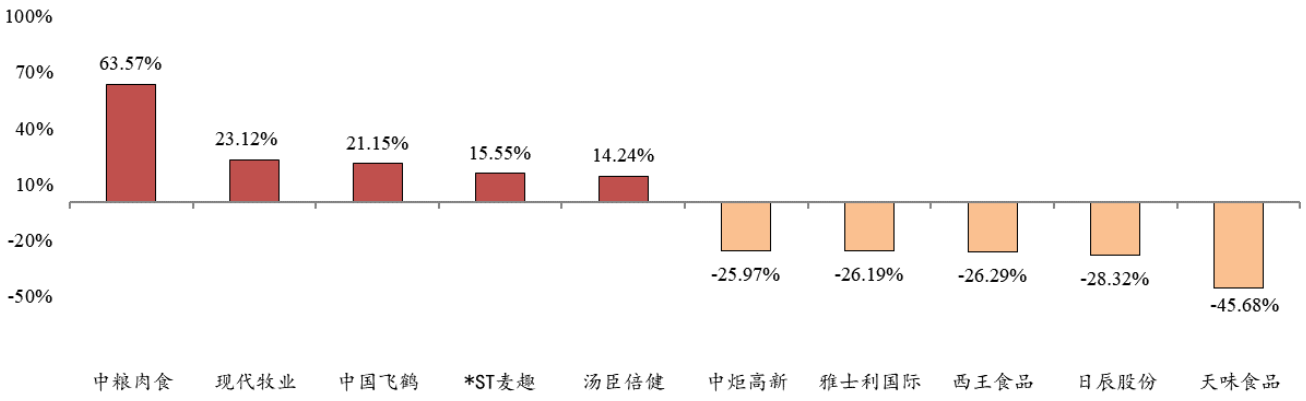
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

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

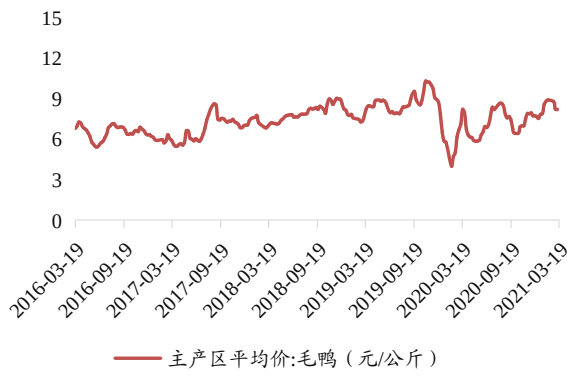
1）肉制品：本周（截至 3 月 19 日），毛鸭/鸭苗价格环比+0.00%/+1.67%，白羽肉鸡/肉鸡苗价格环比-2.50%/-2.15%；本周（截至 3 月 19 日），生猪/仔猪/猪肉价格环比-0.82%/-0.75%/-0.51%。

2）乳制品：本周，乳清粉价格环比持平（截至 3 月 19 日），芝加哥牛奶（脱脂奶粉）（截至 3 月 17 日）价格环比-0.21%；上周（截至 3 月 10 日），生鲜乳价格环比-0.23%；上周（截至 3 月 12 日），内资品牌奶粉价格环比+0.10%，外资品牌奶粉价格环比+0.12%。

5.1. 肉制品

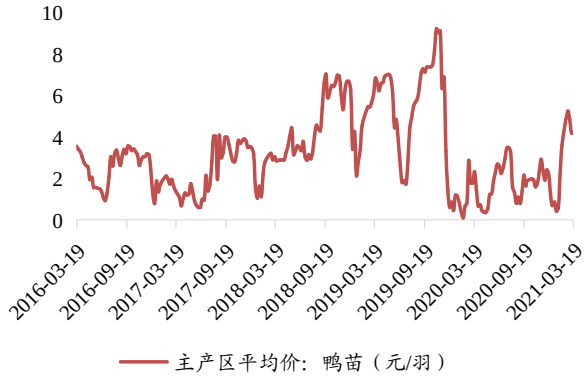
本周毛鸭价格环比持平，本周鸭苗价格环比略涨。2021 年 3 月 19 日，毛鸭价格 8.20 元/公斤，本周环比持平，本月环比-0.24%，本年同比-0.12%；鸭苗价格 4.26 元/羽，本周环比+1.67%，本月环比-12.16%，本年同比+82.83%。

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

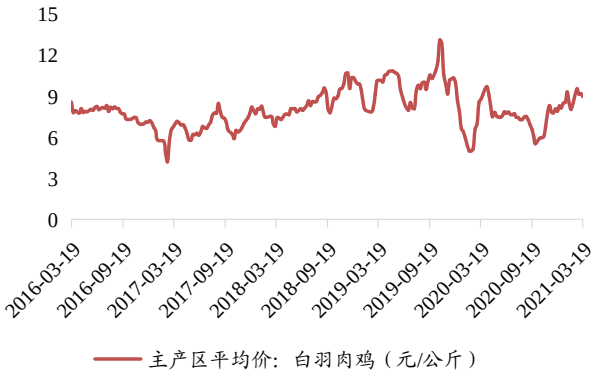
图 11：主产区鸭苗价格走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

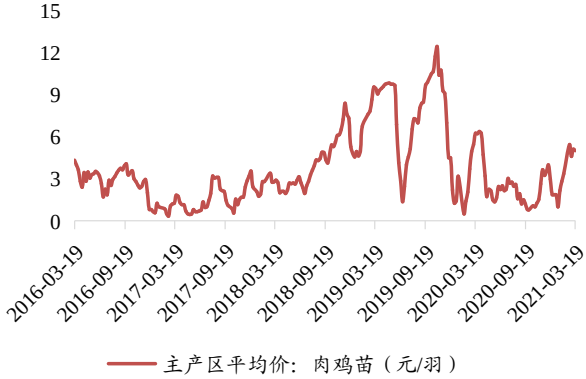
本周白羽肉鸡价格环比略跌，本周肉鸡苗价格环比略跌。2021 年 3 月 19 日，白羽肉鸡价格 8.97 元/公斤，本周环比-2.50%，本月环比-1.97%，本年同比+2.05%；肉鸡苗价格 5.01 元/羽，本周环比-2.15%，本月环比+8.91%，本年同比-19.97%。

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

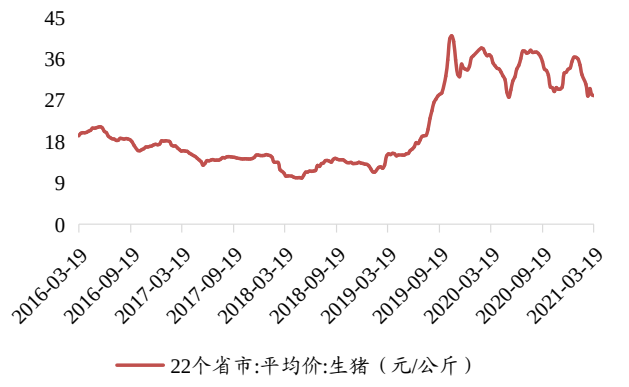
图 13：主产区肉鸡苗价格走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

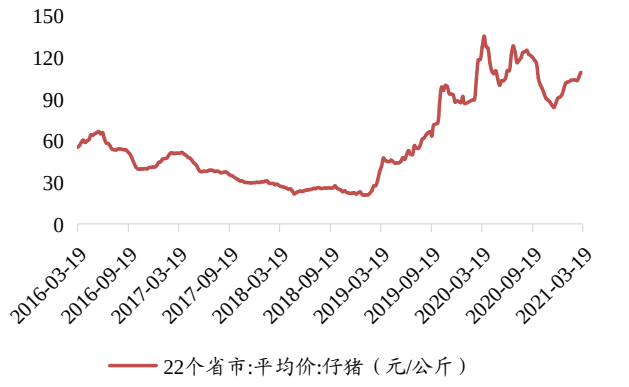
本周猪肉价格环比略跌，本年同比下跌。截至 2021 年 3 月 19 日，生猪价格 27.94 元/公斤，本周环比-0.82%，本月环比+0.29%，本年同比-23.33%；仔猪价格 108.47 元/公斤，本周环比-0.75%，本月环比+4.88%，本年同比-15.03%；猪肉价格 42.70 元/公斤，本周环比-0.51%，本月环比-3.44%，本年同比-15.31%。

图 14：22 省生猪平均价



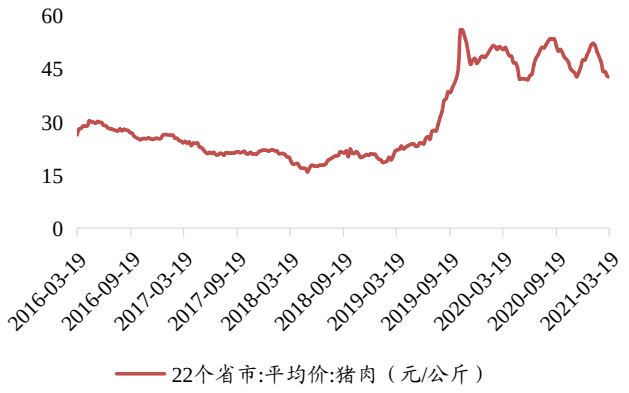
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 15：22 省仔猪平均价



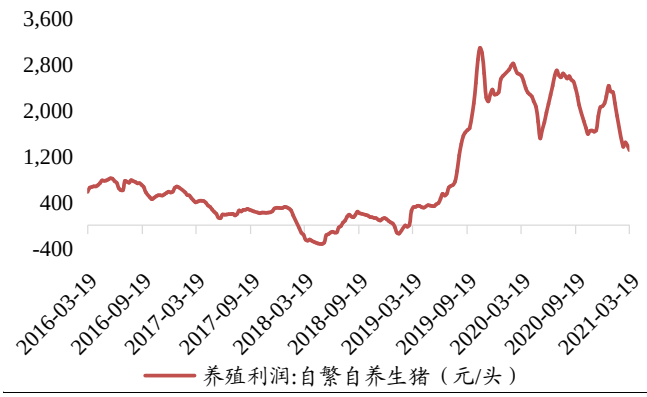
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

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



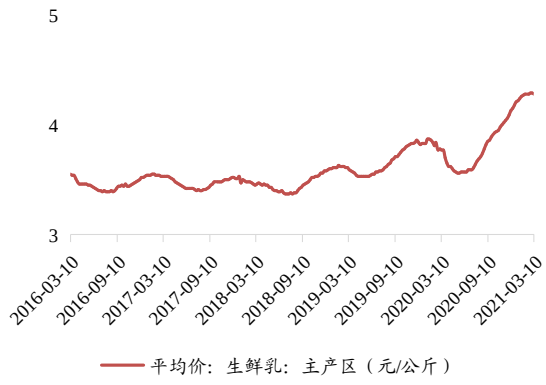
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

5.2. 乳制品

本周乳清粉价格环比持平，本周芝加哥牛奶（脱脂奶粉）价格环比略跌。2021 年 3 月 10 日，主产区生鲜乳价格 4.28 元/公斤，当周环比-0.23%，本月环比持平，本年同比+13.53%；2021 年 3 月 19 日，乳清粉现货价格 10.09 元/公斤，本周环比持平，本月环比+2.71%，本年同比+17.62%；2021 年 3 月 17 日，芝加哥牛奶（脱脂奶粉）价格 117.00 美分/磅(折合人民币约 16.78 元/公斤)，本周环比-0.21%，本月环比+5.41%，本年同比+16.42%。

上周内资品牌奶粉价格环比略涨，外资品牌奶粉价格环比略涨。2021 年 3 月 12 日，内资品牌奶粉零售均价为 211.54 元/公斤，当周环比+0.10%，本月环比+0.25%，本年同比+6.34%；外资品牌奶粉零售均价为 257.53 元/公斤，当周环比+0.12%，本月环比+0.21%，本年同比+4.08%。

图 18：主产区生鲜乳价格走势

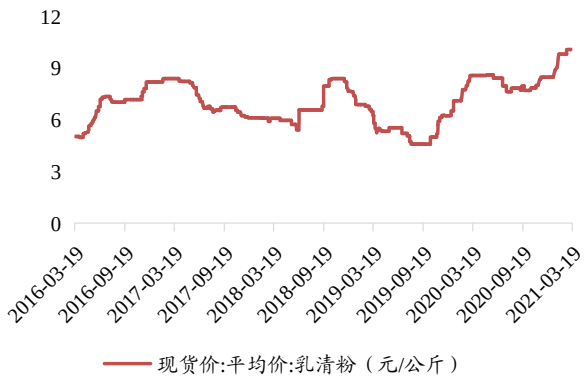


资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 19：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）价格走势

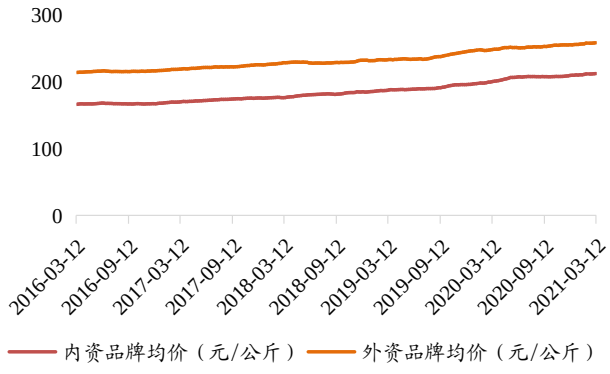
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

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. 下周大事提醒

3 月 23 日：汤臣倍健业绩发布会
3 月 23 日：颐海国际、H&H 国际控股年报预计披露日期
3 月 24 日：中炬高新年报预计披露日期、业绩发布会
3 月 24 日：桃李面包、蒙牛乳业、周黑鸭年报预计披露日期
3 月 25 日：阜丰集团年报预计披露日期
3 月 26 日：安琪酵母年报预计披露日期
3 月 26 日：汤臣倍健股东大会召开、互联网投票起始
3 月 27 日：煌上煌年报预计披露日期

7. 重点公司估值表

表 14：重点公司盈利预测与估值（截至 2021 年 3 月 19 日）

板块	序号	公司名称	PE 估值			市值	归母净利润（亿元）			增速（%）		
			2019A	2020E	2021E	（亿元）	2019A	2020E/A	2021E	2019A	2020E	2021E
乳品	1	伊利股份	34	35	28	2,370	69.3	67.2	86.1	8%	-3%	28%
	2	妙可蓝多	1112	313	97	222	0.2	0.7	2.3	88%	255%	223%
	3	光明乳业	42	38	33	209	5.0	5.5	6.4	46%	10%	16%
	4	澳优*	21	19	15	189	8.8	10.0	12.8	38%	14%	28%
	5	中国飞鹤	50	34	27	1,965	39.3	57.1	73.1	75%	45%	28%
调味发酵品	6	海天味业	92	78	65	4,927	53.5	63.5	75.3	23%	19%	19%
	7	中炬高新	55	46	39	393	7.2	8.5	10.0	19%	18%	18%
	8	安琪酵母	47	31	27	427	9.0	13.7	15.6	5%	52%	14%
	9	华宝股份	22	21	20	278	12.4	13.0	13.71	5%	5%	6%
零食零售	10	良品铺子	58	52	41	197	3.4	3.8	4.8	43%	11%	28%
	11	三只松鼠*	59	51	42	142	2.4	2.8	3.4	-21%	17%	20%
	12	来伊份*	383	-292	42	40	0.1	-0.1	1.0	3%	-231%	-801%
零食卤制品	13	绝味食品	56	60	47	447	8	7.4	9.5	25%	-8%	28%
	14	周黑鸭*	49	139	35	199	4.1	1.4	5.7	-25%	-65%	297%
	15	煌上煌	44	36	28	97	2.2	2.7	3.4	27%	23%	26%
零食瓜子	16	洽洽食品	43	35	30	257	6	7.3	8.7	39%	22%	19%
烘焙品	17	元祖股份	16	15	13	40	2.5	2.7	3.0	3%	7%	13%
膳食补充	18	汤臣倍健	-121	29	26	436	-3.6	15.2	16.7	-136%	-	10%
佐餐开胃	19	涪陵榨菜*	53	42	37	324	6.1	7.8	8.7	-9%	28%	12%
肉品	20	双汇发展	26	22	19	1,402	54.4	64.7	72.8	11%	19%	12%

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