

和风润物芳草长 光明普照乳香幽

——食品饮料行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 和风润物芳草长 光明普照乳香幽

从 2018 年的《奶业振兴意见》，到 2022 年 1 月的《行动方案》，再到 2022 年 6 月的《整县推进通知》，政策从宏观到局部，从总体目标到实施手段，一步步对提高奶业生产能力，尤其是加强奶源地建设做了部署和支持。

- ◆ 2018 年 6 月 11 日，国务院办公厅印发《奶业振兴意见》，要求在 2020 年提高奶源自给率至 70% 以上，并鼓励奶牛养殖大县整县推进种养结合，支持乳品企业自建或收购牧场奶源。
 - ◆ 此外，《奶业振兴意见》对优化调整奶源布局，发展标准化规模养殖，提高乳品企业竞争力，密切养殖加工利益联结等方面做了规划。
 - ◆ 22 年 1 月的《行动方案》中要求到 2025 年，全国奶类产量达到 4100 万吨左右，并提出九项重点任务：优化奶源区域布局；提升自主育种能力；增加优质饲草料供给；支持标准化、数字化规模养殖；引导产业链前伸后延；稳定生鲜乳购销秩序；提高生鲜乳质量安全监管水平；支持乳制品加工做优做强；加强消费宣传引导。
 - ◆ 22 年 6 月的《整县推进通知》进一步明确：奶牛年均单产达到 9 吨以上，增强奶源供给保障能力，并对整县推进的标准提出了更具体的要求。
- 在上述政策的背景下，光明乳业于 6 月 8 日公告，计划在安徽省滁州市定远县投资 249,317 万元，建设定远牧场群项目。
- ◆ 该项目的区位优势，可以满足公司在上海、射阳、武汉、南京等多地工厂的需要。
 - ◆ 我国乳品市场空间仍巨大，但生鲜乳价格过高，迫切需要加强奶源地建设。
 - ◆ 本项目建成，预计将为公司增加 3.1 万头牛只存栏，平均实现年利润 1.27 亿元。

市场回顾

最近一周食品饮料指数涨跌幅 4.54%，在申万 31 个行业中排名第 7，跑赢沪深 300 指数 0.89pct，子行业中白酒（+5.5%）、调味发酵品（+4.75%）、预加工食品（+4.38%）相对表现较好。

- ◆ 个股涨幅前 5 名：水井坊、华统股份、梅花生物、中炬高新、酒鬼酒
- ◆ 个股跌幅前 5 名：阳光乳业、ST 科迪、黑芝麻、麦趣尔、李子园

投资策略

重点推荐：1. 啤酒行业即将迎来销售旺季，推荐在本轮疫情受损最小，且高端化进展最为成功的**重庆啤酒**，关注华润啤酒、青岛啤酒。2. 业务转型取得一定进展，通过收购打通白酒从生产到销售全产业链，有望迎来业绩和估值重塑的**怡亚通**。3. 大众品在本轮疫情中体现出较强的需求刚性，叠加成本确定性下行逻辑，推荐**涪陵榨菜**、**伊利股份**。4. 下游需求旺盛，上游议价能力有限，同业竞争中又处于寡头垄断格局中的龙头地位的**三元生物**。

风险提示

食品安全风险、疫情影响有所反复、行业竞争加剧等。

评级

增持（维持）

2022 年 06 月 12 日

汪冰洁

分析师

SAC 执业证书编号：S1660522030003

张弛

研究助理

SAC 执业证书编号：

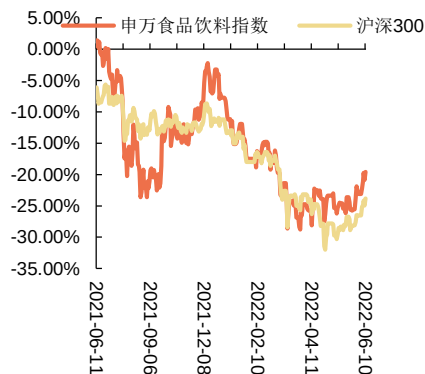
S1660121120005 Zhangchi03@shgsec.com 1762
1838100

行业基本资料

股票家数	116
行业平均市盈率	35.55
市场平均市盈率	20.89

注：行业平均市盈率采用申万食品饮料市盈率，市场平均市盈率采用中证 500 指数市盈率

行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报：乖宝宠物：千亿蓝海 扬帆起航》2022-06-06
- 2、《食品饮料行业研究周报：啤酒行业销售数据跟踪》2022-05-30
- 3、《食品饮料行业研究周报：从线上销售角度看餐饮》2022-05-23

内容目录

1. 每周一谈：和风润物芳草长 光明普照乳香幽.....	2
1.1 和风润物细无声政策呵护奶业提升竞争力	2
1.2 好船还需东风劲 光明北上帆正扬.....	4
2. 市场回顾.....	6
3. 行业动态.....	8
4. 风险提示.....	9

图表目录

图 1：项目可辐射整个长三角	5
图 2：全球主要国家原料奶价格	6
图 3：申万一级行业本周涨跌幅	6
图 4：申万一级行业年初至今涨跌幅	7
图 5：食品饮料子行业本周涨跌幅	7
图 6：水井坊等本周涨幅靠前	7
图 7：阳光乳业等本周跌幅靠前	7
表 1：项目各牧场规划	4

1. 每周一谈：和风润物芳草长 光明普照乳香幽

光明乳业 6 月 8 日公告，拟投资近 25 亿元建立定远牧场群。本项目不仅是光明自身的经营需要，更是顺应了国家加强奶源地建设的政策背景，将一定程度上缓解我国奶源紧缺的行业现状。因此，该项目的投建预计将获地方政府的大力支持，也将对公司远期业绩起到较大推动作用。

1.1 和风润物细无声政策呵护奶业提升竞争力

近年来，政府发布多项政策，促进奶业更好发展，如：2018 年 6 月 11 日，国务院办公厅印发《关于推进奶业振兴保障乳品质量安全的意见》（“《奶业振兴意见》”），其中已经要求在 2020 年提高奶源自给率至 70% 以上，并鼓励奶牛养殖大县整县推进种养结合，支持乳品企业自建或收购牧场奶源。节选部分重点内容如下：

- ◆ **主要目标。**2020 年：100 头以上规模养殖比重超 65%，奶源自给率 70% 以上。婴配粉品质、竞争力和美誉度显著提升，乳制品供给和消费需求更加契合。**2025 年：**奶业全面振兴，基本实现现代化，奶源基地、产品加工、乳品质量和产业竞争力整体水平进入世界先进行列。
- ◆ **优化调整奶源布局。**突出重点，巩固发展东北和内蒙古产区、华北和中原产区、西北产区，打造我国黄金奶源带。积极开辟南方产区，稳定大城市周边产区。以荷斯坦牛等优质高产奶牛生产为主，积极发展乳肉兼用牛、奶水牛、奶山羊等其他奶畜生产，进一步丰富奶源结构。
- ◆ **发展标准化规模养殖。**开展奶牛养殖标准化示范创建，支持奶牛养殖场改扩建、小区牧场化转型和家庭牧场发展，引导适度规模养殖。支持奶牛养殖大县整县推进种养结合，发展生态养殖。推广应用奶牛场物联网和智能化设施设备，提升奶牛养殖机械化、信息化、智能化水平。
- ◆ **提高乳品企业竞争力。**引导乳品企业与奶源基地布局匹配、生产协调。鼓励企

业兼并重组，提高产业集中度，培育具有国际影响力和竞争力的乳品企业。支持奶业全产业链建设，促进产业链各环节分工合作、有机衔接，有效控制风险。

- ◆ **密切养殖加工利益联结。**培育壮大奶农专业合作组织，推进奶牛养殖存量整合，支持有条件的养殖场（户）建设加工厂，提高抵御市场风险能力。支持乳品企业自建、收购养殖场，提高自有奶源比例，促进养殖加工一体化发展。

在“十三五”期间，奶业振兴取得了一定的成效，2020年，全国奶类产量3530万吨，比2015年提高了7%，奶牛年均单产达到8.3吨，比2015年提高了2.3吨。但是，奶源自给率明显下降，2020年较2015年下滑了9.6个百分点。

自给率下降的原因主要是（1）需求端：我国人均奶类消费量持续增长，2021年人均消费14.4公斤，同比增10.6%；（2）供给端：因饲料价格与其他生产成本上涨较快，奶农养殖积极性受损。国产奶源市场份额下降与消费市场日益扩大形成了强烈反差，亟待采取有效措施提升奶业竞争力

在此背景下，2022年02月16日，农业农村部印发关于《“十四五”奶业竞争力提升行动方案》（“《行动方案》”）的通知。《行动方案》要求到2025年，全国奶类产量达到4100万吨左右，百头以上规模养殖比重达到75%左右。规模养殖场草畜配套、种养结合生产比例提高5个百分点左右。对此，《行动方案》提出了九项重点任务：优化奶源区域布局；提升自主育种能力；增加优质饲草料供给；支持标准化、数字化规模养殖；引导产业链前伸后延；稳定生鲜乳购销秩序；提高生鲜乳质量安全监管水平；支持乳制品加工做优做强；加强消费宣传引导。将“优化奶源区域布局”放在了首要任务，足见奶源问题之重要性。将《行动方案》中关于优化奶源布局的政策整理如下：

- ◆ 支持主产省加强优质奶源基地建设，启动实施奶业生产能力提升整县推进项目，立足于河北、内蒙古、黑龙江等3个实施千万吨奶工程的省份，打造奶业发展优势产区，支持南方主销区奶源产能开发，重点支持适度规模养殖场发展
- ◆ “十四五”期间，支持100个奶业大县高质量发展。在东北和内蒙古产区、华北和中原产区、西北产区，支持80个年产量5万吨以上的奶业大县，其中，对内蒙古、河北和黑龙江三个省份支持比例不低于50%。在南方产区和大城市周边产区支持20个年产量3万吨以上的奶业大县，优化全国奶源布局。支持内容包括奶牛养殖草畜配套建设和高水平适度规模现代智慧牛场建设。

2022年6月1日，农业部、财政部两部门更是联合印发了《关于实施奶业生产能力提升整县推进项目的通知》（“《整县推进通知》”）。《整县推进通知》中要求：力争用3—4年时间进一步提升奶业大县饲草料供应水平和养殖设施装备水平，奶牛年均单产达到9吨以上，进一步提高奶业生产效率和奶农自我发展能力，完善区域化全产业链奶业生产经营模式，增强奶源供给保障能力。

实施区域上，与《行动方案》基本一致（依然是：在东北和内蒙古产区、华北和中原产区、西北产区，支持80个奶产量5万吨以上的奶业大县；在南方产区、大城市周边产区和特色奶优势产区，支持20个奶产量3万吨以上的奶业大县和特色奶主产区），但是对整县推进的县市区提出了更加具体的3点要求：

- ◆ 一是奶业发展基础较好，奶牛标准化规模养殖水平较高，奶牛存栏、奶类产量

持续稳定增长，有一定数量适度规模奶畜养殖场，具有较强的提升奶业竞争力、推进高质量发展需求，奶业持续发展空间大；

- ◆ 二是奶业产业链利益联结机制紧密，能够组织规范签订并履行生鲜乳购销合同；
- ◆ 三是当地政府重视奶业发展，将奶业作为农业结构调整的重要内容，制定出台支持奶业发展的意见、规划和政策，支持为巴氏杀菌乳、低温发酵乳等低温乳制品和奶酪、乳清粉等精深加工乳制品集中配套奶源基地的奶业大县。

《整县推进通知》明确了 3 项支持内容：

- ◆ 一是草畜配套。支持通过租赁或长期订单等方式，促进优质饲草料种植和奶牛养殖就地就近配套衔接，推进南方草山草坡饲草资源开发利用，保障饲草料供应。
- ◆ 二是现代智慧牛场建设。支持圈舍、防疫、奶厅、饲料制备、挤奶及运输等环节设施设备改造提升；支持数字化智能化设备（自动喷淋、环境监测、精准饲喂和监测、全自动全混合日粮搅拌机、挤奶机器人、推料机器人、产奶量自动监测设备等）、信息化采集设备（智能项圈、计步定位、自动计量、个体识别等）、智慧牧场管理平台（发情监测系统、物联网、大数据智能汇总分析等）等推广应用。
- ◆ 三是探索奶业产地消费新模式。开展奶农养加一体化试点，鼓励奶源新鲜、就近消费的区域化奶业生产经营模式，培育区域化大众化消费的奶业品牌。项目县可结合实际，支持有条件的奶农、合作社等主体依靠自有奶源发展乳制品加工试点，以巴氏杀菌乳、低温发酵乳、奶酪和民族特色乳制品为重点，支持奶源质量安全管控、乳品加工基础设施建设与设备购置、生产工艺升级、检验检测设备配备、冷链运输流通体系建设等。每个项目县试点数量不超过 1 个。

从 2018 年的《奶业振兴意见》，到 2020 年的《行动方案》，再到 2022 年 6 月的《整县推进通知》，政策从宏观到局部，从总体目标到实施手段，一步步对提高奶业生产能力，尤其是加强奶源地建设做了部署和支持。在此背景下，光明乳业拟投资 25 亿元在安徽定远县建设牧场群，即是企业自身的需要，也符合当前我国乳业自给率严重不足的总体需求，更是响应了国家层面的政策号召。

1.2 好船还需东风劲 光明北上帆正扬

在上述政策的背景下，光明乳业于 6 月 8 日公告，计划在安徽省滁州市定远县投资 249,317 万元，建设定远牧场群项目。本项目设计规划存栏 47,500 头奶牛，总占地面积约 3,928 亩，预计在 2028 年实现达产，达产年产优质原料奶约 295,900 吨，年产鲜奶 26.08 万吨。规划全部奶牛均为荷斯坦奶牛，其中成乳牛存栏 26,125 头，后备牛 21,375 头。

表1：项目各牧场规划

建设项目	预计后备牛进场时间	奶牛数量（成乳牛/后备牛，头）	原料奶年均产量（吨）	公犊牛年均产量（头）
1号（徐小）	2023年8月	5,500（3,025/2,475）	30,102	1,077
2号（大蒋）	2023年8月	9,500（5,225/4,275）	52,145	1,903
3号（卜店）	2024年8月	14,500（7,975/6,525）	79,765	2,818
4号（韩圩）	2024年8月	18,000（9,900/8,100）	98,786	3,662

资料来源：项目可研报告，申港证券研究所

区位优势，满足经营需要。滁州市定远县距离光明上海乳品厂 460 公里，同时也可辐射满足光明在射阳、武汉、南京多地工厂的需要，缩短原料奶产出时间，满足低温奶市场需求。

图1：项目可辐射整个长三角

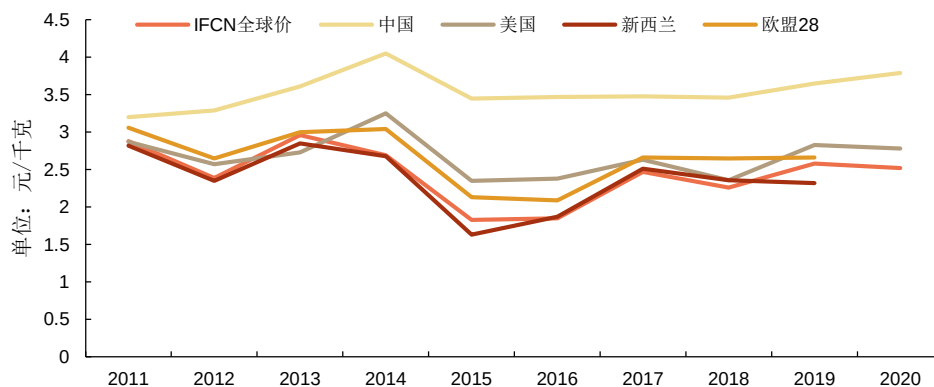


资料来源：项目可研报告，申港证券研究所

中国乳制品提升空间仍大，其中液态奶是主力。目前世界乳品人均占有量为 108kg，发达国家人均消费量为 250kg；发展中国家如泰国为 59kg、中国为 21.7kg。我国相较世界平均水平仍有较大空间，更不用谈距离发达国家的水平。《中国奶业发展战略研究》成果表明，居民人均奶类消费水平的提高，与人均 GDP 的增长密切相关，其相关系数达到 0.935。随着经济发展，我国人均乳品消费量仍有较大增长空间。近年来，我国主要乳业企业销售收入中 60-80% 来自液态奶，且液态奶在世界各国都是消费的主要品类，因此未来预计液态奶仍是奶类的主要消费产品。

中国生鲜乳价格高于全球，迫切需要奶源建设。中国是奶业大国，奶产量位居全球第 3，奶制品进口量全球第 1。仅 2020 年，我国累计进口各类乳制品 328.14 万吨，同比增加 10.4%，其中液态奶 107.19 万吨，同比增加 16.0%。近年来，我国生鲜奶价格整体呈现上升趋势，且与世界差距有所拉大。截至 2020 年，我国原料奶均价为 3.79 元/千克，远高于全球价 2.52 元/千克及美国的 2.78 元/千克。

图2：全球主要国家原料奶价格



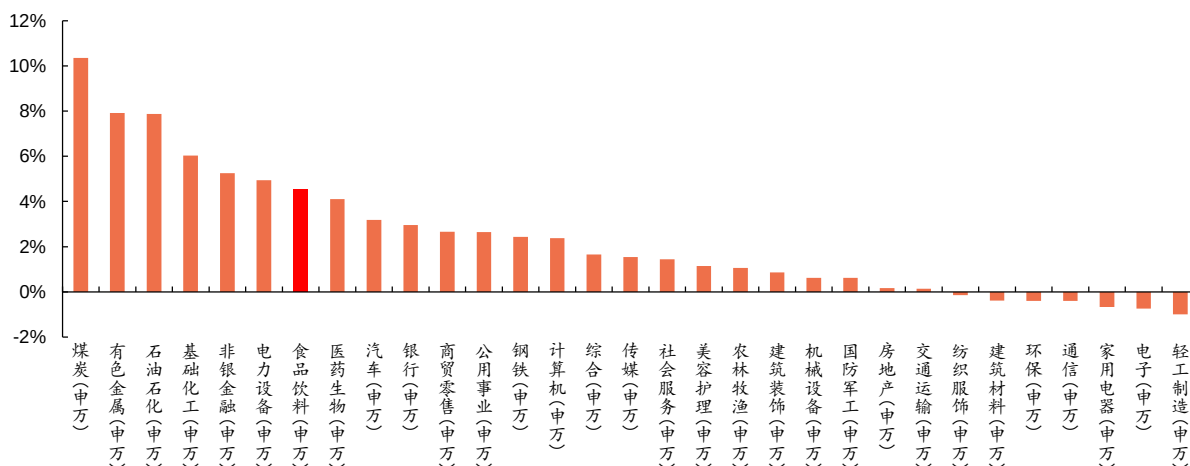
资料来源：公司公告，项目可研报告，申港证券研究所

本项目总投资的 24.93 亿元中，12.23 亿元来自银行贷款，其余 12.7 亿元由光明乳业（公司子公司）自有资金解决。据可研报告测算，本项目建成后未来 11 年的平均年营收为 11.57 亿元，年利润 1.27 亿元，税前 IRR 为 6.38%。以本项目为主体，光明近期在安徽、宁夏、黑龙江三地开工建设的牧场，预计将为公司增加 3.1 万头牛只存栏，有效提升公司奶源的自给能力。

2. 市场回顾

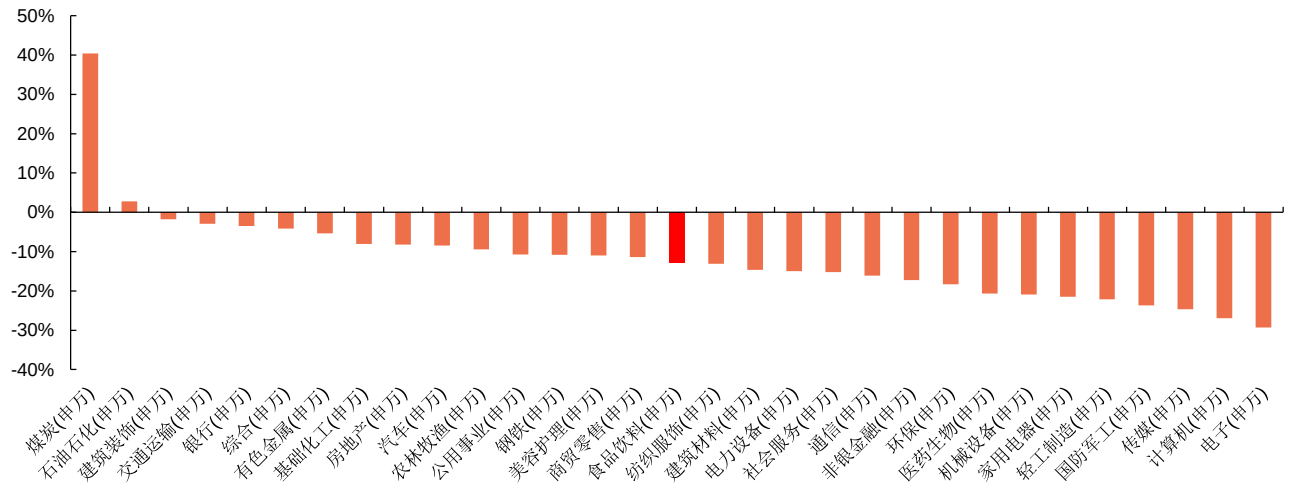
2022 年 6 月 6 日-6 月 10 日，食品饮料指数上涨 4.54%，在申万 31 个行业中排名第 7，跑赢沪深 300 指数 0.89pct，子行业中白酒（+5.5%）、调味发酵品（+4.75%）、预加工食品（+4.38%）板块表现相对较好。个股方面，水井坊（+10.24%）、华统股份（+9.24%）、梅花生物（+8.67%）、中炬高新（+8.42%）、酒鬼酒（+8.25%）等涨幅居前，阳光乳业（-23.42%）、ST 科迪（-15.25%）、黑芝麻（-13.3%）、麦趣尔（-6.5%）、李子园（-6.37%）等跌幅居前。

图3：申万一级行业本周涨跌幅



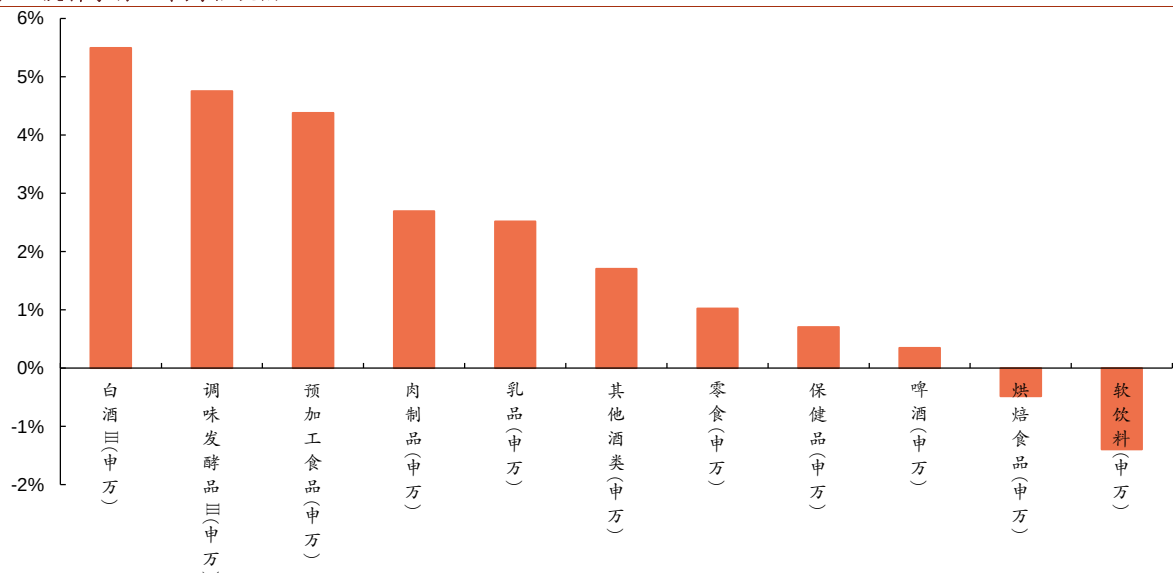
资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：申万一级行业年初至今涨跌幅



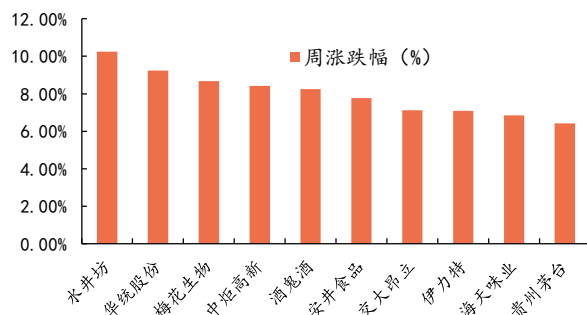
资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：食品饮料子行业本周涨跌幅



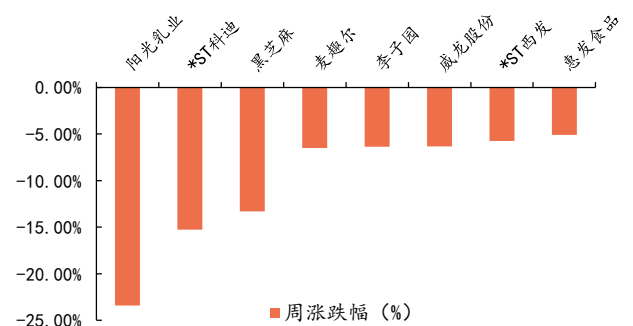
资料来源：Wind，申港证券研究所

图6：水井坊等本周涨幅靠前



资料来源：Wind，申港证券研究所

图7：阳光乳业等本周跌幅靠前



资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 行业动态

【立高食品】计划发行9.5亿元可转债，主要用于食品总部基地建设项目。公司6月10日发布公告，拟向不特定对象发行总额为9.5亿元的可转债，其中7.1亿元立高食品总部基地建设项目，2.4亿元用于补充流动资金。相关事项尚待股东大会审议，上交所审核并报证监会注册。

【重庆啤酒】拟每股派发现金红利2元。据公司公告，公司计划以公司总股本483,971,198股为基数，每股派发现金红利2.00元（含税），共计派发现金红利967,942,396.00元。该方案已经过股东大会审议通过。

【恰恰食品】联合资信公告，2022年跟踪评级中，维持公司主体及可转债的AA级评级。

【克明食品】发布权益分配方案，拟10股派发2元。公司公告称，以公司剔除已回购股份后的321,388,764.00股现有股本为基数，向全体股东每10股派2元人民币现金（含税）。本次权益分派股权登记日为：2022年6月16日，除权除息日为：2022年6月17日。

【克明食品】拟定增募集4.23亿元，向公司实控人家族定向募集。公司拟非公开发行A股股票不超过42,345.00万元，扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金及偿还还有息负债。本次发行的价格不低于定价基准日（2022年6月9日）前20个交易日公司A股股票交易均价的80%，即9.41元/股。发行数量不超过45,000,000股（含本数），发行的股票数量上限不超过本次发行前公司总股本的13.36%。特定发行对象陈宏、陈晖系公司实际控制人陈克明子女，段菊香系陈克明配偶。

【克明食品】发布未来三年（2022-2024）股东回报规划。

【新乳业】发布权益分配方案，拟每10股派发0.75元。公司公告称，以总股本为基数，向全体股东每10股派发现金股利0.75元（含税），权益分派股权登记日为：2022年6月14日，除权除息日为：2022年6月15日。上述方案已获股东大会审议通过。公司转债的转股价格随之相应调整。

【光明乳业】拟投资249,317万元用于建设定远牧场群，其中122,317万元银行贷款，其余127,000万元由光明乳业自有资金解决。项目建于安徽省滁州市定远县，设计规划存栏47,500头奶牛，分为4个奶牛养殖牧场，占地面积约3,928亩。本项目预计在2028年实现达产，达产年产优质原料奶约295,900吨。本方案尚需股东大会审议通过。

【青岛啤酒】董事石琨、监事姚宇辞职，复星退出青啤。公司公告称鉴于复星已出售所持青啤全部股份，公司非执行董事石琨、股东监事姚宇辞任在青啤的相应职务，前述申请自2022年6月7日生效。

【会稽山】发布权益分配公告，拟A股每股现金红利0.18元。该方案已获股东会审议通过。

【绝味食品】拟每股派发现金红利0.57元。公司公告称，计划以方案实施前的公

司总股本为基数，每股派发现金红利 0.57 元（含税），共计派发现金红利 350,331,687.15 元。该方案已经过股东大会审议通过。

【仙乐健康】中证鹏元公告，2022 年跟踪评级中，维持公司主体及可转债 AA- 的评级。

4. 风险提示

食品安全风险、疫情持续影响、行业竞争加剧等。

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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上