



薛洪言：2022 年调味品展望——潮水褪去，继续等待机会



文/新浪财经意见领袖专栏作家 薛洪言



在食品饮料这个大赛道中，大家对调味品的关注度可能仅次于白酒，这两年调味品的市场表现也不负投资者所望。疫情之后，很多行业受到冲击，相比之下，作为刚需品的调味品一度逆势增长，受到资金热捧，板块估值出现了系统性抬升。

但随着疫情走向常态化，调味品最终未能摆脱消费低迷的影响，基本面出现边际恶化，致使整个 2021 年，调味品板块的表现都差强人意。展望 2022 年，经过了一年的调整与震荡，调味品赛道会柳暗花明、再创辉

煌吗？

2021 年行情回顾：基本面恶化，板块跳水式调整

2021 年，调味品板块让投资者很受伤。以中信调味品指数来看，年初至 12 月 30 日（下同），全年下跌 30.28%，大幅跑输市场大盘。同期，代表全部 A 股的万得全 A 指数上涨 8.52%，具体来看，代表大盘股的沪深 300 下跌 5.56%，代表中小盘股的中证 500 上涨 14.82%。

分个股来看，分化比较明显，甘化科工、佳隆股份、莲花健康等三家公司实现了上涨；天味食品、中炬高新、海天味业等则跌幅居前。



行情不佳，原因出在基本上。2021 年前三季度，13 家上市调味品公司合计营收 319.2 亿元，同比仅增长 2.5%；实现净利润 63.2 亿元，同比下降 19.5%。基本面的恶化，有量和价两方面的因素。

从需求量上看，2021 年调味品整体疲软。一是受库存周期影响，全年

处于去库存阶段，对工厂端的直接需求下降；二是餐饮市场不振，调味品终端需求低迷。

从价格因素看，2021年上半年，受制于成本侧涨价和渠道端社区团购低价产品冲击等影响，调味品企业毛利率持续受到挤压。2021年下半年起，在成本驱动下，龙头企业纷纷调价，盈利能力得到修复，一定程度上提振市场预期，但考虑到成本涨价仍在持续，盈利修复的空间究竟有多大，存在不确定性。

综合“量”、“价”两方面因素来看，2021年调味品行业经历了阶段性调整，基本面出现了边际恶化。受库存周期影响，2022年调味品行业的终端需求有望回升，同时，受调价因素影响，毛利率也会同步改善。

总之，最差的时候已经过去，但受制于成本侧的涨价和餐饮端复苏的不确定性，我们也很难对2022年的行业基本面复苏做出太乐观的预测。

中长期逻辑：量增价涨，景气度持续

作为刚需消费品，调味品中长期逻辑主要源于四个字：量增价涨。量增价涨带来行业扩容，持续拓宽企业的发展空间。

价格方面看，作为大众消费品，调味品的价格变动本就是CPI的一部分，调价相对容易，不会系统性跑输通胀。同时，受益于产品结构升级，如酱油对食盐的替代、鸡精对味精的替代、复合调味料对单味调味料的替代，高价位调味品的占比提升，带动调味品平均价格上涨。

此外，随着餐饮消费从吃饱向吃好转变，调味品结构也在不断升级，家庭厨房的调味料种类日益丰富、多元、升级，带动调味品价格水平的整体提升。

以酱油为例，首先是咸味需求，用于替代食盐，并分化出生抽、老抽两个品类；之后又衍生出增鲜功能，对味精和鸡精形成替代关系；再之后，则是功能细化，市场中出现了蒸鱼豉油、面条鲜等功能性大单品；与此同时，主打“零添加”、“有机”、“原酿”等健康概念的高端酱油也开始受到追捧。在酱油总消耗量保持稳定的前提下，细分品类不断多元化，推动产品均价持续上涨。

消耗量方面看，随着居民生活水平的提升和生活节奏的加快，外出就餐、外卖、预制菜等餐食占比将稳步提升，成为驱动调味品“量增”的主要源泉。相比家庭餐桌，餐饮企业对调味品的用量更大；在家庭餐桌内部，预制菜的渗透也会增大调味品的消耗。

站在中长期的视角，调味品赛道的“价涨”和“量增”均不成问题，驱动行业发展空间不断扩容。而从市场竞争格局层面看，调味品是个典型

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35551

