



食品饮料周报(第 1 周): 重 啤提价稳步推进 天味有望 环比改善



贵州茅台：业绩符合预期，中华片区助力茅台酒基酒产能提升。1) 业绩预告及经营情况稳健：12月31日公司公告2021年生产经营2021年公司营业总收入1090亿元左右，同比增长11.2%左右，其中茅台酒同比增长9.9%，系列酒同比增长26.1%。茅台酒19-21两年收入复合增速为10.9%，系列酒19-21两年收入复合增速为14.9%。净利润520亿元左右，同比增长11.3%左右，整体业绩符合预期。根据公司对全年业绩核算指引，我们推算21Q4实现营业总收入约319.5亿元，同比增长约12.4%，净利润约147.3亿元，同比增长约14.5%。与前三个季度相比，四季度收入利润增长均有加速，且利润增速略快于收入增速，主要系四季度增配了13-17年的存货（精品、中国龙、咖啡金、老酒普飞）、酒博会纪念酒、80年等非标和老酒。茅台酒基酒产能同比增加0.63万吨，系“十三五”中华片区扩产完成。

2) 新品助力2022年业绩加速：本周茅台召开珍品发布会，珍品定位处于精品和十五年茅台之间，预计将为超高端价格带的战略单品。渠道反馈珍品出厂价4299，零售价4599，预计实际终端价格有望达到5000元以上。根据微酒12.26信息，茅台1935已进入量产阶段，或将于春节批量面市，作为千元价格带的大单品助推产品结构升级，有望带动系列酒成为茅台第二增长曲线。

今世缘：召开经销商大会，进入百亿冲刺阶段。12月29日今世缘“聚焦高质量聚力新跨越”发展大会在江苏涟水召开。1) 2021年成果丰硕：

十四五开门红顺利实现，预计 2021 年 Q4 继续保持良好发展态势。薄弱市场和省外市场开拓顺利，前三季度省内市场增幅 26.3%，省内实现全域增长，其中如连云港、南通、宿迁等薄弱市场增幅更加明显；省外市场增幅 36.7%， “2+5” 重点省级板块市场增幅超 35%，未来将力争 “十四五” 末省外营收占比提升到 20% 以上；分产品看，前三季度超 A 类国缘 V 系同比增幅 120%，在国缘品牌占比提高至 10.7%；特 A+ 类增长 31.3%；次高端新品 D20/30 培育成效显著；2) 2022 年展望：将围绕 “13445” 开展新一年营销工作，即一条主线、遵循三化方略、四大战役（提升 V9 势能、赋能开系并完善控盘分利、强化今世缘品牌激活、省外板块市场突破）及五项保障。3) V99 联盟体成立：主要由国缘 V 系核心经销商组成，该联盟体首批纳入 38 家经销单位，预计上限为 99 家，使成员能够深入参与营销方案并获得更多差异化支持，从而更好地团结厂商以实施 V 系的 “十年百亿工程” 。

食品饮料 2022 年度策略：价格回升有望推动业绩加速释放。(1) 2021 年消费疲软，2022 年柳暗花明。我们从产业链的思维出发。第一，2021 年疫情反复下，消费能力与消费意愿双降。疫情以来人均可支配收入增长放缓，中位数放缓更为明显。

同时居民消费意愿低迷，储蓄意愿上升。社会消费品零售总额增长放缓，餐饮增长承压。第二，终端价格疲软叠加成本上升，产业链利润被挤压。2020H2 进入后疫情时代，由于消费能力和消费意愿双降，消费品终

端价格表现疲软。同时原材料和包材价格齐升，成本压力突显。产业链利润被挤压，导致渠道加速去库存，2021 消费品面临价格和库存双降。第三，回顾 2021：板块收益排名靠后，盈利能力明显承压。截止 2021 年 12 月 17 日，食品饮料板块收益率为-5.0%，在申万一级行业中排名倒数第八，年收益率低于沪深 300 的-4.92%。2021 年春节以后，由于消费表现疲软，板块市盈率开始回落，9 月底以来随着板块提价靴子落地，催化行情向上。

第四，展望 2022：价格进行上升周期，业绩有望加速释放。随着疫情常态化，居家消费场景发展，疫情对食品饮料产销量的边际影响将越来越小。今年三季度以来食品饮料迎来提价潮，2022 年食品饮料的价格和库存有望进入双重向上周期，积极关注利润释放。从节奏来看，我们预计 2022Q1 提价将逐步完成至终端的传导，2022Q2 低基数下食品饮料有望实现利润大幅增长，2022Q3-Q4 随着成本涨幅下降甚至回落，提价利润弹性持续释放。（2）两年疫情压力测试，价值回归中。疫情影响有限，如白酒总量下滑有限，啤酒价格加速提升，酵母、速冻加速增长。疫情更多是干扰心态以及价值链，随着餐饮的修复，产业有望全面回归正轨；行业成长的逻辑有望延续 2015-2019 年的逻辑，行业内部经历了价格战，剩者为王。对于调整较多的龙一龙二，应该引起足够的重视。目前价格周期已经启动，增库存周期也有望到来，业绩有望加速释放。如果疫情管控得当，宏观表现良好，有望获得超额收益。参照以上的研判，我们的推荐主线主要集中于以下方向：第一，强者恒强的稳健收益型公司。考虑到疫情常态化的背景下，短期需求端总量增长或受到压制，宜更多关注中长期消费升

级带来的均价提升及利润释放，而行业的龙头公司系统竞争力比较强，经营较为稳健，我们重点推荐茅台，五粮液，泸州老窖，华润啤酒，青岛啤酒，海天味业，重庆啤酒，洽洽食品，晨光生物等子行业龙头；第二，行业快速扩容的高增长型公司。我们认为，烘焙、预制菜等行业的成长趋势有望加速到来，考虑到疫情反复下需求端普遍疲软，而公司处于高成长赛道且具备一定的竞争实力，公司的新品（或者新业务）比较容易产生超额收益，我们重点推荐预制菜、速冻行业、次高端白酒、奶酪行业、安井食品、爱普股份、立高食品等；第三，周期反转和困境反转的公司。我们认为，一方面，疫情等因素影响公司生产销售与价值链条，伴随疫情得以控制与消费信心增强，公司存在较大弹性，如绝味食品，涪陵榨菜，天味食品，海底捞，油脂企业龙头，肉制品龙头等，建议关注颐海国际。另一方面，公司曾经因为种种原因发展速度相对较慢，近期的调整之后依旧有望产生加速度，如：

洋河股份，中炬高新等，建议关注迎驾贡酒，舍得酒业，周黑鸭。

重庆啤酒：提价稳步推进，高端化势头延续。（1）提价稳步推进，理性看待短期销量波动。根据渠道调研反馈，2021年12月公司最新一期采购成本整体上升，考虑到明年盈利能力的潜在压力，公司9月于疆内推进价格调整计划，疆外市场从11月开始推进。公司在不同区域根据当地的竞争情况，逐步实现淡季的提价过度，目前进程较顺利，终端和渠道接受程度良好。10月以来由于全国疫情反复，重庆、成都、上海、广东等主要市

场陆续出现疫情，导致短期销量承压，公司积极通过非现饮渠道的投放弥补现饮销量的受损。此外，公司根据疫情动态投放销售费用，实现费用的高效使用。（2）供应链持续优化，销售团队调整预计平稳落地。华南市场快速增长，尤其是乌苏迅速放量，广东惠州工厂不能完全承担华南供应链的任务，导致需从重庆和湖南调运产品。考虑到华南市场经济发达，中高端啤酒具备广阔发展空间，公司在佛山建设年产 50 万千升啤酒产能的生产基地。新工厂预计 2024 年 6 月左右达产，达产后将成为嘉士伯全球最先进的啤酒工厂之一，计划供应华南畅销的乌苏、乐堡、嘉士伯、1664 等品牌。由于历史沿革，嘉士伯中国工厂规模整体偏小，未来将考虑建设更多大规模工厂。2021 年公司对华北、华东市场的省级行政区域进行了销售团队的划分，进一步明晰了责任田，提升内部运营效率。2020 年重组完成后公司在湖南地区进行过类似的销售团队的整合调整，后续运行有序，预计本次调整也将平稳落地。（3）大单品潜力可期，基地市场持续升级。前三季度乌苏品牌实现了快速增长，公司顺势将乌苏做大做强，持续丰富乌苏产品矩阵，近期推出乌苏新包装和新白啤（德式）。1664 在娱乐渠道有良好的市场认知，餐饮端也取得部分突破，疫情下公司加大 1664 在 KA 渠道

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_35534

