



食品饮料行业专题研究： 4Q21 前瞻 顺利收官 改善可期



21 年顺利收官，展望 22 年改善可期

白酒：21 年顺利收官，22 年目标稳中有进，高端酒需求韧性仍足，次高端略分化，疫情反复整体冲击预判有限，短看春季旺季行情仍有支撑，开门红仍可期，长看需求坚挺与结构升级主线。啤酒：疫情扰动 21Q4 淡季销量，价增与盈利释放的主线不改，结构升级和提价有望有效对冲成本压力，22 年盈利改善仍可期。调味品：21 年整体经营承压，销售回暖、社团冲击减弱、提价推动 21Q4 盈利预期环比改善。乳制品：21 年需求较坚挺，原奶成本上涨下竞争趋缓，毛销差提升，22 年我们预计需求坚挺/结构升级/格局优化的趋势仍将延续。

白酒：21 年景气与分化并存，22 年开门红可期 21Q4 酒企经营稳健，发货和价格管控优化，蓄力 2022，目标稳中有进。

分档次，我们预计高端酒贵州茅台/五粮液/泸州老窖 21 年归母净利同比+11%/+20%/+31%，Q4 同比+14%/+23%/+33%，高端酒企 22 年势能强化、预期改善（茅台市场化改革，普五结构性提价，老窖激励落地），22 年春节开门红可期；次高端，我们预计山西汾酒/洋河股份（扣非）/今世缘/酒鬼酒 21 年归母净利同比+84%/+22%/+28%/+86%，Q4 同比+27%/+25%/+19%/+21%，22 年基数效应减弱，但我们认为具备结构升级/全国化加速的名优酒企将延续成长。

啤酒：疫情扰动 21Q4 销量，价增与盈利释放的主线不改 21Q4 疫情反复对啤酒需求有所干扰，但结构升级及提价带动盈利释放的逻辑仍坚实，

我们预计 21 年重庆啤酒/青岛啤酒归母净利同比+28%/+43%，其中 Q4 重啤由亏损转至微盈，青啤扣非净利录得亏损 10.2 亿(20Q4 亏损 8.6 亿)。

展望 22 年，价增与盈利释放的主线不改：1) 结构升级：高端产品的全国推广持续推进，青啤加速低端产品向经典、纯生等高端大单品转换，重啤持续推进乌苏全国铺市；2) 提价：重啤 21Q3 以来对疆内外产品出厂价提升 4%-8%，据啤酒板，青啤 8 月对山东区域的纯生供货价上调 5%，我们认为提价有效对冲成本压力，未来成本下行有望带来盈利剪刀差。

调味品：21Q4 行业提价潮落地，22 年有望迎三重改善 2021 年调味品主要企业受需求疲软/库存积压/成本上涨/社区团购分流等因素的影响，经营受挫，我们预计 21 年海天味业归母净利同比+6%，Q3 库存去化叠加中秋国庆旺季的带动，销售有所回暖，Q4 在海天味业的引领下，调味品行业步入涨价潮，叠加春节时间较 21 年提前，渠道备货积极性提升，我们预计 Q4 海天味业归母净利同比+15%左右。展望 2022 年，我们认为低基数之下行业将迎来三重改善：1) 库存良性的基础上，节后疫情好转有望带动需求恢复；2) 提价对冲成本压力并释放盈利弹性；3) 随着运行规范及主要调味品厂商入局，社区团购冲击减弱。

乳制品：需求坚挺/结构升级/格局优化趋势预计将延续收入端，2021 年乳制品需求受益疫后公众健康意识崛起，龙头液乳基本盘稳健，同时通过布局奶酪等高景气赛道谋求新的增长点；盈利端，21 年处于成本上行周期，龙头通过多种方式保持毛销差稳中有升：1) 结构升级：

提升低温奶等高端产品占比；2) 缓和竞争：企业竞品间降价、打折促销等活动减少。我们预计伊利股份 2021 年归母净利同比+28%，对应 21Q4 同比+9%左右。展望 2022，我们预计需求坚挺/结构升级/格局优化的趋势仍将延续，龙头盈利能力保持稳健提升。

风险提示：市场需求不达预期；市场竞争激烈超过预期；食品安全问题。

关键词：涨价 疫情 白酒 食品安全

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_36367

