



食品饮料行业大众品深度跟踪报告：坚定推荐啤酒&乳制品 疫情扰动把握细分板块布局机会



2022 年以来,受多地散发疫情及整体消费疲软等因素影响,食品饮料板块股价表现较弱,跑输市场 1.2%,排名第 23。综合细分板块景气度以及股价表现,食品饮料行业投资主线:主线一,行业逻辑望持续兑现,首推啤酒及乳制品板块,看好啤酒行业持续高端化,推荐华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒、燕京啤酒;看好乳业双雄盈利拐点已到,推荐伊利股份、蒙牛乳业。主线二,提价逻辑驱动,关注原材料成本下降、价格传导等超预期的弹性机会,推荐安琪酵母、洽洽食品、涪陵榨菜。主线三,大单品&渠道扩张驱动,关注成长股的逻辑兑现和超预期可能,推荐东鹏饮料、立高食品,关注甘源食品、妙可蓝多、盐津铺子、颐海国际。主线四,关注 2022 年疫情缓解幅度,有望带来依赖餐饮渠道和独立开店公司的投资机会,推荐安井食品、绝味食品,关注海天味业、巴比食品、千味央厨、日辰股份、桃李面包。

乳制品:1 月需求或迎开门红,原奶成本压力明显缓解,估值安全边际在,坚定推荐。2021Q4 液奶需求增速逐月走高,预计单季度乳企龙头液奶增长有望提速至高单增速,2022M1 春节备货动销良好、白奶需求旺盛,乳企龙头有望实现接近 20%的液奶增速,开门红可期。原奶价格涨幅进一步收窄至不到 1%,全年料同比持平,成本同比压力明显缓解支撑乳企毛销差扩张。原奶供需紧平衡&白奶后疫情红利持续,预计乳企费用投放延续 2021 年收缩态势,线下管控 KA 及促销投入、线上费用保持稳健,费率稳定收缩进一步支撑乳企净利率抬升。伊利、蒙牛目前动态 PE 不到 24 倍,处于合理偏低水平,安全边际在,继续推荐。

啤酒:高端化仍是未来主基调,随着 2021 年业绩逐步落地,建议择机布局。2021H2 啤酒行业产量同降 0.1%,其中 Q4 同增 12.3%。分公司,①华润 2021H2 疫情压力下销量承压,吨价拉动下收入望实现微增,利润率受成本及品牌宣传费费用等影响有所承压;②青啤 2021Q4 望实现归母净利约 -9.0 亿元,同比亏损扩大,主要系原材料成本、冬奥会赞助及折旧摊销费用等变化;③重啤 2021Q4 销量受疫情及价格体系调整增速下滑,但在较强弹性的费用投放下利润望实现扭亏;④百威亚太 2021Q4 中国区域低基数下有较好表现,韩国区域仍受疫情防控影响。展望未来,我们预计 2022 年行业销量增速望呈现前低后高、全年同比低个位数增长,提价&结构升级共同驱动吨价中高单位数增长,龙头望在成本压力下实现利润率的稳步提升。建议 Q1 择机布局,推荐华润啤酒/青岛啤酒/重庆啤酒。

调味品:疫情仍有扰动,关注景气改善。传统调味品,2021Q4 我们判断短期疫情散发对调味品餐饮渠道需求仍有影响,C 端需求相对稳定。在提价带动下,2021Q4 我们判断多数公司收入增速环比改善。提价方面,目前各家公司尚未完全顺价,我们预计价格传导在 2022Q1 左右完成。综合基本面及估值判断,我们认为需重点关注 2022 年春节动销&库存情况,以及疫情管控趋势,把握业绩面改善拐点。复合调味品,2021H2 受到需求疲软、疫情管控、去库存、内部调整等多因素影响,复合调味品板块基本面仍具压力。与此同时,各家公司就 2020-2021 年所体现出的问题持续优化调整。着眼 2022 年,各家公司在轻库存&低基数基础上,存在业绩改善潜力。建议关注各公司核心品类增速恢复。

餐饮供应链:关注盈利拐点,把握成长品类。受到疫情影响,短期行业需求疲软、竞争激烈,叠加成本端压力综合导致 2021Q4 速冻食品板块业绩预期下调,板块股价也出现较为明显的回落。我们认为,短期板块盈利能力受到疫情/竞争/成本等多重因素影响,随着疫情影响缓解&需求回暖,提价也望持续兑现,整体盈利压力将持续改善。此外重视 2022 年冷冻面团、预制菜等成长型细分业务的超预期潜力。短期压力带来的估值回调有望创造新的布局良机,综合考虑基本面预期,推荐立高食品、安井食品,关注干味央厨。

轻餐饮连锁:短期盈利显著承压,关注单店表现。卤制品行业,头部企业持续快速开店抢占份额,2021 年开店基本兑现目标。但短期疫情散发背景下,各地疫情管控政策对单店销售产生一定负面影响,尤其是高势能区域。在此背景下,2021H2 短期的促销支出、成本压力、固定成本等因素导致板块盈利能力承压。随着估值回调,我们认为疫情管控&单店表现预期有望成为板块重要催化,推荐绝味食品。此外,巴比食品受益于外卖等因素单店表现强势,成本压力较小,有望实现加速成长,关注公司开店趋势及团餐发展。

休闲零食:众多零食企业 Q4 收入加速增长,关注新品上市及渠道调整效

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_36594

