



食品饮料行业周报：五粮液人事落地 嘉必优已至布局区间



五粮液人事落地价格可期，嘉必优价值已现

2月14日-2月18日，食品饮料指数涨跌幅为3.0%，一级子行业排名第6，跑赢沪深300约1.9pct。子行业中啤酒(6.5%)、其他酒类(3.8%)、软饮料(3.6%)表现相对领先。本周五粮液公告高管人事变化，人事调整基本结束，管理层决策顺畅程度提升。曾董事长同时担任集团公司和股份公司一把手，最大程度减少了决策层的阻力，也利于管理效率提升。预计五粮液挺价将成为下一阶段工作重点。公司2022年通过提升计划外价格和占比的方式，将经销商综合打款成本提至969元，当前批发价格约980元，渠道利润有所缩窄。人事稳定之后，公司各项市场管控动作的执行将更为及时和顺畅，预计挺价工作也会顺利展开。看好公司管理层人事稳定之后的市场改革动作带来批价回升，从而带动渠道积极性，维护公司产品品牌价值高度。

目前公司基本面和估值均处于预期低点，后续边际改善确定性强，建议重点关注。

嘉必优本周已向激励对象授予限制性股票，至此股权激励事项已基本完成，授予价格与市场价格锁定后，每年摊销费用已确定。当前公司股价处于价值底部区间，短期超跌主因交易层面因素更多，成长逻辑依然不改。目前嘉必优的收入体量仍然较小，未来三年是公司快速扩张的红利时期，做大收入规模、角逐全球市场是当务之急。以技术驱动的新产品研发、新应用拓展和市场拓展需要一定的研发费用前置投入，公司积极抓住近年合

成生物学快速发展机遇，为三年以后做足准备，因而我们认为在公司扩张的红利期，利润增速应与营收基本保持同步增长。嘉必优是在 ARA、DHA 领域具有全球竞争力，产品品质、工艺、成本以及质量管控体系具有领先优势。新国标落地后奶粉行业开启新一轮配方升级，加速奶粉行业的中高端化，公司有望充分受益新一轮奶粉配方升级红利。同时 SA 第二成长曲线打开，化妆品市场有望接力。长期逻辑通畅，当前仍是投资好选择。

推荐组合：贵州茅台、五粮液、山西汾酒、海天味业、嘉必优（1）贵州茅台取消飞天茅台酒拆箱政策，原箱与散瓶价差预期缩小，有助于市场化发展。茅台酒提价预期升温，考虑到基酒供给，预计 2022 年规划营收目标大概率加速。公司在量价方面都有从容腾挪空间，未来量价齐升逻辑顺畅。（2）五粮液近期批价回升，渠道库存低位，出货较前期稳定。考虑计划内外配额的变化，预计 2022 年大概率完成双位数增长。（3）山西汾酒四季度严格控货，叠加费用加速投放，致使收入环比放缓，净利率环比下降。2022 年公司坚定追求更高质量发展，预计产品结构会有明显提升，全年业绩将维持高速增长。（4）海天味业提价后对于成本以及渠道利润都有积极影响。调味品行业缓慢修复，公司也呈现出复苏趋势，考虑到提价因素，预计 2022 年可能重新回到正常增长水平。建议布局并长期持有。

（5）嘉必优：股权激励落地，新国标落地后奶粉行业开启新一轮配方升级，加速奶粉行业的中高端化，公司有望充分受益新一轮奶粉配方升级红利。同时 SA 第二成长曲线打开，化妆品市场有望接力。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

关键词: AR 股权激励 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_37359

