



食品饮料行业大众品深度跟踪： 乳业春节开门红 政策加持关 注餐饮产业链



年初至今，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，截至 2 月 18 日跑输市场 0.9%，排名第 21。我们持续强调，2022 年在一季度调整中布局二季度的弹性机会，重点关注需求改善（尤其是受益于疫情改善）、盈利弹性（提价&成本）、成长机会（大单品&渠道扩）。随着估值回调，这些要素的变化有望带来布局良机。在新冠特效药进口注册获批后，2 月 18 日国家发展改革委等 14 部门印发《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》（简称为政策），这也有望进一步加速餐饮产业链相关板块业绩修复。综合业绩预期及估值水平，重点推荐伊利股份、蒙牛乳业、华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒、绝味食品。另外成长逻辑下推荐东鹏饮料，建议关注妙可蓝多。

乳制品：1 月需求高景气，奶价同比转跌，继续看好今年乳品板块投资表现。1 月乳企兑现开门红，在去年同期高基数之下，乳企龙头依然实现了销售额双位数增长，且环比 Q4 进一步提速。结合草根调研判断，1 月伊利/蒙牛常温液奶销售额同增 20%+/-12%，其中白奶需求依然强劲，安慕希双位数增长、纯甄同比持平，乳饮料重回增长；预计 2022Q1 伊利收入同增 15%+/-蒙牛 15%左右。原奶价格保持稳定，春节后同比略跌（-0.5%），我们判断 2022 年奶价持平、甚至略有下降，奶价压力缓解支撑乳企毛销差扩张。春节期间线下常温液奶促销力度依然保持稳定，伊利借助冬奥运可能在线上宣传及线下产品陈列方面加大费用投入。需求稳健、奶价回落之下，伊利、蒙牛料能实现盈利能力提升，目前两家公司 2022 年 PE 均为 25 倍左右，继续坚定推荐。

啤酒：龙头公司实现开门红，高端化&提价望对冲成本影响，持续推荐。华润、青岛进入 2022 年延续高端化战略，持续推动中端及以上产品占比提升；重啤也迎来渠道改革下的再发力。综合天气、行业数据等，我们判断青岛啤酒 2022 年 1 月销量同比增长中单位数、实现开门红；嘉士伯方面，预计乌苏延续 2021 年的增长势头，2022Q1 大概率实现强劲增长；预计华润啤酒 1 月销量基本持平，马尔斯绿、SuperX 等次高端产品持续发力，华鼎会也在近日迎来新的 10 位成员，预计将延续 2021 年的双位数增速。虽然啤酒行业整体原材料成本仍在提升，但是考虑到龙头公司提价、高端化及成本优化，2022Q1 望维持毛利率稳中有升，持续推荐华润啤酒/青岛啤酒/重庆啤酒。

调味品：旺季表现稳健，建议关注精准防控下需求恢复。传统调味品，海天 1 月出货占比 14%+，我们判断一季度经销商会按照原定规划完成备货，预计全年增长目标近 15%，目前经销商库存近 3 个月。中炬高新短期仍存一定销售压力，经销商库存不到 2 个月。恒顺醋业 1 月销售表现出色，期待公司持续内部改革，推进扩产&定增&激励等事项落地。提价方面，海天提价传导相对顺利，其他公司尚未完全顺价，我们预计价格传导在 2022Q1 前后完成。随着政策的推出，未来餐饮渠道销售有望逐步改善。因此短期重点关注 Q2 低基数+提价下业绩弹性，同时关注疫情管控趋势，把握业绩面改善拐点。复合调味品，颐海 1 月销售环比改善，同时近期公司对部分第三方产品下调价格抢占市场，2022H1 重点关注火锅底料增速改善、中式复调大单品放量、自加热下沉&冲泡放量等表现。

天味高基数下 2022Q1 仍有压力，同时公司对部分低毛利产品进行价格调整，推动毛利率改善，2022 年公司轻装上阵叠加潜在激励，收入增长有望冲击 15%-20%。

东鹏&妙可：关注成长性赛道，头部企业具备业绩高确定性。东鹏饮料，2021Q4 在主动控制渠道库存的情况下公司仍然实现了高速增长。在功能饮料行业持续扩容背景下，目前东鹏成长势能突出，2022 年公司将继续深耕省内&拓展省外，叠加冰柜投放&产品丰富，我们预计收入端仍能实现 30%左右增长；利润端关注成本压力。妙可蓝多，2021Q4 常温奶酪棒上市带动公司收入提速增长，1 月渠道备货充分、礼盒装奶酪棒放量之下，公司单月销售增速有望环比 Q4 进一步提速。常温奶酪棒上市、渠道持续渗透以及费用精细化投用将利好公司今年业绩端表现。

轻餐饮连锁：卤制品单店&成本仍有压力，巴比加速扩张，关注疫情放松后弹性。

卤制品行业，2021H2 在疫情散发情况下，绝味&周黑鸭均完成了全年较快的开店目标，体现出疫情下头部企业的优势以及行业集中度提升的趋势，1 月以来在开店竞赛的助力下绝味仍维持较快的开店节奏。成本端，年初以来部分鸭副原料价格仍处于上行趋势，头部企业提价顺利，有望部分抵消成本压力。此外，政策的落地有助于缓解卤味企业及加盟商经营压力，同时精准防控也有望带动单店持续改善。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。巴比食品：

2022 年公司门店有望加速扩张，而受益于外卖等因素单店仍有望持续单位数增长，叠加团餐业务高成长，全年不考虑并表有望冲击 30%收入增长，同时成本压力较小，净利润具备弹性。

餐饮供应链：把握速冻业绩拐点，关注冷冻面团&预制菜成长性。短期看，疫情影响下行业需求仍较为疲软，竞争亦较为激烈，叠加成本端压力综合导致短期业绩端的压力。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，若疫情可控&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。短期压力下估值回调有望创造新的布局良机，综合考虑推荐立高食品、安井食品，建议关注千味央厨。

休闲零食：春节错峰导致 1 月动销同比较弱，但是春节整体同比表现良好。今年春节提早导致经销商备货部分提早到去年 12 月，因此今年 1 月相较去年同期高基数使得零食公司动销普遍出现同比下降。不过就春节整体情况看（12+1 月合计），在今年返乡人流增加、疫情控制较好的情况下，零食公司整体表现延续 Q4 增长恢复的趋势。关注后续新品集中招商

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_37809

