



# 食品饮料行业周专题：场景 复苏是食品饮料板块重要的 投资主线



场景复苏是食品饮料板块重要的投资主线。2022 年的食饮板块基本面呈现财富效应弱化、消费场景复苏的特征。受益于场景复苏的子板块有望表现出持续向上的景气度，在经济预期悲观的背景下，或能够找到更多投资机会。

相比于宏观经济预期，可以切实跟踪的场景恢复节奏更有参考价值。政府一直强调稳经济并出台各种减免税费、鼓励消费的政策，我们认为场景恢复是促进消费的重要环节，也是重要抓手。消费是消费能力和意愿的结果、是经济活动的后周期，在弱现实、预期悲观时，鼓励消费或难以起到预期效果。

疫情发生初期由于场景限制导致一部分消费被压制，此类需求具有刚需性，因此在推行精准管控后，消费场景的有序恢复有望激活较多刚需性消费。因此，相比于宏观经济预期，可以切实跟踪的场景恢复节奏更有参考价值。故而，消费场景的研究极其关键。

简单复盘 2020、2021 年，财富效应和消费场景交替影响行业基本面。在 20Q1 疫情刚发生时，消费场景损失严重，此时仅有部分具有刚需性质的米、面、粮、油等生活必需品表现出强大需求，而白酒、啤酒、乳品等消费品场景基本消失，其中茅台因为投资及礼品属性受影响较小。21Q1 之后，场景复苏伴随经济刺激推动板块基本面改善，流动性宽松等方式刺激经济，使资产增值、财富增长，对应到食品饮料板块则呈现高端越来越好而大众品承压的现象。

进入 2022 年，货币政策稳健，财富效应边际减弱，而场景不断恢复有望释放此类被压抑的需求。

不同品类对场景的依赖程度不同，恢复节奏和弹性大小表现不一。以白酒为例，高端白酒具有金融和礼品属性，对消费场景依赖较低，而对财富效应相关性较高，在 2020 年资产快速增值后需求加速扩张，以陈年茅台、酱酒等品类为代表；次高端白酒消费群体多为升级后的商务宴请等场景，受限制相对较弱，受益于财富效应，次高端群体扩张较快，在企业采取渠道扩张时得以实现较快增长；以大众消费为主体的区域型白酒，对场景、消费氛围、人口依赖程度较高，在就地过节、严格管控等政策执行后，销量受损比较严重。

而春节更是消费场景集中恢复的窗口期，故而区域酒整体表现出高景气。

长期来看，消费升级一直是板块主旋律，展望年内，消费场景复苏或不断带来惊喜。我们基于对疫情的有效管控以及精准防控政策的贯彻执行，对场景复苏持乐观态度。相应地，板块中依赖场景的子品类受益于此有望实现高景气，我们对区域白酒、次高端、啤酒、餐饮供应链（卤味、调味品、速冻、预制菜等）、休闲零食等子版块保持乐观。其投资节奏也与场景复苏顺序相关。

投资策略：（1）白酒方面，持续推荐受益场景复苏的区域白酒龙头如今世缘、洋河股份、古井贡酒、口子窖等，次高端具有场景环比改善逻辑，



当前估值已经凸显性价比，持续推荐舍得酒业、水井坊、山西汾酒、酒鬼酒等，持续推荐高端；（2）大众品方面，当下推荐餐饮复苏、后续观察提价降本带来的业绩弹性，推荐啤酒、调味品、卤味、速冻等子版块，具体标的有青岛啤酒、重庆啤酒、千禾味业、海天味业、绝味食品、安井食品等。

风险提示：疫情影响可能反复；需求恢复不够强劲；食品安全问题等

关键词：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\\_37814](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37814)

