



食品饮料行业周报：高端白酒“稳”增长不改 估值折价择机配置



上周行情回顾:

上周 (2022 年 2 月 21 日-2 月 25 日), 食品饮料板块 (申万) 下跌 3.89%, 上证综指下跌 1.13%, 深证成指下跌 0.35%, 沪深 300 下跌 0.35%, 食品饮料板块跑输上证综指 2.77 个百分点, 在申万 31 个一级子行业周涨跌幅中排名第 27 位。

核心观点: 高端白酒“稳”增长不改, 估值折价择机配置白酒: 高端白酒“稳”增长不改, 估值折价择机配置。2022 年万得一致预测茅台/五粮液/泸州老窖 PE 分别为 36/26/32 倍, 估值折价择机配置。五粮液新管理班子经验丰富, 管理层已趋于稳定。批价方面, 2022 年公司将把量的把控放到重要位置, 更加注重动销的质量。短期动销来看, 今年春节动销较为平稳, 发货进度超 30%, Q1 开门红预见性强, 叠加第八代五粮液提价, 全年业绩增长可期。茅台加速发展势头足, 市场化改革逐步落地, 供需双向并进带动基本面持续向好, 渠道结构改革推动吨价稳步提升。1 月阿里线上电商数据显示, 1 月白酒销售表现良好, 整体呈现量价齐升态势, 销售排名前三的分别为: 茅台、五粮液、洋河。五粮液显降速, 同比-17.35%。线上数据仅为部分表现, 高端白酒线下动销为主要销售场景。强势地产酒及全国化进程良好的次高端白酒品牌边际改善。相关标的: 口子窖渠道改革符合预期, 口子 10/20 贡献业绩增量, 春节回款超 30%+; 舍得 2021 年多次提价, 渠道控量挺价执行力强, 业绩预告实现高增长, 叠加春节回款优秀, 一季度弹性依然可期; 洋河梦 6+ 及水晶梦升级良好, 毛利率稳步

提升可期。

调味品：线上数据整体略增，静待需求提振。目前需求端提振拐点难以确认，且大豆等原料仍有小幅上涨，截至 2022 年 2 月 25 日，豆粕现货价为 4788.57 元/吨，周度环比+11.29%。1 月电商数据显示，京东调味品销售额为 24.48 亿元，同比+177.70%，阿里平台销售额为 8.75 亿元，同比-29.88%，销量同比-19.49%，均价同比下降 12.90%。Q1 由于去年高基数，报表端优势不足，而社区团购及成本压制已基本缓解。预计随餐饮渠道逐渐复苏，库存消化渐佳，叠加龙头企业缩小费用投放，利润端改善有望在 2022 年 H2 有所体现。

啤酒：高端化趋势延续，静待旺季到来。百威亚太发布财报显示中国作为主力市场，高端以及超高端品类上取得较好成果，主要市场高端及以上产品销售录得双位数增长。2021 年我国啤酒产量 3562.4 万千升，同比+5.6%，消费升级打开啤酒零售价空间，未来啤酒高端化趋势确定性强，行业有望迎来量价齐升。春节前销量数据表现优秀，线上销售数据显示 1 月啤酒淘系线上销售额为 2.29 亿元，同比+35.43%，本轮提价带来的利润端改善将在原材料价格出现拐点后有所反应。

投资建议

板块配置：白酒>啤酒>乳制品>休闲食品>调味品；白酒：建议关注高端酒企贵州茅台、五粮液、泸州老窖及次高端酒企中发展潜力大的洋河股份、古井贡酒、舍得酒业、口子窖；啤酒：建议关注产品结构优化的青

岛啤酒及乌苏放量的重庆啤酒；乳制品：建议关注在产能、渠道、产品三方齐发力的伊利股份。

风险提示：

白酒提价落地不及预期、终端需求回落、食品安全问题等。

关键词：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_38699

