



食品饮料行业报告：边际 预期向好 关注大众品投 资机会



啤酒板块高端化逻辑持续兑现，提价传导相对顺畅，疫后复苏弹性大。啤酒行业销量端 1-2 月受益于基数效应、餐饮场景恢复、渠道备货信心等因素，普遍实现开门红高增，3 月在疫情冲击下，取决于基地市场情况及全国化程度均受到不同程度影响；但结构端来看，整体吨价水平稳步提升，中高端产品增幅领跑，带动整体结构优化上行。此外，21 年提价传导相对顺畅，各公司原材料适时锁价，上半年成本整体可控，下半年仍需观察。我们认为啤酒行业短期来看疫后复苏弹性最大，长期来看高端化进程加速，伴随整体竞争格局持续优化，结构升级逻辑在供给端巨头的推动下持续强化，费用投入及产能效率持续改善，看好整体行业 Beta 性机会。

调味品板块营收稳健增长，利润在成本压力下短暂承压。调味品行业一季度在同期基数较高、下游餐饮端受疫情反复影响下短期承压，同时伴随一季度大豆、包材等原材料价格的持续上涨，毛利率同比有所下降。在成本压力下，行业内各家通过缩减销售费用稳定盈利能力。行业目前整体渠道反馈良性，我们预计提价效应将从第二季度起逐步显现，叠加行业内公司缩减渠道和市场费用，盈利能力有望环比改善。

速冻食品为民生类板块，抗风险能力较强。行业一季报业绩在疫情反复下表现相对较好，我们判断有以下几个因素，一是下游餐饮端虽受疫情反复影响，C 端多为民生类产品，受益于居家囤货需求，对冲部分餐饮端带来的影响；二是原材料成本虽处于较高位置，行业通过去年四季度提价缓解成本压力，提价基本覆盖成本上涨幅度。此外，行业内公司精细化管

理市场费用效率显著提升，扣非净利率同比提升。长期来看，下游餐企连锁化发展趋势下，B 端餐饮供应链景气度依旧，预计随原材料成本回落，龙头利润端或率先反弹，同时有望借助行业成本压力以及自身优势不断提升市占率。

乳制品板块业绩稳健增长，无惧疫情扰动。乳制品板块 2021 年收入及业绩均实现了高速增长，SW 乳品行业 2021 全年实现营收 1808 亿元，同比增长 21.2%；归母净利润 106 亿元，同比增长 59.2%。行业维持增长主要建立在持续提升的公众健康饮食意识基础之上，同时疫情对乳制品消费也有一定催化作用，行业整体需求存在韧性，同时市场容量持续扩大，伴随饮食消费的健康升级，高端产品需求增长是长期趋势，对行业内各细分板块的龙头进一步扩大优势奠定了基础。同时年内奶价持续高位，行业整体成本端有所承压，掌握牧场资源的龙头乳企的抗风险能力优势进一步凸显。

软饮料行业短期下疫情及成本上涨或有冲击，长期全国化量增逻辑顺畅。

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_41401

