



食品板块三季报总结：行业 拐点逐步显现 布局优质食 品标的



报告导读

食品加工板块三季度在需求缓慢复苏，原材料成本持续上涨的背景下，业绩表现稍显疲软，但部分板块和标的在此过程中表现不一。如乳品收入环比改善，调味品龙头公司表现出较强韧性。面对当前成本端的压力，以调味品龙头涨价为开端，各食品板块公司纷纷公布提价公告，底部拐点逐步显现，应布局业绩改善的优质标的。

投资要点

食品板块三季度业绩表现稍显承压

21 年前三季度，食品加工板块营收同比下降 2.99%，归母净利润同比下降 19.54%；其中 21Q3 营收同比下降 11.44%，增速环比 Q2 有所下降；归母净利润同比下降 52.92%，增速环比 Q2 降幅扩大。

调味品：提价预期连续催化，业绩有望加速改善 21Q1-3 调味品板块收入及净利润分别同比增长 7.2%、-3.5%；21Q3 调味品板块收入及净利润分别同比增长-0.1%、-22.4%。①调味品企业收入分化明显。

渠道力为影响收入分化的核心因素，全国化渠道抗风险能力更强。基础调味品，全国化渠道龙头海天显韧性，千禾 Q3 积极改善迎来高增；复合调味品，日辰 B 端受疫情反复影响较大，天味 C 端淡季需求相对疲软，收入均低于预期；其他调味品，涪陵榨菜去库存周期，收入低于预期，安琪酵母稳健增长，收入符合预期；②调味品企业业绩分化加剧。成本持续

高位运行+费用扩张，盈利承压充分体现在报表端。仅海天味业归母净利率实现正增长，龙头成本与费用控制能力显著优于同业；③未来展望：根据我们近期紧密的渠道调研，下半年以来社区团购冲击边际减弱、需求逐步改善带动库存边际降低、以及高基数效应消除，我们认为当前行业已经筑底完成。未来需求回暖行业有望迎来行业最终拐点，带动盈利弹性释放，建议把握明年调味品布局机会。

建议关注：业绩兑现确定性高的海天味业，提价预期尚未落地的干禾味业、涪陵榨菜、中炬高新、天味食品、颐海国际等。

乳制品：营收环比改善，主要公司盈利能力改善 21 年乳品板块业绩整体承压，但 21Q3 乳制品企业细分行业龙头业绩表现俱佳，主要系受原材料成本上涨影响，行业竞争格局趋缓，主要公司盈利能力改善。

21Q1-Q3 乳品板块收入同比增长 17.4%，21Q3 收入同比增长 9.8%，增速环比 Q2 的+10.39%有所收窄；21Q1-Q3 板块归母净利润同比增长 35.1%，21Q3 同比增长 17.1%，增速环比 Q2 的-3.0%由负转正。面对今年需求不振、原材料成本上涨的双重压力，21 年板块业绩整体承压，对企业盈利能力产生了较大影响。

但乳品板块 Q3 业绩环比有所改善，主要乳制品行业细分龙头表现俱佳，主要系：受原材料成本上涨影响，行业竞争格局趋缓，主要公司盈利能力改善。

建议逢低布局：积极关注乳制品龙头的配置机会：妙可蓝多、伊利股份。

休闲零食：后续涨价增厚厂商利润，布局低估值优质标的

休闲零食板块 21Q3 收入增速环比由负转正，利润环比降幅收窄。21Q1-Q3 休闲零食板块收入同比下降 1.5%，21Q3 收入同比增长 6.2%；21Q1-Q3 板块归母净利润同比下降 53.6%；其中 21Q3 同比下降 8.1%。21 年休闲零食板块业绩整体承压，但 21Q3 环比有所改善，主要系业内标的积极调整，同时通过提价缓解成本端压力。面对去年高基数影响，叠加社区团购等新兴渠道对于传统商超渠道的分流和价格体系影响，21 年板块业绩整体承压；与此同时，原材料价格持续上涨使得成本端承压，虽然部分公司在去年通过提前进行原材料锁价，缓解一部分成本端的压力，但进入下半年，原材料价格还是对于企业盈利能力产生了较大影响。但休闲零食板块 21Q3 业绩环比有所改善，主要系：主要系部分公司针对渠道变革积极进行战略调整和转型，成效初显；或针对原材料价格的持续上涨进行产品提价，后续能够较大程度缓解成本端的压力，增厚渠道和厂商利润水平，业绩有望持续改善。

建议关注：伴随外部需求的逐步修复，以及各公司采取的积极应对措施，拥有较强渠道优势或产品优势的标的能够快速恢复，部分公司拐点已现。当前休闲零食板块整体估值处在历史低位，建议选取优质标的布局，如盐津铺子、洽洽食品。

卤制品：多重压力下，板块龙头表现高韧性

整体来看，卤制品板块三季度营收呈现承压态势。单三季度来看，龙头绝味食品营收同比增长 15.67%，增速环比下滑较明显；煌上煌营收同比下滑 7.59%，延续二季度下行趋势。我们认为三季度卤味连锁企业营收压力主要来自两方面因素：1) 消费仍处于修复阶段。根据国家统计局三季度经济数据，餐饮收入同比 20 年增长 29.8%，较 19 年同期下降 1.2%，餐饮消费规模仍未完全修复。此外，7 月份以来消费者信心指数呈现持续下行趋势，预测门店销售承压；2) 不可抗因素频发。疫情反复、工厂限电以及洪灾三大不可抗事件集中发生三季度，我们判断对门店客流量的影响显著，尤其是处于交通枢纽等人流量大的高势能渠道。进入四季度，我们需要持续关注消费的修复情况及疫情等不可抗事件的后续进程。乐观情况下，部分区域疫情和自然灾害逐渐消退，叠加各公司也对工厂限电做出了相应举措，如绝味食品受限电影响的工厂已提前租借发电设备，并将通过后续限电规定的发展来考虑采购发电设备支撑产能需求。

建议关注：我们认为四季度卤制品连锁企业将迎来业绩的反弹机会，

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_29023

