



食品饮料行业 2021 年三季报 深度解析：白酒业绩稳健 食品 关注改善



食品饮料行业三季报披露收官，高端白酒如期稳健，次高端现金流靓丽，余力充足。

Q3 酒企回款普遍高增。大众品需求边际改善但仍有缺口，部分板块高基数影响减退，利润端成本上行，毛利率继续承压，费用表现分化。白酒板块估值为盾，优选加速，首推业绩兑现度高且性价比凸显的茅、泸、五；次高端首推进入收获期的汾酒，推荐洋河、今世缘、古井、酒鬼。大众品一条主线是格局好、利润诉求强的龙头，提价传导顺畅、业绩兑现强，推荐伊利、蒙牛、华润、青啤、海天、榨菜，另一条主线是高成长，及低估值格局佳改善标的，复调（颐海、天味）、休闲食品（桃李、洽洽）、卤味（绝味、周黑鸭）、低度酒（百润）。

白酒板块：高端持续稳健，次高端余力充足。分价格带看，Q3 高端需求稳健，老窖业绩略超预期，茅台全年收入预计紧贴全年目标，五粮液全年平稳增长，当前库存低位，渠道轻装上阵；次高端产品结构持续高端化，基数抬高报表增速放缓，全国化招商推进的水井坊、酒鬼酒、舍得增速领先次高端板块；区域名酒环比改善，单年维度业绩增速领先，其中迎驾表现突出，口子窖、金种子环比改善。Q3 多数次高端酒企现金流表现亮眼，回款高增，快于收入增速。利润端，酒企旺季费用投放节奏及力度不同，多数酒企收入增长摊薄销售费用率，管理费用率基本平稳。

食品板块：成本上行业绩触底，龙头公司提价应对。收入端，Q3 大众品需求边际改善但仍存在缺口，部分板块高基数影响减退，报表环比改

善。利润端，成本压力上行，毛利率继续承压，龙头企业提价应对，费用表现分化，龙头费用管控能力凸显，部分小食品企业加大投入。

乳制品：疫情常态化需求景气度延续，九月受益双节刺激，动销恢复渠道库存良性。原奶成本涨幅放缓，买赠促销减少，叠加奶粉高增贡献盈利弹性，Q3 龙头伊利净利率提升超预期。

调味品：Q3 行业整体需求依然较为疲软，库存逐步消化，但高基数影响消失，收入环比改善。成本端原料、包材价格继续上涨，调味品企业盈利能力普遍下滑，龙头海天通过控费业绩表现相对稳健。

食品连锁：卤味龙头受疫情反复和需求疲软影响，Q3 单店仍有缺口，但开店节奏未受影响。早餐龙头巴比门店运营指标优于往年，利润受折旧、成本拖累。

休闲食品：个股表现分化，洽洽旺季改善，瓜子恢复高个位数增长，费用投放加大；桃李受疫情、洪水、限产等短期因素影响，经营层面触底；盐津调整转型，Q3 环比改善。

冷冻食品：餐饮供应链维持高景气，安井 Q3 子公司并表收入延续高增，立高多渠道扩张顺利，干味专注 B 端餐饮客户，但成本上涨拖累板块盈利。

功能食品及饮料：仙乐 Q3 受国内需求下滑、疫情反复拖累，海运影响边际改善，东鹏收入略低于预期，与旺季促销加大有关，全国化进程不

变。

投资策略：白酒优选加速，食品把握改善。白酒板块：估值为盾，优选加速。

白酒行业消费增速趋于稳定，景气度仍然维持，渠道库存处于较低水平，支撑明年开门红。首推业绩兑现度高且性价比凸显的高端白酒（茅台、泸州老窖、五粮液），次高端首推渠道投入已经进入收获期，高成长有望持续的汾酒，其次推荐高价位带领先布局，有加速条件或改革预期的洋河，今世缘，古井，酒鬼酒。食品板块：提价大背景下手握优质格局，关注需求拐点。成本压力下，部分公司经营触底，期待后续恢复及改善，提价背景下，推荐格局好，龙头利润诉求高，提价传导顺畅的企业，业绩兑现确定性更高，如伊利、蒙牛、华润、青啤、海天、榨菜，同时关注高成长，及低估值格局佳改善标的，复调（颐海、天味）、休闲食品（桃李、洽洽）、卤味（绝味、周黑鸭）、低度酒（百润）。

风险提示：终端需求疲软、行业竞争加剧、成本端超预期上涨等

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_29383

