



食品饮料行业周报：板块估值明显回落龙头性价比逐步显现



本期投资提示：

投资分析意见：本周板块继续回调，主因市场对政策和基本面的双重担忧。白酒进入动销验证期，建议重点关注春节动销表现。与此同时，大众品 Q2 报表反转已是一致预期，提价传导和需求改善尚待验证，但部分原料成本拐点已显，建议左侧布局，思路是成本确定优先，需求改善其次。展望 22 年，我们看好传统次高端全国化与高线次高端扩容。我们认为，高线次高端（500-800 元）在未来 5 年是成长性最好的赛道，规模 CAGR 约 20-25%，传统次高端规模 CAGR 约 10%-15%。高端酒是长期稳定增长的最优赛道，确定性强。展望 22 年，全年看好两类品种：1、高增长确定性强，走向全国化的次高端品牌，首推山西汾酒，关注酒鬼酒；2、基本面趋势向上，有望加速增长的品牌，首推泸州老窖，重点推荐贵州茅台、洋河股份、五粮液。此外，关注口子窖、古井贡酒。大众品方面，目前疫情反复，大众品提价传导需要时间，拐点预计在 22Q2，春节是验证需求和提价传导的关键期，对于成本下降和提价弹性较大的标的，以及回调较多的成长型标的，建议左侧布局。展望 22 年，看好乳业、啤酒的业绩确定性，看好需求恢复和成本压力缓解下的弹性标的；长期看好成长空间广阔且管理优秀的公司。先买业绩确定，再看长期成长。首推：伊利股份、双汇发展；重点推荐：涪陵榨菜、绝味食品、安琪酵母、重庆啤酒、百润股份；关注洽洽食品、青岛啤酒、中炬高新。

白酒板块：本周板块继续回调，主因：1、市场再度担忧消费税落地；

2、茅台年初直接提价预期落空；3、疫情反复，市场担忧白酒春节动销；4、经过四季度的上涨，龙头公司估值已在 40 倍，并不便宜。

对于以上担忧，我们认为：1、消费税是否落地、何时落地、调整的具体内容均是不确定的，难以准确预判；2、我们始终强调，茅台在 21 年底或 22 年初直接提价的可能性较小，但 22 年茅台通过直营增量、非标产品提价等方式仍然有望拉动吨价提升，当前茅台已经对年份酒、出口茅台直接提价，推出超高端产品珍品茅台，均能拉动吨价提升。22 年茅台将进一步推进渠道营销和价格体系的市场化改革，预计改革完成后，茅台将具备直接上调出厂价的条件，以助于茅台完成十四五规划目标。结合渠道反馈，当前茅台打款到 2 月，比例 25%左右，2 月配额仍在陆续发货，部分小商已发完。与 21Q1 相比，22Q1 生肖茅台提前投放，经销商可以执行生肖、精品、年份等非标产品的计划外价格，且计划外配额多于去年，预计对报表吨价有所贡献。3、疫情以来，白酒的动销节奏、企业的报表基数发生较大变化，但拉长来看，白酒尤其是名酒刚需占比较高，疫情对其全年需求影响不大。目前临近春节，疫情呈现多点爆发的特点，尤其是河南是白酒消费大省，预计对春节动销有一定影响，但从消费场景来看，名酒的送礼需求基本不受影响，预计小范围聚会在没有发生严重疫情的区域也不会受到很大影响，宴席产生一定影响但会在未来回补，21 年春节同样存在疫情，但名酒的春节销售并未受到很大影响，因此我们认为，对 22 年春节名酒动销无需过度担忧。板块经过年初至今连续两周的调整，估值普遍回落，看 22 年估值茅台不到 40x、五粮液不到 30x、老窖 30-35x、洋河 25x 左右、

次高端普遍回落到接近 40x，我们认为从全年维度来看，当前头部企业估值已经具备性价比，建议逐步加配。

高端酒价格更新：本周茅台批价成箱 3300 元、散瓶 2800 元，五粮液批价 970 元，国窖 1573 批价 910 元。

食品板块：年初以来食品公司普遍回调，主要原因是四季度市场炒作提价主题，估值普遍较高，而提价传导和需求恢复需要时间。进入一月旺季，重点关注，1、提价品种的价格传导情况；2、评估春节旺季需求恢复情况。青岛啤酒发布业绩预告，预计 21 年实现归母净利润 31.5 亿，同比增长 43%，扣非归母净利润 21.94 亿元，同比增长 21%。测算单四季度归母净利润-4.61 亿，去年同期为-7.77 亿，扣非归母净利润-10.22 亿，去年同期为-8.62 亿。21 年公司一次性确认土地补偿款增厚净利润 4.36 亿，全年预计销量增长 2%，主品牌销量增长 10%以上，公司已分产品、分区域对产品进行提价，未来增长的核心动力仍看产品结构升级。桃李面包发布业绩预告，21 年收入增长 6%，归母净利润下降 14%，单四季度净利润下降 0.5%，符合市场预期，四季度仍受疫情影响，部分消费场景和产能受限，

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_36126

