



食品饮料 2022Q1 业绩 前瞻：不确定性中找寻确 定性



前言：由于多变的市场变化，2022 年一季度的业绩前瞻几经易稿，国际局势的变化使得上游原材料成本急剧变化，国内疫情反复多地消费受损，一方面是消费场景的局部丧失，另一方面是消费信心的下降。2022 开年的市场变化使得食品饮料板块阶段性承压，在不确定性中找寻确定性，是当前我们的工作目标。

白酒：高端稳字当头，定调行业发展。1) 高端酒：稳字当头，树立行业发展信心。

2022 年春节高端酒平稳动销，顺利完成既定目标。随着疫情的反复和消费信心的波动，作为白酒行业方向标的茅台价格出现波动，从目前市场情况来看，价格底部有较强支撑，定调发展主基调。从销售情况来看，高端酒行业一季度预计实现双位数增长，在多变的市场中，茅五泸量价维稳，预计后续随着需求回升，下半年带领行业开启新周期。2) 次高端：节前回款高增，如期“开门红”。山西汾酒和酒鬼酒公布 1-2 月经营情况公告，如期取得“开门红”，全国化势头正盛，水井坊尽管年前受浙江地区疫情反复影响，但预计整体回款完成既定目标；3) 地产酒龙头：消费升级明显，三月疫情略有影响。古井贡酒春节期间动销良好，古 8 及以上产品占比持续提升，为公司营收提供主要增量；洋河梦 6+延续增长，天之蓝和水晶梦有所起势；今世缘四开春节期间动销旺盛，放量明显；口子窖在皖北、皖中市场动销较优，迎驾贡酒洞 6 和洞 9 在省内市场销量亮眼。

调味品：收入平稳增长，成本短期承压。1) 收入端：春节前调味品企

业发货情况较好，预计终端动销表现亮眼，节后促销收窄动销逐步趋于平稳，主要调味品企业渠道库存水平保持良性，3月疫情反复对餐饮端需求、企业发货和市场推广造成扰动，整体看2022Q1高基数之下调味品企业收入端同比有望延续改善，同时居民备货行为也使得商超及流通渠道库存水平加速去化，2022Q2有望轻装上阵；2) 利润端：

主要调味品企业提价传导基本完成，但短期成本压力仍然凸显，整体看2022Q1利润率同比有所承压，但部分企业去年同期销售费用投入较大，叠加3月疫情扰动使得费用投放受阻，Q1费用率同比有望改善，预计2022Q1调味品企业利润表现分化。

啤酒：疫情反复影响“开门红”，提价与结构优化预计贡献吨价。从销量的角度来看，得益于春节返乡，1-2月行业整体产量同比+3.6%，上市酒企预计均有较好表现，但3月深圳、上海和吉林等地疫情反复对啤酒动销产生较大冲击，影响整体“开门红”；从价格的角度来看，在提价的大背景下，考虑到春节期间啤酒消费档次较平日更高，预计表观吨价提升将贡献收入。未来仍需观察疫情反复影响，提价传导与高端化仍是全年主线。

休闲卤制品：开店加速略超预期，同店疫情冲击较大。开店方面，根据窄门餐眼统计，绝味Q1新增门店超600家，周黑鸭开店约200家。单店方面，考虑3月疫情部分地区门店业务近乎停摆，Q1单店压力较大。成本端，因疫情带来的屠宰压力使得鸭副价格与毛鸭价格产生背离，叠加Q1

运输费用的上升，毛利率环比或有改善但整体仍存压力。费用端，因年货节及开店竞赛补贴、股权激励费用摊销等影响，费用率或同比略有提升。

速冻食品：收入端维持增长，成本压力尚存。受疫情反复及春节提前影响，我们预计速冻食品板块 B 端销售受到影响，1 月收入端有所收窄，2-3 月随动销天数恢复及寒冷天气延长影响，行业动销环比改善。利润端来看，原材料价格持续维持高位，短期行业成本压力尚存。

投资建议：疫情反复影响动销，短期来看稳字当头，找寻确定性。后续随着消费复苏，业绩弹性有望逐步显现。白酒方面，短期稳增当头，首推高端酒；贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒并维持地产酒板块性推荐，洋河股份、口子窖、迎驾贡酒。大众品需求回暖，成本端阶段性承压，看好后续业绩弹性释放，核心推荐：

重庆啤酒、燕京啤酒、涪陵榨菜、千禾味业、天味食品、立高食品、日辰股份、绝味食品、安井食品。

风险提示：疫情反复影响超预期，经济恢复不及预期，成本上涨超预期

廿四

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_40096

