

## 食品饮料

2022年03月13日

## 业绩预告坚定信心，深度回调择机布局

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

叶松霖（分析师）

逢晓娟（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

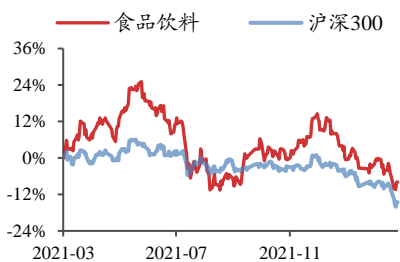
pangxiaojuan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

证书编号：S0790521060002

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《行业周报-看好白酒行情，政府工作报告利好消费发展》-2022.3.6

《行业周报-白酒已至布局区间，看好涪陵榨菜利润释放》-2022.2.27

《行业周报-五粮液人事落地，嘉必优已至布局区间》-2022.2.20

### ● 1-2月白酒龙头增长势头不减，伊利股份实现开门红白酒已至布局区域

3月7日-3月11日，食品饮料指数跌幅为2.1%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约2.1pct。子行业中其他食品（0.0%）、白酒（-0.6%）、预加工食品（-1.5%）表现相对领先。本周受到地缘政治、资金层面等因素扰动，大盘出现非理性下跌。食品饮料表现出较强韧性，主因以贵州茅台为主的部分公司公布业绩预告，业绩增长超预期，坚定市场信心，也体现出食品饮料板块具备较强业绩支撑的特性。从业绩预告情况来看，高端白酒整体表现稳定，五粮液预计2021Q4营收与利润均增长11%左右；泸州老窖2021Q4营收与利润分别增长24%与32%，均完成当年目标。而2022年1-2月业绩预告中，贵州茅台以预告营收、利润双20%的超预期增长，呈现出春节高端白酒旺销态势，也体现出销售改革成效明显。次高端白酒龙头山西汾酒预计1-2月营收与利润实现增长35%、50%以上，主要来自于产品结构大幅改善，疫情下增长势头不减，全年业绩仍有超预期可能。酒鬼酒预计1-2月营收、利润分别增120%与130%，仍保持快速增长势头，外部环境对于公司动销影响有限，市场价格稳中向好。大众品中伊利股份预计1-2月营收利润分别实现15%与20%增长，顺利实现开门红。伊利股份要约收购澳优成功，双方可在奶源、渠道、产品上深度协同，有助于公司实现行业第一的中期战略目标。整体来看受益于业绩预告向好，食品饮料板块回调幅度明显优于其他行业。市场经过非理性下跌，我们认为无需悲观，多数企业估值已至合理区间甚至低于近三年平均水平，本轮下跌后已具有较高性价比，建议优先布局景气度、低估值品种。

### ● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、山西汾酒、海天味业、嘉必优

(1) 贵州茅台预告1-2月营收、利润双20%的超预期增长，呈现出春节高端白酒旺销态势，也体现出销售改革成效明显。考虑到基酒供给，预计2022年规划营收目标大概率加速。公司在量价方面都有从容腾挪空间，未来量价齐升逻辑顺畅。(2) 五粮液预告2021Q4实现营收11%、净利11%左右增长。春节期间动销库存良好，公司管理层稳定后，预计将开展拉升价格工作，估计2022年大概率完成双位数增长。(3) 山西汾酒预计1-2月营收与利润实现增长35%、50%以上，主要来自于产品结构大幅改善，疫情下增长势头不减，全年业绩仍有超预期可能。(4) 海天味业提价后对于成本以及渠道利润都有积极影响。调味品行业缓慢修复，公司也呈现出复苏趋势，考虑到提价因素，预计2022年可能重新回到正常增长水平。建议布局并长期持有。(5) 嘉必优：股权激励落地，新国标落地后奶粉行业开启新一轮配方升级，加速奶粉行业的中高端化，公司有望充分受益新一轮奶粉配方升级红利。同时SA第二成长曲线打开，化妆品市场有望接力。

**风险提示：**经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

## 目 录

1、每周观点：1-2月白酒龙头增长势头不减，伊利股份实现开门红	3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘	3
3、上游数据：多数农产品价格上行	4
4、酒业数据新闻：刘淼出任泸州老窖集团党委书记、董事长	6
5、备忘录：关注3月18日舍得酒业年报披露	7
6、风险提示	8

## 图表目录

图 1：食品饮料跌幅为 2.1%，排名 4/28	3
图 2：其他食品、白酒、预加工食品表现更好	3
图 3：金种子酒、青海春天、得利斯等涨幅领先	4
图 4：洽洽食品、仙乐健康、桃李面包等跌幅居前	4
图 5：2022 年 3 月 1 日全脂奶粉中标价同比+9.0%	4
图 6：2022 年 3 月 2 日生鲜乳价格同比-1.9%	4
图 7：2022 年 3 月 11 日猪肉价格同比-49.4%	5
图 8：2021 年 12 月生猪存栏数量同比+10.5%	5
图 9：2022 年 1 月能繁母猪数量同比+2.0%	5
图 10：2021 年 12 月 29 日白条鸡价格同比+1.7%	5
图 11：2021 年 12 月进口大麦价格同比+22.2%	5
图 12：2021 年 12 月进口大麦数量同比+4.1%	5
图 13：2022 年 3 月 11 日大豆现货价同比+7.2%	6
图 14：2022 年 3 月 2 日豆粕均价同比+13.3%	6
图 15：2022 年 3 月 11 日柳糖价格同比+8.8%	6
图 16：2022 年 3 月 4 日白砂糖零售价同比+0.7%	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注 3 月 18 日舍得酒业年报披露	7
表 2：关注 3 月 11 日发布的伊利股份公司报告	7
表 3：重点公司盈利预测及估值	8

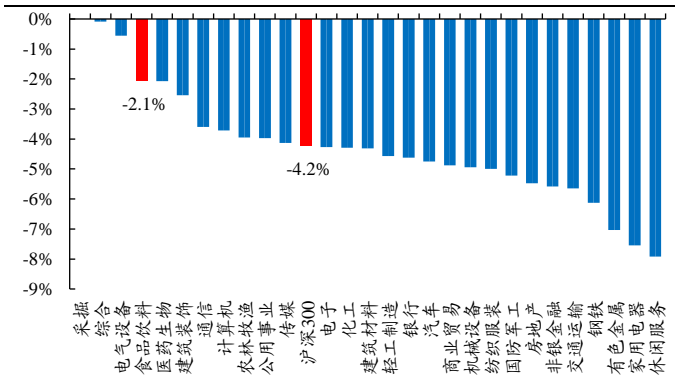
## 1、每周观点：1-2月白酒龙头增长势头不减，伊利股份实现开门红

3月7日-3月11日，食品饮料指数跌幅为2.1%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约2.1pct。子行业中其他食品（0.0%）、白酒（-0.6%）、预加工食品（-1.5%）表现相对领先。本周受到地缘政治、资金层面等因素扰动，大盘出现非理性下跌。食品饮料表现出较强韧性，主因以贵州茅台为主的部分公司公布业绩预告，业绩增长超预期，坚定市场信心，也体现出食品饮料板块具备较强业绩支撑的特性。从业绩预告情况来看，高端白酒整体表现稳定，五粮液预计2021Q4营收与利润均增长11%左右；泸州老窖2021Q4营收与利润分别增长24%与32%，均完成当年目标。而2022年1-2月业绩预告中，贵州茅台以预告营收、利润双20%的超预期增长，呈现出春节高端白酒旺销态势，也体现出销售改革成效明显。次高端白酒龙头山西汾酒预计1-2月营收与利润实现增长35%、50%以上，主要来自于产品结构大幅改善，疫情下增长势头不减，全年业绩仍有超预期可能。酒鬼酒预计1-2月营收、利润分别增120%与130%，仍保持快速增长势头，外部环境对于公司动销影响有限，市场价格稳中向好。大众品中伊利股份预计1-2月营收利润分别实现15%与20%增长，顺利实现开门红。伊利股份要约收购澳优成功，双方可在奶源、渠道、产品上深度协同，有助于公司实现行业第一的中期战略目标。整体来看受益于业绩预告向好，食品饮料板块回调幅度明显优于其他行业。市场经过非理性下跌，我们认为无需悲观，多数企业估值已至合理区间甚至低于近三年平均水平，本轮下跌后已具有较高性价比，建议优先布局景气度、低估值品种。

## 2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

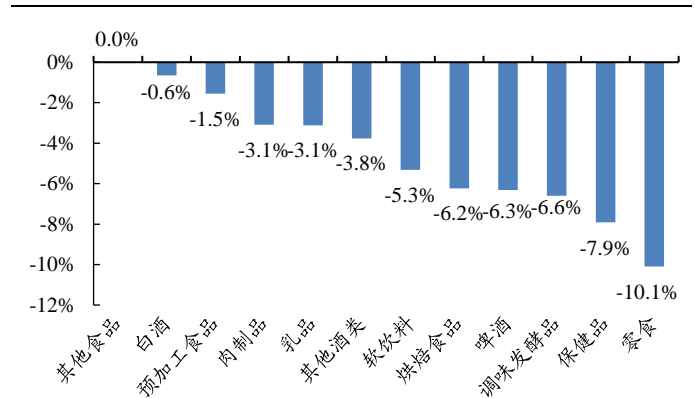
3月7日-3月11日，食品饮料指数跌幅为2.1%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约2.1pct。子行业中其他食品（0.0%）、白酒（-0.6%）、预加工食品（-1.5%）表现相对领先。个股方面，金种子酒、青海春天、得利斯等涨幅领先；洽洽食品、仙乐健康、桃李面包等跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅为2.1%，排名4/28



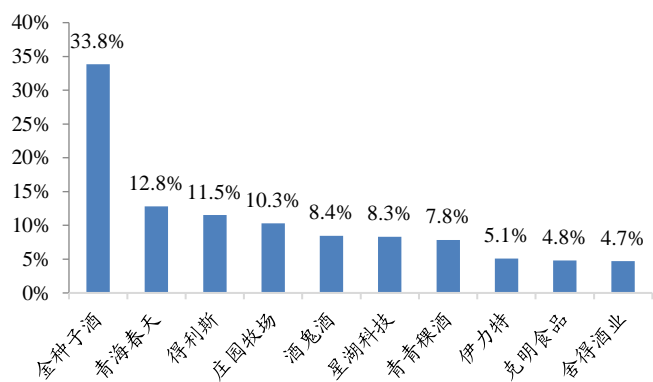
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：其他食品、白酒、预加工食品表现更好



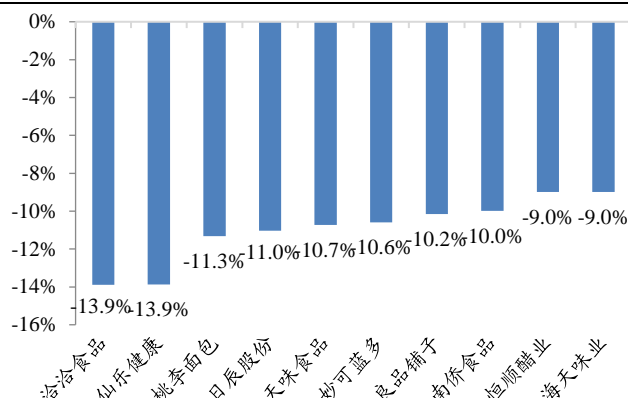
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 金种子酒、青海春天、得利斯等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 洽洽食品、仙乐健康、桃李面包等跌幅居前

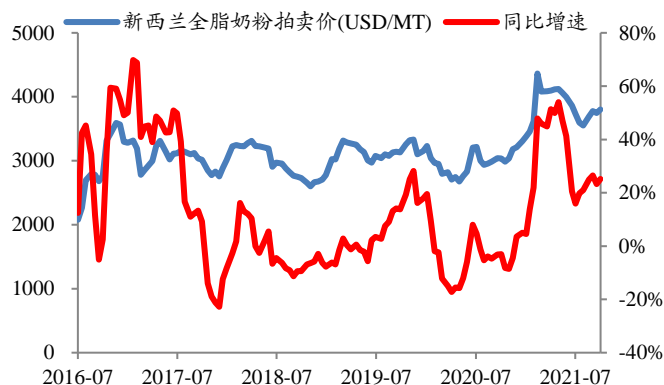


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、上游数据: 多数农产品价格上行

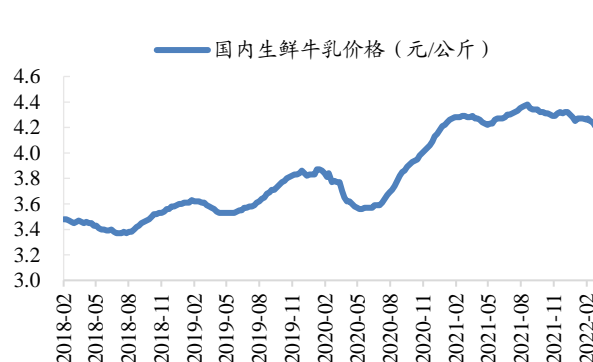
3月1日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4757 美元/吨, 环比+5.6%, 同比+9.0%, 奶价同比大幅提升。3月2日, 国内生鲜乳价格 4.21 元/公斤, 环比-0.7%, 同比-1.9%。中短期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价估计持续高位。

图5: 2022年3月1日全脂奶粉中标价同比+9.0%



数据来源: GDT、开源证券研究所

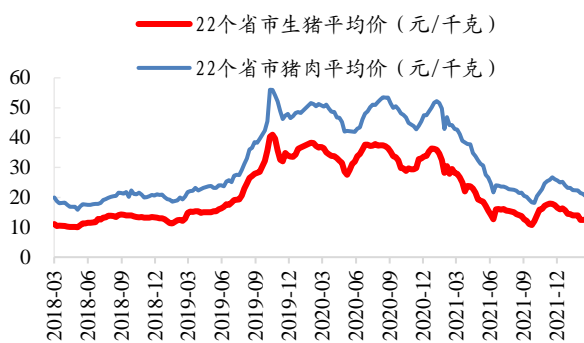
图6: 2022年3月2日生鲜乳价格同比-1.9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

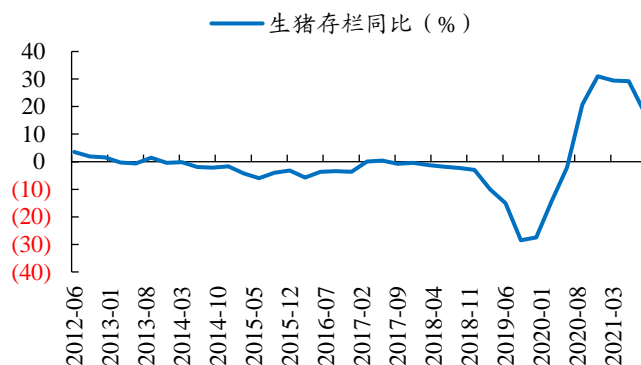
3月11日, 生猪价格 12.3 元/公斤, 同比-51.0%, 环比-2.6%; 猪肉价格 19.7 元/公斤, 同比-49.4%, 环比-3.7%; 2022年1月, 能繁母猪存栏 4290 万头, 同比+2.0%, 环比-0.9%; 2021年12月生猪存栏同比+10.5%, 当前看猪价下行趋势持续, 预计拐点可能在年中出现。2021年12月29日, 白条鸡价格 22.1 元/公斤, 同比+1.7%, 环比+0.3%。

图7: 2022年3月11日猪肉价格同比-49.4%



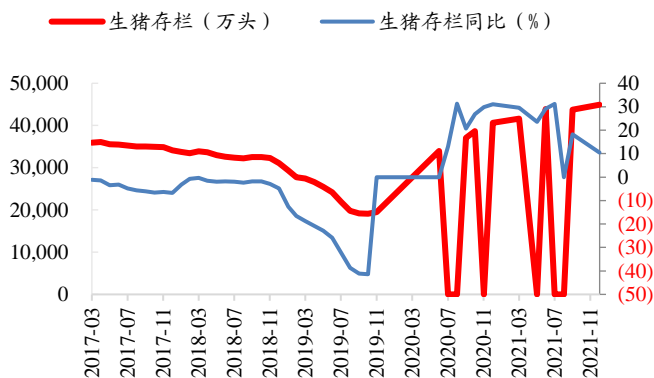
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2021年12月生猪存栏数量同比+10.5%



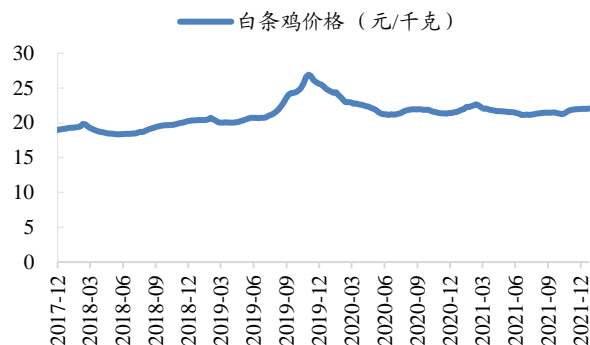
数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 2022年1月能繁母猪数量同比+2.0%



数据来源: Wind、开源证券研究所

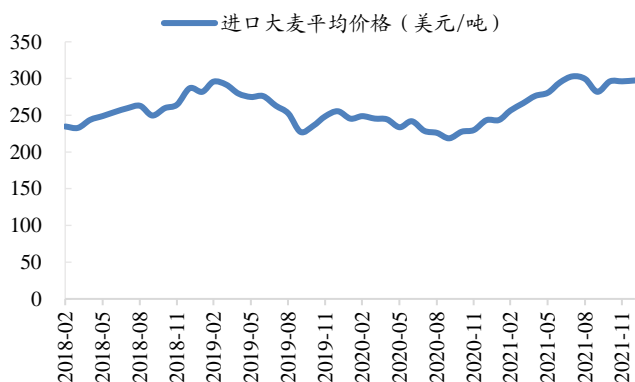
图10: 2021年12月29日白条鸡价格同比+1.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

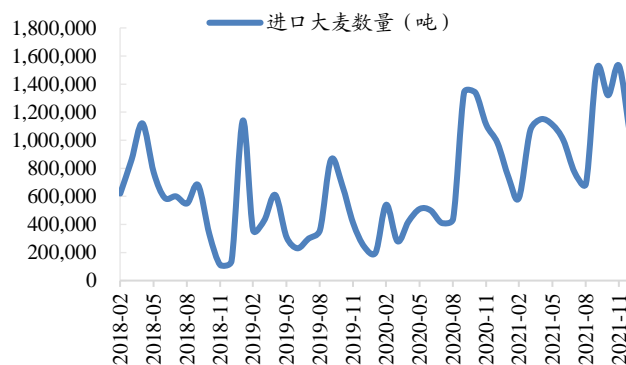
2021年12月, 进口大麦价格297.4美元/吨, 同比+22.2%。进口数量102万吨, 同比+4.1%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响, 后续进口大麦价格可能出现波动。

图11: 2021年12月进口大麦价格同比+22.2%



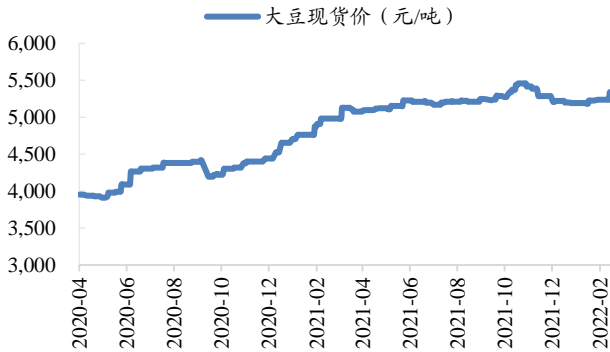
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2021年12月进口大麦数量同比+4.1%

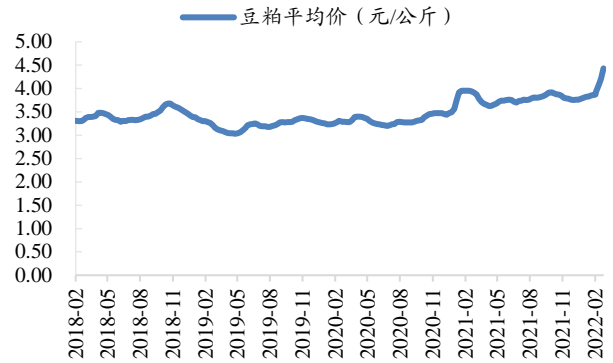


数据来源: Wind、开源证券研究所

3月11日, 大豆现货价5339.0元/吨, 同比+7.2%。3月2日, 豆粕平均价格4.4元/公斤, 同比+13.3%。预计2022年大豆价格可能走高。

**图13: 2022年3月11日大豆现货价同比+7.2%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

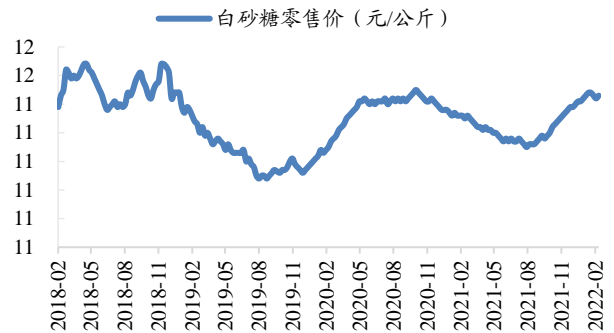
**图14: 2022年3月2日豆粕平均价同比+13.3%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

3月11日, 柳糖价格 5820 元/吨, 同比+8.8%; 3月4日, 白砂糖零售价格 11.4 元/公斤, 同比+0.7%。长期看全球白糖进入增长期间, 白糖价格可能在高位偏弱运行。

**图15: 2022年3月11日柳糖价格同比+8.8%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图16: 2022年3月4日白砂糖零售价同比+0.7%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4、酒业数据新闻: 刘淼出任泸州老窖集团党委书记、董事长

3月7日, 泸州老窖集团发生人事变动: (1) 刘淼出任集团党委书记、董事长, 同时继续兼任泸州老窖股份有限公司党委书记、董事长; (2) 张良卸任集团党委书记、董事长, 拟将任智达投资集团、四川元景达食品公司筹建组组长一职 (来源于微酒)。

3月7日, 酒类进出口商分会发布 2021 年 1-12 月酒类进口统计分析: 2021 年全年, 累计进口额 54.9 亿美元, 同比增长 32%, 累计进口量 19.4 亿升, 同比增长 59.2%。其中, 烈酒全年上行, 量额规模均破纪录, 进口额 25.04 亿美元, 同比增长 66.91%, 进口量 1.4 亿升, 同比增长 30.94%。葡萄酒进口额 16.9 亿美元, 同比减少 7.39%, 进口量 4.2 亿升, 同比减少 1.36% (来源于酒说)。

3月11日, 泸州老窖集团新增一则对外投资, 投资企业为泸州老窖博士后工作站科创有限公司, 投资比例为 51%。泸州老窖博士后工作站科创有限公司成立于 2022 年 3 月 10 日, 法定代表人为孙海燕, 注册资本为 1 亿元, 经营范围包括技术服务、

技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；科技中介服务；信息技术咨询服务等。该公司由泸州老窖集团持股 51%，泸州老窖股份持股 40%，泸州能源投资公司持股 9%（来源于徽酒）。

## 5、备忘录：关注 3 月 18 日舍得酒业年报披露

下周（3 月 14 日-3 月 20 日）将有 8 家公司进行年报披露，3 家公司召开股东大会。

**表1：最近重大事件备忘录：关注 3 月 18 日舍得酒业年报披露**

日期	公司名称	财务报告	股东会
3 月 14 日	重庆啤酒		股东大会
3 月 14 日	梅花生物	年报披露	
3 月 15 日	得利斯		股东大会
3 月 15 日	良品铺子		股东大会
3 月 15 日	南侨食品	年报披露	
3 月 16 日	金徽酒	年报披露	
3 月 16 日	金字火腿	年报披露	
3 月 17 日	桃李面包	年报披露	
3 月 18 日	涪陵榨菜	年报披露	
3 月 18 日	劲仔食品	年报披露	
3 月 18 日	舍得酒业	年报披露	

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表2：关注 3 月 11 日发布的伊利股份公司报告**

报告类型	报告名称	时间
行业周报	白酒春节动销平稳，业绩预告趋势向好	2 月 6 日
行业周报	白酒仍有向上势能，大众品具备配置价值	2 月 13 日
公司深度	三元生物：无糖赛道优质，龙头风范尽显	2 月 20 日
行业点评	1 月电商数据分析：行业表现各异，龙头均价提升	2 月 20 日
行业周报	五粮液人事落地，嘉必优已至布局区间	2 月 20 日
公司深度	立高食品：冷冻烘焙方兴未艾，立高食品优势领先	2 月 25 日
行业周报	白酒已至布局区间，看好涪陵榨菜利润释放	2 月 27 日
行业周报	看好白酒行情，政府工作报告利好消费发展	3 月 6 日
公司报告	山西汾酒：疫情下增长势头不减，全年可做乐观展望	3 月 10 日
公司报告	五粮液：2021 年略有波折，看好 2022 年改善潜力	3 月 10 日
公司报告	伊利股份：春节实现开门红，多业务布局，盈利能力提升可期	3 月 11 日

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表3: 重点公司盈利预测及估值**

公司名称	评级	收盘价(元)	EPS			PE		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
贵州茅台	买入	1769.0	41.76	48.03	55.52	42.4	36.8	31.9
五粮液	买入	171.8	6.14	7.36	9.06	28.0	23.3	19.0
洋河股份	增持	157.4	5.18	6.76	8.3	30.4	23.3	19.0
山西汾酒	买入	287.1	4.69	5.94	7.85	61.2	48.3	36.6
口子窖	增持	71.7	2.65	3.16	3.69	27.0	22.7	19.4
古井贡酒	增持	195.6	4.69	5.63	6.81	41.7	34.7	28.7
金徽酒	增持	32.3	0.8	1	1.28	40.4	32.3	25.2
水井坊	增持	94.0	2.34	3.35	4.5	40.2	28.1	20.9
伊利股份	买入	38.3	1.48	1.75	2.06	25.9	21.9	18.6
新乳业	增持	12.7	0.42	0.57	0.79	30.1	22.2	16.0
双汇发展	增持	28.3	1.56	1.92	2.18	18.1	14.7	13.0
中炬高新	增持	31.7	0.71	0.87	1.05	44.7	36.5	30.2
涪陵榨菜	买入	31.7	0.94	1.16	1.4	33.7	27.3	22.6
海天味业	买入	93.0	1.61	1.91	2.24	57.8	48.7	41.5
恒顺醋业	买入	11.1	0.33	0.39	0.47	33.7	28.5	23.7
西麦食品	增持	16.4	0.68	0.81	0.98	24.1	20.2	16.7
桃李面包	买入	22.4	0.81	0.96	1.12	27.7	23.3	20.0
嘉必优	买入	38.9	1.20	1.79	2.49	32.4	21.7	15.6
绝味食品	买入	46.7	1.57	1.97	2.42	29.8	23.7	19.3
煌上煌	增持	11.5	0.66	0.78	0.93	17.5	14.8	12.4
广州酒家	增持	21.8	0.94	1.13	1.31	23.2	19.3	16.6
甘源食品	增持	57.7	1.42	2.14	2.42	40.6	27.0	23.8

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为 2022 年 3 月 11 日)

## 6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。



## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn