

食品饮料

证券研究报告/行业季度报告

2022年03月28日

评级：增持（维持）

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

电话：021-20315733

Email: fanjs@r.qizq.com.cn

分析师：熊欣慰

执业证书编号：S0740519080002

Email: xiongxw@r.qizq.com.cn

研究助理：罗頔影

Email: luody@r.qizq.com.cn

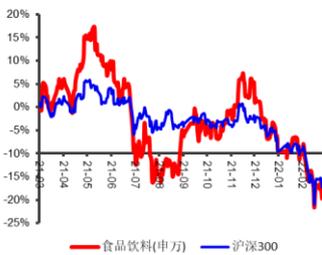
研究助理：晏诗雨

Email: yansy@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	116
行业总市值(亿元)	57,270
行业流通市值(亿元)	53,318

行业-市场走势对比



相关报告

1 《食品饮料行业 2022 年度投资策略：价格回升有望推动业绩加速释放》

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E		
海天味业	88.08	1.52	1.58	1.78	2.17	57.9	55.6	49.6	40.6	4.08	买入
青岛啤酒	80.09	1.61	2.31	2.68	3.45	49.6	34.7	29.9	23.2	1.86	买入
伊利股份	35.75	1.16	1.38	1.66	1.93	30.7	25.9	21.5	18.5	1.06	买入
涪陵榨菜	31.40	0.88	0.84	1.16	1.41	35.9	37.6	27.0	22.2	0.69	买入
洽洽食品	49.91	1.59	1.83	2.21	2.64	31.4	27.3	22.6	18.9	1.09	买入

备注：股价选取自 2022 年 3 月 25 日收盘价

投资要点

- **啤酒：短期销量受疫情反复影响，提价落地缓冲成本压力。**2022 年 1-2 月啤酒行业产量为 530.9 万千升，同比增长 3.6%，已恢复至 2019 年的疫情前水平。3 月以来由于全国疫情强反复，导致现饮场景受到较大冲击，预计啤酒总量承压。2021 年底啤酒龙头纷纷开启提价以应对成本上涨压力，传导情况良好，2022Q1 提价红利有望在报表端充分体现，以缓解成本压力。
- **调味品：期待需求改善，提价逐步传导。**2022 年 1-2 月餐饮行业收入为 7717.8 亿元，同比增长 8.9%，对比 2019 年同期增长 4.7%，但仍未恢复到疫情前接近 10% 的行业增速。3 月疫情反复，餐饮行业预计受损明显。1-2 月调味品春节旺季期间，为抢夺市场实现开门红，行业提价未全面反映，而成本端持续上涨，预计 2022Q1 调味品公司盈利能力仍面临压力。
- **乳制品：需求稳健，成本压力缓解、费用投入理性。**乳制品需求刚性，主因在疫情背景下消费趋势健康化促进了对白奶的需求。今年返乡过年明显氛围更浓，送礼效应更为明显，低基数下液奶或有相对亮眼的表现。原奶成本压力缓解，行业内费用投入仍保持相对理性。预计乳制品企业收入业绩在 Q1 能有相对亮眼的表现。
- **速冻食品：需求边际改善，成本压力仍未缓解。**22Q1 春节后在多重因素影响下有较为超预期的表现，整体上需求呈现边际改善的态势，同时 3 月以来华东等区域疫情较为严重的反复致使 C 端米面类产品需求爆发。油脂、大豆蛋白等原材料今年仍维持上涨态势，成本压力显著，但是提价或能在一定程度上覆盖部分成本冲击。预期速冻食品企业 Q1 业绩仍承压明显。
- **休闲食品：春节错位影响收入增速，成本压力犹在。**1 月春节期间终端动销情况良好，坚果炒货线下商超销售额实现翻倍增长。考虑到 2 月为传统节后淡季，叠加去年高基数影响，今年 2 月动销预计下滑。3 月国内疫情散发，部分地区封锁，一方面可刺激居家消费，进而加速终端和渠道去库存，另一方面预计也将对发货节奏造成一定影响。部分休闲零食厂商去年 4 季度上调出厂价，提价传导相对顺利。今年以来，棕榈油、豆油等原材料仍旧保持高位上涨，受疫情影响，运输费率进一步抬升，预计成本端有一定压力。
- **投资建议：2022Q1 大众品上市公司仍面临压力，一方面虽然 1-2 月需求端表现较好，但 3 月以来的疫情反复导致终端需求萎缩；另一方面，包材及原材料价格仍在上涨，且外部不确定的环境将持续影响后续成本。在此背景下，我们建议关注需求受疫情影响较小甚至一定层度受益，同时成本端涨幅较小甚至明确回落的标的，建议积极关注涪陵榨菜、伊利股份、洽洽食品、巴比食品。目前市场静待阴霾散去，我们认为后续疫情修复后，行业集中度将加速提升，关注拥有核心竞争力的龙头，建议择机布局海天味业、绝味食品、安井食品、青岛啤酒等。**

- **风险提示：**全球疫情持续扩散风险；食品安全事件风险；成本上涨风险；渠道调研数据样本不充分，不能准确反映行业整体的风险；研报使用信息数据更新不及时的风险

内容目录

一、啤酒：短期销量受疫情反复影响，提价落地缓冲成本压力.....	- 4 -
二、调味品：期待需求改善，提价逐步传导.....	- 5 -
三、乳制品：需求稳健，成本压力缓解、费用投入理性.....	- 8 -
四、速冻食品：需求边际改善，成本压力仍未缓解.....	- 9 -
五、休闲食品：春节错位影响收入增速，成本压力犹在.....	- 10 -
其他.....	- 11 -
投资建议.....	- 11 -
风险提示.....	- 12 -

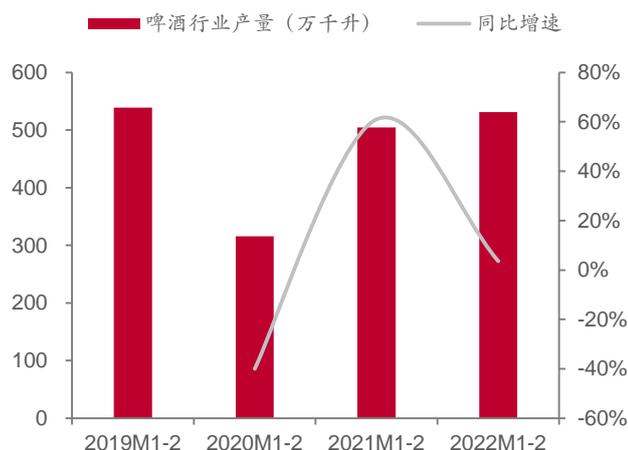
图表目录

图表 1: 啤酒行业 2022 年 1-2 月产量表现良好.....	- 4 -
图表 2: 2022 年 3 月国内疫情出现反复.....	- 4 -
图表 3: 百威中国于 2021 年 12 月提价.....	- 4 -
图表 4: 易拉罐价格上涨.....	- 4 -
图表 5: 瓦楞纸价格上涨.....	- 5 -
图表 6: 进口大麦价格上涨.....	- 5 -
图表 7: 餐饮行业收入及增速.....	- 6 -
图表 8: 大豆价格上涨.....	- 6 -
图表 9: PET 价格上涨.....	- 6 -
图表 10: 中国主产区生鲜乳平均价 (单位: 元/公斤)	- 8 -
图表 11: 中国油料油脂类大宗商品价格指数.....	- 9 -
图表 12: 棕榈油平均市场价 (单位: 元/吨)	- 9 -
图表 13: 休闲零食线上线下销售额 (亿元)	- 10 -
图表 14: 2022 年大众消费食品企业一季报前瞻.....	- 12 -

一、啤酒：短期销量受疫情反复影响，提价落地缓冲成本压力

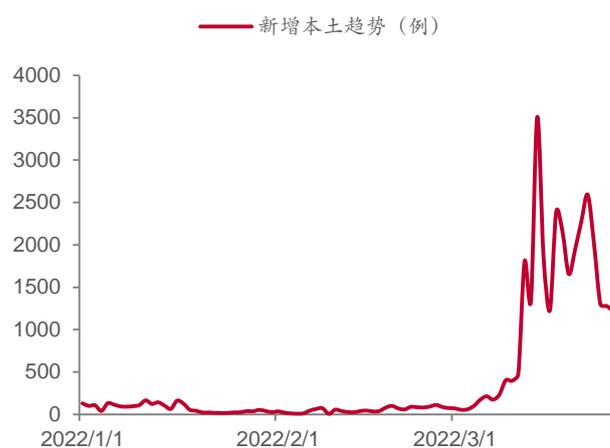
- **1-2月行业总量恢复至2019年同期水平，3月疫情强反复对短期形成冲击。**根据国家统计局数据，2022年1-2月啤酒行业产量为530.9万千升，同比增长3.6%，对比2019年同期增长0.1%。受益于今年春节期间的精准防控，1-2月行业总量已恢复至2019年的疫情前水平。3月以来由于全国疫情强反复，多地管控措施加强，导致现饮场景受到较大冲击，预计啤酒总量承压。

图表 1：啤酒行业 2022 年 1-2 月产量表现良好



来源：wind、中泰证券研究所

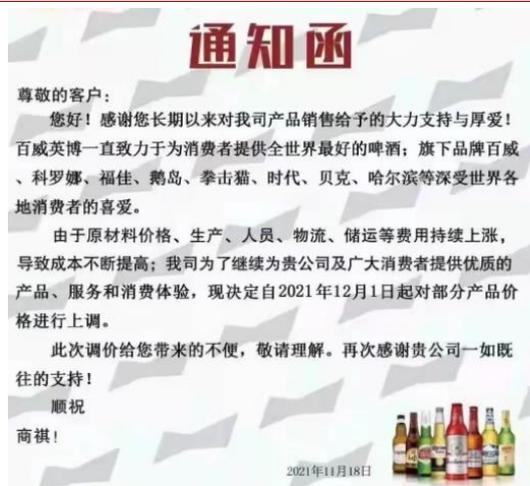
图表 2：2022 年 3 月国内疫情出现反复



来源：百度疫情实时大数据、中泰证券研究所

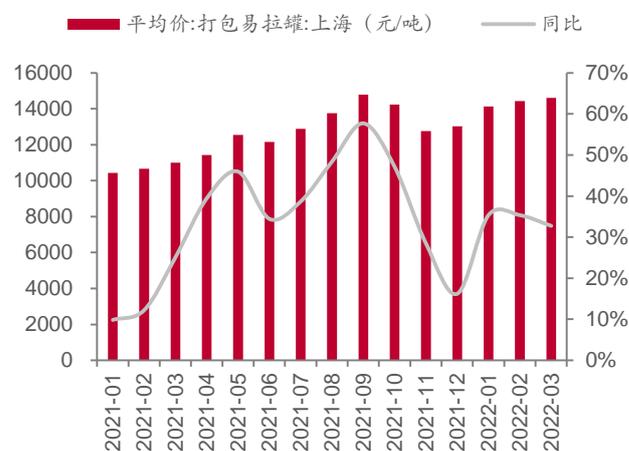
- **提价顺利落地，缓冲成本上涨压力。**2021年底以来，啤酒龙头纷纷开启提价以应对成本上涨压力。由于啤酒行业本身处于结构升级加速的景气周期，根据渠道调研反馈，啤酒行业提价传导落地情况良好，2022Q1提价红利有望在报表端充分体现。一季度以来，啤酒成本端又呈现出上涨趋势，包材方面易拉罐、纸箱价格仍呈同比增长，原材料方面进口大麦价格也呈明显的同比上涨趋势。一季度提价落地有望缓解成本压力。

图表 3：百威中国于 2021 年 12 月提价



来源：啤酒板、中泰证券研究所

图表 4：易拉罐价格上涨



来源：wind、中泰证券研究所

图表 5: 瓦楞纸价格上涨


来源: wind、中泰证券研究所

图表 6: 进口大麦价格上涨

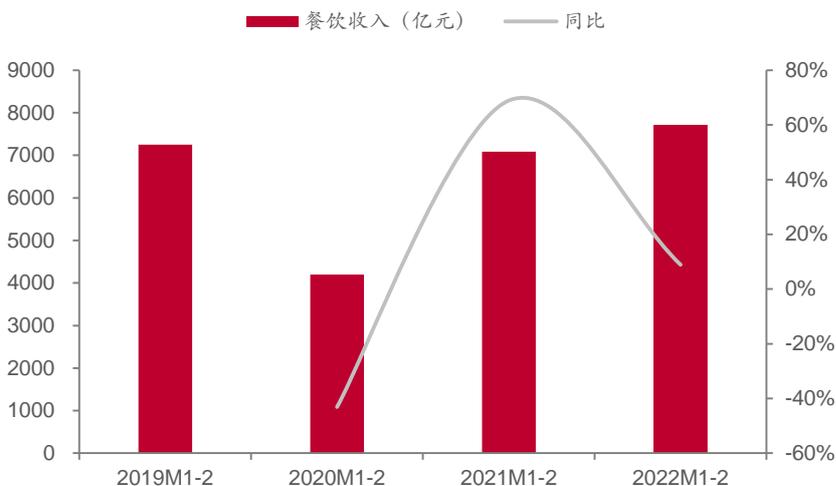

来源: wind、中泰证券研究所

- 青岛啤酒: 提价落地顺利, 一季度销量预计承压。**根据渠道调研反馈, 为应对成本上涨压力, 青岛啤酒于 2021 年底分区域分产品进行提价, 2022Q1 提价传导落地情况良好, 提价红利有望在报表端体现, 叠加持续高端化, 均价有望保持较快增长。销量方面, 春节小旺季表现良好, 受益于精准防控, 渠道反馈 1-2 月销量同比呈现高个位数增长; 3 月以来全国疫情反复, 尤其是青岛、上海、吉林等公司强势或高成长市场遭遇疫情, 销量预计下滑明显。我们预计 2022Q1 公司销量小幅承压。成本方面, 全年预计面临较大压力, 但一季度仍有部分低价库存如大麦, 可部分缓解成本压力。我们预计 2022Q1 公司收入增长 4%, 净利润增长 10%。
- 重庆啤酒: 提价稳步推进, 期待销售团队调整成效。**根据渠道调研反馈, 重庆啤酒于 2021 年 9 月以来各区域陆续开启提价以应对成本上涨, 2021 年 12 月公司最新一期采购成本整体上升。公司在不同区域根据当地的竞争情况, 逐步实现淡季的提价过度, 目前进程较顺利, 终端和渠道接受程度良好。2021 年底公司对华北、华东市场的省级行政区域进行了销售团队的划分, 进一步明晰了责任田, 提升内部运营效率, 预计调整也平稳落地, 逐步在销售端体现成效。此外, 公司大单品乌苏仍保持了良好的增长趋势, 2022 年疆外市场产品组合将进一步丰富, 同时期待 1664、夏日纷的超高端产品持续高增长。我们预计 2022Q1 公司收入增长 16%, 净利润增长 18%。

二、调味品: 期待需求改善, 提价逐步传导

- 需求表现相对平淡, 期待疫情控制后餐饮下游回暖。**根据国家统计局数据, 2022 年 1-2 月餐饮行业收入为 7717.8 亿元, 同比增长 8.9%, 对比 2019 年同期增长 4.7%, 但仍未恢复到疫情前接近 10% 的行业增速。3 月疫情反复, 多地进行封闭式管理, 餐饮行业预计受损明显。因此调味品下游需求仍然承压, 参考疫情反复的历史情况, 预计 4-5 月逐步控制后需求有望好转。

图表 7: 餐饮行业收入及增速



来源: wind、中泰证券研究所

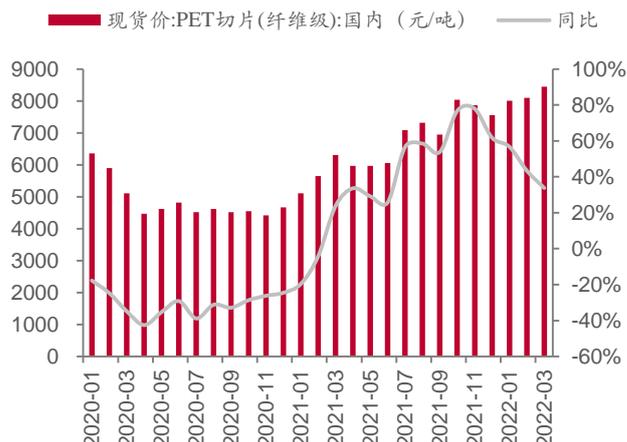
- **提价传导逐步落地，成本端面临上涨压力。**随着龙头海天味业 2021 年 10 月开启提价，各调味品上市公司纷纷开启提价以缓解成本压力。根据渠道调研反馈，1-2 月调味品春节旺季期间，为抢夺市场实现开门红，终端实际成交价并未显著提升，3 月春节旺季结束后价格逐步上升。因此，我们预计 Q1 提价在报表端部分反应。成本端，原材料大豆等仍保持高位，且同比仍在上升；包材方面 PET 瓶等也呈现大幅上涨趋势。综合来看，我们预计 2022Q1 调味品公司盈利能力仍面临压力。

图表 8: 大豆价格上涨



来源: wind、中泰证券研究所

图表 9: PET 价格上涨



来源: wind、中泰证券研究所

- **海天味业：积极降本增效，2022 目标彰显信心。**渠道反馈，尽管春节旺季餐饮业未完全修复，但龙头海天仍实现了稳健增长。3 月开始公司着力完成终端挺价，实现新价格体系的建立，提价红利将加速反应。2022 年公司制定了收入和利润双 12% 的增长目标。一方面，在 2022 年疫情反复存在较大不确定性的背景下，公司仍力求实现 12% 的稳健增长实属

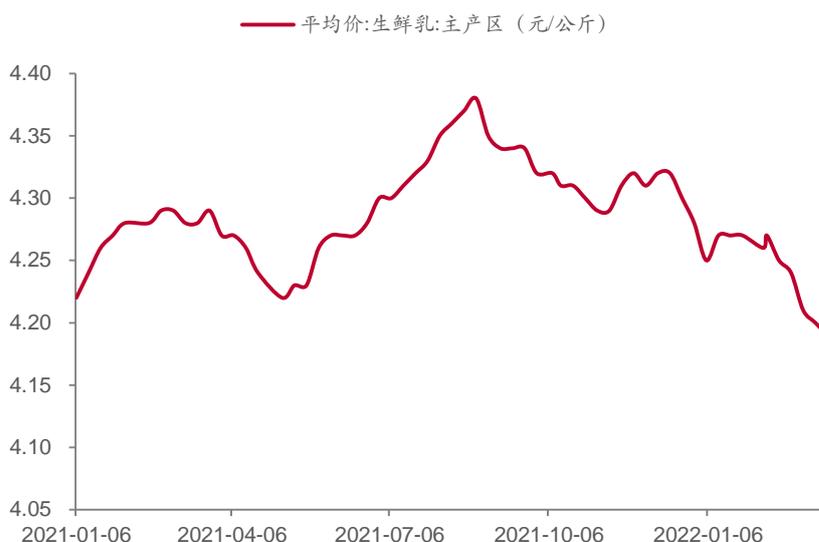
难得；另一方面，2022年原材料及包材成本大幅上涨的环境下，公司计划全年净利率持平2021年，体现出龙头降本增效的能力和信心。公司2022年将进行4个转型：（1）加快完成市场转型。保证原有渠道网络稳定的同时，加速在新零售渠道的布局和发展，快速做到线上渠道的领先，并围绕消费用户需求加快营销方式的创新。（2）加快科技转型。继续加大研发投入和创新力度，以科技创新引领高质量发展。（3）加快智能化转型。2021年整体采购成本上涨较多，但公司通过各种措施进行内部消化，体现了海天的规模优势和经营管理优势。（4）加快产品创新。2022年公司将继续重视和加大产品创新力度，并加快潜力产品的培育。我们预计2022Q1公司收入增长3%，净利润增长0%。

- **中炬高新：持续调整中，边际逐步改善。**渠道反馈1-2月公司保持了良好的增长趋势，销售逐步回暖，但3月以来疫情反复影响较大。公司虽对部分产品提价，但尚不能完全覆盖成本上涨压力，内部积极进行降本增效消化成本。总体来看，短期盈利能力仍然承压。我们预计2022Q1公司收入增长6%，净利润增长-5%。
- **恒顺醋业：短期费用投入影响利润，期待改革成效显现。**经历去年下半年基地市场受疫情大幅影响后，今年以来公司出现修复性增长。油醋汁、复合调味料等新产品需求旺盛，迎合当下消费者需求。公司仍进行积极的费用投放，品牌+渠道费用2022年预计继续增长，短期对利润形成影响，但利好公司中长期成长。经历短暂改革的投入期后，我们预计公司收入端将率先实现加速，此后盈利能力有望逐步回升。我们预计2022Q1公司收入增长15%，净利润增长5%。
- **涪陵榨菜：短期疫情催化需求，全年利润弹性可期。**公司在大众品中提价率先实现落地，但短期销量承压。3月以来随着全国疫情反复，终端需求旺盛，渠道反馈经销商周度出货量环比上升。我们认为随着后续疫情的进一步发酵，涪陵榨菜终端需求边际有望持续改善。同时公司推出轻盐新品需求良好，有望带来增量。公司财务预算2022年毛利率同比提升6.6个pct。第一，2022年将持续受益于提价贡献，一季度开始在报表端体现；第二，公司2022年生鲜菜头采购均价回落至正常水平，同比下降明显，低价原料将于2022Q3开始在报表端明显体现，有望大幅提振毛利率。此外，公司2022年将在品牌宣传方面进行量入为出的持续投入，全年销售费用率有望下降。我们预计2022Q1公司收入增长0%，净利润增长-5%。
- **天味食品：改革成效逐步兑现，积极重视经营拐点。**经历2021年去库存周期后，2022年公司轻装上阵，进入良性发展阶段。渠道反馈1-2月公司销售增长良好，3月表现正常，整体收入趋势回归良性发展。虽然原材料尤其是油脂面临上涨压力，但考虑到2021年处理大日期产品去库存，公司同比促销力度大幅减小，市场投入也更加精准。公司2022Q1新出台股权激励方案，要求2年收入复合增速达到15%。在2021Q3公司终止实施前两次股权激励计划后，新的行稳致远的股权激励计划有望提振团队信心，激发员工积极性。经过2021年的竞争加剧后，2022年行业有望逐步进入洗牌阶段，基础调味品龙头及区域品牌加速退出，利好龙头公司发展。我们预计2022Q1公司收入增长15%，净利润增长15%。

三、乳制品：需求稳健，成本压力缓解、费用投入理性

- 乳制品需求刚性，双节低基数下或有亮眼表现。**疫情发生以来，乳制品的需求表现出相对刚性的特点，主因在疫情背景下消费趋势健康化促进了对白奶的需求。去年春节期间受“就地过年”的影响，送礼需求受到一定抑制，今年返乡过年明显氛围更浓，送礼效应更为明显。因此低基数下，液奶或有相对亮眼的表现。根据渠道调研反馈，伊利、蒙牛的白奶产品均有双位数增速，高端产品金典、特仑苏增速更快。3月多地疫情反复，由于运输受限、部分终端网点被封控等或对动销造成一定影响，但我们认为乳制品是需求最为稳健、刚性的品种，整体来看，预计乳制品 Q1 收入端能有相对亮眼的表现。
- 原奶成本压力缓解，行业内费用投入仍保持相对理性。**根据农业部数据，国内主产区生鲜乳均价见拐点回落，原奶成本压力缓解。从渠道和终端反馈看，目前行业内暂无明显出现加大费用投入、竞争加剧的趋势，双龙头仍维持相对理性的费用投入。3月有追加费用处理部分大日期库存产品属于正常的季节性费用变动。因此从成本和费用情况看，乳制品企业利润预计也能呈现较不错的表现。

图表 10：中国主产区生鲜乳均价（单位：元/公斤）



来源：wind、中泰证券研究所

- 伊利股份：液奶需求刚性，盈利水平提升持续兑现，收入业绩双开门红。**根据公司发布的 2022 年 1 至 2 月经营情况公告，经初步核算，2022 年 1 至 2 月，公司实现营业总收入 215 亿元左右，同比增长 15% 以上；利润总额 33 亿元左右，同比增速超过 20% 以上。结合前期渠道调研，乳制品开年需求旺盛，液奶保持双位数增长，高端产品增速更快；公司及奶酪业务亦延续良好势头，高速增长。产品结构的持续优化带动毛利率水平提升。同时，今年以来渠道反馈行业费用投放相对理性，伊利蒙牛双龙头线下促销费用并未加大投放，费用率维持稳定。暂不考虑澳优，我们预计公司 22Q1 收入同增 15%，净利润同增 17%。
- 妙可蓝多：奶酪棒维持高增，期待常温持续放量。**公司奶酪棒持续快速

增长，根据渠道调研，春节期间常温礼盒及常温奶酪棒动销情况较好。淘系线上数据显示，多奶酪品牌销售额同比下降，而妙可蓝多仍有正向增长。结合渠道调研及线上数据，我们预计 1-2 月公司奶酪业务实现大几十的增长。今年系常温奶酪棒铺货红利逐步释放年，静待大单品放量持续为收入高速增长做贡献。我们预计公司 22Q1 收入同增 35%，净利润同增 100%。

四、速冻食品：需求边际改善，成本压力仍未缓解

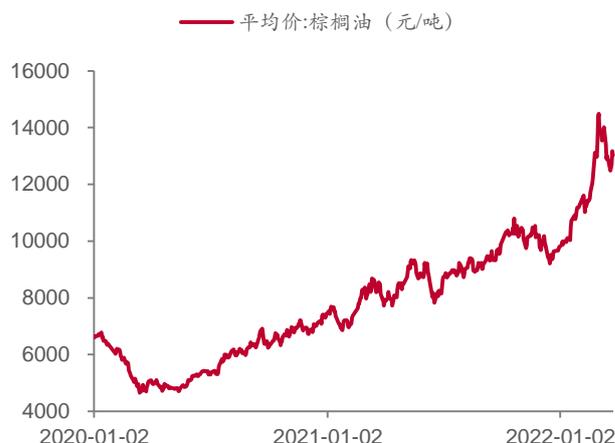
- **需求边际改善，疫情反复下米面产品严重断货。**根据渠道调研和公司反馈，21Q4 以来速冻食品呈现出旺季不旺的趋势，22Q1 春节后则在多重因素影响下，有较为超预期的表现，我们认为整体上需求呈现边际改善的态势，考虑主要原因包括：1) 餐饮端消费疲软影响对上游的需求，自疫情发生以来，餐饮端消费一直显现出相对疲软的态势，多地疫情反复造成餐饮恢复不及预期，因此 B 端需求显现疲态。同时这在一定程度上影响了经销商备货意愿，因此公司出货节奏受到一定影响。2) 21 年底部分中小厂出清，低价甩货，行业出现一定程度的价格战现象。这一现象在部分中小厂在清库存完成、退出市场后逐渐缓解，因此对龙头企业的冲击逐步减弱。3) 疫情和气温对行业也有较为显著的影响，12 月-1 月气温较高，火锅料需求相对弱。1 月下旬到春节期间，3 月华南华东东北等区域疫情反复严重，根据调研反馈多品类都出现断货情况，尤其是米面类产品断货情况仍未出现明显缓解。
- **原材料成本仍承压明显，提价或可对冲部分冲击。**油脂、大豆蛋白等原材料今年仍维持上涨态势，成本压力显著。自去年 11 月开始，安井、三全、千味央厨、海欣、立高等均发布提价公告，对公司大多数品类进行提价，截至目前提价基本完成。因此成本端虽然仍有较大压力，但是提价或能在一定程度上覆盖部分成本冲击。

图表 11：中国油料油脂类大宗商品价格指数



来源：wind、中泰证券研究所

图表 12：棕榈油平均市场价（单位：元/吨）



来源：wind、中泰证券研究所

- **安井食品：节后需求逐步复苏，高基数+原材料涨价业绩承压。**根据渠道调研反馈，12 月受疫情爆发+行业竞争激烈影响，速冻企业在收入及

业绩端均承压明显；1月压力仍有延续，尤其是疫情爆发对物流和生产端有不同程度的影响，经销商备货积极性不高；1月下旬及春节降温后，终端需求旺盛，动销良好，渠道库存较低、积极补货，春节期间发货比往年早；近期疫情反复，米面类产品动销良好，疫情严重区域有一定断货情况发生。整体看，需求逐步复苏，但21Q1基数较高，同比增速仍有一定压力。同时大豆蛋白和油脂仍在涨价，提价或难以完全对冲成本压力，因此业绩端仍承压明显。考虑新宏业并表，我们预计公司22Q1收入同增18%，净利润下滑15%。

- **立高食品：冷冻烘焙平稳增长，业绩端或主要受激励费用影响。**冷冻烘焙目前仍是景气度较好的成长赛道，但考虑到本次华东华南区域疫情反复较为严重，饼店渠道消费需求或受到一定影响，我们预计冷冻烘焙业务整体维持相对平稳增长。棕榈油等原材料涨价幅度较大，根据公司1月公告，公司已对部分主要的冷冻烘焙食品及烘焙原材料产品提价，叠加河南工厂释放高毛利产品甜甜圈等产能，毛利率端预计能保持相对稳定。今年全年预计摊销股权激励费用8000万元，叠加超额奖励金，管理费用对今年利润端影响较大。我们预计公司22Q1收入同增30%，净利润持平。

五、休闲食品：春节错位影响收入增速，成本压力犹在

- **一季度动销情况向好，成本端仍在高位。下单打款：**考虑到1季度春节错位影响出货节奏，预计1-2月出厂端收入出现下滑。由于1月份销售占1季度比重较大，因此1季度厂商收入压力较大。**动销：**1月春节期间终端动销情况良好，坚果炒货线下商超销售额实现翻倍增长。考虑到2月为传统节后淡季，叠加去年高基数影响（去年2月包含11天节前销售高峰），今年2月动销预计下滑。3月国内疫情散发，部分地区封锁，一方面可刺激居家消费，进而加速终端和渠道去库存，另一方面预计也将对发货节奏造成一定影响。**价格：**部分休闲零食厂商去年4季度上调出厂价，提价传导相对顺利，Q1终端价传导预计全部完成，考虑到疫情刺激终端动销，预计厂商对部分终端的提价搭赠动作也将在Q1完全取消。**成本：**今年以来，棕榈油、豆油等原材料仍旧保持高位上涨，受疫情影响，运输费率进一步抬升，预计休闲零食公司仍在成本端有一定压力。综上：预计休闲零食公司Q1出厂口径收入增速环比放缓，部分公司业绩将出现下滑，部分提价传导顺利公司业绩表现或较好。

图表 13：休闲零食线上线下销售额（亿元）

	线下商超				淘系							
	坚果炒货	yoy	膨化食品	yoy	洽洽食品	yoy	良品铺子	yoy	盐津铺子	yoy	三只松鼠	yoy
2021-01	16.7	-53%	22.5	-38%	1.1	6%	4.9	-13%	0.1	15%	13.6	-17%
2021-02	30.4	107%	34.3	1%	0.3	7%	2.2	73%	0.0	-22%	5.2	60%
2021-03	7.1	-33%	16.9	-30%	0.2	-40%	2.2	-7%	0.0	-77%	3.5	-36%
2021-04	7.0	-21%	17.4	-13%	0.2	-23%	1.9	-13%	0.0	1224%	3.6	-30%
2021-05	6.9	-11%	17.5	-4%	0.3	-15%	2.0	-11%	0.0	-55%	3.2	-32%
2021-06	6.5	-7%	16.5	1%	0.3	-11%	2.2	-20%	0.1	2046%	3.7	-20%
2021-07	7.6	-18%	21.9	4%	0.3	-15%	1.9	-9%	0.0	-30%	3.1	-12%
2021-08	7.9	-2%	21.2	-1%	0.3	-19%	2.4	-6%	0.1	-38%	3.5	-11%
2021-09	10.8	11%	17.3	2%	0.3	-43%	3.1	6%	0.1	1926%	4.9	-12%
2021-10	9.3	2%	20.4	3%	0.4	4%	2.7	12%	0.1	3007%	3.9	-11%
2021-11	8.1	2%	16.6	4%	0.7	49%	4.9	2%	0.1	70%	9.0	-7%
2021-12	9.0	0%	18.2	4%	0.5	23%	3.5	-1%	0.1	91%	7.1	13%
2022-01	37.3	123%	36.1	61%	1.2	11%	6.9	42%	0.2	48%	11.7	-14%

来源：通联数据 Datayes!、木丁商品信息、魔镜、中泰证券研究所

- **洽洽食品**：1月春节错位影响出货节奏，收入有所下滑，2月渠道反馈库存良性，动销情况良好，预计有双位数增长。我们预计公司Q1在高基数压力下，收入整体仍能保持8%左右高单位数增长。考虑到坚果成本整体稳定，瓜子成本上涨被提价覆盖，预计利润端增速将实现10%左右增长。
- **甘源食品**：考虑到老三样提价10%，1-2月口味坚果脱壳夏果原材料仍存在短缺，我们预计Q1收入在高基数仍能保持5%的高单位数增长。利润端，考虑到棕榈油价格今年以来仍高位上行而公司去年已经提价，预计Q1利润增长10%。
- **盐津铺子**：公司商超渠道占比较大，预计疫情对KA客流存在一定负面影响，考虑到同期高基数，预计Q1收入下滑5%。利润端，由于公司没有普调出厂价，而棕榈油、奶粉等原材料价格高位上行，我们预计Q1公司业绩有20%左右的双位数下滑。

其他

- **绝味食品**：疫情反复明显，收入和利润均承压。渠道调研反馈，2022年1-2月公司销售表现良好，年货节效果显著，同时去年12月提前开展开店竞赛，1-2月开店情况良好。3月以来疫情反复严重，大量门店受疫情影响客流量大幅下降甚至闭店。公司1月提价顺利落地，有效缓解成本上涨压力，但年货节促销力度略高于去年同期，同时3月疫情以来预计加大对加盟商补贴，利润率承受较大压力。我们预计2022Q1公司收入增长5%，净利润增长-20%。
- **桃李面包**：收入逐渐复苏，提价陆续传导。根据渠道调研反馈，公司需求仍受疫情反复影响，目前消费需求逐渐恢复。油脂等原材料大幅上涨使得公司成本端有一定压力，公司于去年底对部分产品小幅提价，根据渠道及草根调研反馈，提价仍在传导过程中，业绩端仍有一定压力。今年中保产品仍在陆续铺货，期待收入端有新增量的贡献。我们预计公司22Q1收入同增10%，净利润同增3%。
- **巴比食品**：面粉等原材料春节前已锁价锁量，油脂、包装袋未锁价，但占比较小。收入端，考虑到团餐加速发展，华东南受疫情影响，但整体经营具备韧性，Q1收入增速预计可达18%。利润端，考虑到猪肉价格同比大幅下降以及同期大额广告费用投入的缩减，预计Q1归母净利增速100%。

投资建议

- 2022Q1大众品上市公司仍面临压力，一方面虽然1-2月需求端表现较好，但3月以来的疫情反复导致终端需求萎缩；另一方面，包材及原材料价格仍在上涨，且外部不确定的环境将持续影响后续成本。在此背景下，我们建议关注需求受疫情影响较小甚至一定层度受益，同时成本端涨幅较小甚至明确回落的标的，建议积极关注涪陵榨菜、伊利股份、洽洽食品、巴比食品。目前市场静待阴霾散去，我们认为后续疫情修复后，

行业集中度将加速提升，关注拥有核心竞争力的龙头，建议择机布局海天味业、绝味食品、安井食品、青岛啤酒等。

图表 14: 2022 年大众消费食品企业一季报前瞻

行业	公司	Q1 营收 (亿元)	YOY	Q1 归母 (亿元)	YOY
啤酒	青岛啤酒	92.85	4.0%	11.24	10.0%
	重庆啤酒	37.96	16.0%	3.48	18.0%
调味品	海天味业	73.73	3.0%	19.53	0.0%
	中炬高新	13.39	6.0%	1.66	-5.0%
	恒顺醋业	5.95	15.0%	0.83	5.0%
	涪陵榨菜	7.09	0.0%	1.93	-5.0%
	天味食品	6.00	15.0%	0.92	15.0%
乳制品	伊利股份	314.67	15.0%	33.08	17.0%
	妙可蓝多	12.84	35.0%	0.81	100.0%
速冻	安井食品	21.85	18.0%	1.48	-15.0%
	立高食品	7.52	30.0%	0.73	0.0%
休闲零食	洽洽食品	14.90	8.0%	1.90	10.0%
	甘源食品	3.55	5.0%	0.45	10.0%
	盐津铺子	5.60	-5.0%	0.67	-20.0%
其他	绝味食品	15.81	5.0%	1.89	-20.0%
	桃李面包	14.60	10.0%	1.68	3.0%
	巴比食品	2.99	18.0%	0.28	100.0%

来源: wind、中泰证券研究所

风险提示

- **全球疫情持续扩散风险:** 当前新型冠状病毒肺炎疫情仍在全球扩散过程中，新增确诊病例尚未见到明确下降的拐点，若疫情持续扩散，将制约全球资本市场的风险偏好。
- **食品安全事件风险:** 类似于三聚氰胺这样的食品安全事件对于行业来讲是毁灭性的打击，白酒塑化剂事件阶段性的影响行业的发展。对于食品的品质事件而言，更多的是安全事件，带来的打击也是沉重的。
- **成本上涨风险:** 目前国际环境仍存在不确定性，大宗商品存在上涨可能性。同时食品饮料原材料多位农产品，目前俄乌危机可能导致后续农产品价格大幅上涨，将影响上市公司毛利率水平。
- **渠道调研数据样本不充分，不能准确反映行业整体的风险。**
- **研报使用信息数据更新不及时的风险。**

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。