

消费回补下行业景气度回升，关注需求修复 +成本下行两条主线 ——食品饮料行业2022年中期策略报告

2022年6月17日

行业评级

食品饮料 强于大市（维持）

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号： S1060521030001

邮箱：ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王 萌 投资咨询资格编号： S1060522030001

研究助理

潘俊汝 一般从业资格编号： S1060121120048

摘要:

➤ **市场回顾:** 自年初以来（截止至6月15日），食品饮料市场表现呈前低后高，整体跑赢沪深300指数0.8pct。一季度，受国内疫情、俄乌战争及资金外流影响，市场情绪较为悲观，食品饮料板块表现较弱。但随着经济活动复苏，酒水饮料行业疫后需求修复叠加库存加速出清，一季报企业业绩恢复得到验证，带动4月起食品饮料板块出现反弹。分子板块来看，肉制品、乳制品、啤酒、白酒子行业股价表现领先，分别跑赢沪深300指数5.6pct/3.3pct/2.6pct/1.4pct，调味品、休闲食品、软饮料行业分别跑输沪深300指数0.6pct/9.0pct/9.2pct。

➤ **选股思路:**

考虑到消费回补下行业景气度回升，我们建议关注需求修复+成本下行两条主线，维持食品饮料“强大于市”评级。

1) **疫情好转下，前期受损行业基本面逐渐修复:** 疫情导致日常餐饮、宴席等部分消费场景缺失，同时居民消费意愿降低导致需求放缓，但随着疫情逐渐控制，前期受损板块基本面逐渐修复，重点关注白酒和啤酒板块。

其中，白酒二季度动销明显放缓，板块估值回调，但疫情间行业库存有所出清，公司控货下终端价格坚挺，随着疫情好转后终端需求明显恢复，叠加下半年消费旺季的到来，预计白酒上市公司将迎来业绩回升。我们预计，高端白酒供需紧平衡下业绩稳健，次高端白酒消费场景恢复下弹性凸显，地产酒龙头有望延续开年高景气度，推荐贵州茅台、舍得酒业和古井贡酒；

啤酒行业在餐饮堂食消费场景恢复后，需求有望回补，夏季消费旺季到来也将提升行业关注度，同时行业集中度提升、结构升级逻辑仍在演绎，成本压力推动终端产品提价，头部酒企有望实现营收持续增长，推荐重庆啤酒。

2) **建议关注下半年原料成本压力缓解的行业:** 上半年大宗商品价格不断攀升，去年底提价行业业绩弹性目前尚未体现，但随着原材料价格高位回落，部分行业成本压力得到缓解，提价带来的毛利率提升有望推动业绩的改善，建议关注调味品行业，推荐海天味业。

➤ **风险提示:** 1) 宏观经济波动影响；2) 疫情反复的影响；3) 食品安全问题；4) 原材料波动影响；5) 行业竞争加剧风险。

投资逻辑图：

疫情短期影响需求，消费升级趋势不改

疫情影响：2022H1疫情扰动下，餐饮等消费场景缺失，休闲食品、白酒、调味品均受到一定影响

社零承压：2022年3月社零转负，4月社零受影响更为严重，同比下降11.1%，5月降幅收窄，同比下降6.7%。消费需求整体明显下降

消费升级：长期来看，消费升级趋势确定性高。高端白酒增长稳健，啤酒高端化趋势不变

基本面：白酒需求韧性，大众品盈利有望提升

白酒

业绩表现：高端白酒稳健，次高端表现分化

渠道表现：酒企主动控量，渠道库存合理

股价表现：估值性价比凸显，疫后有望回升

大众品

啤酒：高端化趋势不改，成本压力趋缓，期待旺季表现

乳制品：龙头地位稳固，原奶压力有望下行

调味品：行业集中度提升，复合调味品市场空间可期

投资逻辑：疫后需求恢复+成本下行

白酒

需求恢复：随着疫情好转，终端动销明显恢复，叠加下半年消费旺季到来，预计白酒上市公司业绩回升

库存出清：疫情间行业库存有所出清，公司控货下终端价格坚挺

大众品

需求复苏：堂食恢复后终端需求有望回暖，带动整体需求上升

成本下行：原材料价格高位回落，部分行业成本压力得到缓解

行业变化

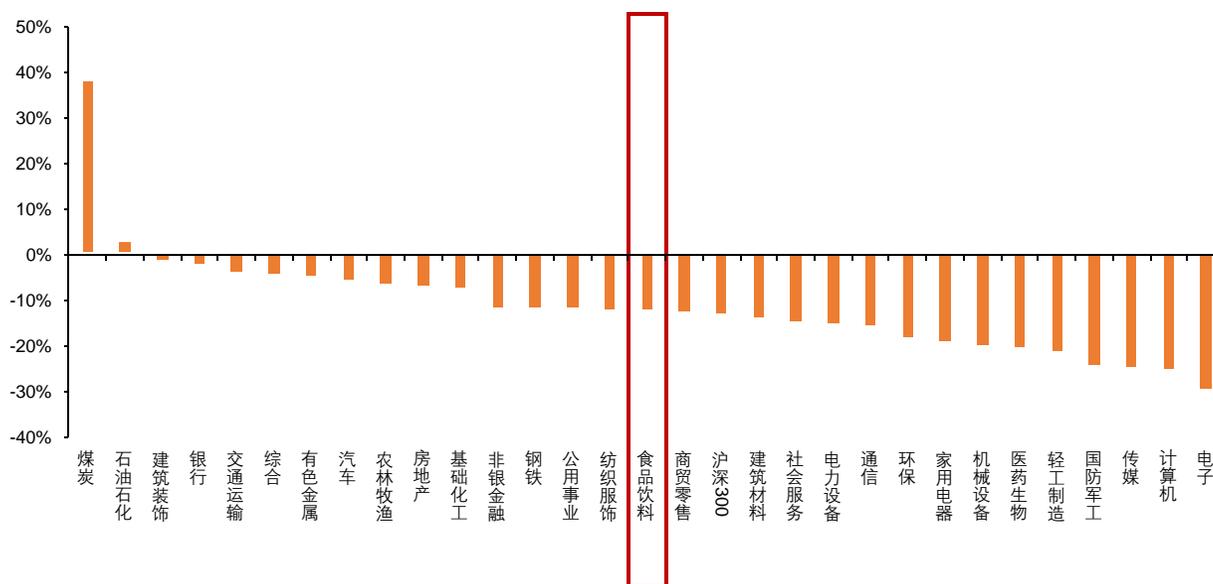
目录 CONTENTS

- 市场回顾：年初至今走势与大盘相近，子行业表现有所分化
- 白酒：疫情下彰显需求韧性，疫后复苏看好业绩弹性
- 大众品：关注成本压力缓解下的盈利能力提升
- 投资建议：关注需求修复和成本下行两条主线

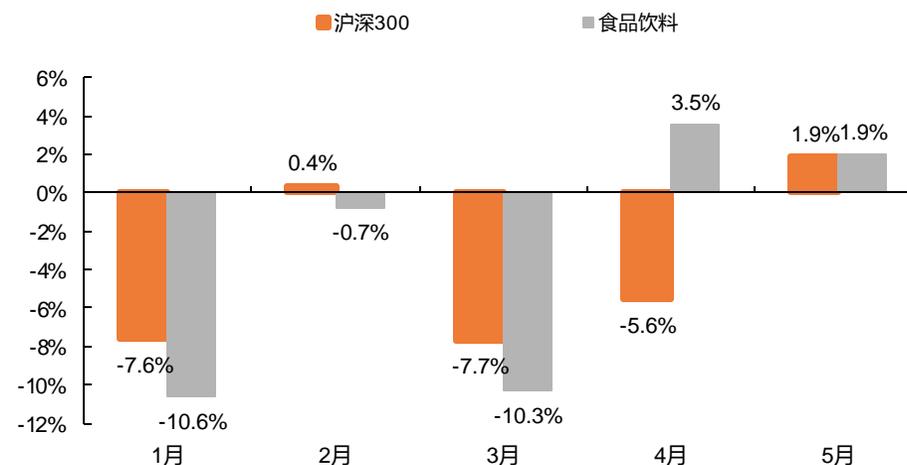
1.1.1 市场回顾：年初至今走势与大盘相近，4月出现强势反弹

➤ **食品饮料板块年初至今走势与大盘相近，四月强势反弹：**自年初以来（截止至6月15日），食品饮料板块下跌12.6%，跑赢沪深300指数0.8pct，在申万一级子行业中排名第16名。一季度，受国内疫情、俄乌战争及资金外流影响，市场情绪较为悲观，食品饮料板块一季度出现回调，一季度申万食品饮料指数下跌20.4%，跑输沪深300指数5.8pct，其中1月下跌10.6%，跑输沪深300指数3.0pct。进入二季度，随着年报以及一季报的陆续发布，食品饮料公司业绩增速稳健，库存加速出清后基本面依旧强劲，受到市场关注，股价出现反弹，4月申万食品饮料指数上涨3.5%，跑赢沪深300指数9.1pct，5月申万食品饮料指数上升1.9%，与沪深300指数相近。

🕒 食品饮料板块年初至今下降12.6%，排名居中



🕒 食品饮料及沪深300指数1-5月涨幅



资料来源：Wind，平安证券研究所（注：行情数据截止至22年6月15日，涨幅选用申万一级行业指标的总市值加权平均）

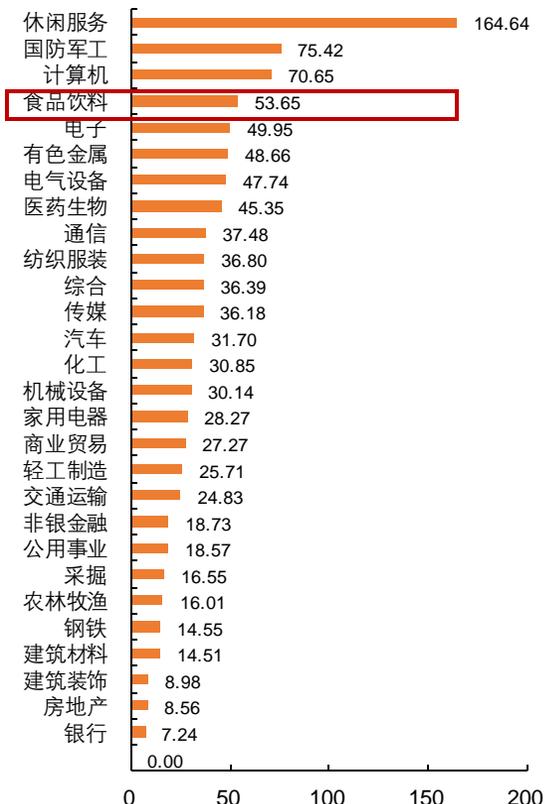
1.1.2 市场回顾：食品饮料指数市盈率有所下行，全行业排名第5位

➤ **食品饮料板块市盈率有所下行，但仍处于高位水平：**食品饮料作为能够穿越周期的行业，具有持续的收入及盈利增长能力，因而市场给予其一定的估值溢价。据Wind一致预期，食品饮料板块（申万）22年预测归母净利润增速为23.08%，未来三年预测的复合增速为20.65%。得益于基本面的强劲支撑，食品饮料板块估值中枢提升，21年板块市盈率为50.0x，据Wind一致预期，22年食品饮料板块的预测PE为32.0x，全行业排名第5位，市盈率相比去年有所下行，但与其他子行业相比仍处于较高位置。

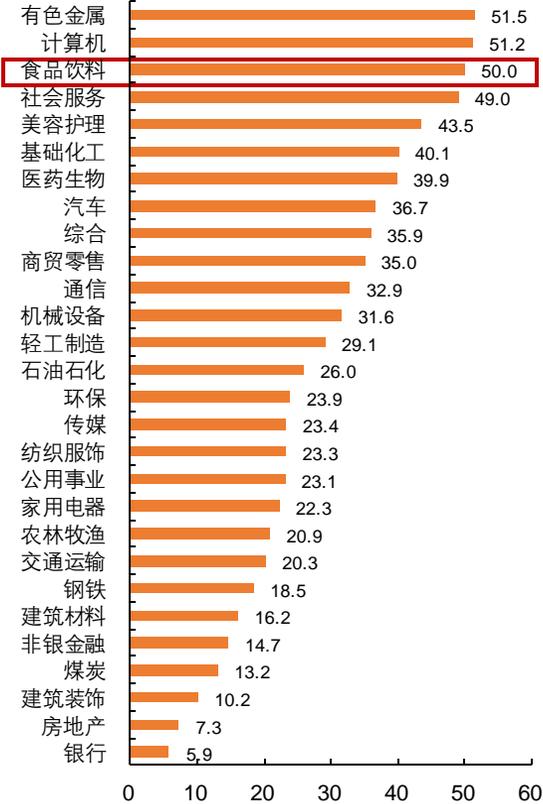
2019年申万行业指数市盈率



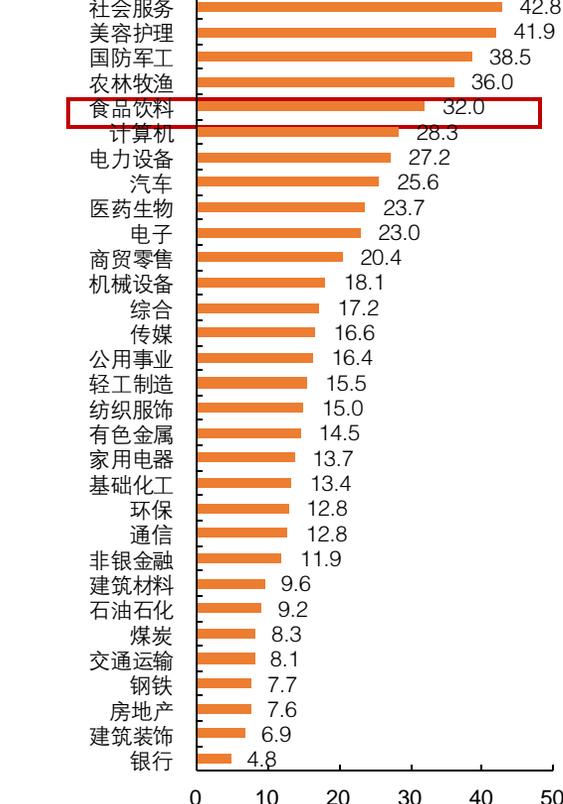
2020年申万行业指数市盈率



2021年申万行业指数市盈率



2022年申万行业指数预测市盈率

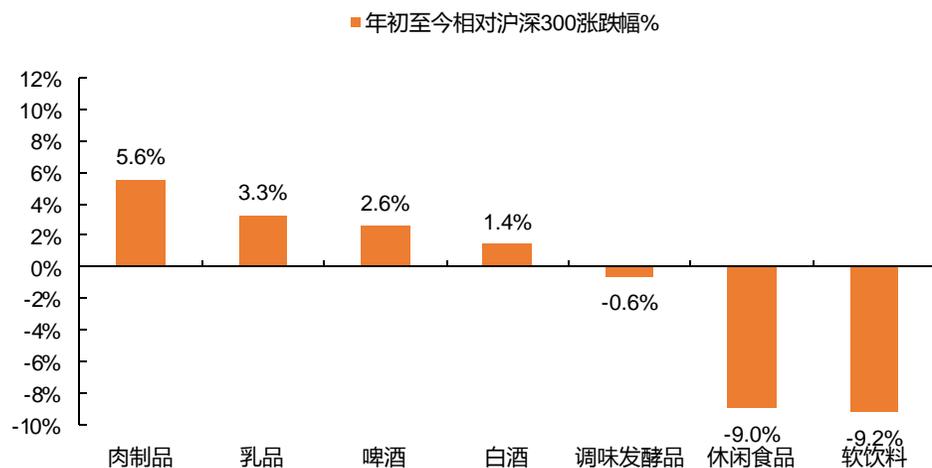


资料来源：Wind，平安证券研究所

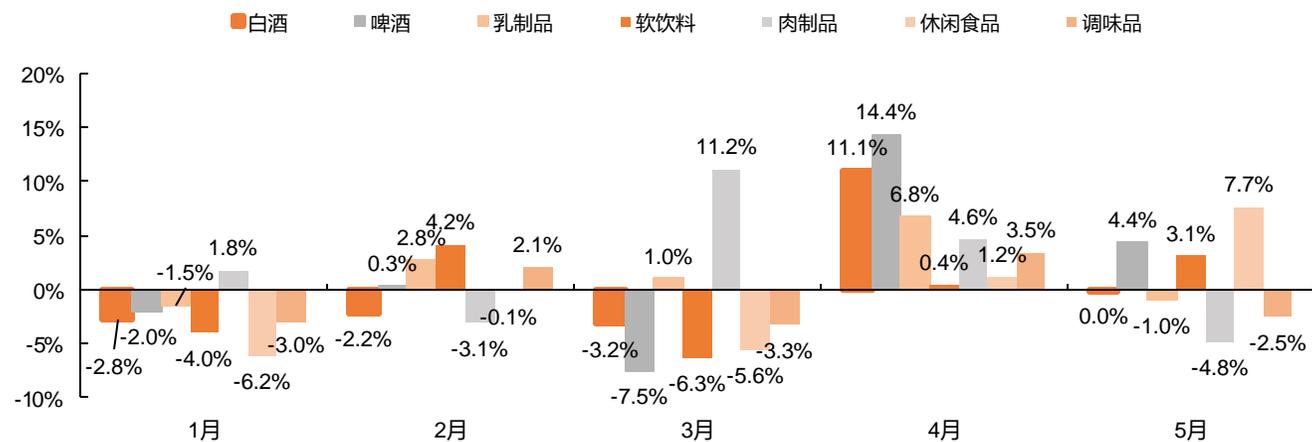
1.2.1 市场回顾：子板块股价表现分化，景气度行业获超额收益

- **分子行业来看：景气度高的子行业具有超额收益。**自年初以来（截止至6月15日），肉制品、乳制品、啤酒、白酒子行业股价表现领先，分别跑赢沪深300指数5.6pct/3.3pct/2.6pct/1.4pct；调味品面临餐饮需求萎靡、C端竞争加剧及高成本多重压力，自年初以来跑输沪深300指数0.6pct；休闲食品需求较有韧性，但动销因物流受阻等原因受到影响，自年初以来跑输沪深300指数9.0pct；软饮料受疫情影响短期动销承压，自年初以来跑输沪深300指数9.2pct。整体来看，食品饮料子行业市场表现与基本面基本一致，景气度较高的子行业具有超额收益。
- **拆分月份来看：4月业绩兑现后食品饮料子行业均跑赢沪深300。**由于国内疫情反复，2022年1月、3月及5月食品饮料整体表现较弱，1月份只有肉制品跑赢沪深300指数1.8pct，3月份仅有乳制品/肉制品分别跑赢1.0pct/11.2pct，5月份仅有啤酒/软饮料/休闲食品分别跑赢4.4pct/3.1pct/7.7pct。2月份春节期间消费需求旺盛，乳制品、软饮料及调味品板块强势反弹，4月份随着年报及一季报的披露，各企业业绩逐步兑现，白酒、啤酒、乳制品、软饮料、肉制品、休闲食品、调味品板块纷纷实现上涨，分别跑赢11.1pct/14.4pct/6.8pct/0.4pct/4.6pct/1.2pct/3.5pct。

各子行业年初至今相对沪深300涨幅



各子行业1-5月份月份相对沪深300涨幅

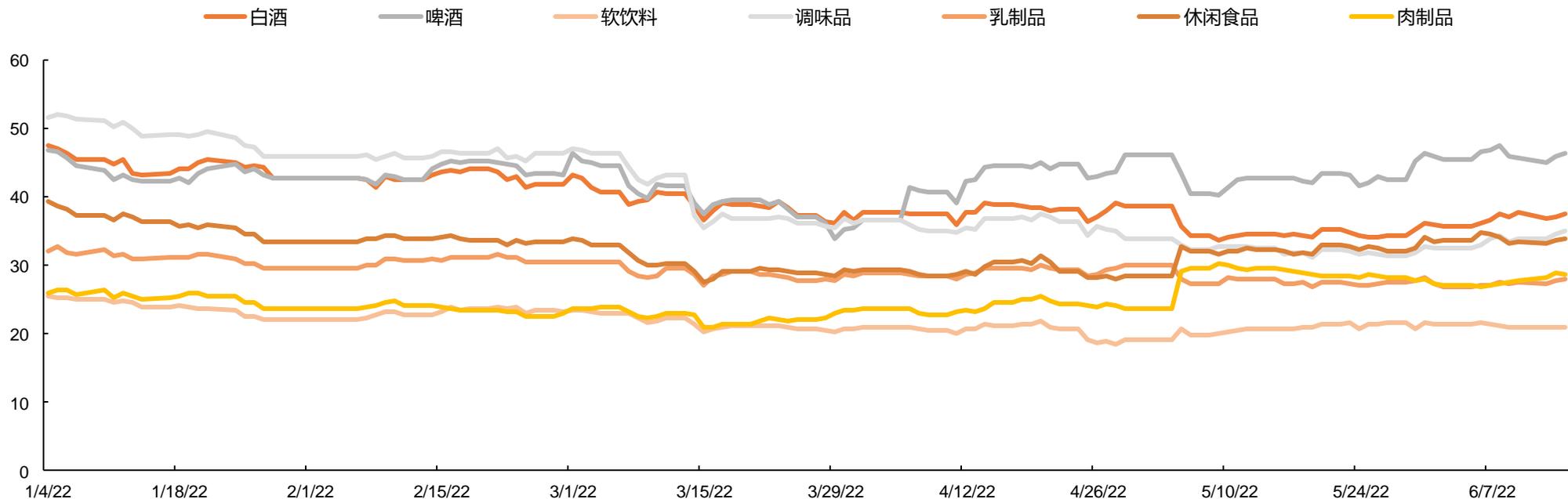


资料来源：Wind，平安证券研究所（注：行情数据截止至22年6月15日，涨幅选用申万行业指标的总市值加权平均）

1.2.2 市场回顾：业绩增长消化高估值，预期净利稳健增长

- 子板块估值 (PE_{ttm}) 表现有分化，整体低于年初水平：年初食品饮料板块估值处于高位，疫情影响下，年报和一季报后，整体估值有所消化，截止6月15日，除肉制品PE_{ttm}由年初的26x上升至29x，白酒、啤酒、软饮料、调味发酵品、乳品和休闲食品PE (TTM) 均较年初有所下降。横向对比来看，截止6月15日，啤酒行业估值为46x，高于白酒的38x、调味品的35x和休闲食品的34x，肉制品、乳制品和软饮料相对估值水平较低，分别为29x/28x/21x。

2022年以来申万食品饮料指数 PE (TTM) 情况

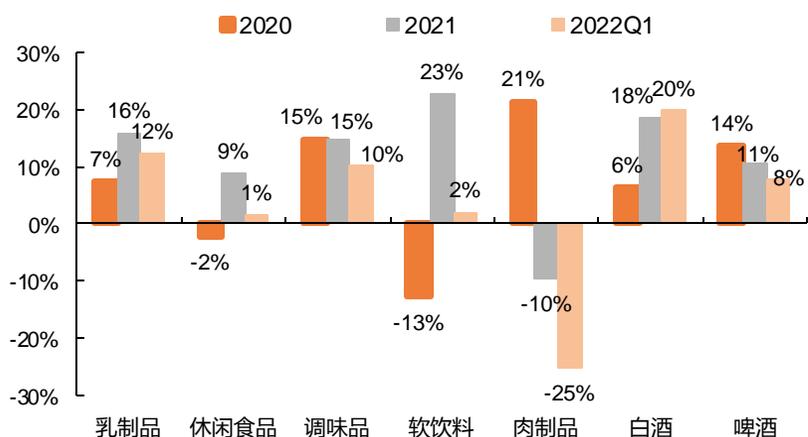


资料来源：Wind，平安证券研究所（注：市盈率数据截止至22年6月15日，选用申万行业指数市盈率指标，预测净利润采用申万行业类指标）

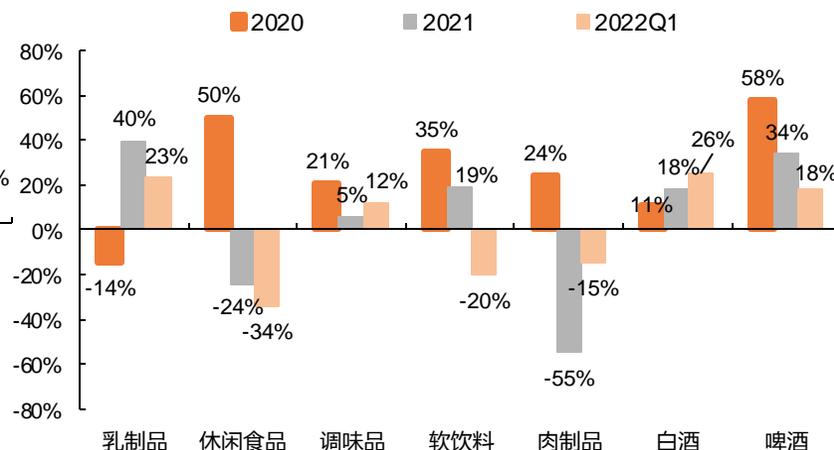
1.2.3 市场回顾：预期营收和净利润增速分化，疫情仍是主要矛盾

- 22Q1食品饮料子版块业绩分化，白酒/啤酒/乳制品需求刚性表现优异：**白酒春节回款表现优异，延续结构升级趋势，顺利实现开门红，22Q1营收/净利润分别同比+20%/+26%。大众品成本压力仍存，疫情反复冲击需求，其中啤酒在高端化趋势下提价传导顺畅，利润表现优异，22Q1营收/净利润分别同比+8%/+18%；乳制品需求刚性表现稳健，22Q1营收/净利润分别同比+12%/+23%；调味品因餐饮受损叠加南美干旱下大豆价格持续上行，收入利润部分受影响，22Q1营收/净利润分别同比+10%/+12%；软饮料高基数下增速放缓，22Q1营收/净利润分别同比+2%/-20%；肉制品受猪周期拖累，22Q1营收/净利润分别同比-25%/-15%。
- 白酒行业韧性十足，在各子板块中22年预期营收增速领先：**据Wind一致预期，白酒22年预计营收增速为+20%，增速领先于其他子行业，主要得益于其需求韧性；啤酒/调味品/软饮料/休闲食品的22年预测营收增速分别为+10%/+14%/+14%/+14%，实现两位数稳定增长；肉制品的22年预测营收增速为5%，实现小步增长。
- 各子板块22年归母净利润均预计持续增长，肉制品、乳制品、白酒增速领先：**据Wind一致预期，白酒22年预测归母净利润增速为23%，延续结构升级趋势；调味品22年预测归母净利润增速为+20%，提价效益逐步显现；乳制品22年预测归母净利润增速为+27%，得益于市场预期原奶价格下半年进入下行阶段；啤酒22年预测归母净利润增速为+13%，得益于提价传导顺畅；软饮料/休闲食品22年预测归母净利润增速为14%/+15%，实现稳步增长；肉制品22年预测归母净利润为+60%，得益于产能去化下猪周期将进入上行空间。

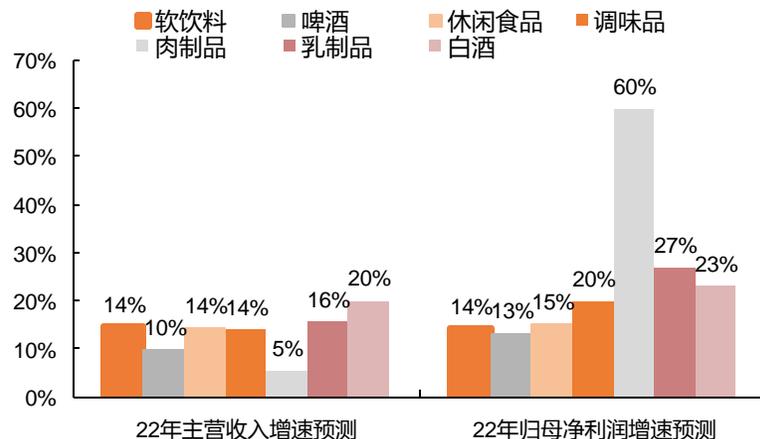
2020-2022Q1细分板块营业收入增速



2020-2022Q1细分板块净利润增速



2022年细分板块营收增速&归母净利润增速预测

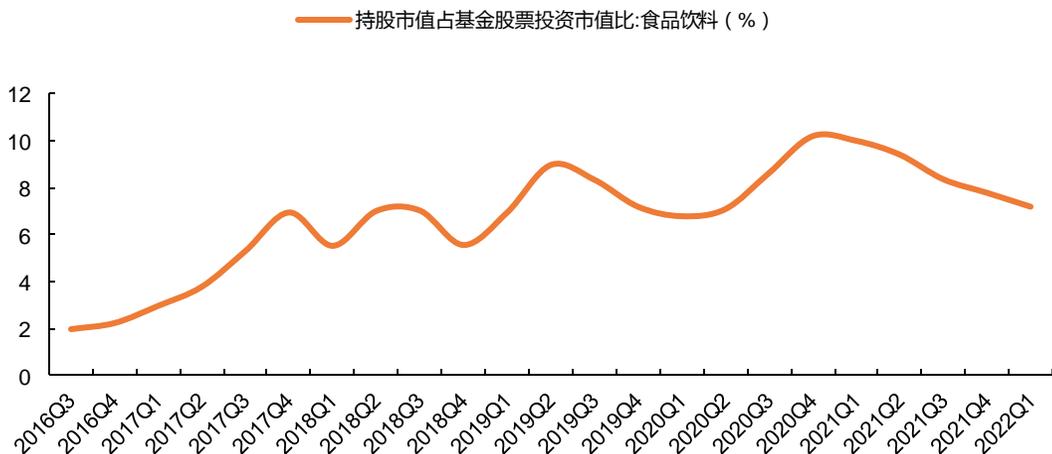


资料来源：Wind，平安证券研究所（注：2020-2021Q1细分板块营收及净利润增速由成份股合计营收计算同比得到，22年营收及净利润预测数据为Wind一致预期数据）

1.3 市场回顾：基金重仓持股比例维持全行业第一，前五标的保持稳定

- 基金重仓持股比例连续五个季度下滑：**2022Q1基金食品饮料重仓持股比例7.2%，基金重仓比例保持全行业第一。环比下降0.6pcts，同比下降2.8pcts。自2021年以来已经连续5个季度回落。其中白酒重仓持股比例6.01%，环比下降0.49pcts，同比下降2.23pcts，食品重仓持股比例1.19%，环比基本持平。展望未来，随着居民消费逐步升级与白酒稳健增长，提价顺畅传导，食品饮料基金重仓比例有望依旧保持领先水平。
- 基金重仓板块前五标的保持稳定：**基金重仓板块前五标的保持稳定不变。其中22Q1贵州茅台占基金投资股票市值比例为2.67%，环比提升0.1pcts，伊利股份占基金投资股票市值比例0.51%，环比提升0.04pcts，五粮液、泸州老窖、山西汾酒占基金股票市值比例分别为0.90%、0.86%、0.64%，环比下降0.31pcts、0.15pcts、0.01pcts。

基金重仓持股比例连续五个季度下滑



2021Q4&2022Q1基金重仓板块前五标的占基金股票市值比例 (%)

		21Q4		22Q1
1	贵州茅台	2.57%	贵州茅台	2.67%
2	五粮液	1.21%	五粮液	0.90%
3	泸州老窖	1.01%	泸州老窖	0.86%
4	山西汾酒	0.65%	山西汾酒	0.64%
5	伊利股份	0.47%	伊利股份	0.51%

资料来源：Wind，平安证券研究所

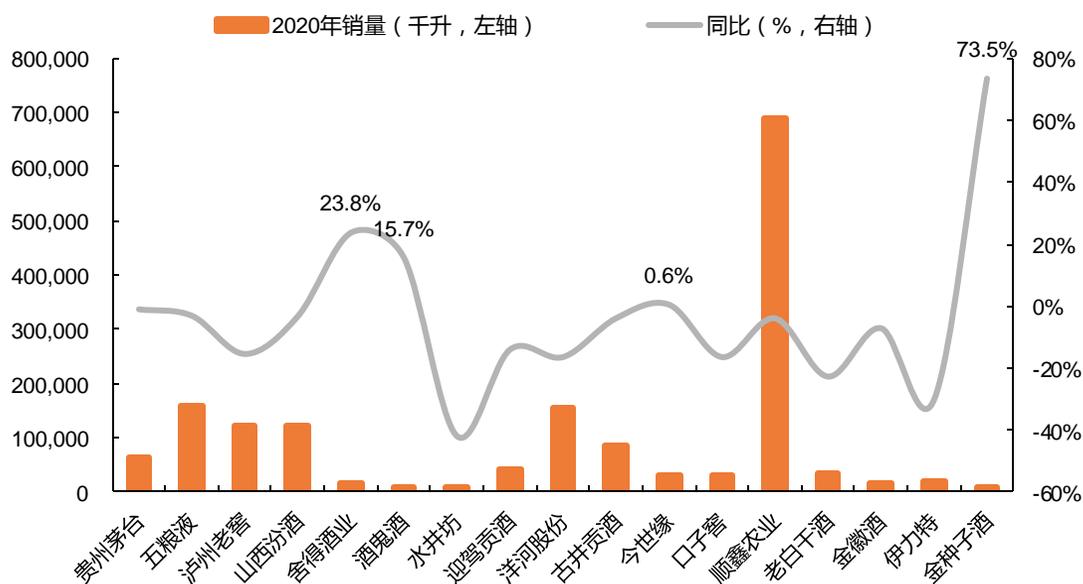
目录 CONTENTS

- 市场回顾：年初至今走势与大盘相近，子行业表现有所分化
- 白酒：疫情下彰显需求韧性，疫后复苏看好业绩弹性
- 大众品：关注成本压力缓解下的盈利能力提升
- 投资建议：关注需求修复和成本下行两条主线

2.1.1 回顾2020：疫情影响整体销量，个股业绩分化加剧

- **2020年疫情拖累，多数酒企销量下滑：**2020年，白酒销量普遍受疫情影响。17家上市酒企中仅舍得、酒鬼酒、今世缘、金种子4家销量同比提升，其他均出现下滑。
- **各价格带酒企受疫情影响表现分化，高端酒大众酒需求刚性影响小，次高端地产酒疫后弹性高：**2020年年初，在疫情严格管控期间，高端酒经销商库存安全垫高，业绩影响相对较小；次高端整体表现不佳，业绩表现出现分化；地产酒宴席等消费场景受限，业绩受疫情影响较大；中端及大众酒围绕聚饮场景，疫情影响需求收缩。随着3月份疫情减弱、复工复产稳步推进，白酒消费场景逐步恢复，其中高端白酒延续稳健态势，Q2整体营收平均同比增长8.62%，净利润平均同比增长13.75%；中端及大众酒在二季度业绩逐渐改善，主要受益商超、餐饮等流通渠道恢复，Q2营收平均同比增长14.83%，净利润平均同比增长43.74%；次高端与地产酒在第三季度迎来业绩反弹，受益中秋、国庆旺季回补，营收及净利润增速均回正，次高端白酒Q3营收平均同比增长29.69%，净利润平均同比增长133.19%，地产酒Q3营收平均同比增长12.57%，净利润平均同比增长14.56%。

2020年上市白酒公司销量与同比变化



资料来源：Wind，平安证券研究所

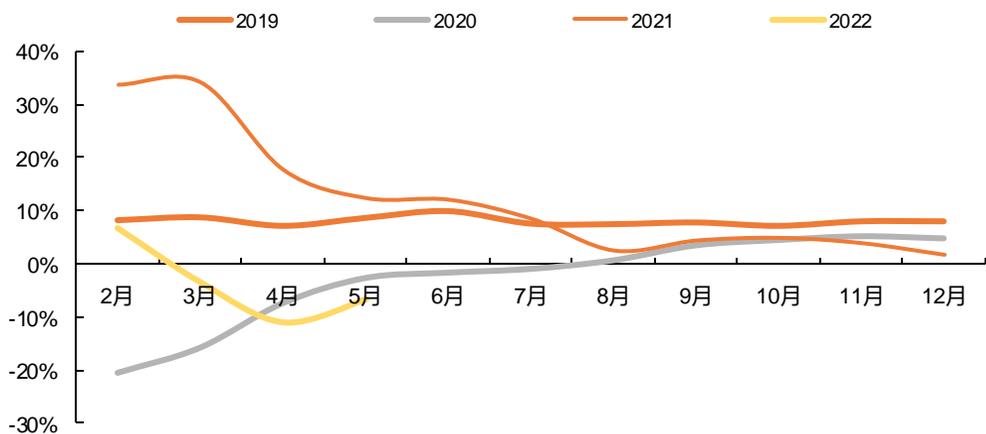
各价格带酒企2020年业绩表现

	证券简称	营收增速				净利润增速			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
高端	贵州茅台	12.76%	9.55%	8.46%	13.09%	16.34%	8.45%	6.31%	18.30%
	五粮液	15.05%	10.13%	17.83%	13.92%	18.33%	10.52%	16.17%	11.45%
	泸州老窖	-14.79%	6.20%	14.45%	16.45%	11.06%	22.29%	50.95%	41.54%
	平均	4.34%	8.62%	13.58%	14.48%	15.24%	13.75%	24.48%	23.76%
次高端	山西汾酒	1.71%	18.44%	25.15%	33.12%	30.63%	13.35%	57.41%	122.04%
	舍得酒业	-42.02%	18.83%	18.40%	16.56%	-71.09%	51.15%	23.29%	32.46%
	酒鬼酒	-9.68%	12.89%	56.37%	28.50%	32.24%	6.35%	418.95%	39.26%
	水井坊	-21.63%	-90.08%	18.86%	19.32%	-12.64%	-172.59%	33.09%	22.68%
平均	-17.90%	-9.98%	29.69%	24.37%	-5.22%	-25.43%	133.19%	54.11%	
地产酒	迎驾贡酒	-33.55%	-17.30%	12.40%	8.34%	-33.98%	10.06%	28.13%	28.04%
	洋河股份	-14.89%	-18.57%	7.57%	7.82%	-0.54%	-10.35%	14.00%	26.61%
	古井贡酒	-10.55%	-3.51%	15.13%	0.39%	-20.69%	-21.68%	3.91%	-16.26%
	今世缘	-9.42%	3.76%	20.99%	22.24%	-9.54%	1.88%	32.65%	54.64%
	口子窖	-42.92%	-25.07%	6.75%	9.77%	-55.36%	-30.53%	-5.86%	-2.93%
平均	-22.27%	-12.14%	12.57%	9.71%	-24.02%	-10.12%	14.56%	18.02%	
中端及大众酒	顺鑫农业	15.93%	9.45%	9.57%	-19.44%	-17.05%	-10.19%	-667.27%	-113.19%
	老白干酒	-34.19%	-9.04%	16.37%	8.90%	-44.02%	-32.60%	51.27%	-40.45%
	金徽酒	-33.37%	22.70%	14.42%	29.83%	-47.00%	141.67%	40.07%	59.61%
	伊力特	-70.45%	51.78%	-36.09%	-18.59%	-94.51%	151.71%	-43.97%	-9.30%
	金种子酒	-32.94%	-0.72%	35.78%	69.57%	-376.79%	-31.91%	27.04%	231.44%
平均	-31.00%	14.83%	8.01%	10.49%	-50.65%	43.74%	18.60%	-25.83%	

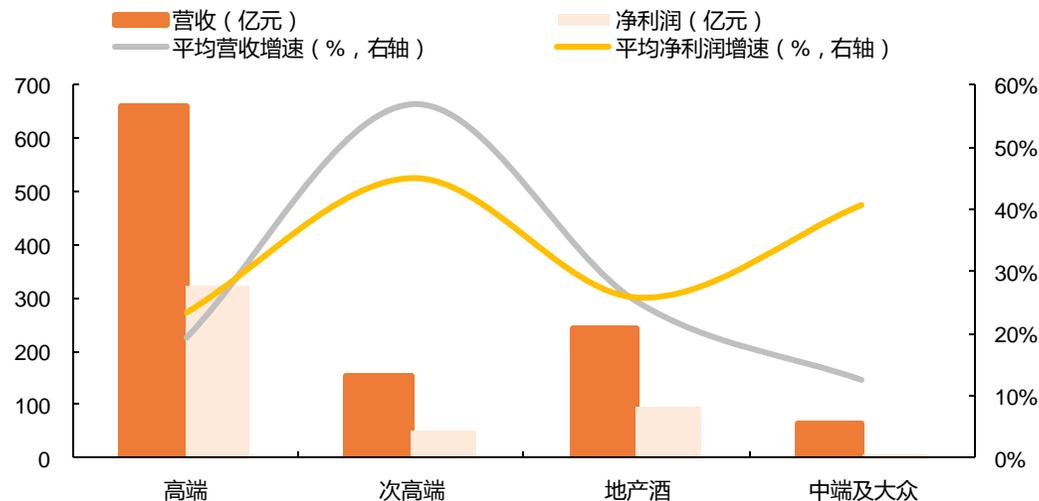
2.1.2 2022年与2020年疫情共同点：疫情影响节奏相近，酒企主动控量

- 疫情影响节奏相近：**受疫情反复影响，2022年3月社零转负，同比下降3.5%，4月社零受影响更为严重，同比下降11.1%。伴随着疫情边际好转，5月社零同比下降6.7%，降幅环比收窄4.4个百分点，疫情影响有所减弱，消费将迎来稳步恢复。回顾2020年，2月社零受疫情影响最为严重，同比下降20.5%，自3月起下降幅度收窄，与本轮疫情影响节奏相近。
- 高端白酒稳健，次高端表现分化：**在2020年疫情中，高端白酒表现稳健，次高端白酒表现分化，山西汾酒、酒鬼酒率先恢复，水井坊库存消化后逐步回暖。2022年高端白酒依托内生改革激发新动力，延续稳健增长态势，其中贵州茅台22Q1营收同比增长达18.4%，创20年以来单季新高；五粮液、泸州老窖均保持了平稳开局。22Q1次高端白酒业绩再现分化，整体增长势头不减。山西汾酒坚定推广青花系列，酒鬼酒产品改善明显，舍得推进省外布局，整体保持较高增速，而水井坊一季度业绩承压，增速有所放缓。
- 酒企主动控量，减轻库存压力：**一季度末进入白酒消费淡季，酒企主动控量挺价，增加市场支持，保证经销商库存在合理水平。高端白酒中茅台库存处于较低水平，五粮液、国窖库存在一个月之内；次高端中汾酒渠道表现优秀，部分区域库存不足20天；洋河库存省内在1个月左右，省外略高，在1-2个月之间。与2020年相比，各酒企库存水平接近。2020年同期，高端白酒库存在一个月左右；次高端中汾酒、水井坊库存均在1-2个月；洋河库存维持在1.5个月左右。

社会消费品零售总额当月同比变化



2022Q1上市白酒公司业绩情况

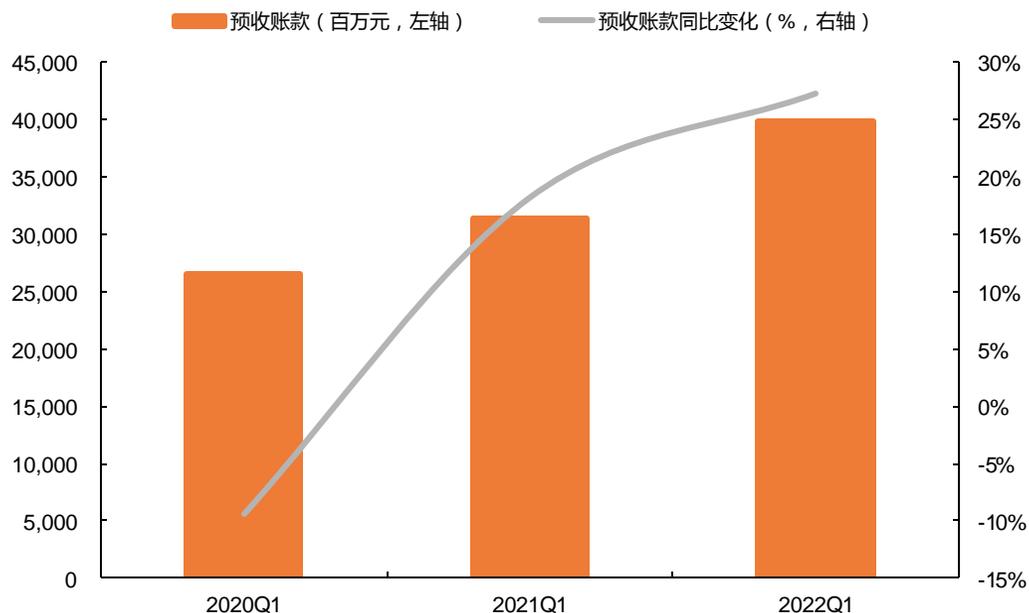


资料来源：Wind，平安证券研究所

2.1.3 2022年与2020年疫情不同点：本轮疫情中苏酒、徽酒表现亮眼

- 疫情影响节点略有不同：**2020年疫情影响春节节中、节后白酒消费，2022年春节疫情平稳，白酒消费几乎不受影响。2022年疫情集中在3-5月，为传统白酒消费淡季，Q1仅3月份部分省份受疫情拖累，Q2部分酒企业绩或将承压，但若后续端午、中秋、国庆恢复正常，则对全年影响较小。
- 预收款表现优异，为Q2留有空间：**2022Q1主要酒企合同负债近400亿，同增27%，为Q2业绩释放保留了空间，也凸显了白酒消费市场的信心。而2020年Q1预收账款265.4亿元，同比-9.5%。
- 苏酒、徽酒表现亮眼：**江苏、安徽作为地产酒代表省份，2022年春节未发生大规模疫情，因而返乡政策较为宽松，苏酒、徽酒受益于人口回流及消费场景放开，实现了较好增长。2022Q1迎驾贡酒、古井贡酒、今世缘营收增速领跑地产酒，洋河股份增速高于去年同期。受益于省内经济增长及消费升级趋势，苏酒、徽酒净利润增速高于营收增速，未来苏酒、徽酒企业仍将聚焦产品结构升级，实现盈利能力提升。

上市白酒企业预收款及同比变化



上市白酒企业合同负债及增速

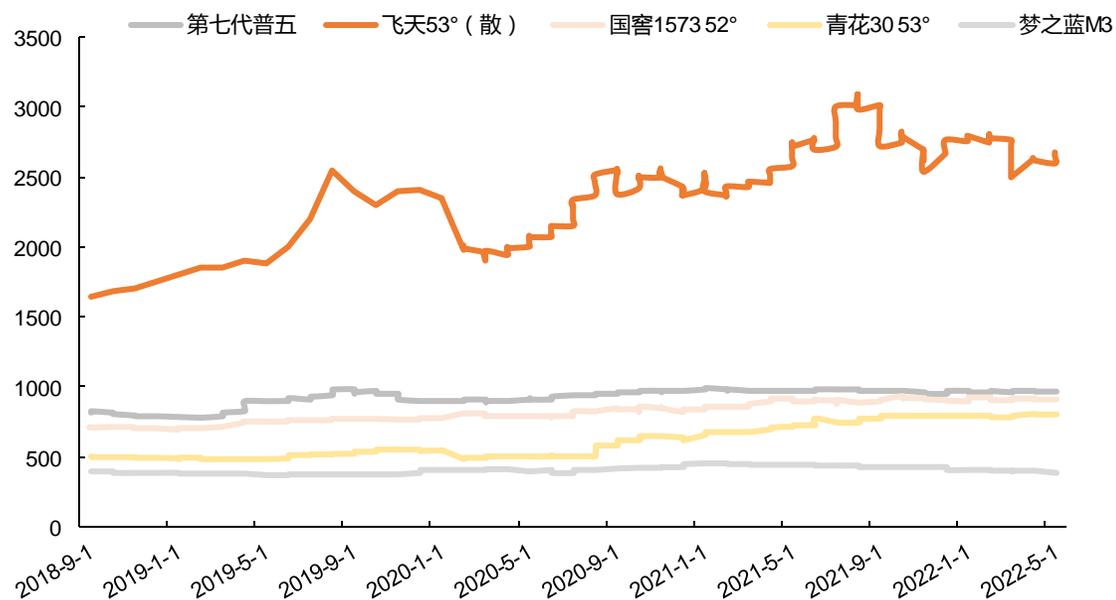
	证券简称	2021Q4 (亿元)	同比增速	2022Q1 (亿元)	同比增速
高端	贵州茅台	127.18	-4.5%	83.22	55.8%
	五粮液	130.59	51.5%	36.07	-27.7%
	泸州老窖	35.10	109.1%	17.63	4.2%
次高端	山西汾酒	73.76	137.4%	38.81	32.4%
	舍得酒业	6.58	78.8%	3.91	-11.3%
	酒鬼酒	13.82	92.0%	6.75	16.3%
地产酒	水井坊	9.59	30.2%	8.39	16.0%
	迎驾贡酒	5.97	28.3%	4.68	13.9%
	古井贡酒	18.25	51.3%	46.92	141.4%
	洋河股份	158.05	79.6%	97.66	59.3%
	今世缘	20.67	88.6%	11.36	135.7%
中端及大众酒	口子窖	6.77	12.0%	3.77	1.8%
	顺鑫农业	25.70	49.5%	13.35	-63.8%
	老白干	13.58	92.1%	20.80	61.6%
	伊力特	0.84	6.2%	1.25	232.8%
	金徽酒	3.58	78.6%	4.00	102.1%
	金种子酒	0.98	24.3%	0.71	-44.1%

资料来源：Wind，平安证券研究所

2.2 未来展望：疫情不改白酒升级趋势，板块有望受益疫情后复苏

- 白酒消费升级趋势不改：**2017年起，白酒价格逐步提升，品牌集中化趋势加强。在白酒高端化、品牌价值的带动下，茅台批价提升拔高白酒天花板，高端白酒随之提价，并为次高端白酒打开提价空间，带动白酒价格持续上行，主流白酒产品批价整体呈上涨趋势。2022年6月起，白酒“新国标”正式施行，对白酒原料的新规定在提升白酒品质的同时，也将进一步提升行业准入门槛，加速白酒消费升级与品牌集中的大趋势，头部优质酒企有望在此过程中充分受益。
- 板块估值性价比凸显：**当前白酒板块估值逐渐回归理性，估值回落至2020年年中水平。高端白酒企业业绩确定性较高，估值在30X左右；次高端白酒成长空间充裕，估值回调至35X；地产酒性价比显现，整体估值回落至20X。伴随着疫情管控逐渐降级，餐饮及消费场景逐步恢复，以及疫后宴请场景回补，白酒消费或将迎来新契机。拉长至全年来看，二季度回款占全年比例仅为10%-15%，可密切关注端午打款情况，同时若中秋、国庆旺季不再受影响，则有望追回二季度丢失的量，对全年影响不大。从企业端来看，目前酒企全年目标仍保持不变，也表明了对市场的信心。结合消费场景、估值水平来看，白酒板块疫后有望迎来反弹。

主流白酒产品批价呈上涨趋势（元/500ml）



各价格带白酒企业估值表现

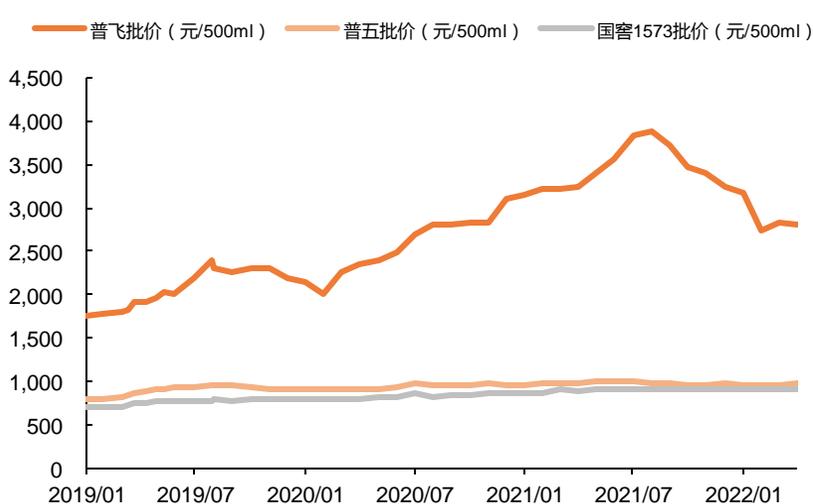


资料来源：Wind，平安证券研究所

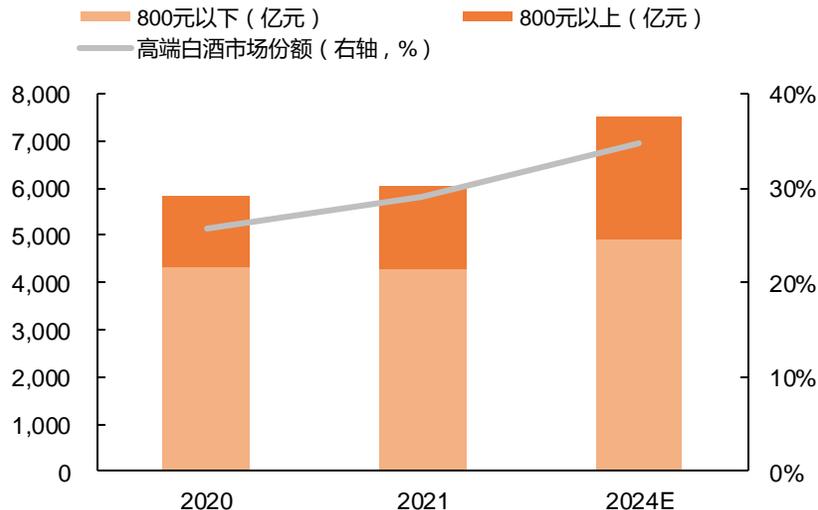
2.3.1 高端白酒：稳健增长韧性十足，需求刚性抗风险强

- **高端白酒受疫情影响较小，价格韧性体现市场供需关系稳定。**普五和国窖1573批价均稳中有升，整体波动较小，春节后的3-5月为传统淡季，受需求回落以及公司主动控价政策影响，茅台一批价有所下跌，但仍保持在2,500-2,600元支撑位以上。由于高端酒打款节点前置，而本轮疫情发生在春节节中、节后，因而高端酒展现出较好的消费韧性。22Q1高端白酒营收同比增长17%，其中贵州茅台/五粮液/泸州老窖分别同比增长18.3%/13.3%/26.1%，一季度业绩开门红亦为全年营收提供有力支撑。
- **消费升级趋势推动高端酒确定性扩容。**长期来看，消费升级趋势以及高净值人群规模扩张为高端酒扩容性增长提供确定性。贝恩数据显示，中国高净值人群规模达300万人，未来5-10年，中国高净值人群的增速将保持在8%-10%之间，为未来高端白酒的消费基数提供强有力的支持。
- **市场不确定性加剧马太效应，强者恒强。**高端市场已形成成熟的寡头格局，茅五泸营收规模占行业规模以上企业营收的比重达33%。在面临疫情以及宏观经济的双重压力下，酒企业绩分化将进一步加剧，头部酒企具有更加成熟的运营能力及抗风险能力，通过及时高效的运营策略调整，将短期波动对企业的冲击降到最低。头部企业品牌力、产品力、渠道力全面领先，亦能够为企业业绩提供保障，在不确定性的市场环境下提供增长确定性。

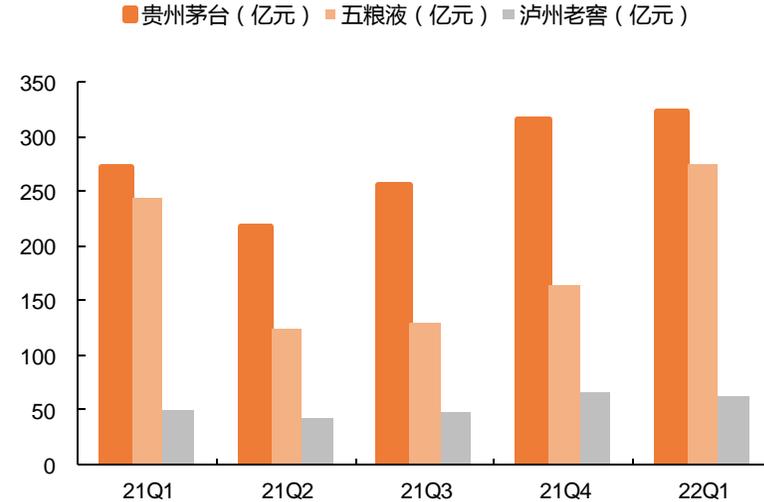
2019年-2022年普飞、普五及国窖1573批价走势



高端白酒市场规模及占比



2021年-2022年茅五泸分季度营收

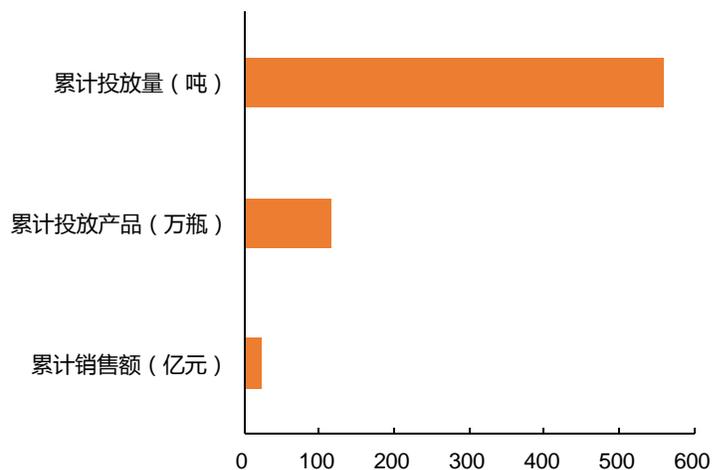


资料来源：Wind，平安证券研究所

2.3.2 高端白酒：稳健增长韧性十足，需求刚性抗风险强

- 茅台：直营渠道占比提升及结构优化稳固，业绩持续释放。** 茅台一季度直营渠道销售表现优异，加之产品结构优化调整，为企业全年业绩带来有力保障。一季度茅台直营渠道销售额109亿元，占总营收的34%，相比2021年的22%提升了12pct，延续直营渠道增长态势。公司于今年1月推出茅台1935，成功卡位千元价格带，在丰富产品组合的同时也为高端产品价格的上升创造了更多可能性。2022年3月，公司推出电商平台“i茅台”，平台产品均由经销商向茅台直营店打款拿货。截至5月18日，累计投放逾117万瓶，平台累计销售额24亿元。平台专供100ml茅台，也是变相提价的一种体现。茅台作为行业龙头拥有较强的定价权和品牌力，未来随着i茅台产品组合的丰富与直营渠道收入占比提升，有望为公司创造新的营收增长点。
- 五粮液：结构优化效果持续释放，业绩稳中求进。** 22年一季度五粮液平稳开局，实现收入275.4亿元，同比增长13.3%。公司品牌结构优化战略效果显著，普五批价稳中有升，但受上海短期疫情影响，进度稍有滞后。预计随疫情好转，批价有望同比上行，实现公司战略高质量发展。
- 泸州老窖：中档市场表现亮眼，享受次高端扩容红利。** 泸州老窖一季度实现较高增长，实现收入63.12亿元，同比增长26.1%，其中国窖保持25%左右增长，中档酒保持30%+增长。此外，新品泸州老窖1952将进一步促进中档产品放量，且中层价格带将享受次高端市场扩容红利，为公司收入带来新的增长点。

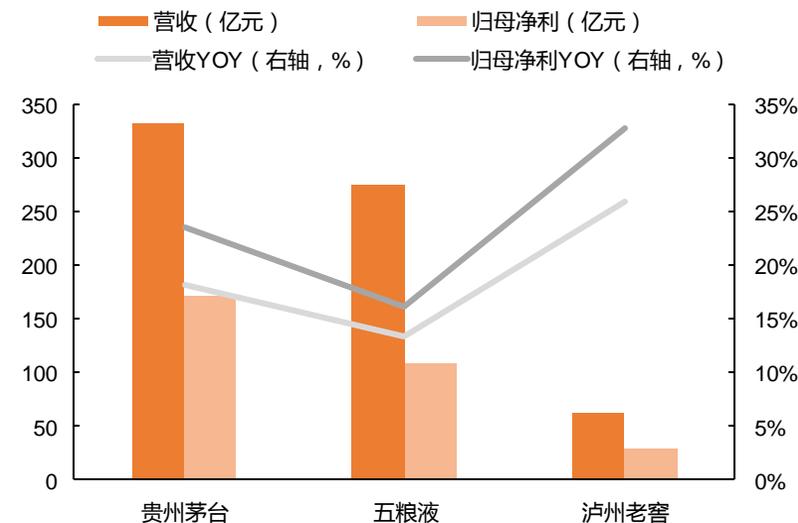
● i茅台试运行期间销售表现



● i茅台平台产品矩阵

销售方式	产品	零售价 (元/瓶)
线上销售	飞天 53%vol 100ml茅台酒	399
	飞天 43%vol 500ml 茅台酒	1099
	43%vol 500ml 茅台酒(喜宴·红)	1099
	茅台王子酒 (金王子)	338
申购	茅台迎宾酒 (紫)	218
	500ml 茅台酒 (彩釉珍品)	4599
	500ml 茅台酒 (壬寅虎年)	2499
	375ml * 2 茅台酒 (壬寅虎年)	3599
	500ml 茅台 1935	1188

● 2022年Q1茅五泸业绩表现

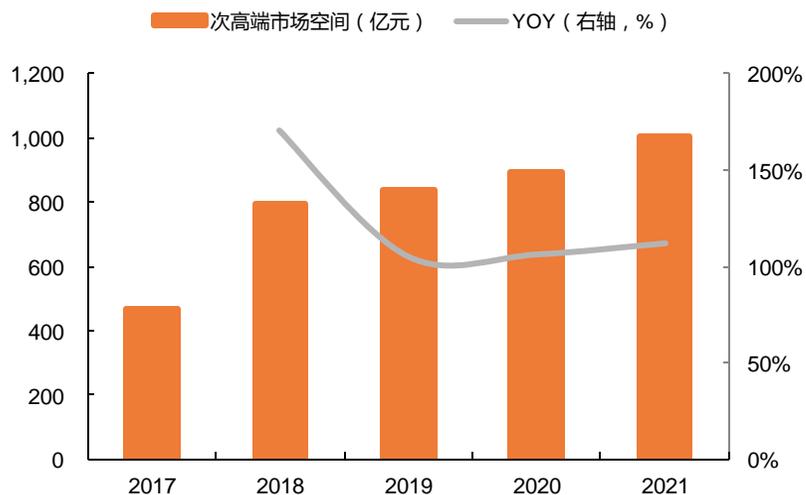


资料来源：Wind，平安证券研究所

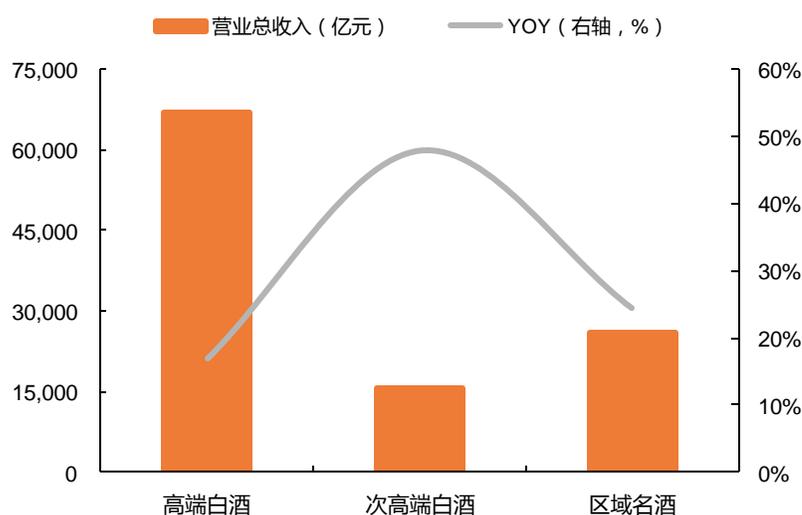
2.4 次高端白酒：疫后复苏弹性领先，扩容确定性最佳

- 行业beta显著，兼具成长性与确定性。**次高端白酒于21年实现高速增长，22年一季度在高基数下依旧达成亮眼业绩，收入同比增长47.7%，远高于其他细分市场增速。在消费升级趋势的推动下，未来3年次高端依旧是扩容最为确定的价格带，具备高弹性与可观的发展潜力。目前我国次高端市场逐渐形成了全国性区域龙头和地产名酒抗衡的局面，消费升级带来的价格带上移成为次高端市场发展的主要推动力，具有核心竞争力的次高端龙头将在行业集中度进一步提升中享受升级红利。
- 汾酒：高增长+高确定性的优质标的。**22Q1汾酒实现营收105.3亿元，同比增长43.6%，成功超越老窖成为行业营收第四。汾酒作为清香龙头，在一众酱香浓香酒企中实现了差异化突围，在“汾老大”品牌力的加持下相较其他酒企招商难度更小。公司“抓青花、强腰部、稳玻汾”的产品策略效果显著，21年营收规模已近200亿，产品高端化策略有助于品牌地位提升及圈层拓展，跟随行业发展享受扩容红利。
- 舍得：全国化招商布局稳健进行。**22Q1舍得表现亮眼，实现营收18.84亿元，同比增长83.3%。在宽松收款政策的大背景下，舍得一季度回款顺利，收入与现金流完成进度更为接近，省内市场通过优化经销商结构，整体规模显著提升，省外市场经销商数量体量双增长，实现高质量扩张。

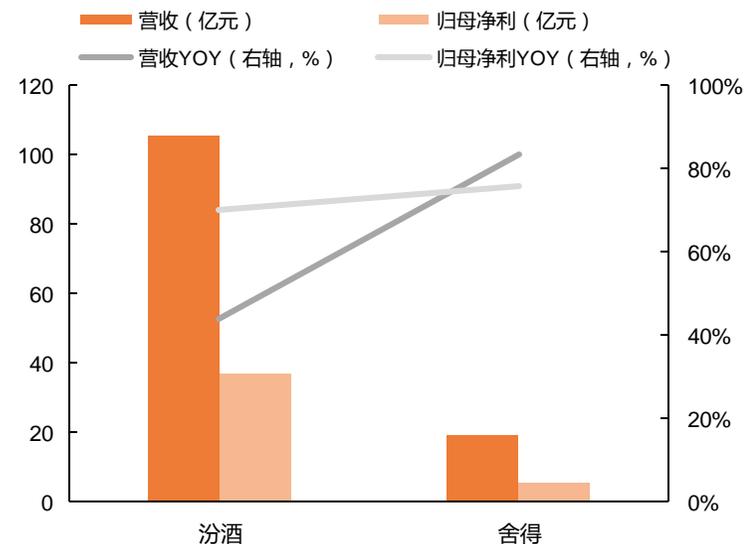
次高端白酒市场空间及增速



2022年Q1细分白酒市场总营收及增速



2022年Q1汾酒、舍得营收及归母净利润

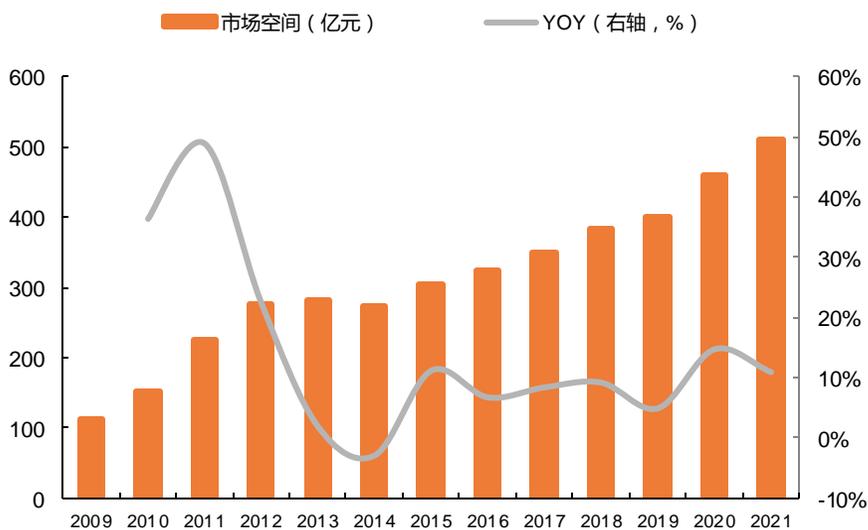


资料来源：Wind，平安证券研究所

2.5.1 区域龙头：苏酒徽酒消费升级延续，受益宴席场景回补

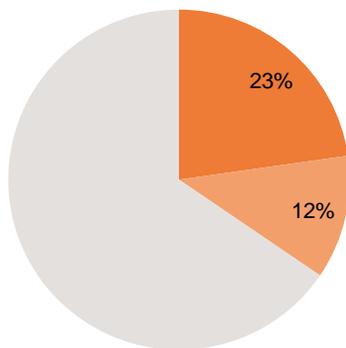
- 苏酒：消费升级助力扩容，消费基础坚实。**江苏省经济发展位居全国前列，2021年常住人口达8505.4万人，全省GDP达11.6万亿元，排名全国第二，强劲经济实力与人口总量为白酒市场奠定坚实消费基础。2021年，江苏白酒产量21.32万千升，位居全国第九，市场空间超500亿，仅次于河南省。作为白酒产销大省，省内白酒消费氛围浓厚且宴请场景较多，人群消费偏好以次高端低度酒为主，市场主流价格带领先全国平均水平，300-600元次高端价格带销售占比超40%。省内高端价位由全国化高端白酒主导，次高端价位由省内龙头洋河与今世缘主导。2021年洋河省内收入116亿元，今世缘省内收入60亿元，两强合计已占据21年省内白酒市场35%的市场份额。
- 洋河股份：**受益于企业改革，公司22Q1实现营收130.26亿元，同比增长23.8%；公司产品梳理及升级迭代成效显著，助推毛利率进一步提升，2021年公司中高档酒实现营收215.2亿，同比增长22%，占总白酒营收87.3%，中高档酒毛利率81.3%，同比增长1.4pct。得益于全国化布局，21年省外市场贡献收入131亿元，同比增长21.4%，占比52%，22年在省内省外同步发力加持下，公司业绩确定性高。

苏酒市场空间及增速

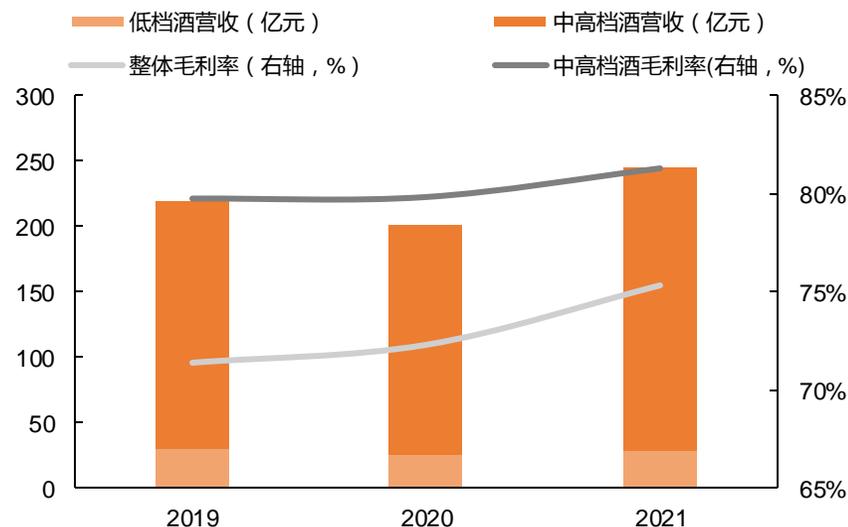


苏酒市场省内次高端龙头市场份额

洋河 (%) 今世缘 (%) 其他 (%)



2019-2021年洋河中高档酒营收及毛利率



资料来源：Wind，平安证券研究所

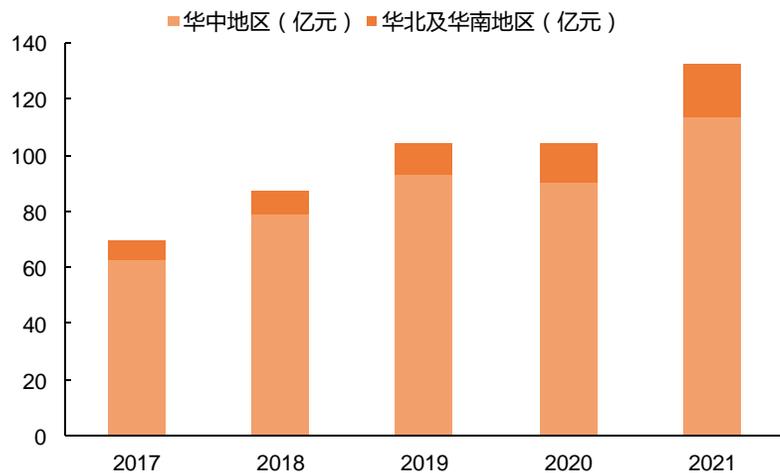
2.5.2 区域龙头：苏酒徽酒消费升级延续，受益宴席场景回补

- 徽酒：受疫情影响小，全省动销强劲。**安徽作为历史白酒强省，人均饮酒量位居全国第三，21年徽酒市场空间达340亿，消费需求以中端价位带（100-300元）为主，占比约34%，次高端与高端价位带（300元以上）合计占比33%，在消费升级驱动下，预计2024年省内次高端与高端价位带市场占比将达47%。安徽省内白酒行业壁垒较高，形成了由古井贡为首、迎驾贡酒和口子窖随后的一超二强局面，三者市场份额合计占比过半，且增速均表现强劲。本轮疫情中徽酒受影响小于苏酒，且得益于返乡热宴席消费扩容，全价位动销强劲，各价格带均实现稳健业绩。
- 古井贡酒：公司22Q1实现营收52.7亿元，同比增长27.7%，归母净利润实现11亿元，同比增长34.9%。**省内市场受疫情影响较小，动销旺盛，华中地区21年实现营收113.1亿元，同比增长25%，作为安徽市场龙头，其品牌力有利于产品在次高端市场中快速放量，古16与古20作为次高端线主力产品，21年规模已超20亿；省外市场开拓顺利，华北/华南地区收入同比上升54%/51%，省外市场氛围已逐渐形成。

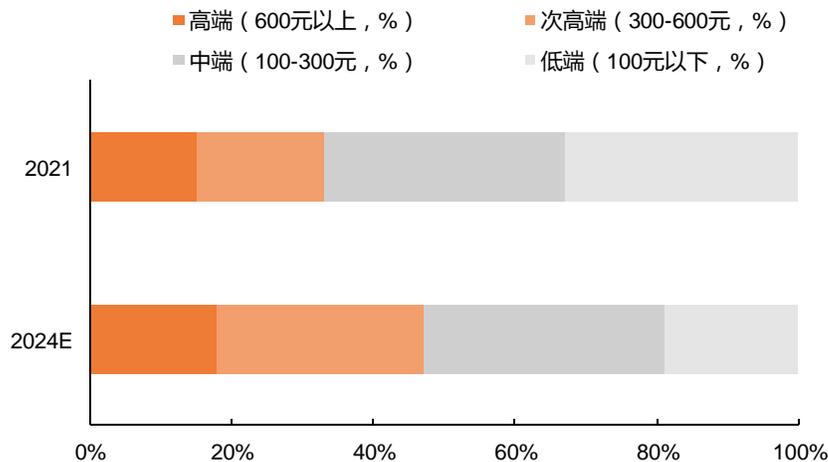
徽酒市场空间



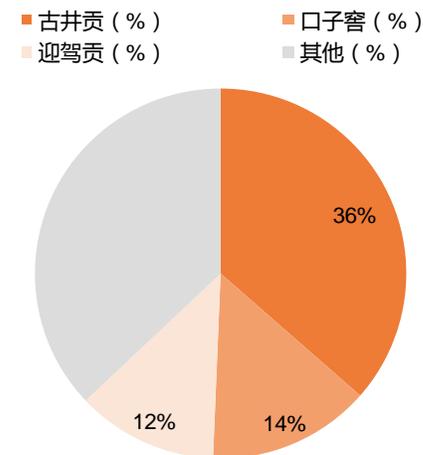
2017-2021年古井贡酒分地区营收表现



徽酒各价格带细分市场占比



2021年徽酒市场省内龙头市场份额



资料来源：Wind，平安证券研究所

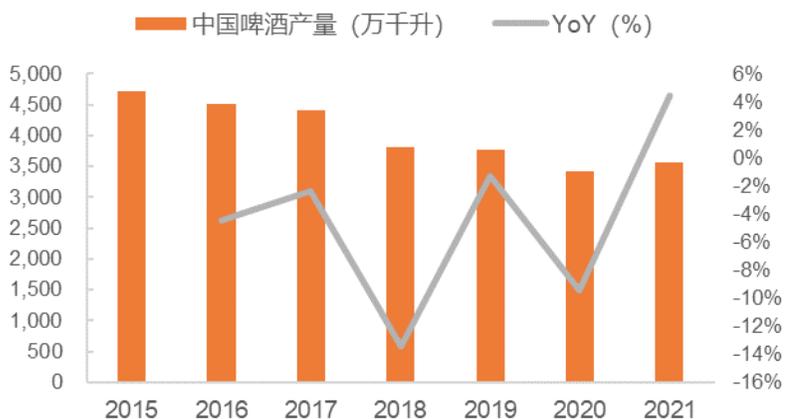
目录 CONTENTS

- 市场回顾：年初至今走势与大盘相近，子行业表现有所分化
- 白酒：疫情下彰显需求韧性，疫后复苏看好业绩弹性
- 大众品：关注成本压力缓解下的盈利能力提升
- 投资建议：关注需求修复和成本下行两条主线

3.1.1 啤酒：高端化逻辑不变，期待疫后改善

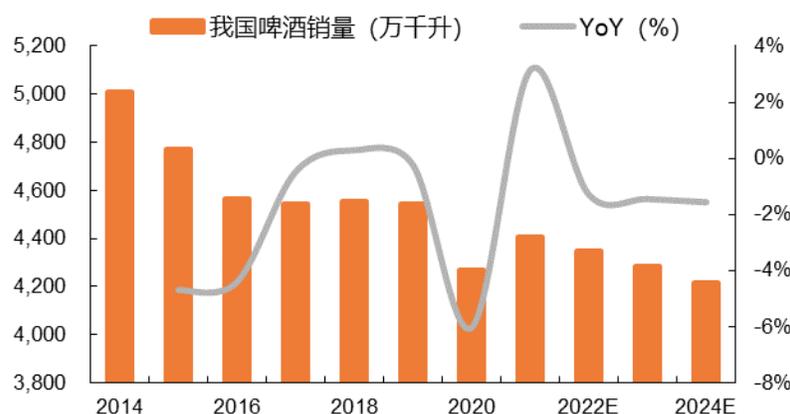
- **21全年产销平稳，疫情扰动淡季受损：**2021年我国啤酒产量3562.4万千升，同比增长4.4%，经历连续8年负增长后首次回正。2022年1-4月，我国啤酒累计产量1074.7万千升，同比下降6.2%。其中1-2月行业迎来开门红，主流企业动销良好，累计产量同比增长3.6%，但3-4月受疫情影响较大，产量同比出现下滑。我们判断随着6月疫情好转，叠加旺季来临，现饮渠道有望恢复，看好下半年行业改善。
- **啤酒延续存量竞争，玩家头部化集中：**龙头企业得益于其品牌力和渠道力，充分受益高端化趋势，市场份额有望提升。据Euromonitor统计，2020年我国啤酒企业CR5为74.1%，相比2013年提升8.9pct。预计规模效应下，头部企业将抢占更多的市场份额，市场集中度稳中有升。
- **高端化趋势不改，吨价有望持续上行：**消费升级趋势下，我国居民对中高端啤酒的需求日益提升。同时，由于量的增长遭遇瓶颈，为对冲成本上行，维持盈利能力，厂家必须优化产品矩阵，加速布局中高端产品，价增仍是行业增长的主要驱动力。21年虽有疫情扰动，但啤酒高端化进一步提速，青啤吨价提升7%，重啤吨价提升4%，华润啤酒吨价提升6.6%。22Q1吨价延续上升态势，主流厂商吨价均同比提升6%以上。

2014-2021年我国啤酒产量（万千升）



资料来源：中国酒业协会，平安证券研究所

2014-2024年我国啤酒销量（含预测）



资料来源：Euromonitor，平安证券研究所

2020年我国啤酒行业竞争格局

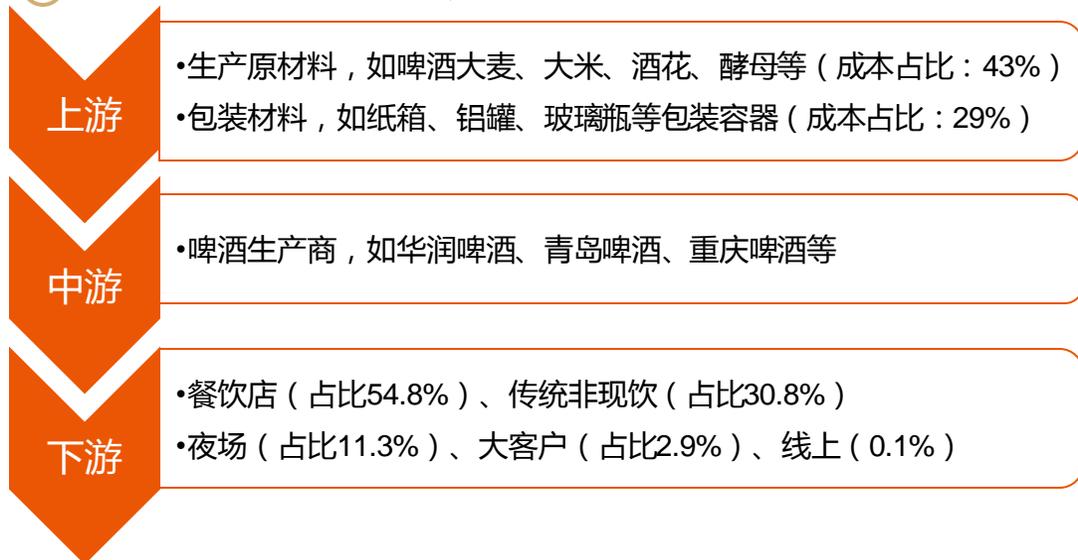


资料来源：Euromonitor，平安证券研究所

3.1.2 啤酒：产品提价和原材料锁价并行，缓解成本压力

- **啤酒原材料成本仍在高位：**新冠疫情影响全球供应链受阻，加上俄乌战争导致供给收缩，进一步推高全球大宗商品价格，啤酒行业主要原材料进口大麦、浮法玻璃、瓦楞纸、铝合金等成本仍在高位。2022年4月进口大麦平均单价为340.21美元/吨，同比上涨23.11%。
- **提价对冲，传导通畅：**成本驱动下，21年9月起啤酒行业进入新一轮提价周期。主流厂商如重啤21年9月起对疆内外部分产品提价4%-8%，22年2月起逐步对疆外乌苏提价，华润啤酒21年9月起对勇闯天涯出厂箱价提升10%左右。根据渠道反馈，当前提价传导通畅，预计提价效果2-3个季度后将反映在企业毛利率上。此外，若成本压力持续，啤酒行业不排除今年继续提价的可能性。
- **原材料锁价缓解压力：**主流企业已通过长单、套期保值等方式完成对原材料的锁价，例如华润、重啤已完成22年大麦价格锁定，重啤拟开展铝材期货套保业务。在企业的多元化措施下，我们判断年内成本上行对企业盈利影响有限。

啤酒成本压力向下游传导



资料来源：Wind，平安证券研究所

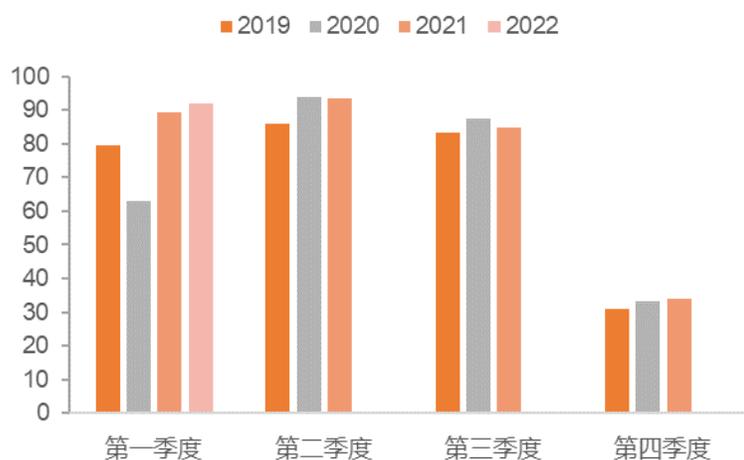
2019年-2022年大麦进口单价（美元/吨）



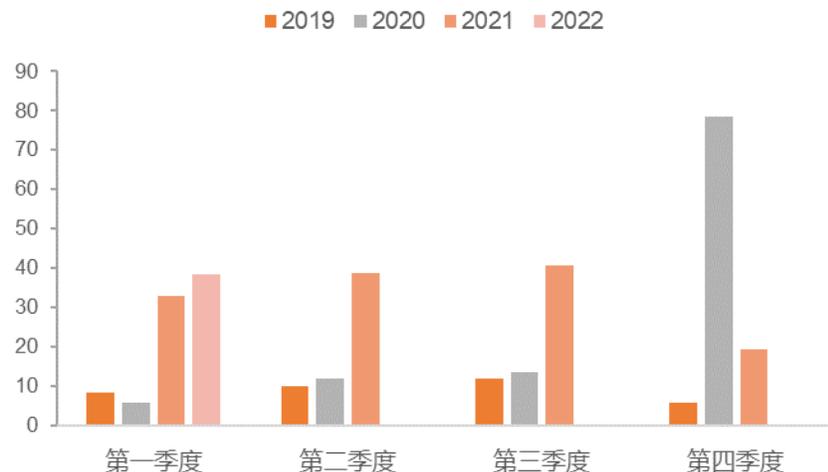
3.1.3 啤酒：Q1营收业绩稳步提升，后续弹性可期

- Q1营收稳中有升，盈利能力持续改善：**22Q1啤酒主流上市公司营收均实现正增长，其中青岛啤酒实现营业收入92.08亿元，同比+3.14%；重庆啤酒实现营业收入38.33亿元，同比+17.12%。随着竞争格局趋于稳定，各品牌自份额优先转为利润优先，逐步缩减在优势地区的费用投放，聚焦次高端和高端价位带，减少低端啤酒价格战，盈利能力稳步提升。22Q1青岛啤酒实现归母净利润11.26亿元，同比+10.20%；重庆啤酒实现归母净利润3.41亿元，同比+15.33%。
- 消费场景修复叠加旺季补库存，后续弹性空间大：**3-5月全国疫情反复，对啤酒销量情况影响较大，但此时恰为啤酒消费淡季，对全年影响幅度有限。随着6月疫情好转消费场景修复，叠加旺季来临，看好下半年啤酒销量的恢复性增长。另外，啤酒高端化逻辑未变，推动利润率水平持续增长。当前啤酒板块估值已回调至安全边际，待现饮渠道恢复后，啤酒有望成为优先受益的品种，弹性空间较大。

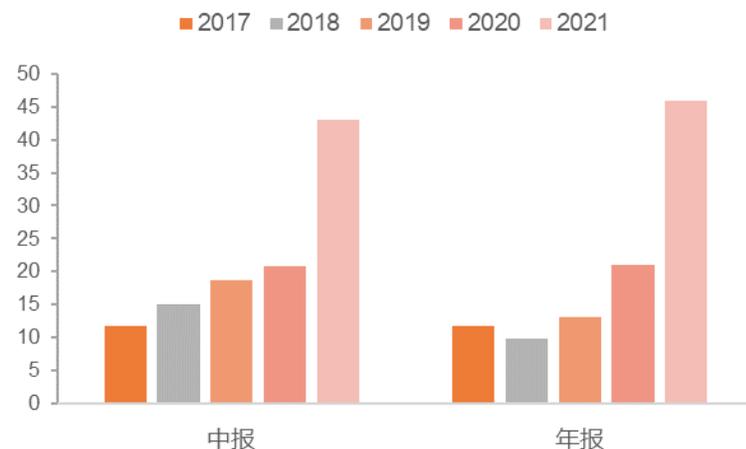
青岛啤酒分季度营业收入（亿元）



重庆啤酒分季度营业收入（亿元）



华润啤酒净利润（亿元）

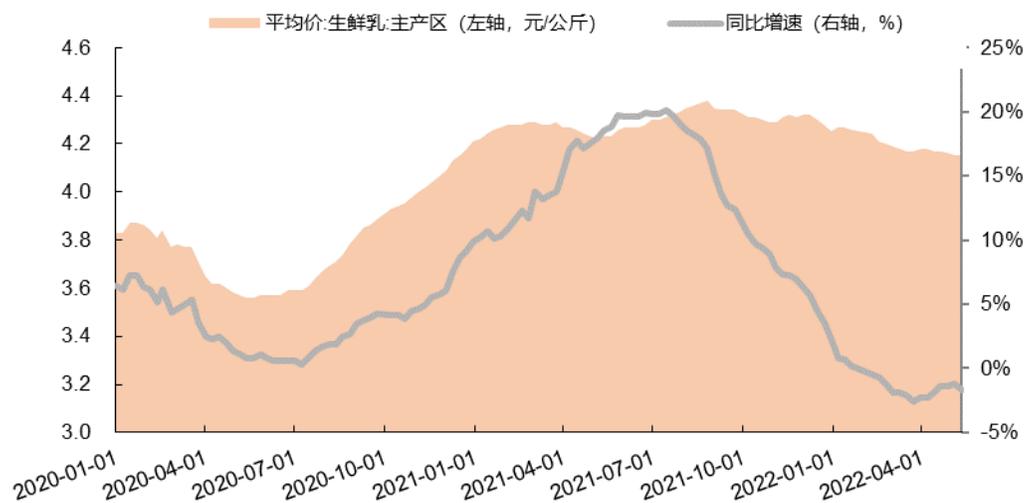


资料来源：Wind，平安证券研究所

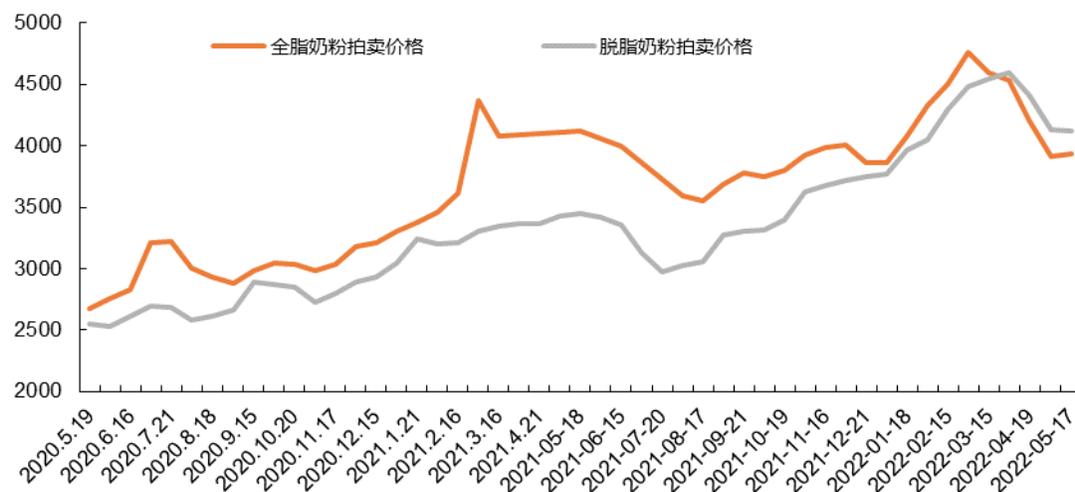
3.2.1 乳制品：原奶价格短期高位震荡，预计后续压力趋缓

- **我国原奶供需紧平衡，短期价格仍将高位震荡：**本轮原奶上行周期于21年8月底达到峰值4.38元/公斤，此后至今呈现回落态势。5月11日最新数据显示，我国生鲜乳主产区平均价为4.15元/公斤，同比下降1.7%。我们判断22年原奶供需两端持续紧平衡，全年奶价将维持高位的同时稳中略降，企业成本端的压力将有所缓解。
- **国际奶粉拍卖价格仍在高位，近期有所松动：**根据Global Dairy Trade最新数据显示，5月11日，全脂大包粉拍卖价为3934美元/吨，同比下降4.58%；脱脂大包粉拍卖价4116美元/吨，同比上涨19.41%。大包粉价格22年3月达到峰值后，近期有所松动。长期来看，随着乳制品企业对上游奶源的掌控力度不断加强，未来牧场补栏的计划性更强，产能释放节奏趋于平稳，原奶价格波动有望减弱。

我国生鲜乳主产区平均价格及同比增速（元/公斤）



全脂、脱脂大包粉国际拍卖价格（美元/吨）

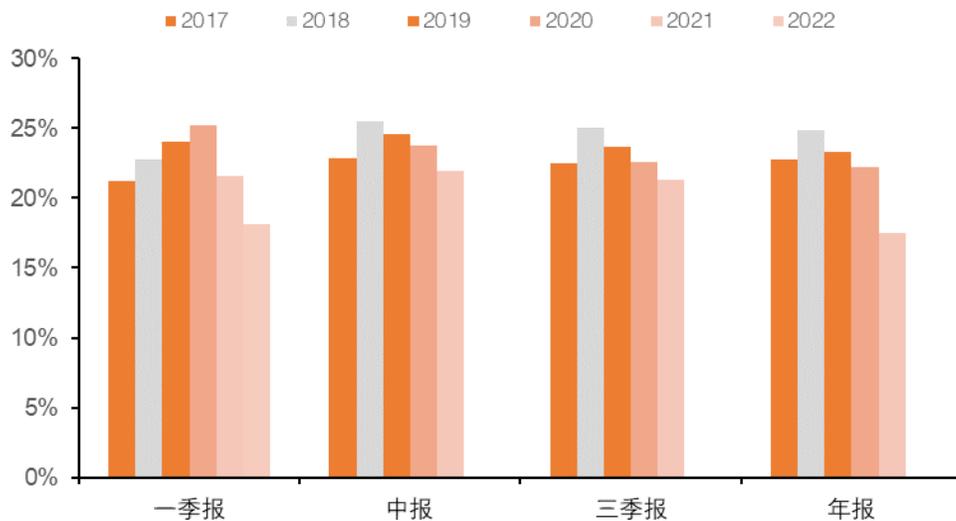


资料来源：Wind，平安证券研究所

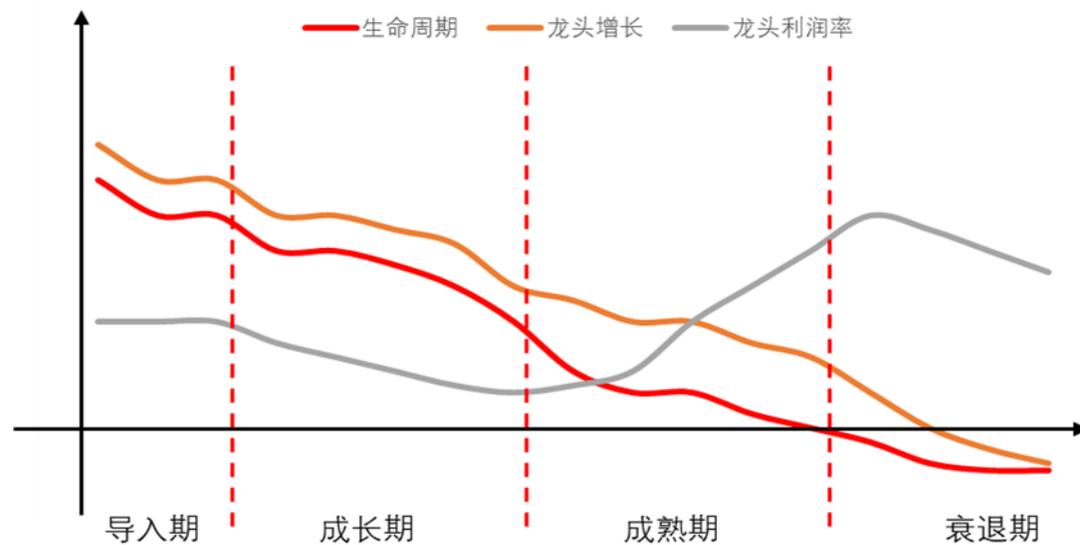
3.2.2 乳制品：行业竞争趋缓，龙头优势稳固

- 行业竞争趋缓，费用投放理性：**受原料成本压力影响，叠加疫情下高库存，乳制品行业竞争减缓，乳企促销水平收缩，销售费用率稳步下降。22Q1伊利销售费用率为18.14%，同比下降3.41%。我们预计后续行业竞争趋缓，费用投放将更为理性，各乳企销售费用率水平将稳步下降，企业盈利能力有望持续提升。
- 龙头优势稳固，伊利份额提升：**据尼尔森零研数据显示，2021年伊利液态类乳品的零售额市占份额同比提高了0.4个百分点，继续保持市场领导地位。常温奶当前处于产业发展的第三阶段：行业增速降至低速，存量竞争特点更明显，有竞争力的企业通过抢占更多份额延续较快增长，且竞争格局优化使得利润率逐步提升。展望未来，我们认为成本压力下具有规模优势的乳企有望充分受益，挤压小企份额，实现市占率的进一步提升。

2017-2022年伊利销售费用率水平 (%)



常温奶处于产业生命周期中的成熟期 (%)

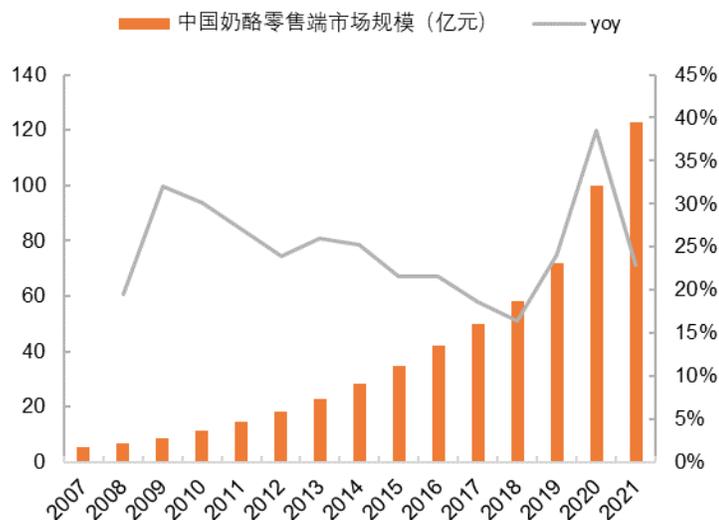


资料来源：Wind，平安证券研究所

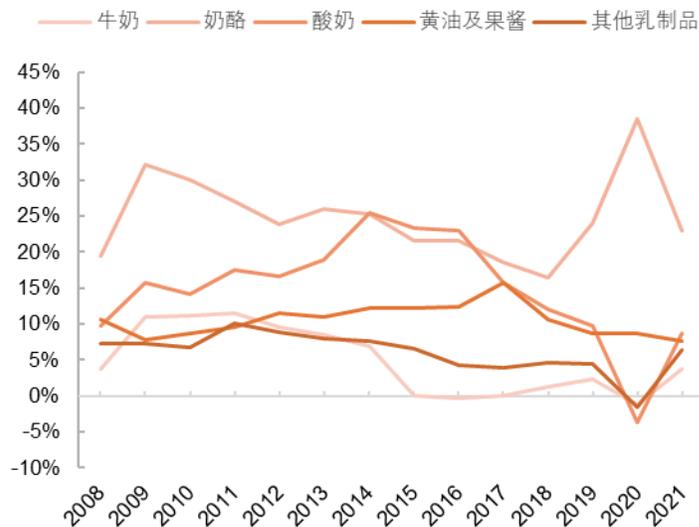
3.2.3 乳制品：奶酪行业快速增长，未来空间可期

- **奶酪市场规模快速增长，增速为乳制品行业第一：**我国乳制品行业目前已进入低速增长的成熟期，目前主要的常温液态奶消费已稳定在3300万吨/年，随着居民收入的增加，消费结构正在从液态奶升级为更营养健康的酸奶和奶酪等。欧睿数据显示，我国奶酪零售端市场规模已经由2007年的5.60亿元增长至2021年的122.73亿元，CAGR高达24.68%。与其他乳制品行业细分市场相比，奶酪的增速最高，为乳制品行业第一。
- **与饮食习惯相似的日韩相比，我国奶酪行业仍有巨大增长空间：**（1）2021年我国乳制品行业市场规模4687.38亿元，按日本当前18%的奶酪占比粗略估算，待国内奶酪消费习惯形成后，市场规模有望达到844亿元；（2）2021年我国人均消费量约为0.4kg，与日本存在5倍的差距。未来随着国民奶酪消费习惯的逐步培养，人均奶酪消费量有望向日韩水平看齐。

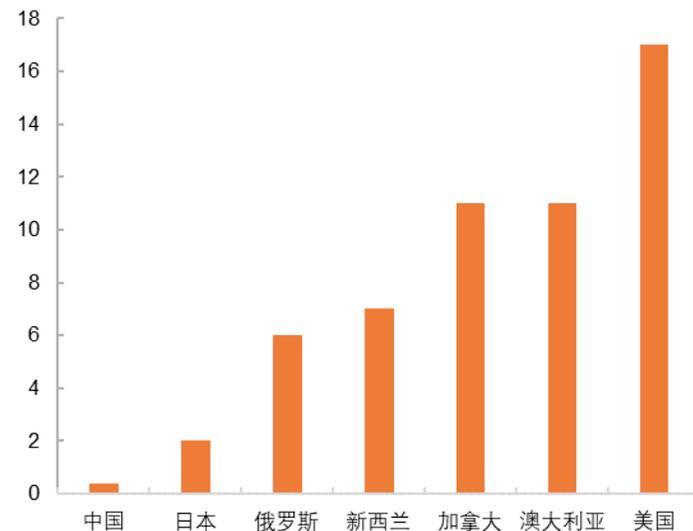
我国奶酪零售端市场规模及增速



我国奶酪市场规模增速为乳制品行业第一



2021年世界各国人均奶酪消费量 (千克/年)

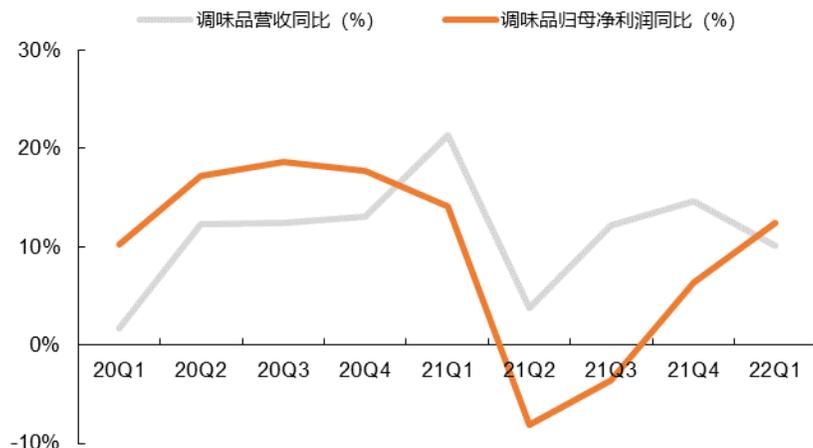


资料来源：Euromonitor，平安证券研究所

3.3.1 调味品：集中度加速提升，静待需求复苏

- ▶ **短期业绩承压，静待疫后复苏：**21Q4调味品企业受益提价，收入利润实现一定程度的改善。但22Q1疫情反复影响消费场景，叠加原材料成本仍处于高位，收入利润表现不及预期。SW调味发酵品板块22Q1实现营收同比10.05%，归母净利润同比12.41%。我们认为随着疫情得到有效控制和下半年旺季来临，需求有望复苏，调味品企业收入和利润有望改善。
- ▶ **行业竞争格局分散，集中度加速提升：**目前我国调味品市场竞争格局较为分散，尚未出现垄断性龙头企业。根据欧睿数据，按2020年零售额划分，排名前三的为海天味业（7%）、雀巢（4%）和李锦记（3%）。我国调味品行业市场集中度不断提升，CR10从2010年的25%上升至2020年的28%。厂商、经销商、餐饮店均承受较大经营压力，餐饮全产业链加快洗牌，具备强竞争力的龙头有望实现集中度快速提升，建议把握优质龙头的长线布局时机。

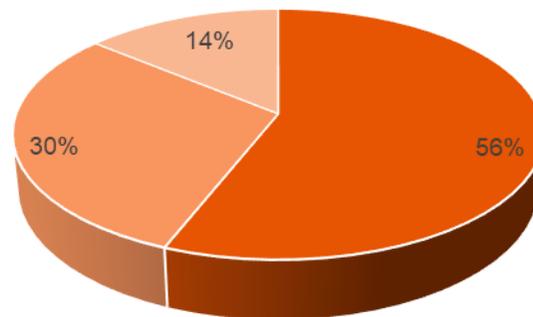
调味品板块营收及归母净利润增速



资料来源：Wind，平安证券研究所

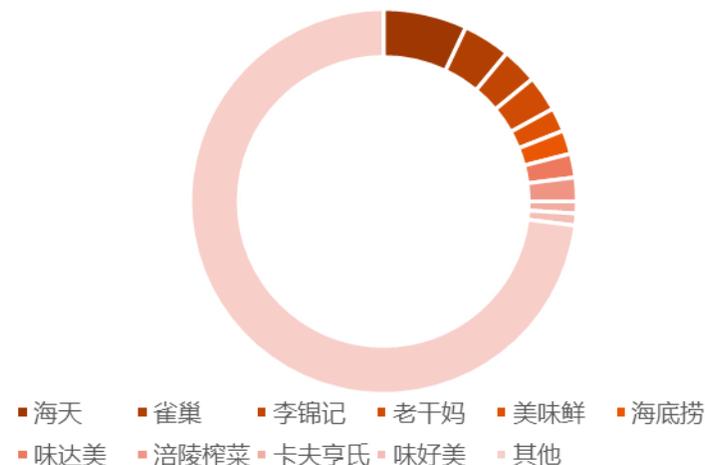
调味品下游主要为餐饮、家庭场景

■ 餐饮消费 ■ 家庭消费 ■ 食品加工制造



资料来源：前瞻产业研究院，平安证券研究所

我国调味品行业竞争格局较为分散

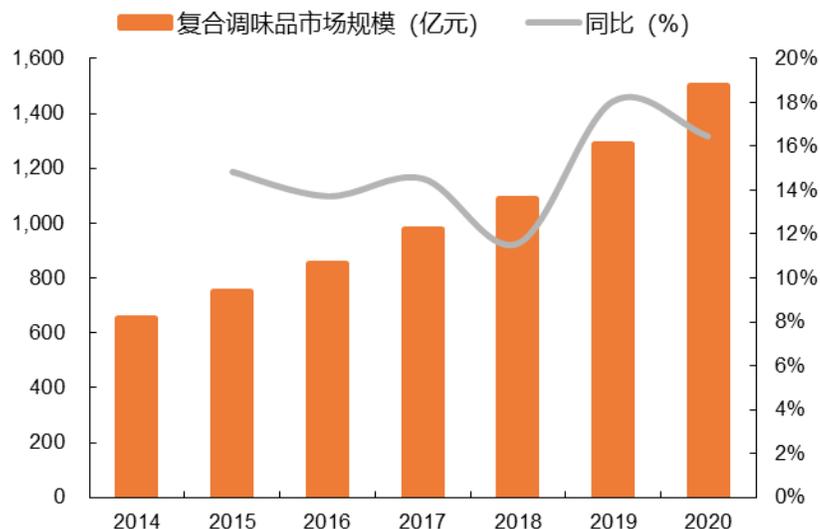


资料来源：Euromonitor，平安证券研究所

3.3.2 调味品：复合调味品潜力大，渗透率有待提升

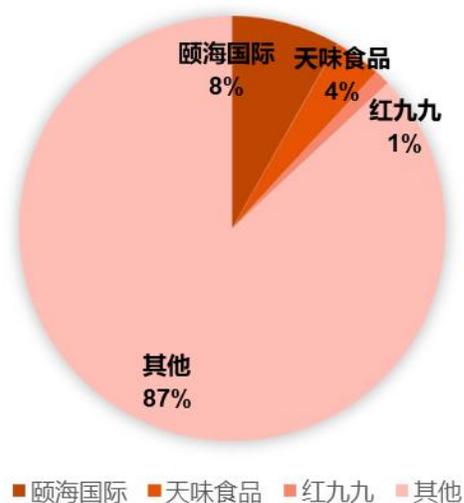
- 复合调味料行业增速快，集中度提升空间大：**餐饮未来走向连锁化、外卖化，连锁餐饮要求口味一致性及降本提效，外卖较强的时效性要求提升烹饪效率，产生复合调味料的使用需求。生活节奏加快下，家庭消费者具备简单便捷的烹饪诉求，复合调味料较好满足消费者的需要。复合调味料成长潜力大、增速快、集中度低，行业龙头纷纷布局抢占先发优势。复合调味料当前竞争格局分散，2020年CR3仅13.02%，对比日本当前复合调味料行业CR2已达57%，我国复合调味料行业集中度提升空间大。
- 渗透率加速提升，较发达国家仍有较大空间：**疫情有利于复合调味料扩大用户群体。家庭用餐频率大幅增加为培育消费者复合调味料使用习惯提供有利时机，餐饮承压客观上加速了餐饮连锁化的进程，复合调味料渗透率正加速提升。据艾媒咨询统计，2020年我国复合调味品渗透率仅为26%，显著低于美国（73%）、日本（66%）、韩国（59%），有较大提升空间。

我国复合调味料长期保持双位数增长趋势



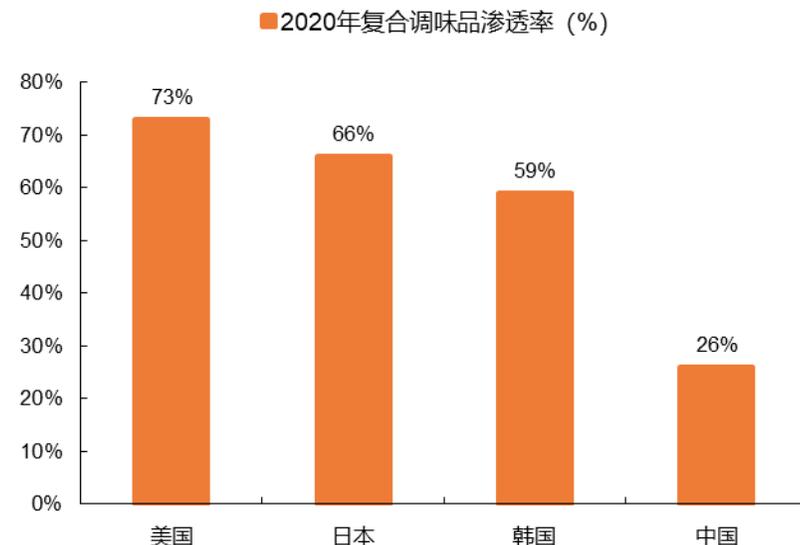
资料来源：前瞻经济学人，华经情报网，平安证券研究所

2020年我国复合调味料行业市占率



资料来源：华经产业研究院，平安证券研究所

2020年各国复合调味品渗透率



资料来源：艾媒咨询，平安证券研究所

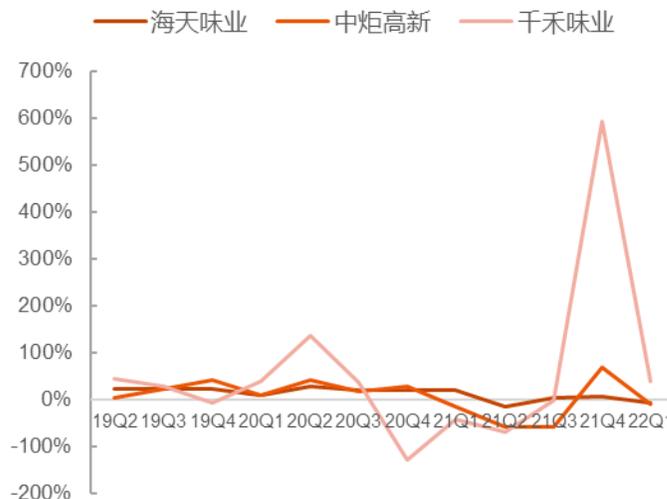
3.3.3 调味品：消费场景正在修复，H2有望弹性改善

- **成本压力仍存，下半年边际改善：**22年受国际冲突和疫情影响，原材料上涨超预期。截至22年5月20日，黄豆价格5780元/吨，同比+8.89%。我们预计22年成本仍将维持高位，但增速边际减缓，下半年成本压力将相对缓解。成本压力叠加销售受阻，企业盈利能力出现下滑。海天味业/中炬高新22Q1净利润增速下滑6.36%/下滑9.46%，而千禾味业由于C端占比较高，受益疫情居家囤货，净利润增速提升38.47%。
- **终端销售待恢复，关注库存水平：**从消费场景看，受疫情反复影响，居民收入尚未恢复至原水平，消费意愿较低。4月单月社零餐饮总收入为2609亿元，同比下滑22.74%，五一及端午期间消费较为平淡，5月单月社零餐饮总收入为3012亿元，同比下滑21.1%。从渠道库存看，疫情影响调味品行业当前库存水平较高，处于2-3个月左右水平。展望下半年，餐饮消费场景将逐步恢复，成本压力边际改善，加上21Q4的提价对于业绩的贡献开始显现，企业收入利润情况有望逐渐好转。

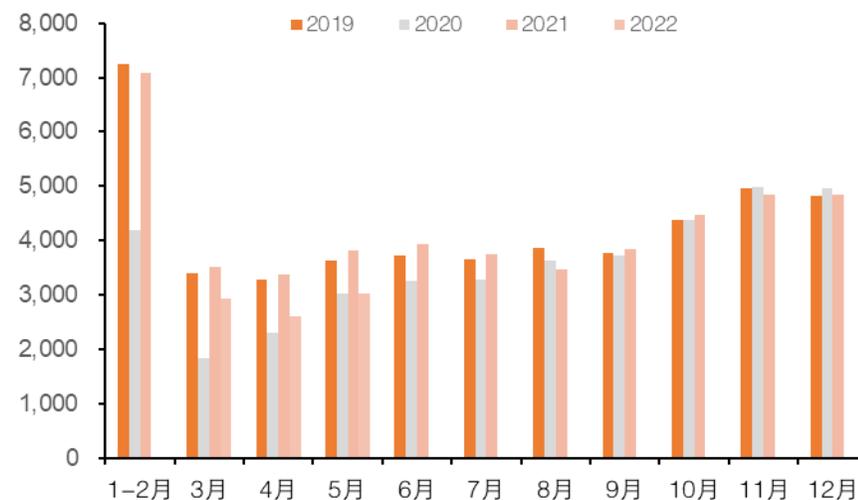
● 2019年-2022年我国黄豆市场价格（元/吨）



● 调味品企业归母净利润同比（%）



● 我国社会消费品零售总额餐饮收入（亿元）



资料来源：Wind，平安证券研究所

目录 CONTENTS

- 市场回顾：年初至今走势与大盘相近，子行业表现有所分化
- 白酒：疫情下彰显需求韧性，疫后复苏看好业绩弹性
- 大众品：关注成本压力缓解下的盈利能力提升
- 投资建议：关注需求修复和成本下行两条主线

投资建议

➤ 选股思路:

考虑到消费回补下行业景气度回升，我们建议关注需求修复+成本下行两条主线，维持食品饮料“强大于市”评级。

1) 疫情好转下，前期受损行业基本面逐渐修复：疫情导致日常餐饮、宴席等部分消费场景缺失，同时居民消费意愿降低导致需求放缓，但随着疫情逐渐控制，前期受损板块基本面逐渐修复，重点关注白酒和啤酒板块。

其中，白酒二季度动销明显放缓，板块估值回调，但疫情间行业库存有所出清，公司控货下终端价格坚挺，随着疫情好转后终端需求明显恢复，叠加下半年消费旺季的到来，预计白酒上市公司将迎来业绩回升。我们预计，高端白酒供需紧平衡下业绩稳健，次高端白酒消费场景恢复下弹性凸显，地产酒龙头有望延续开年高景气度，推荐贵州茅台、舍得酒业和古井贡酒；

啤酒行业在餐饮堂食消费场景恢复后，需求有望回补，夏季消费旺季到来也将提升行业关注度，同时行业集中度提升、结构升级逻辑仍在演绎，成本压力推动终端产品提价，头部酒企有望实现营收持续增长，推荐重庆啤酒。

2) 建议关注下半年原料成本压力缓解的行业：上半年大宗商品价格不断攀升，去年底提价行业业绩弹性目前尚未体现，但随着原材料价格高位回落，部分行业成本压力得到缓解，提价带来的毛利率提升有望推动业绩的改善，建议关注调味品行业，推荐海天味业。

公司名称	证券代码	收盘价(元)	EPS(元)				PE(倍)				评级
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
贵州茅台	600519.SH	1877.00	41.76	48.94	56.53	65.78	44.9	38.4	33.2	28.5	推荐
舍得酒业	600702.SH	170.80	3.75	5.53	7.57	10.15	45.5	30.9	22.6	16.8	推荐
古井贡酒	000596.SZ	227.27	4.35	5.65	7.24	9.02	52.3	40.2	31.4	25.2	推荐
重庆啤酒	600132.SH	122.91	2.41	3.02	3.80	4.64	51.0	40.7	32.3	26.5	推荐
海天味业	603288.SH	81.20	1.58	1.78	2.02	2.39	51.3	45.6	40.2	34.0	推荐

风险提示

➤ 风险提示：

- 1) 宏观经济波动影响：白酒等子行业受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；
- 2) 疫情反复的影响：疫情如果反复发生将造成餐饮等消费场景的缺失，影响啤酒、白酒、调味品等行业需求，进而对公司业绩造成影响；
- 3) 食品安全问题：食品安全关乎消费者人身安全，是行业发展的红线，一旦出现食品安全问题，对行业将产生巨大的负面影响，行业恢复或将需要较长时间；
- 4) 原材料波动影响：食品行业能通过提价一定程度上缓解原材料上涨的影响，但原材料上涨过大将影响行业毛利率情况；
- 5) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度上影响食品饮料行业的价格体系，对行业造成不良影响。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。