

本报告的主要看点:

1. 结合行业、线上、线下数据完善对板块重点公司的追踪
2. 整合数据判断投资趋势

数据看食饮 (一): 寻找波动中的确定性

基本结论

- 当下疫情在多地蔓延, 包括一线城市在内多区域受到影响, 不同程度的管控措施致使消费场景阶段性缺失, 餐饮端、零售端都受到不同程度的影响。从社零数据来看, 2022年3月社零总额34233亿元, 同比-3.5%。必选消费中, 2022年3月粮油食品同比+12.5%、饮料同比+12.6%、烟酒同比+7.2%、日用品-0.8%, 食品饮料在压力下依旧韧性较强。
- **白酒: 淡季有影响有限, 五泸挺价决心明显。**月内受华东等地区疫情扰动, 白酒消费场景受限, 消费需求较为低迷, 但4月属于白酒消费传统淡季, 预计动销占全年比重在6%左右, 一定程度上弱化了外部风险冲击对板块标的业绩的影响。目前已披露业绩来看, 高端酒整体表现稳健, 次高端略有分化。目前仍首推高端酒, 库存良性确定性较强; 建议关注弹性次高端及地产酒, 产品升级及区域扩张节奏在疫后有望恢复。
- **啤酒&饮料: 3月需求&成本承压, 提价传导顺畅, 关注旺季疫情防控进度。**行业: 全国规模以上啤酒企业3月实现产量284.90万吨, 同比-10.3%; 1-3月产量816万吨, 同比-1.5%, 主要系疫情影响。展望4月, 青啤大概率环比3月好转, 但程度不一定特别大。**个股:**百润股份受上海疫情影响, 短期需求扰动, 生产、物流受阻或加重供货成本。农夫山泉3月动销向好, 疫情催生大包装水囤货。**成本跟踪:**原材料和包材价格大多环比持平或下行, 铝材同比涨幅收窄。中长期“高端化+经营效率提升”的逻辑不变, 建议关注旺季疫情防控进度, 龙头具备长期配置价值。
- **食品: 1) 乳制品:**2022年3月全国乳制品产量为250万吨, 同比下滑1.9%。乳企营收增长依旧稳健, 原奶价格同比有所回落, 但是养殖端的饲料价格大部分还在高位, 有一定压力。**2) 调味品:**不同品类需求受疫情影响产生分化, 从3月线上销售额情况来看, 中炬表现亮眼, 海天表现平稳, 千禾表现不及预期, 复合调味品公司均表现较差。其他品类受疫情催化, 安琪酵母、涪陵榨菜。成本方面, 酱油、酵母、火锅底料的原材料价格3月仍在温和上涨, 包材价格中玻璃开始下降, 塑料PET等仍处于高位。**3) 休闲食品&速冻:**疫情扰动和基数压力下, 大部分公司有所承压, 随着疫情的好转和基数效应的消退, Q2有望迎来环比改善。成本端以棕榈油为代表的油脂类和面粉价格处于近年来的高位水平; 鸡肉和猪肉的价位较为平稳, 牛肉和白鲢鱼价格有一定压力。

投资建议

- 全国疫情态势仍承压, 管控措施普遍趋严, 市场担忧仍存。建议布局确定性较强的高价值标的, 密切关注疫后需求修复拐点。当前仍首推白酒板块, 特别是确定性高端, 关注弹性次高端及地产酒。大众品板块, 疫情管控对消费场景、物流运输产生扰动, 但催生部分居家消费, 板块建议持续跟踪基本面改善+成本端压力趋缓主线。
- 风险提示: 宏观经济下行风险/疫情持续反复风险/区域市场竞争风险

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号: S1130519110005
liuchengqian@gjzq.com.cn

李茵琦 联系人
liyinqi@gjzq.com.cn

李本媛 联系人
libenyuan@gjzq.com.cn

叶韬 联系人
yetao@gjzq.com.cn

内容目录

一、社零：受疫情蔓延影响，餐饮、零售仍承压	5
二、分板块跟踪：白酒企稳，大众品略有分化	7
1.白酒板块	7
2.啤酒&饮料板块	8
3.乳制品板块	12
4.调味品板块	15
5.食品综合板块	19
三、投资建议：首推确定性白酒，关注大众品场景恢复及成本趋缓	22
1.白酒板块	22
2.啤酒&饮料板块	22
3.乳制品板块	22
4.调味品板块	22
5.食品综合板块	22
四、风险提示	23

图表目录

图表 1：新冠本土新增确诊及无症状人数	5
图表 2：社零总体数据	5
图表 3：社零数据分区域情况	5
图表 4：社零数据分类型情况	5
图表 5：限额以上必选消费分品类情况	6
图表 6：网上商品和服务零售额情况	6
图表 7：实物商品网上零售额情况	6
图表 8：规模以上白酒当月产量及当月同比	7
图表 9：规模以上白酒累积产量及累积同比	7
图表 10：36 大中城市高档白酒均价（元/瓶）	7
图表 11：36 大中城市中低档白酒均价（元/瓶）	7
图表 12：飞天茅台月度批价（元/瓶）	8
图表 13：普五/国窖 1573 月度批价（元/瓶）	8
图表 14：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）	8
图表 15：啤酒进口数量（千升）与均价（美元/千升）	8
图表 16：百润股份单月线上分渠道销售额（亿元）及增速	9
图表 17：百润股份单月线上销售额（亿元）及增速	9
图表 18：农夫山泉单月线上分渠道销售额（亿元）及增速	9
图表 19：农夫山泉单月线上销售额（亿元）及增速	9
图表 20：青岛啤酒单月线上分渠道销售额（亿元）及增速	10
图表 21：青岛啤酒单月线上销售额（亿元）及增速	10

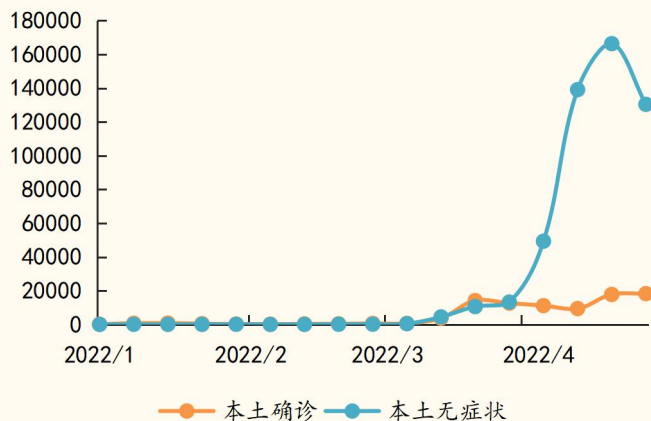
图表 22: 国内大麦市场均价 (元/吨)	11
图表 23: 现货结算价:LME 铝 (美元/吨)	11
图表 24: 市场价:浮法平板玻璃:4.8/5mm:全国 (元/吨)	11
图表 25: 出厂价:包装纸:瓦楞纸 (元/吨)	11
图表 26: 期货收盘价(活跃合约):白砂糖 (元/吨)	11
图表 27: 出厂价:PET 瓶片多地均值 (元/吨)	11
图表 28: OPEC:一揽子原油价格 (美元/桶)	12
图表 29: 期货结算价(活跃合约):动力煤 (元/吨)	12
图表 30: 全国乳制品产量走势.....	12
图表 31: 伊利股份线上渠道销售额 (亿元) 及增速.....	13
图表 32: 伊利股份线上分渠道销售额 (亿元) 及增速.....	13
图表 33: 蒙牛乳业线上渠道销售额 (亿元) 及增速.....	13
图表 34: 蒙牛乳业线上分渠道销售额 (亿元) 及增速.....	13
图表 35: 妙可蓝多线上渠道销售额 (亿元) 及增速.....	14
图表 36: 妙可蓝多线上分渠道销售额 (亿元) 及增速.....	14
图表 37: 乳制品板块渠道追踪梳理.....	14
图表 38: 乳制品板块主要原材料走势.....	14
图表 39: 海天味业线上渠道销售额 (亿元) 及增速.....	15
图表 40: 海天味业线上分渠道销售额 (亿元) 及增速.....	15
图表 41: 中炬高新线上渠道销售额 (亿元) 及增速.....	15
图表 42: 中炬高新线上分渠道销售额 (亿元) 及增速.....	15
图表 43: 千禾味业线上渠道销售额 (亿元) 及增速.....	16
图表 44: 千禾味业线上分渠道销售额 (亿元) 及增速.....	16
图表 45: 天味食品线上渠道销售额 (亿元) 及增速.....	16
图表 46: 天味食品线上分渠道销售额 (亿元) 及增速.....	16
图表 47: 颐海国际线上渠道销售额 (亿元) 及增速.....	17
图表 48: 颐海国际线上分渠道销售额 (亿元) 及增速.....	17
图表 49: 安琪酵母线上渠道销售额 (亿元) 及增速.....	17
图表 50: 安琪酵母线上分渠道销售额 (亿元) 及增速.....	17
图表 51: 涪陵榨菜线上渠道销售额 (亿元) 及增速.....	18
图表 52: 涪陵榨菜线上分渠道销售额 (亿元) 及增速.....	18
图表 53: 调味品板块渠道追踪梳理.....	18
图表 54: 调味品主要原材料价格月度同比涨幅.....	19
图表 55: 调味品主要包材、能源价格涨幅.....	19
图表 56: 洽洽食品线上渠道销售额 (亿元) 及增速.....	20
图表 57: 洽洽食品线上分渠道销售额 (亿元) 及增速.....	20
图表 58: 盐津铺子线上渠道销售额 (亿元) 及增速.....	20
图表 59: 盐津铺子线上分渠道销售额 (亿元) 及增速.....	20
图表 60: 安井食品线上渠道销售额 (亿元) 及增速.....	21

图表 61：安井食品线上分渠道销售额（亿元）及增速.....	21
图表 62：食品综合板块渠道追踪梳理.....	21
图表 63：食品综合板块主要原材料走势.....	21

一、社零：受疫情蔓延影响，餐饮、零售仍承压

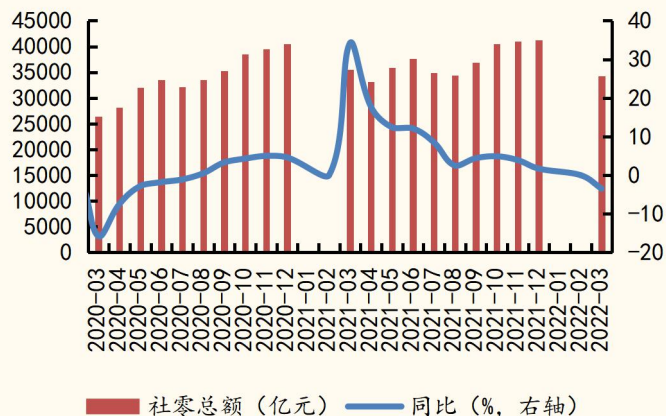
- 当下疫情在多地蔓延，包括一线城市在内多区域受到影响，不同程度的管控措施致使消费场景阶段性缺失，餐饮端、零售端都受到不同程度的影响。从社零数据来看，2022年3月社零总额34233亿元，同比-3.5%，扣除价格因素当月同比-6.04%，除汽车以外的消费品零售额为30560亿元，同比-3%。2022年Q1社零总额累计共108659亿元，同比+3.3%，除汽车以外的消费品零售额累计同比+3.6%。

图表1：新冠本土新增确诊及无症状人数



来源：Wind，国金证券研究所（注：以周为频率梳理，数据截至22年4月23日）

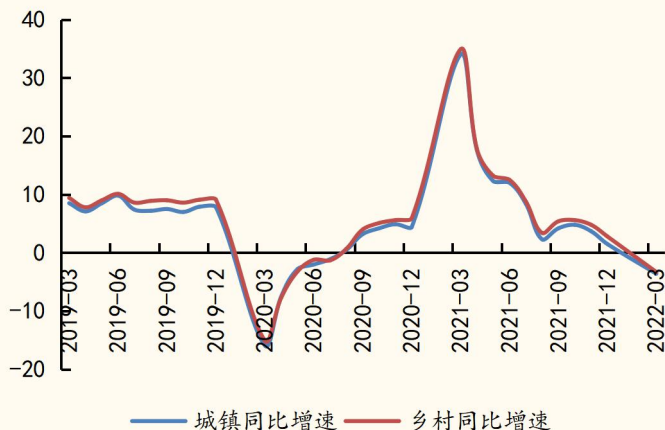
图表2：社零总体数据



来源：国家统计局，国金证券研究所

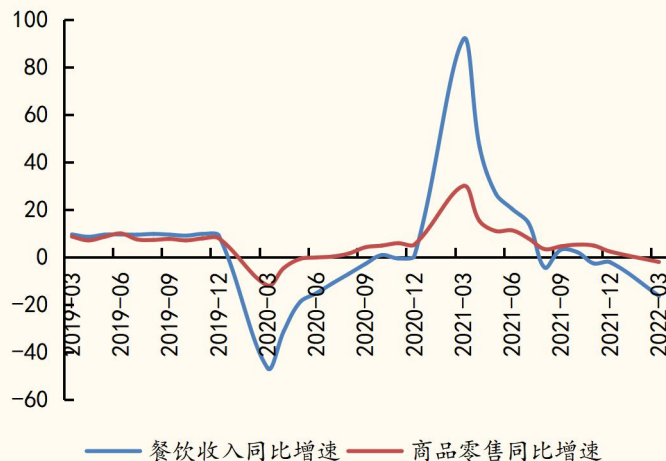
- 分区域看，3月城镇/乡村消费品零售总额分别为29699/4534亿元，同比-3.6%/-3.3%。分类型看，3月餐饮收入/商品零售总额分别为2935/31298亿元，同比-16.4%/-2.1%。

图表3：社零数据分区域情况



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表4：社零数据分类型情况



来源：国家统计局，国金证券研究所

- 必选消费 2022年3月同比增速：粮油食品+12.5%、饮料+12.6%、烟酒+7.2%、日用品-0.8%，较去年同期分别为+4.2pct/-20.7pct/-40.2pct/-31.5pct，较上月分别为+4.6pct/+1.2pct/-6.4pct/-11.5pct。

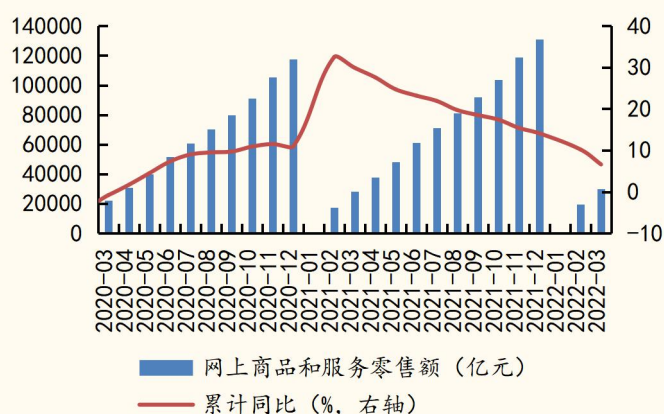
图表 5：限额以上必选消费分品类情况

分类		2021-03	2022-02	2022-03	较去年同期	较上月
必选消费	粮油食品	8.30%	7.90%	12.50%	4.20%	4.60%
	饮料	33.30%	11.40%	12.60%	-20.70%	1.20%
	烟酒	47.40%	13.60%	7.20%	-40.20%	-6.40%
	日用品	30.70%	10.70%	-0.80%	-31.50%	-11.50%

来源：国家统计局，国金证券研究所

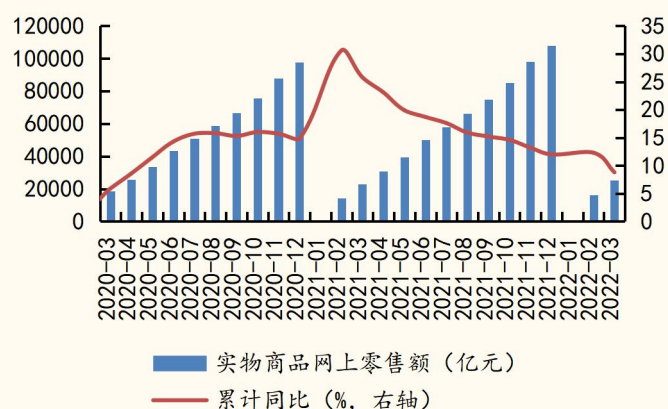
■ 2022 年 Q1 网上零售额累计 30120 亿元，累计同比+6.6%；3 月网上零售额 10562 亿元。2022 年 Q1 实物网上零售额 25257 亿元，累计同比+8.8%，占比商品零售 25.77%，占比社零 23.2%。3 月实物网上零售额 8886 亿元，其中，网上吃/穿/用，累计同比+13.5%/+0.9%/+10.6%。

图表 6：网上商品和服务零售额情况



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 7：实物商品网上零售额情况



来源：国家统计局，国金证券研究所

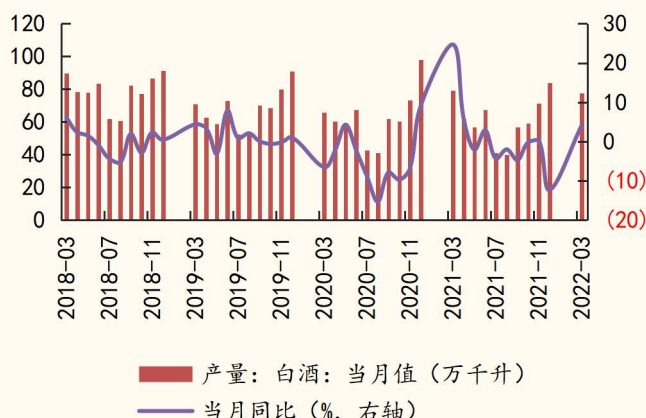
二、分板块跟踪：白酒企稳，大众品略有分化

1. 白酒板块

1.1 行业总量数据

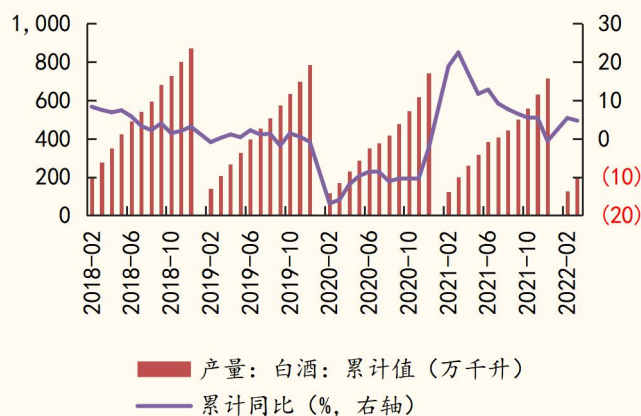
- 产量方面，22年3月规模以上白酒产量为77.5万千升，同比增长4.2%；1-3月白酒累积产量为202.4万千升，同比增长4.7%。价格方面，3月36大中城市高档、中低档白酒平均价分别为1239、181元/瓶，同比+1.7%、+2.0%，环比+0.5%、+1.0%，延续稳健增长态势。

图表 8：规模以上白酒当月产量及当月同比



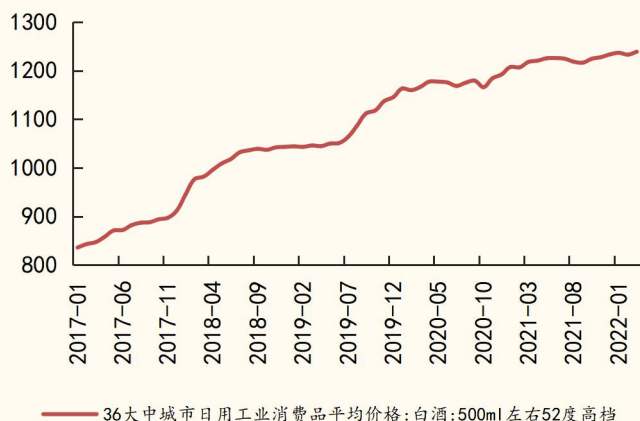
来源：国家统计局，国金证券研究所（注：数据截至2022年3月）

图表 9：规模以上白酒累积产量及累积同比



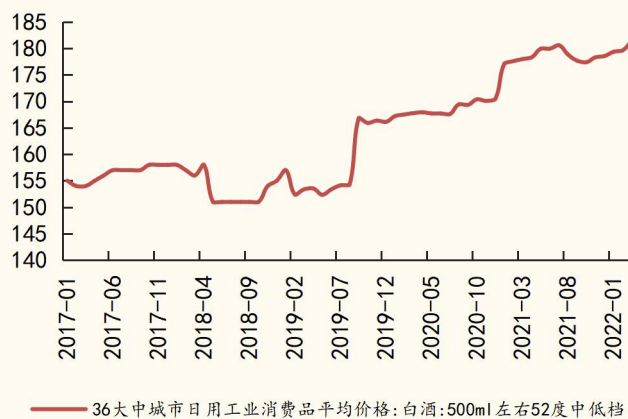
来源：国家统计局，国金证券研究所（注：数据截至2022年3月）

图表 10：36 大中城市高档白酒均价（元/瓶）



来源：Wind，国金证券研究所（注：数据截至2022年3月）

图表 11：36 大中城市中低档白酒均价（元/瓶）



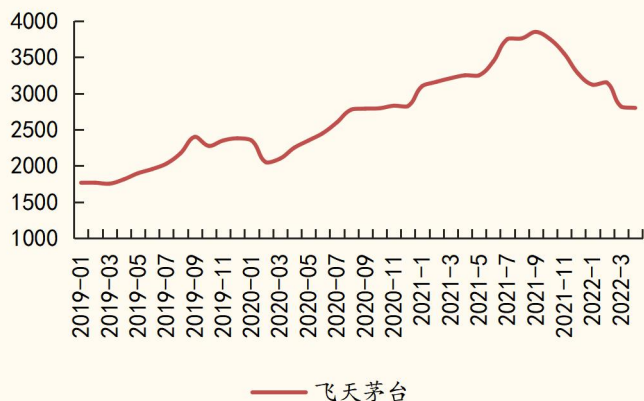
来源：Wind，国金证券研究所（注：数据截至2022年3月）

1.2 渠道追踪情况

- **高端酒**：目前茅台4月款已打，预计近日将陆续完成发货，配额占比在6%左右，散飞批价约2650元，整箱批价约2850元，从月内看基本企稳，库存仍处于较低水平，部分渠道反馈需要配合茅台线下取货预留部分库存。普五仍延续较强渠道控货及管控，库存逐渐出清下批价环比有所上升，目前批价约980~990元。老窖已开始二季度打款，目前批价在920~930元，部分渠道反馈近期陆续发货。整体而言高端酒库存均较为良性，相对刚性的送礼等需求受外部风险冲击的影响较小。

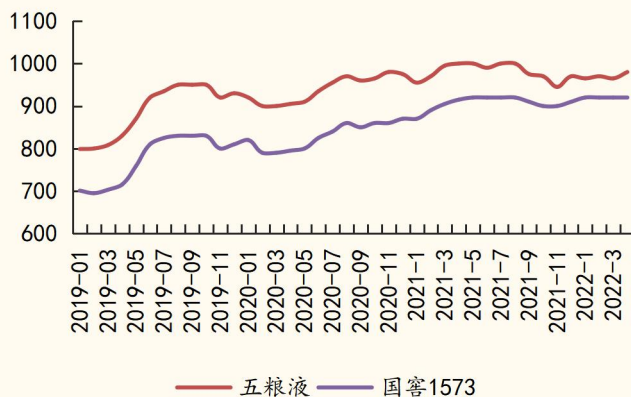
- **次高端酒**：月内我们发布疫后展望的次高端周专题，目前来看省内基本面影响仍较小，省外影响分散化偏分散，对华东、东北地区的影响稍高。汾酒开始4月打款，目前配额制执行情况较为严格，对玻汾控量决心较强，青花20批价约370元，省外复兴版批价约860元，仍企稳，库存也处于相对较低水平。酒鬼省内内参批价约820元，老红坛批价约280~290元，库存在1~1.5个月左右。舍得近期陆续进行二季度打款，占比或达20%+，品味批价约350元，智慧批价约460元，库存在1~1.5个月左右。水井坊一季度业绩有所承压，近期公司推动井台升级焕新，八号/老井台批价约320/430元保持稳健，库存亦保持良性。

图表 12：飞天茅台月度批价（元/瓶）



来源：国金证券研究所整理（注：4月批价截至4月27日）

图表 13：普五/国窖1573 月度批价（元/瓶）



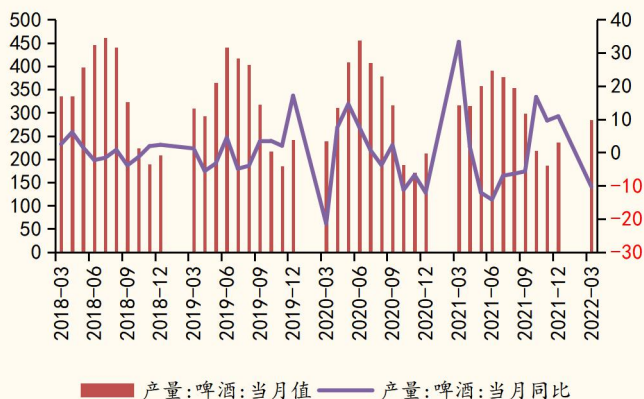
来源：国金证券研究所整理（注：4月批价截至4月27日）

2. 啤酒&饮料板块

2.1 行业总量数据

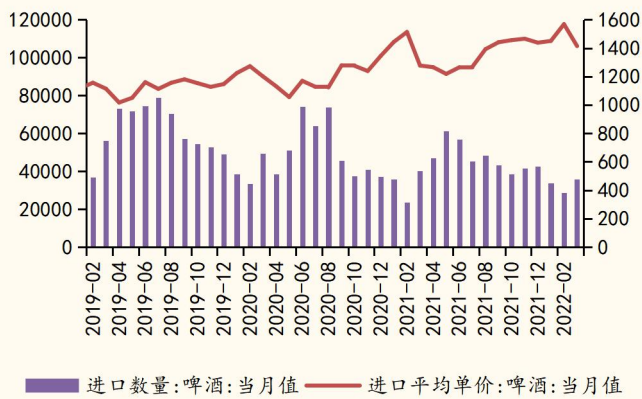
- 2022年3月，我国啤酒产量为284.9万千升，同比-10.30%。2022年1~3月，我国累计进口啤酒数量为9.83万千升，同比-1.30%。其中3月啤酒进口平均单价为1413.84美元/千升，同比+10.73%。

图表 14：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）



来源：Wind，国金证券研究所（注：数据更新至22年3月）

图表 15：啤酒进口数量（千升）与均价（美元/千升）



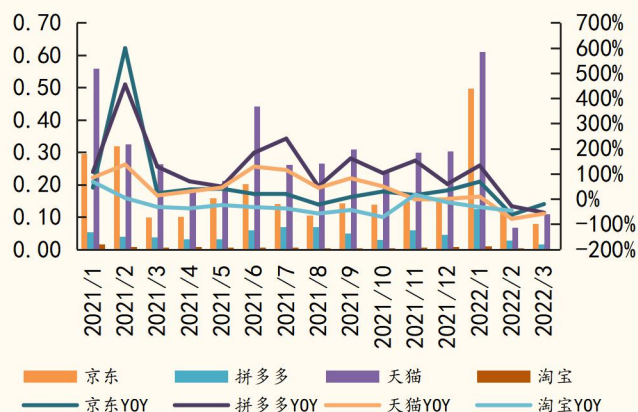
来源：Wind，国金证券研究所（注：数据更新至22年3月）

2.2 线上渠道数据

- **百润股份**：上海疫情扰动短期需求，生产、物流受阻或影响供货。3月线上渠道销售额为0.21亿元，同比-48%，环比-6%；1-3月线上渠道累计销售额为1.67亿元，同比-17%。分渠道来看，京东/拼多多/天猫3月销售额分别同比-20%/-54%/-58%，1-3月累计销售额分别同比-2%/+31%/-31%。

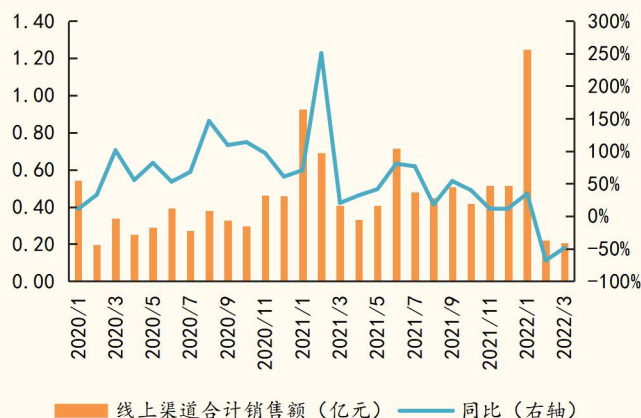
百润 12 月底大单品开始提价，凭借高市占率+对比竞品的高价差，提价向终端传导较顺畅；1 月线上数据表现亮眼（同比+35%），或系春节前置影响；但 3-4 月上海疫情封控，影响 KA、流通店销售（21H1 年华东区域收入占比近 50%），上海工厂生产、物流受阻也将加大跨区域调货成本。

图表 16：百润股份单月线上分渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

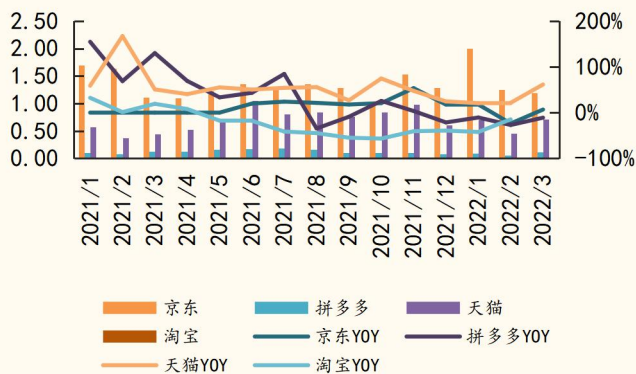
图表 17：百润股份单月线上销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

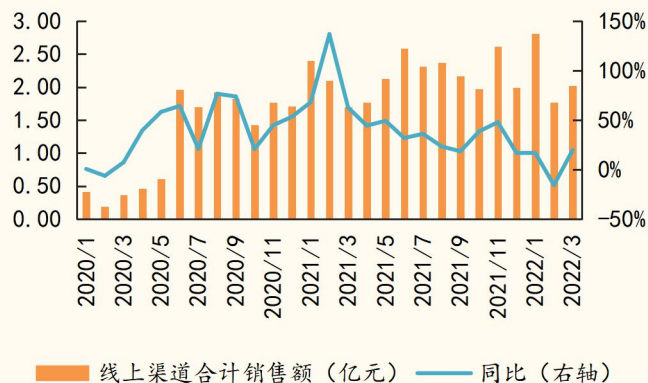
- 农夫山泉：3 月动销向好，疫情催生大包装水囤货。3 月线上渠道销售额为 2.02 亿元，同比+20%，环比+15%；1-3 月线上渠道累计销售额为 6.6 亿元，同比+6%。分渠道来看，京东/拼多多/天猫 3 月销售额分别同比+7%/-11%/+61%，1-3 月累计销售额分别同比 0%/-15%/+34%。

图表 18：农夫山泉单月线上分渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

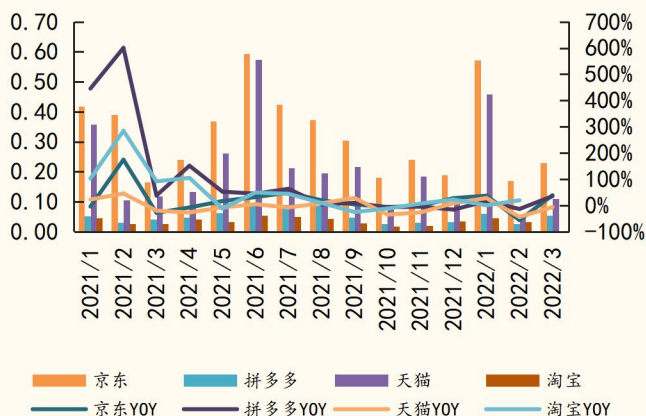
图表 19：农夫山泉单月线上销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

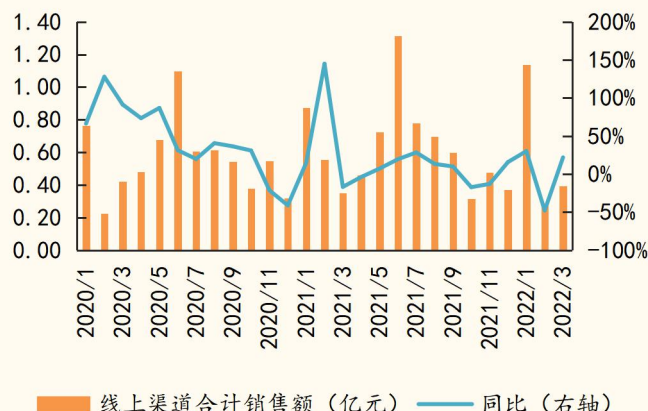
- 青岛啤酒：3 月线上渠道销售额为 0.39 亿元，同比+22%，环比+36%，疫情反复营造非现饮消费场景；1-3 月线上渠道累计销售额为 1.82 亿元，同比+2%。分渠道来看，拼多多/天猫 3 月销售额分别同比+35%/-6%，1-3 月累计销售额分别同比+15%/+8%。

图表 20：青岛啤酒单月线上分渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

图表 21：青岛啤酒单月线上销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

2.3 渠道追踪情况

- **华润：**①量：据公司交流，1-2月增长双位数，3月下滑小双位数左右，我们判断Q1量增低个位数。②价：高端化进程良好（次高及以上销量1-2月同比+30%以上，Q1同增双位数），叠加勇闯提价落地，预计ASP增速快于21年（预计在大个位数）。我们预计，Q1收入增速或近小双位数，利润更快。
- **青啤：**①量：渠道反馈，1-2月量增9%，3月下滑21%，Q1销量下降3%。②价：Q1吨收入增速为6%，1-2月利润增速快于收入，3月势头将延续。
- **重啤：**①1-2月销量增速好于同行，3月销量持平，Q1量增12%。②价：乌苏疆内提价完成，疆外开始提价，ASP增速为4-5%，Q1收入增速为17%。利润端，新签代言人吴京、春节合作腾格尔增加费用投放，预计净利率稳中有进。
- **其他：**珠江1-2月大个位数增长，3月疫情区域占收入偏小，可能还会有增长；过去稳中有进，22年可以更快一点。燕京1-2量增10%，3月受疫情影响，但中长期在逐步改善。

2.4 成本端走势

- **原材料和包材价格环比持平或下行，铝材同比涨幅收窄**
- **大麦：**2022年4月22日，国内大麦市场平均价为3035元/吨，同比+31.10%，环比3月末+2.36%。
- **玻璃：**2022年4月10日，浮法平板玻璃4.8/5mm:全国市场价为2045元/吨，同比-10.79%，环比3月末-1.52%。
- **铝材：**2022年4月22日，LME铝现货结算价为3244美元/吨，同比+36.68%，环比3月末-7.39%。
- **纸箱：**2022年4月22日，瓦楞纸出厂价为4050元/吨，同比+5.19%，环比3月末持平。
- **PET瓶：**2022年4月24日，PET瓶片平均出厂价为8550元/吨，同比+25.10%，环比3月末-0.08%。
- **白砂糖：**2022年4月22日，白砂糖期货收盘价(活跃合约)为6012元/吨，同比+9.59%，环比3月末+3.67%。

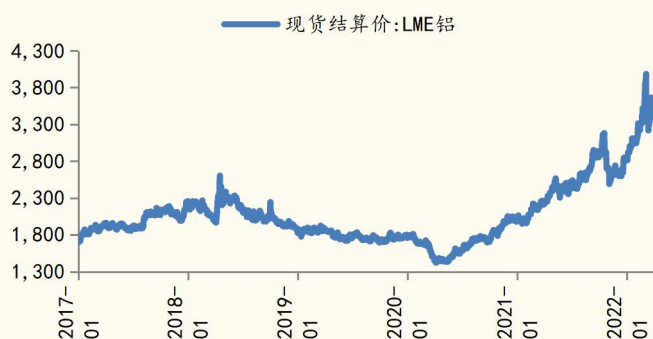
- **运费**: 2022 年 4 月 21 日, OPEC 一揽子原油价格为 108.81 美元/桶, 同比+69.96%, 环比 3 月末+0.99%。
- **能源**: 2022 年 4 月 22 日, 动力煤期货结算价(活跃合约)为 821.20 元/吨, 同比+10.47%, 环比 3 月末+0.76%。

图表 22: 国内大麦市场均价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 22 年 4 月 22 日)

图表 23: 现货结算价:LME 铝 (美元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 22 年 4 月 22 日)

图表 24: 市场价:浮法平板玻璃:4.8/5mm:全国 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 22 年 4 月 10 日)

图表 25: 出厂价:包装纸:瓦楞纸 (元/吨)



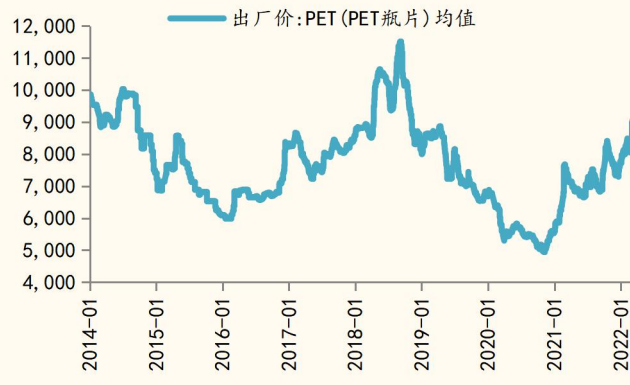
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 22 年 4 月 22 日)

图表 26: 期货收盘价(活跃合约):白砂糖 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 22 年 4 月 22 日)

图表 27: 出厂价:PET 瓶片多地均值 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 22 年 4 月 13 日)

图表 28: OPEC:一揽子原油价格 (美元/桶)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 22 年 4 月 21 日)

图表 29: 期货结算价(活跃合约):动力煤 (元/吨)



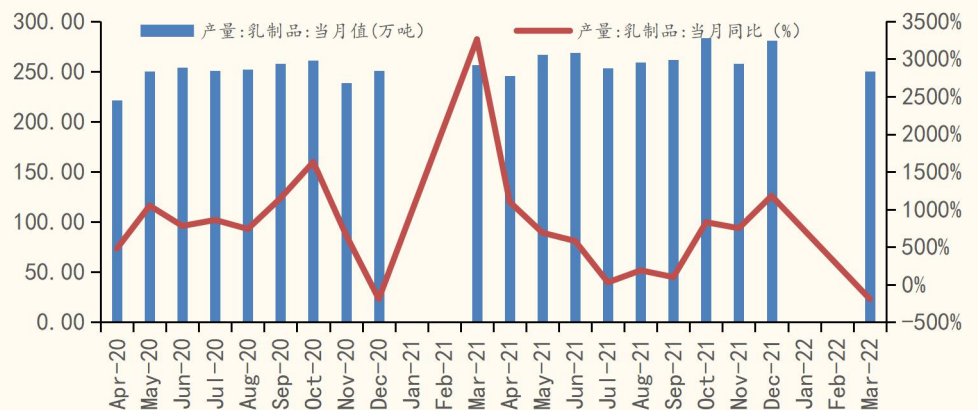
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 22 年 4 月 22 日)

3. 乳制品板块

3.1 行业总量数据

- 2022 年 3 月全国乳制品产量为 250 万吨, 同比下滑 1.9%。

图表 30: 全国乳制品产量走势

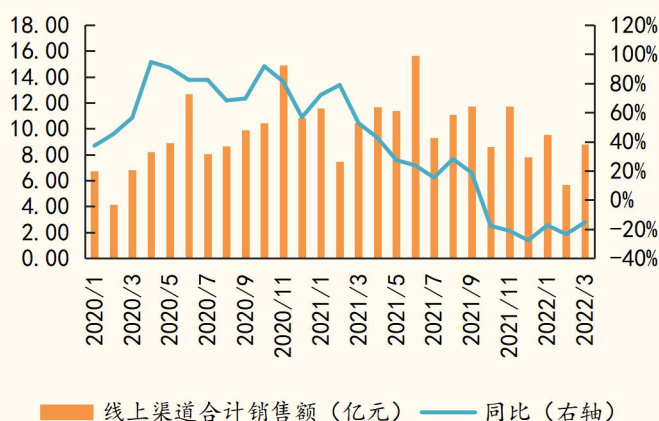


来源: 国家统计局, 国金证券研究所

3.2 线上渠道数据

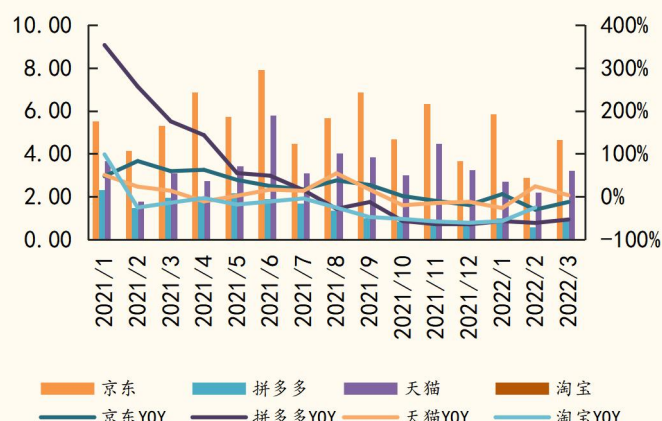
- 伊利股份: 2022 年 3 月线上渠道销售额为 8.79 亿元, 同比-15%, 环比+54%; 2022 年 1-3 月线上渠道累计销售额为 24.06 亿元, 同比-18%。分渠道来看, 京东/拼多多/天猫 3 月销售额分别同比-12%/-53%/+3%, 1-3 月累积销售额分别同比-11%/-57%/-5%。

图表 31：伊利股份线上渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

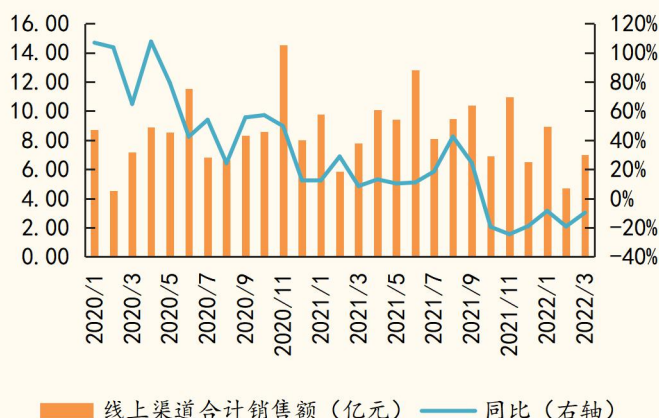
图表 32：伊利股份线上分渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

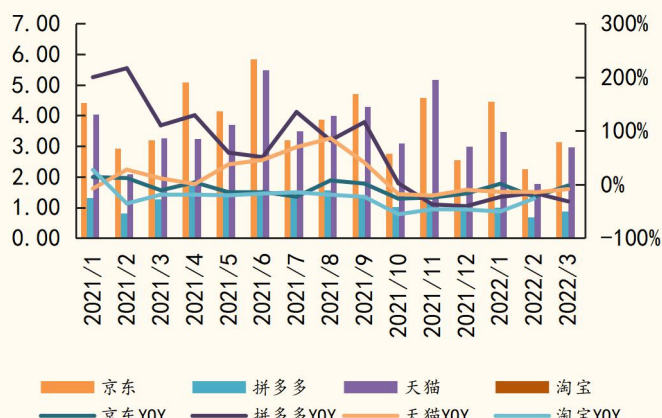
- **蒙牛乳业**：2022 年 3 月线上渠道销售额为 7 亿元，同比-10%，环比+48%；2022 年 1-3 月线上渠道累计销售额为 20.69 亿元，同比-12%。分渠道来看，京东/拼多多/天猫 3 月销售额分别同比-2%/-32%/-9%，1-3 月累积销售额分别同比-7%/-25%/-12%。

图表 33：蒙牛乳业线上渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

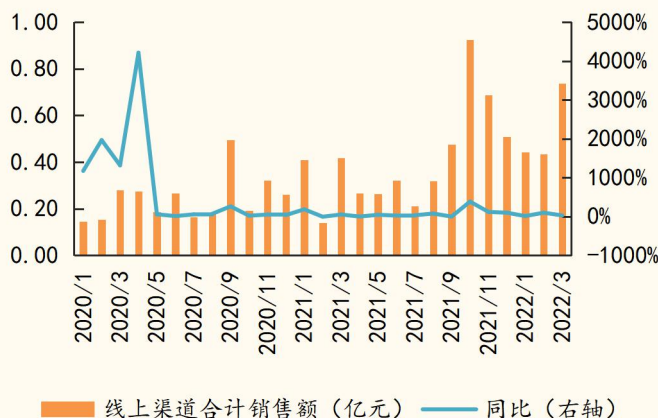
图表 34：蒙牛乳业线上分渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

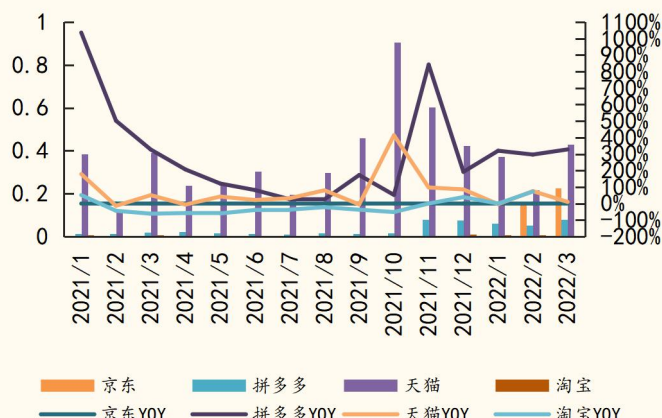
- **妙可蓝多**：2022 年 3 月线上渠道销售额为 0.74 亿元，同比+24%，环比+70%；2022 年 1-3 月线上渠道累计销售额为 1.61 亿元，同比+67%。分渠道来看，拼多多/天猫 3 月销售额分别同比+328%/+10%，1-3 月累积销售额分别同比+317%/+13%。

图表 35：妙可蓝多线上渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

图表 36：妙可蓝多线上分渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

3.3 渠道追踪情况

图表 37：乳制品板块渠道追踪梳理

伊利股份

21 年公司常温液奶市占率接近 40%，液态奶领域相比竞品规模差距拉大到 1.4 倍。白奶同增双位数以上；舒化奶同增近 30%；金典有机同增 41.5%；安慕希菠萝+草莓味新品上市 3 个月销售额突破 7 亿；鲜奶同增 250%+；奶酪同增 150%+；优酸乳销售规模超 100 亿；伊刻活泉同增超 100%；婴配粉/成人粉市占率提升 1.4/2.2pct，不含澳优市占率 +2.4pct 到 9.3%；金领冠突破 100 亿。

蒙牛乳业

22Q1 预计 Q1 纯奶增长 10%左右，安慕希中高个位数，金典双位数以上。根据公司公告，21 年常温液奶整体同增近 16%，特仑苏同增近 33%，纯奶同增超 33%；鲜奶同增近 85%，每日鲜语同增 80%；低温业务同增近 3%；冰激凌同增 61%，国内业务同增 19%；奶酪业务同增 41%；奶粉业务中雅士利同增 21.5%，其中成人粉同增超 76%。Q1 预计收入实现双位数增长，白奶增长高个位数，特仑苏增速在 20%左右，常温酸奶有一定压力。

来源：国金证券研究所

3.4 成本端走势

■ 原奶价格有所回落，但是养殖端的饲料价格大部分还在高位，有一定压力。

图表 38：乳制品板块主要原材料走势

	生鲜乳	玉米	豆粕	菜粕	麸皮
20Q1	6%	2%	5%	4%	8%
20Q2	1%	9%	5%	0%	25%
20Q3	2%	17%	2%	-2%	45%
20Q4	6%	30%	5%	3%	37%
21Q1	12%	47%	23%	9%	31%
21Q2	19%	38%	21%	20%	48%
21Q3	16%	18%	21%	22%	15%
21Q4	6%	8%	10%	18%	1%
22Q1	-1%	-3%	21%	35%	20%

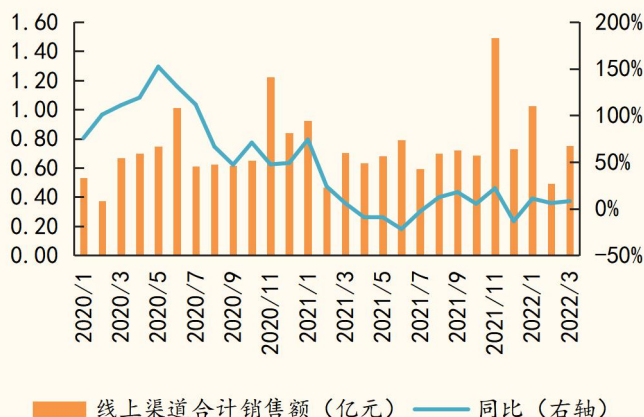
来源：Wind，国金证券研究所

4. 调味品板块

4.1 线上渠道数据

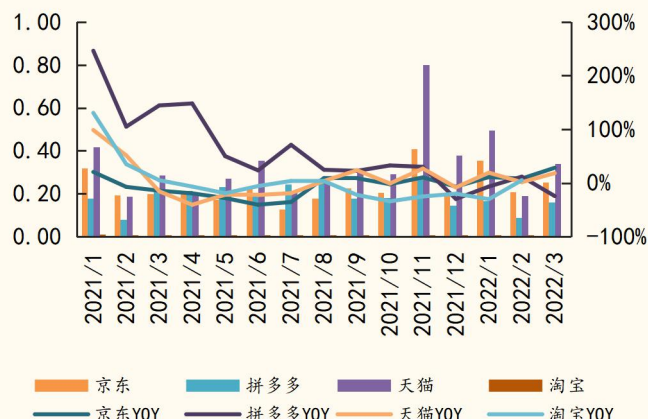
- **海天味业**：2022年3月线上渠道销售额为0.75亿元，同比+8%，环比+53%；2022年1-3月线上渠道累计销售额为2.27亿元，同比+8%。分渠道来看，京东/拼多多/天猫3月销售额分别同比+28%/-25%/+18%，1-3月累计销售额分别同比+15%/-12%/+15%。

图表 39：海天味业线上渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

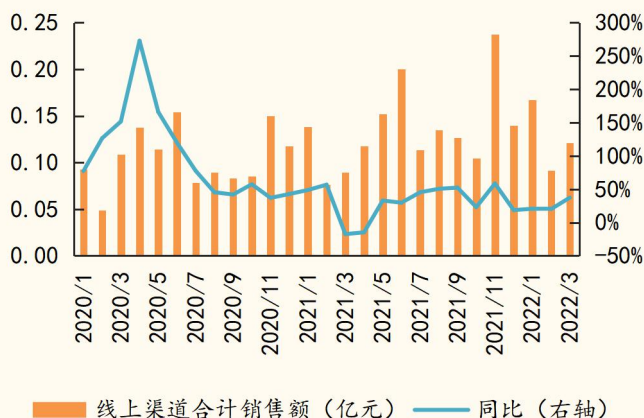
图表 40：海天味业线上分渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

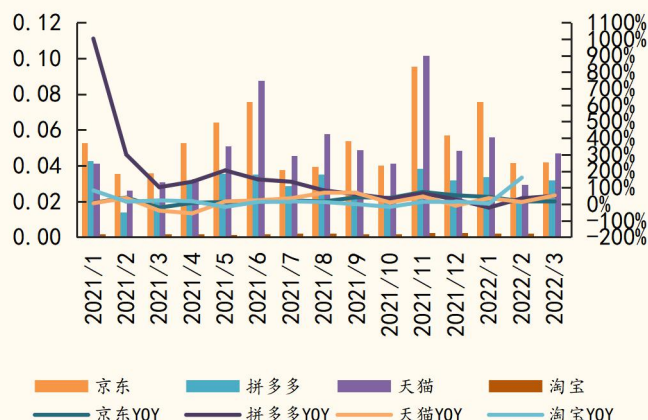
- **中炬高新**：2022年3月线上渠道销售额为0.12亿元，同比+37%，环比+32%；2022年1-3月线上渠道累计销售额为0.38亿元，同比+25%。分渠道来看，京东/拼多多/天猫3月销售额分别同比+17%/+50%/+52%，Q1累计销售额分别同比+28%/+8%/+35%。

图表 41：中炬高新线上渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

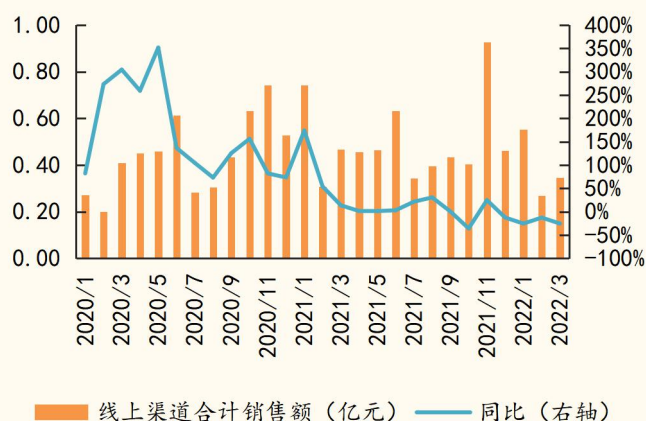
图表 42：中炬高新线上分渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

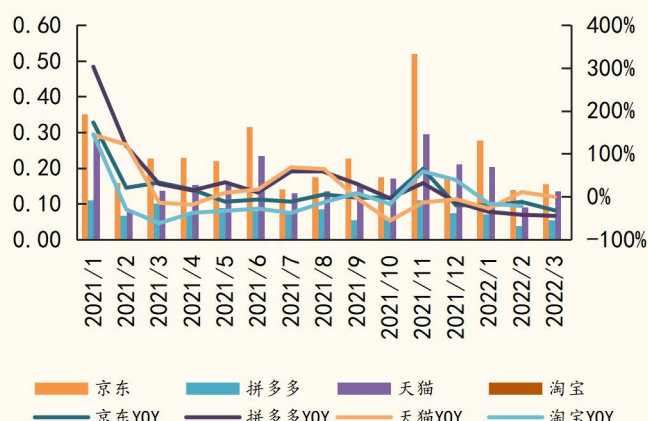
- **千禾味业**：2022年3月线上渠道销售额为0.35亿元，同比-26%，环比+29%；2022年1-3月线上渠道累计销售额为1.17亿元，同比-23%。分渠道来看，京东/拼多多3月销售额分别同比-32%/-45%，1-3月累计销售额分别同比-23%/-40%。

图表 43：千禾味业线上渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

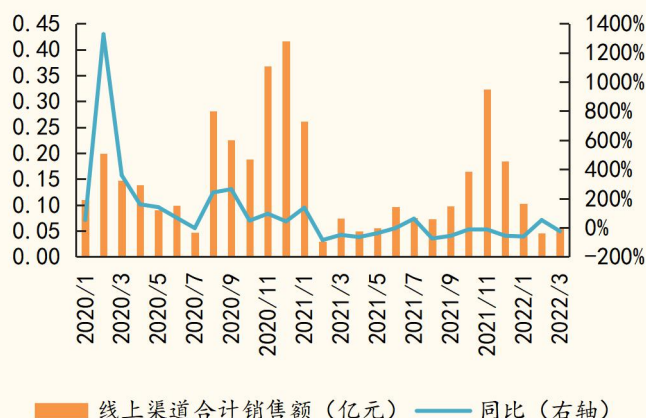
图表 44：千禾味业线上分渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

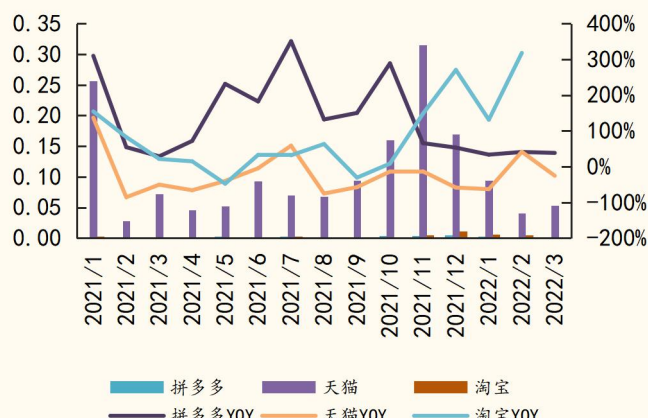
- **天味食品**：2022 年 3 月线上渠道销售额为 0.05 亿元，同比-25%，环比+19%；2022 年 1-3 月线上渠道累计销售额为 0.2 亿元，同比-44%。分渠道来看,拼多多/天猫 3 月销售额分别同比+38%/-26%，1-3 月累计销售额分别同比+36%/-47%。

图表 45：天味食品线上渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

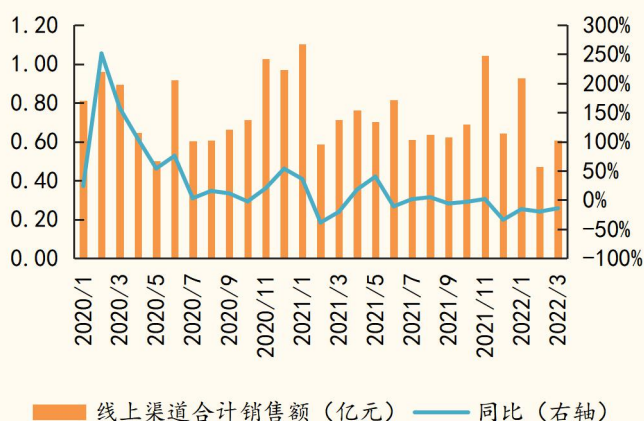
图表 46：天味食品线上分渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

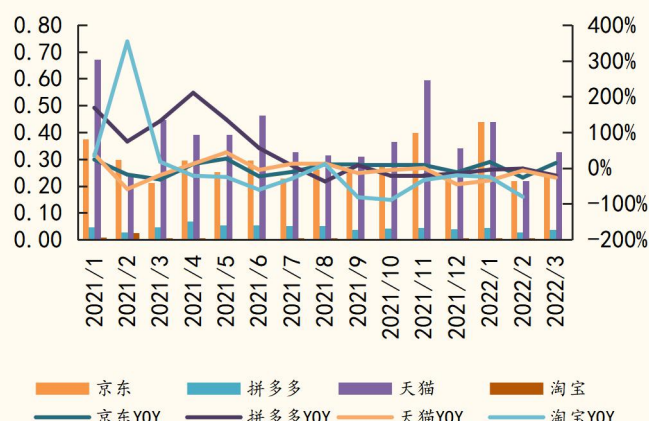
- **颐海国际**：2022 年 3 月线上渠道销售额为 0.61 亿元，同比-14%，环比+29%；2022 年 1-3 月线上渠道累计销售额为 2 亿元，同比-17%。分渠道来看,京东/拼多多/天猫 3 月销售额分别同比+14%/-21%/-27%，1-3 月累计销售额分别同比+2%/-10%/-27%。

图表 47：颐海国际线上渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

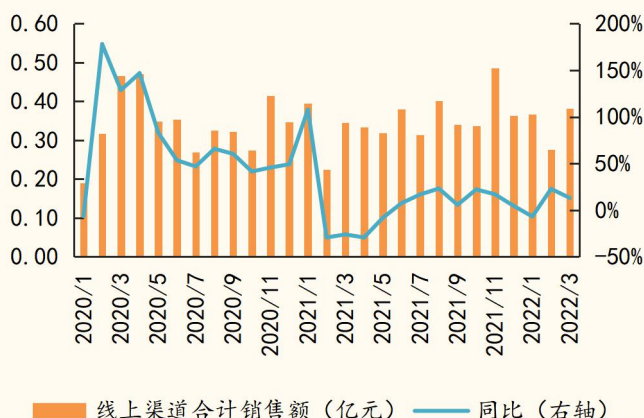
图表 48：颐海国际线上分渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

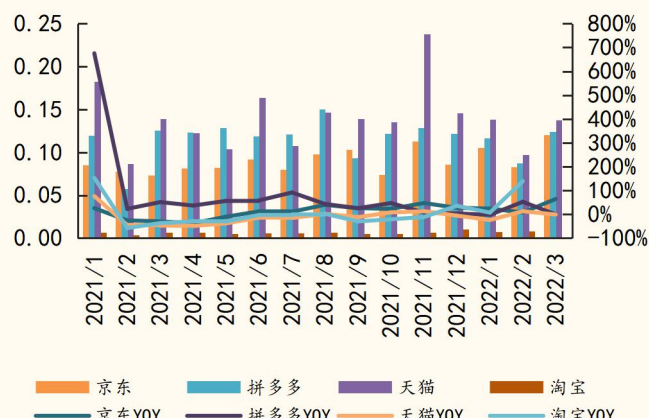
- **安琪酵母**：2022 年 3 月线上渠道销售额为 0.38 亿元，同比+13%，环比+39%；2022 年 1-3 月线上渠道累计销售额为 1.03 亿元，同比+6%。分渠道来看，京东/拼多多/天猫 3 月销售额分别同比+64%/-1%/-1%，1-3 月累计销售额分别同比+31%/+8%/-9%。

图表 49：安琪酵母线上渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

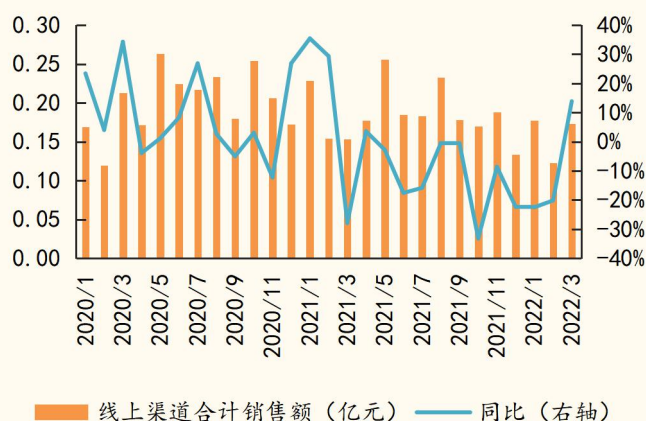
图表 50：安琪酵母线上分渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

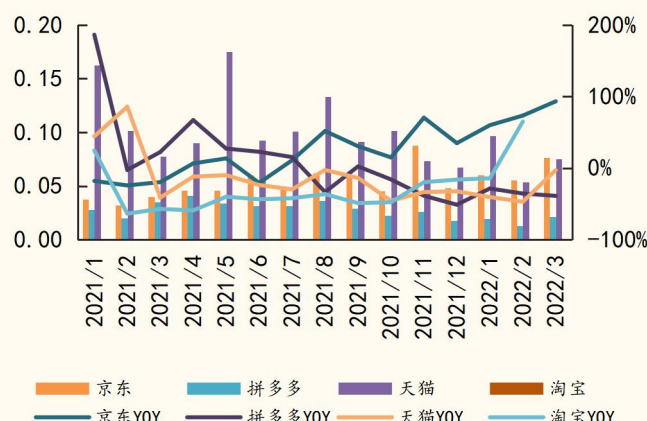
- **涪陵榨菜**：2022 年 3 月线上渠道销售额为 0.17 亿元，同比+14%，环比+41%；2022 年 1-3 月线上渠道累计销售额为 0.47 亿元，同比-12%。分渠道来看，京东/拼多多/天猫 3 月销售额分别同比+93%/-39%/-3%，1-3 月累计销售额分别同比+76%/-35%/-34%。

图表 51：涪陵榨菜线上渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

图表 52：涪陵榨菜线上分渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

4.2 渠道追踪情况

图表 53：调味品板块渠道追踪梳理

恒顺醋业	目前 70% 销售在商超渠道，70% 的销售额在华东区域，疫情有一定程度冲击。整体来看，Q1 产能超负荷运作，新建产能消化基本不成问题。
天味食品	Q1 收入预计+12%。公司自 2021Q4 起放弃压货政策，重新梳理经销渠道，经销商目标设置更加合理宽松，注重销售质量。
颐海国际	去年基数较高，今年 Q1 基本持平，无显著增速。牛油蘸料、酸菜以及料理包，下半年开工自产，明年年初投产，自产对毛利提升的预计贡献 10%-20%。
涪陵榨菜	3 月收入预计+18%，Q1 增速-1%。2 月以减盐新包装逐步替换旧版，3 月底终端价格已经全部完成传导。疫情对销售影响较小，由于囤货意愿增强，部分地区销量提升。

来源：国金证券研究所整理

4.3 成本端走势

- 从月度价格涨幅情况来看，火锅底料、酵母、酱油原材料压力最大，年初以来仍然保持高双位数增幅。醋和料酒原材料价格已出现回落态势，青菜头在年初已经锁价，明确回落 40% 以上。此外，通用塑料包材价格 PET、PVC、能源价格仍处于高位。

图表 54：调味品主要原材料价格月度同比涨幅

日期	酱油					醋、料酒			酵母	火锅底料			
	黄豆	豆粕	白砂糖	小麦	味精	糯米	高粱	小麦粉	糖蜜	油脂	牛油	辣椒	花椒
2021-01	33%	38%	-10%	7%	5%	3%	35%	1%	43%	14%	20%	118%	-6%
2021-02	34%	34%	-9%	7%	10%	4%	39%	2%	43%	20%	37%	89%	-7%
2021-03	27%	14%	-7%	7%	15%	-1%	47%	2%	47%	50%	54%	29%	-2%
2021-04	9%	10%	-4%	5%	21%	-11%	44%	1%	47%	82%	59%	-2%	-2%
2021-05	10%	28%	3%	6%	15%	-13%	36%	-1%	51%	80%	47%	-2%	-3%
2021-06	10%	28%	3%	10%	3%	-14%	22%	0%	43%	85%	64%	-6%	-4%
2021-07	7%	22%	4%	9%	9%	-19%	17%	0%	34%	87%	68%	-11%	-4%
2021-08	7%	25%	7%	7%	10%	-18%	17%	-1%	38%	78%	46%	-6%	-4%
2021-09	7%	23%	3%	7%	15%	-17%	14%	-1%	38%	73%	87%	-11%	-6%
2021-10	17%	10%	3%	8%	28%	-17%	1%	0%	36%	80%	92%	-10%	-6%
2021-11	13%	5%	10%	13%	48%	-16%	-9%	5%	25%	77%	125%	15%	-4%
2021-12	10%	9%	10%	15%	45%	-14%	-18%	7%	18%	60%	99%	-11%	-5%
2022-01	5%	-5%	8%	12%	36%	-11%	-9%	5%	2%	72%	76%	-39%	-3%
2022-02	3%	13%	6%	12%	30%	-15%	-10%	5%	10%	70%	52%	-22%	-3%
2022-03	2%	42%	7%	24%	29%	-12%	-7%	15%	14%	53%	47%	47%	-5%

来源：Wind，国金证券研究所

图表 55：调味品主要包材、能源价格涨幅

日期	包材					能源		
	玻璃	PET	PVC	纸箱	铝	燃煤	油	海运煤
2021-01	28%	-14%	7%	10%	13%	63%	-16%	90%
2021-02	22%	4%	27%	9%	23%	17%	10%	40%
2021-03	35%	29%	47%	11%	36%	15%	90%	130%
2021-04	63%	27%	64%	21%	59%	55%	258%	155%
2021-05	87%	21%	59%	23%	67%	81%	166%	94%
2021-06	85%	19%	45%	22%	56%	70%	94%	72%
2021-07	85%	30%	41%	11%	52%	75%	69%	69%
2021-08	69%	33%	41%	14%	51%	91%	56%	60%
2021-09	57%	34%	57%	14%	63%	130%	78%	53%
2021-10	40%	63%	77%	23%	64%	243%	105%	83%
2021-11	11%	54%	20%	27%	37%	79%	89%	80%
2021-12	0%	34%	4%	20%	34%	44%	51%	-1%
2022-01	-8%	34%	18%	/	50%	4%	57%	-35%
2022-02	11%	24%	10%	/	57%	48%	54%	3%
2022-03	-1%	15%	4%	/	61%	46%	76%	-1%

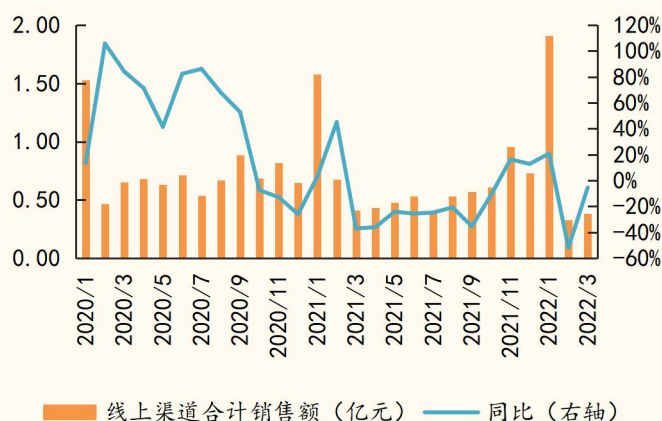
来源：Wind，国金证券研究所

5. 食品综合板块

5.1 线上渠道数据

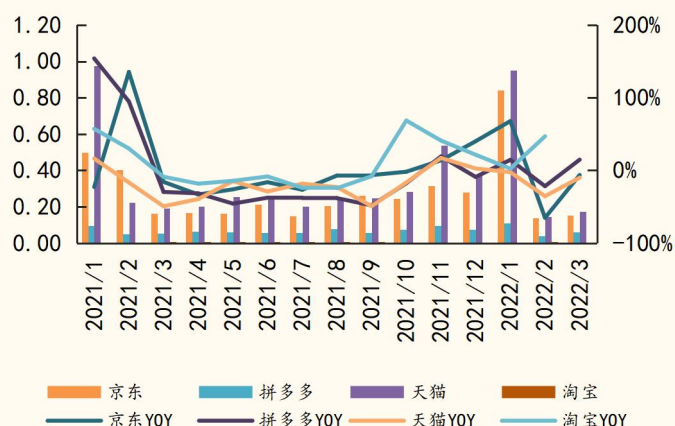
- **洽洽食品**：2022 年 3 月线上渠道销售额为 0.39 亿元，同比-5%，环比+18%；2022 年 1-3 月线上渠道累计销售额为 2.62 亿元，同比-2%。分渠道来看，京东/拼多多/天猫 3 月销售额分别同比-6%/+15%/-10%，1-3 月累积销售额分别同比+6%/+6%/-9%。

图表 56：洽洽食品线上渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

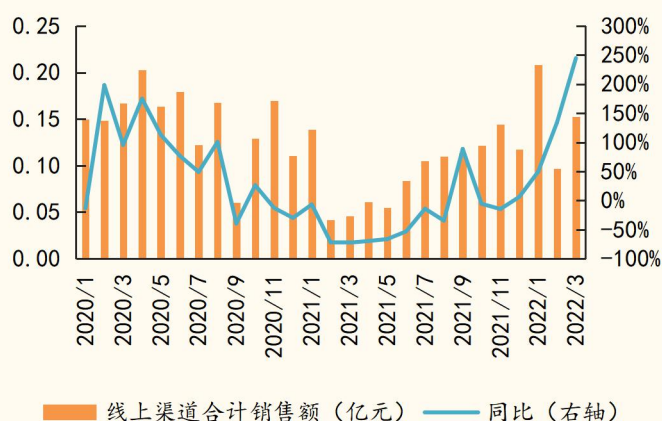
图表 57：洽洽食品线上分渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

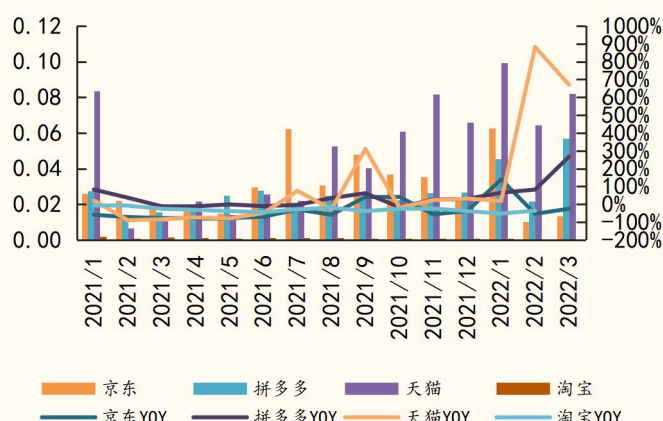
- **盐津铺子**：2022 年 3 月线上渠道销售额为 0.15 亿元，同比+245%，环比+57%；2022 年 1-3 月线上渠道累计销售额为 0.46 亿元，同比+102%。分渠道来看,京东/拼多多/天猫 3 月销售额分别同比-25%/+267%/+670%，1-3 月累积销售额分别同比+31%/+126%/+144%。

图表 58：盐津铺子线上渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

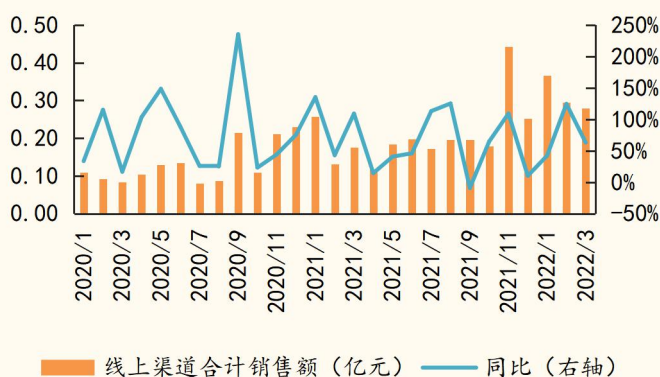
图表 59：盐津铺子线上分渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

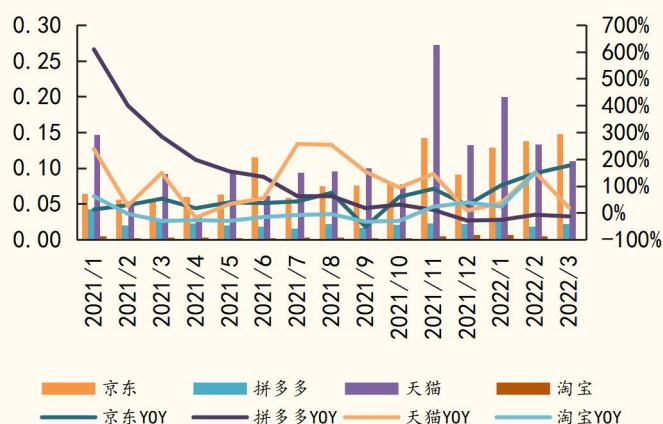
- **安井食品**：2022 年 3 月线上渠道销售额为 0.28 亿元，同比+63%，环比-5%；2022 年 1-3 月线上渠道累计销售额为 0.94 亿元，同比+67%。分渠道来看,京东/拼多多/天猫 3 月销售额分别同比+176%/-14%/+19%，1-3 月累积销售额分别同比+139%/-18%/+52%。

图表 60：安井食品线上渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

图表 61：安井食品线上分渠道销售额（亿元）及增速



来源：国金证券研究所

5.2 渠道追踪情况

图表 62：食品综合板块渠道追踪梳理

绝味食品	Q1 新开店数量在 600 家以上，3 月份在疫情影响下有所承压，3 月份单店相较于 21 年有大个位数下滑。Q1 鸭副整体涨幅在高个位数及以上，4 月下旬之后涨势有所放缓。
洽洽食品	Q1 预计瓜子同增 2%、坚果同增 7%。剩下 40% 的原料仍在陆续采购，价格同比之前的略降，疫情的影响整体不大，物流除个别城市如上海进不去，其他区域问题不大，瓜子囤货需求有所增加。
安井食品	不考虑新宏业、冻品、功夫食品，预计公司主业净利率在 8% 以上。4 月下半月以来物流明显改善。
立高食品	Q1 冷冻烘焙增长渠道增长 11% 左右，其中饼店、餐饮渠道增速低于商超渠道，从占比来看，饼店占比 45%，商超占比 38-40%，餐饮和海外占比 15-17%。
千味央厨	Q1 增长 20%，大 B 增速 10%（百胜基本持平，华莱士和海底捞保持 50%+，剔除百胜有 30%），小 B 保持 30% 左右。22 年将逐步发力预制菜和烘焙，目前与盒马也开始合作，京东、便利店等渠道也在洽谈中。安徽芜湖工厂疫情缓解后可投产，新增产能约 10 万吨，华东地区物流费用有望进一步优化。

来源：国金证券研究所

5.3 成本端走势

- 以棕榈油为代表的油脂类和面粉价格处于近年来的高位水平；肉类中，鸡肉和猪肉的价位较为平稳，尤其猪肉处于低位，牛肉和白鲢鱼价格有一定压力；葵花籽价格处于历史高位。

图表 63：食品综合板块主要原材料走势

	棕榈油	面粉（零售价）	牛肉（批发价）	猪肉（批发价）	鸡肉（零售价）	白鲢鱼（批发价）	葵花籽（内蒙赤峰）
20Q1	25%	2%	7%	131%	15%	7%	-5%
20Q2	15%	-1%	22%	111%	6%	14%	10%
20Q3	31%	0%	15%	64%	-1%	7%	12%
20Q4	22%	3%	7%	-11%	-10%	4%	12%
21Q1	31%	-2%	14%	-7%	-10%	14%	24%
21Q2	69%	-10%	9%	-35%	-15%	32%	40%
21Q3	48%	2%	2%	-56%	-3%	39%	29%
21Q4	48%	1%	3%	-44%	-4%	38%	35%
22Q1	59%	3%	3%	-51%	-3%	20%	46%

来源：Wind，国金证券研究所

三、投资建议：首推确定性白酒，关注大众品场景恢复及成本趋缓

1. 白酒板块

- 月内受华东等地区疫情扰动，白酒消费场景受限，消费需求较为低迷，但4月属于白酒消费传统淡季，预计动销占全年比重在6%左右，一定程度上弱化了外部风险冲击对板块标的业绩的影响。同时，目前华东地区疫情已现好转，建议持续关注后续端午旺季需求释放情况。目前高端酒、次高端已披露21年年报及22年一季报，整体而言高端酒业绩稳健，次高端业绩略有分化，酒企回款不同程度上受扰动。目前看高端酒库存良性，五粮液和老窖批价把控的决心较强，仍是首推确定性子板块。此外，次高端仍是高弹性品种，产品升级及区域扩张节奏在疫后有望恢复，亦建议关注需求旺盛地产酒。

2. 啤酒&饮料板块

- 展望4月，青啤大概率环比3月将好转，但程度不一定特别大，主要系：1) 4月山东疫情虽好转，但陕西、上海、河北等疫情反复；2) 3月中旬疫情影响才陆续显现，4月受影响的时间比3月更长。我们初步预估，青啤1-4月销量或仍保持中个位数左右下滑，假设不考虑报复性消费，5-12月需求完全恢复至19年水平，全年累计销量或将持平。我们认为，啤酒仍是疫情修复主线中排序靠前的板块（理由是：5月旺季需求反弹更强劲、库存良性、提价传导顺畅、竞争并未恶化），但建议关注旺季疫情防控进度，疫情防控得当是需求复苏、高端化、后续提价传导、换代推新的基础。中长期，行业“高端化+经营效率改善”的逻辑不变，具备长期配置价值，推荐华润、重啤、青啤（港股更具性价比）。

3. 乳制品板块

- 自2020年疫情以来，乳制品一直是表现较为稳健、抗风险力较强的板块，消费者健康意识的提升反而利好乳企的终端放量和结构升级。除此之外，两强自身提升净利率的趋势也比较明晰。短期来看，由于疫情反复、地缘冲突导致上游养殖成本仍有波动，原奶价格仍有一定压力；同时疫情防控下物流运输受到一定影响。但乳企的需求韧性仍在，利润端也有足够的优化空间来抵消成本压力。当前估值具备较强安全边际，重点推荐。

4. 调味品板块

- 回顾一季度，调味品的基本面改善不及预期，主要系疫情和国际冲突影响，消费需求和原材料价格并未出现明显修复。4月份疫情仍在全国范围内持续，严格的防范政策将影响餐饮修复。在此情况下，我们认为可以从两种角度出发布局调味品公司。1) 布局确定性强的防守标的。如提价顺利落地，成本已经改善，疫情期间C端囤货需求旺盛的涪陵榨菜；必选消费龙头优势显著，疫情期间C端出货情况保持稳定的海天味业。2) 布局可塑性强，疫情后回弹大的进攻标的。如积极布局定制餐调，明确股权激励的天味食品；受疫情地域影响较大，去年费用投放基数高，积极推进市场化改革的恒顺醋业。

5. 食品综合板块

- 从基本面来看，洽洽最为稳健，盐津和甘源有边际改善和新品增长的逻辑，安井、立高和绝味在疫情下有明显受损。我们认为整体可以把握三条主线：1) 由于基数压力、疫情反复等，Q1是大部分食品公司业绩增速的低点，建议持续关注后续的基本面的边际改善，存在一定弹性，主要包括绝味、安井、立高等。2) 在疫情催化下，居家囤货需求大幅增加，利好部分休闲食品、C端速冻产品，比如洽洽、松鼠、巴比、三全等。3) 今年部分公司存在基本面改革势能，经历21年的调整和打磨，在22年有望释放弹性，比如甘源，当前建议关注其新品铺货和后续招商的进展，目前第一波试销经销商反馈良好。

四、风险提示

- 宏观经济下行风险——经济增长降速将显著影响整体消费情况；
- 疫情持续反复风险——若国内外疫情不可控将影响经济修复进度；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402