

食品饮料

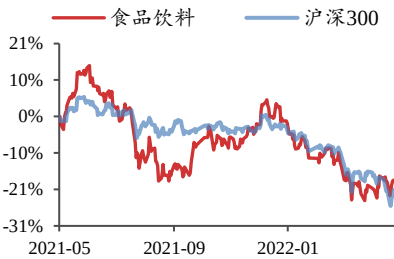
2022 年 05 月 04 日

一季报业绩现分化，二季度板块正筑底

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业点评报告-食品饮料仓位持续回落，关注疫情后消费复苏》
-2022.4.24

《行业周报-行业正筑底，期待消费复苏》-2022.4.24

《行业点评报告-3 月电商数据分析：行业延续平淡，龙头量减价增》
-2022.4.17

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

叶松霖（分析师）

yesonglin@kysec.cn
证书编号：S0790521060001

逢晓娟（分析师）

pangxiaojuan@kysec.cn
证书编号：S0790521060002

● 一季度白酒业绩普遍较好，二季度大众品表现可能更优

4 月 25 日-4 月 29 日，食品饮料指数涨幅为 0.7%，一级子行业排名第 4，跑赢沪深 300 约 0.6pct。2022 年一季报已披露完成，食品饮料行业表现出较强的分化特性：2022 Q1 局部地区有疫情复发，大部分区域春节期间白酒表现好于预期，主因在于大多区域疫情影响相对较小，政策宽松下返乡率提升，餐饮、零售、旅游等消费回暖，白酒消费环境和景气度提升明显，春节动销旺盛，带动白酒整体营收和净利润表现高速增长，增速环比上行。大众品一季度营收与利润压力增大，主要源于：一方面突发的疫情从消费场景与物流管控上影响消费需求与供给，导致多数公司出现回款压力；另一方面俄乌战争影响大宗商品价格，给大众品公司原料成本带来较大压力。从一季度基金重仓情况来看，食品饮料持仓比例持续回落，出现了基金减仓板块，但持股集中度提升的情况。

往全年展望，疫情是影响基本面以及股价的重要因素。当下社会对于疫情防控的重视程度提升，疫情大规模扩散的风险不高。叠加每日新增病例数量显著下降，我们预计二季度应是板块基本面逐步筑底过程，从节奏上判断二季度多数食品饮料企业回款均有不同程度影响，但大众品面临低基数效应，数据表现可能更优。趋势上看下半年应是环比改善，中秋节可以期待消费旺季回补。我们建议从两条主线把握全年投资机会：一是底部寻找低估值、景气度高的行业龙头做中长期配置；二是根据企业季度间的业绩波动寻找短期高增长品种。推荐：贵州茅台、山西汾酒、海天味业、涪陵榨菜等，建议关注：伊利股份、五粮液、青岛啤酒、重庆啤酒、东鹏饮料、绝味食品等。

● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、山西汾酒、海天味业、涪陵榨菜

(1) 贵州茅台 2022Q1 营收、利润分别 18%、24%增长超预期，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。电商平台正式上线，渠道改革更进一步。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 2022Q1 实现营收 13%、净利 16%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 2022Q1 营收与利润分别增 44%、70%，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 2022Q1 收入受疫情影响增 0.7%，成本价格提升导致利润承压，净利下滑 6.4%。2022 年规划收入利润双 12%增长，通过降本增效、加快市场转型以及产品创新等方式实现增长，建议底部布局并长期持有。(5) 涪陵榨菜：2022Q1 实现营收、利润分别下滑 2.9%与 3.1%，全年利润率提升是最大亮点，主要来源：一是年底提价效果应在全年显现；二是成本下降较为明确；三是费用率相应收缩。业绩释放具有波段性行情，预计二季度及三季度报表利润可能较高增长。

● 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：一季度白酒业绩普遍较好，二季度大众品表现可能更优	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：2021 年茅台集团利润同比增长 15%	6
5、备忘录：关注 5 月 5 日仙乐健康股东大会	6
6、风险提示	8

图表目录

图 1： 食品饮料涨幅为 0.7%，排名 4/28	3
图 2： 预加工食品、白酒、其他食品表现更好	3
图 3： 天味食品、千味央厨、洋河股份等涨幅领先	4
图 4： 安记食品、惠发食品、青岛食品等跌幅居前	4
图 5： 2022 年 4 月 19 日全脂奶粉中标价同比+2.7%	4
图 6： 2022 年 4 月 20 日生鲜乳价格同比-1.4%	4
图 7： 2022 年 4 月 22 日猪肉价格同比-35.8%	5
图 8： 2022 年 3 月生猪存栏数量同比+1.6%	5
图 9： 2022 年 3 月能繁母猪数量同比+0.0%	5
图 10： 2021 年 12 月 29 日白条鸡价格同比+1.7%	5
图 11： 2022 年 3 月进口大麦价格同比+25.7%	5
图 12： 2022 年 3 月进口大麦数量同比-48.6%	5
图 13： 2022 年 4 月 29 日大豆现货价同比+13.5%	6
图 14： 2022 年 4 月 20 日豆粕平均价同比+30.0%	6
图 15： 2022 年 4 月 29 日柳糖价格同比+4.4%	6
图 16： 2022 年 4 月 22 日白砂糖零售价同比+1.1%	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 5 月 5 日仙乐健康股东大会	7
表 2： 关注 4 月 27 日发布的贵州茅台公司报告	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值	8

1、每周观点：一季度白酒业绩普遍较好，二季度大众品表现可能更优

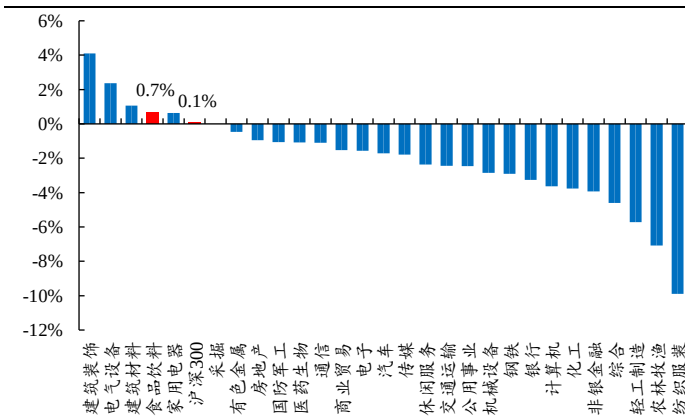
4月25日-4月29日，食品饮料指数涨幅为0.7%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约0.6pct。2022年一季度已披露完成，食品饮料行业表现出较强的分化特性：2022 Q1 局部地区有疫情复发，大部分区域春节期间白酒表现好于预期，主因在于大多区域疫情影响相对较小，政策宽松下返乡率提升，餐饮、零售、旅游等消费回暖，白酒消费环境和景气度提升明显，春节动销旺盛，带动白酒整体营收和净利润表现高速增长，增速环比上行。大众品一季度营收与利润压力增大，主要源于：一方面突发的疫情从消费场景与物流管控上影响消费需求与供给，导致多数公司出现回款压力；另一方面俄乌战争影响大宗商品价格，给大众品公司原料成本带来较大压力。从一季度基金重仓情况来看，食品饮料持仓比例持续回落，出现了基金减仓板块，但持股集中度提升的情况。

往全年展望，疫情是影响基本面以及股价的重要因素。当下社会对于疫情防控的重视程度提升，疫情大规模扩散的风险不高。叠加每日新增病例数量显著下降，我们预计二季度应是板块基本面逐步筑底过程，从节奏上判断二季度多数食品饮料企业回款均有不同程度影响，但大众品面临低基数效应，数据表现可能更优。趋势上看下半年应是环比改善，中秋节可以期待消费旺季回补。我们建议从两条主线把握全年投资机会：一是底部寻找低估值、景气度高的行业龙头做中长期配置；二是根据企业季度间的业绩波动寻找短期高增长品种。推荐：贵州茅台、山西汾酒、海天味业、涪陵榨菜等，建议关注：伊利股份、五粮液、青岛啤酒、重庆啤酒、东鹏饮料、绝味食品等。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

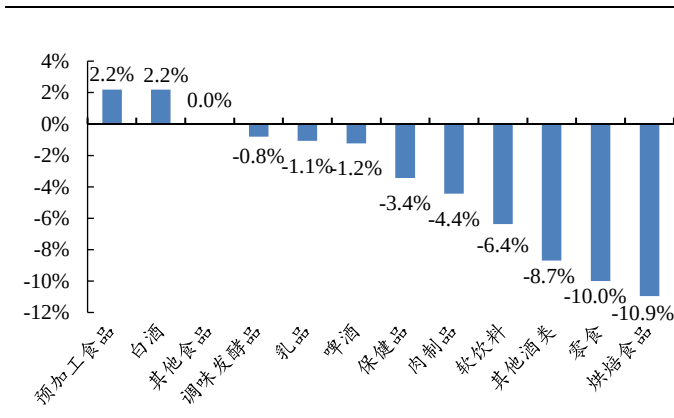
4月25日-4月29日，食品饮料指数涨幅为0.7%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约0.6pct。子行业中预加工食品（2.2%）、白酒（2.2%）、其他食品（0.0%）表现相对领先。个股方面，天味食品、千味央厨、洋河股份等涨幅领先；安记食品、惠发食品、青岛食品等跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅为0.7%，排名4/28



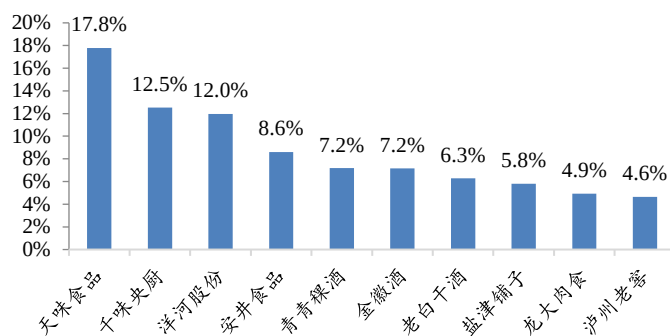
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：预加工食品、白酒、其他食品表现更好



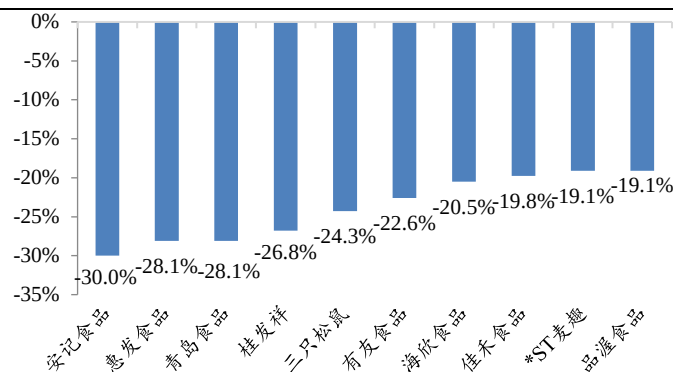
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：天味食品、千味央厨、洋河股份等涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：安记食品、惠发食品、青岛食品等跌幅居前

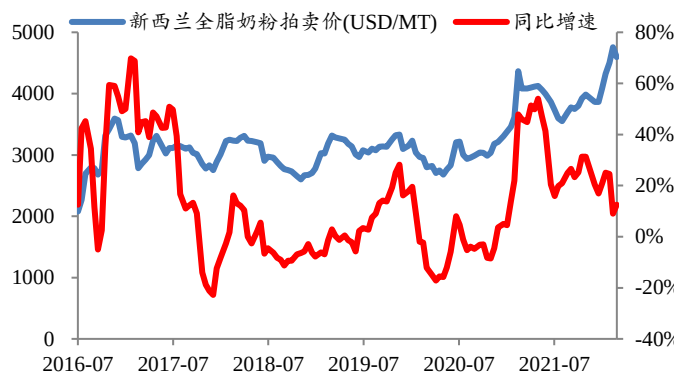


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：多数农产品价格上行

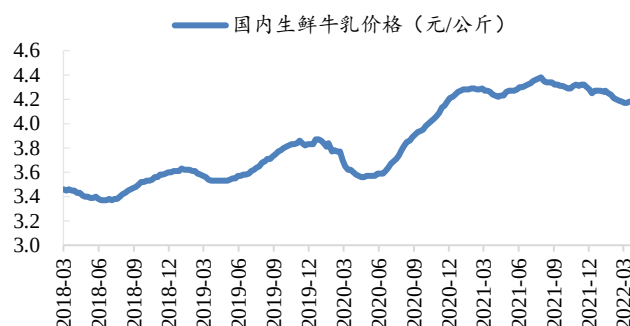
4月19日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4207 美元/吨，环比-7.2%，同比+2.7%，奶价同比大幅提升。4月20日，国内生鲜乳价格 4.2 元/公斤，环比 0.0%，同比-1.4%。中短期看国内奶牛存栏量处于低位，奶价估计持续高位。

图5：2022 年 4 月 19 日全脂奶粉中标价同比+2.7%



数据来源：GDT、开源证券研究所

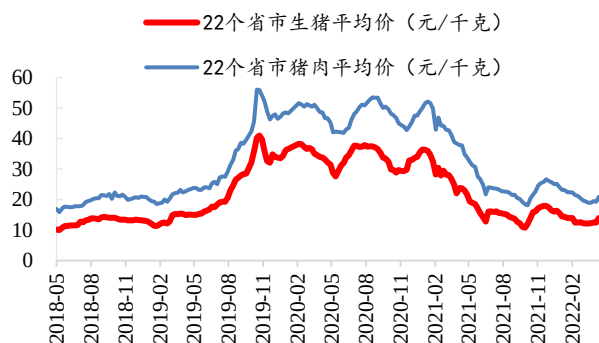
图6：2022 年 4 月 20 日生鲜乳价格同比-1.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

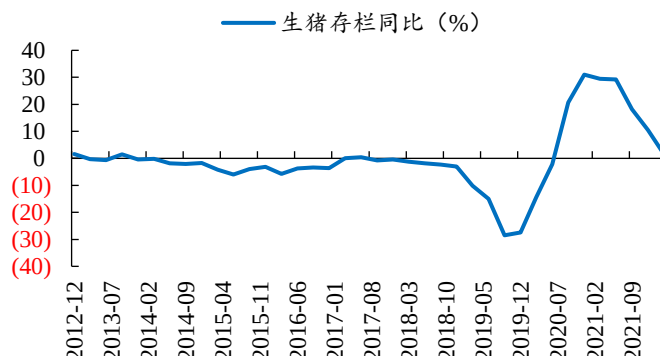
4月22日，生猪价格 13.9 元/公斤，同比-27.9%，环比+11.6%；猪肉价格 20.8 元/公斤，同比-35.8%，环比+7.8%；2022 年 3 月，能繁母猪存栏 4185 万头，同比+0.0%，环比+0.0%；2022 年 3 月生猪存栏同比+1.6%，当前看猪价下行趋势持续，预计拐点可能在年中出现。2021 年 12 月 29 日，白条鸡价格 22.1 元/公斤，同比+1.7%，环比+0.3%。

图7：2022 年 4 月 22 日猪肉价格同比-35.8%



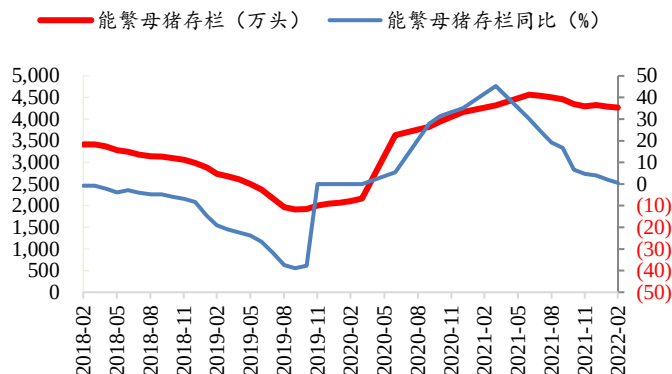
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022 年 3 月生猪存栏数量同比+1.6%



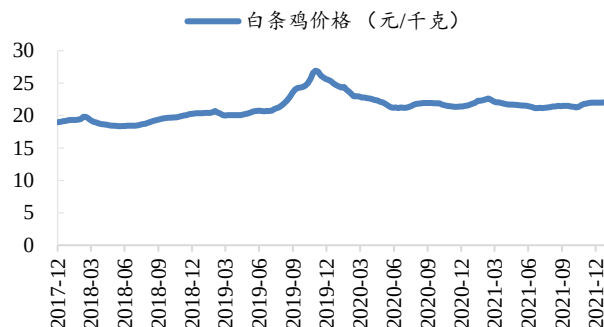
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2022 年 3 月能繁母猪数量同比+0.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

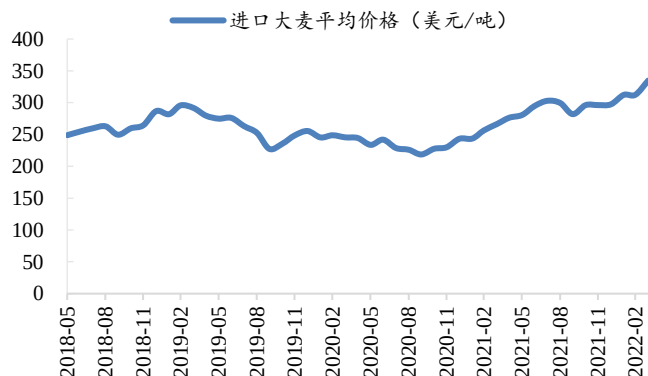
图10：2021 年 12 月 29 日白条鸡价格同比+1.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

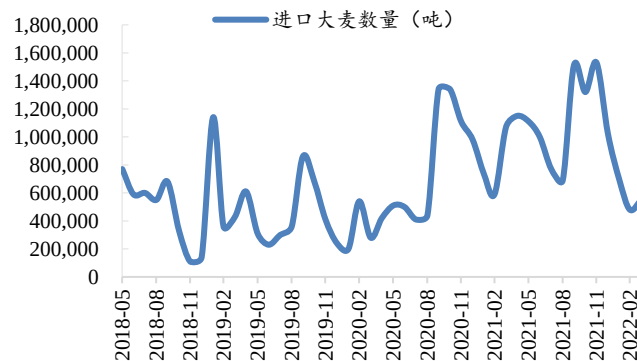
2022 年 3 月，进口大麦价格 334.8 美元/吨，同比+25.7%。进口数量 55 万吨，同比-48.6%。受到乌俄战争以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2022 年 3 月进口大麦价格同比+25.7%



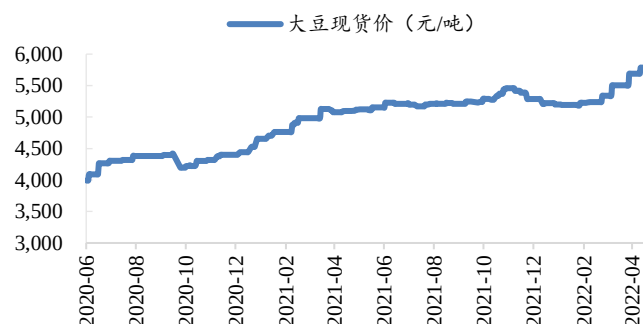
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2022 年 3 月进口大麦数量同比-48.6%

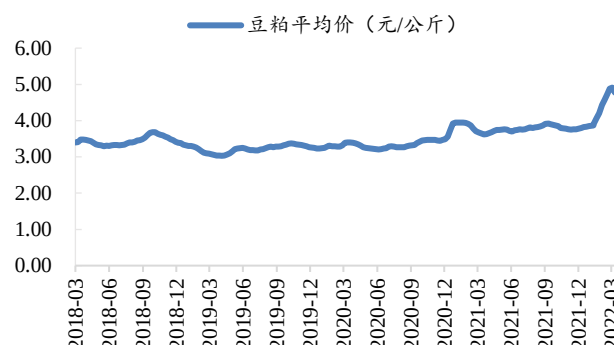


数据来源：Wind、开源证券研究所

4 月 29 日，大豆现货价 5784.7 元/吨，同比+13.5%。4 月 20 日，豆粕平均价格 4.7 元/公斤，同比+30.0%。预计 2022 年大豆价格可能走高。

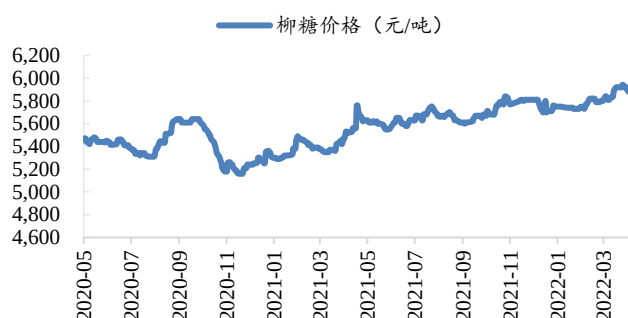
图13：2022年4月29日大豆现货价同比+13.5%


数据来源：Wind、开源证券研究所

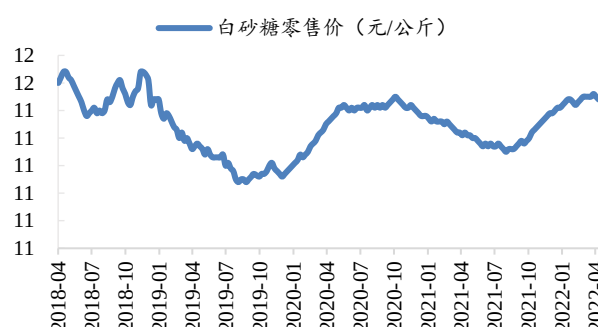
图14：2022年4月20日豆粕平均价同比+30.0%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4月29日，柳糖价格5880元/吨，同比+4.4%；4月22日，白砂糖零售价格11.4元/公斤，同比+1.1%。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4月29日柳糖价格同比+4.4%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2022年4月22日白砂糖零售价同比+1.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：2021年茅台集团利润同比增长15%

2022年1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额19555.7亿元，同比增长8.5%。其中，酒、饮料和精制茶制造业营业收入4438.8亿元，同比增长13.3%；利润总额736.4亿元，同比增长25.6%（来源于酒业家）。

4月29日，茅台集团发布2021年度报告，报告期内茅台集团实现营收1326亿元，增幅超16%；利润851亿元，增长近15%；税收570亿元，增长18.4%。从财务数据看，2021年茅台集团完成“双翻番、双打造”年度目标，其中全集团实现酒类销售1282.77亿元，占比96.72%，比2020年占比提升了0.1%。此外，金融、文旅板块正成为集团主业新的增长极。（来源于微酒）。

4月29日，“i茅台”APP注册总用户数达1146万，累计预约总人次2亿，平均每日预约人次712万，29天累计销售额11.88亿（来源于微酒）。

5、备忘录：关注5月5日仙乐健康股东大会

下周（5月2日-5月8日）将有4家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注5月5日仙乐健康股东大会

日期	公司名称	股东大会	限售解禁
5月5日	仙乐健康	汕头市龙湖区（14:30）	
5月5日	佳禾食品		1756.59 万股
5月6日	仲景食品	河南省西峡县（15:00）	
5月6日	金达威	厦门市（14:30）	
5月6日	承德露露	河北省承德市（14:30）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注4月27日发布的贵州茅台公司报告

报告类型	报告名称	时间
行业周报	白酒淡季挺价，速冻疫情后期待反转	4月17日
行业点评	3月电商数据分析，行业延续平淡，龙头量减价增	4月17日
公司报告	桃李面包：业绩符合预期，需求有所恢复	4月20日
公司报告	李子园：业绩符合快报，稳步推进全国扩张	4月20日
公司报告	得利斯：业绩符合快报，预制菜仍处黄金发展期	4月21日
公司报告	中炬高新：2022Q1业绩低于预期，期待疫情后行业复苏	4月25日
公司报告	水井坊：2021圆满收官，阶段性承压不改长期成长趋势	4月26日
公司报告	恒顺醋业：利润持续承压，2022年波动中前行	4月26日
公司报告	立高食品：短期成本承压，冷冻烘焙有所放缓	4月26日
公司报告	金徽酒：开门红成绩亮眼，核心成长动力不变	4月27日
公司报告	双汇发展：纯屠宰持续恢复，肉制品吨利提升	4月27日
公司报告	贵州茅台：Q1业绩再超预期，成长性和确定性兼备	4月27日
公司报告	口子窖：Q1平稳增长，改革有序推进	4月28日
公司报告	山西汾酒：2021年高质量增长，2022年开端亮眼	4月28日
公司报告	涪陵榨菜：需求受益，利润可期	4月28日
公司报告	得利斯：业绩符合预告，疫情短期略有扰动	4月28日
公司报告	绝味食品：短期利润承压，底部反转可期	4月28日
公司报告	伊利股份：业绩超预期，实现开门红	4月28日
公司报告	海天味业：业绩短期承压，长期发展稳健	4月29日
公司报告	洋河股份：开门红如期而至，改革潜力释放	4月29日
公司报告	五粮液：平稳开局，改善可期	4月29日
公司报告	甘源食品：股权激励顺利落地，底部有望加速成长	4月29日
公司报告	李子园：疫情扰动，短期业绩承压，全国化战略持续推进	4月29日
公司报告	新乳业：业绩超预期，内生、外延并举下未来可期	4月30日
公司报告	青岛啤酒：吨价持续提升，结构依然向好	4月30日
公司报告	煌上煌：疫情反复扰动，静待经营反转	4月30日
公司报告	味知香：业绩稳步增长，B端、C端双管齐下发展可期	4月30日
公司报告	重庆啤酒：业绩略超预期，乌苏势头依然良好	4月30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		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
贵州茅台	买入	1828.4	49.38	57.86	66.9	37.0	31.6	27.3
五粮液	买入	162.1	6.02	6.89	8.13	26.9	23.5	19.9
洋河股份	增持	159.1	5.18	6.76	8.3	30.7	23.5	19.2
山西汾酒	买入	272.0	6.51	8.79	11.51	41.8	30.9	23.6
口子窖	增持	51.2	3.22	3.65	4.25	15.9	14.0	12.1
古井贡酒	增持	195.5	4.69	5.63	6.81	41.7	34.7	28.7
金徽酒	增持	29.8	0.9	1.18	1.52	33.1	25.2	19.6
水井坊	增持	70.8	2.9	3.63	4.5	24.4	19.5	15.7
伊利股份	买入	38.5	1.65	1.93	2.24	23.3	19.9	17.2
新乳业	增持	11.4	0.49	0.65	0.81	23.2	17.5	14.0
双汇发展	增持	29.8	1.8	2.03	2.24	16.5	14.7	13.3
中炬高新	增持	25.1	0.93	1.05	1.24	27.0	23.9	20.2
涪陵榨菜	买入	35.0	1.1	1.31	1.58	31.8	26.7	22.1
海天味业	买入	81.5	1.77	2.12	2.5	46.1	38.5	32.6
恒顺醋业	买入	10.6	0.12	0.15	0.19	87.9	70.3	55.5
西麦食品	增持	13.0	0.55	0.63	0.72	23.6	20.6	18.0
桃李面包	买入	13.7	0.9	1.01	1.15	15.2	13.5	11.9
嘉必优	买入	27.5	1.10	1.47	2.45	25.0	18.7	11.2
绝味食品	买入	44.0	1.7	2.16	2.55	25.9	20.3	17.2
煌上煌	增持	10.7	0.36	0.42	0.48	29.7	25.5	22.3
广州酒家	增持	21.8	1.12	1.32	1.52	19.4	16.5	14.3
甘源食品	增持	43.5	2.04	2.91	3.73	21.3	15.0	11.7

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2022 年 4 月 29 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