

# 食品饮料

## 白酒动销旺季来临，大众品有望边际改善——策略会情况反馈

**白酒行业：**春节动销旺季即将到来，名酒企业回款良好，价盘方面旺季表现平稳，未出现明显波动，动销端部分地区仍受疫情反复影响，疫情后终端门店普遍采取减少库存、提高进货频率的方式，消费者真实需求以及终端动销仍需观察，元旦过后终端走货加快，多数名酒企业渠道库存良性，预计春节仍有望实现良性增长。

**啤酒行业：**Q4为啤酒行业传统淡季，同时疫情局部反复进一步影响动销，年内成本端主要原材料价格上涨催生了行业性提价窗口，各龙头企业把握淡季机会积极落地提价举措。展望2022年，相较于过去产品结构高端化带来的吨价上行，直接提价与高端化共同推动吨价上行，以利润为导向而非以收入为导向的目标指引下，预计提价有望顺畅传导，叠加餐饮恢复趋势与疫情影响边际放缓的影响，2022年啤酒行业有望迎来量价齐升，建议积极把握2022年啤酒行业投资机会。

**调味品行业：**疫情影响下，餐饮渠道复苏略有影响，尤其下半年复苏略受阻。展望2022年，我们对于整体收入端的复苏仍持乐观态度，各公司通过全国化布局甚至全球化布局、新客户开发、渠道潜力挖掘实现量增，同时部分企业采取提价措施支撑价增。成本端来看，部分原材料价格略有回落，但运费等成本尚处于高位，提价的终端传导尚未完全落地，提价红利有望在2022Q2及以后逐步释放。在2021年行业压力较大的情况下，各公司也纷纷进行内外部改革，优化效率，同时费用端亦处于加大投放周期，对利润的释放产生一定的影响。

**乳制品及饮料行业：**饮料行业提价能力相对较弱，当前亦面临成本上涨压力，处于高速增长期的企业有望通过销量规模效应冲抵成本压力，同时优化供应链亦能应对成本压力，饮料行业当前仍以大单品为主流战略，积极打造差异化产品、把握消费者需求，关注处于成长期企业带来的投资机会。

**卤制品行业：**四季度受疫情反复影响，卤制品行业短期承压，龙头企业主动给加盟商减压，以图长期发展。其中绝味食品短期调整开店节奏，加大加盟商补贴，待疫情好转之后加速拿店。根据渠道调研，周黑鸭12月开始主动减轻加盟商资金压力，良性发展。

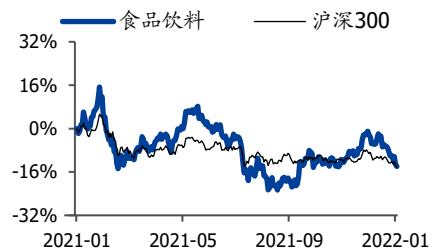
**速冻行业：**速冻行业受益下游餐饮连锁化及消费场景扩充，其中预制品赛道进入快速发展期，速冻企业纷纷进入预制菜赛道，扩充产品线。利润端来看，2019年以来行业龙头利润率进入上行通道，2021年受原材料涨价和渠道梳理影响，行业利润短期承压，年底行业内各公司陆续提价，当前提价反馈情况良好，经销商陆续跟进，终端价格有所上涨，预计2022年成本压力将有所缓解。此外各公司都在继续发力渠道，积极打造新品，未来行业规模及速冻产品渗透率有望进一步提升。

**投资建议：**白酒方面，春节旺季名酒企业动销良性，目前板块估值回归价值配置区间，首推地产酒板块，口子窖、洋河股份、古井贡酒、今世缘等地产酒公司业绩端有望加速上行，高端酒消费群体持续扩容，时间换空间，看好泸州老窖、山西汾酒、贵州茅台、五粮液的中长期发展。大众品方面，短期销量虽受疫情反复影响，但提价传导顺利，预计业绩逐季改善，核心推荐日辰股份、青岛啤酒、涪陵榨菜、燕京啤酒、重庆啤酒、千禾味业、东鹏饮料、绝味食品、安井食品、立高食品、味知香。

**风险提示：**行业竞争加剧风险；疫情反复风险；宏观经济下行风险。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

**分析师 符蓉**

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

**分析师 方一苇**

执业证书编号：S0680521120001

邮箱：fangyiwei@gszq.com

**研究助理 郝宇新**

执业证书编号：S0680121030010

邮箱：haoyuxin@gszq.com

### 相关研究

- 1、《食品饮料：渠道清理到位，提价传导顺畅——川渝调味品调研反馈》2022-01-03
- 2、《食品饮料：长沙白酒草根调研及经销商大会反馈：行稳致远，静待春节》2021-12-31
- 3、《食品饮料：渠道货龄改善明显，终端动销良性——调味品渠道调研反馈》2021-12-12

## 内容目录

1、行业观点汇总 .....	3
2、公司交流情况反馈 .....	4
2.1 白酒行业上市公司&经销商反馈 .....	4
2.1.1 洋河股份交流反馈 .....	4
2.1.2 顺鑫农业交流反馈 .....	4
2.1.3 酒鬼酒经销商交流反馈 .....	4
2.1.4 怡亚通交流反馈 .....	4
2.2 啤酒行业上市公司反馈 .....	5
2.2.1 重庆啤酒交流反馈 .....	5
2.2.2 燕京啤酒交流反馈 .....	5
2.3 调味品行业上市公司反馈 .....	5
2.3.1 恒顺醋业交流反馈 .....	5
2.3.2 日辰股份交流反馈 .....	5
2.3.3 安琪酵母交流反馈 .....	6
2.4 乳制品及饮料行业上市公司反馈 .....	6
2.4.1 妙可蓝多交流反馈 .....	6
2.4.2 新乳业交流反馈 .....	6
2.4.3 李子园交流反馈 .....	6
2.4.4 均瑶健康交流反馈 .....	7
2.5 卤制品行业上市公司反馈 .....	7
2.5.1 周黑鸭交流反馈 .....	7
2.5.2 绝味食品交流反馈 .....	7
2.6 速冻及其他行业上市公司反馈 .....	8
2.6.1 立高食品交流反馈 .....	8
2.6.2 安井食品交流反馈 .....	8
2.6.3 海融科技交流反馈 .....	8
2.6.4 桃李面包交流反馈 .....	8
3、风险提示 .....	9

## 1、行业观点汇总

**白酒行业：**春节动销旺季即将到来，名酒企业回款良好，价盘方面旺季表现平稳，未出现明显波动，动销端部分地区仍受疫情反复影响，疫情后终端门店普遍采取减少库存、提高进货频率的方式，消费者真实需求以及终端动销仍需观察，元旦过后终端走货加快，多数名酒企业渠道库存良性，预计春节仍有望实现良性增长。

**啤酒行业：**Q4为啤酒行业传统淡季，同时疫情局部反复进一步影响动销，年内成本端主要原材料价格上涨催生了行业性提价窗口，各龙头企业把握淡季机会积极落地提价举措。展望2022年，相较于过去产品结构高端化带来的吨价上行，直接提价与高端化共同推动吨价上行，同时相较于过去，各龙头当前均以产品高端化为经营导向，以利润为导向而非以收入为导向的目标指引下，预计提价有望顺畅传导，叠加餐饮恢复趋势与疫情影响边际放缓的影响，2022年啤酒行业有望迎来量价齐升，建议积极把握2022年啤酒行业投资机会。

**调味品行业：**疫情影响下，餐饮渠道复苏略有影响，尤其下半年复苏略受阻。展望2022年，我们对于整体收入端的复苏仍持乐观态度，各公司通过全国化布局甚至全球化布局、新客户开发、渠道潜力挖掘实现量增，同时部分企业采取提价措施支撑价增。成本端来看，部分原材料价格略有回落，但运费等成本尚处于高位，提价的终端传导尚未完全落地，提价红利有望在2022Q2及以后逐步释放。在2021年行业压力较大的情况下，各公司也纷纷进行内外部改革，优化效率，同时费用端亦处于加大投放周期，对利润的释放产生一定的影响。

**饮料行业：**饮料行业提价能力相对较弱，当前亦面临成本上涨压力，处于高速增长长期的企业有望通过销量规模效应冲抵成本压力，同时优化供应链亦能应对成本压力，饮料行业当前仍以大单品为主流战略，积极打造差异化产品、把握消费者需求，关注处于成长期企业带来的投资机会。

**卤制品行业：**四季度受疫情反复影响，卤制品行业短期承压，龙头企业主动给加盟商减压，以图长期发展。其中绝味食品短期调整开店节奏，加大加盟商补贴，待疫情好转之后加速拿店。根据渠道调研，周黑鸭12月开始主动减轻加盟商资金压力，良性发展。

**速冻行业：**随着餐饮连锁快速扩张，客户对食材把控、口味稳定性、配送效率等方面提出了更高的要求，其核心在于标准化，从而催生了上游基础食材工业化、规模化生产的需求。速冻行业受益下游餐饮连锁化及消费场景扩充，其中预制品赛道进入快速发展期，速冻企业纷纷进入预制菜赛道，扩充产品线。利润端来看，2019年以来行业龙头利润率进入上行通道，2021年受原材料涨价和渠道梳理影响，行业利润短期承压，年底行业内各公司陆续提价，当前提价反馈情况良好，经销商陆续跟进，终端价格有所上涨，预计2022年成本压力将有所缓解。此外各公司都在继续发力渠道，积极打造新品，未来行业规模及速冻产品渗透率有望进一步提升。

## 2、公司交流情况反馈

### 2.1 白酒行业上市公司&经销商反馈

#### 2.1.1 洋河股份交流反馈

公司管理层换届后，积极推动员工持股计划出台，覆盖公司核心骨干员工，释放公司内部活力，2021年前三季度公司如期实现持股计划要求的15%增长目标，预计全年目标完成无虞，2022年持股计划亦规划15%以上增长。**洋河未来将实施多品牌、多品类发展，洋河品牌方面**，重点发力M6+全国化，当前M6+对老M6的替代工作基本完成，水晶梦亦步亦趋，海之蓝和天之蓝作为公司基本盘稳增长，预计未来亦有产品升级安排，对于高端品牌M9和手工班产品也进行专门规划，整体运作思路清晰；**双沟品牌方面**，公司自2019年开始实施的“名酒复苏”战略成效显著，双沟取得良好增长，其中品牌下的苏酒系列、珍宝坊系列和双沟大曲系列已形成完善产品矩阵，蓄势待发；**贵酒与梨花村**形成完善品牌布局，其中贵酒作为酱香型白酒产品，实现香型互补。从区域分布来看，洋河全国化步伐仍在途中，预计未来省外销售收入占比将不断提高。**年内公司积极调整优化营销层面的组织架构**，一方面侧重于选调经验丰富的营销老兵组织市场营销工作，另一方面积极推动营销骨干年轻化、专业化，为长期发展奠定良好基础。

#### 2.1.2 顺鑫农业交流反馈

公司当前积极推进聚焦主业工作，**养殖类业务**预计在2020年猪价上行期间补栏需求旺盛、当前猪价呈下跌趋势下难以贡献较多利润；**屠宰业务**有望受益于猪价下跌；**地产业务**则“两手抓”推动地产业务剥离，一方面公司主动积极出清，另一方面公司通过挂牌招募意向方进行交易；白酒业务方面，公司近期推出一款陈酿的升级产品，以应对即将开始实施的白酒新国标，由于疫情反复等影响，公司北京市场上的产品销售仍部分受影响，但渠道对公司产品信心仍足，未来公司将专注于产品结构升级与市场精耕细作，继续巩固牛栏山全国化的发展成果。

#### 2.1.3 酒鬼酒经销商交流反馈

据经销商反馈，当前经销商打款积极，内参回款任务已完成、酒鬼酒回款正在进行中，**从批价角度来看**，内参当前批价在810元左右，酒鬼酒红坛290元左右、紫坛360元、黄坛200元左右，近期批价有所回落，这是集中发货的正常现象，库存良性；**从动销角度来看**，目前经销商正在陆续发货中，预计15-25号是终端动销高峰时点，消费者需求以及产品批价情况仍需过几天由市场检验，春节仍取决于是否有疫情局部反复以及相应管控态势（如对宴席等消费场景的管控力度），但全年来看预计酒鬼酒仍将呈现良性发展态势。内参近年发展态势良好，省内省外齐发力，经销商与业务团队均奋发向上，酒鬼酒系列未来仍需聚焦于做大单品规模、支撑整体发展。

#### 2.1.4 怡亚通交流反馈

公司白酒业务以酱香型产品为主，打造酱酒品牌价格带全覆盖，补全酱酒市场空白，根据不同产品特点打造不同卖点，近年来自有品牌发展迅速，预计2022年钓鱼台产品也将维持稳定发展，在钓鱼台产品之外公司正着力丰富白酒产品的布局，得益于产品较强的盈利能力，白酒业务利润贡献较高。2010年公司开始转型，当时已经开始做白酒、日化和家电，以分销为主，之后逐渐做利润率更高的赋能业务，未来公司主要战略以白酒为主，实现白酒业务的闭环，全面开发自己的产品，做好其他公司品牌运营及产品代销等。

## 2.2 啤酒行业上市公司反馈

### 2.2.1 重庆啤酒交流反馈

重庆啤酒坚定产品高端化战略，产品矩阵形成了国际品牌与本土品牌的“6+6”品牌矩阵，近年来乌苏大单品高增引领发展，1664、重庆啤酒乐堡品牌亦在不断挖掘消费需求，公司持续致力于丰富矩阵内各品牌的独特内涵，如重庆品牌与火锅消费场景的绑定，乐堡与音乐文化相结合构建产品内涵，Q4啤酒行业整体进入淡季，叠加部分区域疫情反复的影响，整体处于平稳发展态势，未来公司大城市计划以及扬帆22完成、扬帆27落地，公司仍处于快速发展的道路上。2021年公司在淡季对市场区域进行进一步划分，明确销售团队负责区域与任务，在一个省级行政区内只有一个销售团队负责公司6+6品牌销售，此次调整更多是业务团队汇报条线的影响，对市场影响较小，预计近期将调整完成。乌苏率先走向全国化后，公司近期为适应长三角和珠三角的发展，持续推动布局产能，展现出公司对供应链优化工作的深刻理解以及对未来发展的信心。

### 2.2.2 燕京啤酒交流反馈

**产品端：**当前大单品思路不变，以U8为核心抓手，V10等产品补足细分需求，u8由于对生产工艺要求较高，近年产能处于持续爬坡状态，预计未来u8供不应求的局面将得以缓解，2022年在价盘管控上会进一步加大力度，U8运作日益精细化，产品不上头、低度大滋味深受消费者喜爱。**经营端：**子公司减亏持续推进，预计子公司减亏效果将持续显现，未来会持续对子公司进行考察、选择合适子公司实施产销分离，据我们测算，单靠人效提高燕京净利率可提高2.7pct。燕京子公司运作与激励较为市场化，区域销售公司与各子公司共同制定销售策略，整体因地制宜具备灵活性，总部销售团队也采用市场化激励方式，助推U8全国化。**2022年是得益于疫情影响边际减弱与餐饮恢复，啤酒行业有望实现量价齐升，同时燕京U8产品全国化+经营效率提高带来强劲Alpha，产品全国化与子公司减亏有望季验证。**

## 2.3 调味品行业上市公司反馈

### 2.3.1 恒顺醋业交流反馈

**收入端：**若疫情可控，预期收入回暖。**1)**疫情暴露战略短板，全国化布局推进，走出华东、走出苏南的全国化布局成为正确方向；**2)**提价支撑价增，目前提价终端传导表现为部分落地，根据草根调研及存货消化周期，我们预计2022年4月有望实现全面落地，2022年Q2提价对经营的影响或将完全体现。**3)**品类持续扩充，红烧肉酱、油醋汁、百花酒、酸汤肥牛等新品推出为收入增长提供支撑。**4)**渠道端以餐饮为战略重点，同时加大传统渠道建设布局，以及对新零售渠道的打造。

**盈利端：**改革进行时，利润释放节奏或放缓。目前内部成本稳定可控，恒顺在渠道铺设、人才引进、品牌营销等方面均处于费用投入加大期。预计利润端短期难以实现大幅度释放，预计保持低增长状态。

**改革：**进展超预期，改革力度空前。人才理念变化推进变革，改革进程超预期，营销总监张冰总雷厉风行。坚守正确方向，改革持续落地，预期2023年下半年改革效果逐步显现，经营状况有望出现反转。

**产能建设支撑长期增长：**2022-2023年产能建设周期，再融资募投项目有望支撑恒顺未来增长加速。

### 2.3.2 日辰股份交流反馈

**收入端：**疫情对21Q4增长有所影响，预期收入边际改善。**1)**新客户开发持续推进，有望成为收入增长的核心驱动力，中型客户（300-500家）为重要突破口；**2)**分渠道：餐饮渠道因疫情影响，2021H2收入增速放缓，食品加工渠道因国外出口恢复，2021H2

增长恢复较为明显，C端占比较小，探索性发展，短期不会过多投入，着眼中长期发展；  
**3) 预期最差时刻已过**，连锁餐饮、预制菜、速食以及半成品领域加工型企业发展有望带动公司的需求恢复。  
**利润端**：成本相对可控，预计净利率维持在 20-25%的水平为正常区间，未来重点仍未做大收入规模。  
**长期展望**：依据股权激励目标（未来三年收入或者利润复合增速 30%）进行业务开展。

### 2.3.3 安琪酵母交流反馈

**收入端**：2021 年经营状况保持正常，预期“十四五”规划有望超预期完成。调价机制：匹配通胀，同时匹配成本及市场的变化。  
**成本及盈利端**：目前糖蜜价格全球仍处上涨趋势，俄罗斯平均价格约 900 元/吨，目前南方糖蜜价格由 2021 年的 1700 元/吨高点回落至 1200 元/吨的水平，公司未对高价糖蜜采购，目前采购价格约 1100 元/吨，北方糖蜜目前采购较少，未来计划通过水解糖对酵母进行辅助性替代。另外人民币升值及海运费上涨，带动综合成本大幅上涨预计将对公司利润产生一定影响。  
**产能**：“十四五”规划公司预计各领域、各业务对酵母类产品需求超 50 万吨，2020 年公司酵母发酵总产能 27 万吨，未来几年产能瓶颈仍存在，2022 年下半年至 2023 年产能有望陆续建成投产。  
**战略规划**：主导产品酵母市场乘数，不具备收入高增长的支撑，下游衍生品市场空间巨大，预计衍生品未来收入增速超 15%。

## 2.4 乳制品及饮料行业上市公司反馈

### 2.4.1 妙可蓝多交流反馈

**常温礼盒放量增长，产能稳步释放**。公司常温产品定位休闲零食，以线下大流通渠道为主，公司近期主打常温产品礼盒，聚焦春节送礼需求，12 月开始加大广告资源投放，目前动销表现良好，有望同步贡献收入和毛利率。从产能来看，公司产能稳步提升爬坡阶段，部分生产线正在调试，春节后有望达到正常生产情况。

**市占率稳居奶酪棒行业首位，竞争优势明显**。短期市场对公司的竞争格局有所担忧，7-8 月担忧妙飞竞争，9-10 月担忧伊利加大对奶酪的布局，近期担忧奶酪博士等新品入场。当前公司作为行业龙头，同时无论从产能储备和产品品质来看，妙可蓝多竞争优势较为明显。

### 2.4.2 新乳业交流反馈

**围绕股权激励目标，全年有望保持稳健增速**。根据公司此前披露的股权激励目标，公司对各家子公司因地制宜，规划考核细致，目标积极。同时，公司部分鲜奶新品表现优秀，鲜奶铂金 24 小时成都试点反馈积极，低温酸奶活性晶球亦获得较好反馈。此外，公司并购整合能力已经多次验证，预计全国化的布局有望加速。

**从容应对奶价波动，毛利率有望保持稳定**。公司对奶价保持相对稳定的中性判断，预计成本处于稳定可控状态。针对成本波动，我们认为公司有能力通过提前布局，加强奶源的谈判和锁定，同时通过调整鲜奶和新品占比，实现全年毛利率的整体稳定。

### 2.4.3 李子园交流反馈

公司当前仍处于全国化拓展的高速增长期，目前公司针对市场进行了分类，其中华东、华中和华南地区是公司核心市场，同时也选择了一系列重点开拓区域着重发力，李子园含乳饮料在市场上具备明显差异性，具备乳制品与饮料的双重属性，在不同渠道和消费

场景中具备普适性，同时公司积极推动新品布局，2021年上市的280新品在包装与口味上丰富既有产品矩阵，同时在2022年随着产能提高会进一步加大推广力度，在考核上公司分别考核销售团队新老产品。预计2021年公司经销商团队保持较快增长，同时通过加配一线业务人员强化公司市场服务能力，1月13号公司公告了在云南地区进一步扩产的投资，随着上市募投产能的逐渐释放，看好公司的未来发展。

#### 2.4.4 均瑶健康交流反馈

公司将以健康食品为抓手，建立以益生菌为载体的产品体系，近年来公司积极与江南大学等高校合作，形成了一系列的菌株储备，将具备特定功能性的菌株添加至其他食物载体中，如巧克力和咀嚼片等，逐渐丰富产品形式，新品正逐渐公司增长。同时公司在乳酸菌业务方面由于近年消费相对疲软以及竞争对手加大费用投入等，面临一定挑战，随着成本端原材料价格上涨，公司积极梳理供应链，希望借此机会巩固竞争优势，强化公司在常温市场的竞争优势。当前公司处于老品阵痛期和新品投入期，2021年底公司公告聘任朱航明总为公司总经理，朱总历任光明总裁、金枫酒业董事长等，管理经验丰富，预计高管团队调整将为公司注入新活力。

## 2.5 卤制品行业上市公司反馈

### 2.5.1 周黑鸭交流反馈

**短期承压，振翅待飞。**2021年下半年随着疫情点状区域扩散，对交通枢纽店冲击较大，公司短期经营压力环比增加。截止2021H1，公司总门店数2270家，其中直营店1161家，特许经营门店1109家，交通枢纽店占总门店10%左右，截止三季度交通枢纽店已恢复到2019年60%-70%，非交通枢纽恢复70%，短期虽有承压但整体相对可控。往后看公司以打造特许加盟店为核心，以社区和下沉市场为主。考虑疫情冲击，公司给予加盟商补贴支持。根据渠道调研，公司对于满足要求的加盟商提升分成比例，另外在保证金和入门特许费上均有放松，我们预计补贴政策仍将贯穿2022年。

**特许加盟，双轮驱动。**公司于2019年开始探索加盟模式，并在2020年开出首批598家加盟店，其中单店托管模式从2020年6月正式开始，特许店平均店效约100万，相比其他加盟连锁业态整体投资回收周期相对较短，运营风险相对可控。2021年下半年将重心转为社区店和3-5线市场做渠道下沉，2022年预计整体开店增速不亚于2021年。从结构来看，单店托管为网点加密和渠道下沉的主力军，发展式定位空白市场且门槛较高，双轮驱动下2023年门店有望达到5000家，疫情后公司有望重回快车道。

### 2.5.2 绝味食品交流反馈

**短期开店承压，保障加盟商利益。**(1) **开店：**2021年一二季度由于消费端的恢复，整体表现略有改善，三季度草根调研时加盟商压力陆续反应，疫情冲击下四季度业绩环比承压达到一个顶点。截止2021年H1公司共计13136家门店，区域定位更加下沉且强势区域盈利能力与绝味持平，预计全年开店目标完成概率较高。(2) **补贴：**疫情冲击下考虑加盟商经营压力，公司给予加盟商一定金额的补贴政策，短期或对Q4业绩有所冲击，拉长长时间看，风雨共济，为加盟商注入信心有助于夯实卤味行业龙头地位。

**深耕鸭脖主业，加速美食生态圈建设。**公司在巩固主业基本盘下，开放供应链网络、连锁渠道管控、组织能力建设等核心能力，打造全方位美食生态圈，构建公司第二增长曲线。其中，廖记仍在打磨2.0单店模型，卤江南1000+店协同发展，此外南京满贯门、盛香亭等均在加速拓张。从投资收益维度看，近期预计逐步进入投资收获期（和府捞面、四川幺麻子、千味央厨等），后期每年均会有一定收益贡献，但整体波动相对较大较难估值。

## 2.6 速冻及其他行业上市公司反馈

### 2.6.1 立高食品交流反馈

新项目投资方面：公司计划在广州市增城区投资建设立高食品总部基地，项目拟投资总额 20.51 亿元，总体周期相对较长，预计约 5 年投产，7 年达产，达产年后(含达产年)年均产值不低于 31.15 亿元。该项目仍将重点发力在冷冻烘焙业务，建设公司华南地区“大烘焙”食品特色产业园，助力公司巩固行业龙头地位。此外公司近几年经营性现金流大于净利润，银行贷款充足，我们推测公司增发概率较小。

提价反馈方面：根据渠道调研，此次提价客户接受度较高，且下游客户考虑到原材料成本涨幅较大，对提价动作已有一定预期。未来我们预计公司仍将持续进一步内部资源整合，节约费用，进一步释放释放盈利空间。

### 2.6.2 安井食品交流反馈

疫情影响方面，据我们渠道调研了解，尽管河南疫情对公司河南工厂的生产产生了一定影响，但是依靠强大的全国布局生产的能力，周边的辽宁、泰州工厂可以帮助河南工厂进行发货，部分河南工厂的客户可以通过兄弟工厂进行覆盖。此外，部分疫情较为严重地区的就地过年政策比较明晰，近期公司面向 C 端的小包装产品销售情况良好，正处于消化库存的阶段。

涨价反馈方面，2021 年消费者积极性、消费习惯都发生了较大的变化，总体而言消费仍然较为疲软，此外人工包材、原材料等成本不断上行，对行业形成冲击。据我们渠道调研了解，安井作为行业龙头，提价后经经销商的跟进总体符合预期，业内各个大中型企业大都选择跟进，部分中小企业依照其自身情况及特点选择性跟进，整体而言公司实现了业内较为优秀的稳中求进。

预制菜方面，公司在预制菜领域有长达 5 年的经验储备及冻品先生一年的试水经验，渠道优势突出。据我们渠道调研了解，在布局快手菜的短短两个月内，公司经销商跟进情况、形象店开展、冰柜的投放进度超预期。产品上，公司也 B 端推出黑鱼片产品、C 端推出酸菜鱼产品，终端销售情况可观。我们预计 2022 年公司仍将大力发展预制菜产品，通过快手菜打造消费引导的专区，创造新利润增长点。

### 2.6.3 海融科技交流反馈

产品提价方面，公司 1 月 4 日发布了提价的公告，对部分产品上调幅度为 5%-8% 不等，主要系原辅料成本快速上涨，几乎呈现翻倍式增长。公司将实际提价安排至 3 月份，我们推测主要系以下原因：1) 2021 年公司整体毛利率水平维持较高水平；2) 公司原材料采购采用长协的价格，预计 2021 年年底到 2022 年 Q1 部分锁价将陆续到期。

新品打造上，公司在 2021 年推出了飞蛋系列，该系列产品完全基于植物基，是一款 0 蔗糖、0 脂、0 油、0 胆固醇、富含优质植物蛋白的引领性的产品。这款产品自面世以来，公司持续加大对其销售推广力度，已参加过国内几次大型的展会及新品发布会，预计 2022 年飞蛋系列将继续成为公司发力的重点产品之一，助力公司业绩增长。

### 2.6.4 桃李面包交流反馈

新品聚焦功能性，关注消费分层。2021 年下半年公司加大新品研发推广力度，2021 年新品拓展环比提升。从产品结构上注重健康化趋势，主打产品功能性以更好满足不同客群对健康饮食的多元化诉求；从目标客户上注重消费分层，对于定位消费升级类用户突出产品个性化属性，定位消费降级类客户主打性价比特征。对于网红类竞品的冲击，公司以跟踪评估为主，不做盲目跟进，依托自有强研发、强渠道和标准化生产等优势进行



复制迭代。

**产品结构改善，静待业绩修复。**公司从 2021Q1 逐步感受到成本端压力，目前原材料还在温和上涨，叠加疫情带来的运费防疫等费用增加，对毛利率略有影响，但考虑公司产品结构的改善整体冲击或较为有限。考虑 2022 年疫情恢复、新建产能释放、诸多不确定性落地，整体收入端的压力有望持续改善，利润端有望迎来弹性修复。

### 3、风险提示

行业竞争加剧风险；疫情反复风险；宏观经济下行风险。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com