

子板块业绩分化，白酒、预加工食品业绩增速靠前

——食品饮料行业 2022 年业绩综述报告

强于大市 (维持)

2023 年 05 月 12 日

行业核心观点:

白酒板块: 2022 年白酒收入利润均实现两位数增长, 疫情下品牌影响力与渠道掌控力强的高端白酒龙头展现出强大的经营韧性。长期来看, 白酒消费粘性较强, 消费需求稳固, 高端白酒稳占市场, 次高端白酒成长空间较大, 继续推荐基本面向好的高端、次高端白酒板块。**啤酒板块:** 2022 年啤酒板块高端化趋势持续, 营收和利润均保持增长, 其中利润增速超过营收增速, 受小麦等原材料成本上涨影响, 2022 年毛利率下降, 同时费用率下降, 推动净利率小幅上升。**大众品板块:** 2022 年疫情下餐饮主要消费场景转向家庭, 速冻食品、预制菜等新兴赛道受益, 盈利能力提升明显, 四季度受益于猪肉价格下降, 肉制品企业利润率大幅回升。

疫后线下消费场景恢复, 经济复苏带动消费整体复苏, 叠加上游原材料价格普遍下降, 食品饮料行业业绩也有望进一步向好, **建议关注: 1) 白酒:** 高端白酒稳占市场, 持续推进改革, 次高端白酒成长空间大, 建议关注高端、次高端白酒配置机会; **2) 啤酒:** 啤酒发展高端化、规范化进程加速推进, 行业龙头业绩表现亮眼, 长期向好趋势明确, 建议关注高端化啤酒龙头; **3) 大众品:** 大众食品需求刚性较强, 业绩分化也比较明显, 建议关注业绩表现较好的速冻食品、保健品、调味品、软饮料、乳制品、休闲零食等大众品行业龙头。

投资要点:

食品饮料行业全年稳健增长, 业绩增速靠前: 2022 年食品饮料行业实现营业收入 9551.80 亿元 (YoY+7.52%), 归母净利润 1752.67 亿元 (YoY+12.34%), 营收和归母净利润增速在申万 31 个一级子行业中分别排名第 11 和第 9。毛利率与净利率同比上升, 费用率小幅波动。22Q4 营收 2354.83 亿元, 保持稳健增速 (YoY+8.26%), 归母净利润 354.89 亿元 (YoY+11.85%)。

各子板块业绩分化, 白酒、预加工食品营收和净利润增速均靠前。 2022 年白酒、预加工食品和调味发酵品营收增速居前列, 营收增速分别为 15.12%、13.80% 和 8.35%; 肉制品、预加工食品和白酒归母净利润增速居前, 归母净利润增速分别为 44.57%、30.64% 和 20.32%。2022Q4 肉制品、预加工食品和白酒营收增速占据前三席, 归母净利润增速肉制品大增位列第一, 乳制品取代预加工食品排名第二, 预加工食品位列第三。除了以上四个板块之外, Q4 保健品、调味发酵品和软饮料实现营收同比正增长, 仅软饮料实现利润同比正增长。

白酒: 营收增速同比回落, 高端白酒市场占比持续提升 高端白酒板块实现营收 3563.45 亿元 (YoY+15.12%), 归母净利润 1305.10 亿元 (YoY+20.32%)。22Q4 受疫情影响, 营收净利增速有所下降, 实现营收 878.93 亿元 (YoY+12.57%), 归母净利润 304.59 亿元 (YoY+17.61%)。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

多家酒企发布业绩报告, 茅台引领酒业复苏
茅台单季营收创新高, 多款啤酒新品上市
3 月休闲零食及冲饮销售持续复苏, 调味品同比由正转负

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

18665372087

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

李滢

执业证书编号:

S0270522030002

电话:

15521202580

邮箱:

liyings1@wlzq.com.cn

高端白酒市场占比高企，2022 年营收 (YoY+15.45%)、归母净利润 (YoY+19.07%) 稳步增长；积极拓展直销渠道，推动盈利能力提升，2022 年毛利率、净利率同比+0.45pcts、+0.80pcts，22Q4 同比-0.47pcts，+0.74pcts。

啤酒：高端化进程持续，全年保持稳健增长：2022 年啤酒板块高端化趋势持续，实现营收 654.98 亿元 (YoY+7.25%)，归母净利 58.69 亿元 (YoY+12.95%)。22Q4 实现营收 77.90 亿元 (YoY-1.55%)，归母净利润-8.10 亿元 (YoY-18.60%)。受小麦等原材料成本上涨影响，啤酒板块 2022 年毛利率下降，同时费用率下降，推动净利率小幅上升，2022 净利率同比+0.53pcts。

其他酒类：营收整体呈现负增长，净利润同比大幅下跌：2022 年其他酒类板块实现营收 111.91 亿元 (YoY-4.26%)，归母净利 2.03 亿元 (YoY-81.24%)；22Q4 实现营收 32.71 亿元 (YoY-7.02%)，归母净利-6.91 亿元 (YoY-551.50%)。2022 年其他酒类板块毛利率同比上行，净利率持续下降。

乳制品：营收实现持续增长，22Q4 归母净利润大幅增长：2022 年乳制品板块实现营收 1971.33 亿元 (YoY+7.07%)，归母净利 105.11 亿元 (YoY-2.64%)。22Q4 实现营收 467.79 亿元 (YoY+5.76%)，归母净利润 11.48 亿元 (YoY+65.07%)。产品结构优化提升毛利率，全年费用率小幅上涨。

软饮料：2022 营收同比下降，净利润回落明显：2022 年软饮料板块实现营收 287.39 亿元 (YoY-0.40%)，归母净利 43.07 亿元 (YoY-11.57%)。22Q4 实现营收 80.07 亿元 (YoY+0.12%)，归母净利 13.31 亿元 (YoY+8.84%)。2022 年毛利率、净利率整体下滑，四季度盈利能力有所回升。

休闲零食：营收小幅波动，净利润大幅降低：2022 年休闲零食板块实现营收 726.40 亿元 (YoY-0.40%)，归母净利 42.96 亿元 (YoY-30.40%)。22Q4 实现营收 193.43 亿元 (YoY-4.64%)，归母净利润 6.24 亿元 (YoY-32.71%)。2022 全年休闲零食板块利润率持续下行，销售费用投入降低。

调味发酵品：营收稳步提升，净利润同比下行：2022 年调味发酵品板块实现营收 609.77 亿元 (YoY+8.35%)，归母净利 89.67 亿元 (YoY-13.86%)；22Q4 实现营收 162.33 亿元 (YoY+0.96%)，归母净利润 13.54 亿元 (YoY-55.81%)。全年毛利率整体上行，销售费用率显著上升。

肉制品：营收持续承压，Q4 净利润大幅回升：2022 年肉制品板块实现营收 1168.06 亿元 (YoY-4.18%)，归母净利 63.67 亿元 (YoY+44.57%)；22Q4 实现营收 337.58 亿元 (YoY+18.36%)，归母净利 16.90 亿元 (YoY+827.45%)。四季度利润率大幅回升，费用率保持稳定，全年毛利率、净利率同比+1.98pcts、+2.63pcts，22Q4 同比+6.74pcts、+6.34pcts。

预加工食品：疫情反弹带动速冻食品消费，净利润实现大幅增加：2022 年预加工食品板块实现营收 315.88 亿元 (YoY+13.88%)，归母净利 25.29 亿元 (YoY+30.64%)。22Q4 实现营收 90.51 亿元 (YoY+17.65%)，归母

净利 7.17 亿元 (YoY+63.26%)。费用率持续下降，2022 年净利率小幅上升，同比+1.04pcts。

保健品：全年营收微幅上涨，净利率持续下滑：2022 年保健品板块实现营收 142.63 亿 (YoY+0.40%)，归母净利润 17.05 亿元 (YoY-36.23%)。22Q4 实现营收 33.62 亿元 (YoY+5.98%)，归母净利润-3.33 亿元 (YoY-479.85%)。2022 年销售费用投入增加，净利率持续下滑。

风险因素：1.政策风险 2.食品安全风险 3.疫情风险 4.经济增速不及预期风险。

正文目录

1 食品饮料行业概览	6
1.1 行情表现.....	6
1.2 业绩表现.....	6
2 食品饮料子板块业绩表现	9
2.1 白酒.....	9
2.2 啤酒及其他酒类.....	13
2.2.1 啤酒.....	13
2.2.2 其他酒类.....	15
2.3 乳制品及软饮料.....	16
2.3.1 乳制品.....	16
2.3.2 软饮料.....	16
2.4 休闲零食.....	17
2.5 调味发酵品.....	18
2.6 肉制品.....	19
2.7 预加工食品.....	20
2.8 保健品.....	21
3 投资建议与风险因素	21
3.1 投资建议.....	21
3.2 风险因素.....	22
图表 1: 申万一级行业 2022 年涨跌幅(%).....	6
图表 2: 申万一级行业 2022 年营收增速(%).....	6
图表 3: 申万一级行业 2022Q4 营收增速(%).....	6
图表 4: 申万一级行业 2022 年归母净利润增速(%).....	7
图表 5: 申万一级行业 2022Q4 归母净利润增速(%).....	7
图表 6: 2017-2022 年食品饮料板块营收及同比.....	7
图表 7: 2017-2022 年食品饮料板块归母净利润及同比.....	7
图表 8: 2017Q4-2022Q4 食品饮料板块营收及同比.....	7
图表 9: 2017Q4-2022Q4 食品饮料板块归母净利润及同比.....	7
图表 10: 2017-2022 年食品饮料板块 ROE (%).....	8
图表 11: 2017-2022 年食品饮料板块毛利率&净利率.....	8
图表 12: 2017-2022 年食品饮料板块费用率.....	8
图表 13: 2022&2022Q4 食品饮料申万三级行业营收与归母净利增速.....	9
图表 14: 2017-2022 年白酒板块营收及同比.....	10
图表 15: 2017-2022 年白酒板块归母净利润及同比.....	10
图表 16: 2017Q4-2022Q4 白酒板块营收及同比.....	10
图表 17: 2017Q4-2022Q4 白酒板块归母净利润及同比.....	10
图表 18: 2017-2022 年白酒板块 ROE (%).....	10
图表 19: 2017-2022 年白酒板块毛利率&净利率.....	11
图表 20: 2017-2022 年白酒板块费用率.....	11
图表 21: 高端白酒板块个股 2022&2022Q4 业绩概览.....	12
图表 22: 次高端白酒板块个股 2022&2022Q4 业绩概览.....	12
图表 23: 中端&大众白酒板块个股 2022&2022Q4 业绩概览.....	13

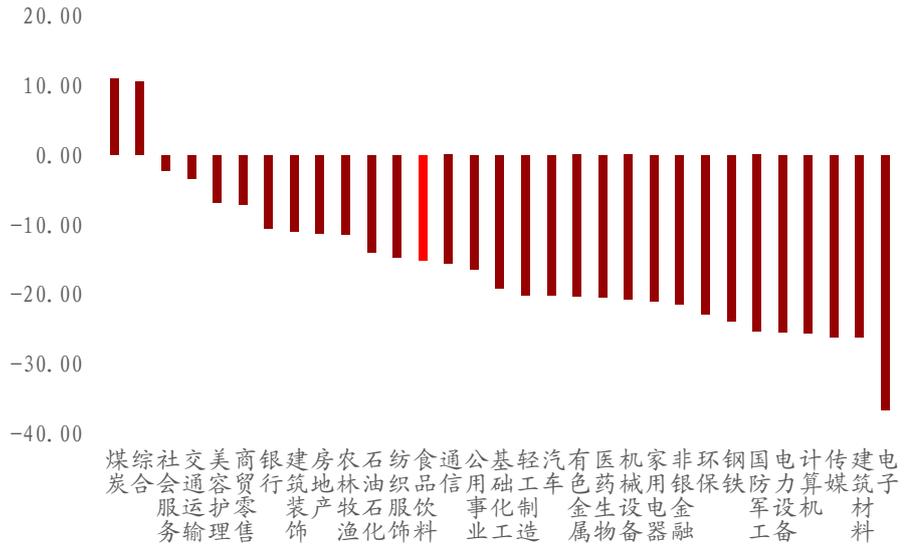
图表 24: 2017-2022 年啤酒板块营收及同比.....	13
图表 25: 2017-2022 年啤酒板块归母净利润及同比.....	13
图表 26: 2017Q4-2022Q4 啤酒板块营收及同比.....	14
图表 27: 2017Q4-2022Q4 啤酒板块归母净利润及同比.....	14
图表 28: 2017-2022 年啤酒板块 ROE (%).....	14
图表 29: 2017-2022 年啤酒板块毛利率&净利率.....	14
图表 30: 2017-2022 年啤酒板块费用率.....	14
图表 31: 啤酒板块个股 2022&2022Q4 业绩概览.....	15
图表 32: 其他酒类板块个股 2022&2022Q4 业绩概览.....	15
图表 33: 乳制品板块个股 2022&2022Q4 业绩概览.....	16
图表 34: 软饮料板块个股 2022&2022Q4 业绩概览.....	17
图表 35: 休闲食品板块个股 2022&2022Q4 业绩概览.....	18
图表 36: 调味发酵品板块个股 2022&2022Q4 业绩概览.....	19
图表 37: 肉制品板块个股 2022&2022Q4 业绩概览.....	20
图表 38: 预加工食品板块个股 2022&2022Q4 业绩概览.....	20
图表 39: 保健品板块个股 2022&2022Q4 业绩概览.....	21

1 食品饮料行业概览

1.1 行情表现

股市整体下行，食品饮料板块表现平淡。2022年，A股集体下挫，31个申万一级行业中29个行业指数走势下跌，仅煤炭与综合指数上涨。食品饮料板块表现相对平淡，行业指数全年下跌15.12%，在31个申万一级行业中排名第13，在消费相关行业中表现处于中位水平。

图表1: 申万一级行业2022年涨跌幅(%)

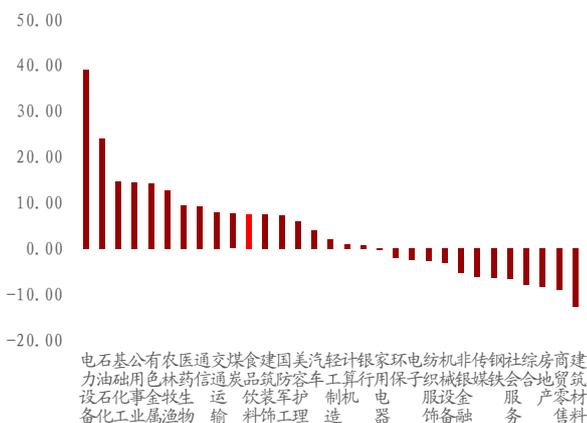


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

1.2 业绩表现

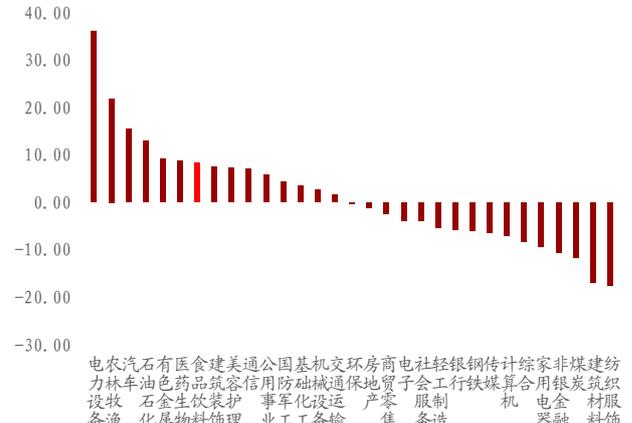
食品饮料板块稳健增长，归母净利润增速靠前。尽管全年受到新冠疫情多点频发的影响，食品饮料板块依然维持稳健增长，2022年营业收入同比增长7.52%，在申万一级行业中排名第11；四季度受益于防疫政策逐步优化，2022年Q4营收同比增长8.26%，在申万一级行业中排名第7。食品饮料板块归母净利润2022年同比增长12.34%，在申万一级行业中排名第9；2022Q4同比增长11.85%，在申万一级行业中排名第11。

图表2: 申万一级行业2022年营收增速(%)



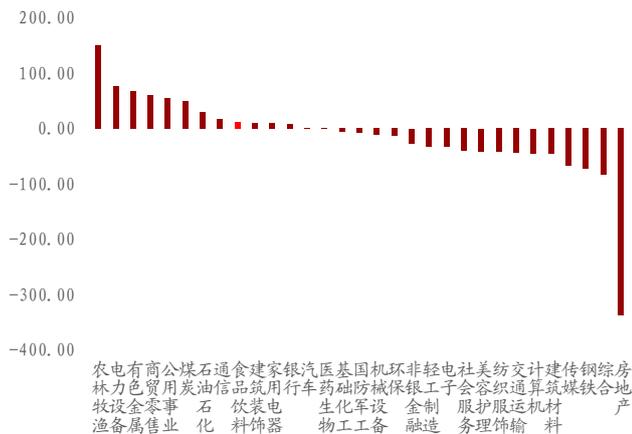
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表3: 申万一级行业2022Q4营收增速(%)

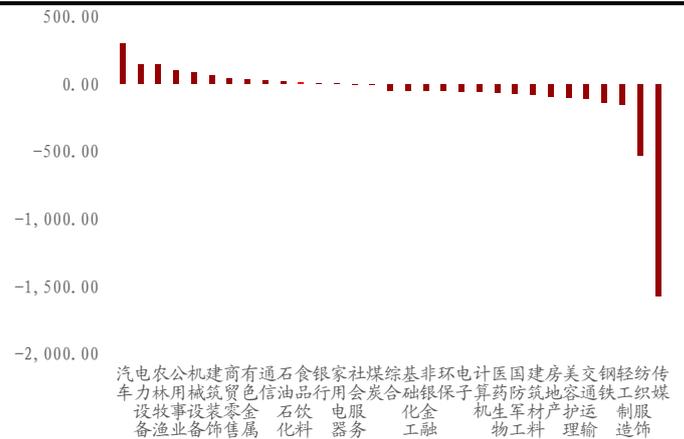


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表4: 申万一级行业2022年归母净利润增速(%)



图表5: 申万一级行业2022Q4归母净利润增速(%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

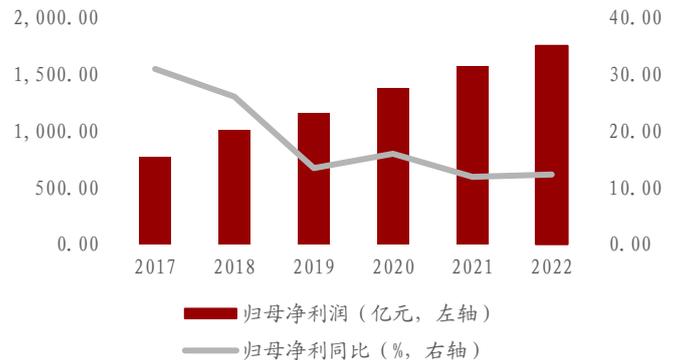
食品饮料板块全年营收近万亿, 营收利润同比双增。2022年食品饮料板块营业总收入合计9551.80亿元, 同比增长7.52%, 归母净利润合计1752.67亿元, 同比增长12.34%。2022Q4板块营收合计2354.83亿元, 同比增长8.26%, 归母净利润合计354.89亿元, 同比增长11.85%。

图表6: 2017-2022年食品饮料板块营收及同比



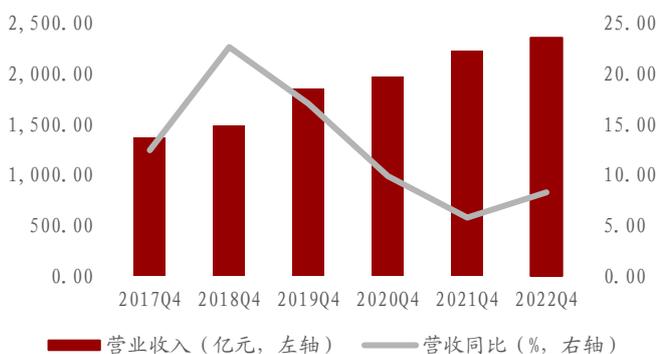
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表7: 2017-2022年食品饮料板块归母净利润及同比



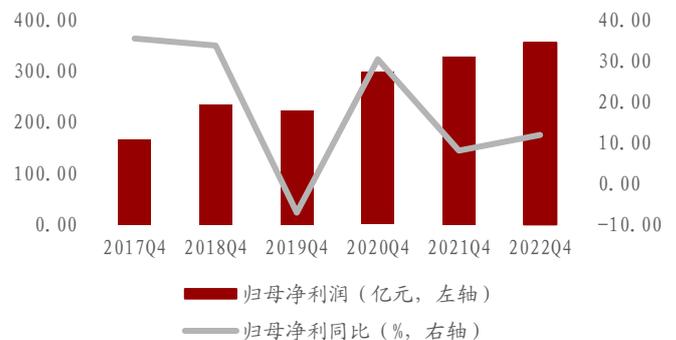
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表8: 2017Q4-2022Q4食品饮料板块营收及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

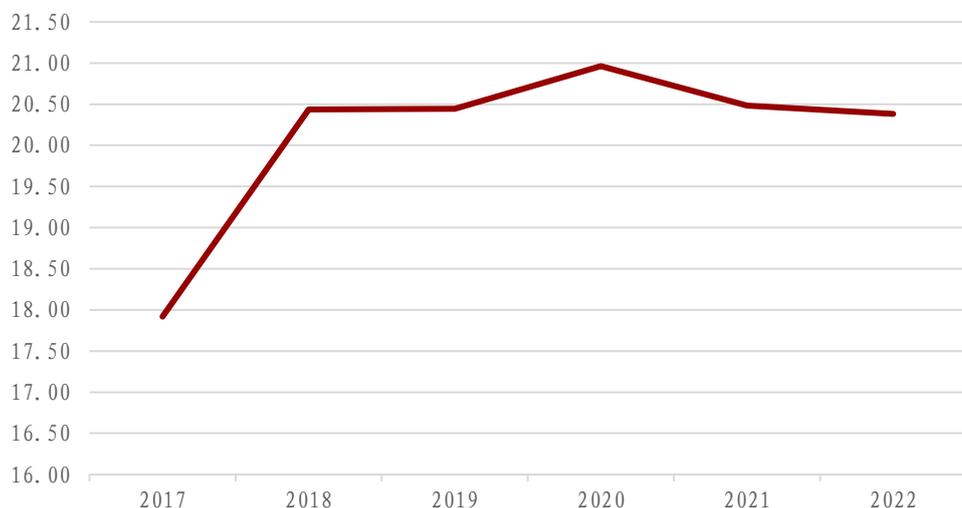
图表9: 2017Q4-2022Q4食品饮料板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

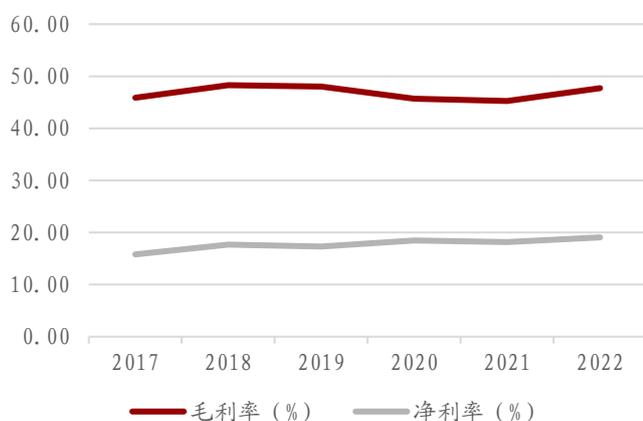
食品饮料板块盈利能力同比上行，期间费用小幅波动。2022年食品饮料板块毛利率与净利率同比上升，费用率小幅波动，2022板块ROE为20.38%，同比-0.10pcts，毛利率、净利率分别为47.70%、19.06%，同比+2.45pcts、+0.90pcts，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为11.52%（YoY+0.33pcts）、4.97%（YoY+0.02pcts）、-0.64%（YoY-0.22pcts）。

图表10: 2017-2022年食品饮料板块ROE (%)



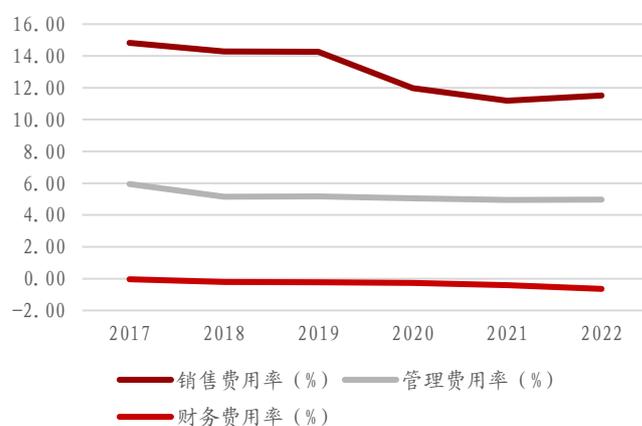
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表11: 2017-2022年食品饮料板块毛利率&净利率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表12: 2017-2022年食品饮料板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2022全年白酒、预加工食品与调味发酵品业绩表现出色，四季度肉制品增速较快。2022食品饮料行业申万三级子板块中，白酒、预加工食品和调味发酵品营收增速居前列，营收增速分别为15.12%、13.80%和8.35%；肉制品、预加工食品和白酒归母净利润增速居前，归母净利润增速分别为44.57%、30.64%和20.32%。2022Q4肉制品、预加工食品和白酒营收增速占据前三席，归母净利润增速乳制品取代预加工食品排名第二，预加工食品位列第三。除了以上四个板块之外，Q4保健品、调味发酵品和软饮料实现营收同比正增长，仅软饮料实现利润同比正增长。

图表13: 2022&2022Q4食品饮料申万三级行业营收与归母净利增速

2022 营收增速			2022Q4 营收增速		
序号	行业	增速(%)	序号	行业	增速(%)
1	白酒III	15.12	1	肉制品	18.36
2	预加工食品	13.80	2	预加工食品	17.65
3	调味发酵品III	8.35	3	白酒III	12.57
4	啤酒	7.25	4	保健品	5.98
5	乳品	7.07	5	乳品	5.76
6	烘焙食品	3.53	6	调味发酵品III	0.96
7	保健品	0.40	7	软饮料	0.12
8	软饮料	-0.40	8	啤酒	-1.55
9	零食	-3.01	9	烘焙食品	-3.59
10	肉制品	-4.18	10	零食	-5.13
11	其他酒类	-4.26	11	其他酒类	-7.02

2022 归母净利润增速			2022Q4 归母净利润增速		
序号	行业	增速(%)	序号	行业	增速(%)
1	肉制品	44.57	1	肉制品	827.45
2	预加工食品	30.64	2	乳品	65.07
3	白酒III	20.32	3	预加工食品	63.26
4	啤酒	12.95	4	白酒III	17.61
5	乳品	-2.64	5	软饮料	8.84
6	软饮料	-11.57	6	零食	-0.45
7	零食	-11.90	7	啤酒	-18.60
8	调味发酵品III	-13.86	8	烘焙食品	-48.72
9	烘焙食品	-25.74	9	调味发酵品III	-55.81
10	保健品	-36.23	10	保健品	-479.85
11	其他酒类	-81.24	11	其他酒类	-551.50

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

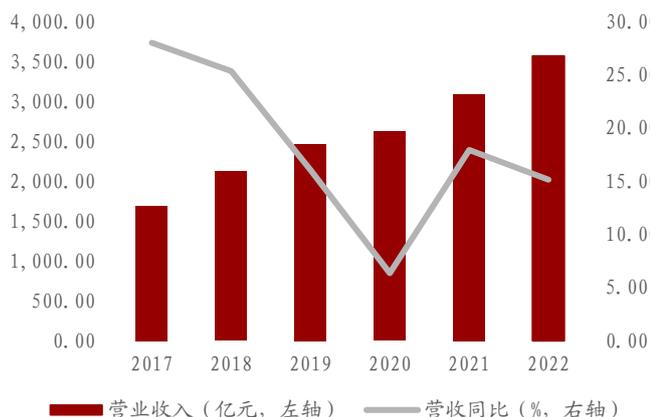
注: 剔除暂无数据的熟食、其他食品板块。

2 食品饮料子板块业绩表现

2.1 白酒

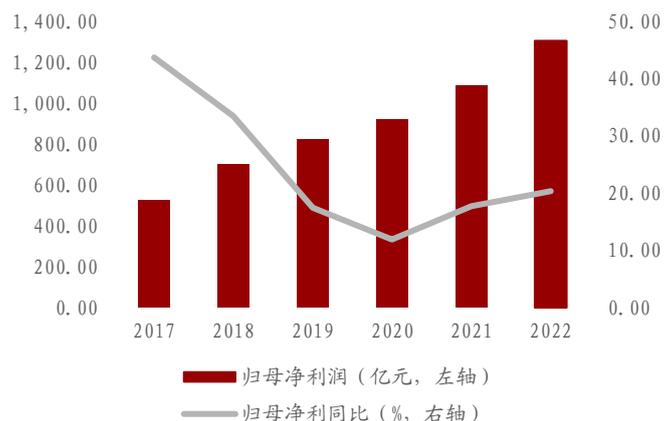
白酒营收增速同比回落, 归母净利润维持上行趋势。2022年白酒板块营收同比增速较上年同期回落, 但归母净利润增速略有上升。2022板块营业总收入合计3563.45亿元, 同比增长15.12%, 归母净利润合计1305.10亿元, 同比增长20.32%。2022Q4营收增速下降, 但归母净利同比增速有所上升, 白酒板块营收合计878.93亿元, 同比增长12.57%, 归母净利润合计304.59亿元, 同比增长17.61%。

图表14: 2017-2022年白酒板块营收及同比



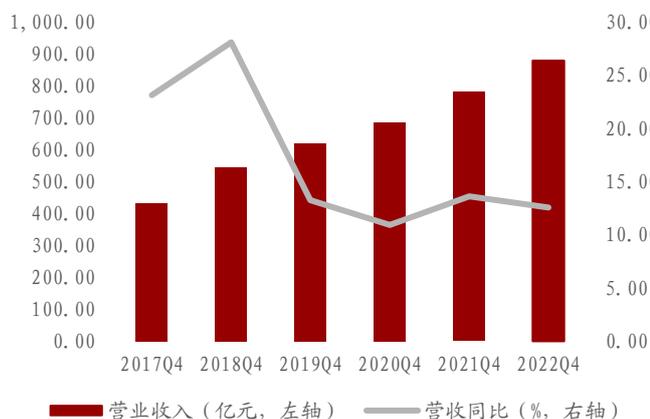
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表15: 2017-2022年白酒板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表16: 2017Q4-2022Q4白酒板块营收及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

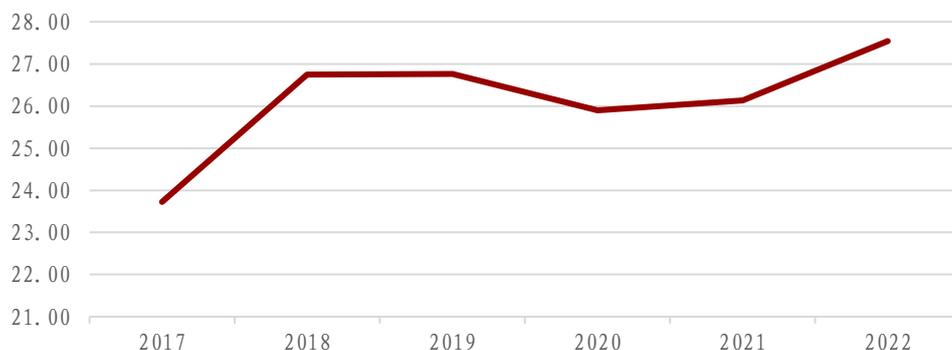
图表17: 2017Q4-2022Q4白酒板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

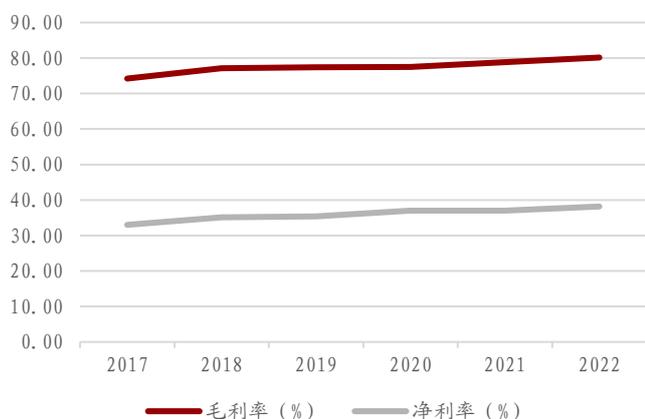
白酒板块全年利润率增长显著, 费用率稳中有降。2022年白酒板块ROE为27.54%, 同比+1.41pcts。利润端表现出色, 毛利率、净利率分别为80.14%、38.17%, 同比+1.30pcts、+1.21pcts, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为10.04% (YoY-0.21pcts)、6.00% (YoY-0.46pcts)、-1.33% (YoY-0.19pcts)。

图表18: 2017-2022年白酒板块ROE (%)



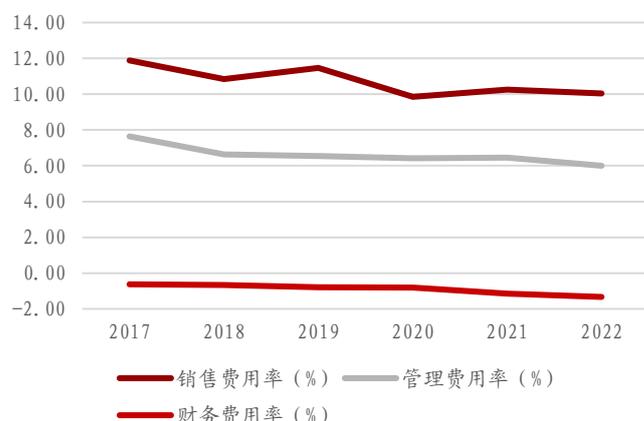
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表19: 2017-2022年白酒板块毛利率&净利率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表20: 2017-2022年白酒板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

高端白酒: 逆势扩张市场份额, 盈利能力提升。疫情下高端白酒需求较为刚性, 抗风险能力强, 销售收入稳步增长, 2022年实现营收合计2266.46亿元, 同比+15.45%, 归母净利润合计997.72亿元, 同比+19.07%。疫情下高端白酒市场占比持续提高, 2022年“茅五泸”营收在白酒板块中占比提升至63.09%。22Q4实现营收635.56亿元, 同比+14.66%, 归母净利润271.66亿元, 同比+18.51%。2021年以来高端白酒拓展直销渠道, 推动产品结构升级, 盈利能力有所提升, 2022年毛利率、净利率分别为85.92%、46.58%, 同比+0.45pcts、+0.80pcts。22Q4毛利率、净利率分别为85.98%、45.06%, 同比-0.47pcts, +0.74pcts。总体来看, 2022年业绩增速排序为: 泸州老窖>贵州茅台>五粮液。

贵州茅台: 线上自营渠道建设初见成效, 直营收入增长翻倍。2022年公司实现营业收入1275.54亿元 (YoY+16.53%), 实现归母净利润627.16亿元 (YoY+19.55%)。2022年茅台酒与系列酒分别实现营收1078.34/159.39亿元 (YoY+15.37%/+26.55%), 分别占全年营收的86.89%/12.84%。直销渠道实现营收493.79亿元, 同比大幅增长105.49%, 在全年营收中占比为39.79%。公司毛利率同比增长0.33个pcts, 销售/研发/管理/财务费用率分别同比+0.09/+0.05/-0.65/-0.24个pcts, 净利率增长至52.68% (YoY+0.21pctss)。22Q4公司实现营业收入377.68亿元 (YoY+16.53%), 实现归母净利润183.17亿元 (YoY+20.55%)。茅台酒与系列酒收入在22年四季度均实现稳定增长, 茅台酒收入为334.34亿元, 同比增长17.42%, 系列酒收入为33.98亿元, 同比增长11.24%。直销/批发代理收入分别为174.97/193.35亿元, 直销收入同比大幅增长87.25%。

五粮液: 营收利润稳健增长, 直营渠道持续发力。2022年公司实现营业总收入739.69亿元 (YoY+11.72%), 实现归母净利润266.91亿元 (YoY+14.17%)。2022Q4实现营业总收入181.89亿元 (YoY+10.31%), 实现归母净利润67.01亿元 (YoY+10.77%)。2022年五粮液酒毛利率86.56%, 较上年同期增长0.97个pcts, 营业收入较上年同期增长12.67%。系列酒产品毛利率60.67%, 较上年同期增长1.00个pcts。经销/直销模式毛利率分别为78.51%/86.92%, 公司持续开拓新零售、高端团购消费和新零售互联网直销体系等渠道, 直销模式营业收入较上年同期增长13.00%。2022年公司毛利率为75.42%, 同比增长0.07pcts。销售费用率为9.25%, 同比下降0.57pcts; 管理费用率为4.15%, 同比下降0.23pcts, 净利率同比增长0.79pcts至37.81%。

图表21: 高端白酒板块个股2022&2022Q4业绩概览

证券简称	2022							2022Q4						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
贵州茅台	1,275.5	16.5	627.2	19.6	91.9	8.9	52.7	377.7	16.5	183.2	20.6	91.8	10.7	51.6
五粮液	739.7	11.7	266.9	14.2	75.4	11.0	37.8	181.9	10.3	67.0	10.8	73.7	7.4	38.5
泸州老窖	251.2	21.7	103.7	30.3	86.6	18.0	41.4	76.0	16.3	21.5	27.9	86.1	23.2	28.2
板块合计	2,266.5	15.4	997.7	19.1	85.9	10.6	46.6	635.6	14.7	271.7	18.5	86.0	11.3	45.1

资料来源: 同花顺, 萝卜投研, 万联证券研究所

次高端白酒: 抢占白酒市场, 营收净利同比大幅提升。2022年次高端白酒企业积极抢占市场, 拓展销售渠道, 板块营收与归母净利润同比大幅提升, 实现营收合计789.85亿元, 同比+21.99%, 归母净利润合计239.27亿元, 同比+31.55%, 次高端白酒个股2022年营收除水井坊外均维持较高增速。2022Q4次高端白酒板块实现营收合计119.67亿元, 同比+13.53%, 归母净利润合计24.38亿元, 同比+42.70%。2022全年板块毛利率、净利率分别为76.13%、30.40%, 同比-0.08pcts、+2.15pcts; 22Q4板块毛利率、净利率分别为75.23%、20.58%, 同比-2.38pcts, +4.07pcts。总体来看, 2022年山西汾酒、今世缘、舍得酒业营收和归母净利润均取得20%以上较高增速。

图表22: 次高端白酒板块个股2022&2022Q4业绩概览

证券简称	2022							2022Q4						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
洋河股份	301.0	18.8	93.8	24.9	74.6	19.0	31.2	36.2	6.3	3.1	3.7	75.1	52.2	8.6
山西汾酒	262.1	31.3	81.0	52.4	75.4	17.7	31.1	40.7	50.0	9.9	127.1	69.1	18.8	24.7
水井坊	46.7	0.9	12.2	1.4	84.5	35.1	26.0	9.0	-25.4	1.6	-19.1	83.8	50.6	17.8
今世缘	78.9	23.1	25.0	23.3	76.6	20.9	31.7	13.7	27.6	4.2	27.5	86.5	41.3	30.8
舍得酒业	60.6	21.9	16.9	35.3	77.7	27.1	28.1	14.4	5.6	4.9	75.9	75.7	19.4	33.9
酒鬼酒	40.5	18.6	10.5	17.4	79.6	28.7	25.9	5.6	-27.1	0.8	-55.7	78.5	41.2	13.6
板块合计	789.9	22.0	239.3	31.5	76.1	20.8	30.4	119.7	13.5	24.4	42.7	75.2	35.0	20.6

资料来源: 同花顺, 萝卜投研, 万联证券研究所

中端&大众白酒: 板块加速分化, 全年毛利率大幅提升。中端&大众白酒区域性较强, 各企业销售情况涨跌不一, 2022年实现营收合计536.36亿元, 同比+4.57%, 归母净利润合计68.23亿元, 同比+0.06%, *ST皇台、古井贡酒、迎驾贡酒2022年营收增速排名前三。2022Q4实现营收合计133.13亿元, 同比+3.01%, 归母净利润合计8.44亿元, 同比-34.56%。2022年板块毛利率、净利率分别为57.39%、12.90%, 同比+4.05pcts、-0.03pcts。22Q4毛利率、净利率分别为52.11%、6.11%, 同比+3.57pcts, -4.27pcts。总体来看, 2022年*ST皇台、古井贡酒、迎驾贡酒营收和归母净利润均取得上较高增速。

图表23: 中端&大众白酒板块个股2022&2022Q4业绩概览

证券简称	2022							2022Q4						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿 元)	YoY (%)	毛利 率 (%)	期间 费用 率 (%)	净利 率 (%)	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿 元)	YoY (%)	毛利 率 (%)	期间 费用 率 (%)	净利 率 (%)
金种子酒	11.9	-2.1	-1.9	-12.4	26.4	31.4	-15.7	3.7	-8.3	-0.5	-132.2	19.2	17.1	-13.9
口子窖	51.4	2.1	15.5	-10.2	74.2	18.5	30.2	13.7	-1.9	3.5	-39.6	73.4	19.4	25.4
老白干酒	46.5	15.5	7.1	81.8	68.4	38.9	15.2	12.0	-4.8	1.7	24.6	70.0	36.9	14.5
迎驾贡酒	55.1	19.6	17.1	23.0	68.0	13.7	31.0	16.1	15.4	5.0	18.5	66.7	13.5	30.9
古井贡酒	167.1	25.9	31.4	36.8	77.2	34.0	19.5	39.5	24.7	5.2	58.2	79.6	37.8	13.8
顺鑫农业	116.8	-21.5	-6.7	-758.1	31.7	17.8	-5.9	25.7	-21.1	-7.0	-160.0	35.0	20.4	-27.2
金徽酒	20.1	12.5	2.8	-13.7	62.8	33.6	13.9	4.5	0.7	0.7	-18.6	63.5	43.7	14.6
伊力特	16.2	-16.2	1.7	-47.1	48.0	17.7	10.4	3.2	-33.1	0.3	-44.4	58.3	35.8	7.0
天佑德酒	9.8	-7.0	0.8	19.0	62.0	38.3	7.5	1.9	-14.2	-0.2	-10.9	53.6	57.2	-13.3
*ST 皇台	1.4	49.8	0.1	154.3	63.8	38.2	5.5	0.3	-40.4	0.0	25.1	61.9	27.6	11.1
岩石股份	40.1	17.7	0.5	6.7	9.8	8.4	1.2	12.5	48.1	-0.2	-363.7	2.2	6.9	-5.3
板块合计	536.4	4.6	68.2	0.1	57.4	26.3	12.9	133.1	3.0	8.4	-34.6	57.5	28.5	6.1

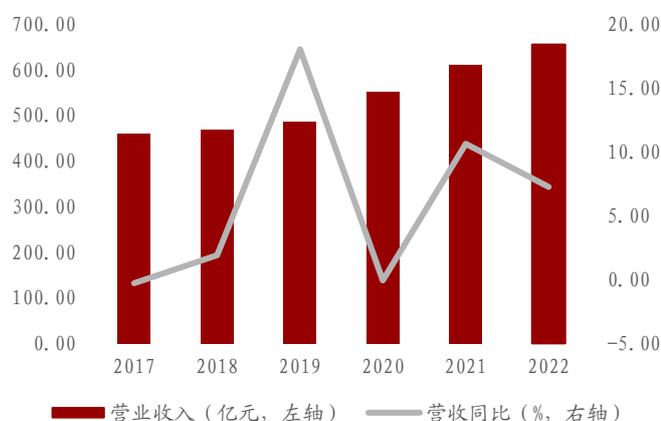
资料来源: 同花顺, 萝卜投研, 万联证券研究所

2.2 啤酒及其他酒类

2.2.1 啤酒

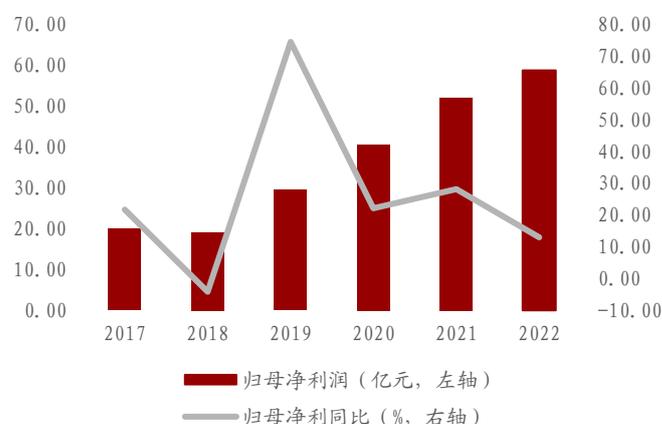
啤酒板块全年保持稳健增长。行业市场回暖叠加疫情减弱影响, 啤酒板块营收利润维持增长态势, 2022年营收合计654.98亿元, 同比增长7.25%, 归母净利润合计58.69亿元, 同比增长12.95%。2022Q4啤酒板块营收合计77.90亿元, 同比降低1.55%, 归母净利润合计-8.10亿元, 同比降低18.60%。燕京啤酒、珠江啤酒和重庆啤酒2022年营收增速排名前三。总体来看, 2022年只有燕京啤酒营收和归母净利润均为两位数增长。

图表24: 2017-2022年啤酒板块营收及同比



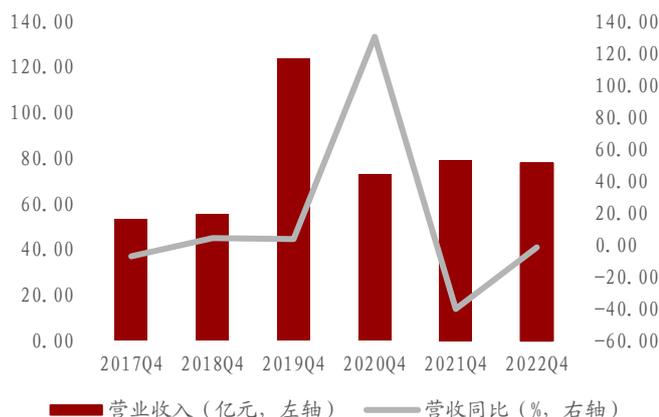
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表25: 2017-2022年啤酒板块归母净利润及同比



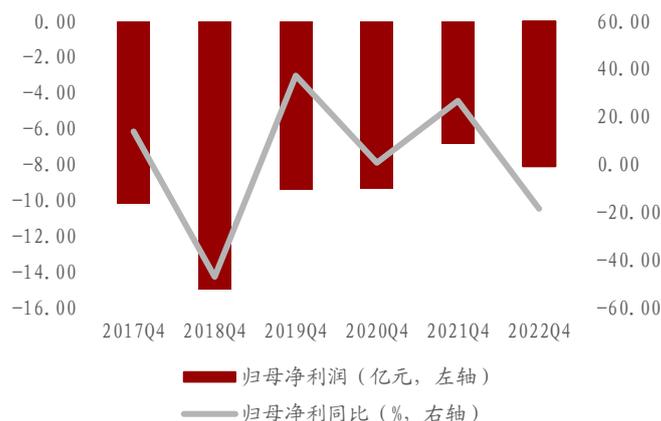
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表26: 2017Q4-2022Q4啤酒板块营收及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

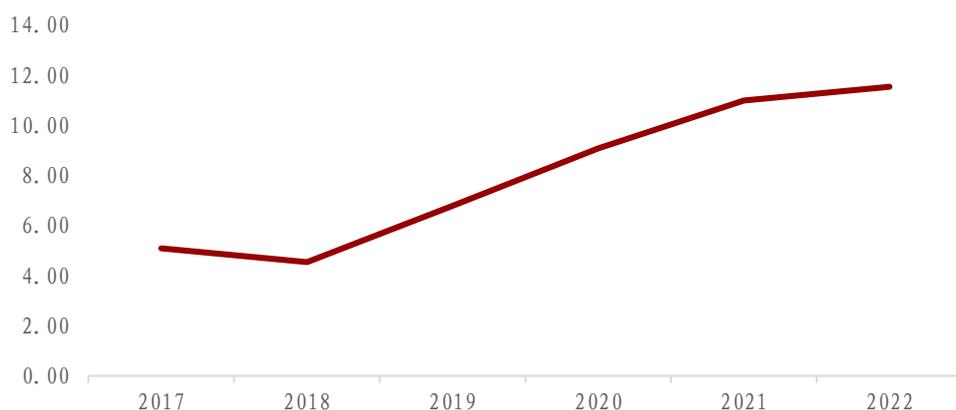
图表27: 2017Q4-2022Q4啤酒板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

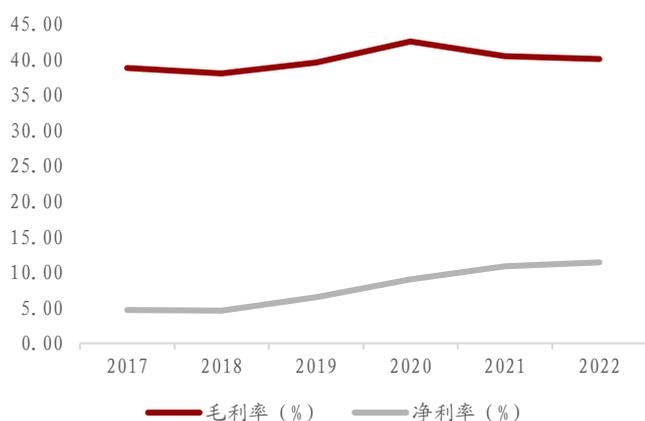
啤酒板块ROE稳步抬升, 成本上涨带动毛利率回落。2022年啤酒板块ROE延续上涨趋势, 同比增长0.55pcts至11.54%, 毛利率、净利率分别为40.04%、11.40%, 同比-0.41pcts、+0.53pcts, 小麦等原材料成本上涨拉低板块毛利率。销售、管理、财务费用率分别为13.70% (YoY-0.49pcts)、5.87% (YoY-0.85pcts)、-1.35% (YoY-0.34pcts)。

图表28: 2017-2022年啤酒板块ROE (%)



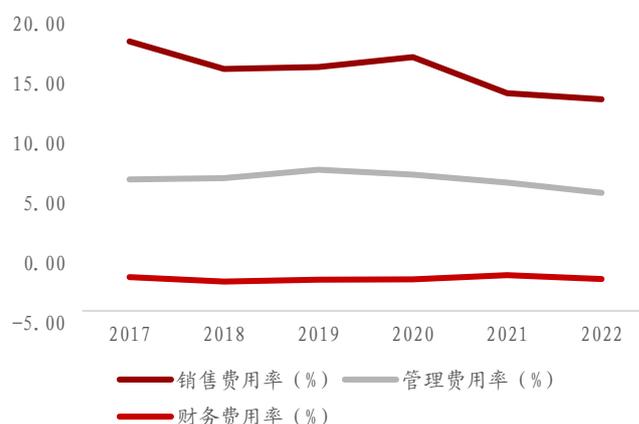
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表29: 2017-2022年啤酒板块毛利率&净利率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表30: 2017-2022年啤酒板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表31: 啤酒板块个股2022&2022Q4业绩概览

证券简称	2022							2022Q4						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间 费用 率 (%)	净利 率 (%)	营收 (亿 元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费 用率 (%)	净利 率 (%)
重庆啤酒	140.4	7.0	12.6	8.3	50.5	20.8	18.4	18.6	-4.0	0.8	-33.6	55.6	35.2	10.0
珠江啤酒	49.3	8.6	6.0	-2.1	42.4	20.6	12.3	8.2	-0.3	0.3	67.3	35.1	29.3	3.1
燕京啤酒	132.0	10.4	3.5	54.5	37.4	23.7	4.2	18.8	19.4	-3.2	4.5	4.2	8.5	-14.2
青岛啤酒	321.7	6.6	37.1	17.6	36.8	16.5	11.8	30.6	-9.8	-5.6	-22.2	25.2	42.2	-18.3
惠泉啤酒	6.1	5.4	0.4	28.4	27.1	9.2	6.5	0.6	7.1	-0.1	3.8	-11.2	0.5	-14.5
*ST 西发	2.8	-29.5	-0.7	-359.0	15.0	20.0	-27.6	0.6	-28.6	-0.2	-1,869.1	11.4	19.3	-58.0
兰州黄河	2.7	-13.6	-0.3	-253.0	15.8	18.5	-16.0	0.5	13.1	-0.1	51.4	-16.3	28.6	-50.4
板块合计	655.0	7.3	58.7	12.9	40.0	18.2	11.4	77.9	-1.6	-8.1	-18.6	27.8	30.0	-8.8

资料来源: 同花顺, 萝卜投研, 万联证券研究所

2.2.2其他酒类

营收整体呈现负增长, 净利润同比大幅下跌。2022年其他酒类板块实现营收111.91亿元, 同比-4.26%, 归母净利润2.03亿元, 同比-81.24%; 22Q4其他酒类板块实现营收32.71亿元, 同比-7.02%, 归母净利润-6.91亿元, 同比-551.50%。威龙股份、古越龙山与金枫酒业全年营收增速排名前三。总体来看, 2022年只有威龙股份、古越龙山、金枫酒业营收和归母净利润均保持了正增长。

净利率持续下降, 板块费用率有所提升。2022年其他酒类板块毛利率、净利率分别为51.11%、1.24%, 同比+2.27pcts、-7.55pcts, 销售、财务、管理费用率分别为21.67% (YoY+1.98pcts)、0.13% (YoY-0.08pcts)、9.55% (YoY+0.77pcts), 22Q4毛利率、净利率分别为55.67%、-22.41%, 同比+7.98pcts、-20.36pcts。

图表32: 其他酒类板块个股2022&2022Q4业绩概览

证券简称	2022							2022Q4						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利 率 (%)	期间费 用率 (%)	净利 率 (%)	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利 率 (%)	期间费 用率 (%)	净利率 (%)
张裕 A	39.2	-0.9	4.3	-14.3	57.1	34.2	11.0	11.1	-13.6	-0.1	-111.7	56.2	41.9	1.4
古越龙山	16.2	2.7	2.0	0.7	35.4	17.2	12.5	5.0	4.3	0.7	-2.1	33.6	16.8	14.5
会稽山	12.3	-1.9	1.4	-49.0	42.8	22.9	11.5	4.1	-7.4	0.5	-75.7	48.2	25.9	9.9
海南椰岛	4.2	-50.0	-1.2	-96.9	28.5	58.1	-28.7	-1.6	-201.8	-1.0	-120.7	0.0	-0.8	0.0
威龙股份	5.0	5.2	0.1	102.8	48.3	34.1	2.4	1.7	19.8	0.1	101.9	44.8	24.0	4.7
金枫酒业	6.6	1.9	0.1	140.3	42.3	40.7	0.3	2.5	4.1	0.2	116.7	51.7	39.7	9.0
百润股份	25.9	0.0	5.2	-21.7	63.8	34.1	20.1	9.5	39.5	2.2	110.1	67.0	31.8	22.9
中葡股份	1.5	-32.6	-8.8	-5,310.7	50.0	84.6	-629.3	0.1	-78.6	-8.7	-9,739.8	-31.9	324.8	-6,556.5
莫高股份	1.1	-22.9	-1.1	-12.8	14.5	64.9	-120.1	0.3	-10.4	-0.7	2.7	-14.9	30.9	-249.7
板块合计	111.9	-4.3	2.0	-81.2	51.1	31.4	1.2	32.7	-7.0	-6.9	-551.5	55.7	36.6	-22.4

资料来源: 同花顺, 萝卜投研, 万联证券研究所

2.3 乳制品及软饮料

2.3.1 乳制品

营收实现持续增长，22Q4归母净利润大幅增长。2022年乳制品板块实现营收1971.33亿元，同比+7.07%，归母净利润105.11亿元，同比-2.64%；22Q4乳制品板块实现营收467.79亿元，同比+5.76%，归母净利润11.48亿元，同比+65.07%。西部牧业、海融科技和天润乳业2022营收增速排名前三。总体来看，2022年只有天润乳业、新乳业、皇氏集团营收和归母净利润取得10%以上增长，此外，只有伊利股份、庄园牧场营收和归母净利润均为正增长。

产品结构优化提升毛利率，全年费用率小幅上涨。2022年乳制品板块毛利率、净利率分别为28.68%、5.33%，同比+0.91pcts、-0.58pcts，销售、财务、管理费用率分别为16.93%（YoY+0.88pcts）、0.15%（YoY-0.23pcts）、4.30%（YoY+0.21pcts），22Q4毛利率、净利率分别为27.93%、2.26%，同比+15.33pcts、+0.63pcts。

图表33: 乳制品板块个股2022&2022Q4业绩概览

证券简称	2022							2022Q4						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
麦趣尔	9.9	-13.7	-3.5	-2,002.8	14.7	25.1	-35.6	1.4	-56.6	-0.4	-4,003.6	5.9	28.5	-25.0
贝因美	26.5	4.5	-1.8	-340.1	43.4	39.6	-6.2	2.4	-73.1	-2.2	-737.2	126.8	126.1	-89.2
妙可蓝多	48.3	7.8	1.4	-12.3	34.2	30.9	3.5	10.0	-25.0	-0.1	-174.6	33.3	32.6	0.2
海融科技	8.7	16.2	0.9	-17.0	33.0	23.5	10.7	2.2	9.5	0.1	-21.6	30.8	26.6	6.7
西部牧业	13.2	17.4	0.1	-9.9	16.9	11.2	3.5	3.5	14.9	0.0	-8,299.7	18.6	11.7	3.5
天润乳业	24.1	14.2	2.0	31.3	17.9	8.7	8.3	5.6	3.9	0.4	15.8	17.7	8.1	7.6
均瑶健康	9.9	7.9	0.8	-47.9	35.6	27.5	7.4	1.4	-33.7	0.0	-176.7	49.5	53.1	-3.6
伊利股份	1,231.7	11.4	94.3	8.3	32.3	23.5	7.6	293.1	14.5	13.7	80.1	31.2	25.3	4.3
新乳业	100.1	11.6	3.6	15.8	24.0	20.2	3.6	25.3	9.0	0.5	-8.8	21.7	18.6	1.8
一鸣食品	24.3	5.0	-1.3	-737.9	29.5	34.3	-5.3	6.3	-0.7	-0.7	-58.0	26.4	31.7	-10.4
庄园牧场	10.5	2.8	0.6	13.9	19.0	14.6	5.8	2.7	-4.5	0.3	44.1	17.2	10.1	11.2
光明乳业	282.1	-3.4	3.6	-39.1	18.7	16.3	1.4	68.3	-4.5	-0.1	-106.0	19.4	17.6	-0.1
皇氏集团	28.9	12.5	0.1	102.5	17.5	21.5	0.0	8.3	31.3	-0.5	90.7	13.8	20.1	-7.3
熊猫乳品	8.9	4.1	0.5	-31.0	19.3	12.6	6.2	2.5	3.5	0.1	-20.7	18.2	10.9	5.3
燕塘乳业	18.8	-5.5	1.0	-37.0	23.5	17.5	5.4	4.7	-4.3	0.2	9,755.3	21.7	22.2	3.7
阳光乳业	5.7	-9.7	1.1	-18.3	34.4	14.7	19.0	1.5	-10.1	0.2	-35.8	33.7	18.2	11.9
三元股份	80.0	-9.6	0.4	-87.8	25.6	24.7	0.2	17.0	-18.5	-0.7	-385.7	23.8	24.2	-4.3
佳禾食品	24.3	1.2	1.2	-23.4	12.3	6.1	4.8	8.0	24.1	0.5	36.7	15.5	4.9	6.9
品渥食品	15.4	-6.8	0.1	-88.3	22.3	21.2	0.7	3.6	-28.1	-0.1	-120.0	17.6	18.7	-1.4
板块合计	1,971.3	7.1	105.1	-2.6	28.7	21.4	5.3	467.7	5.8	11.5	65.1	27.9	22.5	2.3

资料来源: 同花顺, 萝卜投研, 万联证券研究所

2.3.2 软饮料

2022营收同比下降，净利润回落明显。2022年软饮料板块实现营收287.39亿元，同比-0.40%，归母净利润43.07亿元，同比-11.57%；22Q4软饮料板块实现营收80.07亿元，

同比+0.12%，归母净利润13.31亿元，同比+8.84%。东鹏饮料、欢乐家和承德露露2022年营收增速排名前三。总体来看，2022年只有东鹏饮料营收和归母净利润均取得20%以上较高增长，此外，只有承德露露、欢乐家营收和归母净利润均为正增长。

全年利润端同比下跌，四季度盈利能力有所回升。2022年软饮料板块毛利率、净利率分别为37.72%、15.06%，同比-1.62pcts、-1.89pcts，销售、财务、管理费用率分别为13.66%（YoY-0.75pcts）、-0.29%（YoY-0.01pcts）、4.04%（YoY+0.09pcts），22Q4毛利率、净利率分别为40.75%、16.67%，同比+6.11pcts、+1.35pcts。

图表34：软饮料板块个股2022&2022Q4业绩概览

证券简称	2022							2022Q4						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
东鹏饮料	85.1	21.9	14.4	20.8	42.3	21.0	16.9	18.6	31.3	2.8	39.7	44.4	23.3	14.8
承德露露	26.9	6.7	6.0	5.7	44.9	14.1	22.4	7.2	7.6	1.8	7.2	47.5	12.9	25.1
欢乐家	16.0	8.4	2.0	10.6	33.6	16.0	12.7	5.3	8.0	0.9	44.6	34.3	11.5	16.1
李子园	14.0	-4.5	2.2	-15.8	32.5	15.9	15.7	3.4	-17.5	0.7	-2.4	35.5	14.4	19.3
维维股份	42.2	-7.6	1.0	-57.3	20.8	12.9	2.2	8.8	-33.1	0.0	-106.6	35.4	14.7	-0.5
泉阳泉	12.7	-13.7	0.6	-45.7	34.2	23.0	6.3	3.4	10.6	-0.3	-252.7	15.8	0.5	-7.2
养元饮品	59.2	-14.2	14.7	-30.2	45.1	15.1	24.9	17.4	-8.2	4.7	-2.8	44.7	12.1	26.9
香飘飘	31.3	-9.8	2.1	-3.9	33.8	25.0	6.8	16.0	7.1	2.9	57.8	40.7	14.8	18.1
板块合计	287.4	-0.4	43.1	-11.6	37.7	17.4	15.1	80.1	0.1	13.3	8.8	40.8	14.7	16.7

资料来源：同花顺，萝卜投研，万联证券研究所

2.4 休闲零食

营收小幅波动，净利润大幅降低。2022年休闲零食板块实现营收726.40亿元，同比-0.40%，归母净利润42.96亿元，同比-30.40%；22Q4休闲零食板块实现营收193.43亿元，同比-4.64%，归母净利润6.24亿元，同比-32.71%。劲仔食品、盐津铺子和紫燕食品2022年营收增速排名前三。总体来看，2022年劲仔食品、盐津铺子营收和归母净利润均取得25%以上较高增长，此外，只有青岛食品营收和归母净利润均为两位数正增长。

利润率持续下行，销售费用投入降低。2022年休闲零食板块毛利率、净利率分别为29.67%、5.83%，同比-2.46pcts、-2.53pcts，销售、财务、管理费用率分别为15.00%（YoY-1.16pcts）、-0.12%（YoY-0.07pcts）、5.89%（YoY+0.53pcts），22Q4毛利率、净利率分别为28.12%、3.16%，同比+0.68pcts、-1.35pcts。

图表35: 休闲食品板块个股2022&2022Q4业绩概览

证券简称	2022							2022Q4						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利 率 (%)	期间 费用 率 (%)	净利 率 (%)	营收 (亿 元)	YoY (%)	归母净 利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间 费用 率 (%)	净利 率 (%)
劲仔食品	14.6	31.6	1.2	46.8	25.6	16.2	8.3	4.5	25.4	0.3	63.9	24.7	15.9	7.4
青岛食品	4.9	13.8	0.9	34.4	32.0	11.4	18.5	1.2	-0.3	0.2	21.8	29.4	13.5	13.7
好想你	14.0	9.3	-1.9	-407.8	22.8	30.9	-14.5	4.3	-18.1	-1.4	-415.3	18.8	30.0	-34.4
广州酒家	41.1	5.7	5.2	-6.7	35.6	20.8	13.0	7.7	-11.6	0.5	-56.0	28.2	28.9	7.6
西麦食品	13.3	15.1	1.1	4.3	43.1	35.5	8.2	3.6	9.9	0.2	841.2	42.1	34.3	6.7
盐津铺子	28.9	26.8	3.0	100.0	34.7	23.2	10.4	9.2	41.3	0.8	12.8	31.2	19.6	9.0
甘源食品	14.5	12.1	1.6	3.0	34.3	19.3	10.9	4.8	9.9	0.7	-9.9	34.9	14.8	14.3
洽洽食品	68.8	15.0	9.8	5.1	32.0	15.8	14.2	25.0	18.9	3.5	4.5	34.6	17.4	14.0
良品铺子	94.4	1.2	3.4	19.2	27.6	23.8	3.5	24.4	-11.6	0.5	242.7	25.9	24.2	1.9
来伊份	43.8	5.0	1.0	229.1	43.1	40.6	2.3	11.3	1.0	0.3	72.0	41.1	38.9	2.8
桃李面包	66.9	5.5	6.4	-16.1	24.0	10.7	9.6	16.6	-0.8	1.5	-23.0	24.2	11.6	9.1
绝味食品	66.2	1.1	2.3	-76.3	25.6	18.4	2.9	15.0	-11.7	0.1	-22.3	22.5	18.0	0.5
立高食品	29.1	3.3	1.4	-49.2	31.8	24.3	4.9	8.6	0.4	0.4	-49.4	32.5	24.2	5.0
南侨食品	28.6	-0.4	1.6	-56.4	21.7	14.5	5.6	7.8	-4.4	0.3	-70.7	17.8	13.5	3.6
元祖股份	25.9	0.1	2.7	-21.6	60.1	45.6	10.3	4.6	-8.1	-0.3	-520.4	58.6	64.7	-7.0
煌上煌	19.5	-16.5	0.3	-78.7	28.2	26.9	1.0	3.4	-17.1	-0.5	-37.8	24.3	45.1	-18.5
有友食品	10.2	-16.0	1.5	-30.1	31.2	14.0	15.0	2.9	-2.0	0.5	30.0	34.3	13.5	17.4
三只松鼠	72.9	-25.4	1.3	-68.6	26.7	25.5	1.8	19.6	-27.4	0.4	214.2	24.5	21.9	1.8
黑芝麻	30.2	-25.1	-1.4	-28.7	20.1	17.4	-4.8	9.9	-22.2	-1.5	-20.7	23.7	16.1	-14.7
桂发祥	2.4	-41.7	-0.7	-431.7	28.4	61.0	-29.9	0.4	-44.2	-0.2	-223.0	17.5	81.4	-57.2
紫燕食品	36.0	16.5	2.2	-32.3	16.0	8.6	6.0	8.6	19.8	-0.1	-116.9	11.1	9.7	-0.8
板块合计	726.4	-0.4	43.0	-30.4	29.7	20.8	5.8	193.4	-4.6	6.2	-32.7	28.1	22.0	3.2

资料来源: 同花顺, 萝卜投研, 万联证券研究所

2.5 调味发酵品

营收稳步提升, 净利润同比下行。2022年调味发酵品板块实现营收609.77亿元, 同比+8.35%, 归母净利润89.67亿元, 同比-13.86%; 22Q4调味发酵品板块实现营收162.33亿元, 同比+0.96%, 归母净利润13.54亿元, 同比-55.81%。天味食品、宝立食品和千禾味业2022年营收增速排名前三。总体来看, 2022年天味食品、千禾味业营收和归母净利润均取得25%以上高增长, 此外, 宝立食品、恒顺醋业营收和归母净利润均取得10%以上较高增长。

毛利率整体上行, 销售费用率显著上升。2022年调味发酵品板块毛利率、净利率分别为32.47%、14.82%, 同比+2.41/50pcts, 销售、财务、管理费用率分别为7.91% (YoY+1.51pcts)、-1.46% (YoY-0.88pcts)、3.29% (YoY+0.12pcts), 22Q4毛利率、净利率分别为31.33%、8.44%, 同比+1.05pcts、-9.86pcts。

图表36: 调味发酵品板块个股2022&2022Q4业绩概览

证券简称	2022							2022Q4						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费 用率 (%)	净利率 (%)	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费 用率 (%)	净利率 (%)
宝立食品	20.4	29.1	2.2	16.2	34.6	20.2	11.3	5.6	30.9	0.6	56.9	35.4	21.4	11.4
天味食品	26.9	32.8	3.4	85.1	34.2	20.5	12.7	7.8	24.5	1.0	-6.7	34.0	21.7	12.4
安琪酵母	128.4	20.3	13.2	1.0	24.8	12.9	10.5	38.6	25.3	4.2	46.0	23.9	12.0	11.2
千禾味业	24.4	26.6	3.4	55.4	36.6	18.9	14.1	8.8	54.9	1.6	75.0	39.8	17.9	17.7
中炬高新	53.4	4.4	-5.9	-179.8	31.7	18.2	-10.4	13.9	-18.7	-10.1	-369.4	31.7	18.7	-72.3
恒顺醋业	21.4	13.0	1.4	16.0	34.4	25.7	6.1	4.6	-14.3	-0.2	-4.6	32.0	33.6	-4.1
加加食品	16.9	-3.9	-0.8	0.7	20.6	24.4	-5.0	4.1	-26.0	-0.7	18.8	24.6	33.6	-16.4
海天味业	256.1	2.4	62.0	-7.1	35.7	7.2	24.2	65.2	-7.1	15.3	-22.0	34.0	6.4	23.5
仲景食品	8.8	9.4	1.3	6.3	36.9	23.8	14.3	2.3	14.0	0.2	96.0	34.7	24.2	10.4
朱老六	3.0	8.1	0.6	11.2	32.3	9.5	21.0	0.8	2.7	0.1	4.2	24.3	9.8	16.4
涪陵榨菜	25.5	1.2	9.0	21.1	53.1	13.8	35.3	5.0	-10.8	2.0	-15.1	47.3	3.1	40.3
莲花健康	16.9	-6.8	0.5	4.1	14.1	8.3	2.8	3.8	-22.5	0.0	-134.5	17.0	11.7	-1.1
日辰股份	3.1	-8.8	0.5	-37.2	39.4	22.1	16.5	0.8	-23.3	0.1	-61.2	38.1	24.5	12.7
安记食品	5.6	1.5	0.1	-69.5	16.3	11.1	2.5	1.5	3.8	0.0	-124.3	15.8	12.5	-1.5
佳隆股份	2.1	-25.8	-0.5	-305.0	25.1	26.8	-26.4	0.4	-43.0	-0.5	-757.8	19.6	41.3	-134.0
板块合计	609.8	8.3	89.7	-13.9	32.5	9.7	14.8	162.3	1.0	13.5	-55.8	31.3	9.5	8.4

资料来源: 同花顺, 萝卜投研, 万联证券研究所

2.6 肉制品

营收持续承压, Q4净利润大幅回升。2022年肉制品板块实现营收1168.06亿元, 同比-4.18%, 归母净利润63.67亿元, 同比+44.57%; 22Q4肉制品板块实现营收337.58亿元, 同比+18.36%, 归母净利润16.90亿元, 同比+827.45%。华统股份、上海梅林2022年营收实现正增长, 四季度得利斯、华统股份与龙大美食营收增速排名前三。总体来看, 2022年只有华统股份、上海梅林营收和归母净利润均为正增长。

四季度利润率大幅回升, 费用率保持稳定。2022年肉制品板块毛利率、净利率分别为12.95%、5.73%, 同比+1.98pcts、+2.63pcts, 销售、财务、管理费用率分别为2.75% (YoY+0.16pcts)、0.35% (YoY+0.19pcts)、2.38% (YoY+0.35pcts), 22Q4毛利率、净利率分别为11.36%、4.93%, 同比+6.74pcts、+6.34pcts。

图表37: 肉制品板块个股2022&2022Q4业绩概览

证券简称	2022							2022Q4						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
上海梅林	249.9	5.8	5.0	66.0	13.2	9.3	2.7	67.5	8.7	0.9	343.3	9.1	11.7	0.3
得利斯	30.7	-1.8	0.3	-27.7	6.9	6.1	0.8	11.2	202.3	-0.2	-803.5	2.9	2.7	-1.8
金字火腿	4.4	-12.1	0.5	14.4	25.0	11.9	11.3	1.1	2.2	0.0	74.2	21.5	13.2	-0.8
华统股份	94.5	13.3	0.9	145.6	6.3	5.0	1.3	30.3	44.6	0.4	121.5	9.7	3.8	2.1
双汇发展	627.3	-6.1	56.2	15.5	16.4	5.1	9.1	180.9	14.8	15.6	10.1	14.7	4.2	8.8
龙大美食	161.2	-17.4	0.8	111.4	4.0	3.0	0.6	46.6	17.1	0.3	102.6	4.4	2.4	0.1
板块合计	1,168.1	-4.2	63.7	44.6	13.0	5.5	5.7	337.6	18.4	16.9	827.4	11.4	5.2	4.9

资料来源: 同花顺, 萝卜投研, 万联证券研究所

2.7 预加工食品

疫情反弹带动速冻食品消费, 净利润实现大幅增加。2022年预加工食品板块实现营收315.88亿元, 同比+13.80%, 归母净利润25.29亿元, 同比+30.64%; 22Q4预加工食品板块实现营收90.51亿元, 同比+17.65%, 归母净利润7.17亿元, 同比+63.26%。安井食品、春雪食品和千味央厨2022年营收增速排名前三。总体来看, 2022年安井食品营收和归母净利润均取得30%以上高增长, 春雪食品、千味央厨、克明食品营收和归母净利润均取得15%以上较高增长。

费用率持续下降, 2022年净利率小幅上升。2022年预加工食品板块毛利率、净利率分别为23.67%、8.04%, 同比+1.56pcts、+1.04pcts, 销售、财务、管理费用率分别为8.99% (YoY-0.33pcts)、-0.31% (YoY-0.23pcts)、4.24% (YoY-0.10pcts), 22Q4毛利率、净利率分别为21.63%、7.99%, 同比-1.29pcts、+0.93pcts。

图表38: 预加工食品板块个股2022&2022Q4业绩概览

证券简称	2022							2022Q4						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
安井食品	121.8	31.4	11.0	61.4	22.0	10.1	9.2	40.3	26.8	4.1	118.4	23.8	9.3	10.4
巴比食品	15.3	10.9	2.2	-29.2	27.7	11.4	14.4	4.2	5.6	0.9	0.4	27.8	13.3	20.6
千味央厨	14.9	16.9	1.0	15.2	23.4	14.4	6.8	4.6	18.8	0.3	1.1	25.0	15.5	7.0
春雪食品	25.0	22.7	0.8	40.1	9.8	5.2	3.2	6.7	41.7	0.0	112.5	9.4	7.3	0.2
三全食品	74.3	7.1	8.0	25.0	28.1	15.3	10.8	21.0	12.6	2.8	7.8	26.8	10.3	13.1
味知香	8.0	4.4	1.4	7.9	24.1	6.1	17.9	1.9	-1.7	0.3	9.0	23.7	6.0	17.2
海欣食品	16.2	4.6	0.6	283.6	22.5	17.7	4.0	5.3	12.5	0.1	355.8	24.5	18.6	1.7
惠发食品	15.8	-4.3	-1.2	13.1	13.9	22.2	-7.9	4.6	-9.7	-0.4	12.9	13.2	21.9	-9.6
盖世食品	3.6	5.6	0.3	-24.7	17.6	7.1	8.9	0.9	-19.5	0.1	-61.2	19.2	11.8	5.9
五芳斋	24.6	-14.9	1.4	-29.0	37.5	29.9	5.6	2.0	-11.7	-0.9	-2.0	-46.3	17.9	-45.9

克明食品	50.2	16.0	1.5	129.5	15.8	11.3	3.1	14.4	15.5	0.3	427.9	16.1	11.3	1.9
板块合计	315.9	13.8	25.3	30.6	23.7	12.9	8.0	90.5	17.7	7.2	63.3	21.6	10.4	8.0

资料来源：同花顺，萝卜投研，万联证券研究所

2.8 保健品

全年营收微幅上涨，净利润大幅下降。2022年保健品板块实现营收142.63亿元，同比+0.40%，归母净利润17.05亿元，同比-36.23%；22Q4保健品板块实现营收33.62亿元，同比+5.98%，归母净利润-3.33亿元，同比-479.85%。青海春天、百合股份和仙乐健康2022年营收增速排名前三。总体来看，2022年保健品行业没有一家上市公司能取得营收和归母净利润均为正增长的业绩。

销售费用投入增加，净利率持续下滑。2022年保健品板块毛利率、净利率分别为54.03%、12.05%，同比-0.99pcts、-6.45pcts，销售、财务、管理费用率分别为26.42%（YoY+5.01pcts）、-0.50%（YoY-0.97pcts）、8.18%（YoY+0.27pcts），22Q4毛利率、净利率分别为50.58%、-9.76%，同比+0.78pcts、-11.75pcts。

图表39：保健品板块个股2022&2022Q4业绩概览

证券简称	2022							2022Q4						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
青海春天	1.6	25.4	-2.9	-15.7	46.1	125.1	-179.5	0.3	-31.9	-2.1	-12.5	-11.0	174.4	-672.8
百合股份	7.3	9.6	1.4	-6.9	36.4	13.8	19.0	2.1	7.4	0.3	3.7	33.7	15.6	15.1
汤臣倍健	78.6	5.8	13.9	-21.0	68.3	46.8	18.0	17.0	21.3	-1.0	-205.4	66.5	69.7	-5.1
仙乐健康	25.1	5.8	2.1	-8.4	31.2	20.8	8.5	7.2	15.8	0.4	14.8	31.4	22.8	5.0
交大昂立	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
金达威	30.1	-16.8	2.6	-67.4	40.5	23.4	8.1	7.0	-22.7	-0.9	-174.4	39.4	26.5	-13.6
保健品	142.6	0.4	17.1	-36.2	54.0	34.1	12.0	33.6	6.0	-3.3	-479.8	50.6	43.7	-9.8

资料来源：同花顺，萝卜投研，万联证券研究所

3 投资建议与风险因素

3.1 投资建议

白酒板块：2022年白酒收入利润均实现两位数增长，疫情下品牌影响力与渠道掌控力强的高端白酒龙头展现出强大的经营韧性。长期来看，白酒消费粘性较强，消费需求稳固，高端白酒稳占市场，次高端白酒成长空间较大，继续推荐基本面向好的高端、次高端白酒板块。**啤酒板块：**2022年啤酒板块高端化趋势持续，营收和利润均保持增长，其中利润增速超过营收增速，受小麦等原材料成本上升影响毛利率下降，同时费用率下降，推动净利率小幅回升。**大众食品板块：**2022年疫情下餐饮主要消费场景转向家庭，速冻食品、预制菜等新兴赛道受益，盈利能力提升明显，四季度受益于猪肉价格下降，肉制品企业利润率大幅回升。

疫后线下消费场景恢复,经济复苏带动消费整体复苏,叠加上游原材料价格普遍下降,食品饮料行业业绩也有望进一步向好, **建议关注:** 1) **白酒:** 高端白酒稳占市场,持续推进改革,次高端白酒成长空间大,建议关注高端、次高端白酒配置机会; 2) **啤酒:** 啤酒发展高端化、规范化进程加速推进,行业龙头业绩表现亮眼,长期向好趋势明确,建议关注高端化啤酒龙头; 3) **大众品:** 大众食品需求刚性较强,业绩分化也比较明显,建议关注业绩表现较好的速冻食品、保健品、调味品、软饮料、乳制品、休闲零食等大众品行业龙头。

3.2 风险因素

- 1.政策风险:** 食品饮料中的诸多板块,如白酒等,与政策关联度较大,限制或管控相应产品于某些消费场景的消费将会带来较大的行业调整。
- 2.食品安全风险:** 食品安全是消费者关注的重中之重,消费者对出现食品安全问题的产品及公司甚至行业的信任度及消费意愿将大幅下降。
- 3.疫情风险:** 虽然目前我国疫情已经基本得到控制,但是仍面临不确定的外部环境以及疫情防控常态化的风险,或影响经济修复和食品饮料供需。
- 4.经济增速不及预期风险:** 白酒等子板块仍有一定的周期性,提示经济增速不及预期的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场