

Q2 业绩短期承压，H2 有望环比改善

——食品饮料行业 2022 年中报业绩前瞻

食品饮料行业

推荐 (维持评级)

核心观点:

宏观：疫情好转推动需求逐渐复苏。5月以来疫情逐渐好转，推动宏观需求环比改善：从社零总额来看，2022年5月同比-6.7%，好于4月的-11.1%，其中餐饮收入同比-21.1%，略高于4月的-22.7%；从CPI来看，随着疫情好转，鲜菜大量上市与物流逐步畅通，导致5月CPI环比下跌0.2%，环比年内首次下降。

白酒：22Q2 淡季影响可控，板块内部业绩分化。4月疫情冲击终端需求，白酒单月产量同比-4%，环比略有降速，5月疫情好转后消费场景打开，渠道信心增强，白酒产量同比+2.2%，环比改善显著。我们认为虽然疫情冲击需求，但淡季波动影响相对较小，预计22Q2板块整体业绩韧性较强。此外，预计行业内部延续分化，高端酒刚需、投资属性突出，部分次高端面临较高基数压力，区域名酒延续高增趋势，低档酒受需求疲软影响较大。收入端，预计22Q2贵州茅台/五粮液/泸州老窖/山西汾酒分别同比+21.0%/10.0%/19.0%/10.0%；利润端，预计22Q2贵州茅台/五粮液/泸州老窖/山西汾酒分别同比+24.0%/12.0%/20.0%/9.0%。

啤酒：22Q2 疫情冲击动销，基本面略有承压。从需求来看，啤酒4月单月产量同比-18.3%，增速较22Q1下降，主要系疫情扩散压制餐饮、夜场等渠道的需求，5月随着疫情好转以及行业渐入旺季，单月产量同比-0.7%，环比显著改善。从成本来看，6月包材价格压力边际缓和，LME铝价格同比+5.1%，增速环比放缓，玻璃价格同比-36.4%，降幅环比扩大。收入端，预计22Q2青岛啤酒/重庆啤酒分别同比+6.0%/10.0%；利润端，预计22Q2青岛啤酒/重庆啤酒分别同比+12.0%/15.0%。

调味品：22Q2 延续底部调整，内部复苏节奏分化。从C端来看，商超数据显示，酱油/食醋/火锅底料4月销售额同比+28.9%/32.5%/37.3%，5月销售额同比+14.8%/20.6%/34.6%，需求韧性较强，环比持续改善。从B端来看，4月疫情冲击下，餐饮消费场景与物流运输受到限制，导致调味品餐饮渠道需求受损，但随着5月疫情逐步好转，社零餐饮增速止跌回升，共同推动行业步入复苏通道。收入端，预计22Q2海天味业/中炬高新/天味食品/宝立食品分别同比+10.0%/13.0%/22.0%/6%~26%；利润端，预计22Q2海天味业/中炬高新/天味食品/宝立食品分别同比+5.0%/5.0%/扭亏为盈1亿元/-15%~+7%。

乳制品：需求稳健与成本回落，22Q2 业绩仍具确定性。从需求端来看，乳制品产量4月同比-2.9%，下降幅度小于其他行业，5月同比+2.9%，环比小幅改善；从成本端来看，2022年6月底国内生鲜乳价格同比-4%，降幅环比进一步扩大。收入端，预计22Q2伊利股份/新乳业/李子园分别同比+13.0%/17.0%/5.0%；利润端，预计22Q2伊利股份/新乳业/李子园分别同比+10.0%/19.0%/0.0%。

投资建议：我们认为伴随着基本面的逐渐向好以及估值相对合理，行业正处于阶段性反弹阶段以及长线布局的战略机遇期。推荐三条投资主线：需求确定性、疫后复苏与成本回落，建议关注白酒（贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒）、大众品（青岛啤酒、伊利股份、天味食品、涪陵榨菜、东鹏饮料、李子园和海天味业）。

风险提示：疫情影响范围超预期；终端需求恢复不及预期；成本价格涨幅超预期；食品安全问题。

分析师

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

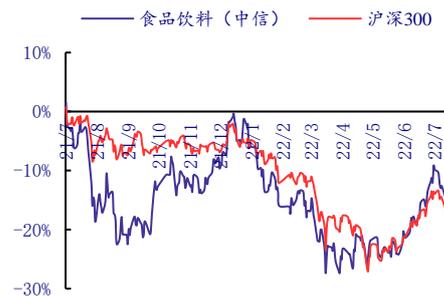
研究助理

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

行业数据 2022.7.13



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河食品饮料】食品饮料 2022 年中期投资策略报告: 关注疫后复苏与盈利改善性 α 机会

【银河食品饮料】行业月度动态报告: 疫后需求稳步复苏, 成本压力边际趋缓

【银河食品饮料】行业月度动态报告: 疫情扰动需求, 大众品刚性凸显

【银河食品饮料】行业月度动态报告: 成本压力超预期, 大众品持续分化

目 录

一、宏观：疫情逐渐好转，消费环比复苏.....	2
二、白酒：22Q2 淡季影响可控，板块内部业绩分化	3
（一）板块概况.....	3
（二）重点公司	3
三、啤酒：22Q2 疫情冲击动销，基本面略有承压	5
（一）板块概况.....	5
（二）重点公司.....	6
四、调味品：22Q2 延续底部调整，内部复苏节奏分化	7
（一）板块概况.....	7
（二）重点公司.....	7
五、乳制品：需求稳健与成本回落，22Q2 业绩仍具确定性	9
（一）板块概况.....	9
（二）重点公司.....	10
六、投资建议	11
七、风险提示	11

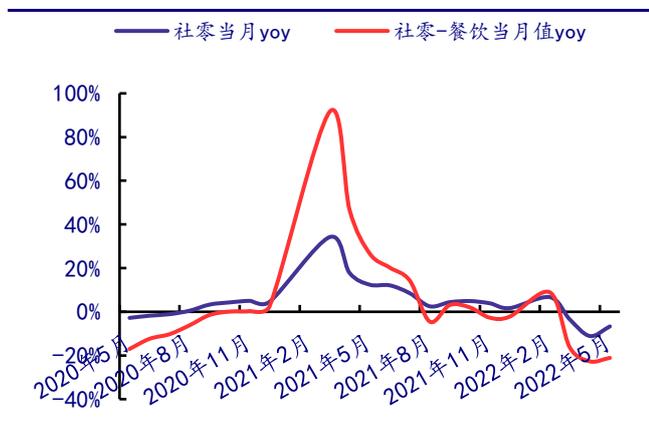
一、宏观：疫情逐渐好转，消费环比复苏

5月以来疫情逐渐好转，上海、吉林新冠新增病例数量显著下降，各地防疫政策放宽，终端消费场景回暖，物流运输恢复正常，共同推动宏观需求环比改善，具体从数据来看：

5月社零数据环比显著改善：2022年5月，社零总额同比-6.7%；高于2022年4月的-11.1%，但低于2019-2021年平均复合增速3.6%；其中，餐饮收入同比-21.1%，高于2022年4月的-22.7%，低于2019-2021年平均复合增速0.4%。

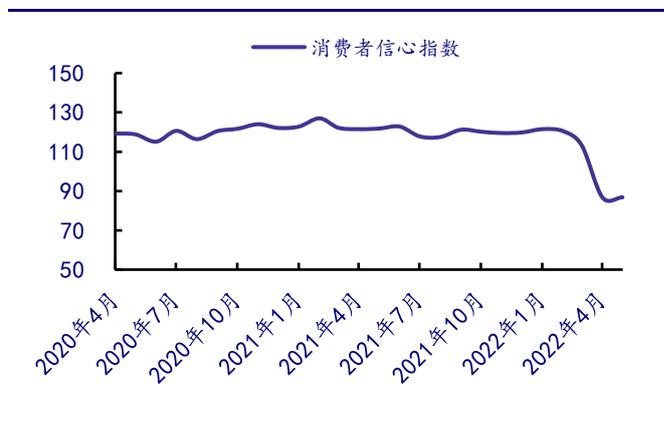
5月消费者信心指数触底：2022年5月，消费者指数环比基本持平，其中消费者信心指数为86.8，处于历史较低水平。预计随着疫情进一步好转与收入水平恢复，消费者信心指数有望逐步回升。

图1：2022年5月社零总额/餐饮分别同比-6.7%/-21.1%



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

图2：2022年5月消费者信心指数处于底部

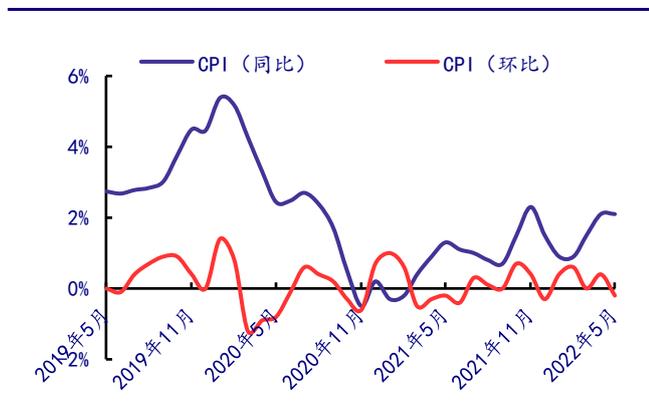


资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

5月CPI环比小幅下跌：从环比看，随着疫情好转，鲜菜大量上市与物流逐步畅通，导致5月CPI下跌0.2%，环比年内首次下降。从同比看，CPI与上月持平。

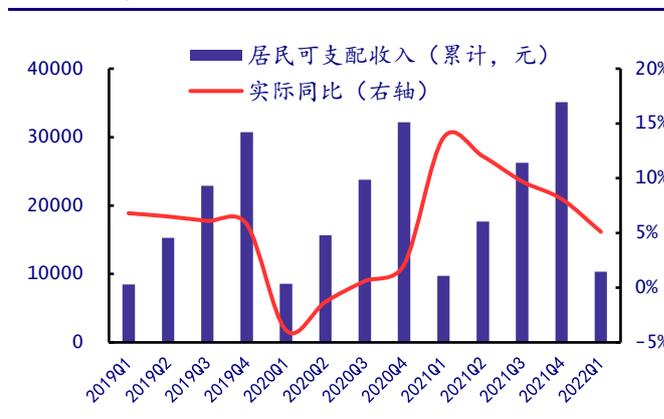
2022Q1居民可支配收入水平提升6%：2022Q1，居民人均可支配收入名义同比+6.3%，实际同比+5.1%；较2020年同期+20.8%。

图3：2022年5月CPI变化



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

图4：22Q1居民人均可支配收入同比+6.3%



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

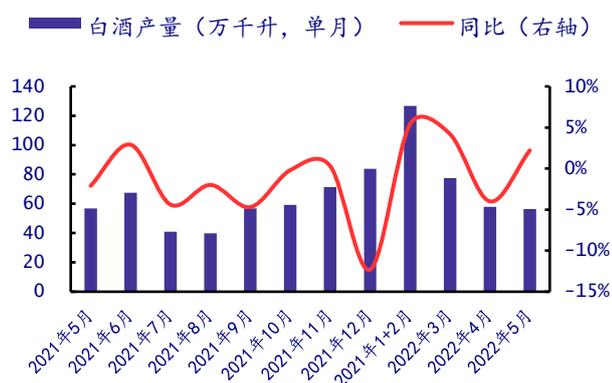
二、白酒：22Q2 淡季影响可控，板块内部业绩分化

(一) 板块概况

从行业数据来看，4月疫情对终端需求略有冲击，白酒单月产量同比-4%，环比略有降速，5月上海疫情好转后消费场景打开，渠道信心增强，白酒产量同比+2.2%，环比改善显著。从合同负债来看，22Q1 高端酒、次高端、低档酒合同负债同比增长，但环比有所下降；区域酒合同负债同比、环比高速增长，预计主要得益于需求恢复弹性更大，渠道打款更为积极。

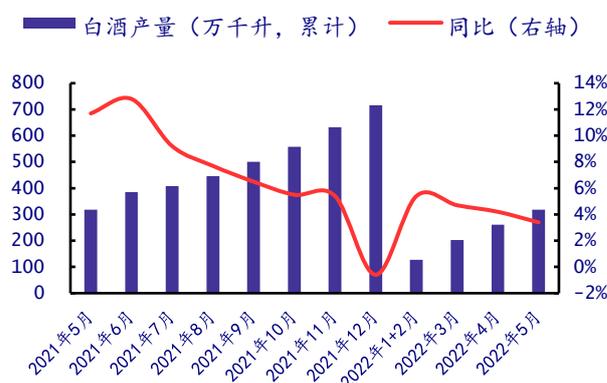
总体来看，我们认为虽然疫情扩散冲击需求，但淡季波动影响相对较小，因此预计 22Q2 板块业绩韧性较强，叠加 22Q1 业绩高增，共同推动 22H1 板块实现稳健增长。此外，预计行业内部延续分化，高端酒刚需、投资属性突出，部分次高端面临较高基数压力，区域名酒延续高增趋势，低档酒受需求疲软影响较大。

图 5：2022 年 5 月白酒单月产量同比上升 2.2%



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

图 6：2022 年 5 月白酒累计产量同比上升 3.4%



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

(二) 重点公司

白酒板块重点公司跟踪如下：

表 1：白酒行业重点覆盖公司 2022 年中报预测

公司名称	收入同比				利润同比			
	2021	22Q1	22Q2E	22H1E	2021	22Q1	22Q2E	22H1E
贵州茅台	11.7%	18.4%	21.0%	19.6%	12.3%	21.5%	24.0%	22.6%
五粮液	15.5%	13.3%	10.0%	12.2%	17.2%	16.2%	12.0%	15.0%
泸州老窖	24.0%	26.1%	19.0%	22.8%	32.5%	32.6%	20.0%	26.5%
洋河股份	20.1%	23.8%	19.0%	22.3%	0.3%	29.0%	22.0%	26.8%
山西汾酒	42.8%	43.6%	10.0%	30.3%	72.6%	70.6%	9.0%	46.6%
古井贡酒	28.9%	27.7%	20.0%	24.5%	23.9%	34.8%	25.0%	30.8%
金徽酒	3.3%	38.8%	35.0%	37.0%	-2.0%	42.7%	35.0%	39.8%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

贵州茅台：批价回升+新品放量+营销改革，预计 22Q2 延续稳健增长。1) 飞天批价回升，公司回款进度良好，渠道有序发展；2) 新品茅台 1935 渠道端表现优秀，有望贡献一定业绩增量；3) 市场化改革持续推进，渠道结构优化有望推动吨价提升。根据媒体报道的《2022 年上半年茅台酒市场工作报告》，公司实现了“时间过半、任务过半”的良好局面。预计 22Q2 收入/归母净利润分别同比+21.0%/24.0%，22H1 收入/归母净利润分别同比+19.6%/22.6%。

五粮液：疫情对动销影响较小，控货挺价后批价稳定，预计 22Q2 平稳过渡。1) 高端白酒需求主要系投资与礼赠，疫情期间所受冲击较小；2) 公司在 22Q2 主动控货挺价，目前批价已经稳定，渠道信心恢复。预计 22Q2 收入/归母净利润分别同比+10.0%/12.0%，22H1 收入/归母净利润分别同比+12.2%/15.0%。

泸州老窖：控货挺价支撑渠道良性，预计 22Q2 延续较高增长。公司在 22Q2 淡季仍然以主动控货作为主要工作，目前渠道反馈库存良性，随着疫情好转后中端产品动销亦在恢复。预计 22Q2 收入/归母净利润分别同比+19.0%/20.0%，22H1 收入/归母净利润分别同比+22.8%/26.5%。

山西汾酒：22Q2 高基数或导致报表增速放缓，但品牌复兴与全国化逻辑持续演绎。二季度终端动销良好，渠道状态良性，但较高的基数压力或导致业绩增速略有放缓，但我们认为短期因素不改公司长期品牌复兴逻辑，全国化势能仍存。预计 22Q2 收入/归母净利润分别同比+10.0%/9.0%，22H1 收入/归母净利润分别同比+30.3%/46.6%。

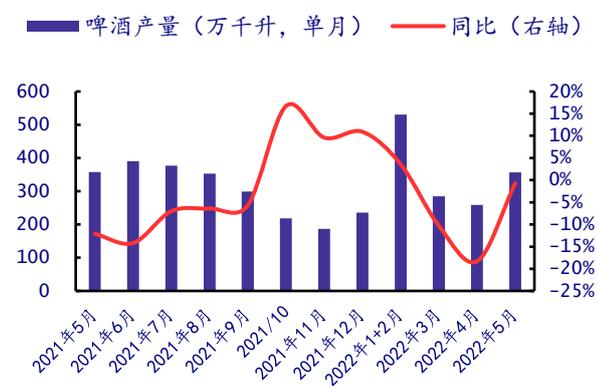
三、啤酒：22Q2 疫情冲击动销，基本面略有承压

(一) 板块概况

需求端：22Q2 疫情冲击动销，需求略有承压。啤酒 4 月单月产量同比-18.3%，增速较 22Q1 大幅下降，短期疫情扩散压制餐饮、夜场等渠道的需求；5 月单月产量同比-0.7%，环比显著改善，主要得益于疫情好转以及行情逐渐步入旺季。

成本端：6 月包材成本压力边际缓和。从包材来看，2022 年 6 月 LME 铝价格同比+5.08%，增速环比放缓，玻璃价格同比-36.4%，下降幅度环比扩大。从原料来看，受俄乌冲突影响，战争直接影响春季播种，供给收缩的预期导致国际大麦价格持续攀升，2022 年 5 月大麦进口价格同比+26.51%。

图 7：2021 年 5 月单月啤酒产量同比-0.7%



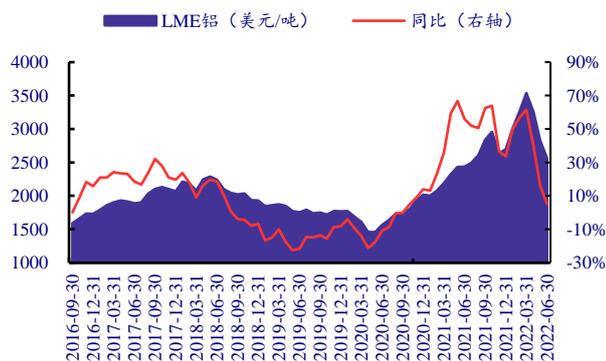
资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

图 8：2022 年 6 月浮法平板玻璃价格同比-36.4%



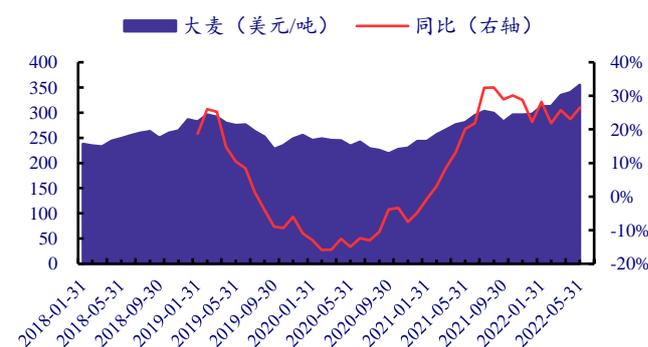
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 9：2022 年 6 月 LME 铝价同比+5.08%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 10：2022 年 5 月大麦进口价格同比+26.51%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 重点公司

啤酒板块重点公司跟踪如下：

表 2：啤酒行业重点覆盖公司 2022 年中报预测

公司名称	收入同比				利润同比			
	2021	22Q1	22Q2E	22H1E	2021	22Q1	22Q2E	22H1E
青岛啤酒	8.7%	3.1%	6.0%	4.6%	43.3%	9.3%	12.0%	10.8%
重庆啤酒	19.9%	17.1%	10.0%	13.3%	8.3%	11.2%	15.0%	13.2%
珠江啤酒 (业绩预告)	6.79%	12.77%	-	-	7.36%	1.15%	-0.4%~12.7%	0.0%~10.0%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

青岛啤酒：22Q2 疫情好转后较快恢复，高端化趋势下仍实现增长。4 月疫情对华东市场造成一定冲击，但 5 月以来疫情好转推动销量保持良好增长态势，叠加高端化逻辑持续演绎驱动单价提升，因此判断 22Q2 收入与利润均实现正增长。预计 22Q2 收入/归母净利润分别同比+6.0%/12.0%，22H1 收入/归母净利润分别同比+4.6%/10.8%。

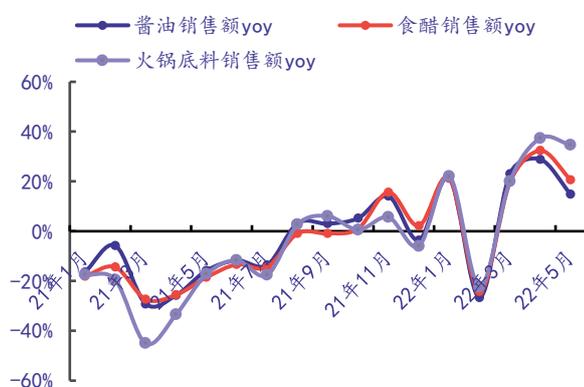
重庆啤酒：22Q2 疫情冲击有限，业绩有望延续稳健增长。4 月疫情对华东市场造成一定冲击，但 5 月以来疫情好转推动销量保持良好增长态势，叠加乌苏等中高档产品较快增长，因此判断 22Q2 业绩有望平稳过渡。预计 22Q2 收入/归母净利润分别同比+10.0%/15.0%，22H1 收入/归母净利润分别同比+13.3%/13.2%。

四、调味品：22Q2 延续底部调整，内部复苏节奏分化

(一) 板块概况

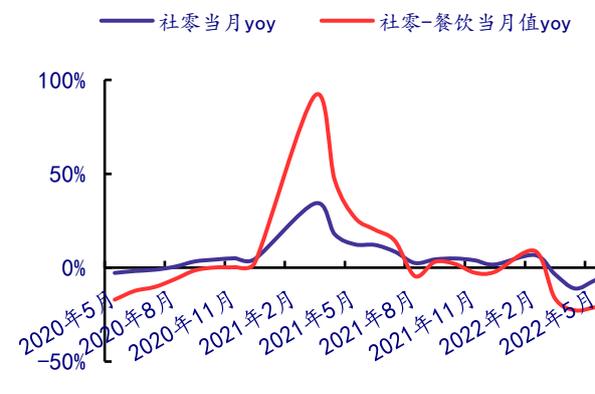
C 端二季度需求韧性凸显，B 端 5 月环比改善。从 C 端来看，商超数据显示，酱油/食醋/火锅底料 4 月销售额同比+28.9%/32.5%/37.3%，5 月销售额同比+14.8%/20.6%/34.6%，需求韧性较强，环比持续改善。从 B 端来看，4 月上海、吉林疫情冲击下，餐饮消费场景与物流运输受到限制，导致调味品餐饮渠道需求受损，但随着 5 月疫情逐步好转，社零餐饮增速止跌回升，渠道信心与终端需求逐步改善，共同推动行业步入复苏通道。

图 11：商超渠道调味品需求韧性较强



资料来源：木丁商品信息，中国银河证券研究院

图 12：2022 年 5 月社零餐饮增速止跌回升



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

(二) 重点公司

调味品板块重点公司跟踪如下：

表 3：调味品行业重点覆盖公司 2022 年中报预测

公司名称	收入同比				利润同比			
	2021	22Q1	22Q2E	22H1E	2021	22Q1	22Q2E	22H1E
海天味业	9.7%	0.7%	10.0%	4.6%	4.2%	-6.4%	5.0%	-1.6%
中炬高新	-0.2%	6.6%	13.0%	9.5%	-16.6%	-9.6%	5.0%	-4.1%
涪陵榨菜	10.8%	-2.9%	20.0%	8.0%	-4.5%	5.4%	50.0%	25.9%
千禾味业	13.7%	0.9%	15.0%	7.4%	7.6%	38.5%	80.0%	54.8%
恒顺醋业	-6.4%	10.4%	6.0%	8.2%	-62.3%	-5.5%	2.0%	-2.6%
天味食品	-14.3%	20.6%	22.0%	21.3%	-49.3%	25.1%	扭亏为盈 1 亿元	167.0%
宝立食品 (业绩预告)	74.4%	31.9%	6%~26%	18%~30%	38.2%	-18.4%	-15%~+7%	-17%~-7%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

海天味业：22Q2 环比改善，积极调整应变。短期公司面临需求端与成本端的双重压力，一方面餐饮端需求受疫情冲击较大，终端动销疲弱导致渠道去化库存的难度增加，另一方面年初以来大豆原料价格涨幅超预期，2021 年底提价难以全部对冲部分成本压力，但公司作为龙头相较于竞争对手仍然优势明显。步入 6 月，随着疫情好转以及大豆期货价格回落，叠加低基数效应，二季度业绩有望环比改善。预计 22Q2 收入/归母净利润分别同比+10.0%/5.0%，22H1 收入/归母净利润分别同比+4.6%/-1.6%。

中炬高新：22Q2 基本面好转，关注内部治理改善。短期看，我们认为得益于低基数效应叠加提价红利逐渐释放，同时公司渠道结构以 C 端为主，疫情期间终端动销相对稳定，预计 22Q2 收入端有望迎来环比改善，但考虑到原料价格高涨，因此成本端仍然持续承压。预计 22Q2 收入/归母净利润分别同比+13.0%/5.0%，22H1 收入/归母净利润分别同比+9.5%/-4.1%。

涪陵榨菜：提价传导+疫情催化+成本回落，预计 22Q2 业绩改善。4~5 月疫情催化居家消费囤货，渠道备货信心提升，推动收入端环比显著提速，同时青菜头价格已回落，公司成本压力将逐步减轻，因此判断 22Q2 业绩将释放高弹性。预计 22Q2 收入/归母净利润分别同比+20.0%/50.0%，22H1 收入/归母净利润分别同比+8.0%/25.9%。

恒顺醋业：22Q2 平稳过渡，期待变革红利释放。短期看，4~5 月上海疫情对华东物流运输造成一定影响，但预计 6 月渠道补库存将弥补疫情对市场的冲击，同时宏观需求在稳步修复将进一步支撑二季度平稳过渡。预计 22Q2 收入/归母净利润分别同比+6.0%/2.0%，22H1 收入/归母净利润分别同比+8.2%/-2.6%。

天味食品：多因素共振，预计 22Q2 环比改善。1) 终端需求稳步修复叠加渠道库存维持低位；2) 内部产品周期与组织结构调整接近尾声；3) 小龙虾新品放量显著；4) 基数偏低，成长留有余力。预计 22Q2 收入/归母净利润分别同比+22.0%/扭亏为盈 1 亿元，22H1 收入/归母净利润分别同比+21.3%/167.0%。

宝立食品：根据招股书披露的数据，由于餐饮客户需求受到疫情冲击+成本端承压+C 端市场推广费提升，预计 22Q2 收入/归母净利润分别同比+6%~26%/-15%~+7%，22H1 收入/归母净利润分别同比+18%~30%/-17%~-7%。

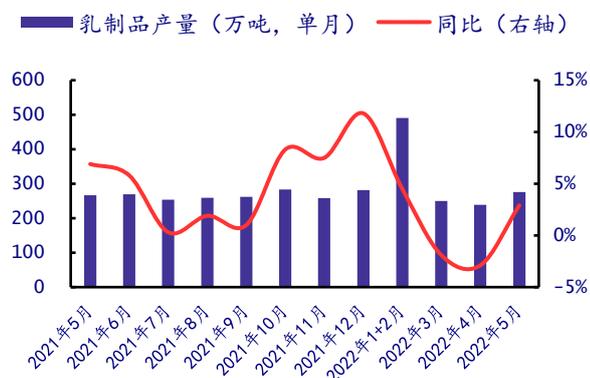
五、乳制品：需求稳健与成本回落，22Q2 业绩仍具确定性

(一) 板块概况

从需求端来看，22Q2 行业需求刚性凸显。乳制品产量 4 月同比-2.9%，下降幅度小于其他行业，5 月同比+2.9%，环比小幅改善；商超液奶/酸奶销售额 4 月分别同比+7.6%/0.1%，5 月分别同比+1.6%/-8.4%，液奶得益于疫情后常温白奶需求持续旺盛，同时消费升级与供应链完善推动鲜奶渗透率提升，此外低温酸奶在产品创新的推动下显露出短暂回暖的迹象。

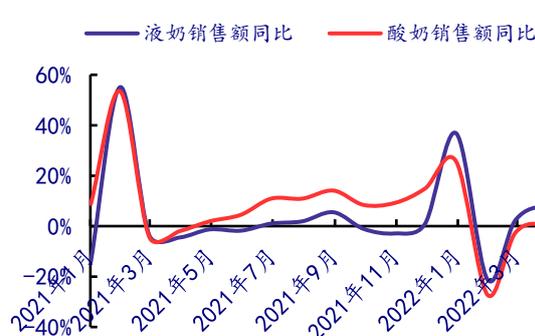
从成本端来看，22Q2 原奶价格涨幅进一步回落。截止 2022 年 6 月底，国内生鲜乳价格同比-4%，降幅环比进一步扩大，随着夏季气温升高，奶牛产乳量将受到影响，或将出现短期的价格反弹，但并不改全年下行趋势。

图 13：2022 年 5 月单月乳制品产量同比+2.9%



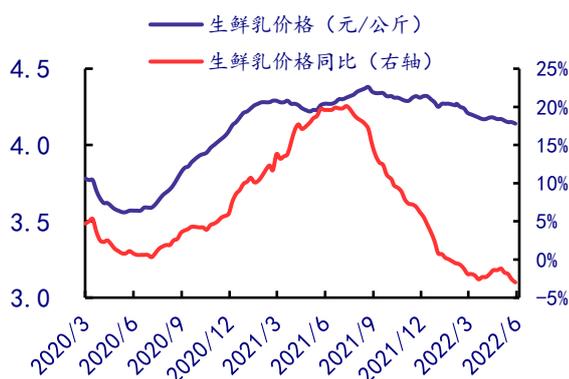
资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

图 14：乳制品销售额月度变化（商超渠道）



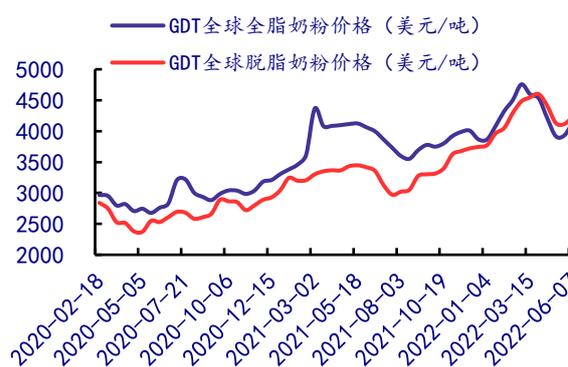
资料来源：木丁商品信息，中国银河证券研究院

图 15：2022 年 6 月原奶价格同比涨幅回落至-4%



资料来源：农业部，Wind，中国银河证券研究院

图 16：2022 年 6 月底 GDT 奶粉拍卖价高位震荡



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 重点公司

乳制品板块重点公司跟踪如下：

表 4: 乳制品行业重点覆盖公司 2022 年中报预测

公司名称	收入同比				利润同比			
	2021	22Q1	22Q2E	22H1E	2021	22Q1	22Q2E	22H1E
伊利股份	14.2%	13.4%	13.0%	13.2%	23.0%	24.1%	10.0%	17.5%
新乳业	32.9%	15.0%	17.0%	16.1%	15.2%	31.5%	19.0%	21.6%
李子园	35.1%	3.3%	5.0%	4.2%	22.3%	-23.6%	0.0%	-9.8%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

伊利股份：需求韧性+成本回落，22Q2 延续稳健增长。从收入端来看，本轮疫情对基础白奶冲击较小，高端白奶与常温酸奶产品部分消费场景受限，但奶粉等产品增速较快，整体看 22Q2 收入仍有望实现稳健增长；从利润端来看，随着原奶价格回落叠加费用投放整体可控，22Q2 利润仍将保持弹性。预计 22Q2 收入/归母净利润分别同比+13.0%/10.0%，22H1 收入/归母净利润分别同比+13.2%/17.5%。

新乳业：产品升级+内部提效+成本回落，驱动 22Q2 业绩较快增长。1) 需求延续旺盛：鲜奶品类渗透率叠加白奶健康属性，需求端稳健增长；2) 产品结构升级：鲜奶、高端奶占比提升，推动毛利率改善；3) 内部管理改善：供应链+数字化+管理提效，推动费用率下降。预计 22Q2 收入/归母净利润分别同比+17.0%/19.0%，22H1 收入/归母净利润分别同比+16.1%/21.6%。

李子园：疫情好转后渠道补库存，预计 22Q2 基本面仍在调整。3 月底至 4 月上海疫情对公司主要市场动销与物流运输造成冲击，但随着 5 月疫情逐渐好转，物流运输恢复正常，校园店、早餐店等消费场景重启，叠加 6 月底提价刺激渠道补库存动作，预计 22Q2 收入端仍平稳过渡。预计 22Q2 收入/归母净利润分别同比+5.0%/0.0%，22H1 收入/归母净利润分别同比+4.2%/-9.8%。

六、投资建议

展望 2022 下半年，我们认为食品饮料已经步入阶段性反弹阶段以及长线布局的战略机遇期。从基本面来看，随着需求边际修复以及成本端高位回落，行业基本面情况有望实现环比改善，叠加部分等子行业的低基数效应，全年业绩增速或呈现前低后高的态势。从估值来看，经历了一年半的调整之后，行业估值已回归近三年平均水平附近。建议关注三条投资主线，分别为需求确定性、疫后复苏与成本回落。

主线一：需求确定性——强需求韧性、高端化升级、竞争格局改善有望提供长期业绩增长确定性。**高端白酒**：品牌护城河带来的稳健增长，建议关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖；**乳制品**：疫后健康属性凸显，终端需求旺盛推荐，推荐伊利股份，关注新乳业、光明乳业；**榨菜、复合调味品**：需求以 C 端为主，韧性相对突出，榨菜有强品牌议价力，复调享疫情期间渗透率加速提升，推荐天味食品、涪陵榨菜。

主线二：疫后复苏——疫情冲击下受损明显的行业预计将逐步进行基本面修复。**次高端与区域白酒**：建议关注山西汾酒、洋河股份、迎驾贡酒；**啤酒**：行业提价、降促销、提结构趋势显著，建议关注青岛啤酒；**酱油**：得益于餐饮需求边际改善与低基数效应，推荐海天味业；**饮料**：行业步入消费旺季，推荐处于全国化快速扩张阶段的东鹏饮料、李子园。

主线三：成本回落——原材料、包材成本高位震荡&环比回落，叠加提价顺利传导。**乳制品**：原奶价格见阶段性下行拐点，叠加行业竞争持续趋缓；**榨菜**：22H1 青菜头价格已经同比显著回落，叠加 2021 年底提价传导，利润弹性有望在 22Q2 之后逐季兑现。

表 5：核心推荐组合

	证券代码	证券简称	年初至今涨跌幅 (%)	市盈率 (TTM)	市值 (亿元)
核心组合	600519.SH	贵州茅台	-3%	44	24608
	000858.SZ	五粮液	-12%	30	7495
	000568.SZ	泸州老窖	-7%	40	3488
	600809.SH	山西汾酒	-8%	52	3535
	600600.SH	青岛啤酒	-2%	41	1104
	002507.SZ	涪陵榨菜	-20%	35	266
	603317.SH	天味食品	-2%	97	199
	603288.SH	海天味业	-10%	60	3943
	600887.SH	伊利股份	-11%	25	2301
	605499.SH	东鹏饮料	-12%	53	631
605337.SH	李子园	-28%	30	76	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

七、风险提示

疫情影响范围超预期；终端需求恢复不及预期；成本价格涨幅超预期；食品安全问题。

插图目录

图 1: 2022 年 5 月社零总额/餐饮分别同比-6.7%/-21.1%	2
图 2: 2022 年 5 月消费者信心指数处于底部	2
图 3: 2022 年 5 月 CPI 变化	2
图 4: 22Q1 居民人均可支配收入同比+6.3%	2
图 5: 2022 年 5 月白酒单月产量同比上升 2.2%	3
图 6: 2022 年 5 月白酒累计产量同比上升 3.4%	3
图 7: 2021 年 5 月单月啤酒产量同比-0.7%	5
图 8: 2022 年 6 月浮法平板玻璃价格同比-36.4%	5
图 9: 2022 年 6 月 LME 铝价同比+5.08%	5
图 10: 2022 年 5 月大麦进口价格同比+26.51%	5
图 11: 商超渠道调味品需求韧性较强	7
图 12: 2022 年 5 月社零餐饮增速止跌回升	7
图 13: 2022 年 5 月单月乳制品产量同比+2.9%	9
图 14: 乳制品销售额月度变化（商超渠道）	9
图 15: 2022 年 6 月原奶价格同比涨幅回落至-4%	9
图 16: 2022 年 6 月底 GDT 奶粉拍卖价高位震荡	9

表格目录

表 1: 白酒行业重点覆盖公司 2022 年中报预测	3
表 2: 啤酒行业重点覆盖公司 2022 年中报预测	6
表 3: 调味品行业重点覆盖公司 2022 年中报预测	7
表 4: 乳制品行业重点覆盖公司 2022 年中报预测	10
表 5: 核心推荐组合	11

分析师简介及承诺

周颖：清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanqmanling_bj@chinastock.com.cn