

强于大市

食品饮料行业 2022 年 2 季度业绩前瞻

疫情扰动和成本压力影响 2 季度业绩

白酒，2 季度消费场景受疫情冲击较大，名酒需求有较强的韧性。食品，2 季度需求维持稳健增长，成本压力拖累利润率。

- **白酒，2 季度消费场景受疫情冲击较大，名酒需求有较强的韧性。** (1) 复盘今年行业表现，1-2 月名酒维持了较高景气度，3 月开始全国疫情扩散，3-5 月消费场景受疫情冲击较大，6 月有所恢复，但仍未达到正常水平，2 季度终端需求出现下滑。(2) 我们判断 2 季度上市公司整体收入表现好于终端需求，增速相对于 1 季度略有放缓，实现 15% 左右的增长。虽然 4-5 月白酒终端动销数据较差，但名酒表现好于非名酒，疫情反而推动了行业集中度加速提升。聚饮场景受影响，但可以通过礼赠的形式，转化一部分产品需求，2022 年 4-5 月餐饮下滑了 21.9%，不过烟酒类同比基本持平，变化不大。过去几年渠道持续扩容，上市公司总体的数据好于单个经销商的数据。(3) 预计 2 季度高端酒维持稳健增长，次高端和地产酒增速可能明显放缓。高端酒的消费场景受冲击相对较小，渠道吸纳能力较强，因此 2Q22 可维持稳健增长。疫情对宴席冲击较大，而全国性次高端酒和地产酒需求中宴席占比较高，另外渠道扩容速度明显放慢，再叠加上年同期基数普遍偏高，因此 2Q22 次高端和地产酒增速可能明显放缓，下半年可较快回补。(4) 我们看好山西汾酒、五粮液、贵州茅台、水井坊、口子窖、今世缘、金徽酒。
- **白酒 2 季度营收和净利同比增速预测如下：** 贵州茅台 (18%、20%)、五粮液 (12%、14%)、泸州老窖 (15%、20%)、洋河股份 (10%、6%)、山西汾酒 (20%、24%)、金徽酒 (20%、23%)、水井坊 (20%、扭亏)、今世缘 (10%、12%)、口子窖 (5%、5%)。
- **其它酒。** 葡萄酒、黄酒容易受疫情和白酒冲击，2 季度面临较大的业绩增长压力。啤酒上市公司销量同比变化不大，高端化趋势延续。
- **其它酒 2 季度营收和净利同比增速预测如下：** 张裕 A (-5%、4%)、青岛啤酒 (5%、9%)。
- **食品，2 季度部分行业受益于疫情，成本压力拖累利润率。** (1) 乳业，格局改善，高端白奶和低温白奶需求处于上升期，虽然受疫情的扰动，预计 2 季度可实现稳健增长。2 季度原奶价格小幅回落，成本压力较小，预计利润率同比继续提升，我们看好伊利股份、新乳业。(2) 调味品，2 季度收入可明显改善，但由于提价传导需要时间，成本压力较大，主流公司的利润率仍面临下降的压力。(3) 速冻，B 端受损，C 端受益于疫情带来的需求增长，成本趋于稳定，预计 2 季度龙头企业安井有望实现较快增长。看好安井食品和广州酒家。(4) 休闲，2 季度高基数回落，且部分品种受益于疫情带来的需求增加，整体收入环比可提速，但成本维持高位，利润率承压，关注洽洽食品和盐津铺子。(5) 软饮料，疫情对植物蛋白饮料的消费场景有冲击。
- **食品 2 季度营收和净利同比增速预测如下：** 伊利股份 (10%、11%)、新乳业 (15%、24%)、中炬高新 (15%、-5%)、海天味业 (5%、1%)、安井食品 (25%、22%)、广州酒家 (20%、扭亏)、洽洽食品 (22%、23%)、三只松鼠 (-10%、-24%)、盐津铺子 (25%、扭亏)、承德露露 (-15%、-21%)。
- **风险提示。** 疫情对影响超预期。渠道库存超预期。

相关研究报告

《食品饮料社零数据点评：5 月社零数据环比改善，消费场景逐步恢复》20220617

《食品饮料行业 2022 年中期投资策略：从需求复苏到盈利改善，下半年超额收益可期》20220616

《食品饮料类社零数据点评：4 月餐饮降幅加大，烟酒类增速转负，粮油食品和饮料增速放缓》20220517

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

食品饮料

证券分析师：汤玮亮

(86755)82560506

weiliang.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517040002

证券分析师：邓天娇

(8610)66229391

tianjiao.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080002

图表 1. 食品饮料行业 2022 年中报业绩前瞻

	营收(亿元) 2Q22E	营收增速(%) 2Q22 E	净利(亿元) 2Q22 E	净利增速(%) 2Q22 E	营收(亿元) 1H22 E	营收增速(%) 1H22 E	净利(亿元) 1H22 E	净利增速(%) 1H22 E
白酒								
五粮液	139	12	44	14	415	13	152	15
贵州茅台	257	18	128	20	580	18	301	22
泸州老窖	50	15	25	20	113	21	54	27
洋河股份	55	10	19	6	186	19	69	22
山西汾酒	57	20	17	24	163	34	54	52
金徽酒	6	20	1	23	13	30	3	35
水井坊	7	20	0	扭亏	21	16	4	1
今世缘	16	10	6	12	46	19	16	20
口子窖	11	5	3	5	24	9	8	12
其它酒								
张裕 A	7	(5)	1	4	19	0	4	2
青岛啤酒	98	5	15	9	190	4	26	9
食品								
伊利股份	319	10	28	11	629	12	63	18
新乳业	26	15	1	24	50	15	2	29
中炬高新	12	15	1	(5)	26	10	3	(8)
海天味业	54	5	14	1	126	3	32	(3)
安井食品	25	25	2	22	49	25	4	20
广州酒家	7	20	0	扭亏	14	15	1	58
洽洽食品	12	22	2	23	27	11	4	12
三只松鼠	14	(10)	0	(24)	45	(14)	2	(46)
盐津铺子	6	25	1	扭亏	12	9	1	160
承德露露	3	(15)	1	(21)	14	6	3	3

资料来源: 万得, 中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371