

东兴食饮：贵州茅台业绩基本符合预期，白酒中报业绩或分化

2022年7月25日

看好/维持

食品饮料

行业报告

本周贵州茅台发布上半年主要经营数据公告，2022Q2 业绩基本符合市场预期，展现出龙头酒企较好的经营稳定性。从中报预期来看，预计白酒板块中报业绩整体会出现分化，高端酒企的业绩稳定性更强，次高端和中低端酒企业绩或受疫情影响。

根据贵州茅台的经营数据公告，22H1 实现营业总收入 594 亿左右，同比增长 17% 左右，预计实现归母净利润 297 亿左右，同比增长 20% 左右，其中 22Q2 营收同比增长 15.7%，归母净利润同比增长 16.4%。这一业绩展现出高端酒基本面的强确定性，伴随产品结构升级和渠道改革落地，下半年业绩提速确定性增强，我们继续维持强烈推荐评级。

对于白酒板块的中报预期，预计业绩整体分化明显，头部品牌业绩确定性更强，而次高端价位带酒 22Q2 主要受宴席市场影响，预计中报业绩会受到影响。我们延续此前的判断，认为疫情对经济的影响需要进一步观察，复苏仍是食品饮料下半年的投资主线。我们继续推荐贵州茅台、古井贡酒等。

风险提示：疫情导致消费需求不及预期；公司经营不及市场预期等。

港股市场回顾：

本周港股必需性消费指数上涨 0.98%，其中关键公司涨跌幅为：中国飞鹤 3.87%，颐海国际 3.13%，华润啤酒 2.01%，农夫山泉 1.89%，百威亚太 1.79%，中国旺旺 0.30%，康师傅控股-0.74%，周黑鸭-4.60%。

未来 3-6 个月行业大事：

2022/7/25 仙乐健康：股东大会召开

2022/7/27 水井坊：中报预计披露日期

2022/7/30 涪陵榨菜：中报预计披露日期

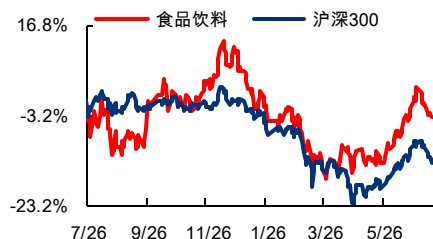
2022/8/3 盐津铺子：股东大会召开

2022/8/3 贵州茅台：中报预计披露日期

行业基本资料

行业基本资料	占比%
股票家数	126 2.62%
行业市值(亿元)	64608.64 7.14%
流通市值(亿元)	60535.25 8.79%
行业平均市盈率	38.98 /

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-225102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

1. 贵州茅台业绩基本符合预期，白酒中报业绩或分化

本周贵州茅台发布上半年主要经营数据公告，2022Q2 业绩基本复合市场预期展示出龙头酒企较好的经营稳定性。从中报预期来看，预计白酒板块中报业绩整体会出现分化，高端酒企的业绩稳定性更强，次高端和中低端酒企业绩或受疫情影响。

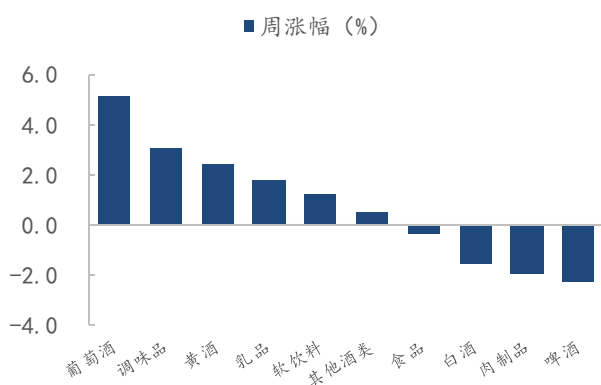
根据贵州茅台的经营数据公告，22H1 实现营业总收入 594 亿左右，同比增长 17% 左右，预计实现归母净利润 297 亿左右，同比增长 20% 左右，其中 22Q2 营收同比增长 15.7%，归母净利润同比增长 16.4%。这一业绩展示出高端酒基本面的强确定性，伴随产品结构升级和渠道改革落地，下半年业绩提速确定性增强，我们继续维持强烈买入评级。

对于白酒板块的中报预期，预计业绩整体分化明显，头部品牌业绩确定性更强，而次高端价位带酒 22Q2 主要受宴席市场影响，预计中报业绩会受到影响。我们延续此前的判断，认为疫情对经济的影响需要进一步观察，复苏仍是食品饮料下半年的投资主线。我们继续推荐贵州茅台、古井贡酒等。

2. 市场表现

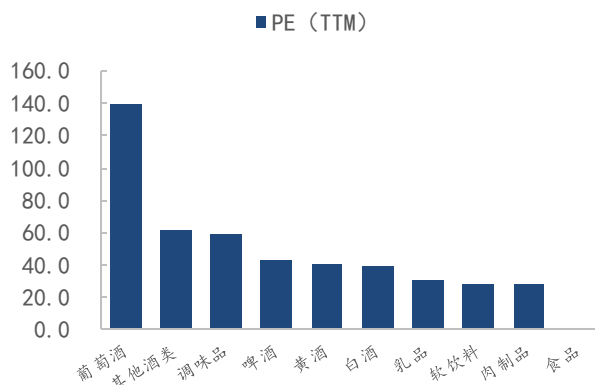
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：葡萄酒 5.16%，调味品 3.06%，黄酒 2.44%，乳品 1.85%，软饮料 1.28%，其他酒类 0.55%，食品 -0.32%，白酒 -1.57%，肉制品 -1.91%，啤酒 -2.24%。

图1：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图2：食品饮料子行业市盈率

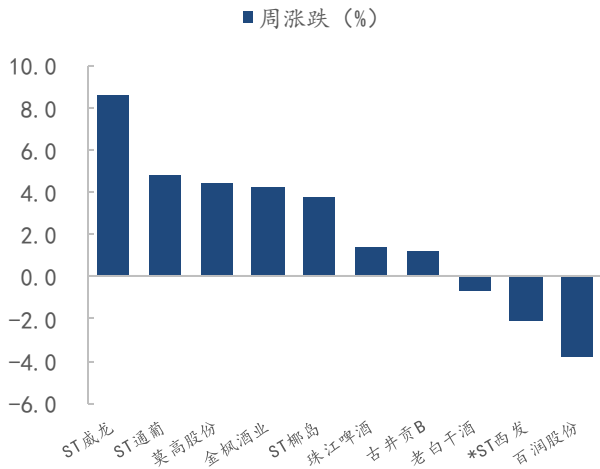


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，表现前五位的公司为：ST 威龙 8.62%，ST 通葡 4.79%，莫高股份 4.44%，金枫酒业 4.28%，ST 椰岛 3.83%；表现后五位的公司为：珠江啤酒 1.43%，古井贡 B 1.23%，老白干酒 -0.64%，*ST 西发 -2.05%，百润股份 -3.79%。

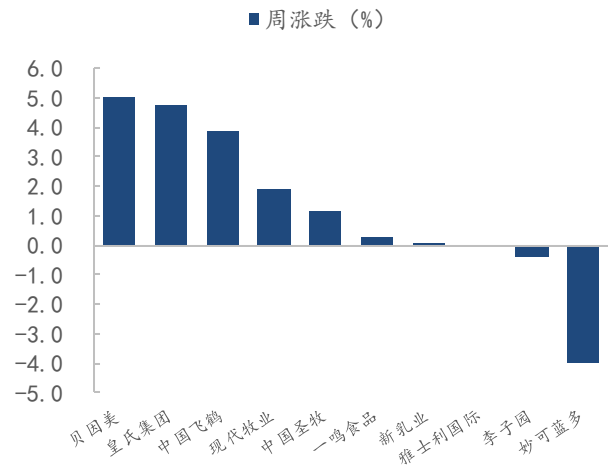
乳制品公司表现前五位：贝因美 5.01%，皇氏集团 4.73%，中国飞鹤 3.87%，现代牧业 1.87%，中国圣牧 1.18%；表现后五位的公司为：一鸣食品 0.27%，新乳业 0.09%，雅士利国际 0.00%，李子园 -0.41%，妙可蓝多 -4.01%。

图3：酒类板块涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图4：乳制品板块涨跌前五的公司

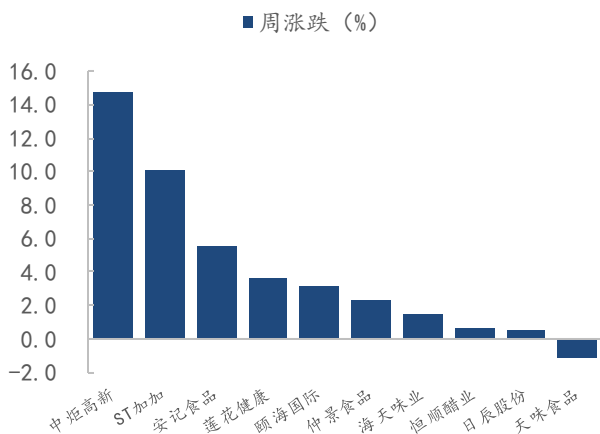


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：中炬高新 14.75%，ST 加加 10.08%，安记食品 5.56%，莲花健康 3.63%，颐海国际 3.13%；表现后五位的公司为：仲景食品 2.35%，海天味业 1.53%，恒顺醋业 0.69%，日辰股份 0.48%，天味食品 -1.15%。

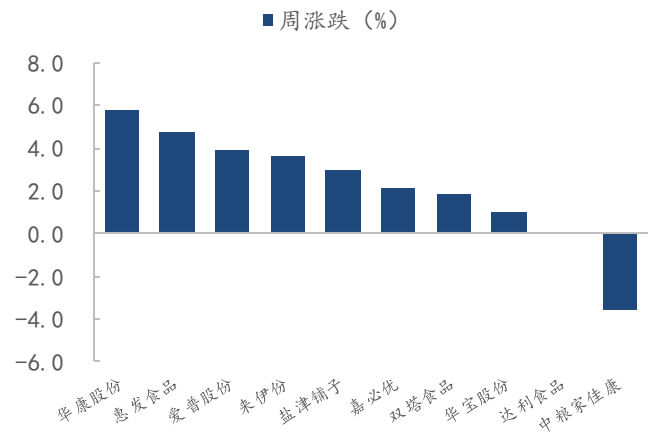
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：华康股份 5.75%，惠发食品 4.78%，爱普股份 3.87%，来伊份 3.61%，盐津铺子 2.99%；表现后五位的公司为：嘉必优 2.10%，双塔食品 1.87%，华宝股份 1.04%，达利食品 0.00%，中粮家佳康 -3.61%。

图5：调味品板块涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

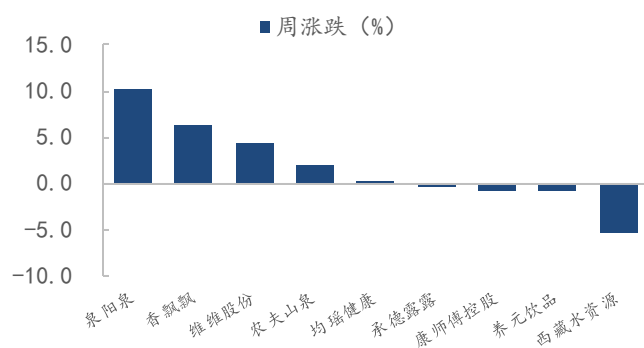
图6：食品板块涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**软饮料**子板块涨幅前五的公司为：泉阳泉 10.24%，香飘飘 6.26%，维维股份 4.35%，农夫山泉 1.89%，均瑶健康 0.06%；表现后四位的公司为：承德露露 -0.35%，康师傅控股 -0.74%，养元饮品 -0.91%，西藏水资源 -5.36%。

图7：软饮料板块涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

风险提示

疫情导致消费需求不及预期；公司经营不及市场预期等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业报告：大宗商品价格持续回落，食品企业下半年有望迎毛利改善	2022-07-11
行业普通报告	食品饮料行业报告：市场担忧中报业绩，复苏仍是下半年投资主线	2022-07-04
行业普通报告	食品饮料行业报告：中外奶价表现趋于平稳，均存在较强支撑	2022-06-30
行业普通报告	食品饮料行业报告：疫情修复行情持续，餐饮产业链迎布局机会	2022-06-27
行业普通报告	食品饮料行业报告：复苏预期引爆板块投资热情，需求有望进一步提振	2022-06-13
行业深度报告	食品饮料：基本面进入磨底期，下半年有望迎来复苏	2022-06-01
行业深度报告	食品饮料行业中期策略：基本面进入磨底期，下半年有望迎来复苏	2022-05-29
行业深度报告	食品饮料行业：见底了吗？	2022-05-16
行业普通报告	食品饮料行业：进入基本面磨底期	2022-05-10
行业普通报告	食品饮料行业：汇率贬值加大企业成本压力，建议关注成本压力有望减轻的细分行业	2022-04-26
公司深度报告	千味央厨（001215）：系列报告之二：三大优势助力腾飞	2022-06-22
公司深度报告	千味央厨系列报告之一：双轮齐增长，央厨供四方	2022-02-17
公司普通报告	涪陵榨菜（002507）：业绩弹性逐步释放，量价提升推动业绩长期增长	2022-03-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，5年证券研究经验，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526