食品饮料行业周专题（2022年第34周）

中报披露渐进尾声，下半年基本面修复趋势明确

超配

核心观点

白酒：中秋、国庆双节临近，行业将逐步进入旺季打款备货期。近段时间以来，随着疫情形势和防疫政策边际放松，升学宴、婚寿宴、商务宴请等消费场景快速恢复。随着中秋临近，预计8月中下旬开始进入密集打款备货期。随着外部消费环境趋稳，大众消费意愿在逐步修复中，白酒消费需求和终端动销有望持续转暖。与此同时，在下半年需求复苏进程中，行业头部集中和分化趋势仍会延续：高端酒、次高端和区域酒龙头会有更好表现，业绩确定性相对突出；同时考虑2季度次高端酒企销售受疫情反复影响相对较大，次高端龙头下半年业绩弹性或更强。

大众品：需求复苏下关注与线下消费强相关的啤酒、乳制品及餐饮供应链。①啤酒：高温天气带动啤酒动销旺盛，叠加世界杯刺激啤酒消费，需求有望持续修复；原材料价格开始自高位回落，关注成本下降释放利润空间预期；②调味品：餐饮端逐步复苏，C端平稳增长，B端环比改善，短期调整带来布局时机；③乳制品：奶酪新国标推出加速行业洗牌，龙头优势更加显著，行业竞争格局将改善。

行情回顾：食饮板块跑赢大盘，零食、烘焙与白酒表现突出。上周食品饮料板块上涨1.73%，跑赢沪深300超1.2pcts，位居申万一级行业第7位；行业动态PE为36.87x，较上周36.60x上升。各子板块中，零食上涨6.92%领先，烘焙食品上涨2.66%，白酒上涨2.11%，乳品上涨1.71%，预加工食品上涨1.46%，啤酒上涨1.27%，调味发酵品上涨0.55%。个股方面，上周涨跌幅居前5位的个股为：张裕A（+13.08%），顺鑫农业（+7.49%），克明面业（+6.95%），良品铺子（+5.37%），老白干酒（+4.14%）。

投资建议：展望下半年，我们认为应把握需求恢复及成本下行两大投资主线。当下行业进入中报业绩密集披露期，受需求疲软、成本上涨等因素影响，行业中报业绩有所承压。但我们认为，行业至暗时刻已过，消费需求持续改善，叠加成本自高位回落，利润弹性有望逐步释放。个股推荐方面，①白酒板块，贵州茅台、泸州老窖、五粮液依然是确定性强的优质底仓配置标的，同时关注疫情改善后次高端和区域酒弹性投资机会，推荐山西汾酒、酒鬼酒、舍得酒业。②大众品板块，建议重点关注受益于需求回暖、成本下行、提价落地的改善型标的，如青岛啤酒、重庆啤酒、海天味业、涪陵榨菜；以及处于高增长细分赛道中的成长型标的，如立高食品、甘源食品等。

风险提示：疫情反复风险，宏观经济增速放缓风险，需求不及预期风险等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2022E	EPS 2023E	PE 2022E	PE 2023E
600519	贵州茅台	买入	1,928.00	24309	50.07	59.26	38.43	32.47
000858	五粮液	买入	178.70	6930	7.03	8.18	25.49	21.90
000568	泸州老窖	买入	224.68	3258	6.82	8.51	33.06	26.50
600809	山西汾酒	买入	283.27	3433	6.33	8.63	43.53	31.93
600132	重庆啤酒	买入	117.93	568	2.97	3.70	41.65	33.42
600600	青岛啤酒	买入	104.50	1425	2.48	2.97	41.58	34.65
603288	海天味业	买入	81.28	3737	1.61	1.90	51.73	43.83
002507	涪陵榨菜	买入	31.52	280	0.98	1.21	33.29	26.96
600882	妙可蓝多	买入	36.68	184	0.89	1.53	42.66	24.95
002991	甘源食品	买入	64.30	57	2.04	2.72	31.38	23.53

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业周报

食品饮料

超配·维持评级

证券分析师：陈青青
0755-22940855
0755-81983057
chenqingq@guosen.com.cn
S0980520110001

证券分析师：廖望州
0755-22940911
liaowangzhou@guosen.com.cn
S0980521010001

市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《食品饮料行业周专题（2022年第33周）-茅台中报稳健，关注需求修复与中报催化行情》——2022-08-09

《周专题（2022年第32周）-龙头酒企配置价值凸显，大众品关注需求复苏与成本回落》——2022-08-02

《食品饮料行业8月月报暨2022年中报业绩前瞻-二季度多因素扰动下业绩承压，下半年改善可期》——2022-07-31

《周专题（2022年第31周）-二季报基金持仓分析：基本面触底改善，情绪回暖持仓增加》——2022-07-27

《周专题（2022年第30周）-油脂成本回落对大众食品公司影响探讨》——2022-07-19

内容目录

行业一周观点：中报披露渐进尾声，下半年基本面修复趋势明确 4
重点公司更新：甘源食品、巴比食品 4
行情回顾：食饮板块跑赢大盘，零食、烘焙食品、白酒表现突出 5
投资建议：中报落地把握需求回暖和成本下行投资主线 6
白酒板块投资策略：基本面改善趋势确立，龙头业绩确定性仍强 6
大众食品板块投资策略：成本下行、提价落地、需求回暖，下半年改善可期 6
风险提示 7
免责声明 9

图表目录

图1： 大盘和申万一级行业周度涨跌幅 5
图2： 食品饮料行业子板块周度涨跌幅 5
图3： 大盘和申万一级行业估值情况 5
图4： 食品饮料行业子板块估值情况 5
图5： 食品饮料行业个股周度涨跌幅及排名 6

表1： 重点公司盈利预测及估值 7

行业一周观点：中报披露渐进尾声，下半年基本面修复趋势明确

白酒：双节旺季临近，行业将逐步进入打款备货期。近段时间以来，随着疫情形势和防疫政策边际放松，升学宴、婚寿宴、商务宴请等消费场景快速恢复。目前距离中秋这一传统销售旺季一月余，当下渠道普遍暂未开启集中打款，预计 8 月中下旬开始进入密集打款备货期。当下局部地区疫情虽仍有反复，但全国大部分地区疫情形势整体向好，大众消费意愿在逐步修复中，随着旺季临近，白酒消费需求和终端动销有望持续转暖。在下半年需求复苏进程中，预计次高端酒及以上价格带的消费场景和需求恢复或更为快速，行业头部集中和分化趋势仍会延续，高端酒、次高端和区域酒龙头会有更好表现，其中高端酒和区域酒龙头的业绩确定性相对突出；同时考虑 2 季度次高端酒企销售受疫情反复影响相对较大，次高端龙头下半年业绩弹性或更强。

大众品：需求复苏下关注与线下消费强相关，成本压力趋缓的啤酒、乳制品及餐饮供应链。①啤酒：8 月高温天气影响下带动啤酒需求旺盛，叠加世界杯刺激啤酒消费，动销有望持续增长，高端化进程持续推进；②调味品：餐饮端逐步复苏，C 端平稳增长，B 端环比改善，短期调整带来布局时机；③乳制品：奶酪新国标推出加速行业洗牌，龙头快速收割市场，行业竞争格局将改善。

重点公司更新：甘源食品、巴比食品

甘源食品：新品贡献增量、2022Q2 营收表现亮眼，净利润同比扭亏。公司 2022H1 实现营收 6.14 亿元（+12.93%），归母净利润 0.41 亿元（+11.02%），扣非归母净利润 0.33 亿元（+21.91%）；其中，2022Q2 实现营收 2.94 亿元（+42.67%），归母净利润 0.19 亿元，扣非归母净利润 0.08 亿元，同比扭亏。2022Q2 营收表现亮眼主要系夏威夷果在特定渠道持续放量，以及口味性坚果及河南新品顺利推出、贡献增量。分渠道看，经销/电商/其他模式分别实现营收 5.0/0.9/0.2 亿元，分别同增 14.2%/4.5%/16.0%。分产品来看，2022H1 青豌豆/蚕豆/瓜子仁/综合果仁及豆果/其他主营业务分别实现营收 1.5/0.9/1.0/1.6/1.1 亿元，分别同比+8.5%/-2.7%/-6.7%/+42.1%/+21.6%。成本上涨、河南工厂产能爬坡拖累利润。公司 2022H1 调整后毛利率 35.54%，同比降低 1.62pct，主要系①棕榈油采购价同比上涨约 49%，②河南工厂处于产能爬坡期，影响利润。2022H1 公司净利率 6.69%，同比降低 0.12pct，其中（调整后）销售费率/管理费率/研发费率分别同比-4.0pct/+0.6pct/+0.5pct，主要系①2021H1 公司投放大量梯媒广告拉高销售费用，②上半年产生约 134 万的股份支付费用，③公司持续增大研发投入。

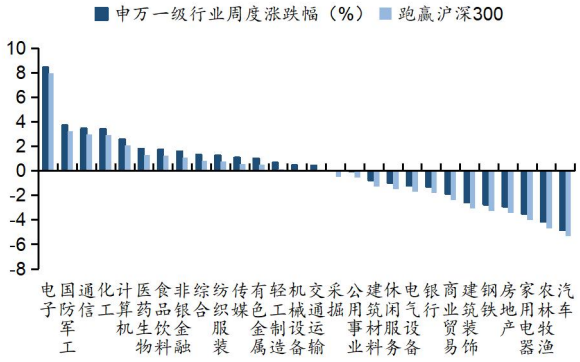
巴比食品：门店与团餐业务扩张顺利，盈利能力持续向好。公司 2022H1 实现营收 6.85 亿元（+15.19%），达到此前业绩预告的中间值。归母净利润 1.18 亿元（-44.18%），主要系间接持有的东鹏饮料股票公允价值下降 1.76 亿所致，扣非归母净利润实现 0.93 亿元（+61.23%）。公司单 Q2 实现营收 3.76 亿元（+9.76%），扣非归母净利润实现 0.54 亿元（+22.04%），整体盈利水平稳步提升。主要原材料价格大幅回落，同时灵活调整战略，盈利水平低基数下稳步提升。以猪肉为主的原材料采购价格较去年同期有所回落，公司毛利率稳步提升至 28.52%（+3.74pcts），预计未来毛利率得以维持在较高的位置。公司灵活调整营销策略，22 年 H1 销售费率同比减少约 3.05pcts 至 4.98%；管理费用随业务扩张有序增长，管理费率同比增长约 1.26pcts 至 7.35%；四费合计同比减少约 2.89pcts，带动 22H1 扣非净利润率实现 13.58%，较去年低基数增长了约 3.88pcts，盈利水平稳

步提升。

行情回顾：食饮板块跑赢大盘，零食、烘焙食品、白酒表现突出

板块指数方面，上周（2022 年 8 月 8 日-8 月 12 日）沪深 300 上涨 0.50%，食品饮料板块上涨 1.73%，较沪深 300 高 1.23pcts，位居申万一级行业第 7 位。食品饮料行业各子板块中，零食上涨 6.92%领先，烘焙食品上涨 2.66%，白酒上涨 2.11%，乳品上涨 1.71%，预加工食品上涨 1.46%，啤酒上涨 1.27%，调味发酵品上涨 0.55%，软饮料下跌 0.97%，其他酒类下跌 1.34%，肉制品下跌 2.24%，保健品下跌 2.89%排名最后。

图1：大盘和申万一级行业周度涨跌幅



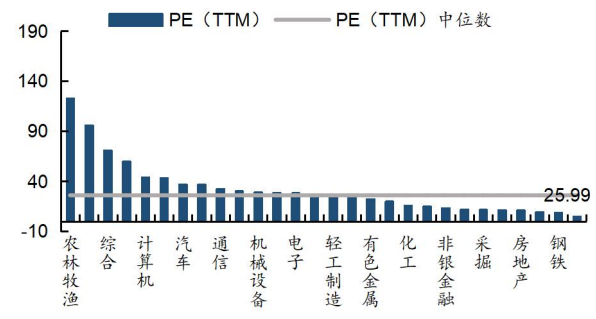
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：食品饮料行业子板块周度涨跌幅

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

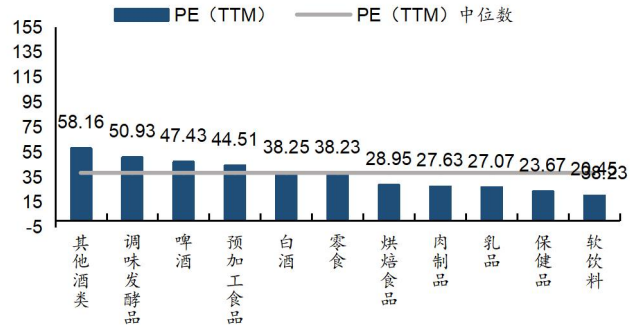
板块估值方面，截至 2022 年 8 月 12 日，沪深 300 动态 PE 为 12.16x，较上周五 12.06x 略增；食品饮料行业动态 PE 为 36.87x，较上周 36.60x 上升。其中，食品饮料行业细分板块估值（动态 PE）为：其他酒类 58.16x（较上周 58.44x 下降），调味发酵品 50.93x（较上周 51.62x 下降），啤酒 47.43x（较上周 47.64x 下降），预加工食品 44.51x（较上周 43.46x 上升），白酒 38.25x（较上周 37.87x 微升），零食 38.23x（较上周 37.68x 上升），烘焙食品 28.95x（较上周 28.88x 上升），肉制品 27.63x（较上周 27.61x 微升），乳品 27.07x（较上周 26.96x 微升），保健品 23.67x（较上周 27.61x 下降），软饮料 20.45x（较上周 20.28x 微升）。

图3：大盘和申万一级行业估值情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

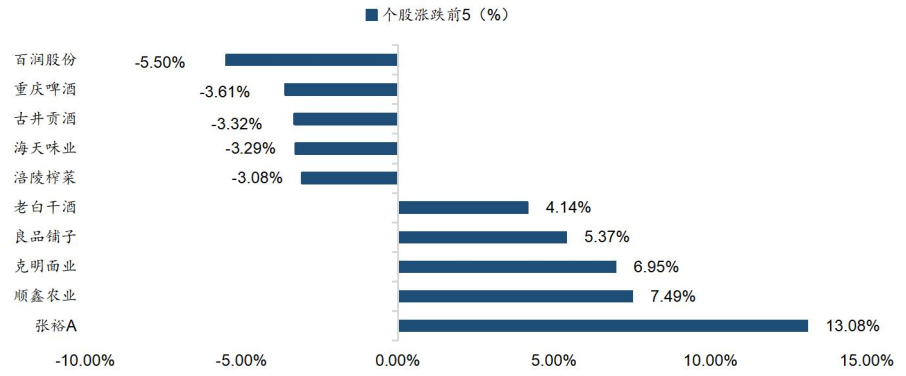
图4：食品饮料行业子板块估值情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

个股表现方面，上周（2022 年 8 月 8 日-8 月 12 日）食品饮料行业涨跌幅位居前 5 位的个股为：张裕 A（+13.08%），顺鑫农业（+7.49%），克明面业（+6.95%），良品铺子（+5.37%），老白干酒（+4.14%）；涪陵榨菜（-3.08%），海天味业（-3.29%），古井贡酒（-3.32%），重庆啤酒（-3.61%），百润股份（-5.50%）。

图5：食品饮料行业个股周度涨跌幅及排名



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：中报落地把握需求回暖和成本下行投资主线

白酒板块投资策略：基本面改善趋势确立，龙头业绩确定性仍强

白酒板块，前期疫情扰动未动摇全年销售根基，伴随着需求回暖，估值和基本面有望持续修复。展望下半年，基本面信心仍强，板块布局价值依旧凸显。建议把握三条投资主线：1）成长空间最广、业绩确定性最强的高端酒。2022 年茅台受益茅台酒基酒充足和系列酒产能释放，量增有望提速；五粮液计划外提价有望带动吨价和利润率提升；老窖股权激励落地进一步激发内生势能。**2）受益消费回暖、全国化扩张仍在进程中的次高端酒。**汾酒青花全国化放量势头不减，玻汾旺销势头仍强，支持公司稳健增长；酒鬼内参全国汇量式增长有望延续；舍得区域招商下沉和动销拉动稳步推进。虽当下受疫情影响次高端酒扩张节奏有所放缓，但未来在消费升级趋势下，仍有望持续释放业绩弹性。**3）基地市场支撑强、产品结构升级和边际改善趋势明显的区域酒。**区域酒凭借基地市场优势，产品升级势头迅猛，龙头古井和洋河最先受益，叠加内生体制改善，有望保持稳健增长。

大众食品板块投资策略：成本下行、提价落地、需求回暖，下半年改善可期

大众板块，二季度受疫情影响业绩表现分化，大部分企业经营承压；下半年疫后需求复苏及成本下行有望助力企业基本面改善、释放利润弹性。2 季度大众品板块受疫情反复、成本端压力、终端需求疲软等多方面影响波动较大，细分版块走势出现分化。随着疫情逐步缓解、终端需求回暖、提价逐步落地、成本下行、企业改革成效逐渐显现，企业的基本面有望逐步修复，**我们认为大众品板块应积极关注受益于消费回暖、成本下行、产品结构升级等能够释放利润弹性的企业。重**

申 2022 年投资的三条主线：1）优选成长潜力充足的赛道，以长期视角审视公司价值；2）优选边际改善显著，具有估值性价比的公司；3）优选业绩确定性强、估值合理的行业龙头。基于以上投资主线，我们继续看好啤酒、乳制品、调味品、休闲食品等板块龙头的中长期发展机会，重点推荐高端化进程稳步推进的青岛啤酒、重庆啤酒；原奶涨福收窄、结构升级、竞争趋缓背景下利润弹性较大的伊利股份、市场空间广阔的奶酪龙头妙可蓝多；行业地位稳固的龙头公司海天味业；业绩弹性较大的千禾味业、涪陵榨菜；优质赛道稳定增长的龙头立高食品、安井食品；改革成效有望逐步显现的盐津铺子、甘源食品等。

重点个股推荐：

我们认为下半年应把握疫后需求回暖及成本下行两大投资主线。①白酒板块，持续推荐竞争格局最优、需求刚性最强、基本面确定性最高的高端酒龙头贵州茅台、五粮液、泸州老窖；同时推荐业绩弹性有待释放的次高端酒龙头山西汾酒、酒鬼酒、舍得酒业以及基地市场支撑较强的区域酒龙头古井贡酒、洋河股份。**②大众品板块**，建议重点关注高端化趋势明显、提价逐渐落地、成本压力有望逐渐缓解的啤酒和乳制品板块，建议关注青岛啤酒、重庆啤酒、伊利股份；其次我们还看好处于高增长细分赛道的成长型投资机会，建议关注安井食品、立高食品、妙可蓝多；同时我们建议关注调味品行业需求复苏、成本下移的改善型投资机会，建议关注海天味业、涪陵榨菜、天味食品；最后我们认为经营改革成效逐步显现、有望进入加速兑现期的甘源食品、盐津铺子也值得重点关注。

表1：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2022E	EPS 2023E	PE 2022E	PE 2023E
600519	贵州茅台	买入	1,928.00	24309	50.07	59.26	38.43	32.47
000858	五粮液	买入	178.70	6930	7.03	8.18	25.49	21.90
000568	泸州老窖	买入	224.68	3258	6.82	8.51	33.06	26.50
600809	山西汾酒	买入	283.27	3433	6.33	8.63	43.53	31.93
600132	重庆啤酒	买入	117.93	568	2.97	3.70	41.65	33.42
600600	青岛啤酒	买入	104.50	1425	2.48	2.97	41.58	34.65
603288	海天味业	买入	81.28	3737	1.61	1.90	51.73	43.83
002507	涪陵榨菜	买入	31.52	280	0.98	1.21	33.29	26.96
600882	妙可蓝多	买入	36.68	184	0.89	1.53	42.66	24.95
300973	立高食品	买入	64.30	57	1.63	2.30	50.63	35.98
002991	甘源食品	买入	1,928.00	24309	2.04	2.72	31.38	23.53

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

风险提示

1、行业政策调整风险：未来国家如果对食品饮料产业政策或外商投资政策进行重大调整，限制行业生产和销售，进一步加强行业调控，将对行业内公司生产经营情况产生不利影响，如白酒等。

2、宏观经济增速放缓风险：如果总需求有下行压力，影响企业和居民人均收入及消费意愿，会对整体食品饮料行业消费造成压力，如果消费需求增长不及预期，食品饮料公司基本面或受到影响，食品饮料公司收入利润增长或将放缓。

3、食品安全风险：食品安全问题一旦出现，相关公司乃至全行业的生产经营都可能受到较大的冲击。

4、疫情持续反复风险：疫情影响人们出行、娱乐、聚餐等正常生活需求以餐饮企业正常经营，如果疫情持续点状爆发，会对终端消费需求以及食饮企业经营产生持续的影响。

5、市场竞争加剧风险：市场竞争加剧，可能对公司市场份额、定价能力、费用投放等均产生一定影响，导致企业增速放缓，并影响企业盈利水平。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032