

食品饮料行业周报一

酒企三季报相继落地，基本面向好

2022年10月31日



行业评级

食品饮料行业 强于大市（维持）

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号:S1060521030001
电子邮箱:ZHANGJINYI112@PINGAN.COM.CN

王萌 投资咨询资格编号:S1060522030001
电子邮箱:WANGMENG917@PINGAN.COM.CN

研究助理

潘俊汝 一般证券业务:S1060121120048
电子邮箱:PANJUNRU787@PINGAN.COM.CN

食品饮料周报-观点

白酒行业

本周白酒指数（中信）累计涨跌幅-13.57%。涨幅的个股为：岩石股份（+2.07%）；跌幅前三的个股为泸州老窖（-16.48%）、贵州茅台（-16.26%）、酒鬼酒（-13.30%）。

观点：酒企三季报相继落地，基本面向好。近期多地疫情出现反弹，全国疫情管控政策趋严，叠加禁酒令、消费税等传闻四起，短期市场情绪承压。从基本面来看，本周各酒企陆续披露三季报，五粮液凭借强品牌力支撑业绩超预期，实现营收利润双两位数增长；汾酒产品结构升级，青花高增带动毛利率提升；舍得依托宴席实现销量回补，产品结构优化带动盈利提升；洋河“二次创业”改革红利持续释放，三季度业绩表现优异，利润增速略高于前期预告。批价方面，截止10月28日，飞天整箱及散瓶价格分别为2970元/瓶和2670元/瓶，近期茅台批价持续下滑，主要系疫情反复、禁酒令传闻持续发酵等多重影响，未来随着疫情防控常态化叠加茅台酒稳健动销，批价有望回升。库存方面，目前部分酒企库存略高，主要系疫情下动销不及预期所致，短期库存仍有压力。回款方面，主流品牌推进顺利有序，目前正逐步收官，进入价盘管理阶段。展望未来，受疫情、宏观经济扰动，短期内市场压力犹存，长期来看，目前市场核心酒企如贵州茅台、五粮液、泸州老窖等估值中位数偏低，建议立足长远战略布局中长期机会。综上，我们建议持续关注需求坚挺的高端酒企和受疫情影响较小的区域龙头酒企，推荐贵州茅台、五粮液、舍得酒业、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份。

食品行业

本周食品指数（中信）累计涨跌幅-6.65%。涨幅前三的个股为：天味食品（+10.86%）、千味央厨（+4.33%）、洽洽食品（+3.52%）；跌幅前三的个股为华统股份（-20.08%）、劲仔食品（-18.53%）、海天味业（-12.37%）。

观点：三季报大众品表现分化，展望后市餐饮产业链复苏仍是主线。由于需求复苏和成本回落的程度不同，三季报大众品表现出现分化。啤酒板块高端化趋势延续，加上今年高温天气和上年低基数，龙头企业的业绩展现出较强韧性。调味品成本压力有所缓解，B端需求弱复苏，渠道仍需消化前期库存，近期舆论事件也加速了消费者教育的节奏，长期利好行业高端化。速冻食品及预制菜渗透率提升趋势不可逆，长期看好。我们认为后续餐饮产业链复苏仍是主线，其中速冻食品和啤酒板块有望明显受益。推荐安井食品、千味央厨和重庆啤酒。

食品饮料周报-白酒个股观点

个股观点

- ◆ **贵州茅台**，本周累计涨跌幅-16.26%。观点：1) 随着公司多项改革持续推进，营销体系日渐完善，产品结构延续升级，在品牌力的支撑下公司有望释放新的增长动能；2) 疫情扰动下，公司主要产品需求稳健，需求端依然强劲，彰显出行业龙头的韧性；3) 公司Q3营收/归母净利润同比+15.6%/+15.8%，延续了年初以来的持续增长，全年计划稳步推行。从渠道角度来看，22Q3茅台直销渠道收入同比+111.0%至109.3亿，得益于“i茅台”的亮眼表现。截止22Q3公司合同负债118.4亿，同比环比均显著增加，经营业绩稳健。三季度经销商飞天配额保持平稳，精品、年份酒等非标产品投放力度加大，产品结构叠加渠道改革下利润继续快于收入，回款有序进行，维持“推荐”评级。
- ◆ **舍得酒业**，本周累计涨跌幅-8.41%。观点：1) 公司发布股权激励计划草案，拟向激励对象授予的限制性股票数量不超过116.91万股，涉及到的标的股票占本计划公告日公司股本总额33,204.2979万股的0.35%。考核目标要求22/23/24年营业收入不低于59.4/74.1/100.2亿元，计算得同比+20%/+25%/+35%；要求22/23/24年归母净利润不低于14/15.7/20.5亿元，计算得同比+12%/+12%/+31%。在宏观背景面临多重不确定性的情况下，公司实施股权激励，且设定目标逐年提速，彰显公司内生增长韧性；2) 公司Q3实现营收/净利润15.9/3.7亿元，同比+30.9%/+55.7%，在控货挺价的渠道战略下，公司业绩环比提振明显，回款进度有序推进，全年有望延续健康增长态势。维持“推荐”评级。
- ◆ **五粮液**，本周累计涨跌幅-9.63%。观点：1) 公司持续优化产品体系。五粮液产品上，第八代五粮液千元价格带核心地位持续巩固，经典五粮液发力2000元+白酒市场，凭借优良的产品品质，不断获得消费者认可，文化定制产品研发渐成体系，持续以高品质美酒满足消费者的品质需求。五粮浓香产品上，坚持集中力量打造五粮春、五粮醇、五粮特曲、尖庄四大全国性战略品牌；2) 公司渠道布局显著优化，传销经销模式与直销模式相结合。目前，公司传统经销渠道、直销团购渠道、创新渠道分工明确、互为补充，渠道布局显著优化，直销渠道占比持续提升，数字化进程持续推进；3) 公司Q3实现营收/归母净利润145.6/48.9亿元，同比+12.2%/+18.5%，在改革持续推进、产品结构持续升级、品牌力坚挺的背景下，公司回款及库存均处于良性水平，且估值位于历史低位，我们看好公司未来的改革势能释放潜力，维持“推荐”评级。

食品饮料周报-白酒个股观点

个股观点

- ◆ **山西汾酒**，本周累计涨跌幅-11.96%。观点：1) 产品结构上，公司坚持“抓两头、带中间”的产品策略，持续优化产品架构，献礼版汾酒隆重上市，青花汾酒销量稳步提升；2) 公司持续推动青花汾酒圈层扩展和渠道扩张，加大消费者培育力度，中高端占比不断提升，省外市场成长可期；3) 公司Q3实现营收/归母净利润68.10/21.0亿元，同比+32.5%/+57.0%。在公司战略目标坚定，产品结构向上延申，市场渠道有效开拓的背景下，公司有望维持增长态势，我们看好公司持续改革驱动的发展能力，维持“推荐”评级。
- ◆ **古井贡酒**，本周累计涨跌幅-9.16%。观点：1) 公司坚持推进“全国化、次高端”的产品战略不动摇，进一步优化产品结构，次高端持续放量，核心产品年份原浆产品持续领跑并保持高速增长；2) 费用端投放效率持续优化，持续向终端倾斜，费用率实现稳中有降，长期来看，公司坚持“高举高打”品牌策略，线上线下传播双管齐下，古井贡酒品牌传播力持续提升；3) 古井预计Q3营收/归母净利润同比+22%/+19%，延续强劲增长且合同负债表现优异。目前公司省内市场稳扎稳打，双节动销表现优秀，并维持良性库存，核心大单品古20在省外表现优秀，各项指标行业领先，产品结构持续提升，维持“推荐”评级。
- ◆ **洋河股份**，本周累计涨跌幅-6.66%。观点：1) 产品结构上，公司坚持洋河+双沟双名酒战略，同时立足长远，以更高的产品品质满足消费者需求，目前梦6+省内布局基本完成，重点布局省外市场，享受次高端改革红利；2) 公司持续推动数字化改革，通过线上线下营销相结合，传播洋河文化，推动公司业绩增长，目前公司直播抖音首秀观看人次超千万，“大干70天”回款进度优秀；3) 公司Q3实现营收/归母净利润75.7/21.8亿元，同比+18.4%/+40.5%，在疫情合理管控叠加江苏消费的持续升级的背景下，公司目前已基本完成全年回款任务，整体库存价盘呈现良性，考虑到公司已进入改革势能持续释放的阶段，我们看好洋河股份未来的发展能力，维持“推荐”评级。

食品饮料周报-食品个股观点



个股观点

- ◆ **安井食品**：本周累计涨跌幅-6.55%。观点：1) 公司发布2022年三季报，22Q3实现营业收入28.81亿元，同比增长30.79%；归母净利润2.36亿元，同比增长61.73%。2) 随着餐饮逐步复苏，火锅料制品恢复较高增速，其中锁鲜装贡献较高增量。预制菜肴业务延续高增速，“并购+自产+OEM”三箭齐发快速切入，冻品先生大单品培育成效显著，酸菜鱼、香脆藕盒、黑鱼片、扇子骨等增速亮眼；安井小厨于今年Q2末开始运转，小酥肉等明星产品贡献增量；新宏业和新柳伍以调味小龙虾为主，并表增厚业绩。3) 公司占据B端速冻食品高成长赛道，优质的管理层、稳定的经销商和不断积累的规模优势共筑龙头壁垒，维持“推荐”评级。
- ◆ **千味央厨**：本周累计涨跌幅+4.33%。观点：1) 公司发布2022年三季报，22Q3实现营业收入3.82亿元，同比增长19.21%；归母净利润0.24亿元，同比增长18.95%。2) 直营端Q3压力放缓，百胜中国上新速度加快和华莱士增量推动直营端增长。随着餐饮逐渐恢复，需求有望改善。经销端公司对重点经销商培育效果延续，经销商渠道进行结构性整合，前20经销商保持较高增幅。3) 大单品策略持续有效执行，油条、蒸煎饺和烘焙类产品表现亮眼，拉动营收增长。油条Q3虽百胜销量下滑，但整体增速符合公司预期。蒸煎饺2021年下半年开始发力，2022年全年有望冲刺2亿规模。烘焙虽整体增幅不高，但在直营客户份额有望提升，其中公司重点培育的米糕类，全年有望达到3000-4000万的销售额。4) 公司作为速冻面米制品B端龙头，兼具确定性和成长性，维持“推荐”评级。
- ◆ **海天味业**：本周累计涨跌幅-12.37%。观点：1) 公司发布2022年三季报，22Q3实现营业收入55.62亿元，同比减少1.77%；归母净利润12.74亿元，同比减少5.99%。2) 酱油业务前三季度收入增速放缓，受舆论事件影响，Q3单季度同比-8.13%。除三大核心品类外，料酒、醋等其他品类持续放量，提速发展，2022年前三季度其他品类收入同比+31.54%。3) 长期来看，公司作为调味品龙头，在品牌/产品/渠道方面竞争优势突出，市场份额加速提升，我们依旧看好公司长期发展。近期舆论风波帮助提升消费者健康意识，有望加速零添加调味品赛道扩容，海天的产品结构亦有望持续提升，维持“推荐”评级。
- ◆ **风险提示**：1) 宏观经济疲软的风险；2) 国内疫情防控长期化的风险；3) 重大食品安全事件的风险。

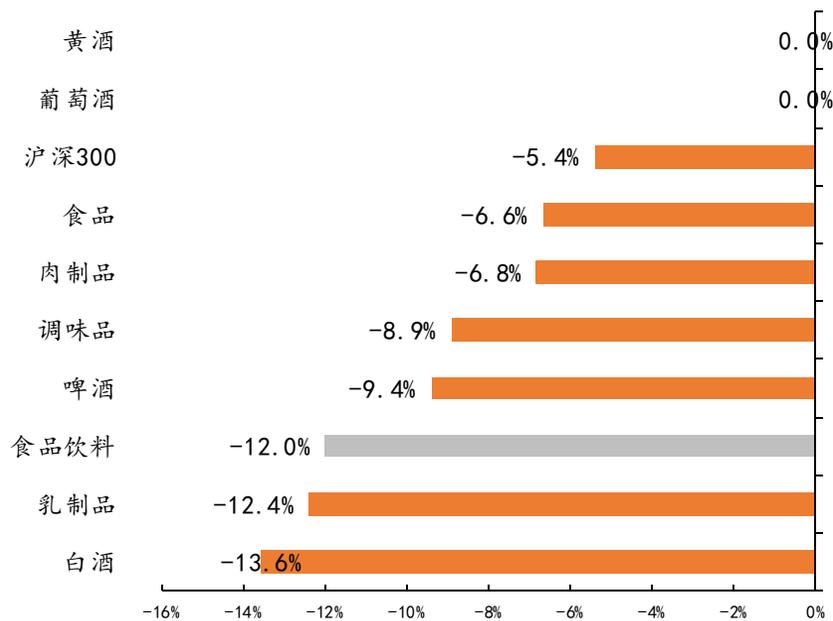
食品饮料周报-涨跌幅数据

本周回顾

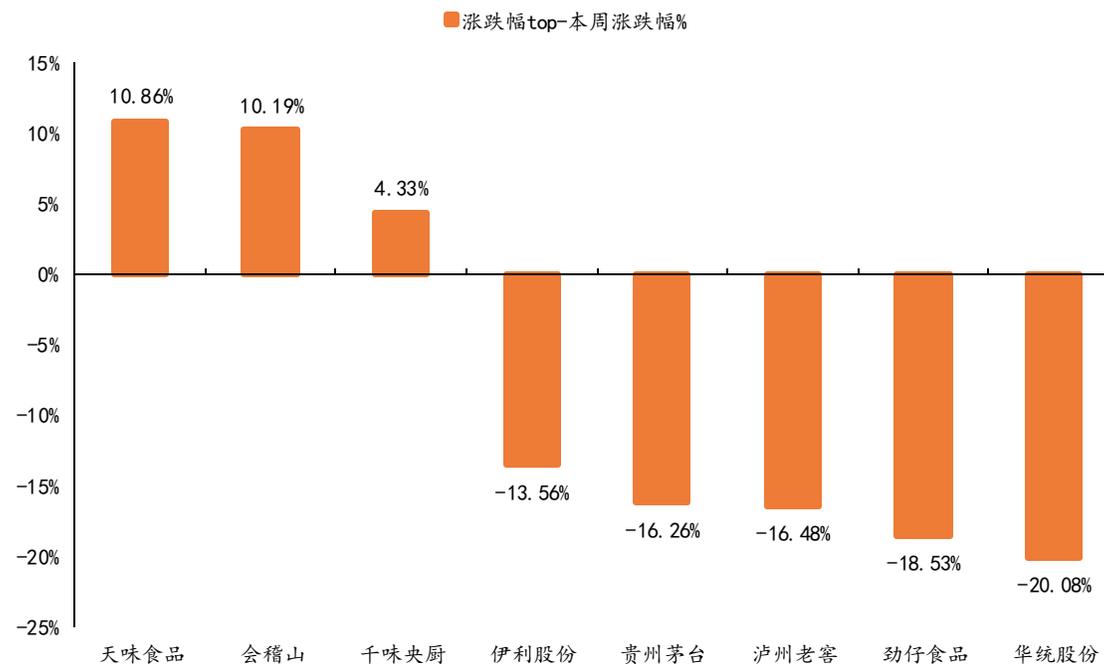
本周食品饮料行业累计涨跌幅-12.00%。食品饮料跟踪标的中：

涨幅TOP3：天味食品(+10.86%)、会稽山(+10.19%)、千味央厨(+4.33%)。

跌幅TOP5：华统股份(-20.08%)、劲仔食品(-18.53%)、泸州老窖(-16.48%)、贵州茅台(-16.26%)、伊利股份(-13.56%)。



食品饮料-本周涨跌幅



食品饮料周报-公司公告与事件汇总



行业重大事件

- 2022中国啤酒T5峰会召开。**10月24日，由中国酒业协会主办、百威投资（中国）有限公司（协办）的“2022中国啤酒T5峰会”在杭州召开。中国酒业协会理事长宋书玉表示，T5企业应该继续在产业现状、酿造工艺、文化溯源、品类根基等多方面达成发展共识；要更加注重现有优势、注重品质、注重风味、注重消费需求、注重只能酿造、注重新消费新体验与新生活，回避同质化、抄袭化；产业也会进一步通过鼓励创新发展，来让我们的美酒品质与风味越来越丰富，以美酒酿造美好生活。（糖酒快讯）
- 洋河部署“百日大会战”。**10月25日，洋河股份召开“百日大会战”动员大会。洋河股份党委书记、董事长，双沟酒业董事长张联东对当前宏观环境、经济形势、白酒行业态势、企业自身发展现状进行了深度剖析。他表示，无条件、无障碍、无阻力服从于市场需要、服务于市场建设，通过“聚焦顶层设计、聚力三步迭代、聚势五位一体”，大干一百天，决胜赢全年。以“顶层设计”为引领，在“百日大会战”中，有声有色筑牢“稳中高质量”的根脉；以“三步迭代”为导向，在“百日大会战”中，有章有法打牢“进中可持续”的根本；以“五位一体”为支撑，在“百日大会战”中，有力有效扎牢“好中更健康”的根基。（糖酒快讯）
- 舍得酒业成立贵州夜郎古酒庄公司。**10月25日，国家企业信用信息公示系统显示，舍得酒业与夜郎古酒业共同出资成立的贵州夜郎古有限公司（以下简称夜郎古酒庄），法人代表吴毅飞，注册资本为3000万。舍得酒业占股比例为78.95%，贵州仁怀市茅台镇夜郎古酒业有限工资占股比例为21.05%（糖酒快讯）
- 习水县调研习酒集团。**10月26日，遵义市人大常委会副主任、县委书记常文松、县委副书记、县长冉崇庆率县党政代表团赴习酒集团调研，并举办交流座谈。常文松表示，习水县将进一步深化“习酒所需、习水所能”的服务理念，持续做好要素服务保障，全力以赴做好绿色发展、品牌维护、原料供应、产业配套等工作，让习酒安心抓生产、搞经营，持续推进酒旅融合，不断提升习酒的知名度和影响力，倾尽全力支持习酒集团发展壮大。（糖酒快讯）

食品饮料周报-公司公告与事件汇总

重要个股公告



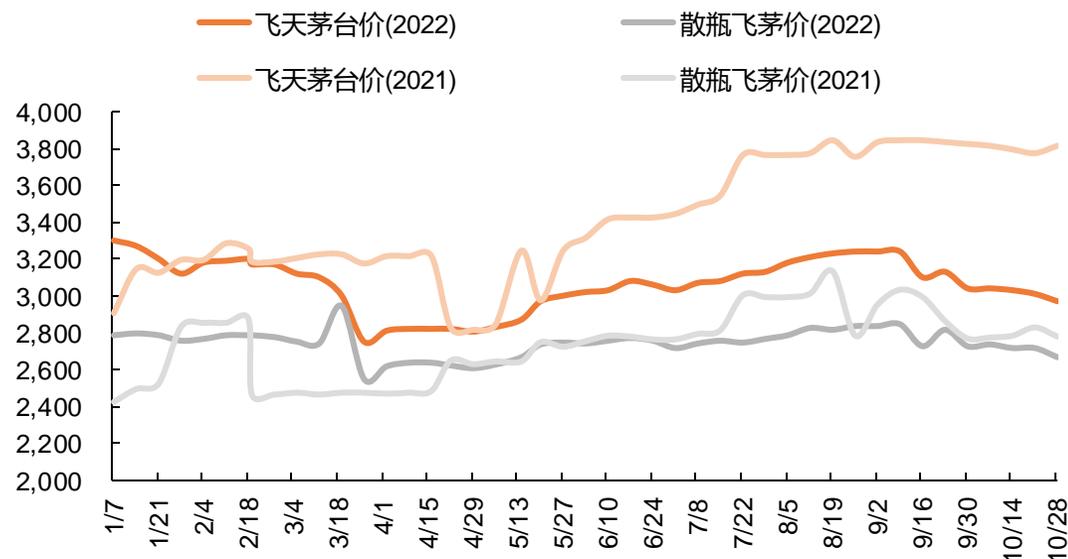
1. **600562. SH舍得酒业2022年第三季度报告:** 2022Q1-Q3实现营收461,665.60万元,同比增长28.00%;实现归属于上市公司股东的净利润120,002.97万元,同比增长23.76%。公司Q3实现营收159,142.37万元,同比增长30.91%;实现归属于上市公司股东的净利润36,451.53万元,同比增长55.66%。
2. **600561. SH洋河股份2022年第三季度报告:** 2022Q1-Q3实现营收2,648,262.51万元,同比增长20.69%;实现归属于上市公司股东的净利润907,184.32万元,同比增长25.78%。Q3实现营收757,462.63万元,同比增长18.37%;实现归属于上市公司股东的净利润217,847.10万元,同比增长40.45%。
3. **600566. SH五粮液2022年第三季度报告:** 2022Q1-Q3实现营收5,577,968.68万元,同比增长12.19%;实现归属于上市公司股东的净利润1,998,933.53万元,同比增长15.36%。Q3实现营收1,455,730.92万元,同比增长12.24%;实现归属于上市公司股东的净利润489,039.88万元,同比增长18.50%。
4. **600569. SH山西汾酒2022年第三季度报告:** 2022Q1-Q3实现营收2,214,400.65万元,同比增长28.32%;实现归属于上市公司股东的净利润710,826.61万元,同比增长45.70%。Q3实现营收681,027.35万元,同比增长32.54%;实现归属于上市公司股东的净利润209,565.29万元,同比增长56.96%。
5. **600559. SH老白干酒2022年第三季度报告:** 2022Q1-Q3公司实现营收34.55亿元,同比增长24.78%;实现归属于上市公司股东的净利润5.33亿元,同比增长113.83%。Q3实现营收14.30亿元,同比增长27.93%;实现归属于上市公司股东的净利润1.71亿元,同比增长35.56%。

食品饮料周报-酒类数据跟踪

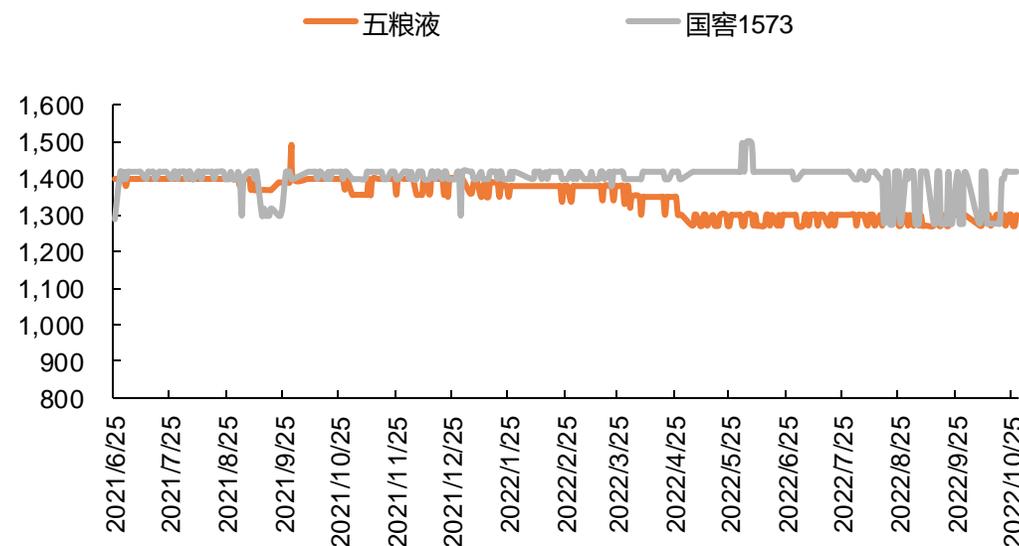
高端白酒批价

截至2022年10月28日，茅台22年整箱批价2970元/瓶，环比上周下降40元/瓶，22年散装批价2670元/瓶，环比上周下降50元/瓶；截至2022年10月28日，五粮液京东价格1299元/瓶，环比上周持平；国窖1573京东价格1419元/瓶，环比上周上涨20元/瓶。

• 飞天茅台（53度）行情价（元/瓶）



• 五粮液（52度）、国窖1573（52度）京东价（元/瓶）

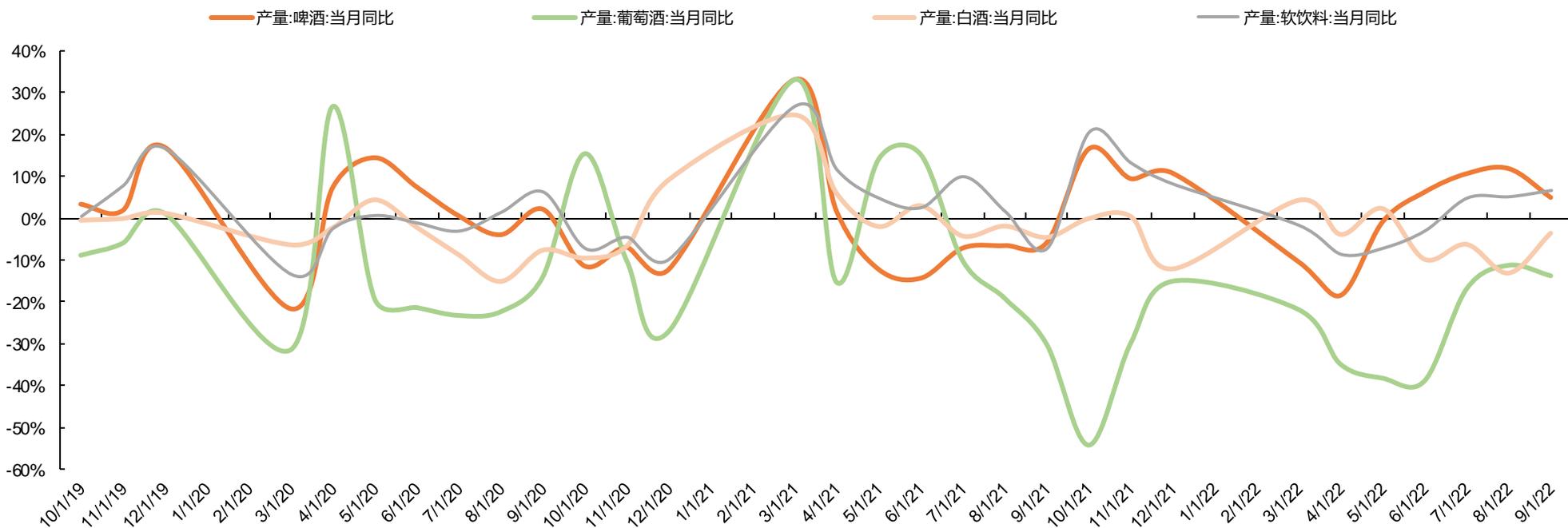


食品饮料周报-产量数据跟踪

酒水饮料产量

2022年9月，我国白酒当月产量为54.0万吨，当月同比-3.7%；啤酒当月产量为310.2万吨，当月同比+5.1%；软饮料当月产量1,688.1万吨，当月同比+6.8%；葡萄酒当月产量为1.9万吨，当月同比-13.6%。

- 白酒、啤酒、葡萄酒、软饮料产量当月同比 (%)



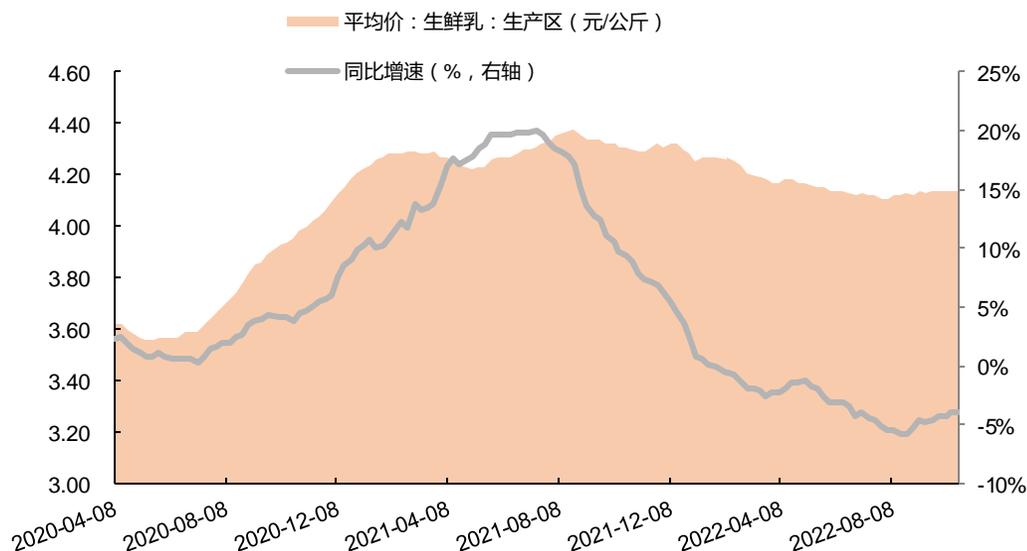
食品饮料周报-原材料数据跟踪

原材料数据跟踪

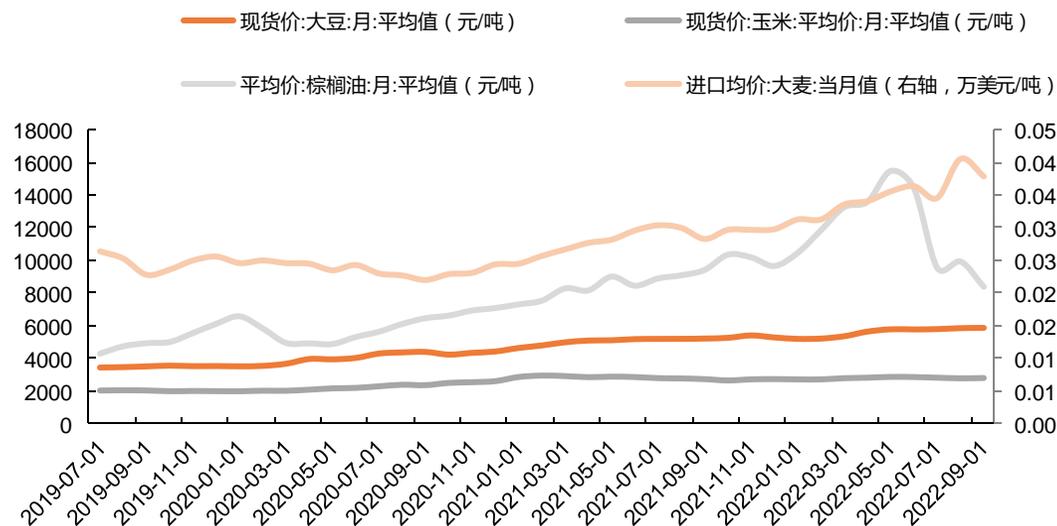
原奶价格：自2020年9月我国原奶价格步入上升周期以来，生鲜乳收购价格涨幅明显，自2022年2月增速首次降为负后，价格开始震荡下降，进入下行空间，近期小幅回升。10月19日最新数据显示，我国生鲜乳主产区平均价为4.14元/公斤，同比-3.90%。当前我国原奶价格处于下行通道，乳制品生产企业原料成本压力有所缓解。

主要农产品价格：进口大麦价格震荡上行，2022年9月进口大麦平均价为0.04万美元/吨，同比上涨35.45%。棕榈油价格环比下降，9月平均价格为8,380.55元/吨，环比下降15.72%。大豆9月平均价格为5,888.17元/吨，同比上涨12.75%。玉米9月平均价格为2,824.06元/吨，同比上涨2.85%。

我国生鲜乳主产区平均价格及同比增速（元/公斤）



主要农产品价格

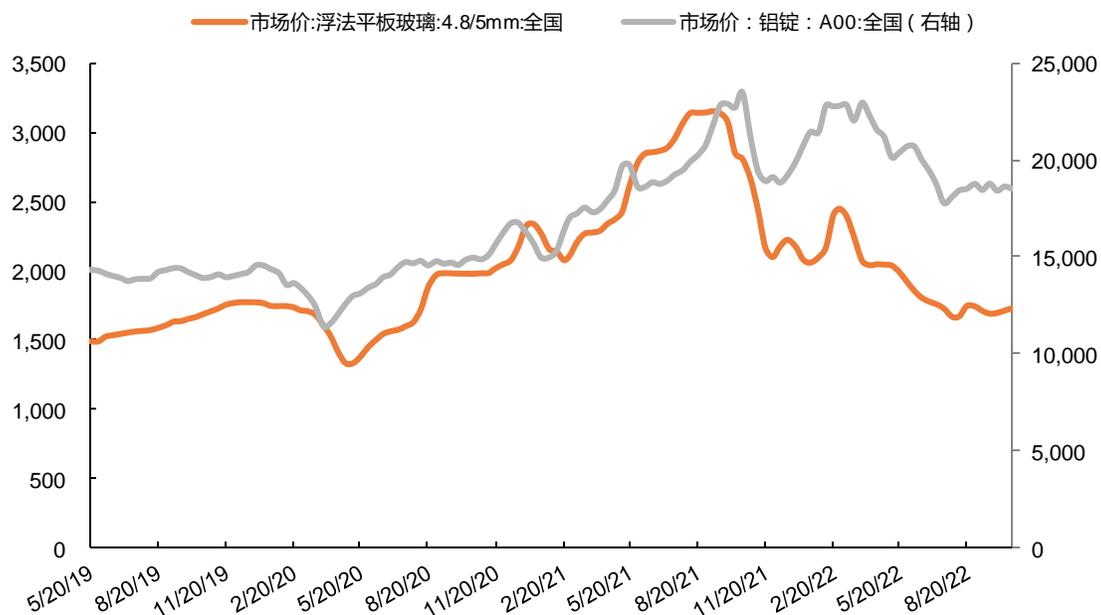


食品饮料周报-原材料数据跟踪

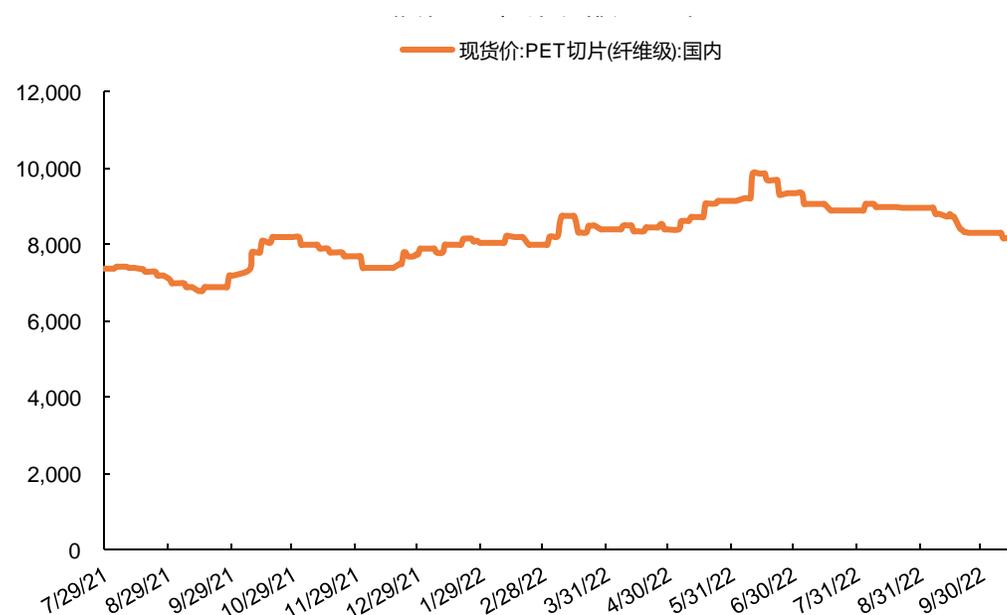
包材数据跟踪

2022年10月20日，我国浮法玻璃市场价为1,734.30元/吨，同比下降38.25%，铝锭价格为18,490.00元/吨，同比下降21.14%；2022年10月26日，PET价格为7,690.00元/吨，同比下降6.22%。

- 我国浮法玻璃与铝锭的市场价格（元/吨）



- 我国PET切片（纤维级）的现货价（元/吨）



食品饮料周报-重点公司盈利预测

股票名称	最新收盘价 (元) 10月28日	EPS (元/股)			P/E			评级
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
贵州茅台	1360.00	41.76	50.12	58.28	32.6	27.1	23.3	推荐
五粮液	137.50	6.02	6.81	7.78	22.8	20.2	17.7	推荐
古井贡酒	201.22	4.35	5.65	7.24	46.3	35.6	27.8	推荐
海天味业	61.70	1.44	1.51	1.66	42.8	40.9	37.2	推荐
舍得酒业	123.66	3.75	4.51	5.41	33.0	27.4	22.9	推荐
重庆啤酒	89.00	2.41	2.77	3.46	36.9	32.1	25.7	推荐

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。