

食品饮料行业周专题（2022年第50周）

防控和经济预期改善，板块配置价值凸显

超配

核心观点

防疫政策预期改善，经济复苏预期改善，压制食品饮料板块表现的两大核心因素转变，建议积极配置食品饮料板块。从复苏节奏来看：①复苏的第一阶段首先是疫情政策改善带来消费场景的恢复，体现为相关行业的销量、客流量、单店收入等逐渐恢复到疫情前水平。消费场景恢复受益最大的为餐饮端相关企业，结合相关细分受益水平、股价涨跌幅、估值水平，我们推荐顺序为餐饮供应链、卤制品、啤酒、调味品、次高端白酒等。②复苏的第二阶段是随着经济的逐渐复苏，居民消费力和消费倾向逐渐复苏和提升，消费逐渐进入繁荣阶段，体现为价的提升、产品结构的进一步高端化、消费升级的加速。此时由于白酒和经济活动关联度最为紧密，白酒有望率先受益，其次是大众食品中可选消费弹性大于必选消费。

从板块行情表现来看，我们认为也分为几个阶段：①首先是疫情和经济改善预期带来信心恢复（股票市场和渠道信心恢复）带来的股票估值提升。②其次是消费场景恢复带来的动销恢复、渠道信心进一步恢复、销量从恢复性增长到相比疫情前有增长，从而带来盈利的修复和增长。③最后随着经济复苏逐渐传导到居民收入提升和收入预期提升驱动产品价格提升，量价齐升带来行业加速增长。

投资建议：结合各种因素，我们分三条推荐主线：①优质龙头公司仍是优秀的长期底仓配置品种，推荐贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、五粮液、古井贡酒、安井食品、伊利股份等。②受益疫情改善，消费场景复苏弹性较大的品种，包括餐饮供应链、卤制品、啤酒、调味品、次高端白酒等，推荐：安井食品、立高食品、千味央厨、颐海国际、妙可蓝多、绝味食品、周黑鸭、重庆啤酒、青岛啤酒、海天味业、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、伊力特等。③自下而上改善型公司，推荐受益于管理改善的中炬高新；以及受益于零食渠道快速变革的甘源食品、盐津铺子等。

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		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
600519	贵州茅台	买入	1,633.9	20,524.8	49.4	58.2	33.0	28.1
000858	五粮液	买入	163.1	6,329.4	6.9	8.1	23.6	20.2
000568	泸州老窖	买入	192.8	2,837.2	7.1	8.8	27.3	21.8
600809	山西汾酒	买入	262.0	3,196.5	6.1	8.3	42.9	31.5

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 liyilin1@guosen.com.cn

S0980520110001

证券分析师：李依琳

010-88005029

S0980521070002

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

《食品饮料行业三季报业绩总结暨11月投资策略—基本面持续改善，关注需求复苏及成本回落节奏》——2022-11-16

《食品饮料行业周专题（2022年第41周）—基本面弱复苏趋势延续，持续关注业绩确定性强和疫情改善弹性大两主线》——2022-10-18

《食品饮料行业周专题（2022年第40周）—节前饮食板块涨幅领先，国庆期间白酒宴席消费回补情况分化》——2022-10-12

《食品饮料行业三季报业绩前瞻暨10月投资策略—需求缓慢复苏中，关注业绩确定性强和疫情改善弹性大两主线》——2022-10-11

《食品饮料行业周专题（2022年第39周）—新股速递：紫燕食品，佐餐卤味赛道上市第一股》——2022-09-29

内容目录

行业观点：压制板块表现的两大核心因素已转变.....	4
行情回顾：防疫政策优化，饮食板块迎来反弹.....	4
行业要闻：茅台拟实施特别分红且控股股东拟增持公司股份.....	6
投资建议：把握业绩确定性强和疫情改善弹性大及自下而上改善三条主线.....	8
风险提示.....	8
免责声明.....	10

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（更新至 2022 年 12 月 2 日）.....	8
--	---

行业观点：压制板块表现的两大核心因素已转变

防疫政策预期改善，经济复苏预期改善，压制食品饮料板块表现的两大核心因素转变，建议积极配置食品饮料板块。

从复苏节奏来看：①复苏的第一阶段首先是疫情政策改善带来消费场景的恢复，体现为相关行业的销量、客流量、单店收入等逐渐恢复到疫情前水平。消费场景恢复受益最大的为餐饮端相关企业，结合相关细分受益水平、股价涨跌幅、估值水平，我们推荐顺序为餐饮供应链、卤制品、啤酒、调味品、次高端白酒等。②复苏的第二阶段是随着经济的逐渐复苏，居民消费力和消费倾向逐渐复苏和提升，消费逐渐进入繁荣阶段，体现为价的提升、产品结构的进一步高端化、消费升级的加速。此时由于白酒和经济活动关联度最为紧密，白酒有望率先受益，其次是大众食品中可选消费弹性大于必选消费。

从板块行情表现来看，我们认为也分为几个阶段：①首先是疫情和经济改善预期带来信心恢复（股票市场和渠道信心恢复）带来的股票估值提升。②其次是消费场景恢复带来的动销恢复、渠道信心进一步恢复、销量从恢复性增长到相比疫情前有增长，从而带来盈利的修复和增长。③最后随着经济复苏逐渐传导到居民收入提升和收入预期提升驱动产品价格提升，量价齐升带来行业加速增长。

投资建议：结合各种因素，我们分三条推荐主线：①优质龙头公司仍是优秀的长期底仓配置品种，推荐贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、五粮液、古井贡酒、安井食品、伊利股份等。②受益疫情改善，消费场景复苏弹性较大的品种，包括餐饮供应链、卤制品、啤酒、调味品、次高端白酒等，推荐：安井食品、立高食品、千味央厨、颐海国际、妙可蓝多、绝味食品、周黑鸭、重庆啤酒、青岛啤酒，海天味业、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、伊力特等。③自下而上改善型公司，推荐受益于管理改善的中炬高新；以及受益于零食渠道快速变革的甘源食品、盐津铺子等。

行情回顾：防疫政策优化，饮食板块迎来反弹

板块指数方面，食品饮料行业跑赢大盘，烘焙食品子板块涨幅领先。上周（2022年11月28日-12月2日）沪深300上涨2.52%，食品饮料板块上涨7.87%，跑赢大盘5.35pcts，位居申万一级行业第2位。食品饮料行业各子板块中，烘焙食品上涨12.46%领先，啤酒上涨11.22%，预加工食品上涨10.31%，其他酒类上涨8.34%，调味发酵品上涨8.26%，零食上涨8.22%，白酒上涨8.07%，保健品上涨6.26%，乳品上涨5.75%，软饮料上涨4.50%排名第10位，肉制品上涨1.76%排名最后。

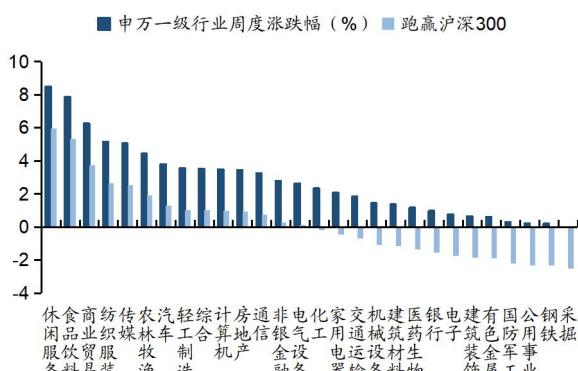
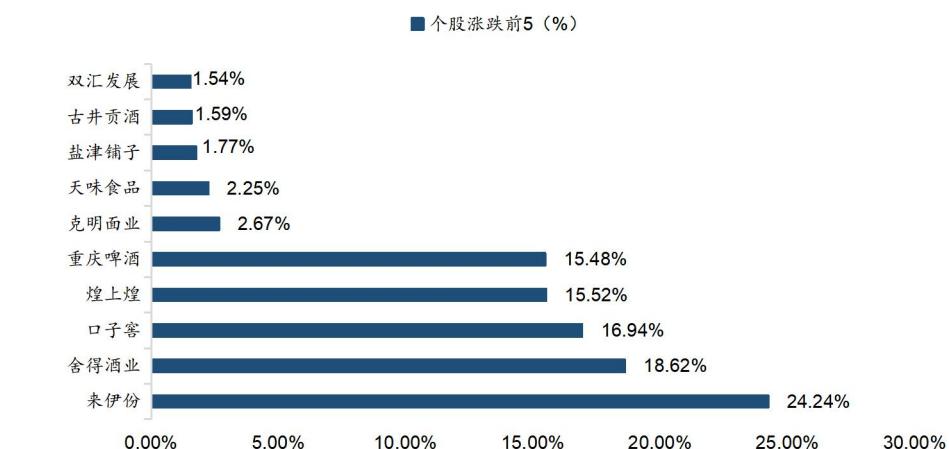
图1：大盘和申万一级行业周度涨跌幅


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

行业要闻：茅台拟实施特别分红且控股股东拟增持公司股份

【重点公司公告】

- 1、【重庆啤酒】12月2日，重庆啤酒发布公告，公司董事会同意选举 João Abecasis先生为子公司嘉士伯重庆啤酒有限公司董事长。
- 2、【泸州老窖】12月1日，泸州老窖发布公告，根据日常经营的实际需要，为拓展销售市场，公司预计向关联方泸州三人炫酒业有限公司出售不超过15000万元酒类产品，现拟调增2022年度日常关联交易预计总金额，调增后，2022年度公司预计与关联人发生各类型日常关联交易总金额不超过37761.22万元。
- 3、【泸州老窖】11月29日，泸州老窖发布公告，公司副总经理沈才洪先生计划自2022年8月9日起15个交易日后的6个月内，以集中竞价方式减持本公司股份不超过34,594股，占公司总股本的0.0024%。截至目前，沈才洪先生在预披露的减持计划期间内尚未减持其所持公司股份。沈才洪先生本次减持计划股份来源于公司股票期权激励计划行权。
- 4、【金种子】11月29日，安徽金种子酒业股份有限公司发布公告截至11月29日，新华基金通过大宗交易减持公司股份2631万股，占公司总股本的4.00%，仍持有公司股份2502万股，占公司总股本的3.80%。
- 5、【贵州茅台】11月28日，贵州茅台发布公告。1) 截至2022年9月30日，贵州茅台酒股份有限公司未分配利润为1720亿元。经董事会决议，公司拟在2022年度内以实施权益分派股权登记日公司总股本为基数实施回报股东特别分红。2) 公司股东中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司、贵州茅台酒厂(集团)技术开发有限公司计划利用公司特别分红所得现金红利，自公司特别分红现金红利发放之日起6个月内，通过集中竞价交易增持公司股票，两家股东合计增持金额不低于15.47亿元，不高于30.94亿元。
- 6、【贵州茅台】11月28日，贵州茅台发布公告，披露多项投资建设事宜，其中

包括拟投资 8.45 亿元实施茅台酒用原辅料储备库项目，所需资金由公司自筹解决；出资购买国有建设用地使用权作为公司系列酒生产建设用地以及预留发展用地等方面，预估购买总金额约为 25.34 亿元，最终以政府挂牌出让的面积及金额据实结算，所需资金由公司自筹解决；出资 1.06 亿元用于维修改造茅台国际大酒店，所需资金由公司自筹解决。

7、【青岛啤酒】高级管理人员张瑞祥先生于 2022 年 8 月 31 日-2022 年 12 月 1 日通过上海证券交易所集中竞价方式累计减持本公司股份 2.25 万股，占公司总股本的 0.0016%。

8、【贝因美】截至 2022 年 11 月 30 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 1638 万股，占公司总股本的 1.52%，最高成交价为 5.59 元/股，最低成交价为 4.69 元/股，成交总金额为 8498 万元(不含交易费用)。

9、【青岛食品】董事会于近日收到公司副总经理张法倡先生的辞职报告，因达到退休年龄，张法倡先生申请辞去公司副总经理职务，辞职后，将不再担任公司任何职务。

【重点行业要闻】

1、截至 11 月 30 日，贵州茅台共有 553 家第三代专卖店先后在贵州、四川、湖南、江西、陕西、浙江、云南、山东、海南等 22 个省市亮相。贵州茅台第三代专卖店坚持“看、听、品、吃、礼”五字要义高标准建设，从形象、功能、服务、体验四个方面全方位升级，围绕“人、文、物、艺、礼、节、和、史、器”九大系列，打造文化场景、丰富文化体验。（酒业家）

2、12 月 1 日，百威亚太举办上市后的首场投资者大会，并公布中国业务的五大增长策略：一是百威品牌扩张，目前已进入 201 个地级市，未来三年内将新进入中国 50 个城市；二是挖掘超高端机遇；三是多元化渠道发展；四是区域扩张，百威中国还打算从东南和南部沿海向内陆拓展；五是非啤酒领域。（酒业家）

3、嘉士伯中国宣布，由于原材料等价格持续上涨，现决定自 2022 年 12 月 1 日起对部分乌苏产品价格进行上调。（嘉士伯）

4、喜力啤酒表示，计划在明年尽可能地提高啤酒价格，以抵消原材料和能源成本飙升带来的负面影响，尤其是在欧洲地区实行提价措施。（啤酒板）

5、11 月 30 日，贵州工信厅发布 2022 年度贵州省绿色制造名单公示。公示名单显示，贵州珍酒酿酒有限公司、贵州省仁怀市茅台镇夜郎古酒业股份有限公司、贵州岩博酒业有限公司、华润雪花啤酒（黔南）有限公司、贵州茅台酒厂（集团）习酒有限责任公司等 5 家酒企业入选 2022 年度贵州省绿色制造名单的绿色工厂和绿色供应链名单。（中国酒业协会 CADA）

6、据“西昌发布”消息，雪花啤酒（凉山）有限公司搬迁新建项目预计在明年 7 月份实现生产。据了解，雪花啤酒（凉山）项目占地面积 243.538 亩，项目投资 8.9 亿元。据悉，项目建成投产后，年税收将从 1.4 亿元增至 2.5 亿元，年产值从 4 亿元增至约 10 亿元。（酒业家）

7、日前，华润雪花通过社交平台放出消息，品牌将打造名为“JOY BREW”的线下小酒馆，但是该项目目前尚未正式落地，华润雪花方面也未透露首店选址的具体信息。（啤酒板）

8、近日，中国食品工业协会牵头制订《绵柔酱香型白酒》团体标准工作启动，起

草工作组按照标准制订工作程序，组织完成了《绵柔酱香型白酒》团体标准的征求意见稿及编制说明，现面向行业征求意见。征求意见时间为 2022 年 11 月 28 日-12 月 27 日。（酒说）

9、2022 年 12 月 1 日，在古井贡酒年度会员周之际，古井贡酒 2023 癸卯兔年生肖版·年份原浆古 20 将通过古井贡酒天猫、京东等官方旗舰店，抖音、快手等线上官方平台首发预售，限量 22999 瓶，实力打造文化赋能的生肖精品。（酒说）

10、11 月 29 日，2022 小郎酒主题款三部曲收官之作——小郎酒圆虹版正式上线，延用经典包装设计，瓶嘴靠左，瓶体手可盈握，100mL 小瓶装，小酌量正好，内外双盖设计，开盖直饮更方便。（酒业家）

投资建议：把握业绩确定性强和疫情改善弹性大及自下而上改善三条主线

结合各种因素，我们分三条推荐主线。①优质龙头公司仍是优秀的长期底仓配置品种，推荐贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、五粮液、古井贡酒、安井食品、伊利股份等。②受益疫情改善，消费场景复苏弹性较大的品种，包括餐饮供应链、卤制品、啤酒、调味品、次高端白酒等，推荐：安井食品、立高食品、千味央厨、颐海国际、妙可蓝多、绝味食品、周黑鸭、重庆啤酒、青岛啤酒、海天味业、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、伊力特等。③自下而上改善型公司，推荐受益于管理改善的中炬高新；以及受益于零食渠道快速变革的甘源食品、盐津铺子等。

表1：重点公司盈利预测及估值（更新至 2022 年 12 月 2 日）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
600519	贵州茅台	买入	1,633.9	20,524.8	49.4	58.2	33.0	28.1
000858	五粮液	买入	163.1	6,329.4	6.9	8.1	23.6	20.2
000568	泸州老窖	买入	192.8	2,837.2	7.1	8.8	27.3	21.8
600809	山西汾酒	买入	262.0	3,196.5	6.1	8.3	42.9	31.5
000799	酒鬼酒	买入	123.5	401.3	4.0	5.5	31.1	22.3
600702	舍得酒业	买入	158.5	526.2	4.9	6.6	32.6	23.9
600132	重庆啤酒	买入	117.0	566.4	2.8	3.5	41.2	33.6
600600	青岛啤酒	买入	103.0	1,172.2	2.6	3.1	40.2	33.3
603288	海天味业	买入	75.4	3,491.6	1.5	1.7	51.0	43.1
002507	涪陵榨菜	买入	25.9	230.3	1.1	1.2	23.9	20.9
600882	妙可蓝多	买入	31.1	160.4	0.5	1.0	58.7	31.9
300973	立高食品	买入	93.2	157.8	1.1	1.9	86.7	50.3
002991	甘源食品	买入	78.0	72.7	1.9	2.6	40.6	30.1

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饮食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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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