

食品饮料行业周专题（2022年第52周）

春节白酒表现值得期待

超配

核心观点

短期白酒动销受疫情较大影响有一定下滑，名酒开门红回款有保障。①目前各城市疫情感染率快速上升，不少地区疫情高峰期已经到来，对白酒的消费场景和消费动力产生较大影响（多数人感染后身体有较长恢复期）；近期多地白酒动销均有不同程度的下滑，但也可以观察到部分疫情高峰期到来较早的城市的消费已开始出现恢复迹象，白酒动销有望逐步恢复。②分价格带来看，受疫情影响，近期白酒消费仍存在一定消费降级现象（部分人群从消费高端酒转而消费次高端酒，次高端价格带内部也有一定消费下移现象）；但随着春节临近，高端和次高端价格带的需求逐渐旺盛，前者主要是高端礼赠需求支撑，后者主要是亲朋好友聚饮等需求带动。③开门红回款方面，当前名酒厂回款较有保障，主要系白酒动销仍受到疫情明显压制，经销商因资金周转压力倾向于优先打款名酒或畅销品牌如茅台和五粮液等，名酒回款节奏和往年同期基本一致，但次高端酒和酱酒回款有一定压力。

春节白酒消费表现值得期待，建议积极配置白酒板块。结合近期各地疫情进展和白酒消费情况，我们对明年春节白酒动销表现有三点判断：①我们认为当前渠道库存水平不会对渠道开门红回款和动销造成过多压力，目前高端酒渠道库存较低，次高端酒渠道库存虽略高但正常可控，酱酒库存虽较高但头部品牌库存可控；②部分疫情高峰期到来较早的城市的消费已开始出现恢复迹象，我们预计全国大部分地区染阳高峰人群有望在春节前康复，春节返乡人群有望较往年增加从而带动礼赠和聚饮等白酒消费，返乡人流量较多的区域如河南和山东等地明年春节白酒动销有望实现同比增长；③短期看白酒有一定消费降级现象，但是高端酒动销仍不错，次高端酒动销也在逐步恢复；随着春节返乡过年人数增加，我们预计100-300元中高端和300-800元次高端价格带白酒消费都将受益。我们维持前期观点：短期疫情影响好于预期，长期在防疫优化和经济复苏的背景下白酒有望迎来新一轮复苏和景气周期。我们认为目前仍是布局板块的较好时机，建议积极配置白酒板块。

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、妙可蓝多、绝味食品、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	1,771.0	22,247.3	49.4	58.2	35.8	30.4
000858	五粮液	买入	180.3	6,998.2	6.9	8.1	26.1	22.4
000568	泸州老窖	买入	221.2	3,255.5	7.1	8.8	31.3	25.0
600809	山西汾酒	买入	284.0	3,464.5	6.1	8.3	46.5	34.2

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

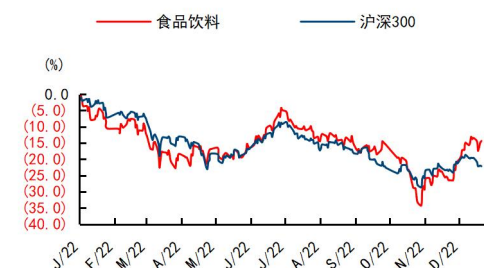
证券分析师：李依琳

010-88005029

liyilin1@guosen.com.cn

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2023年投资策略-坚守龙头价值，把握复苏弹性》

——2022-12-11

《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》——2022-12-05

《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）-节前食品饮料板块涨幅领先，国庆期间白酒宴席消费回补情况分化》——2022-10-12

内容目录

行业观点：春节白酒表现值得期待	4
行情回顾：本周大盘和食饮板块回调	4
行业要闻：五粮液共商共建共享大会圆满召开	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	7
风险提示	8
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（更新至 2022 年 12 月 23 日）	8
--	---

行业观点：春节白酒表现值得期待

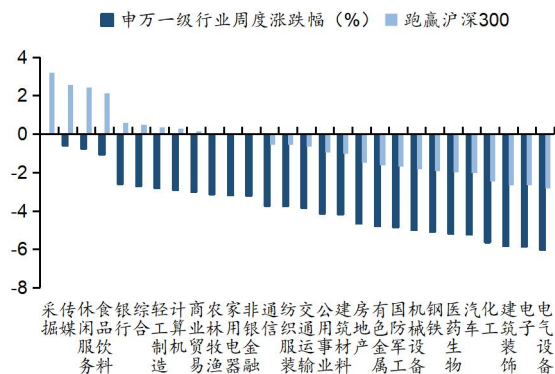
短期白酒动销受疫情较大影响有一定下滑，名酒开门红回款有保障。①目前各城市疫情感染率快速上升，不少地区疫情高峰期已经到来，对白酒的消费场景和消费动力产生较大影响（多数人感染后身体有较长恢复期）；近期多地白酒动销均有不同程度的下滑，但也可以观察到部分疫情高峰期到来较早的城市的消费已开始出现恢复迹象，白酒动销有望逐步恢复。②分价格带来看，受疫情影响，近期白酒消费仍存在一定消费降级现象（部分人群从消费高端酒转而消费次高端酒，次高端价格带内部也有一定消费下移现象）；但随着春节临近，高端和次高端价格带的需求逐渐旺盛，前者主要是高端礼赠需求支撑，后者主要是亲朋好友聚饮等需求带动。③开门红回款方面，当前名酒厂回款较有保障，主要系白酒动销仍受到疫情明显压制，经销商因资金周转压力倾向于优先打款名酒或畅销品牌如茅台和五粮液等，名酒回款节奏和往年同期基本一致，但次高端酒和酱酒回款有一定压力。

春节白酒消费表现值得期待，建议积极配置白酒板块。结合近期各地疫情进展和白酒消费情况，我们对明年春节白酒动销表现有三点判断：①我们认为当前渠道库存水平不会对渠道开门红回款和动销造成过多压力，目前高端酒渠道库存较低，次高端酒渠道库存虽略高但正常可控，酱酒库存虽较高但头部品牌库存可控；②部分疫情高峰期到来较早的城市的消费已开始出现恢复迹象，我们预计全国大部分地区染疫高峰人群有望在春节前康复，春节返乡人群有望较往年增加从而带动礼赠和聚饮等白酒消费，返乡人流量较多的区域如河南和山东等地明年春节白酒动销有望实现同比增长；③短期看白酒有一定消费降级现象，但是高端酒动销仍不错，次高端酒动销也在逐步恢复；随着春节返乡过年人数增加，我们预计100-300元中高端和300-800元次高端价格带白酒消费都将受益。我们维持前期观点：短期疫情影响好于预期，长期在防疫优化和经济复苏的背景下白酒有望迎来新一轮复苏和景气周期。我们认为目前仍是布局板块的较好时机，建议积极配置白酒板块。

行情回顾：本周大盘和食品饮料板块回调

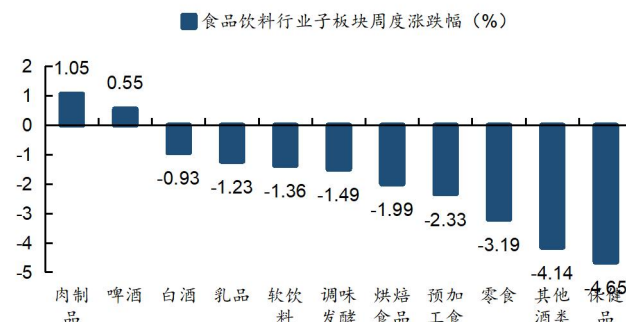
板块指数方面，食品饮料行业跑赢大盘，肉制品和啤酒子板块涨幅领先。本周（2022年12月19日-12月23日）沪深300下跌3.19%，食品饮料板块下跌1.07%，跑赢大盘2.12pcts，位居申万一级行业第4位。食品饮料行业各子板块中，肉制品上涨1.05%领先，啤酒上涨0.55%，白酒下跌0.93%，乳品下跌1.23%，软饮料下跌1.34%，调味发酵品下跌1.49%，烘焙食品下跌1.99%，预加工食品下跌2.33%，零食下跌3.19%，其他酒类下跌4.14%排名第10位，保健品下跌4.65%排名最后。

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

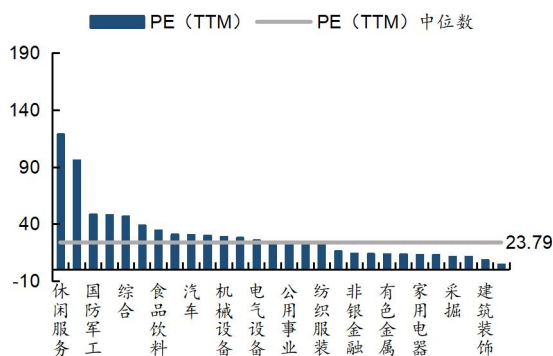
图2: 食品饮料行业子板块周度涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

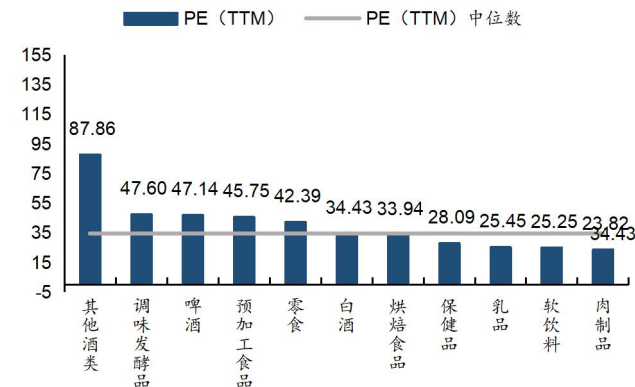
板块估值方面，沪深 300 估值微降，除啤酒和肉制品外食品饮料行业各子板块估值普遍明显略降。截至 2022 年 12 月 23 日，沪深 300 动态 PE 为 11.21x，较上周五 11.54x 微降；食品饮料行业动态 PE 为 34.63x，较上周 35.00x 微降。其中，食品饮料行业细分板块估值（动态 PE）为：其他酒类 87.86x（较上周 91.59x 下降），调味发酵品 47.60x（较上周 48.32x 略降），啤酒 47.14x（较上周 46.88x 略升），预加工食品 45.75x（较上周 46.81x 略降），零食 42.39x（较上周 43.79x 略降），白酒 34.43x（较上周 34.75x 微降），烘焙食品 33.94x（较上周 34.63x 略降），保健品 28.09x（较上周 29.46x 略降），乳品 25.45x（较上周 25.77x 微降），软饮料 25.25x（较上周 25.60x 微降），肉制品 23.82x（较上周 23.57x 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

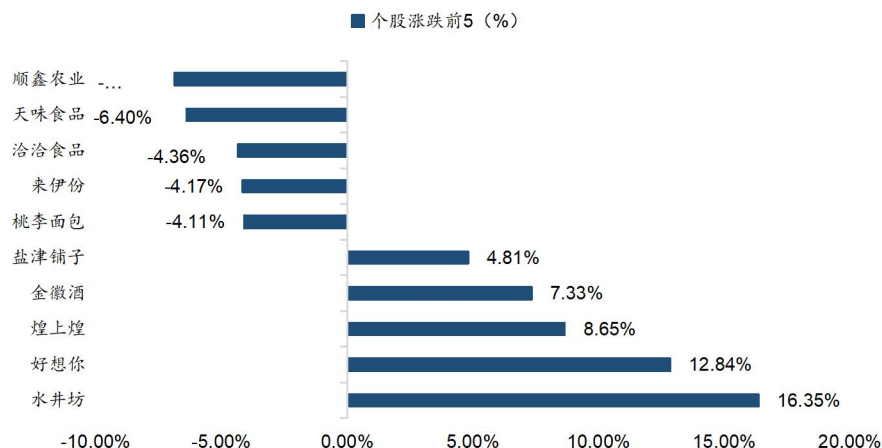
图4: 食品饮料行业子板块估值情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

个股表现方面，本周（2022 年 12 月 19 日-12 月 23 日）食品饮料行业涨跌幅位居前 5 位的个股为：水井坊（+16.35%）、好想你（+12.84%）、煌上煌（+8.65%）、金徽酒（+7.33%）、盐津铺子（+4.81%），位居后 5 位的个股为：桃李面包（-4.11%）、来伊份（-4.17%）、洽洽食品（-4.46%）、天味食品（-6.40%）、顺鑫农业（-6.88%）。

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：五粮液共商共建共享大会圆满召开

【重点公司公告】

【金徽酒】2022年12月22日，公司将用于暂时补充流动资金的2,000万元募集资金提前归还至募集资金专用账户，并将上述募集资金的归还情况通知公司非公开发行股票保荐机构及保荐代表人。

【千味央厨】公司股东前海新希望于2022年12月21日通过大宗交易方式减持公司股份137万股，占公司总股本的1.5834%。前海新希望现持有公司433万股，占公司总股本的4.9999%，已不再是公司持股5%以上股东。

【贵州茅台】公司公布2022年度回报股东特别分红实施公告，股权登记日为12月26日，除权（息）日、现金红利发放日为12月27日。A股每股现金红利21.91元（含税）。

【伊利股份】2022年12月19日，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份数量为567万股，已回购股份占公司总股本的比例为0.0886%，购买的最高价为31.72元/股，最低价为31.42元/股。

【重点行业要闻】

1、12月20日，贵州茅台酒股份有限公司在官网发布公示，拟聘北京朝批、河南茅酱酒业、广州怡粤酒业、乾坤福商贸、河南喜洋洋、酒仙网络科技、山东新星、河南盛林等35家经销单位主要负责人为贵州茅台酒股份有限公司茅台酱香系列酒营销顾问团成员。（酒业家）

2、12月21日，国家企业信用信息公示系统显示，泸州老窖集团有限责任公司新增两家全资子公司，分别为泸州老窖资本控股有限责任公司、四川新宏信资产管理有限责任公司，成立时间均为12月20日。（云酒头条）

1、12月20日，2022年度贵州茅台酱香系列酒供应合作伙伴年会在贵阳召开。这是贵州茅台酱香酒营销有限公司自2014年成立以来首次召开供应合作伙伴会议。会议进一步传递了茅台酱香系列酒协同产业链上游“优化茅台供应生态圈”的积

极信号，致力于与合作伙伴共同发展、合作共赢，让茅台系列酒供应链稳健运营。（云酒头条）

2、12月20日，衡水老白干官微发布消息，衡水老白干2023御兔生肖纪念酒首发，全国限量5000樽，发行价为2388元/樽。产品由首届中国酿酒大师张志民监制，遵循1900多年古法酿造工艺，又结合了现代科技，容器由中国制瓷大师信兆国多次精雕打磨而成。（云酒头条）

3、12月20日，金徽酒生产的50%vol金徽28白酒产品，经兰州海关所属天水海关监管放行，顺利输往德国。据了解，这是金徽酒首次出口德国，是继出口韩国、葡萄牙之后再辟新市场。10月20日金徽酒官微发布消息称，公司生产的50%vol金徽28经兰州海关所属天水海关监管放行，出口葡萄牙；9月，金徽酒生产的100箱52%vol世纪金徽五星首次输往韩国。（云酒头条）

4、四年一度的世界杯落下帷幕，零售平台美团的数据显示，世界杯期间，广式菠萝啤的即时零售订单环比增长16%，除广东外，广式菠萝啤在四川、浙江等地均有销量增长，而珠江啤酒的环比增幅更是达到了345%。（啤酒板）

5、近日，舍得酒业推出“舍得兔年生肖酒·追星款”礼盒套装，其酒体甄选6基酒、15年调味酒，定价698元/套，限量发售十万套；“舍得兔年生肖酒·望月款”礼盒套装，遴选12年珍稀基酒、25年调味酒，历经调酒大师数百次反复勾调形成独有的60%vol酒体，定价3980元/套，限量发售2023瓶。（云酒头条）

6、12月18日，以“守正创新启新程 和美与共谱新篇”为主题的五粮液第二十六届12·18共商共建共享大会圆满召开。酒业家从会上获悉，产品卓越、品牌卓著、创新领先、治理现代是五粮液未来发展的主攻方向，而即将到来的2023年的营销方针是以实现人民对美好生活的向往为目标，强化品牌文化打造，强化市场培育提质，强化渠道利润增效，构建更加紧密的厂商命运共同体。（酒业家）

7、12月19日，全国糖酒商品交易会组委会发布通知，第108届全国糖酒商品交易会将于2023年4月12日-14日在成都市中国西部国际博览城和世纪城新国际会展中心举办。（酒说）

8、日前，陕西西凤酒营销管理有限公司安徽分公司总经理熊银华表示，2022年安徽分公司已经完成目标任务的104%，掌控终端网点约2万余家。接下来公司将聚焦长三角经济带，借助优商的渠道优势，全面拓展“三率”即铺市率、推荐率、动销率，从而提升品牌的影响力和市场的氛围；加速推进“网点建设、核心店打造、团购渠道建设”三大举措，打造合肥、阜阳两个核心样板市场。（酒说）

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。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、妙可蓝多、绝味食品、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23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	1,771.0	22,247.3	49.4	58.2	35.8	30.4
000858	五粮液	买入	180.3	6,998.2	6.9	8.1	26.1	22.4
000568	泸州老窖	买入	221.2	3,255.5	7.1	8.8	31.3	25.0
600809	山西汾酒	买入	284.0	3,464.5	6.1	8.3	46.5	34.2
000799	酒鬼酒	买入	144.3	468.9	4.0	5.5	36.3	26.1
600702	舍得酒业	买入	160.8	533.9	4.9	6.6	33.1	24.3
600132	重庆啤酒	买入	126.2	610.8	2.8	3.5	44.5	36.2
600600	青岛啤酒	买入	109.6	1,228.7	2.6	3.1	42.6	35.4
603288	海天味业	买入	80.6	3,733.5	1.5	1.7	54.6	46.1
002507	涪陵榨菜	买入	26.3	233.5	1.1	1.2	24.3	21.2
600882	妙可蓝多	买入	32.5	167.7	0.5	0.9	63.4	34.3
300973	立高食品	买入	91.7	155.3	1.0	1.8	87.8	50.3
002991	甘源食品	买入	72.5	67.6	1.9	2.6	37.8	28.0

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餐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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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。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所提及的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