

强于大市

12 月食品饮料社零数据点评

2022 年处于低谷，2023 年反弹可期

国家统计局公布 2022 年 12 月社会消费品零售额数据。12 月社零总额同比降 1.8%，其中餐饮收入同比降 14.1%，烟酒类消费同比降 7.3%，餐饮及烟酒类数据跌幅扩大。2023 年行业环境改善迎来需求拐点。白酒方面看好山西汾酒、今世缘、五粮液、贵州茅台，食品方面看好绝味食品、安井食品、新乳业。

支撑评级的要点

- 12 月餐饮及烟酒类消费受疫情防控调整的影响，当月跌幅扩大，必选消费粮油食品表现强劲。(1) 社零总额：12 月社零总额同比降 1.8%，增速同比-3.5pct，环比+4.1pct，较 11 月出现明显反弹。按消费类型来看，化妆品、金银珠宝类及餐饮收入跌幅最大，分别为-19.3%、-18.4%、-14.1%。(2) 餐饮消费：餐饮收入同比-14.1%，增速同比-11.9pct，环比-5.7pct；限额以上企业餐饮收入当月同比-17.8%，增速同比-17.7pct，环比-10.3pct。餐饮数据下滑幅度加大与 12 月防疫政策调整，消费者自我保护，减少外出就餐等原因有关。(3) 食品饮料消费：12 月烟酒类同比-7.3%，增速同比-14.3pct，环比-5.3pct，外出就餐和礼赠需求减少，宴席、聚饮等场景缺失，对烟酒类消费造成了较大的影响。必选消费粮油、食品类零售额当月同比+10.5%，增速同比-0.8pct，环比+6.6pct，我们判断囤货需求增加导致。饮料类零售额当月同比增长 5.5%，增速同比-7.1pct，环比+11.7pct。
- 2022 年餐饮数据同比降 6.3%，烟酒类同比增 2.3%，其中 4Q22 餐饮及烟酒类社零增速分别为-10.3%、-0.2%，烟酒类年度增速为近三年底部位置。(1) 餐饮消费：2022 年餐饮收入同比-6.3%，多地疫情频发对消费场景影响较大，其中 4Q22 餐饮收入同比-10.3%，降幅仅次于 2Q22。餐饮累计增速自 22 年 4 月份以来一直处于负值区间，受疫情拖累较大。(2) 食品饮料类消费：2022 年烟酒类零售额同比+2.3%，略好于餐饮数据，礼赠需求和消费升级可以减少消费场景的负面冲击，其中 4Q22 烟酒类消费同比-0.2%。2022 年饮料类零售额累计同比+5.3%，其中 4Q22 饮料类零售额同比+6.3%，增速慢于过去两年，可能由于消费能力受到影响，产品升级速度放缓。
- 2023 年行业需求将持续复苏，投资机会较多。(1) 我们在此前年度策略中提到，2023 年行业复苏分为两个阶段，第一阶段是消费场景恢复，第二阶段是消费能力的恢复，预计未来几个季度业绩将呈现出逐步提速的迹象。虽然近期股价反弹，估值有明显的回升，从历史上食品饮料股价表现来看，趋势比估值更重要。在趋势持续向好的背景下，市场对估值的容忍度较高。(2) 白酒，2023 年仍是食品饮料行业的主赛道，择机布局优质品种。经历了 12 月的低谷之后，1 月上旬白酒需求有所恢复，预计春节期间将接近正常水平。1 月上旬需求环比明显改善，渠道信心开始恢复，随着第一轮疫情高峰期过去，再叠加返乡人数大增，预计春节期间需求可接近正常水平。重点推荐山西汾酒、今世缘、五粮液、贵州茅台。(3) 大众品，短期关注消费场景正常化的机会，包括软饮料、乳制品、休闲卤制品，长期看好速冻食品和低温白奶的成长空间。春节期间走亲访友的活动增多，植物蛋白饮料礼赠占比较高，需求有望明显反弹，如承德露露。另外，2023 年春节乳制品的礼赠需求也有望明显复苏。休闲卤制品，疫情加速了行业洗牌，龙头市占率进一步提升，能逆势扩张的龙头企业将充分分享行业复苏之后的业绩弹性。

相关研究报告

《11 月食品饮料社零数据点评》20221219
《食品饮料行业 2023 年度策略》20221218
《10 月食品饮料社零数据点评》20221118

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

食品饮料

证券分析师：邓天娇

(8610)66229391

tianjiao.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080002

证券分析师：汤玮亮

(86755)82560506

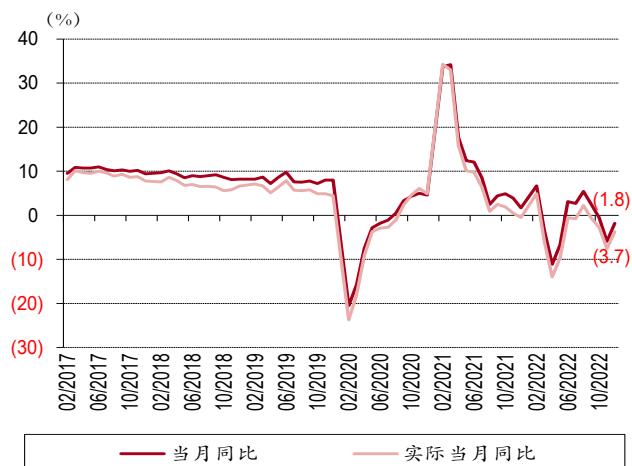
weiliang.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517040002

评级面临的主要风险

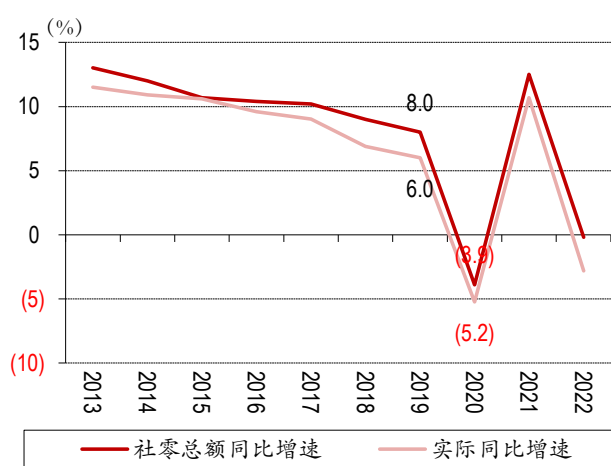
需求复苏不及预期，原材料价格波动，食品安全事件。

图表 1. 社零总额当月同比增速与实际增速



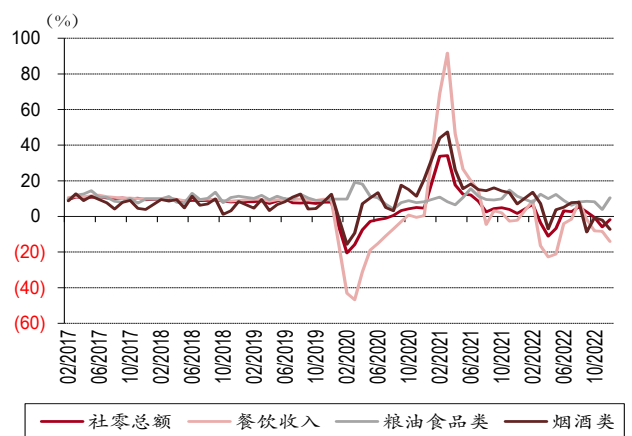
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 2. 社零总额累计同比增速与实际增速



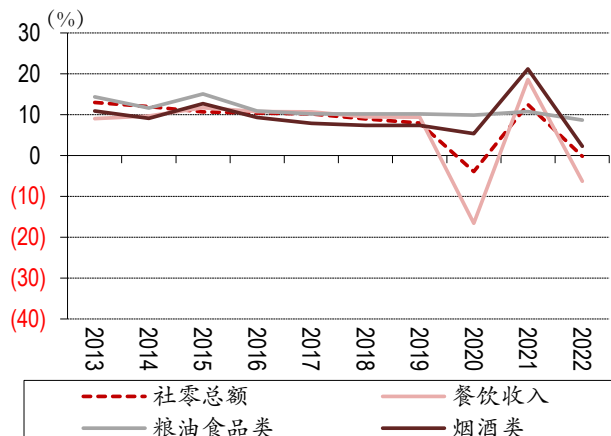
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 3. 食品饮料类社零数据当月同比增速



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 4. 食品饮料类社零数据累计同比增速



资料来源：国家统计局，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371