

全年仍具韧性，Q4 二次探底

——2022 年业绩预告总结

核心观点：

行业整体：发布业绩预告的公司中有 28% 利润正增长。2022 全年，板块面对疫情反复与成本上涨的双重压力，业绩增速虽然放缓，但相对其他可选消费品仍具备一定韧性；22Q4，由于 11 月局部地区短期收紧防疫政策叠加 12 月大范围迎来疫情波峰，板块业绩二次探底。而根据已发布业绩预告/快报的公司数据，基本验证了我们对行业整体情况的判断。具体来看，截至 2 月 2 日，食品饮料行业已发布业绩预告/快报的公司共 61 家，占行业（中信指数）公司总数比 48%，其中，利润实现正增长的公司 17 家，占已发布公司比例 28%；利润下滑但仍为正的 17 家，占已发布公司的 28%；扭亏的公司 7 家，占已发布公司 11%。

白酒：处于小周期下行阶段，板块内部分化明显。结合业绩预告与行业月度数据，2022 全年，酒企报表端增速放缓，但本轮小周期行业波动明显小于此前二轮周期，一方面系高端酒的稳健表现为行业托底，另一方面动销压力尚未完全从渠道端传导至报表端。22Q4，行业步入下行周期的后半程，考虑到 12 月后多地疫情迎来高峰，22 年底板块仍然承压，部分品牌渠道库存走高、批价回落或底部波动。板块内部来看，行业分化延续，高端酒投资属性突出，贵州茅台业绩稳中有进；部分次高端需求受损更明显，并且面临较高基数压力，如水井坊业绩下滑；区域酒分化，徽酒（古井、迎驾）表现较好，伊力特业绩下滑。

调味品：整体经营弱改善，C 端韧性强于 B 端。2022 全年，整体经营弱改善；22Q4，12 月防疫政策优化但各地疫情相继达峰，C 端需求受益于居家囤货，但餐饮需求受到较大冲击。板块内部，千禾味业复苏节奏仍领先，全年业绩实现高增，并且 22Q4 环比提速，主要得益于：1) 疫情前期的反复叠加后期的波峰，C 端产品需求韧性凸显；2) 酱油添加剂事件刺激渠道备货和终端动销；3) 在行业事件冲击的窗口期，加大费用投放力度与加速招商进度。中炬高新受土地诉讼影响，业绩下滑明显但主业经营相对稳健；天味食品全年顺利收官，22Q4 收入高增。

餐饮供应链/连锁门店型：消费场景受到明显冲击，22Q4 需求二次探底。从消费场景来看，送礼、餐饮、校园、长途出行等受到的冲击更为明显，涉及的上市公司主要系餐饮供应链企业（立高食品、熊猫乳品）等。从渠道结构来看，连锁门店型企业动销受损明显，包括连锁卤味（绝味、煌上煌、一鸣）、连锁面点（巴比）、连锁休闲零食（来伊份）等。上述公司 2022 全年收入端下滑/增速放缓，利润端亦下滑。

投资建议：全年来看，二个维度：维度一，寻找景气周期+疫后复苏共振的弹性；维度二，重视疫情带来的长期逻辑变化。三个阶段：1. 过渡期（1 月）：重点关注高端白酒、餐饮供应链。2. 弱复苏（2-6 月）：关注高端白酒、次高端白酒、餐饮供应链、乳品。3. 强复苏（7-12 月）：关注高端白酒、调味品、啤酒、功能饮料。短期来看，复苏节奏或有所加快，关注高端白酒（贵州茅台、五粮液、泸州老窖），并加大重视次高端（山西汾酒）；关注餐饮供应链（海天味业、日辰股份）、乳品（伊利股份）。

风险提示：需求恢复不及预期；成本涨幅超预期；食品安全问题。

食品饮料行业

推荐（维持评级）

分析师

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

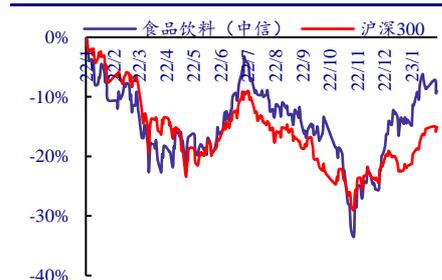
刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

行业数据 2023.2.2



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河食品饮料】行业月度动态报告：春节动销回暖，行业复苏在途

【银河食品饮料】行业月度动态报告：多地疫情相继达峰，消费场景复苏在即

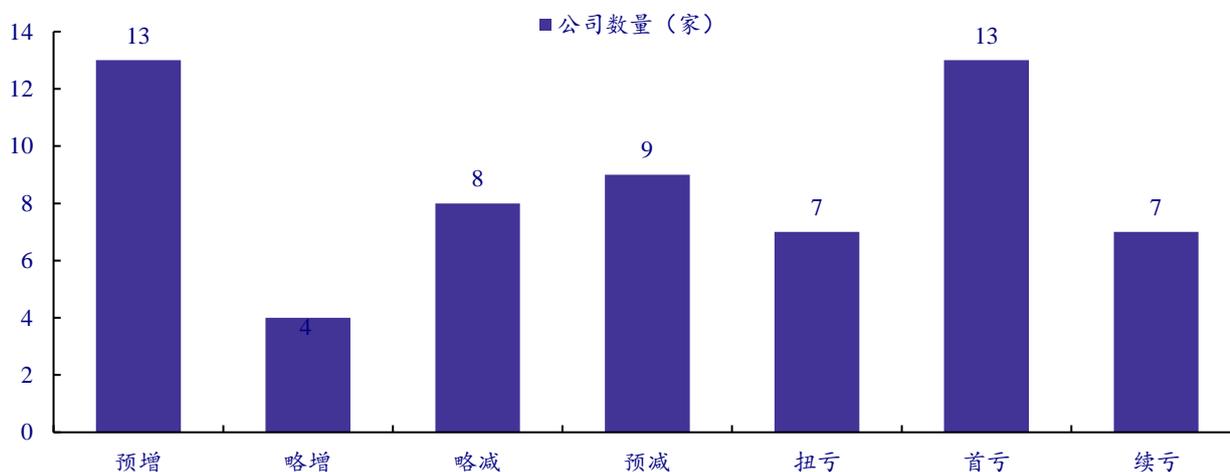
【银河食品饮料】行业月度动态报告：情绪率先修复，基本面改善可期

图 1：2022 年已公布业绩预告/快报的食品饮料公司业绩受损情况（2022 年数值/2019 年数值）

公司	收入损度 (2022年/2019年)	扣非净利润受损度 (2022年/2019年)	总市值 (亿元)	市盈率 (TTM)
海欣食品	-	32.08	30	-88
山西汾酒	2.19	4.14	3555	67
安井食品	2.31	2.92	488	71
盐津铺子	-	2.73	155	103
晨光生物	1.90	2.08	101	29
千禾味业	-	1.78	224	101
贵州茅台	1.43	1.51	23065	44
燕京啤酒	-	1.49	349	153
水井坊	1.32	1.44	398	33
巴比食品	1.43	1.35	75	24
劲仔食品	-	1.32	54	64
老白干酒	-	1.29	276	71
上海梅林	-	1.20	77	26
天味食品	1.56	1.12	208	113
李子园	1.48	1.08	77	29
克明食品	-	1.03	41	61
桃李面包	1.18	0.97	231	30
立高食品	1.84	0.88	159	56
金种子酒	-	0.88	190	-114
中炬高新	-	0.81	302	41
有友食品	1.01	0.80	40	18
熊猫乳品	-	0.65	29	38
龙大美食	-	0.65	98	-15
金达威	-	0.63	126	16
三元股份	0.99	0.60	76	31
南侨食品	-	0.54	94	25
绝味食品	1.30	0.35	349	36
伊力特	-	0.34	129	41
三只松鼠	-	0.24	86	21
煌上煌	-	0.04	66	45
品渥食品	-	0.04	27	29
一鸣食品	1.23	-0.65	48	236
顺鑫农业	0.78	-0.75	207	202
加加食品	0.78	-0.89	51	-64
双塔食品	-	-1.82	76	29
来伊份	-	-2.25	64	205
汤臣倍健	-	-3.15	396	23
惠发食品	-	-28.87	17	-13

资料来源：IFind，中国银河证券研究院

图 2：食品饮料行业已发布业绩预告/快报的 61 家公司分布情况



资料来源：IFinD, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

周颖：清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

刘光意：经济学硕士，2020年加入民生证券研究院，2022年加入银河证券研究院，重点覆盖白酒、餐饮供应链、调味品、软饮料等行业，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn