



# 食品饮料行业周报：Q3 即将全面揭晓 首选确定性较高标的



## 投资要点:

白酒：短期扰动，中长期价值布局时。本周白酒板块下跌 6.17%，主要原因是外资有所减持以及对批价担忧等情绪扰动。旺季过后部分产品价格波动属于正常情况，不必放大担忧，白酒基本面仍然没有大的问题。从行业龙头贵州茅台三季报来看，茅台酒稳健增长，系列酒持续发力。随着国家宏观层面稳增长政策的持续发力，高端消费需求或逐步改善，预计后续价格不会大幅下滑。贵州省人民政府发布文件，四季度白酒增加值增长 15%以上，预计四季度茅台仍将稳健增长。从已发布业绩预告的其他 7 家白酒公司来看，经营情况依然比较稳健，其中泸州老窖、山西汾酒、今世缘、老白干酒业绩略超市场预期。高端白酒：泸州老窖国窖稳健增长，腰部产品持续发力，积极看好公司继续向上突破。次高端白酒：山西汾酒在各地销售依然优秀，不少区域有亮点，三季度业绩快报利润高增继续验证净利率提升逻辑，全国化和高端化仍在途中；水井坊第三季度在去年高基数下仍实现增长殊为不易，是过去多年持续的广告投入带来品牌力提升的体现，新版天号陈的推出将强化中档酒价位的竞争力，也将为新财年贡献额外增量，看好疫情影响淡化后公司营收稳健增长。地产酒：洋河梦 6+延续成长，水晶梦消费氛围继续改善，洋河股份调整成效显著，叠加积极有为的管理层，恢复趋势延续；今世缘主力产品销售良性，苏酒两强进一步巩固地产酒省内强势地位，随着营销扎实推进，百亿目标有望提前实现；古井贡酒作为徽酒龙头竞争优势进一步强化，看好古井品牌价值回归；老白干酒公司省内将受益于次高端扩容，省外武陵酒仍处高速增长期，股权

激励激发公司活力，有望迎经营拐点。结合国庆动销跟踪，品牌分化延续，名酒将继续抢占市场份额。

当前主要厂家 2022 大局基本确定，四季度进入估值切换窗口期。经过前期下跌，估值继续消化，贵州茅台 22 年估值下跌至 34x，处于近 3 年较低水平，仅略高于疫情爆发初期 (30xPE-ttm)，彼时疫情的发展走势有很大不确定性，而当前疫情防控工作管理制度更加完善，防控更加精细化。我们仍然认为，行业将结构性繁荣，高端白酒配置价值明显，次高端看好确定性成长标的，地产酒把握龙头竞争优势强化。短期进入三季报密集披露期，建议继续关注三季报业绩确定性较高标的。

啤酒：疫情带来短期扰动，关注 4 季度机会。9 月以来，疫情多地散发对啤酒消费造成冲击，但 4 季度属于淡季，疫情冲击影响相对有限，因此我们认为不必过分悲观。当前啤酒板块经历了一定的回调，我们认为 4 季度具备一定机会，主要关注成本压力改善和提价情况带来的利润弹性，以及疫情和世界杯等事件对需求的影响。

软饮料：东鹏饮料 Q3 收入环比提速，消费场景恢复刺激需求复苏。

(1) 东鹏饮料本周发布 2022 年三季度业绩快报，预计实现营业收入 65.37-66.46 亿元，同比增长 17.57%-19.52%；实现归母净利润 11.40-11.76 亿元，同比增长 14.49%-18.11%。其中，单三季度预计实现营业收入 22.46-23.54 亿元，同比增长 19.58%-25.36%；实现归母净利润 3.86-4.22 亿元，同比增长 20.45%-31.71%，净利率 17.17%-17.91%，

同比提升 0.12-0.86pct。公司加强在渠道端的冰柜投放和产品冰冻化陈列等举措，收入增长环比提速，竞争优势持续凸显。(2) 行业层面，9 月全国疫情虽散点多发，但控制迅速，线下消费场景逐步恢复。展望全年，营收端龙头农夫山泉产品推新迭代顺利、东鹏饮料全国化扩张稳步推进，未来成长潜力仍在；利润端 22H1 包材成本大幅上涨，但近期 PET/易拉罐/瓦楞纸价回落明显，软饮料板块包材成本占比高，若包材价格继续回落将显著缓解成本压力，释放公司业绩弹性。

调味品：行业弱复苏延续，食品安全问题无虞。行业角度来看，需求端受制于疫情反复，餐饮消费受损，家庭端在消费力下降和线上渗透（社区团购等）提升下出现消费降级；成本端大豆成本边际回落，酱油企业因酱油酿造期较长，预计全年报表端成本高位，其他农产品及包材辅料亦有部分边际下行，2023 年成本改善可期。

长期来看，逆境之中对龙头而言既是挑战亦是机遇，而需求回暖和成本回落仍为大势所趋，行业回暖后龙头料将率先复苏，我们对行业保持谨慎乐观。

速冻食品：安井食品 Q3 主页增长亮眼，速冻行业维持高景气，看好下半年需求恢复。(1) 安井食品本周发布 2022 年三季度业绩快报，22Q1-Q3 实现营收 81.56 亿元、同比+33.8%，归母净利润 6.89 亿元、同比增长 39.6%，扣非归母净利润 6.04 亿元、同比+58.4%。其中 Q3 实现营收 28.81 亿元、同比+30.79%，归母净利润 2.36 亿元、同比+61.7%，

扣非归母净利润 2.24 亿、同比+189.17%。公司速冻火锅料制品、速冻面米制品等传统业务稳步增长，预制菜业务高歌猛进，行业龙头地位稳固。费用方面，公司收紧促销员及会议费，降本增效的成效显著。我们看好公司管理能力，看好未来盈利能力的稳定与成长性。（2）行业层面，疫后餐饮场景逐步恢复，带动速冻 B 端需求恢复。此外行业内公司纷纷布局预制菜，贡献新增量，龙头公司安井食品成立安井小厨，聚焦 B 端、通过自有产能生产，与冻品先生 OEM 代工模式、C 端为主的定位区别，未来仍将“自产+代工+收购”三路并进提高在预制菜行业的份额，强化竞争力。利润端来看，近期大豆、油脂等价格均有回落，且行业竞争格局改善，提价已顺利传导，各公司盈利能力仍有提升空间。

冷冻烘焙：渠道与新品共振、需求环比逐步恢复、成本高位回落，看好下半年冷冻烘焙板块表现。（1）收入端：中秋过后烘焙进入秋冬旺季，叠加餐饮、商超、饼店恢复有序经营，收入端环比改善；（2）成本端：棕榈油价格稳定在低位，油脂端价格回调使烘焙企业的成本端压力将得到缓解，目前各企业锁价期已经结束，棕榈油成本降低利好即期利润，预期 Q4 及往后利润率有望逐步恢复，立享新品上新挖掘潜在增长空间，渠道上公

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_47642](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47642)

