



食品饮料板块 2022 年三 季报总结：板块分化 啤酒 更优



本报告导读：

Q3 白酒环比改善，一线平稳增长，二三线明显修复；大众品分化加剧、成本下降成为主线逻辑，啤酒三周期共振有望迎大年。

摘要：

投资建议：白酒基本面平稳，重点关注年底前后白酒行业动销，建议增持：1) 确定性：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒、迎驾贡酒、洋河股份、今世缘；2) 次高端：山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒。大众品首推啤酒板块，布局成本下降、产品升级、疫后改善标的，建议增持：1) 疫后改善+成本下降标的：青岛啤酒 A 股+H 股、燕京啤酒、宝立食品、绝味食品、干味央厨、百润股份；2) 中长期维度建议增持：洽洽食品、安井食品、海天味业、涪陵榨菜、中炬高新、伊利股份、立高食品等。港股建议增持：华润啤酒、周黑鸭等。

食品饮料板块分化，啤酒韧性较强。2022Q1-Q3 板块收入 8032 亿元、同比+8%，净利润 1443 亿元、同比+13%。22Q3 单季板块收入 2624 亿元、同比+8%，净利润 424 亿元、同比+11%。一线白酒韧性凸显，大众品分化较为明显，啤酒、速冻需求恢复较快，盈利韧性较强。

白酒：环比修复，一线稳增、二三线改善。22Q1-Q3 白酒板块收入+16%、利润+21%，Q3 收入+16%、利润+21%，环比改善明显。一线白酒（茅五泸洋汾）Q3 单季度收入+17%、利润+22%，利润增速在洋河、

老窖、汾酒拉动下表现亮眼；二三线白酒 Q3 收入+13%、利润+17%，古井、今世缘业绩延续双位数增长，舍得系列恢复拉动业绩超预期。净利率方面，板块盈利能力继续改善，一线白酒、二三线白酒 Q3 净利率分别同比+1.6pct、+0.7pct。

大众品：1) 啤酒：升级延续进度分化，成本下行将受益。啤酒板块（A 股）22Q3 收入 205 亿、同比+11%，净利润 24 亿元、同比+8%，结构升级趋势延续，后续三周期共振、业绩有望进一步加速。2) 乳制品：疫情扰动景气度，加大费用利润承压。乳制品板块（A 股）22Q3 收入 449 亿元、同比+4%，利润 19.81 亿元、同比-35%，整体成本压力趋缓，板块毛利率承压主因伊利对澳优进行减值所致。3) 调味品：净利润略有承压，收入维持稳定增长。板块 22Q3 收入同比+11%、净利润同比+7%环比均有所放缓，毛利率/净利率分别为 31.4%/14.9%、同比-2pct/-0.5pct，毛利率承压主因原材料价格上涨。

4) 卤味：集中度加速提升，成本压力仍大。休闲卤制品板块（A 股）22Q3 收入、净利润分别同比下降 0.4%/74.7%，原材料价格上涨对主要公

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_48202

