



食品饮料行业深度分析：短期基本面承压 看好后续复苏弹性



核心观点:

大众品板块短期基本面承压，复苏预期向好。三季度以来疫情反复和底层消费力较弱导致大众品需求恢复节奏弱于预期。成本端多项原材料价格有所回落，但整体原材料价格仍处于相对高位，成本改善传导仍需一定时间，板块业绩整体承压。22 年前三季度大众品重点公司收入/归母净利润同比+5.28%/+3.28%，Q3 单季度同比+7.74%/-3.48%。现金流：22 年以来大众品公司现金回款放缓，前三季度重点公司销售商品、提供劳务收到的现金同比+4.53%，慢于收入增速；经营活动净现金流同比-5.91%；截止 Q3 重点公司合同负债同比+11.89%，Q3 大众品发货节奏有所恢复，同时渠道备货意愿不强，合同负债增速回落。展望未来，我们认为大众品消费长期复苏趋势向好。随着线下需求恢复和成本压力逐步缓解，大众品业绩弹性有望逐步显现。

细分板块表现分化，龙头体现韧性。分板块：(1) 餐饮供应链：22Q3 龙头加快渠道开拓和新品布局，收入业绩延续较快增长，安井/立高/天味/千味央厨收入同比+30.79%/+2.51%/+82.33%/+19.21%，归母净利润同比+61.73%/-50.53%/+1629.31%/+18.95%。(2) 啤酒和软饮料：

22Q3 青啤/重啤收入同比+16.00%/+4.93%，归母净利润同比+18.37%/+7.88%，疫情影响下均价提升放缓，板块利润率表现低于预期。东鹏/百润 22Q3 收入同比+25.30%/-13.49%，归母净利润同比+28.32%/-56.76%。(3) 调味品：22Q3 调味品公司整体收入/归母净利

润同比 +4.50%/+0.73%，海天/千禾/中炬/榨菜/恒顺收入同比 -1.77%/+14.75%/+18.98%/+2.54%/+53.77%，归母净利润同比 -5.99%/+3.70%/+21.51%/+41.36%/+268.18%。(4) 食品综合：22Q3 重点公司绝味/洽洽/酵母收入同比+4.77%/+13.56%/+22.55%，22Q3 归母净利润同比-73.85%/+3.24%/+20.59%，成本压力下绝味、酵母业绩低于预期。(5) 乳制品：Q3 礼赠场景受限和消费力下滑影响下结构升级短期受阻，伊利/妙可蓝多 22Q3 收入+6.66%/+14.68%；归母净利润同比下降 26.46%/63.03%。(6) 肉制品：22Q3 双汇收入/归母净利润同比 +3.20%/+45.81%，均有改善，主要系低价冻肉销售增加增厚利润。

投资建议：结合基本面改善弹性和长期成长空间，大众品板块首推餐饮供应链，其次推荐啤酒、卤制品、调味品。餐饮供应链推荐安井食品、立高食品、天味食品、千味央厨；啤酒和软饮料推荐青岛啤酒、重庆啤酒、华润啤酒、东鹏饮料、百润股份；卤制品推荐绝味食品；调味品推荐海天味业、千禾味业、中炬高新、涪陵榨菜。此外乳制品看好伊利股份；食品综合看好洽洽食品、安琪酵母；肉制品板块看好双汇发展。

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_48775

