食品饮料行业年度策略：否极泰来 景气复苏

2023 年度策略：否极泰来，景气复苏

考虑基数效应、外围形势及消费环境预期回暖，我们看好食饮板块 23 年基本面改善，结合当前估值低位、以及看好内需消费的长期潜能，我们认为板块的配置价值较为突出。三条投资主线：1）消费复苏：海外复苏提供参考，消费场景放开下白酒及餐饮相关板块需求弹性有望凸显；2）成本改善：政策调整/供应链压力缓解等因素下，部分原料如包材/油脂类价格有望下行，部分子行业有望因此受益；3）格局优化：疫情加速中小企业出清，卤制品/预调酒/复调受益。总体看，白酒处于弱周期调整阶段，温和复苏为主基调；啤酒在消费场景复苏与成本改善下景气有望延续；非酒大众品可于反转中觅新机，卤制品与烘焙板块同时受益于消费复苏/成本改善/格局优化，乳制品期待基本面改善后估值修复，调味品成本压力有望改善、期待经营拐点显现。

消费复苏：把握场景放开后的需求修复机遇

借鉴海外市场，我们认为，场景放开、经济与消费刺激政策是影响复苏动能的关键因素；线下消费场景的修复是复苏的直接拉力，而消费能力则是决定复苏弹性与持久性的核心驱动。展望国内，我们认为，防控方案的动态优化有望引领需求复苏，节奏上看，社交经济有望率先重启，酒类（社交享乐）及高性价比产品有望率先修复。对于白酒，婚宴、亲友聚会等场景有望在放开后显著回补 (美国 21 年管控放开后当年婚宴消费即恢复至 19 年同期)，看好高端白酒估值修复、部分次高端需求回升。大众品板

https://www.yunbaogao.cn

块，餐饮相关板块（连锁卤制品/冷冻烘焙/速冻食品/啤酒/调味品等）的困境反转态势较明朗。

成本改善：部分原料价格高位回落带来利润弹性 22 年以来地缘局势紧张等致部分大宗原料价格高企，大众品总体成本承压。

由于政策调整（如部分行业进出口政策调整等）、供应链压力缓解（生产及运输恢复），部分通用原料如包材/油脂类价格有望下行，部分子行业有望受益。烘焙（油脂价格下行）、酵母（糖蜜价格有望回落）、调味品（国产新豆价格下行）成本压力有望缓解；同时由于外围环境不确定性等因素，部分原料价格仍存上涨压力，如面粉及肉禽类价格近期有所抬升；包材价格下行/大麦价格上涨之下啤酒的综合成本压力将略有缓解；软饮成本处相对高位。

格局优化：洗牌之后龙头有望迎来加速成长

22 年食饮板块面临成本上涨、消费场景受限所导致的经营压力，企业承压前行，压力之下小企业进一步出清，龙头通过内部挖潜、提价传导等

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_49415