



# 食品饮料行业 2023 年度投资策略：冬至阳生



政策暖风频吹，极致考验后将迎反转。行业供需两端极致压力已传导至末期，年底疫情防控政策优化、地产托底政策频出，利好消费需求的政策暖风不断，同时随着全球通胀回落，行业成本端明年将进入下行通道。总体而言，23年供需两端均将迎来改善，终将迎来期盼已久的困境反转。

白酒：下行周期后段，龙头穿越周期。白酒周期阶段看，行业已经历一年调整期，下行期后段的信号指标已显现，包括普五批价倒挂、行业库存提升、渠道预期低迷、部分中小酒企倒闭、酱酒泡沫破灭等，预计23H1仍以消化前期库存、稳定批价为主，整体处于筑底阶段，而23H2疫情影响切实降低、经济回暖，将利好行业需求好转，批价底部、库存出清后，有望成为新一轮扩张周期的起点。业绩层面看，明年酒企业绩分化将加剧，名优酒企战略定力和管理能力的提升今非昔比，具备穿越周期的能力。其中高端酒经营底牌足，业绩双位数增长确定性仍高，次高端及区域龙头考验基地市场的深耕能力，分化将进一步加剧，扩张型三四线酒企或将面临下滑。

大众品：浴火重生，刚需先发，可选接力。首先，大众品在22年经历超预期的极致压力测试，意味着23年浴火重生后更大的修复弹性，一是行业龙头在疫情反复冲击下承受利润损失，但守住收入平稳扩张，更换来行业格局出清，明年迎来收获市场之年；二是成本端包材、食用油、糖等各子行业通用的成本价格已在下降，而各类上游农产品大多顶部回落，经历今年超预期上涨后，回落的幅度或将更大；三是经营基数充分降低，明

年弹性更加充分。其次，疫情管控放开初期需求不确定性，且经济政策落地到实际恢复有时滞，判断居家和刚需品类短期更佳，包括预制食品、乳业、烘焙（下游面包和上游酵母）等，可选品类二季度开始接力，包括销售旺季在夏季的啤酒和软饮料，以及疫情对场景影响明显的餐饮供应链（连锁、调味品等）。

投资策略：先确定，后成长。投资节奏看，第一阶段预期回暖选修复，年底政策驱动预期回暖，前期仓位降低、跌幅较大的个股标的修复机会，第二阶段放开初期选确定，疫情防控优化落地初期，预计需求和供给短期均将有所扰动，业绩最确定的板块和标的将成优选；第三阶段经营改善选成长，经营真实修复驱动行情，成长将成主线。具体而言：

1) 白酒板块：手持核心，目盯弹性。预期先于基本面触底，价值空间已经显现，一年内建议先核心再弹性。短期推荐估值和持仓低位的超跌品种五粮液、洋河，全年确定性标的上首推茅台（底牌充足），其次汾酒（进退有余，兼具弹性及确定性）、及古井（实际经营质量优，盈利弹性大），二季度选择弹性品种的边际改善机会，包括高端老窖（激励目标底线，业

**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\\_49930](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49930)

