



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

# 龙头白酒积极分红，食品公司加快产品布局

——食品饮料行业周报 20241125-20241201

## 增持（维持）

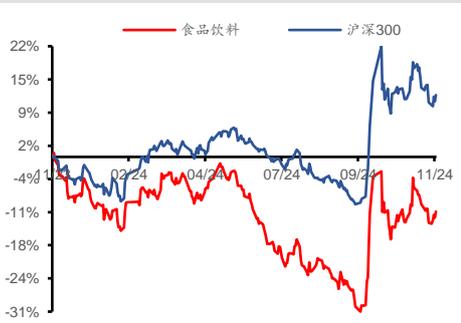
行业：食品饮料  
日期：2024年12月01日

分析师：王慧林  
Tel: 15951919467  
E-mail: wanghuilin@shzq.com  
SAC 编号: S0870524040001

分析师：赖思琪  
Tel: 021-53686180  
E-mail: laisiqi@shzq.com  
SAC 编号: S0870524090001

分析师：袁家岗  
Tel: 02153686249  
E-mail: yuanjiagang@shzq.com  
SAC 编号: S0870524090003

### 最近一年行业指数与沪深 300 比较



#### 相关报告：

《酒行业缩量竞争，关注龙头企业表现 ——食品饮料行业周报 20241118-20241124》

——2024 年 11 月 24 日

《社零回暖，双十一拉动消费增长 ——食品饮料行业周报 20241111-20241117》

——2024 年 11 月 17 日

《政策托底，关注内需复苏 ——食品饮料行业周报 20241104-20241110》

——2024 年 11 月 10 日

### ■ 投资要点：

**本周行业要闻：1) 贵州茅台召开 2024 年第一次临时股东大会：**11 月 27 日下午，贵州茅台 2024 年第一次临时股东大会在茅台大酒店隆重召开。此次大会现场审议了五项重要议案，包括《2024—2026 年度现金分红回报规划》《2024 年中期利润分配方案》《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的方案》《关于调整酱香型系列酒制酒技改工程及配套设施项目建设规模及总投资的议案》以及《关于选举监事的议案》。同时，茅台高管在股东交流环节积极回应投资者关切，为茅台的未来发展勾勒出清晰的蓝图。

**2) 五粮液 2024 年中期利润分配预案公告：**11 月 28 日晚，五粮液发布公告，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 25.76 元（含税）。截至 2024 年 9 月 30 日，公司总股本为 38.82 亿股，以此计算合计拟派发现金红利 100 亿元（含税）。

**3) 洋河股份全球经销商大会召开：**11 月 26 日，“凝心聚力共奋进 同心逐梦向未来”洋河股份全球经销商大会在南京隆重召开，这是洋河股份与全球经销商深情相聚、发展并进的年度盛会。这次大会不仅是对 2024 年同行伙伴的嘉奖，还是对 2025 年发展的战略布局。大会上，洋河股份就品牌建设、渠道建设、消费者培育等市场关切问题，与来自全球各地的 400 多名经销商伙伴同心交流，并对表现优秀、贡献突出的经销商进行了表彰。活动现场，“洋河股份终端梦想惠”正式成立，进一步支持终端营销，让在洋河销售体系中作出巨大贡献的终端会员店能有更加精彩的发展。

**4) 今世缘召开第三季度业绩说明会：**11 月 25 日，今世缘召开前三季度业绩说明会，并针对投资者关于四季度市场相关问题进行回复：目前行业整体承压，四季度市场情绪趋稳，公司终端订单及开瓶消费稳中有升。从市场调研情况来看，宴席场景呈现“升档降价”并存的现象，即仍有一部分宴席用酒在升级，但是升级后的产品对比前期降价明显。商务场景一定范围内的高端消费出现了降频现象。总体而言，大部分场景下的消费者对于白酒的消费会更趋理性，进一步向头部品牌、畅销单品集中，同时对于品质和性价比的要求会越来越高。

**5) 衡水老白干省外市场全国超级 TOP 店线上大会召开：**11 月 25 日，“双向赋能、BC 一体、助力动销”衡水老白干省外市场全国超级 TOP 店线上大会在酒都大厦胜利召开。本次 TOP 店线上大会在全国设立 30 余个分会场，衡水老白干营销有限公司省外事业部经理张广弟，亮剑咨询公司董事长、圈层深分体系创始人牛恩坤，针尖营销管理咨询公司创始人、新营销团队联合创始人朱朝阳以及来自全国各地的核心终端店老板和市场一线人员共同参加了本次会议。

**6) 伊力特部署甘肃市场 2025 重点工作：**11 月 26 日，由甘肃伊力特品牌运营有限责任公司主办的伊力特品牌 2024 年客户答谢会隆重召开。会上，董事长王希科透露，2025 年，公司将核心市场侧重投入，总体实行“一商一策”战略，对市场拓展空间大，经销商积极性强，忠诚度高的经销商将有方向的加大投入。对产品运作上实行分产品运营策略，对目前市场份额小，运营程度不足的市场，根据经销商渠道特点分产品发展经销商，通过多元化运营达到市场总体突破的目标。

**7) 汾阳市白酒产量 15 万吨：**11 月 26 日，汾阳市委书记李正奎在汾阳新闻的采访中提到，截至目前，汾阳市白酒产量达到了 15 万吨、同比增长 12%，产值达 200 亿元、同比增长 14%。为汾阳贡献了 50% 的 GDP、60% 的税收、40% 的就业岗位。汾阳市将持续建强建好白酒产业链条，重点在三方面发力。一是扩大高粱种植面积。二是壮大包材产业。三是提升白酒产能。全力保障汾酒 2030、新增 5.88 万吨原酒、保健酒园区等 3 个省级重点项目建设，以及其它 20 个白酒扩产能项目建设。努力到“十四五”末，把汾阳市的白酒产能将提升到 35 万吨。

**休闲零食：盐津 31° 鲜携手周黑鸭跨界推新，锚定海味零食赛道再造大单品。**11 月 28 日，“Hey 鸭鳕鱼豆腐尝鲜大会”在武汉周黑鸭工业园智趣馆隆重召开，大单品 31° 鲜虎皮鳕鱼豆腐（周黑鸭经典风味）重磅亮相。作为海味零食头部品牌，31° 鲜旗下已拥有鳕鱼豆腐、鳕鱼肠、鳕蟹柳等多款爆品，2023 年销售额达 6.2 亿，以亮眼成绩持续领跑海味零食赛道。此次，31° 鲜虎皮鳕鱼豆腐（周黑鸭经典风味）新品的推出，将进一步丰富 31° 鲜品牌矩阵，夯实其强大品牌力。我们认为，31° 鲜品牌已构建成熟的多元化产品矩阵，通过双强跨界联合推新有望带动销量并全方位强化品牌壁垒。

**啤酒：青啤 30 万吨数智化生产基地开工，携全系列产品亮相链博会。**11 月 22 日，青岛啤酒（鞍山）有限公司数智化啤酒生产基地（一期）项目在辽宁省鞍山市台安县高新农业产业开发区正式启动。据悉，该项目占地面积 260 亩，一期设计产能 30 万千升，主要生产青岛啤酒中高端产品。项目达产后，每年可实现产值约 10 亿元。11 月 26 日-11 月 30 日第二届中国国际供应链促进博览会以“链接世界，共创未来”为主题在北京举办。青岛啤酒作为链博会晚宴指定用酒，携一众单品（一世传奇、百年之旅、经典 1903、纯生、白啤、精品原浆、水晶纯生、奥古特、鸿运当头、琥珀拉格、皮尔森等）亮相晚宴餐桌，并在链博会主会场健康生活链展区携全系列产品从原料、生产、销售全链条展示全球采、中国质、世界享的青啤魅力。我们认为，青啤持续完善自身供应链，布局数智化生产基地，并积极参加链博会等大型展会提升品牌知名度，夯实内功以期增量。

**软饮：奶茶迎来销售旺季，渠道备货节奏加快。**香飘飘 11 月 25 日发布投资者关系活动记录表，公司表示，当前奶茶业务处在销售旺季，渠道备货节奏加快，公司正全力做好奶茶旺季的运营工作；即饮业务的传统渠道进入销售淡季，公司在为 Meco 如鲜果茶的春节档礼品装销售做好准备，目前各项工作均在有序进行中。奶茶板块，公司将会沿着健康化、年轻化的升级方向，做更多的研究。即饮板块，Meco 如鲜果茶每年将会持续推出新口味进行迭代优化，同时公司计划推出“轻果茶”系列产品，针对不同群体，对产品口味进行分化调整，满足更多消费者的需求，目前产品细节还在进一步打磨优化中，预计明年春节前后上市试销。全年来看，考虑整体消费环境的影响，收入端存在一定压力，公司销售旺季集中在第四季度，第四季度收入占全年比重较大，公司会努力做好旺季的运营工作。

**速冻：安井称烧烤类产品市场反应达预期，将不断丰富产品矩阵。**烧烤半成品市场有较大的潜力和需求，尤其在北方地区，相关产品在烧烤店的消耗量非常可观。安井在充分考虑供应链能力和渠道匹配度，坚持新品推广适销对路的原则上，由旗下子品牌安井小厨针对烧烤渠道推出了烧烤类产品，如串烤鱼排、鱼豆腐串、千夜豆腐串、小 Q 鱼

味板串等，市场反应达到预期；未来公司仍将顺应市场需求并结合自身渠道特点、不断丰富串烤产品矩阵。我们认为，烧烤市场增长空间较为可观，安井凭借自身完善的供应链及品牌力，有望抢占串烤市场份额。

**调味品：梅花生物收购海外氨基酸等业务，加快海外布局步伐。**近日，梅花生物发布公告宣布公司拟以 105 亿日元（折合人民币约 5 亿元）收购 Kyowa HAKKO Bio Co., Ltd.（协和发酵株式会社，简称协和发酵）旗下的食品氨基酸、医药氨基酸、母乳低聚糖（HMO）业务及资产。公司表示，本次交易加快了公司海外布局步伐，交易完成后，公司将在全球范围内对现有的供产销全业务链条实施整合。协和发酵作为全球领先的生物技术和发酵领域的企业，拥有众多高质量氨基酸及其他新型合成生物学产品的专利和技术。通过此次收购，梅花生物将获得协和发酵的多种氨基酸新品类和新菌种，以及十余种医药氨基酸的菌种及相关知识产权。这不仅将极大地丰富梅花生物的产品线，还将使其在医药氨基酸这一细分领域实现突破，从而增强公司的整体竞争力。此外，协和发酵在 HMO 产品的上游菌种改造和下游提取工艺上也拥有众多专利，并成功实现了 HMO 类产品的商业化生产。随着消费者对健康食品需求的不断增加，HMO 作为奶粉等食品中的重要营养强化剂，市场前景广阔。通过此次收购，公司将获得进入这一市场的入场券，为其未来的业绩增长提供新的动力。

**冷冻烘焙：2024 烘焙行业数字化创新峰会圆满收官，推动烘焙行业高质量发展。**11 月 22 日，2024 烘焙行业数字化创新峰会在广州圆满落幕。本次峰会由广东省焙烤协会指导，睿本云主办。作为专注烘焙行业的数字化盛会，本次活动汇聚众多烘焙上下游企业管理者和行业专家，共同探讨了本地生活等新消费趋势下的数字化创新方案，分享数字化转型的实践和收益。未来，随着数字技术的持续创新与深化应用，烘焙企业将在提质增效的道路上迈向新的台阶，也将推动中国烘焙行业进入数据驱动的高质量发展阶段。

## ■ 投资建议：

**白酒：**建议关注刚需需求与行业结构性机会：高端与地产酒把握消费需求的高低两端，确定性较强，建议关注：泸州老窖、今世缘、老白干、金徽酒等。

**啤酒：**建议关注产品结构优化趋势明确的青岛啤酒、产品升级与渠道拓展齐发力的重庆啤酒、大单品持续向上的燕京啤酒、高端化进程明确的华润啤酒等。

**软饮预调：**建议关注全国化扩张稳健的东鹏饮料、渠道精准营销，品类矩阵明朗的百润股份等。

**调味品：**建议关注收入端随场景修复之后，全年利润端有望同样拐点向上的海天味业、中炬高新、千禾味业等。

**速冻食品：**建议关注 BC 端兼顾、预制菜发力可期的安井食品，受益团餐宴席需求持续修复的千味央厨等。

**冷冻烘焙：**建议关注内生改革优势明显的立高食品、成本有望逐季改善的烘焙油脂龙头南侨食品等。

**休闲零食：**建议关注转型成效显现、业绩进入释放期的盐津铺子、渠道拓展积极的洽洽食品、传统 KA 合作稳健，会员商超推进顺利的甘源食品等。

---

**■ 风险提示:**

宏观经济下行风险；食品安全问题；市场竞争加剧；提价不及预期。

## 目 录

<b>1 本周周度观点及投资建议</b> .....	<b>7</b>
1.1 周度观点 .....	7
1.2 投资建议 .....	10
<b>2 本周市场表现回顾</b> .....	<b>11</b>
2.1 板块整体指数表现 .....	11
2.2 个股行情表现 .....	11
2.3 板块及子行业估值水平 .....	12
<b>3 行业重要数据跟踪</b> .....	<b>12</b>
3.1 白酒板块 .....	12
3.2 啤酒板块 .....	13
3.3 乳制品板块 .....	14
<b>4 成本及包材端重要数据跟踪</b> .....	<b>15</b>
4.1 肉制品板块 .....	15
4.2 大宗原材料及包材相关 .....	16
<b>5 上市公司重要公告整理</b> .....	<b>17</b>
<b>6 行业要闻</b> .....	<b>17</b>
<b>7 风险提示</b> .....	<b>19</b>

## 图

图 1: 本周市场表现 (%) .....	11
图 2: 本周食品饮料子行业表现 (%) .....	11
图 3: 本周一级行业表现 (%) .....	11
图 4: 指数成分股涨幅 TOP10 (%) .....	12
图 5: 指数成分股涨跌幅靠后 TOP10 (%) .....	12
图 6: 截至本周收盘 PE_ttm (x) 前十大一级行业 .....	12
图 7: 截至本周收盘食品饮料子行业 PE_ttm (x) .....	12
图 8: 飞天茅台批价走势 .....	13
图 9: 五粮液批价走势 .....	13
图 10: 白酒产量月度跟踪 .....	13
图 11: 白酒价格月度跟踪 .....	13
图 12: 啤酒月度产量跟踪 .....	14
图 13: 进口啤酒月度量价跟踪 .....	14
图 14: 国内啤酒平均价格 .....	14
图 15: 生鲜乳价格指数跟踪 .....	14
图 16: 酸奶及牛奶零售价跟踪 .....	14
图 17: 婴幼儿奶粉价格跟踪 .....	15
图 18: 猪肉平均批发价 .....	15
图 19: 猪肉平均零售价 .....	15
图 20: 鸡肉平均批发价 .....	16
图 21: 鸡肉平均零售价 .....	16
图 22: 大豆价格跟踪 .....	16
图 23: 豆粕价格跟踪 .....	16

---

图 24: 布伦特原油价格跟踪 .....	16
图 25: 塑料价格指数跟踪 .....	16
图 26: 瓦楞纸价格跟踪 .....	17
图 27: 箱板纸价格跟踪 .....	17

## 1 本周周度观点及投资建议

### 1.1 周度观点

**本周行业要闻：1) 贵州茅台召开2024年第一次临时股东大会：**11月27日下午，贵州茅台2024年第一次临时股东大会在茅台大酒店隆重召开。此次大会现场审议了五项重要议案，包括《2024—2026年度现金分红回报规划》《2024年中期利润分配方案》《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的方案》《关于调整酱香型系列酒制酒技改工程及配套设施项目建设规模及总投资的议案》以及《关于选举监事的议案》。同时，茅台高管在股东交流环节积极回应投资者关切，为茅台的未来发展勾勒出清晰的蓝图。

**2) 五粮液2024年中期利润分配预案公告：**11月28日晚，五粮液发布公告，公司拟向全体股东每10股派发现金红利25.76元（含税）。截至2024年9月30日，公司总股本为38.82亿股，以此计算合计拟派发现金红利100亿元（含税）。

**3) 洋河股份全球经销商大会召开：**11月26日，“凝心聚力共奋进同心逐梦向未来”洋河股份全球经销商大会在南京隆重召开，这是洋河股份与全球经销商深情相聚、发展并进的年度盛会。这次大会不仅是对2024年同行伙伴的嘉奖，还是对2025年发展的战略布局。大会上，洋河股份就品牌建设、渠道建设、消费者培育等市场关切问题，与来自全球各地的400多名经销商伙伴同心交流，并对表现优秀、贡献突出的经销商进行了表彰。活动现场，“洋河股份终端梦想惠”正式成立，进一步支持终端营销，让在洋河销售体系中作出巨大贡献的终端会员店能有更加精彩的发展。

**4) 今世缘召开第三季度业绩说明会：**11月25日，今世缘召开前三季度业绩说明会，并针对投资者关于四季度市场相关问题进行回复：目前行业整体承压，四季度市场情绪趋稳，公司终端订单及开瓶消费稳中有升。从市场调研情况来看，宴席场景呈现“升档降价”并存的现象，即仍有一部分宴席用酒在升级，但是升级后的产品对比前期降价明显。商务场景一定范围内的高端消费出现了降频现象。总体而言，大部分场景下的消费者对于白酒的消费会更趋理性，进一步向头部品牌、畅销单品集中，同时对于品质和性价比的要求会越来越高。

**5) 衡水老白干省外市场全国超级TOP店线上大会召开：**11月25日，“双向赋能、BC一体、助力动销”衡水老白干省外市场全国超级TOP店线上大会在酒都大厦胜利召开。本次TOP店线上大会在全国设立30余个分会场，衡水老白干营销有限公司省外事业部经理张广弟，亮剑咨询公司董事长、圈层深分体系创始人牛恩坤，针尖营销管理咨询公司创始人、新营销团队联合创始人朱朝阳以及来自全国各地的核心终端店老板和市场一线人员共同参加了本次会议。

**6) 伊力特部署甘肃市场 2025 重点工作:** 11 月 26 日, 由甘肃伊力特品牌运营有限责任公司主办的伊力特品牌 2024 年客户答谢会隆重召开。会上, 董事长王希科透露, 2025 年, 公司将核心市场侧重投入, 总体实行“一商一策”战略, 对市场拓展空间大, 经销商积极性强, 忠诚度高的经销商将有方向的加大投入。对产品运作上实行分产品运营策略, 对目前市场份额小, 运营程度不足的市场, 根据经销商渠道特点分产品发展经销商, 通过多元化运营达到市场总体突破的目标。

**7) 汾阳市白酒产量 15 万吨:** 11 月 26 日, 汾阳市委书记李正奎在汾阳新闻的采访中提到, 截至目前, 汾阳市白酒产量达到了 15 万吨、同比增长 12%, 产值达 200 亿元、同比增长 14%。为汾阳贡献了 50% 的 GDP、60% 的税收、40% 的就业岗位。汾阳市将持续建强建好白酒产业链条, 重点在三方面发力。一是扩大高粱种植面积。二是壮大包材产业。三是提升白酒产能。全力保障汾酒 2030、新增 5.88 万吨原酒、保健酒园区等 3 个省级重点项目建设, 以及其它 20 个白酒扩产能项目建设。努力到“十四五”末, 把汾阳市的白酒产能将提升到 35 万吨。

**休闲零食: 盐津 31° 鲜携手周黑鸭跨界推新, 锚定海味零食赛道再造大单品。** 11 月 28 日, “Hey 鸭鳕鱼豆腐尝鲜大会”在武汉周黑鸭工业园智趣馆隆重召开, 大单品 31° 鲜虎皮鳕鱼豆腐(周黑鸭经典风味)重磅亮相。作为海味零食头部品牌, 31° 鲜旗下已拥有鳕鱼豆腐、鳕鱼肠、鳕蟹柳等多款爆品, 2023 年销售额达 6.2 亿, 以亮眼成绩持续领跑海味零食赛道。此次, 31° 鲜虎皮鳕鱼豆腐(周黑鸭经典风味)新品的推出, 将进一步丰富 31° 鲜品牌矩阵, 夯实其强大品牌力。我们认为, 31° 鲜品牌已构建成熟的多元化产品矩阵, 通过双强跨界联合推新有望带动销量并全方位强化品牌壁垒。

**啤酒: 青啤 30 万吨数智化生产基地开工, 携全系列产品亮相链博会。** 11 月 22 日, 青岛啤酒(鞍山)有限公司数智化啤酒生产基地(一期)项目在辽宁省鞍山市台安县高新农业产业开发区正式启动。据悉, 该项目占地面积 260 亩, 一期设计产能 30 万千升, 主要生产青岛啤酒中高端产品。项目达产后, 每年可实现产值约 10 亿元。11 月 26 日-11 月 30 日第二届中国国际供应链促进博览会以“链接世界, 共创未来”为主题在北京举办。青岛啤酒作为链博会晚宴指定用酒, 携一众单品(一世传奇、百年之旅、经典 1903、纯生、白啤、精品原浆、水晶纯生、奥古特、鸿运当头、琥珀拉格、皮尔森等)亮相晚宴餐桌, 并在链博会主会场健康生活链展区携全系列产品从原料、生产、销售全链条展示全球采、中国质、世界享的青啤魅力。我们认为, 青啤持续完善自身供应链, 布局数智化生产基地, 并积极参加链博会等大型展会提升品牌知名度, 夯实内功以期增量。

**软饮：奶茶迎来销售旺季，渠道备货节奏加快。**香飘飘 11 月 25 日发布投资者关系活动记录表，公司表示，当前奶茶业务处在销售旺季，渠道备货节奏加快，公司正全力做好奶茶旺季的运营工作；即饮业务的传统渠道进入销售淡季，公司在为 Meco 如鲜果茶的春节档礼品装销售做好准备，目前各项工作均在有序进行中。奶茶板块，公司将会沿着健康化、年轻化的升级方向，做更多的研究。即饮板块，Meco 如鲜果茶每年将会持续推出新口味进行迭代优化，同时公司计划推出“轻果茶”系列产品，针对不同群体，对产品口味进行分化调整，满足更多消费者的需求，目前产品细节还在进一步打磨优化中，预计明年春节前后上市试销。全年来看，考虑整体消费环境的影响，收入端存在一定压力，公司销售旺季集中在第四季度，第四季度收入占全年比重较大，公司会努力做好旺季的运营工作。

**速冻：安井称串烤类产品市场反应达预期，将不断丰富产品矩阵。**烧烤半成品市场有较大的潜力和需求，尤其在北方地区，相关产品在烧烤店的消耗量非常可观。安井在充分考虑供应链能力和渠道匹配度，坚持新品推广适销对路的原则上，由旗下子品牌安井小厨针对烧烤渠道推出了串烤类产品，如串烤鱼排、鱼豆腐串、千夜豆腐串、小 Q 鱼味板串等，市场反应达到预期；未来公司仍将顺应市场需求并结合自身渠道特点、不断丰富串烤产品矩阵。我们认为，烧烤市场增长空间较为可观，安井凭借自身完善的供应链及品牌力，有望抢占串烤市场份额。

**调味品：梅花生物收购海外氨基酸等业务，加快海外布局步伐。**近日，梅花生物发布公告宣布公司拟以 105 亿日元（折合人民币约 5 亿元）收购 Kyowa Hakko Bio Co., Ltd.（协和发酵株式会社，简称协和发酵）旗下的食品氨基酸、医药氨基酸、母乳低聚糖（HMO）业务及资产。公司表示，本次交易加快了公司海外布局步伐，交易完成后，公司将在全球范围内对现有的供产销全业务链条实施整合。协和发酵作为全球领先的生物技术和发酵领域的企业，拥有众多高质量氨基酸及其他新型合成生物学产品的专利和技术。通过此次收购，梅花生物将获得协和发酵的多种氨基酸新品类和新菌种，以及十余种医药氨基酸的菌种及相关知识产权。这不仅将极大地丰富梅花生物的产品线，还将使其在医药氨基酸这一细分领域实现突破，从而增强公司的整体竞争力。此外，协和发酵在 HMO 产品的上游菌种改造和下游提取工艺上也拥有众多专利，并成功实现了 HMO 类产品的商业化生产。随着消费者对健康食品需求的不断增加，HMO 作为奶粉等食品中的重要营养强化剂，市场前景广阔。通过此次收购，公司将获得进入这一市场的入场券，为其未来的业绩增长提供新的动力。

**冷冻烘焙：2024 烘焙行业数字化创新峰会圆满收官，推动烘焙行业高质量发展。**11 月 22 日，2024 烘焙行业数字化创新峰会在广州

圆满落幕。本次峰会由广东省焙烤协会指导，睿本云主办。作为专注烘焙行业的数字化盛会，本次活动汇聚众多烘焙上下游企业管理者和行业专家，共同探讨了本地生活等新消费趋势下的数字化创新方案，分享数字化转型的实践和收益。未来，随着数字技术的持续创新与深化应用，烘焙企业将在提质增效的道路上迈向新的台阶，也将推动中国烘焙行业进入数据驱动的高质量发展阶段。

## 1.2 投资建议

**白酒：**建议关注刚需需求与行业结构性机会：高端与地产酒把握消费需求的高低两端，确定性较强，建议关注：泸州老窖、今世缘、老白干、金徽酒等。

**啤酒：**建议关注产品结构优化趋势明确的青岛啤酒、产品升级与渠道拓展齐发力的重庆啤酒、大单品持续向上的燕京啤酒、高端化进程明确的华润啤酒等。

**软饮预调：**建议关注全国化扩张稳健的东鹏饮料、渠道精准营销，品类矩阵明朗的百润股份等。

**调味品：**建议关注收入端随场景修复之后，全年利润端有望同样拐点向上的海天味业、中炬高新、千禾味业等。

**速冻食品：**建议关注 BC 端兼顾、预制菜发力可期的安井食品，受益团餐宴席需求持续修复的千味央厨等。

**冷冻烘焙：**建议关注内生改革优势明显的立高食品、成本有望逐季改善的烘焙油脂龙头南侨食品等。

**休闲零食：**建议关注转型成效显著、业绩进入释放期的盐津铺子、渠道拓展积极的洽洽食品、传统 KA 合作稳健，会员商超推进顺利的甘源食品等。

## 2 本周市场表现回顾

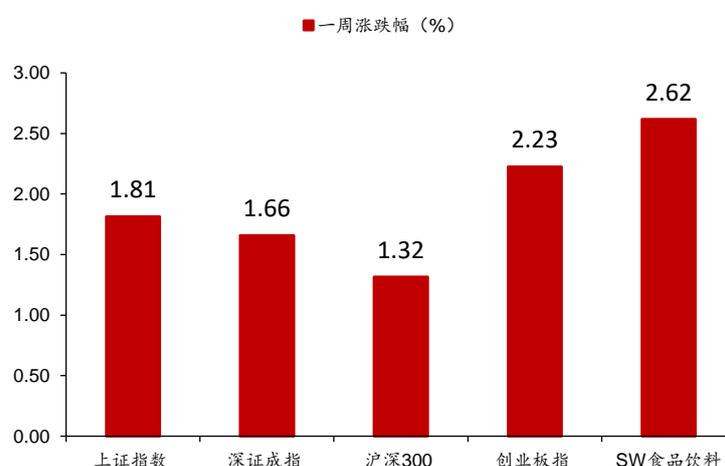
### 2.1 板块整体指数表现

本周 SW 食品饮料指数上涨 2.62%，相对沪深 300 跑赢 1.30 个百分点。沪深 300 上涨 1.32%，上证指数上涨 1.81%，深证成指上涨 1.66%，创业板指上涨 2.23%。

在 31 个申万一级行业中，食品饮料排名第 14。

本周 SW 食品饮料各二级行业中，烘焙食品上涨 13.54%，零食上涨 12.09%，其他酒类上涨 9.48%。

图 1：本周市场表现 (%)



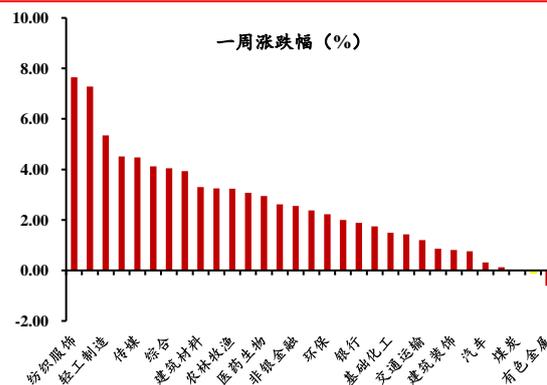
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：本周食品饮料子行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：本周一级行业表现 (%)



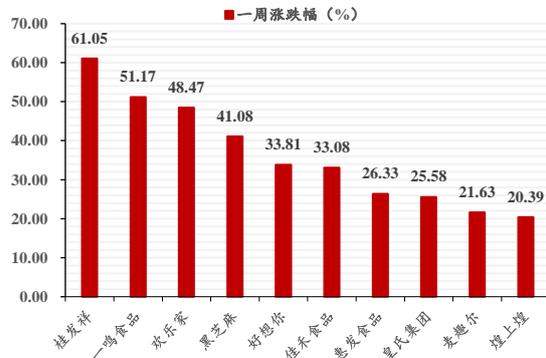
资料来源：Wind，上海证券研究所

### 2.2 个股行情表现

本周食品饮料行业涨幅排名前五的个股为桂发祥上涨 61.05%、一鸣食品上涨 51.17%、欢乐家上涨 48.47%、黑芝麻上涨 41.08%、请务必阅读尾页重要声明

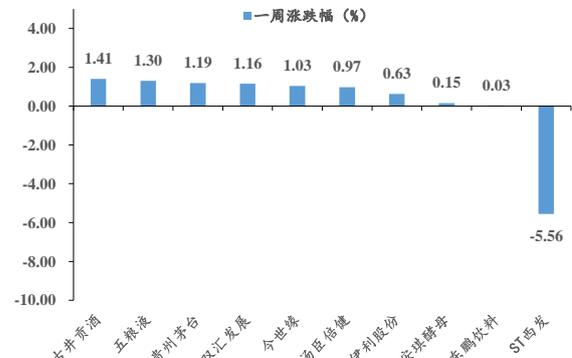
好想你上涨 33.81%；排名后五的个股为 ST 西发下跌 5.56%、东鹏饮料上涨 0.03%、安琪酵母上涨 0.15%、伊利股份上涨 0.63%、汤臣倍健上涨 0.97%。

图 4：指数成分股涨幅 TOP10 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：指数成分股涨跌幅靠后 TOP10 (%)



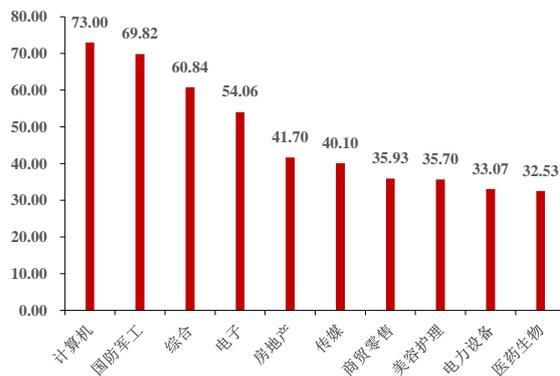
资料来源：Wind，上海证券研究所

## 2.3 板块及子行业估值水平

截至本周收盘，食品饮料板块整体估值水平在 21.15x，位居 SW 一级行业第 21。

从食品饮料子行业来看，估值排名前三的子行业为其他酒类 48.49x，保健品 33.35x，零食 32.35x。

图 6：截至本周收盘 PE\_ttm (x) 前十大一级行业



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：截至本周收盘食品饮料子行业 PE\_ttm (x)



资料来源：Wind，上海证券研究所

## 3 行业重要数据跟踪

### 3.1 白酒板块

根据 wind 信息整理，截至 2024 年 11 月 29 日，飞天茅台当

年原装和散装批发参考价分别为 2245 元和 2190 元；截至 2024 年 11 月 29 日，五粮液普五（八代）批发参考价为 950 元。

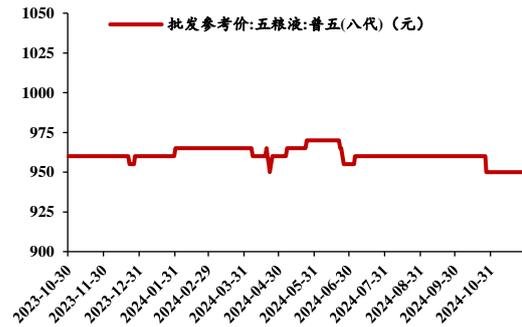
2024 年 10 月，全国白酒产量 34.00 万千升，当月同比下降 12.10%。2024 年 3 月全国 36 大中城市日用工业消费品白酒 500ml 左右 52 度高档平均价格 1220.85 元/瓶，白酒 500ml 左右 52 度中低档平均价格 178.01 元/瓶。

图 8：飞天茅台批价走势



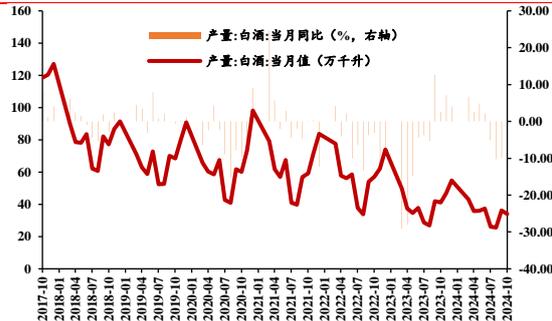
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：五粮液批价走势



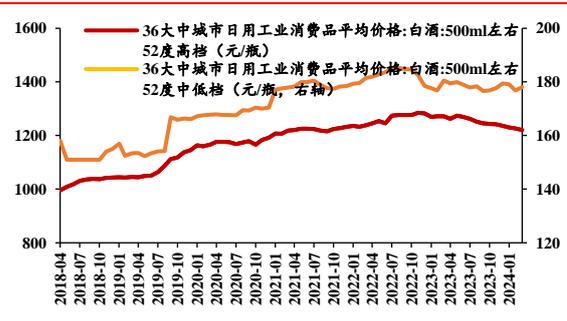
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 10：白酒产量月度跟踪



资料来源：Wind，国家统计局，上海证券研究所

图 11：白酒价格月度跟踪

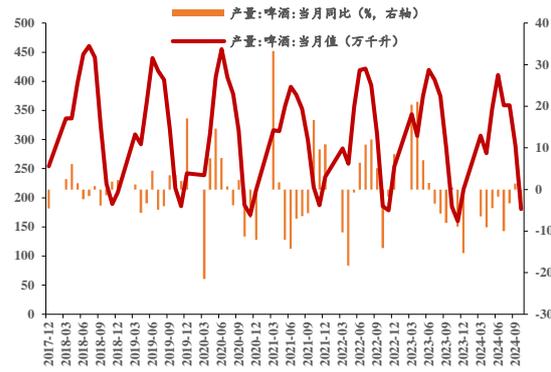


资料来源：Wind，国家发改委，上海证券研究所

### 3.2 啤酒板块

2024 年 10 月，全国啤酒产量 180.70 万千升，同比下降 2.30%。2024 年 10 月全国啤酒进口数量 3.00 万千升。2024 年 3 月全国 36 大中城市日用工业消费品啤酒罐装 350ml 左右平均价格 4.15 元/罐，啤酒瓶装 630ml 左右平均价格 5.17 元/瓶。

图 12: 啤酒月度产量跟踪



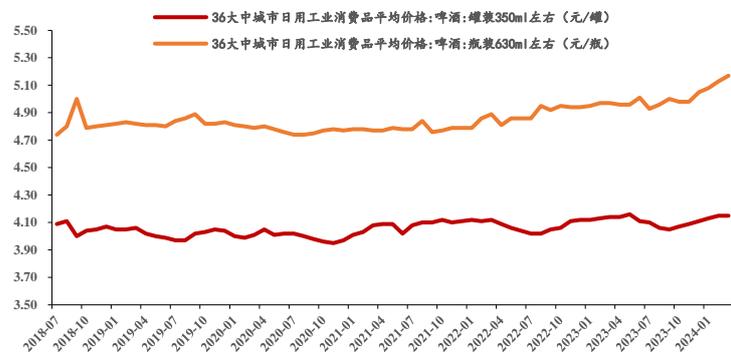
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 13: 进口啤酒月度量价跟踪



资料来源: Wind, 海关总署, 上海证券研究所

图 14: 国内啤酒平均价格

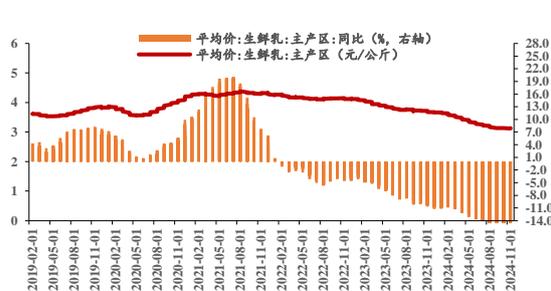


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

### 3.3 乳制品板块

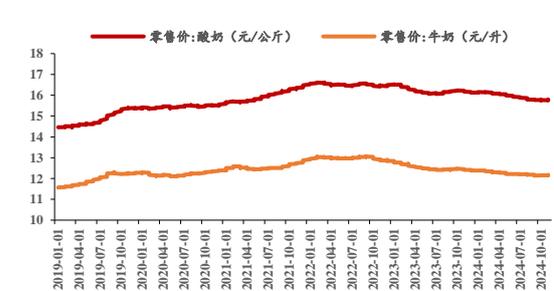
截至 2024 年 11 月 20 日, 全国生鲜乳主产区平均价格 3.13 元/公斤。截至 2024 年 11 月 22 日, 全国酸奶零售价 15.77 元/公斤, 牛奶零售价 12.16 元/升。截至 2024 年 11 月 22 日, 国产品牌奶粉零售价格 224.94 元/公斤, 国外品牌奶粉零售价格 269.71 元/公斤。

图 15: 生鲜乳价格指数跟踪



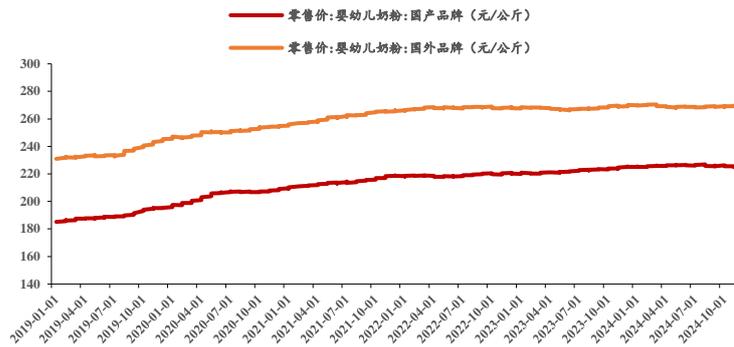
资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

图 16: 酸奶及牛奶零售价跟踪



资料来源: Wind, 商务部, 上海证券研究所

图 17: 婴幼儿奶粉价格跟踪



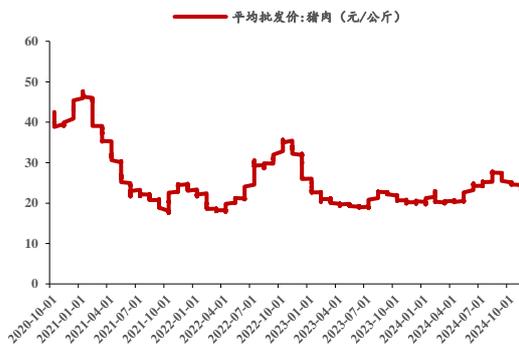
资料来源: Wind, 商务部, 上海证券研究所

## 4 成本及包材端重要数据跟踪

### 4.1 肉制品板块

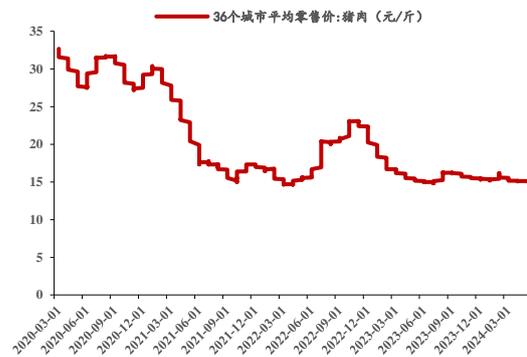
截至 2024 年 11 月 29 日, 全国猪肉平均批发价 23.51 元/公斤; 截至 2024 年 5 月 21 日, 全国 36 个城市猪肉平均零售价 15.12 元/500 克。截至 2024 年 11 月 29 日, 全国主产区白羽肉鸡平均价 7.70 元/公斤; 截至 2024 年 5 月 21 日, 全国 36 个城市鸡肉平均零售价 12.55 元/500 克。

图 18: 猪肉平均批发价



资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

图 19: 猪肉平均零售价



资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

图 20: 鸡肉平均批发价



资料来源: Wind, 博亚和讯, 上海证券研究所

图 21: 鸡肉平均零售价

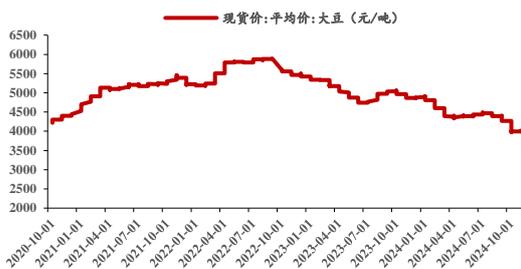


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

## 4.2 大宗原材料及包材相关

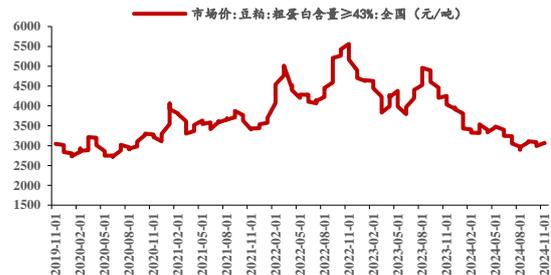
截至 2024 年 11 月 29 日, 全国大豆现货平均价格 3997.89 元/吨。截至 2024 年 11 月 20 日, 全国豆粕(粗蛋白含量 $\geq 43\%$ )市场价 3061.50 元/吨。截至 2024 年 11 月 29 日, 英国布伦特 Dtd 原油现货价格 74.34 美元/桶。截至 2024 年 11 月 29 日, 中国塑料城价格指数 883.27。截至 2024 年 11 月 20 日, 全国瓦楞纸(AA 级 120g)市场价格 2705.80 元/吨。截至 2024 年 11 月 29 日, 我国华东市场箱板纸(130gA 级牛卡纸)市场价格 3190.00 元/吨。

图 22: 大豆价格跟踪



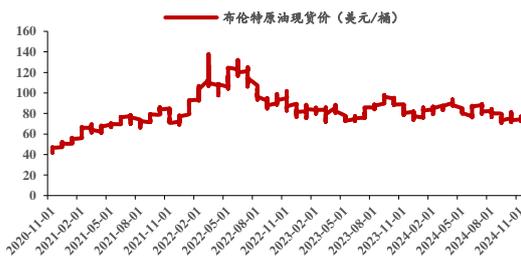
资料来源: Wind, 中国汇易, 上海证券研究所

图 23: 豆粕价格跟踪



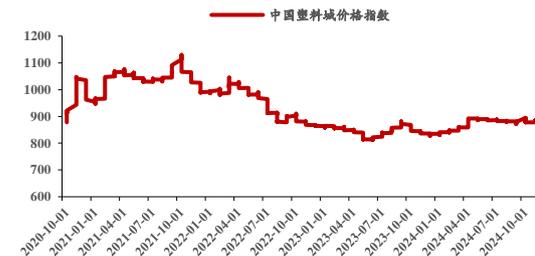
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 24: 布伦特原油价格跟踪



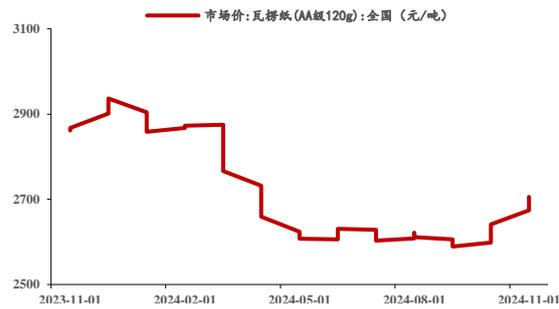
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 25: 塑料价格指数跟踪



资料来源: Wind, 中塑在线, 上海证券研究所

图 26: 瓦楞纸价格跟踪



资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 27: 箱板纸价格跟踪



资料来源: Wind, 隆众资讯, 上海证券研究所

## 5 上市公司重要公告整理

**【李子园】** 股东集中竞价减持股份计划公告: 截至本公告披露日, 浙江李子园食品股份有限公司股东朱卫君、徐樟能等 35 位股东合计持有公司股份 3,018,600 股, 占公司总股本的 0.7653% (因公司可转债处于转股期, 股本总数持续变化, 本公告中的持股比例根据公司 2024 年 11 月 22 日总股本 394,432,878 股计算得出)。近日, 公司分别收到上述股东出具的《关于李子园股东股份减持计划告知函》, 因上述股东个人资金需求, 自本公告发布之日起 15 个交易日后起 3 个月内, 上述股东拟通过证券交易所集中竞价交易方式减持公司股份, 各减持主体股份将合并计算, 减持总数不超过 3,018,600 股, 即不超过公司股份总数的 0.7653%。

**【佳禾食品】** 关于持股 5%以上股东提前终止减持计划暨减持股份结果公告: 2024 年 11 月 27 日, 公司收到了宁波和理发来的《关于提前终止减持计划暨减持股份结果的告知函》, 宁波和理通过集中竞价交易方式减持公司股份 4,000,000 股, 占公司股本总数的 0.99998%, 并提前终止本次减持计划。上述减持事项完成后, 宁波和理持有公司 16,832,113 股, 占公司股本总数的 4.21%。

**【威龙股份】** 关于控股股东增持公司股份计划的公告: 威龙葡萄酒股份有限公司控股股东星河息壤(浙江)数智科技有限公司, 计划自本公告披露之日起 6 个月内, 通过上海证券交易所集中竞价交易系统增持本公司股份。本次拟增持股份的金额不低于人民币 1000 万元(含), 不超过 2000 万元(含)。

**【南侨食品】** 关于部分募投项目延期的公告: 本次涉及延期的募投项目名称: “重庆南侨淡奶油生产加工基地项目”一期项目, 募投项目延期情况: 在募投项目实施主体、募集资金用途及投资项目规模不发生变更的情况下, 将重庆基地项目达到预定可使用状态的日期从 2024 年 11 月延期至 2026 年 3 月。

## 6 行业要闻

- 1、贵州茅台召开 2024 年第一次临时股东大会：**11 月 27 日下午，贵州茅台 2024 年第一次临时股东大会在茅台大酒店隆重召开。此次大会现场审议了五项重要议案，包括《2024—2026 年度现金分红回报规划》《2024 年中期利润分配方案》《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的方案》《关于调整酱香型系列酒制酒技改工程及配套设施项目建设规模及总投资的议案》以及《关于选举监事的议案》。同时，茅台高管在股东交流环节积极回应投资者关切，为茅台的未来发展勾勒出清晰的蓝图。（酒说）
- 2、汾阳市白酒产量 15 万吨：**11 月 26 日，汾阳市委书记李正奎在汾阳新闻的采访中提到，截至目前，汾阳市白酒产量达到了 15 万吨、同比增长 12%，产值达 200 亿元、同比增长 14%。为汾阳贡献了 50% 的 GDP、60% 的税收、40% 的就业岗位。汾阳市将持续建强建好白酒产业链条，重点在三方面发力。一是扩大高粱种植面积。二是壮大包材产业。三是提升白酒产能。全力保障汾酒 2030、新增 5.88 万吨原酒、保健酒园区等 3 个省级重点项目建设，以及其它 20 个白酒扩产能项目建设。努力到“十四五”末，把汾阳市的白酒产能将提升到 35 万吨。（酒说）
- 3、洋河股份全球经销商大会召开：**11 月 26 日，“凝心聚力共奋进同心逐梦向未来”洋河股份全球经销商大会在南京隆重召开，这是洋河股份与全球经销商深情相聚、发展并进的年度盛会。这次大会不仅是对 2024 年同行伙伴的嘉奖，还是对 2025 年发展的战略布局。大会上，洋河股份就品牌建设、渠道建设、消费者培育等市场关切问题，与来自全球各地的 400 多名经销商伙伴同心交流，并对表现优秀、贡献突出的经销商进行了表彰。活动现场，“洋河股份终端梦想惠”正式成立，进一步支持终端营销，让在洋河销售体系中作出巨大贡献的终端会员店能有更加精彩的发展。（酒说）
- 4、今世缘召开第三季度业绩说明会：**11 月 25 日，今世缘召开前三季度业绩说明会，并针对投资者关于四季度市场相关问题进行回复：目前行业整体承压，四季度市场情绪趋稳，公司终端订单及开瓶消费稳中有升。从市场调研情况来看，宴席场景呈现“升档降价”并存的现象，即仍有一部分宴席用酒在升级，但是升级后的产品对比前期降价明显。商务场景一定范围内的高端消费出现了降频现象。总体而言，大部分场景下的消费者对于白酒的消费会更趋理性，进一步向头部品牌、畅销单品集中，同时对于品质和性价比的要求会越来越高。（酒说）
- 5、衡水老白干省外市场全国超级 TOP 店线上大会召开：**11 月 25 日，“双向赋能、BC 一体、助力动销”衡水老白干省外市场全国超级 TOP 店线上大会在酒都大厦胜利召开。本次 TOP 店线上大会在全国设立 30 余个分会场，衡水老白干营销有限公司省外事业部经理张广弟，亮剑咨询公司董事长、圈层深分体系创始人牛恩坤，针尖营销管理咨询公司创始人、新营销团队联合创始人朱朝阳以及来自全国各地的核心终端店老板和市场一线人员共同参加了本次会议。（酒说）
- 6、伊力特部署甘肃市场 2025 重点工作：**11 月 26 日，由甘肃伊力

特品牌运营有限责任公司主办的伊力特品牌 2024 年客户答谢会隆重召开。会上，董事长王希科透露，2025 年，公司将对核心市场侧重投入，总体实行“一商一策”战略，对市场拓展空间大，经销商积极性强，忠诚度高的经销商将有方向的加大投入。对产品运作上实行分产品运营策略，对目前市场份额小，运营程度不足的市场，根据经销商渠道特点分产品发展经销商，通过多元化运营达到市场总体突破的目标。（酒业家）

## 7 风险提示

宏观经济下行风险；食品安全问题；市场竞争加剧；提价不及预期。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。