

食品饮料

证券研究报告

2024年12月18日

周报：大众品重视复苏行情，酒企关注开门红政策

市场表现复盘

本周（12月9日-12月13日）食品饮料板块/沪深300涨跌幅分别+2.01%/-1.01%。具体板块来看，本周白酒板块（+0.47%）、其他酒类（+5.15%）、饮料乳品（+1.72%）、调味发酵品（+3.98%）、食品加工（+12.03%）、休闲食品（+10.84%）。

周观点更新

白酒：开门红政策陆续出台，整体更为稳健。本周：1) 12月上旬白酒批价涨9.93%。2) 第四代珍酒焕新上市。3) 今世缘提到不会追求高于市场实际动销的开门红。目前部分酒企出台25年春节开门红政策，相比往年，部分酒企开始弱化“开门红”概念并未强制回款要求，更加注重渠道库存和现金流健康；部分经销商对打款亦更为谨慎。我们认为当前行业仍在去库存调整期，虽然并未强制回款，但酒企对25年春节开门红仍有一定预期，建议密切关注酒企25年春节备货情况、年底经销商大会以及回款进度和库存去化情况。

啤酒：淡季各家消化库存，部分品牌有常态化提价。我们认为，随着促消费政策落地，顺周期逻辑下，餐饮、夜场需求有望好转，进而带动啤酒销量、升级速度修复。重点是关注后续政策落地传导进度，动销等待来年。推荐青岛啤酒，建议关注燕京啤酒、百威亚太。

大众品：本周市场关注度较高，子板块交替上涨，看好复苏行情。我们认为适度宽松的货币政策和消费刺激政策促进下，前期B端渠道有所承压的餐饮场景有望实现弹性修复（小B>大B>C端），在顺周期+成本下行逻辑下，大众品板块经营有望迎来拐点，我们将加大餐饮供应链/休闲零食/乳制品等方面的关注。

白酒核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2260/2210元，较上周变动-20/+0元；普五（八代）批价950元，较上周变动0元；国窖1573批价为860元，较上周变动0元。

板块投资建议

我们认为：短期关注白酒板块波段性机会，同时关注拥有良好基本面&现金流&估值性价比酒企中长期机会，仍建议关注：①核心单品处于100-300元且表现良好酒企：山西汾酒/今世缘/古井贡酒/迎驾贡酒等；②拥有需求韧性的高端酒：泸州老窖/五粮液/贵州茅台；③β标的：舍得酒业/酒鬼酒/水井坊等。大众品板块两条主线推荐：1) 自上而下：推荐消费复苏下最直接受益的上游板块；2) 自下而上：推荐行业具备景气度以及在供需端持续优化的板块；个股选择上，建议关注：三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品、有友食品、日辰股份、中炬高新、青岛啤酒、燕京啤酒、百威亚太、西麦食品等。

风险提示：供过于求；食品安全风险；需求疲软；市场同质化产品竞争加剧。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

张潇倩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524060003
zhangxiaojian@tfzq.com

何宇航 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523090002
heyuhang@tfzq.com

唐家全 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110003
tangjiaquan@tfzq.com

李本媛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040004
libenyuan@tfzq.com

谢文旭 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040001
xiewenxu@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《食品饮料-行业专题研究:啤酒&饮料总结：量价利仍有压力，期待企稳改善》2024-12-17
- 《食品饮料-行业研究周报:酒水饮料周报：释压期稳定压倒一切，关注酒企开门红政策》2024-12-08
- 《食品饮料-行业研究周报:酒水饮料周报：淡季行业主动释压，关注24年收官&新年度规划》2024-11-28

内容目录

1. 本周观点更新及行情回顾.....	4
1.1. 白酒板块观点更新	4
1.1.1. 周市场表现复盘&观点更新	4
1.1.2. 白酒板块观点：开门红政策陆续出台，整体更为稳健	4
1.1.3. 啤酒板块观点：淡季各家消化库存，部分品牌有常态化提价	4
1.1.4. 大众品板块观点：板块交替上涨，看好复苏行情	4
2. 板块及个股情况.....	5
2.1. 板块涨跌幅情况.....	5
2.2. 板块估值情况	6
3. 重要数据跟踪.....	8
3.1. 成本指标变化	8
3.2. 重点白酒价格数据跟踪	10
3.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪	11
3.4. 重点乳业数据跟踪	12
3.5. 调味品数据跟踪.....	12
3.6. 休闲食品数据跟踪	13
3.7. 软饮料数据跟踪.....	13
4. 重要公司公告.....	14
5. 重要行业动态.....	15
6. 风险提示.....	17

图表目录

图 1：本周各板块涨幅	5
图 2：本周食品饮料行业板块涨跌幅.....	5
图 3：本周申万一级行业动态市盈率对比图（倍）	6
图 4：本周食品饮料子板块动态市盈率对比图（倍）	7
图 5：食品饮料子版块估值情况（单位，倍）	7
图 6：本周白酒 PE(TTM) 情况一览（单位，倍）	8
图 7：白砂糖零售价（元/吨）	8
图 8：猪肉价格（元/公斤）	8
图 9：大豆现货价（元/吨）	9
图 10：棕榈油均价（元/吨）	9
图 11：中国大麦进口平均单价（美元/吨）	9
图 12：中国主产区生鲜乳均价生鲜乳价格（元/公斤）	9
图 13：中国瓦楞纸市场价 AA 级（元/吨）	9
图 14：中国华东市场聚酯瓶片主流价（元/吨）	9
图 15：白酒当月产量和同比增速（单位：万吨，%）	10
图 16：飞天茅台批价走势（元/瓶）	10

图 17: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)	10
图 18: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)	10
图 19: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)	10
图 20: 剑南春批价走势 (元/瓶)	10
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势 (元/瓶)	11
图 22: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)	11
图 23: 啤酒月度进口量及进口金额走势 (单位: 千升, 万美元)	11
图 24: 葡萄酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)	12
图 25: Liv-ex100 红酒指数走势	12
图 26: 主产区生鲜乳均价走势 (单位: 元/公斤, %)	12
图 27: 中国乳制品产量当月同比 (%)	12
图 28: 中国进口奶粉数量和增速 (单位: 万吨, %)	12
图 29: 平均中标价(GDT):全脂奶粉 (美元/吨)	12
图 30: 中国社会消费品零售总额餐饮收入及同比 (单位: 亿元, %)	12
图 31: 中国限额以上企业餐饮收入及同比 (单位: 亿元, %)	12
图 32: 卤制品品牌门店数 (家)	13
图 33: 休闲零食品牌门店数 (家)	13
图 34: 软饮料月度产量及同比增速走势 (单位: 万吨, %)	13
图 35: 中国限额以上企业商品零售额: 饮料类: 当月同比 (%)	13
表 1: 本周食品饮料板块公司涨跌幅情况 (涨跌幅前十和涨跌幅后十)	5
表 2: 本周主要白酒公司涨跌幅情况 (涨跌幅前五和涨跌幅后五)	6
表 3: 公司公告	14
表 4: 行业重要动态	15

1. 本周观点更新及行情回顾

1.1. 白酒板块观点更新

1.1.1. 周市场表现复盘&观点更新

本周（12月9日-12月13日）天佑德酒+12.94%、顺鑫农业+5.89%、迎驾贡酒+5.36%涨跌幅居前，而泸州老窖-0.30%、山西汾酒-0.28%、贵州茅台-0.13%涨跌幅居后。

1.1.2. 白酒板块观点：开门红政策陆续出台，整体更为稳健

白酒：开门红政策陆续出台，整体更为稳健。本周：1) 12月上旬白酒批价涨9.93%。2) 第四代珍酒珍15焕新上市。3) 今世缘提到不会追求高于市场实际动销的开门红。目前部分酒企出台25年春节开门红政策，相比往年，部分酒企开始弱化“开门红”概念并未强制回款要求，更加注重渠道库存和现金流健康；部分经销商对打款亦更为谨慎。我们认为当前行业仍在去库存调整期，虽然并未强制回款，但酒企对25年春节开门红仍有一定预期，建议密切关注酒企25年春节备货情况、年底经销商大会以及回款进度和库存去化情况。

投资建议：我们认为：短期关注白酒板块波段性机会，同时关注拥有良好基本面&现金流&估值性价比酒企中长期机会，仍建议关注：①核心单品处于100-300元且表现良好酒企：山西汾酒/今世缘/古井贡酒/迎驾贡酒等；②拥有需求韧性的高端酒：泸州老窖/五粮液/贵州茅台；③β+的：舍得酒业/酒鬼酒/水井坊等。

1.1.3. 啤酒板块观点：淡季各家消化库存，部分品牌有常态化提价

啤酒：本周（12月9日-12月13日）股价涨跌幅燕京啤酒+9.1%、青岛啤酒股份+7.9%、珠江啤酒+7.3%、青岛啤酒+7.0%、重庆啤酒+4.6%、华润啤酒+0.4%、百威亚太-2.1%。

淡季各家消化库存，部分品牌有常态化提价。我们认为，随着促消费政策落地，顺周期逻辑下，餐饮、夜场需求有望好转，进而带动啤酒销量、升级速度修复。重点是关注后续政策落地传导进度，动销等待来年。推荐青岛啤酒，建议关注燕京啤酒、百威亚太。

1.1.4. 大众品板块观点：板块交替上涨，看好复苏行情

1) 调味品：本周调味品板块上涨3.98%，其中安记食品(+13.63%)/莲花控股(+12.02%)涨幅居前。本周海天味业发布公告，公司拟发行H股股票并申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市，拟发行不超过公司总股本的10%。我们认为政策持续发力或刺激终端消费复苏，调味品板块作为餐饮端上游，或有望利好调味品板块，建议关注3条主线：1) 业绩具备较强稳定性：安琪酵母；2) 或享改革红利：中炬高新；3) 享受复调红利：天味食品；4) 餐饮供应链标的：日辰股份。

2) 餐饮供应链：我们认为，随着促消费政策落地，助力餐饮复苏，行业需求有望回暖，带动估值修复。建议关注安井、立高（奶油放量）、干味（大b推新+小b拓展）。

3) 乳制品：我们认为目前各乳企为春节档做准备，渠道或阶段性累库，春节档旺季有望带动需求端回暖。短期建议关注一揽子经济政策刺激下，内需修复带来的终端动销改善；中长期看，随着上游端牧场产能逐步去化，奶价拐点或将在明年下半年出现，行业有望迎来景气周期；建议关注牛群存栏量变化趋势，及牛群结构调整所带来的单产变化情况。

4) 保健品：本周保健品(申万)指数+5.31%，其中ST春天(+17%)/交大昂立(+13%)/仙乐健康(+10%)涨幅居前。我们认为，本周中央经济会议召开，着重强调“扩大国内需求”，保健品行业受益于银发经济概念。短期内，我们建议关注国内保健品代工龙头仙乐健康&运动营养龙头康比特。

5) 休闲食品：休闲零食板块受益于渠道红利和品类扩张，行业成长性仍存。我们认为 25 年休闲零食行业景气度有望持续，底层逻辑来自供应链自上而下整合+行业运营效率提升+符合高性价比追求，新品推出（品牌力提升）以及零食折扣、抖音等渠道开拓势能有延续。我们建议关注三条主线：1) 享受渠道扩张红利：劲仔食品、有友食品；2) 强供应链整合能力：盐津铺子、三只松鼠；3) 具备利润弹性：西麦食品。

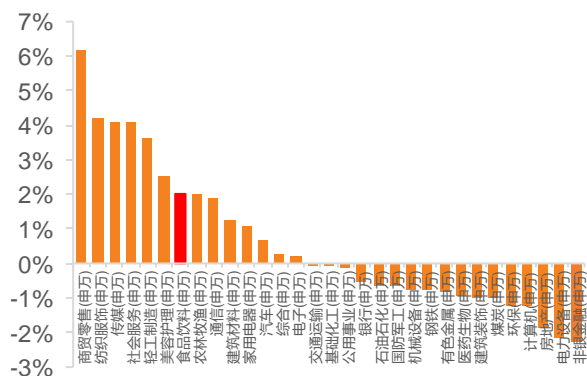
投资建议：25 年大众品或将成为具强弹性赛道，我们建议关注：① “餐供”条线（前期餐饮渠道有所承压，B 端场景潜在修复弹性大）：安井食品/立高食品/宝立食品/日辰股份/颐海国际/中炬高新等；② “休闲零食”条线（春节错位下 12 月提前开启春节旺季备货+扩渠道带来增量下，12+1 月业绩弹性或较强）：三只松鼠/盐津铺子/甘源食品/西麦食品等；③ “乳制品”条线（潜在上游原奶拐点+需求有望升温）：新乳业等。（生鲜乳价格 3.12 元/公斤，仍底部徘徊）；④ 啤酒条线：青岛啤酒/燕京啤酒/百威亚太等。

2. 板块及个股情况

2.1. 板块涨跌幅情况

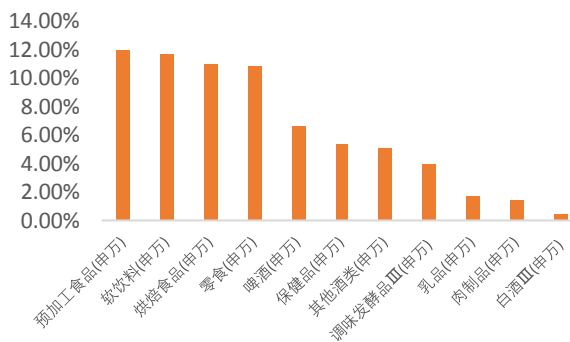
12 月 9 日~12 月 13 日，5 个交易日食品饮料板块+2.01%，上证综指-0.36%，沪深 300 指数-1.01%，具体来看，其他酒类+5.15%、啤酒+6.69%、软饮料+11.69%、乳品+1.72%、白酒+0.47%。

图 1：本周各板块涨幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周食品饮料行业板块涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周食品饮料板块涨跌幅前五个股分别为惠发食品、熊猫乳品、海欣食品、李子园、立高食品，涨跌幅分别为+60.97%、+49.38%、+33.82%、+28.32%和+21.63%，涨跌幅后五个股分别为威龙股份、桂发祥、洋河股份、莫高股份、水井坊，涨跌幅分别为-21.31%、-8.76%、-2.04%、-1.25%和-0.90%。

本周白酒涨跌幅前五个股分别为天佑德酒、顺鑫农业、迎驾贡酒、古井贡酒和老白干酒，涨跌幅分别为+12.94%、+5.89%、+5.36%、+5.15%和+5.13%；涨跌幅后五个股分别为洋河股份、水井坊、泸州老窖、山西汾酒和贵州茅台，涨跌幅分别为-2.04%、-0.90%、-0.30%、-0.28%和-0.13%。

表 1：本周食品饮料板块公司涨跌幅情况（涨跌幅前十和涨跌幅后十）

股票名称	股票代码	收盘价（元）	本周涨跌幅（%）	市值（亿元）	PE(TTM)
涨幅前十					

惠发食品	603536.SH	17.61	60.97%	43.08	466.98
熊猫乳品	300898.SZ	34.94	49.38%	43.33	41.13
海欣食品	002702.SZ	6.41	33.82%	35.62	-140.80
李子园	605337.SH	14.86	28.32%	58.61	28.57
立高食品	300973.SZ	46.50	21.63%	78.74	66.89
巴比食品	605338.SH	21.29	20.28%	52.80	20.83
良品铺子	603719.SH	16.04	19.88%	64.32	768.30
黑芝麻	000716.SZ	9.26	19.64%	69.77	171.19
维维股份	600300.SH	3.98	19.52%	64.36	20.01
三元股份	600429.SH	5.49	19.35%	82.85	71.98
跌幅前十					
威龙股份	603779.SH	9.82	-21.31%	32.61	-22.03
桂发祥	002820.SZ	15.63	-8.76%	31.40	92.39
洋河股份	002304.SZ	83.93	-2.04%	1,264.36	15.07
莫高股份	600543.SH	6.31	-1.25%	20.26	-42.79
水井坊	600779.SH	57.17	-0.90%	278.71	20.32
贝因美	002570.SZ	5.46	-0.36%	58.97	84.39
泸州老窖	000568.SZ	137.79	-0.30%	2,028.22	14.21
山西汾酒	600809.SH	199.44	-0.28%	2,433.10	19.69
岩石股份	600696.SH	15.38	-0.19%	51.44	-47.43
贵州茅台	600519.SH	1,519.00	-0.13%	19,081.64	23.08

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：本周主要白酒公司涨跌幅情况（涨跌幅前五和涨跌幅后五）

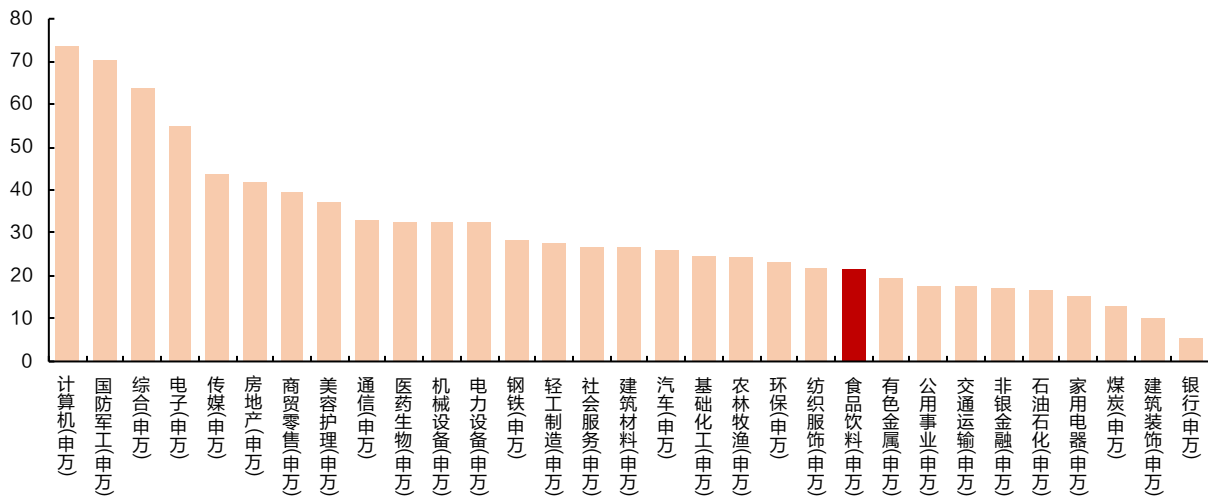
股票名称	股票代码	收盘价（元）	本周涨跌幅（%）	市值（亿元）	PE(TTM)
涨幅前五					
天佑德酒	002646.SZ	12.22	12.94%	58.90	143.57
顺鑫农业	000860.SZ	20.33	5.89%	150.80	39.82
迎驾贡酒	603198.SH	63.48	5.36%	507.84	19.24
古井贡酒	000596.SZ	195.64	5.15%	929.06	18.72
老白干酒	600559.SH	22.55	5.13%	206.28	25.66
跌幅前五					
洋河股份	002304.SZ	83.93	-2.04%	1,264.36	15.07
水井坊	600779.SH	57.17	-0.90%	278.71	20.32
泸州老窖	000568.SZ	137.79	-0.30%	2,028.22	14.21
山西汾酒	600809.SH	199.44	-0.28%	2,433.10	19.69
贵州茅台	600519.SH	1,519.00	-0.13%	19,081.64	23.08

资料来源：Wind,天风证券研究所

2.2. 板块估值情况

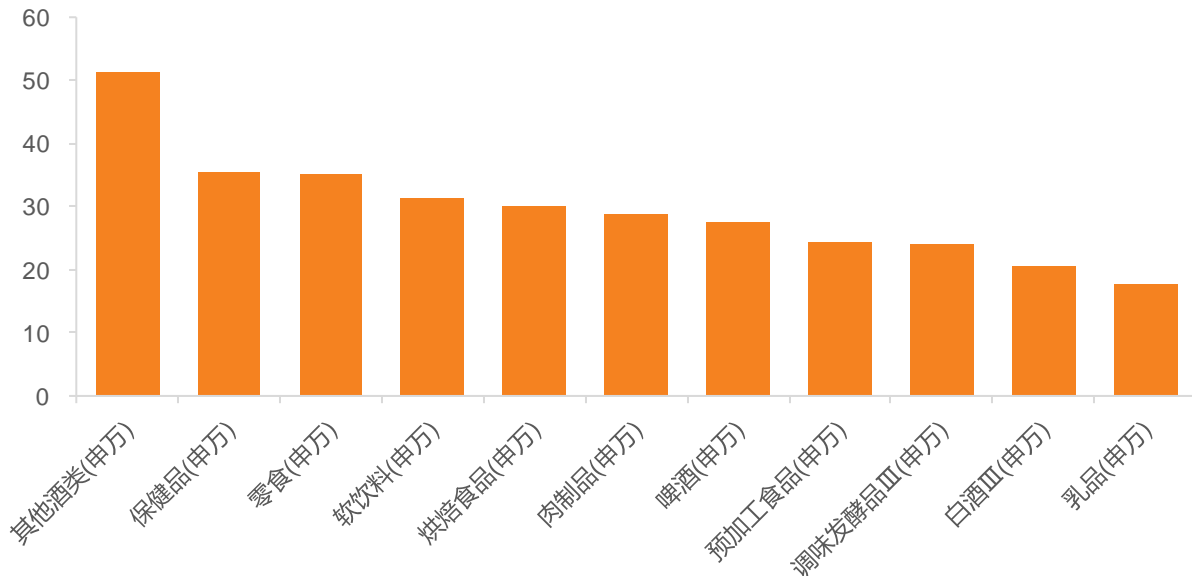
估值方面，截至 2024 年 11 月 29 日食品饮料板块动态市盈率为 21.6 倍，位于一级行业第 22 位。具体来看，其他酒类（51.29 倍）、软饮料（31.32 倍）、啤酒（27.51 倍）、白酒（20.51 倍）、乳品（17.75 倍）。其中预加工食品（申万）板块（+12.03%）本周估值涨跌幅最大，白酒（申万）板块（+0.49%）本周估值涨跌幅最小。

图 3：本周申万一级行业动态市盈率对比图（倍）



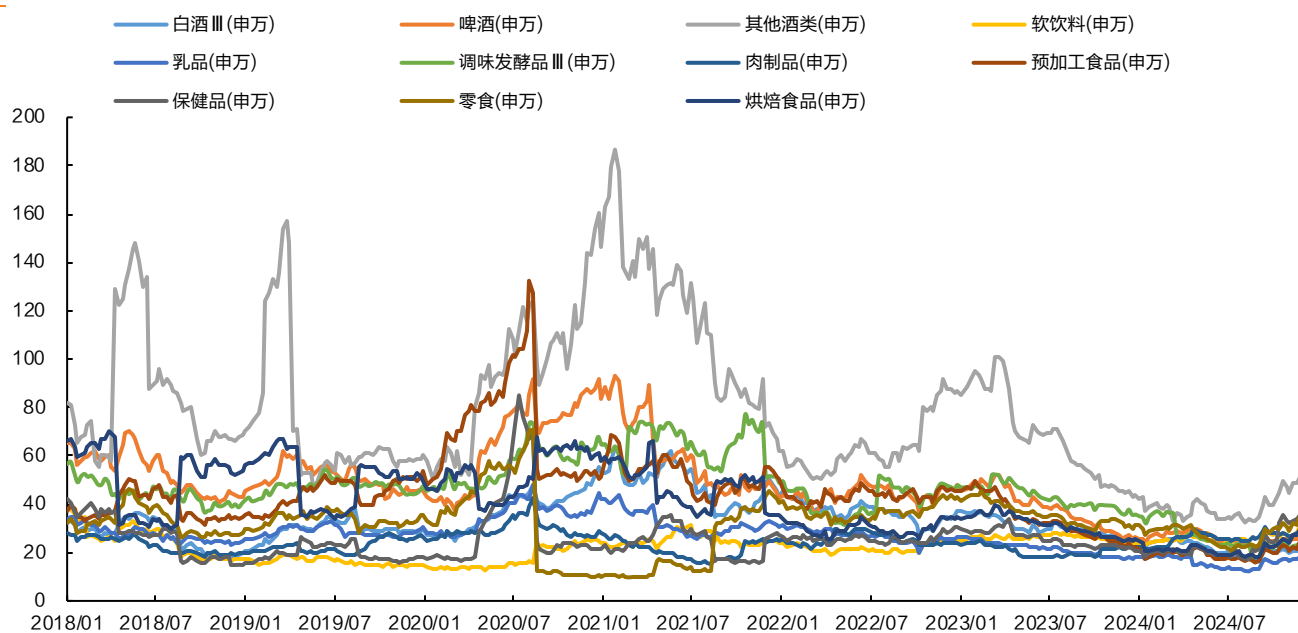
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图(倍)



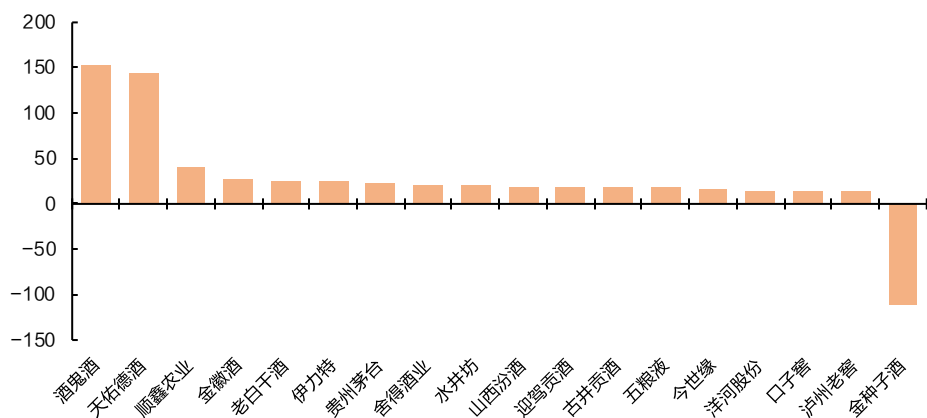
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5: 食品饮料子版块估值情况(单位, 倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 本周白酒PE(TTM)情况一览 (单位, 倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3. 重要数据跟踪

3.1. 成本指标变化

图 7: 白砂糖零售价 (元/吨)

图 8: 猪肉价格 (元/公斤)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 9: 大豆现货价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 10: 棕榈油平均价 (元/吨)



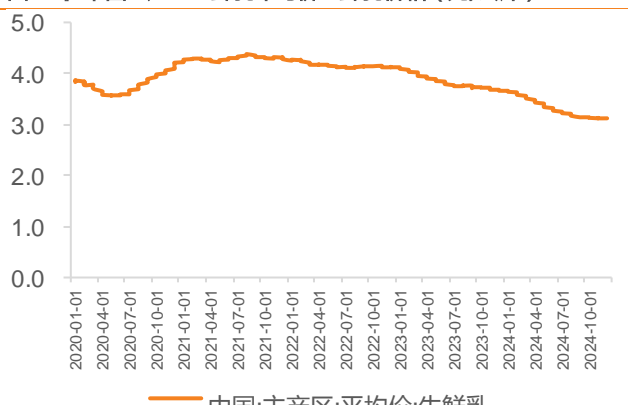
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 中国大麦进口平均单价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

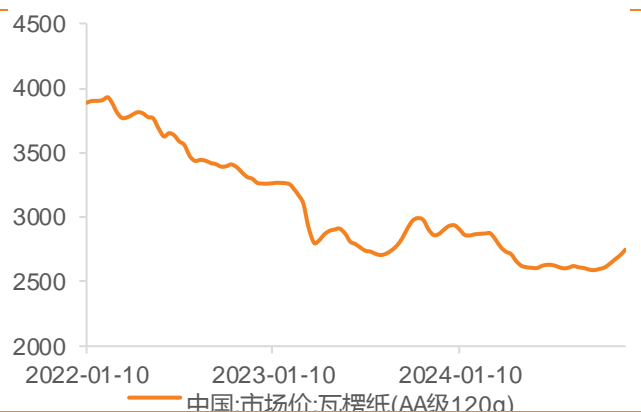
图 12: 中国主产区生鲜乳平均价 (元/公斤)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 中国瓦楞纸市场价 AA 级 (元/吨)

图 14: 中国华东市场聚酯瓶片主流价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

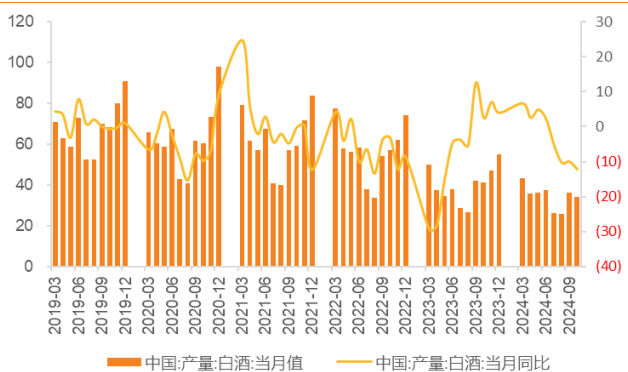


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.2. 重点白酒价格数据跟踪

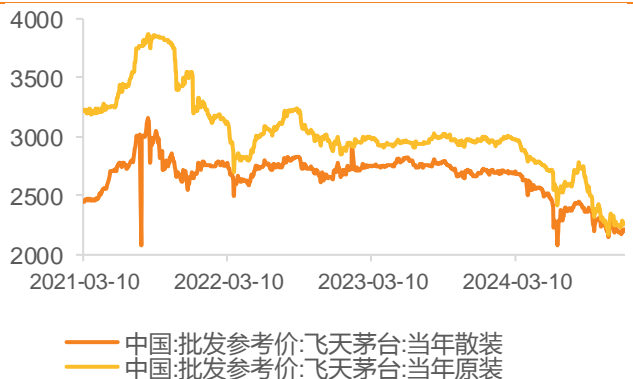
本周 24 年茅台（原/散）批价分别为 2260/2110 元，较上周变动-20/+0 元；普五（八代）批价 950 元，较上周变动 0 元；国窖 1573 批价为 860 元，较上周变动 0 元。

图 15: 白酒当月产量和同比增速（单位：万吨，%）



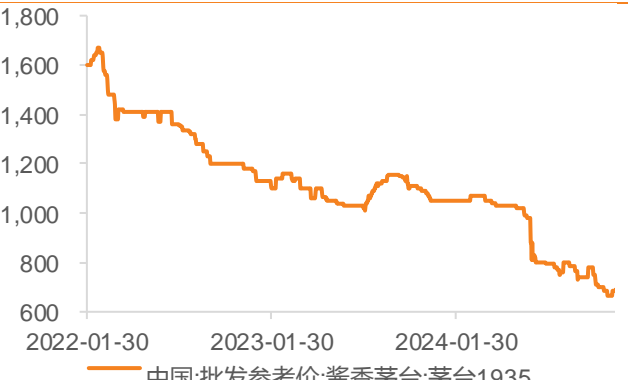
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 16: 飞天茅台批价走势（元/瓶）



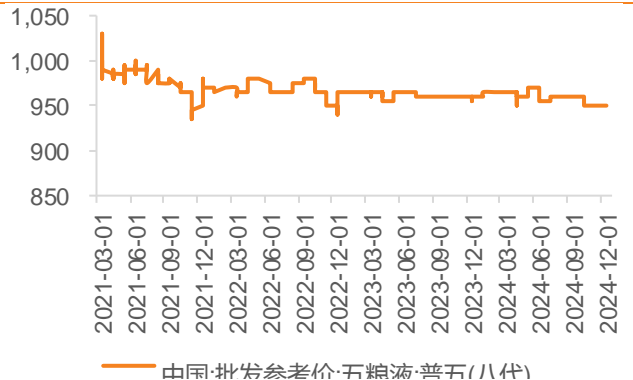
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 茅台 1935 批价走势（元/瓶）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

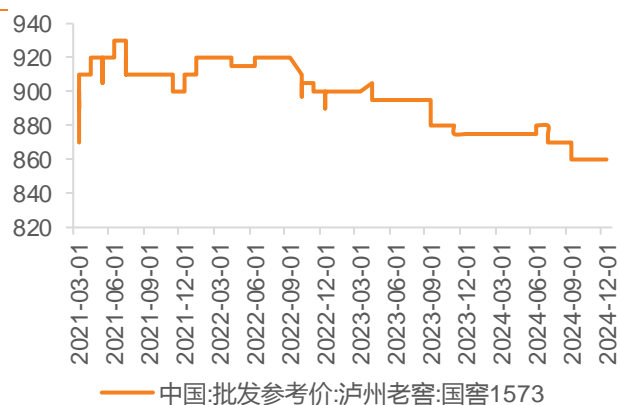
图 18: 普五（八代）批价走势（元/瓶）



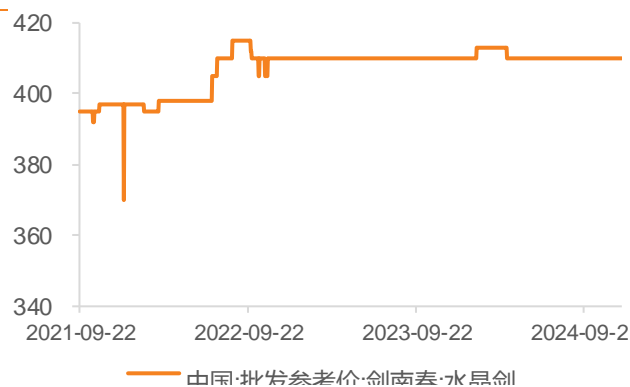
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 国窖 1573 批价走势（元/瓶）

图 20: 剑南春批价走势（元/瓶）

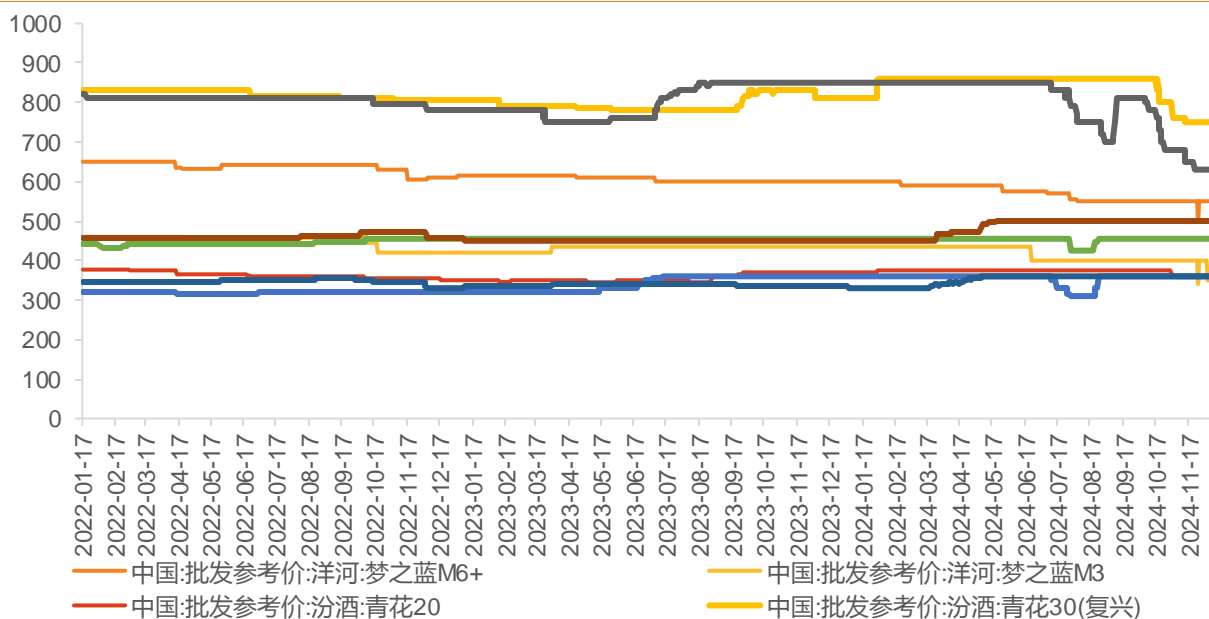


资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

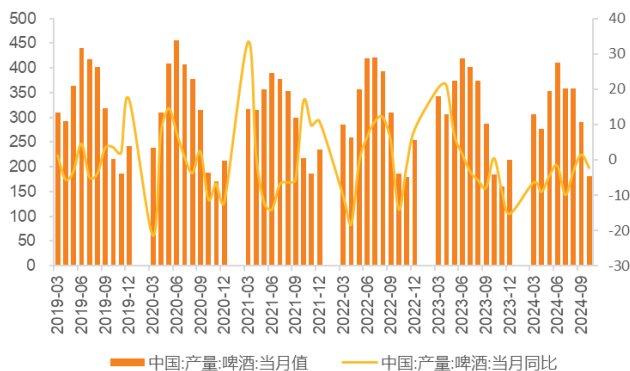
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

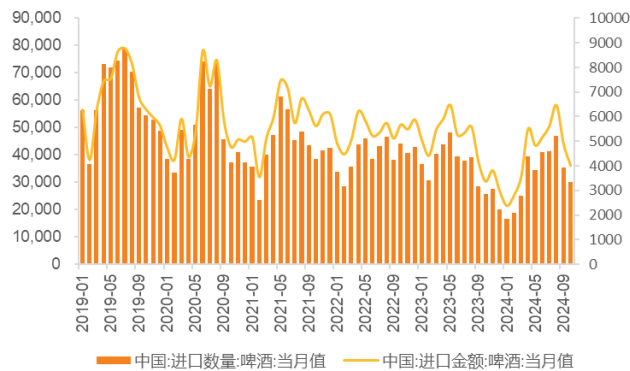
3.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

图 22: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)



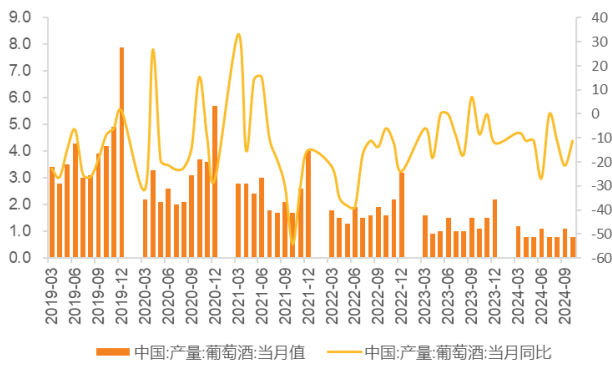
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 23: 啤酒月度进口量及进口金额走势 (单位: 千升, 万美元)



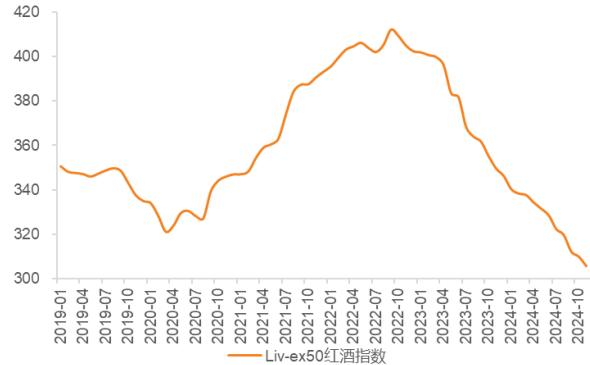
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 24：葡萄酒月度产量及同比增速走势（单位：万千升，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

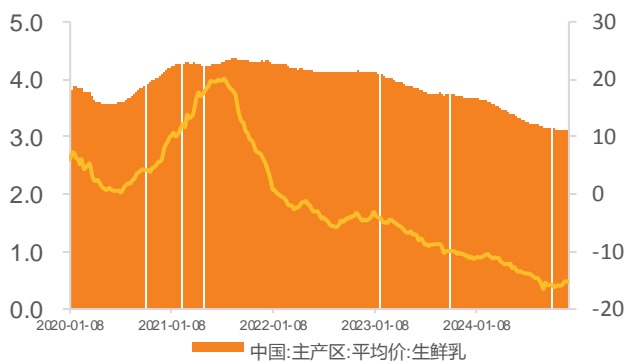
图 25：Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

3.4. 重点乳业数据跟踪

图 26：主产区生鲜乳平均价走势（单位：元/公斤，%）



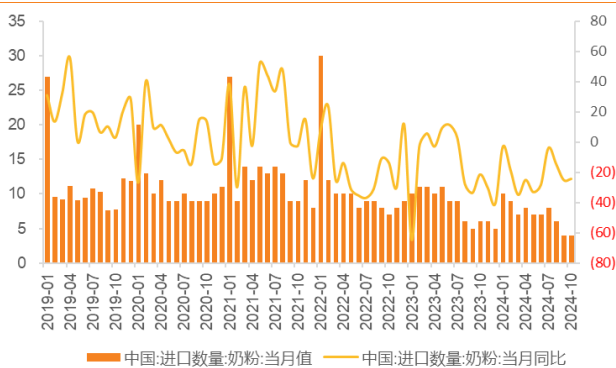
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：中国乳制品产量当月同比（%）



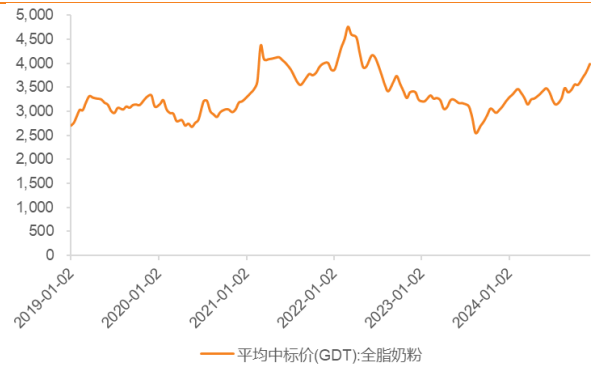
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：中国进口奶粉数量和增速（单位：万吨，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：平均中标价(GDT):全脂奶粉（美元/吨）

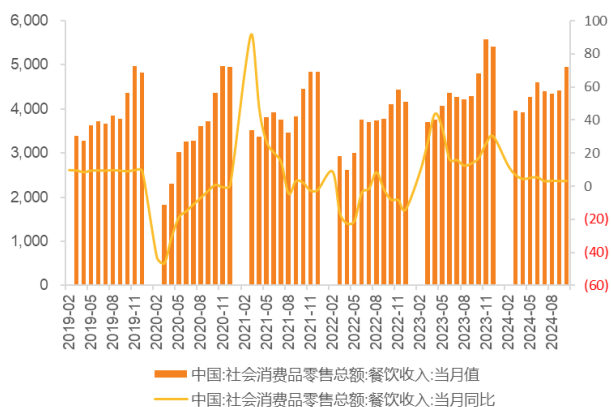


资料来源：Wind，天风证券研究所

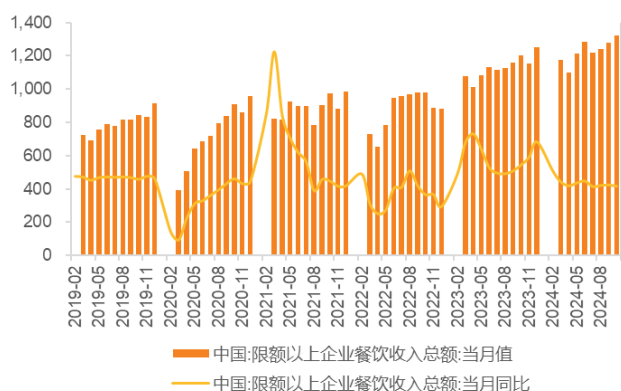
3.5. 调味品数据跟踪

图 30：中国社会消费品零售总额餐饮收入及同比（单位：亿元，%）

图 31：中国限额以上企业餐饮收入及同比（单位：亿元，%）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

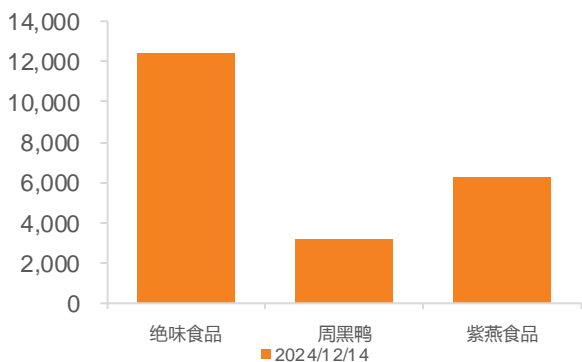


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.6. 休闲食品数据跟踪

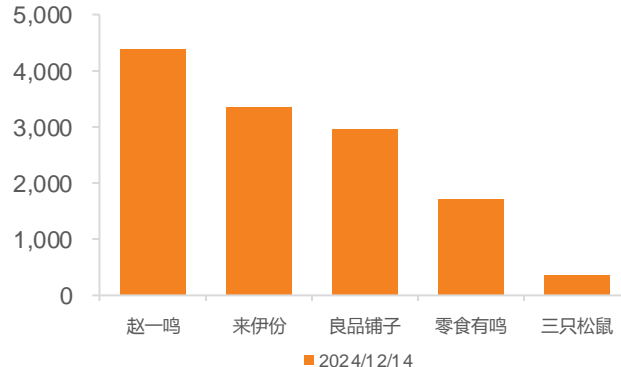
截至 2024 年 12 月 14 日，卤制品门店中，绝味食品/紫燕食品/周黑鸭门店数分别为 12397/6222/3166 家；休闲食品门店中，赵一鸣/来伊份/良品铺子/零食有鸣/三只松鼠门店数分别为 4385/3352/2979/1731/362 家。

图 32: 卤制品品牌门店数 (家)



资料来源: 窄门餐眼, 天风证券研究所

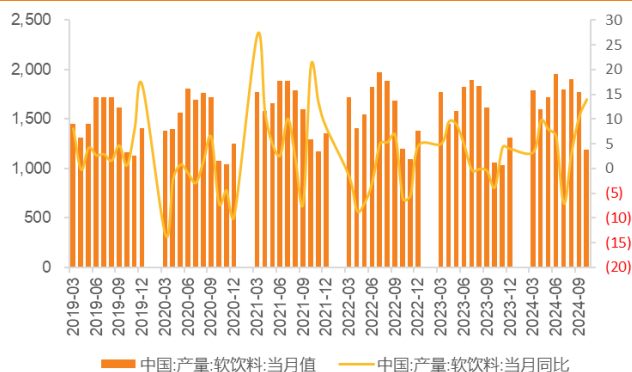
图 33: 休闲零食品牌门店数 (家)



资料来源: 窄门餐眼, 天风证券研究所

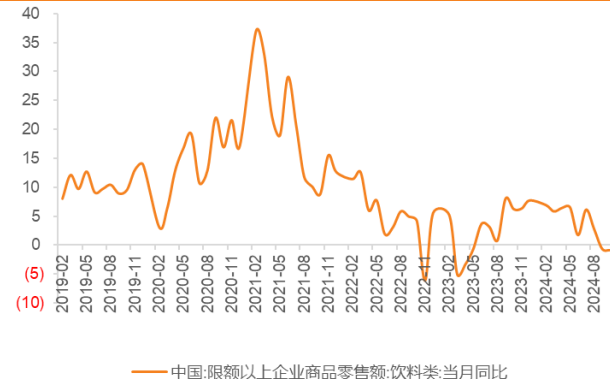
3.7. 软饮料数据跟踪

图 34: 软饮料月度产量及同比增速走势 (单位: 万吨, %)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 35: 中国限额以上企业商品零售额: 饮料类: 当月同比 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

4. 重要公司公告

表 3：公司公告

上市公司	公司公告
李子园	本次触发转股价格修正条件的期间从 2024 年 11 月 29 日起算，截至 2024 年 12 月 12 日，公司股票连续十个交易日的收盘价低于当期转股价格 18.98 元/股的 80%，若未来二十个交易日内有五个交易日公司股票价格继续满足相关条件的，将有可能触发“李子转债”的转股价格修正条款。
张裕 A	张裕 A 公司高级管理人员孔庆昆先生以集中竞价方式共计减持所持有公司股份 25000 股，占公司总股本比例 0.003721%。截至 2024 年 12 月 11 日，孔庆昆先生本次股份减持计划已实施完毕。减持后，孔庆昆先生共计持有公司股份 75000 股，占公司总股本比例 0.011164%。
康比特	康比特 2023 年股权激励计划限制性股票的第一个限售期于 2024 年 12 月 5 日届满，14 名激励对象第一个解除限售期解除限售的条件已经成就，根据公司 2023 年第二次临时股东大会的授权，公司拟按照《激励计划》的相关规定对符合解除限售条件的 14 名激励对象共计 44.00 万股限制性股票办理解除限售的相关事宜，授予价格为 5.00 元/股。
盐津铺子	盐津铺子食品股份有限公司盐津铺子食品股份有限公司于 2024 年 12 月 9 日召开第四届董事会第十五次会议、第四届监事会第十三次会议，审议通过了《关于 2023 年第二期限制性股票激励计划第一个解除限售期解除限售条件成就的议案》，本次符合解除限售条件的激励对象共计 31 人，全部符合解除限售条件，可解除限售条件的限制性股票数量为 588,000 股，占目前公司最新股本总额 272,819,859 股的 0.22%。
香飘飘	公司于 12 月 9 日发布《关于 2023 年股票期权激励计划首次授予部分第一个行权期自主行权实施公告》，本次首次授予的激励对象人数为 30 人，可行权的股票期权数量为 267.9 万份，占公司目前股本总额的 0.65%。行权价格：14.23 元/份。行权方式：自主行权。股票来源：公司向激励对象定向发行本公司 A 股普通股。
伊利股份	公司于 12 月 12 日发布《关于 2019 年股权激励计划部分限制性股票回购注销实施公告》，根据相关规定，2019 年股权激励计划限制性股票激励对象中，2 名激励对象因个人原因离职，不再具备激励对象资格，公司拟回购注销其持有的已获授但未解除限售的限制性股票，限制性股票回购价格为 10.63 元/股。本次回购注销限制性股票涉及激励对象 2 人，合计拟回购注销限制性股票 61,600 股。本次回购注销完成后，公司 2019 年股权激励计划剩余限制性股票 0 股。
贵州茅台	公司于 12 月 13 日发布《2024 年中期权益分派实施公告》，发放年度为 2024 年中期。 分派对象：截至股权登记日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中国结算上海分公司”）登记在册的公司全体股东。 分配方案：本次利润分配以方案实施前的公司总股本 12.56 亿股为基数，每股派发现金红利 23.88 元（含税），共计派发现金红利 300 亿元（含税）。
水井坊	水井坊于 12 月 9 日发布《关于间接股东股权结构变动的公告》，其间接股东 Diageo Relay B.V. 的本次股权结构变动（“本次变动”），系因同一实际控制人（即 Diageo plc）控制的不同主体之间进行的集团内部转让而引发，不属于对公司股份的增持或减持行为。本次变动不会导致公司的直接控股股东和实际控制人及其各自在公司中的持股比例发生变化。

资料来源：ifind，天风证券研究所

5. 重要行业动态

表 4：行业重要动态

核心要点	行业动态
廖俊调研老窖创新公司	12 月 10 日，泸州老窖集团党委副书记、副董事长、总裁廖俊率队调研泸州老窖创新产业控股有限公司（下称“老窖创新公司”）。廖俊表示，老窖创新公司要聚焦主业，实现稳健发展：围绕酒、旅、文、产四大业务，要先突出酒业和旅游业务优势，再强化其带动作用，与文、产业务融合创新，实现公司稳定创效增收；要突出盈利，兼顾新赛道培育；要加强全方位、多领域协同，形成优势互补；要抓牢品牌塑造，建成强有力的竞争优势。
泸州酒业园区前 10 月营收超千亿	12 月 9 日，泸州酒业园区党工委副书记、管委会主任罗了威主持召开 2024 年集成授权改革工作推进会。会议提出，酒业园区自集成授权改革试点工作以来，成功争取到改革发展亟需的省市授权事项 71 项、支持事项 41 项，已实现 64 项行政权力精准下放到位。在试点工作的推动下，园区产业规模持续壮大，产业动能更加强劲，产业效益更加显著，2023 年实现营业收入 1350 亿元，同比增长 6.1%；2024 年 1-10 月实现营业收入 1182.3 亿元，同比增长 6.7%，进一步夯实泸酒最重要产能和保障基地地位，进一步赋能川酒高质量发展。
茅台保健部署 2025 市场工作	近日，茅台保健酒业 2025 年市场工作会透露，公司将围绕“尊商重义·守望相助”的主题，坚定不移地推进产品品质提升、营销体系精细化与数字化管理，确保产品供给能力和市场拓展的有效落实；将加大渠道建设力度，优化经销商网络，深化与经销商的合作，推动市场开拓与发展。将继续坚持“品质至上”的原则，进一步优化产品结构，提升供给链管理能力；将加强与经销商、合作伙伴的沟通与协作，共同推动品牌在更广泛市场的扩展，确保茅台保健酒业产品在全国范围内的可控和高效动销。
古井贡酒新增区域销售公司	12 月 5 日，安徽古井宿淮酒业销售有限公司成立，该公司由安徽古井贡酒股份有限公司全额出资，位于安徽省宿州市，是一家以从事酒、饮料和精制茶制造业为主的企业，企业注册资本为 1000 万人民币。
金沙古酒将发布光瓶新品	12 月 16 日，以“新五年 新征程 新辉煌”为主题的 2024 金沙古酒全国经销商大会暨新品发布会将于河南郑州举办。本次大会，也将正式宣布斗沙酒品牌战略新品斗沙古酒 1929（光瓶酒）全面上市。
茄皇品牌成为统一面品旗下新一轮的增长曲线。	2021 年，茄皇收益同比实现倍数增长；2022 年，茄皇再次呈现倍数增长；2023 年财报中提到，茄皇持续获得市场青睐，近三年收益年复合增长率呈翻倍增长，也是在这一年，茄皇销量跨越 10 亿大关。2024 年，茄皇延续良好的增长势头，品牌收益稳步提升；今年三季度，茄皇表现依旧不俗，收入同比实现双位数增长。可以说，茄皇已经成为统一面品旗下新一轮的增长曲线。
5 年老干妈纳税 30 多亿	2019 年，老干妈营收成功突破 50 亿元大关；2020 年，营收 54.03 亿元，达到历史巅峰；2023 年，营收 53.81 亿元。2023 年底，老干妈推出的两款新产品拌饭酱也受到了年轻人的欢迎。比如在包装设计上，老干妈就借助了一些目前当下的国潮风。据悉，老干妈近 5 年来年缴税 30 多亿元，20 年来纳税额增长了 150 倍。
俄罗斯食品馆通过加盟模式高开高打	据相关经营者透露，俄罗斯食品馆主要通过加盟模式高速扩张，加盟不收取加盟费，但要看门店位置是否拥有强大的客流量，逻辑就是通过高客流量地带的店铺，利用高开高打的方式把产品销售出去。对此，食品板也采访了中国食品土畜进出口商会副会长，武汉金瑞琪总经理唐书钧，其表示：“最近三个月时间内，武汉市场也开了很多俄罗斯食品馆门店，之前开在社区的门店很多都关闭了，目前主要是存在于步行街或者旅游景点等人流量较大的渠道。门店和装修风格比较专业，销售情况看起来也还不错，在引流和宣传方面搞得挺热闹。”
海天味业拟赴港二次上市	12 月 11 日晚间，海天味业发布公告称，为进一步推进全球化战略，提升国际品牌形象和综合竞争力，公司拟发行 H 股股票并申请在香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）主板挂牌上市。海天味业表示，公司将

<p>养乐多关闭 20 年上海工厂</p>	<p>充分考虑现有股东的利益和境内外资本市场的情况，在股东大会决议有效期内选择适当的时机和发行窗口完成本次发行上市。</p> <p>据南方都市报 12 月 10 日报道，日本养乐多本社（Yakult Honsha）于 12 月 6 日正式宣布关闭其位于中国上海市的乳酸菌饮料生产基地——上海工厂。12 月 10 日，养乐多中国方面确认了该消息。据养乐多表示，上海工厂的关闭是其推进经营改革的一部分，旨在通过整合上海工厂至上海总部，重组生产结构以提高生产效率，并优化资源配置，从而进一步提升销量和业绩。</p>
<p>零食有鸣官宣：两个半月，批发超市门店超 1000 家</p>	<p>12 月 11 日，零食有鸣正式宣布：旗下硬折扣全品类零售品牌“零食有鸣批发超市”门店数已经突破 1000 家，而这距离其官宣全面吹响进军硬折扣全品类批发超市的号角，仅仅过去不到两个半月的时间。今年 9 月 27 日，坐拥 3500 多家门店的硬折扣零食集合店连锁零售企业——零食有鸣公司正式对外官宣，全面吹响进军硬折扣全品类批发超市的号角，并于十一黄金周期间同时新开 189 家“零食有鸣批发超市”，除了传统的休闲零食以外，重点是扩充了米面粮油、调味佐料、纸品卫品、个人洗护、家用百货、清洁用品等品类，也强化了新鲜鸡蛋、新鲜牛奶作为引流大单品，在烧麦、包子、水饺、汤圆乃至牛肉卷、牛排等等低温冻品类目领域下足了功夫，基本上可以覆盖全时段、全年龄段人群的大多数消费。</p>
<p>《2024 环球首发·胡润中国食品行业百强榜》发布，上榜企业总价值为 6.9 万亿元，比去年下降 13%。</p>	<p>12 月 12 日，胡润研究院携手环球首发联合发布了《2024 环球首发·胡润中国食品行业百强榜》。资料显示，本次百强榜按照企业市值或估值进行排名。上市公司市值按照 2024 年 10 月 21 日的收盘价计算，非上市公司估值参考同行业上市公司或者根据最新一轮融资情况进行估算。</p> <p>这是胡润研究院第四次发布“中国食品行业百强榜”。今年上榜门槛为 80 亿元，比去年下降 10 亿元；前 50 名门槛为 220 亿元，比去年下降 20 亿元；前 10 名门槛为 1300 亿元，比去年下降 600 亿元。上榜企业总价值为 6.9 万亿元，比去年下降 13%。</p>
<p>传好时主要股东拒绝亿滋初步报价</p>	<p>12 月 10 日晚间，有消息称零食巨头亿滋国际正考虑收购全球巧克力龙头公司好时公司，并已就可能的合并事宜进行了初步接触。目前相关协商仍处于早期阶段，尚存在不确定性。如果这笔潜在的重磅交易最终达成，将缔造一家总销售额接近 500 亿美元（约合人民币 3627 亿元）的食品行业巨头，这将是包装食品业史上规模最大的收购之一。亿滋国际早在 8 年前就曾尝试以 230 亿美元要约收购好时，但未能成功。截至目前，有媒体消息称好时因出价太低或将拒绝亿滋初步收购要约。</p>

资料来源：云酒头条、食品板等公众号，天风证券研究所

6. 风险提示

1、供过于求

消费需求弱复苏，白酒供给市场流通的量远超出需求市场的消化能力，大量白酒企业库存多动销难。

2、食品安全风险

食品安全、环境保护等政策对白酒行业以及产品的要求越来越高，白酒产品主要供消费者直接饮用，产品的质量安全、卫生状况关系到消费者的生命健康。

3、需求疲软

禁酒令颁布后商务用酒大大减少，市场需求不足的情况下白酒行业普遍动销困难，不利于行业长期健康稳定发展。

4、市场同质化产品竞争加剧

中国白酒行业竞品总体差异化不明显，同质化较高且行业创新能力、产品迭代速度缓慢，导致市场竞争异常激烈，未来抢占全国市场份额将会存在较大挑战。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com