



# 食品饮料行业研究

**买入（维持评级）**
**行业周报**  
 证券研究报告

**食品饮料组**

 分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005） 分析师：叶韬（执业 S1130524040003）  
 liuchengqian@gjzq.com.cn yetao@gjzq.com.cn

 分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）  
 chenyujun@gjzq.com.cn

## 微信小店开辟新渠道，关注春节备货事件催化

### 投资建议

**白酒板块：**周内顺周期情绪降温，白酒板块持续有回调压力，板块内部前期涨幅居前的迎驾贡酒/古井贡酒/今世缘等周内大幅回调。近期苏皖区域酒动销反馈变化不大，开门红回款承压、终端进货谨慎是当下行业景气下行时面临的共性问题，我们预计终端观望情绪往后临近春节时会逐步趋缓，这与外流人口返乡节奏也会相关，区域酒动销反馈仍会相对占优，源于大众需求的底层韧性及开年宴席需求回补。

市场对酒企锚定 25 年仍求增长颇有疑虑，担忧各价格带/区域竞争格局、叠加潜在费投加大对价盘的影响等。对此我们认为这更多是战略笃定性在战术层面的考量，企业一方面需要权衡各方利益相关者的诉求，另一方面也需要权衡组织团队的信心、斗志。24 年已经临近收官，能观察到多数酒企对于年初预设的增长目标实际兑现程度也参差不齐，此时更应关注酒企实际业务团队的梯队建设与流失情况，以及实际激励体系的兑现情况，预设高目标同时因无法完成任务规划而大幅影响销售团队薪酬的情况会传导到业务团队的稳健性及精神面貌。因此，我们认为暂时无需上修 25 年 EPS，待春节动销期结束后基本可定性全年，届时各酒企预计也会审时度势设定更契合实况的目标。

阶段性我们认为市场对于白酒板块仍然“更重短期现实而非中长期预期”，一定程度上近期飞天茅台批价稳中有升对于茅台明显获取相对超额收益也有一定关联性，近期飞天茅台批价表现我们认为与年末备货行情、酒企配额供给把控相关，其余产品如非标茅台、茅台 1935 批价均较平稳，建议关注 12 月末至 1 月上旬春节前到货期时批价表现，若未有大幅明显回落即为超预期。

整体而言，我们认为白酒短期基本面风险、EPS 风险已在持续出清，稳健性配置推荐板块内个体性禀赋较强的高端酒（贵州茅台、五粮液、泸州老窖）及区域龙头（古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘等），关注顺周期潜在催化下泛全国化次高端的进攻性配置价值。

**零食：**微信小店上线“送礼物”功能灰度测试，打开新的渠道和消费场景。零食日常消费居多且单价不高，送礼门槛较低，年轻人为主要受众。历史零食板块机会通常伴随着新渠道的出现，具备优秀产品力、性价比的厂商有望弯道超车、快速放量。近期步入年货节备货旺季、经销商备货意愿增强，预计 12 月下旬全面步入销售旺季，我们首推春节旺季催化标的，其次需重点关注可持续挖掘增量、稳住业绩增长的公司，推荐洽洽、盐津、劲仔。

**餐饮链：**政策驱动估值修复，叠加基本面改善，修复弹性可期。短期政策支持+节日效应有利于行业基本面修复，从 11 月社零可窥见边际改善。我国 11 月社会消费品零售总额 43763 亿元，同比增长 3.0%。按消费类型分，餐饮收入 5802 亿元，同比增长 4.0%，较上月提速 0.8%。展望后续，我们依旧看好估值和 EPS 双击带来的高弹性，建议关注前期受损明显&具备内部改善的个股，推荐青啤、安井、颐海、中炬、酵母。

**软饮料：**关注消费场景复苏，及具备  $\alpha$  的强势龙头。近期为软饮消费淡季，市场更多关注点在于竞争格局改善&第二增长曲线潜力。近年来行业供给端持续优化，为消费者市场创造新活力，消费者选择更加多样化，消费频次有望同步提升。同时加速份额集中，软饮作为低单价、高频次消费品有望显著受益于消费复苏主线。推荐大单品稳基本盘+第二曲线高成长的个股，推荐东鹏、农夫、百润。

### 风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



## 内容目录

一、周观点：微信小店开辟新渠道，关注春节备货事件催化.....	3
二、行情回顾.....	3
三、食品饮料行业数据更新.....	5
四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总.....	7
五、风险提示.....	8

## 图表目录

图表 1：周度行情.....	4
图表 2：周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 3：周度食品饮料子板块涨跌幅.....	4
图表 4：申万食品饮料指数行情.....	4
图表 5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	5
图表 6：非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）.....	5
图表 7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	6
图表 8：高端酒批价走势（元/瓶）.....	6
图表 9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	6
图表 10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	6
图表 11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）.....	7
图表 13：近期上市公司重要事项.....	7



## 一、周观点：微信小店开辟新渠道，关注春节备货事件催化

### ● 白酒板块

周内顺周期情绪降温，白酒板块持续有回调压力，板块内部前期涨幅居前的迎驾贡酒/古井贡酒/今世缘等周内大幅回调。近期苏皖区域酒动销反馈变化不大，开门红回款承压、终端进货谨慎是当下行业景气下行时面临的共性问题，我们预计终端观望情绪往后临近春节时会逐步趋缓，这与外流人口返乡节奏也会相关，区域酒动销反馈仍会相对占优，源于大众需求的底层韧性及开年宴席需求回补。

周内五粮液召开 1218 年度经销商大会，会上总结 24 年营销进展并展望 25 年营销规划。24 年公司定义为“营销执行年”，25 年进一步迭代为“营销执行提升年”，坚持“强化产品动销、强化渠道优化、强化服务能力”，提升意味着对组织团队、渠道质量等做得好的继续巩固，并加强协同提升。其中特别提到坚持产品量价平衡，把保障经销商合理利润摆在首位；着力优商、补商、扶商、强商，优选与公司同心同向同行的经销商；持续全面优化八代普五渠道费投，将保证全国市场投入的一致性，防止政策折价套现，并根据市场加大支持与扶持力度。此外，加强渠道监管，对于违约销售占比较大、终端服务能力严重不到位，并且屡次整改不到位的经销商，将减少计划量、重新划定经销区域、重新绑定终端。

市场对酒企锚定 25 年仍求增长颇有疑虑，担忧各价格带/区域竞争格局、叠加潜在费投加大对价盘的影响等。对此我们认为这更多是战略笃定性在战术层面的考量，企业一方面需要权衡各方利益相关者的诉求，另一方面也需要权衡组织团队信心、斗志。24 年已经临近收官，能观察到多数酒企对于年初预设的增长目标实际兑现程度也参差不齐，此时更应关注酒企实际业务团队的梯队建设与流失情况，以及实际激励体系的兑现情况，预设高目标同时因无法完成任务规划而大幅影响销售团队薪酬的情况会传导到业务团队的稳健性及精神面貌。因此，我们认为暂时无需上修 25 年 EPS，待春节动销期结束后基本可定性全年，届时各酒企预计也会审时度势设定更契合实况的目标。

阶段性我们认为市场对于白酒板块仍然“更重短期现实而非中长期预期”，一定程度上近期飞天茅台批价稳中有升对于茅台明显获取相对超额收益也有一定关联性，近期飞天茅台批价表现我们认为与年末备货行情、酒企配额供给把控相关，其余产品如非标茅台、茅台 1935 批价均较平稳，建议关注 12 月末至 1 月上旬春节前到货期时批价表现，若未有大幅明显回落即为超预期。

整体而言，我们认为白酒短期基本面风险、EPS 风险已在持续出清，稳健性配置推荐板块内个体性禀赋较强的高端酒（贵州茅台、五粮液、泸州老窖）及区域龙头（古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘等），关注顺周期潜在催化下泛全国化次高端的进攻性配置价值。

### ● 大众品板块

**零食：**微信小店上线“送礼物”功能灰度测试，打开新的渠道和消费场景。零食日常消费居多且单价不高，送礼门槛较低，年轻人为主要受众。历史零食板块机会通常伴随着新渠道的出现，具备优秀产品力、性价比的厂商有望弯道超车、快速放量。近期步入年货节备货旺季、经销商备货意愿增强，预计 12 月下旬全面步入销售旺季，我们首推春节旺季催化标的，其次需重点关注可持续挖掘增量、稳住业绩增长的公司，推荐洽洽、盐津、劲仔。

**餐饮链：**政策驱动估值修复，叠加基本面改善，修复弹性可期。短期政策支持+节日效应有利于行业基本面修复，从 11 月社零可窥见边际改善。我国 11 月社会消费品零售总额 43763 亿元，同比增长 3.0%。按消费类型分，餐饮收入 5802 亿元，同比增长 4.0%，较上月提速 0.8%。展望后续，我们依旧看好估值和 EPS 双击带来的高弹性，建议关注前期受损明显&具备内部改善的个股，推荐青啤、安井、颐海、中炬、酵母。

**软饮料：**关注消费场景复苏，及具备  $\alpha$  的强势龙头。近期为软饮消费淡季，市场更多关注点在于竞争格局改善&第二增长曲线潜力。近年来行业供给端持续优化，为消费市场创造新活力，消费者选择更加多样化，消费频次有望同步提升。同时加速份额集中，软饮作为低单价、高频次消费品有望显著受益于消费复苏主线。推荐大单品稳基本盘+第二曲线高成长的个股，推荐东鹏、农夫、百润。

## 二、行情回顾

本周（12.16-12.20）食品饮料（申万）指数收于 18159 点（-2.27%），沪深 300 指数收于 3928 点（-0.14%），上证综指收于 3368 点（-0.70%），深证综指收于 2042 点（-1.38%），创业板指收于 2210 点（-1.15%）。



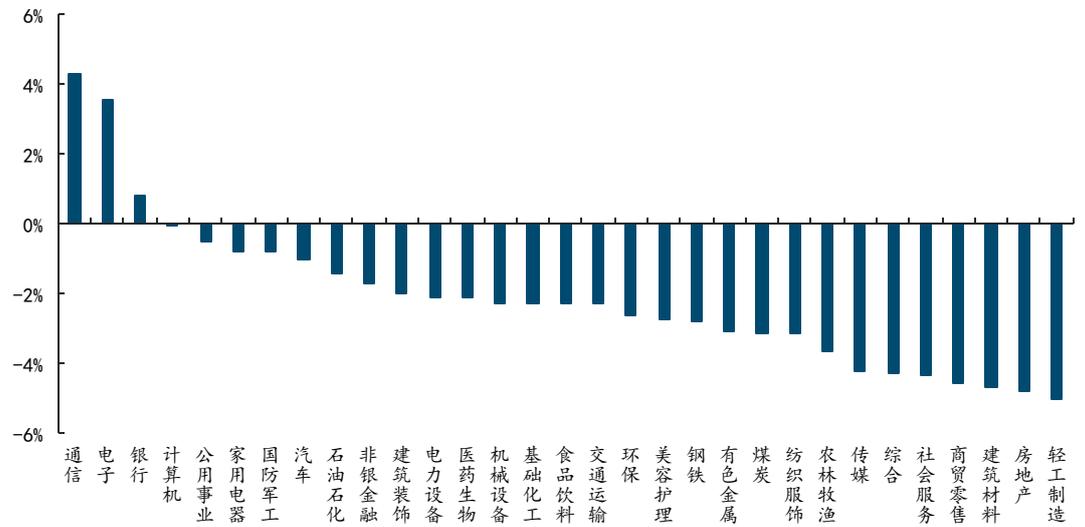
图表1: 周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	24 年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	18159	-2.27%	-7.00%
沪深 300	3928	-0.14%	14.47%
上证综指	3368	-0.70%	13.21%
深证综指	2042	-1.38%	11.10%
创业板指	2210	-1.15%	16.83%

来源: Ifind, 国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看, 周度涨跌幅前三的行业为通信(+4.27%)、电子(+3.55%)、银行(+0.81%)。

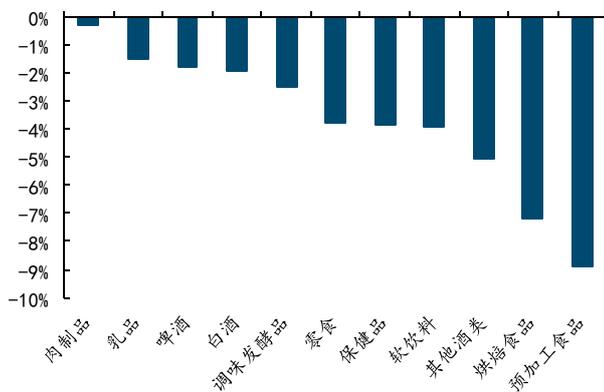
图表2: 周度申万一行业涨跌幅



来源: Ifind, 国金证券研究所

从食品饮料子板块来看, 涨跌幅前三的板块为肉制品(-0.32%)、乳品(-1.55%)、啤酒(-1.81%)。

图表3: 周度食品饮料子板块涨跌幅



图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Ifind, 国金证券研究所

来源: Ifind, 国金证券研究所

从个股表现来看, 周度涨跌幅居前的为: ST 西发(+8.51%)、三只松鼠(+5.42%)、盐津铺子(+5.32%)、皇台酒业(+2.03%)、双汇发展(+1.96%)等。涨跌幅靠后的为: 惠发食品(-28.22%)、海欣食品(-23.71%)、黑芝麻(-21.17%)、一鸣食品(-19.06%)、李子园(-17.29%)等。

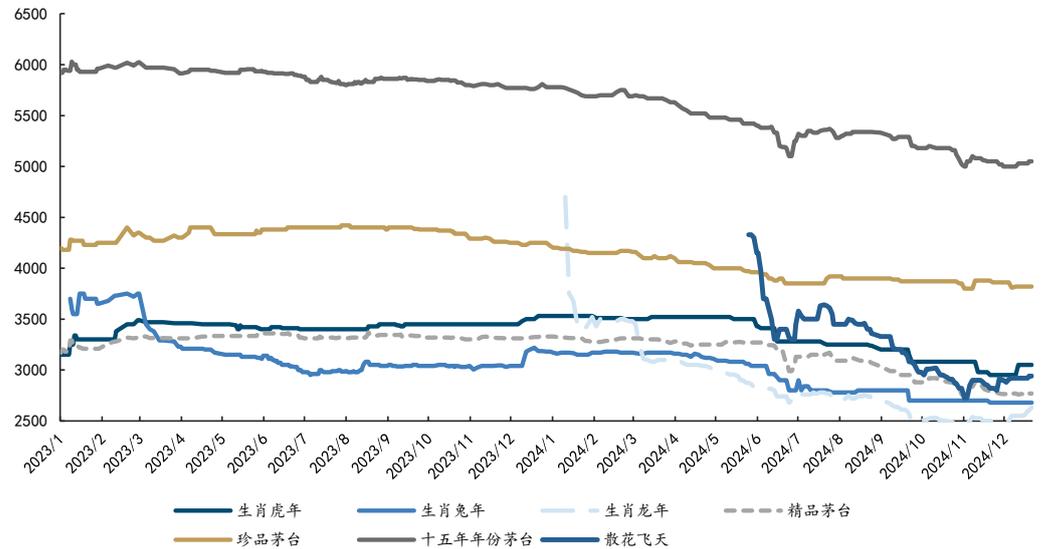


图表5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
ST 西发	8.51	惠发食品	-28.22
三只松鼠	5.42	海欣食品	-23.71
盐津铺子	5.32	黑芝麻	-21.17
皇台酒业	2.03	一鸣食品	-19.06
双汇发展	1.96	李子园	-17.29
贵州茅台	1.80	品渥食品	-15.80
ST 加加	1.36	煌上煌	-15.17
洋河股份	1.27	熊猫乳品	-14.94
交大昂立	1.26	兰州黄河	-14.16
金字火腿	1.17	维维股份	-14.07

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

图表6: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 12 月 21 日)

### 三、食品饮料行业数据更新

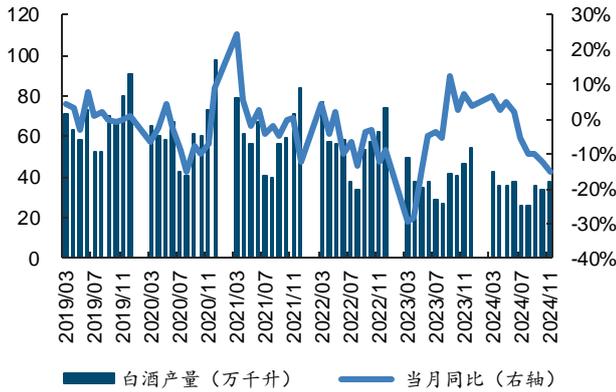
#### ■ 白酒板块

2024 年 11 月, 全国白酒产量 37.50 万千升, 同比-15.20%。

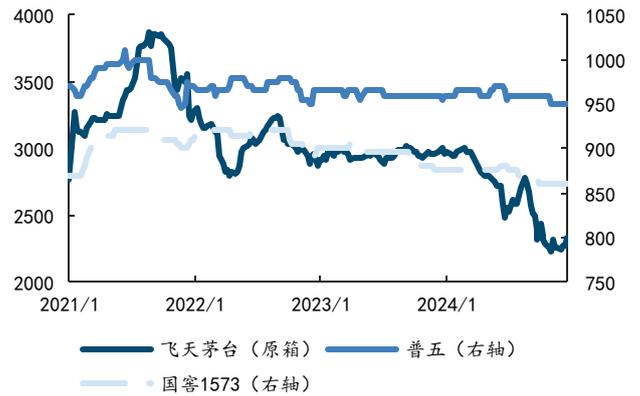
据今日酒价, 12 月 21 日, 飞天茅台整箱批价 2335 元 (环周+65 元), 散瓶批价 2240 元 (环周+30 元), 普五批价 950 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 860 元 (环周持平)。



图表7: 白酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表8: 高端酒批价走势(元/瓶)



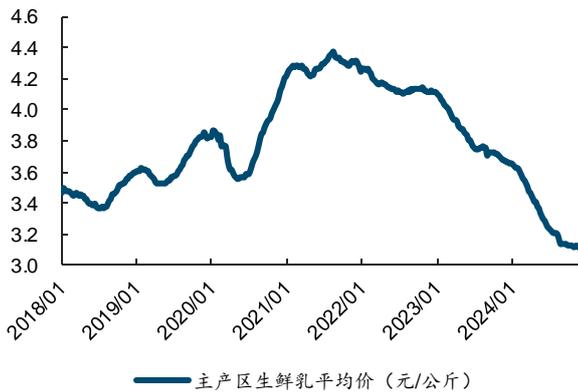
来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 11 月)

来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 12 月 21 日)

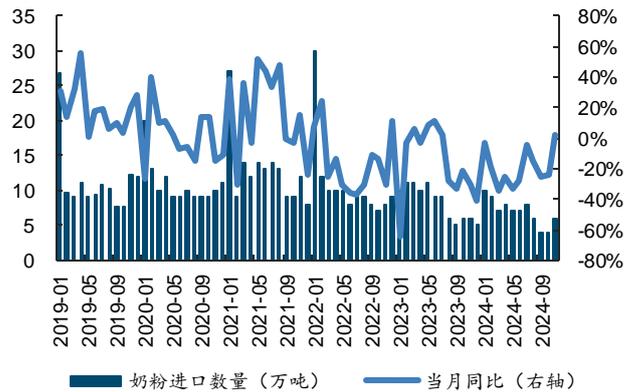
■ 乳制品板块

2024 年 12 月 13 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.11 元/公斤, 同比-15.3%, 环比-0.3%。  
2024 年 1~11 月, 我国累计进口奶粉 76.0 万吨, 累计同比-19.7%; 累计进口金额为 57.2 亿美元, 累计同比-14.5%。其中, 单 11 月进口奶粉 6.0 万吨, 同比+2.9%; 进口金额 5.18 亿元, 同比+27.9%。

图表9: 国内主产区生鲜乳平均价(元/公斤)



图表10: 中国奶粉月度进口量及同比(万吨, %)



来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 12 月 13 日)

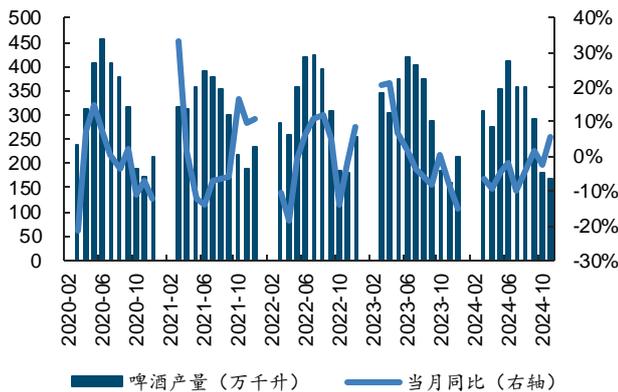
来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 11 月)

■ 啤酒板块

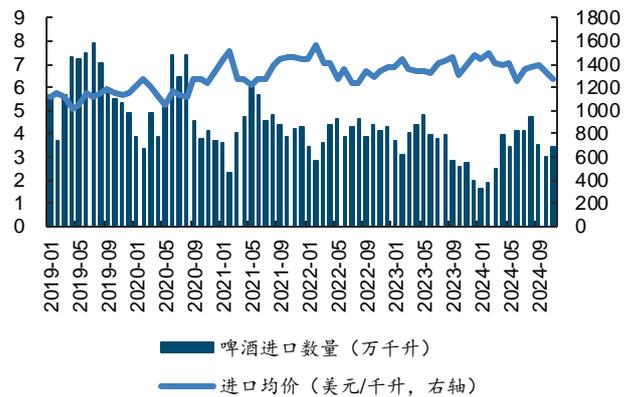
2024 年 11 月, 我国啤酒产量为 169.50 万千升, 同比+5.70%。  
2024 年 1~11 月, 我国累计进口啤酒数量为 36.31 万千升, 同比-8.8%; 进口金额 4.97 亿美元, 同比-9.4%。其中, 单 11 月进口数量 3.44 万千升, 同比+25.5%; 进口金额 0.44 亿美元, 同比+15.3%。



图表11: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表12: 啤酒进口数量(万千升)与均价(美元/千升)



来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 11 月)

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 11 月)

## 四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

### ■ 公司及行业要闻

12月20日,四川统计局发布数据:11月份,四川规模以上工业增加值同比实际增长4.4%,其中酒、饮料和精制茶制造业增长2.5%。(酒业家)

12月20日,酒鬼酒发布公告称,因工作调整原因,郑轶辞去公司总经理职务,辞职后仍担任公司副董事长职务。根据工作需要,公司第九届董事会聘任程军为公司总经理,任期自董事会聘任之日起至第九届董事会任期届满时止。根据履历,程军此前曾任中粮长城酒业有限公司董事、党委书记、总经理。(酒业家)

12月19日,国家统计局发布数据显示,11月,白酒(折65度,商品量)产量37.5万千升,同比下降15.2%;1-11月白酒累计产量372.6万千升,同比下降0.6%。11月,啤酒产量169.5万千升,同比增长5.7%;1-11月,啤酒累计产量3277.4万千升,同比下降1.5%。11月,葡萄酒产量1万千升,同比下降33.3%;1-11月,葡萄酒累计产量10.3万千升,同比下降14.2%。(酒业家)

12月16日,国家统计局发布数据显示,11月,规模以上工业增加值同比实际增长5.4%(增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率)。从环比看,11月,规模以上工业增加值比上月增长0.46%;1-11月,规模以上工业增加值同比增长5.8%。分行业看,11月,41个大类行业中有34个行业增加值保持同比增长。其中,酒、饮料和精制茶制造业增长1.5%。(糖酒快讯)

据贵州改革消息,1-11月份,全省规模以上工业增加值比上年同期增长8.3%,其中,酒、饮料和精制茶制造业增长8.2%;全省固定资产投资比上年同期下降2.3%,其中,工业投资增长5.9%,酒、饮料和精制茶制造业投资增长2.6%。(酒业家)

据宜宾市人民政府消息,1-10月,宜宾市规上酒类企业产值实现691.7亿元,同比增长8.2%。今年,全市酒类产业重点项目共计22个,其中省级酒类重点项目9个,总投资137.7亿元。如今,宜宾已形成以五粮液集团为龙头,50户规模以上白酒企业、280户中小酿酒企业、131户产业链配套企业组成的集原粮种植、研发设计、生产储存、品牌包装、销售物流为一体的千亿产业集群。(酒业家)

中国轻工业联合会第五届理事会会长、党委书记张崇和表示,今年1-10月,全国规上白酒酿造企业营业收入5300亿元,利润1160亿元,大大超过全国轻工行业的平均水平。(酒业家)

### ■ 近期上市公司重要事项

图表13: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
12月23日	西部牧业	2024年第四次临时股东大会
12月24日	西麦食品	2024年第一次临时股东大会
12月25日	ST春天	2024年第一次临时股东大会



日期	公司	事项
12月26日	光明乳业	2024年第二次临时股东大会
12月26日	好想你	2024年第二次临时股东大会
12月27日	泉阳泉	2024年第二次临时股东大会
12月30日	双汇发展	2024年第二次临时股东大会
12月30日	海天味业	2024年第二次临时股东大会
12月30日	万辰集团	2024年第九次临时股东大会
12月30日	佳禾食品	2024年第二次临时股东大会
12月30日	妙可蓝多	2024年第四次临时股东大会
12月31日	五粮液	2024年第一次临时股东大会
12月31日	熊猫乳品	2024年第五次临时股东大会
1月2日	兰州黄河	2025年第一次临时股东大会
1月2日	华统股份	2025年第一次临时股东大会
1月3日	洽洽食品	2025年第一次临时股东大会

来源：Ifind，国金证券研究所

## 五、风险提示

- 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究