

# 食品饮料

证券研究报告

2024年12月23日

## 食品饮料周报：飞天茅台近期批价回暖，大众品迎备货催化

### 市场表现复盘

本周（12月16日-12月20日）食品饮料板块/沪深300涨跌幅分别-2.27%/-0.14%。具体板块来看，本周白酒板块（-1.91%）、其他酒类（-5.06%）、饮料乳品（-1.55%）、调味发酵品（-2.53%）、食品加工（-8.92%）、休闲食品（-3.79%）。

### 周观点更新

**白酒：近期飞天茅台批价上行，五粮液1218大会定调营销执行再升级。**本周白酒板块整体小幅回调，或主因短期板块催化相对弱，其中贵州茅台涨幅居前（或主因近期春节临近，需求回升使得批价短期上行，另外，公司表示有信心完成全年15%的营收增长目标），而迎驾贡酒、古井贡酒等区域龙头跌幅相对较大（或主因春节回款竞争相对激烈）。近期酒企经销商大会召开密集，其中五粮液1218大会定调2025年营销执行再升级，并强调“优化第八代五粮液液渠道费用”、“拓展新兴渠道及完善国际渠道”等。当前行业仍处去库存调整期。同时，本周酒鬼酒迎来新总经理，亦或为公司经营带来潜在积极变化。

**啤酒：11月社零餐饮、产量数据企稳改善，期待来年量价齐升。**11月全国规模以上啤酒企业产量169.5万千升（+5.7%）；1-11月累计产量3277.4万千升（-1.5%）；11月进口大麦均价同比-14%、环比10月+1%。随着促消费政策落地，顺周期逻辑下，25年餐饮、夜场需求有望好转，或进而带动啤酒销量、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。**本周随着“微信小店”推出，高性价比&线上渠道销量较高的休闲零食相关标的股价涨幅表现居前，我们认为休闲零食或受益于春节错位提前备货+扩渠道逻辑，25年春节数据或有优秀表现。另外，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2335/2240元，较上周变动+75/+30元；普五（八代）批价950元，较上周变动0元。

### 板块投资建议

我们认为：短期大众品机会或优于白酒，或主因酒企春节政策相对理性&需求仍处缓慢恢复阶段（去库存仍继续），而大众品受益于库存相对低&迎春节旺季备货催化。白酒方面，我们关注：①价值主线：贵州茅台/五粮液/山西汾酒/古井贡酒/今世缘等；②弹性主线：泸州老窖/酒鬼酒等。大众品板块推荐关注消费复苏下最直接受益的上游板块+推荐行业具备景气度以及在供需端持续优化的板块，建议关注：三只松鼠、盐津铺子、甘源食品、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、东鹏饮料、新乳业等。

**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

zhangxiaoqian@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

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《食品饮料-行业研究周报:周报：大众品重视复苏行情，酒企关注开门红政策》2024-12-18
- 《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

## 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：行业产量企稳，关注年底酒企对 25 年发展定调 .....	4
1.2. 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
1.3. 大众品板块观点：板块交替上涨，看好复苏行情 .....	4
1.4. 板块投资建议 .....	5
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 .....	7
3. 重要数据跟踪.....	9
3.1. 成本指标变化 .....	9
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 .....	12
3.4. 重点乳业数据跟踪 .....	13
3.5. 调味品数据跟踪.....	13
3.6. 休闲食品数据跟踪 .....	14
3.7. 软饮料数据跟踪.....	14
4. 重要公司公告.....	14
5. 重要行业动态.....	15
6. 风险提示.....	16

## 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） .....	7
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） .....	8
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） .....	9
图 8：猪肉价格（元/公斤） .....	9
图 9：大豆现货价（元/吨） .....	9
图 10：棕榈油平均价（元/吨） .....	9
图 11：中国大麦进口平均单价（美元/吨） .....	9
图 12：中国主产区生鲜乳平均价生鲜乳价格（元/公斤） .....	9
图 13：中国瓦楞纸市场价 AA 级（元/吨） .....	10
图 14：中国华东市场聚酯瓶片主流价（元/吨） .....	10
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） .....	11

图 18: 普五(八代)批价走势(元/瓶) .....	11
图 19: 国窖 1573 批价走势(元/瓶) .....	11
图 20: 剑南春批价走势(元/瓶) .....	11
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, %) .....	12
图 23: 啤酒月度进口量及进口金额走势(单位: 千升, 万美元) .....	12
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: 主产区生鲜乳平均价走势(单位: 元/公斤, %) .....	13
图 27: 中国乳制品产量当月同比(%) .....	13
图 28: 中国进口奶粉数量和增速(单位: 万吨, %) .....	13
图 29: 平均中标价(GDT):全脂奶粉(美元/吨) .....	13
图 30: 中国社会消费品零售总额餐饮收入及同比(单位: 亿元, %) .....	13
图 31: 中国限额以上企业餐饮收入及同比(单位: 亿元, %) .....	13
图 32: 卤制品品牌门店数(家) .....	14
图 33: 休闲零食品牌门店数(家) .....	14
图 34: 软饮料月度产量及同比增速走势(单位: 万吨, %) .....	14
图 35: 中国限额以上企业商品零售额: 饮料类: 当月同比(%) .....	14
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) .....	6
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) .....	7
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：行业产量企稳，关注年底酒企对 25 年发展定调

本周（12 月 16 日-12 月 20 日）贵州茅台+1.76%、洋河股份+1.27%涨跌幅居前，而迎驾贡酒-12.18%、古井贡酒-9.89%、天佑德酒-9.00%涨跌幅居后。

**近期飞天茅台批价上行，五粮液 1218 大会定调营销执行再升级。**本周白酒板块整体小幅回调，或主因短期板块催化相对弱，其中贵州茅台涨幅居前（或主因近期春节临近，需求回升使得批价短期上行，另外，公司表示有信心完成全年 15%的营收增长目标），而迎驾贡酒、古井贡酒等区域龙头跌幅相对较大（或主因春节回款竞争相对激烈）。近期酒企经销商大会召开密集，其中五粮液 1218 大会定调 2025 年营销执行再升级，并强调“优化第八代五粮液渠道费用”、“拓展新兴渠道及完善国际渠道”等。当前行业仍处去库存调整期。同时，本周酒鬼酒迎来新总经理，亦或为公司经营带来潜在积极变化。

### 1.2. 啤酒板块观点：淡季各家消化库存，部分品牌有常态化提价

本周（12 月 16 日-12 月 20 日）股价涨跌幅百威亚太+1.6%、燕京啤酒+1.2%、珠江啤酒-0.6%、青岛啤酒-1.3%、青岛啤酒股份-1.8%、华润啤酒-3.4%、重庆啤酒-3.7%。

**淡季各家消化库存，部分品牌有常态化提价。**本周发布社零数据，11 月社零饮料类同比-4.3%（增速环比 10 月-3.4pct），1-11 月同比+ 3.2%；11 月餐饮、限额以上餐饮收入同比+4.0%、+2.5%（增速环比 10 月+0.8pct、+2.8pct），消费券等政策带动餐饮需求环比改善。全国规模以上啤酒企业 11 月产量 169.5 万千升，同比+5.7%；1-11 月累计产量 3277.4 万千升，同比-1.5%；11 月进口大麦均价同比-14%、环比 10 月+1%，大麦成本仍有红利。我们认为，随着促消费政策落地，顺周期逻辑下，25 年餐饮、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。

**华润啤酒：**12 月 15 日，华润啤酒生态伙伴大会、2024 厂商命运共同体大会举行，以“问题是时代的声音”为理念，总结四个成功经验和四个发展教训，共商共议打造产业链价值生态圈、厂商命运共同体的新路径。12 月 19 日厦门喜力工厂出酒仪式盛大开启，喜力博物馆亦同步亮相。工厂占地面积约 220 亩、投资总额 12.8 亿元，投产后年产能可达 40 万千升。

**华润饮料：**12 月 18 日，温州生产基地今天正式启动，预计 2025 年竣工，全部投产后将新增产能约 7000 万箱/年，年产值在 5-7 亿元，有利于持续推进供应链变革、降本增效，有效降低全价值链成本。

### 1.3. 大众品板块观点：板块交替上涨，看好复苏行情

本周随着“微信小店”推出，后半周高性价比&线上渠道销量较高的休闲零食相关标的股价涨幅表现居前，我们认为休闲零食或受益于春节错位提前备货+扩渠道逻辑，25 年春节数据或有优秀表现，建议短期重点关注。另外，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。具体看：

**调味品：**本周调味品板块下跌 2.53%，其中 ST 加加（+1.36%）涨幅居前。本周：1）ST 加加股权发生变动，实控人杨振、肖赛平、杨子江因司法拍卖减少公司股权 23.51%，现仅通过卓越投资持有公司股权 18.79%；东方资管持股达 23.42%，成为第一大股东。2）宝立食品首次公开募投项目结项。3）仲景食品向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税），共计 2920 万元，占前三季度归母净利润的 19.58%。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。

**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）。

**乳制品：**本周乳品（申万）指数-1.55%，其中伊利股份（-0.17%）、妙可蓝多（-1.75%）、新乳业（-2.09%）涨跌幅居前。一揽子经济政策刺激下，内需修复带来终端动销改善；建议关注常温奶龙头伊利股份、蒙牛；净利率提升逻辑持续兑现的“小而美”新乳业。

**保健品：**本周保健品（申万）指数-3.89%，其中交大昂立（+1.26%）/ST 春天（-0.82%）/金达威（-2.44%）表现居前。功能糖企业出海布局新进展：12月13日，保龄宝发布公告，拟通过向全资子公司增资不超过6.22亿元人民币对外投资建设美国功能性糖（醇）项目。短期内，我们建议关注国内保健品代工龙头仙乐健康&功能糖龙头百龙创园&运动营养龙头康比特。

**休闲食品：**本周休闲食品板块下跌5.06%，其中三只松鼠（+5.42%）/盐津铺子（+5.32%）涨幅居前。本周微信的微信小店开启“送礼物”功能的灰度测试，满足规则的商铺，将自动开通“送礼物”功能；大部分休闲零食品牌均有开通微信小店，其中三只松鼠/盐津铺子/良品铺子销售量分别达462.4/108.6/63.2万（截至2024-12-20）。我们认为送礼物的功能或将助力成为休闲食品企业春节旺季备货动销增长点。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望延续。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。

## 1.4. 板块投资建议

**白酒方面：**①价值主线：贵州茅台/五粮液/山西汾酒/古井贡酒/今世缘等；②弹性主线：泸州老窖/酒鬼酒等。

**啤酒方面：**我们认为，随着促消费政策落地，顺周期逻辑下，25年餐饮、夜场需求有望好转，进而带动啤酒销量、升级速度修复。推荐青岛啤酒，建议关注燕京啤酒、百威亚太。

**大众品方面：**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/洽洽食品/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。

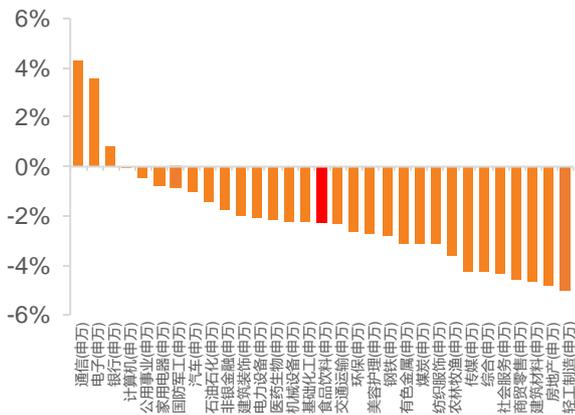
## 2. 板块及个股情况

### 2.1. 板块涨跌幅情况

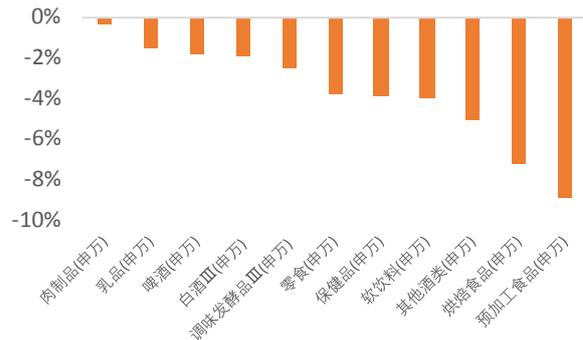
12月16日~12月20日，5个交易日食品饮料板块跌幅为-2.27%，上证综指跌幅为-0.70%，沪深300指数跌幅为-0.14%，具体来看，其他酒类-5.06%、啤酒-1.81%、软饮料-3.95%、乳品-1.55%、白酒-1.91%。

图 1：本周各板块涨幅

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



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 ST 西发、三只松鼠、盐津铺子、皇台酒业和双汇发展，涨跌幅分别为+8.51%、+5.42%、+5.32%、+2.03%和+1.96%，涨跌幅后五个股分别为惠发食品、海欣食品、黑芝麻、一鸣食品和李子园，涨跌幅分别为-28.22%、-23.71%、-21.17%、-19.06%和-17.29%。

本周白酒涨跌幅前五个股分别为贵州茅台、洋河股份、五粮液、山西汾酒和伊力特，涨跌幅分别为+1.76%、+1.27%、-3.26%、-3.48%和-3.83%；涨跌幅后五个股分别为迎驾贡酒、古井贡酒、天佑德酒、今世缘、舍得酒业，涨跌幅分别为-12.18%、-9.89%、-9.00%、-8.71%和-6.04%。

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					
ST 西发	000752.SZ	9.18	8.51%	24.21	46.94
三只松鼠	300783.SZ	39.10	5.42%	156.79	40.06
盐津铺子	002847.SZ	59.82	5.32%	163.20	27.07
皇台酒业	000995.SZ	17.10	2.03%	30.34	738.05
双汇发展	000895.SZ	26.03	1.96%	901.85	19.91
贵州茅台	600519.SH	1,522.00	1.76%	19,119.33	23.12
ST 加加	002650.SZ	5.23	1.36%	60.25	-25.77
洋河股份	002304.SZ	85.00	1.27%	1,280.48	15.26
交大昂立	600530.SH	4.02	1.26%	31.15	2,200.94
金字火腿	002515.SZ	5.19	1.17%	62.83	147.46
跌幅前十					
惠发食品	603536.SH	12.64	-28.22%	30.92	335.18
海欣食品	002702.SZ	4.89	-23.71%	27.18	-107.41
黑芝麻	000716.SZ	7.30	-21.17%	55.00	134.95
一鸣食品	605179.SH	22.21	-19.06%	89.06	375.80
李子园	605337.SH	12.29	-17.29%	48.48	23.63
品渥食品	300892.SZ	35.66	-15.80%	35.66	-405.83
煌上煌	002695.SZ	9.34	-15.17%	52.02	107.76
熊猫乳品	300898.SZ	29.72	-14.94%	36.85	34.98
骑士乳业	832786.BJ	8.56	-14.91%	17.89	59.66
兰州黄河	000929.SZ	8.12	-14.16%	15.08	-15.61

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）

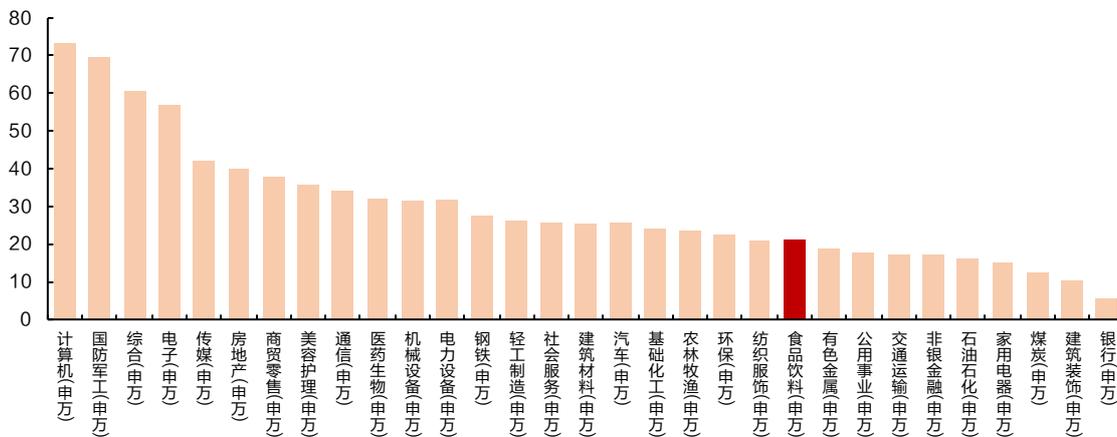
股票名称	股票代码	收盘价（元）	本周涨跌幅（%）	市值（亿元）	PE(TTM)
涨幅前五					
贵州茅台	600519.SH	1,522.00	1.76%	19,119.33	23.12
洋河股份	002304.SZ	85.00	1.27%	1,280.48	15.26
五粮液	000858.SZ	143.21	-3.26%	5,558.85	17.21
山西汾酒	600809.SH	192.50	-3.48%	2,348.43	19.01
伊力特	600197.SH	17.82	-3.83%	84.11	23.90
跌幅前五					
迎驾贡酒	603198.SH	55.75	-12.18%	446.00	16.90
古井贡酒	000596.SZ	176.30	-9.89%	844.52	16.87
天佑德酒	002646.SZ	11.12	-9.00%	53.60	130.64
今世缘	603369.SH	45.18	-8.71%	566.78	15.80
舍得酒业	600702.SH	70.73	-6.04%	235.65	20.58

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.2. 板块估值情况

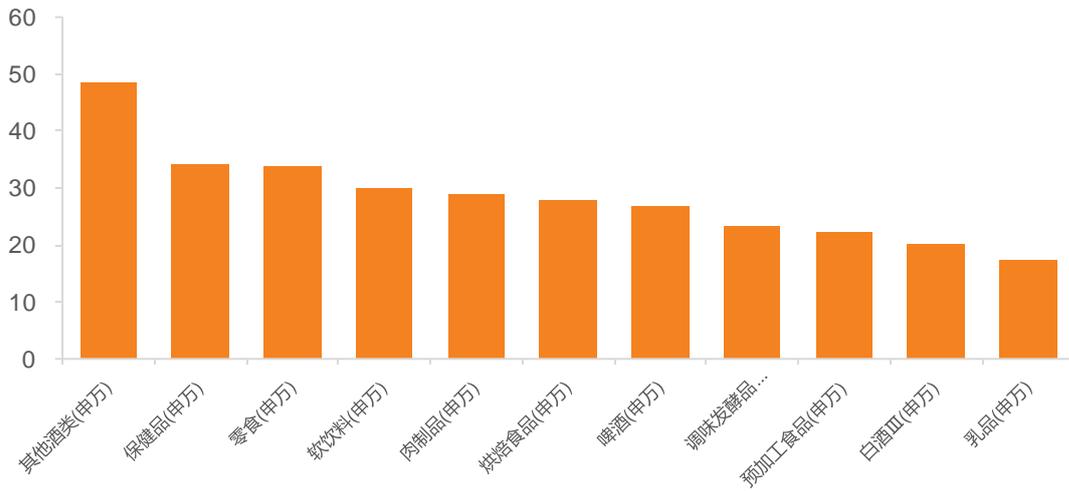
估值方面，截至 2024 年 12 月 20 日食品饮料板块动态市盈率为 21.1 倍，位于一级行业第 22 位。具体来看，其他酒类（48.53 倍）、软饮料（30.08 倍）、啤酒（27.01 倍）、白酒（20.11 倍）、乳品（17.47 倍）。其中预加工食品（申万）板块（-8.90%）本周估值涨跌幅最大，肉制品（申万）板块（-0.31%）本周估值涨跌幅最小。

图 3：本周申万一级行业动态市盈率对比图（倍）



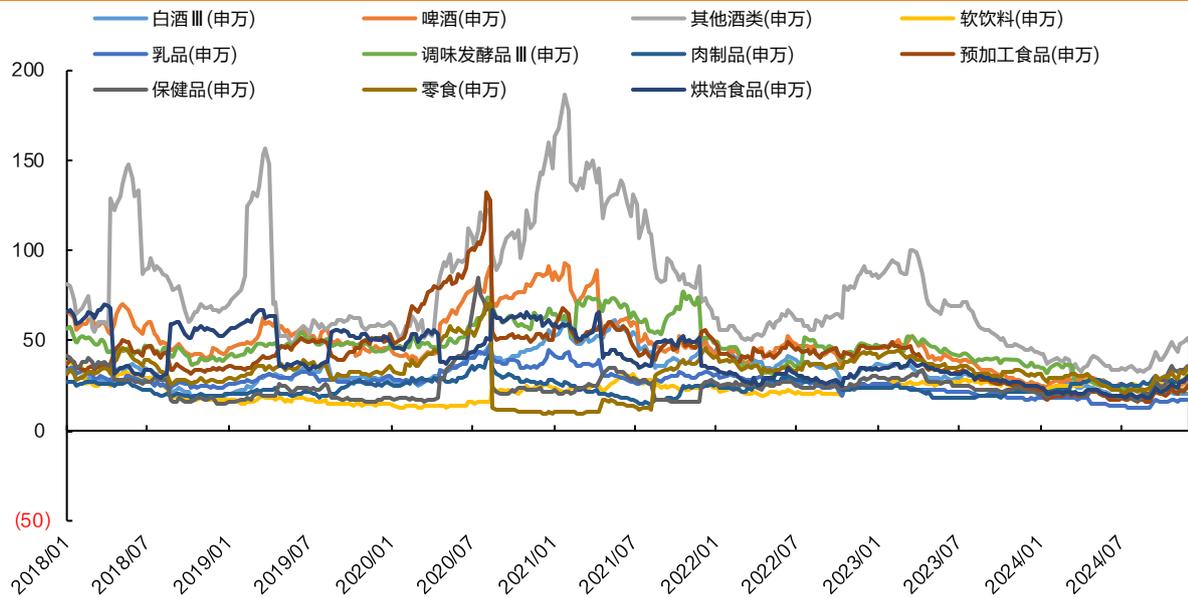
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：本周食品饮料子板块动态市盈率对比图（倍）



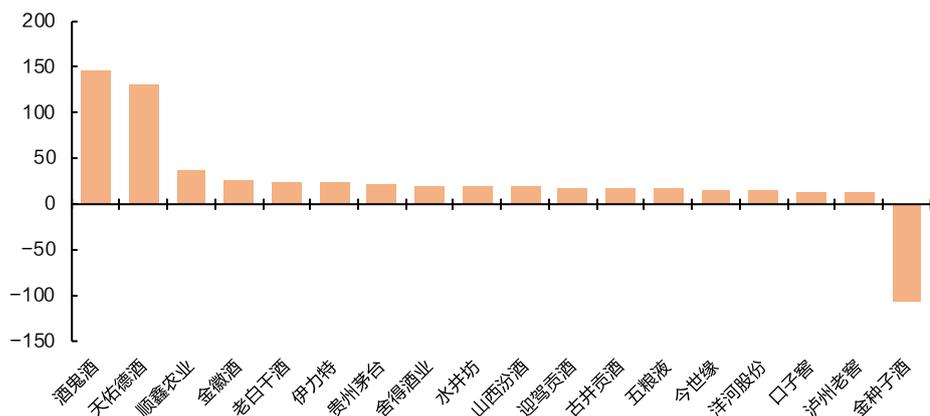
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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)

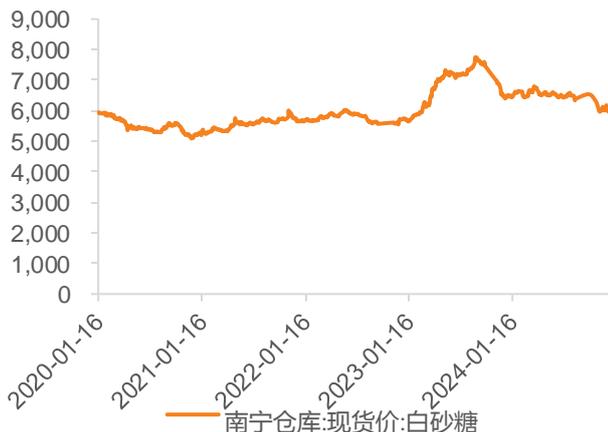


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 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)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 8: 猪肉价格 (元/公斤)



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)



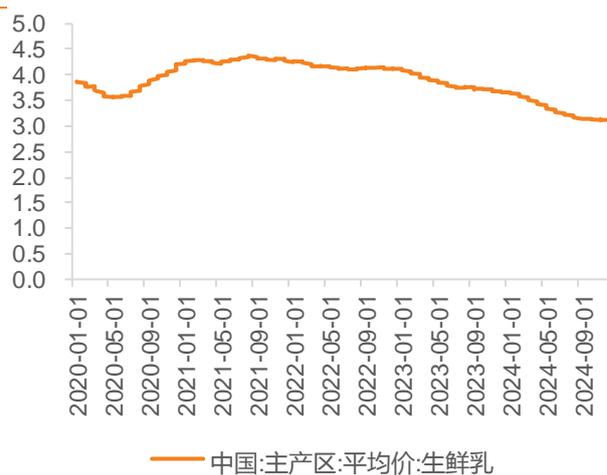
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 中国大麦进口平均单价 (美元/吨)

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



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)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 中国华东市场聚酯瓶片主流价 (元/吨)

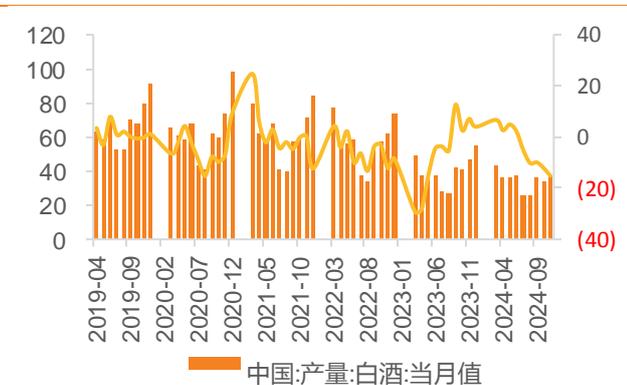


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 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 2335/2240 元, 较上周变动+75/+30 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）



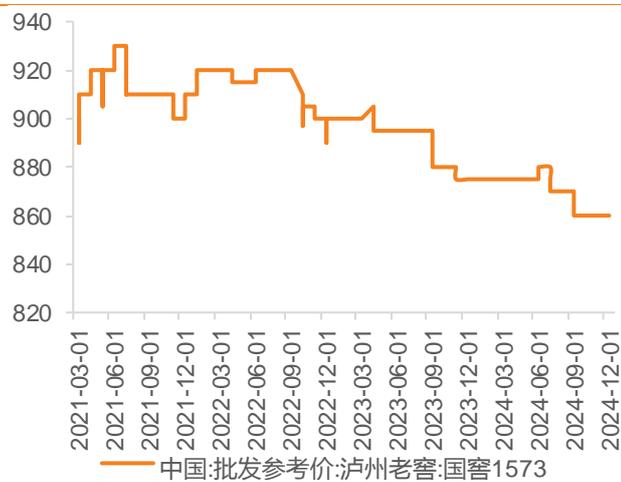
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：普五（八代）批价走势（元/瓶）



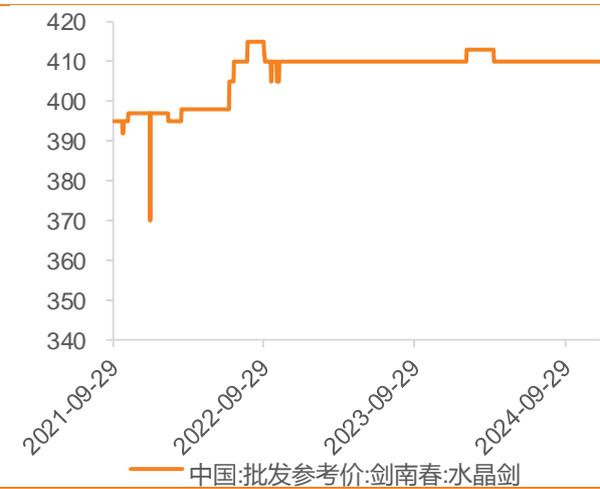
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



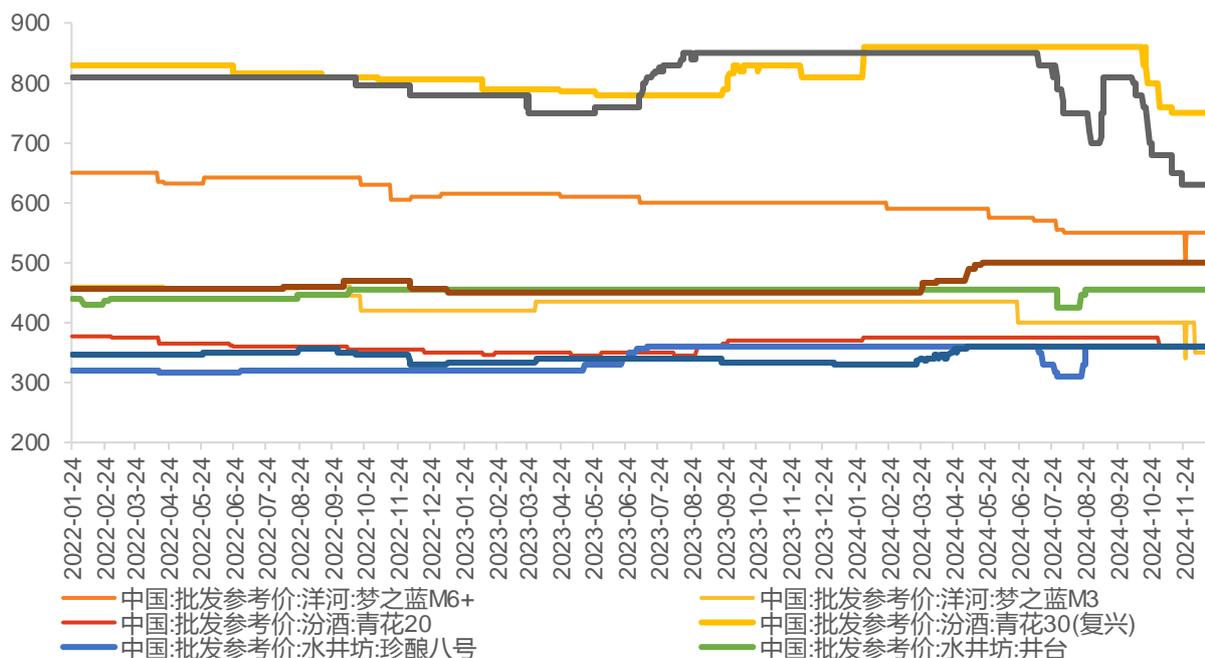
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：剑南春批价走势（元/瓶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

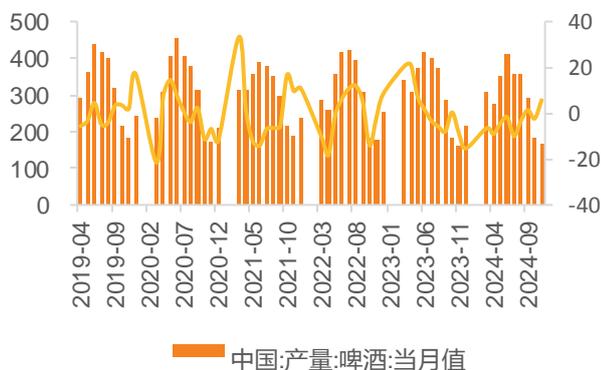
图 21：次高端白酒主要单品批价走势（元/瓶）



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, %)



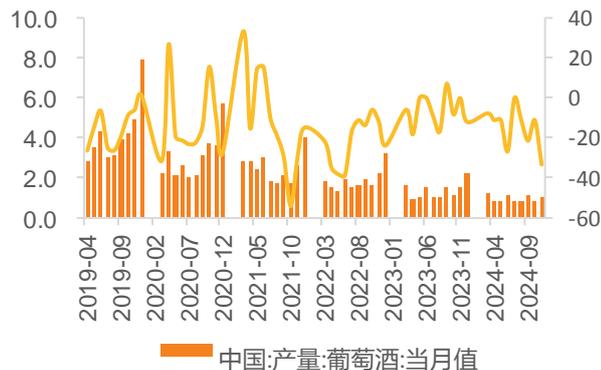
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

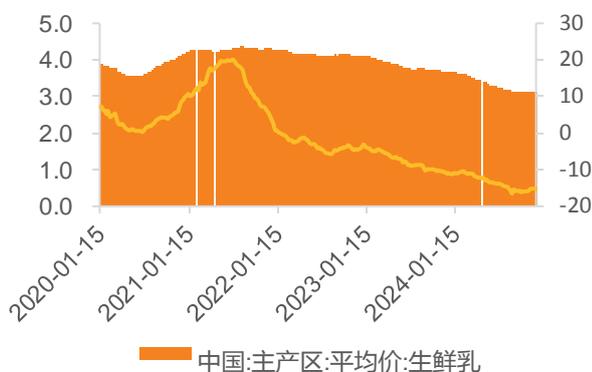
图 25: Liv-ex100 红酒指数走势



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, %)



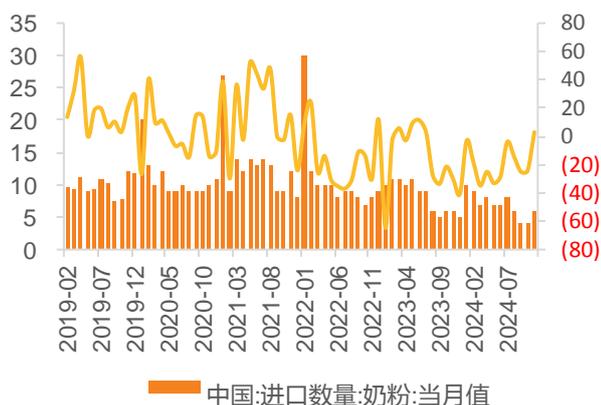
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

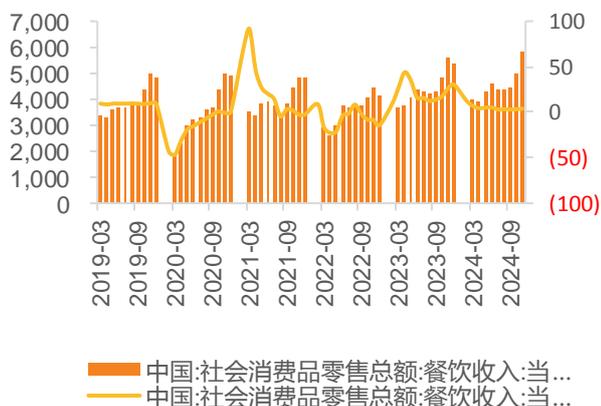
图 29: 平均中标价(GDT):全脂奶粉 (美元/吨)



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, %)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 31: 中国限额以上企业餐饮收入及同比 (单位: 亿元, %)

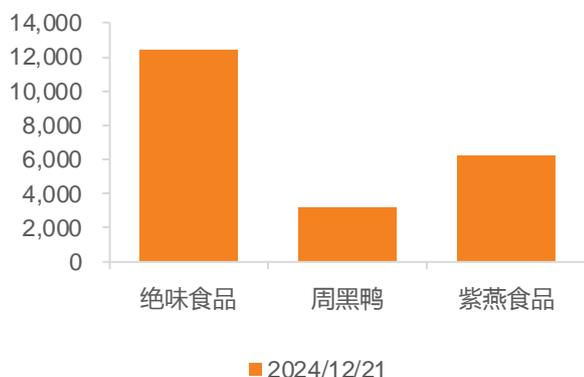


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3.6. 休闲食品数据跟踪

截至 2024 年 12 月 21 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

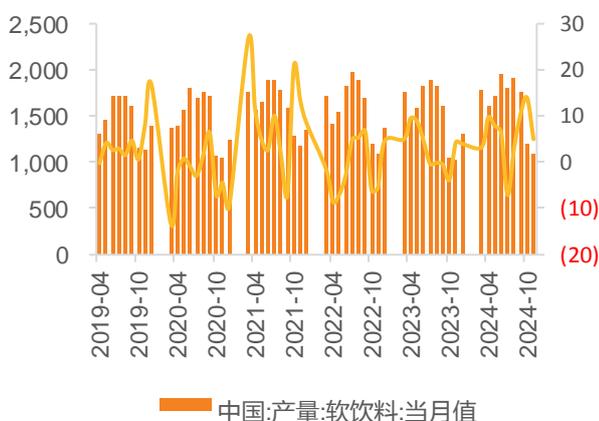
图 33：休闲零食品牌门店数（家）



资料来源：窄门餐眼，天风证券研究所

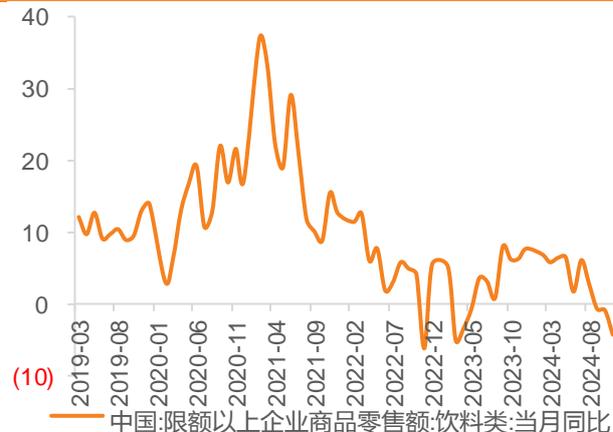
### 3.7. 软饮料数据跟踪

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
酒鬼酒	12 月 20 日晚，酒鬼酒股份有限公司发布《第九届董事会第五次（临时）会议决议公告》。公告指出，会议审议并通过《关于聘任公司高级管理人员的议案》，因工作调整原因，郑轶先生辞去公司总经理职务，辞职后郑轶先生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先生为公司总经理，任期自董事会聘任之日起至第九届董事会任期届满时止。
伊利股份	伊利股份全资有限合伙企业珠海健瓴股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）、深圳市健瓴创新种子私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）、健瓴（珠海）母基金合伙企业（有限合伙）与安徽省种子基金二期合伙企业（有限合伙）签署了《合伙协议》，共同出资设立安徽健瓴种子基金。该基金总认缴出资额为 20000 万元。其中伊利股份全资有限合伙企业合计出资 13000 万元，持股 65%；安徽种子基金出资 7000 万元，持股 35%。

洽洽食品	洽洽食品发布 2024 年前三季度利润分配预案，以 4.98 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金 3 元（含税），现金分红总额 1.49 亿元。
阳光乳业	阳光乳业控股股东江西阳光乳业集团有限公司于 2024 年 6 月 24 日至 2024 年 12 月 19 日通过集中竞价交易累计增持公司股份 200 万股，占公司总股本的 0.7081%，增持金额约为 2039 万元。
李子园	本次不向下修正“李子转债”转股价格，且在未来六个月内（即自 2024 年 12 月 20 日至 2025 年 6 月 19 日），如再次触发“李子转债”转股价格向下修正条款，亦不提出向下修正方案。在此期间之后，自 2025 年 6 月 20 日开始重新计算起算，若再次触发“李子转债”转股价格向下修正条款，届时公司董事会将召开会议决定是否向下修正“李子转债”转股价格。

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
微信小店上线“送礼物”功能	12 月 19 日，观察者网发现微信小店开始灰色测试“送礼物”功能，用户可以通过类似发送“微信红包”的形式，赠送或接收好友来自微信小店(原视频号小店)的商品。目前除珠宝、教育培训两大类和超过 1 万元的商品外，其余类型的商品，均已默认开启了“送礼物”功能。微信小店上线送礼功能的时间正值圣诞、元旦、春节等节日临近，该功能有望借助节日送礼的“东风”快速发挥作用。
五粮液“12·18”大会：24 年度目标任务已经顺利完成	2024 年 12 月 18 日，五粮液第二十八届 12·18 共商共建共享大会在四川宜宾召开，行业专家、学者、经销商共谋五粮液 2025 年及未来发展大计。本次“12.18 大会”的主题是“聚合力，应变局，共和美”。五粮液方面表示，2024 年度目标任务已经顺利完成，2025 年为五粮液“营销执行提升年”，并将深化“稳价格、抓动销、提费效、转作风”的营销方针，推动品牌价值和市场份额双提升。
华润啤酒生态伙伴大会传递出华润啤酒和各方伙伴携手穿越不同周期的决心和愿景	华润啤酒生态伙伴大会、2024 厂商命运共同体大会会上，华润啤酒与行业精英、生态伙伴共商共议打造产业链价值生态圈、厂商命运共同体的新路径。华润啤酒董事会主席侯孝海总结了华润啤酒三十年发展的四个重要阶段，以及四个成功经验和四个发展教训，并传递出华润啤酒和各方伙伴携手穿越不同周期，做新世界先行者的决心和愿景。
农业农村部畜牧兽医局召开奶源产销形势座谈会：预计明年下半年奶业供需矛盾将逐步缓解	与会代表反映，在各项纾困政策和市场的双重作用下，奶牛存栏逐渐调整优化，奶业生产总体保持稳定。随着各项措施推进实施，促消费工作力度加大，预计明年下半年奶业供需矛盾将逐步缓解，但上半年奶源过剩压力依然较大。会议指出，乳制品消费日趋向刚需属性转变，未来市场还有增长的潜力和空间。
伊利集团液态奶事业部 2025 年客户大会：针对 2025 年春节，液态奶事业部将继续借礼赠消费契机，强化全品上量	2025 年液态奶事业部多个品牌和产品线将迎来全面升级，从健康、颜值、美味等多维度着手，深耕细作、不断丰富产品矩阵，为消费者提供更多优质产品和惊喜体验。营销层面，针对 2025 年春节，液态奶事业部将继续借礼赠消费契机，强化全品上量，通过“拿礼有伊利”等活动，提升品牌知名度，激发消费者购买欲望，实现销售业绩的提升。
爱零食社区零售版图扩张，60 天开 200 家店	据统计，12 月爱零食硬折扣超市超多新店将陆续落地湖南、四川、西安等城市，预计 60 天内开设 200 家。爱零食是三只松鼠上市公司控股品牌，具备超强品牌影响力和消费信任度；实施全国连锁模式，会员可共享，利于资源整合并进一步扩大客群。
香飘飘首家奶茶店开业，定价 9-12 元	12 月 20 日，香飘飘首家奶茶店于杭州西湖湖滨银泰步行街开业，开始涉足线下现制茶饮业务。门店推出 9 款产品，定价 9 - 12 元。香飘飘称门店是与消费者沟通的新载体，旨在让消费者体验轻乳茶，还希望借此直接聆听、感受消费者反馈以改进产品。
小菜园正式登陆港交所	小菜园国际控股有限公司于 2024 年 12 月 20 日正式以“0999”为股票代码在港交所主板挂牌上市。截至 2024 年 12 月 20 日，小菜园收盘价每股 9.66 港元，市值超 113 亿港元。

飞鹤董事长：未来进一步深化国际布局

12月18日，中国飞鹤2024年合作伙伴大会在黑龙江省哈尔滨市召开，经过持续科技创新，飞鹤已自主掌控关键核心原辅料制备技术，先后完成了脱盐乳清和乳铁蛋白等技术的突破和生产，并在工艺控制领域申请多项国家发明专利，建成国内首条乳铁蛋白自动化生产线，实现关键技术国产化，打破国外垄断局面，以科技实力推动行业高质量发展。同时，飞鹤也向全球输出中国奶粉的先进管理及技术能力。今年，由飞鹤生产的加拿大本土首款婴儿配方奶粉上市，在加拿大沃尔玛403家门店全部上架，深受消费者欢迎。未来，飞鹤将进一步深化国际布局，为全球婴幼儿提供优质的婴配粉产品。

茅台集团总经理王莉：中国白酒要打开新增增长“突破口” “走出去”是一条重要路径

2024中国国际名酒博览会在四川宜宾开幕，茅台集团党委副书记、总经理王莉表示，从国内市场看，白酒产业进入调整期，行业进入存量竞争时代。中国白酒要打开新的增长“突破口”、找到新的市场“增长极”，实现可持续高质量发展，“走出去”是一条重要路径。

五粮液董事长曾从钦：国际化是中国白酒增量发展必由之路。

12月19日，2024世界名酒发展大会在四川宜宾召开，五粮液集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦出席大会并致辞。曾从钦认为，世界酒业的高质量发展正面临前所未有的复杂局面，共建世界酒业命运共同体已成为时代所需、市场所需、发展所需。

资料来源：乳业资讯网、食品饮料行业观察、食品板等公众号等，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、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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com