



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

酒企密集经销商大会承上启下，微信小店助力年货概念

——食品饮料行业周报 20241223-20241229

增持（维持）

行业： 食品饮料
日期： 2024年12月29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

■ 投资要点：

本周行业要闻：1) 茅台酒 2025 全国经销商联谊会召开：12 月 25 日，以“聚共识以共赢 怀厚德以远行”为主题的贵州茅台酒 2025 年全国经销商联谊会在贵阳召开。茅台集团党委副书记、总经理王莉表示，在高基数、大体量下，茅台酒 2024 年预计将顺利完成年初既定目标，营收、利润保持两位数增长，持续稳住了茅台“基本盘”，夯实“压舱石”，取得“绩优”成果。2025 年，茅台将进一步加大茅台的产品推广、品牌宣传力度，加大市场活动投入费用，重点围绕消费群体培育、品牌推广两方面使用。消费群体培育方面，将开展差异化市场活动、增加茅台文化体验馆支持、持续开展渠道商培训。品牌推广方面，按照产品推广、文化宣传、市场服务三大类，涵盖新品发布与推广、茅友嘉年华、“韶华”、书香茅台读书会等，持续扩大品牌影响力。

2) 衡水老白干召开四季度营销交流会：12 月 21 日-22 日，河北衡水老白干酒业股份有限公司 2024 年四季度营销交流会暨 2025 年营销规划会召开。河北衡水老白干酿酒（集团）有限公司总经理、河北衡水老白干酒业股份有限公司党委书记王占刚表示，面对当前复杂多变的经济形势，各事业部管理层对营销工作负主要责任，作为管理者要有深远的洞察力、前瞻性思考力、趋势预判能力，从而作出正确的战略决策。

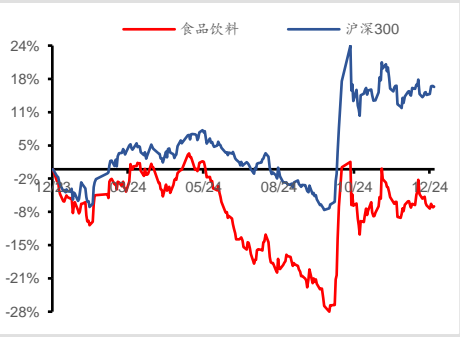
3) 洋河蛇年生肖酒正式发布：12 月 22 日，洋河股份“魔都之约——洋河蛇年生肖酒发布会暨全国老酒圈新年招待会”在上海举办，包括“金蛇献瑞”在内的七款重磅生肖定制产品及礼盒发布。洋河股份副总裁、产品总监张学谦在致辞中特意提及需求与白酒价值的关系。他认为，在这个变革的时代里，新时代消费者的需求发生了变化，而这种变化也正推动着新商业模式和业态的不断展现，如“年份酒”“老酒”“文创酒”。因此可以从年份、工艺、艺术三个维度进一步挖掘白酒的潜力，用更多更新的好产品来满足市场的需求，回应这个时代。

4) 武跃飞出任汾酒集团总经理：12 月 25 日，酒说获悉，汾酒集团发生重大人事变动，曾任职汾阳市委书记，现任朔州市委常委、朔州市政府党组副书记、副市长的武跃飞调任汾酒集团总经理。公开资料显示，武跃飞曾任职汾阳市委书记、朔州市委常委、朔州市政府党组副书记、副市长等职。此前 12 月 10 日，在中共山西省委组织部发布的对（山西）省委研究拟任职干部公示名单中，武跃飞在列，拟任省管企业正职。

5) 金徽酒控股股东调整增持公司股份计划：调整增持计划的主要内容：原增持计划目的、增持方式和种类、增持价格、实施期限及承诺不变，将增持资金总额调整为不低于人民币 7,800.00 万元，不超过人民币 15,600.00 万元。

休闲零食：微信小店流量红利助力私域营销，零食企业有望获益。近日，微信上线了一项新功能——微信小店的“送礼物”功能，此举标志着微信电商领域将迎来新的流量入口机遇，盐津、松鼠等零食企业

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《蓄力春节，把握消费需求 ——食品饮料行业周报 20241216-20241222》

——2024 年 12 月 22 日

《政策托底提振信心，关注需求修复 ——食品饮料行业周报 20241209-20241215》

——2024 年 12 月 15 日

《白酒春节预热，大众食品新品频出 ——食品饮料行业周报 20241202-20241208》

——2024 年 12 月 08 日

第一时间上线礼物卡、参与内测。盐津铺子副总经理、电商事业部负责人张磊表示，微信小店的送礼功能有助于实现零食的社交属性。盐津铺子的多品类、多品牌零食高度适配电商渠道，未来公司会推出一些更有价值感的产品，特别是做一些有吸引力、个性化的包装，进一步捕捉新的渠道红利。在内测的首日，三只松鼠微信小店官方店铺账号便取得了显著成效，单日成交量和新用户增长环比均飙升了500%以上。这一成果不仅验证了微信送礼功能的潜力，也与三只松鼠的营销战略不谋而合，为三只松鼠的线上销售业务进一步增添了便利。我们认为，微信小店送礼物功能的上线有望促进零食线上渠道的销量，看好零食企业借助红利实现高增。

啤酒：青岛啤酒换帅，姜宗祥接任董事长。12月25日，国内头部啤酒企业青岛啤酒宣布重要的人事变动。因公司董事长黄克兴因已达退休年龄，正式向董事会提交辞呈，辞去了包括董事长、执行董事及董事会战略与投资委员会主席在内的所有职务。同日，青岛啤酒全票通过姜宗祥为第十届董事会董事长，兼任总裁。姜宗祥近年来已多次出席青岛啤酒大型活动。在12月14日的公开场合中他提到，啤酒行业现在的发展跟以前相比，最大的变化是消费者的变化，消费者现在对于啤酒的需求更加个性化、多元化、场景化。姜宗祥在啤酒公司治理、战略管理、数字化转型、供应链管理及生产经营方面的经验，将成为其领导企业未来工作的基础。我们认为，随着新董事长任职落地，静待25年在新领导人的带领下迎来经营的积极变化。

软饮：奶茶旺季来临，渠道备货节奏加快。近日，香飘飘发布投资者关系活动记录表。公司表示，进入第四季度，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；同时，公司今年发现Meco如鲜果茶在礼品市场的销售机会，正在为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。受外部环境影响，为了保证渠道库存的良性健康，公司今年加快做好了奶茶产品的去库存工作，同时公司坚持以动销为原则，将奶茶旺季的出货节奏往后做了迁移，并提升了生产端的产能储备。对于明年的新品规划，公司表示奶茶板块将会沿着健康化、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。

速冻：零食折扣“变身”全品类折扣超市，冻品入驻获得增量。近年，零食折扣零售赛道格局逐渐趋于稳定，零食折扣店开始向日常快消的米面粮油、百货日用等挺进的“全品类折扣店”，很多门店冻品所占比重越来越大。“折扣牛”、“好特卖”等“硬折扣”店中冻品种类在大幅增加，涵盖了速冻米面、火锅料、预制食品等全品类，饺子、汤圆、馄饨、包子、手抓饼、火锅丸子、牛羊肉卷等都可以在店内找到。全品类折扣超市以其独特的经营模式和优势，或将引领零售渠道新风口。我们认为，受益于渠道变革，冻品企业有望在全品类折扣店入驻更多品类，与渠道共赢以此获得增量。

调味品：东方资产成为加加食品第一大股东，市场竞争力有望提升。12月23日，加加食品发布关于公司实际控制人所持股份被司法拍卖完成过户暨股份解除质押、解除司法冻结的公告。公司实际控制人杨振、肖赛平、杨子江所持公司股份被司法拍卖合计270,777,653股（占公司总股本的23.51%）已完成过户登记手续。中国东方资产管理股份有限公司以10.66亿元成交价，持有公司股份269,840,000股，占

公司总股本的 23.42%，成为公司第一大股东。另外，莲花健康水业（深圳）有限公司以 443.37 万元成交价，持有公司股份 937,653 股，占公司总股本的 0.08%。据官网信息，东方资产是经国务院批准，由财政部、全国社会保障基金理事会共同发起设立的中央金融企业。作为大型资产管理公司，东方资产在不良资产处理和企业重组方面具有丰富经验。我们认为，东方资产可能会在资产运作、企业管理、产品结构及发展战略调整等多方面为加加食品提供帮助，一方面解决公司面临的财务困境，另一方面引入更专业的管理团队，提高决策效率和管理水平，从而提升加加食品的市场竞争力。

冷冻烘焙：盒马烘焙分享运营细节，供应链成为核心壁垒。近日，盒马即食零售总经理宁强以及盒马合作供应商焙乐道、西诺蒂斯中国区相关负责人向外界分享了盒马烘焙及部分“大单品”的运营细节。具体到盒马烘焙的产品来看，过去有多款年销售额过亿元的单品，其中，包括定价 88 元的“草莓盒子”、瑞士卷等产品。而在公司层面，盒马烘焙的品效在公司内排名“非常高”。在分享中，宁强特别强调了盒马烘焙的供应链，由四个部分组成：日配供应链、长保供应链、海外供应链和垂直供应链，其中“日配供应链”是盒马烘焙的核心壁垒。宁强表示，2023 到 2024，盒马烘焙的成功得益于零供关系发生了本质改变——盒马会同供应商一起洞察、发现消费者和市场趋势的变化。而对于烘焙产品的生命周期，宁强表示，盒马一般将单品分成三类：第一是季节性单品、第二是“年节性”单品、第三是主要分类支撑性单品。对于前两类单品，包括“网红”商品，盒马烘焙并不一定希望它做得很长，“当它的使命完成另外一个（单品）就要上去”；而对于基础品，盒马会坚持。

■ 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

1 本周周度观点及投资建议	6
1.1 周度观点	6
1.2 投资建议	8
2 本周市场表现回顾	10
2.1 板块整体指数表现	10
2.2 个股行情表现	10
2.3 板块及子行业估值水平	11
3 行业重要数据跟踪	12
3.1 白酒板块	12
3.2 啤酒板块	12
3.3 乳制品板块	13
4 成本及包材端重要数据跟踪	14
4.1 肉制品板块	14
4.2 大宗原材料及包材相关	15
5 上市公司重要公告整理	16
6 行业要闻	17
7 风险提示	19

图

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

图 24: 布伦特原油价格跟踪	15
图 25: 塑料价格指数跟踪	15
图 26: 瓦楞纸价格跟踪	16
图 27: 箱板纸价格跟踪	16

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) 茅台酒 2025 全国经销商联谊会召开：12 月 25 日，以“聚共识以共赢 怀厚德以远行”为主题的贵州茅台酒 2025 年全国经销商联谊会在贵阳召开。茅台集团党委副书记、总经理王莉表示，在高基数、大体量下，茅台酒 2024 年预计将顺利完成年初既定目标，营收、利润保持两位数增长，持续稳住了茅台“基本盘”，夯实“压舱石”，取得“绩优”成果。2025 年，茅台将进一步加大茅台的产品推广、品牌宣传力度，加大市场活动投入费用，重点围绕消费群体培育、品牌推广两方面使用。消费群体培育方面，将开展差异化市场活动、增加茅台文化体验馆支持、持续开展渠道商培训。品牌推广方面，按照产品推广、文化宣传、市场服务三大类，涵盖新品发布与推广、茅友嘉年华、“韶华”、书香茅台读书会等，持续扩大品牌影响力。

2) 衡水老白干召开四季度营销交流会：12 月 21 日-22 日，河北衡水老白干酒业股份有限公司 2024 年四季度营销交流会暨 2025 年营销规划会召开。河北衡水老白干酿酒（集团）有限公司总经理、河北衡水老白干酒业股份有限公司党委书记王占刚表示，面对当前复杂多变的经济形势，各事业部管理层对营销工作负主要责任，作为管理者要有深远的洞察力、前瞻性思考力、趋势预判能力，从而作出正确的战略决策。

3) 洋河蛇年生肖酒正式发布：12 月 22 日，洋河股份“魔都之约——洋河蛇年生肖酒发布会暨全国老酒圈新年招待会”在上海举办，包括“金蛇献瑞”在内的七款重磅生肖定制产品及礼盒发布。洋河股份副总裁、产品总监张学谦在致辞中特意提及需求与白酒价值的关系。他认为，在这个变革的时代里，新时代消费者的需求发生了变化，而这种变化也正推动着新商业模式和业态的不断展现，如“年份酒”“老酒”“文创酒”。因此可以从年份、工艺、艺术三个维度进一步挖掘白酒的潜力，用更多更新的好产品来满足市场的需求，回应这个时代。

4) 武跃飞出任汾酒集团总经理：12 月 25 日，酒说获悉，汾酒集团发生重大人事变动，曾任职汾阳市委书记，现任朔州市委常委、朔州市政府党组副书记、副市长的武跃飞调任汾酒集团总经理。公开资料显示，武跃飞曾任职汾阳市委书记、朔州市委常委、朔州市政府党组副书记、副市长等职。此前 12 月 10 日，在中共山西省委组织部发布的对（山西）省委研究拟任职干部公示名单中，武跃飞在列，拟任省管企业正职。

5) 金徽酒控股股东调整增持公司股份计划：调整增持计划的主要内容：原增持计划目的、增持方式和种类、增持价格、实施期限及承诺不变，将增持资金总额调整为不低于人民币 7,800.00 万元，

请务必阅读尾页重要声明

不超过人民币 15,600.00 万元。

休闲零食：微信小店流量红利助力私域营销，零食企业有望获益。

近日，微信上线了一项新功能——微信小店的“送礼物”功能，此举标志着微信电商领域将迎来新的流量入口机遇，盐津、松鼠等零食企业第一时间上线礼物卡、参与内测。盐津铺子副总经理、电商事业部负责人张磊表示，微信小店的送礼功能有助于实现零食的社交属性。盐津铺子的多品类、多品牌零食高度适配电商渠道，未来公司会推出一些更有价值感的产品，特别是做一些有吸引力、个性化的包装，进一步捕捉新的渠道红利。在内测的首日，三只松鼠微信小店官方店铺账号便取得了显著成效，单日成交量和新用户增长环比均飙升了 500% 以上。这一成果不仅验证了微信送礼功能的潜力，也与三只松鼠的营销战略不谋而合，为三只松鼠的线上销售业务进一步增添了便利。我们认为，微信小店送礼物功能的上线有望促进零食线上渠道的销量，看好零食企业借助红利实现高增。

啤酒：青岛啤酒换帅，姜宗祥接任董事长。

12 月 25 日，国内头部啤酒企业青岛啤酒宣布重要的人事变动。因公司董事长黄克兴因已达退休年龄，正式向董事会提交辞呈，辞去了包括董事长、执行董事及董事会战略与投资委员会主席在内的所有职务。同日，青岛啤酒全票通过姜宗祥为第十届董事会董事长，兼任总裁。姜宗祥近年来已多次出席青岛啤酒大型活动。在 12 月 14 日的公开场合中他提到，啤酒行业现在的发展跟以前相比，最大的变化是消费者的变化，消费者现在对于啤酒的需求更加个性化、多元化、场景化。姜宗祥在啤酒公司治理、战略管理、数字化转型、供应链管理及生产经营方面的经验，将成为其领导企业未来工作的基础。我们认为，随着新董事长任职落地，静待 25 年在新领导人的带领下迎来经营的积极变化。

软饮：奶茶旺季来临，渠道备货节奏加快。

近日，香飘飘发布投资者关系活动记录表。公司表示，进入第四季度，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；同时，公司今年发现 Meco 如鲜果茶在礼品市场的销售机会，正在为 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。受外部环境影响，为了保证渠道库存的良性健康，公司今年加快做好了奶茶产品的去库存工作，同时公司坚持以动销为原则，将奶茶旺季的出货节奏往后做了迁移，并提升了生产端的产能储备。对于明年的新品规划，公司表示奶茶板块将会沿着健康化、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。

速冻：零食折扣“变身”全品类折扣超市，冻品入驻获得增量。

近年，零食折扣零售赛道格局逐渐趋于稳定，零食折扣店开始向

日常快消的米面粮油、百货日用等挺进的“全品类折扣店”，很多门店冻品所占比重越来越大。“折扣牛”、“好特卖”等“硬折扣”店中冻品种类在大幅增加，涵盖了速冻米面、火锅料、预制食品等全品类，饺子、汤圆、馄饨、包子、手抓饼、火锅丸子、牛羊肉卷等都可以在店内找到。全品类折扣超市以其独特的经营模式和优势，或将引领零售渠道新风口。我们认为，受益于渠道变革，冻品企业有望在全品类折扣店入驻更多品类，与渠道共赢以此获得增量。

调味品：东方资产成为加加食品第一大股东，市场竞争力有望提升。12月23日，加加食品发布关于公司实际控制人所持股份被司法拍卖完成过户暨股份解除质押、解除司法冻结的公告。公司实际控制人杨振、肖赛平、杨子江所持公司股份被司法拍卖合计270,777,653股（占公司总股本的23.51%）已完成过户登记手续。中国东方资产管理股份有限公司以10.66亿元成交价，持有公司股份269,840,000股，占公司总股本的23.42%，成为公司第一大股东。另外，莲花健康水业（深圳）有限公司以443.37万元成交价，持有公司股份937,653股，占公司总股本的0.08%。据官网信息，东方资产是经国务院批准，由财政部、全国社会保障基金理事会共同发起设立的中央金融企业。作为大型资产管理公司，东方资产在不良资产处理和企业重组方面具有丰富经验。我们认为，东方资产可能会在资产运作、企业管理、产品结构及发展战略调整等多方面为加加食品提供帮助，一方面解决公司面临的财务困境，另一方面引入更专业的管理团队，提高决策效率和管理水平，从而提升加加食品的市场竞争力。

冷冻烘焙：盒马烘焙分享运营细节，供应链成为核心壁垒。近日，盒马即食零售总经理宁强以及盒马合作供应商焙乐道、西诺蒂斯中国区相关负责人向外界分享了盒马烘焙及部分“大单品”的运营细节。具体到盒马烘焙的产品来看，过去有多款年销售额过亿元的单品，其中，包括定价88元的“草莓盒子”、瑞士卷等产品。而在公司层面，盒马烘焙的品效在公司内排名“非常高”。在分享中，宁强特别强调了盒马烘焙的供应链，由四个部分组成：日配供应链、长保供应链、海外供应链和垂直供应链，其中“日配供应链”是盒马烘焙的核心壁垒。宁强表示，2023到2024，盒马烘焙的成功得益于零供关系发生了本质改变——盒马会同供应商一起洞察、发现消费者和市场趋势的变化。而对于烘焙产品的生命周期，宁强表示，盒马一般将单品分成三类：第一是季节性单品、第二是“年节性”单品、第三是主要分类支撑性单品。对于前两类单品，包括“网红”商品，盒马烘焙并不一定希望它做得很长，“当它的使命完成另外一个（单品）就要上去”；而对于基础品，盒马会坚持。

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。

2 本周市场表现回顾

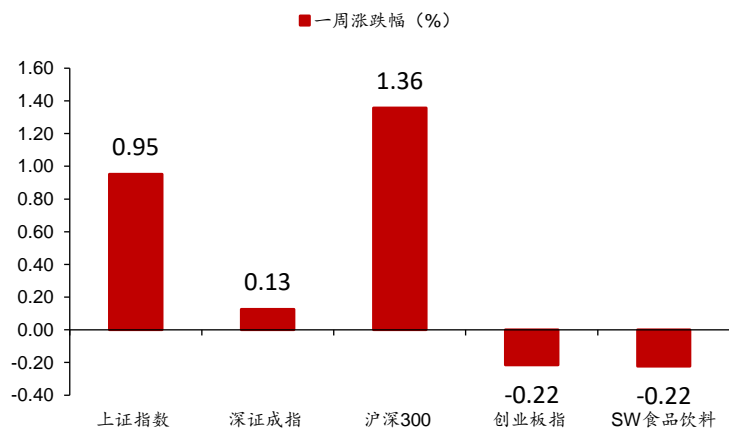
2.1 板块整体指数表现

本周 SW 食品饮料指数下跌 0.22%，相对沪深 300 跑输 1.58 个百分点。沪深 300 上涨 1.36%，上证指数上涨 0.95%，深证成指上涨 0.13%，创业板指下跌 0.22%。

在 31 个申万一级行业中，食品饮料排名第 11。

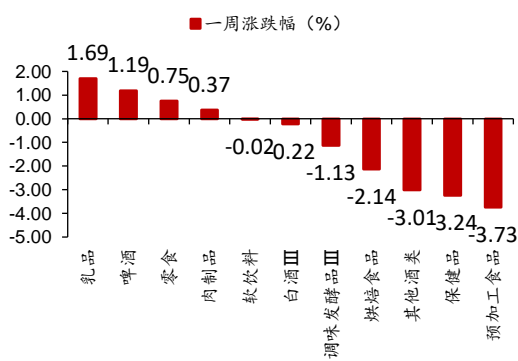
本周 SW 食品饮料各二级行业中，乳品上涨 1.69%，啤酒上涨 1.19%，零食上涨 0.75%。

图 1：本周市场表现 (%)



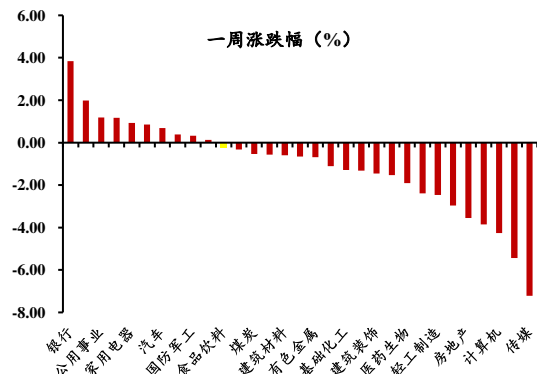
资料来源：Wind，上海证券研究所

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 (%)



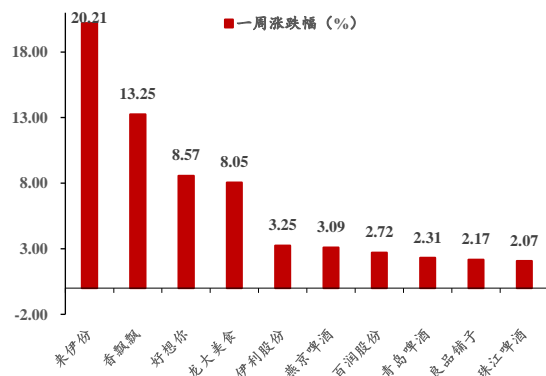
资料来源：Wind，上海证券研究所

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来伊份上涨 20.21%、香飘飘上涨 13.25%、好想你上涨 8.57%、龙大美食上涨 8.05%、

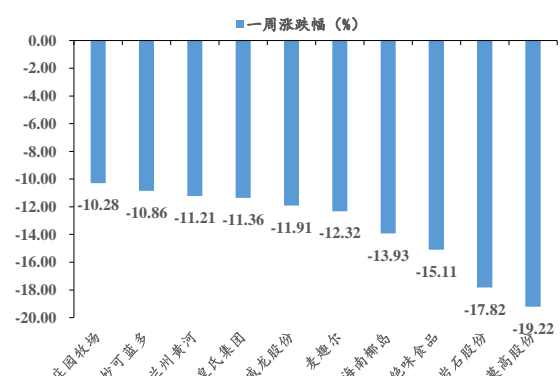
伊利股份上涨 3.25%；排名后五的个股为莫高股份下跌 19.22%、岩石股份下跌 17.82%、绝味食品下跌 15.11%、海南椰岛下跌 13.93%、麦趣尔下跌 12.32%。

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 (%)



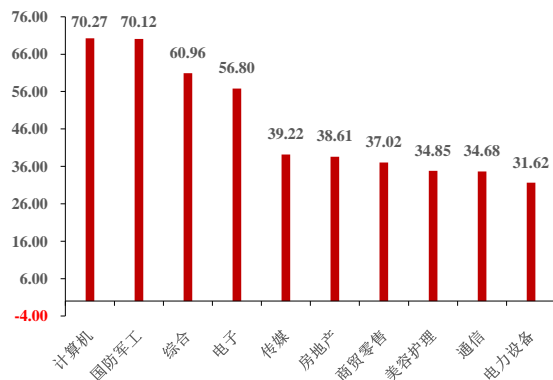
资料来源：Wind，上海证券研究所

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 21.09x，位居 SW 一级行业第 21。

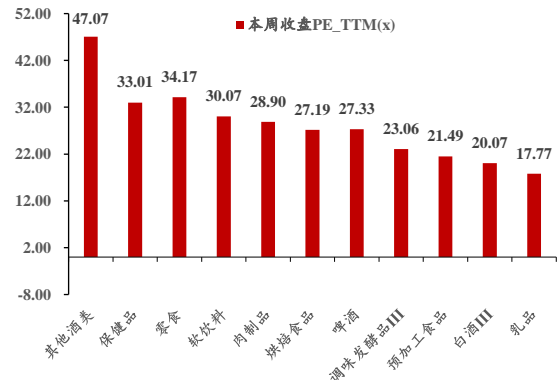
从食品饮料子行业来看，估值排名前三的子行业为其他酒类 47.07x，保健品 33.01x，零食 34.17x。

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 12 月 27 日，飞天茅台当年原装和散装批发参考价分别为 2290 元和 2210 元；截至 2024 年 12 月 27 日，五粮液普五（八代）批发参考价为 950 元。

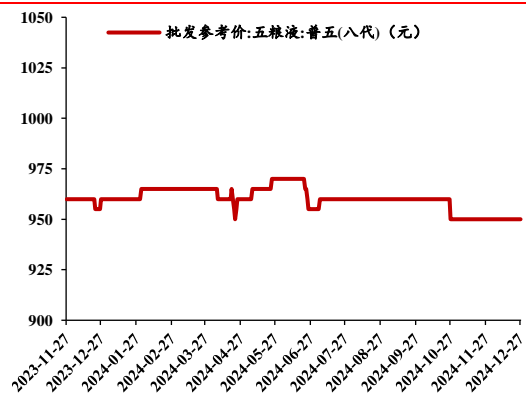
2024 年 11 月，全国白酒产量 37.50 万千升，当月同比下降 15.20%。2024 年 4 月全国 36 大中城市日用工业消费品白酒 500ml 左右 52 度高档平均价格 1218.13 元/瓶，白酒 500ml 左右 52 度中低档平均价格 178.30 元/瓶。

图 8：飞天茅台批价走势



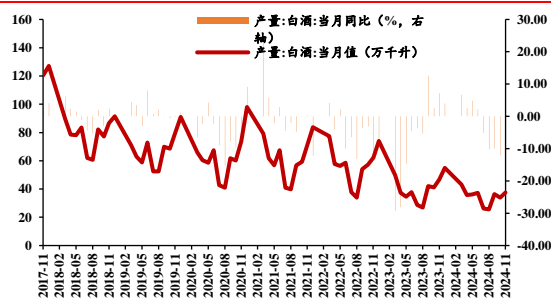
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：五粮液批价走势



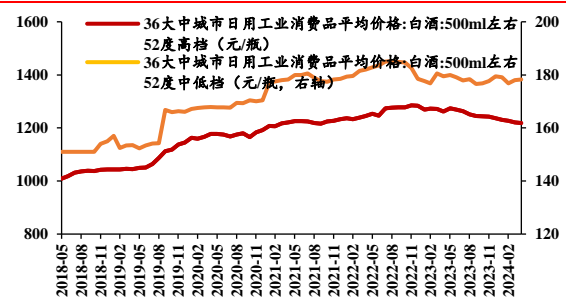
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

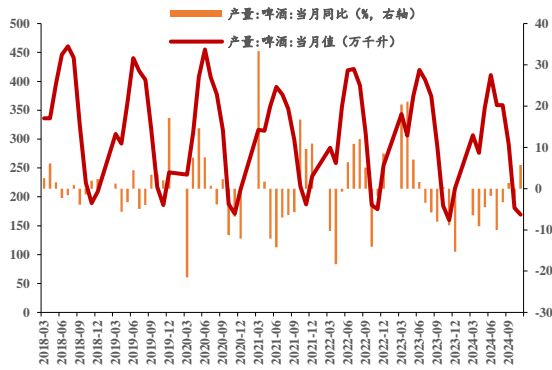


资料来源：Wind，国家发改委，上海证券研究所

3.2 啤酒板块

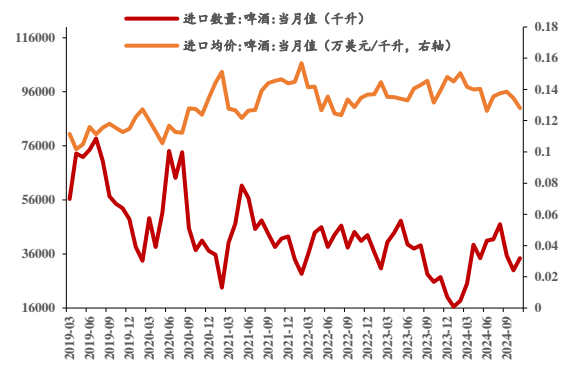
2024 年 11 月，全国啤酒产量 169.50 万千升，同比增长 5.70%。2024 年 11 月全国啤酒进口数量 3.44 万千升。2024 年 4 月全国 36 大中城市日用工业消费品啤酒罐装 350ml 左右平均价格 4.15 元/罐，啤酒瓶装 630ml 左右平均价格 5.15 元/瓶。

图 12: 啤酒月度产量跟踪



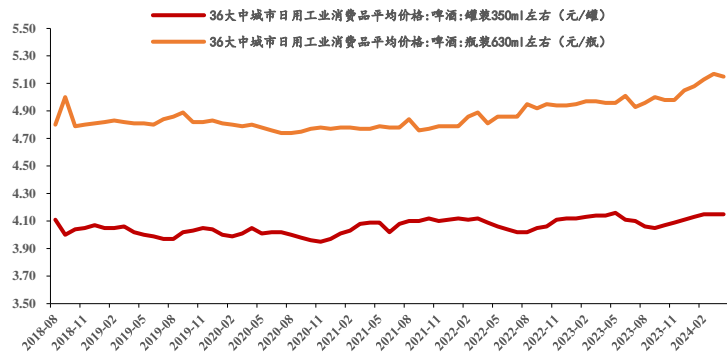
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

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

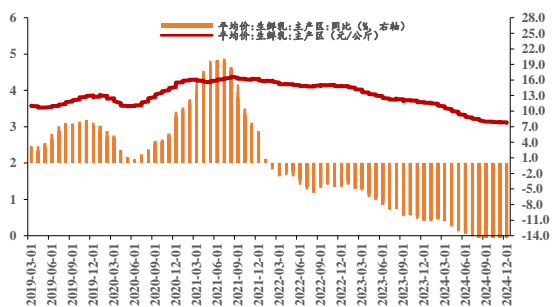


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

3.3 乳制品板块

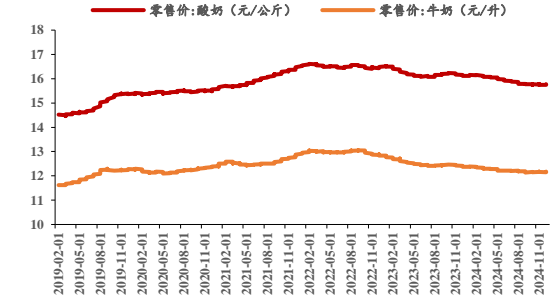
截至 2024 年 12 月 19 日, 全国生鲜乳主产区平均价格 3.11 元/公斤。截至 2024 年 12 月 20 日, 全国酸奶零售价 15.77 元/公斤, 牛奶零售价 12.17 元/升。截至 2024 年 12 月 20 日, 国产品牌婴幼儿奶粉零售价格 224.17 元/公斤, 国外品牌婴幼儿奶粉零售价格 269.95 元/公斤。

图 15: 生鲜乳价格指数跟踪



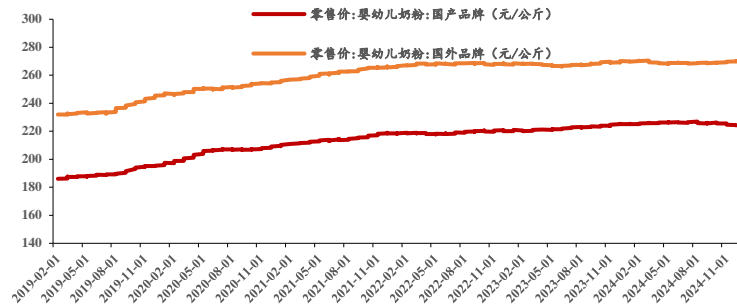
资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

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



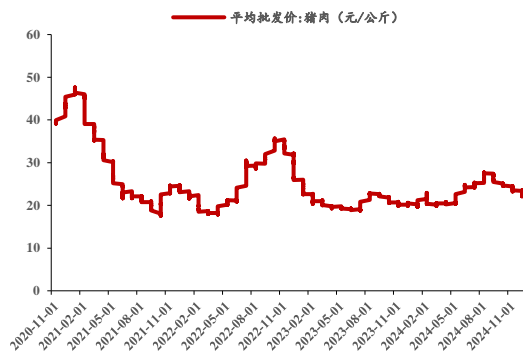
资料来源: Wind, 商务部, 上海证券研究所

4 成本及包材端重要数据跟踪

4.1 肉制品板块

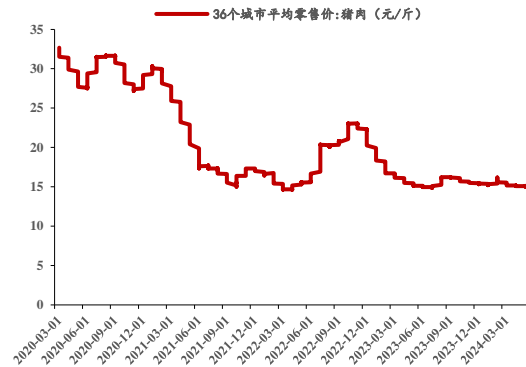
截至 2024 年 12 月 27 日, 全国猪肉平均批发价 22.17 元/公斤; 截至 2024 年 5 月 21 日, 全国 36 个城市猪肉平均零售价 15.12 元/500 克。截至 2024 年 12 月 27 日, 全国主产区白羽肉鸡平均价 7.61 元/公斤; 截至 2024 年 5 月 21 日, 全国 36 个城市鸡肉平均零售价 12.55 元/500 克。

图 18: 猪肉平均批发价



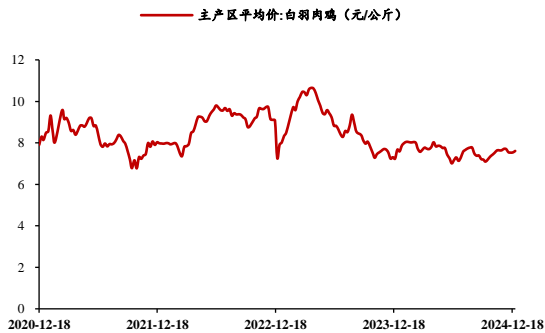
资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

图 19: 猪肉平均零售价



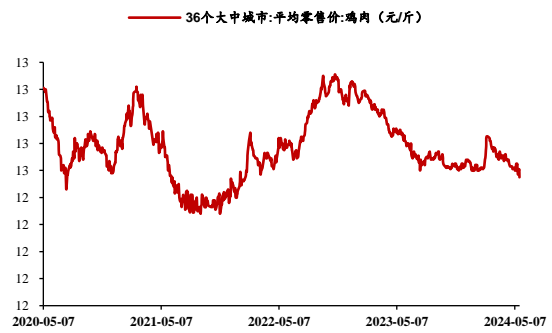
资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

图 20: 白羽肉鸡主产区平均价



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

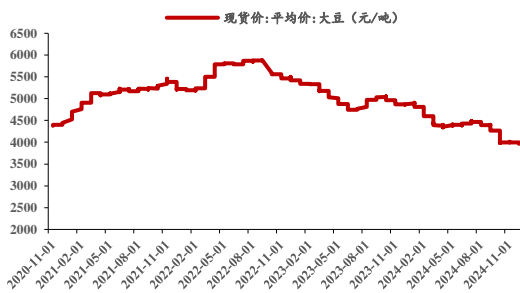


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

4.2 大宗原材料及包材相关

截至 2024 年 12 月 27 日, 全国大豆现货平均价格 3964.21 元/吨。截至 2024 年 12 月 20 日, 全国豆粕(粗蛋白含量 $\geq 43\%$)市场价 2901.80 元/吨。截至 2024 年 12 月 27 日, 英国布伦特 Dtd 原油现货价格 74.25 美元/桶。截至 2024 年 12 月 27 日, 中国塑料城价格指数 889.90。截至 2024 年 12 月 20 日, 全国瓦楞纸(AA 级 120g)市场价格 2896.30 元/吨。截至 2024 年 12 月 27 日, 我国华东市场箱板纸(130gA 级牛卡纸)市场价格 3370.00 元/吨。

图 22: 大豆价格跟踪



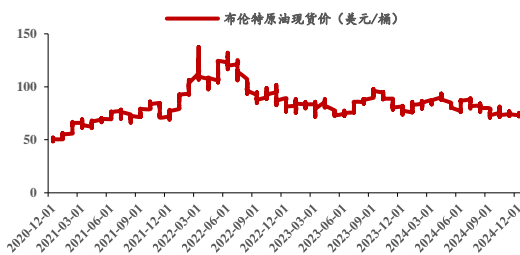
资料来源: Wind, 汇易网, 上海证券研究所

图 23: 豆粕价格跟踪



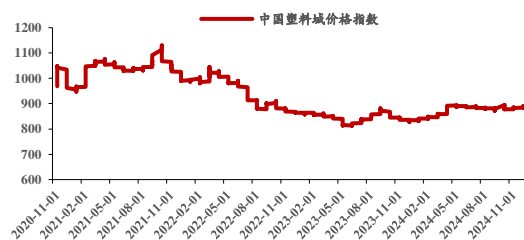
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 24: 布伦特原油价格跟踪

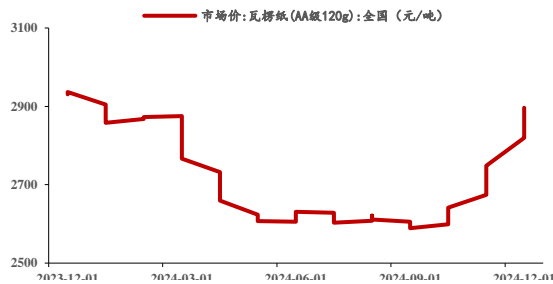


资料来源: Wind, 上海证券研究所

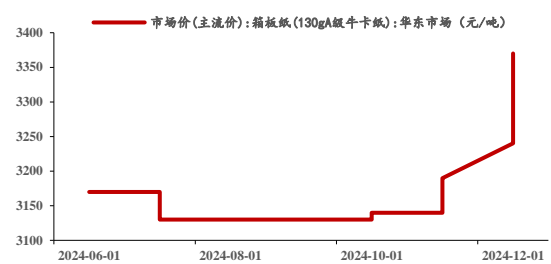
图 25: 塑料价格指数跟踪



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

【绝味食品】关于终止发行境外上市外资股（H股）并在香港联合交易所有限公司上市的公告：由于公司发展战略和经营状况的调整，本着维护股东利益、对股东负责的原则，综合考虑公司目前的实际经营情况、资金需求及业务发展规划。经公司审慎讨论分析并与中介机构反复沟通论证，公司决定终止筹划发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司主板上市的相关事项。公司终止本次 H 股上市，不会对公司的经营活动造成重大影响。

【山西汾酒】2024 年中期利润分配方案公告：经公司董事会充分研究，公司拟向全体股东每股派发现金红利 2.46 元（含税）。截至 2024 年 9 月 30 日，公司总股本为 1,219,964,222 股，以此计算合计拟派发现金红利 3,001,111,986.12 元（含税）。

【泸州老窖】2024 年中期利润分配预案：根据公司 2024 年第三季度财务报告（未经审计），2024 年前三季度，公司实现归母净利润 11,593,041,150.05 元，公司未分配利润为 37,460,032,630.97 元。经公司董事会决议，拟以现有总股本 1,471,951,503 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 13.58 元（含税），合计派发现金红利约 20 亿元（含税）。

【恒顺醋业】关于募投项目智能立体库建设完成的公告：恒顺醋业 2021 年度向特定对象发行 A 股股票募集资金投资项目“智能立体库建设项目”由公司建设实施，目前已建设完成，并于近日投入使用。

【青岛啤酒】关于董事长辞任的公告：青岛啤酒董事长黄克兴先生因已届退休年龄，向公司董事会提出辞任公司董事长、执行董事及董事会战略与投资委员会主席职务的书面申请，辞任后，黄克兴先生不再担任公司及控股子公司的任何职务。

【青岛啤酒】第十届董事会 2024 年第七次临时会议决议公告：公司同意选举姜宗祥先生为公司第十届董事会董事长，并兼任公司

请务必阅读尾页重要声明

总裁职务，同意委任姜宗祥先生为公司第十届董事会战略与投资委员会主席，任期自董事会批准之日起至本届董事会任期届满之日止。

【宝立食品】持股 5%以上股东减持股份计划公告：截至 2024 年 12 月 26 日，宝立食品的股东上海厚旭持有公司股份 25,007,520 股，占公司总股本的 6.25%。公司于 2024 年 12 月 26 日收到上海厚旭发来的《关于股份减持计划的告知函》。上海厚旭拟减持公司股份合计不超过 12,000,300 股，即不超过公司总股本的 3%。减持期间自本减持计划公告发布之日起 15 个交易日后的 3 个月内。

【好想你】关于完成董事会、监事会换届选举并聘任高级管理人员及其他人员的公告：好想你于 2024 年 12 月 26 日召开了 2024 年第二次临时股东大会、第六届董事会第一次会议和第六届监事会第一次会议，完成了董事会、监事会换届选举及高级管理人员、证券事务代表及内审负责人的聘任。公司第六届高级管理人员及其他相关人员聘任情况：1、总经理：石训先生；2、副总经理：石聚领先生、张敬伟先生、豆妍妍女士；3、财务负责人：豆妍妍女士；4、董事会秘书：豆妍妍女士；5、证券事务代表：王浩翔先生。

【金达威】关于公司证券事务代表辞职的公告：金达威董事会于近日收到公司证券事务代表王庆祝先生的辞职报告。王庆祝先生因个人原因申请辞去公司证券事务代表职务，该辞职报告自送达公司董事会之日起生效，辞职后王庆祝先生将不再担任公司任何职务。

【莲花控股】关于与专业投资机构共同投资设立产业基金的公告：投资标的名称：东证莲花控股产业并购基金合伙企业（有限合伙）；投资金额：合伙企业认缴出资总额 50,000 万元，莲花控股作为有限合伙人拟以自有资金认缴出资 35,000 万元，出资占比 70.00%。

6 行业要闻

1、洋河蛇年生肖酒正式发布：12 月 22 日，洋河股份“魔都之约——洋河蛇年生肖酒发布会暨全国老酒圈新年招待会”在上海举办，包括“金蛇献瑞”在内的七款重磅生肖定制产品及礼盒发布。洋河股份副总裁、产品总监张学谦在致辞中特意提及需求与白酒价值的关系。他认为，在这个变革的时代里，新时代消费者的需求发生了变化，而这种变化也正推动着新商业模式和业态的不断展现，如“年份酒”“老酒”“文创酒”。因此可以从年份、工艺、艺术三个维度进一步挖掘白酒的潜力，用更多更新的好产品来满足市场的需求，回应这个时代。（酒说）

2、古越龙山发布庆祝澳门回归纪念酒：12 月 20 日，庆祝澳门回归祖国 25 周年大会暨澳门特别行政区第六届政府就职典礼在澳门举行。古越龙山和南光集团联合开发酒龄 25 年的“只此青玉”

纪念酒，共同庆贺澳门回归祖国 25 周年。(酒说)

3、贵酒三期扩建预计明年 5 月投用：12 月 22 日，由贵州贵酒集团有限公司投资建设的贵酒三期扩建项目，预计 2025 年 5 月建成投用。项目总投资 20 亿元，总建筑面积约 43 万平方米。三期项目规划建设 5 栋传统酿酒厂房、2 栋半机械化酿酒厂房、1 个智能酿酒车间、2 个制曲车间、10 栋陶坛库、不锈钢酒罐区、包装物流中心及附属配套建筑。据了解，贵酒三期扩建项目全部建成后，贵酒总体（1-3 期+茅台基地）可实现年酿酒产能 2 万吨、储酒能力 11.85 万吨、制曲产能 4.1 万吨，预计到“十四五”末，实现销售额 40-50 亿元。(云酒头条)

4、宜宾白酒预计全年营收突破 2000 亿：近日，中国酒业协会官方发布，2024 中国国际名酒博览会开幕式提到，预计全年宜宾市白酒产业可实现产值超 920 亿元，同比增长 12%左右；预计营收突破 2000 亿元，同比增长 11%左右；预计可实现利润 480 亿元，同比增长 12%左右。(酒业家)

5、三得利换帅：近日，三得利控股集团宣布高层管理人员变动。公司创始家族成员、执行副总裁鸟井信宏将于 2025 年 3 月出任总裁，标志着三得利时隔近十年再次迎来了创始家族成员执掌。现任总裁新浪刚史将出任董事长并继续担任 CEO。(酒业家)

6、茅台王子酒冲刺百亿大单品：12 月 23 日，2025 年茅台酱香酒经销商联谊会召开。会议提出，茅台 1935 将进一步丰富产品结构，开展封坛业务等；茅台王子酒将聚焦 200-500 元大众市场，用 2 年左右将其打造成茅台酱香酒的第二支百亿大单品。茅台酱香酒公司 2025 年的任务是销售额增速不低于贵州茅台过去 5 年的平均增速。在费用投入方面，茅台酱香酒 2025 年投入费用绝对数较 2024 年增加 15 亿元，增幅超 50%。茅台 1935 将围绕 500-800 元价格段，精耕长三角、珠三角、京津冀等市场。茅台酱香酒经销商不要将市场费用导入进货成本，使产品市场价承压；也不要将茅台酱香酒公司的产品与茅台酒进行搭售。未来，上述情况将成为酱香酒公司关注的重点和对经销商的主要评价指标。(云酒头条)

7、武跃飞出任汾酒集团总经理：12 月 25 日，酒业家获悉，汾酒集团发生重大人事变动，曾任职汾阳市委书记，朔州市委常委、朔州市政府党组副书记、副市长的武跃飞已出任汾酒集团总经理。这也意味着，自 2023 年 6 月份汾酒原党委副书记、副董事长、总经理谭忠豹离职后，汾酒集团总经理一职在空缺一年半之后重新补位。(酒业家)

8、唐栋良任泸州老窖副总经理：12 月 24 日，泸州老窖发布第十一届董事会六次会议决议公告。公告显示，经董事会会议表决，决定聘任唐栋良先生为公司副总经理，任期与第十一届董事会任期一致。(酒业家)

9、伊犁 10 万吨精酿项目明年 5 月投产：近日，位于新疆伊力霍尔果斯经济开发区伊宁园区的伊犁 10 万吨精酿啤酒、果汁加工项目负责人表示，目前工厂的基础建设已全部完成，正加快装修进度，设备也正在安装，计划明年 5 月份进入投产。(酒业家)

10、金沙领导新班子确立：12月26日市场传出消息，资深酒业经理人王维龙已加盟贵州金沙窖酒酒业有限公司（下称金沙酒业），任金沙酒业副总经理、营销中心总经理。对金沙酒业来说，算上王维龙此次履新，金沙酒业在进入2025年前形成新的领导班子：范世凯为董事长，李濮为党委书记、总经理，王维龙为副总经理、营销中心总经理。（酒说）

11、青岛啤酒将亮相首尔插画展：青岛啤酒韩国经销商BEARKY公司宣布，将参加在首尔COEX会展中心举办的“首尔插画博览会”。该博览会自12月26日至12月29日，为期四天。青岛啤酒将在本次展会上设立以“TAO 超级幸运”为主题的展位。“TAO（大熊猫的名字）”是青岛啤酒品牌的官方卡通形象。（中国酒业协会）

12、三得利将成立无酒精部门：12月24日，三得利控股公司举行2025年国内酒类和啤酒业务政策说明会，并宣布将于2025年1月新设一个无酒精部门，整合之前分散的营销职能。除了现有产品的更新外，2025年1月7日还将推出带有功能性标识的新产品“无酒精柠檬酸饮料”，之后还将在2025年4月推出“刺激需求的新产品”，在秋季推出“追求酒的正宗感”的产品。（酒业家）

13、五粮液获中食协科学技术奖一等奖：近日，中国食品工业协会颁发了2023年度中国食品工业协会科学技术奖优秀奖项。五粮液股份公司“风味导向提升浓香型白酒品质的关键调控技术与应用”项目荣获“2023中国食品工业协会科学技术奖一等奖”。该项目利用现代风味组学与宏基因组学技术系统解析了多粮浓香型白酒酿造过程特征风味与关键微生物菌群，揭示了传统酿造工艺“以窖养糟、以糟养窖”的科学内涵，奠定了解决生产过程微生物风味代谢调控的理论基础。据此，五粮液科研团队以风味为导向，微生物菌群代谢调控为核心，开发了多粮浓香型白酒酿造体系综合调控技术，该技术的应用突破了制约白酒品质提升的瓶颈，有效提升了五粮液原酒优质品率，取得了显著的经济效益。（酒说）

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

股票投资评级：	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
行业投资评级：	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。