

# 食品饮料

证券研究报告

2024年12月30日

## 食品饮料周报：茅台经销商大会召开，青岛啤酒换届落地

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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

### 市场表现复盘

本周(12月23日-12月27日)食品饮料板块/沪深300涨跌幅分别-0.22%/+1.36%。具体板块来看,本周白酒板块(-0.22%)、其他酒类(-3.01%)、饮料乳品(+1.26%)、调味发酵品(-1.13%)、食品加工(-1.82%)、休闲食品(-1.51%)。

### 周观点更新

**白酒：茅台经销商大会定调积极，年末人事变动公告频出。**本周白酒涨跌幅-0.22%，或主因短期板块催化相对弱，其中口子窖(+1.30%)/贵州茅台(+0.46%)。近期酒企密集召开经销商大会，定调稳健积极：1)贵州茅台：系列酒将成为茅台集团增长极，定位大众消费头部企业，以1935为主体打造“三个百亿事业部”；茅台酒方面，25年茅台酒国内市场整体投放量预计同比略有增长，同时对产品结构/投放量等方面进行调整；2)古井贡酒经销商大会提出要确保年度目标的实现和稳健发展。同时，年末酒企泸州老窖&山西汾酒发布中期利润分配预案，分别派发20/30亿元(含税)现金红利。管理层变动方面，近期泸州老窖、山西汾酒等酒企均调整了管理层人员，或催化积极。后续我们仍建议密切关注酒企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：青啤董事长换届落地，看好25年量增弹性&潜在价升机遇。**本周啤酒板块涨跌幅+1.19%表现居前，其中燕京啤酒/青岛啤酒/珠江啤酒涨幅均>2.00%，具体看：青岛啤酒换届落地或利于推动 $\alpha$ 逻辑持续增强。我们继续推荐青岛啤酒(25年量增具弹性&结构有望向上，换届事宜落地或推动 $\alpha$ 逻辑持续增强)，同时关注燕京啤酒、百威亚太投资机会。

**大众品：本周乳制品涨幅居前，微信小店催化持续。**本周大众品中，乳制品板块涨幅居，同时微信小店催化持续。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2290/2210元，较上周变动-45/-30元(本周开始回款)；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。

### 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:食品饮料周报:飞天茅台近期批价回暖,大众品迎备货催化》2024-12-23
- 《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

## 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：经销商大会定调积极，关注春节备货.....	4
1.2. 啤酒板块观点：青啤董事长换届落地，推荐关注青岛啤酒.....	4
1.3. 大众品板块观点：本周乳制品涨幅居前，微信小店催化持续.....	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.....	15
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）.....	10
图 12：中国主产区生鲜乳平均价生鲜乳价格（元/公斤）.....	10
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 .....	15
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：经销商大会定调积极，关注春节备货

本周（12月23日-12月27日）白酒板块涨跌幅为-0.22%，其中口子窖+1.30%、贵州茅台+0.46%涨跌幅居前，而金种子酒-4.82%、天佑德酒-3.33%、舍得酒业-3.32%涨跌幅居后。

**茅台经销商大会定调积极，年末人事变动公告频出。**本周白酒下跌或主因短期板块催化相对弱，其中口子窖（+1.30%）/贵州茅台（+0.46%）。近期酒企密集召开经销商大会，定调稳健积极：1）贵州茅台涨幅居前，或主因公司经销商大会举措积极：系列酒将成为茅台集团增长极，定位大众消费头部企业，以1935为主体打造“三个百亿事业部”；茅台酒方面，25年茅台酒国内市场整体投放量预计同比略有增长，同时对产品结构/投放量等方面进行调整，加大市场投入，解决供需适配问题；2）古井贡酒召开经销商大会，提出25年是“十四五”规划的收官之年，要确保年度目标的实现和稳健发展。同时，年末酒企泸州老窖&山西汾酒发布中期利润分配预案，分别派发20/30亿元（含税）现金红利。管理层变动方面，近期泸州老窖、山西汾酒等酒企均调整了管理层人员，或催化积极。后续我们仍建议密切关注酒企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。

### 1.2. 啤酒板块观点：青啤董事长换届落地，推荐关注青岛啤酒

本周（12月23日-12月27日）啤酒板块涨跌幅为+1.19%，表现良好，其中燕京啤酒（+3.1%）、青岛啤酒股份（+2.4%）、青岛啤酒（+2.3%）、珠江啤酒（+2.1%）、百威亚太（0.0%）、重庆啤酒（-0.7%）、华润啤酒（-1.4%）。

**本周啤酒板块涨幅居前，青岛啤酒换届落地。**本周青岛啤酒换届落地或利于推动 $\alpha$ 逻辑持续增强，我们继续推荐青岛啤酒（25年量增具弹性&结构有望向上，换届事宜落地或推动 $\alpha$ 逻辑持续增强），同时关注燕京啤酒、百威亚太投资机会。

**青岛啤酒：**董事长黄克兴因已届退休年龄，提出辞任董事长、执行董事及战略投委会主席职务的申请；选举姜宗祥为公司第十届董事会董事长、兼任总裁、战略投委会主席。公司的经营发展战略不会因人事变动而发生变化，目前治理结构完善，新任姜总具有丰富的啤酒行业公司治理、战略管理、数字化转型、供应链管理 & 生产经营经验，新管理层将带领员工努力拼搏、奋发进取，不断迈上高质量发展的新台阶。

### 1.3. 大众品板块观点：本周乳制品涨幅居前，微信小店催化持续

本周乳制品在大众品子版块中表现居前（伊利股份+3.25%），另外，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仍有较高关注，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。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：

**休闲食品：**本周休闲食品板块涨跌幅为-1.51%，其中来伊份（+20.21%）涨幅居前。本周：1）好想你选举石训为公司总经理，石聚彬不再担任公司总经理仍担任公司董事长；2）洽洽食品预计将触发“洽洽转债”转股价格向下修正条件。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。目前临近春节，休闲零食企业仍将持续“性价比”战略，推新品、扩产能，建议关注休闲食品年货节备货行情。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。

**调味品：**本周调味品板块涨跌幅为-1.13%，其中安琪酵母（+1.37%）涨幅居前。本周：1）日辰股份拟将首次募投的部分项目延期至2025年12月达到可使用状态；2）宝立食品的

股东上海厚旭资产拟减持公司股份合计不超过公司总股本的 3%；3) 莲花控股的控股孙公司浙江莲花紫星拟于近期与上海 X 国企签署《高性能算力服务合同》，服务期限为五年，合同总价为 5.55 亿元；莲花控股拟与东证资本共同投资设立东证莲花控股产业并购基金合伙企业，合伙企业认缴出资总额 5 亿元，公司作为有限合伙人以自有资金认缴出资占比 70%。我们仍坚持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：**本周食品加工/烘焙食品行业涨跌幅为-1.82%/-2.14%。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。建议关注安井食品、立高食品（奶油放量）、干味央厨（大 b 推新+小 b 拓展）。

**乳制品：**本周乳品板块涨跌幅为+1.69%，其中龙头伊利股份涨跌幅达+3.25%。我们认为各乳企春节档备货持续推进，旺季效应有望带动需求端回暖。一揽子经济政策刺激或有望带动内需修复，从而带来终端动销改善。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。

**保健品：**本周保健品板块涨跌幅为-3.24%，其中交大昂立(-0.75%)/ST 春天(-1.66%)/金达威(-2.06%)表现居前。本周天猫健康发布 2024 健康年度词，针对心肝脾眼脑腿等部位的营养补充剂成为年轻人刚需，益生菌、氨糖软骨素、叶黄素、深海鱼油、护肝片成为保健品 Top5 热单。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。

## 1.4. 板块投资建议

**白酒方面：**随着市场已对部分酒企 EPS 预期多轮下修，我们认为后续板块潜在催化剂或为：① 春节回款/动销表现超预期；② 经济相关政策/指标超预期；③ 需求向上变化或超预期使得去库存加速；④ 酒企控货使得季度业绩或调整到位迎来相对低点等。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。

**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。

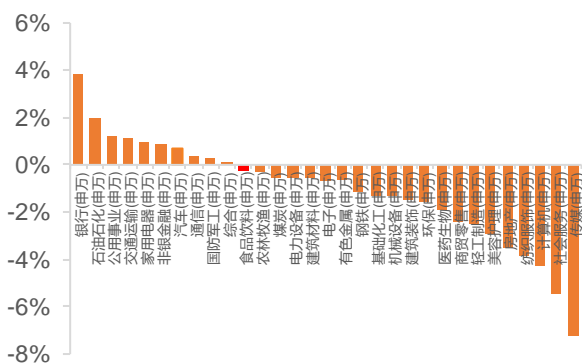
## 2. 板块及个股情况

### 2.1. 板块涨跌幅情况

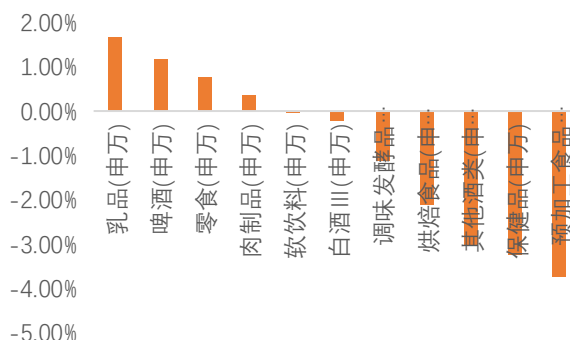
12 月 23 日~12 月 27 日，5 个交易日食品饮料板块跌幅为-0.22%，上证综指涨幅为 0.95%，沪深 300 指数涨幅为 1.36%，具体来看，其他酒类-3.01%、啤酒 1.19%、软饮料-0.02%、乳品 1.69%、白酒-0.22%。

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来伊份、香飘飘、好想你、龙大美食和万辰集团，涨跌幅分别为+20.21%、+13.25%、+8.57%、+8.05%和+4.25%，涨跌幅后五个股分别为莫高股份、岩石股份、绝味食品、海南椰岛和麦趣尔，涨跌幅分别为-19.22%、-17.82%、-15.11%、-13.93%和-12.32%。

本周白酒涨跌幅前五个股分别为口子窖、贵州茅台、老白干酒、顺鑫农业和金徽酒，涨跌幅分别为+1.30%、+0.46%、0.14%、-0.10%和 0.00%；涨跌幅后五个股分别为金种子酒、天佑德酒、舍得酒业、迎驾贡酒和山西汾酒，涨跌幅分别为-4.82%、-3.33%、-3.32%、-2.85%和-2.45%。

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					
来伊份	603777.SH	14.81	20.21%	49.84	504.55
香飘飘	603711.SH	18.55	13.25%	76.19	25.87
好想你	002582.SZ	8.49	8.57%	38.40	-53.50
龙大美食	002726.SZ	7.92	8.05%	85.47	-10.46
万辰集团	300972.SZ	76.95	4.25%	138.50	240.06
伊利股份	600887.SH	30.15	3.25%	1,919.32	16.11
燕京啤酒	000729.SZ	11.66	3.09%	328.64	33.65
百润股份	002568.SZ	27.95	2.72%	293.30	40.82
青岛啤酒	600600.SH	79.75	2.31%	897.21	25.01
良品铺子	603719.SH	15.07	2.17%	60.43	721.84
跌幅前十					
莫高股份	600543.SH	4.79	-19.22%	15.38	-32.48
岩石股份	600696.SH	11.85	-17.82%	39.63	-36.54
绝味食品	603517.SH	16.97	-15.11%	105.20	26.76
海南椰岛	600238.SH	7.66	-13.93%	34.33	-36.95
麦趣尔	002719.SZ	8.11	-12.32%	14.12	-11.72
威龙股份	603779.SH	8.06	-11.91%	26.77	-18.08
皇氏集团	002329.SZ	3.98	-11.36%	34.59	-28.30
兰州黄河	000929.SZ	7.21	-11.21%	13.39	-13.86
妙可蓝多	600882.SH	18.55	-10.86%	94.99	82.88

骑士乳业	832786.BJ	7.66	-10.51%	16.01	53.39
------	-----------	------	---------	-------	-------

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)

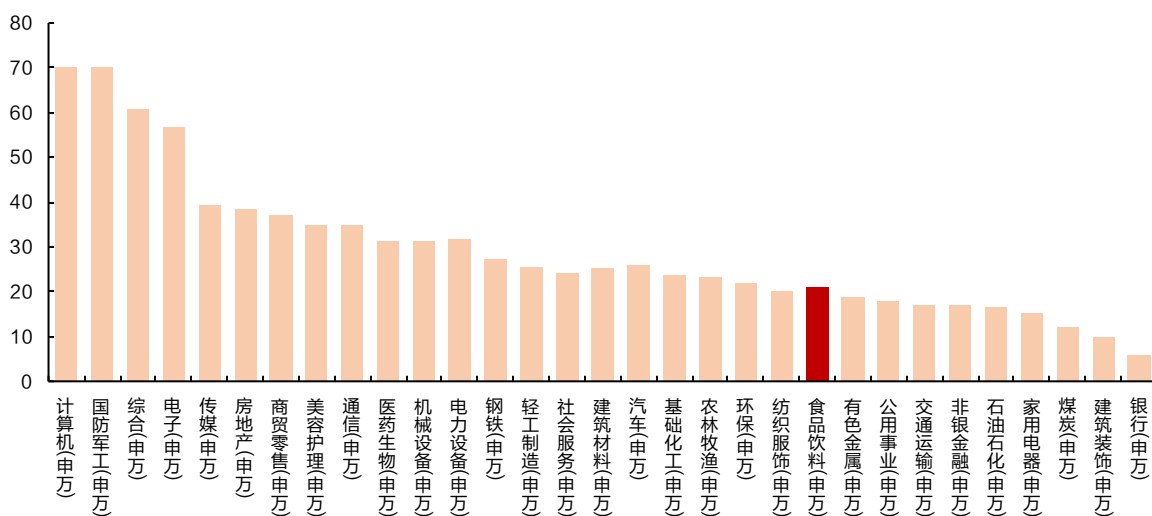
股票名称	股票代码	收盘价 (元)	本周涨跌幅 (%)	市值 (亿元)	PE(TTM)
涨幅前五					
口子窖	603589.SH	39.89	1.30%	239.34	14.22
贵州茅台	600519.SH	1,528.97	0.46%	19,206.89	23.23
老白干酒	600559.SH	21.40	0.14%	195.76	24.35
顺鑫农业	000860.SZ	19.29	0.10%	143.09	37.78
金徽酒	603919.SH	20.00	0.00%	101.45	26.06
跌幅前五					
金种子酒	600199.SH	13.42	-4.82%	88.28	-101.78
天佑德酒	002646.SZ	10.75	-3.33%	51.82	126.30
舍得酒业	600702.SH	68.38	-3.32%	227.82	19.90
迎驾贡酒	603198.SH	54.16	-2.85%	433.28	16.42
山西汾酒	600809.SH	187.79	-2.45%	2,290.97	18.54

资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2.2. 板块估值情况

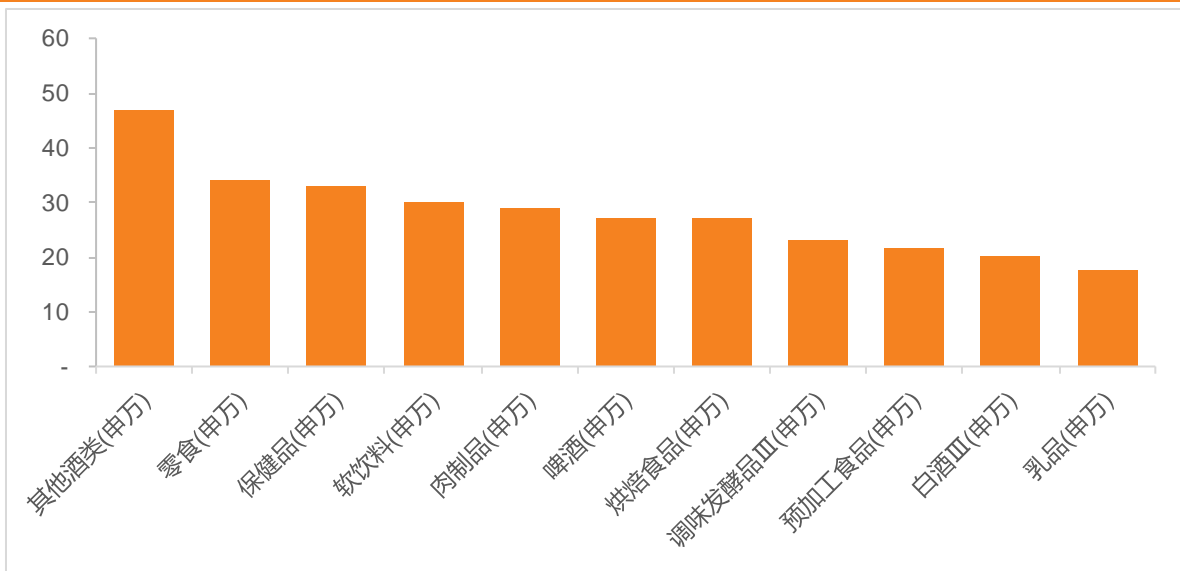
估值方面, 截至 2024 年 12 月 27 日食品饮料板块动态市盈率为 21.1 倍, 位于一级行业第 22 位。具体来看, 其他酒类 (47.07 倍)、软饮料 (30.07 倍)、啤酒 (27.33 倍)、白酒 (20.07 倍)、乳品 (17.77 倍)。其中预加工食品 (申万) 板块 (-3.72%) 本周估值跌幅最大, 乳品 (申万) 板块 (1.72%) 本周估值涨幅最大。

图 3: 本周申万一级行业动态市盈率对比图 (倍)



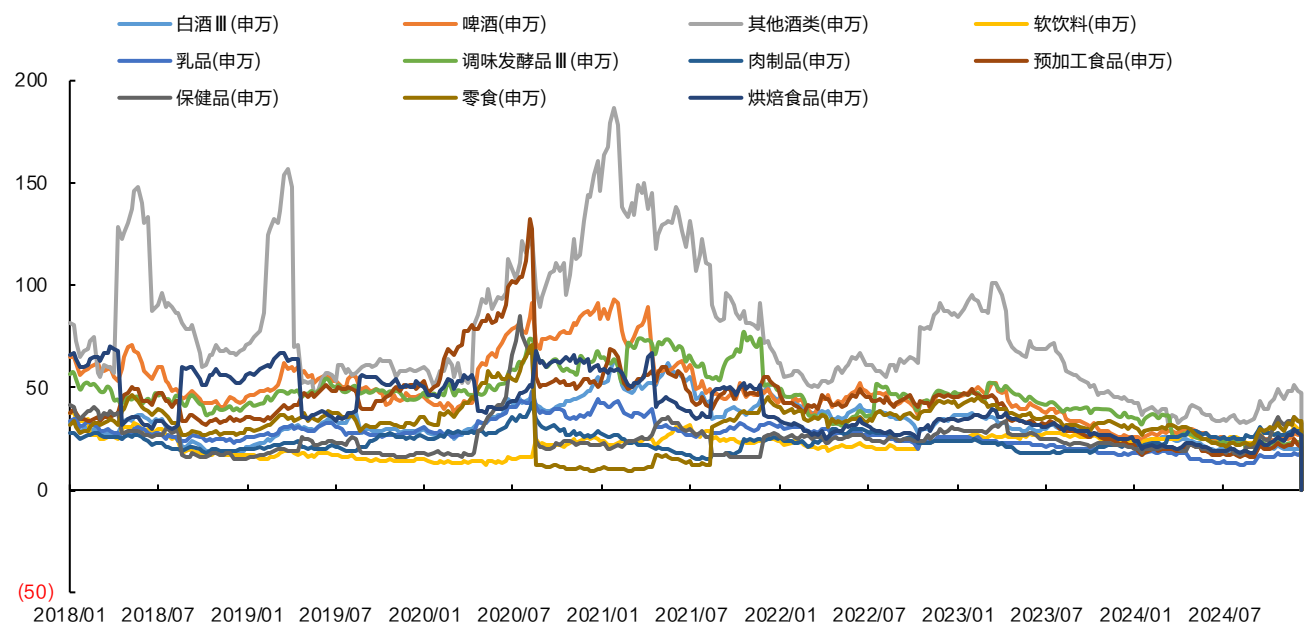
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

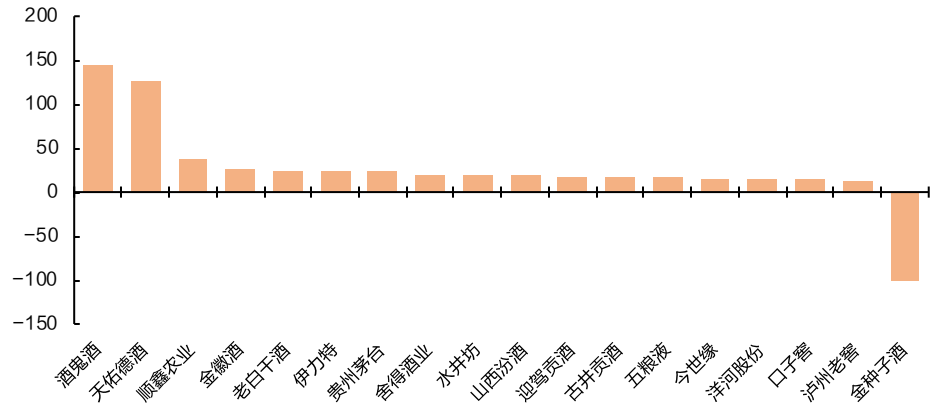
图 5: 食品饮料子版块估值情况 (单位, 倍)



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

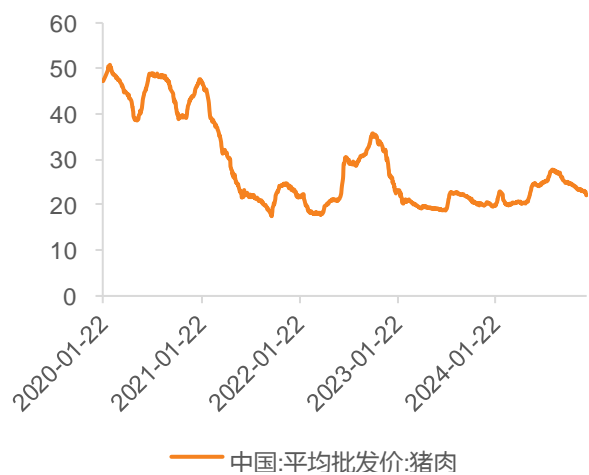
#### 3.1. 成本指标变化

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)



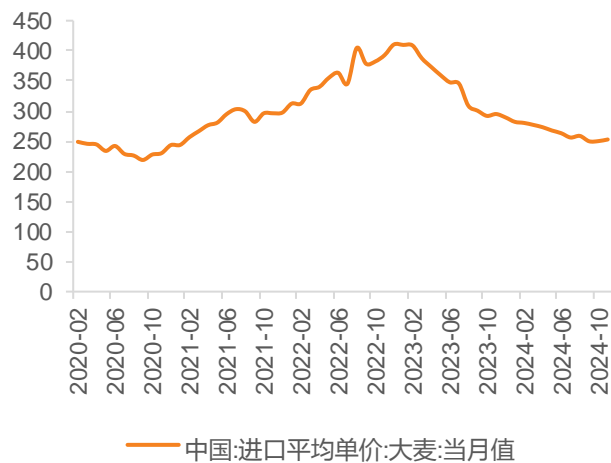
图 10: 棕榈油平均价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

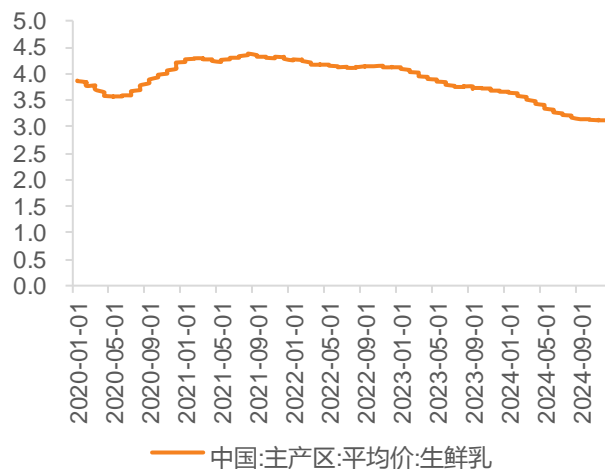
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 中国大麦进口平均单价 (美元/吨)



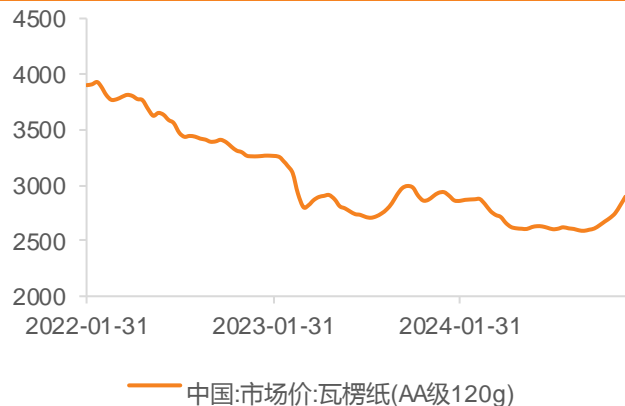
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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)



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)



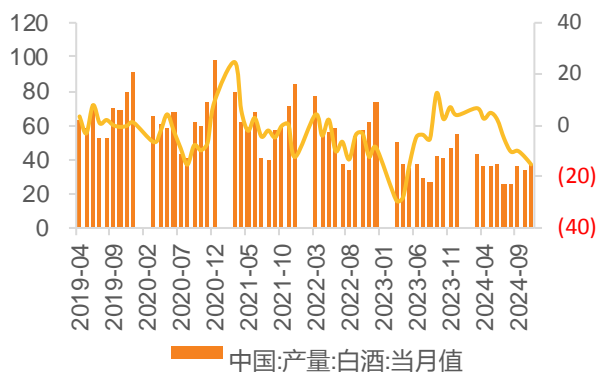
资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3.2. 重点白酒价格数据跟踪

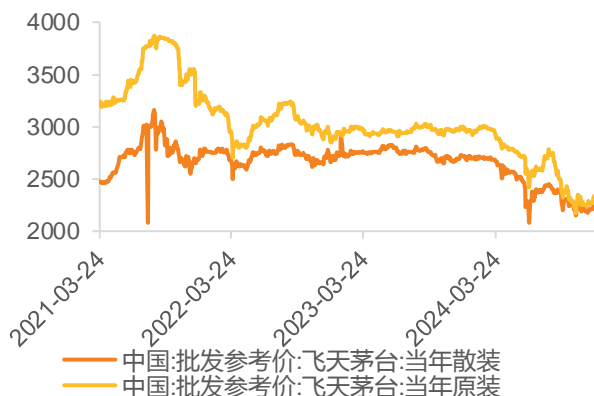
本周 24 年茅台 (原/散) 批价分别为 2290/2210 元, 较上周变动-45/-30 元 (本周开始回款); 普五 (八代) 批价 950 元, 较上周变动 0 元; 国窖 1573 批价为 860 元, 较上周变动 0 元。

图 15: 白酒当月产量和同比增速 (单位: 万吨, %)

图 16: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



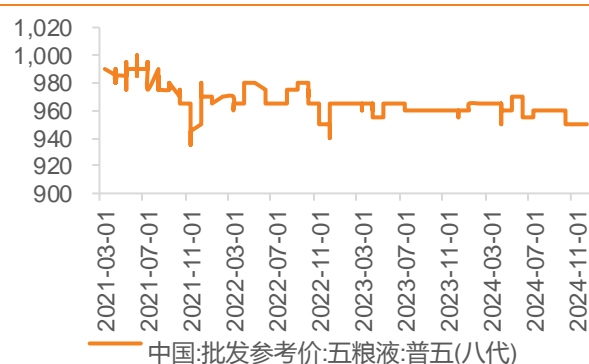
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



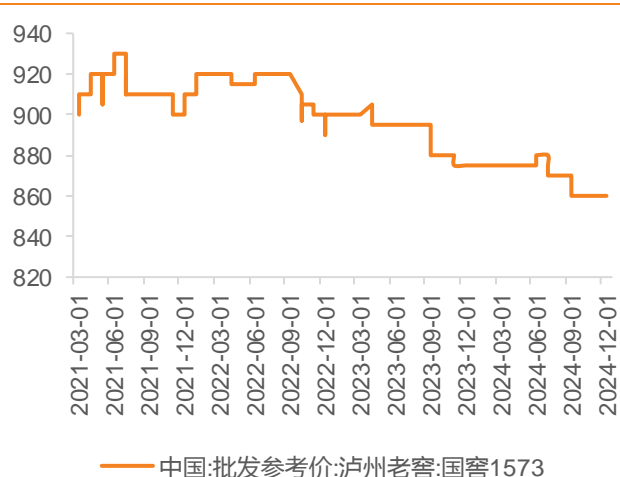
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)



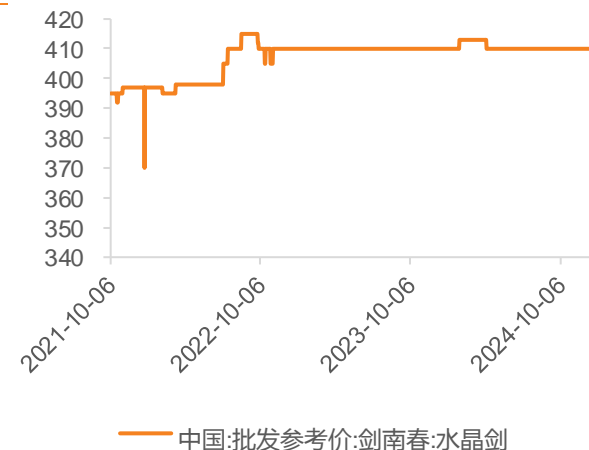
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)



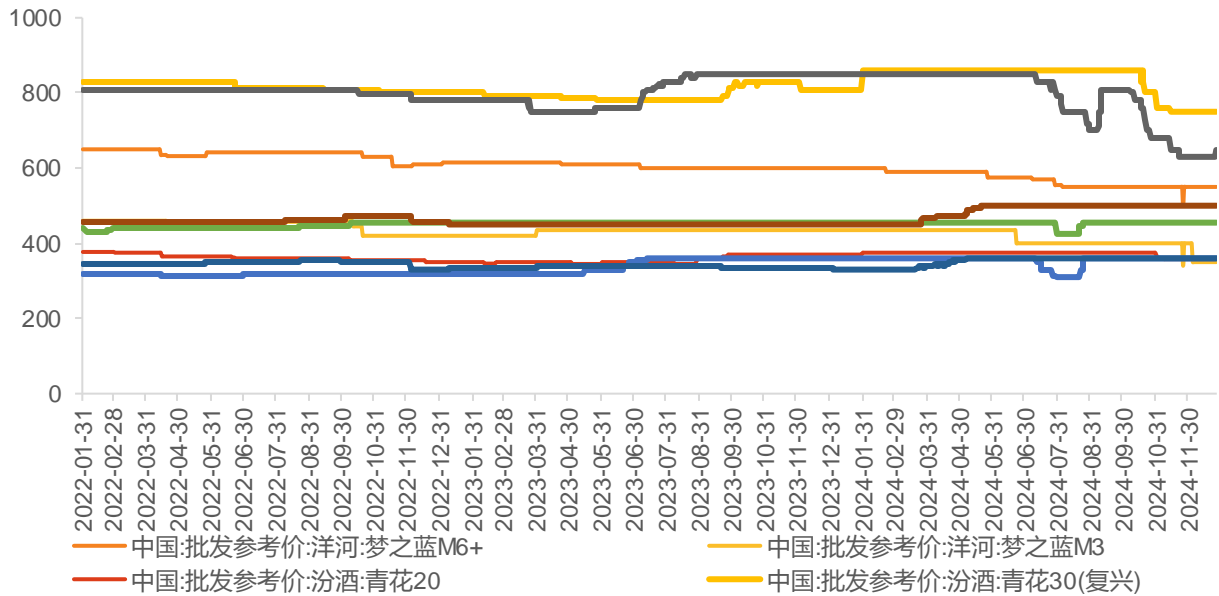
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 20: 剑南春批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

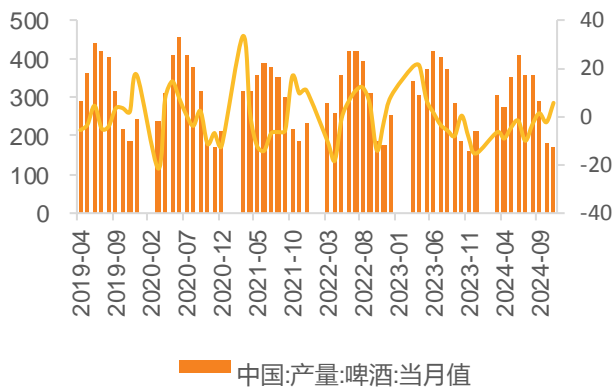
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

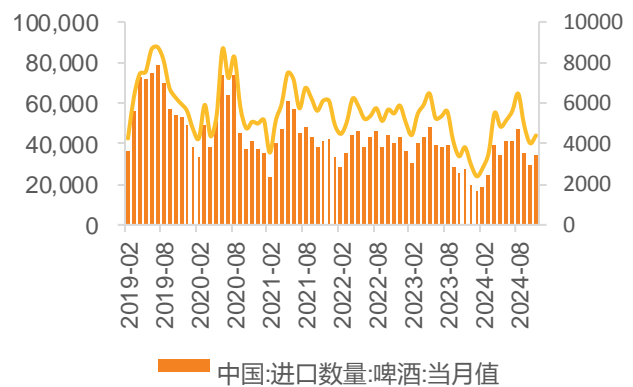
### 3.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

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, %)

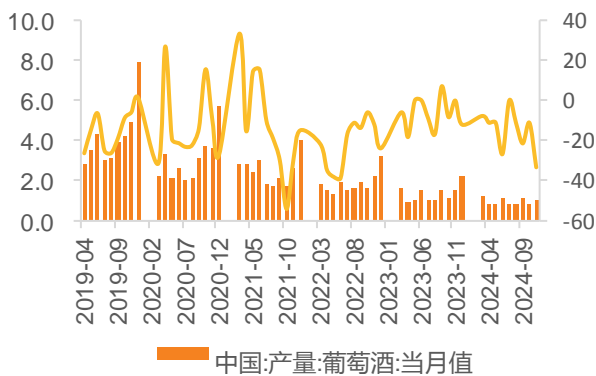
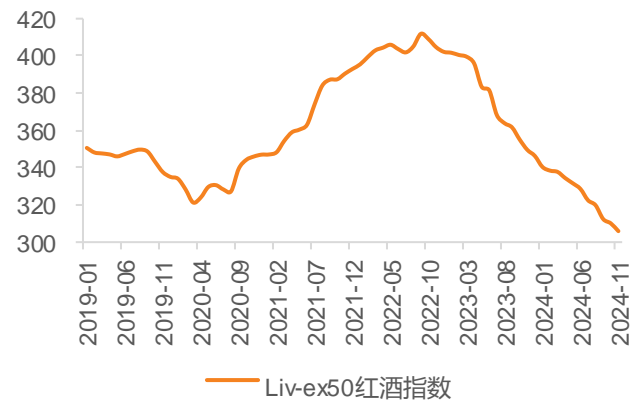


图 25: Liv-ex100 红酒指数走势

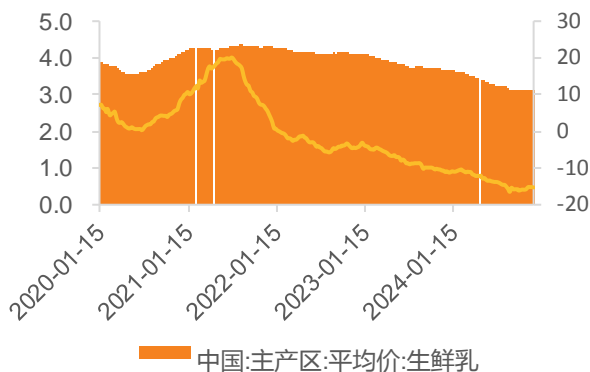


资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3.4. 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, %)



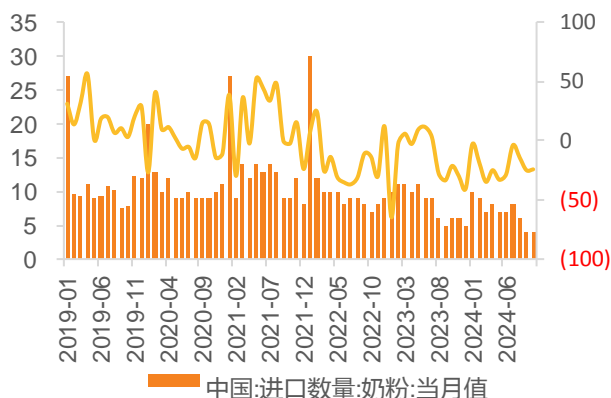
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 27: 中国乳制品产量当月同比 (%)



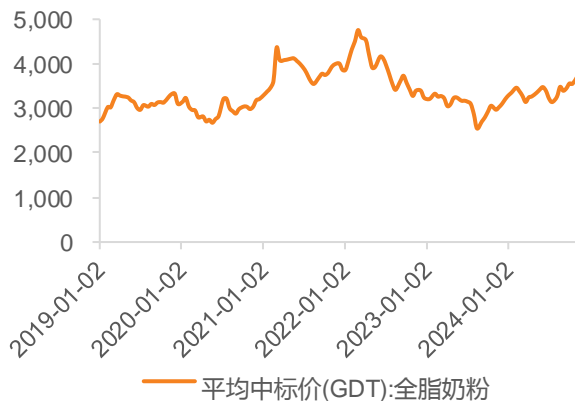
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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)

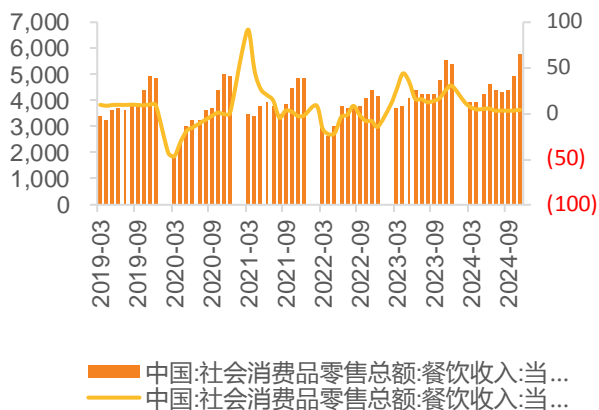


资料来源: Wind, 天风证券研究所

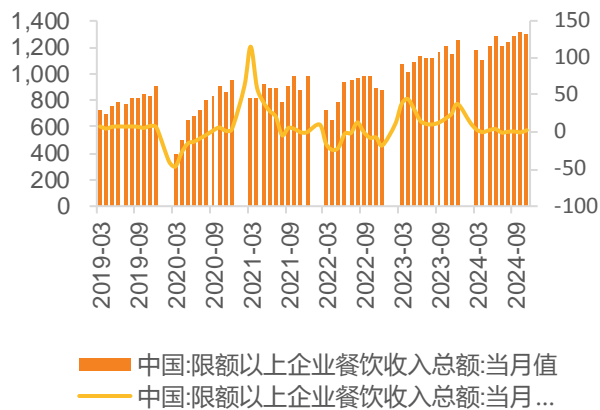
### 3.5. 调味品数据跟踪

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

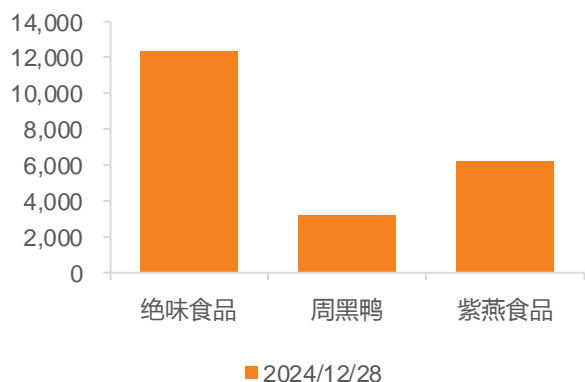


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3.6. 休闲食品数据跟踪

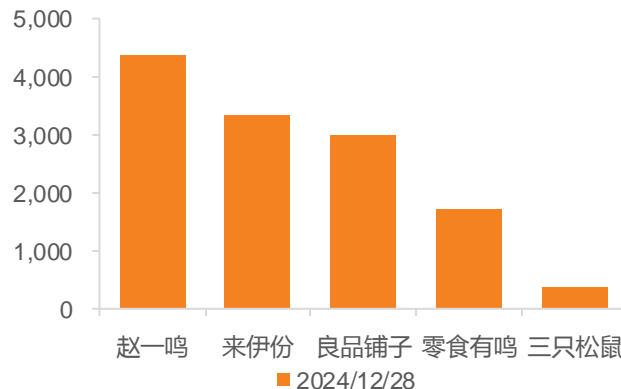
截至 2024 年 12 月 28 日, 卤制品门店中, 绝味食品/紫燕食品/周黑鸭门店数分别为 12397/6222/3166 家; 休闲食品门店中, 赵一鸣/来伊份/良品铺子/零食有鸣/三只松鼠门店数分别为 4385/3352/2979/1731/362 家。

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)

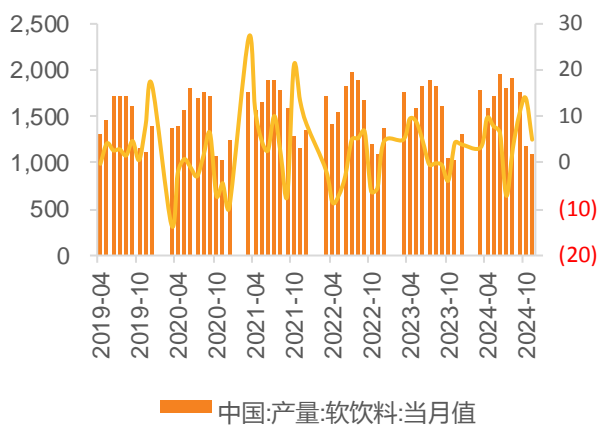


资料来源: 窄门餐眼, 天风证券研究所

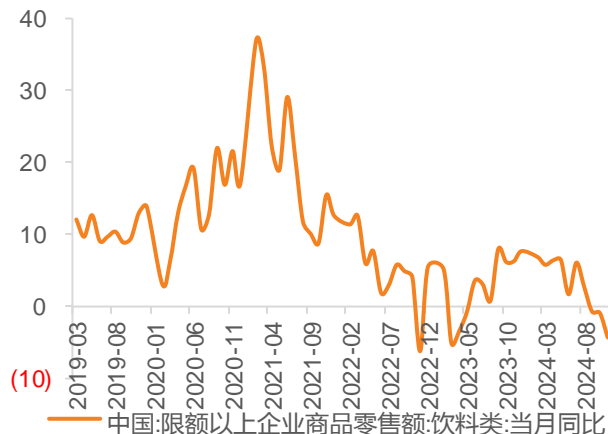
### 3.7. 软饮料数据跟踪

图 34: 软饮料月度产量及同比增速走势 (单位: 万吨, %)

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



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
青岛啤酒	青岛啤酒股份有限公司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(“战略委员会”)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。
贵州茅台	贵州茅台酒股份有限公司(以下简称“公司”)于 2024 年 11 月 27 日召开 2024 年第一次临时股东大会, 审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的方案》, 公司将以自有资金通过集中竞价交易方式回购股份, 回购股份用于注销并减少注册资本, 回购价格不超过 1795.78 元/股(含), 回购金额不低于人民币 30 亿元(含)且不超过人民币 60 亿元(含), 实施期限为自公司股东大会审议通过回购方案之日起 12 个月内。
日辰股份	公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.25 元(含税), 不送红股, 不以公积金转增股本。截至本公告披露日, 公司总股本 98,613,681 股, 扣除公司回购专用账户中的股份 1,420,000 股后剩余总股本为 97,193,681 股, 以此计算合计拟派发现金红利 24,298,420.25 元(含税), 占公司 2024 年三季度合并报表归属于上市公司股东净利润的比例为 44.64%。
洽洽食品	根据《洽洽食品股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》的规定, 在本次发行的可转换公司债券存续期间, 当洽洽食品股份有限公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时, 公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。自 2024 年 12 月 16 日起至 2024 年 12 月 27 日, 公司股票已有十个交易日的收盘价低于“洽洽转债”当期转股价格的 85%(即 48.61 元/股)的情形, 预计将触发“洽洽转债”转股价格向下修正条件。
金徽酒	《关于控股股东调整增持公司股份计划的公告》①原增持计划的主要内容: 甘肃亚特投资集团有限公司计划自 2024 年 11 月 22 日起 6 个月内, 通过集中竞价交易或大宗交易方式增持金徽酒股份有限公司股份, 拟增持资金总额不低于人民币 5,000.00 万元, 不超过人民币 10,000.00 万元。②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。

资料来源: 公司公告, wind, 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
------	------

均瑶健康成为中国益生菌出口第一大企业	今年上半年，均瑶健康益生菌业务呈现增长势头，据公司近期投资者关系活动记录表显示，预计今年收入的70%来自海外客户，30%来自国内客户。均瑶健康董事长王均豪表示：“在B端，均瑶健康已取得了72个国家的认证，成为中国益生菌出口的第一大企业。” 据王均豪介绍，均瑶健康益生菌领域发酵剂业务已入选国际知名发酵剂供应商名录，也有望在2024年度实现发酵剂业务的突破发展。发酵剂领域是益生菌行业的高端细分领域，存在极高的技术门槛和壁垒。目前国产发酵剂替换面临着产品稳定性、产品风味及技术参数指标匹配的挑战。今年上半年，均瑶润盈发酵剂产线已入选2023年上海市奶业优势特色产业集群项目，并成功向海外头部企业输出发酵剂产品。
光明乳业新提交6件商标注册申请	证券之星消息，根据企查查数据显示，近日光明乳业股份有限公司新提交“光明新鲜屋”、“爱幼昔”等6件商标注册申请。今年以来光明乳业股份有限公司新申请注册商标57件，截止目前公司共持有注册商标2020件，另有123件商标尚在注册申请中。
佳禾食品新提交2件商标注册申请	证券之星消息，根据企查查数据显示，近日佳禾食品工业股份有限公司新提交“白山林下”、“金罐仁生”等2件商标注册申请。今年以来佳禾食品工业股份有限公司新申请注册商标18件，截止目前公司共持有注册商标688件，另有97件商标尚在注册申请中。
万辰集团披露“来优品省钱超市”战略	万辰集团旗下优品披露“来优品省钱超市”战略，将布局全品类产品，覆盖米面粮油等。而在此之前，零食有鸣、零食优选、三只松鼠等零食品牌均有类似布局。万辰集团旗下优品宣布，首家来优品省钱超市将于2025年1月10日在合肥开业。这也意味着，我国零食量贩头部品牌正式进军硬折扣超市赛道。
湖南开启走访多家消费行业上市公司	为深入贯彻落实中央经济工作会议精神，进一步促进湖南上市公司高质量发展，12月23日至26日，湖南证监局、湖南省委金融办开启新一轮上市公司走访调研，深入一线了解企业需求，协调解决实际困难，助力稳增长、扩内需、促消费。
江小白更名为“瓶子星球集团”	江小白”品牌母公司发生工商变更。国家企业信用信息公示系统显示，公司名称由重庆江小白酒业有限公司（以下简称江小白集团）变更为重庆瓶子星球酒业集团有限公司（以下简称瓶子星球集团）。更名后的重庆瓶子星球酒业集团有限公司由Joyboy Limited全资持股。
全球咖啡豆价格飙升	咖啡市场持续升温之际，原料咖啡豆期货价格攀升至新高。2024年12月份，阿拉比卡咖啡豆期货价格创近50年最高纪录。此番价格上涨主要受主要产区恶劣天气影响，导致市场对咖啡产量产生忧虑。

资料来源：新浪财经，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	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com