

2024年12月30日

超配

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

联系人

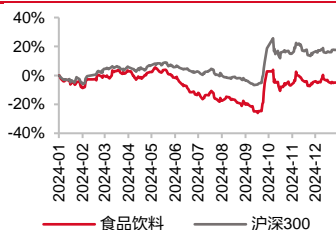
陈涛

cht@longone.com.cn

联系人

吴康辉

wkh@longone.com.cn



相关研究

1. 五粮液经销商大会定调积极，微信小店增加新场景——食品饮料行业周报（2024/12/16-2024/12/22）
2. 政策定调积极，内需预期向好——食品饮料行业周报（2024/12/09-2024/12/15）
3. 龙头酒企坚定信心，关注旺季备货节奏——食品饮料行业周报（2024/11/25-2024/12/01）

贵州茅台稳步前行，青岛啤酒换届落地

——食品饮料行业周报（2024/12/23-2024/12/29）

投资要点：

- 二级市场表现：**上周食品饮料板块下跌0.22%，跑输沪深300指数1.58个百分点，食品饮料板块在31个申万一级板块中排名第11位。**子板块方面，**上周涨跌不一，其中乳品表现相对较好，上涨1.69%。**个股方面，**上周涨幅前五为来伊份、香飘飘、好想你、龙大美食、伊利股份，分别为+20.21%、+13.25%、+8.57%、+8.05%、+3.25%，跌幅前五为莫高股份、绝味食品、海南椰岛、麦趣尔、威龙股份，分别为-19.22%、-15.11%、-13.93%、-12.32%、-11.91%。
- 白酒：贵州茅台调整2025年投放节奏，今世缘强化四开对开百亿单品。贵州茅台：**上周公司召开贵州茅台酒2025年经销商联谊会，贵州茅台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“基本盘”，夯实“压舱石”。2025年将调整飞天53度500ml茅台酒、减少珍品茅台酒投放、增加飞天53度1000ml茅台酒产品投放量，进一步激活终端消费动能。同时通过开发新品进一步满足终端多元化需求。**今世缘：**2025年企业营销工作将聚力做好五个方面工作，优化品牌架构，聚力次高端突围；细化产品策略，聚力大单品打造；深化区域精耕，聚力占有率提升；简化政策体系，聚力量价利平衡；强化队伍建设，聚力一体化成长。全国面一体强化国缘四开、国缘对开百亿单品打造，省内重点聚焦国缘V3。国缘V9/V6以南京、苏州为核心深化培育，带动苏南大板块，辐射长三角。国缘2049坚持长期主义，实施十年培育计划。**批价更新：**上周飞天茅台批价略降。截至12月29日，2024年茅台散飞批价2240元，周环比下跌10元，月环比上升50元；2024年茅台原箱批价2330元，周环比下跌5元、月环比上升85元。五粮液普五批价为950元，周、月环比持平。国窖1573批价860元，批价周、月均环比持平。板块基本面已筑底，期待后续政策持续加码带动白酒需求修复。2025年春节时间较早，关注年底动销表现及酒企明年的业绩目标。白酒行业竞争加剧，头部酒企的市场份额不断提升且经营业绩稳健，建议关注高端酒和区域龙头。
- 啤酒：青岛啤酒换届落地，推动公司迈入新台阶。**青岛啤酒换届落地，新任董事长姜宗祥先生曾任青岛啤酒（芜湖）有限公司副总经理，战略投资管理总部副部长、信息管理总部部长及制造中心采购管理总部部长、制造总裁助理兼采购管理总部部长、副总裁兼供应链总裁等职。具有丰富的啤酒行业公司治理、战略管理、数字化转型、供应链管理及生产经营经验。新高管团队有望推动公司发展迈入新台阶。
- 大众品：微信小店灰度测试“送礼物”功能引发市场关注，增加了消费场景的多样性，大众品板块礼赠类产品有望受益。（1）零食：**零食渠道呈现多样化，量贩店、会员商超、新型电商等渠道崛起带来行业快速增长，渠道红利有望延续。在质价比消费趋势下，期待年底备货旺季的销量表现，建议关注产品力强劲头部企业。（2）**餐饮供应链：**在消费券等政策刺激下，餐饮场景有望回暖，餐饮供应链为核心受益板块。长期来看，行业为稀缺成长赛道，一方面餐饮企业“三高”痛点日益突出（高人工、高原材料成本、高租金），成本控制需求强烈；另一方面，对比成熟市场，我国连锁化率仍有较大提升空间。建议关注经营韧性强+低估值的**安井食品、干味央厨**。（3）**乳制品：**在政策的推动下，乳制品需求向好，行业渗透率仍有提升空间，叠加上游产能在逐步出清过程中，原奶供需格局向好。随着消费者需求健康化和多元化，低温乳制品接受度提高，产品高端化趋势加速，建议关注产品结构不断升级以及DTC渠道渗透率持续提升的**新乳业**。
- 投资建议：**白酒板块建议关注高端酒和区域龙头，个股建议关注**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒**等。啤酒板块建议关注高端化核心标的**青**

岛啤酒。零食板块建议关注产品成长逻辑强的**盐津铺子、甘源食品、劲仔食品**。餐饮供应链建议关注经营韧性强+低估值的**安井食品、干味央厨**。乳制品板块建议关注产品结构不断升级以及DTC渠道渗透率持续提升的**新乳业**。

- **风险提示：**宏观经济增长不及预期；竞争加剧的影响；食品安全的影响。

正文目录

1. 二级市场表现	5
1.1. 板块及个股表现	5
1.2. 估值情况	6
2. 主要消费品及原材料价格	6
2.1. 白酒价格	6
2.2. 啤酒和葡萄酒数据	7
2.3. 上游原材料数据	7
3. 行业动态	10
4. 核心公司动态	10
5. 风险提示	10

图表目录

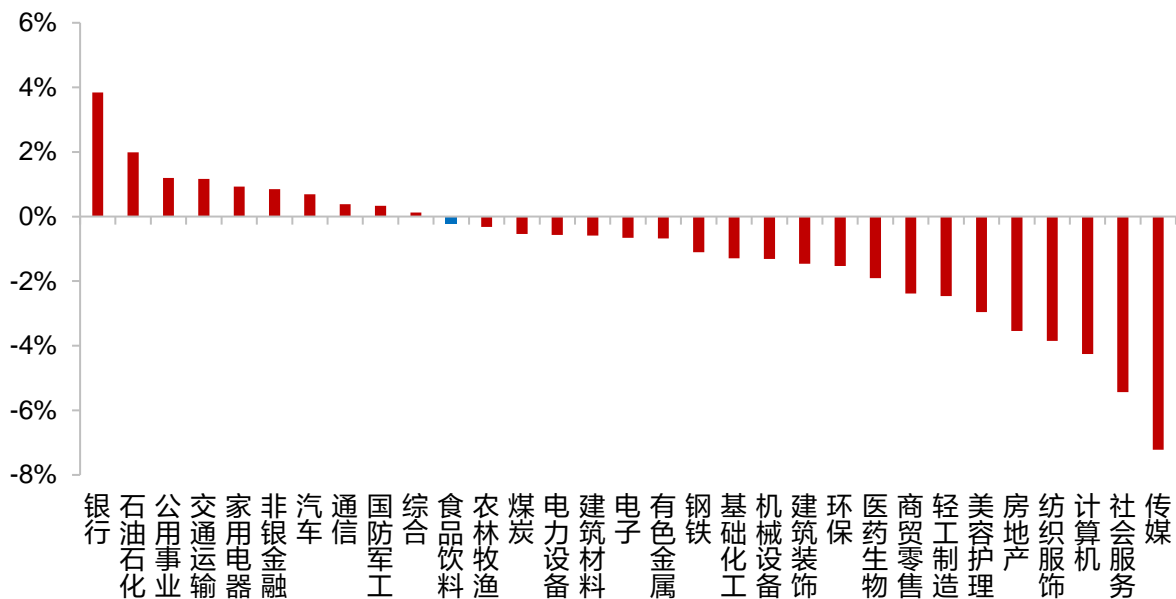
图 1 申万一级各板块周涨跌幅	5
图 2 食品饮料子板块周涨跌幅	5
图 3 食品饮料板块个股周涨幅前 5	5
图 4 子板块估值（截至 2024 年 12 月 29 日）	6
图 5 2024 年原箱和散瓶飞天茅台批价	6
图 6 普五批价	6
图 7 国窖 1573 批价	7
图 8 青花 30 批价	7
图 9 啤酒月度产量及同比	7
图 10 葡萄酒月度产量及同比	7
图 11 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤）	8
图 12 生鲜乳市场价变化趋势（元/公斤）	8
图 13 婴幼儿奶粉零售价格（元/公斤）	8
图 14 中国奶粉进口金额（万美元）	8
图 15 生猪、仔猪、猪肉价格走势（元/公斤）	8
图 16 生猪养殖利润（元/头）	8
图 17 白羽肉鸡价格（元/公斤）	9
图 18 牛肉价格（元/公斤）	9
图 19 玉米现货价格（元/吨）	9
图 20 豆粕现货价格（元/吨）	9
图 21 PET 瓶片（元/吨）	9
图 22 瓦楞纸（元/吨）	9
表 1 重点高端酒批价变化（元）	6
表 2 核心公司动态	10

1.二级市场表现

1.1.板块及个股表现

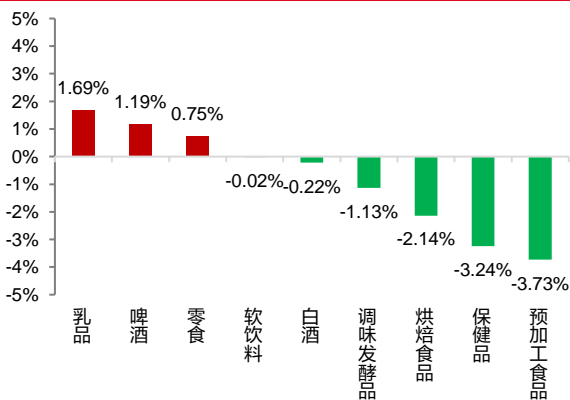
上周食品饮料板块下跌 0.22%，跑输沪深 300 指数 1.58 个百分点，食品饮料板块在 31 个申万一级板块中排名第 11 位。**子板块方面**，上周涨跌不一，其中乳品表现相对较好，上涨 1.69%。**个股方面**，上周涨幅前五为来伊份、香飘飘、好想你、龙大美食、伊利股份，分别为+20.21%、+13.25%、+8.57%、+8.05%、+3.25%，跌幅前五为莫高股份、绝味食品、海南椰岛、麦趣尔、威龙股份，分别为-19.22%、-15.11%、-13.93%、-12.32%、-11.91%。

图1 申万一级各板块周涨跌幅



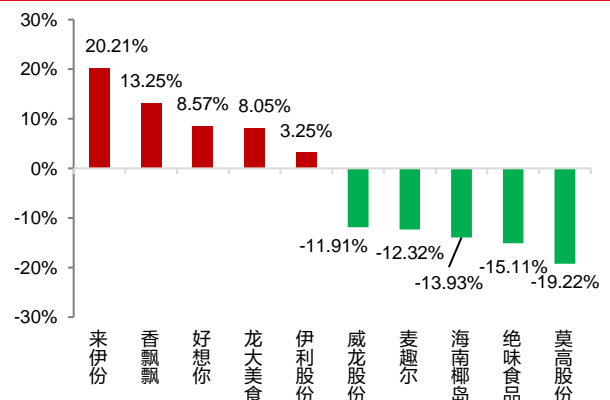
资料来源：iFind，东海证券研究所

图2 食品饮料子板块周涨跌幅



资料来源：iFind，东海证券研究所

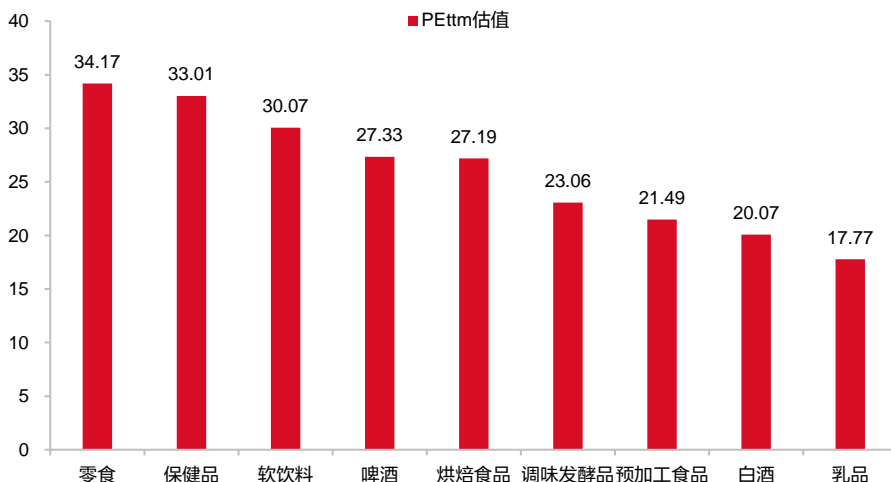
图3 食品饮料板块个股周涨幅前 5



资料来源：iFind，东海证券研究所

1.2.估值情况

图4 子板块估值（截至 2024 年 12 月 29 日）



资料来源：iFind，东海证券研究所

2.主要消费品及原材料价格

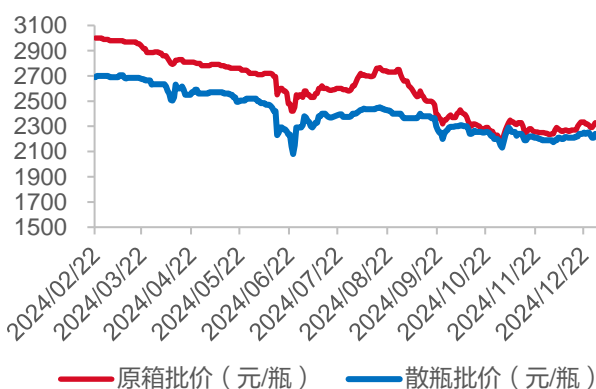
2.1.白酒价格

表1 重点高端酒批价变化（元）

	规格	12月29日批价	上周同期批价	上月同期批价	月度变化
24年飞天（原）	53度/500ml	2330	2335	2245	+85
24年飞天（散）	53度/500ml	2240	2250	2190	+50
普5（八代）	52度/500ml	950	950	950	0
国窖1573	52度/500ml	860	860	860	0

资料来源：今日酒价，iFind，东海证券研究所

图5 2024年原箱和散瓶飞天茅台批价



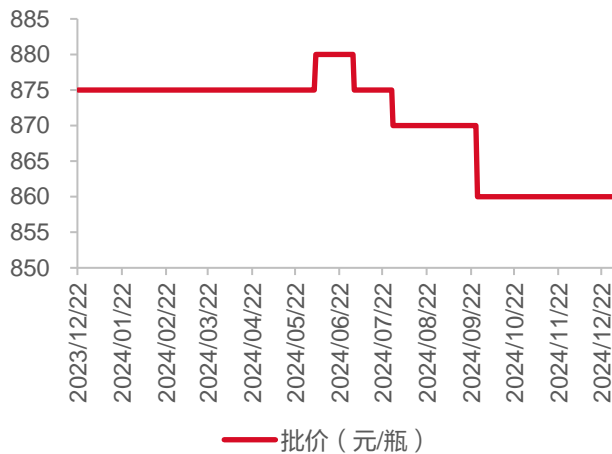
资料来源：iFind，东海证券研究所

图6 普五批价



资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图7 国窖 1573 批价



资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图8 青花 30 批价

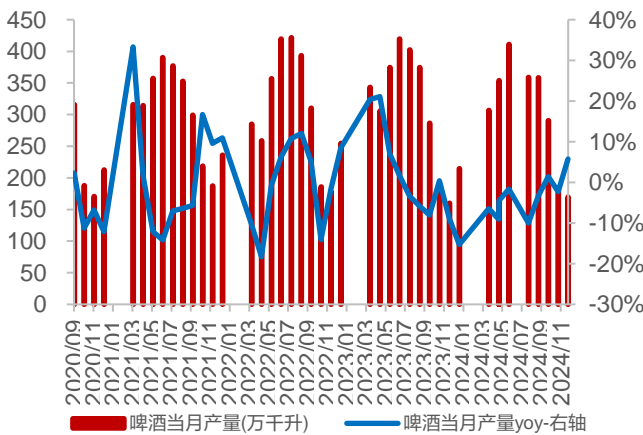


资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

2.2.啤酒和葡萄酒数据

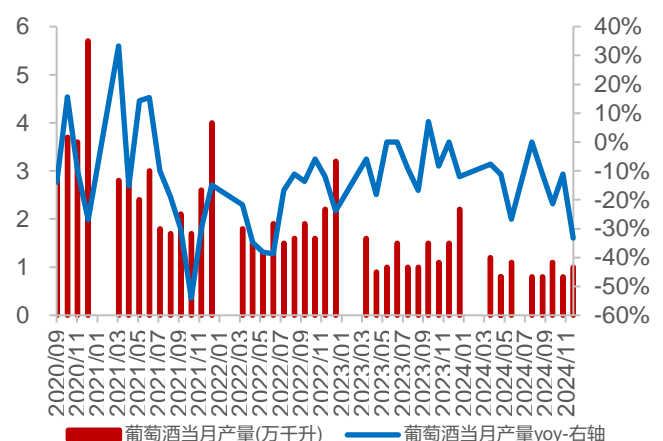
啤酒 11 月产量 169.50 万千升，同比上升 5.7%。葡萄酒 11 月产量 1.00 万千升，同比下降 33.30%。

图9 啤酒月度产量及同比



资料来源：iFind，东海证券研究所

图10 葡萄酒月度产量及同比



资料来源：iFind，东海证券研究所

2.3.上游原材料数据

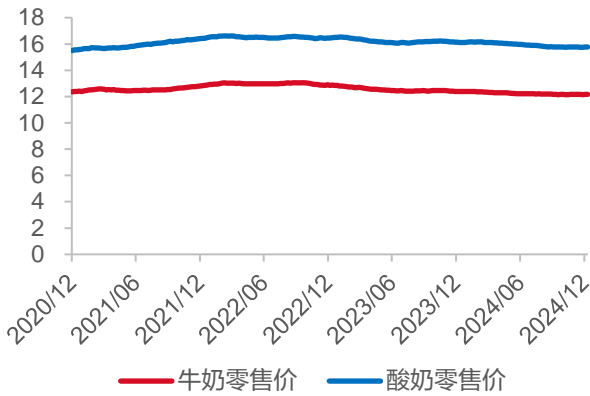
乳制品价格：截至 12 月 20 日，牛奶零售价 12.17 元/升，周环比+0.08%，同比-1.78%；酸奶零售价 15.77 元/公斤，周环比持平，同比-2.17%；生鲜乳 3.11 元/公斤，同比-15.30%；国内品牌婴幼儿奶粉零售价 224.17 元/公斤，国外品牌 269.95 元/公斤。另外，11 月中国奶粉进口金额为 51838.70 万美元。

畜禽价格：截至 12 月 27 日，生猪 15.66 元/公斤，周环比+1.62%，同比+7.93%；仔猪 22.17 元/公斤，周环比-2.81%，同比+9.21%；猪肉价格 32.43 元/公斤，周环比-1.13%，同比+43.56%；牛肉 59.82 元/公斤，周环比-0.32%，同比-15.94%。截至 12 月 27 日，白羽肉鸡 7.61 元/公斤，周环比+0.93%，同比-0.78%。

农产品价格: 截至 12 月 27 日, 玉米 2030 元/吨, 周环比-0.63%, 同比-18.66%; 豆粕 2888 元/吨, 周环比+2.63%, 同比-27.14%。

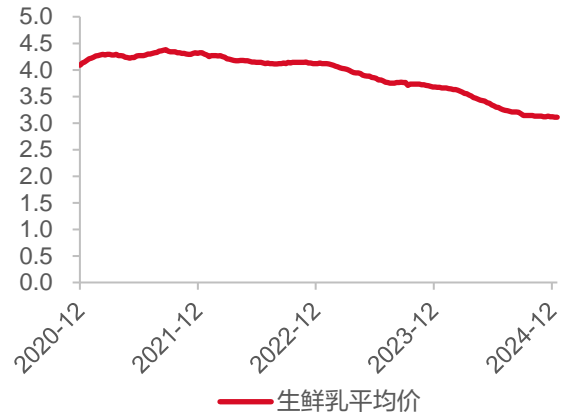
包材价格: 截至 12 月 27 日, PET 瓶片 6300/吨, 周环比-0.79%, 同比-12.50%; 瓦楞纸 3665 元/吨, 周环比+1.38%, 同比+4.86%。

图11 牛奶及酸奶零售价变化趋势 (牛奶: 元/升, 酸奶: 元/公斤)



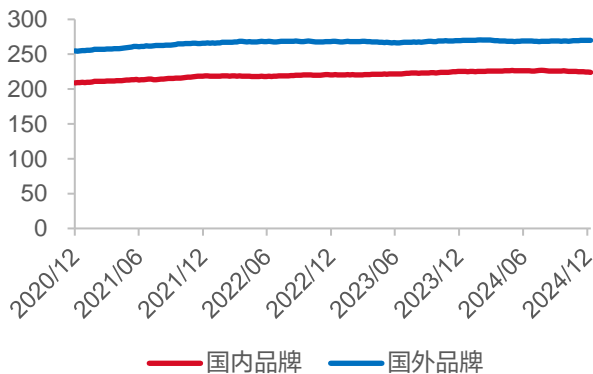
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图12 生鲜乳市场价变化趋势 (元/公斤)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图13 婴幼儿奶粉零售价格 (元/公斤)



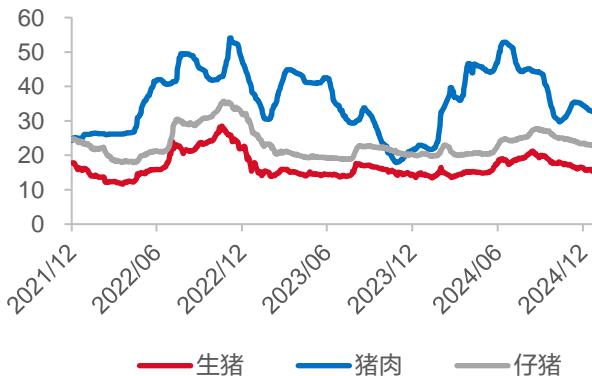
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图14 中国奶粉进口金额 (万美元)



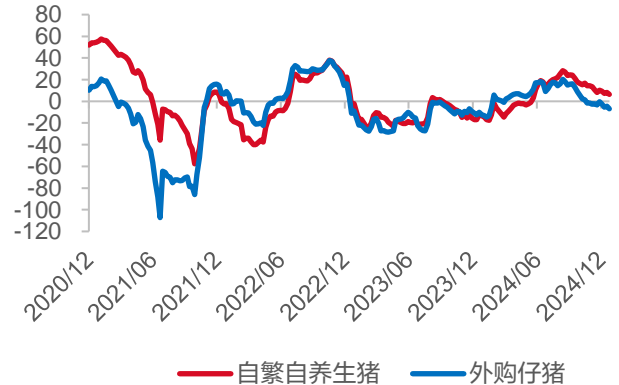
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 生猪、仔猪、猪肉价格走势 (元/公斤)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图16 生猪养殖利润 (元/头)



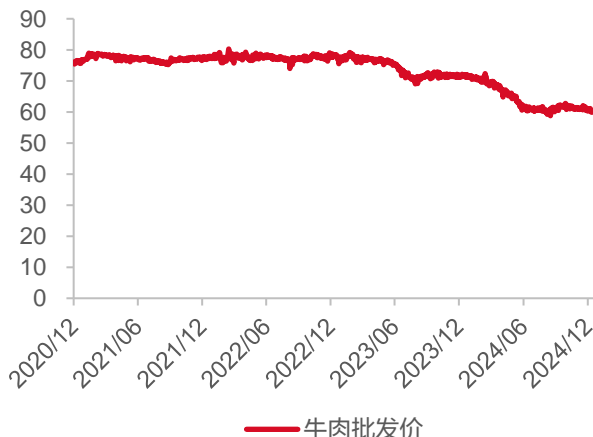
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图17 白羽肉鸡价格 (元/公斤)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图18 牛肉价格 (元/公斤)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图19 玉米现货价格 (元/吨)



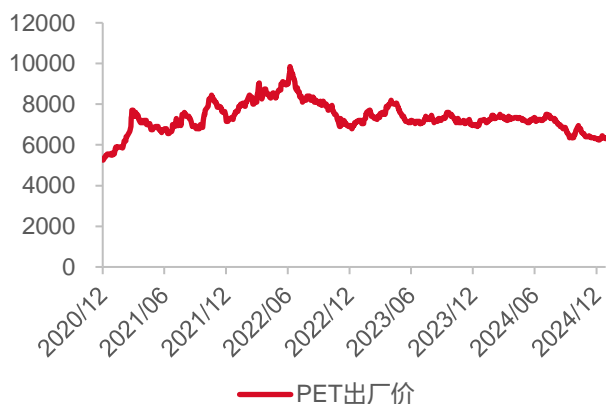
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图20 豆粕现货价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图21 PET 瓶片 (元/吨)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图22 瓦楞纸 (元/吨)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

3.行业动态

11 月烈酒进口量增长 0.22%

今年 11 月，烈酒整体进口量约为 1223 万升，同比增长 0.22%；进口额约为 1.98 亿美元，同比下滑 0.26%。其中，白兰地进口量为 394 万升，同比下滑 7.41%；进口额为 1.22 亿美元，同比下滑 34.56%。威士忌进口量为 284 万升，同比增长 29.58%；进口额为 3867 万美元，同比下滑 9.47%。

（信息来源：中国海关总署）

黄酒与白酒进出口注释表述将调整

国务院关税税则委员会 12 月 28 日发布通知，经国务院批准，为推进税则体系科学化、规范化，2025 年优化白酒、木质活性炭、热敏打印头等本国子目注释的表述将于 2025 年 1 月 1 日进行调整。

其中，本国子目 2206.0010 所称“黄酒”，是指以稻米、黍米、小米、玉米、小麦、水等为主要原料，经加曲和/或部分酶制剂、酵母等糖化发酵剂酿制而成的发酵酒；本国子目 2208.9020 所称“白酒”，是指以高粱等谷物为主要原料，以大曲、小曲或麸曲及酒母等为糖化发酵剂，经蒸煮、糖化、发酵、蒸馏、陈酿、勾调而制成的蒸馏酒。

（信息来源：国务院关税税则委员会）

4.核心公司动态

表2 核心公司动态

日期	公司新闻
12.25	【泸州老窖】公司公告，经公司董事会决议，拟以现有总股本 14.72 亿股为基数，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）。
12.26	【青岛啤酒】公司公告，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。

资料来源：wind，东海证券研究所

5.风险提示

（1）**宏观经济增长不及预期**：消费受宏观经济发展水平影响较大，如果经济增长不及预期，将影响企业生产经营和居民收入水平，最终导致消费力减弱。

（2）**竞争加剧的影响**：在消费弱复苏的背景下，消费者更注重质价比，消费市场竞争愈发激烈，如果公司不能紧跟市场发展趋势，满足客户的需求变化，最终将影响业绩。

（3）**食品安全的影响**：食品饮料行业安全对公司甚至行业影响较大，如果部分公司食品安全出现问题，可能对估值及长期基本面带来影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8621）20333275
 手机：18221959689
 传真：（8621）50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8610）59707105
 手机：18221959689
 传真：（8610）59707100
 邮编：100089