

食品饮料行业：白酒经销商大会密集召开，酒企更加注重稳健发展

2024年12月31日

看好/维持

食品饮料

行业报告

近期白酒企业密集召开经销商大会，布局25年工作。近期，五粮液、贵州习酒、泸州老窖、今世缘等也相继举办了经销商大会。

1. 贵州茅台：12月25日，贵州茅台2025年全国经销商联谊会在贵阳举行，大会透露25年工作规划。在产品投放方面，贵州茅台将于2025年调整飞天53度500ml茅台酒、珍品茅台酒、飞天53度1000ml茅台酒等产品投放量，进一步强化“普茅大单品”作为橄榄形产品矩阵“金字塔”底座地位，激活终端消费动能，提升消费触达率。公司将调整珍品茅台酒运营模式；调整陈年茅台酒和43度茅台酒的分销政策。此外，公司将开发750ml和400ml茅台酒，分别用于餐饮渠道和国际市场。也将于2025年1月5日正式发布新品乙巳蛇年生肖酒和笙乐飞天茅台酒。这一表态我们认为公司2025年茅台酒的整体投放量会加大，500ml飞天茅台投放量会减少，大文创酒和非飞天系列酒的投放量会在明年成为增长亮点。

2. 五粮液：公司将稳价定为了新一年的重点工作。尤其是对破除千元价位段竞品纠缠的问题，公司强调，既要稳价格也要抢份额，全面实施“一地一策、一商一策”，强化39度五粮液、1618五粮液与第八代五粮液的战术协同，重点打造高地市场、重点市场，加快布局弱势市场、空白市场。

3. 泸州老窖：提出未来要注意六大思维的转变：从上升市场到下降市场的转变，即要求经销商和团队有风险管理和财务管理思维；从渠道思维到消费者思维的转变，即不能一味压货；从数量思维到利润思维的转变；从促销思维到情绪价值创造思维的转变，即减少单纯的价格竞争；从放任思维到管理思维的转变，即要加强精细化、标准化管理；从习惯思维到年轻人思维的转变，即重视年轻新一代消费者的服务。

4. 今世缘：2024年，今世缘在市场“精耕攀顶”方面成效明显，江苏省内实现全区域、全品系增长；省外亿元省级板块实现重大突破，千万元地级市场数量不断增加。2025年核心就是要坚持以消费者为中心，不断强化品牌建设、增强市场拓展、促进消费升级，解决好根本性的“供需适配”问题。今世缘酒业副总经理胡跃吾表示，今世缘酒业在2025年将聚力次高端突围、大单品打造、占有率提升、量价利平衡、一体化成长五大核心领域，推动企业乘风破浪穿越经济周期。

通过各家酒企的经销商大会，我们看到白酒企业更加注重“质”的提升而非“量”的增长，多家企业呼吁不要内卷，也看到企业不再一味的刺激经销商囤货，而更加注重渠道库存、现金流以及利润表的健康化和可持续的稳健发展。我们认为，目前白酒企业估值已经充分反映市场悲观预期，随着25年渠道库存的进一步去化，经济逐步恢复，CPI及PPI逐步企稳回升，白酒企业业绩有望逐步复苏。

市场回顾：上周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：软饮料-0.53%，肉制品-1.29%，啤酒-1.50%，白酒III-2.56%，调味发酵品-3.43%，其他食品-3.65%，黄酒（长江）-3.79%，乳品-5.52%，其他酒类-7.29%。

上周酒类行业公司中，涨幅前四的公司为：燕京啤酒3.09%，百润股份2.72%，

未来3-6个月行业大事：

2025-01-02 盖世食品：限售股份上市流通

2025-01-02 华统股份：股东大会召开

2025-01-03 洽洽食品：股东大会召开

2025-01-10 泸州老窖：股东大会召开

2025-01-10 立高食品：股东大会召开

2025-01-13 百润股份：限售股份上市流通

2025-01-13 好想你：股东大会召开

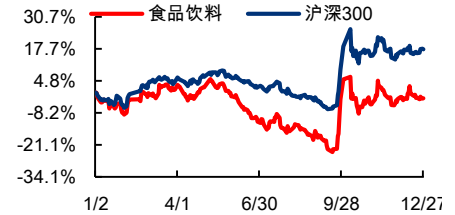
资料来源：同花顺、东兴证券研究所

行业基本资料

占比%

股票家数	126	2.78%
行业市值(亿元)	49462.88	5.12%
流通市值(亿元)	47857.32	6.13%
行业平均市盈率	22.17	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjit@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

青岛啤酒股份 2.43%，青岛啤酒 2.31%；表现后五位的公司为：金枫酒业-9.06%，皇台酒业-10.12%，兰州黄河-11.21%，威龙股份-11.91%，海南椰岛-13.93%。

港股市场回顾：上周恒生必需性消费指数-0.48%，其中关键公司涨跌幅为：周黑鸭 3.59%，康师傅控股 2.32%，中国旺旺 1.11%，百威亚太 0.00%，华润啤酒 -1.38%，农夫山泉-1.88%，中国飞鹤-2.18%，颐海国际-4.44%。

风险提示：宏观消费恢复不及预期，市场竞争过于激烈，公司产品结构提升不及预期等。

1. 白酒经销商大会密集召开，酒企更加注重稳健发展

近期白酒企业密集召开经销商大会，布局 25 年工作。近期，五粮液、贵州习酒、泸州老窖、今世缘等也相继举办了经销商大会。

1. 贵州茅台：12 月 25 日，贵州茅台 2025 年全国经销商联谊会在贵阳举行，大会透露 25 年工作规划。在产品投放方面，贵州茅台将于 2025 年调整飞天 53 度 500ml 茅台酒、珍品茅台酒、飞天 53 度 1000ml 茅台酒等产品投放量，进一步强化“普茅大单品”作为橄榄形产品矩阵“金字塔”底座中的地位，激活终端消费动能，提升消费触达率。公司将调整珍品茅台酒运营模式；调整陈年茅台酒和 43 度茅台酒的分销政策。此外，公司将开发 750ml 和 400ml 茅台酒，分别用于餐饮渠道和国际市场。也将于 2025 年 1 月 5 日正式发布新品乙巳蛇年生肖酒和笙乐飞天茅台酒。这一表态我们认为公司 2025 年茅台酒的整体投放量会加大，500ml 飞天茅台投放量会减少，大文创酒和非飞天系列酒的投放量会在明年成为增长亮点。

2. 五粮液：公司将稳价定为了新一年的重点工作。尤其是对破除千元价位段竞品纠缠的问题，公司强调，既要稳价格也要抢份额，全面实施“一地一策、一商一策”，强化 39 度五粮液、1618 五粮液与第八代五粮液的战术协同，重点打造高地市场、重点市场，加快布局弱势市场、空白市场。

3. 泸州老窖：提出未来要注意六大思维的转变：从上升市场到下降市场的转变，即要求经销商和团队有风险管理和财务管理思维；从渠道思维到消费者思维的转变，即不能一味压货；从数量思维到利润思维的转变；从促销思维到情绪价值创造思维的转变，即减少单纯的价格竞争；从放任思维到管理思维的转变，即要加强精细化、标准化管理；从习惯思维到年轻人思维的转变，即重视年轻新一代消费者的服务。

4. 今世缘：2024 年，今世缘在市场“精耕攀顶”方面成效明显，江苏省内实现全区域、全品系增长；省外亿元省级板块实现重大突破，千万元地级市场数量不断增加。2025 年核心就是要坚持以消费者为中心，不断强化品牌建设、增强市场拓展、促进消费升级，解决好根本性的“供需适配”问题。今世缘酒业副总经理胡跃吾表示，今世缘酒业在 2025 年将聚力次高端突围、大单品打造、占有率提升、量价利平衡、一体化成长五大核心领域，推动企业乘风破浪穿越经济周期。

通过各家酒企的经销商大会，我们看到白酒企业更加注重“质”的提升而非“量”的增长，多家企业呼吁不要内卷，也看到企业不再一味的刺激经销商囤货，而更加注重渠道库存、现金流以及利润表的健康化和可持续的稳健发展。我们认为，目前白酒企业估值已经充分反映市场悲观预期，随着 25 年渠道库存的进一步去化，经济逐步恢复，CPI 及 PPI 逐步企稳回升，白酒企业业绩有望逐步复苏。

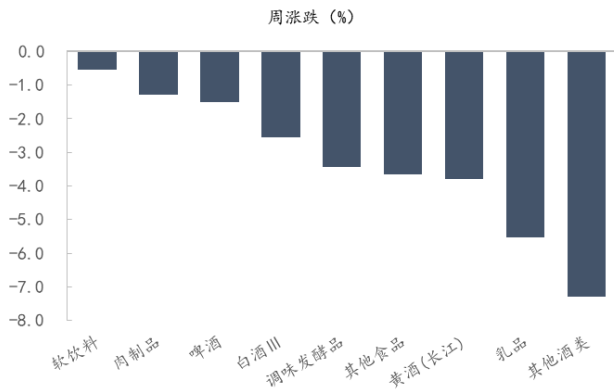
风险提示：宏观消费恢复不及预期，市场竞争过于激烈，公司产品结构提升不及预期等。

2. 市场表现

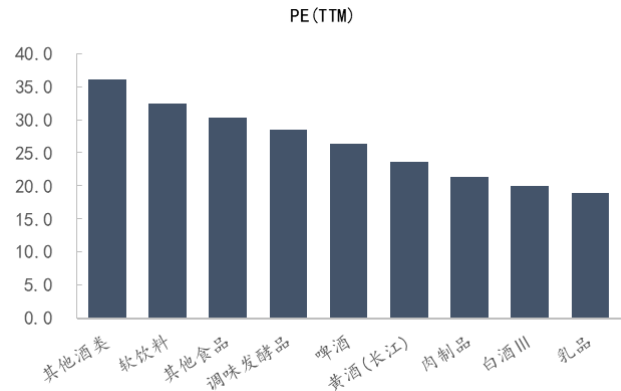
上周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：软饮料-0.53%，肉制品-1.29%，啤酒-1.50%，白酒Ⅲ-2.56%，调味发酵品-3.43%，其他食品-3.65%，黄酒（长江）-3.79%，乳品-5.52%，其他酒类-7.29%。

图1：食品饮料子行业涨跌幅

图2：食品饮料子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

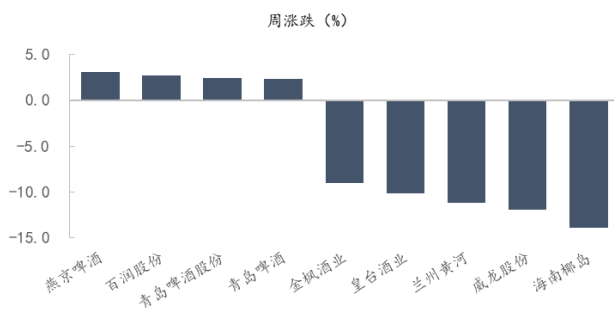


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

上周酒类行业公司中，涨幅前四的公司为：燕京啤酒 3.09%，百润股份 2.72%，青岛啤酒股份 2.43%，青岛啤酒 2.31%；表现后五位的公司为：金枫酒业-9.06%，皇台酒业-10.12%，兰州黄河-11.21%，威龙股份-11.91%，海南椰岛-13.93%。

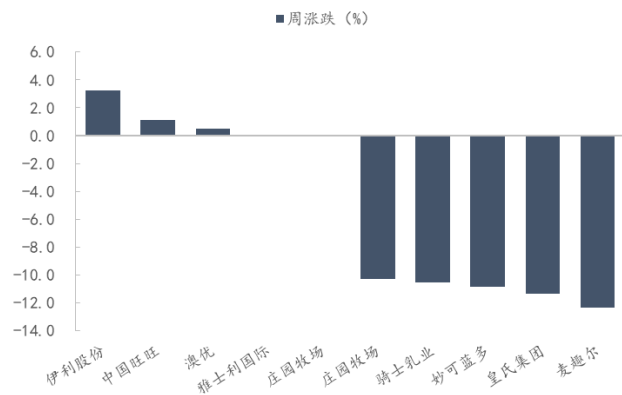
上周乳制品公司表现前五位：伊利股份 3.25%，中国旺旺 1.11%，澳优 0.53%，雅士利国际 0.00%，庄园牧场 (1533.HK) 0.00%；表现后五位的公司为：庄园牧场 (002910.SZ) -10.28%，骑士乳业-10.51%，妙可蓝多-10.86%，皇氏集团-11.36%，麦趣尔-12.32%。

图3：酒类板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图4：乳制品板块涨跌前五的公司

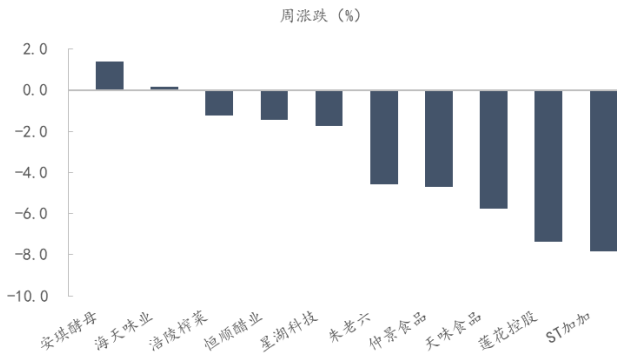


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

上周调味品行业子板块表现前五的公司为：安琪酵母 1.37%，海天味业 0.17%，涪陵榨菜-1.23%，恒顺醋业-1.45%，星湖科技-1.75%；表现后四位的公司为：朱老六-4.57%，仲景食品-4.70%，天味食品-5.78%，莲花控股-7.37%。

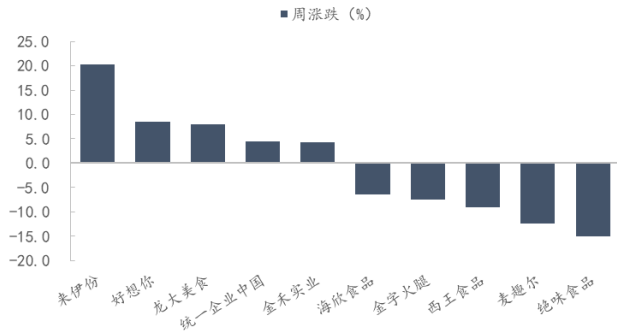
上周食品子板块涨幅前五的公司为：来伊份 20.21%，好想你 8.57%，龙大美食 8.05%，统一企业中国 4.42%，金禾实业 4.26%；表现后五位的公司为：海欣食品-6.34%，金字火腿-7.51%，西王食品-9.02%，麦趣尔-12.32%，绝味食品-15.11%。

图5：调味品板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

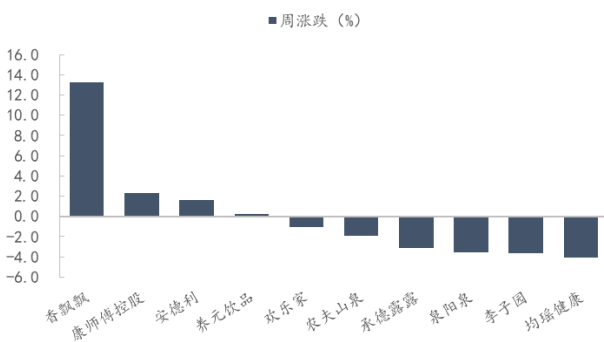
图6：食品板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

上周软饮料子板块涨幅前五的公司为：香飘飘 13.25%，康师傅控股 2.32%，安德利 1.65%，养元饮品 0.26%，欢乐家-1.08%；表现后五位的公司为：农夫山泉-1.88%，承德露露-3.14%，泉阳泉-3.57%，李子园-3.66%，均瑶健康-4.09%。

图7：软饮料板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

3. 行业&重点公司追踪

3.1 上周重点公告

【华统股份|对外担保】浙江华统肉制品股份有限公司（以下简称“公司”）实际对外担保余额为 272,225

万元，超过最近一期经审计净资产的 100%，敬请投资者充分关注担保风险。公司与上海浦东发展银行股份有限公司衢州支行于近日签订了《最高额保证合同》，同意为公司全资子公司兰溪市绿发饲料有限公司（以下简称“兰溪饲料”）自 2024 年 12 月 23 日至 2027 年 12 月 23 日止的期间内与上海浦东发展银行股份有限公司衢州支行办理各类融资业务所发生的债权以及双方约定的在先债权提供最高额连带责任保证担保。主债权本金余额在债权确定期间内最高不超过等值人民币 5,600 万元。保证期间为按债权人对债务人每笔债权分别计算，自每笔债权合同债务履行期届满之日起至该债权合同约定的债务履行期届满之日后三年止。保证范围为本合同所述之主债权，及由此产生的利息、违约金、损害赔偿金、手续费及其他为签订或履行本合同而发生的费用、以及债权人实现担保权利和债权所产生的费用，以及根据主合同经债权人要求债务人需补足的保证金。

【三只松鼠|股东减持】三只松鼠股份有限公司（以下简称“公司”）2024 年 9 月 4 日于巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）披露了《关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告》（公告编号：2024-048），持有公司 5%以上股份的股东 NICE GROWTH LIMITED 计划自减持计划公告之日起 15 个交易日后的 3 个月内通过集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份不超过 3,200,000 股，即不超过公司总股本的 0.8%。公司于近日收到 NICE GROWTH LIMITED 出具的《关于减持计划完成及实施情况的告知函》，本次减持计划已实施完毕。

【张裕 A|葡萄基地处置】本公司拟与莱州市朱桥镇人民政府、莱州市驿道镇人民政府签署《补偿协议书》，莱州市朱桥镇人民政府、莱州市驿道镇人民政府以评估值 221,284,768 元作为对价（补偿款）受让本公司朱桥葡萄基地。上述补偿款项在扣除支付给农户及集体资产补偿款 19,618,680 元后，本公司实际获得补偿款为 201,666,088 元。本次交易不构成关联交易，亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，交易实施不存在重大法律障碍，已经本公司董事会审议通过，无需提交股东大会审批；《补偿协议书》将经本公司董事会审议通过，并经交易各方签字盖章后生效。

【得利斯|政府补助】依据诸城市财政局下发的《关于下达有关经费预算指标的通知》（诸财农指字〔2024〕72 号）和《关于下达有关经费预算指标的通知》（诸财农指字〔2024〕87 号），山东得利斯食品股份有限公司（以下简称“公司”）近日获得生猪调出大县奖励资金共计 358.8094 万元，占公司最近一个会计年度经审计归属于上市公司股东净利润绝对值的 10.55%。截至本公告披露日，上述补助资金已到账。本次系与收益相关的政府补助，与公司日常经营活动相关，不具有可持续性。

【泸州老窖|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，公司实现归属于上市公司股东的净利润 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）。若在分配方案实施前公司总股本发生变化，将按照分配总额不变的原则相应调整。

3.2 上周重点新闻

【金健米业|资产置换】12 月 27 日，金健米业与控股股东湖南粮食集团资产置换标的交割实施完成，在向控股股东置出饲料贸易业务的同时，正式将湖南地区知名品牌“裕湘”的面制品业务和中南粮油科学研究院的科研、检测业务收入麾下。自此，金健米业将手握“金健”“裕湘”两块“金字招牌”，不仅面制品业务的产能优势和品牌优势得到进一步加强，粮油食品主业的综合实力也将会得到进一步提升。在原辅料集中采购、营销网络共享共建、产能布局分工协作、运营管理经验互促创新等方面预计将会形成良好的协同创新效应。

【古越龙山|草本产品推出】金融界 12 月 27 日消息，有投资者在互动平台向古越龙山提问：请问董秘，贵公司有黄酒做药酒产品吗？公司回答表示：公司没有药酒产品，公司有推出含玛咖、铁皮石斛、陈皮等药食同源的露酒产品及草本黄酒产品。

【养元饮品|商业创新样本企业】近期，第十一届中国商业创新大会在京举办，在这场以“激发新质生产力，迸发创新大能量”为主题商业盛会中，全球商业领域的杰出精英与领导者汇聚一堂，深入剖析商业创新的前沿趋势与策略，共谋商业创新与发展之路。与会期间，六个核桃（养元饮品子公司）凭借带动核桃产业升级、助力乡村振兴等社会责任践行方面的引领作用，荣获“2023-2024 年度商业创新样本企业”称号。

【贵州茅台|蛇茅发布】距农历蛇年仅一个月多，乙巳蛇年茅台生肖酒越来越受关注。12 月 25 日，据媒体报道，在当天的 2025 年经销商联谊会上，贵州茅台表示，2025 年 1 月 5 日正式发布新品乙巳蛇年生肖酒和笙乐飞天茅台酒。

【绝味食品|终止赴港上市】经历近两年的运作，卤味龙头上市公司绝味食品赴港上市计划告吹。12 月 23 日晚绝味食品公告称，由于公司发展战略和经营状况的调整，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，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。

4. 风险提示：

宏观消费恢复不及预期，市场竞争过于激烈，公司产品结构提升不及预期等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业：微信小店增加“送礼物”功能，关注休闲食品节假日送礼投资机会	2024-12-24
行业普通报告	食品饮料行业：中央经济工作会议解读：提振消费是亮点，明年政策将继续落地	2024-12-17
行业普通报告	食品饮料行业中央经济工作会议解读：提振消费是亮点，明年政策将继续落地	2024-12-13
行业普通报告	食品饮料行业：中共中央经济工作会议召开，消费提振成为亮点之一	2024-12-11
行业普通报告	食品饮料行业：白酒龙头企业强调分红，提振市场信心	2024-12-04
行业普通报告	食品饮料行业：名酒批价涨跌互现，地产酒价格更平稳	2024-11-25
行业深度报告	食品饮料行业：经济复苏多久能传导到食品饮料—可选是否添加副标题	2024-11-22
行业普通报告	食品饮料行业：餐饮呈现平稳增长，餐饮产业链有望持续复苏	2024-11-20
行业普通报告	食品饮料行业：白酒三季报承压，复苏趋势静待春节旺季验证	2024-11-08
行业普通报告	食品饮料行业：调味品景气度逐步改善，估值存在修复空间	2024-10-25
公司深度报告	盐津铺子（002847.SZ）：多渠道驱动，增长势能强劲—从渠道的角度解析公司增长潜力	2024-12-25
公司普通报告	三只松鼠（300783.SZ）：Q3业绩超预期，改革效果进一步释放	2024-10-11
公司普通报告	三只松鼠（300783.SZ）：业绩符合预期，改革成效逐步显现	2024-09-02
公司普通报告	安井食品（603345.SH）：小龙虾及水产短期承压，主业依旧稳健	2024-08-22
公司普通报告	贵州茅台（600519.SH）：业绩势能不减，高分红稳定市场信心	2024-08-13
公司普通报告	贵州茅台（600519.SH）：业绩表现优异，24年势能不减	2024-04-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526