

# 食品饮料

证券研究报告

2025年01月05日

## 食品饮料周报：茅台 24 年顺利收官，重视微信小店概念催化

### 市场表现复盘

本周（12月30日-1月3日）食品饮料板块/沪深300 涨跌幅分别-4.14%/-5.17%。具体板块来看，本周白酒板块（-4.42%）、其他酒类（-6.83%）、饮料乳品（-1.39%）、调味发酵品（-4.36%）、食品加工（-4.53%）、休闲食品（-2.76%）。

### 周观点更新

**白酒：茅台 24 年顺利收官，多家酒企推出中期分红，持续关注春节备货。**本周白酒板块-4.42%，其中次高端价位的舍得酒业（-13.45%）、酒鬼酒（-12.63%）、水井坊（-12.06%）跌幅相对较大，或主因市场对白酒春节动销预期偏低。本周洋河股份/古井贡酒发布中期利润分配预案（预计分别分红 35.10/5.29 亿元），同时今世缘发布增持方案，中期分红彰显酒企对自身发展的信心。另外，贵州茅台发布经营公告，预计 2024 年总营收/归母净利润增速分别同比+15.44%/14.67%，圆满完成年初目标任务。春节临近，渠道紧锣密鼓去库存/快出货，我们建议密切关注酒企春节库存去化情况，库存去化充分的品牌 25 年有望率先走出调整。

**啤酒：春节陆续备货，燕京涨幅靠前。**本周板块涨跌幅-1.89%，燕京涨幅靠前。我们认为，春节陆续备货，重点关注后续需求改善进度。顺周期逻辑下，25 年餐饮、夜场需求好转可期，进而带动量价齐升。推荐青岛啤酒，建议关注燕京啤酒、百威亚太。

**大众品：微信小店推出 25Q1 私域激励计划叠加年货概念，重点关注近期休闲零食弹性机会。**本周零食板块涨幅再次居前（盐津铺子/良品铺子等正增长），或主因：微信小店私域计划推出催化持续+年货节备货情况较好，建议近期重点关注零食机会：① 短期催化：12-1 月零食全渠道进入年货节窗口期/个别休闲零食公司 24Q4 业绩仍有预期差/微信小店零食表现较好等均为催化剂；② 中长期催化：新渠道新产品逻辑支撑强产品休闲零食公司 25 年成长。

### 白酒核心产品批价

本周 24 年茅台（原/散）批价分别为 2250/2220 元，较上周变动-60/+10 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。

### 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&迎春节旺季低基数下备货/微信小店催化。白酒方面，我们关注：① 配置价值主线：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。大众品方面，建议关注：三只松鼠、盐津铺子、甘源食品、友友食品、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

zhangxiaolian@tfzq.com

李本媛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110524040004

libenyuan@tfzq.com

唐家全

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523110003

tangjiakuan@tfzq.com

何宇航

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523090002

heyuhang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料周报：茅台经销商大会召开，青岛啤酒换届落地》2024-12-30
- 2 《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
- 3 《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

## 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：茅台 24 年顺利收官，多家酒企推出中期分红，持续关注旺季备货.....	4
1.2. 啤酒板块观点：春节陆续备货，燕京涨幅靠前.....	4
1.3. 大众品板块观点：强调微信小店催化，看好零食板块弹性机会.....	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.....	8
3.1. 成本指标变化.....	8
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.....	11
3.4. 重点乳业数据跟踪.....	12
3.5. 调味品数据跟踪.....	12
3.6. 休闲食品数据跟踪.....	13
3.7. 软饮料数据跟踪.....	13
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）.....	8
图 8：猪肉价格（元/公斤）.....	8
图 9：大豆现货价（元/吨）.....	9
图 10：棕榈油均价（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）.....	9
图 14：中国华东市场聚酯瓶片主流价（元/吨）.....	9
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) .....	10
图 18: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶) .....	10
图 19: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶) .....	10
图 20: 剑南春批价走势 (元/瓶) .....	10
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, %) .....	11
图 23: 啤酒月度进口量及进口金额走势 (单位: 千升, 万美元) .....	11
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, %) .....	12
图 27: 中国乳制品产量当月同比 (%) .....	12
图 28: 中国进口奶粉数量和增速 (单位: 万吨, %) .....	12
图 29: 平均中标价(GDT):全脂奶粉 (美元/吨) .....	12
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) .....	13
图 33: 休闲零食品牌门店数 (家) .....	13
图 34: 软饮料月度产量及同比增速走势 (单位: 万吨, %) .....	13
图 35: 中国限额以上企业商品零售额: 饮料类: 当月同比 (%) .....	13
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) .....	6
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：茅台 24 年顺利收官，多家酒企推出中期分红，持续关注旺季备货

本周（12 月 30 日-1 月 3 日）白酒板块-4.42%，其中次高端价位的舍得酒业（-13.45%）、酒鬼酒（-12.63%）、水井坊（-12.06%）跌幅相对较大。

**茅台 24 年顺利收官，多家酒企推出中期分红，持续关注旺季备货。**本周白酒板块-4.42%，其中次高端价位的舍得酒业（-13.45%）、酒鬼酒（-12.63%）、水井坊（-12.06%）跌幅相对较大，或主因市场对白酒春节动销预期偏低。本周洋河股份/古井贡酒发布中期利润分配预案（预计分别分红 35.10/5.29 亿元），同时今世缘发布增持方案，中期分红彰显酒企对自身发展的信心。另外，贵州茅台发布经营公告，预计 2024 年总营收/归母净利润增速分别同比+15.44%/14.67%，圆满完成年初目标任务。春节临近，渠道紧锣密鼓去库存/快出货，我们建议密切关注酒企春节库存去化情况，库存去化充分的品牌 25 年有望率先走出调整。

### 1.2. 啤酒板块观点：春节陆续备货，燕京涨幅靠前

本周（12 月 30 日-1 月 3 日）啤酒板块涨跌幅-1.89%，其中燕京啤酒+0.8%、青岛啤酒股份-1.8%、青岛啤酒-2.1%、珠江啤酒-2.4%、百威亚太-2.7%、重庆啤酒-2.7%、华润啤酒 -4.2%。我们认为，春节备货陆续备货，重点是关注后续需求改善进度。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。

### 1.3. 大众品板块观点：强调微信小店催化，看好零食板块弹性机会

本周零食板块涨幅再次居前（盐津铺子/良品铺子等正增长），或主因：微信小店私域计划推出催化持续+年货节备货情况较好，建议近期重点关注零食弹性机会：① 短期催化：12-1 月零食全渠道进入年货节窗口期（12 月低基数下普遍实现双位数增长）/个别休闲零食公司 24Q4 业绩仍有预期差/微信小店零食表现较好等均为催化剂；② 中长期催化：新渠道新产品逻辑支撑强产品休闲零食公司 25 年成长，渠道包括：线上微信小店&抖音等/传统商超调改/线下量贩零食折扣&山姆大店/出海逻辑等。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-2.76%，其中零食板块上涨 0.69%，个股看黑芝麻/盐津铺子/良品铺子等涨幅居前。目前零食企业进入春节备货阶段，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+微信小店催化行情。建议关注：三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、西麦食品、好想你、有友食品、良品铺子、洽洽食品、万辰集团等。

**调味品：**本周调味品板块涨跌幅为-4.36%，其中佳隆股份（+4.87%）涨幅居前。本周：1）莲花控股对募集资金投资项目“小麦面粉系列制品项目”的投资额度进行调整，并实施结项。目前进入春节备货阶段，主要调味品企业均较为积极，我们看好板块 25 年开门红行情。我们仍坚持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：安琪酵母、中炬高新、天味食品、日辰股份等。

**餐饮供应链：**本周预加工食品/烘焙食品涨跌幅为-4.53%/-8.05%，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-3.63%，其中龙头伊利股份涨跌幅达-2.82%。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





本周食品饮料板块涨跌幅前五个股分别为交大昂立、莲花控股、皇台酒业、黑芝麻和佳隆股份，涨跌幅分别为+46.37%、+15.10%、+10.28%、+9.43%和+4.87%，涨跌幅后五个股分别为西部牧业、皇氏集团、华统股份、香飘飘和桂发祥，涨跌幅分别为-19.92%、-17.34%、-16.72%、-15.80%和-14.51%。

本周白酒涨跌幅前五个股分别为古井贡酒、今世缘、洋河股份、贵州茅台和五粮液，涨跌幅分别为-0.17%、-0.78%、-2.67%、-3.53%和-5.00%；涨跌幅后五个股分别为舍得酒业、酒鬼酒、水井坊、老白干酒和金种子酒，涨跌幅分别为-13.45%、-12.63%、-12.06%、-9.81%和-9.54%。

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)
<b>涨幅前十</b>					
交大昂立	600530.SH	5.84	46.37%	45.26	3,197.39
莲花控股	600186.SH	5.64	15.10%	101.21	50.49
皇台酒业	000995.SZ	16.95	10.28%	30.07	731.58
黑芝麻	000716.SZ	7.66	9.43%	57.72	141.61
佳隆股份	002495.SZ	2.80	4.87%	26.20	-3,882.05
新乳业	002946.SZ	15.10	4.86%	129.96	24.82
盐津铺子	002847.SZ	63.40	4.52%	172.97	28.69
好想你	002582.SZ	8.86	4.36%	40.07	-55.84
来伊份	603777.SH	15.26	3.04%	51.36	519.88
ST 春天	600381.SH	3.63	2.25%	21.31	-7.40
<b>跌幅前十</b>					
西部牧业	300106.SZ	8.20	-19.92%	17.33	-20.47
皇氏集团	002329.SZ	3.29	-17.34%	28.59	-23.39
华统股份	002840.SZ	11.21	-16.72%	72.47	-37.52
香飘飘	603711.SH	15.62	-15.80%	64.39	21.86
桂发祥	002820.SZ	11.72	-14.51%	23.54	69.28
舍得酒业	600702.SH	59.18	-13.45%	197.17	17.22
酒鬼酒	000799.SZ	49.04	-12.63%	159.35	126.88
品渥食品	300892.SZ	29.47	-12.42%	29.47	-335.39
水井坊	600779.SH	47.83	-12.06%	233.17	17.00
得利斯	002330.SZ	4.17	-12.03%	26.50	-47.66

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)
<b>涨幅前五</b>					
古井贡酒	000596.SZ	171.98	-0.17%	826.68	16.46
今世缘	603369.SH	44.80	-0.78%	562.02	15.67
洋河股份	002304.SZ	81.78	-2.67%	1,231.97	14.68
贵州茅台	600519.SH	1,475.00	-3.53%	18,528.92	22.41
五粮液	000858.SZ	135.40	-5.00%	5,255.70	16.27
<b>跌幅前五</b>					
舍得酒业	600702.SH	59.18	-13.45%	197.17	17.22
酒鬼酒	000799.SZ	49.04	-12.63%	159.35	126.88
水井坊	600779.SH	47.83	-12.06%	233.17	17.00

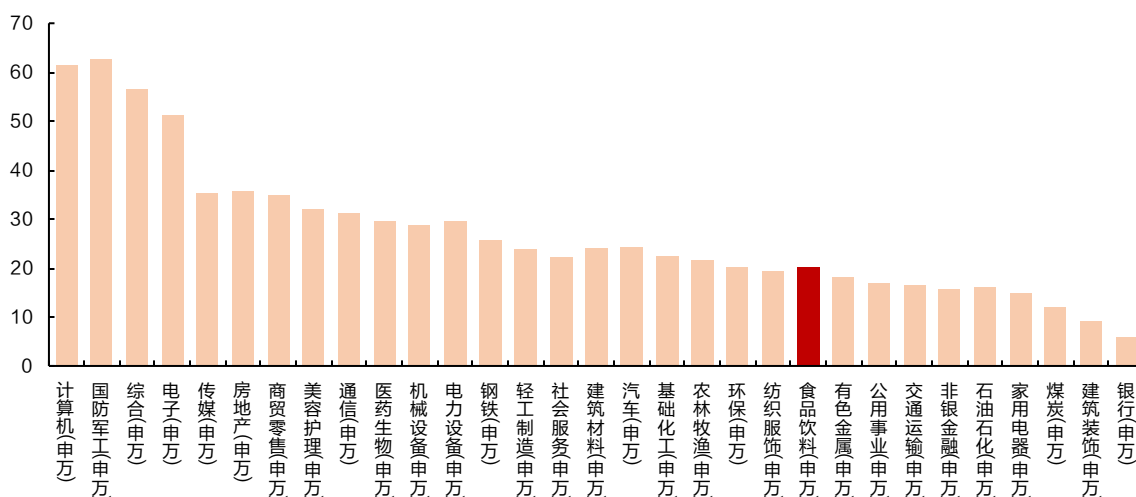
老白干酒	600559.SH	19.30	-9.81%	176.55	21.96
金种子酒	600199.SH	12.14	-9.54%	79.86	-92.07

资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2.2. 板块估值情况

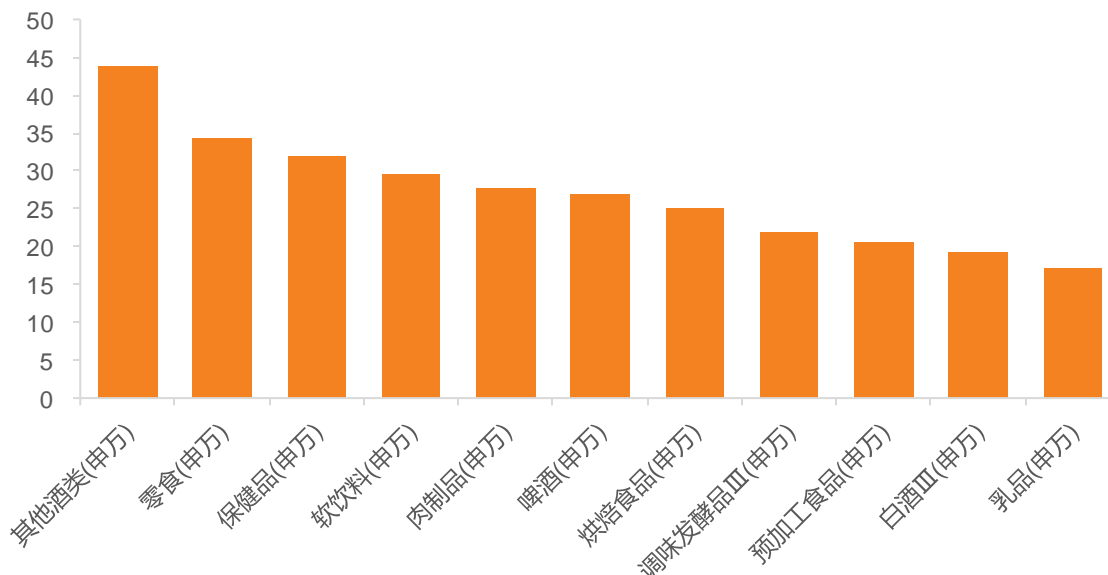
估值方面,截至 2025 年 1 月 3 日食品饮料板块动态市盈率为 20.2 倍,位于一级行业第 20 位。具体来看,其他酒类(43.85 倍)、软饮料(29.66 倍)、啤酒(26.82 倍)、白酒(19.18 倍)、乳品(17.12 倍)。其中零食(申万)板块(+0.67%)本周估值涨跌幅最大,烘焙食品(申万)板块(-8.05%)本周估值涨跌幅最小。

图 3: 本周申万一级行业动态市盈率对比图(倍)



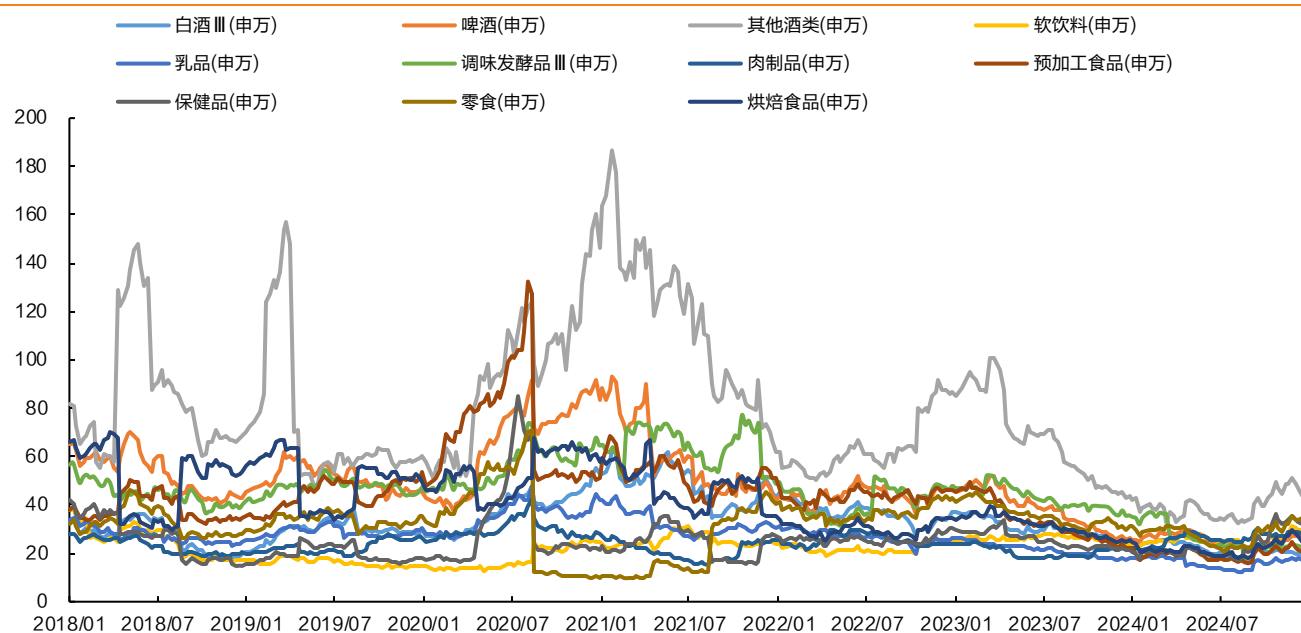
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图(倍)



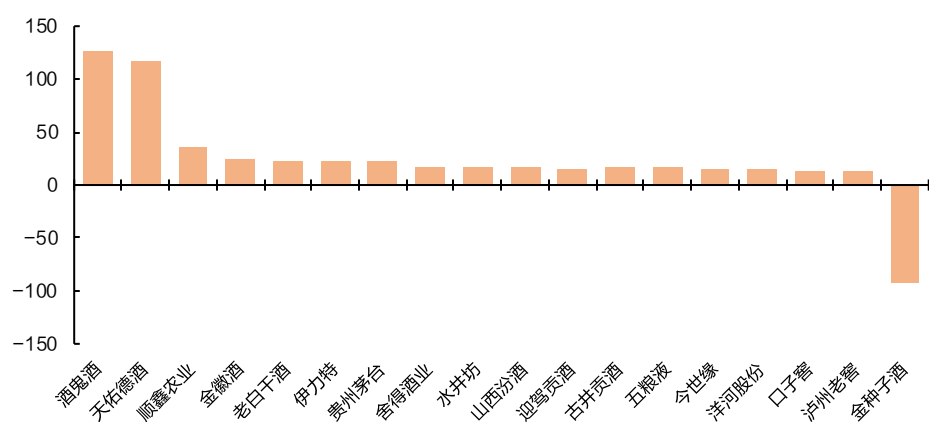
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

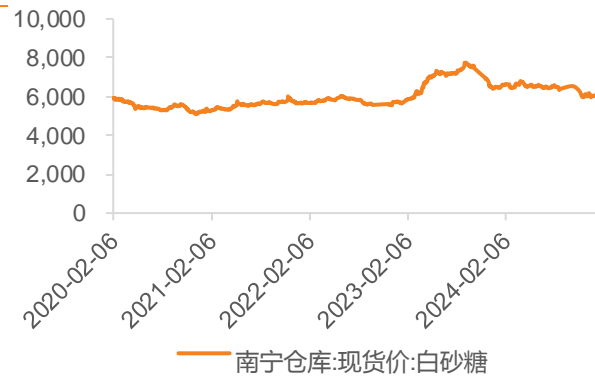
### 3. 重要数据跟踪

#### 3.1. 成本指标变化

图 7: 白砂糖零售价 (元/吨)

图 8: 猪肉价格 (元/公斤)



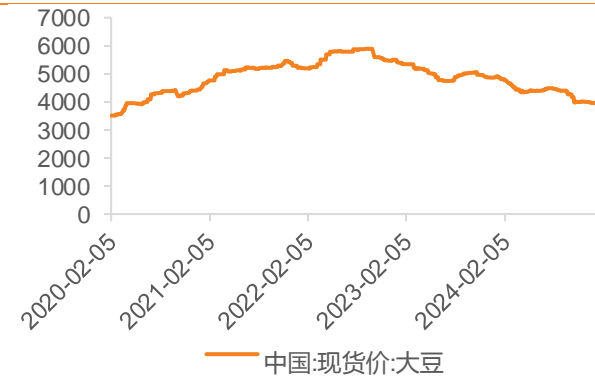


资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 9: 大豆现货价 (元/吨)



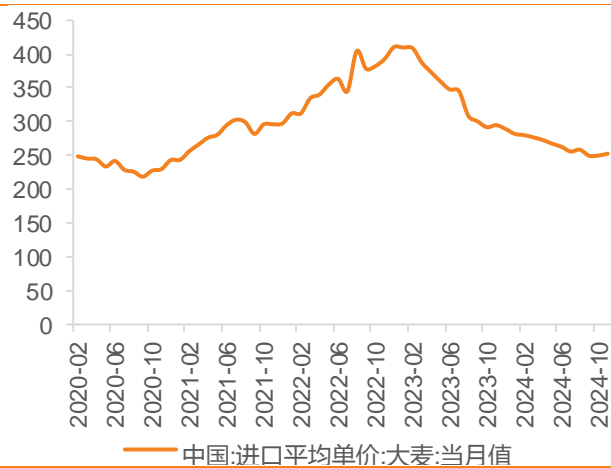
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 10: 棕榈油平均价 (元/吨)



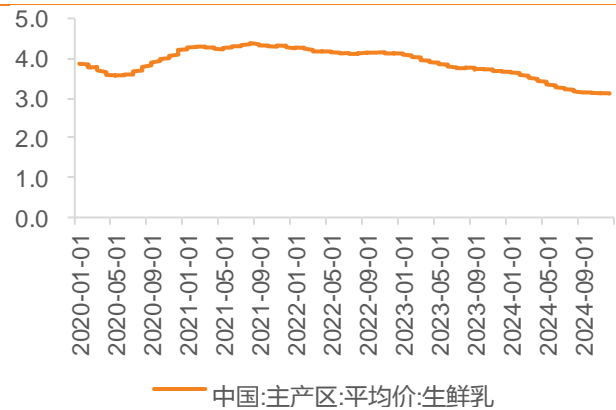
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 中国大麦进口平均单价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

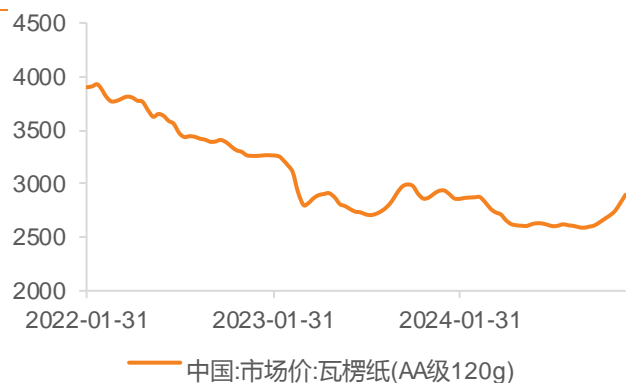
图 12: 中国主产区生鲜乳平均价 (元/公斤)



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)

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

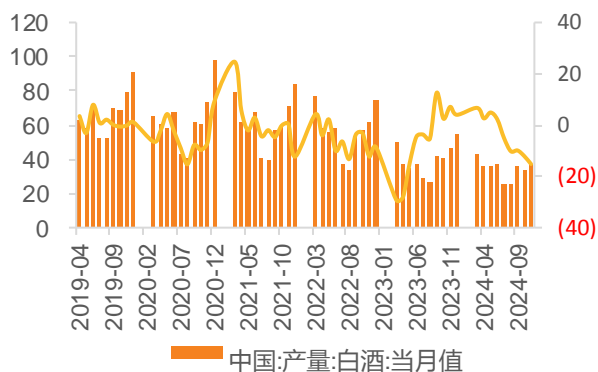


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3.2. 重点白酒价格数据跟踪

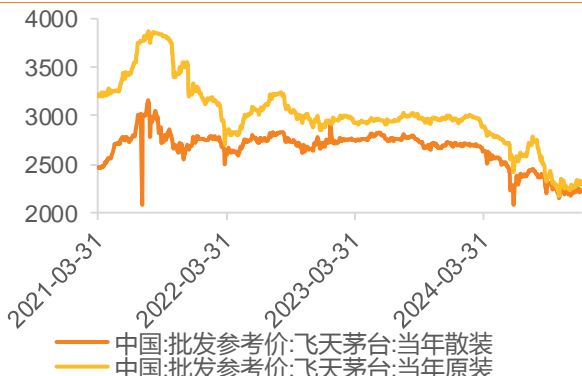
本周 24 年茅台（原/散）批价分别为 2250/2220 元，较上周变动 -60/+10 元；普五（八代）批价 950 元，较上周变动 0 元；国窖 1573 批价为 860 元，较上周变动 0 元。

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

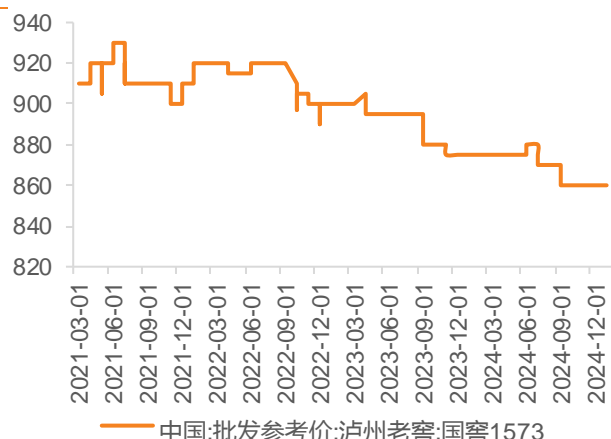
图 18: 普五（八代）批价走势（元/瓶）



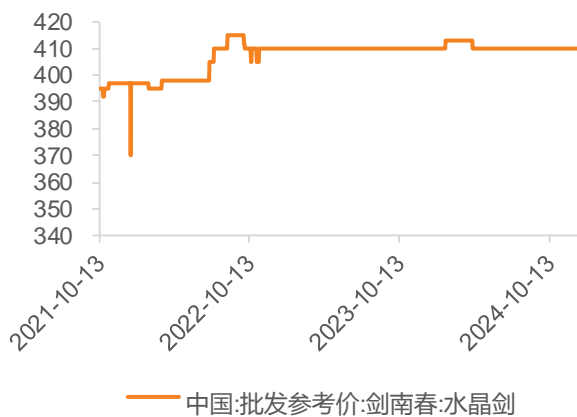
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 国窖 1573 批价走势（元/瓶）

图 20: 剑南春批价走势（元/瓶）

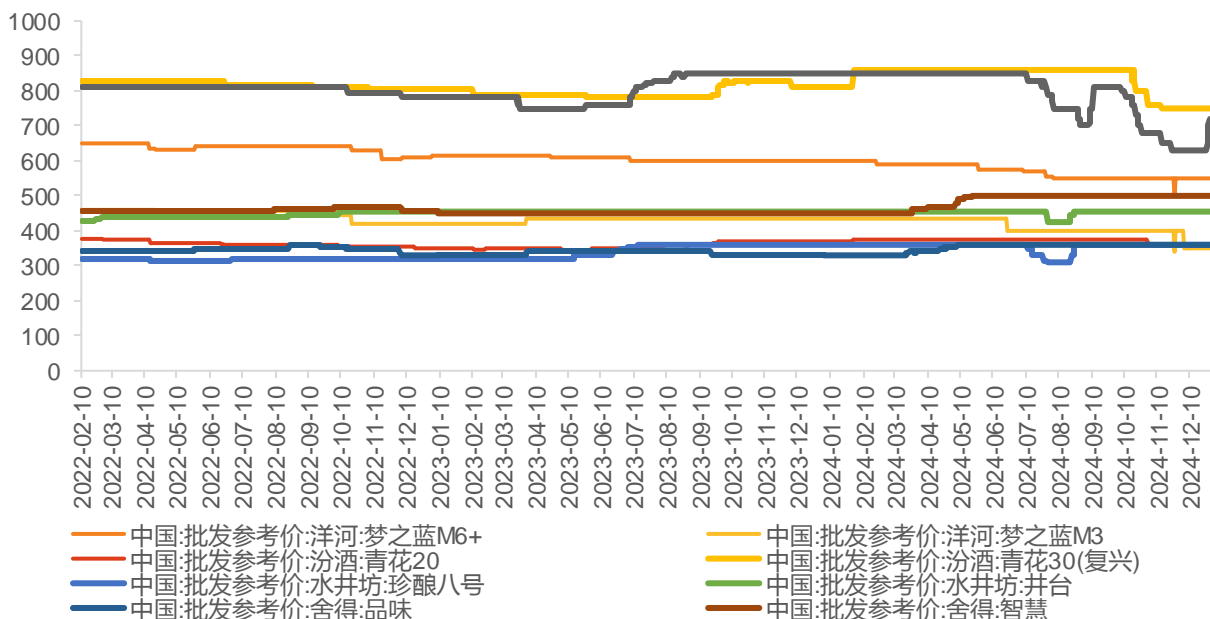


资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

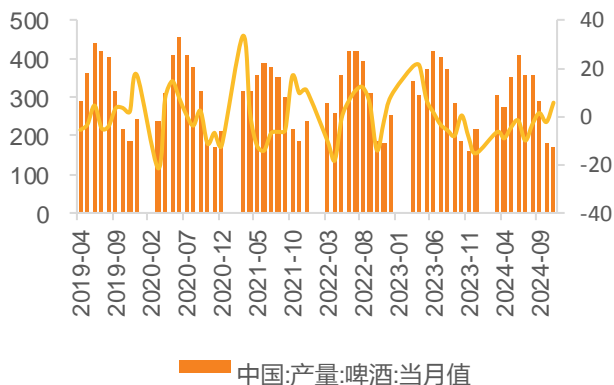
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

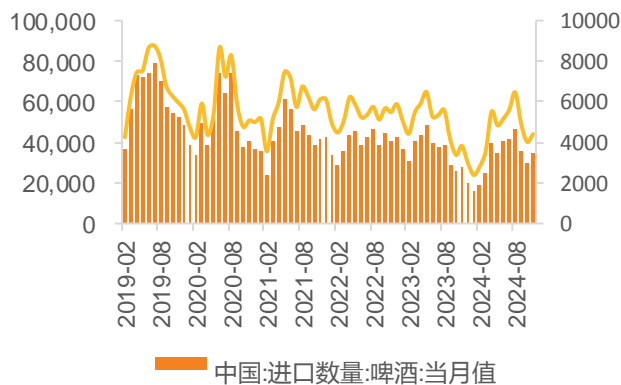
### 3.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

图 22: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)



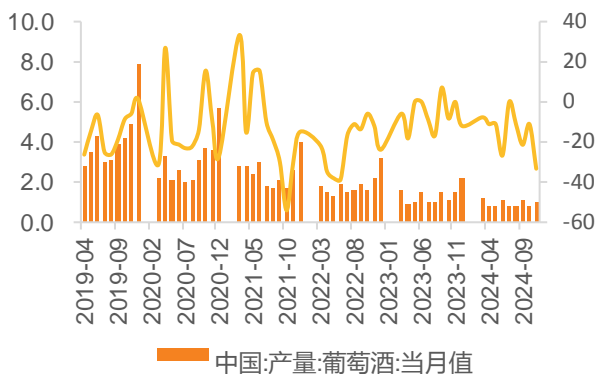
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 23: 啤酒月度进口量及进口金额走势 (单位: 千升, 万美元)



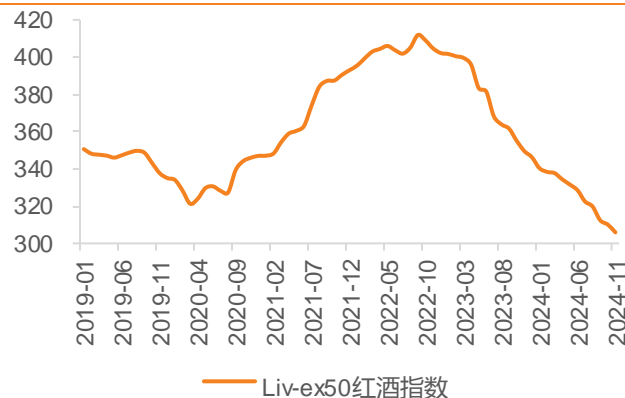
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

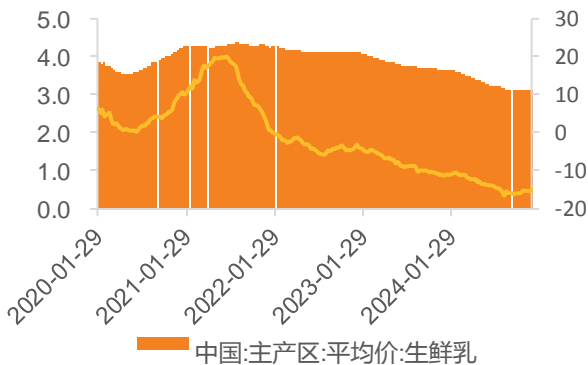
图 25：Liv-ex100 红酒指数走势



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，%）



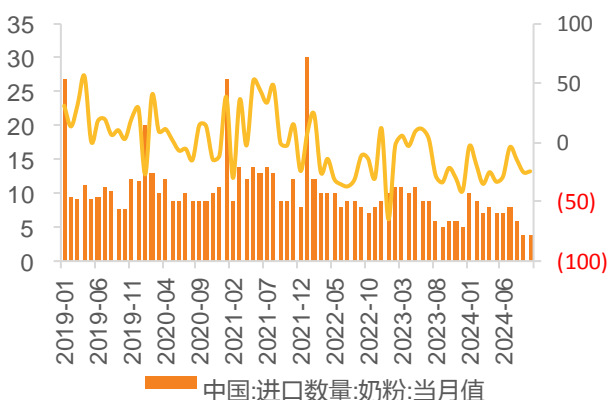
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

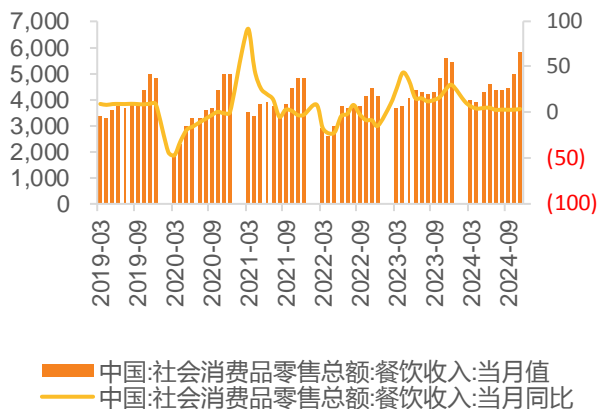
图 29：平均中标价(GDT):全脂奶粉（美元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

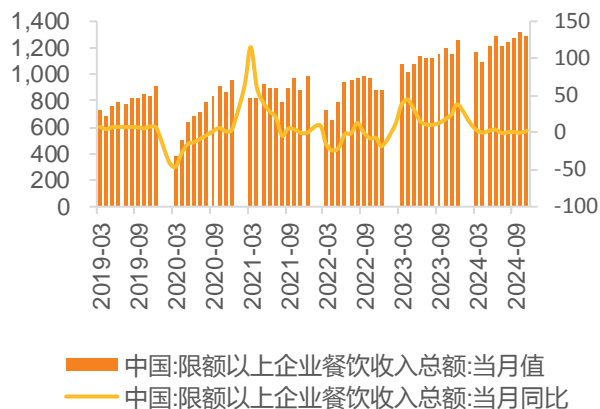
### 3.5. 调味品数据跟踪

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，%）

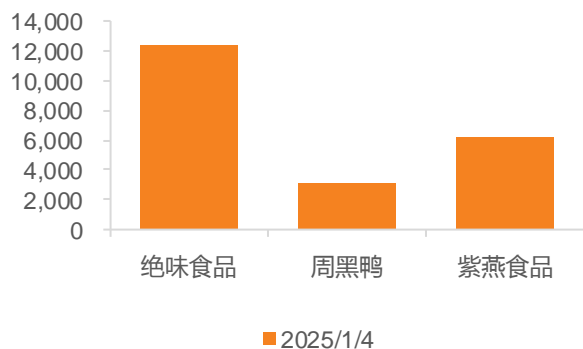


资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3.6. 休闲食品数据跟踪

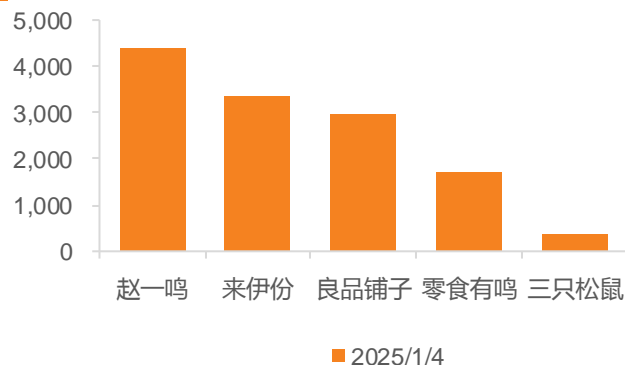
截至 2025 年 1 月 3 日，卤制品门店中，绝味食品/紫燕食品/周黑鸭门店数分别为 12397/6222/3166 家；休闲食品门店中，赵一鸣/来伊份/良品铺子/零食有鸣/三只松鼠门店数分别为 4385/3352/2979/1731/362 家。

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）

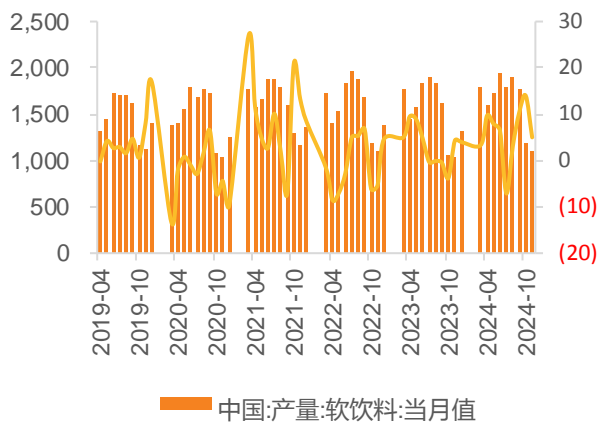


资料来源：窄门餐眼，天风证券研究所

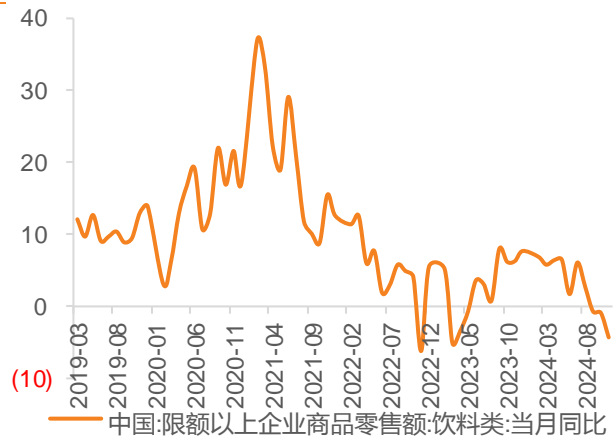
### 3.7. 软饮料数据跟踪

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
贵州茅台	公司于 2024 年 9 月首次披露回购方案, 截至 2025 年 1 月 2 日, 公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 20.09 股, 已回购股份占公司总股本的比例为 0.016%, 购买的最高价为 1,507.41 元/股、最低价为 1,480.02 元/股, 已支付的总金额为 3.0 亿元 (不含交易费用)。
贵州茅台	2024 年度, 公司生产茅台酒基酒约 5.63 万吨, 系列酒基酒约 4.81 万吨; 预计实现营业总收入约 1,738 亿元 (其中茅台酒营业收入约 1,458 亿元, 系列酒营业收入约 246 亿元) 同比增长约 15.44%; 预计实现归属于上市公司股东的净利润约 857 亿元, 同比增长约 14.67%
金徽酒	截至 2024 年 12 月 31 日, 公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 104.26 万股, 已回购股份占公司总股本的比例为 2.0554%, 购买的最高价为 20.94 元/股、最低价为 15.49 元/股, 已支付的总金额为 1.92 亿元 (不含交易费用)
千味央厨	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司已发行的人民币普通股 (A 股) 股票, 用于注销以减少注册资本。 本次回购资金总额不低于人民币 6,000 万元 (含) 且不超过人民币 10,000 万元 (含), 回购价格不超过人民币 61.90 元/股 (含)。回购股份的期限为自公司股东大会审议通过本回购方案之日起 12 个月内
立高食品	截至 2024 年 12 月 31 日, 公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购, 股份数量为 181.38 万股, 占公司目前总股本的 1.07% (以 2024 年 12 月 31 日公司收市后公司总股本 1.69 亿股为依据计算), 回购的最高成交价为 38.23 元/股, 最低成交价为 25.75 元/股, 成交总金额为 0.60 亿元 (不含交易费用)
洽洽食品	2024 年 12 月 31 日, 公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式首次回购公司股份 25 万股, 占公司目前总股本的 0.049%, 最高成交价为 29.53 元/股, 最低成交价为 29.21 元/股, 成交总金额为 732.76 万元 (不含交易费用), 本次回购股份资金来源为公司自有资金及股票回购专项贷款, 回购价格未超过回购方案中拟定的价格上限人民币 47.48 元/股 (含)。
古越龙山	董事会于 2024 年 12 月 31 日收到徐东良先生的辞职报告, 提请辞去公司副董事长、总经理、战略委员会委员职务。 辞职后, 徐东良先生不再担任公司其他职务, 公司董事会成员未低于法定最低人数, 不影响董事会正常运作, 公司将尽快按照法定程序补选董事, 经公司董事会提名委员会审核同意, 董事会聘任马川为公司总经理、聘任潘良灿为公司副总经理, 任期与本届董事会一致。
洋河股份	公司为进一步增强投资者回报, 拟实施 2024 年度中期利润分配方案如下: 公司拟以现有总股本 15.06 亿股为基数, 用未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 23.30 元 (含税), 合计派发现金红利人民币



古井贡酒	<p>35.10 亿元（含税）。如在实施权益分派的股权登记日前公司总股本发生变动，将按照分配总额不变的原则对分配比例进行调整。</p> <p>公司基于对未来可持续发展的信心，为提升公司投资价值，与广大投资者共享公司经营的高质量发展成果，增强投资者获得感，切实履行社会责任，在确保公司持续稳健经营及长远发展的前提下，公司拟定 2024 年中期利润分配预案为：公司拟以 2024 年 9 月 30 日股本总数 5.29 亿股为基数，每 10 股派发人民币 10.00 元(含税)，共计人民币 5.29 亿元，结余的未分配利润全部结转至下年度。</p>
今世缘	<p>江苏今世缘酒业股份有限公司于 2024 年 12 月 31 日，披露了《江苏今世缘酒业股份有限公司关于控股股东增持公司股份计划的公告》，</p> <p>拟于公告披露之日起 12 个月内，通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式增持公司无限售流通 A 股股份，增持总金额为人民币 2.7 亿元至 5.4 亿元（含本数），增持价格不超过 46 元/股（含本数）</p>
水井坊	<p>公司于 2024 年 3 月 5 日首次实施回购。截至 2024 年 12 月 31 日，公司已累计回购股份 265.00 万股，占公司总股本的比例为 0.54%，购买的最高价为 50.00 元/股、最低价为 30.35 元/股，已支付的总金额为 1.15 亿元（不含交易手续费）。</p>

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
茅台 2024 年总营收预计 1738 亿，第四季度超 500 亿创历史最高纪录	<p>贵州茅台发布公告，2024 年预计实现营业总收入约 1738 亿元，同比增长约 15.44%；净利润约 857 亿元，同比增长约 14.67%。其中，茅台酒营收约 1458 亿元，茅台酱香酒实现营收约 246 亿元。第四季度预计实现总营收约 506.77 亿，同比去年增长 12.01%，净利润约 246 亿，同比增长 13.38%，创下单季度历史最高纪录</p>
宝丰酒业总经理变更，肖卫吾全面负责经营管理工作	<p>宝丰酒业有限公司宣布，特聘肖卫吾同志担任总经理，全面负责宝丰酒业的经营管理工作。肖卫吾曾就职于宝洁中国、金佰利中国、百事中国投资有限公司等，具有丰富的管理经验。</p>
中国酒类行业 ESG 实践与创新呈现三大特征与趋势	<p>2024 年被视为中国酒类行业在 ESG 领域的“跃升之年”，酒业加速自身迭代，积极参与海内外 ESG 评级与评价。ESG 披露对于白酒行业而言，已不再局限于单纯的社会责任议题，其重要性已上升到影响企业国际化进程与第二增长曲线开发的高度。</p>
五粮液股份公司副董事长及多个委员会成员调整：	<p>五粮液股份公司董事会会议选举华涛为公司第六届董事会副董事长，并调整了战略委员会、全面预算管理委员会、提名委员会的成员。华涛此前担任宜宾市交通运输局党委书记、局长等职务，具有丰富的行政管理经验。</p>
古越龙山重大人事变动	<p>古越龙山发布公告，徐东良辞去公司副董事长、总经理等职务，马川被聘为公司总经理，潘良灿被聘为公司副总经理，任期与本届董事会一致。</p>
赤水河酒梅西官方签名款上市	<p>赤水河酒推出梅西官方授权的签名款产品，并于 1 月 2 日在京东、抖音、天猫等平台全新上市。这款新产品的瓶身设计以梅西形象为主元素，加之签名衬托，整体色调简洁大气，展现出高贵典雅的风格，尝试通过梅西的高人气和商业价值，提升品牌的全球知名度和市场影响力。赤水河酒精准发力“体育+白酒”的营销领域，通过与足球和篮球的结合，将体育精神内化、外延至品牌形象，增强品牌黏性，做大行业蛋糕。</p>
喜茶发布 2024 年度报告，会员数超	<p>喜茶发布了《2024 喜茶年度报告》。报告指出，2024 年，喜茶下半年新开门店的平均业绩显著高于上半年。此外，2024 年喜茶会员突破 1.5 亿，同比增长 5000 万。截至目前，喜茶在新加坡、英国、加</p>

1.5 亿，海外布局超 70 家门店 拿大、澳大利亚、马来西亚、美国、韩国 7 个海外国家，以及中国港澳地区，共开出超 70 家门店。

**瑞幸咖啡通过快速扩张和创新战略成功翻身** 瑞幸咖啡在 2024 年实现门店数量 21410 家，营收和会员数大幅增长。公司通过推出新产品、联名合作和数字化运营策略，成功吸引了大量消费者，营收在 2024 年前三季度已达到 248.6 亿元，预计全年超过 300 亿元。瑞幸的商业模式以高性价比和快速扩张为核心，通过降低成本和提高效率，实现了从亏损到盈利的转变。面对激烈的市场竞争，瑞幸不仅在中国市场巩固地位，还计划在美国市场挑战星巴克，展现出其全球化野心和长期增长潜力。

**新消费品牌自建工厂强化供应链** 元气森林、果子熟了和非诺作为新消费品牌的佼佼者，通过自建工厂来巩固市场地位和保障供应链的稳定性。元气森林自 2020 年起在多地布局工厂，以支持其气泡水和电解质水等产品的生产。果子熟了在湖南株洲建成首个自建工厂，总投资达 10 亿元，实现了当年签约、开工、竣工和投产的高效进程。非诺则在浙江嘉兴投资 40 亿元建设全产业链项目，旨在打造椰基植物饮的行业核心竞争力。这些品牌的自建工厂策略，不仅提升了生产能力，也为其长期发展奠定了坚实的基础。

**阿里巴巴出售大润发股权，聚焦核心业务转型** 阿里巴巴集团宣布以 131.38 亿港元的价格将其持有的高鑫零售（大润发母公司）全部股权出售给德弘资本，股权占比 78.7%。这一交易标志着阿里巴巴在剥离非核心业务，特别是线下零售领域，以集中资源和注意力在其核心业务和战略转型上。尽管大润发在 2025 财年中期业绩报告显示营收和利润有所改善，但阿里巴巴依然决定出售，反映出其对核心业务聚焦和非盈利板块退出的坚定决心。未来，大润发将在德弘资本的引领下，探索新的发展道路。

**功能营养果汁成为 2025 年饮料市场新宠** 随着消费者对健康饮品需求的增长，功能营养果汁市场迎来新的发展机遇。农夫山泉推出的 17.5° NFC 蓝靛果混合汁，以其高花青素含量在果汁市场中脱颖而出。康缘集团的“卫视”品牌也推出了野生蓝莓紫胡萝卜复合果蔬汁和野生蓝莓蓝靛果复合莓果汁，定位为护眼饮品。此外，汇源和东方快船等品牌也纷纷布局高花青素含量的蓝莓复合果汁市场。新消费品牌源制所凭借蓝莓汁产品在果蔬汁领域建立了丰富的产品矩阵，并在电商平台和线下渠道实现了快速增长。这些品牌的入局预示着功能营养果汁将成为 2025 年饮料市场的热门赛道。

资料来源：云酒头条公众号、食品板公众号、FBIF 食品饮料创新公众号等，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 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com