



食品饮料行业研究

买入（维持评级）
行业周报
 证券研究报告

食品饮料组

 分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）
 liuchengqian@gjzq.com.cn

 分析师：叶韬（执业 S1130524040003）
 yetao@gjzq.com.cn

 分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）
 chenyujun@gjzq.com.cn

旺销已近，关注各赛道备货及消费反馈的催化

投资建议

白酒板块：周内白酒板块再有回调，周初调整主要受美国卫生局局长上周呼吁在酒精饮料上标注致癌警告影响，叠加白酒产业层面此前回款及动销反馈一般。本周再临近春节，渠道反馈日趋密集，目前观测来看回款及动销仍符合我们预期，受消费情绪及消费力扰动，白酒需求整体较 24 年同期有一定幅度下滑，预计泛春节周期视角动销大个位数下滑、景气度处于下行趋缓阶段；当下回款仍以经销商向酒厂回款为主，终端层面备货预计尚未步入高峰，元春终端烟酒店烟草打款也较密集，伴随大众需求兴起、终端也会有少量多批的备货呈现。

周内飞天茅台及蛇年生肖茅台批价企稳，此前到货叠加市场情绪谨慎对价盘的冲击趋缓，预计后续价盘会有小幅回落，主要考虑高端酒礼赠及商务招待需求主要在春节前释放、会有阶段性需求由旺转淡的趋势，且从过往经验来看，酒厂通过管控渠道出货实现控价的持续性并不强。其次，周内多区域反馈五粮液针对普五阶段性停货，控货信号刺激普五价盘略有回升，五粮液积极运用量价管控措施调节市场预期也在逐步体现公司营销端再提升的趋势，能积极运用控货措施也源于普五相对而言回款节奏不错。目前高端礼赠&商务需求已陆续释放，同时对大众需求、特别是宴席聚饮需求预期较好，部分区域春节宴席也有 24 年同期基数相对较低的因素。我们预计 25 年春节仍会延续大众需求强韧性的趋势，该部分动销反馈将在未来两周密集呈现。

整体而言，阶段性我们建议把握动销反馈预计相对还不错的全国化龙头（如高端酒茅五泸）以及受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的区域龙头（如徽酒古井贡酒、迎驾贡酒，苏酒洋河股份、今世缘等）。考虑接近 4% 甚至以上的股息率+中期高概率业绩 CAGR 有增长，我们认为白酒板块中期配置价值仍较高，目前不少龙头酒企 24 年 PE 已经至 15X 内、底部也具备不错安全边际。

零食：随着春节时点临近，行业高景气维持，尤其多数公司线上开启出货高峰期。本周微信小店全面放开“送礼物”功能权限，我们预计将加速催化头部企业礼盒装放量。零食主要受益于两点，一是电商渠道占比较高，消费者线上消费习惯逐步培育成型。二是零食礼盒具备明显的礼赠属性，客单价相对低，属于大众消费品。中长期来看，预计随着送礼物功能扩大内测范围、各项优惠政策吸引品牌方进驻，微信小店有望成为常态化的线上消费场景。结合零食历史上几次变革机遇均来自渠道的变化，我们坚定看好本轮产业发展机会，优先推荐品牌力强、新渠道响应速度快、供给品类更为丰富的公司。结合春节旺季催化，推荐盐津、甘源，建议关注劲仔。

餐饮链：近期餐饮链消费需求仍处于弱复苏状态，行业处于底部企稳阶段，11 月社零数据窥见边际改善。考虑到开门红政策刺激打款，从 12 月出货数据来看，多数企业具备边际改善。我们认为后续随着消费政策持续加码，餐饮作为可选消费之一，有望实现量价同步修复，与此相关的啤酒、速冻、复调企业均有望受益。展望后续，我们依旧看好估值和 EPS 双击带来的高弹性，建议关注估值低位&具备内部改善的个股，推荐酵母、青啤、安井、中炬。

软饮料：近期为软饮消费淡季，动销表现相对平淡，行业整体需求略有承压。考虑到 12 月多数企业处于空库存备货阶段，整体出货端表现良性。且部分具备礼赠属性的公司如养元饮品、承德露露受益于春节时点提前 Q4 环比改善，且凭借高股息具备较强吸引力。展望后续，我们认为市场更多关注需求端修复和竞争格局改善，后续推荐大单品稳基本盘+第二曲线高成长的个股，推荐农夫、东鹏，建议关注百润。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周观点：旺销已近，关注各赛道备货及消费反馈的催化.....	3
二、行情回顾.....	3
三、食品饮料行业数据更新.....	5
四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总.....	7
五、风险提示.....	8

图表目录

图表 1： 周度行情.....	3
图表 2： 周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 3： 周度食品饮料子板块涨跌幅.....	4
图表 4： 申万食品饮料指数行情.....	4
图表 5： 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	4
图表 6： 非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）.....	5
图表 7： 白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	6
图表 8： 高端酒批价走势（元/瓶）.....	6
图表 9： 国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	6
图表 10： 中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	6
图表 11： 啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 12： 啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）.....	7
图表 13： 近期上市公司重要事项.....	7



一、周观点：旺销已近，关注各赛道备货及消费反馈的催化

● 白酒板块

周内白酒板块再有回调，周初调整主要受美国卫生局局长上周呼吁在酒精饮料上标注致癌警告影响，叠加白酒产业层面此前回款及动销反馈一般。本周再临近春节，渠道反馈日趋密集，目前观测来看回款及动销仍符合我们预期，受消费情绪及消费力扰动，白酒需求整体较 24 年同期有一定幅度下滑，预计泛春节周期视角动销大个位数下滑、景气度处于下行趋缓阶段；当下回款仍以经销商向酒厂回款为主，终端层面备货预计尚未步入高峰，元春终端烟酒店烟草打款也较密集，伴随大众需求兴起、终端也会有少量多批的备货呈现。

周内飞天茅台及蛇年生肖茅台批价企稳，此前到货叠加市场情绪谨慎对价盘的冲击趋缓，预计后续价盘会有小幅回落，主要考虑高端酒礼赠及商务招待需求主要在春节前释放、会有阶段性需求由旺转淡的趋势，且从过往经验来看，酒厂通过管控渠道出货实现控价的持续性并不强。其次，周内多区域反馈五粮液针对普五阶段性停货，控货信号刺激普五价盘略有回升，五粮液积极运用量价管控措施调节市场预期也在逐步体现公司营销端再提升的趋势，能积极运用控货措施也源于普五相对而言回款节奏不错。

目前高端礼赠&商务需求已陆续释放，同时对大众需求、特别是宴席聚饮需求预期较好，部分区域春节宴席也有 24 年同期基数相对较低的因素。我们预计 25 年春节仍会延续大众需求强韧性的趋势，该部分动销反馈将在未来两周密集呈现。

整体而言，阶段性我们建议把握动销反馈预计相对还不错的全国化龙头（如高端酒茅五泸）以及受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的区域龙头（如徽酒古井贡酒、迎驾贡酒，苏酒洋河股份、今世缘等）。考虑接近 4% 甚至以上的股息率+中期高概率业绩 CAGR 有增长，我们认为白酒板块中期配置价值仍较高，目前不少龙头酒企 24 年 PE 已经至 15X 内、底部也具备不错安全边际。

● 大众品板块

零食：随着春节时点临近，行业高景气维持，尤其多数公司线上开启出货高峰期。本周微信小店全面放开“送礼物”功能权限，我们预计将加速催化头部企业礼盒装放量。零食主要受益于两点，一是电商渠道占比较高，消费者线上消费习惯逐步培育成型。二是零食礼盒具备明显的礼赠属性，客单价相对低，属于大众消费品。中长期来看，预计随着送礼物功能扩大内测范围、各项优惠政策吸引品牌方进驻，微信小店有望成为常态化的线上消费场景。结合零食历史上几次变革机遇均来自渠道的变化，我们坚定看好本轮产业发展机会，优先推荐品牌力强、新渠道响应速度快、供给品类更为丰富的公司。结合春节旺季催化，推荐盐津、甘源，建议关注劲仔。

餐饮链：近期餐饮链消费需求仍处于弱复苏状态，行业处于景气度底部企稳阶段，11 月社零数据窥见边际改善。考虑到开门红政策刺激打款，从 12 月出货数据来看，多数企业具备边际改善。我们认为后续随着消费政策持续加码，餐饮作为可选消费之一，有望实现量价同步修复，与此相关的啤酒、速冻、复调企业均有望受益。展望后续，我们依旧看好估值和 EPS 双击带来的高弹性，建议关注估值低位&具备内部改善的个股，推荐酵母、青啤、安井、中炬。

软饮料：近期为软饮消费淡季，动销表现相对平淡，行业景气度整体略有承压。考虑到 12 月多数企业处于空库存备货阶段，整体出货端表现良性。且部分具备礼赠属性的公司如养元饮品、承德露露受益于春节时点提前 Q4 环比改善，且凭借高股息具备较强吸引力。展望后续，我们认为市场更多关注需求端修复和竞争格局改善，后续推荐大单品稳基本盘+第二曲线高成长的个股，推荐农夫、东鹏，建议关注百润。

二、行情回顾

本周（1.6-1.10）食品饮料（申万）指数收于 16768 点（-3.46%），沪深 300 指数收于 3732 点（-1.13%），上证综指收于 3169 点（-1.34%），深证综指收于 1837 点（-1.03%），创业板指收于 1975 点（-2.02%）。

图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	25 年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	16768	-3.46%	-6.63%
沪深 300	3732	-1.13%	-5.14%
上证综指	3169	-1.34%	-5.47%

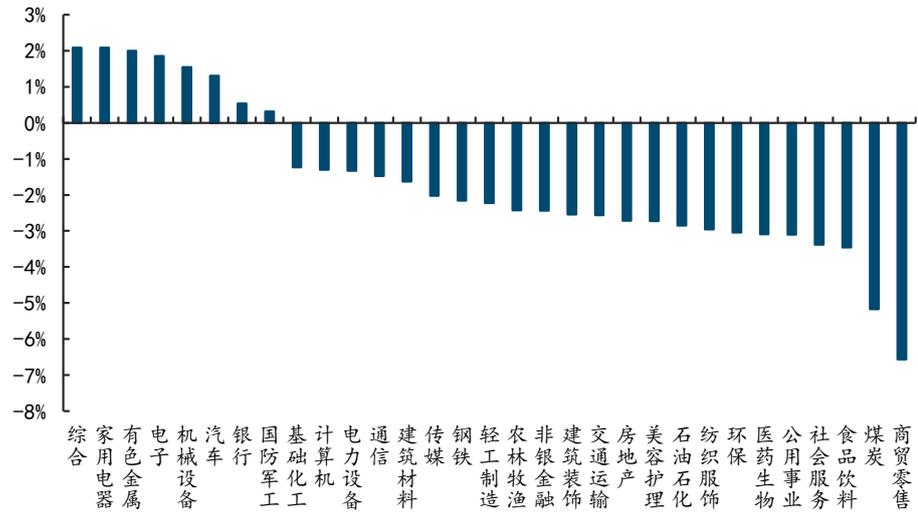


指数	周度收盘价	本周涨跌幅	25年至今涨跌幅
深证综指	1837	-1.03%	-6.14%
创业板指	1975	-2.02%	-7.76%

来源: Ifind, 国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看, 周度涨跌幅前三的行业为综合(+2.09%)、家用电器(+2.09%)、有色金属(+2.00%)。

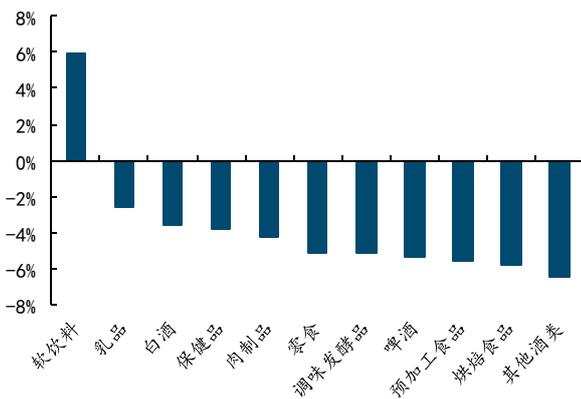
图表2: 周度申万一级行业涨跌幅



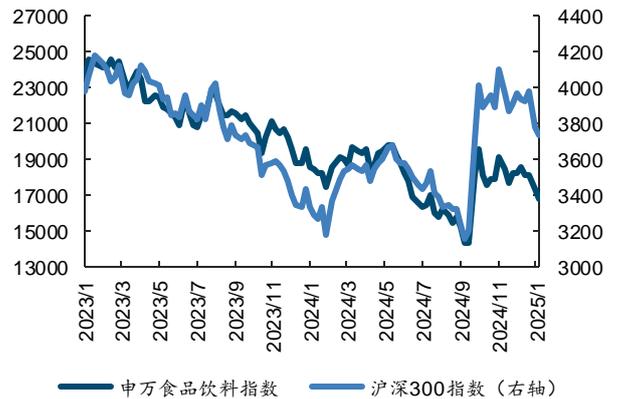
来源: Ifind, 国金证券研究所

从食品饮料子板块来看, 涨跌幅前三的板块为软饮料(+5.96%)、乳品(-2.55%)、白酒(-3.58%)。

图表3: 周度食品饮料子板块涨跌幅



图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Ifind, 国金证券研究所

来源: Ifind, 国金证券研究所

从个股表现来看, 周度涨跌幅居前的为: ST 春天(+13.22%)、东鹏饮料(+12.40%)、庄园牧场(+12.12%)、来伊份(+10.09%)、新乳业(+4.17%)等。涨跌幅靠后的为: 佳隆股份(-22.86%)、莲花控股(-20.39%)、交大昂立(-18.66%)、好想你(-13.77%)、龙大美食(-13.64%)等。

图表5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

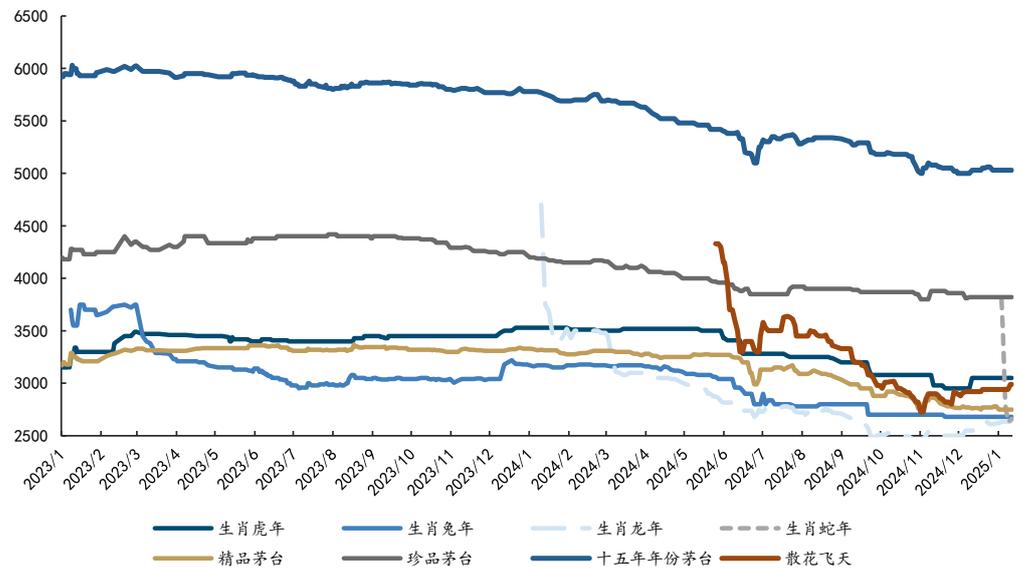
涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
ST 春天	13.22	佳隆股份	-22.86
东鹏饮料	12.40	莲花控股	-20.39



涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
庄园牧场	12.12	交大昂立	-18.66
来伊份	10.09	好想你	-13.77
新乳业	4.17	龙大美食	-13.64
迎驾贡酒	3.91	黑芝麻	-12.01
有友食品	3.41	三只松鼠	-10.08
五芳斋	2.91	劲仔食品	-9.91
妙可蓝多	1.72	立高食品	-9.81
万辰集团	1.37	顺鑫农业	-9.73

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

图6: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 25 年 1 月 11 日)

三、食品饮料行业数据更新

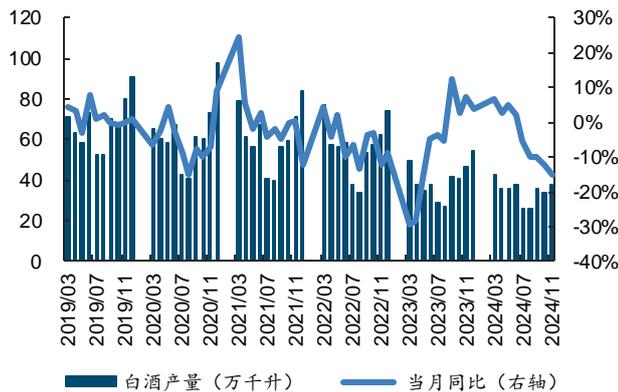
■ 白酒板块

2024 年 11 月, 全国白酒产量 37.50 万千升, 同比-15.20%。

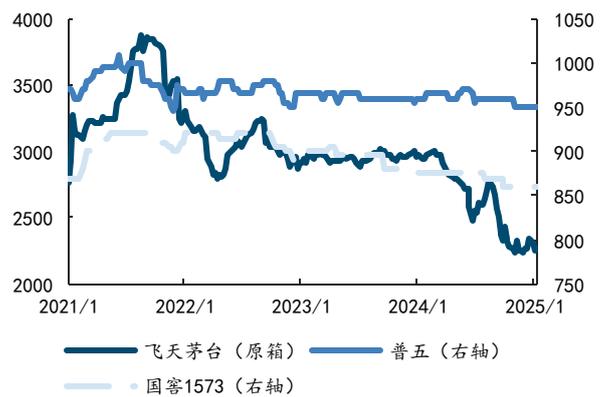
据今日酒价, 1 月 11 日, 飞天茅台整箱批价 2260 元 (环周+10 元), 散瓶批价 2230 元 (环周+10 元), 普五批价 950 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 860 元 (环周持平)。



图表7: 白酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表8: 高端酒批价走势(元/瓶)



来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 11 月)

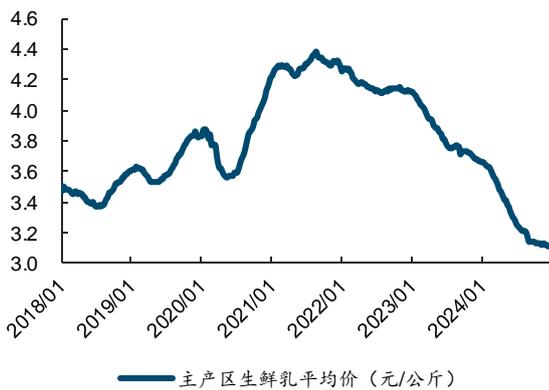
来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 25 年 1 月 11 日)

■ 乳制品板块

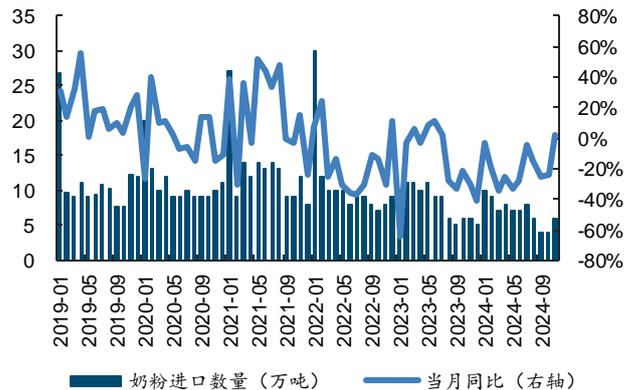
2025 年 1 月 3 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.12 元/公斤, 同比-14.8%, 环比+0.3。

2024 年 1~11 月, 我国累计进口奶粉 76.0 万吨, 累计同比-19.7%; 累计进口金额为 57.2 亿美元, 累计同比-14.5%。其中, 单 11 月进口奶粉 6.0 万吨, 同比+2.9%; 进口金额 5.18 亿元, 同比+27.9%。

图表9: 国内主产区生鲜乳平均价(元/公斤)



图表10: 中国奶粉月度进口量及同比(万吨, %)



来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 25 年 1 月 3 日)

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 11 月)

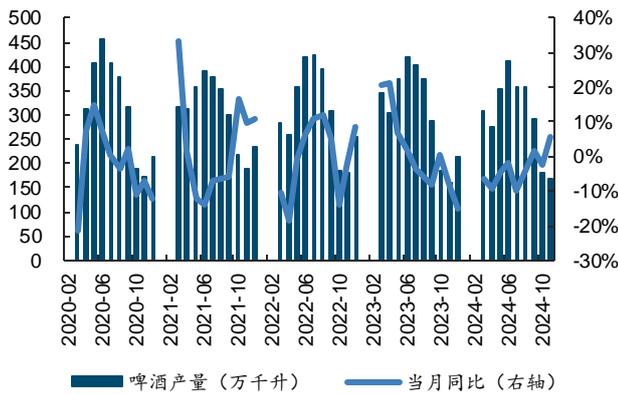
■ 啤酒板块

2024 年 11 月, 我国啤酒产量为 169.50 万千升, 同比+5.70%。

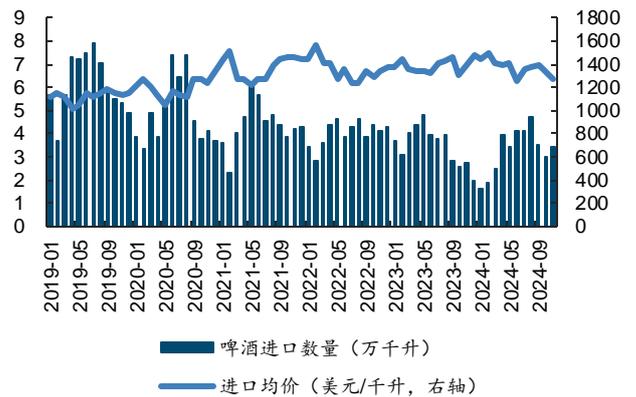
2024 年 1~11 月, 我国累计进口啤酒数量为 36.31 万千升, 同比-8.8%; 进口金额 4.97 亿美元, 同比-9.4%。其中, 单 11 月进口数量 3.44 万千升, 同比+25.5%; 进口金额 0.44 亿美元, 同比+15.3%。



图表11: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表12: 啤酒进口数量(万千升)与均价(美元/千升)



来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 11 月)

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 11 月)

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

■ 公司及行业要闻

2025 年 1 月 7 日, 梦之蓝社区公众号发布消息, 年度盛“惠”, 洋河有礼——亿元购酒消费券在“洋河会员中心”小程序上线, 将发放共计 6 万张、总价值 3 亿元的洋河春节专属消费券。(徽酒)

2025 年 1 月 8 日, 德阳市酒业协会 2024 年度年会召开。会议透露, 2024 年 1-11 月, 德阳市全市 21 家规上白酒企业实现产量 9.2 万千升, 同比增长 35.3%; 实现产值 280.4 亿元, 同比增长 16.7%; 实现营收 189.7 亿元, 同比增长 7.3%; 实现利润 35.5 亿元, 同比增长 2.7%。(徽酒)

2025 年 1 月 9 日, 国家统计局发布数据, 2024 年 12 月, 酒、饮料和精制茶制造业出厂价格环比下降 0.1%, 同比下降 1.2%, 2024 年整体下降 0.4%; 同期, 酒类消费价格环比下降 0.1%, 同比下降 2%, 2024 年整体下降 1.4%。(糖酒快讯)

■ 近期上市公司重要事项

图表13: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
1 月 13 日	好想你	2025 年第一次临时股东大会
1 月 15 日	李子园	2025 年第一次临时股东大会
1 月 15 日	洋河股份	2025 年第一次临时股东大会
1 月 15 日	古井贡酒	2025 年第一次临时股东大会
1 月 16 日	元祖股份	2025 年第一次临时股东大会
1 月 16 日	莲花控股	2025 年第一次临时股东大会
1 月 17 日	安记食品	2025 年第一次临时股东大会
1 月 17 日	承德露露	2025 年第一次临时股东大会
1 月 17 日	春雪食品	2025 年第一次临时股东大会
1 月 20 日	新乳业	2025 年第一次临时股东大会
1 月 20 日	劲仔食品	2025 年第一次临时股东大会
1 月 20 日	克明食品	2025 年第一次临时股东大会
1 月 22 日	中炬高新	2025 年第一次临时股东大会
1 月 23 日	ST 西发	2025 年第一次临时股东大会
1 月 24 日	贝因美	2025 年第一次临时股东大会
1 月 27 日	莫高股份	2025 年第一次临时股东大会

来源: Ifind, 国金证券研究所



五、风险提示

- 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究