

2025年01月13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. 贵州茅台顺利收官，关注春节备货节奏——食品饮料行业周报（2024/12/30-2025/1/5）
2. 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）
3. 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）

头部酒企稳中求进，春节动销有序推进

——食品饮料行业周报（2024/1/6-2025/1/12）

投资要点：

- 二级市场表现：**上周食品饮料板块下跌3.46%，跑赢沪深300指数2.33个百分点，食品饮料板块在31个申万一级板块中排名第29位。**子板块方面，**上周软饮料表现较好，上涨5.96%。**个股方面，**上周涨幅前五为青海春天、东鹏饮料、庄园牧场、来伊份、新乳业，分别为+13.22%、+12.40%、+12.12%、+10.09%、+4.17%，跌幅前五为佳隆股份、莲花健康、交大昂立、好想你、龙大美食，分别为-22.86%、-20.39%、-18.66%、-13.77%、-13.64%。
- 白酒：酒企积极求稳，调整供需平衡。**从近期酒企的经销商大会来看，2025年更加注重自身的发展质量、量价平衡以及各渠道的健康发展。**五粮液：**多渠道反馈第八代五粮液已暂停供货，表明公司稳价信号的释放。此前公司也在会议中提出将对第八代五粮液以供需平衡为重点，抓好动销和稳价工作。公司在春节前进行停货，反应了稳定价格的决心，保障经销商等的利益。**批价更新：**上周飞天茅台批价略升。截至1月12日，2024年茅台散飞批价2220元，周环比上涨20元，月环比上涨10元；2024年茅台原箱批价2240元，周环比上涨10元、月环比下跌20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。预计今年春节动销仍有一定压力，回款节奏较2024年或有所放缓。2025年宴席预定量普遍增长，宴席场景的需求有望提升。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：需求有望边际改善，关注青岛啤酒。**2024年受到餐饮消费偏弱，现饮消费频次减少，啤酒行业承压。展望2025年，在政策刺激下，啤酒现饮场景有望积极修复，行业需求有望逐步改善。同时，龙头企业积极进行库存去化，去化效果显著，期待动销改善。长期来看啤酒行业高端化趋势不改，量稳价增趋势不变，建议关注高端化核心标的青岛啤酒。
- 大众品：（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。春节备货旺季到来，各渠道积极发力，叠加微信小店“送礼物”功能的开启，预计今年春节旺季零食销售有望实现较快增长。**（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	4
1.1. 板块及个股表现	4
1.2. 估值情况	5
2. 主要消费品及原材料价格	5
2.1. 白酒价格	5
2.2. 啤酒和葡萄酒数据	6
2.3. 上游原材料数据	6
3. 行业动态	9
4. 核心公司动态	9
5. 风险提示	9

图表目录

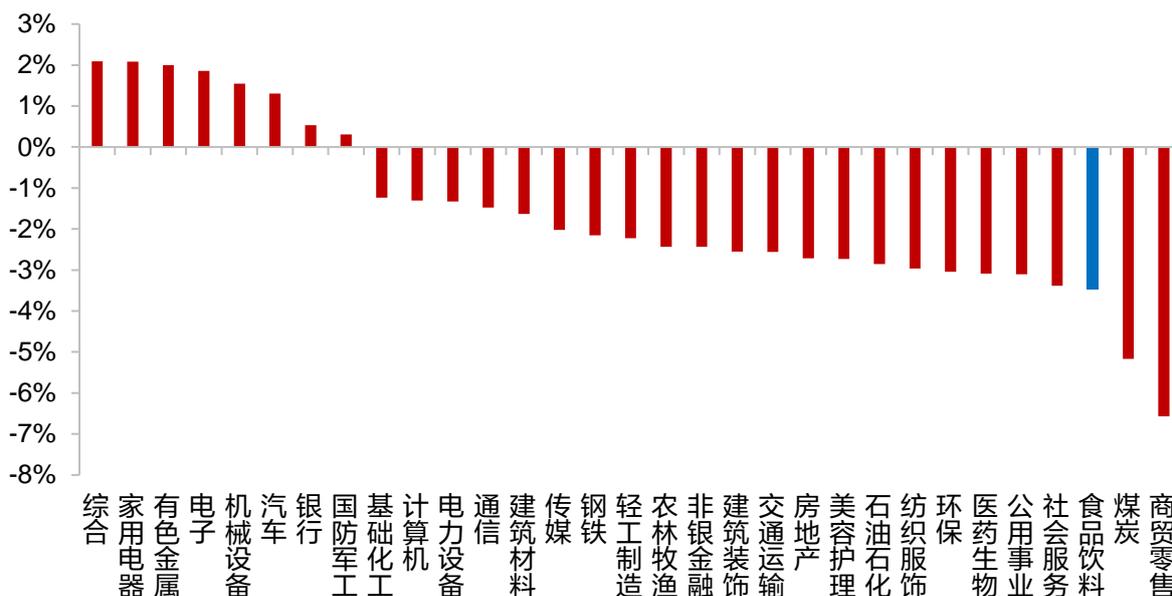
图 1 申万一级各板块周涨跌幅	4
图 2 食品饮料子板块周涨跌幅	4
图 3 食品饮料板块个股周涨幅前 5	4
图 4 子板块估值（截至 2025 年 1 月 12 日）	5
图 5 2024 年原箱和散瓶飞天茅台批价	5
图 6 普五批价	5
图 7 国窖 1573 批价	6
图 8 青花 30 批价	6
图 9 啤酒月度产量及同比	6
图 10 葡萄酒月度产量及同比	6
图 11 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤）	7
图 12 生鲜乳市场价变化趋势（元/公斤）	7
图 13 婴幼儿奶粉零售价格（元/公斤）	7
图 14 中国奶粉进口金额（万美元）	7
图 15 生猪、仔猪、猪肉价格走势（元/公斤）	7
图 16 生猪养殖利润（元/头）	7
图 17 白羽肉鸡价格（元/公斤）	8
图 18 牛肉价格（元/公斤）	8
图 19 玉米现货价格（元/吨）	8
图 20 豆粕现货价格（元/吨）	8
图 21 PET 瓶片（元/吨）	8
图 22 瓦楞纸（元/吨）	8
表 1 重点高端酒批价变化（元）	5
表 2 核心公司动态	9

1. 二级市场表现

1.1. 板块及个股表现

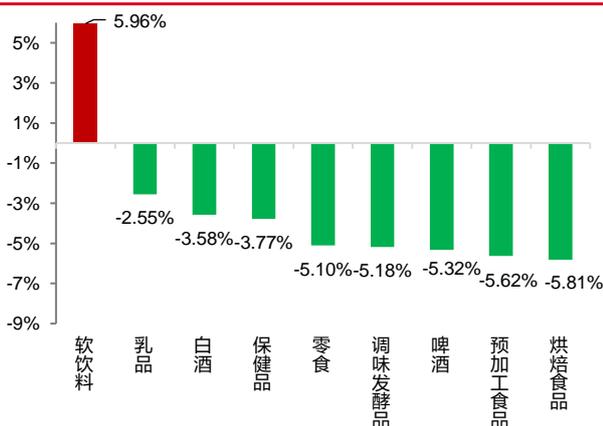
上周食品饮料板块下跌 3.46%，跑赢沪深 300 指数 2.33 个百分点，食品饮料板块在 31 个申万一级板块中排名第 29 位。**子板块方面**，上周软饮料表现较好，上涨 5.96%。**个股方面**，上周涨幅前五为青海春天、东鹏饮料、庄园牧场、来伊份、新乳业，分别为+13.22%、+12.40%、+12.12%、+10.09%、+4.17%，跌幅前五为佳隆股份、莲花健康、交大昂立、好想你、龙大美食，分别为-22.86%、-20.39%、-18.66%、-13.77%、-13.64%。

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

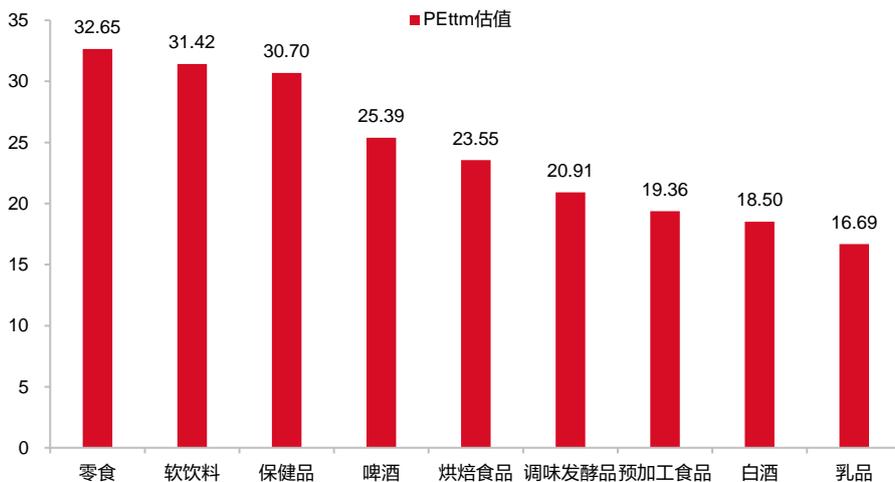
图3 食品饮料板块个股周涨幅前 5



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 2025 年 1 月 12 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	1 月 12 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	2240	2230	2260	-20
24 年飞天（散）	53 度/500ml	2220	2200	2210	+10
普 5（八代）	52 度/500ml	950	950	950	0
国窖 1573	52 度/500ml	860	860	860	0

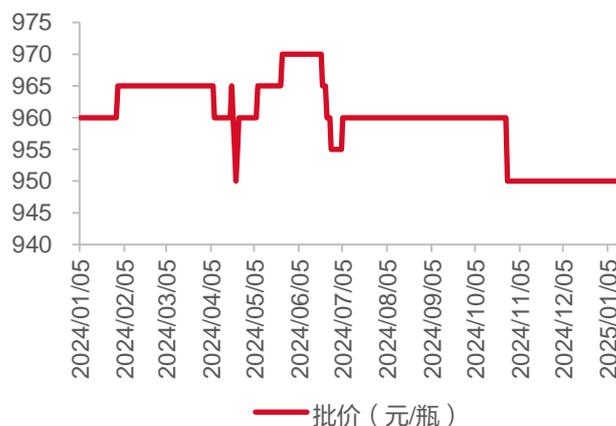
资料来源：今日酒价，iFind，东海证券研究所

图5 2024 年原箱和散瓶飞天茅台批价



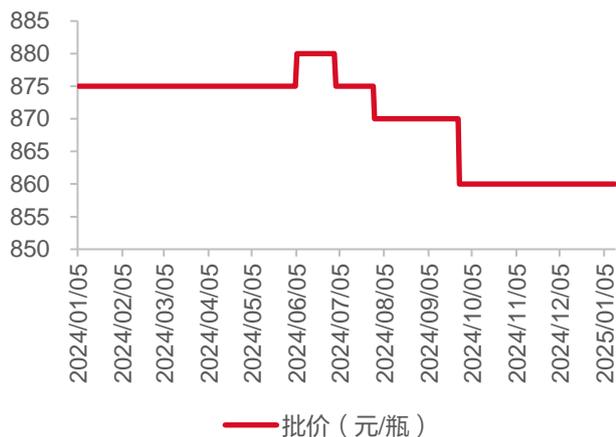
资料来源：iFind，东海证券研究所

图6 普五批价



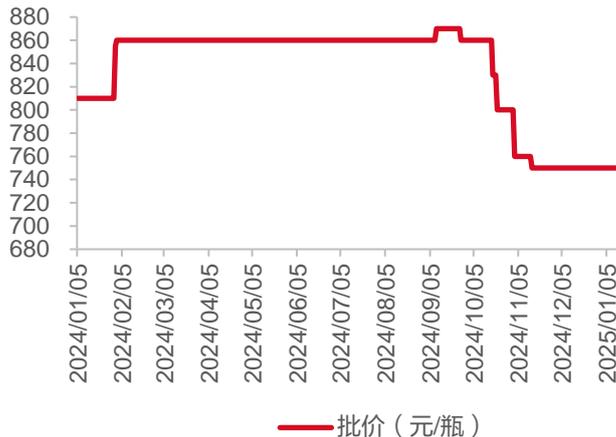
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

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

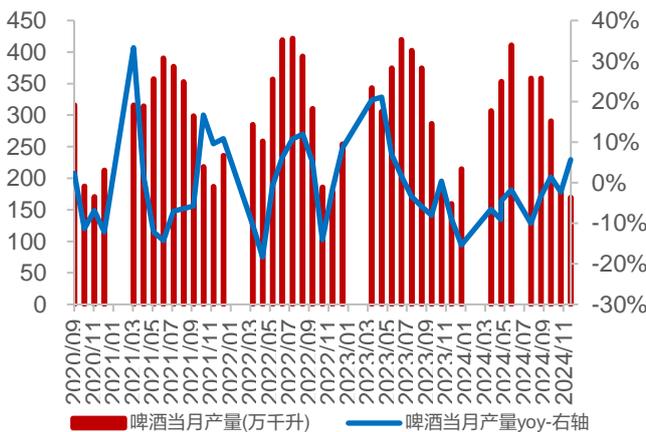


资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

2.2.啤酒和葡萄酒数据

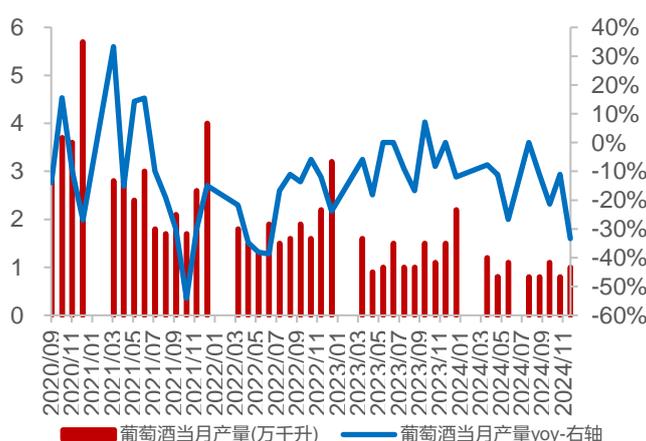
啤酒 11 月产量 169.50 万千升，同比上升 5.7%。葡萄酒 11 月产量 1.00 万千升，同比下降 33.30%。

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

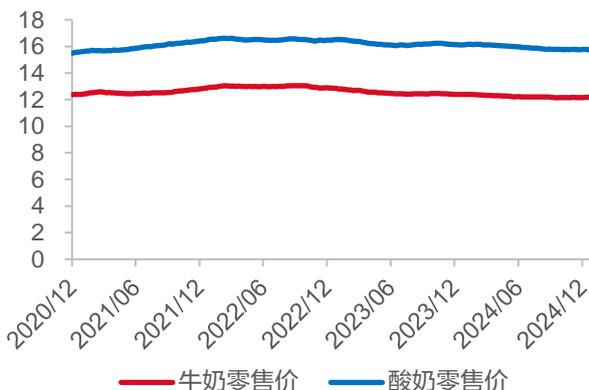
乳制品价格：截至 2025 年 1 月 3 日，牛奶零售价 12.19 元/升，周环比+0.08%，同比-1.53%；酸奶零售价 15.76 元/公斤，周环比+0.13%，同比-2.23%；生鲜乳 3.12 元/公斤，同比-14.80%；国内品牌婴幼儿奶粉零售价 224.91 元/公斤，国外品牌 270.54 元/公斤。另外，11 月中国奶粉进口金额为 51838.70 万美元。

畜禽价格：截至 2025 年 1 月 10 日，生猪 15.77 元/公斤，周环比-2.59%，同比+15.11%；仔猪 22.62 元/公斤，周环比+1.21%，同比+14.07%；猪肉价格 34.00 元/公斤，周环比+4.13%，同比+56.75%；牛肉 58.68 元/公斤，周环比-1.53%，同比-17.50%。白羽肉鸡 7.50 元/公斤，周环比-0.79%，同比-4.70%。

农产品价格：截至 2025 年 1 月 10 日，玉米 2032.86 元/吨，周环比-0.21%，同比-17.07%；豆粕 2876 元/吨，周环比-0.76%，同比-22.98%。

包材价格：截至 2025 年 1 月 10 日，PET 瓶片 6450/吨，周环比持平，同比-9.15%；瓦楞纸 3490 元/吨，周环比-4.77%，同比+2.35%。

图11 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤）



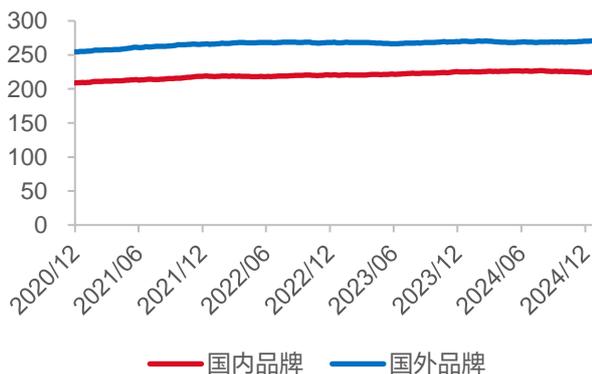
资料来源：iFind，东海证券研究所

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）



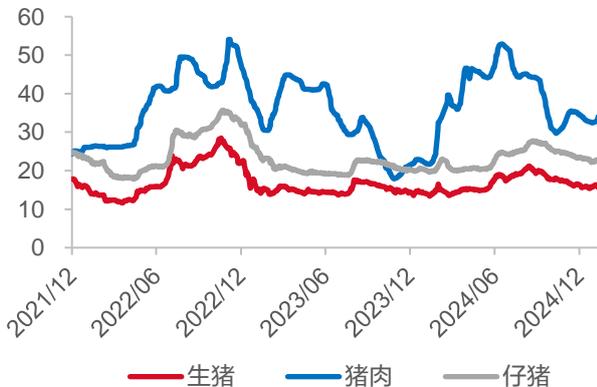
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 中国奶粉进口金额（万美元）



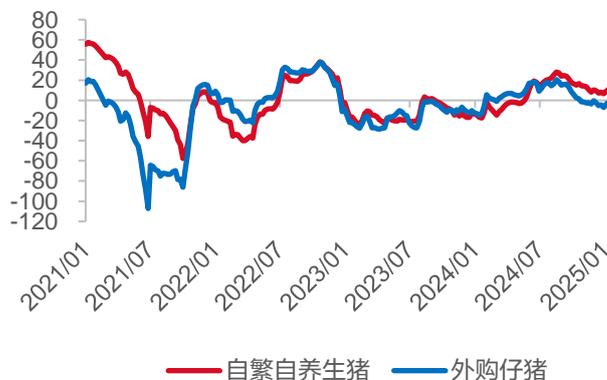
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 生猪、仔猪、猪肉价格走势（元/公斤）



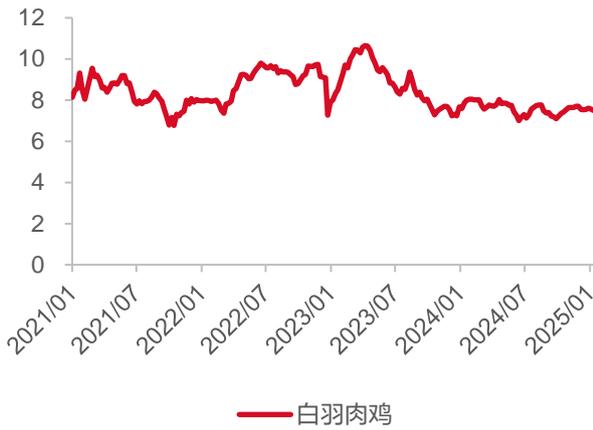
资料来源：iFind，东海证券研究所

图16 生猪养殖利润（元/头）



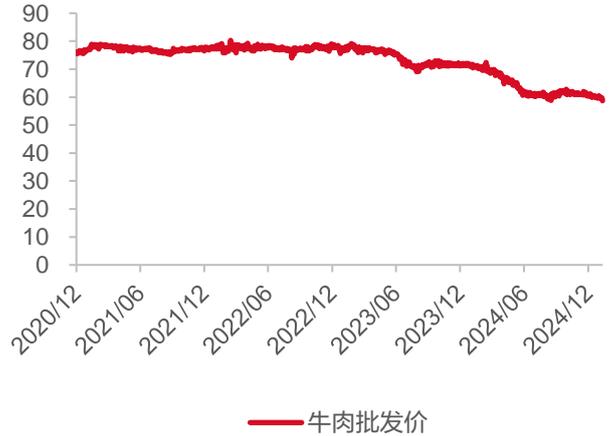
资料来源：iFind，东海证券研究所

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)



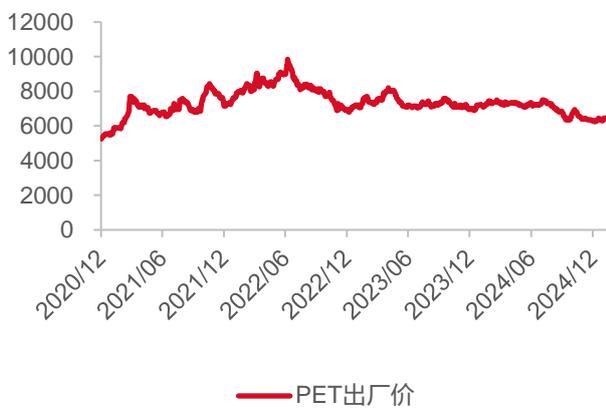
资料来源: iFind, 东海证券研究所

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

德国酿酒业下降 1%

近日，德国酿酒商协会首席执行官表示，2024 年，德国啤酒厂的啤酒销量也没有达到预期“这一年啤酒销售非常疲软。”与 2023 年相比，德国酿酒业目前下降了 1%。2023 年，啤酒厂共售出约 900 万千升啤酒和无酒精饮料。该协会预计 2024 年的情况与 2023 年持平。

（信息来源：中国国际啤酒网）

中国成为俄第三大啤酒供应国

近日，俄罗斯国家统计局数据显示，2024 年 1-10 月，中国对俄啤酒供应量增加 60%，达到 2.98 万吨，在对俄啤酒出口国排名中首次从第六位上升至第三位。

（信息来源：俄罗斯卫星通讯社）

4.核心公司动态

表2 核心公司动态

日期	公司新闻
1.8	【贝因美】公司发布第五期员工持股计划(草案)，本员工持股计划拟筹集资金总额为不超过 2500 万元，以“份”作为单位，每份份额为 1 元。持股计划股票来源为公司回购专用账户中已回购的股份。员工持股计划计划受让公司回购股份的价格为 2.5 元/股，股票规模不超过 1000 万股，约占公司总股本的 0.93%。
1.9	【金徽酒】公司控股股东首次增持公司股份，公司收到控股股东甘肃亚特投资集团有限公司通知，亚特集团通过集中竞价交易方式增持了公司 A 股股份，通过集中竞价交易方式首次增持公司股份 50200 股，占公司总股本的 0.0099%，增持金额为 90.52 万元(不含交易费用)。

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：食饮行业安全对公司甚至行业影响较大，如果部分公司食饮安全出现问题，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](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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089