

食品饮料

2025年01月19日

春节备货开启，大众品动销提速

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

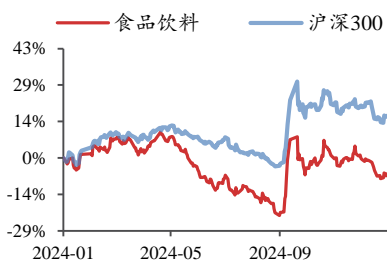
zhangyuguang@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790123070080

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《12月电商数据分析：线上增长良好，看好零食板块成长性——行业点评报告》-2025.1.14

《渠道的变革，时代的红利——行业周报》-2025.1.12

《看好零食板块成长性，重视西麦食品红利期——行业周报》-2025.1.5

● 核心观点：复调动销明显好转，乳制品环比已有改善

1月13日-1月17日，食品饮料指数涨幅为2.1%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约0.0pct，子行业中零食(+8.5%)、烘焙食品(+7.4%)、其他酒类(+4.2%)表现相对领先。春节备货旺季来临，复合调味料销售步入高增阶段。临近春节，天味、颐海等复合调味料备货及销售明显好转。主要复调品类火锅底料逆转2024年前三季度的销售平淡态势，颐海、天味等品牌火锅底料同比加速增长，表现较为突出，渠道库存也降至合理水平。主因在于：（1）天气转冷+商超促销+消费者年节备货驱动；（2）龙头品牌挤压中小厂商份额，集中度提升叠加商超渗透率提升。往未来展望，复合调味料景气度延续，渠道拓展仍有空间：（1）KA渠道调整后更加注重选品逻辑，颐海、天味等龙头品牌更易获得渠道青睐，同时精选单品模式有利于避免渠道库存高企风险，目前推进良好；（2）抖音、小红书等电商渠道亦有突破；（3）小B渠道仍处于初步布局阶段，打法模式以团队组织考核摸索中，预计2025年应会有突破。乳制品已经开始春节备货，12月底订货会等活动有效增强了经销商信心，更多备货集中在2025年1月。乳制品需求虽然不如前几年春节火热，但环比已有明显改善。2025年春节可以视为整个行业需求由弱向强的过渡时期。目前渠道库存已降至合理水平，促销方面未过度投入，促销政策集中融入春节前一个月，但整体费率无明显变化。整体来看大众品春节备货趋势向好，动销环比显著增加，同比来看增速也有提升。当前大众品我们仍首推零食板块，零售渠道改革利好上游品牌企业，零食出海开拓更广阔空间，重点推荐甘源食品。西麦食品线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进，2025年原材料成本迎来改善，预计盈利能力有望提升，建议重点关注。复合调味料为成长赛道，且行业混战阶段结束，进入并购时期，看好天味食品的投资机会。

● 推荐组合：山西汾酒、贵州茅台、甘源食品、西麦食品

（1）山西汾酒：汾酒短期面临需求压力，但中期成长确定性较高。汾牌产品结构升级同时杏花村、竹叶青同时发力，全国化进程加快。（2）贵州茅台：公司将深化改革进程，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。公司分红率提升，此轮周期后茅台可看得更为长远。（3）甘源食品：公司持续保持营收稳定增长，出海战略初见成效，看好公司出海战略下的中长期发展。（4）西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计盈利能力有望提升。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：复调动销明显好转，乳制品环比已有改善.....	3
2、市场表现：食品饮料跑输大盘.....	3
3、上游数据：部分上游原料价格回落.....	4
4、酒业数据新闻：茅台集团 2024 年实现营收同比+13.3%.....	6
5、备忘录：关注中炬高新 1 月 22 日股东会召开.....	7
6、风险提示.....	8

图表目录

图 1：食品饮料涨幅 2.1%，排名 24/28.....	3
图 2：零食、烘焙食品、其他酒类表现相对领先.....	3
图 3：来伊份、一鸣食品、祖名股份涨幅领先.....	4
图 4：东鹏饮料、庄园牧场、有友食品跌幅居前.....	4
图 5：2025 年 1 月 7 日全脂奶粉中标价同比+18.1%.....	4
图 6：2025 年 1 月 9 日生鲜乳价格同比-14.8%.....	4
图 7：2025 年 1 月 18 日猪肉价格同比+14.5%.....	5
图 8：2024 年 12 月生猪存栏数量同比-1.6%.....	5
图 9：2024 年 11 月能繁母猪数量同比-1.9%.....	5
图 10：2025 年 1 月 11 日白条鸡价格同比+0.4%.....	5
图 11：2024 年 12 月进口大麦价格同比-10.0%.....	5
图 12：2024 年 12 月进口大麦数量同比-53.6%.....	5
图 13：2025 年 1 月 17 日大豆现货价同比-18.6%.....	6
图 14：2025 年 1 月 9 日豆粕均价同比-23.7%.....	6
图 15：2025 年 1 月 17 日柳糖价格同比-8.9%.....	6
图 16：2025 年 1 月 10 日白砂糖零售价同比-0.6%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注中炬高新 1 月 22 日股东会召开.....	7
表 2：关注 1 月 14 日发布的 12 月电商数据分析报告.....	7
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	7

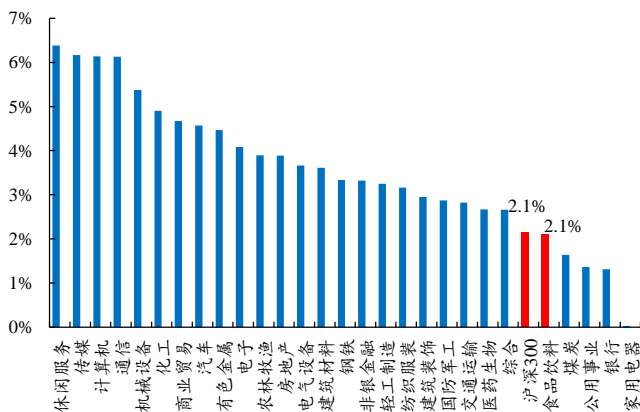
1、每周观点：复调动销明显好转，乳制品环比已有改善

1月13日-1月17日，食品饮料指数涨幅为2.1%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约0.0pct，子行业中零食(+8.5%)、烘焙食品(+7.4%)、其他酒类(+4.2%)表现相对领先。个股方面，来伊份、一鸣食品、祖名股份涨幅领先；东鹏饮料、庄园牧场、有友食品跌幅居前。春节备货旺季来临，复合调味料销售步入高增阶段。临近春节，天味、颐海等复合调味料备货及销售明显好转。主要复调品类火锅底料逆转2024年前三季度的销售平淡态势，颐海、天味等品牌火锅底料同比加速增长，表现较为突出，渠道库存也降至合理水平。主因在于：(1) 天气转冷+商超促销+消费者年货备货驱动；(2) 龙头品牌挤压中小厂商份额，集中度提升叠加商超渗透率提升。往未来展望，复合调味料景气度延续，渠道拓展仍有空间：(1) KA渠道调改后更加注重选品逻辑，颐海、天味等龙头品牌更易获得渠道青睐，同时精选单品模式有利于避免渠道库存高企风险，目前推进良好；(2) 抖音、小红书等电商渠道亦有突破；(3) 小B渠道仍处于初步布局阶段，打法模式以团队组织考核摸索中，预计2025年应会有突破。乳制品已经开始春节备货，12月底订货会等活动有效增强了经销商信心，更多备货集中在2025年1月。乳制品需求虽然不如前几年春节火热，但环比已有明显改善。2025年春节可以视为整个行业需求由弱向强的过渡时期。目前渠道库存已降至合理水平，促销方面未过度投入，促销政策集中融入春节前一个月，但整体费率无明显变化。整体来看大众品春节备货趋势向好，动销环比显著增加，同比来看增速也有提升。当前大众品我们仍首推零食板块，零售渠道改革利好上游品牌企业，零食出海开拓更广阔空间，重点推荐甘源食品。西麦食品线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进，2025年原材料成本迎来改善，预计盈利能力有望提升，建议重点关注。复合调味料为成长赛道，且行业混战阶段结束，进入并购时期，看好天味食品的投资机会。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

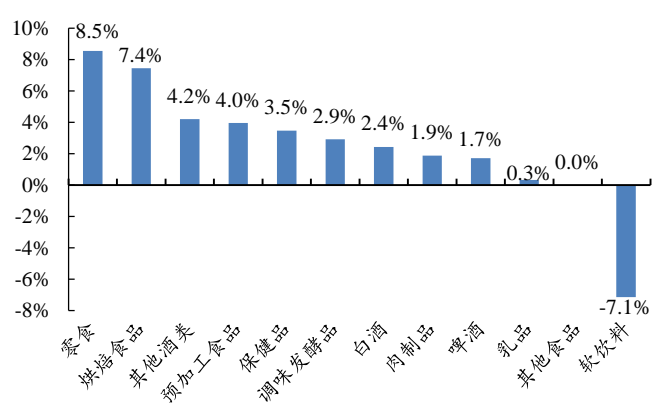
1月13日-1月17日，食品饮料指数涨幅为2.1%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约0.0pct，子行业中零食(+8.5%)、烘焙食品(+7.4%)、其他酒类(+4.2%)表现相对领先。个股方面，来伊份、一鸣食品、祖名股份涨幅领先；东鹏饮料、庄园牧场、有友食品跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅2.1%，排名24/28



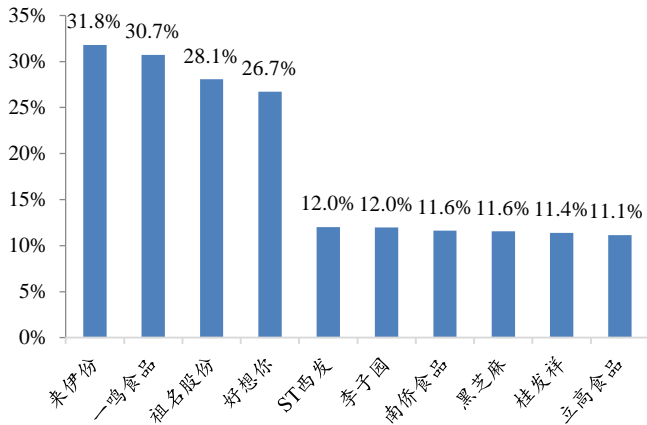
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：零食、烘焙食品、其他酒类表现相对领先



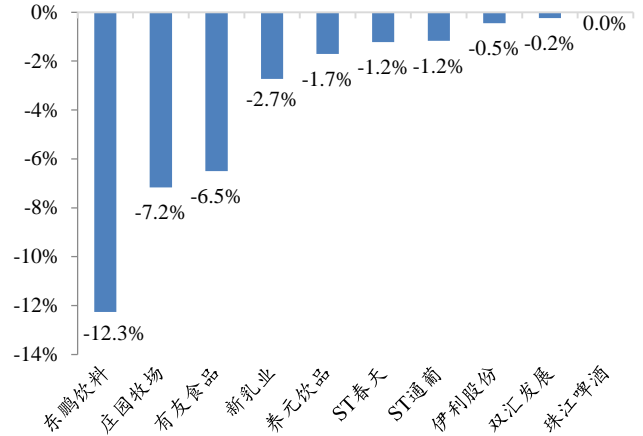
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：来伊份、一鸣食品、祖名股份涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：东鹏饮料、庄园牧场、有友食品跌幅居前

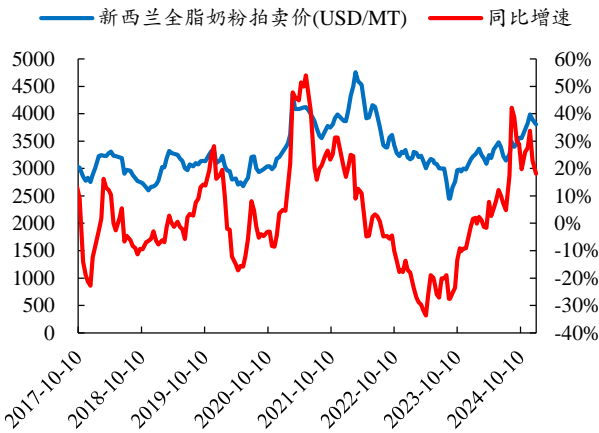


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

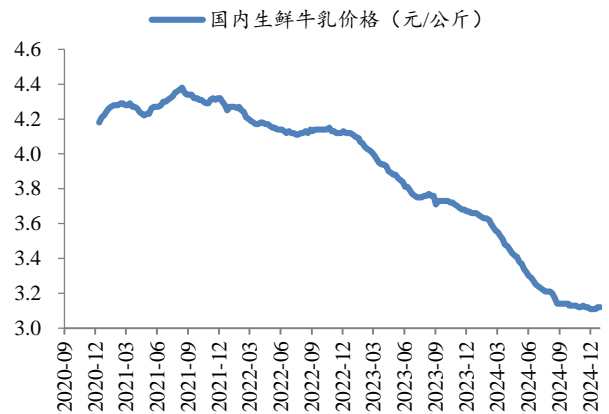
1月7日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3804 美元/吨，环比-2.2%，同比+18.1%，奶价同比上升。1月9日，国内生鲜乳价格 3.1 元/公斤，环比+0.0%，同比-14.8%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2025 年 1 月 7 日全脂奶粉中标价同比+18.1%



数据来源：GDT、开源证券研究所

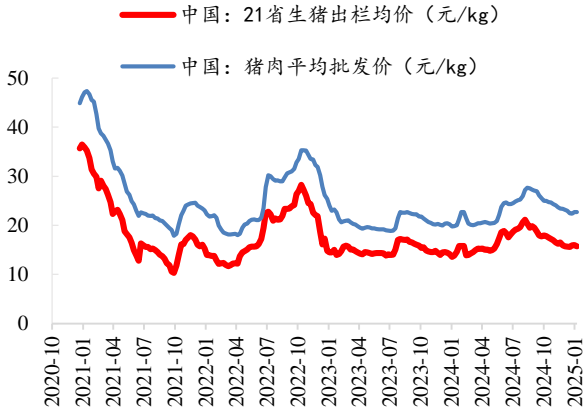
图6：2025 年 1 月 9 日生鲜乳价格同比-14.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

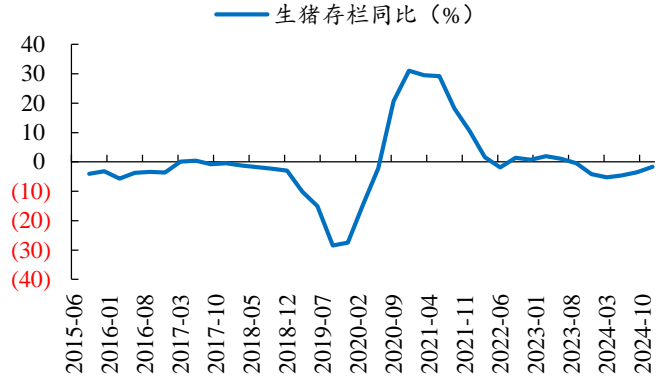
1月18日，生猪出栏价格 15.7 元/公斤，同比+13.5%，环比-1.8%；猪肉价格 22.7 元/公斤，同比+14.5%，环比-0.1%。2024 年 11 月，能繁母猪存栏 4080.0 万头，同比-1.9%，环比+0.2%。2024 年 12 月生猪存栏同比-1.6%。2025 年 1 月 11 日，白条鸡价格 17.7 元/公斤，同比+0.4%，环比-0.6%。

图7：2025年1月18日猪肉价格同比+14.5%



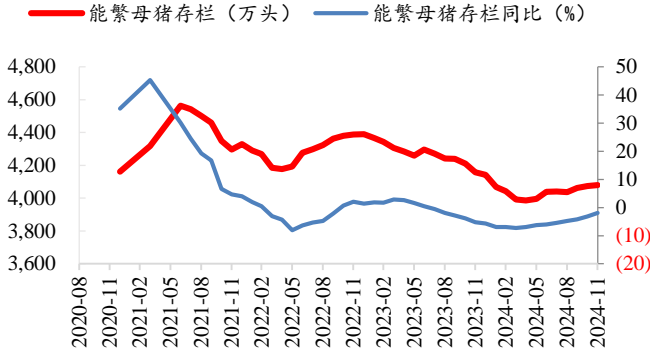
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024年12月生猪存栏数量同比-1.6%



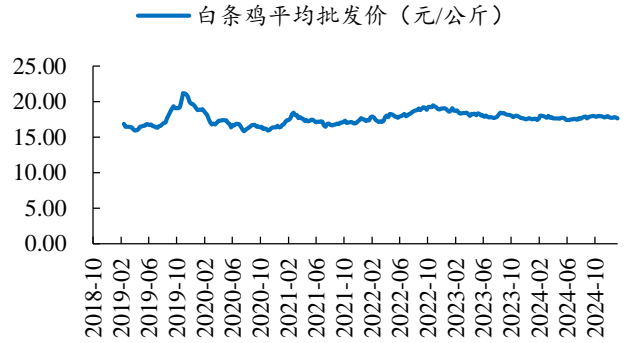
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2024年11月能繁母猪数量同比-1.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

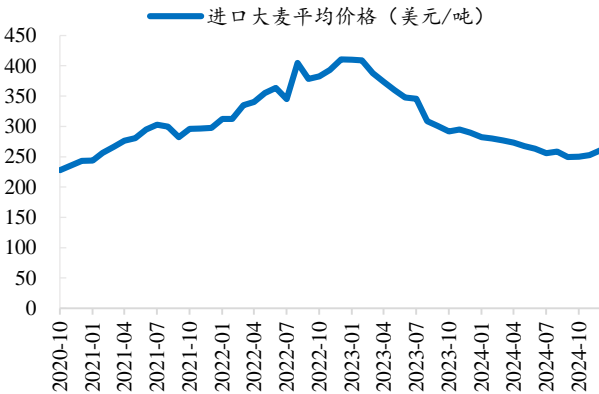
图10：2025年1月11日白条鸡价格同比+0.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

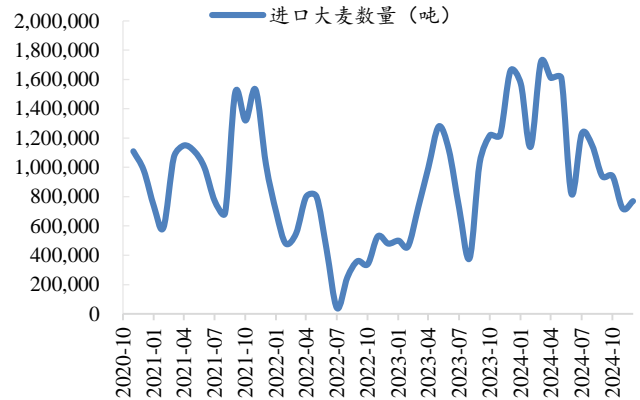
2024年12月，进口大麦价格260.4美元/吨，同比-10.0%。2024年12月进口大麦数量77.0万吨，同比-53.6%，进口大麦数量及平均价格持续下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11：2024年12月进口大麦价格同比-10.0%



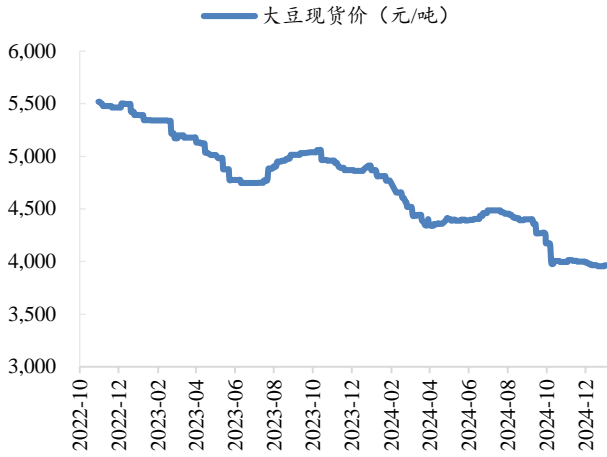
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2024年12月进口大麦数量同比-53.6%

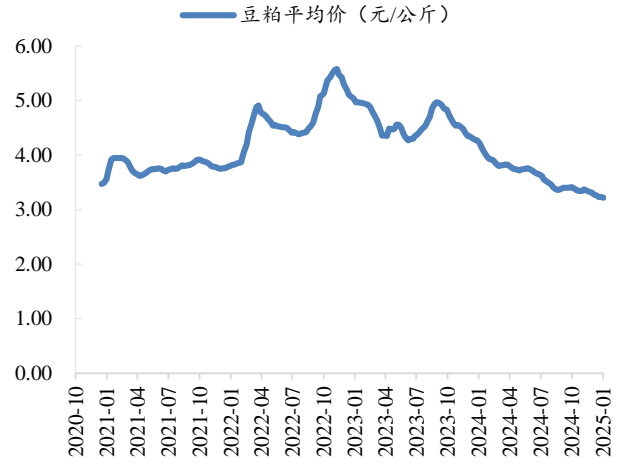


数据来源：Wind、开源证券研究所

1月17日，大豆现货价3962.1元/吨，同比-18.6%。1月9日，豆粕平均价格3.2元/公斤，同比-23.7%。

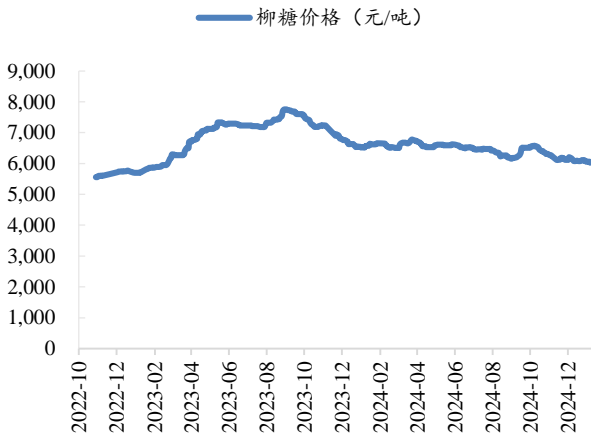
图13：2025年1月17日大豆现货价同比-18.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

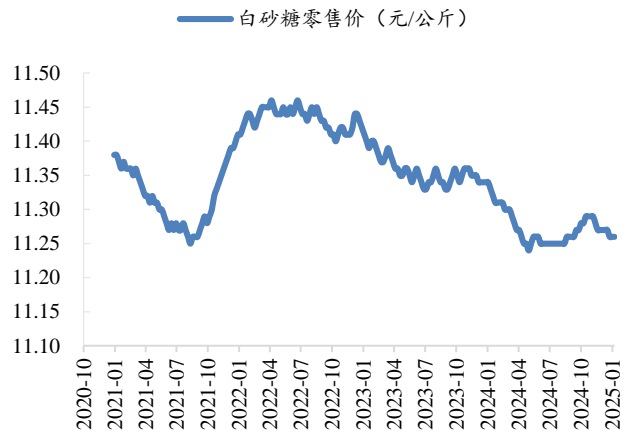
图14：2025年1月9日豆粕平均价同比-23.7%


数据来源：Wind、开源证券研究所

1月17日，柳糖价格6030.0元/吨，同比-8.9%；1月10日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-0.6%。

图15：2025年1月17日柳糖价格同比-8.9%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025年1月10日白砂糖零售价同比-0.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：茅台集团2024年实现营收同比+13.3%

1月14日，茅台集团第七届第三次职工代表大会开幕，根据《茅台集团2024年度生产经营报告》显示，2024年，茅台集团实现营收1871.9亿元，同比增长13.3%，实现利润总额1207.7亿元，同比增长10.2%，实现税收817.4亿元，同比增长15%。在研发投入方面，2024年茅台集团的研发投入同比增长11%（来源于酒业家）。

1月16日，中国茅台2025年度国际渠道商联谊会会在贵阳召开。茅台集团党委书记、董事长张德芹在会上表示，2024年，茅台出口营收首次突破50亿元重要关口，

创了历史新高。高附加值茅台酒的销量突破 100 吨，同比增长超 40%；酱香系列酒销量 150 吨，同比增长 30%，出口产品结构不断优化，供需格局更加协调，茅台国际市场销售质量显著提升（来源于酒业家）。

1 月 16 日上午，南京市政府与全国糖酒会组委会联合宣布，第 113 届全国糖酒会将于 2025 年 10 月 16 日至 18 日在南京国际博览中心举办。同时，从 10 月上旬起，系列展城融合活动将在南京全市范围全面展开（来源于糖酒快讯）。

5、备忘录：关注中炬高新 1 月 22 日股东会召开

下周（1 月 20 日-1 月 26 日）将有 6 家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注中炬高新 1 月 22 日股东会召开

日期	公司	股东会	限售解禁
1 月 20 日	克明食品	湖南省长沙市(15:00)	
1 月 20 日	新乳业	四川省成都市(15:00)	
1 月 20 日	劲仔食品	湖南省长沙市(15:30)	
1 月 22 日	中炬高新	广东省中山市(14:30)	
1 月 23 日	ST 西发	四川省成都市(14:30)	
1 月 24 日	贝因美	浙江省杭州市(14:30)	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 1 月 14 日发布的 12 月电商数据分析报告

报告类型	报告名称	时间
行业周报	贵州茅台明确战略方向，青岛啤酒有望再续新篇	12 月 29 日
行业周报	看好零食板块成长性，重视西麦食品红利期	1 月 5 日
公司报告	万辰集团：切入零食量贩赛道，迈向高增长新篇章	1 月 6 日
行业周报	渠道的变革，时代的红利	1 月 12 日
行业点评	12 月电商数据分析：线上增长良好，看好零食板块成长性	1 月 14 日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
贵州茅台	买入	1454.8	68.21	76.98	87.78	21.3	18.9	16.6
五粮液	买入	132.3	8.72	9.70	10.65	15.2	13.6	12.4
泸州老窖	买入	118.7	11.18	13.60	16.28	10.6	8.7	7.3
洋河股份	增持	80.0	6.79	6.99	7.36	11.8	11.4	10.9
山西汾酒	买入	178.6	10.52	12.35	14.69	17.0	14.5	12.2
口子窖	增持	36.9	3.18	3.47	3.79	11.6	10.6	9.7
古井贡酒	增持	173.4	11.16	13.94	17.51	15.5	12.4	9.9
金徽酒	增持	19.0	0.78	0.97	1.19	24.3	19.6	15.9
伊利股份	买入	28.4	1.83	1.82	1.98	15.5	15.6	14.3
新乳业	增持	15.3	0.64	0.75	0.89	23.9	20.4	17.2

双汇发展	增持	25.2	1.41	1.51	1.59	17.9	16.7	15.9
中炬高新	增持	22.1	0.90	1.10	1.41	24.5	20.0	15.6
涪陵榨菜	增持	13.6	0.76	0.83	0.92	17.9	16.3	14.8
海天味业	买入	42.4	1.12	1.27	1.44	37.9	33.4	29.5
恒顺醋业	增持	7.5	0.13	0.15	0.19	57.8	50.1	39.6
西麦食品	增持	16.6	0.59	0.82	1.01	28.1	20.2	16.4
嘉必优	买入	18.4	0.74	0.92	1.15	24.8	19.9	16.0
绝味食品	增持	15.0	1.01	1.17	1.30	14.9	12.8	11.6
煌上煌	增持	8.5	0.18	0.23	0.31	47.4	37.1	27.5
广州酒家	增持	15.6	0.90	1.06	1.23	17.4	14.7	12.7
甘源食品	买入	92.0	4.54	5.60	6.87	20.3	16.4	13.4
劲仔食品	增持	12.7	0.68	0.86	1.06	18.7	14.8	12.0
天味食品	增持	13.3	0.53	0.60	0.71	25.2	22.2	18.8

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2025 年 1 月 17 日，盈利预测均采用开源证券预测值）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn