



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） 分析师：叶韬（执业 S1130524040003）

分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）

liuchengqian@gjzq.com.cn

yetao@gjzq.com.cn

chenyujun@gjzq.com.cn

春节出货期已近，关注各赛道动销情况

投资建议

白酒板块：本周已逐步进入流通商出货&终端备货密集期，市场供需也反映至白酒产品的价盘上，例如五粮液针对普五停货后批价持续回暖，蛇年生肖茅台批价环比提升至 2740 元也映衬出不错的终端需求、元春初放量预期下渠道对蛇茅价盘的悲观预期也在逐渐修复。

从当下渠道回款及出货情况来看，我们预计春节动销相较 24 年同期仍有大个位数下滑、白酒行业景气度处于下行趋缓阶段。其中，区域酒反馈优于泛全国化酒企，大众价位反馈优于高端酒及次高端价位，区域、价位、品牌的分化再加剧，强势品牌通过挤占流通商及终端仓库进一步从回款便挤出弱势品牌。

周内茅台集团披露 24 年经营情况，期内实现营收 1871.9 亿元，同比+13.3%；利润总额 1207.7 亿元，同比+10.2%。参考此前茅台集团制定的十四五规划，即“双翻番、双巩固、双打造”，若要在 25 年实现营收 2000 亿元目标、测算 25 年增速需达到 6.8%及以上。此外，周内西凤酒召开 24 年经销商大会，会上提及 25 年在市场投入方面会保持不低于 30%的投入增加。头部酒企锚定增长的规划、加大费投的决心，也会进一步落实前述价位挤压、品牌挤压的趋势，参考 22 年上市的新品茅台 1935，24 年实现销售额达 120 亿元，逐渐培育 700 元价位需求，对竞品需求挤占不言而喻。当下我们延续此前观点，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），区域酒可享受绝大多数 25 年春节宴席需求回补红利。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、赔率较为可观，短期催化包括市场顺周期预期回暖、春节临近动销预期回升等。

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“送礼物”接入聊天框带来直接流量入口的催化，我们预计将在短期加速催化头部企业礼盒装放量。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，为优质的品牌商带来新的增量空间。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，行业景气度处于底部企稳阶段，12 月餐饮社零同比+2.7%，环比略有下降，我们认为主要系基数扰动+政策存在时滞。考虑到开门红政策刺激打款，12 月多数企业出货具备边际改善，尤其调味品实现韧性增长（12 月限额以上粮油食品社零同比+9.9%），其中龙头企业表现更优。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，行业景气度略有承压，12 月限额以上饮料社零同比-8.5%，降幅持续扩张，主要系需求疲软所致。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：春节出货期已近，关注各赛道动销情况.....	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.....	7

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：春节出货期已近，关注各赛道动销情况

● 白酒板块

本周已逐步进入流通商出货&终端备货密集期，市场供需也反映至白酒产品的价盘上，例如五粮液针对普五停货后批价持续回暖，蛇年生肖茅台批价环比提升至 2740 元也映衬出不错的终端需求、元春初放量预期下渠道对蛇茅价盘的悲观预期也在逐渐修复。

从当下渠道回款及出货情况来看，我们预计春节动销相较 24 年同期仍有大个位数下滑、白酒行业景气度处于下行趋缓阶段。其中，区域酒反馈优于泛全国化酒企，大众价位反馈优于高端酒及次高端价位，区域、价位、品牌的分化再加剧，强势品牌通过挤占流通商及终端仓库进一步从回款便挤出弱势品牌。

周内茅台集团披露 24 年经营情况，期内实现营收 1871.9 亿元，同比+13.3%；利润总额 1207.7 亿元，同比+10.2%。参考此前茅台集团制定的十四五规划，即“双翻番、双巩固、双打造”，若要在 25 年实现营收 2000 亿元目标、测算 25 年增速需达到 6.8%及以上。此外，周内西凤酒召开 24 年经销商大会，会上提及 25 年在市场投入方面会保持不低于 30% 的投入增加。头部酒企锚定增长的规划、加大费投的决心，也会进一步落实前述价位挤压、品牌挤压的趋势，参考 22 年上市的新品茅台 1935，24 年实现销售额达 120 亿元，逐渐培育 700 元价位需求，对竞品需求挤占不言而喻。

当下我们延续此前观点，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），区域酒可享受绝大多数 25 年春节宴席需求回补红利。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、赔率较为可观，短期催化包括市场顺周期预期回暖、春节临近动销预期回升等。

● 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“送礼物”接入聊天框带来直接流量入口的催化，我们预计将在短期加速催化头部企业礼盒装放量。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，为优质的品牌商带来新的增量空间。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，行业景气度处于底部企稳阶段，12 月餐饮社零同比+2.7%，环比略有下降，我们认为主要系基数扰动+政策存在时滞。考虑到开门红政策刺激打款，12 月多数企业出货具备边际改善，尤其调味品实现韧性增长（12 月限额以上粮油食品社零同比+9.9%），其中龙头企业表现更优。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，行业景气度略有承压，12 月限额以上饮料社零同比-8.5%，降幅持续扩张，主要系需求疲软所致。仅部分具备礼赠属性的公司如养元饮品、承德露露，及第二曲线扩张超预期的公司东鹏动销端相对占优。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（1.13-1.17）食品饮料（申万）指数收于 17120 点（+2.10%），沪深 300 指数收于 3812 点（+2.14%），上证综指收于 3242 点（+2.31%），深证综指收于 1916 点（+4.29%），创业板指收于 2067 点（+4.66%）。

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	17120	2.10%	-4.67%
沪深 300	3812	2.14%	-3.11%
上证综指	3242	2.31%	-3.28%

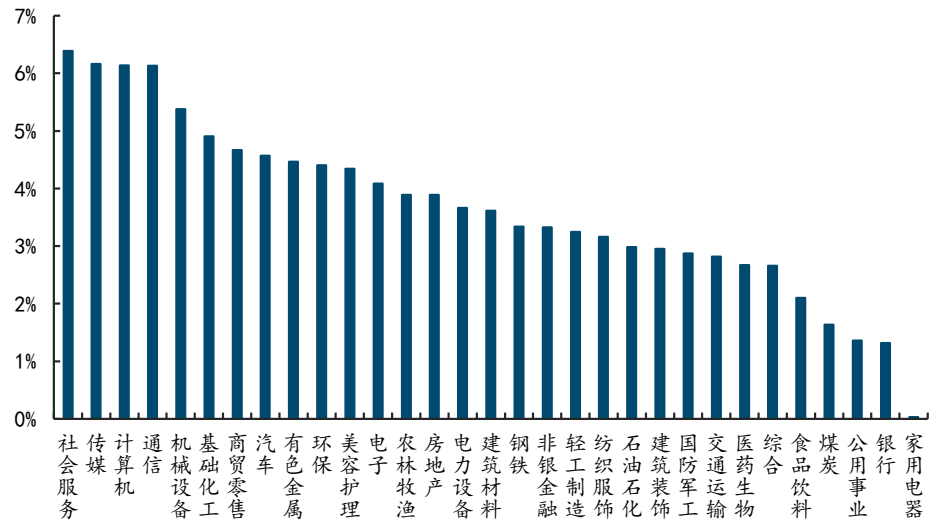


指数	周度收盘价	本周涨跌幅	25年至今涨跌幅
深证综指	1916	4.29%	-2.11%
创业板指	2067	4.66%	-3.47%

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社会服务(+6.39%)、传媒(+6.16%)、计算机(+6.14%)。

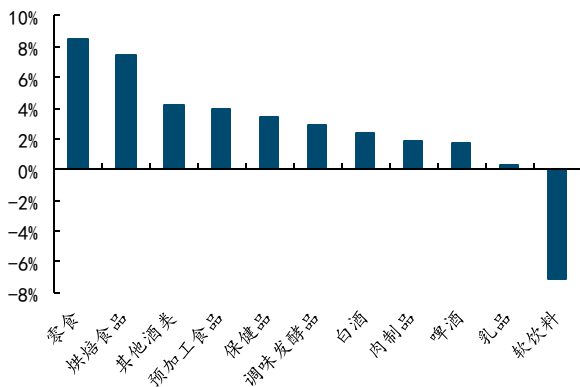
图表2: 周度申万一级行业涨跌幅



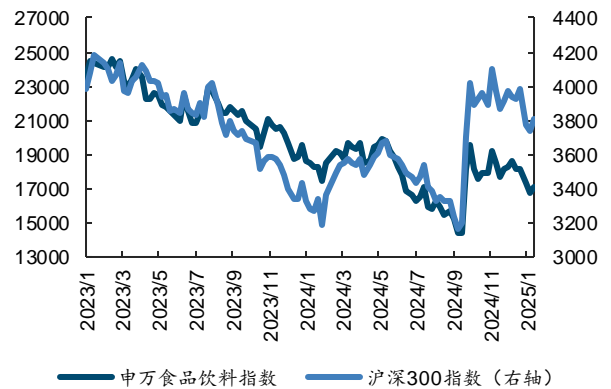
来源: IFind, 国金证券研究所

从食品饮料子板块来看, 涨跌幅前三的板块为零食(+8.54%)、烘焙食品(+7.45%)、其他酒类(+4.2%)。

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: 来伊份(+31.79%)、一鸣食品(+30.72%)、好想你(+26.70%)、万辰集团(+14.28%)、ST西发(+12.01%)等。涨跌幅靠后的为: 东鹏饮料(-12.26%)、庄园牧场(-7.16%)、有友食品(-6.50%)、新乳业(-2.73%)、五芳斋(-1.79%)等。

图表5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅TOP10

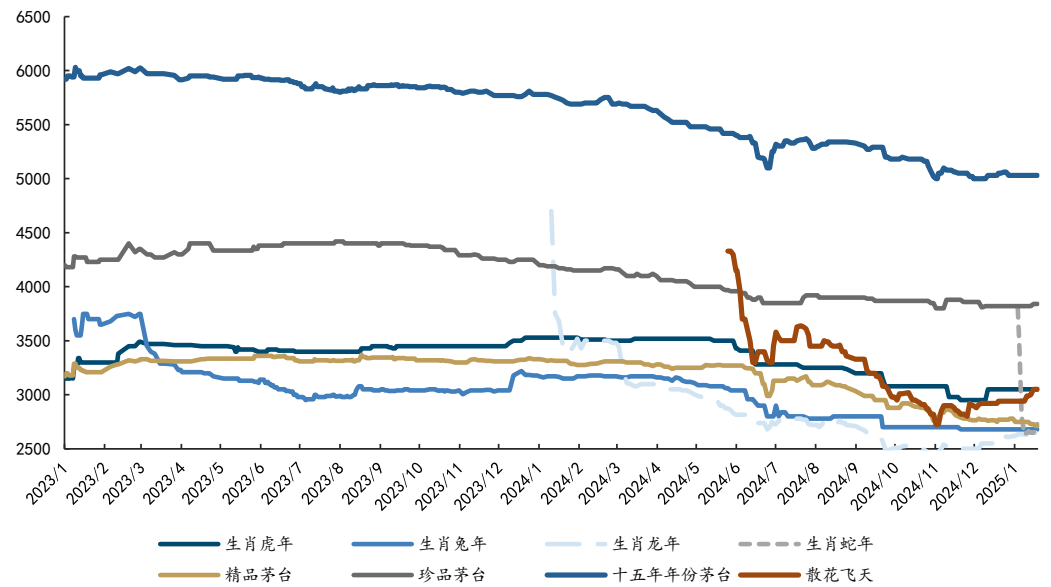
涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
来伊份	31.79	东鹏饮料	-12.26
一鸣食品	30.72	庄园牧场	-7.16



涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
好想你	26.70	有友食品	-6.50
万辰集团	14.28	新乳业	-2.73
ST 西发	12.01	五芳斋	-1.79
李子园	11.97	养元饮品	-1.71
南侨食品	11.64	ST 春天	-1.22
黑芝麻	11.57	伊利股份	-0.46
桂发祥	11.38	双汇发展	-0.24
立高食品	11.14	珠江啤酒	0.00

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)

图表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 18 日)

三、食品饮料行业数据更新

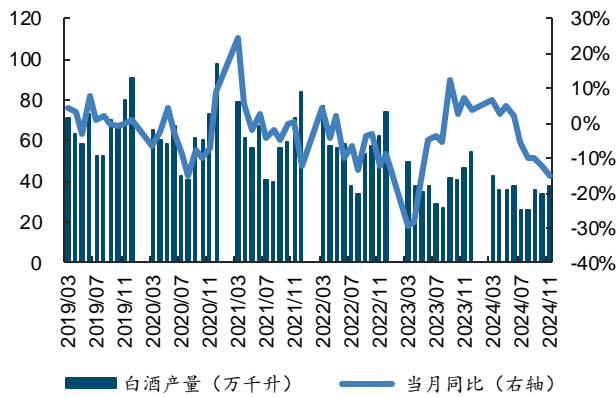
■ 白酒板块

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

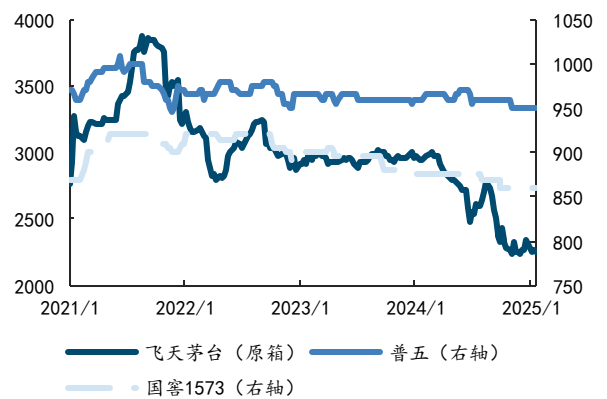
据今日酒价, 1 月 18 日, 飞天茅台整箱批价 2245 元 (环周-15 元), 散瓶批价 2220 元 (环周-10 元), 普五批价 950 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 860 元 (环周持平)。



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)

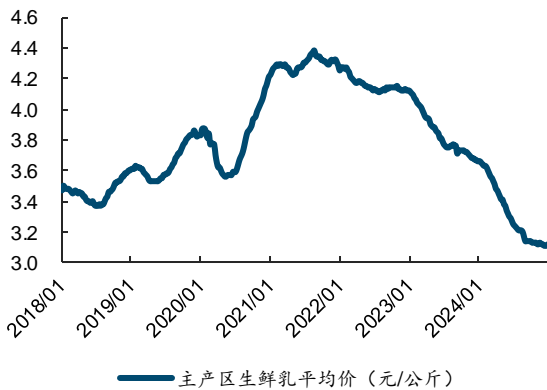
来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 25 年 1 月 11 日)

■ 乳制品板块

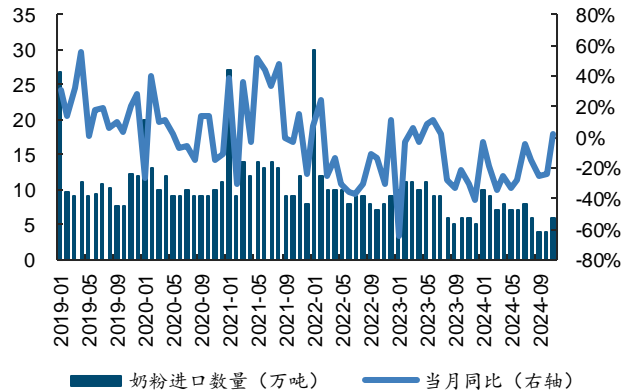
2025 年 1 月 10 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.12 元/公斤, 同比-14.8%, 环比持平。

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 10 日)

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

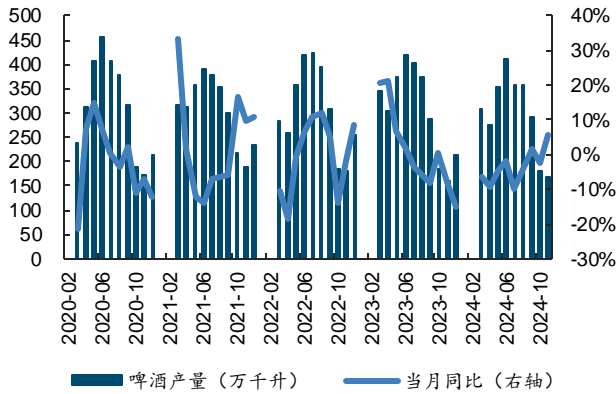
■ 啤酒板块

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

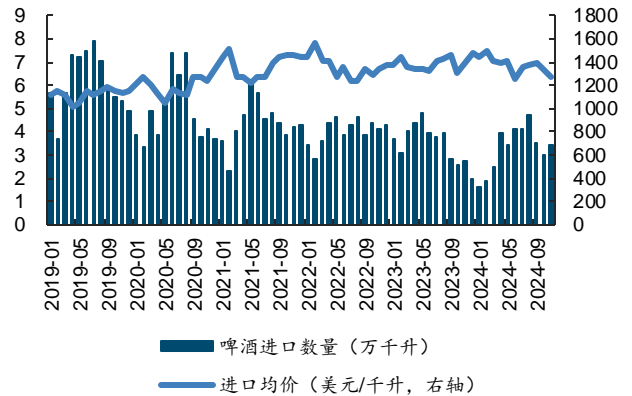
2024 年 1~11 月, 我国累计进口啤酒数量为 36.31 万千升, 同比-8.8%; 进口金额 4.97 亿美元, 同比-9.4%。其中, 单 11 月进口数量 3.44 万千升, 同比+25.5%; 进口金额 0.44 亿美元, 同比+15.3%。



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14日, 泸州老窖原粮中转仓建设项目首批次(1-5#平房仓、综合楼及配套用房)全面封顶。该项目总投资2.6亿, 仓储容量7.3万吨。项目集粮食仓储与加工于一体, 实现了传统平房仓粮食存储的清理加工自动化, 并利用低温储粮、气调储粮等绿色储粮技术, 实现优粮优储、常储常新。(糖酒快讯)

2025年1月16日, 茅台2025年度国际渠道商联谊会在贵阳召开。茅台集团党委书记、董事长张德芹表示, 全年出口营收首次突破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。此外, 茅台进出口公司准备把中国香港、日本、新加坡等三地打造成样板市场。(徽酒)

■ 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
1月27日	ST西发	2025年第一次临时股东大会
2月7日	仙乐健康	2025年第一次临时股东大会
2月13日	五芳斋	2025年第一次临时股东大会
2月13日	金种子酒	2025年第一次临时股东大会
2月13日	广州酒家	2025年第一次临时股东大会
2月14日	来伊份	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：北京市东城区建国内大街 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