



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

头部企业赴港上市助力全球化发展，关注国内需求表现

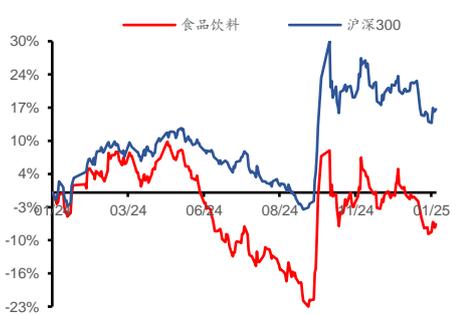
——食品饮料行业周报 20250113-20250119

增持（维持）

行业：食品饮料
日期：2025年01月19日

分析师：王慧林
Tel: 15951919467
E-mail: wanghuilin@shzq.com
SAC 编号: S0870524040001
分析师：赖思琪
Tel: 021-53686180
E-mail: laisiqi@shzq.com
SAC 编号: S0870524090001
分析师：袁家岗
Tel: 02153686249
E-mail: yuanjiagang@shzq.com
SAC 编号: S0870524090003

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《春节预热，关注动销表现 ——食品饮料行业周报 20250106-20250112》

——2025年01月12日

《茅台行稳致远，大众品齐头并进 ——食品饮料行业周报 20241230-20250105》

——2025年01月05日

《酒企密集经销商大会承上启下，微信小店助力年货概念 ——食品饮料行业周报 20241223-20241229》

——2024年12月29日

■ 投资要点：

本周行业要闻：1) 茅台集团 2024 营收 1871.9 亿元：1月14日，茅台集团召开第七届第三次职工代表大会。会议透露，2024年茅台集团的业绩十分出色：各项任务圆满完成，经营指标高质增长，实现营收1871.9亿元，同比增长13.3%，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15.0%，研发投入同比增长11%。2025年，茅台集团明确主要目标：主要指标稳中有进，全员劳动生产率、成本费用利润率、净资产收益率、营业现金比率、资产负债率，稳定处于优秀水平，研发投入同比增长10.2%。

2) 茅台酱香酒三大事业部首次公开亮相：据茅台酱香酒官方公众号消息，1月2日至8日，茅台酱香酒公司在北京、山东、河南、上海、四川、广西、湖南、陕西、辽宁、新疆等地组织召开2025年经销商联谊会。会上，茅台1935事业部、茅台王子迎宾事业部、汉酱事业部分别从营销规划、市场投入、实施细则三方面解读各重点产品2025年市场政策。这是三大事业部在成立后首次公开亮相。

3) 茅台出口首次突破 50 亿元：1月16日，中国茅台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。

4) 赤水大力推进“五酒”联动：1月13日，中国共产党赤水市第八届委员会第十一次全体会议召开。会议提出，赤水市将全力破解白酒行业深度调整带来的产业转型之困、投资拉动不足带来的动力转换之难、债务负担较重带来的发展约束之艰，大力实施“一五三”工作思路，自觉对标对表，找准自身定位和工作重点，全力把战略部署转化为实实在在的发展成效。此外，要在提振消费中彰显担当作为，抢抓上级政策机遇，用足用好“两新”政策，大力推进“五酒”联动，促进群众就业创业，以更大力度和更精准有效的策略促进消费。

5) 吕梁白酒产能 45 万吨：1月14日，吕梁日报消息，2024年1~11月，在杏花村汾酒专业镇的带动下，全市白酒行业产能达到45万吨，实现产值261.9亿元、增长10.6%。“杏花村汾酒”省级专业镇总营收228.8亿元、增长11.9%，占全省首批十大专业镇总营收的37.3%，是全省规模最大的省级专业镇。

6) 陇酒 2024 年预计实现销售额 83 亿：据甘肃省商务厅消息，2024年前三季度，陇酒重点生产企业销售额51.6亿元，增速12.62%，高于全国平均水平5.51%，预计全年实现83亿元。陇酒企业“数量较少、规模较小”，但“增速较快、品牌集中”，必须坚定发展信心，深入挖掘市场潜力，拿出务实有力举措，主动应对机遇挑战。

休闲零食：卫龙肯德基联名上线，抢占开年营销先机。1月9日及16日连续两周星期四，卫龙携手肯德基推出“疯狂星期四”限定联名新品“辣条风味大鸡肉条”，借势全民玩梗的流量IP“疯四”话题度，抢占开年营销先机。据了解，活动日内卫龙还将在限定联名主题店内派

发 10 万份全新单品——卫龙吮指烤肉味大面筋，中式香辛料还原醇厚烤肉香，软糯劲道口口过瘾，用实力续写“卫龙不只是一种辣”的品牌主张。我们认为，卫龙用口味和玩法双创新与年轻消费者建立起新的连接和共鸣，有望建立品牌心智带动新品销量。

啤酒：燕京发布业绩预告，变革带动业绩延续高增。1月15日晚，燕京啤酒发布2024年度业绩预告，公司预计归母净利润为10-11亿，同比增长55.11-70.62%；预计扣非归母净利润为9.5-10.7亿，同比增长89.91-113.90%。2024年度，燕京啤酒以党建为引领，紧扣高质量发展主线，持续推进九大变革，以数字化赋能、全渠道销售和卓越管理体系为重点抓手，大力优化产品结构和销售渠道，推进高端化、年轻化策略，公司销量稳中有升，特别是大单品燕京U8销量保持快速增长，成为业绩增长的重要驱动力之一。同时，公司通过深入卓越管理体系，优化生产流程，加强成本控制，有效提升了运营效率。我们认为，公司精细化管理逐步深入，服务质量、品牌影响力、市场竞争力持续提升，净利润持续快速增长，发展势头强劲。

软饮：伊利布局大健康赛道，满足消费者高品质多元需求。1月13日，伊利集团与一树药业正式签署战略合作协议，双方将在资源共享、市场拓展等领域开展深度合作，共同描绘健康产业的新篇章。伊利集团副总裁马飞表示，健康是享受幸福生活的前提，伊利与一树药业都是大健康产业中的一员，又分别是各自领域中的头部企业，有各自的研发优势和消费场景，相信双方的深度合作将在开拓各自业务全新增长点的同时，为健康中国事业贡献全新的力量。面对健康产业的广阔前景，伊利集团与一树药业不谋而合携手并进，共同开展涉及业务融合、品牌共建、线上线下终端触达及消费者互动等全新尝试，通过强强联合资源共享开拓更多全新服务场景，满足消费者的高品质多元需求，共同开创健康产业的新未来。此次签约预示着双方在现有合作基础之上，将开启更深度的优势整合。

速冻：安井稳健经营推进国际化，考虑收购海外品牌。近日，安井发布投资者调研记录表表示，公司在选择其他速冻细分赛道上会特别谨慎，希望可以做到数一数二的位置。如果在新的细分领域暂无明显优势，会考虑通过并购整合方式实现，不一定要从头开始培育。从国际化战略来讲，收并购是必然的。公司走国际化道路，不会改变国内市场战略。食品有显著的地域消费特点，国内出口商品需要满足不同国家、地区的准入条件。基于人口、市场、饮食习惯、消费意愿的综合考虑，出海会首选东南亚市场。对于欧美市场，希望将来在满足市场准入的前提下，可以将公司的火锅食材推广至欧美。当地的主流产品、主流品牌也是安井考虑并购的一个方向。我们认为，公司聚焦主业，确保国内基本盘经营稳健，考虑通过收并购实现国际化出海，或将成为未来的增量来源。

调味品：海天味业正式递表港交所，推进全球化战略。1月14日，海天味业发布了关于向香港联交所递交H股发行上市的应用并刊发申请资料的公告。此前的2024年12月12日，公司发布公告表示，为了进一步推进全球化战略，提升国际品牌形象和综合竞争力，筹划赴港上市。1月14日，公司在赴港上市的应用资料中表示，中国调味品行业经历了快速发展，目前已成为全球调味品行业第二大国家，海天味业作为中国调味品行业的龙头企业，也是全球排名前五的调味品企业。并且，2013年至2023年，该公司在全球调味品前十大企业中，也是唯

一实现收入双位数复合增长的企业。公司正在扩大产能，计划 2028 年至 2030 年相继完成广东、江苏、广西等 5 个新的生产基地。公司认为，伴随着中餐文化在全球渗透发展，以及中国企业在长期生产实践中积累的技术、运营经验，中国调味品企业正在迎来全球化机遇。这也符合全球调味品企业的发展趋势。

冷冻烘焙：健康烘焙中国行技术分享会拉开帷幕，推动行业健康发展。1 月 10 日。由历峰国际烘焙俱乐部(中国)主办、中培师俱乐部北京分部联合主办，“健康烘焙中国行技术分享-京津冀区域交流会”在北京拉开帷幕，此次盛会延续了历峰国际烘焙俱乐部(中国)一贯的主题，“健康烘焙中国行”，以健康烘焙为整体活动的主要内容，从技术，知识，应用等多角度演绎健康烘焙新理念。本次大会汇聚了京津冀地区及全国烘焙行业的精英技术人员和企业代表，共同探讨健康烘焙的发展之路，共话烘焙未来，为行业发展搭建了一个高端，健康，落地性较强的交流平台，谱写行业繁荣的健康篇章。

■ 投资建议：

白酒：建议关注刚需需求与行业结构性机会：高端与地产酒把握消费需求的高低两端，确定性较强，建议关注：泸州老窖、今世缘、老白干、金徽酒等。

啤酒：建议关注产品结构优化趋势明确的青岛啤酒、产品升级与渠道拓展齐发力的重庆啤酒、大单品持续向上的燕京啤酒、高端化进程明确的华润啤酒等。

软饮预调：建议关注全国化扩张稳健的东鹏饮料、渠道精准营销，品类矩阵明朗的百润股份等。

调味品：建议关注收入端随场景修复之后，全年利润端有望同样拐点向上的海天味业、中炬高新、千禾味业等。

速冻食品：建议关注 BC 端兼顾、预制菜发力可期的安井食品，受益团餐宴席需求持续修复的千味央厨等。

冷冻烘焙：建议关注内生改革优势明显的立高食品、成本有望逐季改善的烘焙油脂龙头南侨食品等。

休闲零食：建议关注转型成效显著、业绩进入释放期的盐津铺子、渠道拓展积极的洽洽食品、传统 KA 合作稳健，会员商超推进顺利的甘源食品等。

■ 风险提示：

宏观经济下行风险；食品安全问题；市场竞争加剧；提价不及预期。

目 录

1 本周周度观点及投资建议	6
1.1 周度观点	6
1.2 投资建议	8
2 本周市场表现回顾	10
2.1 板块整体指数表现	10
2.2 个股行情表现	10
2.3 板块及子行业估值水平	11
3 行业重要数据跟踪	12
3.1 白酒板块	12
3.2 啤酒板块	12
3.3 乳制品板块	13
4 成本及包材端重要数据跟踪	14
4.1 肉制品板块	14
4.2 大宗原材料及包材相关	15
5 上市公司重要公告整理	16
6 行业要闻	17
7 风险提示	18

图

图 1: 本周市场表现 (%)	10
图 2: 本周食品饮料子行业表现 (%)	10
图 3: 本周一级行业表现 (%)	10
图 4: 指数成分股涨幅 TOP10 (%)	11
图 5: 指数成分股涨跌幅靠后 TOP10 (%)	11
图 6: 截至本周收盘 PE_ttm (x) 前十大一级行业	11
图 7: 截至本周收盘食品饮料子行业 PE_ttm (x)	11
图 8: 飞天茅台批价走势	12
图 9: 五粮液批价走势	12
图 10: 白酒产量月度跟踪	12
图 11: 白酒价格月度跟踪	12
图 12: 啤酒月度产量跟踪	13
图 13: 进口啤酒月度量价跟踪	13
图 14: 国内啤酒平均价格	13
图 15: 生鲜乳价格指数跟踪	13
图 16: 酸奶及牛奶零售价跟踪	13
图 17: 婴幼儿奶粉价格跟踪	14
图 18: 猪肉平均批发价	14
图 19: 猪肉平均零售价	14
图 20: 白羽肉鸡主产区平均价	15
图 21: 鸡肉平均零售价	15
图 22: 大豆价格跟踪	15
图 23: 豆粕价格跟踪	15

图 24: 布伦特原油价格跟踪	15
图 25: 塑料价格指数跟踪	15
图 26: 瓦楞纸价格跟踪	16
图 27: 箱板纸价格跟踪	16

1 本周周度观点及投资建议

1.1 周度观点

本周行业要闻：1) 茅台集团 2024 营收 1871.9 亿元：1 月 14 日，茅台集团召开第七届第三次职工代表大会。会议透露，2024 年茅台集团的业绩十分出色：各项任务圆满完成，经营指标高质增长，实现营收 1871.9 亿元，同比增长 13.3%，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 15.0%，研发投入同比增长 11%。2025 年，茅台集团明确主要目标：主要指标稳中有进，全员劳动生产率、成本费用利润率、净资产收益率、营业现金比率、资产负债率，稳定处于优秀水平，研发投入同比增长 10.2%。

2) 茅台酱香酒三大事业部首次公开亮相：据茅台酱香酒官方公众号消息，1 月 2 日至 8 日，茅台酱香酒公司在北京、山东、河南、上海、四川、广西、湖南、陕西、辽宁、新疆等地组织召开 2025 年经销商联谊会。会上，茅台 1935 事业部、茅台王子迎宾事业部、汉酱事业部分别从营销规划、市场投入、实施细则三方面解读各重点产品 2025 年市场政策。这是三大事业部在成立后首次公开亮相。

3) 茅台出口首次突破 50 亿元：1 月 16 日，中国茅台 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。

4) 赤水大力推进“五酒”联动：1 月 13 日，中国共产党赤水市第八届委员会第十一次全体会议召开。会议提出，赤水市将全力破解白酒行业深度调整带来的产业转型之困、投资拉动不足带来的动力转换之难、债务负担较重带来的发展约束之艰，大力实施“一五三”工作思路，自觉对标对表，找准自身定位和工作重点，全力把战略部署转化为实实在在的发展成效。此外，要在提振消费中彰显担当作为，抢抓上级政策机遇，用足用好“两新”政策，大力推进“五酒”联动，促进群众就业创业，以更大力度和更精准有效的策略促进消费。

5) 吕梁白酒产能 45 万吨：1 月 14 日，吕梁日报消息，2024 年 1~11 月，在杏花村汾酒专业镇的带动下，全市白酒行业产能达到 45 万吨，实现产值 261.9 亿元、增长 10.6%。“杏花村汾酒”省级专业镇总营收 228.8 亿元、增长 11.9%，占全省首批十大专业镇总营收的 37.3%，是全省规模最大的省级专业镇。

6) 陇酒 2024 年预计实现销售额 83 亿：据甘肃省商务厅消息，2024 年前三季度，陇酒重点生产企业销售额 51.6 亿元，增速

12.62%，高于全国平均水平 5.51%，预计全年实现 83 亿元。陇酒企业“数量较少、规模较小”，但“增速较快、品牌集中”，必须坚定发展信心，深入挖掘市场潜力，拿出务实有力举措，主动应对机遇挑战。

休闲零食：卫龙肯德基联名上线，抢占开年营销先机。1月9日及16日连续两周星期四，卫龙携手肯德基推出“疯狂星期四”限定联名新品“辣条风味大鸡肉条”，借势全民玩梗的流量 IP “疯四”话题度，抢占开年营销先机。据了解，活动日内卫龙还将在限定联名主题店内派发 10 万份全新单品——卫龙吮指烤肉味大面筋，中式香辛料还原醇厚烤肉香，软糯劲道口口过瘾，用实力续写“卫龙不只是一种辣”的品牌主张。我们认为，卫龙用口味和玩法双创新与年轻消费者建立起新的连接和共鸣，有望建立品牌心智带动新品销量。

啤酒：燕京发布业绩预告，变革带动业绩延续高增。1月15日晚，燕京啤酒发布 2024 年度业绩预告，公司预计归母净利润为 10-11 亿，同比增长 55.11-70.62%；预计扣非归母净利润为 9.5-10.7 亿，同比增长 89.91-113.90%。2024 年度，燕京啤酒以党建为引领，紧扣高质量发展主线，持续推进九大变革，以数字化赋能、全渠道销售和卓越管理体系为重点抓手，大力优化产品结构和销售渠道，推进高端化、年轻化策略，公司销量稳中有升，特别是大单品燕京 U8 销量保持快速增长，成为业绩增长的重要驱动力之一。同时，公司通过深入卓越管理体系，优化生产流程，加强成本控制，有效提升了运营效率。我们认为，公司精细化管理逐步深入，服务质量、品牌影响力、市场竞争力持续提升，净利润持续快速增长，发展势头强劲。

软饮：伊利布局大健康赛道，满足消费者高品质多元需求。1月13日，伊利集团与一树药业正式签署战略合作协议，双方将在资源共享、市场拓展等领域开展深度合作，共同描绘健康产业的新篇章。伊利集团副总裁马飞表示，健康是享受幸福生活的前提，伊利与一树药业都是大健康产业中的一员，又分别是各自领域中的头部企业，有各自的研究优势和消费场景，相信双方的深度合作将在开拓各自业务全新增长点的同时，为健康中国事业贡献全新的力量。面对健康产业的广阔前景，伊利集团与一树药业不谋而合携手并进，共同开展涉及业务融合、品牌共建、线上线下终端触达及消费者互动等全新尝试，通过强强联合资源共享开拓更多全新服务场景，满足消费者的高品质多元需求，共同开创健康产业的新未来。此次签约预示着双方在现有合作基础之上，将开启更深度的优势整合。

速冻：安井稳健经营推进国际化，考虑收购海外品牌。近日，安井发布投资者调研记录表表示，公司在选择其他速冻细分赛道上

会特别谨慎，希望可以做到数一数二的位置。如果新的细分领域暂无明显优势，会考虑通过并购整合方式实现，不一定要从头开始培育。从国际化战略来讲，收并购是必然的。公司走国际化道路，不会改变国内市场战略。食品有显著的地域消费特点，国内出口商品需要满足不同国家、地区的准入条件。基于人口、市场、饮食习惯、消费意愿的综合考虑，出海会首选东南亚市场。对于欧美市场，希望将来在满足市场准入的前提下，可以将公司的火锅食材推广至欧美。当地的主流产品、主流品牌也是安井考虑并购的一个方向。我们认为，公司聚焦主业，确保国内基本盘经营稳健，考虑通过收并购实现国际化出海，或将成为未来的增量来源。

调味品：海天味业正式递表港交所，推进全球化战略。1月14日，海天味业发布了关于向香港联交所递交H股发行上市的应用并刊发申请资料的公告。此前的2024年12月12日，公司发布公告表示，为了进一步推进全球化战略，提升国际品牌形象和综合竞争力，筹划赴港上市。1月14日，公司在赴港上市的应用资料中表示，中国调味品行业经历了快速发展，目前已成为全球调味品行业第二大国家，海天味业作为中国调味品行业的龙头企业，也是全球排名前五的调味品企业。并且，2013年至2023年，该公司在全球调味品前十大企业中，也是唯一实现收入双位数复合增长的企业。公司正在扩大产能，计划2028年至2030年相继完成广东、江苏、广西等5个新的生产基地。公司认为，伴随着中餐文化在全球渗透发展，以及中国企业在长期生产实践中积累的技术、运营经验，中国调味品企业正在迎来全球化机遇。这也符合全球调味品企业的发展趋势。

冷冻烘焙：健康烘焙中国行技术分享会拉开帷幕，推动行业健康发展。1月10日。由历峰国际烘焙俱乐部(中国)主办、中培师俱乐部北京分部联合主办，“健康烘焙中国行技术分享-京津冀区域交流会”在北京拉开帷幕，此次盛会延续了历峰国际烘焙俱乐部(中国)一贯的主题，“健康烘焙中国行”，以健康烘焙为整体活动的主要内容，从技术，知识，应用等多角度演绎健康烘焙新理念。本次大会汇聚了京津冀地区及全国烘焙行业的精英技术人员和企业代表，共同探讨健康烘焙的发展之路，共话烘焙未来，为行业发展搭建了一个高端，健康，落地性较强的交流平台，谱写行业繁荣的健康篇章。

1.2 投资建议

白酒：建议关注刚需需求与行业结构性机会：高端与地产酒把握消费需求的高低两端，确定性较强，建议关注：泸州老窖、今世缘、老白干、金徽酒等。

啤酒：建议关注产品结构优化趋势明确的青岛啤酒、产品升级与渠道拓展齐发力的重庆啤酒、大单品持续向上的燕京啤酒、高端化进程明确的华润啤酒等。

软饮预调：建议关注全国化扩张稳健的东鹏饮料、渠道精准营销，品类矩阵明朗的百润股份等。

调味品：建议关注收入端随场景修复之后，全年利润端有望同样拐点向上的海天味业、中炬高新、千禾味业等。

速冻食品：建议关注 BC 端兼顾、预制菜发力可期的安井食品，受益团餐宴席需求持续修复的千味央厨等。

冷冻烘焙：建议关注内生改革优势明显的立高食品、成本有望逐季改善的烘焙油脂龙头南侨食品等。

休闲零食：建议关注转型成效显著、业绩进入释放期的盐津铺子、渠道拓展积极的洽洽食品、传统 KA 合作稳健，会员商超推进顺利的甘源食品等。

2 本周市场表现回顾

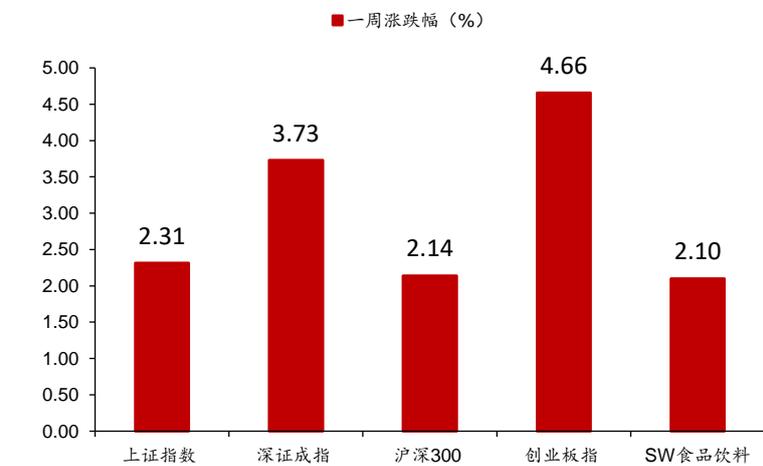
2.1 板块整体指数表现

本周 SW 食品饮料指数上涨 2.10%，相对沪深 300 跑输 0.04 个百分点。沪深 300 上涨 2.14%，上证指数上涨 2.31%，深证成指上涨 3.73%，创业板指上涨 4.66%。

在 31 个申万一级行业中，食品饮料排名第 27。

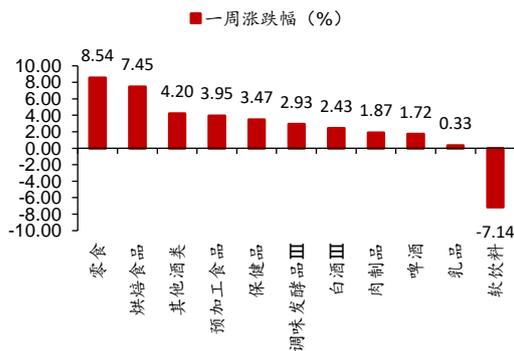
本周 SW 食品饮料各二级行业中，零食上涨 8.54%，烘焙食品上涨 7.45%，其他酒类 4.20%，预加工食品 3.95%，保健品 3.47%，调味发酵品Ⅲ 2.93%，白酒Ⅲ 2.43%，肉制品 1.87%，啤酒 1.72%，乳品 0.33%，软饮料 -7.14%。

图 1：本周市场表现 (%)



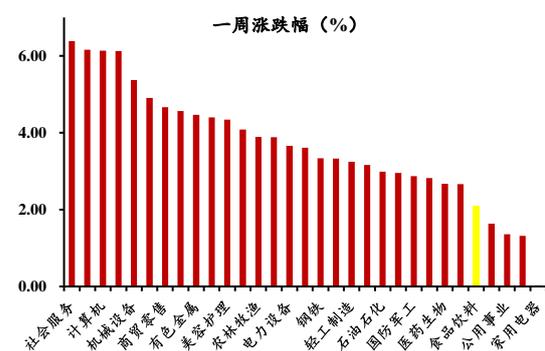
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：本周食品饮料子行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：本周一级行业表现 (%)



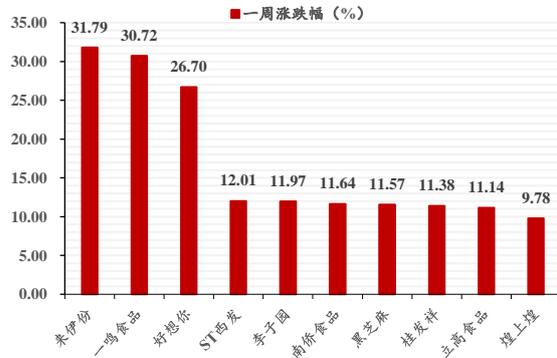
资料来源：Wind，上海证券研究所

2.2 个股行情表现

本周食品饮料行业涨幅排名前五的个股为来伊份上涨 31.79%、一鸣食品上涨 30.72%、好想你上涨 26.70%、ST 西发上涨 12.01%、请务必阅读尾页重要声明

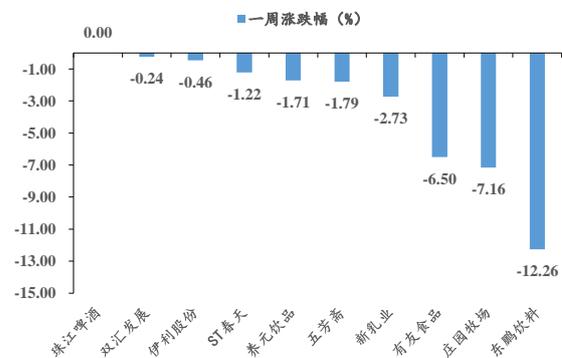
李子园上涨 11.97%；排名后五的个股为东鹏饮料下跌 12.26%、庄园牧场下跌 7.16%、有友食品下跌 6.50%、新乳业下跌 2.73%、五芳斋下跌 1.79%。

图 4：指数成分股涨幅 TOP10 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：指数成分股涨跌幅靠后 TOP10 (%)



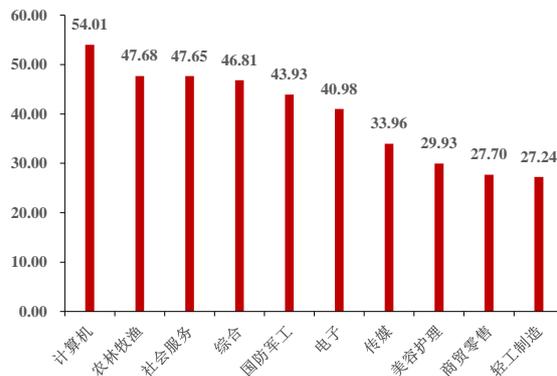
资料来源：Wind，上海证券研究所

2.3 板块及子行业估值水平

截至本周收盘，食品饮料板块整体估值水平在 23.05x，位居 SW 一级行业第 16。

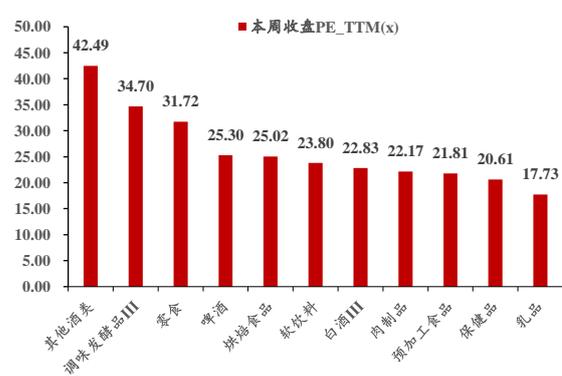
从食品饮料子行业来看，估值排名前三的子行业为其他酒类 42.49x，调味发酵品 34.70x，零食 31.72x。

图 6：截至本周收盘 PE_ttm (x) 前十大一级行业



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：截至本周收盘食品饮料子行业 PE_ttm (x)



资料来源：Wind，上海证券研究所

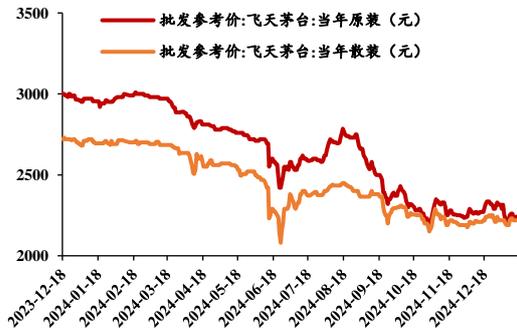
3 行业重要数据跟踪

3.1 白酒板块

根据 wind 信息整理，截至 2025 年 1 月 17 日，飞天茅台当年原装和散装批发参考价分别为 2240 元和 2220 元；截至 2025 年 1 月 10 日，五粮液普五（八代）批发参考价为 950 元。

2024 年 11 月，全国白酒产量 37.50 万千升，当月同比下降 15.20%。2024 年 4 月全国 36 大中城市日用工业消费品白酒 500ml 左右 52 度高档平均价格 1218.13 元/瓶，白酒 500ml 左右 52 度中低档平均价格 178.30 元/瓶。

图 8：飞天茅台批价走势



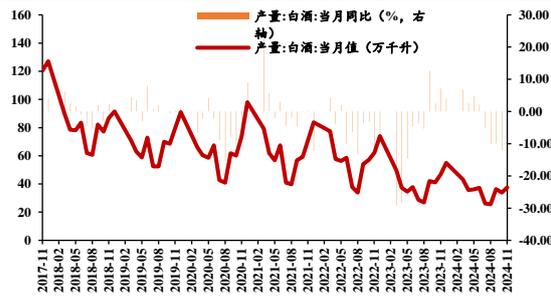
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：五粮液批价走势



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 10：白酒产量月度跟踪



资料来源：Wind，国家统计局，上海证券研究所

图 11：白酒价格月度跟踪

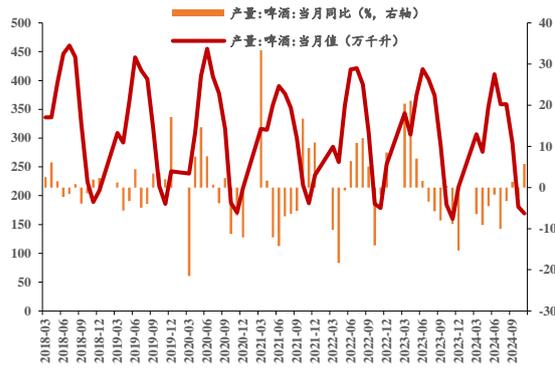


资料来源：Wind，国家发改委，上海证券研究所

3.2 啤酒板块

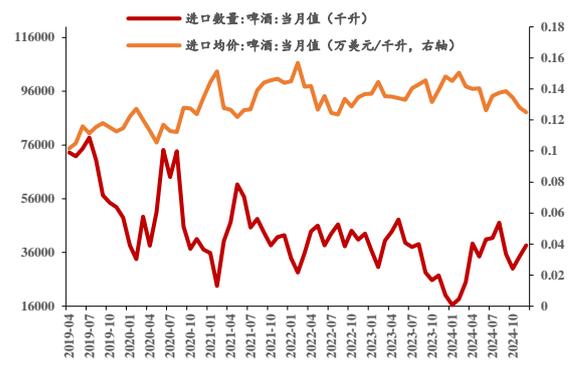
2024 年 11 月，全国啤酒产量 169.50 万千升，同比增长 5.70%。2024 年 12 月全国啤酒进口数量 3.86 万千升。2024 年 4 月全国 36 大中城市日用工业消费品啤酒罐装 350ml 左右平均价格 4.15 元/罐，啤酒瓶装 630ml 左右平均价格 5.15 元/瓶。

图 12: 啤酒月度产量跟踪



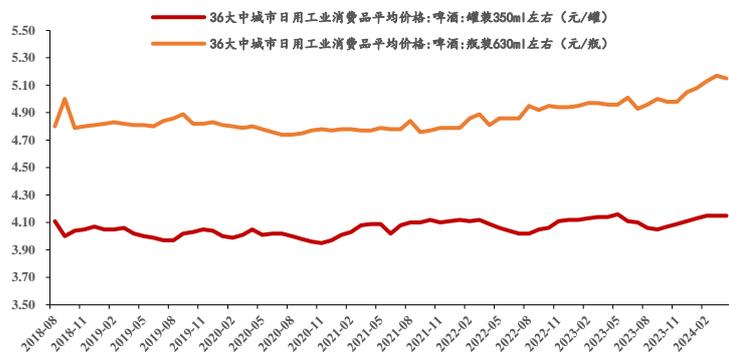
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 13: 进口啤酒月度量价跟踪



资料来源: Wind, 海关总署, 上海证券研究所

图 14: 国内啤酒平均价格

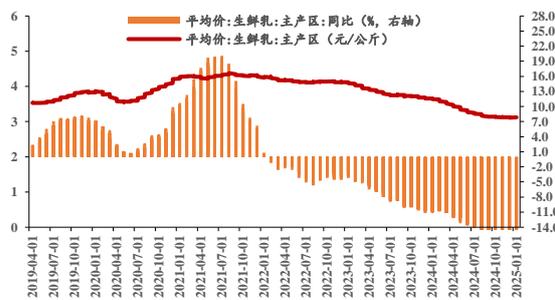


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

3.3 乳制品板块

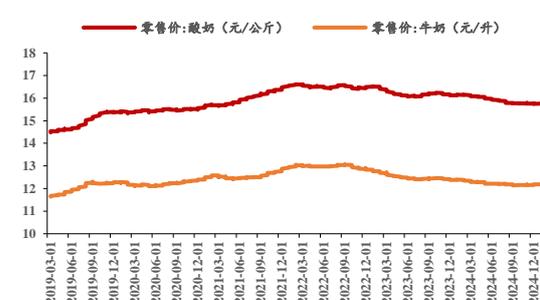
截至 2025 年 1 月 9 日, 全国生鲜乳主产区平均价格 3.12 元/公斤。截至 2025 年 1 月 10 日, 全国酸奶零售价 15.75 元/公斤, 牛奶零售价 12.18 元/升。截至 2025 年 1 月 10 日, 国产品牌婴幼儿奶粉零售价格 224.87 元/公斤, 国外品牌婴幼儿奶粉零售价格 270.64 元/公斤。

图 15: 生鲜乳价格指数跟踪



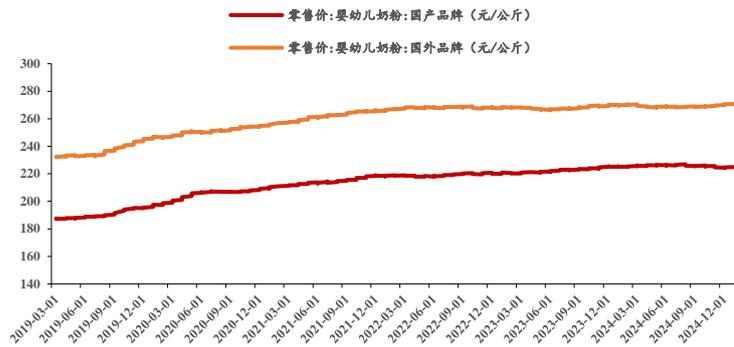
资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

图 16: 酸奶及牛奶零售价跟踪



资料来源: Wind, 商务部, 上海证券研究所

图 17: 婴幼儿奶粉价格跟踪



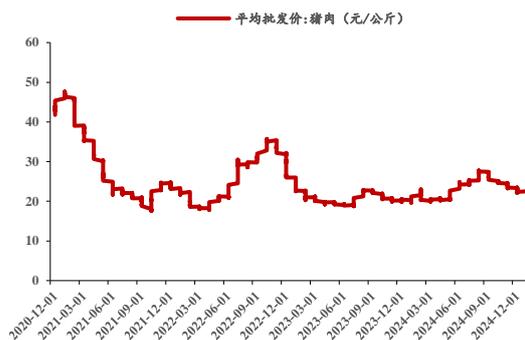
资料来源: Wind, 商务部, 上海证券研究所

4 成本及包材端重要数据跟踪

4.1 肉制品板块

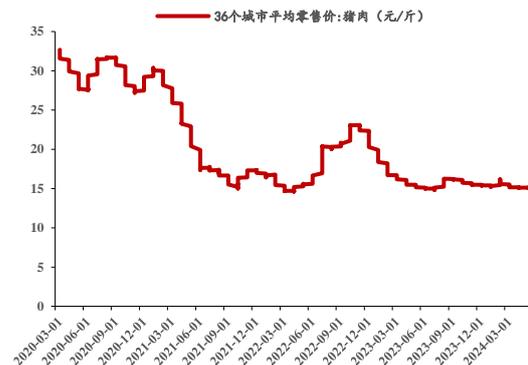
截至 2025 年 1 月 17 日, 全国猪肉平均批发价 22.85 元/公斤; 截至 2024 年 5 月 21 日, 全国 36 个城市猪肉平均零售价 15.12 元/500 克。截至 2025 年 1 月 17 日, 全国主产区白羽肉鸡平均价 7.34 元/公斤; 截至 2024 年 5 月 21 日, 全国 36 个城市鸡肉平均零售价 12.55 元/500 克。

图 18: 猪肉平均批发价



资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

图 19: 猪肉平均零售价



资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

图 20: 白羽肉鸡主产区平均价



资料来源: Wind, 博亚和讯, 上海证券研究所

图 21: 鸡肉平均零售价



资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

4.2 大宗原材料及包材相关

截至 2025 年 1 月 17 日, 全国大豆现货平均价格 3962.05 元/吨。截至 2025 年 1 月 10 日, 全国豆粕(粗蛋白含量 $\geq 43\%$)市场价 2903.70 元/吨。截至 2025 年 1 月 17 日, 英国布伦特 Dtd 原油现货价格 82.41 美元/桶。截至 2025 年 1 月 17 日, 中国塑料城价格指数 879.58。截至 2025 年 1 月 10 日, 全国瓦楞纸(AA 级 120g)市场价格 2931.40 元/吨。截至 2025 年 1 月 17 日, 我国华东市场箱板纸(130gA 级牛卡纸)市场价格 3400.00 元/吨。

图 22: 大豆价格跟踪



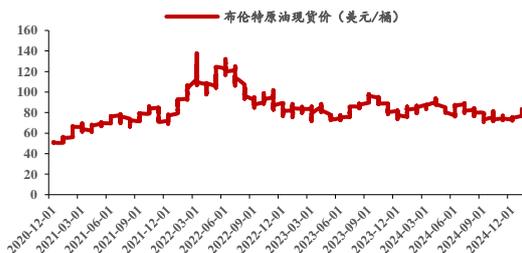
资料来源: Wind, 汇易网, 上海证券研究所

图 23: 豆粕价格跟踪



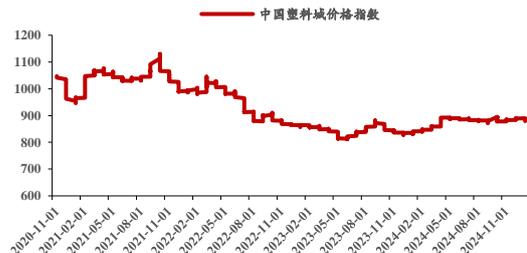
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 24: 布伦特原油价格跟踪



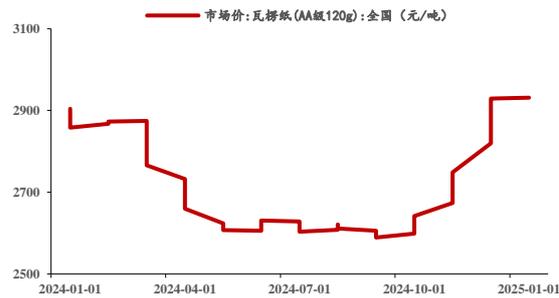
资料来源: Wind, 金联创, 上海证券研究所

图 25: 塑料价格指数跟踪



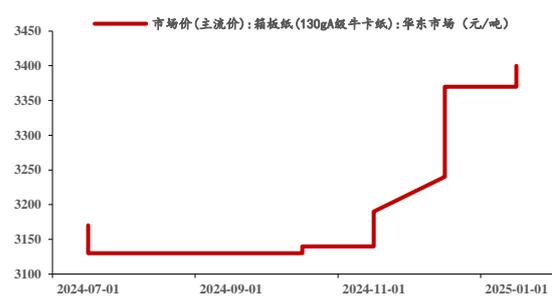
资料来源: Wind, 中塑在线, 上海证券研究所

图 26: 瓦楞纸价格跟踪



资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 27: 箱板纸价格跟踪



资料来源: Wind, 隆众资讯, 上海证券研究所

5 上市公司重要公告整理

【来伊份】2024 年年度业绩预减公告: 预计 2024 年度归属上市公司股东的净利润为-8,600 万元左右, 与上年同期相比, 将减少 14,305 万元左右, 同比下滑 251%左右。2024 年度扣除非经常性损益的净利润预计为-7,600 万元左右, 与上年同期相比, 将减少 8,770 万元左右, 同比下滑 750%左右。

【桂发祥】2024 年度业绩预告: 归属于上市公司股东的净利润 2,500 万元-2,800 万元, 比上年同期下降 59.04%-54.12%。扣除非经常性损益后的净利润盈利: 2,235 万元-2,535 万元, 比上年同期下降 60.93%-55.68%。

【一致魔芋】2024 年年度业绩预告公告: 归属于上市公司股东的净利润 8,100~8,700 万元, 同比增长 53.57%~64.95%。公司 2024 年净利润大幅上涨主要系魔芋粉销售量价齐升、魔芋食品销量快速上涨及上年度存货跌价准备转回所致。

【良品铺子】2024 年年度业绩预告: 预计 2024 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为-4,000 万元到-2,500 万元; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-7,000 万元到-5,000 万元。

【金种子酒】2024 年年度业绩预亏公告: 预计 2024 年年度实现归属于母公司所有者的净利润为-29,100 万元到-20,100 万元, 归属于母公司所有者扣除非经常性损益后的净利润为-30,000 万元到-21,000 万元。

【金枫酒业】2024 年年度业绩预告: 公司预计 2024 年 1-12 月实现归属于上市公司股东的净利润在 500 万元至 750 万元之间。与上年同期相比, 将减少 9,953.85 万元到 9,703.85 万元, 同比减少 95.22%到 92.83%。

【麦趣尔】2024 年年度业绩预告的公告: 归属于上市公司股东的净利润亏损 1.5 亿元—2.2 亿元, 比上年同期下降 54.48%—126.57%。

【燕京啤酒】2024 年度业绩预告: 公司预计归属于上市公司股东

的净利润为 10 亿元至 11 亿元，比上年同期增长 55.11%-70.62%。2024 年度，燕京啤酒以党建为引领，紧扣高质量发展主线，持续推进九大变革，以数字化赋能、全渠道销售和卓越管理体系为重点抓手，大力优化产品结构和销售渠道，推进高端化、年轻化策略，公司销量稳中有升，特别是大单品燕京 U8 销量保持快速增长，成为业绩增长的重要驱动力之一。同时，公司通过深入卓越管理体系，优化生产流程，加强成本控制，有效提升了运营效率。

【古越龙山】2024 年年度业绩预减公告：因非经营性损益的影响，预计 2024 年度实现归属于母公司所有者的净利润 19500 万元到 21300 万元，与上年同期相比，将减少 20163 万元到 18363 万元，同比减少 50.84%到 46.30%。预计 2024 年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 19300 万元到 20100 万元，与上年同期相比，将增加 152 万元到 952 万元，同比增加 0.79%到 4.97%。

【天润乳业】2024 年度业绩预减公告：预计 2024 年度实现归属于母公司所有者的净利润 3,500 万元到 5,000 万元，与上年同期相比，将减少 9,202.83 万元到 10,702.83 万元，同比减少 64.80%到 75.36%；预计 2024 年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润 7,500 万元到 10,000 万元，与上年同期相比，将减少 4,017.46 万元到 6,517.46 万元，同比减少 28.66%到 46.50%。

6 行业要闻

1、茅台集团 2024 营收 1871.9 亿元：1 月 14 日，茅台集团召开第七届第三次职工代表大会。会议透露，2024 年茅台集团的业绩十分出色：各项任务圆满完成，经营指标高质增长，实现营收 1871.9 亿元，同比增长 13.3%，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 15.0%，研发投入同比增长 11%。2025 年，茅台集团明确主要目标：主要指标稳中有进，全员劳动生产率、成本费用利润率、净资产收益率、营业现金比率、资产负债率，稳定处于优秀水平，研发投入同比增长 10.2%。（酒说）

2、茅台酱香酒三大事业部首次公开亮相：据茅台酱香酒官方公众号消息，1 月 2 日至 8 日，茅台酱香酒公司在北京、山东、河南、上海、四川、广西、湖南、陕西、辽宁、新疆等地组织召开 2025 年经销商联谊会。会上，茅台 1935 事业部、茅台王子迎宾事业部、汉酱事业部分别从营销规划、市场投入、实施细则三方面解读各重点产品 2025 年市场政策。这是三大事业部在成立后首次公开亮相。（酒说）

3、茅台出口首次突破 50 亿元：1 月 16 日，中国茅台 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。（酒说）

4、赤水大力推进“五酒”联动：1 月 13 日，中国共产党赤水市第八届委员会第十一次全体会议召开。会议提出，赤水市将全力破解白酒行业深度调整带来的产业转型之困、投资拉动不足带来的动力转换之难、债务负担较重带来的发展约束之艰，大力实施“一五三”工作思路，自觉对标对表，找准自身定位和工作重点，全力把战略部署转化为实实在在的发展成效。此外，要在提振消费中彰显担当作为，抢抓上级政策机遇，用足用好“两新”政策，大力推进“五酒”联动，促进群众就业创业，以更大力度和更精准有效的策略促进消费。（酒说）

5、吕梁白酒产能 45 万吨：1 月 14 日，吕梁日报消息，2024 年 1~11 月，在杏花村汾酒专业镇的带动下，全市白酒行业产能达到 45 万吨，实现产值 261.9 亿元、增长 10.6%。“杏花村汾酒”省级专业镇总营收 228.8 亿元、增长 11.9%，占全省首批十大专业镇总营收的 37.3%，是全省规模最大的省级专业镇。（酒说）

6、陇酒 2024 年预计实现销售额 83 亿：据甘肃省商务厅消息，2024 年前三季度，陇酒重点生产企业销售额 51.6 亿元，增速 12.62%，高于全国平均水平 5.51%，预计全年实现 83 亿元。陇酒企业“数量较少、规模较小”，但“增速较快、品牌集中”，必须坚定发展信心，深入挖掘市场潜力，拿出务实有力举措，主动应对机遇挑战。（糖酒快讯）

7 风险提示

宏观经济下行风险；食品安全问题；市场竞争加剧；提价不及预期。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。