

2025年01月20日

## 超配

## 证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

## 联系人

吴康辉

wkh@longone.com.cn

## 联系人

陈涛

cht@longone.com.cn



## 相关研究

1. 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）

2. 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）

3. 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）

# 12月社零提速，积极验证旺季动销

## ——食品饮料行业周报（2024/1/13-2025/1/19）

### 投资要点：

- 二级市场表现：**上周食品饮料板块上涨2.10%，跑输沪深300指数0.04个百分点，食品饮料板块在31个申万一级板块中排名第27位。**子板块方面**，上周零食和烘焙食品表现较好，分别上涨8.54%和7.45%。**个股方面**，上周涨幅前五为来伊份、一鸣食品、好想你、\*ST西发、李子园，分别为+31.79%、+30.72%、+26.70%、+12.01%、+11.97%，跌幅前五为东鹏饮料、庄园牧场、有友食品、新乳业、青海春天，分别为-12.26%、-7.16%、-6.50%、-2.73%、-1.22%。
- 12月社零同比提速，餐饮增速走弱。**根据统计局数据，2024年12月社会消费品零售总额4.52万亿元，当月同比+3.7%，前值为+3%。其中，12月商品零售同比+3.9%，前值+2.8%；12月餐饮收入同比+2.7%，前值+4%；12月烟酒类同比+10.4%，前值-3.1%。受到基数的影响，餐饮收入同比走弱，烟酒类增速较快主要受春节错位效应。
- 白酒：茅台集团圆满收官，2025年目标明确。贵州茅台：**上周茅台集团公布2024年经营情况，集团实现营收1871.9亿元，同比+13.3%；利润总额1207.7亿元，同比+10.2%。对于2025年，主要目标为主要指标稳中有进，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%。**批价更新：**上周飞天茅台批价稳定。根据今日酒价数据，截至1月19日，2024年茅台散飞批价2220元，周环比持平，月环比下跌20元；2024年茅台原箱批价2245元，周环比上涨5元、月环比下跌80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

<b>1. 二级市场表现</b> .....	<b>5</b>
1.1. 板块及个股表现 .....	5
1.2. 估值情况 .....	6
<b>2. 主要消费品及原材料价格</b> .....	<b>6</b>
2.1. 白酒价格 .....	6
2.2. 啤酒和葡萄酒数据 .....	7
2.3. 上游原材料数据 .....	7
<b>3. 行业动态</b> .....	<b>10</b>
<b>4. 核心公司动态</b> .....	<b>10</b>
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>10</b>

## 图表目录

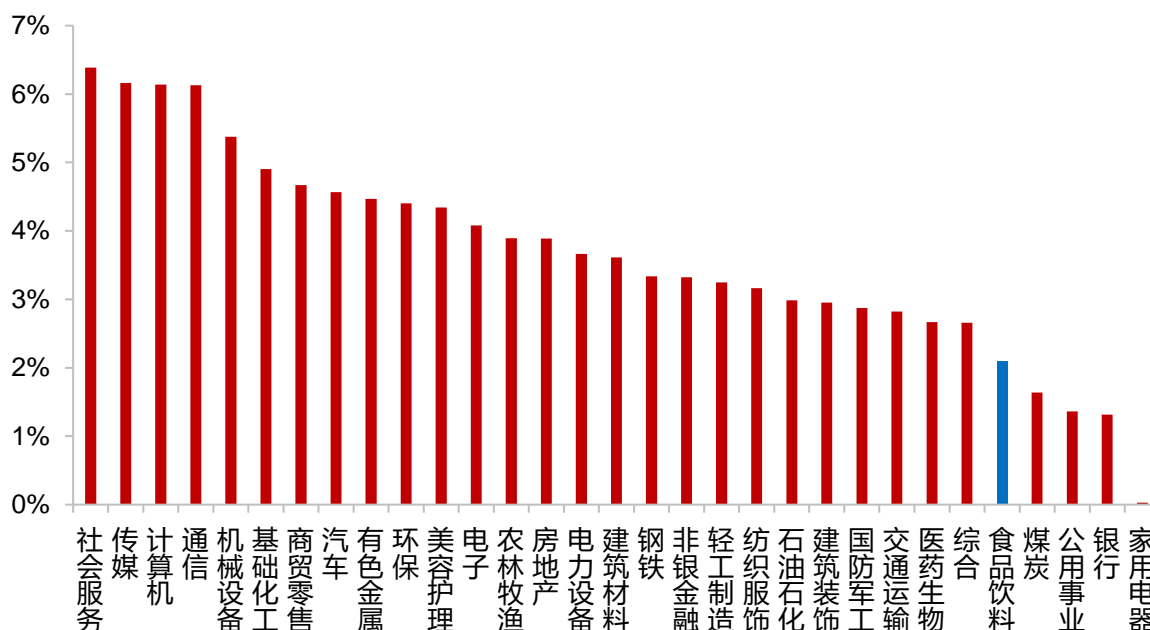
图 1 申万一级各板块周涨跌幅 .....	5
图 2 食品饮料子板块周涨跌幅 .....	5
图 3 食品饮料板块个股周涨幅前 5 .....	5
图 4 子板块估值（截至 2025 年 1 月 19 日） .....	6
图 5 2024 年原箱和散瓶飞天茅台批价 .....	6
图 6 普五批价 .....	6
图 7 国窖 1573 批价 .....	7
图 8 青花 30 批价 .....	7
图 9 啤酒月度产量及同比 .....	7
图 10 葡萄酒月度产量及同比 .....	7
图 11 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤） .....	8
图 12 生鲜乳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

## 1.二级市场表现

### 1.1.板块及个股表现

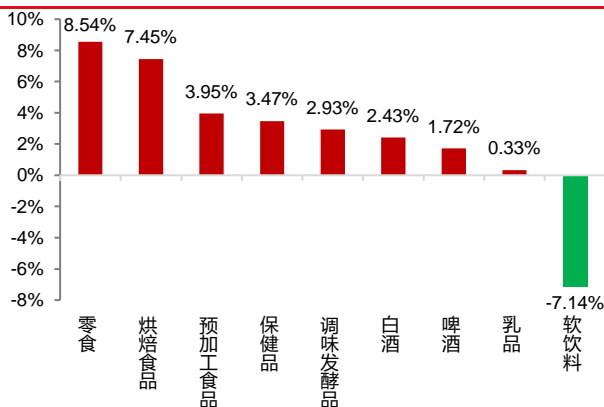
上周食品饮料板块上涨 2.10%，跑输沪深 300 指数 0.04 个百分点，食品饮料板块在 31 个申万一级板块中排名第 27 位。**子板块方面**，上周零食和烘焙食品表现较好，分别上涨 8.54% 和 7.45%。**个股方面**，上周涨幅前五为来伊份、一鸣食品、好想你、\*ST 西发、李子园，分别为+31.79%、+30.72%、+26.70%、+12.01%、+11.97%，跌幅前五为东鹏饮料、庄园牧场、有友食品、新乳业、青海春天，分别为-12.26%、-7.16%、-6.50%、-2.73%、-1.22%。

图1 申万一级各板块周涨跌幅



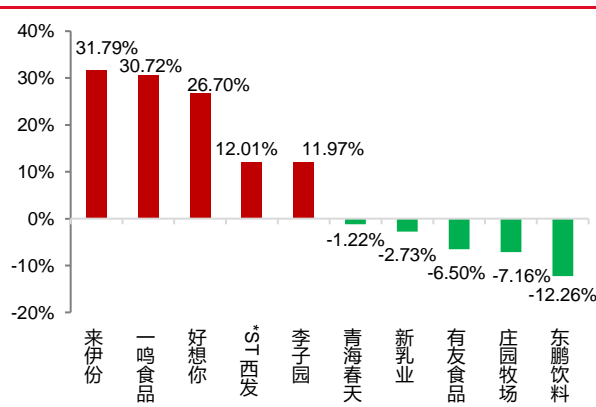
资料来源：iFind，东海证券研究所

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

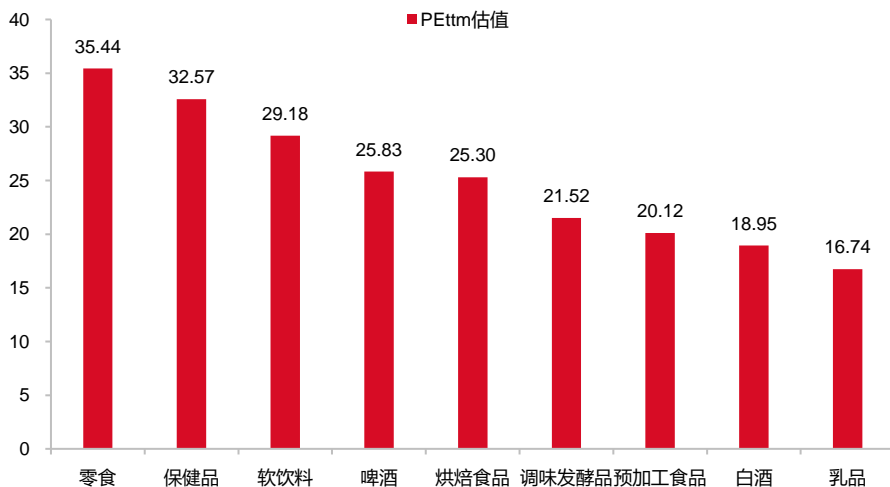
图3 食品饮料板块个股周涨幅前 5



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 19 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

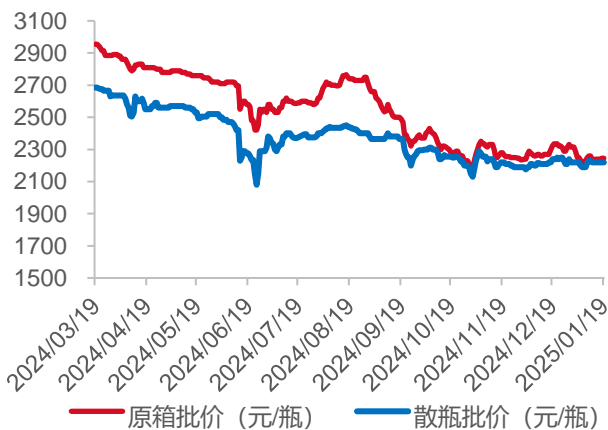
### 2.1.白酒价格

表1 重点高端酒批价变化 (元)

	规格	1月19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	2245	2240	2320	-80
24年飞天 (散)	53度/500ml	2220	2220	2240	-20
普5 (八代)	52度/500ml	950	950	950	0
国窖 1573	52度/500ml	860	860	860	0

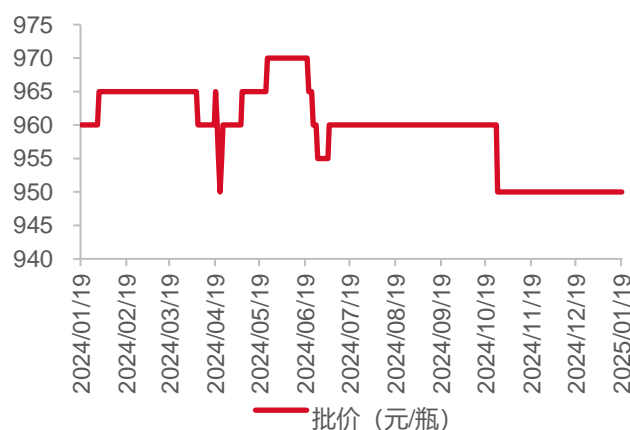
资料来源: 今日酒价, iFind, 东海证券研究所

图5 2024年原箱和散瓶飞天茅台批价



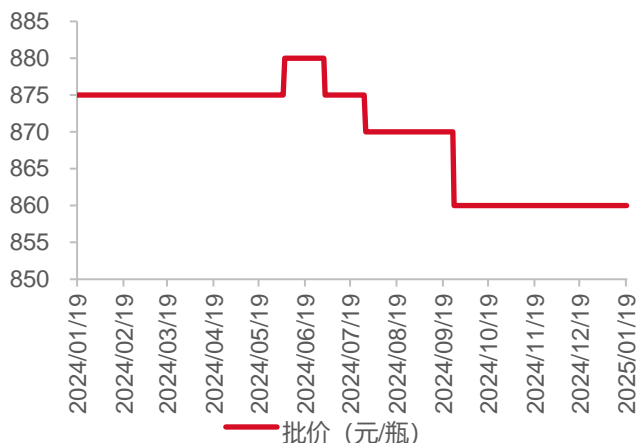
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图6 普五批价



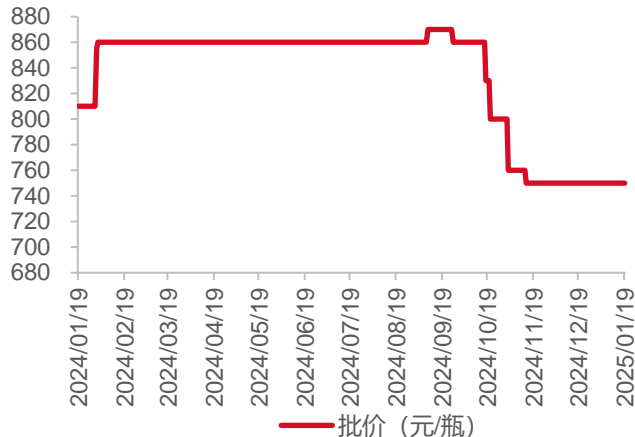
资料来源: 萝卜投资, 东海证券研究所

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

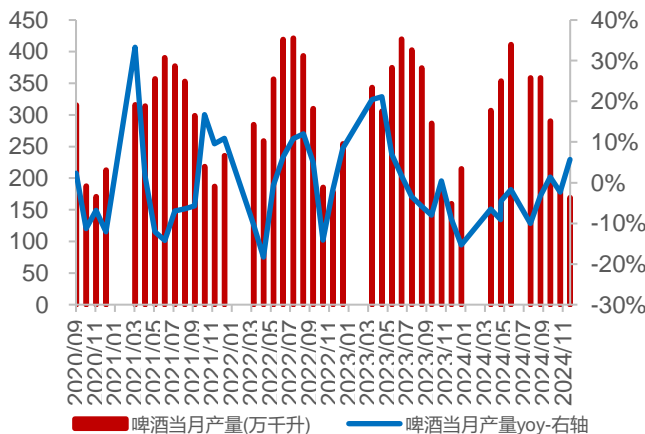


资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

## 2.2.啤酒和葡萄酒数据

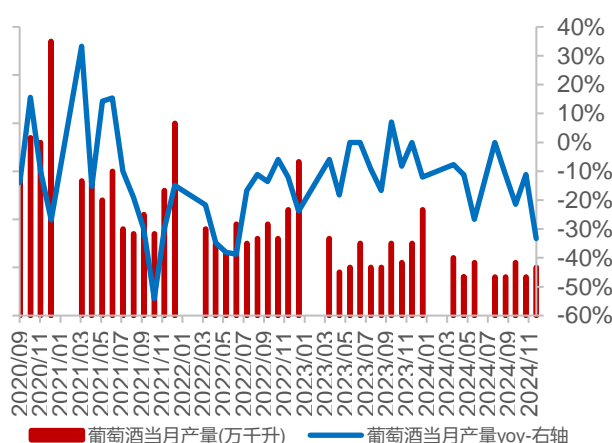
啤酒 11 月产量 169.50 万千升，同比上升 5.7%。葡萄酒 11 月产量 1.00 万千升，同比下降 33.30%。

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

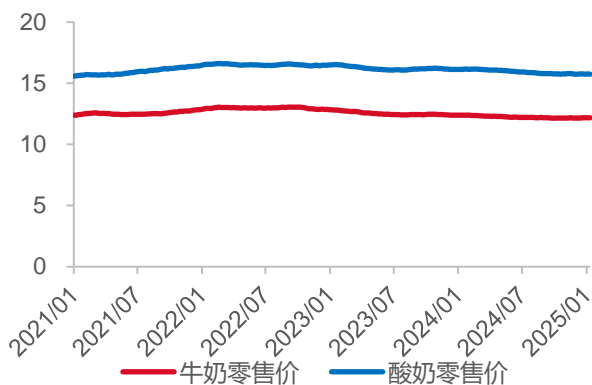
**乳制品价格：**截至 2025 年 1 月 10 日，牛奶零售价 12.18 元/升，周环比-0.08%，同比-1.62%；酸奶零售价 15.75 元/公斤，周环比-0.06%，同比-2.36%；生鲜乳 3.12 元/公斤，同比-14.80%；国内品牌婴幼儿奶粉零售价 224.87 元/公斤，国外品牌 270.64 元/公斤。另外，12 月中国奶粉进口金额为 63944.20 万美元。

**畜禽价格：**截至 2025 年 1 月 17 日，生猪 15.69 元/公斤，周环比-0.51%，同比+11.36%；仔猪 22.85 元/公斤，周环比+1.21%，同比+15.17%；猪肉价格 37.77 元/公斤，周环比+11.09%，同比+69.98%；牛肉 57.75 元/公斤，周环比-1.58%，同比-18.97%。白羽肉鸡 7.34 元/公斤，周环比-2.13%，同比-8.14%。

**农产品价格:** 截至 2025 年 1 月 17 日, 玉米 2055.71 元/吨, 周环比+1.12%, 同比-14.75%; 豆粕 3050 元/吨, 周环比+6.05%, 同比-13.99%。

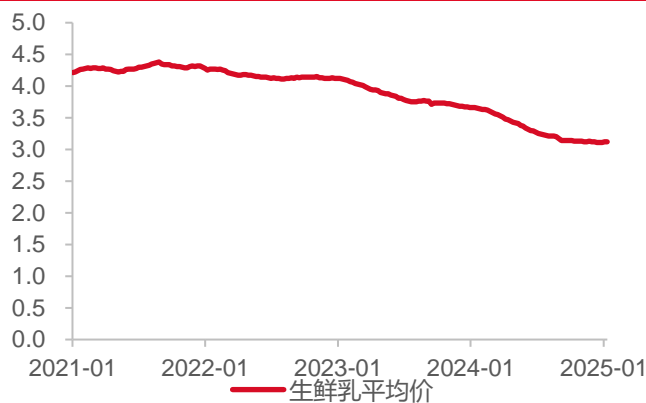
**包材价格:** 截至 2025 年 1 月 17 日, PET 瓶片 6700/吨, 周环比+3.88, 同比-6.94%; 瓦楞纸 3440 元/吨, 周环比-1.43%, 同比+0.88%。

**图11 牛奶及酸奶零售价变化趋势 (牛奶: 元/升, 酸奶: 元/公斤)**



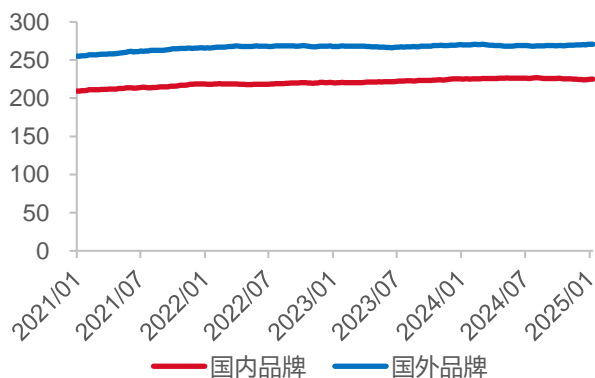
资料来源: iFind, 东海证券研究所

**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)**



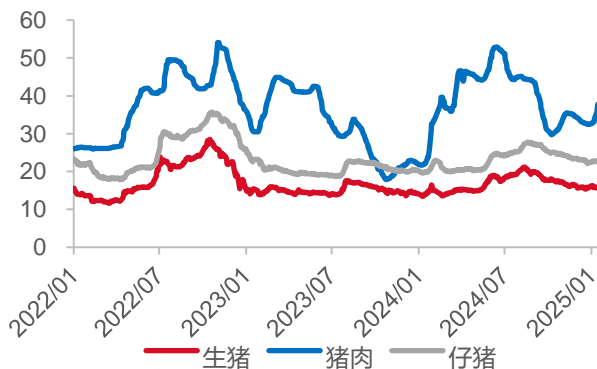
资料来源: Wind, 东海证券研究所

**图14 中国奶粉进口金额 (万美元)**



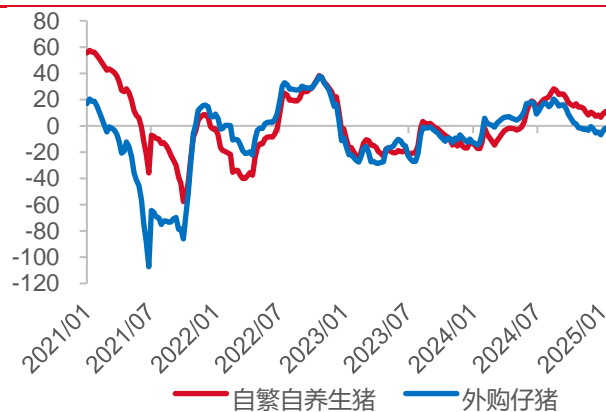
资料来源: Wind, 东海证券研究所

**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

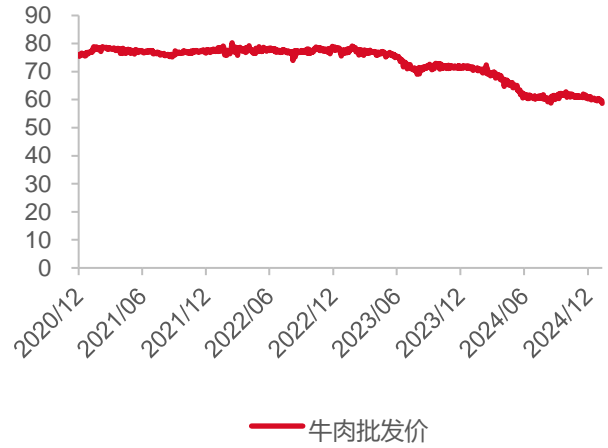


图17 白羽肉鸡价格 (元/公斤)



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)



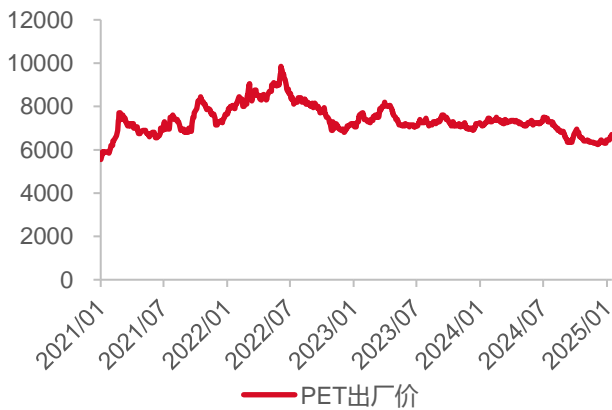
资料来源: iFind, 东海证券研究所

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

#### 2024 年葡萄酒进口增长 38.8%

1月13日，国务院新闻办公室举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会，海关总署新闻发言人、统计分析司司长吕大良在会上透露，2024年，我国进口18.39万亿元，增长2.3%。同期，我国葡萄酒进口增长38.8%。

(信息来源：微酒)

#### 两项白酒相关团标批准发布

1月17日消息，根据《中国酒业协会团体标准管理办法（2019修订版）》的规定，批准通过并发布《白酒企业温室气体排放核算方法与报告要求》(T/CBJ 2206-2024)《白酒产品碳足迹评价规范》(T/CBJ 2207-2024)团体标准，并于1月20日起实施。

(信息来源：微酒)

### 4.核心公司动态

表2 核心公司动态

日期	公司新闻
1.16	<p>1.【燕京啤酒】公司发布2024年度业绩预告，预计归母净利润为10-11亿元，同比增长55.11%-70.62%。</p> <p>2.【五粮液】公司发布2024年中期分红派息实施公告，以公司现有总股本38.8亿股为基数，向全体股东每10股派现金25.76元（含税），共分配金额99.99亿元（含税）。</p>
1.17	<p>1.【泸州老窖】公司发布2024年中期分红派息实施公告，以公司总股本14.7亿股为基数，向全体股东每10股派13.58元人民币现金（含税），现金分红金额约20亿元（含税）。</p> <p>2.【古井贡酒】公司发布2024年中期权益分派实施公告，以公司现有总股本5.29亿股为基数，向全体股东每10股派现金10.00元（含税），共计分配现金股利人民币5.29亿元。</p>

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，消费者更注重性价比，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**：食品饮料行业安全对公司甚至行业影响较大，如果部分公司食品安全出现问题，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