

食品饮料

2025年01月26日

食品饮料仓位回落，春节白酒平淡大众品较好

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

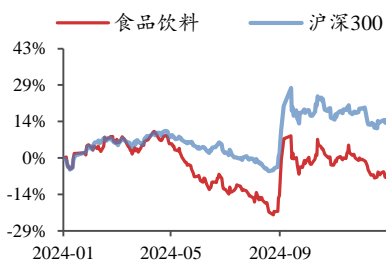
zhangyuguang@kysec.cn

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

《春节备货叠加政策支持，12月社零增速环比回升——行业点评报告》

-2025.1.21

《春节备货开启，大众品动销提速——行业周报》-2025.1.19

《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

● 核心观点：四季度白酒普遍被基金减仓，春节备货大众品表现优于白酒

1月20日-1月24日，食品饮料指数跌幅为2.1%，一级子行业排名第28，跑输沪深300约2.6pct，子行业中其他食品(+0.0%)、软饮料(-0.4%)、肉制品(-0.6%)表现相对领先。公募基金已发布年报，从四季度持仓情况来看，市场普遍减配食品饮料，主要是白酒持仓比例大幅缩减，大众品配置反而略有回升。从基金重仓持股情况来看，(Wind中全部市场基金，一级子行业)，2024Q4食品饮料配置比例由2024Q3的11.3%回落至10.6%水平，环比回落0.7pct，处于2020年以来新低位置。分解来看，主要是白酒重仓比例回落1.3pct较多；大众品持仓略提升0.6pct至1.6%水平。我们选取主动权益基金(普通股票、偏股混合、灵活配置三类基金)，从基金重仓持股情况来看，2024Q4食品饮料配置比例为7.5%，和2024Q3的8.2%相比，下降0.7pct，说明四季度主动权益基金仍减少食品饮料配置。四季度主动基金与被动基金均有减仓食品饮料的动作，反映出整体市场对于食品饮料的基本面情绪仍偏悲观。四季度市场较淡，消费需求较弱，叠加飞天茅台酒批价受扰动一直处于低位，市场对于食品饮料情绪阶段性进一步走低。

春节前一周，白酒动销环比略有改善，但预估同比仍有小幅下滑。整体需求平淡，与市场预期相符。其中高端白酒与大众价格带的地产酒相对较高。茅台批价坚挺。五粮液继停货后，本周又对经销商的第八代合同量进行调减，并开始试点终端直配模式，控量政策推动批价回升，效果较为明显，预计调减的合同量将用1618等其他产品弥补。100-300元价位带需求相对更有韧性，迎驾贡酒、古井贡酒等表现平稳。大众品方面，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。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前表现优于白酒。

● 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：四季度白酒普遍被基金减仓，春节备货大众品表现优于白酒	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：2024年白酒产量414.5万千升	7
5、备忘录：关注莫高股份1月27日股东会召开	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1：食品饮料跌幅 2.1%，排名 28/28	4
图 2：其他食品、软饮料、肉制品表现相对领先	4
图 3：莲花控股、佳隆股份、嘉必优涨幅领先	4
图 4：来伊份、海南椰岛、一鸣食品跌幅居前	4
图 5：2025 年 1 月 21 日全脂奶粉中标价同比+22.2%	4
图 6：2025 年 1 月 16 日生鲜乳价格同比-14.8%	4
图 7：2025 年 1 月 25 日猪肉价格同比+13.8%	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 18 日白条鸡价格同比-0.2%	5
图 11：2024 年 12 月进口大麦价格同比-10.0%	6
图 12：2024 年 12 月进口大麦数量同比-53.6%	6
图 13：2025 年 1 月 24 日大豆现货价同比-18.2%	6
图 14：2025 年 1 月 16 日豆粕均价同比-21.1%	6
图 15：2025 年 1 月 24 日柳糖价格同比-9.2%	6
图 16：2025 年 1 月 17 日白砂糖零售价同比-0.6%	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注莫高股份 1 月 27 日股东会召开	7
表 2：关注 1 月 19 日发布的行业周报	7
表 3：重点公司盈利预测及估值	7

1、每周观点：四季度白酒普遍被基金减仓，春节备货大众品表现优于白酒

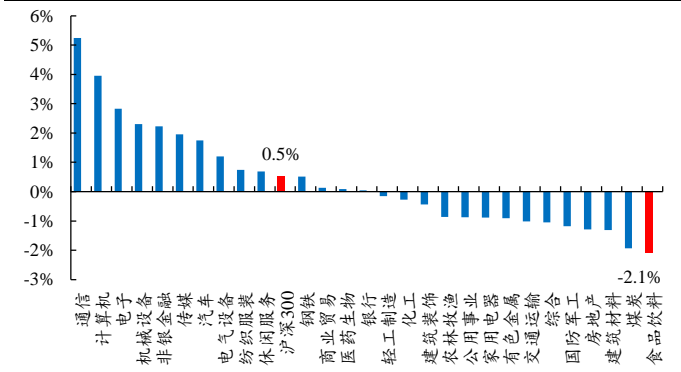
1月20日-1月24日，食品饮料指数跌幅为2.1%，一级子行业排名第28，跑输沪深300约2.6pct，子行业中其他食品(+0.0%)、软饮料(-0.4%)、肉制品(-0.6%)表现相对领先。个股方面，莲花控股、佳隆股份、嘉必优涨幅领先；来伊份、海南椰岛、一鸣食品跌幅居前。公募基金已发布年报，从四季度持仓情况来看，市场普遍减配食品饮料，主要是白酒持仓比例大幅缩减，大众品配置反而略有回升。从基金重仓持股情况来看，(Wind中全部市场基金，一级子行业)，2024Q4食品饮料配置比例由2024Q3的11.3%回落至10.6%水平，环比回落0.7pct，处于2020年以来新低位置。分解来看，主要是白酒重仓比例回落1.3pct较多；大众品持仓略提升0.6pct至1.6%水平。我们选取主动权益基金(普通股票、偏股混合、灵活配置三类基金)，从基金重仓持股情况来看，2024Q4食品饮料配置比例为7.5%，和2024Q3的8.2%相比，下降0.7pct，说明四季度主动权益基金仍减少食品饮料配置。四季度主动基金与被动基金均有减仓食品饮料的动作，反映出整体市场对于食品饮料的基本面情绪仍偏悲观。四季度市场较淡，消费需求较弱，叠加飞天茅台酒批价受扰动一直处于低位，市场对于食品饮料情绪阶段性进一步走低。

春节前一周，白酒动销环比略有改善，但预估同比仍有小幅下滑。整体需求平淡，与市场预期相符。其中高端白酒与大众价格带的地产酒相对较高。茅台批价坚挺。五粮液继停货后，本周又对经销商的第八代合同量进行调减，并开始试点终端直配模式，控量政策推动批价回升，效果较为明显，预计调减的合同量将用1618等其他产品弥补。100-300元价位带需求相对更有韧性，迎驾贡酒、古井贡酒等表现平稳。大众品方面，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。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前表现优于白酒。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

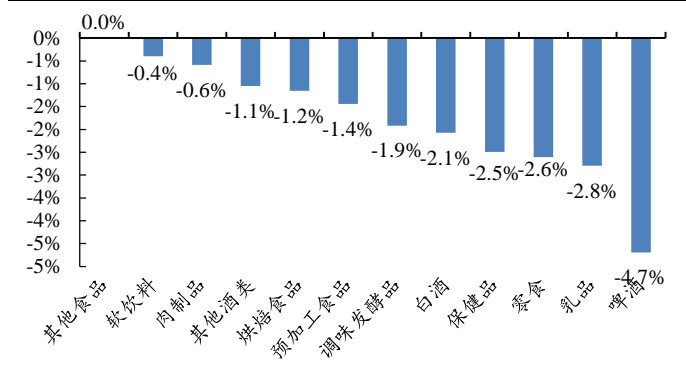
1月20日-1月24日，食品饮料指数跌幅为2.1%，一级子行业排名第28，跑输沪深300约2.6pct，子行业中其他食品(+0.0%)、软饮料(-0.4%)、肉制品(-0.6%)表现相对领先。个股方面，莲花控股、佳隆股份、嘉必优涨幅领先；来伊份、海南椰岛、一鸣食品跌幅居前。

图1: 食品饮料跌幅2.1%，排名 28/28



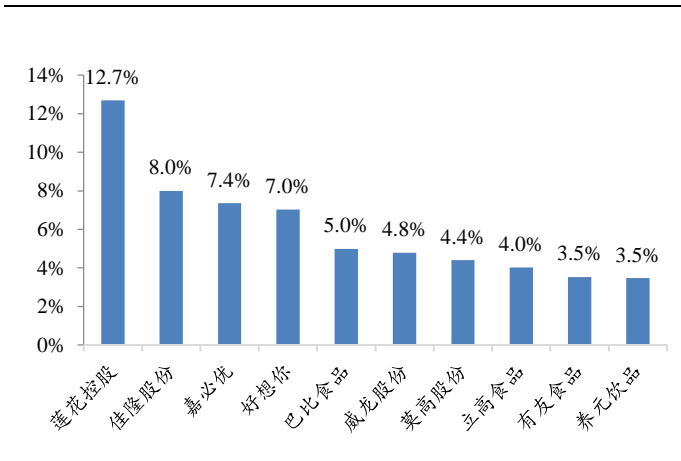
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 其他食品、软饮料、肉制品表现相对领先



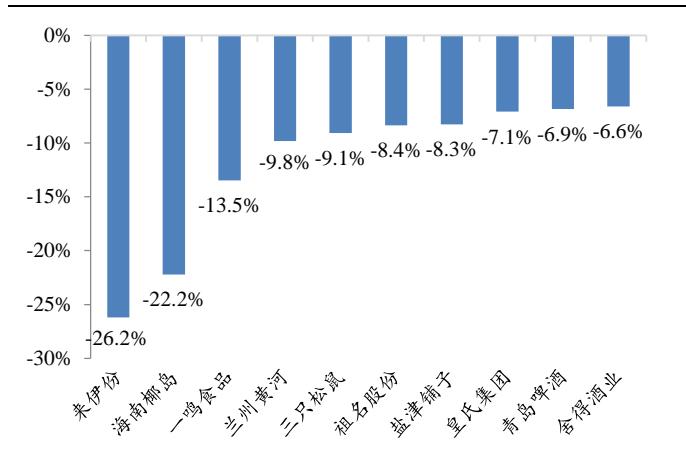
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 莲花控股、佳隆股份、嘉必优涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 来伊份、海南椰岛、一鸣食品跌幅居前

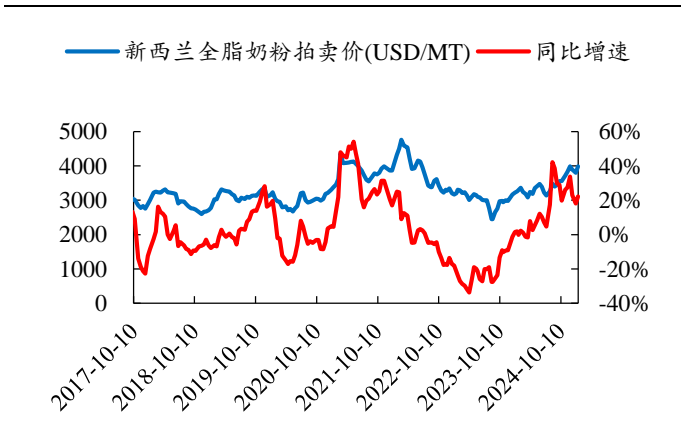


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

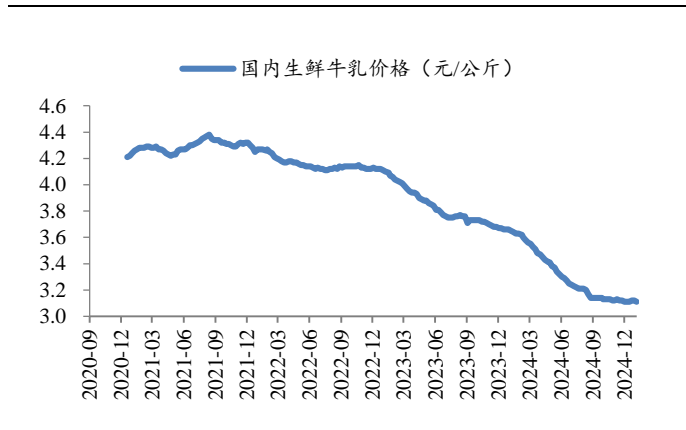
1月21日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3988 美元/吨，环比+4.8%，同比+22.2%，奶价同比上升。1月16日，国内生鲜乳价格 3.1 元/公斤，环比-0.3%，同比-14.8%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5: 2025 年 1 月 21 日全脂奶粉中标价同比+22.2%



数据来源: GDT、开源证券研究所

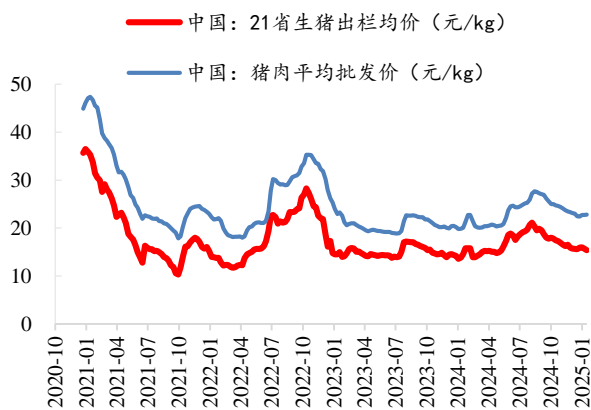
图6: 2025 年 1 月 16 日生鲜乳价格同比-14.8%



数据来源: Wind、开源证券研究所

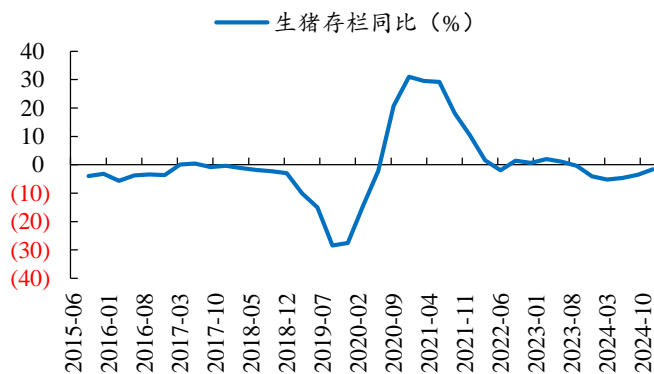
1月25日，生猪出栏价格15.4元/公斤，同比+5.3%，环比-2.3%；猪肉价格22.8元/公斤，同比+13.8%，环比+0.4%。2024年11月，能繁母猪存栏4080.0万头，同比-1.9%，环比+0.2%。2024年12月生猪存栏同比-1.6%。2025年1月18日，白条鸡价格17.6元/公斤，同比-0.2%，环比-0.5%。

图7：2025年1月25日猪肉价格同比+13.8%



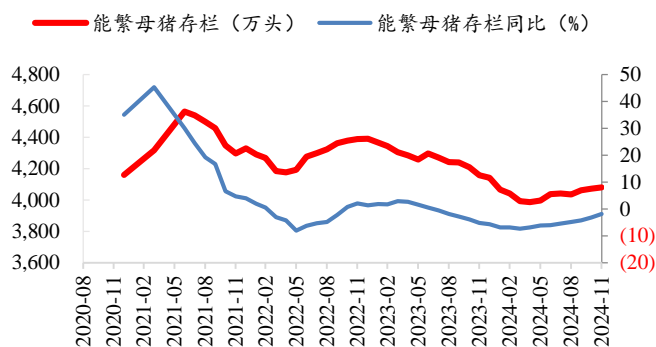
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024年12月生猪存栏数量同比-1.6%



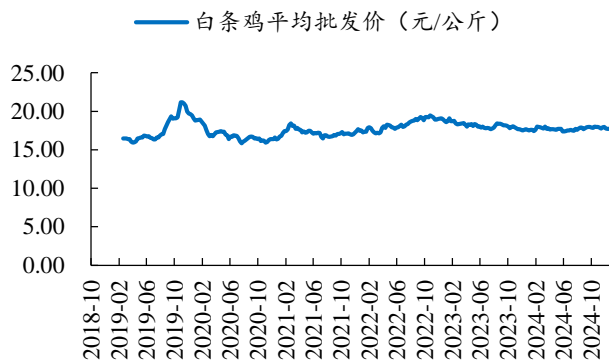
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2024年11月能繁母猪数量同比-1.9%



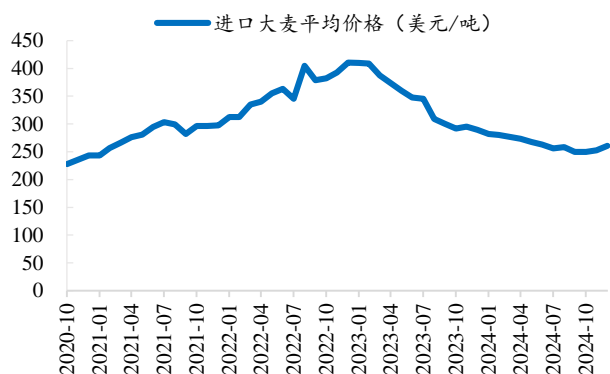
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2025年1月18日白条鸡价格同比-0.2%

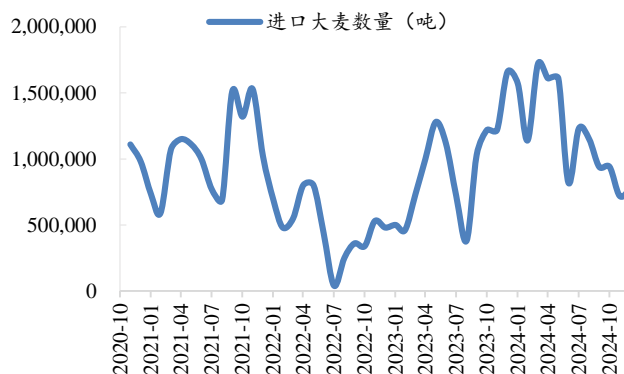


数据来源：Wind、开源证券研究所

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。

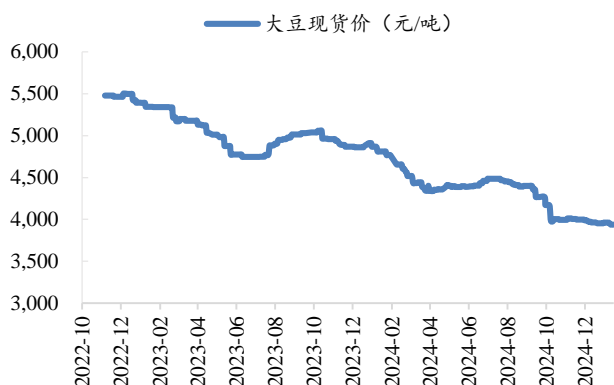
图11: 2024年12月进口大麦价格同比-10.0%


数据来源: Wind、开源证券研究所

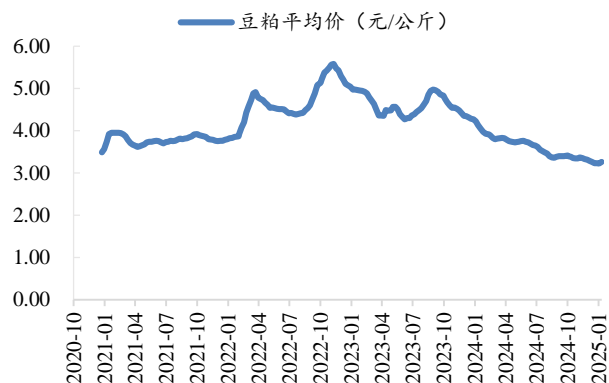
图12: 2024年12月进口大麦数量同比-53.6%


数据来源: Wind、开源证券研究所

1月24日，大豆现货价3937.3元/吨，同比-18.2%。1月16日，豆粕平均价格3.3元/公斤，同比-21.1%。

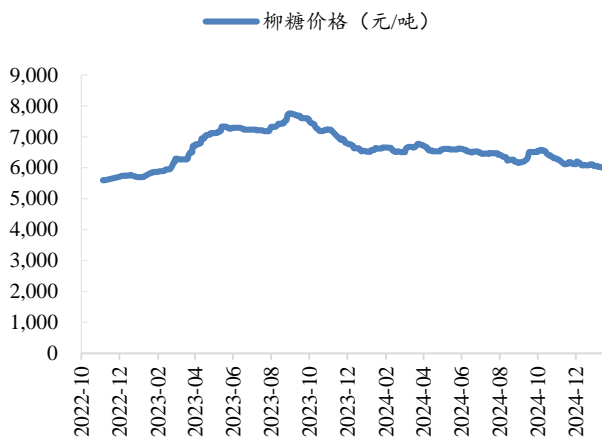
图13: 2025年1月24日大豆现货价同比-18.2%


数据来源: Wind、开源证券研究所

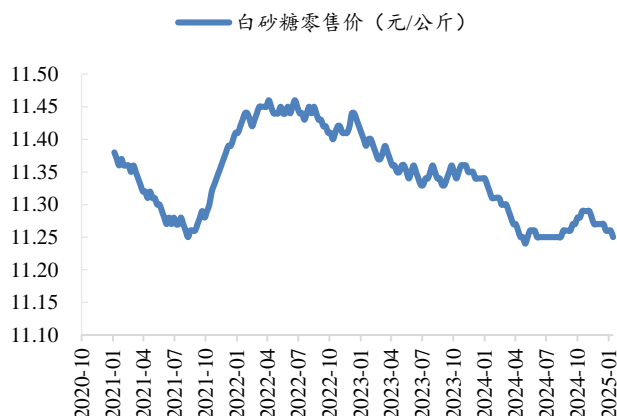
图14: 2025年1月16日豆粕平均价同比-21.1%


数据来源: Wind、开源证券研究所

1月24日，柳糖价格6010.0元/吨，同比-9.2%；1月17日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-0.6%。

图15: 2025年1月24日柳糖价格同比-9.2%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2025年1月17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：2024年白酒产量414.5万千升

1月23日，美团数据显示，自腊八节平台联合全国连锁商超、便利店和零售商开启年货节以来（1月7日至1月20日），白酒销售额环比节前增长超过110%，年货礼盒类商品销售额环比节前增长近100%（来源于酒业家）。

百威发布蛇年生肖酒。日前，百威发布新品“百威大师珍藏乙巳蛇年限定”，该款产品联合潘虎设计实验室首席设计师、中国邮政2025生肖蛇年邮票设计者潘虎打造。包装内附有非遗全景纸雕，瓶口缀有2025年百威限定纪念币（来源于微酒）。

近日，国家统计局公布数据显示，2024年12月，白酒（折65度，商品量）产量47.4万千升，同比下降7.6%；2024年1-12月，白酒（折65度，商品量）产量累计414.5万千升，累计下降1.8%。2024年12月，啤酒产量241.1万千升，同比增长12.2%；2024年1-12月，啤酒产量累计3521.3万千升，累计下降0.6%。2024年12月，葡萄酒产量1.5万千升，同比下降28.6%；2024年1-12月，葡萄酒产量累计11.8万千升，同比下降14.5%（来源于酒说）。

5、备忘录：关注莫高股份1月27日股东会召开

下周（1月27日-2月2日）将有2家公司召开股东大会，1家公司限售股解禁。

表1：最近重大事件备忘录：关注莫高股份1月27日股东会召开

日期	公司	股东会	限售解禁
2025/1/27	ST西发	四川省成都市(14:30)	
2025/1/27	莫高股份	甘肃省兰州市(14:30)	
2025/1/27	百合股份		解禁 7.51 万股

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注1月19日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业周报	春节备货开启，大众品动销提速	1月19日
行业点评	春节备货叠加政策支持，12月社零增速环比回升	1月21日
公司点评	天味食品：2024年股权激励目标达成，利润表现超预期	1月22日
公司点评	东鹏饮料：2024年收入高增，新品亮眼	1月23日
行业点评		

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	1436.0	68.21	76.98	87.78	21.1	18.7	16.4
五粮液	买入	127.7	8.72	9.70	10.65	14.6	13.2	12.0
泸州老窖	买入	114.9	11.18	13.60	16.28	10.3	8.4	7.1
洋河股份	增持	80.4	6.79	6.99	7.36	11.8	11.5	10.9
山西汾酒	买入	173.8	10.52	12.35	14.69	16.5	14.1	11.8

口子窖	增持	36.3	3.18	3.47	3.79	11.4	10.5	9.6
古井贡酒	增持	166.7	11.16	13.94	17.51	14.9	12.0	9.5
金徽酒	增持	18.9	0.78	0.97	1.19	24.2	19.5	15.9
伊利股份	买入	27.6	1.83	1.82	1.98	15.1	15.2	13.9
新乳业	增持	14.5	0.64	0.75	0.89	22.7	19.3	16.3
双汇发展	增持	25.4	1.41	1.51	1.59	18.0	16.8	16.0
中炬高新	增持	21.0	0.90	1.10	1.41	23.4	19.1	14.9
涪陵榨菜	增持	13.4	0.76	0.83	0.92	17.6	16.1	14.5
海天味业	买入	41.1	1.12	1.27	1.44	36.7	32.3	28.5
恒顺醋业	增持	7.5	0.13	0.15	0.19	57.5	49.8	39.3
西麦食品	增持	16.1	0.59	0.82	1.01	27.2	19.6	15.9
嘉必优	买入	19.7	0.74	0.92	1.15	26.6	21.4	17.1
绝味食品	增持	14.8	1.01	1.17	1.30	14.6	12.6	11.4
煌上煌	增持	8.2	0.18	0.23	0.31	45.7	35.8	26.5
广州酒家	增持	15.6	0.90	1.06	1.23	17.3	14.7	12.7
甘源食品	买入	86.1	4.54	5.60	6.87	19.0	15.4	12.5
劲仔食品	增持	12.3	0.68	0.86	1.06	18.1	14.3	11.6
天味食品	增持	13.6	0.59	0.66	0.77	23.0	20.5	17.6

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2025 年 1 月 24 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

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

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

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