

春节消费平稳回升 龙头酒企控货显理性

——食品饮料行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈：春节消费平稳回升 龙头酒企控货显理性

春节出行数据同比回升，餐饮等消费稳定复苏。根据交通运输部数据，2025年1月14日春运首日至2月2日春运第20天，中国全社会跨区域人员流动量预计达到48亿人次，较2024年同期总量增长7.2%。根据新华网援引商务部数据，2025年春节假期前四天，全国重点零售与餐饮企业销售额同比提升5.4%、略超过2024年国庆假期表现（同比增长4.5%），重点监测的餐饮企业营业额同比增长5.1%。春节假期前四天，重点监测零售企业家电、通讯器材销售额同比增长10%以上，或部分受益此前促消费补贴政策拉动。预计整体春节消费同比稳定增长，我们认为后续宏观增量政策空间或主要在于促消费领域，食品饮料各子行业需求改善可期。同时，宏观经济指标中社零和CPI等有望提振，或将带动消费板块投资情绪回升。

龙头企业春节销售季控货显理性，行业延续分化趋势。根据酒业家消息，在2025年开年之际，五粮液在多地对第八代五粮液（普五）停止供货。另外，公司春节前对专卖店、渠道运营商2025年第八代五粮液合同计划量进行优化，其中，签约量超过1000件的商家，超额部分调减比例将超过30%。控货带动普五批价回升，后续有望维持强势。厂家主动为渠道减负、放低增长要求，谋求2025年的健康发展和价格体系的稳定。2月1日江苏今世缘酒业销售有限公司发布通知，暂停接收42度500ML国缘四开、对开销售订单。

白酒此前春节备货进度谨慎，低预期下渠道进货进程拉长，行业延续分化趋势，地产酒和大众价位韧性较强。分场景看，宴席场景在2025年的回补有望带动各价位带全国化代表品牌、地产酒和大众价位的出货。我们认为目前白酒行业价格及库存压力仍存，旺季短期上量后渠道仍将处于去库存周期中，龙头厂家春节销售季即对产品实施控货，主动调整增长节奏。白酒板块建议从场景承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的，关注徽酒、苏酒等地产酒、全国化名酒、次高端龙头等。

大众品领域关注休闲食品、餐饮链的速冻及调味品板块投资机会。大众品领域我们认为休闲零食渠道和新品开拓带动营收提升仍有一定空间。另外，速冻和调味品企业前期面临估值与业绩下修的压力，宏观政策提振下，有望跟随餐饮业和服务消费的复苏，迎来渠道补库存、竞争缓和售价回升、费用率降低的多重利好，板块短期修复和后续业绩弹性值得关注。

投资策略：

1、建议从场景承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注短期有望受益春节消费，同时区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒，确定性较强的高端白酒贵州茅台、五粮液，增长势能较好的山西汾酒，竞争格局利好的今世缘，低位且存在反转预期的次高端酒。2、建议关注有市场增量且受益经营减亏及成本降低等利好的啤酒企业如燕京啤酒等。3、建议关注调味品业绩韧性有望延续的海天味业、安琪酵母，相关标的的修复机会如天味食品等。4、食品板块建议关注春节行情下的高景气度休闲食品企业有友食品、三只松鼠，高股息和盈利修复视角下的伊利股份等，以及餐饮供应链企业安井食品和千味央厨、立高食品等修复机会，东鹏饮料等软饮料。

风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

评级

增持（维持）

2025年02月05日

王伟

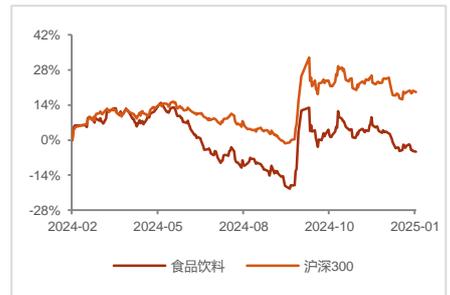
分析师

SAC执业证书编号：S1660524100001

行业基本资料

股票家数	123
行业平均市盈率	19.5
市场平均市盈率	12.4

行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《食品饮料行业深度研究：生鲜乳价格趋稳 乳品供需平衡可期》2025-01-22
- 2、《食品饮料行业点评：白酒中期分红增强板块股息投资价值》2025-01-20
- 3、《食品饮料行业研究周报：宴席预定量增长或支撑白酒春节消费》2025-01-16

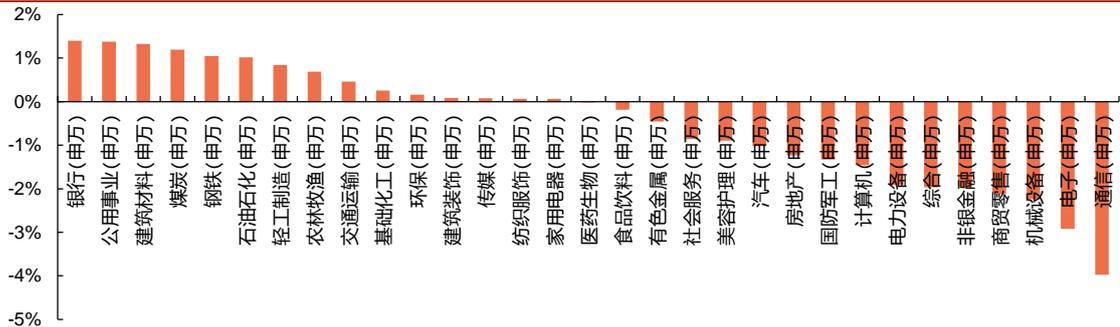
1. 市场回顾

上周（1.27-1.31）食品饮料指数下跌 0.19%，在申万 31 个行业中排名第 17，跑赢沪深 300 指数 0.23%。

本月（1.1-1.31）食品饮料指数下跌 6.84%，在申万 31 个行业中排名第 29，跑输沪深 300 指数 3.85%。

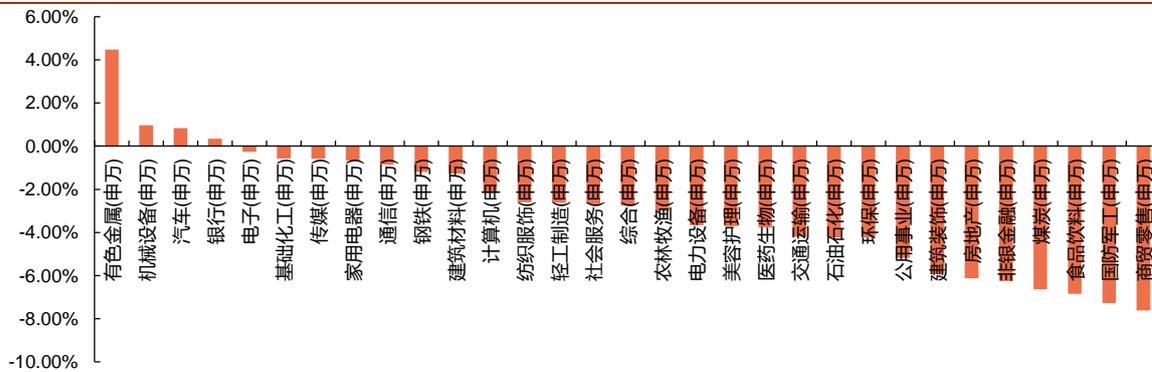
年初至今（1.1-1.31）食品饮料指数下跌 6.84%，在申万 31 个行业中排名第 29，跑输沪深 300 指数 3.85%。

图1：申万一级行业上周（1.27-1.31）涨跌幅



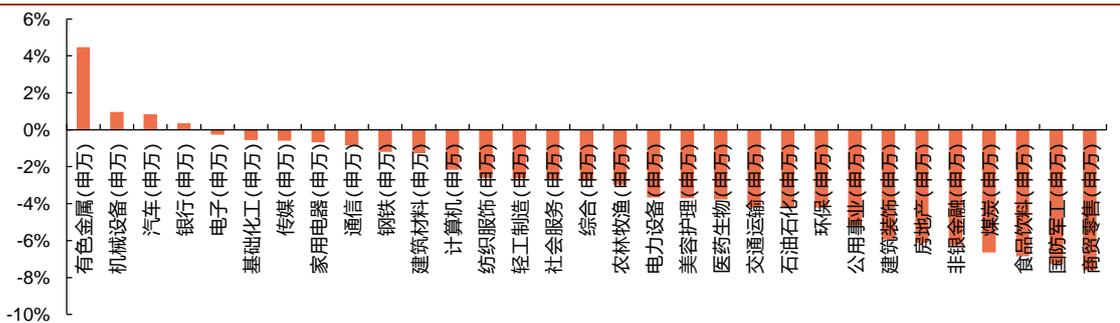
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来（1.1-1.31）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

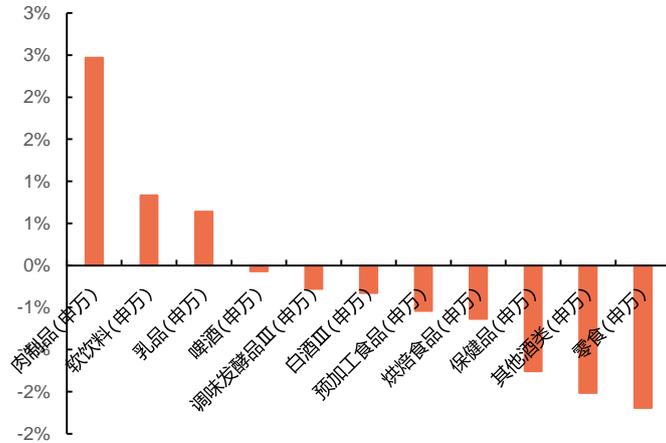
图3：申万一级行业年初至今（1.1-1.31）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

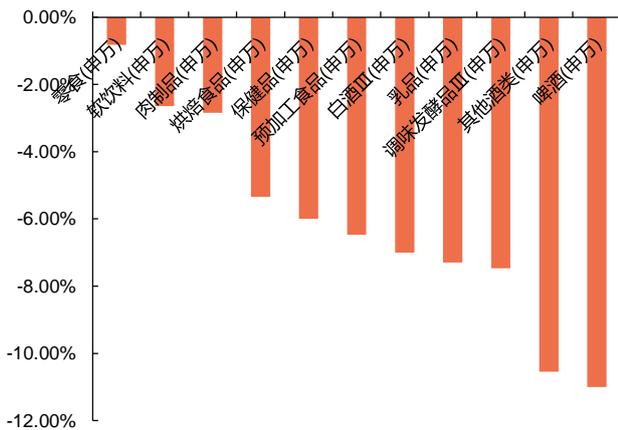
上周（1.27-1.31）食品饮料各子行业中肉制品、软饮料、乳品表现较优，指数分别上涨 2.47%、0.84%、0.64%，跑赢沪深 300 指数 2.88%、1.25%、1.05%。

图4：食品饮料子行业上周（1.27-1.31）涨跌幅



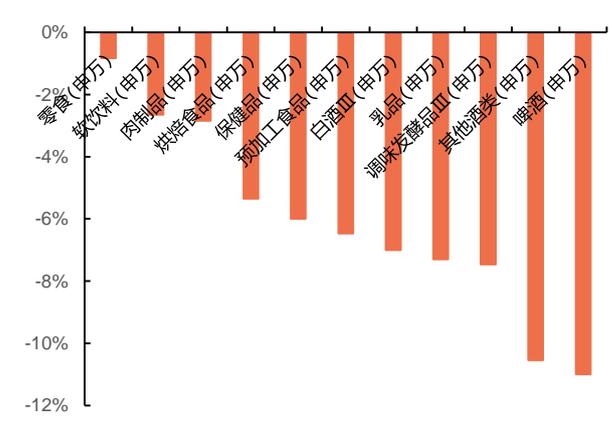
资料来源：wind，申港证券研究所

图5：食品饮料子行业本月（1.1-1.31）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

图6：食品饮料子行业年初至今（1.1-1.31）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

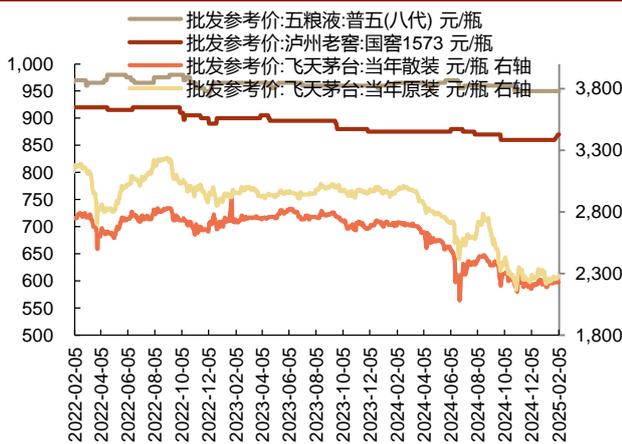
2. 每周一谈：春节消费平稳回升 龙头酒企控货显理性

春节出行数据同比回升，餐饮等消费稳定复苏。根据交通运输部数据，2025 年 1 月 14 日春运首日至 2 月 2 日春运第 20 天，中国全社会跨区域人员流动量预计达到 48 亿人次，较 2024 年同期总量增长 7.2%。根据新华网援引商务部数据，2025 年春节假期前四天，全国重点零售与餐饮企业销售额同比提升 5.4%、略超过 2024 年国庆假期表现（同比增长 4.5%），重点监测的餐饮企业营业额同比增长 5.1%。春节假期前四天，重点监测零售企业家电、通讯器材销售额同比增长 10% 以上，或部分受益此前促消费补贴政策拉动。预计整体春节消费同比稳定增长，我们认为后续宏观增量政策空间或主要在于促消费领域，食品饮料各子行业需求改善可期。同时，宏观经济指标中社零和 CPI 等有望提振，或将带动消费板块投资情绪回升。

龙头企业春节销售季控货显理性，行业延续分化趋势。根据酒业家消息，在 2025 年开年之际，五粮液在多地对第八代五粮液（普五）停止供货。另外，公司春节前对专卖店、渠道运营商 2025 年第八代五粮液合同计划量进行优化，其中，签约量超过 1000 件的商家，超额部分调减比例将超过 30%。控货带动普五批价回升，后续有望维持强势。厂家主动为渠道减负、放低增长要求，谋求 2025 年的健康发展和价格体系的稳定。2 月 1 日江苏今世缘酒业销售有限公司发布通知，暂停接收 42 度 500ML 国缘四开、对开销售订单。

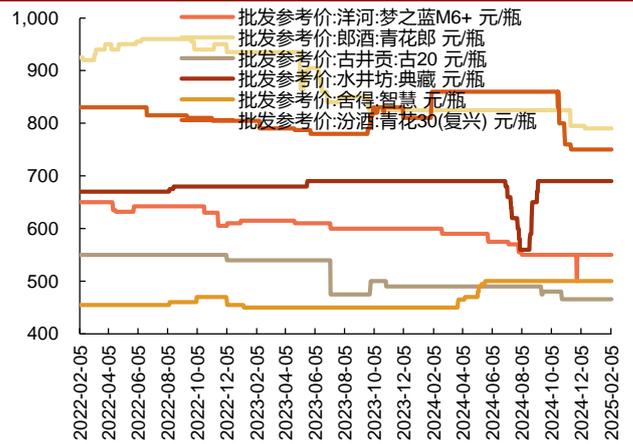
白酒此前春节备货进度谨慎，低预期下渠道进货进程拉长，行业延续分化趋势，地产酒和大众价位韧性较强。分场景看，宴席场景在 2025 年的回补有望带动各价位带全国化代表品牌、地产酒和大众价位的出货。我们认为目前白酒行业价格及库存压力仍存，旺季短期上量后渠道仍将处于去库存周期中，龙头厂家春节销售季即对产品实施控货，主动调整增长节奏。白酒板块建议从场景承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的，关注徽酒苏酒等地产酒、全国化名酒、次高端龙头等。

图7：高端酒批发参考价



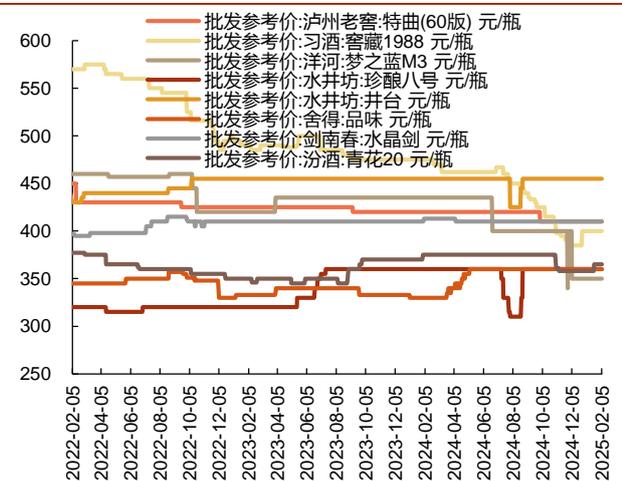
资料来源：wind，申港证券研究所

图8：次高端升级价位产品批发参考价



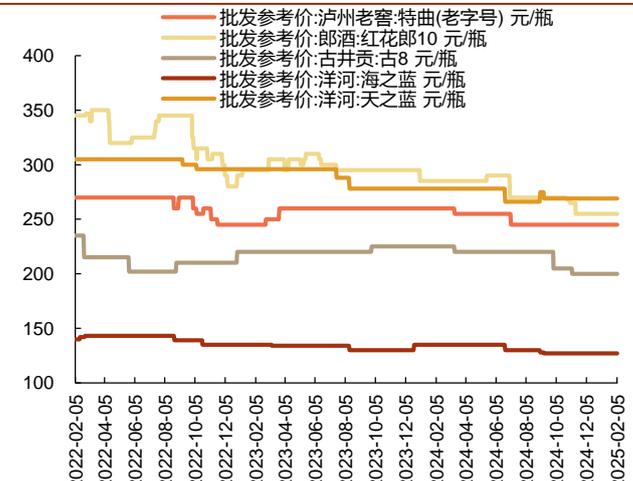
资料来源：wind，申港证券研究所

图9：次高端产品批发价



资料来源：wind，申港证券研究所

图10：中档价位产品批发价



资料来源：wind，申港证券研究所

大众品领域关注休闲食品、餐饮链的速冻及调味品板块投资机会。大众品领域我们认为休闲零食渠道和新品开拓带动营收提升仍有一定空间。另外，速冻和调味品企业前期面临估值与业绩下修的压力，宏观政策提振下，有望跟随餐饮业和服务消费的复苏，迎来渠道补库存、竞争缓和售价回升、费用率降低的多重利好，板块短期修复和后续业绩弹性值得关注。

投资策略：

1、建议从场景承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注短期有望受益春节消费，同时区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒，确定性强的高端白酒贵州茅台、五粮液，增长势能较好的山西汾酒，竞争格局利好的今世缘，低位且存在反转预期的次高端酒。2、建议关注有市场增量且受益经营减亏及成本降低等利好的啤酒企业如燕京啤酒等。3、建议关注调味品业绩韧性有望延续的海天味业、安琪酵母，相关标的的修复机会如天味食品等。4、食品板块建议关注旺季行情下的高景气度休闲食品企业有友食品、三只松鼠，高股息和盈利修复视角下的伊利股份等，以及餐饮供应链企业安井食品和千味央厨、立高食品等修复机会，关注东鹏饮料等软饮料。

3. 行业动态

汾酒亿元以上市场达 38 个

1月28日，汾酒集团发布2025新春贺词提到：2024年汾酒营业收入跃居白酒行业上市公司前三，产品销售覆盖全国以及全球66个国家和地区，亿元以上市场达到38个，经销商数量与其营收规模均实现双位数以上增长，原粮基地总规模超130万亩以上，接待游客数量达21万余人次，线上直播平台总观看人次达430余万次。（来源：酒业家）

古井集团 2024 年营收 248.2 亿

亳州市委组织部官方消息，1月26日上午，市委书记杜延安带队到访古井集团并召开座谈会。会上，杜延安一行听取了古井集团董事长梁金辉关于2024年工作和2025年发展规划的汇报，详细了解古井集团产品研发、市场营销、未来发展规划等情况。梁金辉表示，2024年，古井集团实现总产值256.8亿元，营业收入248.2亿元、增长15%，上缴税收85.3亿元、增长23.7%，净利润57.4亿元、增长13.5%。（来源：酒业家）

2024 年酒饮茶利润增长 7.1%

1月27日，国家统计局发布数据显示，2024年，全国规模以上工业企业实现利润总额74310.5亿元，比上年下降3.3%。其中，2024年，酒、饮料和精制茶制造业营业收入15880.6亿元，比上年增长2.8%；利润总额3287.2亿元，比上年增长7.1%。（来源：酒业家）

五粮液浓香酒公司 2024 年宴席增长 40%

1月28日，据五粮液浓香消息，2024年，五粮液浓香酒公司圆满完成了股份公司下达的目标任务，奋力打好了市场基础建设争夺战，宴席同比增长40%，开瓶扫码同比增长50%，有效终端同比增长110%，核心终端同比增长26%。（来源：酒业家）

剑南春 2024 年营收增长 3.74%

1月28日，剑南春发布2025新春贺词提到，2024年剑南春全年工业总产值同比增长15.11%，营收同比增长3.74%。2024年，公司不仅巩固了“中国名酒，销售前三”的市场地位，更彰显了“唐时宫廷酒，今日剑南春的强大品牌号召力。（来源：酒业家）

会稽山：发力潮饮、重点布局 1743

1月25日，会稽山2024年度总结表彰大会暨2025年经营思路报告会举行。会稽山董事长方朝阳表示，2025年，会稽山将发力极具爆发力的潮饮酒赛道，重点布局1743成为会稽山在长三角的唯一大单品，以高端兰亭黄酒突破布局。（来源：酒业家）

口子将推动市场、结构、品牌“三个升级”

1月26日，“实干笃行奋楫争先”2025安徽口子酒业股份有限公司年会召开。会议提到，2024年，口子产业园项目有序推进，一期二期陆续投产，2024年累计生产65°原酒3.9万吨。公司董事长、总经理徐进指出，展望2025年，公司将围绕市场、结构、品牌“三个升级”的目标，通过聚焦“两个全面”提升市场建设实效，谋划“三项举措”提升品牌营销实效，推进“四个项目”提升综合发展实效，推动公司实现更高质量的发展，为实现“百亿口子”目标共同努力。（来源：酒业家）

4. 风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）