

食品饮料

2025年02月09日

春节动销符合预期，大众品机会更显著

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

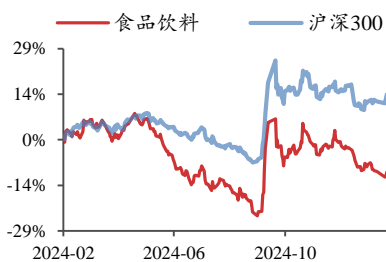
zhangyuguang@kysec.cn

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

《2024Q4 食品饮料仓位回落，白酒减配较多—行业点评报告》-2025.1.26

《食品饮料仓位回落，春节白酒平淡大众品较好—行业周报》-2025.1.26

《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

● 核心观点：春节动销平稳过渡，食品表现优于白酒

2月3日-2月7日，食品饮料指数跌幅为0.1%，一级子行业排名第25，跑输沪深300约2.1pct，子行业中调味发酵品(+2.8%)、保健品(+2.7%)、白酒(+0.1%)表现相对领先。春节白酒动销基本符合预期，节奏前缓后急，回款与动销节奏均较往年延后。整体来看动销同比下滑，但消费结构分化显著：高端名酒品牌凭借强大的品牌影响力，销售动销保持稳健，茅台、五粮液、汾酒表现较好。大众消费集中在100-200元价格带，成为市场消费主力；次高端300元以上价位虽有部分产品动销良好，但整体增长动力不如大众价位段。春节过后，经销商和终端门店会有库存压力，不过市场价格相对稳定，渠道秩序处于较好水平。大众品中：(1) 零食春节期间销售较好，消费者返乡时间提前，有力地带动了下沉市场的消费提前启动。各类终端渠道在春节期间都迎来了消费热潮，消费者在采购零食时更加注重综合体验。(2) 调味品春节期间终端需求有好转，餐饮及家庭渠道同步回暖，其中餐饮修复更加明显。(3) 乳制品呈现弱复苏趋势，二三四线城市成为乳制品消费的重要增长点，中高端产品在这些城市的市场渗透率逐渐提高。整体来看春节大众品动销普遍优于白酒。春节期间餐饮复苏为部分品类带来了增长机遇，在大众价格带内，产品结构优化和新兴渠道拓展仍是行业发展动力，但库存压力、市场竞争加剧等问题也是客观存在。当前我们建议关注成长性较好的零食板块、处于复苏势头的复合调味品以及啤酒板块，以及下半年关注乳制品行业原奶价格变化带来的反转机会。白酒估值与预期均处于低位，可择机低位进行配置。

● 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：春节动销平稳过渡，食品表现优于白酒.....	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：2025年贵州白酒产值目标1600亿.....	6
5、备忘录：关注广州酒家2月13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 0.1%，排名 25/28.....	3
图 2：调味发酵品、保健品、白酒表现相对领先.....	3
图 3：莲花控股、庄园牧场、海南椰岛涨幅领先.....	4
图 4：三只松鼠、良品铺子、好想你跌幅居前.....	4
图 5：2025年2月4日全脂奶粉中标价同比+26.4%.....	4
图 6：2025年1月27日生鲜乳价格同比+0.0%.....	4
图 7：2025年1月25日猪肉价格同比+1.4%.....	5
图 8：2024年12月生猪存栏数量同比-1.6%.....	5
图 9：2024年12月能繁母猪数量同比-1.6%.....	5
图 10：2025年2月1日白条鸡价格同比-1.9%.....	5
图 11：2024年12月进口大麦价格同比-10.0%.....	5
图 12：2024年12月进口大麦数量同比-53.6%.....	5
图 13：2025年2月7日大豆现货价同比-18.6%.....	6
图 14：2025年1月27日豆粕均价同比-16.4%.....	6
图 15：2025年2月7日柳糖价格同比-9.4%.....	6
图 16：2025年1月31日白砂糖零售价同比-0.5%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注广州酒家2月13日股东会召开.....	7
表 2：关注1月26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：春节动销平稳过渡，食品表现优于白酒

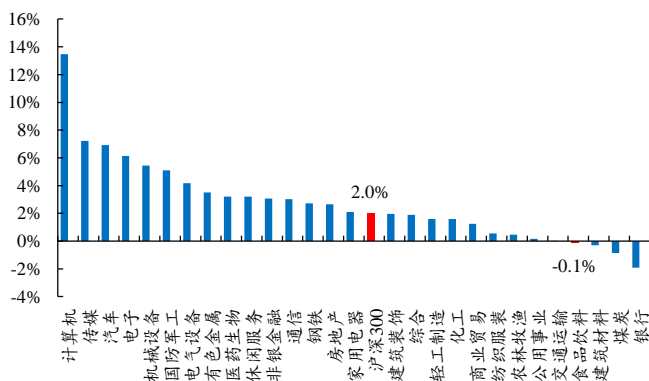
2月3日-2月7日，食品饮料指数跌幅为0.1%，一级子行业排名第25，跑输沪深300约2.1pct，子行业中调味发酵品(+2.8%)、保健品(+2.7%)、白酒(+0.1%)表现相对领先。个股方面，莲花控股、庄园牧场、海南椰岛涨幅领先；三只松鼠、良品铺子、好想你跌幅居前。春节白酒动销基本符合预期，节奏前缓后急，回款与动销节奏均较往年延后。整体来看动销同比下滑，但消费结构分化显著：高端名酒品牌凭借强大的品牌影响力，销售动销保持稳健，茅台、五粮液、汾酒表现较好。大众消费集中在100-200元价格带，成为市场消费主力；次高端300元以上价位虽有部分产品动销良好，但整体增长动力不如大众价位段。春节过后，经销商和终端门店会有库存压力，不过市场价格相对稳定，渠道秩序处于较好水平。大众品中：

(1) 零食春节期间销售较好，消费者返乡时间提前，有力地带动了下沉市场的消费提前启动。各类终端渠道在春节期间都迎来了消费热潮，消费者在采购零食时更加注重综合体验。(2) 调味品春节期间终端需求有好转，餐饮及家庭渠道同步回暖，其中餐饮修复更加明显。(3) 乳制品呈现弱复苏趋势，二三四线城市成为乳制品消费的重要增长点，中高端产品在这些城市的市场渗透率逐渐提高。整体来看春节大众品动销普遍优于白酒。春节期间餐饮复苏为部分品类带来了增长机遇，在大众价格带内，产品结构优化和新兴渠道拓展仍是行业发展动力，但库存压力、市场竞争加剧等问题也是客观存在。当前我们建议关注成长性较好的零食板块、处于复苏势头的复合调味品以及啤酒板块，以及下半年关注乳制品行业原奶价格变化带来的反转机会。白酒估值与预期均处于低位，可择机低位进行配置。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

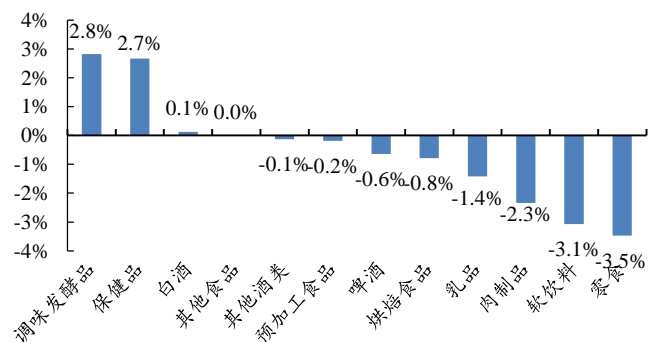
2月3日-2月7日，食品饮料指数跌幅为0.1%，一级子行业排名第25，跑输沪深300约2.1pct，子行业中调味发酵品(+2.8%)、保健品(+2.7%)、白酒(+0.1%)表现相对领先。个股方面，莲花控股、庄园牧场、海南椰岛涨幅领先；三只松鼠、良品铺子、好想你跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅0.1%，排名25/28



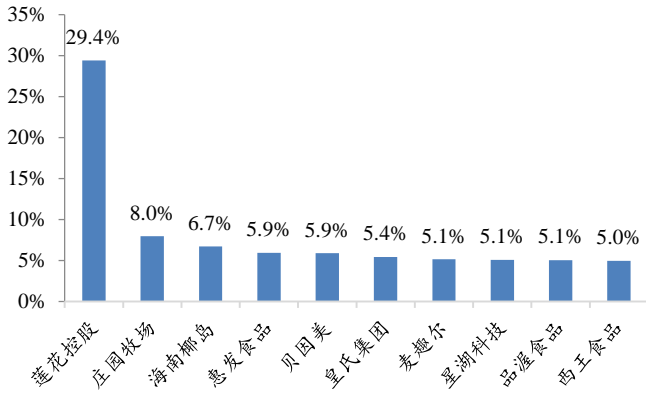
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：调味发酵品、保健品、白酒表现相对领先



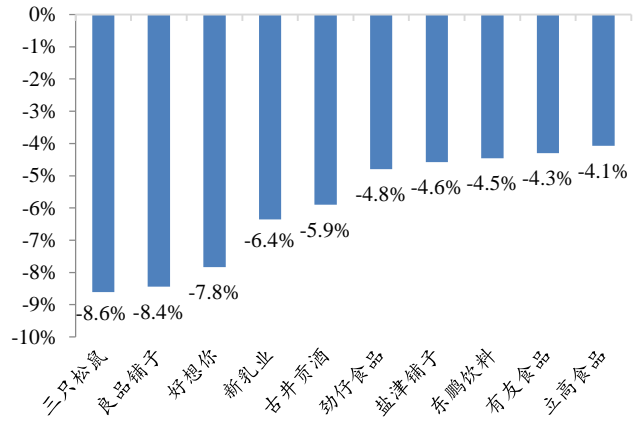
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：莲花控股、庄园牧场、海南椰岛涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：三只松鼠、良品铺子、好想你跌幅居前

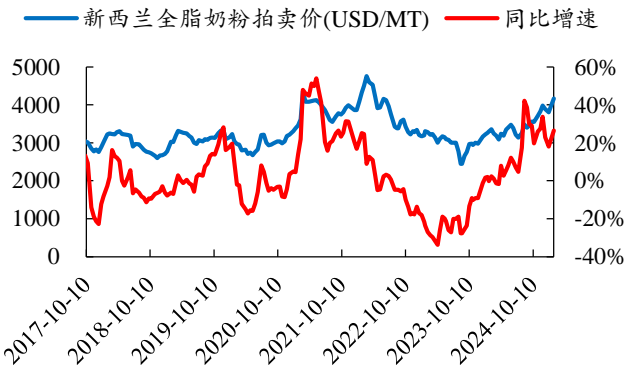


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

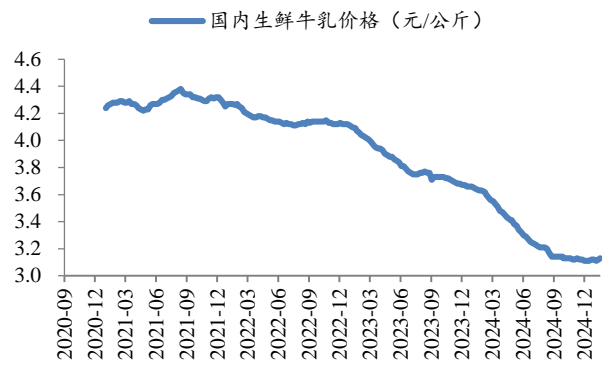
2月4日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4169 美元/吨，环比+4.5%，同比+26.4%，奶价同比上升。1月27日，国内生鲜乳价格 3.1 元/公斤，环比+0.0%，同比+0.0%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2025年2月4日全脂奶粉中标价同比+26.4%



数据来源：GDT、开源证券研究所

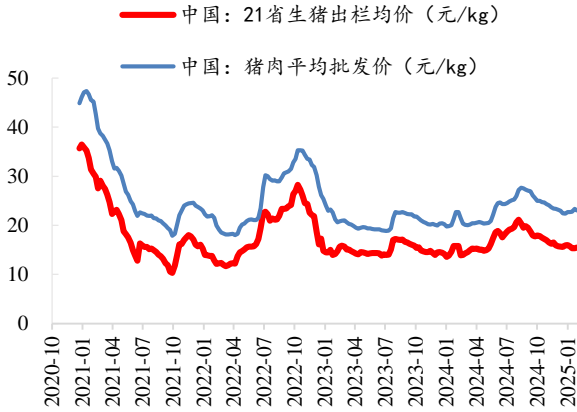
图6：2025年1月27日生鲜乳价格同比+0.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

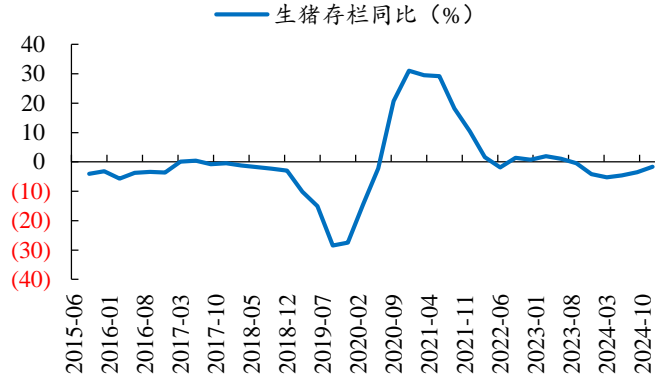
2月8日，生猪出栏价格 15.5 元/公斤，同比-1.9%，环比+0.8%；猪肉价格 23.0 元/公斤，同比+1.4%，环比-1.4%。2024年12月，能繁母猪存栏 4078.0 万头，同比-1.6%，环比+0.4%。2024年12月生猪存栏同比-1.6%。2025年2月1日，白条鸡价格 17.3 元/公斤，同比-1.9%，环比-0.7%。

图7：2025年1月25日猪肉价格同比+1.4%



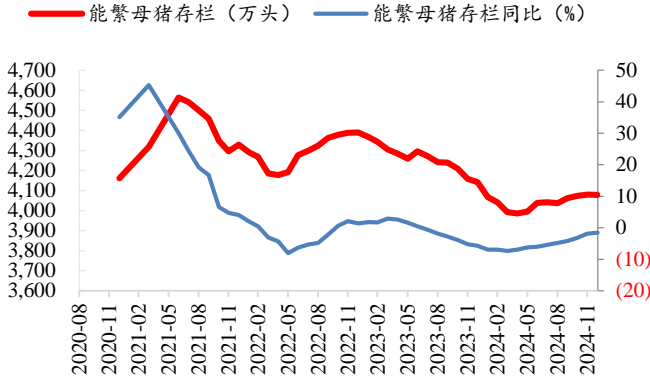
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024年12月生猪存栏数量同比-1.6%



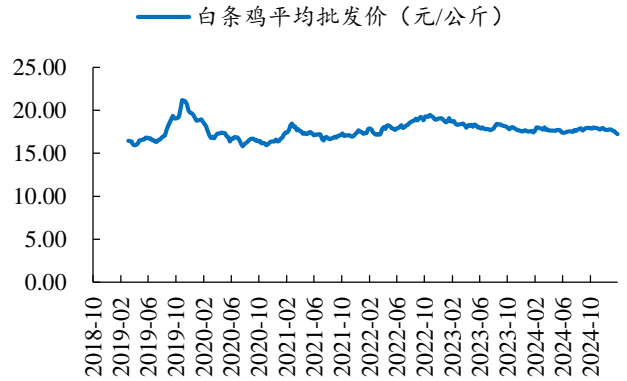
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2024年12月能繁母猪数量同比-1.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

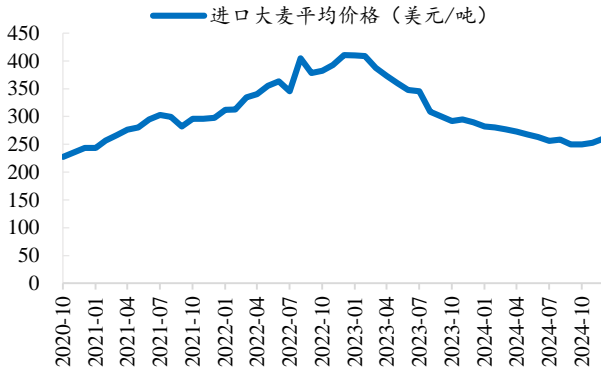
图10：2025年2月1日白条鸡价格同比-1.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

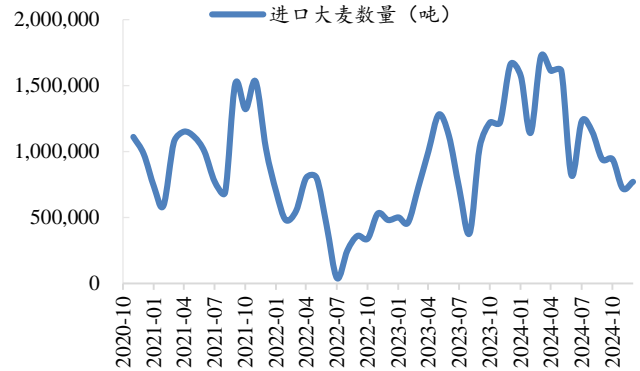
2024年12月，进口大麦价格260.4美元/吨，同比-10.0%。2024年12月进口大麦数量77.0万吨，同比-53.6%，进口大麦数量及平均价格持续下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11：2024年12月进口大麦价格同比-10.0%



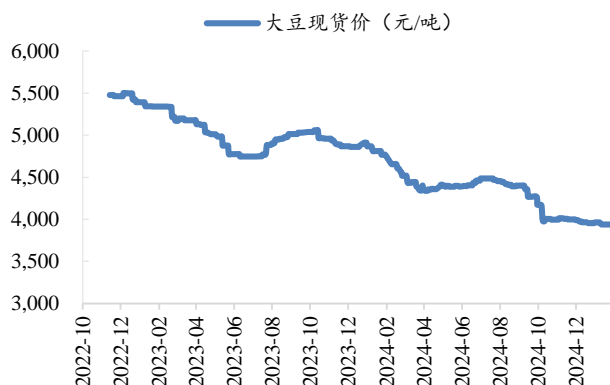
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2024年12月进口大麦数量同比-53.6%

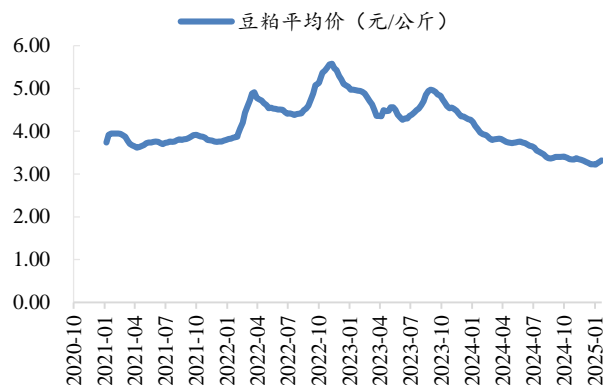


数据来源：Wind、开源证券研究所

2月7日，大豆现货价 3916.8 元/吨，同比-18.6%。1月27日，豆粕平均价格 3.3 元/公斤，同比-16.4%。

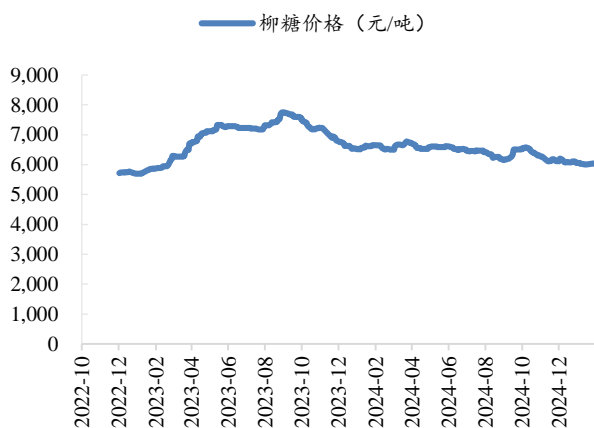
图13：2025年2月7日大豆现货价同比-18.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

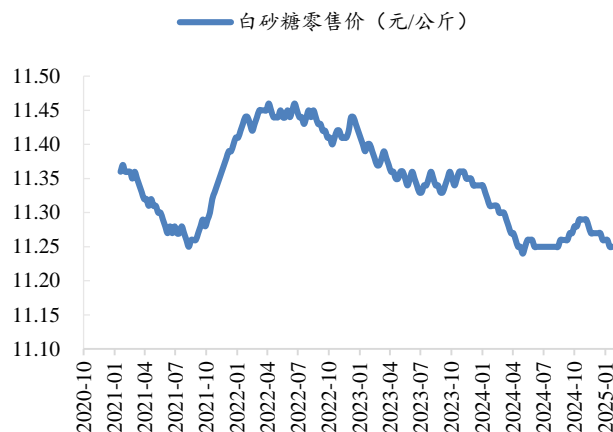
图14：2025年1月27日豆粕平均价同比-16.4%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2月7日，柳糖价格 6030.0 元/吨，同比-9.4%；1月31日，白砂糖零售价格 11.3 元/公斤，同比-0.5%。

图15：2025年2月7日柳糖价格同比-9.4%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025年1月31日白砂糖零售价同比-0.5%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：2025年贵州白酒产值目标 1600 亿

i 茅台启动立春云购专场活动。2月3日 9:00-2月5日 23:59,i 茅台 APP 启动“节日里的乙巳蛇年(立春)”云购专场活动。在 i 茅台 APP 专场活动页面，每位用户每日可限量购买 53%vol 2.5L 贵州大曲酒(乙巳蛇年)5 坛，53%vol 500ml 茅台王子酒(乙巳蛇年)30 瓶。活动期间，在“节日里的乙巳蛇年(立春)”云购专场购买 53%vol 2.5L 贵州大曲酒(乙巳蛇年)1 坛及以上或 53%vol 500ml 茅台王子酒(乙巳蛇年)2 瓶及以上，并于 2月13日 17:00 前确认收货的用户，即可参与抽奖活动，将有机会获得新年好礼(来源于酒说)。

2月5日，2025年贵州省《政府工作报告》重点工作责任分工方案公布。报告明确：推进重点酒企改造升级，持续优化产品结构，壮大优强白酒企业舰队，白酒产业完成产值 1600 亿元；加快“卖酒向卖生活方式转变”，打造 10 家优质酱酒体验

店，提升 21 个酒旅融合景区运营水平，建设 5 条美酒美食街区；稳定和扩大白酒、化肥、轮胎、茶叶等特色产品及“新三样”出口（来源于微酒）。

年货白酒异地消费呈现新特征。京东消费数据显示，春节前酒类异地订单占比达 93%，其中广东消费者购买四川白酒金额同比增 67%，酱香型占异地采购量的 58%。四川本地消费者则更倾向选购邛崃浓香基酒，500ml 装家庭自饮款销量同比翻倍。酒便利透露，其生肖茅台礼盒在北上广深销量环比提升 216%，就此公司优化了 30 款中高端产品供给结构，促使其春节档营收同比增长超 20%（来源于糖酒快讯）。

5、备忘录：关注广州酒家 2 月 13 日股东会召开

下周（2 月 10 日-2 月 16 日）将有 9 家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注广州酒家 2 月 13 日股东会召开

	公司	股东会	限售解禁
2025/2/10	ST 加加	湖南省长沙市(14:30)	
2025/2/10	华统股份	浙江省义乌市(14:30)	
2025/2/11	燕塘乳业	广东省广州市(14:40)	
2025/2/11	恒顺醋业	江苏省镇江市(14:30)	
2025/2/13	黑芝麻	广西省南宁市(14:30)	
2025/2/13	金种子酒	安徽省阜阳市(14:30)	
2025/2/13	广州酒家	广东省广州市(14:30)	
2025/2/13	五芳斋	浙江省嘉兴市(14:30)	
2025/2/14	来伊份	上海市松江区(14:00)	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 1 月 26 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业周报	食品饮料仓位回落，春节白酒平淡大众品较好	1 月 26 日
行业点评	2024Q4 食品饮料仓位回落，白酒减配较多	1 月 26 日

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	127.6	8.72	9.70	10.65	14.6	13.2	12.0
泸州老窖	买入	115.5	11.18	13.60	16.28	10.3	8.5	7.1
洋河股份	增持	77.9	6.79	6.99	7.36	11.5	11.1	10.6
山西汾酒	买入	174.0	10.52	12.35	14.69	16.5	14.1	11.8
口子窖	增持	36.0	3.18	3.47	3.79	11.3	10.4	9.5
古井贡酒	增持	156.3	11.16	13.94	17.51	14.0	11.2	8.9
金徽酒	增持	18.7	0.78	0.97	1.19	24.0	19.3	15.7
伊利股份	买入	27.3	1.83	1.82	1.98	14.9	15.0	13.8

新乳业	增持	13.6	0.64	0.75	0.89	21.2	18.1	15.2
双汇发展	增持	25.3	1.41	1.51	1.59	18.0	16.8	15.9
中炬高新	增持	21.2	0.90	1.10	1.41	23.6	19.3	15.0
涪陵榨菜	增持	13.3	0.76	0.83	0.92	17.5	16.0	14.5
海天味业	买入	41.9	1.12	1.27	1.44	37.4	33.0	29.1
恒顺醋业	增持	7.6	0.13	0.15	0.19	58.1	50.3	39.7
西麦食品	增持	16.0	0.59	0.82	1.01	27.1	19.5	15.9
嘉必优	买入	20.4	0.74	0.92	1.15	27.6	22.2	17.8
绝味食品	增持	15.1	1.01	1.17	1.30	15.0	12.9	11.6
煌上煌	增持	8.3	0.18	0.23	0.31	46.3	36.3	26.9
广州酒家	增持	15.4	0.90	1.06	1.23	17.1	14.5	12.5
甘源食品	买入	84.2	4.54	5.60	6.87	18.5	15.0	12.3
劲仔食品	增持	11.7	0.68	0.86	1.06	17.2	13.6	11.1
天味食品	增持	13.3	0.59	0.66	0.77	22.5	20.1	17.2

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2025 年 2 月 7 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

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

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

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