



食品饮料行业研究

买入（维持评级）
行业周报
 证券研究报告

国金证券研究所

 分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005） liuchengqian@gjzq.com.cn
 分析师：叶韬（执业 S1130524040003） yetao@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君（执业 S1130524070005） chenyujun@gjzq.com.cn

分析师：张子阳（执业 S1130524120008） zhangziyang@gjzq.com.cn

板块春节动销符合预期，关注顺周期及新渠道催化

投资建议

白酒板块：整体白酒动销、以及泛消费春节需求释放反馈与节前预期基本一致，我们预计节前相关交易春节动销的资金兑现也使得节后白酒板块表现相对靠后、特别是徽酒板块，但从春节动销反馈来看安徽表现仍相对在各区域内居前。近期酒企控货举措频现，例如今世缘暂停接收 42 度国缘四开、对开销售订单，洋河股份省内暂停接收六代海之蓝销售订单、将择机推出七代海之蓝，并加强梦之蓝 M6+配额管控，此前节前五粮液也对普五有控货等动作、推动其批价快速回升。目前经销商及终端对库存的容忍阈值仍较低，渠道出货承压也会传导至酒企层面施以控货等举措、维护价盘及渠道价值链，市场对白酒价稳的预期或能持续夯实，并等待需求/走量的预期催化。整体而言，白酒行业景气度仍处于下行趋缓阶段，春节动销虽有所下滑但幅度较此前中秋/国庆有所收窄。

节后短期为渠道动销反馈的相对真空期，后一临近的行业催化为春糖，预计届时也会对 25Q1 业绩进行交易，节后的渠道补货/酒企催回款的情况尚未定论。短期主要关注：1) 飞天茅台、普五等主流头部单品的批价表现，市场对其节前相对稳中有升的价盘表现仍有担忧，若节后批价表现仍平稳/小幅震荡对白酒底部情绪能有支撑；2) 顺周期情绪催化，春节需求反馈周内已有交易，板块赔率较为可观。当下持续推荐价稳&护城河夯实的高端酒贵州茅台、五粮液，以及顺周期潜在催化的弹性标的（包括泛全国化名酒泸州老窖、山西汾酒以及弹性次高端），关注受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头（如徽酒古井贡酒、迎驾贡酒，苏酒洋河股份、今世缘等）。

零食：节后板块具备小幅调整，我们认为主要系此前市场对于春节动销、微信小店等具备较高期望，但受春节错期&高基数影响，增速二阶导向下。实际上我们认为板块仍延续高景气，新渠道（抖音、零食量贩、会员店等）维持较好的增长态势。今年春节备货时间短于去年，尤其 1 月同比来看均有承压，发货时间短 1-2 周对企业出货有重要影响。但结合 12+1 月春节农历口径可比来看，我们认为板块整体表现符合预期，预计多数企业仍有双位数增长，且库存良性为后续 2-3 月补货打下较好的基础。微信小店层面，春节期间开通群礼物功能，但数据层面并未出现爆发式起量迹象，我们认为与前期宣传较少、大众认知度较低，且春节物流受限有关。我们认为后续随着供给端日益丰富，该渠道有望通过送礼切入购物场景，后续有望成为常态化的电商平台，为企业带来新的渠道增量场景。看好能够持续挖掘新渠道增量的个股，推荐盐津、甘源，建议关注劲仔。

餐饮链：餐饮行业景气度处于底部企稳阶段，春节期间反馈速冻、调味品等延续此前稳健增势。细分板块来看，调味品仍旧具备韧性，尤其龙头企业如海天、酵母、天味表现更优，多数顺利完成 24 年既定目标。我们认为后续随着消费政策持续加码，餐饮作为可选消费之一，有望实现量价同步修复，与此相关的啤酒、速冻、复调企业均有望受益。展望后续，我们依旧看好估值和 EPS 双击带来的高弹性，建议关注估值低位&具备内部改善的个股，推荐酵母、青啤、立高、中炬。

软饮料：春节期间礼盒装产品表现亮眼，但其他产品受淡季影响动销平淡，行业景气度略有承压。分公司来看，预计东鹏仍延续 24Q4 较好的增长态势，1 月动销维持双位数，主要系场景拓展+品类补齐。此外部分蛋白质饮料龙头受益于送礼属性春节期间动销位居前列，结合高股息属性具备配置价值。展望后续，我们认为市场更多关注需求端修复和竞争格局改善，持续推荐大单品稳基本盘+第二曲线高成长的个股，推荐农夫、东鹏，建议关注百润。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周观点：板块春节动销符合预期，关注顺周期及新渠道催化.....	3
二、行情回顾.....	3
三、食品饮料行业数据更新.....	5
四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总.....	7
五、风险提示.....	7

图表目录

图表 1：周度行情.....	4
图表 2：周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 3：周度食品饮料子板块涨跌幅.....	4
图表 4：申万食品饮料指数行情.....	4
图表 5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	5
图表 6：非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）.....	5
图表 7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	6
图表 8：高端酒批价走势（元/瓶）.....	6
图表 9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	6
图表 10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	6
图表 11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）.....	7
图表 13：近期上市公司重要事项.....	7



一、周观点：板块春节动销符合预期，关注顺周期及新渠道催化

● 白酒板块

本周为节后首周，市场对白酒春节动销集中反馈。整体白酒动销、以及泛消费春节需求释放反馈与节前预期基本一致，我们预计节前相关交易春节动销的资金兑现也使得节后白酒板块表现相对靠后、特别是徽酒板块，但从春节动销反馈来看安徽表现仍相对在各区域内居前，周内回调后高端酒如五粮液/泸州老窖、苏酒/徽酒龙头 24E PE 普遍在 15X 左右。

近期酒企控货举措频现，例如今世缘暂停接收 42 度国缘四开、对开销售订单，洋河股份省内暂停接收六代海之蓝销售订单、将择机推出七代海之蓝，并加强梦之蓝 M6+配额管控，此前节前五粮液也对普五有控货等动作、推动其批价快速回升。春节从走量的维度来看，整体我们预计有近 10%幅度下滑，目前经销商及终端对库存的容忍阈值仍较低，从多数酒企当下渠道回款节奏慢于去年同期也可见一斑，渠道出货承压也会传导至酒企层面施以控货等举措、维护价盘及渠道价值链，市场对白酒价稳的预期或能持续夯实，并等待需求/走量的预期催化。

整体而言，白酒行业景气度仍处于下行趋缓阶段，春节动销虽有所下滑但幅度较此前中秋/国庆有所收窄。节后短期为渠道动销反馈的相对真空期，后一临近的行业催化为春糖，预计届时也会对 25Q1 业绩进行交易，节后的渠道补货/酒企催回款的情况尚未定论。

因此，我们认为短期主要关注：1) 飞天茅台、普五等主流头部单品的批价表现，市场对其节前相对稳中有升的价盘表现仍有担忧，若节后批价表现仍平稳/小幅震荡对白酒底部情绪能有支撑；2) 顺周期情绪催化，春节需求反馈周内已有交易，板块赔率较为可观。

当下持续推荐价稳&护城河夯实的高端酒贵州茅台、五粮液，以及顺周期潜在催化的弹性标的（包括泛全国化名酒泸州老窖、山西汾酒以及弹性次高端），关注受益于大众需求韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头（如徽酒古井贡酒、迎驾贡酒，苏酒洋河股份、今世缘等）。

● 大众品板块

零食：节后板块具备小幅调整，我们认为主要系此前市场对于春节动销、微信小店等具备较高期望，但受春节错期&高基数影响，增速二阶导向下。实际上我们认为板块仍延续高景气，新渠道（抖音、零食量贩、会员店等）维持较好的增长态势。今年春节备货时间短于去年，尤其 1 月同比来看均有承压，发货时间短 1-2 周对企业出货有重要影响。但结合 12+1 月春节农历口径可比来看，我们认为板块整体表现符合预期，预计多数企业仍有双位数增长，且库存良性为后续 2-3 月补货打下较好的基础。微信小店层面，春节期间开通群礼物功能，但数据层面并未出现爆发式起量迹象，我们认为与前期宣传较少、大众认知度较低，且春节物流受限有关。我们认为后续随着供给端日益丰富，该渠道有望通过送礼切入购物场景，后续有望成为常态化的电商平台，为企业带来新的渠道增量场景。看好能够持续挖掘新渠道增量的个股，推荐盐津、甘源，建议关注劲仔。

餐饮链：餐饮行业景气度处于底部企稳阶段，春节期间反馈速冻、调味品等延续此前稳健增势。细分板块来看，调味品仍旧具备韧性，尤其龙头企业如海天、酵母、天味表现更优，多数顺利完成 24 年既定目标。我们认为后续随着消费政策持续加码，餐饮作为可选消费之一，有望实现量价同步修复，与此相关的啤酒、速冻、复调企业均有望受益。展望后续，我们依旧看好估值和 EPS 双击带来的高弹性，建议关注估值低位&具备内部改善的个股，推荐酵母、青啤、立高、中炬。

软饮料：春节期间礼盒装产品表现亮眼，但其他产品受淡季影响动销平淡，行业景气度略有承压。分公司来看，预计东鹏仍延续 24Q4 较好的增长态势，1 月动销维持双位数，主要系场景拓展+品类补齐。此外部分蛋白质饮料龙头受益于送礼属性春节期间动销位居前列，结合高股息属性具备配置价值。展望后续，我们认为市场更多关注需求端修复和竞争格局改善，持续推荐大单品稳基本盘+第二曲线高成长的个股，推荐农夫、东鹏，建议关注百润。

二、行情回顾

本周 (2.5-2.7) 食品饮料 (申万) 指数收于 16714 点 (-0.10%)，沪深 300 指数收于 3893 点 (+1.98%)，上证综指收于 3304 点 (+1.63%)，深证综指收于 1996 点 (+4.46%)，创业板指收于 2174 点 (+5.36%)。



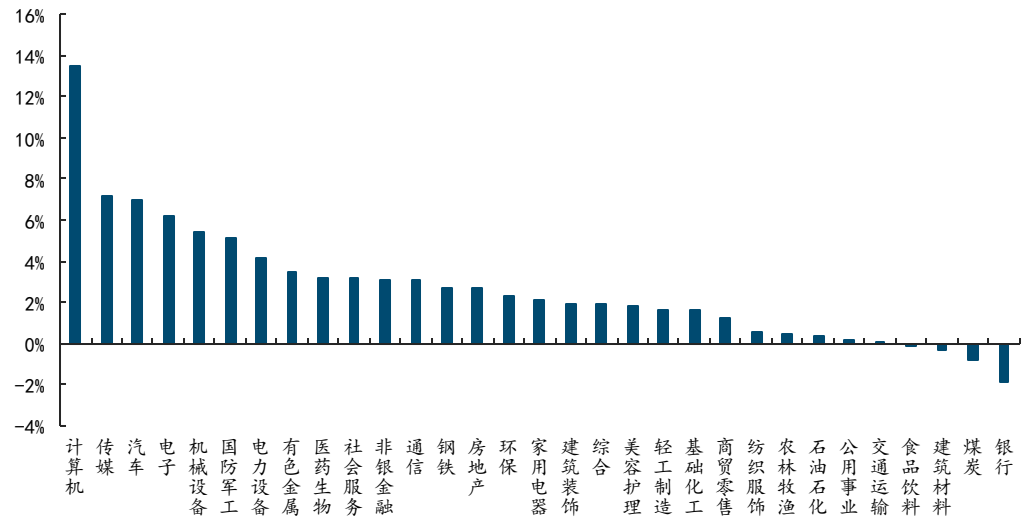
图表1: 周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	25年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	16714	-0.10%	-6.93%
沪深300	3893	1.98%	-1.07%
上证综指	3304	1.63%	-1.43%
深证综指	1996	4.46%	1.98%
创业板指	2174	5.36%	1.53%

来源: Ifind, 国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看, 周度涨跌幅前三的行业为通信计算机(+13.47%)、传媒(+7.21%)、汽车(+6.93%)。

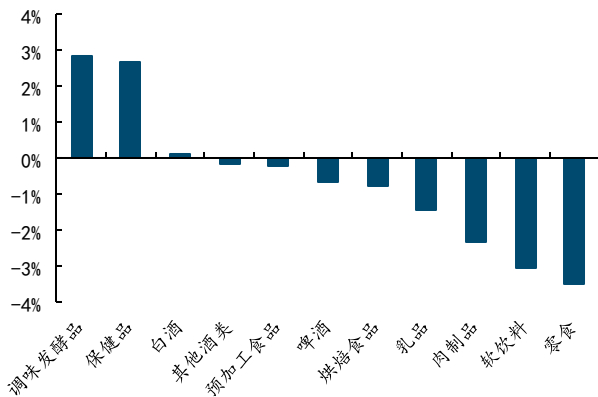
图表2: 周度申万一行业涨跌幅



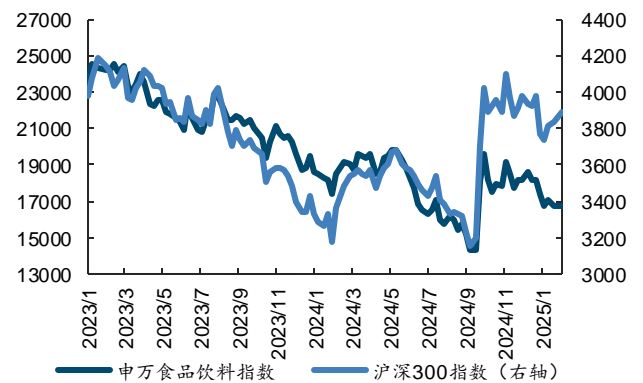
来源: Ifind, 国金证券研究所

从食品饮料子板块来看, 涨跌幅前三的板块为调味发酵品(+2.82%)、保健品(+2.66%)、白酒(+0.13%)。

图表3: 周度食品饮料子板块涨跌幅



图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Ifind, 国金证券研究所

来源: Ifind, 国金证券研究所

从个股表现来看, 周度涨跌幅居前的为: 莲花控股(+29.42%)、庄园牧场(+7.97%)、海南椰岛(+6.73%)、惠发食品(+5.93%)、贝因美(+5.90%)等。涨跌幅靠后的为: 三只松鼠(-8.61%)、良品铺子(-8.44%)、好想你(-7.83%)、新乳业(-6.36%)、古井贡酒(-5.89%)等。

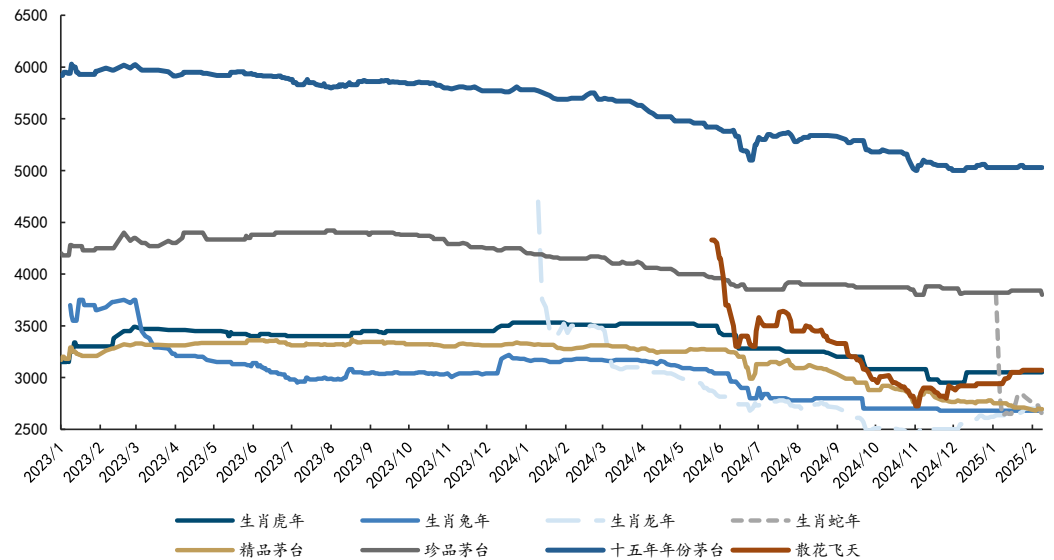


图表5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
莲花控股	29.42	三只松鼠	-8.61
庄园牧场	7.97	良品铺子	-8.44
海南椰岛	6.73	好想你	-7.83
惠发食品	5.93	新乳业	-6.36
贝因美	5.90	古井贡酒	-5.89
皇氏集团	5.43	宝立食品	-5.59
麦趣尔	5.14	劲仔食品	-4.79
品渥食品	5.06	盐津铺子	-4.58
西王食品	4.97	东鹏饮料	-4.46
莫高股份	4.94	有友食品	-4.30

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

图表6: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 25 年 2 月 8 日)

三、食品饮料行业数据更新

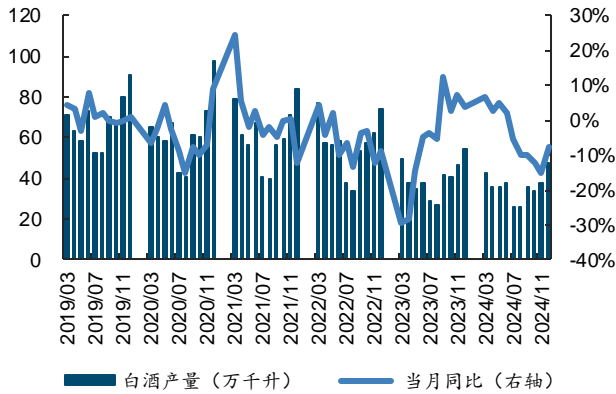
■ 白酒板块

2024 年 12 月, 全国白酒产量 47.40 万千升, 同比-7.60%。

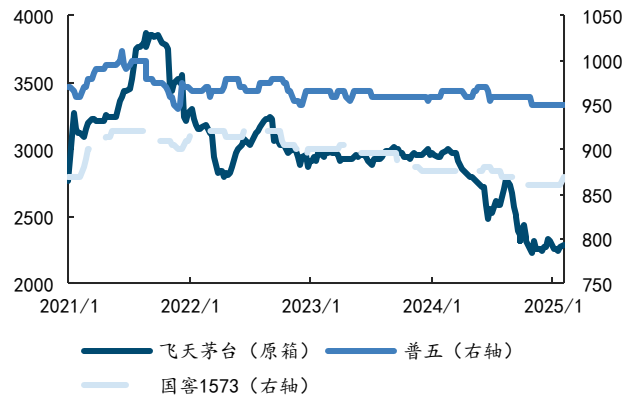
据今日酒价, 2 月 8 日飞天茅台整箱批价 2285 元 (环周+15 元), 散瓶批价 2230 元 (环周持平), 普五批价 950 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 870 元 (环周+10 元)。



图表7: 白酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表8: 高端酒批价走势(元/瓶)



来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 12 月)

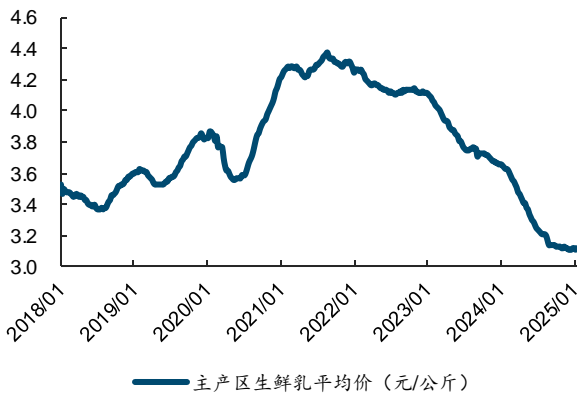
来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 25 年 2 月 8 日)

■ 乳制品板块

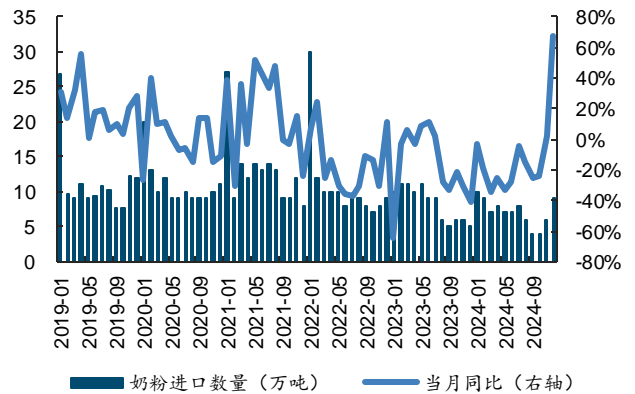
2024 年 1 月 24 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.12 元/公斤, 同比-14.3%, 环比+0.3%。

2024 年 1~12 月, 我国累计进口奶粉 85.0 万吨, 累计同比-15.0%; 累计进口金额为 63.6 亿美元, 累计同比-10.8%。其中, 单 12 月进口奶粉 9.0 万吨, 同比+68.0%; 进口金额 6.39 亿元, 同比+46.8%。

图表9: 国内主产区生鲜乳平均价(元/公斤)



图表10: 中国奶粉月度进口量及同比(万吨, %)



来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 1 月 24 日)

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 12 月)

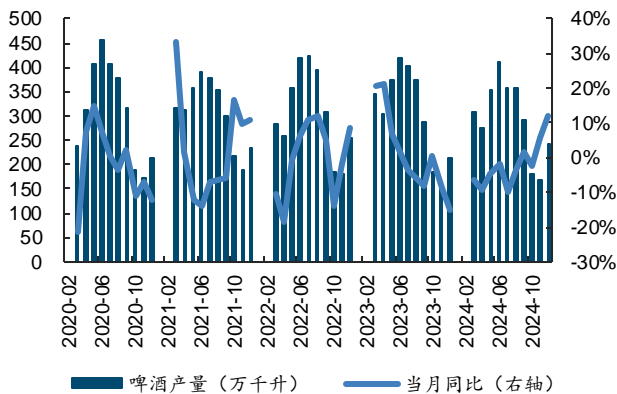
■ 啤酒板块

2024 年 12 月, 我国啤酒产量为 241.10 万千升, 同比+12.2%。

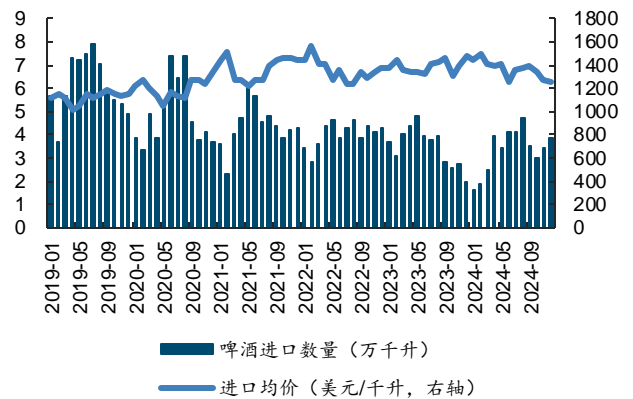
2024 年 1~12 月, 我国累计进口啤酒数量为 40.18 万千升, 同比-4.0%; 进口金额 5.45 亿美元, 同比-5.7%。其中, 单 11 月进口数量 3.86 万千升, 同比+92.2%; 进口金额 0.48 亿美元, 同比+62.5%。



图表11: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表12: 啤酒进口数量(万千升)与均价(美元/千升)



来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至24年12月)

来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至24年12月)

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

■ 公司及行业要闻

2月6日, 据四川发布微信公众号消息, 日前, 2025年四川省《政府工作报告》公布。针对酒业方面, 报告指出, 实施“消费+”行动, 促进“农商文旅体教康”融合发展, 打造“蜀里安逸”消费品牌体系, 办好熊猫消费节、糖酒会等系列活动; 推动川南经济区打造先进制造业基地和南向开放枢纽门户, 共建世界级优质白酒产业集群, 与重庆协同共建长江上游航运中心, 深化川南渝西区域融合发展。(微酒)

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。(微酒)

■ 近期上市公司重要事项

图表13: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
2月10日	ST加加	2025年第一次临时股东大会
2月10日	华统股份	2025年第二次临时股东大会
2月11日	燕塘乳业	2025年第一次临时股东大会
2月11日	恒顺醋业	2025年第一次临时股东大会
2月13日	金种子酒	2025年第一次临时股东大会
2月13日	广州酒家	2025年第一次临时股东大会
2月13日	五芳斋	2025年第一次临时股东大会
2月13日	黑芝麻	2025年第一次临时股东大会
2月14日	来伊份	2025年第一次临时股东大会
2月24日	皇氏集团	2025年第一次临时股东大会

来源: Ifind, 国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏;
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策;
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究