

食品饮料

证券研究报告

2025年02月10日

食品饮料周报：春节板块整体符合预期，重视大众品结构性机会

市场表现复盘

本周（2月5日-2月7日）食品饮料板块/沪深300涨跌幅分别-0.10%/+1.98%。具体板块来看，本周白酒板块（+0.13%）、其他酒类（-0.13%）、软饮乳品（-1.42%）、调味发酵品（+2.82%）、预加工食品（-0.19%）、零食（-3.47%）。

周观点更新

白酒：淡季控货仍是主旋律，节后关注估值修复机会。本周白酒板块+0.13%，板块整体表现平稳，同时春节期间100-300元价位表现虽居前，但区域龙头涨幅不明显，或主因：1、预期面来看，春节期间白酒动销表现总体符合节前预期（动销降幅收窄至个位数）；2、资金面来看，本周AI/TMT概念热度高吸引市场主流资金；3、催化剂角度看，当前主要酒企动销&回款进度未超预期（相对注重库存健康），因此节后催化相对偏弱。本周洋河酒厂连续发布《关于江苏省内暂停接收第六代海之蓝销售订单的通知》与《关于加强对梦之蓝M6+实施严格配额管控政策的通知》，本月初今世缘也曾发布国缘四开/对开停货通知，节后淡季酒厂主动控货保持量价平衡仍是行业主旋律。当前（2025-02-07）申万白酒指数PE-TTM为18.51X，处于近5/10年2%/8%的合理偏低水位，建议关注板块估值修复机会，同时，基于酒企春节回款进度&动销表现，短期重点推荐：五粮液/山西汾酒/古井贡酒/迎驾贡酒/今世缘等标的。

啤酒&饮料：重啤Q4量利承压，饮料春节需求反馈积极。本周啤酒/软饮料板块涨跌幅-0.64%/-3.07%，春节饮料送礼、聚饮需求反馈积极，娃哈哈2月5日的订单量已经超过去年同期全月，为满足需求大年初四全国50%以上的生产基地已开工，王老吉成功实现春节档的历史销售新佳绩。本周重啤发布业绩快报，预计24年营业总收入同比-1.15%、归母净利润同比-6.84%，公司将加速开拓非现饮并提升罐化率。

重视调味品成本红利，继续关注三大食品主题投资机会。近期我们关注到部分调味品企业原材料优势明显，其中安琪酵母的主要原料糖蜜价格持续下降，涪陵榨菜原料青菜头延续800元收购价，我们认为25年调味品部分企业有望享受成本红利，利润弹性有望释放，建议重点关注。另外，本周零食板块继续回调，我们认为或主要系24Q1基数较高下担忧25Q1压力较大。整体看板块春节表现平稳，后续应关注相关企业终端动销以及经销商库存去化。中长期看，虽传统渠道近年承压趋势明显，但随着传统商超渠道加速调改+新渠道亮点多多（包括加速推进与量贩零食合作+线上内容电商+出海等），后续零食公司有望通过继续抢夺未充分发掘的渠道增量实现双位数增长。总体看，食品方面关注“餐饮”/“出海”/“原奶拐点”三大主题投资机会。在顺周期+成本下行逻辑下，大众品板块经营有望迎来拐点，我们将加大餐饮供应链/休闲零食/乳制品等方面的关注。

板块投资建议

我们认为：短期大众品机会或优于白酒，或主因酒企春节政策相对理性&需求仍处缓慢恢复阶段（去库存仍继续），而大众品受益于库存相对低&迎春节旺季低基数下备货/微信小店催化。白酒方面，我们建议关注：①价值主线：贵州茅台/五粮液/山西汾酒/古井贡酒/今世缘等；②弹性主线：泸州老窖/酒鬼酒等。大众品方面，建议关注：三只松鼠、盐津铺子、甘源食品、有友食品、日辰股份、中炬高新、青岛啤酒、燕京啤酒、百威亚太、西麦食品、东鹏饮料、新乳业等。

风险提示：供过于求；食品安全风险；需求疲软；市场同质化产品竞争加剧。

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

张潇倩

分析师

SAC执业证书编号：S1110524060003
zhangxiaocqian@tfzq.com

何宇航

分析师

SAC执业证书编号：S1110523090002
heyuhang@tfzq.com

唐家全

分析师

SAC执业证书编号：S1110523110003
tangjiaquan@tfzq.com

李本媛

分析师

SAC执业证书编号：S1110524040004
libenyuan@tfzq.com

谢文旭

分析师

SAC执业证书编号：S1110524040001
xiwenxu@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料周报：白酒春节动销符合预期，大众品春节表现良好》2025-02-08
- 《食品饮料-行业深度研究:餐供助力行业降本增效，未来发展前景值得期待》2025-02-07
- 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料周报：关注白酒旺季中档价位表现，看好低估值修复机会》2025-01-19

内容目录

1. 本周观点更新及行情回顾.....	4
1.1. 白酒板块观点：淡季控货仍是主旋律，节后关注估值修复机会.....	4
1.2. 啤酒板块观点：重啤 Q4 量价承压，春节餐饮迎来小高峰.....	4
1.3. 大众品板块观点：重视调味品成本红利，继续关注三大食品主题投资机会.....	4
1.4. 板块投资建议.....	5
2. 板块及个股情况.....	5
2.1. 板块涨跌幅情况.....	5
2.2. 板块估值情况.....	7
3. 重要数据跟踪.....	9
3.1. 成本指标变化.....	9
3.2. 重点白酒价格数据跟踪.....	10
3.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪.....	11
3.4. 重点乳业数据跟踪.....	12
3.5. 调味品数据跟踪.....	12
3.6. 休闲食品数据跟踪.....	13
3.7. 软饮料数据跟踪.....	13
4. 重要公司公告.....	14
5. 重要行业动态.....	14
6. 风险提示.....	15

图表目录

图 1：本周各板块涨幅.....	6
图 2：本周食品饮料行业板块涨跌幅.....	6
图 3：本周申万一级行业动态市盈率对比图（倍）.....	7
图 4：本周食品饮料子板块动态市盈率对比图（倍）.....	7
图 5：食品饮料子版块估值情况（单位，倍）.....	8
图 6：本周白酒 PE(TTM) 情况一览（单位，倍）.....	8
图 7：白砂糖零售价（元/吨）.....	9
图 8：猪肉价格（元/公斤）.....	9
图 9：大豆现货价（元/吨）.....	9
图 10：棕榈油均价（元/吨）.....	9
图 11：中国大麦进口平均单价（美元/吨）.....	9
图 12：中国主产区生鲜乳均价生鲜乳价格（元/公斤）.....	9
图 13：中国瓦楞纸市场价 AA 级（元/吨）.....	9
图 14：中国华东市场聚酯瓶片主流价（元/吨）.....	9
图 15：白酒当月产量和同比增速（单位：万吨，%）.....	10
图 16：飞天茅台批价走势（元/瓶）.....	10
图 17：茅台 1935 批价走势（元/瓶）.....	10

图 18: 普五(八代)批价走势(元/瓶)	10
图 19: 国窖 1573 批价走势(元/瓶)	10
图 20: 剑南春批价走势(元/瓶)	10
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势(元/瓶)	11
图 22: 啤酒月度产量及同比增速走势(单位: 万千升, %)	11
图 23: 啤酒月度进口量及进口金额走势(单位: 千升, 万美元)	11
图 24: 葡萄酒月度产量及同比增速走势(单位: 万千升, %)	11
图 25: Liv-ex100 红酒指数走势	11
图 26: 主产区生鲜乳平均价走势(单位: 元/公斤, %)	12
图 27: 中国乳制品产量当月同比(%)	12
图 28: 中国进口奶粉数量和增速(单位: 万吨, %)	12
图 29: 平均中标价(GDT):全脂奶粉(美元/吨)	12
图 30: 中国社会消费品零售总额餐饮收入及同比(单位: 亿元, %)	12
图 31: 中国限额以上企业餐饮收入及同比(单位: 亿元, %)	12
图 32: 卤制品品牌门店数(家)	13
图 33: 休闲零食品牌门店数(家)	13
图 34: 软饮料月度产量及同比增速走势(单位: 万吨, %)	13
图 35: 中国限额以上企业商品零售额: 饮料类: 当月同比(%)	13
表 1: 本周食品饮料板块公司涨跌幅情况(涨跌幅前十和涨跌幅后十)	6
表 2: 本周主要白酒公司涨跌幅情况(涨跌幅前五和涨跌幅后五)	7
表 3: 公司公告	14
表 4: 行业重要动态	14

1. 本周观点更新及行情回顾

1.1. 白酒板块观点：淡季控货仍是主旋律，节后关注估值修复机会

本周白酒板块+0.13%，板块整体表现平稳，同时春节期间 100-300 元价位表现虽居前，但区域龙头涨幅不明显，或主因：1、预期面来看，春节期间白酒动销表现总体符合节前预期（动销降幅收窄至个位数）；2、资金面来看，本周 AI/TMT 概念热度高吸引市场主流资金；3、催化剂角度看，当前主要酒企动销&回款进度未超预期（相对注重库存健康），因此节后催化相对偏弱。本周洋河酒厂连续发布《关于江苏省内暂停接收第六代海之蓝销售订单的通知》与《关于加强对梦之蓝 M6+实施严格配额管控政策的通知》，本月初今世缘也曾发布国缘四开/对开停货通知，节后淡季酒厂主动控货保持量价平衡仍是行业主旋律。当前（2025-02-07）申万白酒指数 PE-TTM 为 18.51X，处于近 5/10 年 2%/8% 的合理偏低水位，建议关注板块估值修复机会，同时，基于酒企春节回款进度&动销表现，短期重点推荐：五粮液/山西汾酒/古井贡酒/迎驾贡酒/今世缘等标的。

1.2. 啤酒板块观点：重啤 Q4 量价承压，春节餐饮迎来小高峰

本周啤酒板块涨跌幅-0.64%，华润啤酒+4.9%、百威亚太+4.4%、青岛啤酒股份+3.6%、珠江啤酒+0.3%、重庆啤酒-0.1%、青岛啤酒-1.0%、燕京啤酒-1.4%。春节餐饮消费迎来小高峰，带动啤酒需求。我们认为，随着后续促消费政策落地，顺周期逻辑下，25 年餐饮、夜场需求有望好转，进而带动啤酒销量、升级速度修复。推荐青岛啤酒，建议关注燕京啤酒、百威亚太。

重庆啤酒：公司公告，预计 24 年营业总收入 146.45 亿元，同比-1.15%；归母净利 12.45 亿元，同比-6.84%；扣非净利 12.22 亿元，同比-7.04%。受啤酒消费场景、习惯转换的影响，啤酒行业在餐饮、娱乐渠道等现饮场景承压，高端销量占比仍有提升。公司在“扬帆 27”战略指引下，持续推动“大城市”计划，推进多元化品牌组合和高端化战略，加速开拓非现饮渠道并提升罐化率。

1.3. 大众品板块观点：重视调味品成本红利，继续关注三大食品主题投资机会

重视调味品成本红利，继续关注三大食品主题投资机会。近期我们关注到部分调味品企业原材料优势明显，其中安琪酵母的主要原料糖蜜价格持续下降，涪陵榨菜原料青菜头延续 800 元收购价，我们认为 25 年调味品部分企业有望享受成本红利，利润弹性有望释放，建议重点关注。另外，本周零食板块继续回调，我们认为或主要系 24Q1 基数较高下担忧 25Q1 压力较大。整体看板块春节表现平稳，后续应关注相关企业终端动销以及经销商库存去化。中长期看，虽传统渠道近年承压趋势明显，但随着传统商超渠道加速调改+新渠道亮点多多（包括加速推进与量贩零食合作+线上内容电商+出海等），后续零食公司有望通过继续抢夺未充分发掘的渠道增量实现双位数增长。总体看，食品方面关注“餐饮”/“出海”/“原奶拐点”三大主题投资机会。在顺周期+成本下行逻辑下，大众品板块经营有望迎来拐点，我们将加大餐饮供应链/休闲零食/乳制品等方面的关注。具体看：

软饮料：本周软饮料板块涨跌幅为-3.07%，春节饮料送礼、聚饮需求反馈积极，我们建议关注东鹏、农夫山泉、华润饮料等。娃哈哈 2 月 5 日的订单量已经超过去年同期全月，为满足需求大年初四全国 50%以上的生产基地已开工，大年初七所有基地均已投入大生产。王老吉成功实现春节档的历史销售新佳绩，喜迎 2025 年业绩开门红。

休闲食品：本周休闲食品板块涨跌幅为-2.11%，其中零食板块-3.47%，个股看麦趣尔/绝味食品等涨幅居前。本周：1）有友食品董事会近日收到董事会秘书梁余递交的书面辞职报告，梁余因个人原因申请辞去公司董事会秘书职务，公司董事会指定董事、财务总监崔海彬先生代行董事会秘书职责。本周零食板块继续回调，我们认为或主要系 24Q1 基数较高下担忧 25Q1 压力较大。整体看板块春节表现平稳，后续应关注相关企业终端动销以

及经销商库存去化，建议继续关注休闲食品行情。建议关注：三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、西麦食品、好想你、有友食品、良品铺子、洽洽食品、万辰集团等。

调味品：本周调味品板块涨跌幅为+2.82%，其中莲花控股/佳隆股份涨幅居前。本周：1) 安琪酵母公告，公司将加大海外市场开拓力度，延续海外业务高增速；海外最新产能规划是印尼项目。我们认为安琪酵母海外业务开展为公司收入增长提供助力，在成本糖蜜下降背景下，利润有望彰显弹性，建议持续关注。2) 今年涪陵区青菜头收购指导价为雨水节气前 800 元/吨，我们认为青菜头保持较低收购价有望给涪陵榨菜带来利润弹性。整体看，我们认为当前应关注调味品企业春节动销以及库存去化情况，我们仍看好板块 25 年开门红行情。我们仍坚持认为政策持续发力或刺激终端消费复苏，作为餐饮端上游的调味品板块有望收益，建议关注：安琪酵母、中炬高新、天味食品、日辰股份等。

餐饮供应链：本周预加工食品/烘焙食品涨跌幅为-0.19%/-0.78%。春节迎来餐饮消费高潮，中国饭店调研数据表明，餐饮业中超 6 成的受访企业表示春节营业收入同比增加或保持稳定；美团大数据显示，2025 年蛇年春节假期正餐厅食客单价环比+17.7%，环比增幅较 2024 年农历同期扩大 3.2 个百分点。我们认为，随着未来促消费政策落地，助力餐饮复苏，行业需求有望回暖，带动估值修复。建议关注立高食品（奶油放量）、安井食品、千味央厨（大 b 推新+小 b 拓展）。

乳制品：本周乳品板块涨跌幅为-1.42%，其中龙头伊利股份涨跌幅达-1.87%。我们认为各乳企春节档备货情况较好，旺季效应下需求端或呈现回暖态势，最新生鲜乳价格略微抬升至 3.13 元/kg。一揽子经济政策刺激或有望带动内需修复，从而带动终端消费力改善。随着上游端牧场产能逐步去化，奶价拐点或将在 25 年下半年出现，行业有望迎来景气周期。

保健品：本周保健品板块涨跌幅为+2.66%，其中西王食品(+4.97%)/康比特(+4.37%)/汤臣倍健(+3.91%)表现居前。汤臣倍健发布 24 年业绩预告，公司预计归属于上市公司股东的净利润 5.5 亿元至 7.8 亿元，同比下降 55.33%至 68.51%。保健品下游竞争态势延续，长期看好中游代工企业集中度提升&研发优势成本优势凸显，建议关注：国内保健品中游代工龙头仙乐健康&百合股份、上游功能糖龙头百龙创园。

1.4. 板块投资建议

白酒方面：随着市场已对酒企 EPS 预期多轮下修，后续板块潜在催化剂或为：①经济相关政策/指标超预期；②需求向上变化超预期使得去库存加速；③酒企控货坚决使得季度业绩调整到位迎来低点等。我们建议关注：①价值主线：贵州茅台/五粮液/山西汾酒/古井贡酒/今世缘等；②弹性主线：泸州老窖/酒鬼酒等。

啤酒方面：我们认为，随着促消费政策落地，顺周期逻辑下，25 年餐饮、夜场需求有望好转，进而带动啤酒销量、升级速度修复。推荐青岛啤酒，建议关注燕京啤酒、百威亚太。

大众品方面：25 年大众品或将成为具强弹性赛道，我们建议关注：①“餐供”条线（前期餐饮渠道有所承压，B 端场景潜在修复弹性大）：安井食品/立高食品/宝立食品/日辰股份/颐海国际/中炬高新等；②“休闲零食”（旺季）条线：三只松鼠/盐津铺子/洽洽食品/西麦食品等；③出海条线：安琪酵母/仙乐健康/甘源食品等；④“乳制品”条线（潜在上游原奶拐点+需求有望升温）：新乳业等。

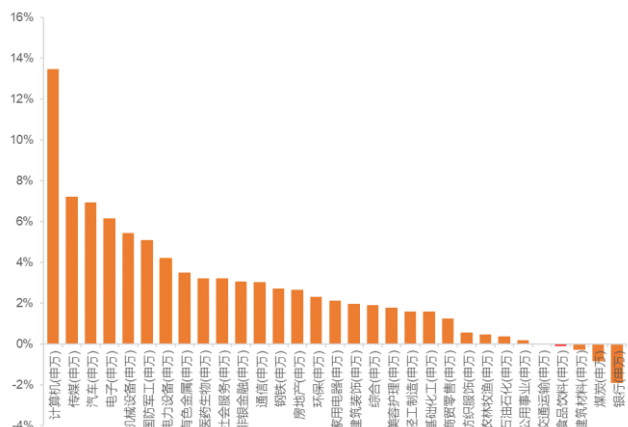
2. 板块及个股情况

2.1. 板块涨跌幅情况

2 月 5-2 月 7 日，食品饮料板块跌幅为-0.10%，上证综指跌幅为 1.63%，沪深 300 指数跌幅为 1.98%，具体来看，软饮料-3.47%、肉制品-2.34%、其他酒类-0.13%、烘焙食品-0.78%、

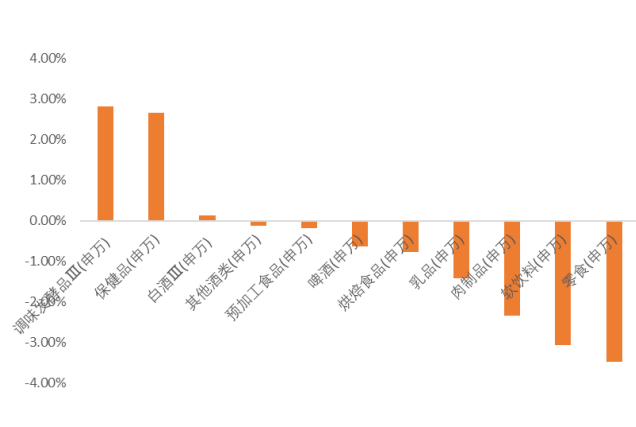
预加工食品-0.19%、调味发酵品 2.82%、白酒 0.13%、保健品 2.66%、零食-3.47%、乳品-1.42%、啤酒-0.64%。

图 1：本周各板块涨幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周食品饮料行业板块涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周食品饮料板块涨跌幅前五个股分别为莲花控股、维维股份、庄园牧场、兰州黄河和皇氏集团，涨跌幅分别为+24.24%、+12.04%、+8.56%、+4.95%和+4.76%；涨跌幅后五个股分别为好想你、良品铺子、岩石股份、一鸣食品和三只松鼠，涨跌幅分别为-17.08%、-15.00%、-13.23%、-9.31%和-8.75%。

本周白酒涨跌幅前五个股分别为金种子酒、天佑德酒、今世缘、水井坊和泸州老窖，涨跌幅分别为+2.31%、+2.24%、+1.71%、+1.59%和+0.55%；涨跌幅后五个股分别为古井贡酒、迎驾贡酒、老白干酒、酒鬼酒和金徽酒，涨跌幅分别为-6.25%、-2.80%、-1.32%、-1.05%和-0.95%。

表 1：本周食品饮料板块公司涨跌幅情况（涨跌幅前十和涨跌幅后十）

股票名称	股票代码	收盘价（元）	本周涨跌幅（%）	市值（亿元）	PE(TTM)
涨幅前十					
莲花控股	600186.SH	6.51	24.24%	116.83	58.28
维维股份	600300.SH	3.35	12.04%	54.17	16.84
庄园牧场	002910.SZ	7.86	8.56%	15.34	-8.43
兰州黄河	000929.SZ	6.36	4.95%	11.81	-12.23
皇氏集团	002329.SZ	3.30	4.76%	28.68	-23.47
麦趣尔	002719.SZ	7.57	4.27%	13.18	-10.94
海南椰岛	600238.SH	5.71	3.82%	25.59	-27.54
品渥食品	300892.SZ	30.34	3.76%	30.34	-345.29
西部牧业	300106.SZ	8.58	3.62%	18.13	-21.42
得利斯	002330.SZ	4.31	3.61%	27.38	-49.26
跌幅前十					
好想你	002582.SZ	8.59	-17.08%	38.85	-54.13
良品铺子	603719.SH	13.77	-15.00%	55.22	659.57
岩石股份	600696.SH	9.05	-13.23%	30.27	-27.91
一鸣食品	605179.SH	18.70	-9.31%	74.99	316.41
三只松鼠	300783.SZ	29.60	-8.75%	118.70	30.33
皇台酒业	000995.SZ	14.43	-8.32%	25.60	622.81
桂发祥	002820.SZ	11.37	-7.18%	22.84	67.21

新乳业	002946.SZ	13.55	-6.55%	116.62	22.27
有友食品	603697.SH	9.34	-6.32%	39.95	30.42
古井贡酒	000596.SZ	156.29	-6.25%	760.66	14.96

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 2: 本周主要白酒公司涨跌幅情况 (涨跌幅前五和涨跌幅后五)

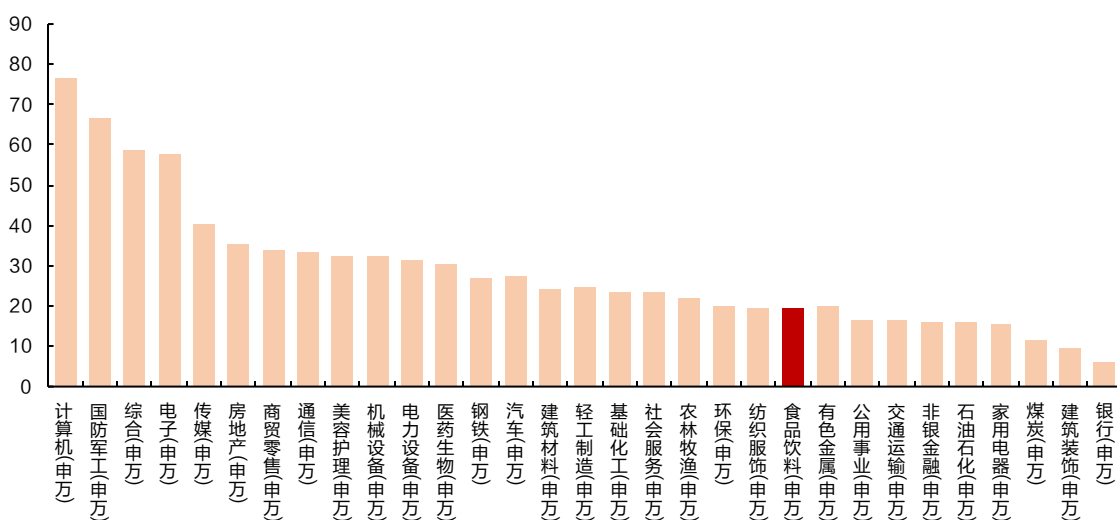
股票名称	股票代码	收盘价 (元)	本周涨跌幅 (%)	市值 (亿元)	PE(TTM)
涨幅前五					
金种子酒	600199.SH	11.51	2.31%	75.71	-87.29
天佑德酒	002646.SZ	9.59	2.24%	46.22	112.67
今世缘	603369.SH	44.52	1.71%	555.08	15.48
水井坊	600779.SH	47.25	1.59%	230.35	16.80
泸州老窖	000568.SZ	115.50	0.55%	1,700.10	11.91
跌幅前五					
古井贡酒	000596.SZ	156.29	-6.25%	760.66	14.96
迎驾贡酒	603198.SH	53.71	-2.80%	429.68	16.28
老白干酒	600559.SH	18.72	-1.32%	171.24	21.30
酒鬼酒	000799.SZ	45.33	-1.05%	147.29	117.29
金徽酒	603919.SH	18.69	-0.95%	94.81	24.35

资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.2. 板块估值情况

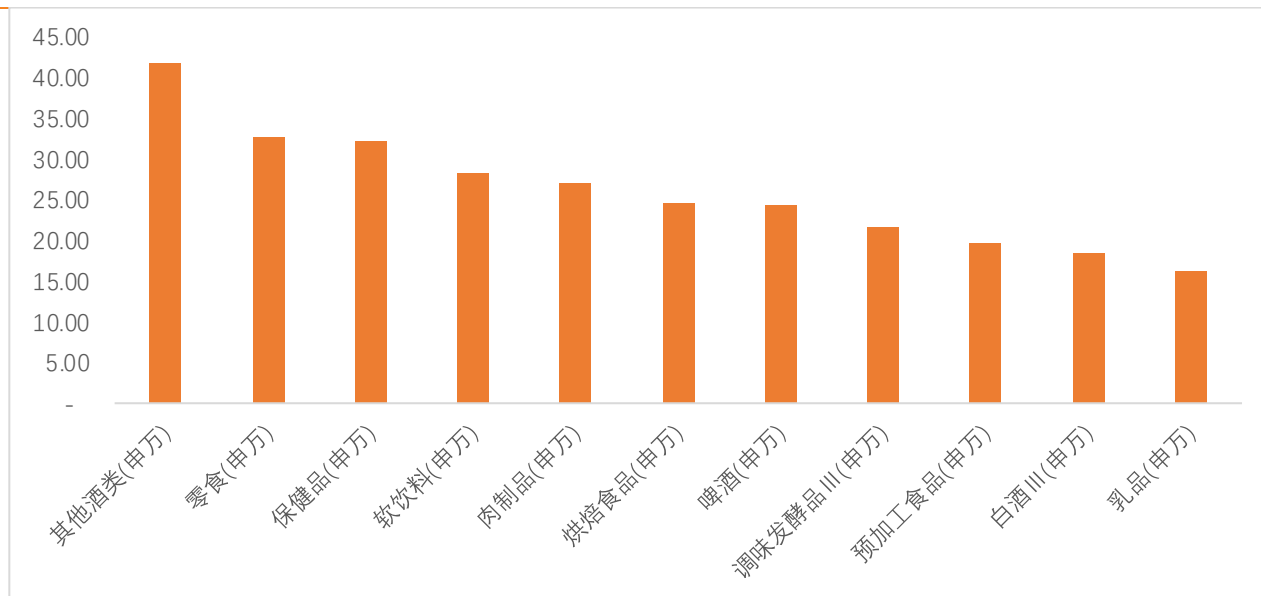
估值方面, 截至 2025 年 2 月 7 日食品饮料板块动态市盈率为 19.5 倍, 位于一级行业第 22 位。具体来看, 其他酒类 (41.70 倍)、软饮料 (32.75 倍)、啤酒 (24.44)、白酒 (18.51 倍)、乳品 (16.15 倍)。其中调味发酵品(申万) (+2.80%) 本周估值涨跌幅最大, 零食(申万) (-3.48%) 本周估值涨跌幅最小。

图 3: 本周申万一级行业动态市盈率对比图 (倍)



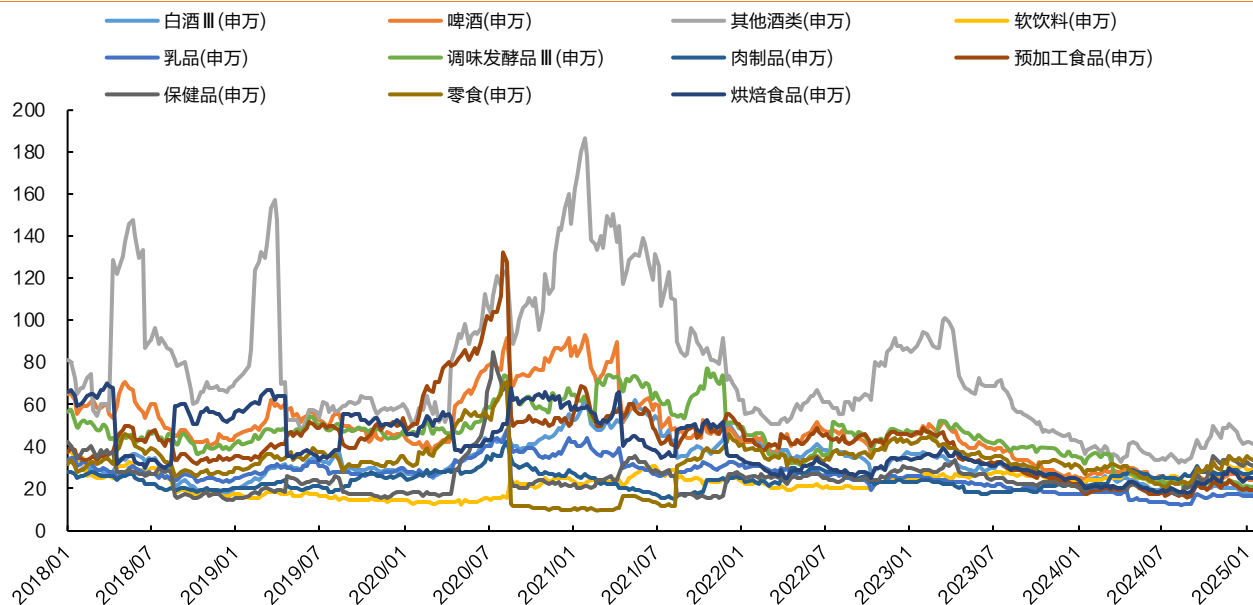
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图 (倍)



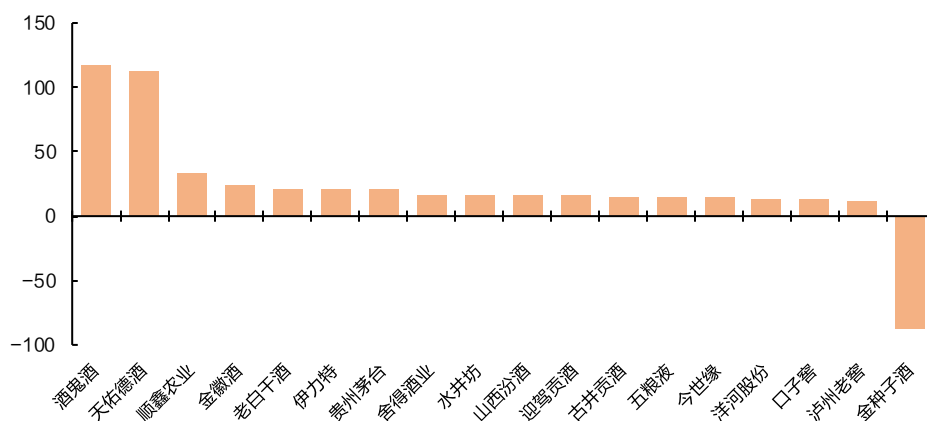
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5: 食品饮料子版块估值情况 (单位, 倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 本周白酒PE(TTM)情况一览 (单位, 倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3. 重要数据跟踪

3.1. 成本指标变化

图 7: 白砂糖零售价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 8: 猪肉价格 (元/公斤)



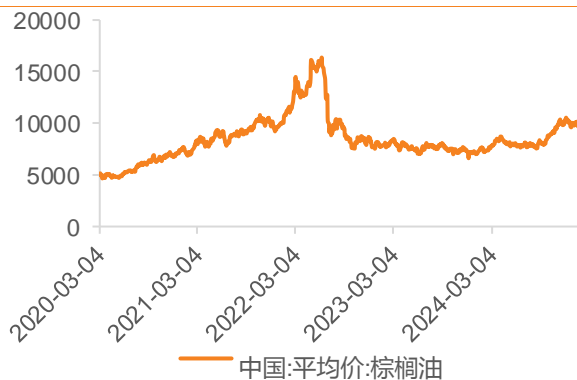
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 9: 大豆现货价 (元/吨)



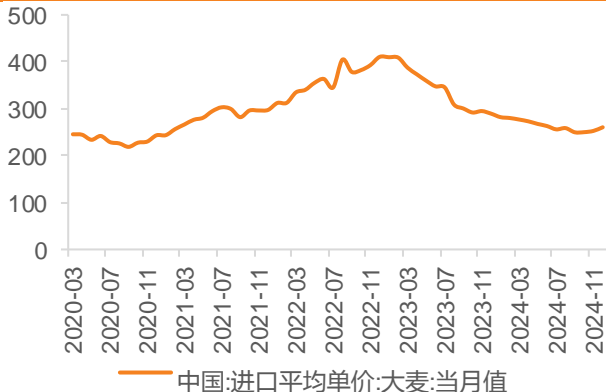
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 10: 棕榈油平均价 (元/吨)



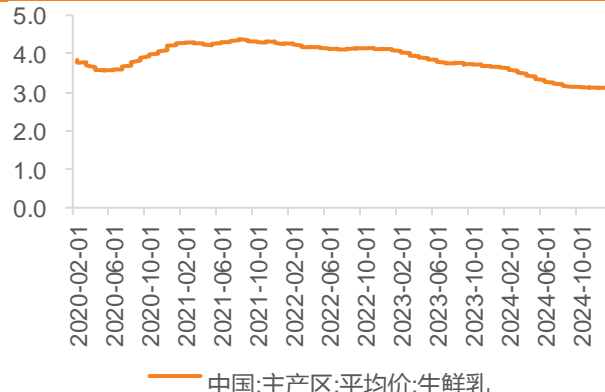
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 中国大麦进口平均单价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

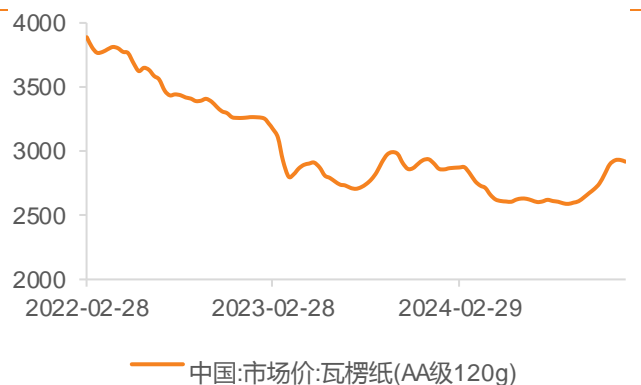
图 12: 中国主产区生鲜乳平均价 (元/公斤)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 中国瓦楞纸市场价 AA 级 (元/吨)

图 14: 中国华东市场聚酯瓶片主流价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

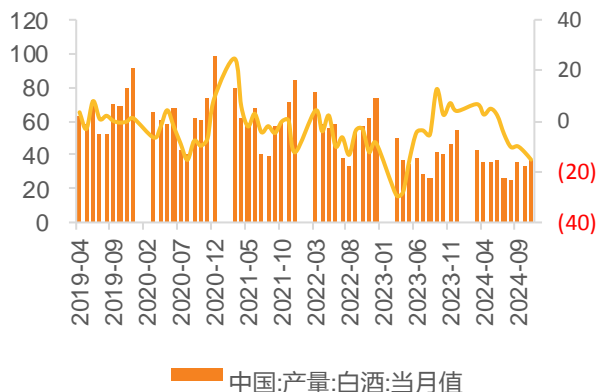


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.2. 重点白酒价格数据跟踪

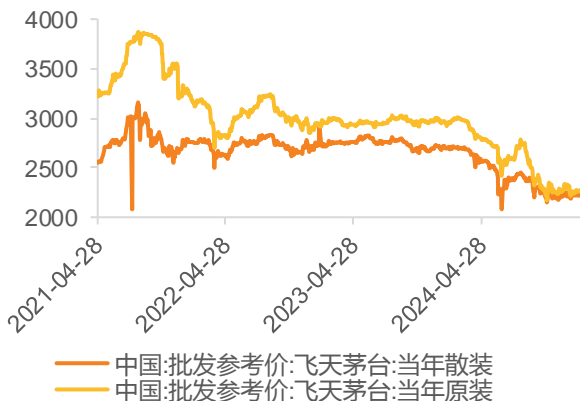
2月7日, 25年茅台(原/散)批价分别为2285元/2230元, 较2月3日变动+15元/+10元; 普五(八代)批价950元, 较2月3日变动0元; 国窖1573批价为870元, 较2月3日变动0元。

图 15: 白酒当月产量和同比增速 (单位: 万吨, %)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 16: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

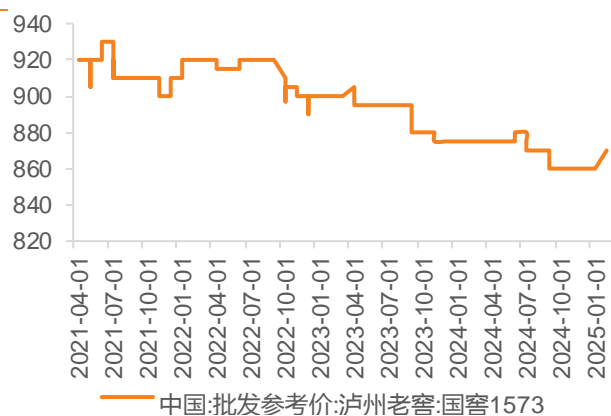
图 18: 普五(八代)批价走势 (元/瓶)



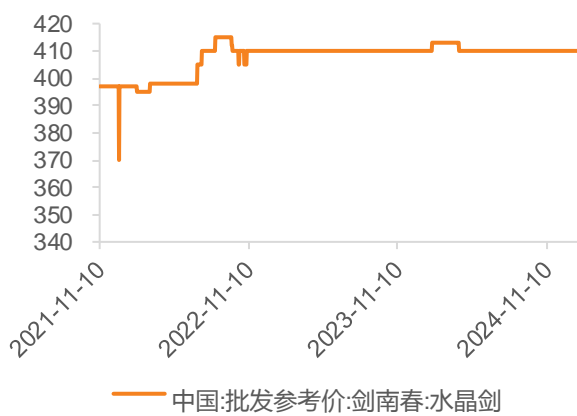
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)

图 20: 剑南春批价走势 (元/瓶)

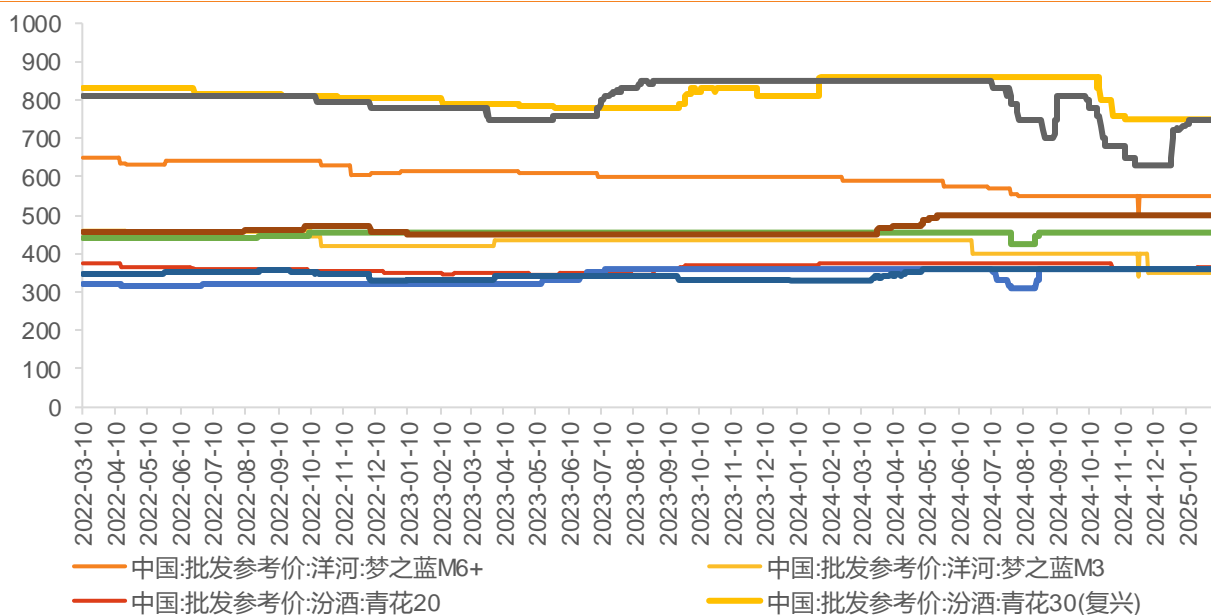


资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

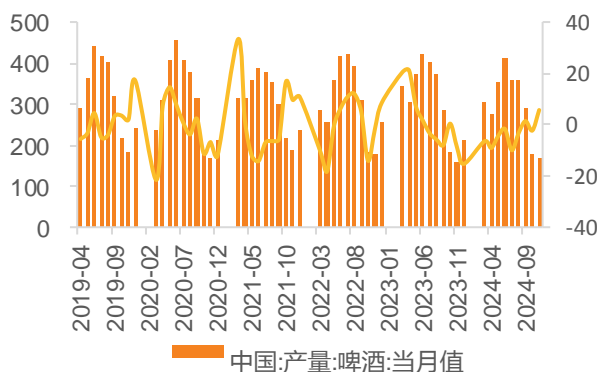
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

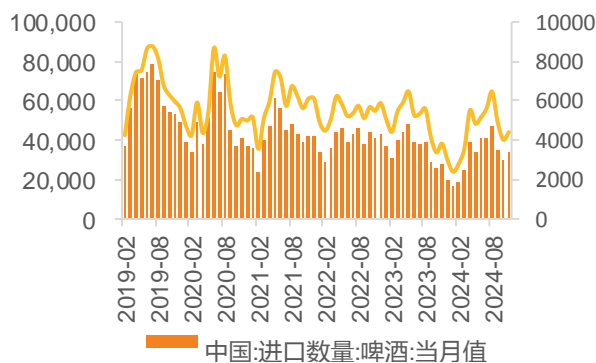
3.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

图 22: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

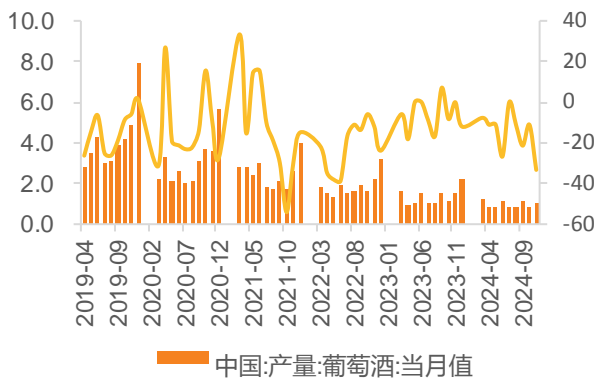
图 23: 啤酒月度进口量及进口金额走势 (单位: 千升, 万美元)



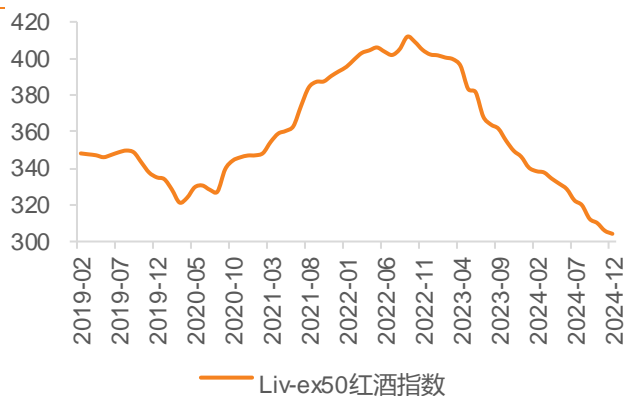
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 24: 葡萄酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)

图 25: Liv-ex100 红酒指数走势



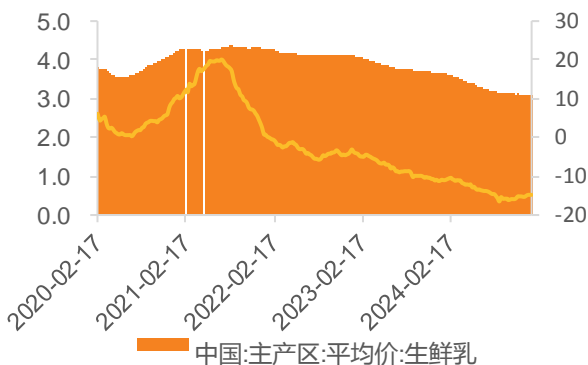
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

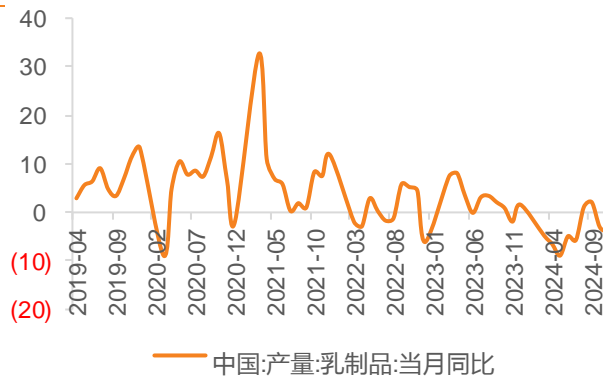
3.4. 重点乳业数据跟踪

图 26: 主产区生鲜乳平均价走势 (单位: 元/公斤, %)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 27: 中国乳制品产量当月同比 (%)



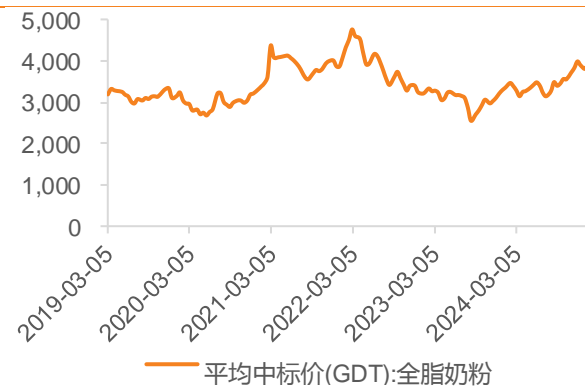
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 28: 中国进口奶粉数量和增速 (单位: 万吨, %)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 29: 平均中标价(GDT):全脂奶粉 (美元/吨)

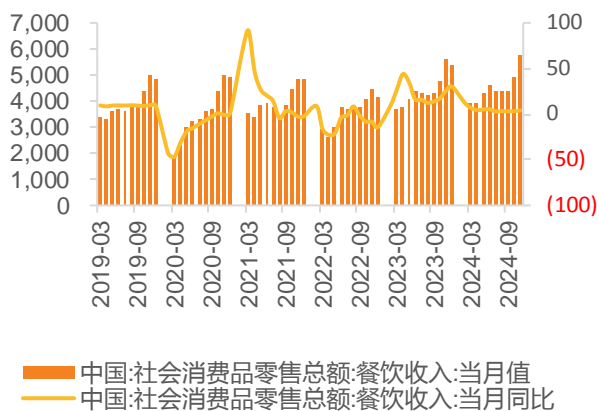


资料来源: Wind, 天风证券研究所

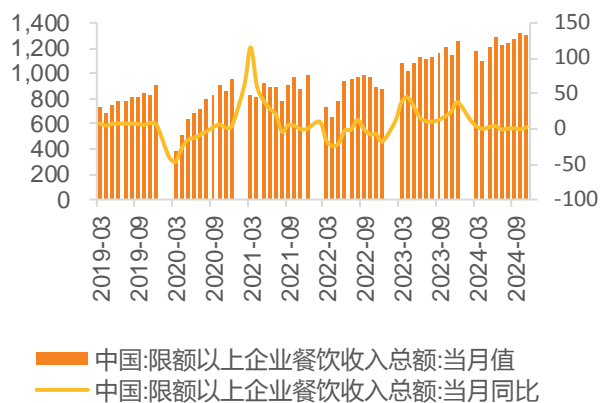
3.5. 调味品数据跟踪

图 30: 中国社会消费品零售总额餐饮收入及同比 (单位: 亿元, %)

图 31: 中国限额以上企业餐饮收入及同比 (单位: 亿元, %)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

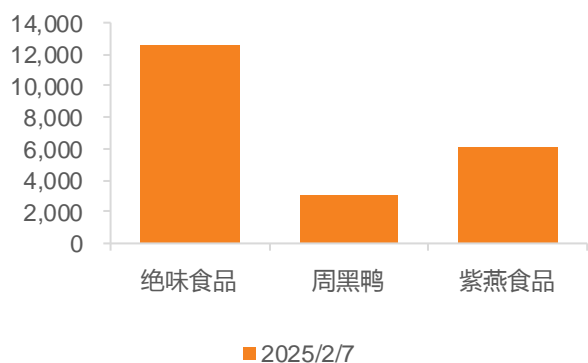


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.6. 休闲食品数据跟踪

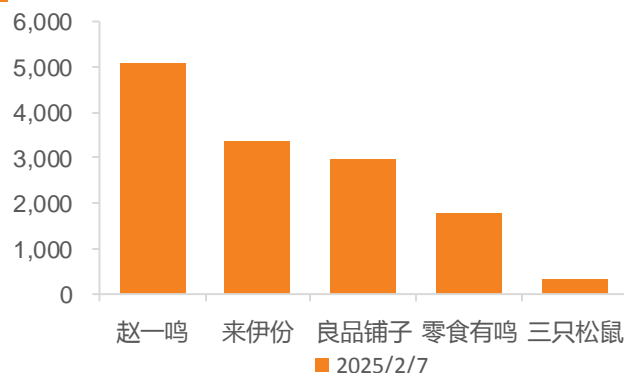
截至 2025 年 2 月 7 日, 卤制品门店中, 绝味食品/紫燕食品/周黑鸭门店数分别为 12522/6151/3048 家; 休闲食品门店中, 赵一鸣/来伊份/良品铺子/零食有鸣/三只松鼠门店数分别为 5076/3354/2961/1801/350 家。

图 32: 卤制品品牌门店数(家)



资料来源: 窄门餐眼, 天风证券研究所

图 33: 休闲零食品牌门店数(家)



资料来源: 窄门餐眼, 天风证券研究所

3.7. 软饮料数据跟踪

图 34: 软饮料月度产量及同比增速走势(单位:万吨, %)

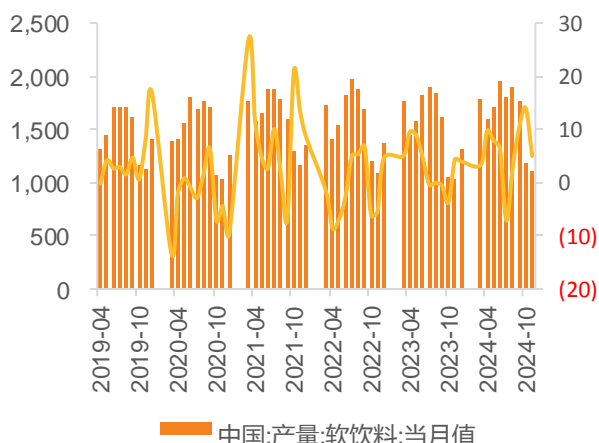
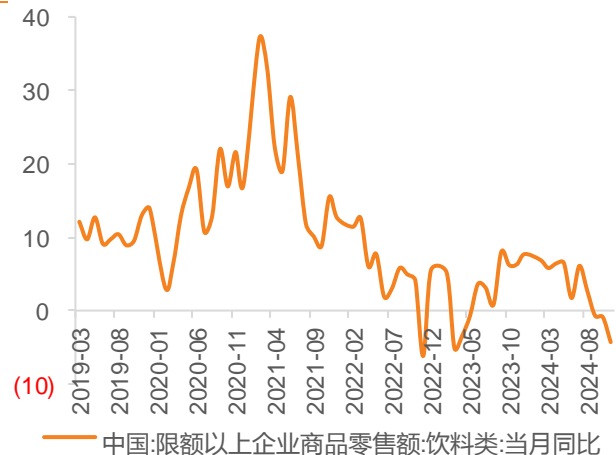


图 35: 中国限额以上企业商品零售额: 饮料类: 当月同比 (%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 重要公司公告

表 3：公司公告

公司名称	资讯内容
重庆啤酒	2024 年，重庆啤酒实现营业总收入 1,464,459.78 万元，同比减少 1.15%；归属于上市公司股东的净利润 124,521.49 万元，同比减少 6.84%。公司积极应对市场竞争，实施“扬帆 27”战略，推进多元化品牌组合和高端化战略，尽管整体销量下滑 0.75%，高端啤酒销量占比提升。受消费场景和习惯变化影响，现饮渠道承压，公司加速开拓非现饮渠道并提升罐化率。
有友食品	有友食品股份有限公司董事会近日收到董事会秘书梁余先生递交的书面辞职报告，梁余先生因个人原因申请辞去公司董事会秘书职务。辞职后，梁余先生不再担任公司其他职务。
金达威	为了进一步推动实施厦门金达威集团股份有限公司的发展战略，扩大公司的品牌知名度，创造更高品牌价值，扩大并丰富产品品牌，达到共赢局面，公司拟许可金达威医疗科技（上海）有限公司及其子公司使用相关商标并签署相关协议，金达威医疗每年支付商标授权使用费 12 万元。公司许可金达威医疗将其使用于其生产产品中。
安琪酵母	安琪酵母股份有限公司投资者关系活动记录表，2 月 7 日与参会人员就公司情况进行了交流，主要内容如下：问题 1：公司未来对于海外业务是如何展望的？回复：海外业务一直是公司未来发展的重要组成部分。目前 2024 年前三季度海外地区实现收入 42.57 亿元，同比增长 21.77%，占主营业务收入的 39%。未来，公司将加大海外市场的开拓力度，提升用户服务水平，强化海外渠道建设，延续海外业务高增速。问题 2：公司上月对国内销售组织的调整主要是基于什么考虑？未来公司整体的规划是怎样的？回复：公司对国内销售组织的调整是为了优化管理结构，提升管理水平和运营效率。未来整体规划将继续锚定“全球最大酵母企业、国际一流生物技术公司”远景目标，以高质量发展为主线，围绕稳增长、上销量、增利润、拓新品的目标要求，全力以赴抓好生产经营，实现经营业绩稳步提升。问题 3：公司未来会有新的海外产能规划吗？回复：目前公司最新的海外产能规划是印尼项目，还在推进中，未来若有新的规划，将及时履行信息披露义务。问题 4：公司今年的固定资产新增折旧会有增加吗？如果有的话，具体大概是多少？回复：随着公司扩建产能陆续投放，固定资产新增折旧会有增加，具体数据请关注后续定期报告。问题 5：公司目前的薪酬政策和考核机制是怎样的？回复：公司目前采用的是“薪随岗变、易岗易薪、能增能减”的市场化薪酬分配机制，全员实行业绩考核制度，将考核结果与岗位绩效工资紧密挂钩，突出目标导向，注重工作实绩。同时设立重大技术创新、重大新产品和突出贡献的奖励机制，为创新创造提供保障。去年公司也实施了第二轮股权激励计划，将员工利益与公司长远发展紧密结合，推动公司稳健发展。
康比特	截至 2025 年 1 月 31 日，公司通过回购股份专用证券账户以连续竞价转让方式回购公司股份 567,746 股，占公司总股本 0.46%，占拟回购总数量上限的 36.90%，最高成交价 12.40 元/股，最低成交价为 9.30 元/股，已支付的总金额为 5,680,553.06 元（不含印花税、佣金等交易费用），占公司拟回购资金总额上限的 28.40%。
承德露露	截至 2025 年 1 月 31 日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式累计回购股份数量为 2,000,000 股，占公司总股本的比例为 0.19%，最高成交价为 8.9596 元/股，最低成交价为 8.69 元/股，成交总金额为 17,525,269 元（不含交易费用）。 本次回购股份资金来源为公司自有资金及股票回购专项贷款，回购价格未超过回购方案中拟定的价格上限人民币 11.75 元/股（含）。本次回购符合相关法律法规的要求以及公司既定的回购股份方案。

资料来源：公司公告，天风证券研究所

5. 重要行业动态

表 4：行业重要动态

核心内容	行业动态
洋河：M6+ 实行配额管控，省内第六代海之蓝停货	2025 年 2 月 5 日，江苏洋河酒厂股份有限公司发布《关于加强对梦之蓝 M6+ 实施严格配额管控政策的通知》与《关于江苏省内暂停接收第六代海之蓝销售订单

的通知》两项重要通知。《关于加强对梦之蓝 M6+实施严格配额管控政策的通知》显示，即日起，洋河对梦之蓝 M6+实施严格的配额管控政策，对于不符合相关要求的市场暂停接收销售订单。此举旨在加强梦之蓝 M6+供应的精准管理，确保市场秩序与品牌价值的稳定。《关于江苏省内暂停接收第六代海之蓝销售订单的通知》显示，2025 年洋河股份将推出第七代海之蓝，率先在江苏省内上市，经研究决定，即日起江苏省内暂停接收第六代海之蓝销售订单。

2025 华南中酒展重磅嘉宾、亮点前瞻！

2月21日—23日，由酒业家传媒主办，中国食品土畜进出口商会联合主办，中国副食流通协会、中国酒类流通协会支持的酒业家·2025 华南中酒展（第13届中国高端酒展览会），将在广州·保利世贸博览馆举行，汇聚10+品类、400+展商，数千酒业新品爆品以及行业新趋势、新思想、新模式都将在这场开年首展上一同迸发。

春节全国重点零售和餐饮企业销售额增长 4.1%

据商务部商务大数据监测，春节期间，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 4.1%，网上零售额同比增长 5.8%。消费品“以旧换新”政策持续显效，全国各地掀起“换新潮”。重点监测零售企业家电、通讯器材销售额同比增长 10%以上。

百胜中国 2024 年总收入 113 亿美元

2025 年 2 月 6 日，百胜中国披露 2024 年第四季度及全年财务业绩。2024 年第四季度，百胜中国总收入同比增长 4%至 26 亿美元；经营利润同比增长 36%至 1.51 亿美元；经营利润率为 5.8%，同比增长 140 个基点；系统销售额同比增长 4%，主要得益于 5%的净新增门店贡献；同店交易量同比增长 4%，连续第八个季度实现增长。

2024 年全年来看，百胜中国总收入同比增长 3%至 113 亿美元，创分拆上市以来新高；经营利润同比增长 5%至 12 亿美元，核心经营利润同比增长 12%；系统销售额同比增长 5%，主要得益于 7%的净新增门店贡献；全年门店总数增长 12%至 16395 家，净新增门店 1751 家，其中加盟店有 512 家，约占净新增门店总数的 29%；全年外卖销售同比增长 14%，外卖约占肯德基和必胜客餐厅收入的 39%。公司管理层预计 2025 年净新增门店 1600-1800 家。

古茗招股第三日超购 25 倍

2月6日，古茗控股进入招股第三日，市场数据显示其孖展额达 41.7 亿港元，较公开发售部分 1.58 亿港元超购 25 倍。该股预计 2 月 12 日登陆港交所，成为继奈雪的茶、茶百道后第三只港股茶饮概念股，入场费 4016.1 港元。此次 IPO 引入腾讯、元生资本等 5 名基石投资者，合计认购约 5.53 亿港元股份。其中腾讯旗下 Huang River Investment 斥资 2500 万美元（约 1.95 亿港元）认购 0.95%股份，禁售期 6 个月。招股价区间 8.68-9.94 港元，全球发售 1.59 亿股，集资上限约 16 亿港元，估值超 200 亿港元。

永辉超市计划在 2 月完成 13 家门店调改

春节前，永辉超市已完成 41 家门店的调改工作，并正在加速推进调改步伐。据了解，2 月份，永辉超市计划继续在包括福州、上海、西安、东莞、深圳等在内的 10 个城市，完成调改 13 家门店。

三元生物回应美国“双反”调查

2月6日，三元生物发布公告称，关于美国对中国赤藓糖醇启动反倾销、反补贴调查的进展情况，公司聘请的代理律师已向美国商务部提交了反倾销调查相关问卷。根据公司的初步测算，本次“双反”调查涉及的赤藓糖醇在反倾销调查期间出口至美国的金额为 893.48 万美元，约占公司营业收入的 20.18%。三元生物表示，目前，本次对中国赤藓糖醇的“双反”调查仍处于调查阶段，可能对公司的生产和经营造成不确定性。公司已成立专案工作小组以积极应对该调查，并将密切关注调查的进展，维护公司及全体股东的合法权益。

资料来源：酒业家公众号，食品内参公众号，天风证券研究所

6. 风险提示

1、供过于求

消费需求弱复苏，白酒供给市场流通的量远超出需求市场的消化能力，大量白酒企业库存多动销难。

2、食品安全风险

食品安全、环境保护等政策对白酒行业以及产品的要求越来越高，白酒产品主要供消费者直接饮用，产品的质量安全、卫生状况关系到消费者的生命健康。

3、需求疲软

禁酒令颁布后商务用酒大大减少，市场需求不足的情况下白酒行业普遍动销困难，不利于行业长期健康稳定发展。

4、市场同质化产品竞争加剧

中国白酒行业竞品总体差异化不明显，同质化较高且行业创新能力、产品迭代速度缓慢，导致市场竞争异常激烈，未来抢占全国市场份额将会存在较大挑战。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com