

财报验证下板块有望迎来修复

——食品饮料行业研究周报



评级

增持（维持）

2025年03月31日

王伟

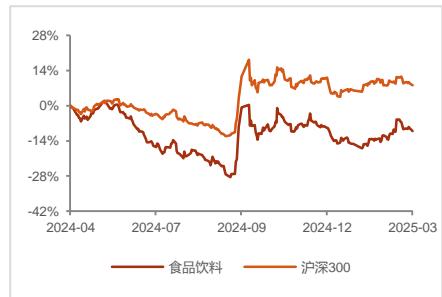
分析师

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	20.7
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

- 《食品饮料行业研究周报：提振消费政策持续加码 大众品修复机会凸显》
2025-03-21
- 《食品饮料行业研究周报：消费预期有望逐步回升 关注大众品修复机会》
2025-03-05
- 《食品饮料行业研究周报：提振消费政策预期有望带动板块行情》 2025-02-20

投资摘要：

每周一谈：财报验证下板块有望迎来修复

酒鬼酒制定年化 20%增长目标，舍得酒业激励考核目标积极。根据微酒消息，酒鬼酒日前召开经销商大会，公司 2024 年分销率超过 100%、动销率超过 100%，开瓶扫码数与扫码消费者数量均实现了 90%的同比增长，消费者开瓶扫码的数量超过核心终端进货数量，核心终端的进货数量超过了经销商进货数量，显示公司渠道库存持续消化。今年公司提出要升级产品矩阵，构建 2+2+2 战略单品体系，SKU 数量减少 50%。公司计划未来 5 年业绩平均年化增速超过 20%，恢复到历史最好水平，成为湖南次高端白酒第一品牌。舍得酒业上周发布 2025 年限制性股票激励计划实施考核管理办法，第一个限售期解禁考核办法为 2025 年营收同比增长不低于 20%，或者归母净利润同比增长不低于 164%，考核目标积极。根据舍得酒业 2024 年年度报告，公司 2025 年将践行“渠道向下，品牌向上，全面向 C”的核心策略，坚决稳住存量基本盘，通过大力度的创新来实现市场破局。上周食品饮料指数涨幅居前，在近期市场整体波动情况下，低估值的顺周期板块有望逐步受到市场重视。我们认为，当前的渠道库存仍需时间来消化，年内报表压力或逐季度得到释放。分场景看，宴席和商务场景在 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。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。

大众品年报逐步发布，休闲食品景气度有望延续。上周三只松鼠、劲仔食品发布年报，三只松鼠 2024 年实现营收/归母净利润/扣非归母净利润同比增长 49.30%/85.51%/214.33%，劲仔食品 2024 年实现营收/归母净利润/扣非归母净利润同比增长 16.79%/39.01%/39.91%，显示具备产品和渠道逻辑的休闲零食景气度延续。根据调味品企业天味食品上周发布的年报及 wind 数据，天味食品 2024Q4 营收/归母净利润同比增长 21.57%/41.03%，营收同比增速较 2024Q3 加快，全年销售毛利率同比增长 1.90 个百分点，销售和管理费用率实现同比节约，归母净利润率同比提高 3.47 个百分点。调味品和速冻企业在促消费政策提振下，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。建议关注竞争格局利好的今世缘，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，低位且有望受益经济复苏预期的次高端酒舍得酒业、酒鬼酒等。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、建议关注有望持续受益渠道和新品开拓的休闲食品企业有友食品、三只松鼠等，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。

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。

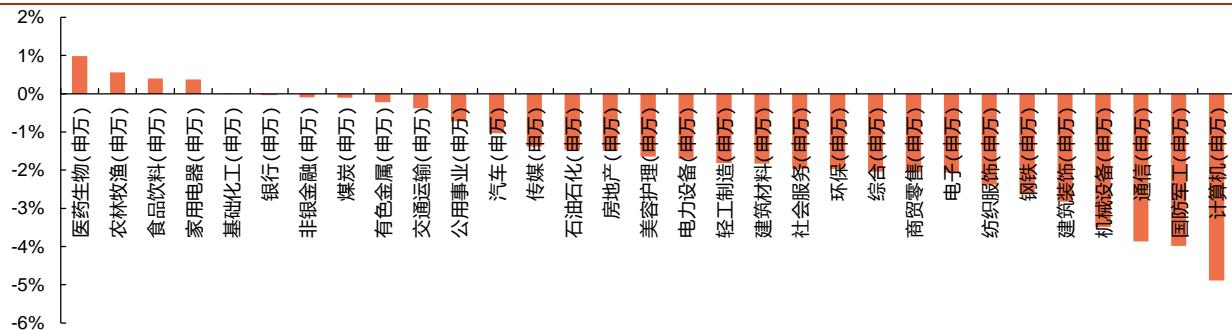
1. 市场回顾

上周(3.24-3.28)食品饮料指数上涨0.40%，在申万31个行业中排名第3，跑赢沪深300指数0.38%。

本月（3.1-3.28）食品饮料指数上涨 3.08%，在申万 31 个行业中排名第 10，跑赢沪深 300 指数 2.43%。

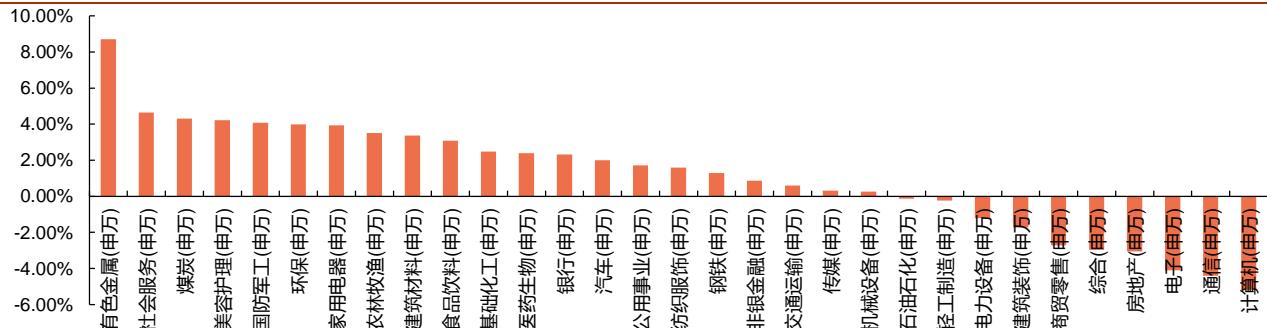
年初至今（1.1-3.28）食品饮料指数涨跌幅为 0.00%，在申万 31 个行业中排名第 20，跑赢沪深 300 指数 0.50%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



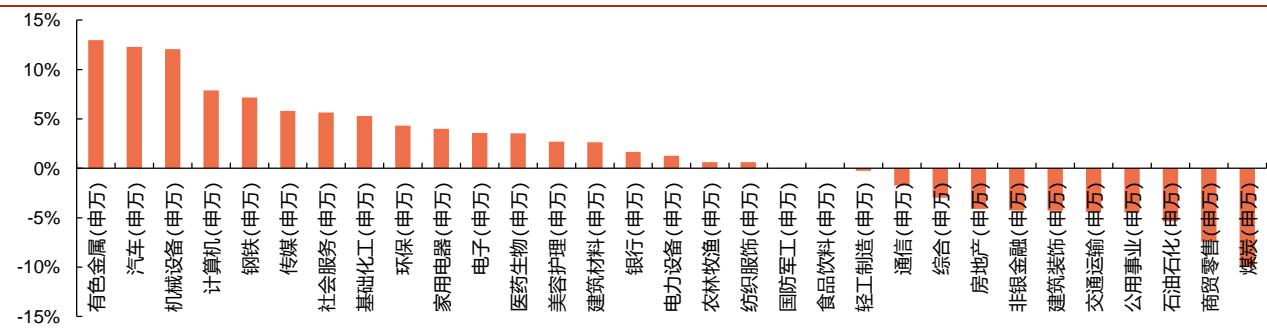
资料来源：wind，申港证券研究所

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

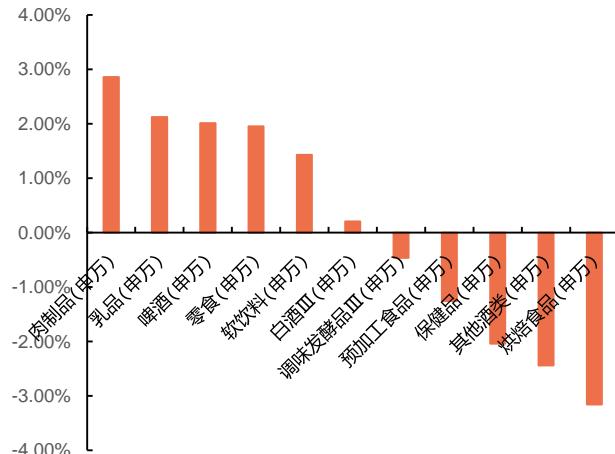
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



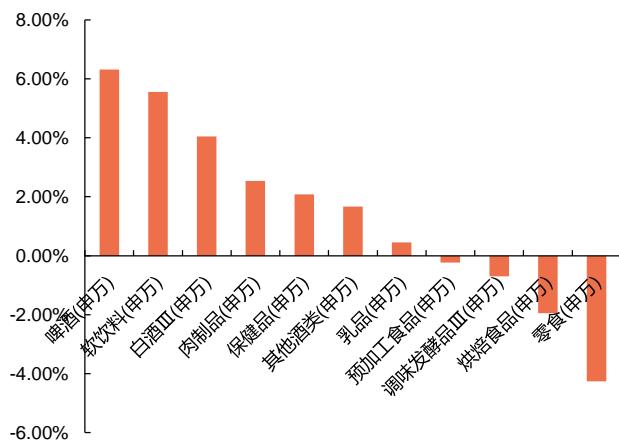
资料来源：wind，申港证券研究所

上周(3.24-3.28)食品饮料各子行业中肉制品、乳品、啤酒、零食、软饮料表现较

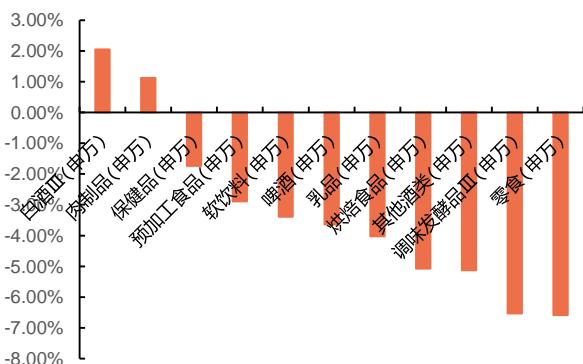
优，指数分别上涨 2.86%、2.13%、2.01%、1.95%、1.43%，分别跑赢沪深 300 指数 2.85%、2.11%、2.00%、1.94%、1.42%。

图4：食品饮料子行业上周涨跌幅


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涨跌幅


资料来源：wind，申港证券研究所

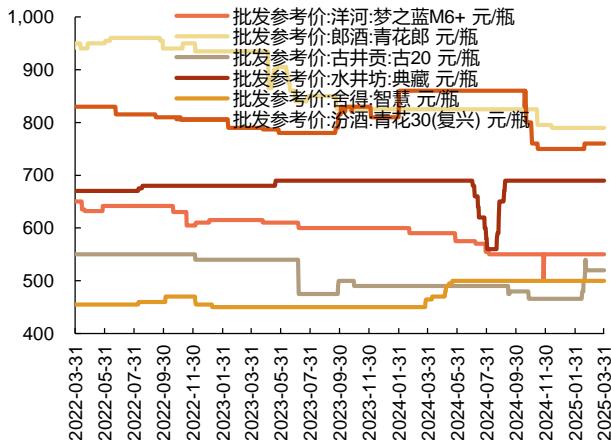
2. 每周一谈：财报验证下板块有望迎来修复

酒鬼酒制定年化 20%增长目标，舍得酒业激励考核目标积极。根据微酒消息，酒鬼酒日前召开经销商大会，公司 2024 年分销率超过 100%、动销率超过 100%，开瓶扫码数与扫码消费者数量均实现了 90%的同比增长，消费者开瓶扫码的数量超过核心终端进货数量，核心终端的进货数量超过了经销商进货数量，显示公司渠道库存持续消化。今年公司提出要升级产品矩阵，构建 2+2+2 战略单品体系，SKU 数量减少 50%。公司计划未来 5 年业绩平均年化增速超过 20%，恢复到历史最好水平，成为湖南次高端白酒第一品牌。舍得酒业上周发布 2025 年限制性股票激励计划实施考核管理办法，第一个限售期解禁考核办法为 2025 年营收同比增长不低于 20%，或者归母净利润同比增长不低于 164%，考核目标积极。根据舍得酒业 2024 年年度报告，公司 2025 年将践行“渠道向下，品牌向上，全面向 C”的核心策略，坚

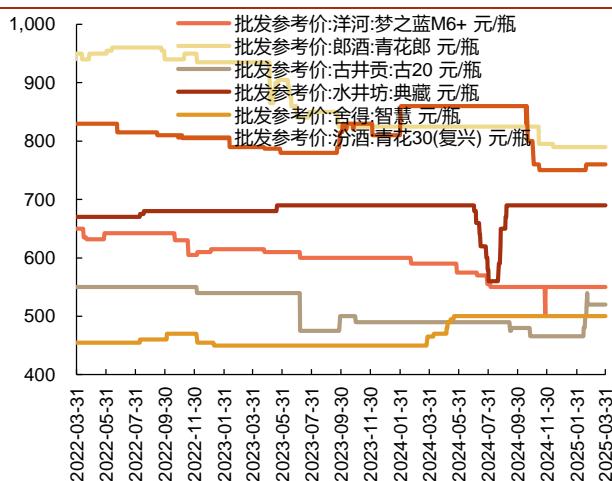
决稳住存量基本盘，通过大力度的创新来实现市场破局。上周食品饮料指数涨幅居前，在近期市场整体波动情况下，低估值的顺周期板块有望逐步受到市场重视。我们认为，当前的渠道库存仍需时间来消化，年内报表压力或逐季度得到释放。分场景看，宴席和商务场景在 2025 年的回补有望带动各价位带全国化代表品牌、地产酒和大众价位的出货。白酒板块建议从场景承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的，关注徽酒苏酒等地产酒、全国化名酒、次高端龙头等。

图7：高端酒批发参考价

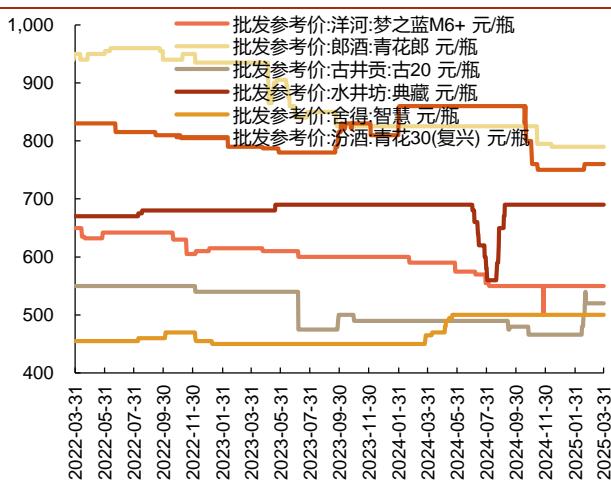

资料来源：wind，申港证券研究所

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

大众品年报逐步发布，休闲食品景气度有望延续。上周三只松鼠、劲仔食品发布年报，三只松鼠 2024 年实现营收/归母净利润/扣非归母净利润同比增长 49.30%/85.51%/214.33%，劲仔食品 2024 年实现营收/归母净利润/扣非归母净利润同比增长 16.79%/39.01%/39.91%，显示具备产品和渠道逻辑的休闲零食景气度延续。根据调味品企业天味食品上周发布的年报及 wind 数据，天味食品 2024Q4

营收/归母净利润同比增长 21.57%/41.03%，营收同比增速较 2024Q3 加快，全年销售毛利率同比增长 1.90 个百分点，销售和管理费用率实现同比节约，归母净利润率同比提高 3.47 个百分点。调味品和速冻企业在促消费政策提振下，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。建议关注竞争格局利好的今世缘，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，低位且有望受益经济复苏预期的次高端酒舍得酒业、酒鬼酒等。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、建议关注有望持续受益渠道和新品开拓的休闲食品企业有友食品、三只松鼠等，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

五粮液专题研讨电商平台治理

3月20日，五粮液召开知识产权保护工作交流座谈会。会上，参会嘉宾就知识产权犯罪领域刑事处罚力度，电商平台非官方授权的侵权店铺处理，民事诉讼中部分侵权、假冒酒案件判赔等具体问题展开专题研讨，并针对性提出系列建议措施和解决方案。五粮液股份公司党委副书记、副董事长、总经理华涛表示，要正视困难、直面挑战，合作为基、打击为辅，向各大平台表明五粮液保护知识产权和消费者权益的决心，逐步建立“预防为主、平台共治”的治理新范式。（来源：微酒）

珍酒李渡：不会“以量换价”

3月21日，珍酒李渡集团召开业绩说明会。珍酒李渡集团董事长吴向东表示，珍酒李渡坚持与时间做朋友，长期目标清晰，不追求短期激进增长，不会“以量换价”。公司将通过差异化产品和区域深耕持续巩固优势，并注重经销商质量和库存管理，等待行业回暖的结构性机会。他还强调，珍酒李渡将以商务场景为主，辅以宴席产品探索新消费群体。（来源：微酒）

侯孝海：白酒必然转向价值创新

3月23日，金沙酒业召开2025厂商命运共同体大会，会上华润啤酒（控股）有限公司董事会主席侯孝海表示，白酒产业正面临消费新世界缩量波动的严峻考验，行业发展呈现分化重构态势，从规模扩张转向价值创新已成必然趋势。

对于未来发展，金沙酒业董事长范世凯表示，金沙酒业将坚持品质升级、品牌升级、营销模式创新、“啤白双赋能”四大战略，打造有竞争力的价格体系，构建金沙酒业“2+N”品牌的核心竞争力。（来源：微酒）

泸州老窖产品扫码率达 40%

3月25日，泸州老窖发布投资者关系活动记录表提到，春节期间，公司主要产品动销和开瓶量同比实现正增长，库存可控，数字化转型卓有成效。现阶段产品整体扫码率达40%，公司已构建消费者数据模型，将坚持以消费者为中心，做好消费者、渠道和终端的管理和服务，持续激励消费者扫码开瓶。（来源：微酒）

春糖带动酒类超 30 亿投资

3月26日，成都市投资促进局透露，在第112届全国糖酒商品交易会筹备期间，成都全市投资促进系统借势赋能、以会招商，通过举办专场招商活动、发布投资机会清单、邀请企业进园区考察等方式，促进与参展企业的精准对接、洽谈合作，签约成都酒旅融合消费场景打造项目、陕西蓬崃企业管理公司低度新潮酒饮酿造及研发项目等一批重大项目，投资总额超30亿元。（来源：微酒）

茅台完成一季度各项销售指标

3月28日，茅台集团党委副书记、总经理王莉在河北石家庄主持召开京津冀茅台酒市场营销座谈会、京津冀晋酱香酒市场营销座谈会。会上透露，今年一季度，茅台酒和酱香系列酒在各省市的动销增长，市场总体表现稳中有增，已圆满完成一季度各项销售指标，为全年目标实现奠定了坚实基础。（来源：微酒）

曾从钦：将四川打造成示范样板

3月23日-28日，五粮液集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦带队深入成都、泸州市市场一线。曾从钦指出，四川营销大区要充分发挥“主场优势”，把握成渝地区双城经济圈建设机遇，将四川市场打造成全国市场的示范样板，带动西南区域市场进一步高质量发展。他还强调，2025年是五粮液的“营销执行提升年”，公司上下要一体推进产品力、渠道力、市场力、服务力、执行力全面进阶。（来源：微酒）

会稽山四大系列产品提价

3月31日，会稽山发布公告称，4月1日起将对部分重点产品的销售价格进行调整，其中纯正系列黄酒产品提价幅度为4-5%，三年陈系列黄酒产品提价幅度为6-9%，坛装系列、花雕系列黄酒产品提价幅度为1-9%。（来源：微酒）

老白干：深化本地区域市场建设，聚焦网点拓展

3月31日，老白干酒在投资者关系平台上针对“当前多数酒企在针对糖酒会下沉市场竞争份额，该企业是否有同样的市场下沉措施，具体措施如何实施”相关提问表示，将不断的深化本地区域市场建设，聚焦网点拓展，实现全面布局，聚焦市场做深做透，聚焦核心动作；在品牌建设上运用新媒体、电商直播等多种方式为产品赋能，持续推进名酒进名企、会销等各种活动，加强与消费者互动。（来源：微酒）

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。)