

糖酒会反馈基本符合预期，平稳中有亮点

2025 年 4 月 3 日

看好/维持

食品饮料

行业报告

成都糖酒会如期举行，我们参与了糖酒会的各类活动，观察到今年糖酒会行业整体较去年偏冷，酒厂和经销商反馈延续去年的情绪，但是我们发现一些值得关注的趋势，行业运行平稳中有亮点。

部分区域春节后宴席市场有明显好转。当前白酒的消费场景和需求正在发生深刻变革，商务宴请需求逐渐降低，宴席场景更加细分，寿宴、升学宴、升职宴，以及具有地方区域特色的文化宴席场景上涨，日常关系维护、公司小聚、家庭庆祝等情感连接场景上升，朋友饭局、独酌等小众场景逐渐显现。这种趋势反应到市场需求上，呈现出地方宴席市场复苏的迹象。目前还比较难判断这一趋势是否能延续并形成消费复苏反转，4 月份的数据观察和验证将更加关注。

去库存趋势显现。根据酒企和经销商对渠道库存的统计和反馈，认为当前渠道库存仍然较高，但是较去年库存最高时期库存有所下降。酒企普遍下调了 25 年的销售和利润目标，说明无论是地方政府还是酒企对于当前的环境预期都有所调整，更为务实。渠道有望在今年进入去库存趋势。

我们认为当前白酒基本面整体仍在磨底期，但是一些向好的迹象值得关注，如果今年渠道能够进入去库存周期，叠加下半年经济复苏，白酒行业逐渐走出底部的方向值得期待。我们建议关注 Q1 季报后白酒批价的整体表现，认为如果下半年宏观经济复苏趋势确立，白酒板块或迎来估值修复的机会，建议关注食品饮料行业的龙头企业贵州茅台。

市场回顾：上周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：其他食品 0.93%，肉制品 0.85%，黄酒(长江)0.64%，乳品-0.33%，啤酒-0.35%，软饮料-0.64%，调味发酵品-2.01%，其他酒类-2.29%，白酒 III-2.66%。

上周酒类行业公司中，涨幅前四的公司为：青岛啤酒 5.31%，会稽山 2.82%，今世缘 1.94%，泸州老窖 1.24%；表现后五位的公司为：中信尼雅-4.58%，皇台酒业-4.64%，威龙股份-4.84%，兰州黄河-5.42%，ST 通葡-6.81%。

港股市场回顾：上周港股必需性消费指数 0.00%，其中关键公司涨跌幅为：周黑鸭 6.29%，中国飞鹤 2.81%，百威亚太 0.42%，康师傅控股 0.16%，华润啤酒 0.00%，中国旺旺-2.79%，颐海国际-4.32%，农夫山泉-6.48%。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，行业需求复苏不及预期，食品安全问题等。

未来 3-6 个月行业大事：

2025-04-03 重庆啤酒：预计披露日期
2025-04-03 海天调味：预计披露日期
2025-04-03 西王食品：预计披露日期
2025-04-03 贵州茅台：预计披露日期
2025-04-09 中炬高新：预计披露日期
2025-04-09 煌上煌：限售股份上市流通
2025-04-10 绝味食品：预计披露日期
2025-04-10 安琪酵母：预计披露日期
2025-04-10 金达威：预计披露日期
2025-04-10 绝味食品：预计披露日期
2025-04-10 桃李面包：股东大会召开
2025-04-11 盖世食品：预计披露日期
2025-04-12 煌上煌：预计披露日期

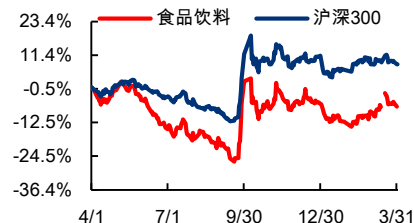
资料来源：同花顺、东兴证券研究所

行业基本资料

占比

股票家数	126	2.78%
行业市值(亿元)	48689.65	5.09%
流通市值(亿元)	47137.65	6.06%
行业平均市盈率	21.87	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

1. 糖酒会反馈基本符合预期，平稳中有亮点

成都糖酒会如期举行，我们参与了糖酒会的各类活动，观察到今年糖酒会行业整体较去年偏冷，酒厂和经销商反馈延续去年的情绪，但是我们发现一些值得关注的趋势，行业运行平稳中有亮点。

部分区域春节后宴席市场有明显好转。当前白酒的消费场景和需求正在发生深刻变革，商务宴请需求逐渐降低，宴席场景更加细分，寿宴、升学宴、升职宴，以及具有地方区域特色的文化宴席场景上涨，日常关系维护、公司小聚、家庭庆祝等情感连接场景上升，朋友饭局、独酌等小众场景逐渐显现。这种趋势反应到市场需求上，呈现出地方宴席市场复苏的迹象。目前还比较难判断这一趋势是否能延续并形成消费复苏反转，4月份的数据观察和验证将更加关注。

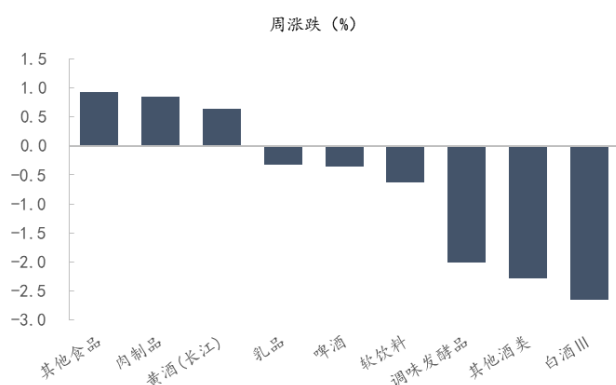
去库存趋势显现。根据酒企和经销商对渠道库存的统计和反馈，认为当前渠道库存仍然较高，但是较去年库存最高时期库存有所下降。酒企普遍下调了 25 年的销售和利润目标，说明无论是地方政府还是酒企对于当前的环境预期都有所调整，更为务实。渠道有望在今年进入去库存趋势。

我们认为当前白酒基本面整体仍在磨底期，但是一些向好的迹象值得关注，如果今年渠道能够进入去库存周期，叠加下半年经济复苏，白酒行业逐渐走出底部的方向值得期待。我们建议关注 Q1 季报后白酒批价的整体表现，认为如果下半年宏观经济复苏趋势确立，白酒板块或迎来估值修复的机会，建议关注食品饮料行业的龙头企业贵州茅台。

2. 市场表现

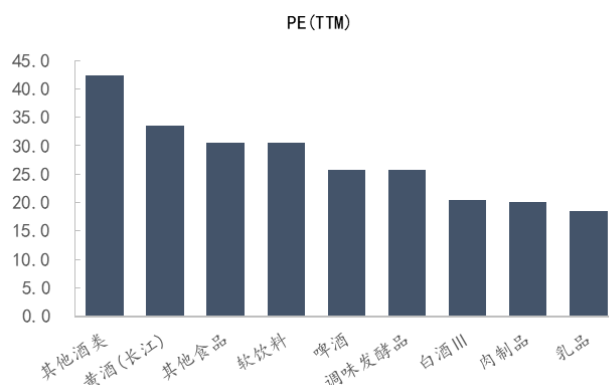
上周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：其他食品 0.93%，肉制品 0.85%，黄酒（长江）0.64%，乳品 -0.33%，啤酒 -0.35%，软饮料 -0.64%，调味发酵品 -2.01%，其他酒类 -2.29%，白酒 III -2.66%。

图1：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：iFind、东兴证券研究所

图2：食品饮料子行业市盈率

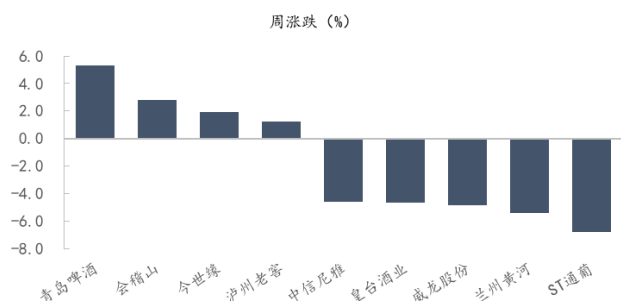


资料来源：iFind、东兴证券研究所

上周酒类行业公司中，涨幅前四的公司为：青岛啤酒 5.31%，会稽山 2.82%，今世缘 1.94%，泸州老窖 1.24%；表现后五位的公司为：中信尼雅 -4.58%，皇台酒业 -4.64%，威龙股份 -4.84%，兰州黄河 -5.42%，ST 通葡 -6.81%。

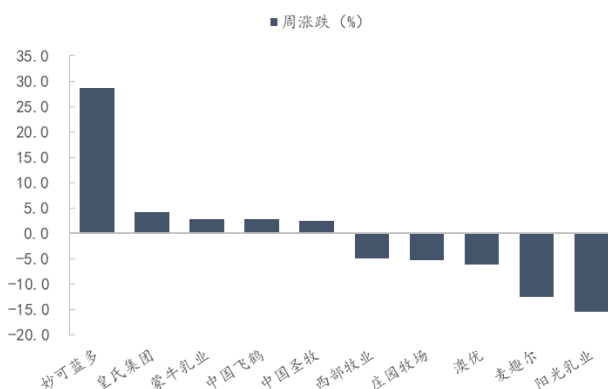
上周乳制品公司表现前五位：妙可蓝多 28.66%，皇氏集团 4.11%，蒙牛乳业 2.86%，中国飞鹤 2.81%，中国圣牧 2.55%；表现后五位：西部牧业-5.00%，庄园牧场-5.25%，澳优-6.11%，麦趣尔-12.47%，阳光乳业-15.37%。

图3：酒类板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图4：乳制品板块涨跌前五的公司

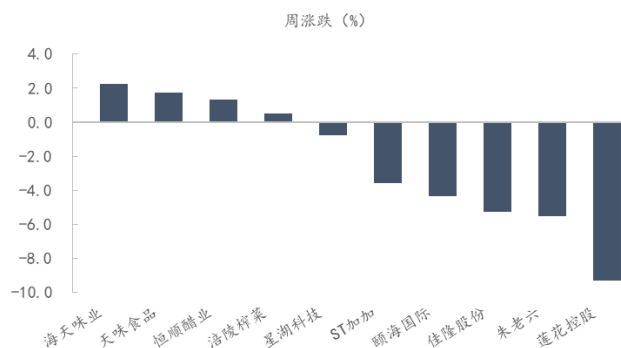


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

上周调味品行业子板块表现前五的公司为：海天味业 2.25%，天味食品 1.76%，恒顺醋业 1.35%，涪陵榨菜 0.51%，星湖科技-0.77%；表现后四位的公司为：颐海国际-4.32%，佳隆股份-5.28%，朱老六-5.53%，莲花控股-9.29%。

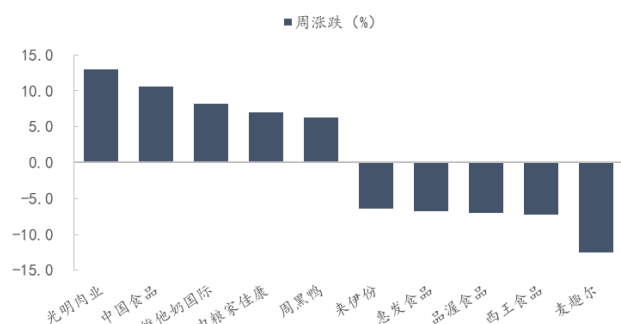
上周食品子板块涨幅前五的公司为：光明肉业 13.02%，中国食品 10.58%，维他奶国际 8.21%，中粮家佳康 6.94%，周黑鸭 6.29%；表现后五位的公司为：来伊份-6.45%，惠发食品-6.79%，品渥食品-7.04%，西王食品-7.24%，麦趣尔-12.47%。

图5：调味品板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

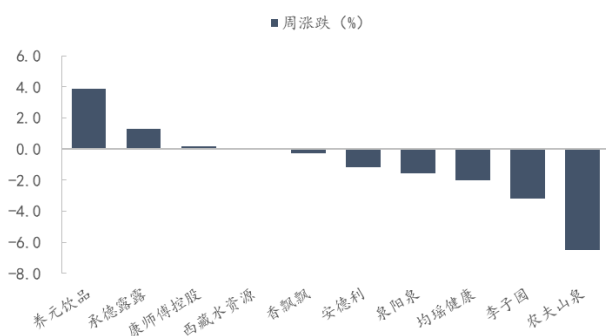
图6：食品板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

上周软饮料子板块涨幅前五的公司为：养元饮品 3.90%，承德露露 1.30%，康师傅控股 0.16%，西藏水资源 0.00%，香飘飘-0.28%；表现后五位的公司为：安德利-1.17%，泉阳泉-1.57%，均瑶健康-1.98%，李子园-3.20%，农夫山泉-6.48%。

图7：软饮料板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

3. 行业&重点公司追踪

3.1 上周重点公告

【光明肉业|年报】经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审定，上海光明肉业集团股份有限公司（以下简称“光明肉业”）2024 年度实现合并报表归属于母公司所有者的净利润 216,058,780.75 元，加上年初未分配利润 2,034,075,754.18 元，减去提取法定盈余公积 36,532,344.15 元，减去本年度已分配利润 68,454,254.97 元，累计年末可供分配利润为 2,145,147,935.81 元。截至 2024 年 12 月 31 日，光明肉业母公司财务报表可供分配利润为 1,025,220,481.55 元。考虑公司后续发展及 2025 年度预算资金的需求，兼顾股东对于光明肉业的合理派现要求，光明肉业 2024 年度利润分配方案拟定为：按年末总股本 937,729,472 股为基准，每 10 股派发现金股利 0.70 元（含税），共计派发现金股利现金金额 65,641,063.04 元（现金分红比例 30.38%），所需现金分红资金由光明肉业流动资金解决。

【涪陵榨菜|年报】3 月 28 日，涪陵榨菜公告，公司 2024 年实现营业收入 23.87 亿元，同比下降 2.56%，归属于上市公司股东的净利润 7.99 亿元，同比下降 3.29%。基本每股收益 0.69 元/股，同比下降 4.17%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.2 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。

【卫龙美味|年报】2024 年，公司实现总收入约 62.66 亿元，同比增长 28.6%；净利润约 10.68 亿元，同比增长 21.3%。具体来看，2024 年，卫龙美味的蔬菜制品收入约 33.71 亿元，占总收入的 53.8%；调味面制品收入约 26.67 亿元，占总收入的 42.6%。

【三只松鼠|筹划发行 H 股股票并上市】2025 年 3 月 27 日，三只松鼠股份有限公司（以下简称“公司”）召开第四届董事会第二次会议，审议通过了《关于公司发行 H 股并于香港联合交易所有限公司主板上市的议案》《关于公司发行 H 股并于香港联合交易所有限公司主板上市方案的议案》等相关议案，现将有关情况公告如下：为进一步落实“高端性价比”总战略，强化“制造、品牌、零售”前一体化全面布局，进一步促进公司全球品牌知名度提升及全球供应链体系建设，拓展境外融资能力，经公司充分研究论证，公司计划发行 H 股股票并申请在香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）主板挂牌上市（以下简称“本次发行上市”）。

【天味食品|年报】3 月 28 日，天味食品发布 2024 年年报，公司实现营业总收入 34.76 亿元，同比增长 10.41%，归母净利润 6.25 亿，同比增长 36.77%。具体来看，天味食品 2024 年全年实现总营收 34.76 亿元，同比增长 10.41%。成本端营业成本 20.93 亿元，同比增长 7.04%，费用等成本 7.01 亿元，同比下降 4.06%。营业总收入扣除营业成本和各项费用后，归母净利润 6.25 亿元，同比增长 36.77%。

【舍得酒业|年报】3月21日，舍得酒业发布2024年年报，数据显示公司业绩出现明显下滑。报告期内，舍得酒业实现营业收入53.57亿元，同比下降24.41%；归母净利润为3.46亿元，同比减少80.46%。其中，中高档酒营收40.96亿元，降幅达27.66%，普通酒营收亦下降23.44%。

【劲仔食品|年报】劲仔食品劲仔食品发布2024年度报告。公司全年实现营收24.12亿元，同比增长16.79%；实现归母净利润2.91亿元，同比增长39.01%；扣非净利润2.61亿元，同比增长39.91%。公司经营质量持续提升，2024年第四季度净利润达7662.28万元，创季度历史新高。同时，公司公布了拟分红方案，为每10股派发现金3元，加上此前的中期分红，2024年度分红金额高达1.79亿元，占归母净利润的61%。

3.2 上周重点新闻

【全聚德|携新品亮相春糖会】在3月25日-27日举办的第112届全国糖酒商品交易会（春糖会）上，百年老字号全聚德带来的鸭三宝、鸭趣三享、特色烤鸭粽等新品吸引了众多关注。中国全聚德集团党委书记、董事、总经理周延龙在接受采访时表示，全聚德正加快“餐饮产品食品化”战略落地步伐，积极拥抱年轻市场，推动品牌年轻化和产品创新。

【劲仔食品|净利润增长近四成】近日，劲仔食品(003000.SZ)发布2024年年度报告，公司全年实现营业收入24.12亿元，同比增长16.79%；归母净利润2.91亿元，同比增长39.01%，扣非净利润2.61亿元，同比增长39.91%。公司方面表示，经营业绩大幅增长主要基于持续开发和优化经销商、落实终端市场建设以及加大新品推广力度。此外，随着上市以来公司经营质量持续改善，2024年净资产收益率攀升至21.61%。营收实现双位数增长、净利润同比增长近四成，这一成绩无疑为竞争日益激烈、增速逐渐放缓的休闲食品行业注入了一剂强心针，也进一步印证了“大单品+全渠道”发展模式的高成长性。从两组最直观的数据来看，2024年，占劲仔食品营收比重超六成的核心大单品深海鳀鱼首次突破年销售额15亿元，连续8年销量稳居国内该品类销售额第一；公司与量贩零食渠道的合作成效显著，通过和零食很忙、赵一鸣、好想来、老婆大人等超100家零食系统合作，公司已覆盖35000多家终端，该渠道全年营收同比增长超100%。

【伊利股份|西南最大奶制品生产基地向媒体开放】第112届全国糖酒会期间，伊利集团邀请媒体走进其西南地区最大奶制品生产基地——邛崃工厂，零距离体验液态奶、酸奶、冷饮等乳制品生产过程。资料显示，伊利邛崃工厂一期项目总投资4.2亿元，是冷饮、液态奶、酸奶三大事业部的合建工厂，设计日产能1600余吨，其中液态奶1000吨、冷饮330吨、酸奶350吨。在伊利邛崃工厂可以看到，液态奶灌装车间洁净程度超出手术室标准；冷饮自动化生产线上，一支冰淇淋诞生要历经13道不同工艺环节；酸奶品类种类繁多，包括大果粒、畅轻、复合果粒、杯酸、桶酸等。工厂产品大部分销往西南区域，市场综合占有率为65%，是伊利集团在西南地区最大的生产基地，年产值从2008年3.2亿元增至2024年15.67亿元。

【霸王茶姬|冲击美股IPO】3月26日，茶姬控股有限公司（简称“霸王茶姬”）向美国证券交易委员会（SEC）公开递交IPO招股书，股票代码为CHA，即“茶”的拼音。本次IPO的承销商包括花旗银行、摩根士丹利、德意志银行、中金公司、老虎证券、富途控股以及华盛证券。若霸王茶姬上市成功，将是首个登陆美股的中国新茶饮品牌，也是继奈雪的茶(02150.HK)、茶百道(02555.HK)、古茗(01364.HK)、蜜雪冰城(02097.HK)之后第五个上市的新茶饮品牌。招股书显示，2024年霸王茶姬实现营收124.05亿元，同比增长167%，上年同期为46.402亿元。实现净利润25.15亿元。2024年，霸王茶姬净利率为20.3%，高于同业水平。根据公开数据，蜜雪冰城和古茗在2024年前三季度的毛利率分别为32.4%和30.5%，净利率分别为18.7%和17.4%。

【妙可蓝多|营收毛利率连降】近日，上海妙可蓝多食品科技股份有限公司（下称妙可蓝多，600882.SH）发布最新年报数据。财报显示，2024 年公司增利不增收，归母净利润重回亿元规模，增长 89.16%至 1.14 亿元，同期营收较上一年减少 8.99%，仅录得 48.44 亿元。对于收入下滑，妙可蓝多方面解释称，主要系公司战略性收缩贸易业务所致。这一年，妙可蓝多主要原材料成本下降，叠加各项降本增效举措的推进，使得公司净利润得以增长。2024 年，妙可蓝多奶酪主产品收入实现 6.92%的增长，液态奶收入也同比增加 3.76%，贸易收入则较上一年下降 34.97%。年内，妙可蓝多贸易板块的收入占比有所下调，仅为 11.32%。。

4. 风险提示：

宏观经济复苏不及预期，行业需求复苏不及预期，食品安全问题等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业周报：生育政策加码，利好国产婴配粉龙头企业	2025-03-18
行业普通报告	食品饮料行业：生育政策加码，利好国产婴配粉龙头企业	2025-03-18
行业普通报告	食品饮料行业：市场预期逐渐改变，关注短期估值修复行情	2025-03-17
行业普通报告	促消费仍是经济工作主要抓手，关注食品饮料底部机会	2025-03-11
行业普通报告	中央 1 号文件提出要对奶牛产业纾困	2025-02-26
行业普通报告	关注经济复苏带来的白酒消费复苏	2025-02-18
行业普通报告	春节错位影响 CPI 数据，静待物价走出低谷	2025-02-12
行业普通报告	食品饮料周报：五粮液暂停供货，春节旺季逐渐开启	2025-01-14
行业普通报告	食品饮料行业：白酒经销商大会密集召开，酒企更加注重稳健发展	2024-12-31
行业普通报告	食品饮料行业：微信拟开启送礼功能，或可成为新风口	2024-12-30
公司普通报告	三只松鼠（300783.SZ）：抖音+分销带动业绩大幅提升，25 年分销将进一步发力	2025-04-01
公司普通报告	绝味食品（603517.SH）：全面布局 AI 应用，引领零售启新章	2025-02-19
公司普通报告	贵州茅台（600519.SH）：24 年顺利收官，看好 25 年公司经营稳定增长	2025-02-07
公司深度报告	盐津铺子（002847.SZ）：多品类大单品不断打造增长曲线—从产品的角度解析公司增长潜力	2025-01-24
公司深度报告	涪陵榨菜（002507.SZ）：改革逐渐落地，公司进入发展新时期	2025-01-21
公司深度报告	盐津铺子（002847.SZ）：多渠道驱动，增长势能强劲—从渠道的角度解析公司增长潜力	2024-12-25
公司普通报告	三只松鼠（300783.SZ）：Q3 业绩超预期，改革效果进一步释放	2024-10-11
公司普通报告	安井食品（603345.SH）：小龙虾及水产短期承压，主业依旧稳健	2024-08-22
公司普通报告	贵州茅台（600519.SH）：业绩势能不减，高分红稳定市场信心	2024-08-13

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6 年食品饮料行业研究经验，2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

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研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。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，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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：010-66554008

传真：021-25102881

传真：0755-23824526