

板块业绩逐步发布 行情修复可期

——食品饮料研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈：板块业绩逐步发布 行情修复可期

白酒龙头公司发布回购和增持公告。上周，贵州茅台和五粮液发布股份回购和增持相关公告，贵州茅台截至4月7日，已累计回购股份131.6万股，占公司总股本的比例为0.1048%，公司将按照回购金额上限，尽快完成剩余约40.5亿元的回购及股份注销程序。公司已着手起草新一轮回购股份方案，公司控股股东已着手起草增持方案。五粮液集团公司计划自公告之日起6个月内拟增持金额不低于5亿元，不超过10亿元。龙头企业的股份回购和股东增持，显示对公司持续高质量发展和给予投资者回报的信心。古井贡酒发布2024年度业绩快报，公司全年实现营收235.78亿元、同比增长16.41%，归母净利润55.14亿元、同比增长20.15%，扣非归母净利润54.56亿元、同比增长21.38%，根据wind数据测算2024Q4营收同比增长4.84%，归母净利润同比下降1.16%，业绩增速较24Q3回落。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。

燕京啤酒U8延续高成长性，大众品有望持续受益内需提振。根据公司公告和wind数据，上周燕京啤酒发布2024年业绩快报及2025Q1业绩预告，公司2025Q1预计实现归母净利润1.6-1.72亿元，同比增长55.96%-67.66%，延续高质量发展态势。核心产品层面，大单品燕京U8 2024年实现销量同比增长31.40%，25Q1继续保持30%以上高增速，U8实现全国化布局与销量双突破，形成规模效应。公司2024年归母净利润率7.20%，同比提高2.66个百分点，显示公司以运营效率提高、资源配置优化、运营成本降低驱动盈利提升策略成效显著，另一方面，2024年公司净利水平距离行业龙头仍有持续提升空间，盈利水平改善有望继续支撑公司2025年业绩弹性。调味品板块海天味业、安琪酵母发布年报，2024Q4营收和归母净利润均实现同比正增长，其中海天味业2024Q4增速较Q3提高，我们认为调味品和速冻企业在内需政策提振下，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。

评级

增持（维持）

2025年04月17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	21.5
市场平均市盈率	12.3

行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报：财报验证下板块有望迎来修复》2025-04-03
- 2、《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
- 3、《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

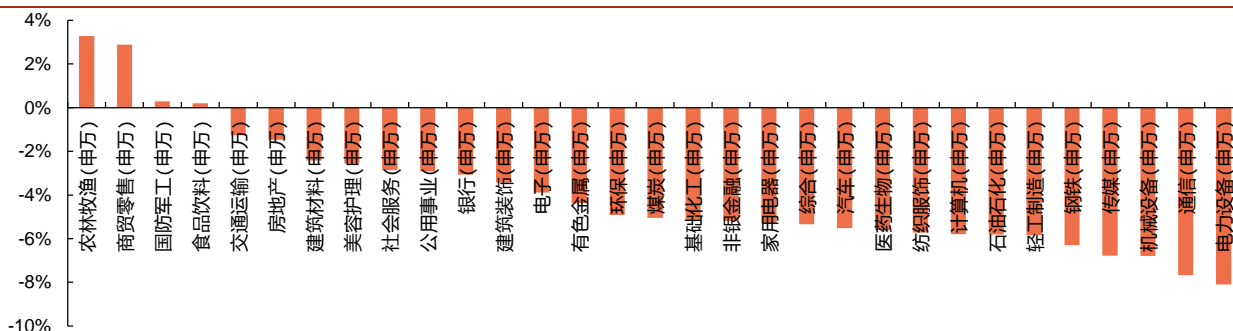
1. 市场回顾

上周(4.7-4.11)食品饮料指数上涨0.20%，在申万31个行业中排名第4，跑赢沪深300指数3.07%。

本月(4.1-4.11)食品饮料指数上涨1.45%，在申万31个行业中排名第3，跑赢沪深300指数4.97%。

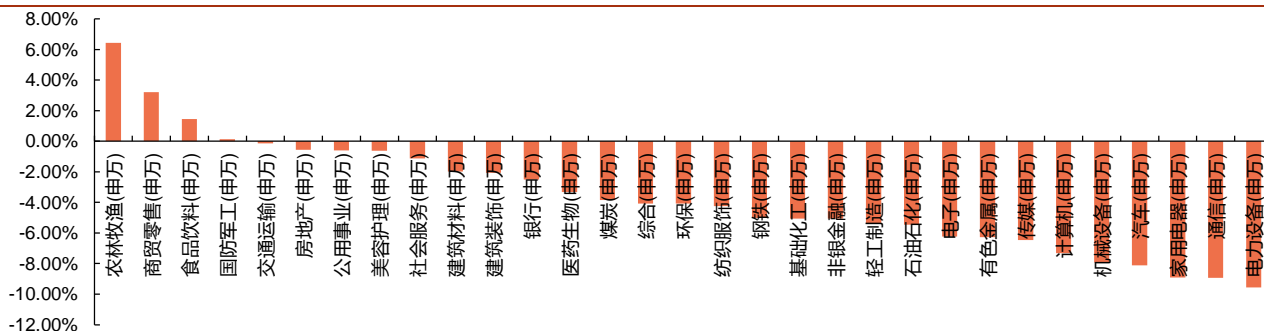
年初至今(1.1-4.11)食品饮料指数涨跌幅为0.26%，在申万31个行业中排名第8，跑赢沪深300指数4.95%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



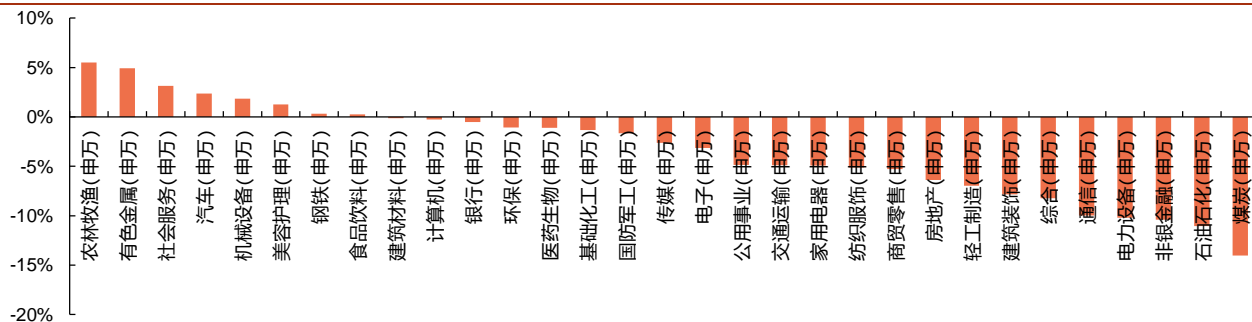
资料来源：wind，申港证券研究所

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

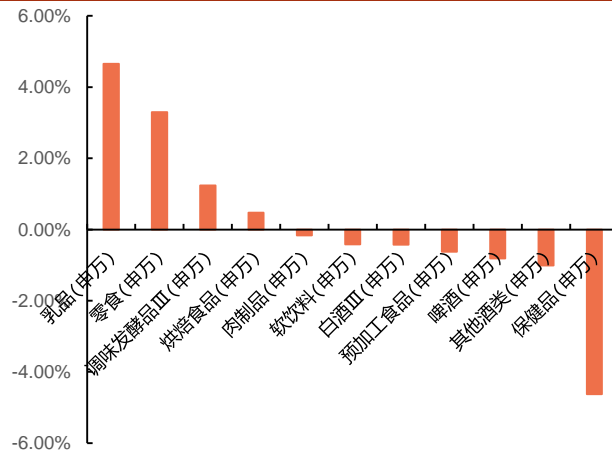


资料来源：wind，申港证券研究所

上周(4.7-4.11)食品饮料各子行业中乳品、零食、调味发酵品III、烘焙食品表现

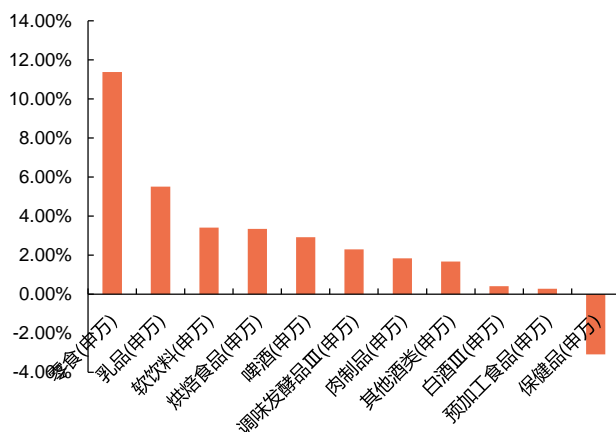
较优，分别跑赢沪深 300 指数 7.52%、6.17%、4.11%、3.35%。

图4：食品饮料子行业上周涨跌幅



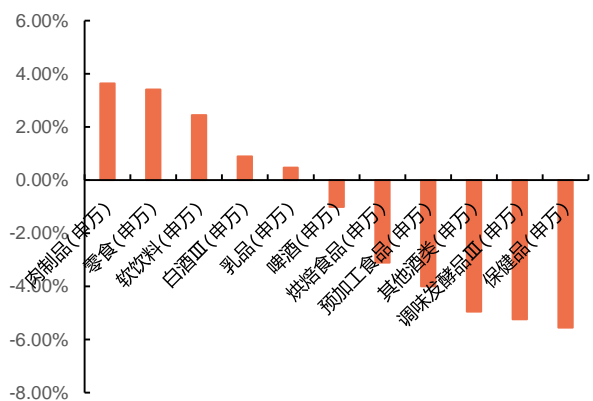
资料来源：wind，申港证券研究所

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



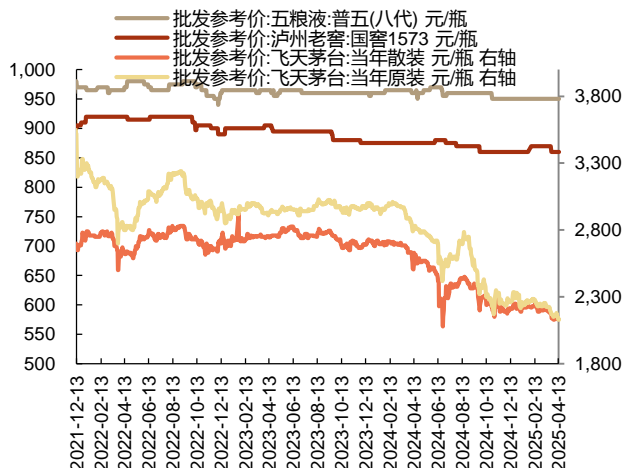
资料来源：wind，申港证券研究所

2. 每周一谈：板块业绩逐步发布行情修复可期

白酒龙头公司发布回购和增持公告。上周，贵州茅台和五粮液发布股份回购和增持相关公告，贵州茅台截至 4 月 7 日，已累计回购股份 131.6 万股，占公司总股本的比例为 0.1048%，公司将按照回购金额上限，尽快完成剩余约 40.5 亿元的回购及股份注销程序。公司已着手起草新一轮回购股份方案，公司控股股东已着手起草增持方案。五粮液集团公司计划自公告之日起 6 个月内拟增持金额不低于 5 亿元，不超过 10 亿元。龙头企业的股份回购和股东增持，显示对公司持续高质量发展和给予投资者回报的信心。古井贡酒发布 2024 年度业绩快报，公司全年实现营收 235.78 亿元、同比增长 16.41%，归母净利润 55.14 亿元、同比增长 20.15%，扣非归母净利润 54.56 亿元、同比增长 21.38%，根据 wind 数据测算 2024Q4 营收同比增长 4.84%，归母净利润同比下降 1.16%，业绩增速较 24Q3 回落。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。

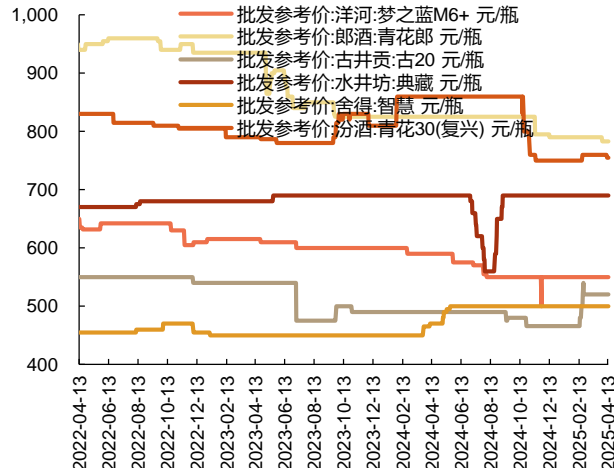
分场景看，宴席和商务场景在 2025 年的回补有望带动各价位带全国化代表品牌、地产酒和大众价位的出货。白酒板块建议从场景承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的，关注徽酒苏酒等地产酒、全国化名酒、次高端龙头等。

图7：高端酒批发参考价



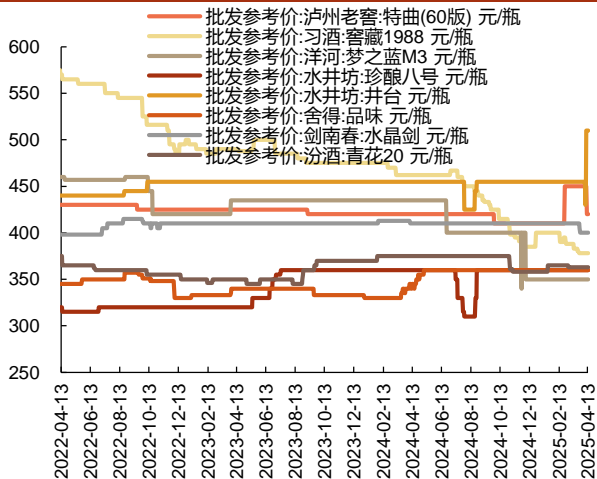
资料来源：wind，申港证券研究所

图8：次高端升级价位产品批发参考价



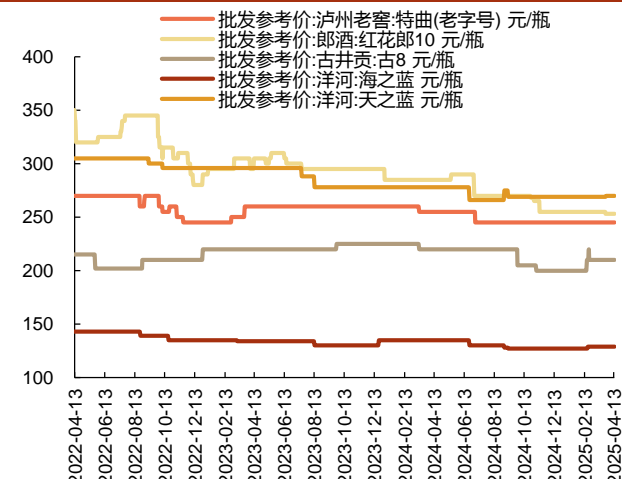
资料来源：wind，申港证券研究所

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

燕京啤酒 U8 延续高成长性，大众品有望持续受益内需提振。根据公司公告和 wind 数据，上周燕京啤酒发布 2024 年业绩快报及 2025Q1 业绩预告，公司 2025Q1 预计实现归母净利润 1.6-1.72 亿元，同比增长 55.96%-67.66%，延续高质量发展态势。核心产品层面，大单品燕京 U8 2024 年实现销量同比增长 31.40%，25Q1 继续保持 30%以上高增速，U8 实现全国化布局与销量双突破，形成规模效应。公司 2024 年归母净利润率 7.20%，同比提高 2.66 个百分点，显示公司以运营效率提高、资源配置优化、运营成本降低驱动盈利提升策略成效显著，另一方面，2024 年公

司净利水平距离行业龙头仍有持续提升空间,盈利水平改善有望继续支撑公司2025年业绩弹性。调味品板块海天味业、安琪酵母发布年报,2024Q4 营收和归母净利润均实现同比正增长,其中海天味业2024Q4 增速较Q3 提高,我们认为调味品和速冻企业在内需政策提振下,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

3月国内啤酒行业收入141 亿

今年1-3月我国规模以上啤酒企业累计收入469亿元,同比增长0.4%;其中3月国内啤酒行业收入为141亿元,同比增长0.7%。此外,1-2月规模以上啤酒企业累计产量达526.1万千升,同比降幅4.9%,啤酒消费淡季进入库存消化期。(来源:微酒)

茅台起草新一轮回购股份方案

4月8日上午,贵州茅台发布公告称,将按照回购金额上限(60亿元)尽快完成剩余约40.5亿元的回购及股份注销程序,并已着手起草新一轮回购股份方案。同时,控股股东中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司已着手起草增持方案。(来源:微酒)

五粮液集团拟增持5-10 亿

4月9日,五粮液发布公告称,五粮液集团基于对公司未来持续稳定发展的信心和长期价值的认可,计划自公告日起6个月内增持公司股票。拟增持金额不低于5亿元,不超过10亿元。(来源:微酒)

汾酒2030 技改项目完成投资41.85 亿

4月8日，据吕梁日报微信公众号消息，汾酒2030技改原酒产储能扩建项目快速推进，该项目总投资约91亿元，规划占地面积1856亩。目前，项目已完成投资41.85亿元，进入全面建设阶段，预计投产后，将实现年产原酒5.1万吨、储能13.44万吨的规模化目标，进一步巩固汾酒在国内白酒行业的领先地位。（来源：微酒）

习酒一季度实现“开门稳”

4月8日，贵州习酒在贵阳召开2025年第一季度营销工作会，习酒集团党委书记、董事长汪地强透露，习酒一季度市场精耕成效开始凸显，特别是开瓶、动销两旺，实现了“开门稳”“开门顺”。

就做好今后习酒市场营销工作，汪地强强调，一是紧盯目标不动摇；二是紧抓“五精”不动摇；三是紧扣“挺、稳、扩、扶、优”不动摇；四是紧贴市场不动摇；五是紧密合作伙伴不动摇；六是紧跟君品文化不动摇。针对习酒二季度市场营销工作，必须全面落实“强信心、实基础、恒培育”的重点要求，以一系列行之有效的措施不断夯实习酒市场发展根基。（来源：微酒）

国台初步明确威士忌领域发展路径

4月7日，贵州国台数智酒业集团股份有限公司副董事长兼总经理、国台研究院专业副院长叶正良率领国台科研团队到访中国酒业协会。座谈会上，叶正良介绍了国台酒业在威士忌领域的市场探索和战略规划。叶正良表示，国台酒业坚定威士忌领域的发展决心，并已初步明确其发展路径。希望能在中国酒业协会的指导帮助下，在产品创新、品牌建设等方面开展更紧密合作，积极参与中国特色威士忌科研项目计划，为中国威士忌产业发展贡献更多力量。（来源：微酒）

燕京啤酒2024年净利润同比增长63.74%

4月10日，燕京啤酒发布业绩快报称，2024年归属于母公司所有者的净利润为10.56亿元，同比增长63.74%；营业收入146.67亿元，同比增长3.2%；基本每股收益0.375元，同比增长63.76%。

同日，燕京啤酒发布2025年一季度业绩预报，一季度预计净利润约1.6亿元-1.72亿元，同比增长55.96%-67.66%。（来源：微酒）

金枫酒业：未来将打造华东板块化市场

4月9日，金枫酒业举行2024年度业绩说明会。会议透露，公司去年“江浙沪”之外的地区收入占比为5%，针对全国市场布局，董事长祝勇表示，公司目前核心市场还是在上海大本营。未来会依托上海基地市场、江苏重点市场，逐渐向皖南、苏北、江浙布局，打造华东板块化市场。（来源：微酒）

百威英博推出烈性即饮茶

近日，百威英博在美国推出了一款以烈酒为原料的新型茶——Skimmers。该产品采用百威旗下Cutwater Spirits品牌伏特加与“真正的茶和天然香料”制成。这款355毫升饮料的酒精度为4.5%，热量和糖分都很低，而且不含麸质。（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。）