

食品饮料

政策积极乐观，底部重视消费

2025年03月09日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

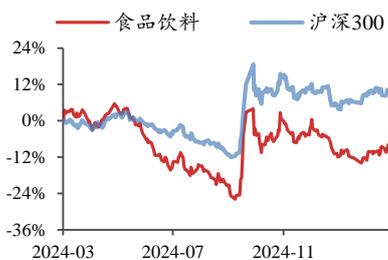
zhangyuguang@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790123070080

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《市场风格切换，板块预期回暖——行业周报》-2025.3.2

《白酒控货稳价，原奶价格寻底——行业周报》-2025.2.23

《白酒筑底具备配置价值，大众品成长性思路选股——行业周报》-2025.2.16

● 核心观点：板块预期低位，建议加大配置

3月3日-3月7日，食品饮料指数涨幅为0.7%，一级子行业排名第20，跑输沪深300约0.6pct，子行业中白酒(+1.5%)、其他酒类(+1.4%)、软饮料(+1.2%)表现相对领先。个股方面，ST春天、金字火腿、爱普股份涨幅领先。本周国务院总理做政府工作报告，提出了2025年经济社会发展总体要求，科技与消费均有政策部署计划，其中消费提振被列为扩大内需的首要任务。主要是围绕“提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境”三方面来发力。政策的乐观表态为后续消费复苏奠定了坚实基础。当前食品饮料板块已具备底部特征：一是板块估值经过连续回调后已在低位；二是2024Q4公募基金持仓食品饮料已回落至2020年以来低点，筹码结构相对较好；三是春节后板块基本面表现平稳，并未出现明显恶化现象。白酒顺周期属性较强，我们判断上半年白酒催化因素大概率取决于外部环境变化：或者是宏观政策或经济超预期，或者是市场风险轮动。因而白酒最佳策略是寻找底部位置进行布局，等待催化因素兑现。从白酒业绩角度，我们判断2025Q1大概率为酒企业绩低点，全年来看业绩增速应是逐季上行。叠加主流酒企仍有提高分红率预期，当前白酒已处于底部区间，我们建议可以逢低加大配置。下半年白酒可能出现内生催化因素：如果我们可以观察到白酒批价止跌甚至回升；或者在近几年白酒下行周期中，率先调整的企业报表增速由负转正，表明这些企业已经甩掉历史包袱，后续可以跟随经济的回暖而实现业绩的同步上行，则白酒股价有可能持续上行。具体标的以基本面良好，市占率仍可提升的名优酒企为主，如贵州茅台、山西汾酒、今世缘、古井贡酒等。本周零食板块回调较多，主要是市场担忧高基数下零食企业一季报业绩压力。我们仍建议全年维度重视零食板块成长性，渠道改革以及海外市场扩张红利逻辑不变，一季度大概率为全年业绩低点，底部区间仍可加大零食配置。此外我们预计啤酒销量从3月开始应有明显变化，销量的复苏大概率贯穿整个夏天旺季，建议适当加配啤酒，以青岛啤酒为主。

● 推荐组合：山西汾酒、贵州茅台、甘源食品、西麦食品

(1) 山西汾酒：汾酒短期面临需求压力，但中期成长确定性较高。汾牌产品结构升级同时杏花村、竹叶青同时发力，全国化进程加快。(2) 贵州茅台：公司将深化改革进程，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。公司分红率提升，此轮周期后茅台可看得更为长远。(3) 甘源食品：公司持续保持营收稳定增长，出海战略初见成效，看好公司出海战略下的中长期发展。(4) 西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计盈利能力有望提升。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：板块预期低位，建议加大配置.....	3
2、市场表现：食品饮料跑输大盘.....	3
3、上游数据：部分上游原料价格回落.....	4
4、酒业数据新闻：茅台 1935 新规格产品招商.....	7
5、备忘录：关注南侨食品 3 月 11 日年度报告披露.....	7
6、风险提示.....	8

图表目录

图 1：食品饮料涨幅 0.7%，排名 20/28.....	4
图 2：白酒、其他酒类、软饮料表现相对领先.....	4
图 3：ST 春天、金字火腿、爱普股份涨幅领先.....	4
图 4：庄园牧场、佳禾食品、好想你跌幅居前.....	4
图 5：2025 年 3 月 4 日全脂奶粉中标价同比+25.1%.....	4
图 6：2025 年 2 月 27 日生鲜乳价格同比-13.7%.....	4
图 7：2025 年 3 月 8 日猪肉价格同比+3.6%.....	5
图 8：2024 年 12 月生猪存栏数量同比-1.6%.....	5
图 9：2025 年 1 月能繁母猪数量同比-0.1%.....	5
图 10：2025 年 3 月 1 日白条鸡价格同比-2.5%.....	5
图 11：2024 年 12 月进口大麦价格同比-10.0%.....	6
图 12：2024 年 12 月进口大麦数量同比-53.6%.....	6
图 13：2025 年 3 月 7 日大豆现货价同比-14.6%.....	6
图 14：2025 年 2 月 27 日豆粕均价同比-2.9%.....	6
图 15：2025 年 3 月 7 日柳糖价格同比-6.4%.....	6
图 16：2025 年 2 月 28 日白砂糖零售价同比-0.5%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注南侨食品 3 月 11 日年度报告披露.....	7
表 2：关注 3 月 4 日发布的有友食品公司报告.....	7
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	8

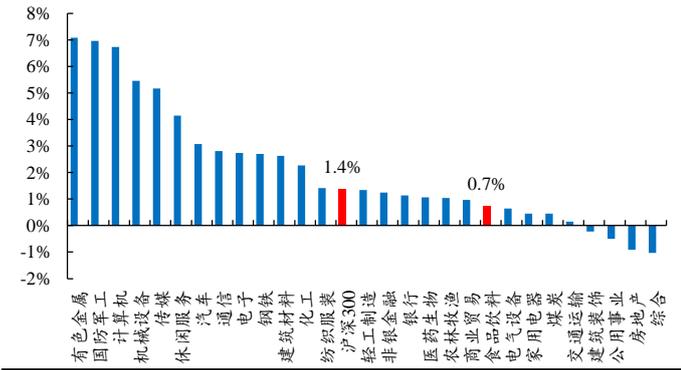
1、每周观点：板块预期低位，建议加大配置

3月3日-3月7日，食品饮料指数涨幅为0.7%，一级子行业排名第20，跑输沪深300约0.6pct，子行业中白酒(+1.5%)、其他酒类(+1.4%)、软饮料(+1.2%)表现相对领先。个股方面，ST春天、金字火腿、爱普股份涨幅领先；庄园牧场、佳禾食品、好想你跌幅居前。本周国务院总理做政府工作报告，提出了2025年经济社会发展总体要求，科技与消费均有政策部署计划，其中消费提振被列为扩大内需的首要任务。主要是围绕“提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境”三方面来发力。政策的乐观表态为后续消费复苏奠定了坚实基础。当前食品饮料板块已具备底部特征：一是板块估值经过连续回调后已在低位；二是2024Q4公募基金持仓食品饮料已回落至2020年以来低点，筹码结构相对较好；三是春节后板块基本面表现平稳，并未出现明显恶化现象。白酒顺周期属性较强，我们判断上半年白酒催化因素大概率取决于外部环境变化：或者是宏观政策或经济超预期，或者是市场风险轮动。因而白酒最佳策略是寻找底部位置进行布局，等待催化因素兑现。从白酒业绩角度，我们判断2025Q1大概率为酒企业绩低点，全年来看业绩增速应是逐季上行。叠加主流酒企仍有提高分红率预期，当前白酒已处于底部区间，我们建议可以逢低加大配置。下半年白酒可能出现内生催化因素：如果我们可以观察到白酒批价止跌甚至回升；或者在近几年白酒下行周期中，率先调整的企业报表增速由负转正，表明这些企业已经甩掉历史包袱，后续可以跟随经济的回暖而实现业绩的同步上行，则白酒股价有可能持续上行。具体标的以基本面良好，市占率仍可提升的名优酒企为主，如贵州茅台、山西汾酒、今世缘、古井贡酒等。本周零食板块回调较多，主要是市场担忧高基数下零食企业一季报业绩压力。我们仍建议全年维度重视零食板块成长性，渠道改革以及海外市场扩张红利逻辑不变，一季度大概率为全年业绩低点，底部区间仍可加大零食配置。此外我们预计啤酒销量从3月开始应有明显变化，销量的复苏大概率贯穿整个夏天旺季，建议适当加配啤酒，以青岛啤酒为主。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

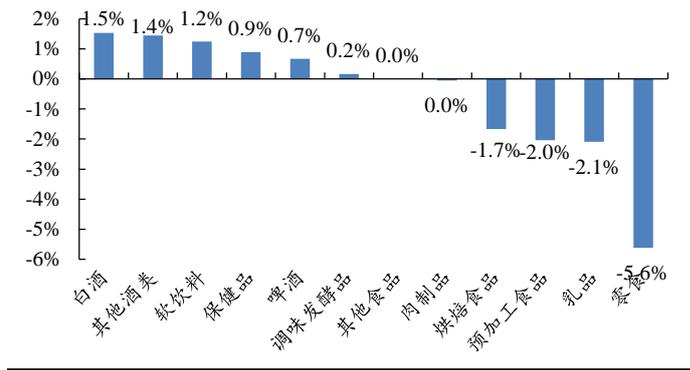
3月3日-3月7日，食品饮料指数涨幅为0.7%，一级子行业排名第20，跑输沪深300约0.6pct，子行业中白酒(+1.5%)、其他酒类(+1.4%)、软饮料(+1.2%)表现相对领先。个股方面，ST春天、金字火腿、爱普股份涨幅领先；庄园牧场、佳禾食品、好想你跌幅居前。

图1: 食品饮料涨幅 0.7%，排名 20/28



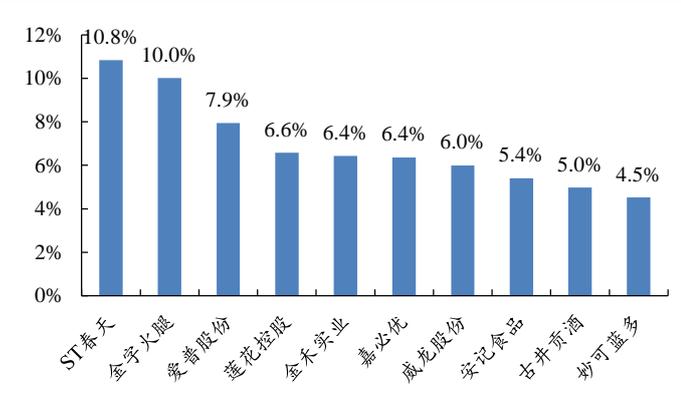
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 白酒、其他酒类、软饮料表现相对领先



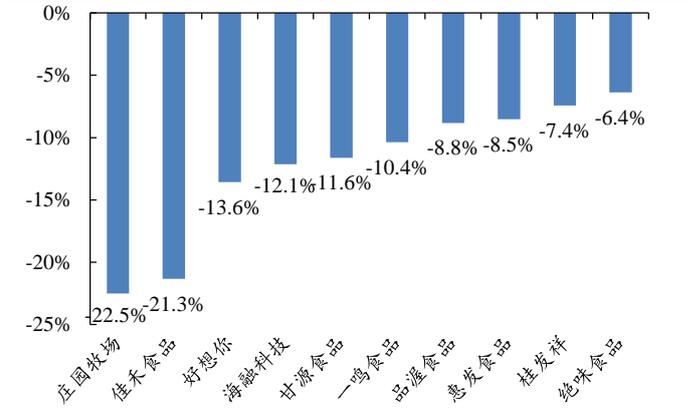
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: ST 春天、金字火腿、爱普股份涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 庄园牧场、佳禾食品、好想你跌幅居前

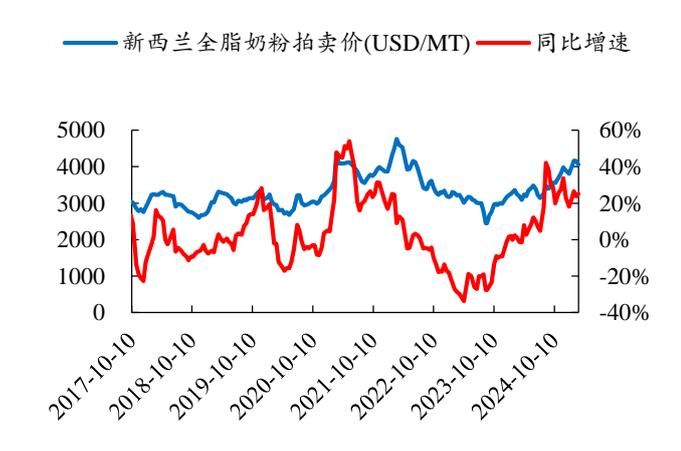


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

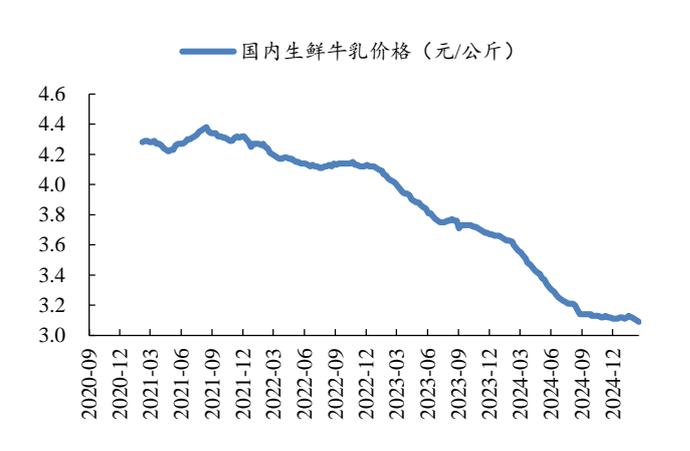
3月4日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4061 美元/吨，环比-2.2%，同比+25.1%，奶价同比上升。2月27日，国内生鲜乳价格 3.1 元/公斤，环比-0.3%，同比-13.7%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5: 2025 年 3 月 4 日全脂奶粉中标价同比+25.1%



数据来源: GDT、开源证券研究所

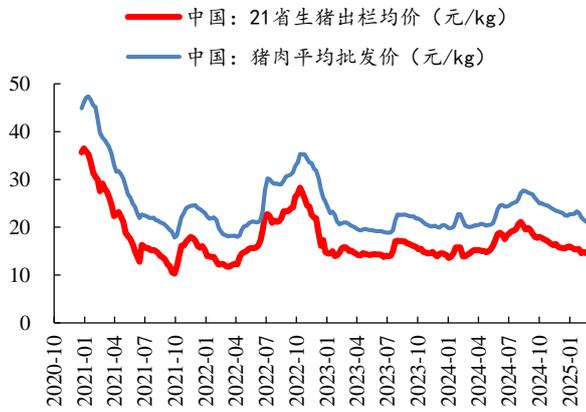
图6: 2025 年 2 月 27 日生鲜乳价格同比-13.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

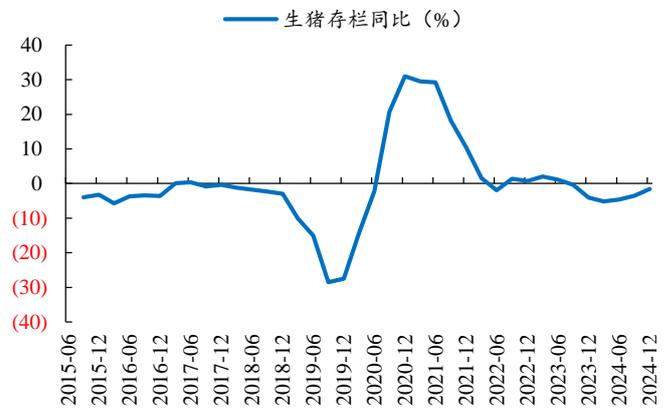
3月8日，生猪出栏价格14.6元/公斤，同比+2.0%，环比-0.4%；猪肉价格20.8元/公斤，同比+3.6%，环比-1.8%。2025年1月，能繁母猪存栏4062.0万头，同比-0.1%，环比-0.4%。2024年12月生猪存栏同比-1.6%。2025年3月1日，白条鸡价格17.4元/公斤，同比-2.5%，环比-0.3%。

图7：2025年3月8日猪肉价格同比+3.6%



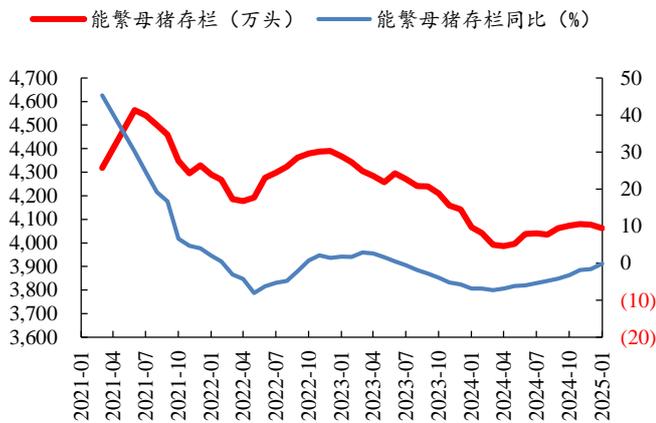
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024年12月生猪存栏数量同比-1.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2025年1月能繁母猪数量同比-0.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

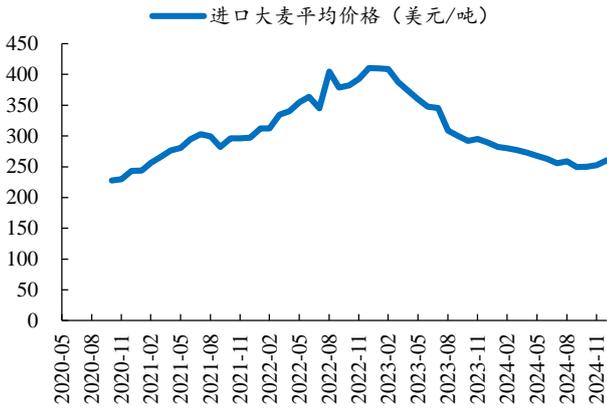
图10：2025年3月1日白条鸡价格同比-2.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

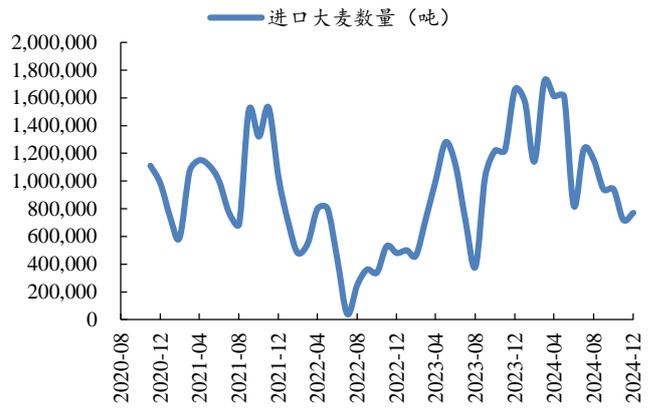
2024年12月，进口大麦价格260.4美元/吨，同比-10.0%。2024年12月进口大麦数量77.0万吨，同比-53.6%，进口大麦数量及平均价格持续下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11: 2024年12月进口大麦价格同比-10.0%



数据来源: Wind、开源证券研究所

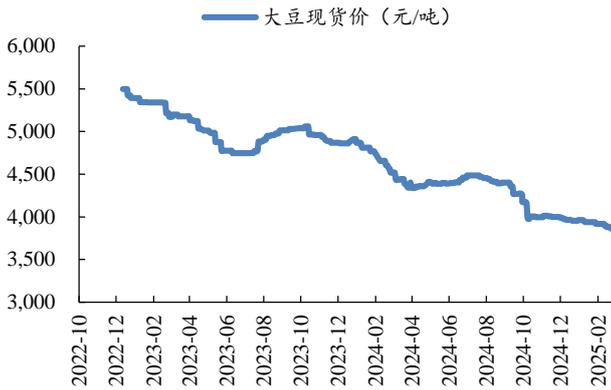
图12: 2024年12月进口大麦数量同比-53.6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

3月7日, 大豆现货价 3856.8 元/吨, 同比-14.6%。2月27日, 豆粕平均价格 3.7 元/公斤, 同比-2.9%。

图13: 2025年3月7日大豆现货价同比-14.6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 2025年2月27日豆粕平均价同比-2.9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

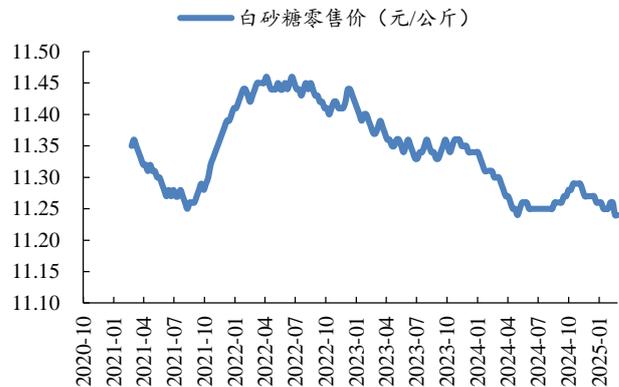
3月7日, 柳糖价格 6090.0 元/吨, 同比-6.4%; 2月28日, 白砂糖零售价格 11.2 元/公斤, 同比-0.5%。

图15: 2025年3月7日柳糖价格同比-6.4%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2025年2月28日白砂糖零售价同比-0.5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：茅台 1935 新规格产品招商

3月5日,五粮液发布公告,公司董事会于3月4日召开董事会并通过相关议案,公司2025年投资计划19个项目,计划投资金额25.86亿元。投资主要包括10万吨生态酿酒项目(二期)、五粮液门户区项目、五粮液成品酒包装及智能仓储配送一体化项目、普拉斯公司绿色功能性食品包装新材料项目等13个续建项目,及五粮液联控指挥中心项目等6个新建项目。此外,公司10万吨生态酿酒项目(二期)工程范围、建设规模、实施方案、投资估算等发生调整,公司对该项目可行性研究报告进行调整。调整后产能不变、规划建设总用地不变,实施总建筑面积增加2417.8平方米;原投资估算金额调整为47.99亿元,调减6189.5万元。会议还通过了2025年度帮扶工作计划的议案,计划由公司出资共计1520万元,用于支持越西县白酒灌装生产线建设、特色产业发展和人才培养等,由五粮液公益慈善基金会具体落实(来源于酒说)。

贵州茅台酱香酒营销有限公司新增规格为1.935L茅台1935酒(53%vol, 1*2),面向社会公开招募4家此产品的经销商。签约标准要求按25吨/家签约(每吨约549瓶),自合同签订日起至2025年12月31日止,后期合同根据实际履约情况另行确定。经公示确定后的每家经销商,须在合同签订前向贵州茅台酱香酒营销有限公司交纳8万元履约保证金(来源于糖酒快讯)。

据国酒时空3月3日消息,1L飞天贵州茅台酒(公斤茅台)进行包装升级,不仅在视觉感官上做优化,更提升产品防伪性能。此次升级将主要围绕纸盒展开,首先是在包装材质上,将从原有的卡盒升级为手工盒,观感、手感、体验感“三感”升级;其次,白卡升级为光刻纸,飞天仙女光刻工艺代替传统的碎花金电化铝,更增强产品物理防伪,丝印上定制物理防伪纹,以特殊油墨来体现防伪效果(来源于糖酒快讯)。

5、备忘录：关注南侨食品3月11日年度报告披露

下周(3月10日-3月16日)有1家公司披露年度报告,4家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注南侨食品3月11日年度报告披露

时间	公司	业绩披露	股东会
2025/3/11	南侨食品	年度报告	
2025/3/12	盐津铺子		湖南省长沙市(15:00)
2025/3/12	绝味食品		湖南省长沙市(14:30)
2025/3/13	克明食品		湖南省长沙市(15:00)
2025/3/14	黑芝麻		广西南宁市(14:30)

资料来源: Wind、开源证券研究所

表2：关注3月4日发布的有友食品公司报告

报告类型	报告名称	时间
行业周报	白酒筑底具备配置价值,大众品成长性思路选股	2月16日
公司点评	西麦食品:员工持股计划落地,立足中长期稳健发展	2月20日

报告类型	报告名称	时间
行业周报	白酒控货稳价，原奶价格寻底	2月23日
行业周报	市场风格切换，板块预期回暖	3月3日
公司报告	有友食品：主动创新寻求新增长，业绩成长拐点可期	3月4日
公司点评	嘉必优：双剑合璧、强化内功，受益AI+合成生物学发展	3月8日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
600519.SH	贵州茅台	买入	1521.0	68.21	76.98	87.78	22.3	19.8
000858.SZ	五粮液	买入	134.8	8.72	9.70	10.65	15.5	13.9
000568.SZ	泸州老窖	买入	131.4	11.18	13.60	16.28	11.8	9.7
002304.SZ	洋河股份	增持	77.8	6.79	6.99	7.36	11.5	11.1
600809.SH	山西汾酒	买入	205.5	10.52	12.35	14.69	19.5	16.6
603589.SH	口子窖	增持	36.1	3.18	3.47	3.79	11.3	10.4
000596.SZ	古井贡酒	增持	176.2	11.16	13.94	17.51	15.8	12.6
603919.SH	金徽酒	增持	18.6	0.78	0.97	1.19	23.9	19.2
600887.SH	伊利股份	买入	27.8	1.83	1.82	1.98	15.2	15.2
000895.SZ	双汇发展	增持	26.4	1.41	1.51	1.59	18.7	17.5
600872.SH	中炬高新	增持	20.7	0.90	1.10	1.41	23.0	18.8
002507.SZ	涪陵榨菜	增持	13.5	0.76	0.83	0.92	17.8	16.3
603288.SH	海天味业	买入	41.0	1.12	1.27	1.44	36.6	32.3
600305.SH	恒顺醋业	增持	7.3	0.13	0.15	0.19	56.2	48.7
002956.SZ	西麦食品	增持	15.5	0.59	0.81	0.99	26.3	19.2
688089.SH	嘉必优	买入	24.9	0.74	0.92	1.15	33.7	27.1
603517.SH	绝味食品	增持	15.1	1.01	1.17	1.30	15.0	12.9
002695.SZ	煌上煌	增持	9.3	0.18	0.23	0.31	51.5	40.3
603043.SH	广州酒家	增持	15.4	0.90	1.06	1.23	17.1	14.6
002991.SZ	甘源食品	买入	68.8	4.54	5.60	6.87	15.1	12.3
003000.SZ	劲仔食品	增持	11.7	0.68	0.86	1.06	17.2	13.6
603317.SH	天味食品	增持	12.8	0.59	0.66	0.77	21.7	19.4

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2025年3月7日，盈利预测均采用开源证券预测值）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn