



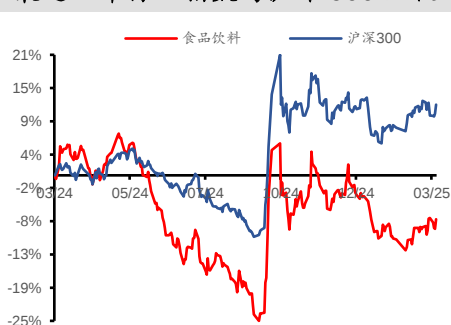
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业：食品饮料
日期：2025年03月09日

分析师：王慧林
Tel: 15951919467
E-mail: wanghuilin@shzq.com
SAC 编号: S0870524040001
分析师：赖思琪
Tel: 021-53686180
E-mail: laisiqi@shzq.com
SAC 编号: S0870524090001
分析师：袁家岗
Tel: 02153686249
E-mail: yuanjiagang@shzq.com
SAC 编号: S0870524090003

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《具备经营韧性，板块有望逐步修复 —— 食品饮料行业周报 20250224-20250302》

——2025 年 03 月 02 日

《板块分化，关注结构性机会 —— 食品饮料行业周报 20250217-20250223》

——2025 年 02 月 23 日

《政策托底助力情绪修复，静待花开 —— 食品饮料行业周报 20250210-20250216》

——2025 年 02 月 16 日

稳步经营，把握结构性机会

——食品饮料行业周报 20250303-20250309

■ 投资要点：

本周行业要闻：1) 泸州老窖市场规模再创新高：3月2日，2025年泸州老窖年度经销商表彰暨营销会议在泸州举办。会上，泸州老窖股份有限公司党委副书记、总经理林锋表示：公司2024年保持了良性增长趋势，市场规模再创新高，预计全年各项经营指标将实现稳步增长。据悉，2024年，国窖1573品牌稳居两百亿阵营，泸州老窖品牌体量突破100亿元。此外，2024年泸州老窖以“数字攻坚、开瓶为王”为理念，打赢数字营销攻坚战，其中核心单品年度开瓶超4000万瓶，开瓶终端超70万家，开瓶消费者超1000万。

2) 五粮液2025投资计划公布：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）、五粮液门产区项目、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2417.8m²；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。

3) 今世缘：继续放大100-500元规模：日前，今世缘发布最新投资者关系活动，从产品、价格带、省内外市场、量价取舍、费效管控等核心维度呈现了今世缘2025年的战略布局。2025年，今世缘要保持定力，目标是要保持正向增长和区域占有率的提升，保持运营质量的提升。“整体延续以前的战略，巩固提升中间价位份额，往V3、淡雅两端发展。”今世缘表示，优先级策略一定是100-500元再放大、500+跟上、省外突围实现一体化。从省内市场来看，目前省内100-300元价格带还有提升空间，下一步要在500+、1000+上的产品发力。

4) 红花郎发布最新开瓶政策：3月3日，红花郎官方发布消息，2025年3月1日-2026年3月31日开盖扫码红花郎、郎牌郎即有机会获得相应产品奖励。红花郎开盖扫码有礼活动中，53度红花郎·15500mL*1瓶中奖率为1%，53度郎牌郎500mL*1瓶中奖率为9%，郎酒滴：499滴（红10）/699滴（红15）中奖率为80%；郎牌郎开盖扫码有礼活动中，500mL郎牌郎中奖率为10%。需要注意的是，线上渠道购买的产品不参加该活动。

5) 珍酒·珍五十新品发布：近日，贵州珍酒50周年系列庆典活动在遵义举行，会上发布新品珍酒·珍五十。产品瓶身以珍酒经典天球瓶型为原型，创新融入深海珍贝元素，瓶身的“TZ”标志取自Treasure（珍宝）和Zhen（珍）首字母，寓意产品如珍宝般珍贵。材质方面，珍酒·珍五十采用水晶玻璃搭配奢华金属。其酒体色泽晶莹剔透，口感醇厚饱满、细腻柔顺，层次分明，具有酱陈香突出，曲香幽雅、焙烤香舒适，回味悠长等特点。尤为珍贵的是，珍酒·珍五十采取小批量勾调，全球限量发售。

休闲零食：三只松鼠跨界咖啡赛道，推进西南区域总部建设。3月3日，三只松鼠发布公告称，公司投资设立全资子公司芜湖第二大脑咖啡有限公司，用于孵化“第二大脑”新子品牌，聚焦咖啡品类。目前，公司已成功孵化出10个子品牌，业务范围广泛，覆盖了儿童零食、方便速食、预制菜、咖啡等多个热门赛道，这些子品牌共同构成了三只松鼠的多品牌立体矩阵。此外，公司对西南集约基地提出2025年的两大规划，新增12条分装产线，让人气坚果和节日礼盒供应更充足；另一方面启动零食产业园选址调研，同步优化西南销售网络布局。我们认为，公司丰富品牌矩阵、推进区域总部建设有利于进一步提升资源利用效率、构建更成熟的供应链体系，期待公司通过转型突破带动新增长。

啤酒：青啤集团发布2025年工作思路，燕京携饮料新品亮相春糖。2024年，青岛啤酒集团啤酒业务提质增效，新兴业务稳中有进，主要经营指标稳健增长，主要经营业绩再创新高。2025年，集团将推动科技创新和产业创新融合发展，充分发挥生物发酵领域国际一流研发平台的辐射和带动作用，围绕“啤酒+生物+健康”等战略性、前沿性领域超前布局、深入攻关，推动创新成果快速转化。燕京啤酒官方订阅号宣布，公司将携狮王精酿系列、燕京酒號系列、燕京倍斯特汽水亮相。倍斯特汽水由燕京啤酒于24年底推出，首度通过春糖会与广大经销商、渠道伙伴、消费者见面，启动全国招商活动，开启饮品市场新篇章。我们认为，啤酒企业战略布局清晰，主业稳健的同时积极探索新业务，静待新业务兑现带来增量。

软饮：东鹏饮料2024年净利润同比增长63.09%，筹划发行H股股票。3月7日，东鹏饮料发布2024年年度报告，2024年实现营业收入158.39亿元，同比增长40.63%；归属于上市公司股东的净利润33.27亿元，同比增长63.09%。2024年公司不断优化产品结构及客户结构，积极加强开拓全国市场传统渠道，进一步提升产品的整体铺市率与覆盖广度；同时公司积极打造多品类产品线，满足不同场景及人群需求，不断推出满足差异化需求的产品，拓展消费者广度，通过线上线下多维度的推广方式，持续获得消费者的信赖与复购，公司2024年销售收入较上年同期有较大增长。同日，公司公告，拟发行H股股票并在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市。公司将充分考虑现有股东的利益和境内外资本市场的情况，在股东会决议有效期内选择适当的时机和发行窗口完成本次发行并上市。展望未来，公司将继续坚持“双引擎+多品类”战略，通过产品创新、市场拓展和品牌建设，进一步提升市场份额和品牌价值。同时，公司还将借助数字化技术优化运营模式，满足消费者日益多样化的需求。

速冻：千味携多款明星产品亮相2025上海华食展，斩获“2024年度最具影响力供应链企业”奖项。2025年3月4日-6日，上海华食展（HOTELEX）正式落下帷幕，千味在本次展会中携旗下三大明星品牌御知菜、味宝、兴客坊同台亮相，以主食、小食、菜肴、烘焙茶饮四大场景为主，以最真实的应用场景，给予现场观众最直接的产品体验。本次华食展，千味在展位设计上变得更加年轻，将热卖产品制作成一个个卡通标志，彰显品牌全新活力。我们认为，公司产品涵盖国民主食、新潮茶饮、爆款小食以及精致菜肴等多品类，覆盖“早午晚夜”三餐，同时积极亮相行业展会带动销售，助力餐饮蓬勃发展。

调味品：卡夫亨氏再度迎来本土掌门人，本土化运营思路有望更加清

晰。近日，卡夫亨氏亚洲区营运、采购及可持续发展副总裁肖高求，被任命为卡夫亨氏中国董事总经理，同时，来自雀巢的“老将”李文被任命为卡夫亨氏中国首席商务官。近年来，中国市场调味品行业竞争加剧，本土化品牌强势崛起，消费者偏好本土品牌，卡夫亨氏在中国市场面临一定的挑战。因此，通过不断深化本土化战略，进一步融入中国市场，是卡夫亨氏近年来在中国市场的重要战略。而在中国市场任命本土掌门人，则体现了卡夫亨氏对这一战略的加持。我们认为，此次两位来自本土市场的人员升任卡夫亨氏中国的重要职位，卡夫亨氏的本土化运营思路有望更加清晰。

冷冻烘焙：南侨产品力再受认可，侨百乐稀奶油荣获食品界奥斯卡国际美味奖最高三星荣誉。国际美味奖是由位于比利时布鲁塞尔的国际风味评鉴所（International Taste Institute 简称 ITI）创立的针对食品与饮品风味品质的奖项，ITI 是全球最权威的食品、饮品评鉴机构，具有极高的影响力与权威性，被誉为食品界的“奥斯卡”。南侨食品旗下侨百乐稀奶油凭借高级馥郁的独特风味质感，将奶香融合坚果、焦糖、及乳酸发酵香气，呈现饱满丰富的层次口感，从全球数千个产品中脱颖而出荣获国际美味奖最高荣誉三星奖章，成为 2025 年最新评鉴中国国内唯一获得三星的稀奶油。

■ 投资建议：

白酒：建议关注刚需需求与行业结构性机会：高端与地产酒把握消费需求的高低两端，确定性较强，建议关注：泸州老窖、今世缘、老白干、金徽酒等。

啤酒：建议关注产品结构优化趋势明确的青岛啤酒、产品升级与渠道拓展齐发力的重庆啤酒、大单品持续向上的燕京啤酒、高端化进程明确的华润啤酒等。

软饮预调：建议关注全国化扩张稳健的东鹏饮料、渠道精准营销，品类矩阵明朗的百润股份等。

调味品：建议关注收入端随场景修复之后，全年利润端有望同样拐点向上的海天味业、中炬高新、千禾味业等。

速冻食品：建议关注 BC 端兼顾、预制菜发力可期的安井食品，受益团餐宴席需求持续修复的千味央厨等。

冷冻烘焙：建议关注内生改革优势明显的立高食品、成本有望逐季改善的烘焙油脂龙头南侨食品等。

休闲零食：建议关注转型成效显现、业绩进入释放期的盐津铺子、渠道拓展积极的洽洽食品、传统 KA 合作稳健，会员商超推进顺利的甘源食品等。

■ 风险提示：

宏观经济下行风险；食品安全问题；市场竞争加剧；提价不及预期。

目录

1 本周周度观点及投资建议	6
1.1 周度观点	6
1.2 投资建议	8
2 本周市场表现回顾	10
2.1 板块整体指数表现	10
2.2 个股行情表现	10
2.3 板块及子行业估值水平	11
3 行业重要数据跟踪	12
3.1 白酒板块	12
3.2 啤酒板块	12
3.3 乳制品板块	13
4 成本及包材端重要数据跟踪	14
4.1 肉制品板块	14
4.2 大宗原材料及包材相关	15
5 上市公司重要公告整理	16
6 行业要闻	16
7 风险提示	18

图

图 1: 本周市场表现 (%)	10
图 2: 本周食品饮料子行业表现 (%)	10
图 3: 本周一级行业表现 (%)	10
图 4: 指数成分股涨幅 TOP10 (%)	11
图 5: 指数成分股涨跌幅靠后 TOP10 (%)	11
图 6: 截至本周收盘 PE_ttm (x) 前十大一级行业	11
图 7: 截至本周收盘食品饮料子行业 PE_ttm (x)	11
图 8: 飞天茅台批价走势	12
图 9: 五粮液批价走势	12
图 10: 白酒产量月度跟踪	12
图 11: 白酒价格月度跟踪	12
图 12: 啤酒月度产量跟踪	13
图 13: 进口啤酒月度量价跟踪	13
图 14: 国内啤酒平均价格	13
图 15: 生鲜乳价格指数跟踪	13
图 16: 酸奶及牛奶零售价跟踪	13
图 17: 婴幼儿奶粉价格跟踪	14
图 18: 猪肉平均批发价	14
图 19: 猪肉平均零售价	14
图 20: 白羽肉鸡主产区平均价	15
图 21: 鸡肉平均零售价	15
图 22: 大豆价格跟踪	15
图 23: 豆粕价格跟踪	15

图 24: 布伦特原油价格跟踪	15
图 25: 塑料价格指数跟踪	15
图 26: 瓦楞纸价格跟踪	16
图 27: 箱板纸价格跟踪	16

1 本周周度观点及投资建议

1.1 周度观点

本周行业要闻：1) 泸州老窖市场规模再创新高：3月2日，2025年泸州老窖年度经销商表彰暨营销会议在泸州举办。会上，泸州老窖股份有限公司党委副书记、总经理林锋表示：公司2024年保持了良性增长趋势，市场规模再创新高，预计全年各项经营指标将实现稳步增长。据悉，2024年，国窖1573品牌稳居两百亿阵营，泸州老窖品牌体量突破100亿元。此外，2024年泸州老窖以“数字攻坚、开瓶为王”为理念，打赢数字营销攻坚战，其中核心单品年度开瓶超4000万瓶，开瓶终端超70万家，开瓶消费者超1000万。

2) 五粮液2025投资计划公布：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 m²；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。

3) 今世缘：继续放大100-500元规模：日前，今世缘发布最新投资者关系活动，从产品、价格带、省内外市场、量价取舍、费效管控等核心维度呈现了今世缘2025年的战略布局。2025年，今世缘要保持定力，目标是要保持正向增长和区域占有率的提升，保持运营质量的提升。“整体延续以前的战略，巩固提升中间价位份额，往V3、淡雅两端发展。”今世缘表示，优先级策略一定是100-500元再放大、500+跟上、省外突围实现一体化。从省内市场来看，目前省内100-300元价格带还有提升空间，下一步要在500+、1000+上的产品发力。

4) 红花郎发布最新开瓶政策：3月3日，红花郎官方发布消息，2025年3月1日-2026年3月31日开盖扫码红花郎、郎牌郎即可有机会获得相应产品奖励。红花郎开盖扫码有礼活动中，53度红花郎·15500mL*1瓶中奖率为1%，53度郎牌郎500mL*1瓶中奖率为9%，郎酒滴：499滴（红10）/699滴（红15）中奖率为80%；郎牌郎开盖扫码有礼活动中，500mL郎牌郎中奖率为10%。需要注意的是，

请务必阅读尾页重要声明

线上渠道购买的产品不参加该活动。

5) 珍酒·珍五十新品发布：近日，贵州珍酒 50 周年系列庆典活动在遵义举行，会上发布新品珍酒·珍五十。产品瓶身以珍酒经典天球瓶型为原型，创新融入深海珍贝元素，瓶身的“TZ”标志取自 Treasure（珍宝）和 Zhen（珍）首字母，寓意产品如珍宝般珍贵。材质方面，珍酒·珍五十采用水晶玻璃搭配奢华金属。其酒体色泽晶莹剔透，口感醇厚饱满、细腻柔顺，层次分明，具有酱陈香突出，曲香幽雅、焙烤香舒适，回味悠长等特点。尤为珍贵的是，珍酒·珍五十采取小批量勾调，全球限量发售。

休闲零食：三只松鼠跨界咖啡赛道，推进西南区域总部建设。3 月 3 日，三只松鼠发布公告称，公司投资设立全资子公司芜湖第二大脑咖啡有限公司，用于孵化“第二大脑”新子品牌，聚焦咖啡品类。目前，公司已成功孵化出 10 个子品牌，业务范围广泛，覆盖了儿童零食、方便速食、预制菜、咖啡等多个热门赛道，这些子品牌共同构成了三只松鼠的多品牌立体矩阵。此外，公司对西南集约基地提出 2025 年的两大规划，新增 12 条分装产线，让人气坚果和节日礼盒供应更充足；另一方面启动零食产业园选址调研，同步优化西南销售网络布局。我们认为，公司丰富品牌矩阵、推进区域总部建设有利于进一步提升资源利用效率、构建更成熟的供应链体系，期待公司通过转型突破带动新增长。

啤酒：青啤集团发布 2025 年工作思路，燕京携饮料新品亮相春糖。2024 年，青岛啤酒集团啤酒业务提质增效，新兴业务稳中有进，主要经营指标稳健增长，主要经营业绩再创新高。2025 年，集团将推动科技创新和产业创新融合发展，充分发挥生物发酵领域国际一流研发平台的辐射和带动作用，围绕“啤酒+生物+健康”等战略性、前沿性领域超前布局、深入攻关，推动创新成果快速转化。燕京啤酒官方订阅号宣布，公司将携狮王精酿系列、燕京酒號系列、燕京倍斯特汽水亮相。倍斯特汽水由燕京啤酒于 24 年底推出，首度通过春糖会与广大经销商、渠道伙伴、消费者见面，启动全国招商活动，开启饮品市场新篇章。我们认为，啤酒企业战略布局清晰，主业稳健的同时积极探索新业务，静待新业务兑现带来增量。

软饮：东鹏饮料 2024 年净利润同比增长 63.09%，筹划发行 H 股股票。3 月 7 日，东鹏饮料发布 2024 年年度报告，2024 年实现营业收入 158.39 亿元，同比增长 40.63%；归属于上市公司股东的净利润 33.27 亿元，同比增长 63.09%。2024 年公司不断优化产品结构及客户结构，积极加强开拓全国市场传统渠道，进一步提升产品的整体铺市率与覆盖广度；同时公司积极打造多品类产品线，满足不同场景及人群需求，不断推出满足差异化需求的产品，拓展消费者广度，通过线上线下多维度的推广方式，持续获得消费者的信赖与复购，公司 2024 年销售收入较上年同期有较大增长。同日，

公司公告，拟发行H股股票并在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市。公司将充分考虑现有股东的利益和境内外资本市场的情况，在股东会决议有效期内选择适当的时机和发行窗口完成本次发行并上市。展望未来，公司将继续坚持“双引擎+多品类”战略，通过产品创新、市场拓展和品牌建设，进一步提升市场份额和品牌价值。同时，公司还将借助数字化技术优化运营模式，满足消费者日益多样化的需求。

速冻：千味携多款明星产品亮相 2025 上海华食展，斩获“2024 年度最具影响力供应链企业”奖项。2025 年 3 月 4 日-6 日，上海华食展（HOTELEX）正式落下帷幕，千味在本次展会中携旗下三大明星品牌御知菜、味宝、兴客坊同台亮相，以主食、小食、菜肴、烘焙茶饮四大场景为主，以最真实的应用场景，给予现场观众最直接的产品体验。本次华食展，千味在展位设计上变得更加年轻，将热卖产品制作成一个个卡通标志，彰显品牌全新活力。我们认为，公司产品涵盖国民主食、新潮茶饮、爆款小食以及精致菜肴等多品类，覆盖“早午晚夜”四餐，同时积极亮相行业展会带动销售，助力餐饮蓬勃发展。

调味品：卡夫亨氏再度迎来本土掌门人，本土化运营思路有望更加清晰。近日，卡夫亨氏亚洲区营运、采购及可持续发展副总裁肖高求，被任命为卡夫亨氏中国董事总经理，同时，来自雀巢的“老将”李文被任命为卡夫亨氏中国首席商务官。近年来，中国市场调味品行业竞争加剧，本土化品牌强势崛起，消费者偏好本土品牌，卡夫亨氏在中国市场面临一定的挑战。因此，通过不断深化本土化战略，进一步融入中国市场，是卡夫亨氏近年来在中国市场的重要战略。而在中国市场任命本土掌门人，则体现了卡夫亨氏对这一战略的加持。我们认为，此次两位来自本土市场的人员升任卡夫亨氏中国的重要职位，卡夫亨氏的本土化运营思路有望更加清晰。

冷冻烘焙：南侨产品力再受认可，侨百乐稀奶油荣获食品界奥斯卡国际美味奖最高三星荣誉。国际美味奖是由位于比利时布鲁塞尔的国际风味评鉴所（InternationalTaste Institute 简称 ITI）创立的针对食品与饮品风味品质的奖项，ITI 是全球最权威的食品、饮品评鉴机构，具有极高的影响力与权威性，被誉为食品界的“奥斯卡”。南侨食品旗下侨百乐稀奶油凭借高级馥郁的独特风味质感，将奶香融合坚果、焦糖、及乳酸发酵香气，呈现饱满丰富的层次口感，从全球数千个产品中脱颖而出荣获国际美味奖最高荣誉三星奖章，成为 2025 年最新评鉴中国内唯一获得三星的稀奶油。

1.2 投资建议

白酒：建议关注刚需需求与行业结构性机会：高端与地产酒把握消费需求的高低两端，确定性较强，建议关注：泸州老窖、今世缘、老白干、金徽酒等。

啤酒：建议关注产品结构优化趋势明确的青岛啤酒、产品升级与渠道拓展齐发力的重庆啤酒、大单品持续向上的燕京啤酒、高端化进程明确的华润啤酒等。

软饮预调：建议关注全国化扩张稳健的东鹏饮料、渠道精准营销，品类矩阵明朗的百润股份等。

调味品：建议关注收入端随场景修复之后，全年利润端有望同样拐点向上的海天味业、中炬高新、千禾味业等。

速冻食品：建议关注 BC 端兼顾、预制菜发力可期的安井食品，受益团餐宴席需求持续修复的千味央厨等。

冷冻烘焙：建议关注内生改革优势明显的立高食品、成本有望逐季改善的烘焙油脂龙头南侨食品等。

休闲零食：建议关注转型成效显现、业绩进入释放期的盐津铺子、渠道拓展积极的洽洽食品、传统 KA 合作稳健，会员商超推进顺利的甘源食品等。

2 本周市场表现回顾

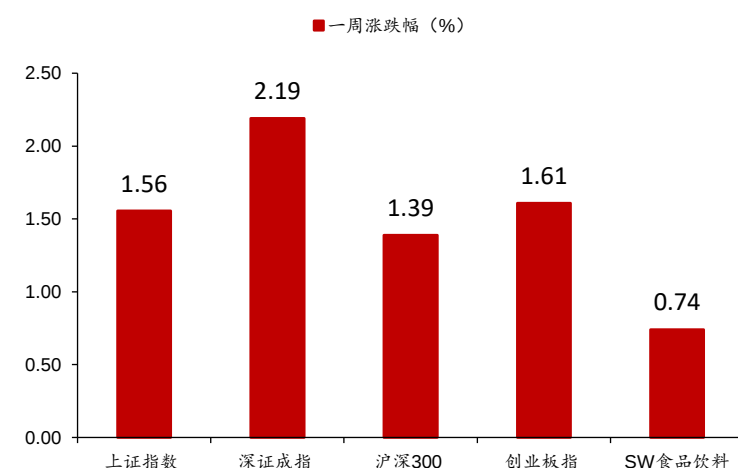
2.1 板块整体指数表现

本周 SW 食品饮料指数上涨 0.74%，相对沪深 300 跑输 0.65 个百分点。沪深 300 上涨 1.39%，上证指数上涨 1.56%，深证成指上涨 2.19%，创业板指上涨 1.61%。

在 31 个申万一级行业中，食品饮料排名第 22。

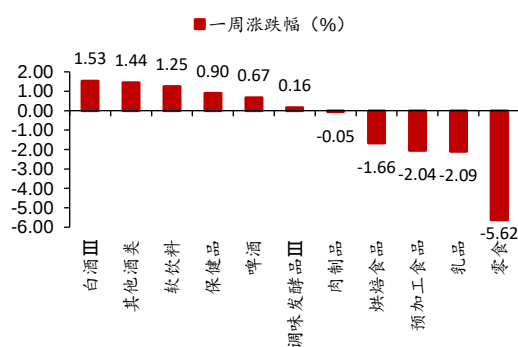
本周 SW 食品饮料各二级行业中，白酒上涨 1.53%，其他酒类上涨 1.44%，软饮料上涨 1.25%。

图 1：本周市场表现 (%)



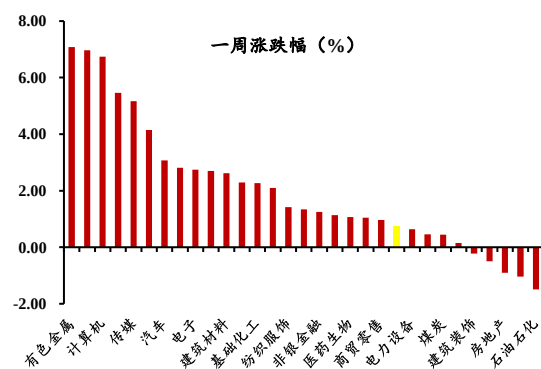
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：本周食品饮料子行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：本周一级行业表现 (%)



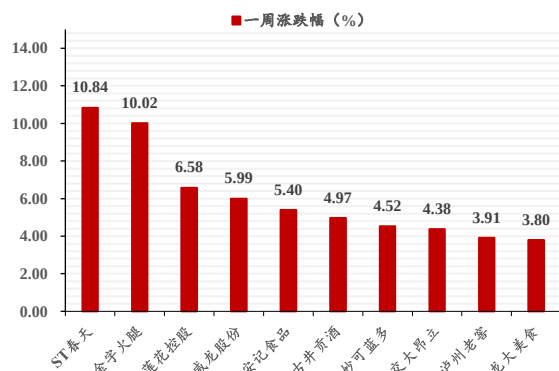
资料来源：Wind，上海证券研究所

2.2 个股行情表现

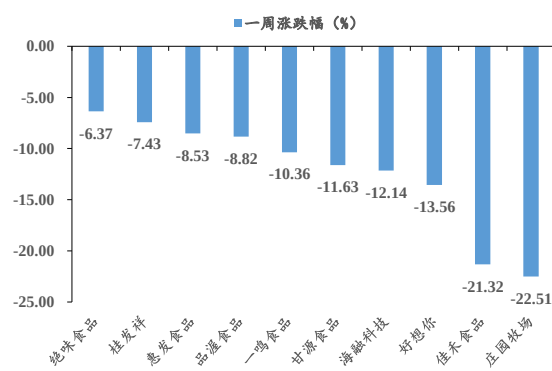
本周食品饮料行业涨幅排名前五的个股为 ST 春天上涨 10.84%、金字火腿上涨 10.02%、莲花控股上涨 6.58%、威龙股份

请务必阅读尾页重要声明

上涨 5.99%、安记食品上涨 5.40%；排名后五的个股为庄园牧场下跌 22.51%、佳禾食品下跌 21.32%、好想你下跌 13.56%、海融科技下跌 12.14%、甘源食品下跌 11.63%。

图 4：指数成分股涨幅 TOP10 (%)


资料来源：Wind，上海证券研究所

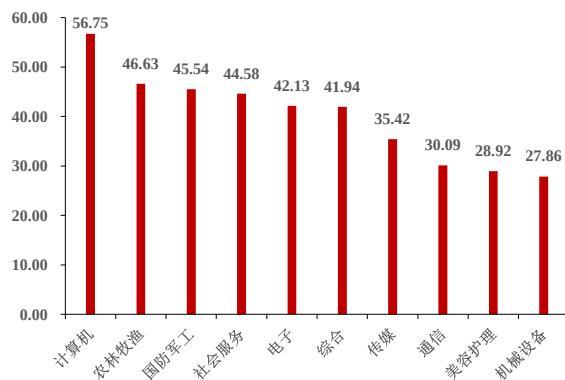
图 5：指数成分股涨跌幅靠后 TOP10 (%)


资料来源：Wind，上海证券研究所

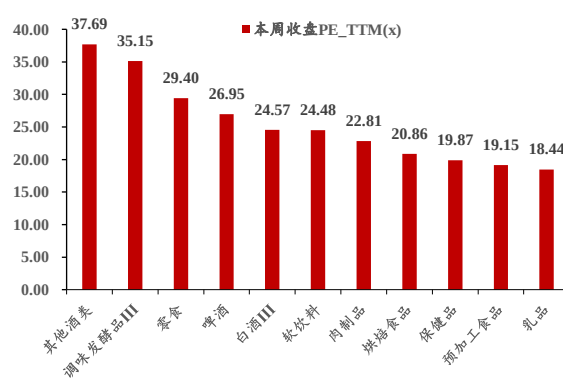
2.3 板块及子行业估值水平

截至本周收盘，食品饮料板块整体估值水平在 24.26x，位居 SW 一级行业第 14。

从食品饮料子行业来看，估值排名前三的子行业为其他酒类 37.69x，调味发酵品 35.15x，零食 29.40x。

图 6：截至本周收盘 PE_ttm (x) 前十大一级行业


资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：截至本周收盘食品饮料子行业 PE_ttm (x)


资料来源：Wind，上海证券研究所

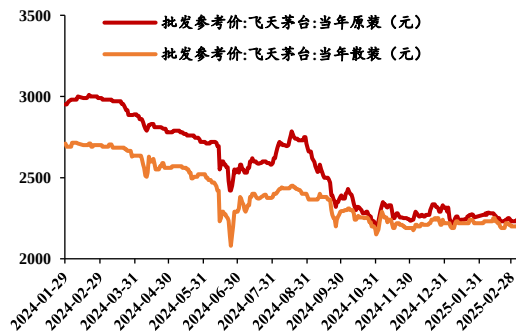
3 行业重要数据跟踪

3.1 白酒板块

根据wind信息整理，截至2025年3月7日，飞天茅台当年原装和散装批发参考价分别为2255元和2210元；截至2025年3月7日，五粮液普五（八代）批发参考价为950元。

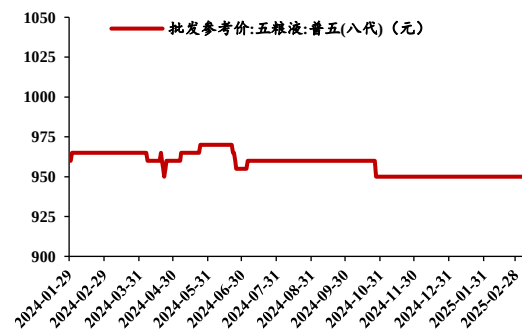
2024年12月，全国白酒产量47.40万千升，当月同比下降7.60%。2024年4月全国36大中城市日用工业消费品白酒500ml左右52度高档平均价格1218.13元/瓶，白酒500ml左右52度中低档平均价格178.30元/瓶。

图8：飞天茅台批价走势



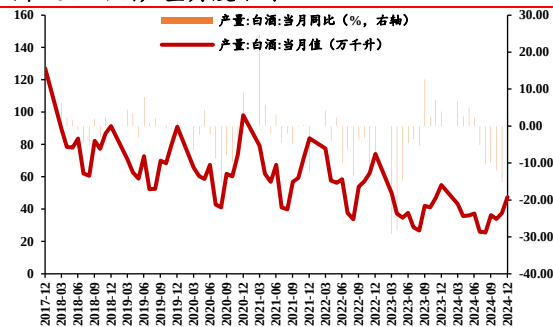
资料来源：Wind，上海证券研究所

图9：五粮液批价走势



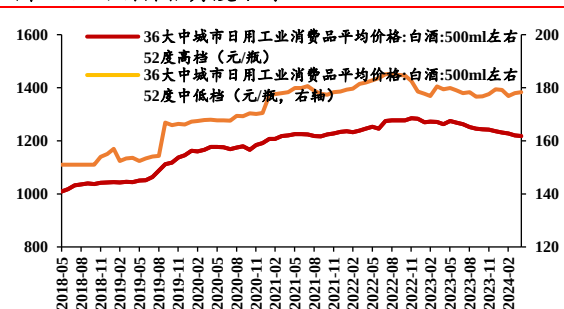
资料来源：Wind，上海证券研究所

图10：白酒产量月度跟踪



资料来源：Wind，国家统计局，上海证券研究所

图11：白酒价格月度跟踪

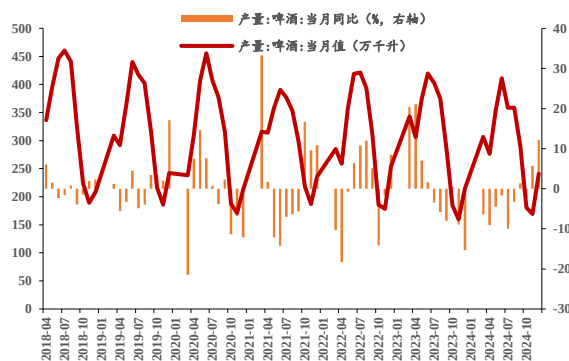


资料来源：Wind，国家发改委，上海证券研究所

3.2 啤酒板块

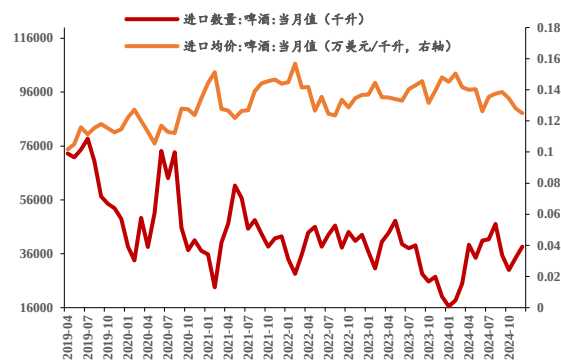
2024年12月，全国啤酒产量241.10万千升，同比增长12.20%。2024年12月全国啤酒进口数量3.86万千升。2024年4月全国36大中城市日用工业消费品啤酒罐装350ml左右平均价格4.15元/罐，啤酒瓶装630ml左右平均价格5.15元/瓶。

图 12: 啤酒月度产量跟踪



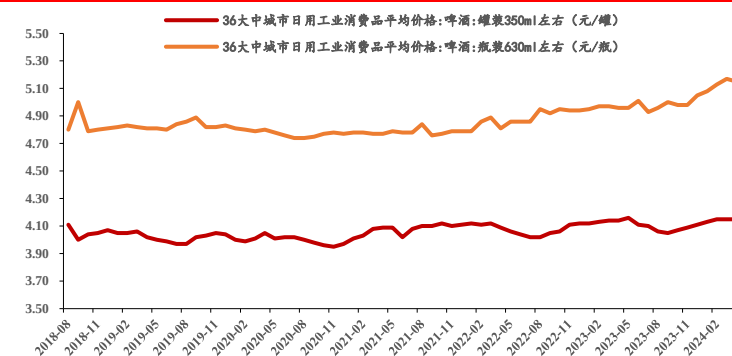
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 13: 进口啤酒月度量价跟踪



资料来源: Wind, 海关总署, 上海证券研究所

图 14: 国内啤酒平均价格

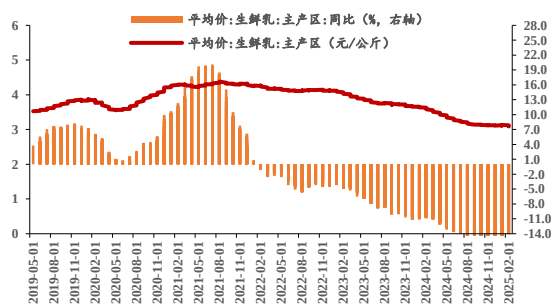


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

3.3 乳制品板块

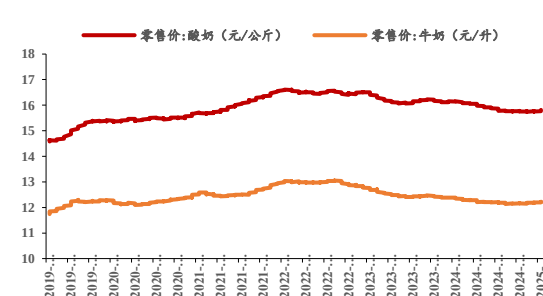
截至 2025 年 2 月 27 日, 全国生鲜乳主产区平均价格 3.09 元/公斤。截至 2025 年 2 月 28 日, 全国酸奶零售价 15.82 元/公斤, 牛奶零售价 12.21 元/升。截至 2025 年 2 月 28 日, 国产品牌婴幼儿奶粉零售价格 225.24 元/公斤, 国外品牌婴幼儿奶粉零售价格 270.28 元/公斤。

图 15: 生鲜乳价格指数跟踪



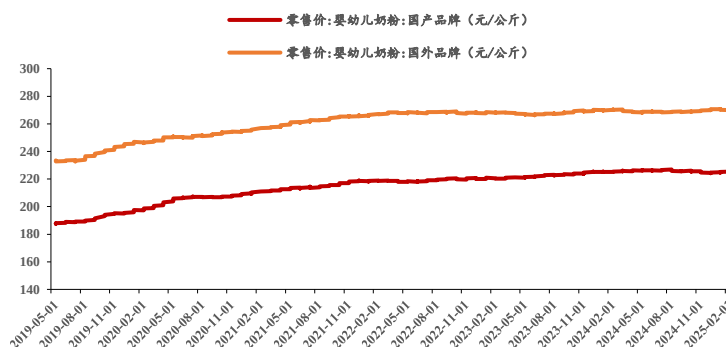
资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

图 16: 酸奶及牛奶零售价跟踪



资料来源: Wind, 商务部, 上海证券研究所

图 17：婴幼儿奶粉价格跟踪



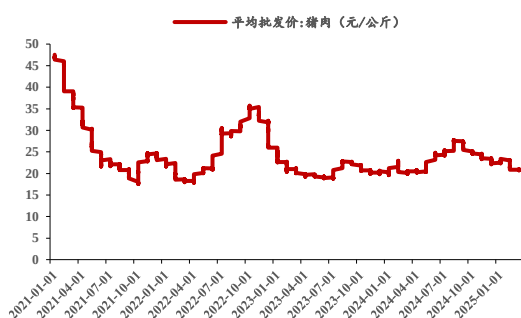
资料来源: Wind, 商务部, 上海证券研究所

4 成本及包材端重要数据跟踪

4.1 肉制品板块

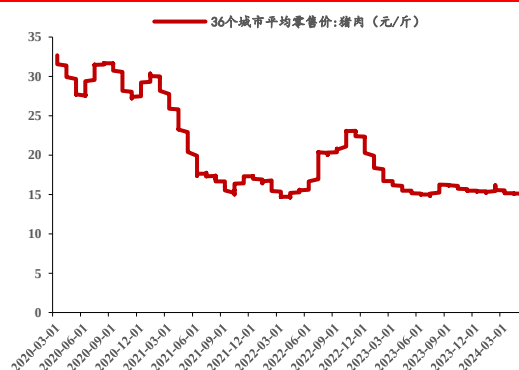
截至 2025 年 3 月 7 日, 全国猪肉平均批发价 20.81 元/公斤;
截至 2024 年 5 月 21 日, 全国 36 个城市猪肉平均零售价 15.12 元/500 克。截至 2025 年 3 月 7 日, 全国主产区白羽肉鸡平均价 6.59 元/公斤; 截至 2024 年 5 月 21 日, 全国 36 个城市鸡肉平均零售价 12.55 元/500 克。

图 18：猪肉平均批发价



资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

图 19：猪肉平均零售价



资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

图 20: 白羽肉鸡主产区平均价



资料来源: Wind, 博亚和讯, 上海证券研究所

图 21: 鸡肉平均零售价

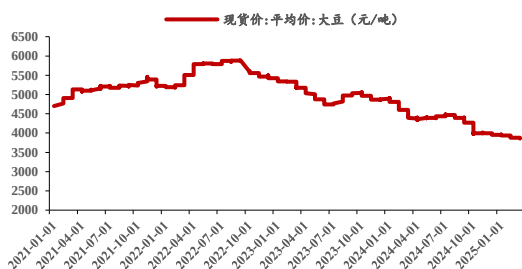


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

4.2 大宗原材料及包材相关

截至 2025 年 3 月 7 日, 全国大豆现货平均价格 3856.79 元/吨。截至 2025 年 2 月 28 日, 全国豆粕(粗蛋白含量 $\geq 43\%$)市场价 3716.80 元/吨。截至 2025 年 3 月 7 日, 英国布伦特 Dtd 原油现货价格 72.19 美元/桶。截至 2025 年 3 月 7 日, 中国塑料城价格指数 864.89。截至 2025 年 2 月 28 日, 全国瓦楞纸(AA 级 120g)市场价格 2796.30 元/吨。截至 2025 年 3 月 7 日, 我国华东市场箱板纸(130gA 级牛卡纸)市场价格 3300.00 元/吨。

图 22: 大豆价格跟踪



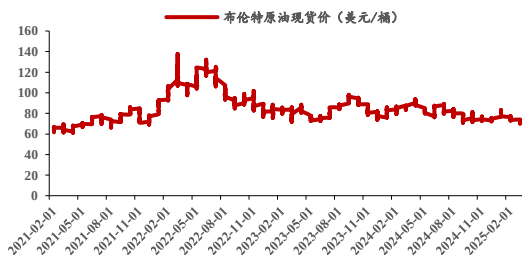
资料来源: Wind, 汇易网, 上海证券研究所

图 23: 豆粕价格跟踪



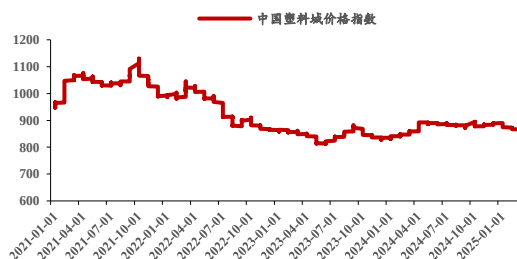
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 24: 布伦特原油价格跟踪



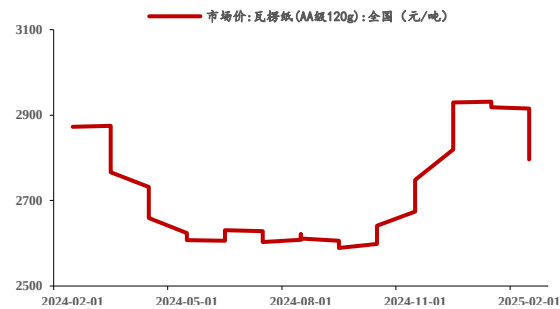
资料来源: Wind, 金联创, 上海证券研究所

图 25: 塑料价格指数跟踪



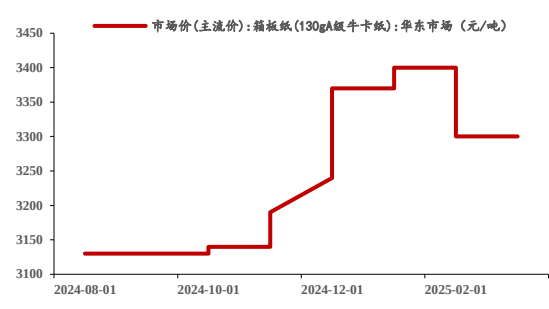
资料来源: Wind, 中塑在线, 上海证券研究所

图 26：瓦楞纸价格跟踪



资料来源：Wind，国家统计局，上海证券研究所

图 27：箱板纸价格跟踪



资料来源：Wind，隆众资讯，上海证券研究所

5 上市公司重要公告整理

【妙可蓝多】2025 年股票期权激励计划（草案）摘要：妙可蓝多 2025 年股票期权激励计划拟授予激励对象的股票期权数量为 800.00 万份，约占本激励计划草案公布日公司股本总额 51,205.3647 万股的 1.56%。本次授予为一次性授予，无预留权益。

【妙可蓝多】关于获得政府补助的公告：近日，公司达到相关政府规定的获得 2024 年度政府补助的条件，本次获得的政府补助金额为 13,728,388.76 元，占公司最近一期经审计归属于母公司股东净利润的比例为 21.64%。

【兰州黄河】关于设立子公司的公告：为满足业务发展需要，公司拟在湖南省设立全资子公司湖南黄河啤酒有限公司（暂定名），注册资本为人民币 1,000 万元。本次对外投资事项不构成关联交易，亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

【惠发食品】关于 2024 年年度业绩预告更正的公告：2024 年年度归属于上市公司股东的净利润预计为-1,800.00 万元到-1,300.00 万元。公司 2024 年年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润预计为-2,100.00 万元到-1,600.00 万元。

【良品铺子】关于变更董事长及董事长代行总经理职责的公告：公司董事会于 2025 年 3 月 1 日召开第三届董事会第六次会议，审议通过了《关于选举公司第三届董事会董事长的议案》，选举程虹先生为公司第三届董事会董事长，任期自本次董事会审议通过之日起至第三届董事会任期届满之日止；审议通过了《关于公司董事长代行总经理职责的议案》，为保证公司经营、管理工作的正常开展，同意公司董事长程虹先生代行总经理职责，自本次董事会审议通过之日起至公司聘任总经理之日止。公司将按相关规定尽快完成总经理聘任工作。

6 行业要闻

请务必阅读尾页重要声明

- 1、泸州老窖市场规模再创新高：3月2日，2025年泸州老窖年度经销商表彰暨营销会议在泸州举办。会上，泸州老窖股份有限公司党委副书记、总经理林锋表示：公司2024年保持了良性增长趋势，市场规模再创新高，预计全年各项经营指标将实现稳步增长。据悉，2024年，国窖1573品牌稳居两百亿阵营，泸州老窖品牌体量突破100亿元。此外，2024年泸州老窖以“数字攻坚、开瓶为王”为理念，打赢数字营销攻坚战，其中核心单品年度开瓶超4000万瓶，开瓶终端超70万家，开瓶消费者超1000万。（酒说）
- 2、五粮液2025投资计划公布：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 m²；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。（酒说）
- 3、今世缘：继续放大100-500元规模：日前，今世缘发布最新投资者关系活动，从产品、价格带、省内外市场、量价取舍、费效管控等核心维度呈现了今世缘2025年的战略布局。2025年，今世缘要保持定力，目标是要保持正向增长和区域占有率的提升，保持运营质量的提升。“整体延续以前的战略，巩固提升中间价位份额，往V3、淡雅两端发展。”今世缘表示，优先级策略一定是100-500元再放大、500+跟上、省外突围实现一体化。从省内市场来看，目前省内100-300元价格带还有提升空间，下一步要在500+、1000+上的产品发力。（酒说）
- 4、红花郎发布最新开瓶政策：3月3日，红花郎官方发布消息，2025年3月1日-2026年3月31日开盖扫码红花郎、郎牌郎即有机会获得相应产品奖励。红花郎开盖扫码有礼活动中，53度红花郎·15500mL*1瓶中奖率为1%，53度郎牌郎500mL*1瓶中奖率为9%，郎酒滴：499滴（红10）/699滴（红15）中奖率为80%；郎牌郎开盖扫码有礼活动中，500mL郎牌郎中奖率为10%。需要注意的是，线上渠道购买的产品不参加该活动。（酒说）
- 5、珍酒·珍五十新品发布：近日，贵州珍酒50周年系列庆典活动在遵义举行，会上发布新品珍酒·珍五十。产品瓶身以珍酒经典天球瓶型为原型，创新融入深海珍贝元素，瓶身的“TZ”标志取自Treasure（珍宝）和Zhen（珍）首字母，寓意产品如珍宝般珍贵。材质方面，珍酒·珍五十采用水晶玻璃搭配奢华金属。其酒体色泽晶莹剔透，口感醇厚饱满、细腻柔顺，层次分明，具有酱

陈香突出，曲香幽雅、焙烤香舒适，回味悠长等特点。尤为珍贵的是，珍酒·珍五十采取小批量勾调，全球限量发售。（酒说）

7 风险提示

宏观经济下行风险；食品安全问题；市场竞争加剧；提价不及预期。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。