

食品饮料

2025年04月12日

内需提振预期强化，食品饮料板块积极布局

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

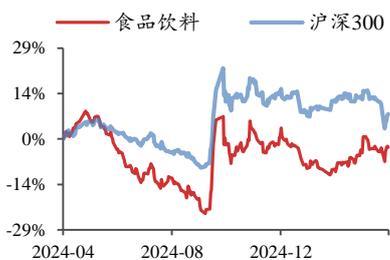
zhangyuguang@kysec.cn

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

《酒企目标低调务实，零食多线发力值得关注——行业周报》-2025.4.6

《板块进入业绩披露期，建议低点加配布局——行业周报》-2025.3.30

《糖酒会反馈：平淡中孕育新机——行业周报》-2025.3.23

● 核心观点：板块预期升温，值得积极配置

4月7日-4月11日，食品饮料指数涨幅为0.2%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约3.1pct，子行业中乳品(+4.6%)、零食(+3.3%)、调味发酵品(+1.2%)表现相对领先。食品饮料近期超额收益明显，年初至今涨跌幅已位居行业前列。原因与外部环境、市场风格变化有关。(1)近期关税战预期升温，全球贸易冲突加剧，市场风险偏好回落，内需提振预期加强。食品饮料作为强内需板块，自然受到更多资金青睐；(2)年报季报披露期间，市场可有跟随业绩波动，食品饮料作为典型的业绩稳健扎实的代表行业，承担了部分资金避险需求；板块底层逻辑是基本面确认底部区间，后续复苏预期逐渐升温。基本面底部依据：(1)目前大众需求比较平稳，商务需求虽未有明显改善，但部分市场商务活跃度已有边际提升；(2)部分企业主动收缩供给，力求实现供需平衡，减少渠道压力，释放渠道风险。(3)政策刺激力度加强，提振相关消费领域需求。如家电国补、上海北京等地消费券发放、呼和浩特大力补贴生育等，均会对消费需求形成较强刺激。近期国际形势变化，强化了国家提振内需市场的信心，预计后续应会陆续出台更多刺激消费政策，消费复苏预期逐渐升温。

白酒需求已至低点。酒企增长目标的设定更加谨慎，对市场库存和健康更加敏感，整体基调是收缩供给实现市场平衡。从产业需求变化、供给收缩、酒企业绩节奏等角度分析，我们判断白酒行业基本处于自身周期底部位置，后续大概率是平稳上行。当前白酒板块估值一直在低位徘徊，近期龙头酒企公告计划回购股票，也为提振资本市场信心提供助力支持。综合考虑我们认为当前白酒已进入中长期布局时点，以贵州茅台、山西汾酒、今世缘、古井贡酒等公司为主。大众品遵循成长性原则，三个行业可重点关注：一是把握成长性原则，看好渠道改革与海外市场扩张的红利期，重点关注零食板块。以甘源食品、盐津铺子为主；二是考虑到低基数效应以及年内餐饮复苏，啤酒行业应有改善，重点关注青岛啤酒；三是具备生育政策概念催化，同时原奶价格平衡点有望加速到来的乳制品行业，以龙头伊利股份为主。此外具有成本红利的安琪酵母、西麦食品，以及国内首发威士忌新品的百润股份均值得关注。

● 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：板块预期升温，值得积极配置.....	3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘.....	3
3、上游数据：部分上游原料价格回落.....	4
4、酒业数据新闻：汾酒 2030 技改原酒产储能扩建项目快速推进.....	7
5、备忘录：关注得利斯 4 月 16 日年度报告披露.....	7
6、风险提示.....	9

图表目录

图 1：食品饮料涨幅 0.2%，排名 4/28.....	4
图 2：乳品、零食、调味发酵品表现相对领先.....	4
图 3：贝因美、品渥食品、熊猫乳品涨幅领先.....	4
图 4：仙乐健康、ST 春天、爱普股份跌幅居前.....	4
图 5：2025 年 4 月 1 日全脂奶粉中标价同比+31.7%.....	5
图 6：2025 年 4 月 3 日生鲜乳价格同比-11.8%.....	5
图 7：2025 年 4 月 12 日猪肉价格同比+1.0%.....	5
图 8：2024 年 12 月生猪存栏数量同比-1.6%.....	5
图 9：2025 年 2 月能繁母猪数量同比+0.6%.....	5
图 10：2025 年 4 月 5 日白条鸡价格同比-0.9%.....	5
图 11：2025 年 2 月进口大麦价格同比-10.4%.....	6
图 12：2025 年 2 月进口大麦数量同比-39.5%.....	6
图 13：2025 年 4 月 11 日大豆现货价同比-10.7%.....	6
图 14：2025 年 4 月 3 日豆粕均价同比-7.3%.....	6
图 15：2025 年 4 月 11 日柳糖价格同比-7.2%.....	7
图 16：2025 年 4 月 4 日白砂糖零售价同比-0.3%.....	7
表 1：最近重大事件备忘录：关注得利斯 4 月 16 日年度报告披露.....	8
表 2：关注 4 月 7 日发布的行业周报.....	8
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	9

1、每周观点：板块预期升温，值得积极配置

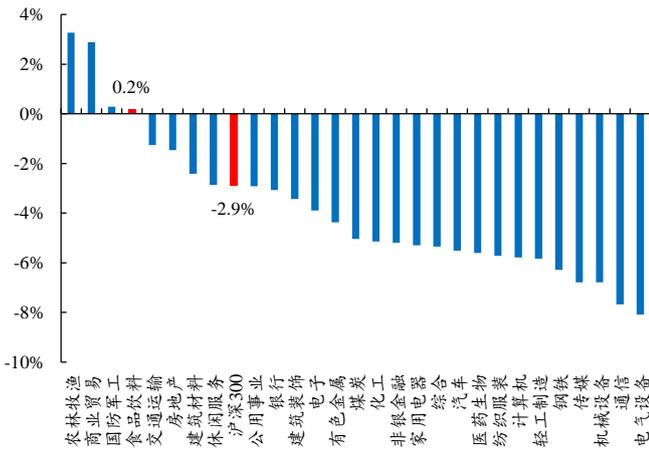
4月7日-4月11日，食品饮料指数涨幅为0.2%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约3.1pct，子行业中乳品(+4.6%)、零食(+3.3%)、调味发酵品(+1.2%)表现相对领先。个股方面，贝因美、品渥食品、熊猫乳品涨幅领先；仙乐健康、ST春天、爱普股份跌幅居前。食品饮料近期超额收益明显，年初至今涨跌幅已位居行业前列。原因与外部环境、市场风格变化有关。(1)近期关税战预期升温，全球贸易冲突加剧，市场风险偏好回落，内需提振预期加强。食品饮料做为强内需板块，自然受到更多资金青睐；(2)年报季报披露期间，市场可有跟随业绩波动，食品饮料做为典型的业绩稳健扎实的代表行业，承担了部分资金避险需求；板块底层逻辑是基本面确认底部区间，后续复苏预期逐渐升温。基本面底部依据：(1)目前大众需求比较平稳，商务需求虽未有明显改善，但部分市场商务活跃度已有边际提升；(2)部分企业主动收缩供给，力求实现供需平衡，减少渠道压力，释放渠道风险。(3)政策刺激力度加强，提振相关消费领域需求。如家电国补、上海北京等地消费券发放、呼和浩特大力补贴生育等，均会对消费需求形成较强刺激。近期国际形势变化，强化了国家提振内需市场的信心，预计后续应会陆续出台更多刺激消费政策，消费复苏预期逐渐升温。

白酒需求已至低点。酒企增长目标的设定更加谨慎，对市场库存和健康更加敏感，整体基调是收缩供给实现市场平衡。从产业需求变化、供给收缩、酒企业绩节奏等角度分析，我们判断白酒行业基本处于自身周期底部位置，后续大概率是平稳上行。当前白酒板块估值一直在低位徘徊，近期龙头酒企公告计划回购股票，也为提振资本市场信心提供助力支持。综合考虑我们认为当前白酒已进入中长期布局时点，以贵州茅台、山西汾酒、今世缘、古井贡酒等公司为主。大众品遵循成长性原则，三个行业可重点关注：一是把握成长性原则，看好渠道改革与海外市场扩张的红利期，重点关注零食板块。以甘源食品、盐津铺子为主；二是考虑到低基数效应以及年内餐饮复苏，啤酒行业应有改善，重点关注青岛啤酒；三是具备生育政策概念催化，同时原奶价格平衡点有望加速到来的乳制品行业，以龙头伊利股份为主。此外具有成本红利的安琪酵母、西麦食品，以及国内首发威士忌新品的百润股份均值得关注。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

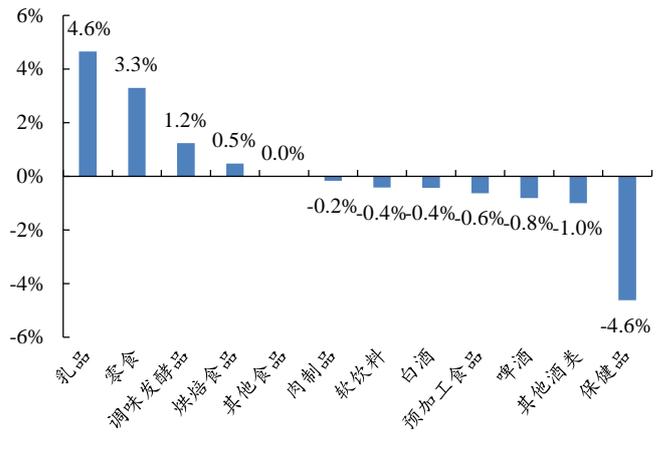
4月7日-4月11日，食品饮料指数涨幅为0.2%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约3.1pct，子行业中乳品(+4.6%)、零食(+3.3%)、调味发酵品(+1.2%)表现相对领先。个股方面，贝因美、品渥食品、熊猫乳品涨幅领先；仙乐健康、ST春天、爱普股份跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅0.2%，排名4/28



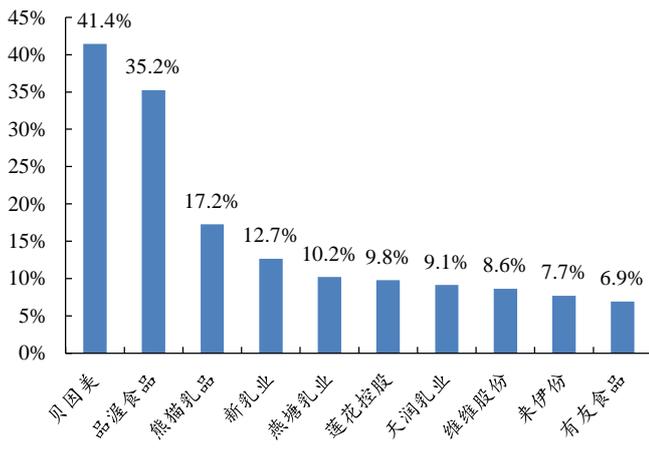
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：乳品、零食、调味发酵品表现相对领先



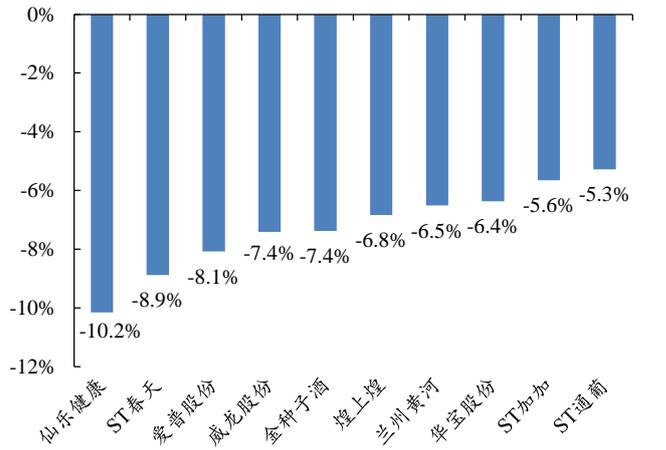
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：贝因美、品渥食品、熊猫乳品涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：仙乐健康、ST春天、爱普股份跌幅居前



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

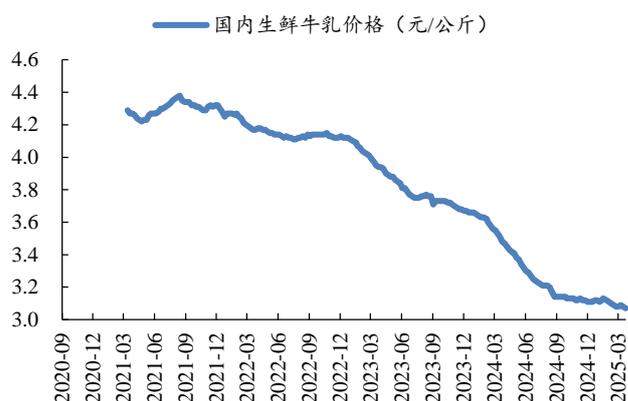
4月1日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4062 美元/吨，环比-0.1%，同比+31.7%，奶价同比上升。4月3日，国内生鲜乳价格 3.1 元/公斤，环比-0.3%，同比-11.8%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2025年4月1日全脂奶粉中标价同比+31.7%



数据来源：GDT、开源证券研究所

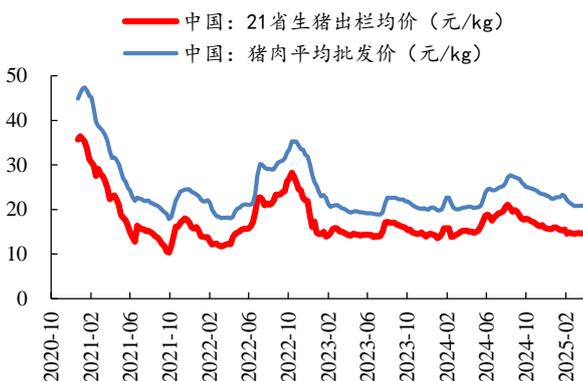
图6：2025年4月3日生鲜乳价格同比-11.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

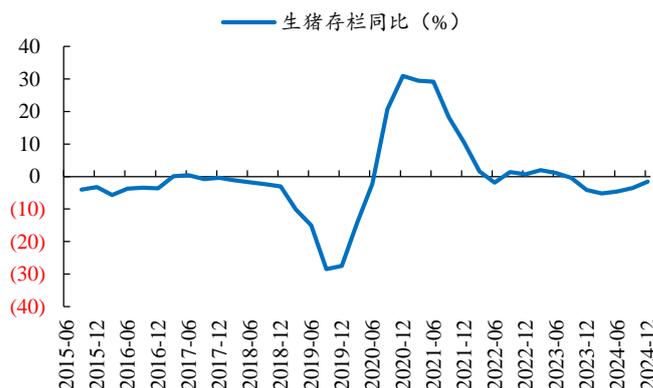
4月12日，生猪出栏价格14.6元/公斤，同比-4.3%，环比+0.0%；猪肉价格20.7元/公斤，同比+1.0%，环比-0.3%。2025年2月，能繁母猪存栏4066.0万头，同比+0.6%，环比+0.1%。2024年12月生猪存栏同比-1.6%。2025年4月5日，白条鸡价格17.5元/公斤，同比-0.9%，环比-0.2%。

图7：2025年4月12日猪肉价格同比+1.0%



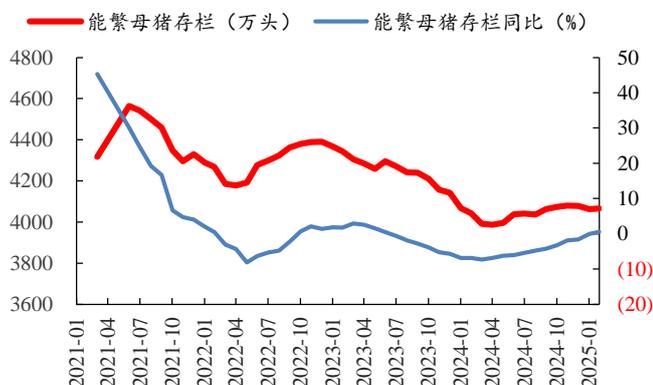
数据来源：Wind、开源证券研究所

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2月能繁母猪数量同比+0.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

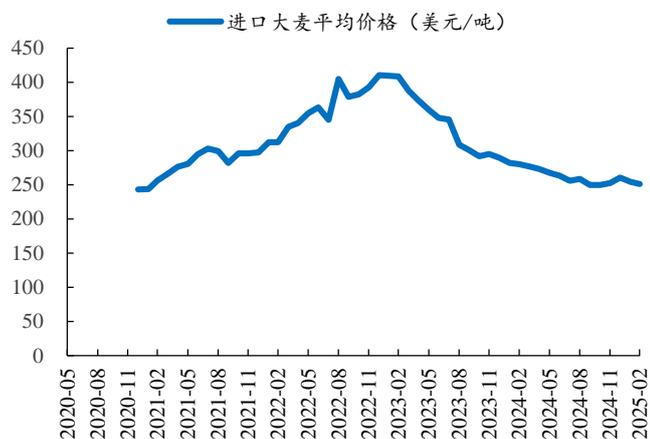
图10：2025年4月5日白条鸡价格同比-0.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

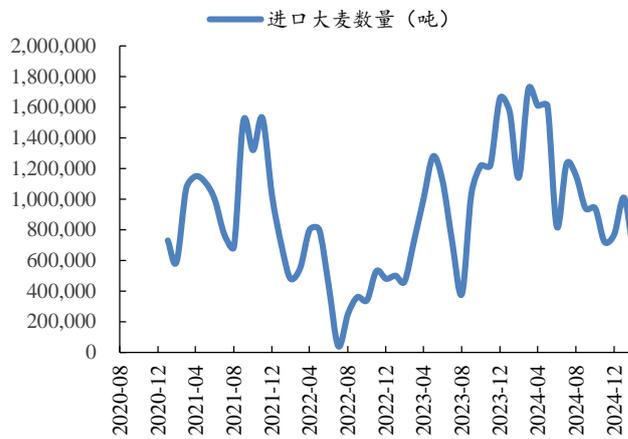
2025年2月，进口大麦价格251.1美元/吨，同比-10.4%。2025年2月进口大麦数量69.0万吨，同比-39.5%，进口大麦数量及平均价格持续下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11：2025年2月进口大麦价格同比-10.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

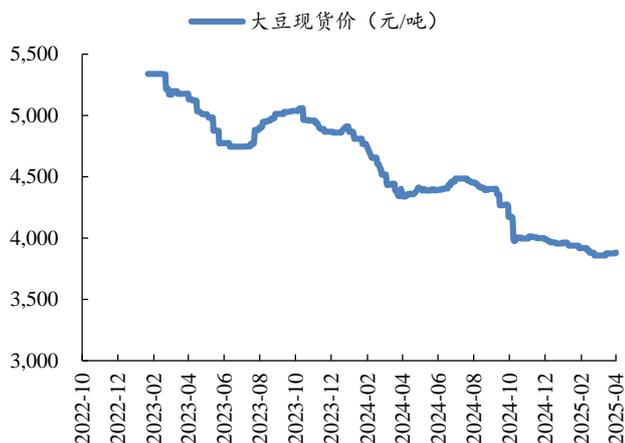
图12：2025年2月进口大麦数量同比-39.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

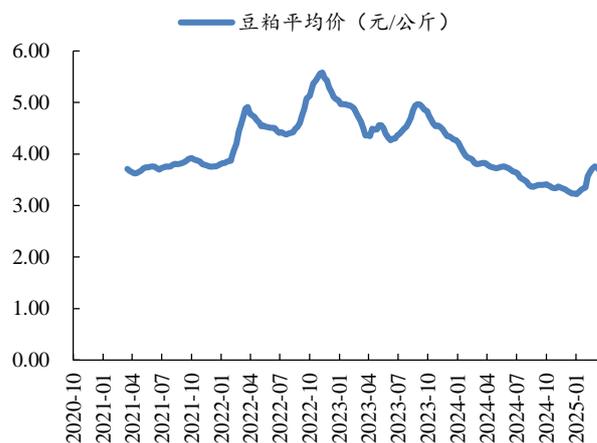
4月11日，大豆现货价3881.5元/吨，同比-10.7%。4月3日，豆粕平均价格3.5元/公斤，同比-7.3%。

图13：2025年4月11日大豆现货价同比-10.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2025年4月3日豆粕平均价同比-7.3%

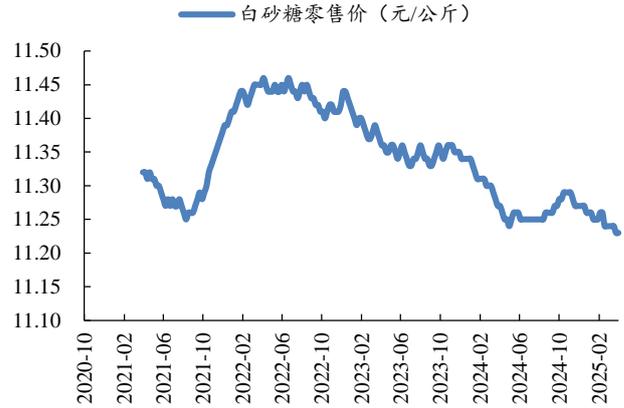


数据来源：Wind、开源证券研究所

4月11日，柳糖价格6210.0元/吨，同比-7.2%；4月4日，白砂糖零售价格11.2元/公斤，同比-0.3%。

图15：2025年4月11日柳糖价格同比-7.2%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025年4月4日白砂糖零售价同比-0.3%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：汾酒 2030 技改原酒产储能扩建项目快速推进

李渡三款“大单品”再停货。4月8日，李渡酒业发布消息称，近日正式发布《关于李渡高粱 1308 申遗献礼、1955、1975 停止供应的通知》。据悉，三款“大单品”在年前旺季已停供一次，时隔两月再度停供，李渡酒业表示原因在于：“老酒资源的日益稀缺，为确保产品品质，保障客户权益”（来源于微酒）。

4月8日消息，汾酒 2030 技改原酒产储能扩建项目快速推进，作为汾酒集团实现产能升级、推动全产业链高质量发展的重要布局，该项目总投资约 91 亿元，规划占地面积 1856 亩，目前已完成投资 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（来源于酒说）。

3月酒类价格同比下降 1.8%。4月10日，国家统计局发布3月份居民消费价格主要数据。数据显示，3月，全国居民消费价格同比下降 0.1%；1-3月平均，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。3月，食品烟酒类价格同比下降 0.6%，影响 CPI（居民消费价格指数）下降约 0.17 个百分点；食品烟酒类价格环比下降 0.9%，影响 CPI 下降约 0.24 个百分点。其中，3月，酒类价格同比下降 1.8%，环比上升 0.6%；1-3月，酒类价格同比下降 2.1%（来源于微酒）。

5、备忘录：关注得利斯 4 月 16 日年度报告披露

下周（4月14日-4月20日）有 18 家公司披露年度报告，7 家公司召开股东大会。

表1: 最近重大事件备忘录: 关注得利斯4月16日年度报告披露

	公司	业绩披露	股东会
2025/4/15	劲仔食品		湖南省长沙市 (14:00)
2025/4/15	中信尼雅		新疆乌鲁木齐市 (15:30)
2025/4/15	百合股份	年度报告	
2025/4/16	得利斯	年度报告	
2025/4/16	仲景食品		辽宁省沈阳市 (14:00)
2025/4/16	惠泉啤酒	年度报告	
2025/4/16	千禾味业	年度报告	
2025/4/16	五芳斋	年度报告	
2025/4/17	双汇发展		河南省西峡县 (15:00)
2025/4/17	青岛食品	年度报告	
2025/4/18	张裕 A	年度报告	
2025/4/18	阳光乳业	年度报告	
2025/4/18	克明食品		河南省驻马店市 (15:00)
2025/4/18	张裕 B	年度报告	
2025/4/18	仙乐健康	年度报告	
2025/4/18	品渥食品	年度报告	
2025/4/18	熊猫乳品	年度报告	
2025/4/18	欢乐家		广东省湛江市 (15:00)
2025/4/18	天润乳业	年度报告	
2025/4/18	紫燕食品	年度报告	
2025/4/18	巴比食品		上海市松江区 (14:45)
2025/4/19	甘源食品	年度报告	
2025/4/19	万辰集团	年度报告	
2025/4/19	万辰集团	年度报告	
2025/4/19	康比特	年度报告	

资料来源: Wind、开源证券研究所

表2: 关注4月7日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业周报	酒企目标低调务实, 零食多线发力值得关注	4月7日
公司点评	贵州茅台: 2024年营收利润高增, 2025年定调合理积极	4月8日
公司点评	重庆啤酒: 需求筑底, 2025年有望恢复	4月8日
公司点评	中炬高新: 调味品业务恢复正增长, 改革进程持续推进	4月10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
贵州茅台	买入	1569.0	68.64	76.10	84.27	22.9	20.6	18.6
五粮液	买入	131.6	8.72	9.70	10.65	15.1	13.6	12.4
泸州老窖	买入	130.2	11.18	13.60	16.28	11.6	9.6	8.0
洋河股份	增持	74.1	6.79	6.99	7.36	10.9	10.6	10.1
山西汾酒	买入	221.0	10.52	12.35	14.69	21.0	17.9	15.0
口子窖	增持	35.4	3.18	3.47	3.79	11.1	10.2	9.3
古井贡酒	增持	175.6	11.16	13.94	17.51	15.7	12.6	10.0
金徽酒	增持	19.4	0.77	0.86	0.99	25.4	22.5	19.7
伊利股份	买入	29.3	1.83	1.82	1.98	16.0	16.1	14.8
新乳业	增持	17.0	0.64	0.75	0.89	26.6	22.7	19.1
双汇发展	增持	27.5	1.44	1.51	1.59	19.1	18.2	17.3
中炬高新	增持	21.4	1.14	1.21	1.30	18.8	17.7	16.5
涪陵榨菜	增持	13.3	0.69	0.77	0.83	19.3	17.3	16.0
海天味业	买入	42.0	1.14	1.28	1.44	36.9	32.8	29.2
恒顺醋业	增持	7.5	0.13	0.15	0.19	57.8	50.1	39.6
西麦食品	增持	18.1	0.59	0.81	0.99	30.6	22.3	18.3
嘉必优	买入	23.8	0.74	0.92	1.08	32.2	25.9	22.0
绝味食品	增持	16.0	1.01	1.17	1.30	15.8	13.7	12.3
煌上煌	增持	9.7	0.18	0.23	0.31	53.8	42.1	31.2
广州酒家	增持	15.7	0.87	1.00	1.12	18.1	15.8	14.0
甘源食品	买入	81.1	4.54	5.60	6.87	17.9	14.5	11.8
劲仔食品	增持	13.0	0.65	0.76	0.93	20.1	17.0	13.9
天味食品	增持	14.1	0.59	0.68	0.77	22.9	20.6	18.6

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2025 年 4 月 11 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

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

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

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