

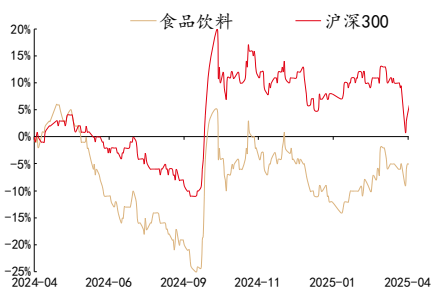
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	18005.21
52周最高	20128.95
52周最低	14118.56

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:张子健
SAC 登记编号:S1340524050001
Email:zhangzijian@cnpsec.com
分析师:杨逸文
SAC 登记编号:S1340522120002
Email:yangyiwen@cnpsec.com

近期研究报告

《茶姬股份 (CHA.0)：聚焦单品提效率，同店表现优异》 - 2025.04.02

食品饮料行业报告 (2025.04.07-2025.04.12)

关注内需，建议积极布局（附重点标的一季度预测）

● 投资要点

关税事件下，市场更关注内需为主的板块，食品饮料板块公司大多以国内市场为主，股价表现较好。我们梳理板块投资机会，4条纯内循环（以国内市场为主）的投资主线，1）中短期股价即具备催化：零食一季报压力的预期逐步消化、陆续迎来买点，不同个股均有催化因素。啤酒步入旺季，也迎来低基数，成本改善继续。饮料里我们继续看好东鹏饮料，建议关注承德露露（低估值高分红、主业稳健、积极求变、成本红利大年）。立高：Q4以来逐季改善、山姆新品超预期、奶油持续增长、成本压力逐季改善。2）中长线看好：安琪酵母（海外需求强劲、国内静待改善、5年来首次成本端/新增折旧双向下行，关税事件下海运成本不再成为经营负面因素）；乳制品行业供给去化、奶价改善预期下的盈利端修复/弹性，生育补贴政策提振需求端，推荐伊利、新乳业、优然牧业；下半年的餐饮供应链随着下游需求好转/基数转低，建议积极关注安井、千味央厨。3）白酒总体今年各酒企处于消化库存阶段、酒企对于市场的判断客观理性。当前估值仍具性价比，边际信号（政策、动销等）均能成为上涨助因。综合基本面+估值，看好茅台、汾酒、今世缘、古井、迎驾，其次为五粮液、泸州老窖。4）高股息红利资产（股息率）：康师傅（5.73%）、统一（5.56%）、承德露露（4.92%）、五粮液（4.65%）、泸州老窖（4.32%）、有友食品（4.17%）、伊利股份（4.47%）、安井食品（4.27%）。

我们也相应评估了涉及出口/出海业务的相关公司及产业链，在2018年关税事件后，已经相应建立起多元化产地产能布局、成为其核心抗风险能力：1）安琪酵母：北美占比低、全球调配能力应对冲击、影响有限。2）乖宝宠物：境内收入占比持续提升、美国市场占比较小，自有品牌快速增长弱化此影响。3）中宠股份：在美国/加拿大/东南亚均有工厂布局。4）佩蒂股份：从中国直接出口美国占小个数，预计将会产业链上下游协商分摊成本+终端零售价提价等方式消化影响。5）仙乐健康：出口美国比例较低，本地产能缓冲风险。整体影响可控。6）三只松鼠：原材料进口风险可控，少量美国进口原材料可通过其他产地替代/库存储备过渡等化解。7）洽洽食品：美国进口原料占比较小，分散原产地采购/通过海外工厂等方式应对。

此外板块即将进入年报季报密集披露期，我们更新了重点跟踪标的一季报预测如下。

白酒：1）**贵州茅台**：淡季需求平淡，春节后茅台批价小幅回落，公司加大多规格飞天的投放、1斤装批价较平稳，一季度预计中高个位数增长；2）**五粮液**：八代控货挺价，公司销售体系/渠道架构积极变革，挖掘新渠道、场景和消费需求，预计Q1稳健增长；3）**泸州老**

窖：公司主动实施优化费用结构、聚焦开瓶考核等一系列调节政策，实现渠道库存良性、价格运转平稳，Q1 预计实现正增长；**4) 山西汾酒：**青 20 势能持续，腰部老白汾为主力增量产品，青 26 补充青 20 和青 30 之间的价格和需求空白，一季度兑现部分滞后的渠道返利，预计收入高个位数增长、利润增速略慢于收入；**5) 今世缘：**春节国缘、V3 动销表现优于竞品，淡雅受到国缘品牌势能带动，逐渐在苏中、苏南扩，一季度预计中高个位数增长；**6) 古井贡酒：**安徽省内需求基础扎实，省外顺应消费环境强塔基产品，发力 30-80 元价格带的乳玻贡和古井贡酒第八代，一季度预计双位数左右增长；**7) 迎驾贡酒：**洞 9 增长势头延续，洞 16 和洞 20 相对承压，省内基本盘相对稳定，省外需求承压，一季度预计中高个位数增长。

大众品：**1) 青岛啤酒：**山东地区销售有所回暖，全国层面的消费表现延续去年的趋势，相对平淡，预计一季度业绩微增；**2) 重庆啤酒：**一季度动销表现良好，成本基本维稳，预计一季度业绩微增；**3) 伊利股份：**液奶、冷饮聚焦渠道库存健康度、估计同比略有缺口，奶粉、奶酪延续增长势头，春节带动产品结构较好，原奶供需向好行业竞争更加理性，预计一季度扣非净利润略增；**4) 新乳业：**低温延续增长势头，常温相对国内大盘表现更好，今年继续推进订奶入户业务，复制白帝成功经验，预计一季度利润高双位数增长；**5) 东鹏饮料：**大单品特饮保持较快增长势头，第二成长曲线补水啦加快网点布局，今年推出果之茶加码大规格策略，成本端有正向贡献+规模效应下，预计一季度保持较快增长；**6) 安井食品：**受 24 年一季度高基数影响，25 年一季度增长存在一定压力，终端动销维持相对稳定态势。**7) 立高食品：**一季度商超渠道新品贡献强劲，奶油 1-2 月库存基本去化完成，3 月恢复较好增长，收入预计双位数增长。**8) 三只松鼠：**年货节礼盒礼包品类拓宽，整体年货节期间（11 月至节前）线下分销渠道表现亮眼。**9) 盐津铺子：**节后补库需求旺盛，渠道信心稳固，魔芋大单品持续超预期、表现亮眼。**10) 甘源食品：**一季度月度表现逐步向好，线下渠道受春节错期影响有所承压。**11) 万辰集团：**从经营节奏来看 25 年 3 月集中性开店，持续升级门店模型与货盘迭代，Q1 预计高增长。**12) 安琪酵母：**国内业务主导产品酵母和酵母抽提物业务表现不佳，出口增长正常，除北美洲外其他区域均实现增长。**13) 仙乐健康：**一季度中国区尽管传统客户尚未恢复、但新零售渠道开拓效果显著，美洲区受高基数及海外政策扰动下整体略有下滑。

● 4 月 7 日-4 月 11 日行情回顾

本周食品饮料板块相对表现较好，申万食品饮料行业指数（801120.SL）本周区间涨跌幅为+0.20%，在 30 个申万一级行业中位列第 4，较沪深 300 指数高 3.07%，当前行业动态 PE 为 22.15，处于历史偏低位置。

本周食品饮料行业的子板块绝对表现较好，板块涨幅最高的分别为乳制品（+4.65%）、零食（+3.30%）。从个股角度看，食品饮料板块本周 56

只个股收涨，64 只个股收跌，涨幅前 5 分别为贝因美（+41.43%）、西部牧业（+39.50%）、品渥食品（+35.23%）、熊猫乳品（+17.25%）、新乳业（+12.66%）；跌幅前五分别为仙乐健康（-10.15%）、青海春天（-8.88%）、ST 交昂（-7.74%）、威龙股份（-7.41%）、金种子酒（-7.38%）。

● **风险提示：**

食品安全的风险；行业竞争加剧的风险；需求复苏不及预期的风险；成本波动的风险。

目录

1 白酒增长趋于理性，大众品质价比选择趋势持续.....	6
2 食品饮料行业本周表现.....	12
3 本周公司重点公告.....	13
4 本周行业重要新闻.....	14
5 食饮行业周度产业链数据追踪.....	15
6 风险提示.....	20

图表目录

图表 1: 白酒行业重点公司一季报预测 (单位: 亿元)	8
图表 2: 大众品重点公司一季报预测 (单位: 亿元)	11
图表 3: 申万行业周涨幅对比	12
图表 4: 申万食品饮料行业子板块周涨跌幅	13
图表 5: 食品饮料行业公司周涨幅前十个股	13
图表 6: 申万食品饮料指数过去一年 PE-Band	13
图表 7: 20250407-20250411 食品饮料行业重点公告	13
图表 8: 20250407-20250411 白酒、大众品相关新闻	14
图表 9: 20250407-20250411 食品饮料产业链相关数据跟踪	15
图表 10: 飞天茅台价格 (原箱)	16
图表 11: 飞天茅台价格 (散瓶)	16
图表 12: 五粮液普 5 价格	16
图表 13: 猪肉价格 (仔猪、猪肉、生猪)	16
图表 14: 进口猪肉数量	17
图表 15: 生猪屠宰数量	17
图表 16: 白条鸡价格	17
图表 17: 生鲜乳价格	17
图表 18: 进口奶粉数量	17
图表 19: GDT 乳制品拍卖价格	17
图表 20: 瓦楞纸价格	18
图表 21: 铝锭价格	18
图表 22: 浮法玻璃价格	18
图表 23: PET 价格	18
图表 24: 小麦价格	18
图表 25: 玉米价格	18
图表 26: 大豆价格	19
图表 27: 稻米价格	19
图表 28: 棕榈油价格	19
图表 29: 白砂糖价格	19
图表 30: 面粉价格	19
图表 31: 毛鸭价格	19

1 白酒增长趋于理性，大众品质价比选择趋势持续

贵州茅台：淡季需求平淡，春节后茅台批价小幅回落，目前 25 年散飞批价 2140 左右。茅台酱香酒官方微信 3 月份发布了《关于招募 1.935L 茅台 1935 酒（1*2）规格产品经销商的公告》。公告显示，茅台 1935 将针对新规格产品 1.935L 茅台 1935 酒（53%vol，1*2）面向全社会公开招募 4 家经销商，每家经销商的计划签约标准为 25 吨，总计 100 吨配额。招募条件包括货币资金大于 3000 万元，代理并成功运营千元价格带名优酒水品牌 1 个及以上等。茅台 25 年将加大多规格飞天的投放，带动标品批价回暖。考虑到 24 年一季度基数偏高，公司全年营收目标 9% 左右，我们预计今年一季度公司收入、归母净利润分别同比增长 7%/8%。

五粮液：八代于 25 年春节采取了控货挺价的策略，挺价前八代批价表现承压，挺价后目前批价已经站上 930 元，25 年全年公司将继续贯彻价在量先的原则。同时近期观察到公司一系列销售体系/渠道架构的变化，包括但不限于将五品部整合入酒类销售公司、三大营销片区的设立、经销商自发联合成立专营公司等。改革措施下，公司将加大力度抓好产品量价平衡，破除经销商盈利问题，优化渠道，挖掘新的渠道、场景和消费需求。考虑到 24 年一季度基数偏高，公司发展质量先行，我们预计今年一季度公司收入、归母净利润分别同比增长 3%/3%。

泸州老窖：3 月 2 日在经销商表彰和营销会议上，公司公布 2024 年国窖 1573 品牌体量稳居 200 亿阵营，泸州老窖品牌体量突破 100 亿元。面对行业调整期，公司主动实施优化费用结构、聚焦开瓶考核等一系列调节政策，实现渠道库存良性、价格运转平稳。批价方面，公司在积极维护市场秩序，尽力保持价格的稳定。同时全力推进“数智泸州老窖”建设，率先走上数智发展道路。考虑到 24 年一季度基数偏高，我们预计今年一季度公司收入、归母净利润均能实现同比微增。

山西汾酒：25 年老白汾为主力增量产品，青 20 增速预计将快于公司整体水平，同时推出青 26 补充青 20 和青 30 之间的价格和需求空白，青 30 以价格为先，玻汾主要起到培育消费者的作用。25 年整体费用将加大投放力度，

省外增速目标高于省内，目前省内外库存水平良性。考虑到 24 年一季度基数偏高，同时公司在一季度将兑现部分滞后的渠道返利，我们预计今年一季度公司收入、归母净利润分别同比增长 8%/5%。

今世缘：春节回款进度符合预期，国缘、V3 动销表现优于竞品，淡雅受到国缘品牌势能带动，逐渐在苏中、苏南扩散。节后宴席场景需求回升，商务宴请仍相对承压。省内 100-300 价格带市占率持续提升，同时发力 500+ 价格带，聚焦次高端突围。25 年费用投入强调精准和动作下沉。考虑到 24 年一季度基数偏高，我们预计今年一季度公司收入、归母净利润分别同比增长 7%/7%。

古井贡酒：25 年一季度动销表现良好，分产品看古 5 在郊区及县级市场发力，古 16 有效承接了省内高端商务的降级需求，古 20 加强费用投入但仍以控货挺价为主，古 7 省外加强窜货管控后回流省内的现象显著减少。分区域看，安徽省内需求基础扎实，省外继续打造样本市场，同时顺应消费环境强塔基产品，发力 30-80 元价格带的乳玻贡和古井贡酒第八代。2 月下旬以来开瓶情况较好，库存继续去化、经销商信心有所提升。考虑到 24 年一季度基数偏高，我们预计今年一季度公司收入、归母净利润分别同比增长 8%/10%。

迎驾贡酒：25 年洞 9 增长势头延续，增速高于洞 6，洞 16 表现估计与洞 6 相当，洞 20 受到需求影响相对承压。一季度省内基本盘相对稳定，省外需求承压，其中省内的合肥、淮北、淮南、宿州等地区预计表现相对更好。费用率保持稳定，主要取决于市场竞争环境。考虑到 24 年一季度基数偏高，我们预计今年一季度公司收入、归母净利润分别同比增长 5%/8%。

白酒观点：当前龙头白酒已处于价值布局区间，茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒对应 25 年估值分别为 21、15、13、20、16、15、13 倍，股息率分别为 3.50%、4.65%、4.32%、2.56%、2.44%、3.43%、3.18%，龙头企业的业绩具备增长韧性和抗风险能力。

图表1：白酒行业重点公司一季报预测（单位：亿元）

证券简称	2025Q1 预测		2025Q1 预测值		2025E 预测		2025E 预测值		2025PE
	收入 YOY	利润 YOY	收入	归母净利润	收入 YOY	利润 YOY	收入	归母净利润	
贵州茅台	7%	8%	497.39	259.90	9.53%	9.75%	1907.42	946.31	20.83
五粮液	3%	3%	358.78	144.66	5.15%	5.36%	937.13	342.19	14.93
泸州老窖	做正	做正	91.88	45.74	4.95%	5.74%	326.83	143.03	13.40
山西汾酒	8%	5%	165.65	65.76	10.34%	10.67%	403.33	135.93	19.83
今世缘	7%	7%	49.98	16.40	12.51%	11.96%	132.82	40.42	15.96
古井贡酒	8%	10%	89.49	22.72	10.30%	12.36%	260.06	61.96	15.34
迎驾贡酒	5%	8%	24.41	9.86	13.10%	15.59%	85.94	31.28	13.46

资料来源：iFind，中邮证券研究所测算 注：贵州茅台、今世缘和迎驾贡酒为一致预期

青岛啤酒：一季度山东地区销售有所回暖，全国层面的消费表现延续去年的趋势，相对平淡。销量方面预计与去年保持持平左右，均价方面微增，产品结构升级仍承压。成本端大宗原材料包括酿酒材料和包装材料采购价格同比有改善，毛利率有望继续提升。25 年公司创新市场运营模式，加快新商业、新零售业务拓展；持续推进新鲜直送业务布局，青岛精品原浆和水晶纯生啤酒产品在 24 座城市实现新鲜直送，满足消费者个性化、多元化、场景化需求。预计一季度公司收入、归母净利润分别同比增长 0.0%/2.0%。

重庆啤酒：公司去年四季度主动控速去库存，为今年开门红助力。一季度公司动销表现良好，主要受益于春节的消费带动。成本端大宗原材料包括酿酒材料和包装材料采购价格同比有改善，佛山工厂的投产对运费有一定利好但同时也加大了折旧摊销金额。25 年夏日纷品牌将聚焦电商和现代渠道，主推经典口味；风花雪月品牌将开发更多差异化低醇产品，签约知名艺人提升品牌声量；大理品牌将继续深耕云南市场，同时扩大大理苍洱汽水分销。预计一季度公司收入、归母净利润分别同比增长 2.0%/2.0%。

伊利股份：分产品看，一季度液奶聚焦保持产品新鲜度、渠道库存良性、冷饮继续去库存保证终端新鲜度，同比估计均略有缺口，奶粉、奶酪延续增长势头。产品结构上来看，受益于春节旺季需求，安慕希和金典等高端品类表现较好。此前内蒙呼和浩特出台生育补贴政策，其中政府采购公司产品作为补贴一环。预计随着后续密集出台促销费和促生育政策，公司收入端表现

有望继续回暖。同时为响应国家号召，伊利启动 16 亿元生育补贴计划，该补贴在公司市场营销计划内。利润端随着原奶供需向好，行业竞争更加理性，同时公司减值有望收窄，牧场端投资收益有望提升。费用方面公司继续提升费用的使用效率。预计一季度公司收入、归母净利润分别同比增长 0.0%/-36.0%。利润下滑较多主因 24Q1 伊利转让子公司股权，投资收益 25.79 亿元，考虑扣非后净利润预计 25Q1 同比+2%左右。

新乳业：一季度需求表现平稳，低温延续去年的增长势头，常温相对国内大盘表现更好，夏进去库存显著，终端产品新鲜度有所提升，春节费用率略有改善。继续推进订奶入户业务，将白帝的成功经验逐步往全国其他地区复制。重点培育 24 小时、活润系列等大单品。成本端来看，公司在奶源布局结构上较为合理，上游自有牧场占比较低，奶源压力适中，预计毛利率继续维持同比改善的趋势，带动净利率同比继续提升。预计一季度公司收入、归母净利润分别同比增长 1.0%/18.0%~20%。

东鹏饮料：一季度大单品特饮继续保持较快增长势头，继续推广金罐、高牛磺酸系列，第二成长曲线补水啦加快网点布局，今年推出果之茶主打 1L 大规格包装，不仅适合家庭分享、朋友聚会，也能满足个人日常饮用需求。5 元的零售价在同类产品中极具竞争力。在产品配方上，“果之茶”采用真果汁与优质茶叶的结合，通过高温萃取工艺，最大程度还原现泡茶香与果香。面对市场竞争，公司积极响应，继续加快冰柜投入，面对模仿者、以更积极的姿态投入到电解质饮料的竞争中。成本端白砂糖价格维持低位、PET 锁价、叠加规模效应，我们预计一季度公司收入、归母净利润分别同比增长 30.0%/36.0%。

安井食品：受 24 年一季度高基数影响，25 年一季度增长存在一定压力，终端动销维持相对稳定态势，从去年四季度到今年一季度，政府补助陆续到位，小龙虾价格企稳回暖。公司此前拟以 4.44 亿元收购鼎味泰 70%股权，该公司主要其产品和渠道与安井现有渠道匹配互补。我们预计一季度公司收入、归母净利润分别同比增长-5%/-10%。

立高食品：一季度商超渠道新品贡献强劲，24 年尾推出 3 款新品表现亮眼，今年将延续老品升级迭代；饼房和餐饮渠道受春节错位影响，奶油 1-2

月库存基本去化完成，3月恢复较好增长。2025年积极调整冷冻烘焙业务；奶油产能提升、保持快速增长。山姆渠道随着新品加入预计山姆渠将有较好的恢复。流通饼房通过进一步内部改革提效来增加内生动力，奶油仍是增长主力。成本端由于棕榈油达到新高、目前短期内将处于高位震荡过程中，预计到Q2会有下行趋势，全年拉平看成本压力整体可控。我们预计一季度收入/归母净利润分别同比增长10%-15%/2%。

三只松鼠：年货节礼盒礼包品类拓宽，较去年同期有较快增长，日销品自24年下半年逐渐起量，整体年货节期间（11月至节前）线下分销渠道表现亮眼。线上渠道在基本盘稳定、渠道红利减退的大背景下动能减弱。2025年收入规划积极，从品类角度看，将饮料作为新增长极，计划推出数十款产品，通过“高端性价比”策略，打破传统大单品垄断，依托供应链优势切入赛道。从渠道角度来看，抖快线上深化品类孵化，线下分销加速扩张。我们预计一季度收入/归母净利润分别同比增长1%/-5%。

盐津铺子：2月因节前备货谨慎导致环比回落，但节后补库需求旺盛，渠道信心稳固。魔芋大单品月销进一步攀升，其中麻将素毛肚3月月销实现破亿，其销售贡献显著超市场预期，魔芋类制品全年预期进一步提升。因终端需求超预期旺盛，3月已出现短暂断货，新产能落地后订单承接能力将快速修复。鹌鹑蛋品类延续高增态势，核心单品“蛋皇”自去年6月进驻山姆后月销稳定，验证大单品渠道渗透能力；新品黑鸭鱼豆腐定位高势能门店，12月上市后正通过电商、量贩及散装渠道打磨模式，后续放量可期。2025年利润率回归改善逻辑清晰：1）高毛利产品矩阵发力，魔芋+鹌鹑蛋+黑鸭鱼豆腐高毛利产品拉动整体毛利率提升；2）电商渠道费用精细化管控，增速与收入匹配，规模效应释放。我们预计一季度收入、归母净利润同比增长20%/15%。

甘源食品：一季度月度表现逐月向好，线下渠道受春节错期影响有所承压，海外市场处于爬坡阶段，量贩保持积极增长，线上新品已经落地，3月起将陆续推新，会员店山姆新品豆类月销符合预期，后续在该渠道上储备有新品。成本除了棕榈油以外无明显波动，费用率风格偏严格管控，我们预计一季度收入、归母净利润同比下滑-5%/-5%。

万辰集团：从经营节奏来看 25 年 3 月集中性开店，开店节奏符合行业自身发展情况（24Q1 同期开店基数较少，25Q1 新开店数符合公司预期）。截至 2025 年 3 月 11 日，其签约门店总数已突破 1.5 万家，其中核心品牌“好想来”在营门店数超 1 万家，成为国内首个通过权威机构灼识咨询“万店认证”的连锁品牌，远超市场预期。展望 2025 年，万辰计划继续升级门店模型与货盘迭代，深化供应链技术投入，目标从“规模王者”进阶为全品类零售标杆。在行业从低价扩张转向质价比竞争的背景下，万辰更注重效率提升+模式创新驱动高质量增长。我们预计一季度收入、归母净利润同比增长 141%/1825%。

安琪酵母：国内业务主导产品酵母和酵母抽提物业务表现不佳，出口增长正常，除北美洲外其他区域均实现增长。国内年初以来糖蜜价格持续下降，公司已完成绝大部分原材料采购，平均采购价格相比去年同期有较大幅度下滑。2025 年首次实现折旧拖累减弱与成本端改善双重共振，利润弹性进入释放拐点。公司长期逻辑与短期催化因素形成共振，关注糖蜜成本下行、海外市场拓展及产品结构升级带动，2025 年业绩弹性值得期待。我们预计一季度收入、归母净利润同比增长 10%/20%。

仙乐健康：一季度中国区尽管传统客户尚未恢复、但新零售渠道开拓效果显著，美洲区受高基数及海外政策扰动下整体略有下滑，欧洲保持稳健增长。公司中国生产出口到美国业务占比不到 15%，目前仍在评估美国最新关税政策对美洲市场影响。我们预计一季度收入、归母净利润同比增长 6%/-25%。

图表2：大众品重点公司一季报预测（单位：亿元）

证券简称	2025Q1 预测		2025Q1 预测值		2025E 预测		2025E 预测值		2025PE
	收入 YOY	利润 YOY	收入	归母净利润	收入 YOY	利润 YOY	收入	归母净利润	
青岛啤酒	0%	2%	101.5	16.29	2.55%	9.21%	329.59	47.45	12.89
重庆啤酒	2%	2%	43.78	4.43	2.69%	17.30%	150.39	13.07	21.78
燕京啤酒	2%	56%-66%	36.59	1.6-1.72	6.82%	26.60%	156.67	13.37	27.08
伊利股份	0%	-36%	325.77	37.91	4.15%	-5.00%	1240.60	114.00	16.33
新乳业	1%	18-20%	26.4	1.06	6.81%	21.06%	118.88	6.67	21.92
东鹏饮料	30%	36%	45.27	9.03	28.07%	34.10%	202.85	44.61	29.75
安井食品	-5%	-10%	39.37	3.78	9.65%	11.99%	167.45	15.83	14.41
千味央厨	0%	-34%	4.6	0.23	12.92%	17.46%	22.52	1.34	20.49
立高食品	10%-15%	2%	10.08-10.54	0.78	14.09%	19.33%	43.03	3.32	22.28
盐津铺子	20%	15%	14.68	1.84	24.99%	26.29%	65.28	8.14	25.34

劲仔食品	5%	-15%	5.67	0.62	17.33%	11.45%	28.3	3.25	17.98
甘源食品	-5%	-5%	5.57	0.86	20.25%	21.20%	27.24	4.72	16.02
三只松鼠	1%	-5%	39.3	3.38	28.21%	24.89%	136.19	5.09	22.94
安琪酵母	10%	20%	38.31	3.83	11.49%	19.46%	169.44	15.82	18.32
万辰集团	141%	1825%	116.4	1.16	63.87%	179.58%	495.77	5.68	34.46
仙乐健康	6%	-25%	10.1	0.46	15.82%	21.56%	49.41	4.06	14.32
中宠股份	20%	66%	10.54	0.93	18.20%	22.23%	52.32	4.64	27.11

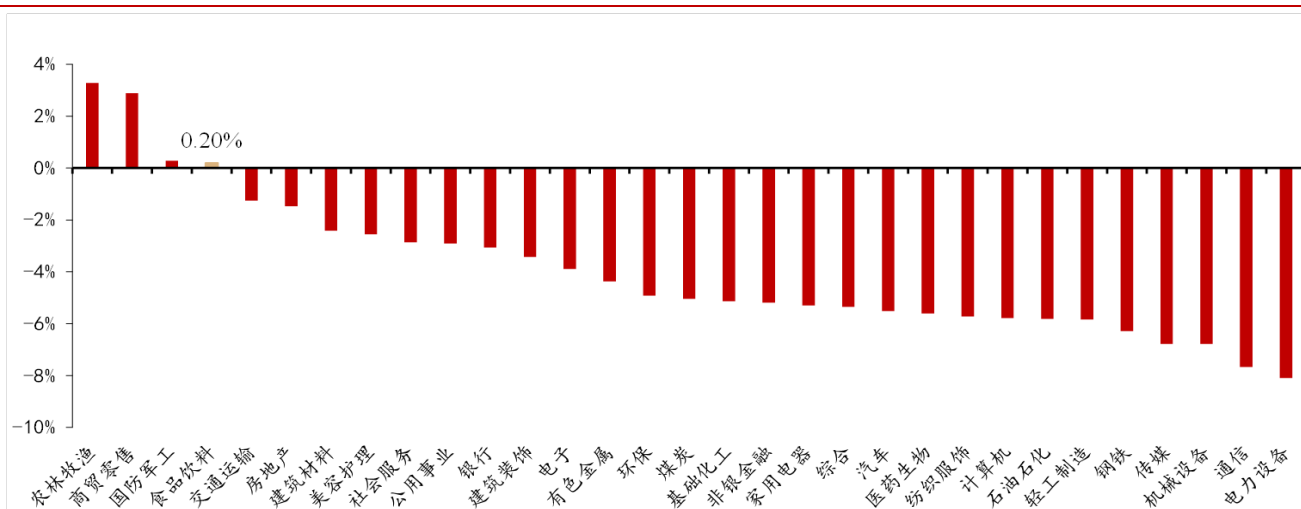
资料来源：iFinD，中邮证券研究所预测 注：标红的业绩已披露，重庆啤酒、燕京啤酒、伊利股份、新乳业、安琪酵母、仙乐健康为一致预期

2 食品饮料行业本周表现

本周食品饮料板块相对表现较好，申万食品饮料行业指数（801120.SL）本周区间涨跌幅为+0.20%，在30个申万一级行业中位列第4，较沪深300指数高3.07%，当前行业动态PE为22.15，处于历史偏低位置。

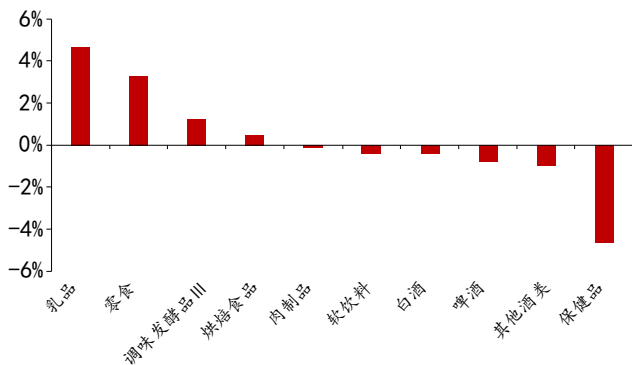
本周食品饮料行业的子板块绝对表现较好，板块涨幅最高的分别为乳制品（+4.65%）、零食（+3.30%）。从个股角度看，食品饮料板块本周56只个股收涨，64只个股收跌，涨幅前5分别为贝因美（+41.43%）、西部牧业（+39.50%）、品渥食品（+35.23%）、熊猫乳品（+17.25%）、新乳业（+12.66%）；跌幅前五分别为仙乐健康（-10.15%）、青海春天（-8.88%）、ST交昂（-7.74%）、威龙股份（-7.41%）、金种子酒（-7.38%）。

图表3：申万行业周涨幅对比



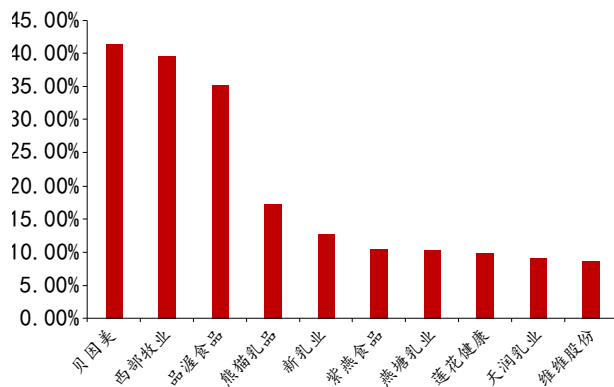
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：申万食品饮料行业子板块周涨跌幅



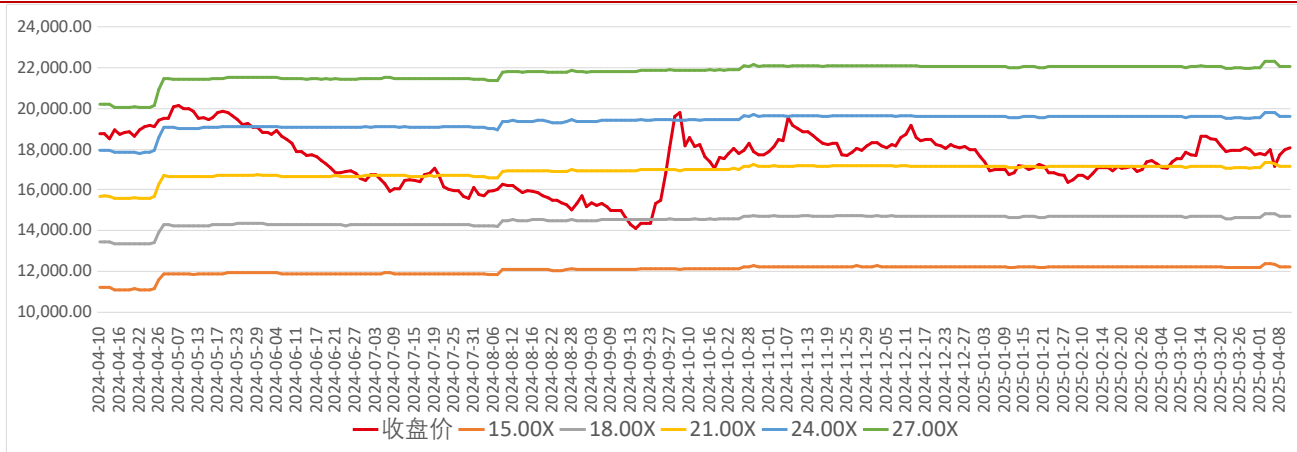
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：食品饮料行业公司周涨幅前十个股



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表6：申万食品饮料指数过去一年 PE-Band



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3 本周公司重点公告

图表7：20250407-20250411 食品饮料行业公司重点公告

公司	公告
白酒	
贵州茅台	截至 2025 年 4 月 7 日，公司已累计回购股份 131.59 万股，占公司总股本的比例为 0.1048%，已支付的总金额为 19.48 亿元。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，后续公司将严格按照相关规定和程序，及时披露相关公告。

五粮液	基于对公司未来持续稳定发展的信心以及对公司长期价值的认可，五粮液集团公司计划自本公告之日起6个月内通过深圳证券交易所交易系统增持公司股票，拟增持金额不低于5亿元，不超过10亿元。
大众品	
燕京啤酒	公司披露2024年业绩快报。2024年实现营收146.67亿元，同比+3.20%，归母净利润10.56亿元，同比+63.74%；其中24Q4实现营收18.21亿元，同比1.32%，归母净利润-2.32亿元，23年同期-3.11亿元。拆分量价来看，24年公司实现销量400.44万吨，同比+1.57%；均价3663元/吨，同比+1.55%，其中24Q4销量56万吨，同比+8.91%，均价3268元/吨，同比-6.97%。 公司披露2025年一季度业绩预告。预计实现归母净利润1.6-1.72亿元，同比+55.96%-+67.66%；扣非归母净利润1.48-1.6亿元，同比+44.19%-+55.88%。25年一季度公司延续高质量发展态势，以党建引领战略深化，系统性推进九大变革持续落地，其中大单品燕京U8继续保持30%以上的高增速。 公司2024年度实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润151.97/151.97/13.25/11.7亿元，同比11.9%/11.9%/4.28%/5.91%。2024年，公司毛利率/归母净利率为23.52%/8.72%，分别同比-0.67/-0.64pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为5.45%/3.24%/4.16%/0.42%，分别同比0.27/-0.14/-0.29/0.3pct。2024年，公司酵母及深加工/制糖/包装类/食品原料/其他分别实现收入108.54/12.65/4.09/14.37/11.68亿元，同比+14.19%/-26.05%/-2.79%/+31.7%/+42.13%，其中24Q4酵母及深加工/制糖/包装类分别实现收入31.43/3.68/1.03亿元，同比+20.84%/-40.4%/+1.35%。分地区，2024年国内/国外分别实现收入94.21/57.12亿元，同比+7.50%/+19.36%，其中24Q4国内/国外分别实现收入28.38/14.55亿元，同比+8.94%/+12.79%。分销售模式，线下/线上分别实现收入105.8/45.54亿元，同比+15.61%/+3.53%。
安琪酵母	
绝味食品	公司2024年度实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润62.57/62.57/2.27/2.03亿元，同比-13.84%/-13.84%/-34.04%/-49.39%。2024年，公司毛利率/归母净利率为30.53%/3.63%，分别同比5.76/-1.11pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为10.65%/7.2%/0.7%/0.44%，分别同比3.21/0.82/0.12/0.25pct。分行业，2024全年卤制食品销售/加盟商管理/集采业务/供应链物流/其他分别实现收入52.24/0.61/3.19/4.89/0.23亿元，同比-13.67%/+52.57%/-41.23%/+4.03%/+30.05%。 公司2024年实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润55.19/55.19/8.93/6.71亿元，同比7.39%/7.39%/-47.37%/27.97%。2024年，公司毛利率/归母净利率为39.78%/16.18%，分别同比7.07/-16.84pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为9.14%/6.92%/2.99%/0.1%，分别同比0.24/-0.43/-0.53/0.22pct。分产品，2024年度公司酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他产品营收分别为29.82/6.74/5.67/6.31亿元，分别同比-1.50%/-0.23%/27.03%/-11.85%。分渠道，2024年分销/直销分别实现营收46.79/1.76亿元，同比-1.01%/26.42%。分地区，2024年东部/南部/中西部/北部地区分别实现收入11.83/20.34/10.08/6.29亿元，同比5.98%/0.02%/-6.65%/-1.01%。
中炬高新	

资料来源：iFinD，中邮证券研究所整理

4 本周行业重要新闻

图表8：20250407-20250411 白酒、大众品相关新闻

公司	公告
	白酒
老白干	4月8日，河北衡水老白干酒业股份有限公司2025年第一季度营销交流会暨2024年度愿景之星表彰大会召开。河北衡水老白干酿酒(集团)有限公司总经理、河北衡水老白干酒业股份有限公司党委书记王占刚提出七项措施应对行业变革，一是以务实的工作态度坚持问题导向；二是以消费者为先，顺势而为；三是深耕细作，守正创新，追求品质创新、品牌粘合；四是保持政策灵活性；五是重视供需平

衡；六是体系化工作；七是坚持长期主义。王占刚针对旗下五家品牌差异化现状，提出“一企一策”阶段性目标，对二季度任务进行了相应部署。他强调在当下行业发展的复杂局势中，需以“韧性经营”为核心，推动企业从存量竞争中突围，实现高质量发展。

行业 4月11日，江苏省酒类行业协会三届五次会员代表大会举行。2024年1-12月，江苏全省酿酒工业规模以上企业60家，累计完成产量234.28万千升，同比下降9.83%；累计完成销售收入755.96亿元，同比增长0.69%；累计完成利润总额212.45亿元，同比下降16.69%。

金沙酒业 近日，金沙酒业与广东二十支商业连锁有限公司战略合作启动会举行。双方以“双牌共育”为核心理念，强强联合，共同打造分品类、分价格带、精准匹配广东市场的“20支特色产品矩阵”，开启酱酒产业区域化深耕的新模式。

大众品

伊利 2025年3月全国两会期间，国务院总理李强作政府工作报告时指出，“制定促进生育政策，发放育儿补贴，大力发展托幼一体服务，增加普惠托育服务供给”，引起社会各界广泛关注。作为全球乳业五强、亚洲乳业第一，伊利集团迅速响应国家号召，重磅宣布启动16亿元生育补贴计划，紧密贴合国家战略与社会需求，用实际行动构建“生育友好型社会”。

盐津铺子 麻酱素毛肚3月销售额破亿，沃尔玛单品日均销售达到1万包。

金枫酒业 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。

人头马 上海人头马君度进出口有限公司发布价格调整通知。据该通知，自2025年4月1日起，公司对旗下6个品牌系列的39款产品进行价格调整，涨价幅度在2%-5%之间。其中CLUB从3cl到600cl提价5%，VSOP及XO系列均提价3%，君度力娇酒、朗姆酒的涨幅为2%，布赫拉迪18、30、Octomore、波夏等单一麦芽苏格兰威士忌系列提价2.5%。

资料来源：各公司官方公众号、行业公众号（酒说、FBIF、乳业在线等），中邮证券研究所整理

5 食品饮料行业周度产业链数据追踪

图表9：20250407-20250411 食品饮料行业产业链相关数据跟踪

品类	数据
农产品	
小麦	3月31日（截至目前最新），小麦价格为2393.8元/吨，同比-13.63%，环比+1.34%。
玉米	3月19日（截至目前最新），玉米价格为2.24元/公斤，同比-8.94%，环比+2.75%。
大豆	3月31日（截至目前最新），大豆价格为4133.6元/吨，同比-8.72%，环比+3.85%。
稻米	3月31日（截至目前最新），稻米价格为3922.7元/吨，同比-4.02%，环比+0.73%。
白砂糖	3月21日（截至目前最新），白砂糖价格为6400元/吨，同比-5.26%，环比+1.61%。
棕榈油	4月11日（截至目前最新），棕榈油价格为9258.33元/吨，同比+9.40%，环比-4.34%。
面粉	4月4日（截至目前最新），面粉价格为4.19元/公斤，同比-2.33%，环比-0.24%。
畜牧产品	
猪肉	4月11日（截至目前最新），猪肉价格为20.84/公斤，同比分别+1.86%，环比+0.53%。

白条鸡	4月11日（截至目前最新），白条鸡价格为17.46元/公斤，同比-1.63%，环比-0.51%。
生鲜乳	4月4日（截至目前最新），国内主产区生鲜乳价格为3.07元/公斤，同比-11.78%，环比-0.32%。
毛鸭	4月11日（截至目前最新），毛鸭主产区平均价为7.15元/公斤，同比-14.78%，环比+0.28%。

包装材料

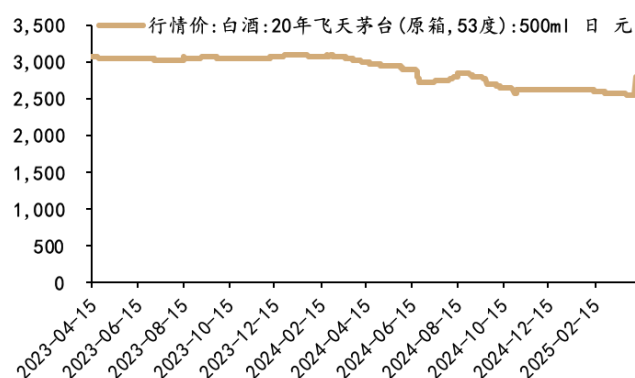
瓦楞纸	4月10日（截至目前最新），瓦楞纸价格为2692元/吨，同比+1.45%，环比-4.18%。
铝材	4月11日（截至目前最新），铝锭价格为19580元/吨，同比-2.64%，环比-6.32%
玻璃	3月31日（截至目前最新），浮法玻璃价格为1308.3元/吨，同比-34.76%，环比-3.46%。
PET	4月10日（截至目前最新），PET价格为5597.5元/吨，同比-15.97%，环比-2.97%。

白酒批价

贵州茅台	4月11日（截至目前最新），飞天原箱批价2805元，同比价格-6.19%，环比+8.72%；散瓶批价2620元，同比价格-5.42%，环比价格+9.62%。
五粮液	4月11日（截至目前最新），五粮液普5批价1025元，同比+9.04%，环比+10.22%。

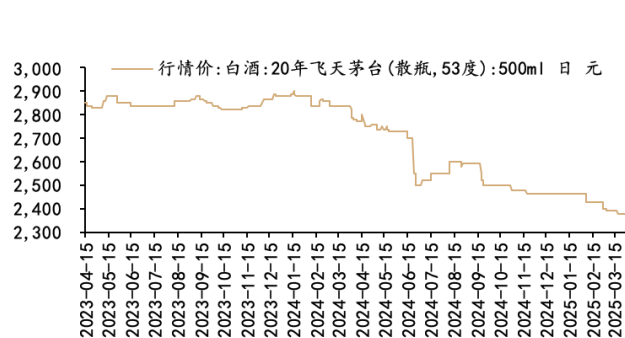
资料来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表10：飞天茅台价格（原箱）



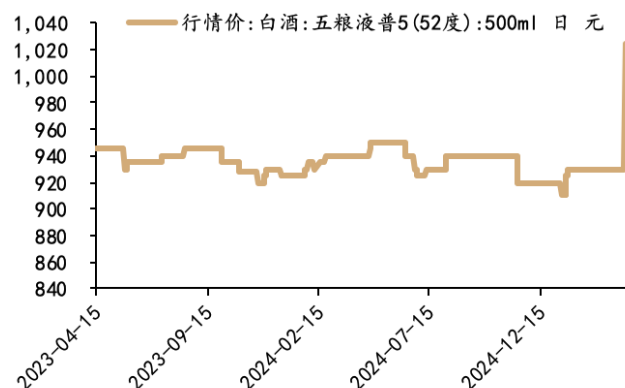
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表11：飞天茅台价格（散瓶）



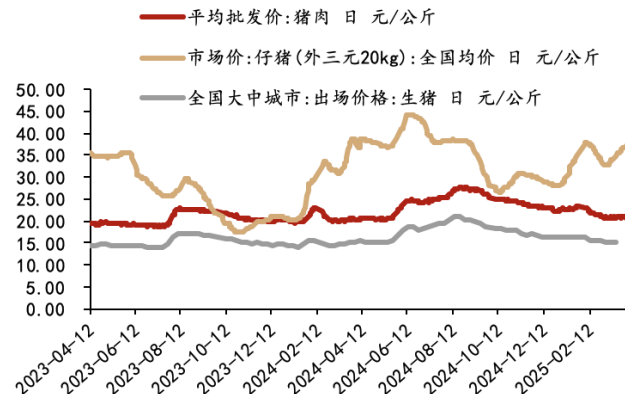
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表12：五粮液普5价格



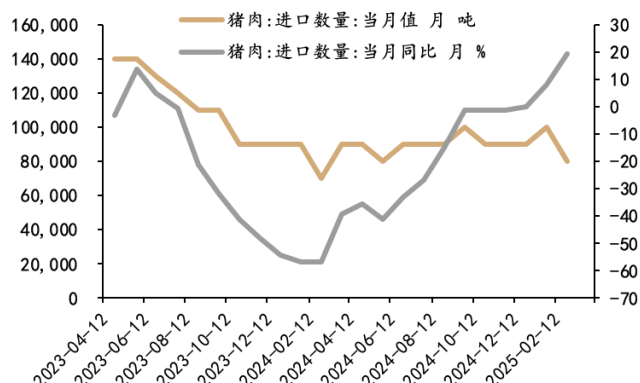
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表13：猪肉价格（仔猪、猪肉、生猪）



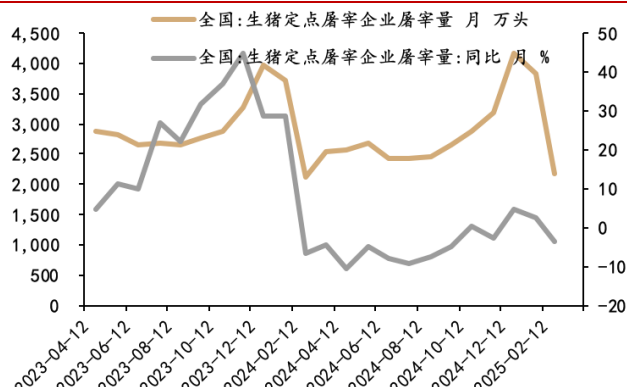
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表14: 进口猪肉数量



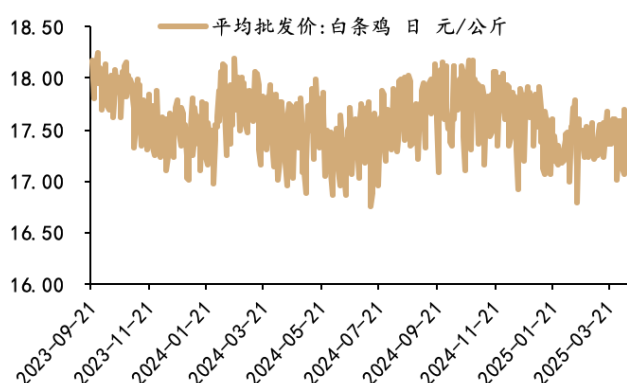
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表15: 生猪屠宰数量



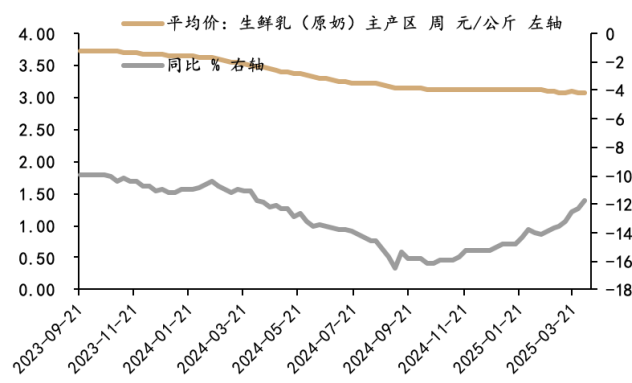
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表16: 白条鸡价格



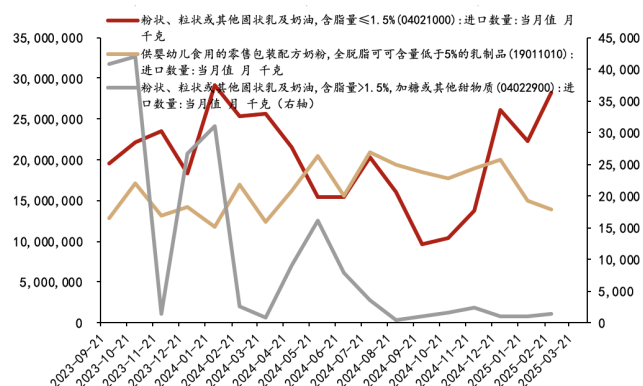
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表17: 生鲜乳价格



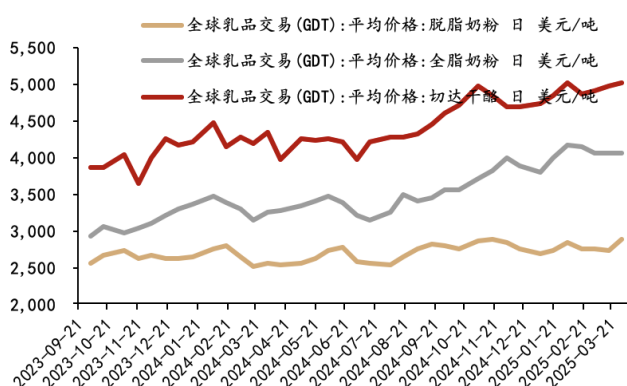
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表18: 进口奶粉数量



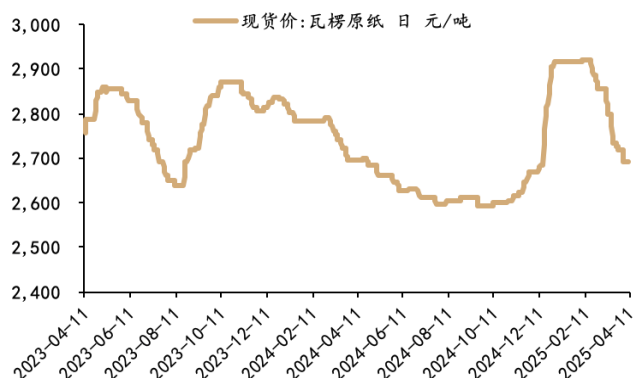
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表19: GDT 乳制品拍卖价格



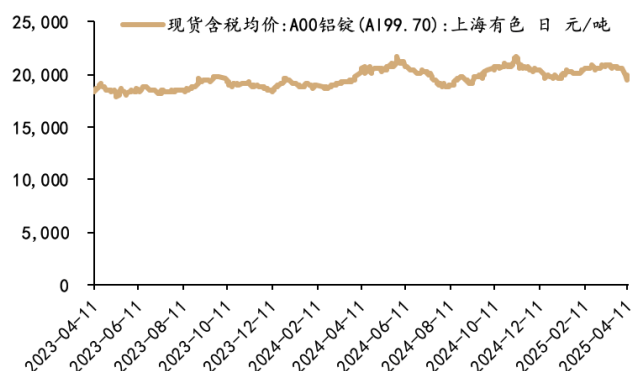
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表20：瓦楞纸价格



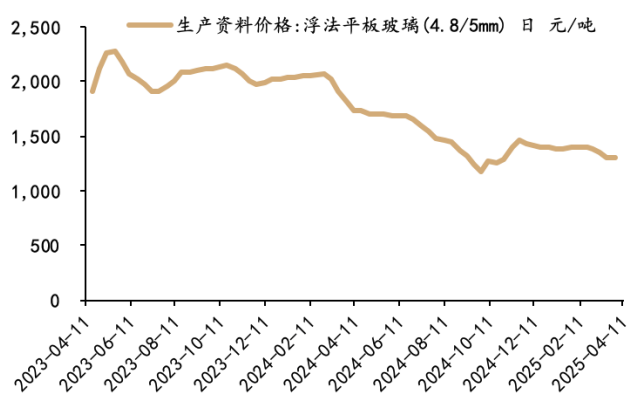
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表21：铝锭价格



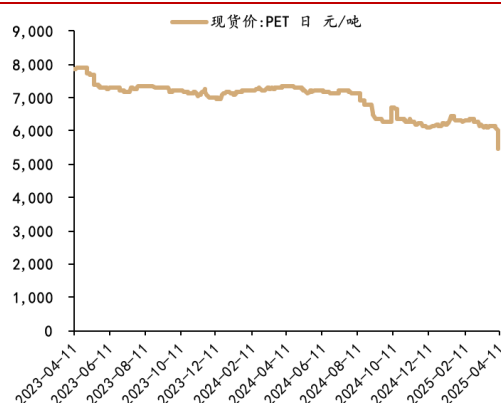
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表22：浮法玻璃价格



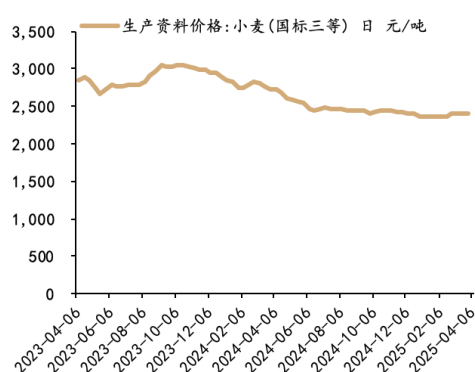
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表23：PET 价格



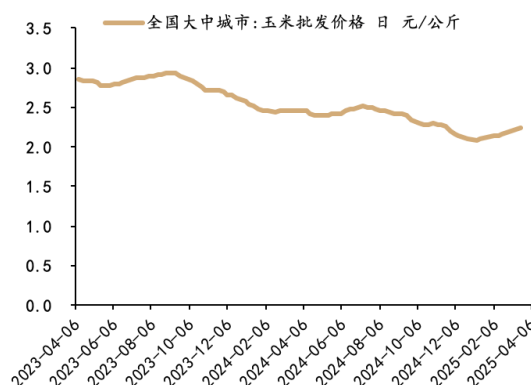
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表24：小麦价格



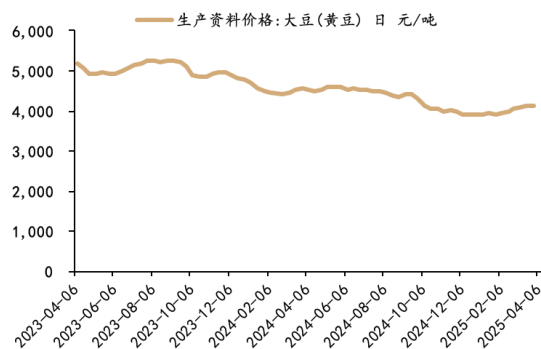
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表25：玉米价格



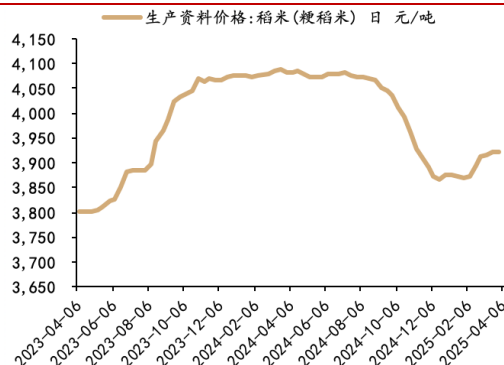
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表26：大豆价格



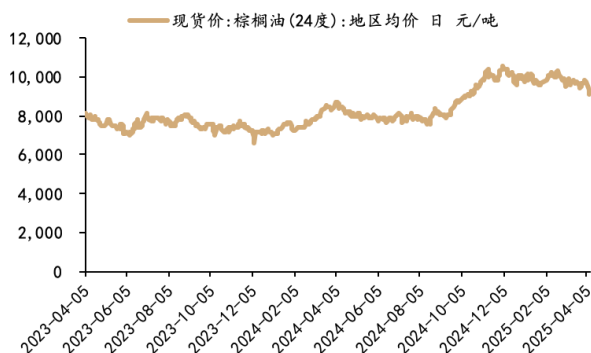
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表27：稻米价格



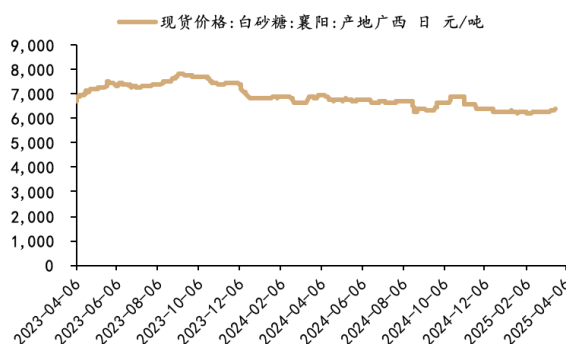
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表28：棕榈油价格



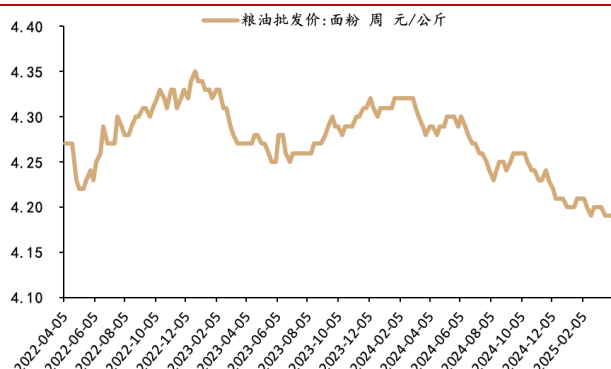
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表29：白砂糖价格



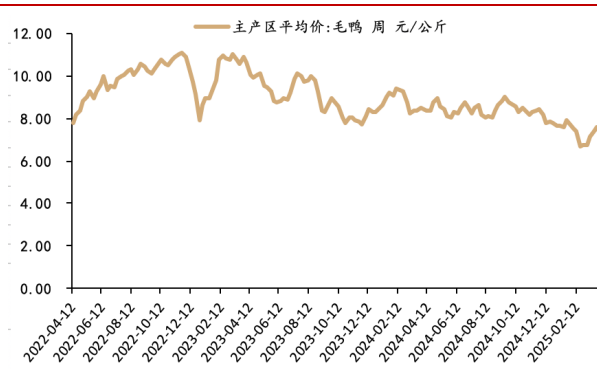
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表30：面粉价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表31：毛鸭价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

6 风险提示

需求复苏不及预期的风险：国内经济形势整体向好，但需求仍处于弱复苏阶段，导致部分地区消费需求波动并影响相关行业及公司营收增长。

行业竞争加剧的风险：若行业竞争加剧，出现价格战等现象，公司盈利能力将受到影响。

食品安全的风险：食品安全事件将影响消费者信心，对相关行业和公司造成影响。

成本波动的风险：食品饮料行业中原材料、能源等成本波动将增加公司盈利不确定性。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048