

食品饮料

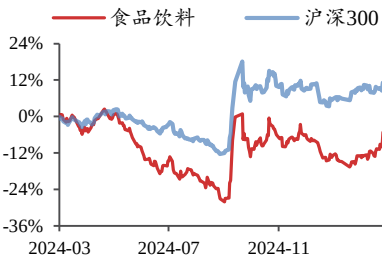
2025 年 03 月 16 日

底部区间板块回暖，生育补贴政策催化显著

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《政策积极乐观，底部重视消费——行业周报》-2025.3.9

《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

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

张思敏（联系人）

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790123070080

● 核心观点：底部区域建议加配食品饮料，关注乳业板块投资机会

3月10日-3月14日，食品饮料指数涨幅为6.2%，一级子行业排名第1，跑赢沪深300约4.6pct，子行业中其他酒类(+8.4%)、预加工食品(+7.8%)、乳品(+7.3%)表现相对领先。个股方面，熊猫乳品、品渥食品、嘉必优涨幅领先。本周板块大幅反弹，市场关注度提升。从市场表现来看，科技行情走高后，市场风格转换。在此背景下，低估值、基本面逐步改善的食品饮料重新获得资金青睐。市场即将迎来年报与一季报的业绩披露期，食品饮料做为典型的业绩稳健扎实的代表板块，承担了部分资金避险需求。板块上涨的逻辑基础是基本到达底部区间。从估值、基金持仓占比来看均处于近年来较低位置。从基本面来看，春节后白酒渠道秩序良好，批价止跌企稳，渠道库存也有边际降低趋势。从业绩节奏判断，预计2025Q1为多数企业的业绩增速低点，后续增速大概率逐季走高。当前建议逐渐加仓食品饮料。下周即将迎来2025春季糖酒会，需密切关注产业反馈。

生育政策补贴引发催化，关注乳制品板块投资机会。本周乳制品涨幅较多，催化因素为呼市生育补贴力度较大，消费券在确定消费场景落地。本次呼市生育补贴政策领先全国，一方面补贴力度相对较大：考虑2023年呼和浩特市居民人均可支配收入约4.7万元，二孩的累计补贴超过1年的收入，而参考全国低收入组家庭0-17岁平均养育成本12.6万元，三孩的累计补贴能覆盖将近80%。另一方面抓住确定性消费场景落地牛奶消费券，按照呼市2023年出生人口2万，推算产妇大致在1-2万人之间，对牛奶需求的拉动预计在3000-6000万元，重点利好头部乳企伊利和蒙牛。生育政策催化下，一方面出生人口下滑有望改善，婴配粉市场需求将会好转，推荐龙头中国飞鹤；另一方面随着牛奶消费券落地，若后续各地跟进，液奶需求有望改善，叠加供给端加速出清，原奶供需平衡进度有望加速，我们看好奶价拐点后全产业链盈利改善，下游推荐新乳业、伊利股份，受益标的蒙牛乳业。

● 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：底部区域建议加配食品饮料，关注乳业板块投资机会.....	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：青岛啤酒 10 亿升级改造项目新进展.....	7
5、备忘录：关注舍得酒业 3 月 22 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 6.2%，排名 1/28	4
图 2：其他酒类、预加工食品、乳品表现相对领先.....	4
图 3：熊猫乳品、品渥食品、嘉必优涨幅领先.....	4
图 4：莲花控股、来伊份、爱普股份跌幅居前.....	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 3 月 6 日生鲜乳价格同比-13.5%.....	4
图 7：2025 年 3 月 15 日猪肉价格同比+3.7%.....	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 8 日白条鸡价格同比-2.2%.....	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 14 日大豆现货价同比-14.6%.....	6
图 14：2025 年 3 月 6 日豆粕均价同比-1.1%.....	6
图 15：2025 年 3 月 14 日柳糖价格同比-7.4%.....	6
图 16：2025 年 3 月 7 日白砂糖零售价同比-0.4%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注舍得酒业 3 月 22 日年度报告披露.....	7
表 2：关注 3 月 9 日发布的行业周报	8
表 3：重点公司盈利预测及估值	8

1、每周观点：底部区域建议加配食品饮料，关注乳业板块投资机会

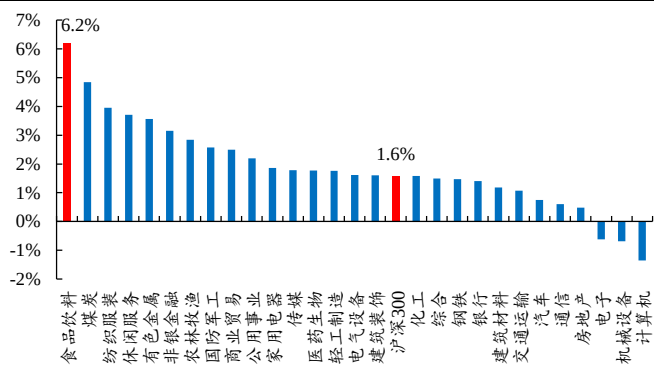
3月10日-3月14日，食品饮料指数涨幅为6.2%，一级子行业排名第1，跑赢沪深300约4.6pct，子行业中其他酒类(+8.4%)、预加工食品(+7.8%)、乳品(+7.3%)表现相对领先。个股方面，熊猫乳品、品渥食品、嘉必优涨幅领先；莲花控股、来伊份、爱普股份跌幅居前。本周板块大幅反弹，市场关注度提升。从市场表现来看，科技行情走高后，市场风格转换。在此背景下，低估值、基本面逐步改善的食品饮料重新获得资金青睐。市场即将迎来年报与一季报的业绩披露期，食品饮料做为典型的业绩稳健扎实的代表板块，承担了部分资金避险需求。板块上涨的逻辑基础是基本到达底部区间。从估值、基金持仓占比来看均处于近年来较低位置。从基本面来看，春节后白酒渠道秩序良好，批价止跌企稳，渠道库存也有边际降低趋势。从业绩节奏判断，预计2025Q1为多数企业的业绩增速低点，后续增速大概率逐季走高。当前建议逐渐加仓食品饮料。下周即将迎来2025春季糖酒会，需密切关注产业反馈。

生育政策补贴引发催化，关注乳制品板块投资机会。本周乳制品涨幅较多，催化因素为呼市生育补贴力度较大，消费券在确定消费场景落地。本次呼市生育补贴政策领先全国，一方面补贴力度相对较大：考虑2023年呼和浩特市居民人均可支配收入约4.7万元，二孩的累计补贴超过1年的收入，而参考全国低收入组家庭0-17岁平均养育成本12.6万元，三孩的累计补贴能覆盖将近80%。另一方面抓住确定性消费场景落地牛奶消费券，按照呼市2023年出生人口2万，推算产妇大致在1-2万人之间，对牛奶需求的拉动预计在3000-6000万元，重点利好头部乳企伊利和蒙牛。生育政策催化下，一方面出生人口下滑有望改善，婴配粉市场需求将会好转，推荐龙头中国飞鹤；另一方面随着牛奶消费券落地，若后续各地跟进，液奶需求有望改善，叠加供给端加速出清，原奶供需平衡进度有望加速，我们看好奶价拐点后全产业链盈利改善，下游推荐新乳业、伊利股份，受益标的蒙牛乳业。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

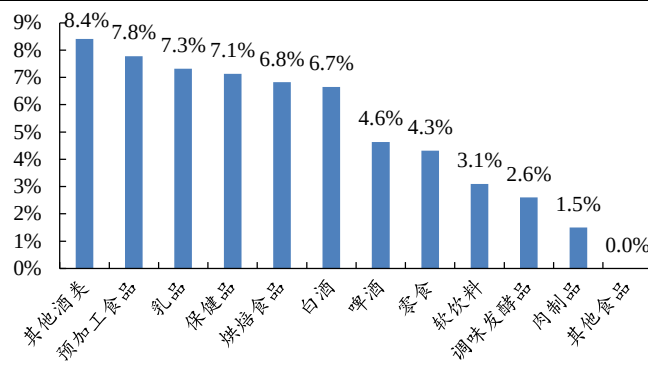
3月10日-3月14日，食品饮料指数涨幅为6.2%，一级子行业排名第1，跑赢沪深300约4.6pct，子行业中其他酒类(+8.4%)、预加工食品(+7.8%)、乳品(+7.3%)表现相对领先。个股方面，熊猫乳品、品渥食品、嘉必优涨幅领先；莲花控股、来伊份、爱普股份跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅6.2%，排名1/28



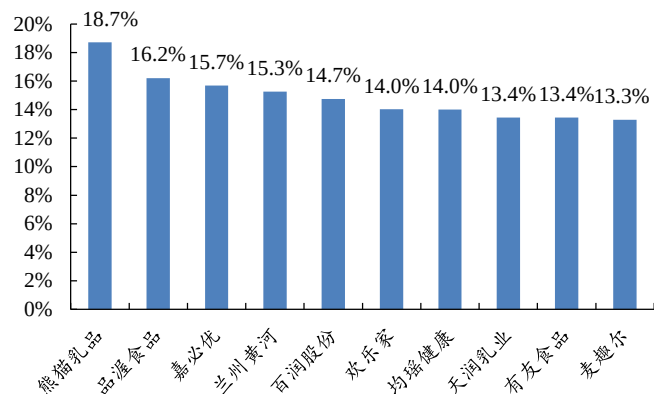
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：其他酒类、预加工食品、乳品表现相对领先



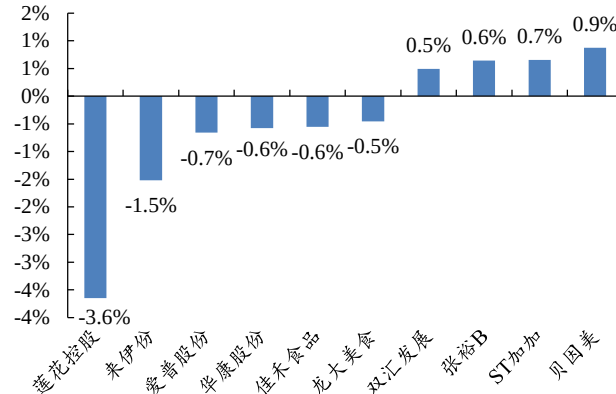
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：熊猫乳品、品渥食品、嘉必优涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：莲花控股、来伊份、爱普股份跌幅居前

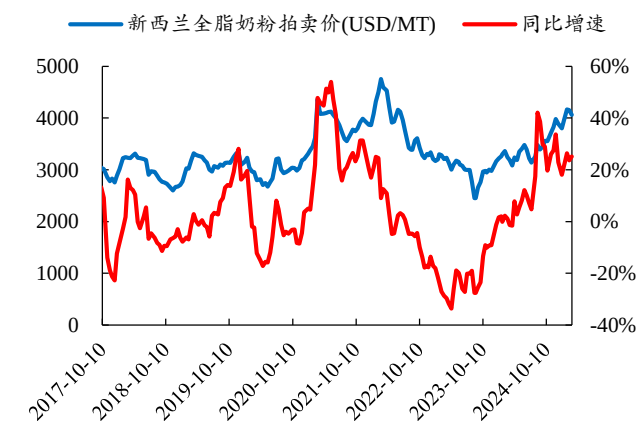


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

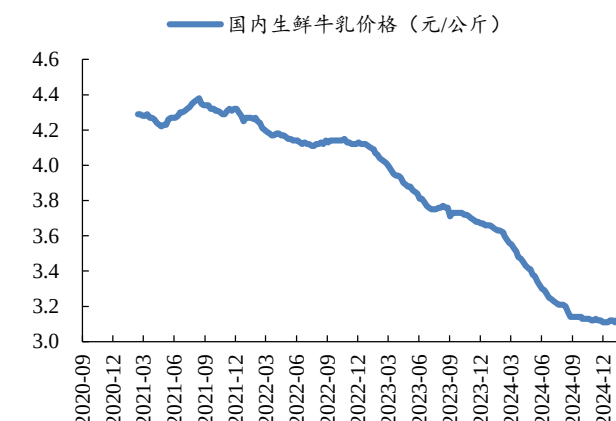
3月4日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4061 美元/吨，环比-2.2%，同比+25.1%，奶价同比上升。3月6日，国内生鲜乳价格 3.1 元/公斤，环比-0.3%，同比-13.5%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

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

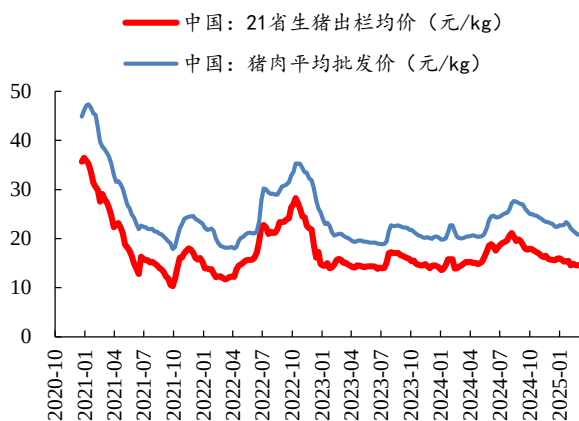
图6：2025 年 3 月 6 日生鲜乳价格同比-13.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

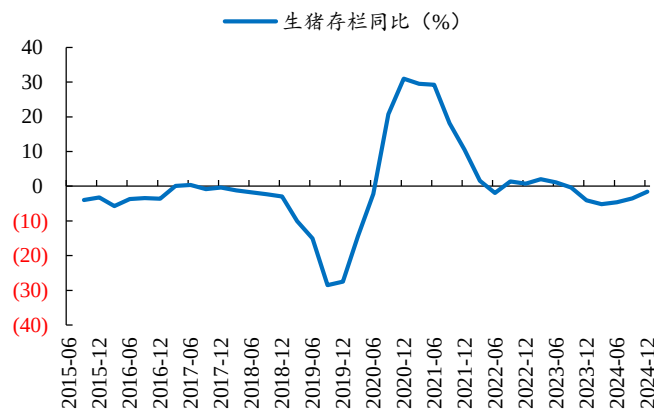
3月15日，生猪出栏价格14.6元/公斤，同比+0.8%，环比-0.5%；猪肉价格20.8元/公斤，同比+3.7%，环比-0.2%。2025年1月，能繁母猪存栏4062.0万头，同比-0.1%，环比-0.4%。2024年12月生猪存栏同比-1.6%。2025年3月8日，白条鸡价格17.4元/公斤，同比-2.2%，环比-0.3%。

图7：2025年3月15日猪肉价格同比+3.7%



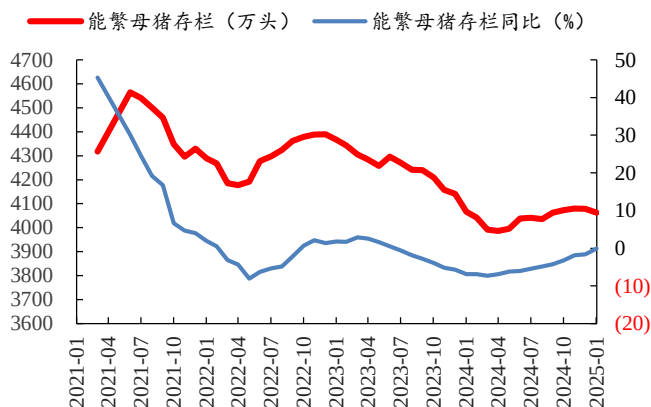
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%



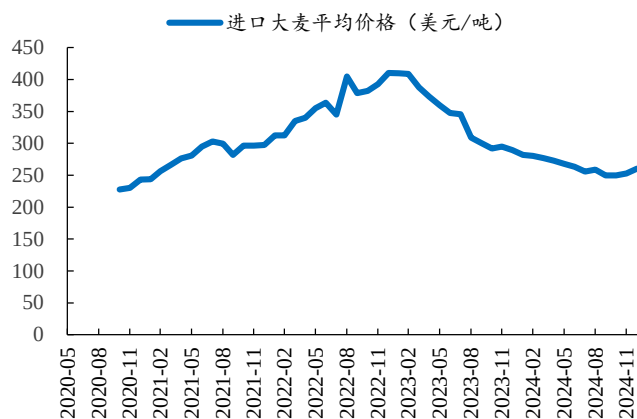
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2025年3月8日白条鸡价格同比-2.2%

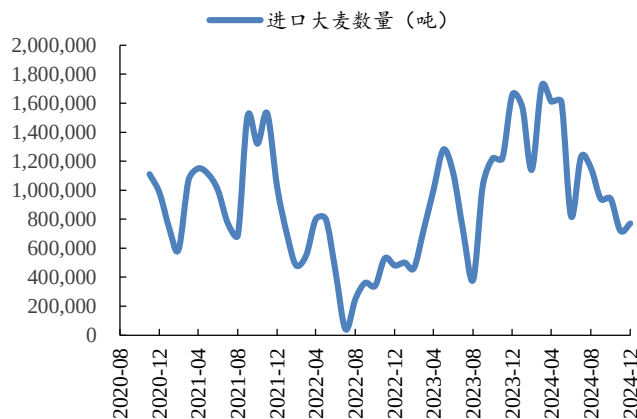


数据来源：Wind、开源证券研究所

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。

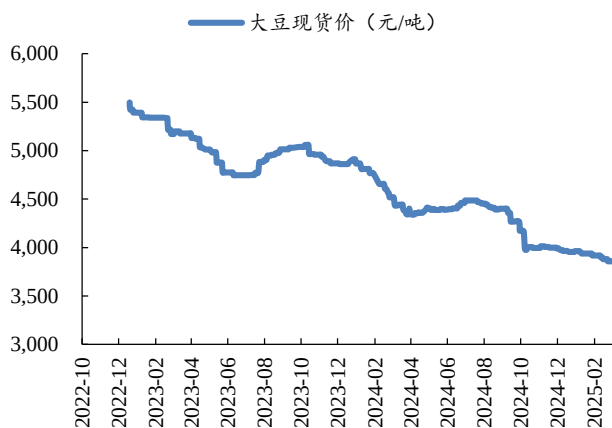
图11：2024年12月进口大麦价格同比-10.0%


数据来源：Wind、开源证券研究所

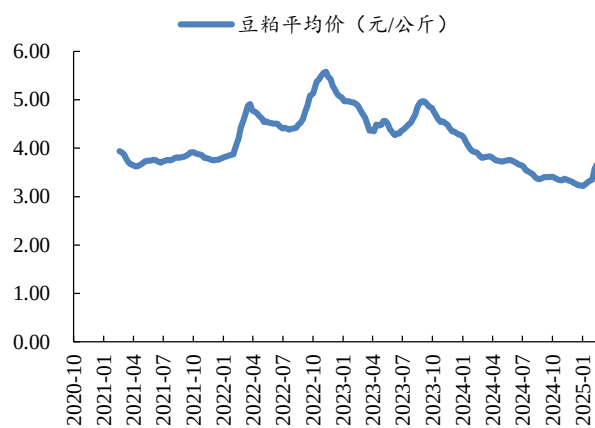
图12：2024年12月进口大麦数量同比-53.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

3月14日，大豆现货价3856.8元/吨，同比-14.6%。3月6日，豆粕平均价格3.8元/公斤，同比-1.1%。

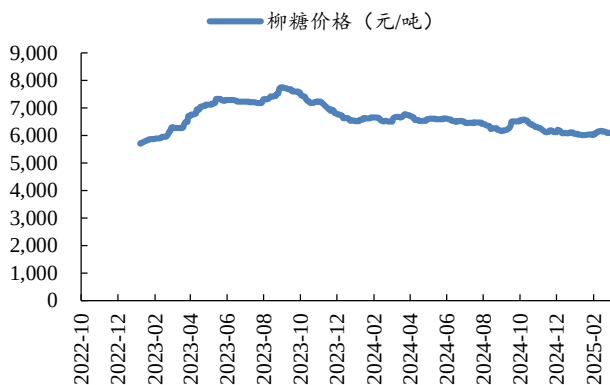
图13：2025年3月14日大豆现货价同比-14.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

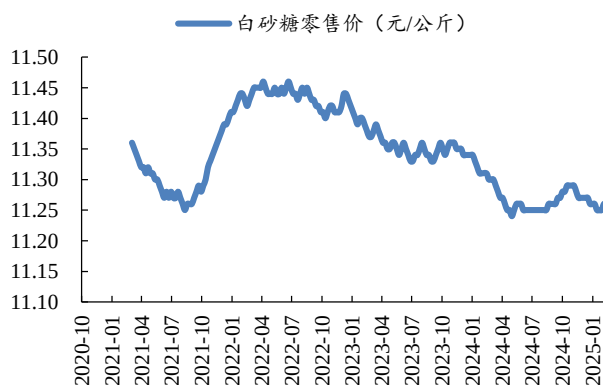
图14：2025年3月6日豆粕平均价同比-1.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

3月14日，柳糖价格6180.0元/吨，同比-7.4%；3月7日，白砂糖零售价格11.2元/公斤，同比-0.4%。

图15：2025年3月14日柳糖价格同比-7.4%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025年3月7日白砂糖零售价同比-0.4%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：青岛啤酒 10 亿升级改造项目新进展

青岛啤酒 10 亿升级改造项目新进展。近日，青岛啤酒五厂生产线升级改造项目一期详情披露，项目总投资约 10 亿，位于青岛市崂山区。为提高企业竞争力，项目在保持原有 19.5 万产能不变的前提下，对现有厂房及生产线升级改造，项目总占地面积 143254 m²，总建筑面积 31722.48 m²。此次建设在工艺和产能不变的前提下，生产、辅助、环保设备除 4 台燃气锅炉搬迁至新建厂房，5 吨蒸馏釜系统暂不搬迁外，其余全部更新为新设备。剩余建设内容为更新一条 6 万罐/小时的易拉罐线、一条 5 万瓶/小时的瓶装包装线、1 条 3.6 万瓶/小时的柔性包装线、一条 500 桶/小时的桶啤线，1 条蒸馏酒及威士忌生产线，搬迁 5 吨蒸馏釜系统等（来源于酒业家）。

3 月上旬全国白酒环比价格总指数为 99.94，下跌 0.06%。从分类指数看，名酒环比价格指数为 99.92，下跌 0.08%；地方酒环比价格指数为 99.94，下跌 0.06%；基酒环比价格指数为 100.00，保持稳定。从定基指数看，3 月上旬全国白酒商品批发价格定基总指数为 109.41，上涨 9.41%。其中，名酒定基价格指数为 111.92，上涨 11.92%；地方酒定基价格指数为 104.60，上涨 4.60%；基酒定基价格指数为 110.22，上涨 10.22%（来源于微酒）。

红运郎停货，全年控量 300 吨。3 月 12 日，2025 年红运郎运行沟通会于成都召开。会议宣布，红运郎即日起停止发货，2025 年市场控量投放 300 吨，2025-2026 年，强壮、稳健、增长。郎酒集团董事长汪俊林表示，郎酒坚持每年销售总量不超过上年贮存量的十分之一，贮存 12 年以上的稀缺老酒，是红运郎发展的最大底气，未来郎酒将以战略性增长和经营性增长确保商家利润。会上，郎酒正式聘任 10 余位行业亿元俱乐部大商作为红运郎顾问团，他们将严格监督、公证红运郎年度 300 吨的投放分配及各省区投放量，并为红运郎发展提供公正建议（来源于微酒）。

5、备忘录：关注舍得酒业 3 月 22 日年度报告披露

下周（3 月 17 日-3 月 23 日）有 8 家公司披露年度报告，6 家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注舍得酒业 3 月 22 日年度报告披露

时间	公司	业绩披露	股东会
2025/3/17	煌上煌		江西省南昌市（14:30）
2025/3/20	天味食品		四川省成都市（13:30）
2025/3/20	光明肉业		上海市杨浦区（14:00）
2025/3/20	西部牧业		新疆省石河子市（14:30）
2025/3/20	有友食品	年度报告	
2025/3/21	兰州黄河		甘肃省兰州市（14:30）
2025/3/21	妙可蓝多		上海市浦东新区（14:30）
2025/3/21	桃李面包	年度报告	
2025/3/22	克明食品	年度报告	
2025/3/22	汤臣倍健	年度报告	
2025/3/22	中信尼雅	年度报告	
2025/3/22	舍得酒业	年度报告	
2025/3/22	妙可蓝多	年度报告	
2025/3/22	金徽酒	年度报告	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 3 月 9 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业周报	政策积极乐观，底部重视消费	3 月 9 日
公司点评	东鹏饮料：2024 年收入高增，2025 年稳中求进	3 月 11 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	1628.0	68.21	76.98	87.78	23.9	21.1
000858.SZ	五粮液	买入	140.8	8.72	9.70	10.65	16.1	14.5
000568.SZ	泸州老窖	买入	143.6	11.18	13.60	16.28	12.8	10.6
002304.SZ	洋河股份	增持	79.0	6.79	6.99	7.36	11.6	11.3
600809.SH	山西汾酒	买入	222.9	10.52	12.35	14.69	21.2	18.0
603589.SH	口子窖	增持	38.1	3.18	3.47	3.79	12.0	11.0
000596.SZ	古井贡酒	增持	193.5	11.16	13.94	17.51	17.3	13.9
603919.SH	金徽酒	增持	19.8	0.78	0.97	1.19	25.4	20.5
600887.SH	伊利股份	买入	29.8	1.83	1.82	1.98	16.3	16.3
002946.SZ	新乳业	增持	15.3	0.64	0.75	0.89	23.9	20.4
000895.SZ	双汇发展	增持	26.5	1.41	1.51	1.59	18.8	17.6
600872.SH	中炬高新	增持	21.8	0.90	1.10	1.41	24.2	19.8
002507.SZ	涪陵榨菜	增持	14.1	0.76	0.83	0.92	18.6	17.0
603288.SH	海天味业	买入	41.6	1.12	1.27	1.44	37.1	32.7
600305.SH	恒顺醋业	增持	7.6	0.13	0.15	0.19	58.2	50.5
002956.SZ	西麦食品	增持	17.0	0.59	0.81	0.99	28.8	21.0
688089.SH	嘉必优	买入	28.8	0.74	0.92	1.15	39.0	31.3
603517.SH	绝味食品	增持	16.5	1.01	1.17	1.30	16.3	14.1
002695.SZ	煌上煌	增持	10.4	0.18	0.23	0.31	57.8	45.2
603043.SH	广州酒家	增持	16.4	0.90	1.06	1.23	18.2	15.4
002991.SZ	甘源食品	买入	72.9	4.54	5.60	6.87	16.1	13.0
003000.SZ	劲仔食品	增持	12.5	0.68	0.86	1.06	18.3	14.5
603317.SH	天味食品	增持	13.9	0.59	0.66	0.77	23.5	21.0

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2025 年 3 月 14 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