



食品饮料行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）
liuchengqian@gjzq.com.cn

分析师：叶韬（执业 S1130524040003）
yetao@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）
chenyujun@gjzq.com.cn

政策催化内需风起，持续推荐各子板块禀赋型公司

投资建议

白酒板块：本周白酒板块大幅反弹，顺周期+泛消费交易情绪大幅回暖，主要系政策催化，包括：1）内蒙古呼和浩特发布落实《关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》育儿补贴项目实施细则及服务流程。2）国新办计划 3 月 17 日下午 3 时举行新闻发布会，介绍提振消费有关情况。3）国家金融监督管理总局印发通知，要求金融机构发展消费金融、助力提振消费。

此前我们持续推荐周期底部白酒板块的配置价值，主要系白酒在内泛消费行业的实际反馈并未有市场预期般冷清。正如我们此前反馈，对于白酒行业而言，节后名酒单品价盘、渠道情绪均处于平稳状态，飞天茅台作为白酒行业目前贡献渠道主要盈利的单品，节后超预期价稳对于渠道稳固利润、丰厚资产的预期有提振作用，淡季渠道反馈持续改善。我们认为白酒板块目前仍具备不错的配置价值、攻守兼备。自上而下政策持续落地，进一步夯实市场对于经济复苏的预期，即使近期有所反弹，白酒行业的估值水平、机构持仓度仍处于较低水平，主要系基本面尚未坐实稳步复苏的节奏、表观 EPS 尚在出清阶段，无法形成戴维斯双击，这也是白酒板块潜在进攻性的来源。因此，仍建议着重关注可选消费或服务性消费的价格表现以及边际消费倾向。目前白酒行业景气度仍处于下行趋缓阶段，预期先行、右侧催化在于实际消费表现能印证近期系列政策落地性。

整体而言，我们仍看好白酒板块整体配置价值，行业压力至深点已过，配置方向建议：1）顺周期潜在催化的弹性标的（包括泛全国化名酒泸州老窖、山西汾酒以及弹性次高端）、赔率仍可观。2）价稳&护城河夯实的高端酒贵州茅台、五粮液，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头（如徽酒古井贡酒、迎驾贡酒，苏酒洋河股份、今世缘等），业绩兑现预期较优、基本面禀赋可期。

软饮料：逐步进入旺季，景气度拐点向上。一方面功能性、健康性品类渗透率持续提升，东鹏能量饮料/无糖茶等品类高速增长。另一方面，传统品类竞争格局改善，利润诉求提升，包装水/有糖茶等竞争格局逐步向好。随着各项促消费政策释放，餐饮端亦有望迸发较大活力，大包装产品有望受益。推荐大单品稳健增长&第二曲线弹性高增的东鹏饮料、农夫山泉。

零食：随着新渠道&新品类红利持续释放，行业依旧维持高景气。目前市场对于 Q1 降速预期比较充分，我们认为渠道红利尚存、无需过分担忧降速。渠道红利（零食量贩开店/新媒体流量增长）仍可持续，且随着消费渠道碎片化，如山姆、折扣店等多种形态出现带来新机会。叠加部分健康属性新品类持续扩容，魔芋、鹌鹑蛋仍有较大增长空间。推荐品类势能强劲&渠道挖掘空间较大的卫龙美味（魔芋品类势能强，辣条市占率逐步修复）、盐津铺子（供应链优秀存在提升净利率的可能性）。

餐饮链：行业景气度处于底部企稳阶段，本周板块估值大幅提振，系市场预期餐饮消费年内得到改善，且有望释放较大弹性。其中定制餐调受益于餐饮连锁化、菜品标准化趋势，近年来渗透率持续提升，相关企业维持稳健增长，同时有望在消费政策加码后强化新品布局，业绩弹性更足。传统调味品、啤酒等行业近年来机会体现在供给端优化，即龙头通过拓展新零售渠道、开发布局更多品类、加强终端网点建设实现挤压式增长。建议关注估值低位&具备内部改善的个股，推荐安琪酵母、青岛啤酒、中炬高新。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周观点：政策催化内需风起，持续推荐各子板块禀赋型公司.....	3
二、行情回顾.....	3
三、食品饮料行业数据更新.....	5
四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总.....	7
五、风险提示.....	7

图表目录

图表 1： 周度行情.....	4
图表 2： 周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 3： 周度食品饮料子板块涨跌幅.....	4
图表 4： 申万食品饮料指数行情.....	4
图表 5： 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	5
图表 6： 非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）.....	5
图表 7： 白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	6
图表 8： 高端酒批价走势（元/瓶）.....	6
图表 9： 国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	6
图表 10： 中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	6
图表 11： 啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 12： 啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）.....	7
图表 13： 近期上市公司重要事项.....	7



一、周观点：政策催化内需风起，持续推荐各子板块禀赋型公司

● 白酒板块

本周白酒板块大幅反弹，顺周期+泛消费交易情绪大幅回暖，主要系政策催化，包括：1) 内蒙古呼和浩特发布落实《关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》育儿补贴项目实施细则及服务流程。2) 国新办计划3月17日下午3时举行新闻发布会，介绍提振消费有关情况。3) 国家金融监督管理总局印发通知，要求金融机构发展消费金融、助力提振消费。

此前我们持续推荐周期底部白酒板块的配置价值，主要系白酒在内泛消费行业的实际反馈并未有市场预期般冷清。正如我们此前反馈，对于白酒行业而言，节后名酒单品价盘、渠道情绪均处于平稳状态，飞天茅台作为白酒行业目前贡献渠道主要盈利的单品，节后超预期价稳对于渠道稳固利润、丰厚资产的预期有正向提振作用，因此淡季渠道反馈在持续改善。

我们认为白酒板块目前仍具备不错的配置价值、攻守兼备。自上而下政策持续落地，进一步夯实市场对于经济复苏的预期，即使近期有所反弹，白酒行业的估值水平、机构持仓度仍处于较低水平，主要系基本面尚未坐实稳步复苏的节奏、表现EPS尚在出清阶段，无法形成戴维斯双击，这也是白酒板块潜在进攻性的来源。因此，仍建议着重关注可选消费或服务性消费的价格表现以及边际消费倾向。目前白酒行业景气度仍处于下行趋缓阶段，预期先行、右侧催化在于实际消费表现能印证近期系列政策落地性。

下周步入春糖窗口期，我们预计渠道反馈整体中性偏积极。同时，考虑逐步临近业绩期，我们预计2025Q1行业层面报表出清幅度或会收窄，行业规模化龙头、以及春节受益大众消费释放相对不错的区域酒或有望实现正增长，建议观察3月下旬酒厂催回款情况以及春糖期间酒企表态。

整体而言，我们仍看好白酒板块整体配置价值，行业压力至深点已过，配置方向建议：1) 顺周期潜在催化的弹性标的（包括泛全国化名酒泸州老窖、山西汾酒以及弹性次高端）、赔率仍可观。2) 价稳&护城河夯实的高端酒贵州茅台、五粮液，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头（如徽酒古井贡酒、迎驾贡酒，苏酒洋河股份、今世缘等），业绩兑现预期较优、基本面禀赋可期。

● 大众品板块

软饮料：逐步进入旺季，景气度拐点向上。一方面功能性、健康性品类渗透率持续提升，东鹏能量饮料/无糖茶等品类高速增长。另一方面，传统品类竞争格局改善，利润诉求提升，包装水/有糖茶等竞争格局逐步向好。随着各项促消费政策释放，餐饮端亦有望迸发较大活力，大包装产品有望受益。推荐大单品稳健增长&第二曲线弹性高增的东鹏饮料、农夫山泉。

零食：随着新渠道&新品类红利持续释放，行业依旧维持高景气。目前市场对于Q1降速预期比较充分，我们认为渠道红利尚存、无需过分担忧降速。渠道红利（零食量贩开店/新媒体流量增长）仍可持续，且随着消费渠道碎片化，如山姆、折扣店等多种形态出现带来新机会。叠加部分健康属性新品类持续扩容，魔芋、鹌鹑蛋仍有较大增长空间。推荐品类势能强劲&渠道挖掘空间较大的卫龙美味（魔芋品类势能强，辣条市占率逐步修复）、盐津铺子（供应链优秀存在提升净利率的可能性）。

餐饮链：行业景气度处于底部企稳阶段，本周板块估值大幅提振，系市场预期餐饮消费年内得到改善，且有望释放较大弹性。其中定制餐调受益于餐饮连锁化、菜品标准化趋势，近年来渗透率持续提升，相关企业维持稳健增长，同时有望在消费政策加码后强化新品布局，业绩弹性更足。传统调味品、啤酒等行业近年来机会体现在供给端优化，即龙头通过拓展新零售渠道、开发布局更多品类、加强终端网点建设实现挤压式增长。建议关注估值低位&具备内部改善的个股，推荐安琪酵母、青岛啤酒、中炬高新。

二、行情回顾

本周（3.10-3.14）食品饮料（申万）指数收于18638点（+6.19%），沪深300指数收于4007点（+1.59%），上证综指收于3420点（+1.39%），深证综指收于2109点（+1.40%），创业板指收于2227点（+0.97%）。



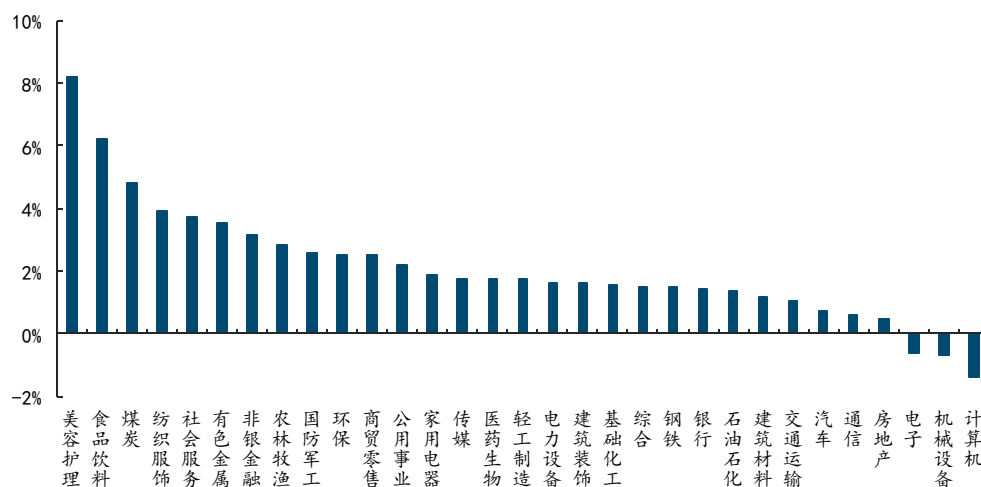
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	25 年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	18638	6.19%	3.79%
沪深 300	4007	1.59%	1.82%
上证综指	3420	1.39%	2.02%
深证综指	2109	1.40%	7.76%
创业板指	2227	0.97%	3.97%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三的行业为美容护理(+8.18%)、食品饮料(+6.19%)、煤炭(+4.84%)。

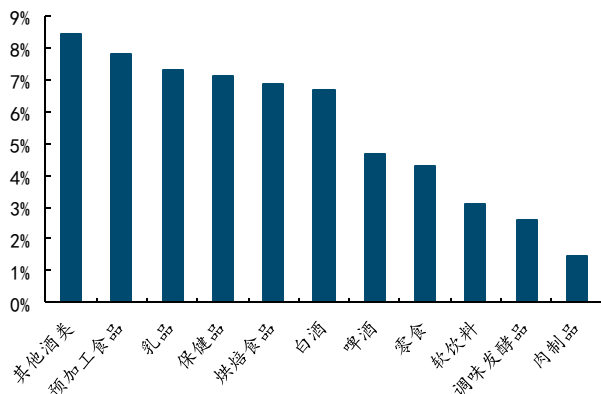
图表2：周度申万一行业涨跌幅



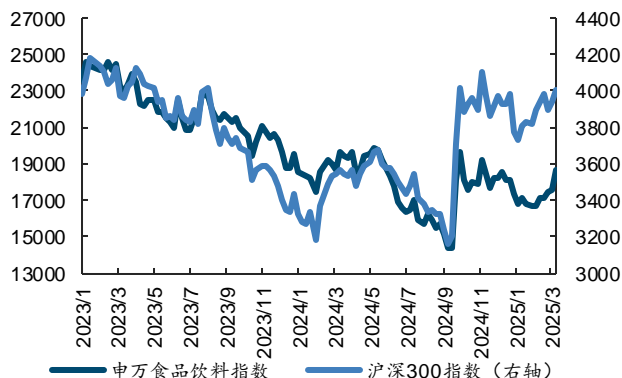
来源：Ifind，国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为其他酒类(+8.41%)、预加工食品(+7.78%)、乳品(+7.32%)。

图表3：周度食品饮料子板块涨跌幅



图表4：申万食品饮料指数行情



来源：Ifind，国金证券研究所

来源：Ifind，国金证券研究所

从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：熊猫乳业(+18.72%)、西部牧业(+18.29%)、百合股份(+16.88%)、品渥食品(+16.21%)、兰州黄河(+15.26%)等。涨跌幅靠后的为：莲花控股(-3.65%)、万辰集团(-2.81%)、来伊份(-1.52%)、佳禾食品(-0.55%)、龙大美食(-0.46%)等。

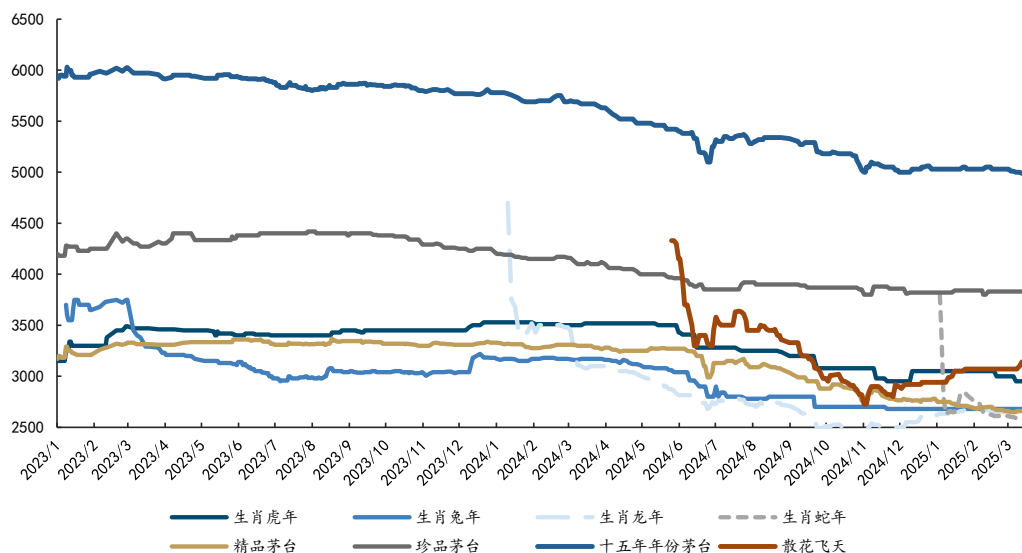


图表5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
熊猫乳品	18.72	莲花控股	-3.65
西部牧业	18.29	万辰集团	-2.81
百合股份	16.88	来伊份	-1.52
品渥食品	16.21	佳禾食品	-0.55
兰州黄河	15.26	龙大美食	-0.46
百润股份	14.75	双汇发展	0.49
欢乐家	14.03	ST 加加	0.65
均瑶健康	14.01	贝因美	0.87
紫燕食品	13.61	皇台酒业	1.30
天润乳业	13.44	海天味业	1.44

来源：Ifind，国金证券研究所（注：周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅）

图表6：非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）



来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据截至 25 年 3 月 15 日）

三、食品饮料行业数据更新

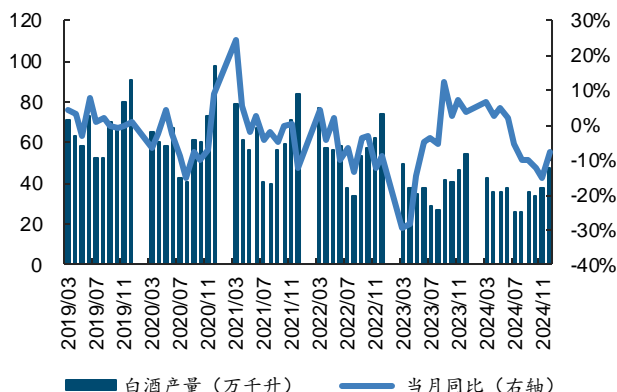
■ 白酒板块

2024 年 12 月，全国白酒产量 47.40 万千升，同比-7.60%。

据今日酒价，3 月 15 日，飞天茅台整箱批价 2225 元（环周-30 元），散瓶批价 2200 元（环周-10 元），普五批价 950 元（环周持平），高度国窖 1573 批价 870 元（环周持平）。



图表7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）



图表8：高端酒批价走势（元/瓶）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 24 年 12 月）

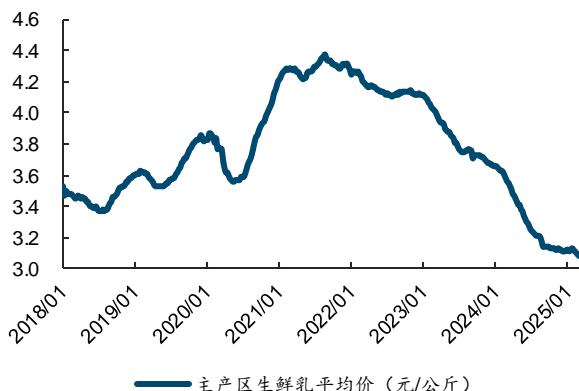
来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 3 月 15 日）

■ 乳制品板块

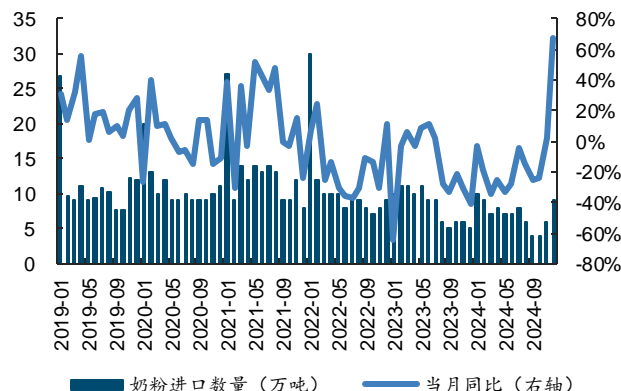
2025 年 3 月 7 日，我国生鲜乳主产区平均价为 3.08 元/公斤，同比-13.5%，环比-0.3%。

2024 年 1~12 月，我国累计进口奶粉 85.0 万吨，累计同比-15.0%；累计进口金额为 63.6 亿美元，累计同比-10.8%。其中，单 12 月进口奶粉 9.0 万吨，同比+68.0%；进口金额 6.39 亿元，同比+46.8%。

图表9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



图表10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 3 月 7 日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 24 年 12 月）

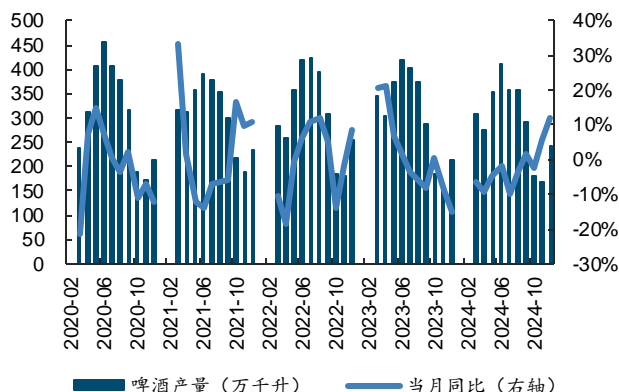
■ 啤酒板块

2024 年 12 月，我国啤酒产量为 241.10 万千升，同比+12.2%。

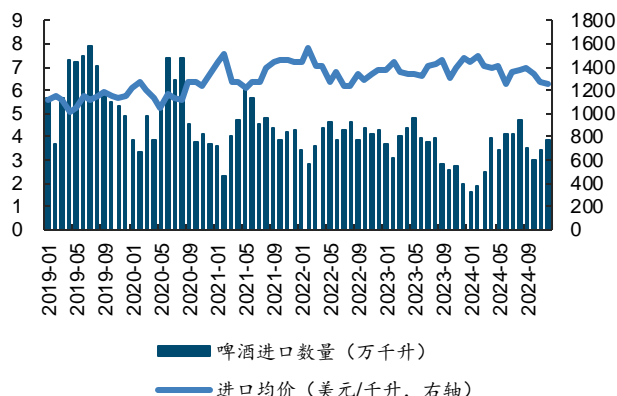
2024 年 1~12 月，我国累计进口啤酒数量为 40.18 万千升，同比-4.0%；进口金额 5.45 亿美元，同比-5.7%。其中，单 11 月进口数量 3.86 万千升，同比+92.2%；进口金额 0.48 亿美元，同比+62.5%。



图表11: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表12: 啤酒进口数量(万千升)与均价(美元/千升)



来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至24年12月)

来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至24年12月)

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

■ 公司及行业要闻

2024年广东省酒类生产总产量约402.36万千升,同比下降5.72%,销售收入约203亿元,同比下降1.46%。其中,啤酒总产量约388.15万千升,同比上升0.27%;白酒总产量12.4万千升,同比下降18.95%;黄酒、露酒及其它酒1.81万千升,同比下降2.69%。(微酒)

3月12日,泸州白酒价格指数办公室消息,据全国白酒价格调查资料显示,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%。(微酒)

2025年,习水县将力争全年白酒产能突破21万千升、产量突破17.5万千升,产值达362亿元,实现白酒销售收入425亿元。(糖酒快讯)

■ 近期上市公司重要事项

图表13: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
3月17日	煌上煌	2025年第一次临时股东大会
3月20日	西部牧业	2025年第一次临时股东大会
3月20日	光明肉业	2025年第一次临时股东大会
3月20日	天味食品	2025年第一次临时股东大会
3月21日	兰州黄河	2025年第二次临时股东大会
3月21日	妙可蓝多	2025年第一次临时股东大会
3月25日	得利斯	2025年第一次临时股东大会
3月31日	安琪酵母	2025年第一次临时股东大会
3月31日	佳禾食品	2025年第一次临时股东大会
4月11日	南侨食品	2024年年度股东大会

来源: Ifind, 国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏;
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策;
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究