

食品饮料

证券研究报告

2025年03月18日

食品饮料周报：消费政策提振预期，看好白酒后续估值表现

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

张潇倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1110524060003

zhangxiaojian@tfzq.com

何宇航

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523090002

heyuhang@tfzq.com

唐家全

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523110003

tangjiaquan@tfzq.com

李本媛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110524040004

libenyuan@tfzq.com

谢文旭

分析师

SAC 执业证书编号：S1110524040001

xiwenxu@tfzq.com

市场表现复盘

本周(3月10日-3月14日)食品饮料板块/沪深300涨跌幅分别+6.19%/+1.59%。具体板块来看，本周白酒(+6.66%)、软饮料(+3.10%)、啤酒(+4.64%)、调味发酵品(+2.60%)、保健品(+7.13%)、零食(+4.31%)、乳品(+7.32%)、其他酒类(+8.41%)、烘焙食品(+6.83%)、预加工食品(+7.78%)、肉制品(+1.49%)。

周观点更新

白酒：“提振消费”政策催化板块估值修复，关注春糖风向标。本周白酒板块+6.66%，其中强β属性的酒鬼酒、古井贡酒、舍得酒业、泸州老窖和水井坊等涨幅靠前。我们认为，本周白酒板块上涨主要与政策面因素有关，3月13日国新网发布消息称将于3月17日将召开国新办发布会，届时国家发改委、财政部等多部门负责人将介绍提振消费有关情况，提振市场对消费板块的信心，估值处于历史低位(2025-3-15, 10年PE分位数为19.59%)的白酒板块迎来估值修复，当前白酒板块估值仍处于合理偏低水位，基于：①消费政策或将持续落地催化；②白酒板块25H2业绩低基数下或迎弹性表现；③白酒对外资吸引力仍强等，后续或仍有进一步修复空间。下周春季糖酒会将开启，糖酒会是白酒行业景气度重要风向标，我们建议关注糖酒会期间酒厂推新品、定战略以及产业链各环节预期变化情况。建议持续关注板块估值修复机会，同时，基于酒企春节回款进度&动销表现，短期重点推荐关注：泸州老窖/古井贡酒/今世缘/山西汾酒/迎驾贡酒等标的。

啤酒&饮料：百润股份涨幅居前，太古可乐经营韧劲彰显。本周啤酒板块+4.64%、软饮料板块+3.10%，百润(+14.7%)、华润饮料(+7.2%)涨幅靠前，华润饮料正式纳入港股通实现估值修复，我们此前重点推荐的百润股份表现优异(持续推荐)。本周太古可乐发布年报，24年中国内地总销量同比-1%、收益同比+3%，碳酸饮料需求仍具备韧劲，预期25年收益仍有增长。百威亚太流传计划将裁员数千人、削减约15%运营成本，公司回应报道不实。我们认为，两会启动，随着促消费政策落地，25年餐饮、夜场需求有望好转，关注板块估值和基本面的修复。

乳制品受益政策看好弹性表现，跟踪三大食品主题投资机会。本周预加工食品涨幅居前，乳制品则受益于内蒙古呼和浩特发布育儿补贴细则，本周五多只标的大涨，单周子板块实现7.32%涨幅，政策的落地以及潜在上游原奶拐点逻辑或持续刺激乳制品(上游牧场+下游乳企)弹性表现，大众品方面我们继续持续重点推荐乳制品板块；食品方面关注“餐饮”/“出海”/“原奶拐点”三大主题投资机会。在顺周期+成本下行逻辑下，大众品板块经营有望迎来拐点。

白酒核心产品批价

3月15日，25年茅台(原/散)批价分别为2225元/2200元，较上周变动-30元/-10元；普五(八代)批价950元，较上周变动0元；国窖1573批价为870元，较上周变动0元。

板块投资建议

我们认为：短期大众品机会或优于白酒，或主因酒企春节政策相对理性&需求仍处缓慢恢复阶段(去库存仍继续)，而大众品受益于库存相对低&迎春节旺季低基数下备货/微信小店催化。白酒方面，我们关注：①价值主线：贵州茅台/五粮液/山西汾酒/古井贡酒/今世缘等；②弹性主线：泸州老窖/酒鬼酒等。大众品方面我们重点推荐乳制品板块以及百润股份。25年大众品或将成为具强弹性赛道，我们建议关注：①“餐供”条线(前期餐饮渠道有所承压，B端场景潜在修复弹性大)：安井食品/立高食品/宝立食品/日辰股份/颐海国际/中炬高新等；②“休闲零食”(旺季)条线：卫龙美味/三只松鼠/盐津铺子/洽洽食品/西麦食品等；③出海条线：安琪酵母/山东健康/甘源食品等；④“乳制品”条线(潜在上游原奶拐点+需求有望升温)：悠然牧业/蒙牛乳业/伊利股份/新乳业等。

风险提示：供过于求；食品安全风险；需求疲软；市场同质化产品竞争加剧。

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料周报：两会定调积极，关注板块估值修复机会》2025-03-10
- 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料周报：两会临近，关注板块估值修复机会》2025-03-03
- 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料周报：白酒淡季密集控货，关注入通标的的机会》2025-02-24

内容目录

1. 本周观点更新及行情回顾.....	4
1.1. 白酒板块观点：“提振消费”政策催化板块估值修复，关注春糖风向标.....	4
1.2. 啤酒板块观点：两会催化板块情绪，关注估值&基本面修复.....	4
1.3. 大众品板块观点：多孩政策提振乳品预期，看好潜在顺周期下三大投资主体机会.....	4
1.4. 板块投资建议.....	6
2. 板块及个股情况.....	6
2.1. 板块涨跌幅情况.....	6
2.2. 板块估值情况.....	8
3. 重要数据跟踪.....	9
3.1. 成本指标变化.....	9
3.2. 重点白酒价格数据跟踪.....	10
3.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪.....	12
3.4. 重点乳业数据跟踪.....	12
3.5. 调味品数据跟踪.....	13
3.6. 休闲食品数据跟踪.....	13
3.7. 软饮料数据跟踪.....	14
4. 重要公司公告.....	14
5. 重要行业动态.....	15
6. 风险提示.....	17

图表目录

图 1：本周各板块涨幅.....	6
图 2：本周食品饮料行业板块涨跌幅.....	6
图 3：本周申万一级行业动态市盈率对比图（倍）.....	8
图 4：本周食品饮料子板块动态市盈率对比图（倍）.....	8
图 5：食品饮料子版块估值情况（单位，倍）.....	8
图 6：本周白酒 PE(TTM) 情况一览（单位，倍）.....	9
图 7：白砂糖零售价（元/吨）.....	9
图 8：猪肉价格（元/公斤）.....	9
图 9：大豆现货价（元/吨）.....	10
图 10：棕榈油均价（元/吨）.....	10
图 11：中国大麦进口平均单价（美元/吨）.....	10
图 12：中国主产区生鲜乳均价生鲜乳价格（元/公斤）.....	10
图 13：中国瓦楞纸市场价 AA 级（元/吨）.....	10
图 14：中国华东市场聚酯瓶片主流价（元/吨）.....	10
图 15：白酒当月产量和同比增速（单位：万吨，%）.....	10
图 16：飞天茅台批价走势（元/瓶）.....	10

图 17: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)	11
图 18: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)	11
图 19: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)	11
图 20: 剑南春批价走势 (元/瓶)	11
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势 (元/瓶)	11
图 22: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)	12
图 23: 啤酒月度进口量及进口金额走势 (单位: 千升, 万美元)	12
图 24: 葡萄酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)	12
图 25: Liv-ex100 红酒指数走势	12
图 26: 主产区生鲜乳均价走势 (单位: 元/公斤, %)	13
图 27: 中国乳制品产量当月同比 (%)	13
图 28: 中国进口奶粉数量和增速 (单位: 万吨, %)	13
图 29: 平均中标价(GDT):全脂奶粉 (美元/吨)	13
图 30: 中国社会消费品零售总额餐饮收入及同比 (单位: 亿元, %)	13
图 31: 中国限额以上企业餐饮收入及同比 (单位: 亿元, %)	13
图 32: 卤制品品牌门店数 (家)	14
图 33: 休闲零食品牌门店数 (家)	14
图 34: 软饮料月度产量及同比增速走势 (单位: 万吨, %)	14
图 35: 中国限额以上企业商品零售额: 饮料类: 当月同比 (%)	14
表 1: 本周食品饮料板块公司涨跌幅情况 (涨跌幅前十和涨跌幅后十)	7
表 2: 本周主要白酒公司涨跌幅情况 (涨跌幅前五和涨跌幅后五)	7
表 3: 公司公告	14
表 4: 行业重要动态	15

1. 本周观点更新及行情回顾

1.1. 白酒板块观点：“提振消费”政策催化板块估值修复，关注春糖风向标

本周白酒板块+6.66%，其中强β属性的酒鬼酒、古井贡酒、舍得酒业、泸州老窖和水井坊等涨幅靠前。我们认为，本周白酒板块上涨主要与政策面因素有关，3月17日国新办将召开发布会，国家发改委、财政部等多部门负责人介绍提振消费有关情况，提振市场对消费板块的信心，估值处于历史低位（2025-3-15，10年PE分位数为19.59%）的白酒板块迎来估值修复，当前白酒板块估值仍处于合理偏低水位，后续或仍有进一步修复空间。下周春季糖酒会将开启，糖酒会是白酒行业景气度重要风向标，我们建议关注糖酒会期间酒厂推新品、定战略以及产业链各环节预期变化情况。建议持续关注板块估值修复机会，同时，基于酒企春节回款进度&动销表现，短期重点推荐关注：泸州老窖/古井贡酒/今世缘/山西汾酒/迎驾贡酒等标的。

1.2. 啤酒板块观点：两会催化板块情绪，关注估值&基本面修复

本周啤酒板块涨跌幅+4.64%，重庆啤酒+6.0%、青岛啤酒+5.3%、珠江啤酒+3.9%、百威亚太+2.8%、燕京啤酒+2.3%、青岛啤酒股份+1.3%、华润啤酒+0.9%。我们认为，系两会启动，市场对板块关注程度有所提升。随着后续促消费政策落地，顺周期逻辑下，25年餐饮、夜场需求有望好转，进而带动啤酒销量、升级速度修复。推荐青岛啤酒，建议关注燕京啤酒、珠江啤酒。

百威亚太：2024年员工数超过2.1万名，同比减少接近20%。本周外界流传百威亚太计划将裁员数千人、削减约15%运营成本；公司回应报道不实，仍将持续在中国进行长期投资。

重庆啤酒：公司公告与重庆嘉威合同纠纷案一审判决结果，要求重啤在判决生效之日起10日内向嘉威支付3.53亿元，驳回嘉威其他诉讼请求及重啤反诉请求。基于会计审慎性原则，重啤对实施该包销业务的子公司嘉士伯重啤计提预计负债2.54亿元，预计将减少2024年利润总额2.54亿元、归母净利润1.31亿元。重啤已决定上诉，并将重新审视与嘉威的合作，维护股东合法权益。

青岛啤酒：披露五厂生产线升级改造项目一期，项目总投资约10亿，位于青岛市崂山区。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。建设内容包括更新1条6万罐/小时的易拉罐线、1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、1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。

1.3. 大众品板块观点：多孩政策提振乳品预期，看好潜在顺周期下三大投资主体机会

多孩政策提振乳品预期，看好潜在顺周期下三大投资主体机会。本周预加工食品涨幅居前，乳制品则受益于内蒙古呼和浩特发布育儿补贴细则，本周五多只标的大涨，单周子板块实现7.32%涨幅，政策的落地以及潜在上游原奶拐点逻辑或持续刺激乳制品（上游牧场+下游乳企）弹性表现，大众品方面我们继续持续重点推荐乳制品板块；零食方面，本周卫龙涨幅居前（系入通估值持续修复+魔芋赛道红利逐步释放）。食品方面关注“餐饮”/“出海”/“原奶拐点”三大主题投资机会。在顺周期+成本下行逻辑下，大众品板块经营有望迎来拐点。具体看：

软饮料：本周软饮料板块涨跌幅为+3.1%，百润股份+14.8%、华润饮料+7.2%、农夫山泉+1.9%、东鹏饮料+1.6%、统一企业中国-0.8%、康师傅控股-3.2%，华润饮料正式纳入港股通。建议关注康师傅、华润饮料、农夫山泉、东鹏饮料。

太古可口可乐：本周发布 2024 年财报，其中，中国内地收益 252.34 亿港币（同比+3%），其中：汽水收益+3%、咖啡收益+1%、能量饮料收益+41%、总销量下跌 1%。由于产品及包装组合卓越、市场执行工作改善及管理收益增长，预计 2025 年太古可口可乐中国内地业务预期会录得收益增长。

农夫山泉：2025 年春季限定饮品东方树叶龙井新茶即将上市，采用明前采摘特级龙井茶叶，口感鲜甜回甘，采摘到加工控制在 7 天内，确保茶叶的新鲜与品质。

休闲食品：本周休闲食品板块涨跌幅为+5.70%，其中零食板块+4.31%，其中卫龙美味/有友食品/紫燕食品涨跌幅居前，卫龙涨幅居前（我们预计主要系入通估值持续修复+魔芋赛道红利逐步释放）。本周：1）良品铺子公司控股股东解除一致行动人关系，宁波汉意及其一致行动人宁波良品持股比例累计减少 6.00%，从 44.22%减少至 38.22%，宁波汉亮、宁波汉林、宁波汉宁、宁波汉良不再是宁波汉意的一致行动人，与一致行动人的合计持有股份比例从 44.22%减持至 2.43%。2）量贩零食头部品牌好想来单品牌门店数量突破 10000 家，至此，万辰集团旗下量贩零食已签约门店数量超过 1.5 万。万辰集团的战略布局，折射出量贩零食行业从“跑马圈地”向“精耕细作”的转型趋势。随着“万店时代”来临，头部企业竞争焦点已从门店数量转向运营效率、用户体验及生态构建，全品类业态布局是量贩零食的 3.0 时代，建议关注量贩零食渠道新变化。节后属于相对较淡的时间，没有明显的催化，目前仍应关注相关企业终端动销以及经销商库存去化，建议继续关注休闲食品一季报催化行情。建议关注：三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、西麦食品、好想你、有友食品、良品铺子、洽洽食品、万辰集团等。

调味品：本周调味品板块涨跌幅为+2.60%，其中朱老六/天味食品涨幅居前。本周：1）朱老六拟以自有资金在吉林省长春市投资设立全资子公司，注册资本 10 万元，公司拟以现金方式认缴出资，持股比例为 100%。本次拟设立的子公司主要系研发职能，在长春市内设立研发子公司能够更好地吸引优秀的研发人才，加强公司的研发能力，符合公司的战略发展规划。整体看，我们认为 25 年调味品部分企业有望享受成本红利，利润弹性有望释放，当前应关注调味品企业春节动销以及库存去化情况，建议重点关注。我们仍坚持认为政策持续发力或刺激终端消费复苏，调味品板块作为餐饮端上游，或有望利好调味品板块，建议关注：安琪酵母、中炬高新、天味食品、日辰股份等。

餐饮供应链：本周预加工食品/烘焙食品涨跌幅为+7.78%/+6.83%，我们认为，随着未来促消费政策落地，助力餐饮复苏，行业需求有望回暖，带动估值修复。建议关注立高食品（奶油放量）、安井食品、千味央厨（大 b 推新+小 b 拓展）。

安井：近日安井与鼎味泰实控人等就收购鼎味泰 70% 股份正式签订股份收购协议，拟以 4.445 亿元收购鼎味泰 70% 股权。鼎味泰：1）主营高端速冻关东煮产品和速冻火锅料产品；具出口资质，主要原料为进口的阿拉斯加深海鳕鱼，下游客户包括山姆、盒马、海底捞、凑凑、左庭右院、7-11、罗森、全家等，且有出口资质；2）2024 年 3 月收购百卡弗集团旗下中国冷冻烘焙业务，产品包括软欧包、贝果、吐司、司康和德式硬面包等，主要覆盖瑞幸、奥乐齐等渠道。此举是安井产品扩张、产业整合迈出的又一坚实步伐。

乳制品：本周乳品板块涨跌幅为+7.32%，其中龙头伊利股份涨跌幅达+7.21%。我们认为各乳企春节档备货情况较好，旺季效应下需求端阶段性回暖态势，最新生鲜乳价格略微回落至 3.08 元/kg。本周四呼和浩特市发布落实《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，明确生育对一孩及二孩及以上补贴具体明细，我们认为此项政策超出市场预期，催化板块阶段性上涨。

中短期看，此前一揽子经济政策刺激逐步落地或有望带动内需修复，从而带动终端消费力改善。随着上游端牧场产能逐步去化，奶价拐点或将在 25 年下半年出现，行业有望迎来景气周期。

保健品：本周保健品板块涨跌幅为+7.13%，其中康比特(+18.21%)/百合股份(+16.88%)/仙乐

健康(+7.88%)表现居前。大健康产业本周动态：1) 京东健康与汤臣倍健签署深化战略合作协议，双方将在未来三年内围绕数字化营销、品类创新和资源整合等方面展开深度合作；2) 抖音电商发布《萌宠“剁手”清单》，2024年在抖音电商开启直播的宠物商家数量同比增长71%，动销直播场次近千万场，同比增长86%；3) 国家卫健委负责人表示将持续推进“体重管理年”3年行动。保健品下游竞争态势延续，长期看好中游代工企业集中度提升&研发及成本优势凸显，建议关注：国内保健品中游代工龙头仙乐健康&百合股份、运动健康龙头康比特、上游功能糖龙头百龙创园。

1.4. 板块投资建议

白酒方面：随着市场已对酒企EPS预期多轮下修，房地产及消费边际变化将为后续弹性表现核心催化剂，短期25Q1业绩披露前或交易业绩预期，我们关注：①价值主线：古井贡酒/今世缘/山西汾酒/贵州茅台/五粮液等；②弹性主线：泸州老窖/酒鬼酒/舍得酒业/水井坊等。

啤酒方面：我们认为，随着促消费政策落地，顺周期逻辑下，25年餐饮、夜场需求有望好转，进而带动啤酒销量、升级速度修复。推荐青岛啤酒，建议关注燕京啤酒、百威亚太。

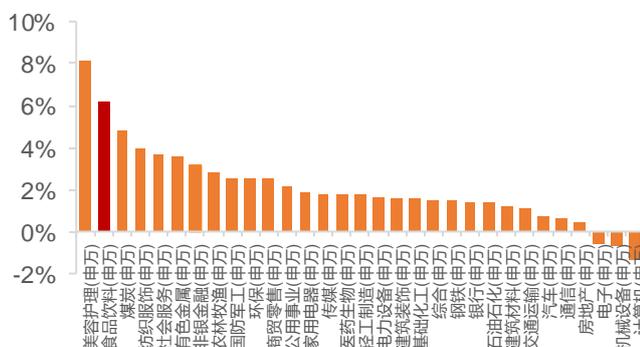
大众品方面：25年大众品或将成为具强弹性赛道，我们建议关注：①“餐供”条线（前期餐饮渠道有所承压，B端场景潜在修复弹性大）：安井食品/立高食品/宝立食品/日辰股份/颐海国际/中炬高新等；②“休闲零食”条线：卫龙美味/三只松鼠/盐津铺子/洽洽食品/西麦食品等；③出海条线：安琪酵母/仙乐健康/甘源食品等；④“乳制品”条线（潜在上游原奶拐点+需求有望升温+政策推动）：悠然牧业/蒙牛乳业/伊利股份/新乳业等。另外推荐百润股份。

2. 板块及个股情况

2.1. 板块涨跌幅情况

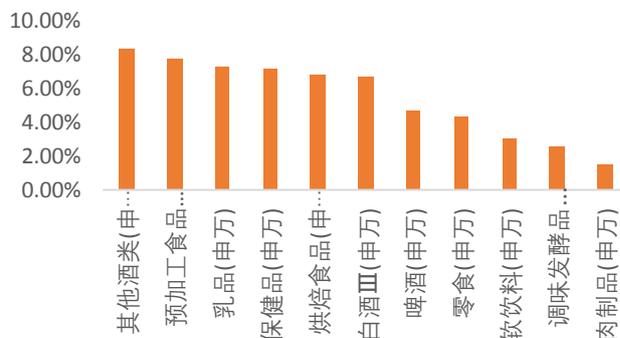
3月10日-3月14日，食品饮料板块涨跌幅为+6.19%，上证综指涨跌幅为+1.39%，沪深300指数涨跌幅为+1.59%，具体来看，白酒+6.66%、软饮料+3.10%、啤酒+4.64%、调味发酵品+2.60%、保健品+7.13%、零食+4.31%、乳品+7.32%、其他酒类+8.41%、烘焙食品+6.83%、预加工食品+7.78%、肉制品+1.49%。

图 1：本周各板块涨幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周食品饮料行业板块涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周食品饮料板块涨跌幅前五个股分别为骑士乳业、盖世食品、朱老六、熊猫乳品和西

部牧业，涨跌幅分别为+26.27%、+22.06%、+18.85%、+18.72%、+18.29%；涨跌幅后五个股分别为莲花控股、万辰集团、来伊份、佳禾食品和龙大美食，涨跌幅分别为-3.65%、-2.81%、-1.52%、-0.55%和-0.46%。

本周白酒涨跌幅前五个股分别为酒鬼酒、古井贡酒、舍得酒业、泸州老窖和水井坊，涨跌幅分别为+10.48%、+9.84%、+9.34%、+9.28%和+9.20%；涨跌幅后五个股分别为洋河股份、金种子酒、伊力特、迎驾贡酒和五粮液，涨跌幅分别为+1.53%、+2.84%、+3.74%、+4.27%和+4.45%。

表 1：本周食品饮料板块公司涨跌幅情况（涨跌幅前十和涨跌幅后十）

股票名称	股票代码	收盘价（元）	本周涨跌幅（%）	市值（亿元）	PE(TTM)
涨幅前十					
骑士乳业	832786.BJ	10.72	26.27%	22.41	-257.54
盖世食品	836826.BJ	14.61	22.06%	20.53	50.24
朱老六	831726.BJ	26.98	18.85%	27.46	135.18
熊猫乳品	300898.SZ	32.21	18.72%	39.94	37.91
西部牧业	300106.SZ	10.80	18.29%	22.82	-26.96
康比特	833429.BJ	21.55	18.21%	26.83	29.98
百合股份	603102.SH	40.37	16.88%	25.84	16.45
品渥食品	300892.SZ	32.90	16.21%	32.90	-374.42
兰州黄河	000929.SZ	7.40	15.26%	13.75	-14.23
百润股份	002568.SZ	29.72	14.75%	311.87	43.41
跌幅前十					
莲花控股	600186.SH	6.87	-3.65%	123.25	61.48
万辰集团	300972.SZ	84.45	-2.81%	152.00	263.46
来伊份	603777.SH	15.53	-1.52%	52.27	529.08
佳禾食品	605300.SH	14.42	-0.55%	57.68	42.92
龙大美食	002726.SZ	6.52	-0.46%	70.36	-8.61
双汇发展	000895.SZ	26.52	0.49%	918.83	20.28
张裕 B	200869.SZ	7.82	0.64%	127.22	14.61
ST 加加	002650.SZ	4.63	0.65%	53.34	-22.82
贝因美	002570.SZ	4.62	0.87%	49.90	71.40
皇台酒业	000995.SZ	13.99	1.30%	24.82	603.82

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：本周主要白酒公司涨跌幅情况（涨跌幅前五和涨跌幅后五）

股票名称	股票代码	收盘价（元）	本周涨跌幅（%）	市值（亿元）	PE(TTM)
涨幅前五					
酒鬼酒	000799.SZ	51.88	10.48%	168.57	134.23
古井贡酒	000596.SZ	193.54	9.84%	928.32	18.52
舍得酒业	600702.SH	59.59	9.34%	198.51	17.34
泸州老窖	000568.SZ	143.61	9.28%	2,113.87	14.81
水井坊	600779.SH	53.32	9.20%	259.94	18.96
跌幅前五					
洋河股份	002304.SZ	79.02	1.53%	1,190.39	14.19
金种子酒	600199.SH	11.93	2.84%	78.48	-90.48
伊力特	600197.SH	16.09	3.74%	75.95	21.58
迎驾贡酒	603198.SH	60.29	4.27%	482.32	18.28

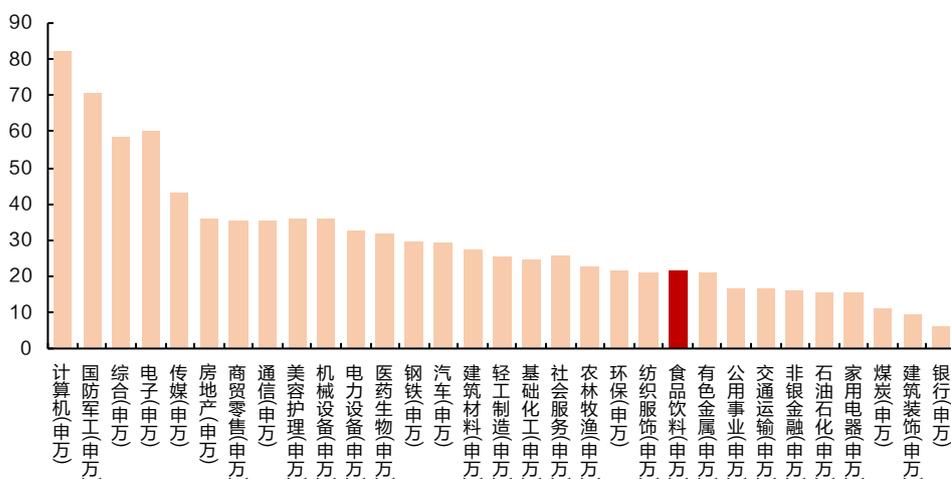
顺鑫农业	000860.SZ	17.05	-2.07%	126.47	33.39
------	-----------	-------	--------	--------	-------

资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.2. 板块估值情况

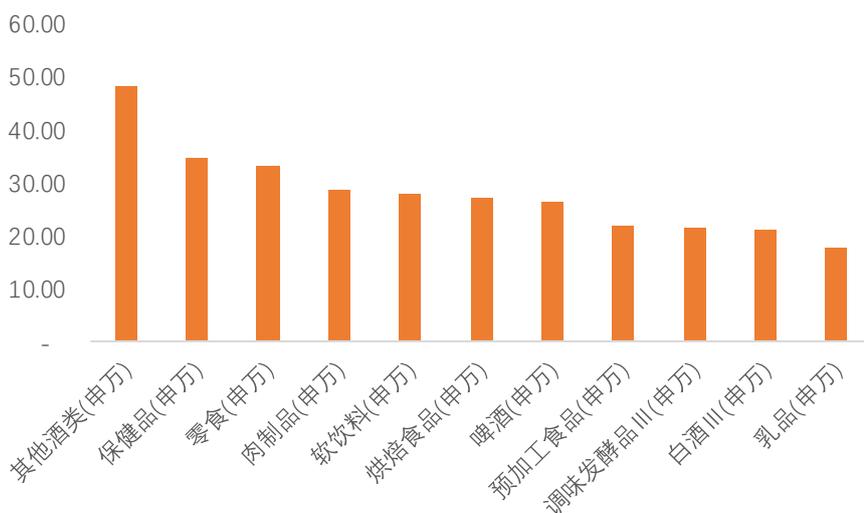
估值方面,截至 2025 年 3 月 14 日食品饮料板块动态市盈率为 21.6 倍,位于一级行业第 20 位。具体来看,其他酒类(47.91 倍)、软饮料(27.82 倍)、啤酒(26.39 倍)、白酒(21.12 倍)、乳品(17.74 倍)。其中其他酒类(申万)(+8.42%)本周估值涨跌幅最大,软饮料(申万)(-0.25%)本周估值涨跌幅最小。

图 3: 本周申万一级行业动态市盈率对比图(倍)



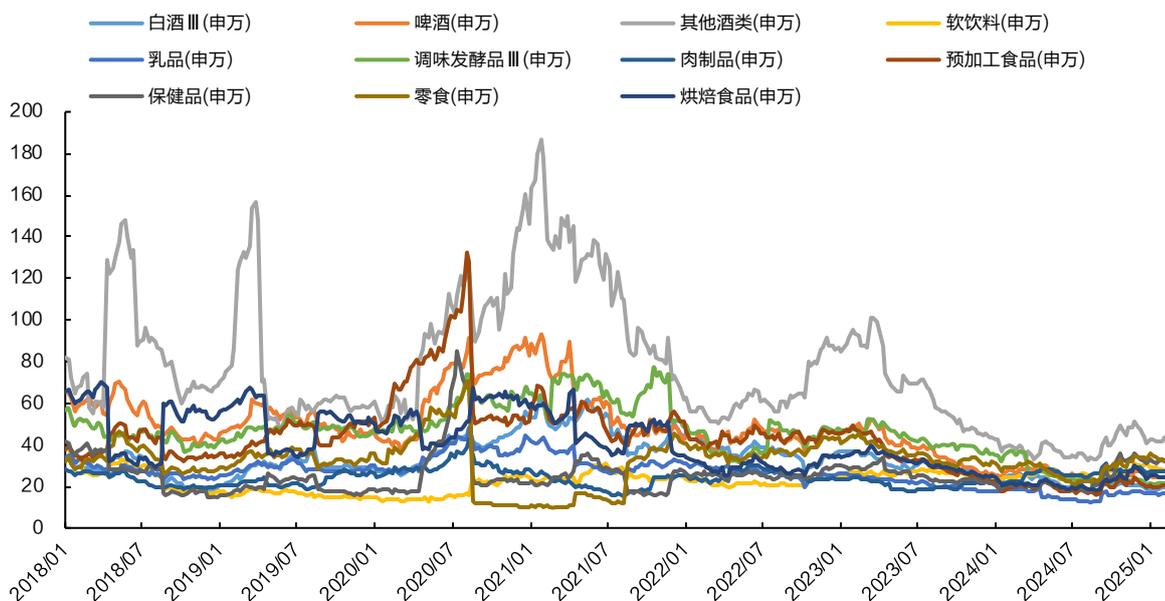
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图(倍)



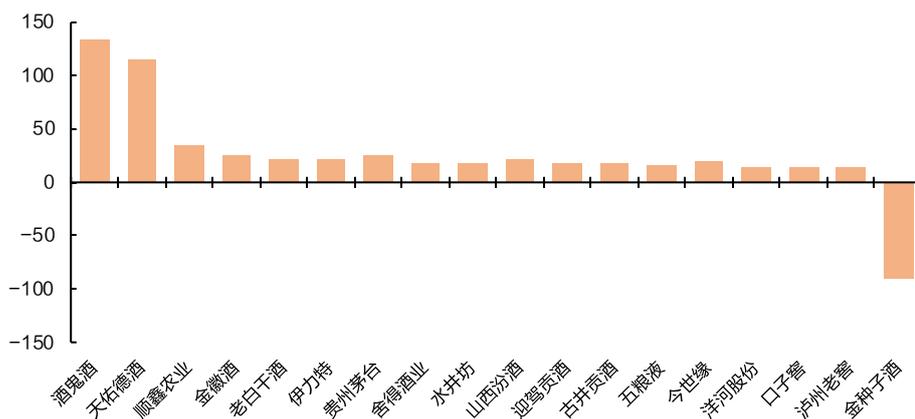
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5: 食品饮料子版块估值情况(单位, 倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 本周白酒PE(TTM)情况一览(单位, 倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3. 重要数据跟踪

3.1. 成本指标变化

图 7: 白砂糖零售价(元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 8: 猪肉价格(元/公斤)



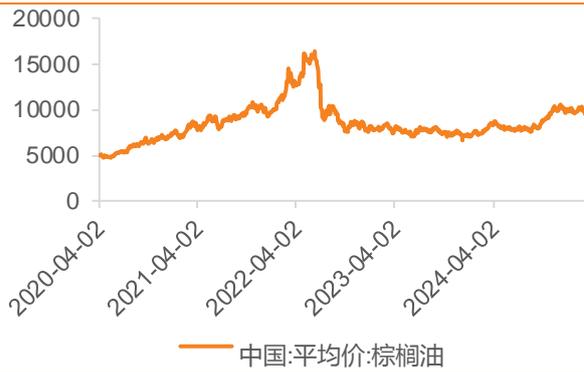
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 9：大豆现货价（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：棕榈油平均价（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：中国大麦进口平均单价（美元/吨）



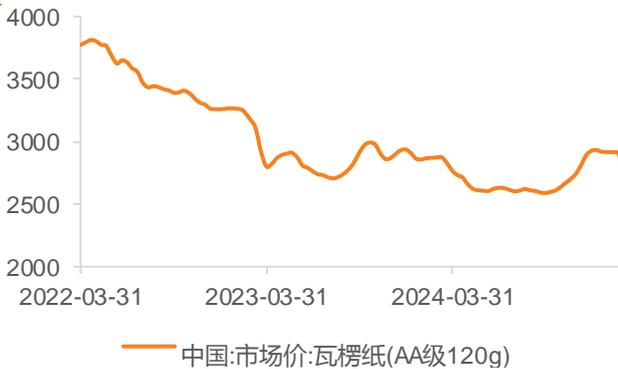
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：中国主产区生鲜乳平均价生鲜乳价格（元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：中国瓦楞纸市场价 AA 级（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：中国华东市场聚酯瓶片主流价（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2. 重点白酒价格数据跟踪

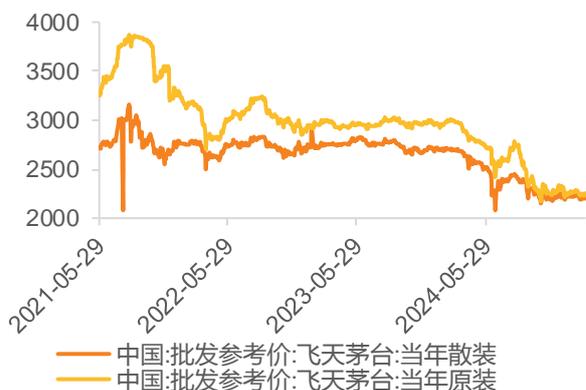
3 月 15 日，25 年茅台（原/散）批价分别为 2225 元/2200 元，较上周变动-30 元/-10 元；普五（八代）批价 950 元，较上周变动 0 元；国窖 1573 批价为 870 元，较上周变动 0 元。

图 15：白酒当月产量和同比增速（单位：万吨，%）

图 16：飞天茅台批价走势（元/瓶）



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)



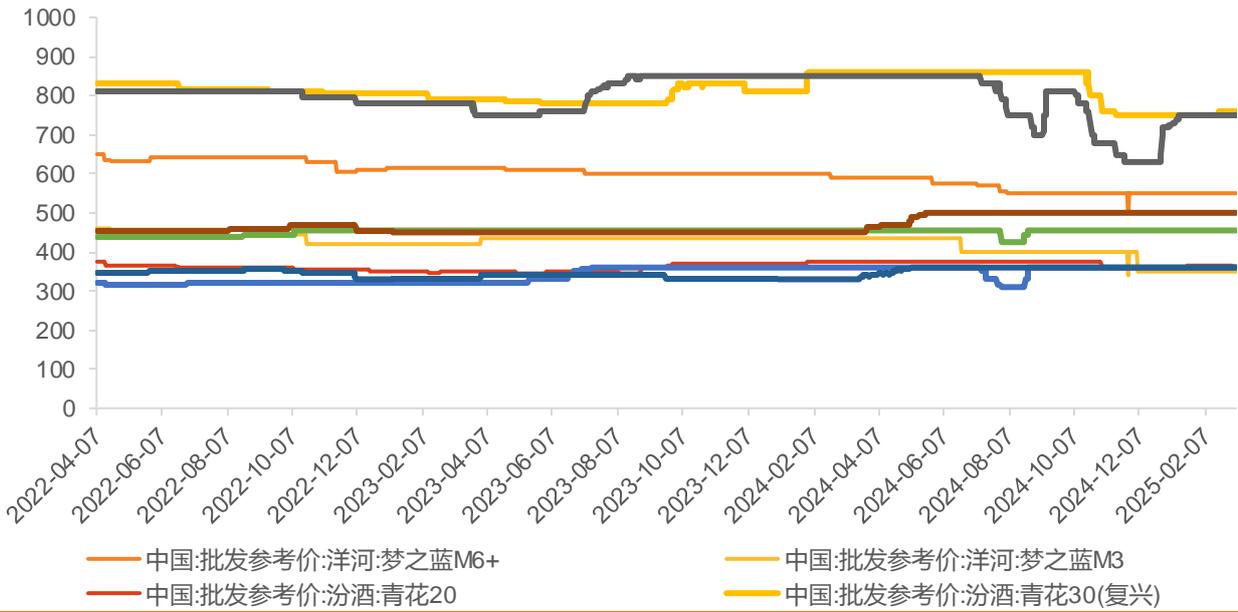
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 20: 剑南春批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

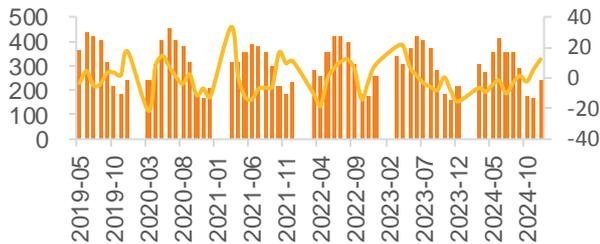
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

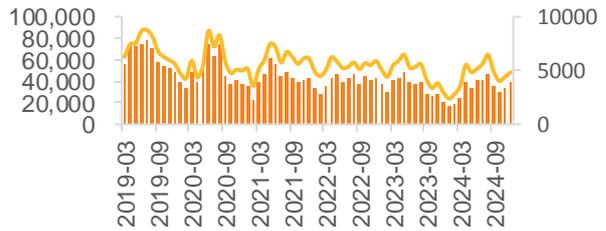
图 22: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)



中国:产量:啤酒:当月值

资料来源: Wind, 天风证券研究所

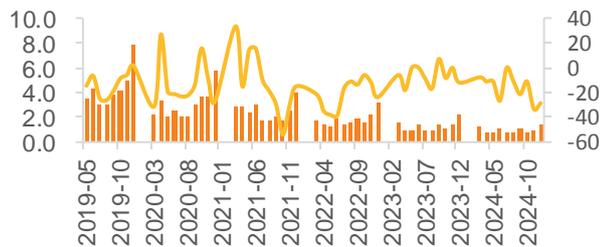
图 23: 啤酒月度进口量及进口金额走势 (单位: 千升, 万美元)



中国:进口数量:啤酒:当月值

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 24: 葡萄酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)



中国:产量:葡萄酒:当月值

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 25: Liv-ex100 红酒指数走势

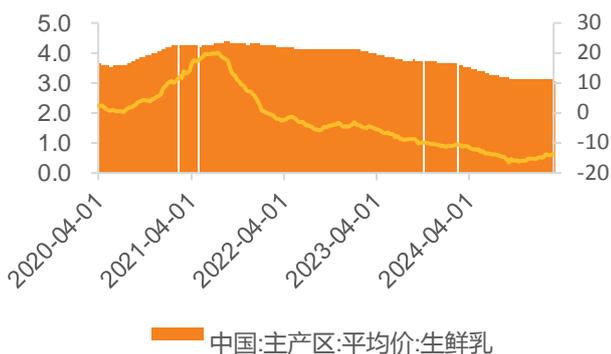


Liv-ex50 红酒指数

资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.4. 重点乳业数据跟踪

图 26：主产区生鲜乳平均价走势（单位：元/公斤，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：中国乳制品产量当月同比（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：中国进口奶粉数量和增速（单位：万吨，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

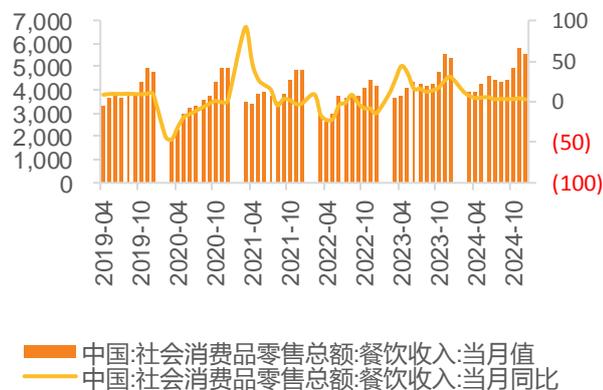
图 29：平均中标价(GDT):全脂奶粉（美元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

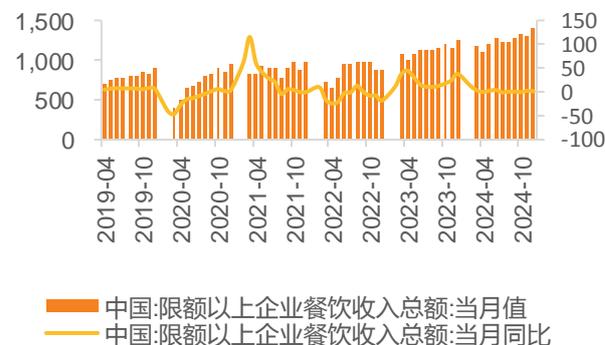
3.5. 调味品数据跟踪

图 30：中国社会消费品零售总额餐饮收入及同比（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：中国限额以上企业餐饮收入及同比（单位：亿元，%）



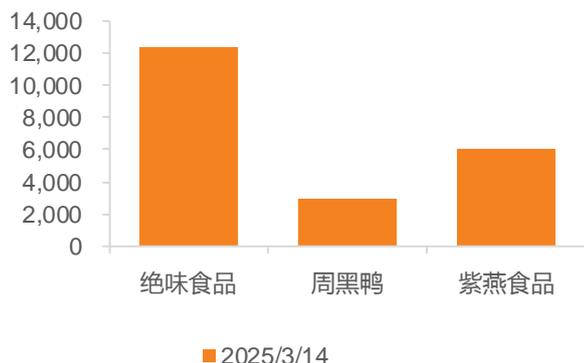
资料来源：Wind，天风证券研究所

3.6. 休闲食品数据跟踪

截至 2025 年 3 月 14 日，卤制品门店中，绝味食品/紫燕食品/周黑鸭门店数分别为

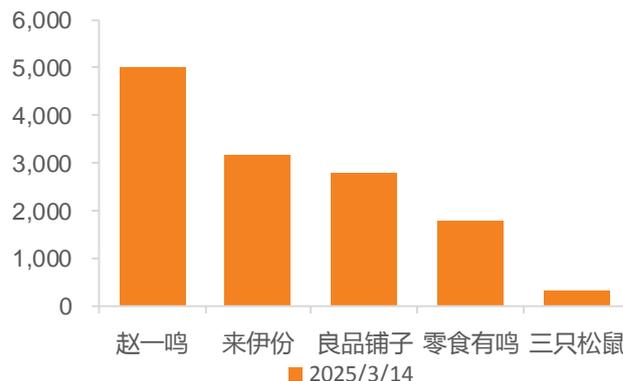
12428/2908/6055 家；休闲食品门店中，赵一鸣/来伊份/良品铺子/零食有鸣/三只松鼠门店数分别为 5025/3156/2805/1781/319 家。

图 32：卤制品品牌门店数（家）



资料来源：窄门餐眼，天风证券研究所

图 33：休闲零食品牌门店数（家）



资料来源：窄门餐眼，天风证券研究所

3.7. 软饮料数据跟踪

图 34：软饮料月度产量及同比增速走势（单位：万吨，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：中国限额以上企业商品零售额：饮料类：当月同比（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 重要公司公告

表 3：公司公告

公司名称	资讯内容
金巴利	金巴利集团公布 2024 年业绩报告。据数据显示，集团 2024 年销售额有机增长 2.4%，净销售额增长 5.2%至 30.7 亿欧元，毛利润约为 17.7 亿欧元。其中，开胃酒业务占全年总销售额的 43%，增长率达 6%；龙舌兰酒业务销售额增长 10%，占总销售额的 10%；干邑和香槟业务板块销售额增长 2%，占集团全年销售额的 8%；威士忌和朗姆酒业务 2024 年销售额下跌了 6%，占总销售额的 14%。
燕塘乳业	3 月 10 日晚间，燕塘乳业发布公告称，公司全资子公司湛江燕塘乳业有限公司今日收到广东省科学技术厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》。
金字火腿	3 月 10 日晚间，“中国火腿第一股”金字火腿发布公告，股东施延军及其一致行动人在 2024 年 3 月 19 日至 2025 年 3 月 7 日期间通过大宗交易减持公司股份 1401 万股，占公司总股本的 1.16%。本次权益变动后，施延军及其一致行动人施雄彪、薛长煌、严小青合计持有公司股份 6053 万股，占公司总股本的 4.999993%，不再是公司持股 5%以上的股东。
南侨食品	3 月 10 日，南侨食品公布 2024 年年报，公司营业收入为 31.6 亿元，同比上升 2.5%；归母净利润为 2.01 亿元，同比下降 13.3%；扣非归母净利润为 1.83 亿元，同比下降 15.8%；经营现金流净额为 2.32 亿元，同比下降 44.9%。
怡园酒业	怡园酒业近日发布盈利警告，预期于 2024 财年取得除税前亏损不少于人民币 3500 万元，同比由盈转

亏。2023 年度公司取得除税前溢利人民币 1150 万元。

怡园酒业表示，亏损主要由于以下原因：一是出售集团蒸馏酒厂业务的减值亏损，预计集团将向公司控股股东陈芳女士出售其附属公司 Pacific Surplus Limited 的全部已发行股本及其附属公司，连同股东贷款，现金代价为 7128 万港元，根据管理层的估计，出售事项完成后将导致集团于 2025 年产生出售亏损。鉴于上述减值指标的存在，随后参考代价进行减值评估，导致潜在出售蒸馏酒厂业务的估计减值亏损约为人民币 2500 万元；二是因市场气氛不佳，整体销量下降超过 45%。另外，消费者选择更多利润率较低的入门级葡萄酒。

五谷磨房 五谷磨房公布，集团预期截至 2024 年 12 月 31 日止年度取得纯利将在约人民币 1.8 亿元至 1.94 亿元之间，与 2023 年同期纯利约人民币 1.52 亿元相比，增幅约在 18%至 28%之间。由于该集团其中一个重要零售渠道的经营策略调整，并基于公司的初步估计，该集团于该渠道旗下合共 210 个线下专柜可能分别于 2025 年关闭，及预计集团于 2025 财政年度的总收入将相应减少约人民币 5000 万元至人民币 8000 万元。

贝因美 公司全资子公司宜昌基地拟投资建设“年产 3000 吨湿法米粉生产线及配套云仓项目”，项目总投资额共计 8000 万元，最终投资金额以项目建设实际投入为准，项目建设周期预计 15 个月。

安琪酵母 安琪酵母发布公告，公司近日收到中国证券监督管理委员会的批复，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 20 亿元的公司债券。这一批复有效期为自同意注册之日起 24 个月内，公司可以在此期间分期发行债券。公告中明确，公司在债券发行过程中应严格遵循报送给上海证券交易所以募集说明书，并在注册有效期内如发生重大事项需及时报告。此次债券发行旨在为公司融资提供支持，以促进后续发展。

金字火腿 3 月 13 日，金字火腿发布公告，近日公司收到北京市第一中级人民法院的《民事裁定书》，确认公司银行账户部分资金解除冻结。此前，由于中钰资本管理（北京）有限公司向法院提出财产保全申请，导致公司银行账户内的 1 亿元资金被冻结。根据公告，解除冻结的资金为 1 亿元，存放于农行金华市分行营业部的基本户。公告中提到，截至目前，公司及子公司没有其他银行账户资金被冻结的情况。

百龙创园 3 月 13 日百龙创园公告称，公司股东青岛恩复开金创业投资基金合伙企业(有限合伙)及其一致行动人嘉兴恩复开金投资合伙企业(有限合伙)、郭恩元计划自公告披露之日起十五个交易日后的三个月内，通过大宗交易方式预计减持公司股份数量合计将不超过 15,992,700 股，即不超过公司总股本的 4.95%。减持价格按市场价格确定，减持原因为自身资金需求。

泸州老窖 泸州老窖发布公告，其控股股东泸州老窖集团有限责任公司（简称“老窖集团”）计划自本公告披露之日起的 6 个月内，以增持专项贷款及自有资金通过集中竞价交易的方式增持泸州老窖的股份，增持金额不低于 15000 万元，不超过 30000 万元。本次增持计划不设定价格区间，老窖集团将根据资本市场整体趋势及对泸州老窖股票价值的合理判断，逐步实施。公告显示，中国建设银行泸州分行向老窖集团出具了《中国建设银行贷款承诺书》，承诺为老窖集团提供金额不超过人民币 27000 万元且贷款比例不超过增持金额 90%的增持专项贷款，贷款期限不超过 36 个月。除使用上述贷款外，本次增持计划的其余资金为老窖集团自有资金。

重庆啤酒 3 月 14 日晚间，重庆啤酒(58.920, 2.06, 3.62%)发布关于公司涉及诉讼进展公告。披露上市公司参股公司嘉威就其与公司的合同纠纷，于 2023 年 10 月 11 日向重庆五中院提交《民事起诉状》。本案案件于 2024 年 8 月 1 日开庭，公司当庭提交《民事反诉状》，请求人民法院判令解除《备忘录三》。

资料来源：MSN，食品内参公众号、酒业家公众号等，天风证券研究所

5. 重要行业动态

表 4：行业重要动态

核心内容	行业动态
第二十三届中国国际酒业博览会定档	3 月 10 日，中国酒业协会发布公告，由中国酒业协会主办的“第二十三届中国国际酒业博览会”将于 2025 年 10 月 17 日-10 月 19 日在武汉国际博览中心举办。本届酒博会将延续“世界名酒，共享荣耀”为主题，聚焦酒类产区高质量发展，引导和探索酒类相关行业高质量发展目标和方向，挖掘企业新消费市场环境下潜在动能，研讨酒业创新发展新机遇，坚定不移的推动参展商和专业观众精准对接。
2 月酒类价格同比下降 1.9%	2 月，食品烟酒类价格同比下降 1.9%，环比下降 0.2%。其中，酒类价格同比下降 1.9%，环比下降 0.3%；1-2 月，酒类价格同比下降 2.2%。
习酒推动数字化转型	3 月 11 日，习酒集团在运营中心 202 会议室开展数字经济与数字化转型专题培训，特邀中国科学院院士、北京大学教授梅宏进行授课。习酒集团党委书记、董事长、总经理汪地强主持培

训。汪地强指出，数字经济和数字化转型是一个广阔且不断发展的新兴领域，已成为必须积极拥抱探索的关键课题。各单位要积极转变观念，深刻认识数字化转型的必然趋势，准确把握数字经济发展大势，破除不愿为、不敢为、不能为的思想束缚，增强数字化转型的紧迫感和使命感；要举一反三，推动培训成果落地转化，在持续深化学习中借鉴数字化转型的成功经验，积极探索数字化转型的路径方法，全面提升深化数字化转型的专业本领；要强化协调配合及上下联动，脚踏实地、坚定不移地深化习酒数字化转型，一体推动组织变革和流程再造，加快发展新质生产力，以数字经济开辟习酒变革发展新路径，为推动贵州白酒产业高质量发展贡献习酒力量。

白云边鄂西北部署提升高档产品销售占比

据白云边消息，3月10日，鄂西北片区在武当山召开以“踔厉奋发发起新程 强基固本追求卓越”为主题的2024年度经销商大会。会中，片区负责人梅雄总结了鄂西北片区2024年度工作，同时对2025年度工作进行部署。他指出，2025年是片区“一线三点”深化落实年，要紧紧围绕“一线三点”路线方针来开展全年工作。各经销商要聚焦深耕渠道，增点扩面，以终端建设为重点，扎实做好市场基础工作，确保市场布局更加精细化；要坚定不移地稳定产品价格体系，从公司政策制定层面拔高市场价格管理认识高度，加强市场价格整治力度，净化市场销售渠道；在稳定十二年、十五年销售基本盘的前提下，以团购客户深度营销为突破口，以核心客户培育为工作抓手，努力提升二十年及以上高档产品销售占比。

香港烈酒交易量激增 60%

3月10日，香港商务及经济发展局局长邱腾华宣布，自去年10月大幅削减烈酒税以来，香港烈酒交易量在短短几个月内增长了60%。邱腾华表示，香港有望成为全球白酒交易的中心，尤其是中国白酒的国际化进程将进一步加速。茅台和五粮液等企业的成功经验，将为其他中国白酒品牌提供借鉴，推动更多中国白酒走向国际市场。

有专业人士认为，随着香港税收政策的持续利好，未来几年内，香港烈酒市场将继续保持高速增长，中国白酒的出口量也将随之大幅提升。

中方对加拿大加征关税
2月食品价格下降 3.3%

自2025年3月20日起，我国对原产于加拿大的菜子油、油渣饼、豌豆加征100%关税；对原产于加拿大的水产品、猪肉加征25%关税。

国家统计局周日发布数据显示，2月，中国消费者价格指数（CPI）同比下降0.7%，上月为上涨0.5%；工业品出厂价格（PPI）同比下降2.2%，降幅较1月收窄0.1个百分点。

2月CPI同比中，食品价格下降3.3%，涨幅比上月回落3.7个百分点。其中，猪肉价格上涨4.1%，涨幅较上月回落9.7个百分点；鲜菜价格同比下降12.6%，涨幅比上月回落15.0个百分点；鲜果价格同比下降1.8%，涨幅较上月回落2.4个百分点。

皮爷咖啡 CEO 计划五年内将业务翻番

皮爷咖啡 Peet's Coffee 首席执行官 Eric Lauterbach 表示，其设定的挑战目标，是在未来五年内将公司业务翻一番。为实现增长目标，公司计划以创新为核心，包括扩展中度烘焙及功能性咖啡产品线，加速布局即饮冷萃赛道，并通过开市客、机场特许店及电商直营等多渠道触达消费者。他指出，让产品畅销并确保价格合理是皮爷咖啡超越竞争对手的关键。他还认为，领导者应不惧失败，也要善于对不必要的业务说“不”，以确保公司专注核心业务。

小菜园、卫龙被调入港股通

3月10日港股通标的正式调整，其中，小菜园、毛戈平、贝壳-W和卫龙美味等27股被调入，调出名单则包括绿景中国地产、SOHO中国、奈雪的茶和百果园集团等28只股票。

香飘飘等投资成立食品公司

企查查APP显示，近日，湖州美百搭食品有限公司成立，法定代表人为蒋建琪，注册资本为500万元，经营范围包含：食品生产；食品用塑料包装容器工具制品生产；食品用纸包装、容器制品生产；纸制品销售；塑料制品销售；自动售货机销售等。企查查股权穿透显示，该公司由香飘飘旗下兰芳园食品有限公司、范可心共同持股。

飞鹤集团国家级揭榜挂帅项目落户赤峰

近日，飞鹤（阿鲁科尔沁旗）智能化生态产业园二期乳品深加工项目签约仪式在赤峰市阿鲁科尔沁旗举行。该项目将引入国内先进的“生鲜牛乳分离酪蛋白等产品后生产脱盐乳清产品”技术，这是飞鹤集团国家级揭榜挂帅项目成果的首次规模化应用。项目计划于2025年投入建设，2026年末完成，投资2.2亿元，项目建成后可逐步解决国内奶源进口依赖度高及乳清粉、乳铁蛋白等关键原辅料被国外“卡脖子”的问题。截至目前，飞鹤（阿鲁科尔沁旗）智能化生态产业园一期工程建设已接近尾声，年底即可实现第一条奶粉产业试生产。

恒天然大中华区 CEO 履新职

3月12日，恒天然宣布对管理层进行调整。其中，值得注意的是，大中华区 CEO 周德汉将担任恒天然全球餐饮服务业务总裁，负责范围扩大到包括东南亚、中东非地区和其他市场的餐饮服务业务，同时他会继续执掌大中华区帅印。这意味着，周德汉在管理大中华区业务的同时，还将要负责管理恒天然其他市场的餐饮服务业务。

燕京啤酒将推汽水品牌进军餐饮渠道

近日，燕京啤酒在官方微信上透露，将在今年春糖期间发布新品倍斯特汽水。据悉，这是燕京啤酒进军饮料赛道的重要落子。据燕京啤酒方面透露，倍斯特汽水将借助啤酒渠道，优先打入餐饮终端（火锅店、烧烤店、夜市等），打造“啤酒+汽水”的消费组合，利用现有餐饮渠道实现快速铺货；同时，锁定年轻群体，强化健康与本土标签，在包装设计上延续啤酒瓶的经典造型。

盐津铺子取得多款热门 IP 授权

3月11日，盐津铺子在投资者互动平台表示，目前公司取得了三丽鸥、环球影业、奶龙等多个热门 IP 授权，一直以来，公司致力于“以尽可能低的价格，让消费者享有安全、美味、健康的品牌零食”。

此次，盐津铺子通过与优秀 IP 们合作，在渠道端和产品端展开营销动作，意在持续打造品牌年轻化,向消费者提供更优质的产品。

安井食品拟以 4.445 亿元收购鼎味泰 70% 股权，挺进冷冻烘焙赛道

3月12日，安井食品（603345）公众号发布文章称，近日，安井食品集团股份有限公司与江苏鼎味泰食品股份有限公司（下称“鼎味泰”）实际控制人谭国林、其控股股东上海海鳕润食品有限公司以及员工持股平台连云港莱卡尔咨询管理合伙企业（有限合伙）等主体就收购鼎味泰 70% 股份正式签订了股份收购协议。文章介绍，鼎味泰主营高端速冻关东煮产品和速冻火锅料产品，主要原料为进口的阿拉斯加深海鳕鱼；产品铺向山姆超市、盒马超市等精品商超，海底捞、凑凑、左庭右院等连锁餐饮以及 7-11、罗森、全家等便利店渠道，且该公司拥有出口资质。2024 年 3 月，鼎味泰收购新鲜即食食品供应商百卡弗集团（Bakkavor）旗下中国冷冻烘焙业务，即莱卡尔（太仓）烘焙有限公司。该业务板块以冷冻烘焙成品为主，包括有软欧包、贝果、吐司、司康和德式硬面包等。

资料来源：食品内参公众号、酒业家公众号等，天风证券研究所

6. 风险提示

1、供过于求

消费需求弱复苏，白酒供给市场流通的量远超出需求市场的消化能力，大量白酒企业库存多动销难。

2、食品安全风险

食品安全、环境保护等政策对白酒行业以及产品的要求越来越高，白酒产品主要供消费者直接饮用，产品的质量、卫生状况关系到消费者的生命健康。

3、需求疲软

禁酒令颁布后商务用酒大大减少，市场需求不足的情况下白酒行业普遍动销困难，不利于行业长期健康稳定发展。

4、市场同质化产品竞争加剧

中国白酒行业竞品总体差异化不明显，同质化较高且行业创新能力、产品迭代速度缓慢，导致市场竞争异常激烈，未来抢占全国市场份额将会存在较大挑战。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com