



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

春糖反馈平稳，关注需求复苏

——食品饮料行业周报 20250317-20250323

增持（维持）

行业：食品饮料
日期：2025年03月23日

分析师：王慧林
Tel: 15951919467
E-mail: wanghuilin@shzq.com
SAC 编号: S0870524040001
分析师：赖思琪
Tel: 021-53686180
E-mail: laisiqi@shzq.com
SAC 编号: S0870524090001
分析师：袁家岗
Tel: 02153686249
E-mail: yuanjiagang@shzq.com
SAC 编号: S0870524090003

■ 投资要点：

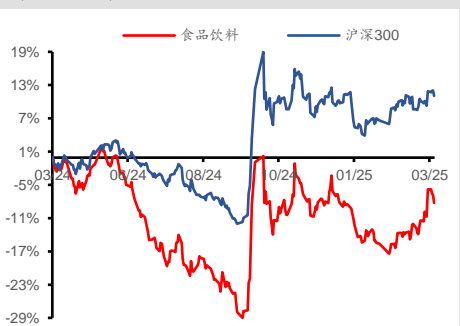
本周行业要闻：

1) **糖酒会即将开幕：**第112届全国糖酒商品交易会将于3月25-27日，在成都中国西部国际博览城和世纪城新国际会展中心盛大举办。本届展会将继续采用“一城双馆”创新模式，由“展、会、赛、节”四个部分组成，展览总面积32.5万平方米，预计有超6600家国内外食品、酒类及相关上下游企业参展，超50万人次观展。

2) **金徽酒发布2024年年报：**2024年，公司实现营收30.21亿，同比增长18.59%，实现归母净利润3.88亿，同比增长18.03%，实现扣非归母净利润3.88亿，同比增长18.29%。产品结构方面，公司300元以上产品实现营收5.66亿，同比增长41.17%，100-300元产品实现营收14.87亿，同比增长15.38%，百元以下产品实现营收8.49亿，同比增长3.99%，中高档产品占比提升至70.75%，产品结构持续优化。

3) **安徽迎驾集团2024年工作总结表彰大会隆重召开：**中国酿酒大师、安徽迎驾集团股份有限公司党委书记、董事长倪永培在大会上作2024年度工作报告和2025年战略部署。报告指出，2024年是集团全面实施“十四五”规划的攻坚之年，也是集团迈向高质量发展新征程的关键节点。集团资产规模、营业收入和利润总额再创历史新高，县内入库税金首次突破30亿元，实现规模、效益双提升。报告还规划部署了新时期奋斗目标，2025年将迎来迎驾建厂七十周年、贡酒股份上市十周年，集团要在“文化引领，品牌提升，管理升级，人才优化，产业协同，实现经营业绩稳定增长”的集团工作总体要求指引下，重点做好深耕主业、抓好项目、厚植文化、精益管理四个方面的工作，在高质量发展的航程中劈波斩浪，共绘“美丽迎驾，智慧迎驾，文化迎驾，幸福迎驾”的壮丽画卷。

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：

《政策加码提振信心，把握布局机会 —— 食品饮料行业周报 20250310-20250316》
——2025年03月16日

《稳步经营，把握结构性机会 —— 食品饮料行业周报 20250303-20250309》
——2025年03月09日

《具备经营韧性，板块有望逐步修复 —— 食品饮料行业周报 20250224-20250302》
——2025年03月02日

乳制品：喜茶联合国家母婴研究中心设立乳品创新坊，推出无抗无激素产品认证牛奶。3月20日，喜茶宣布联合国家母婴乳品健康工程技术研究中心设立行业首个乳品创新坊，共同持续探索高品质乳品原料在新茶饮领域的创新应用。双方同时推出了乳品创新坊的首个研究成果——获得无抗无激素产品认证的源牧3.8牛乳，目前这款全新的牛奶已在喜茶门店陆续应用到产品之中。新茶饮行业发展进入新阶段，一批企业持续发力门店规模，通过规模化建立优势；另一批企业停止“内卷”，寻找差异化发展路径。喜茶从应用真奶到研发推出各类品质牛奶原料，再到如今推出无抗无激素产品认证牛奶，探索出一条茶饮牛奶原料健康化的全新路径。《2024现制茶饮消费者健康认知调查报告》显示，超九成的消费者关注茶饮产品中的牛奶原料的品质。我们认为，采用优质牛奶原料有助于提升奶茶的风味与营养，让奶茶回归健康本源，推动茶饮行业健康化发展。

休闲零食：三只松鼠年货节表现亮眼，顺势推出60款硬折扣单品。在刚刚过去的年货节中，三只松鼠实现全品类爆发，基本盘坚果礼盒保持30%稳健增长，持续收割节庆市场红利；瓜子品类增速飙至270%，年货节销售额直冲1亿元，2025年剑指10亿目标；坚果饮料异军突起，年货档期销售超3亿元；烘焙礼盒销售额突破1.3亿元；火鸡面、水果罐头等新品首销即破千万，肉食大礼包上线10天热销500万。公司持续打造新品矩阵，3月18日，在第十届中国快消品创新大会上，

三只松鼠宣布全面进军饮料赛道，并推出 60 款硬折扣单品。公司计划用产品品质差异化、产品包装体验年轻化、产品价格折扣化，再造饮料行业爆品。我们认为，三只松鼠不断拓展品类和销售渠道，全面推进战略转型升级，看好公司迈向高质量发展。

啤酒：华润发布年度业绩，高端化稳步发展，“三精”战略推动效率变革。3月18日，华润啤酒发布年度业绩。财报显示，公司2024全年综合营业额达386.35亿元，股东应占溢利47.39亿元；毛利率同比提升1.2个百分点至42.6%，创近五年新高。啤酒业务收入364.9亿元，同比下降1%，销量下降2.5%，高档及以上啤酒销量增长9%，带动平均销售价格上升1.5%。公司销量微降主要由于2024年春节后餐饮与夜场消费明显收缩，旺季天气不利导致有效销售时间缩短所致，通过公司下半年推进“厂商命运共同体”战略，优化库存与动销管理，为2025年开门红奠定基础。此外，公司高端化表现优异，中档及以上啤酒销量占比首次全年突破50%，喜力在高基数下仍增长近20%，老雪、红爵销量翻倍，超高端产品“醴”同比增长35%，线上业务GMV同比增长超30%，稳居即时零售市场前列。我们认为，公司已从规模扩张转型向质量增长发展，对旗下品牌定位及规划清晰，持续开拓新渠道，并围绕三精战略（精简、精细、精益）推动效率变革，期待公司25年实现良性高质量增长。

软饮：华润饮料发布年度业绩，股东应占溢利同比增长23.12%。3月21日，华润饮料发布2024年年度业绩，收入人民币135.21亿元，同比增长0.05%；股东应占溢利16.37亿元，同比增长23.12%。回顾2024年度包装饮用水业务，集团秉承“水之集大成者”理念，强调“好水不分水种”，推动多品牌多水种发展。以“怡宝”、“本优”为重点发力品牌，陆续推出“怡宝”5L天然水、“本优”天然水产品，逐步完善包装饮用水多品类的产品布局，“本优”销量同比高速增长，积极应对市场竞争。高端产品“怡宝露”天然矿泉水推出年度典藏款“竹山风月”系列产品，强化“怡宝露”礼赠属性及高价值质感，持续塑造品牌美誉度，提升怡宝整体品牌形象。公司加大对渠道及终端市场的资源投入，积极拓展餐饮、特通渠道，开发电商、家庭等新兴渠道，以巩固市场地位。

速冻：三全新品跨界食养+茶饮，拓宽粽子消费场景。三全食品发布三个系列粽子新品，凭借对市场的前瞻洞察，精准锚定了食养经济与新中式茶饮文化这两大高速增长赛道，在融合了传统药食同源食养理念和新中式茶饮的基础之上，推出了“茶粽+食养粽”。“食养粽”系列基于《黄帝内经》“五色入五脏”理论，将“五黑”“五红”传统食材融入粽子，契合当下“养生党”需求。“茶粽”系列以“真茶入米+真花入馅”的形式，开创性地将传统粽子与新中式茶饮文化深度融合，而且茶粽在体积上大胆“瘦身”，减少了50%，每颗仅50克左右，使得茶粽成功突破时令限制，向着办公室下午茶、露营野餐，还是闺蜜聚会等更多日常生活场景渗透。同时为了兼顾咸甜不同口感诉求，“霸王肉粽”系列也震撼登场，三全霸王肉粽以200克超大体积，搭配11厘米整切五花肉经黄金比例腌制，咬开即可见“豪横馅料”，软糯醇香的米粒与整切大块肉形成双重口感暴击，新品除了经典五花肉粽之外，还同步推出泡菜五花肉粽、梅干菜肉粽以及咸蛋黄五花粽，完善肉粽产品矩阵。我们认为，三全将粽子从时令美食转变为日常健康食品，展现其精准与前瞻性的战略布局，同时全线产品0反式脂肪酸革新满足健康化需求，不断创新引领行业发展。

调味品：梅花生物发布年度报告，多元化布局初显成效。3月17日，梅花生物发布2024年年报，公司全年实现营业收入250.69亿元，同比下降9.69%；归母净利润27.4亿元，同比下滑13.85%。作为国内合成生物产业龙头，公司通过动物营养氨基酸、食品味觉优化产品、医药氨基酸的“三驾马车”布局，在原材料玉米与豆粕价格双双下跌的环境下，仍实现经营现金流46.27亿元的稳健表现。从业务结构看，公司已彻底告别“味精单核驱动”模式。动物营养氨基酸板块（苏氨酸、赖氨酸）贡献了52.37%的营收，成为核心支柱；而传统调味品业务（味精、鲜味剂等）占比收缩至30%以下。全球饲料氨基酸年需求增速稳定在5%-7%，远高于调味品市场的2%-3%增长，公司通过产能扩张已占据苏氨酸、赖氨酸全球市场份额的40%和35%。随着公司出海进程的持续推进，依托公司的规模化优势、技术优势、管理优势，有望持续提升中国在全球生物发酵行业的话语权，公司也将进一步稳固在国际市场的领先地位，为行业发展贡献更多力量。

冷冻烘焙：广州酒家拟回购股份，发布股权激励计划。3月19日，广州酒家公告称，公司拟使用自有资金和/或自筹资金以集中竞价方式回购公司股份，回购股份将在未来适宜时机全部用于股权激励。回购资金总额为人民币1亿元-1.43亿元，回购价格不超过人民币23.00元/股。同时，公司推出2025年股票期权与限制性股票激励计划（草案）。该计划旨在通过激励机制提升管理层和核心骨干的积极性，以支持公司的长期发展战略和经营目标。根据公告，计划拟向激励对象授予不超过1035万股权益，约占公司总股本5.69亿股的1.82%。激励对象包括227名高级管理人员和核心骨干，激励计划设定了业绩考核目标，包括2025年营业收入增长率不低于16%、归母扣非加权平均净资产收益率不低于12.58%等。该计划需要经过广州市人民政府国有资产监督管理委员会和公司股东大会的审议通过后方可实施。

■ 投资建议：

白酒：建议关注刚需需求与行业结构性机会：高端与地产酒把握消费需求的高低两端，确定性较强，建议关注：泸州老窖、今世缘、老白干、金徽酒等。

啤酒：建议关注产品结构优化趋势明确的青岛啤酒、产品升级与渠道拓展齐发力的重庆啤酒、大单品持续向上的燕京啤酒、高端化进程明确的华润啤酒等。

软饮预调：建议关注全国化扩张稳健的东鹏饮料、渠道精准营销，品类矩阵明朗的百润股份等。

调味品：建议关注收入端随场景修复之后，全年利润端有望同样拐点向上的海天味业、中炬高新、千禾味业等。

速冻食品：建议关注BC端兼顾、预制菜发力可期的安井食品，受益团餐宴席需求持续修复的千味央厨等。

冷冻烘焙：建议关注内生改革优势明显的立高食品、成本有望逐季改善的烘焙油脂龙头南侨食品等。

休闲零食：建议关注转型成效显现、业绩进入释放期的盐津铺子、渠道拓展积极的洽洽食品、传统KA合作稳健，会员商超推进顺利的甘源食品等。

■ 风险提示：

宏观经济下行风险；食品安全问题；市场竞争加剧；提价不及预期。

目录

1 本周周度观点及投资建议	7
1.1 周度观点	7
1.2 投资建议	10
2 本周市场表现回顾	11
2.1 板块整体指数表现	11
2.2 个股行情表现	11
2.3 板块及子行业估值水平	12
3 行业重要数据跟踪	13
3.1 白酒板块	13
3.2 啤酒板块	13
3.3 乳制品板块	14
4 成本及包材端重要数据跟踪	15
4.1 肉制品板块	15
4.2 大宗原材料及包材相关	16
5 上市公司重要公告整理	17
6 行业要闻	17
7 风险提示	18

图

图 1: 本周市场表现 (%)	11
图 2: 本周食品饮料子行业表现 (%)	11
图 3: 本周一级行业表现 (%)	11
图 4: 指数成分股涨幅 TOP10 (%)	12
图 5: 指数成分股涨跌幅靠后 TOP10 (%)	12
图 6: 截至本周收盘 PE_ttm (x) 前十大一级行业	12
图 7: 截至本周收盘食品饮料子行业 PE_ttm (x)	12
图 8: 飞天茅台批价走势	13
图 9: 五粮液批价走势	13
图 10: 白酒产量月度跟踪	13
图 11: 白酒价格月度跟踪	13
图 12: 啤酒月度产量跟踪	14
图 13: 进口啤酒月度量价跟踪	14
图 14: 国内啤酒平均价格	14
图 15: 生鲜乳价格指数跟踪	14
图 16: 酸奶及牛奶零售价跟踪	14
图 17: 婴幼儿奶粉价格跟踪	15
图 18: 猪肉平均批发价	15
图 19: 猪肉平均零售价	15
图 20: 白羽肉鸡主产区均价	16
图 21: 鸡肉平均零售价	16
图 22: 大豆价格跟踪	16
图 23: 豆粕价格跟踪	16

图 24: 布伦特原油价格跟踪	16
图 25: 塑料价格指数跟踪	16
图 26: 瓦楞纸价格跟踪	17
图 27: 箱板纸价格跟踪	17

1 本周周度观点及投资建议

1.1 周度观点

本周行业要闻：1) 糖酒会即将开幕：第 112 届全国糖酒商品交易会将于 3 月 25-27 日，在成都中国西部国际博览城和世纪城新国际会展中心盛大举办。本届展会将继续采用“一城双馆”创新模式，由“展、会、赛、节”四个部分组成，展览总面积 32.5 万平方米，预计有超 6600 家国内外食品、酒类及相关上下游企业参展，超 50 万人次观展。

2) 金徽酒发布 2024 年年报：2024 年，公司实现营收 30.21 亿，同比增长 18.59%，实现归母净利润 3.88 亿，同比增长 18.03%，实现扣非归母净利润 3.88 亿，同比增长 18.29%。产品结构方面，公司 300 元以上产品实现营收 5.66 亿，同比增长 41.17%，100-300 元产品实现营收 14.87 亿，同比增长 15.38%，百元以下产品实现营收 8.49 亿，同比增长 3.99%，中高档产品占比提升至 70.75%，产品结构持续优化。

3) 安徽迎驾集团 2024 年工作总结表彰大会隆重召开：中国酿酒大师、安徽迎驾集团股份有限公司党委书记、董事长倪永培在大会上作 2024 年度工作报告和 2025 年战略部署。报告指出，2024 年是集团全面实施“十四五”规划的攻坚之年，也是集团迈向高质量发展新征程的关键节点。集团资产规模、营业收入和利润总额再创历史新高，县内入库税金首次突破 30 亿元，实现规模、效益双提升。报告还规划部署了新时期奋斗目标，2025 年将迎来迎驾建厂七十周年、贡酒股份上市十周年，集团要在“文化引领，品牌提升，管理升级，人才优化，产业协同，实现经营业绩稳定增长”的集团工作总体要求指引下，重点做好深耕主业、抓好项目、厚植文化、精益管理四个方面的工作，在高质量发展的航程中劈波斩浪，共绘“美丽迎驾，智慧迎驾，文化迎驾，幸福迎驾”的壮丽画卷。

乳制品：喜茶联合国家母婴研究中心设立乳品创新坊，推出无抗无激素产品认证牛奶。3 月 20 日，喜茶宣布联合国家母婴乳品健康工程技术研究中心设立行业首个乳品创新坊，共同持续探索高品质乳品原料在新茶饮领域的创新应用。双方同时推出了乳品创新坊的首个研究成果——获得无抗无激素产品认证的源牧 3.8 牛乳，目前这款全新的牛奶已在喜茶门店陆续应用到产品之中。新茶饮行业发展进入新阶段，一批企业持续发力门店规模，通过规模化建立优势；另一批企业停止“内卷”，寻找差异化发展路径。喜茶从应用真奶到研发推出各类品质牛奶原料，再到如今推出无抗无激素产品认证牛奶，探索出一条茶饮牛奶原料健康化的全新路径。《2024 现制茶饮消费者健康认知调查报告》显示，超九成的消

请务必阅读尾页重要声明

费者关注茶饮产品中的牛奶原料的品质。我们认为，采用优质牛奶原料有助于提升奶茶的风味与营养，让奶茶回归健康本源，推动茶饮行业健康化发展。

休闲零食：三只松鼠年货节表现亮眼，顺势推出 60 款硬折扣单品。在刚刚过去的年货节中，三只松鼠实现全品类爆发，基本盘坚果礼盒保持 30% 稳健增长，持续收割节庆市场红利；瓜子品类增速飙至 270%，年货节销售额直冲 1 亿元，2025 年剑指 10 亿目标；坚果饮料异军突起，年货档期销售超 3 亿元；烘焙礼盒销售额突破 1.3 亿元；火鸡面、水果罐头等新品首销即破千万，肉食大礼包上线 10 天热销 500 万。公司持续打造新品矩阵，3 月 18 日，在第十届中国快消品创新大会上，三只松鼠宣布全面进军饮料赛道，并推出 60 款硬折扣单品。公司计划用产品品质差异化、产品包装体验年轻化、产品价格折扣化，再造饮料行业爆品。我们认为，三只松鼠不断拓展品类和销售渠道，全面推进战略转型升级，看好公司迈向高质量发展。

啤酒：华润发布年度业绩，高端化稳步发展，“三精”战略推动效率变革。3 月 18 日，华润啤酒发布年度业绩。财报显示，公司 2024 全年综合营业额达 386.35 亿元，股东应占溢利 47.39 亿元；毛利率同比提升 1.2 个百分点至 42.6%，创近五年新高。啤酒业务收入 364.9 亿元，同比下降 1%，销量下降 2.5%，高档及以上啤酒销量增长 9%，带动平均销售价格上升 1.5%。公司销量微降主要由于 2024 年春节后餐饮与夜场消费明显收缩，旺季天气不利导致有效销售时间缩短所致，通过公司下半年推进“厂商命运共同体”战略，优化库存与动销管理，为 2025 年开门红奠定基础。此外，公司高端化表现优异，中档及以上啤酒销量占比首次全年突破 50%，喜力在高基数下仍增长近 20%，老雪、红爵销量翻倍，超高端产品“醴”同比增长 35%，线上业务 GMV 同比增长超 30%，稳居即时零售市场前列。我们认为，公司已从规模扩张转型向质量增长发展，对旗下品牌定位及规划清晰，持续开拓新渠道，并围绕三精战略（精简、精细、精益）推动效率变革，期待公司 25 年实现良性高质量增长。

软饮：华润饮料发布年度业绩，股东应占溢利同比增长 23.12%。3 月 21 日，华润饮料发布 2024 年年度业绩，收入人民币 135.21 亿元，同比增长 0.05%；股东应占溢利 16.37 亿元，同比增长 23.12%。回顾 2024 年度包装饮用水业务，集团秉承“水之集大成者”理念，强调“好水不分水种”，推动多品牌多水种发展。以“怡宝”、“本优”为重点发力品牌，陆续推出“怡宝”5L 天然水、“本优”天然水产品，逐步完善包装饮用水多品类的产品布局，“本优”销量同比高速增长，积极应对市场竞争。高端产品“怡宝露”天然矿泉水推出年度典藏款“竹山风月”系列产品，强化“怡宝露”礼赠属性及高价值质感，持续塑造品牌美誉度，提升怡宝整体品

牌形象。公司加大对渠道及终端市场的资源投入，积极拓展餐饮、特通渠道，开发电商、家庭等新兴渠道，以巩固市场地位。

速冻：三全新品跨界食养+茶饮，拓宽粽子消费场景。三全食品发布三个系列粽子新品，凭借对市场的前瞻洞察，精准锚定了食养经济与新中式茶饮文化这两大高速增长赛道，在融合了传统药食同源食养理念和新中式茶饮的基础之上，推出了“茶粽+食养粽”。“食养粽”系列基于《黄帝内经》“五色入五脏”理论，将“五黑”“五红”传统食材融入粽子，契合当下“养生党”需求。“茶粽”系列以“真茶入米+真花入馅”的形式，开创性地将传统粽子与新中式茶饮文化深度融合，而且茶粽在体积上大胆“瘦身”，减少了50%，每颗仅50克左右，使得茶粽成功突破节令限制，向着办公室下午茶、露营野餐，还是闺蜜聚会等更多日常化生活场景渗透。同时为了兼顾咸甜不同口感诉求，“霸王肉粽”系列也震撼登场，三全霸王肉粽以200克超大体积，搭配11厘米整切五花肉经黄金比例腌制，咬开即可见“豪横馅料”，软糯醇香的米粒与整切大块形成双重口感暴击，新品除了经典五花肉粽之外，还同步推出泡菜五花肉粽、梅干菜肉粽以及咸蛋黄五花粽，完善肉粽产品矩阵。我们认为，三全将粽子从节令美食转变为日常健康食品，展现其精准与前瞻性的战略布局，同时全线产品0反式脂肪酸革新满足健康化需求，不断创新引领行业发展。

调味品：梅花生物发布年度报告，多元化布局初显成效。3月17日，梅花生物发布2024年年报，公司全年实现营业收入250.69亿元，同比下降9.69%；归母净利润27.4亿元，同比下滑13.85%。作为国内合成生物产业龙头，公司通过动物营养氨基酸、食品味觉优化产品、医药氨基酸的“三驾马车”布局，在原材料玉米与豆粕价格双双下跌的环境下，仍实现经营现金流46.27亿元的稳健表现。从业务结构看，公司已彻底告别“味精单核驱动”模式。动物营养氨基酸板块（苏氨酸、赖氨酸）贡献了52.37%的营收，成为核心支柱；而传统调味品业务（味精、鲜味剂等）占比收缩至30%以下。全球饲料氨基酸年需求增速稳定在5%-7%，远高于调味品市场的2%-3%增长，公司通过产能扩张已占据苏氨酸、赖氨酸全球市场份额的40%和35%。随着公司出海进程的持续推进，依托公司的规模化优势、技术优势、管理优势，有望持续提升中国在全球生物发酵行业的话语权，公司也将进一步稳固在国际市场的领先地位，为行业发展贡献更多力量。

冷冻烘焙：广州酒家拟回购股份，发布股权激励计划。3月19日，广州酒家公告称，公司拟使用自有资金和/或自筹资金以集中竞价方式回购公司股份，回购股份将在未来适宜时机全部用于股权激励。回购资金总额为人民币1亿元-1.43亿元，回购价格不超过人民币23.00元/股。同时，公司推出2025年股票期权与限制性股票激励计划（草案）。该计划旨在通过激励机制提升管理层和核心骨

干的积极性，以支持公司的长期发展战略和经营目标。根据公告，计划拟向激励对象授予不超过 1035 万股权益，约占公司总股本 5.69 亿股的 1.82%。激励对象包括 227 名高级管理人员和核心骨干，激励计划设定了业绩考核目标，包括 2025 年营业收入增长率不低于 16%、归母扣非加权平均净资产收益率不低于 12.58% 等。该计划需要经过广州市人民政府国有资产监督管理委员会和公司股东大会的审议通过后方可实施。

1.2 投资建议

白酒：建议关注刚需需求与行业结构性机会：高端与地产酒把握消费需求的高低两端，确定性较强，建议关注：泸州老窖、今世缘、老白干、金徽酒等。

啤酒：建议关注产品结构优化趋势明确的青岛啤酒、产品升级与渠道拓展齐发力的重庆啤酒、大单品持续向上的燕京啤酒、高端化进程明确的华润啤酒等。

软饮预调：建议关注全国化扩张稳健的东鹏饮料、渠道精准营销，品类矩阵明朗的百润股份等。

调味品：建议关注收入端随场景修复之后，全年利润端有望同样拐点向上的海天味业、中炬高新、千禾味业等。

速冻食品：建议关注 BC 端兼顾、预制菜发力可期的安井食品，受益团餐宴席需求持续修复的千味央厨等。

冷冻烘焙：建议关注内生改革优势明显的立高食品、成本有望逐季改善的烘焙油脂龙头南侨食品等。

休闲零食：建议关注转型成效显著、业绩进入释放期的盐津铺子、渠道拓展积极的洽洽食品、传统 KA 合作稳健，会员商超推进顺利的甘源食品等。

2 本周市场表现回顾

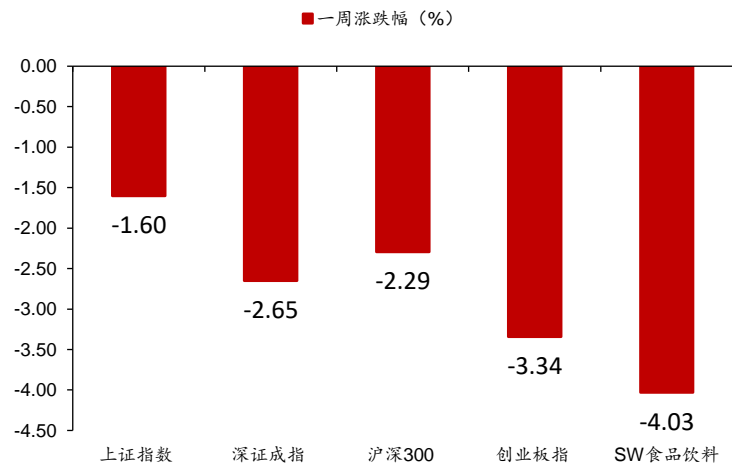
2.1 板块整体指数表现

本周 SW 食品饮料指数下跌 4.03%，相对沪深 300 跑输 1.74 个百分点。沪深 300 下跌 2.29%，上证指数下跌 1.60%，深证成指下跌 2.65%，创业板指下跌 3.34%。

在 31 个申万一级行业中，食品饮料排名第 27。

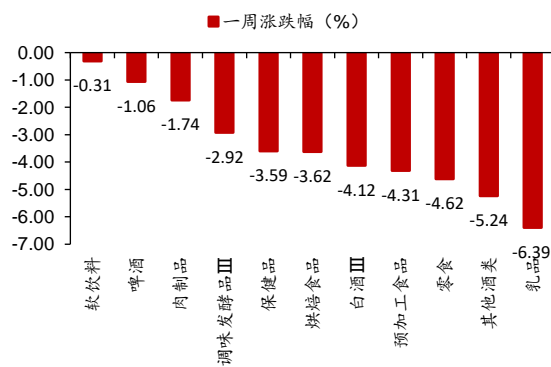
本周 SW 食品饮料各二级行业中，软饮料下跌 0.31%，啤酒下跌 1.06%，肉制品下跌 1.74%。

图 1：本周市场表现 (%)



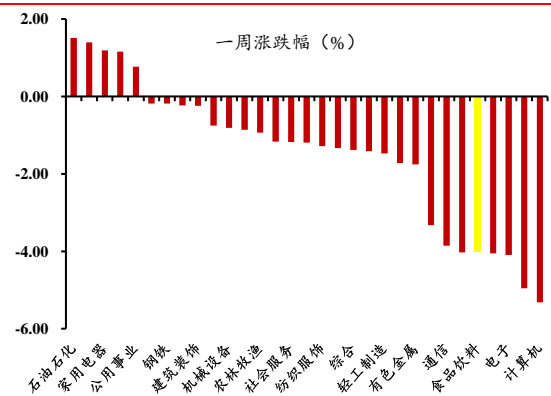
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：本周食品饮料子行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：本周一级行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

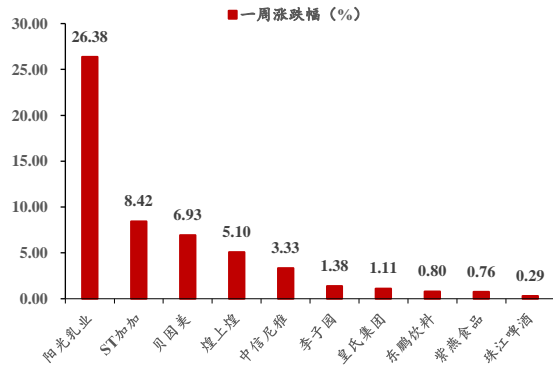
2.2 个股行情表现

本周食品饮料行业涨幅排名前五的个股为阳光乳业上涨 26.38%、ST 加加上涨 8.42%、贝因美上涨 6.93%、煌上煌上涨 4.51%、安琪酵母上涨 3.82%。

请务必阅读尾页重要声明

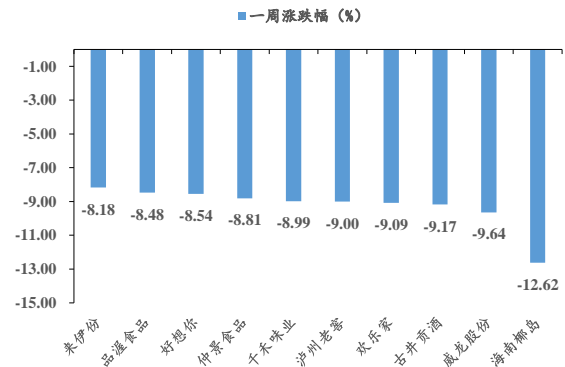
5.10%、中信尼雅上涨 3.33%；排名后五的个股为海南椰岛下跌 12.62%、威龙股份下跌 9.64%、古井贡酒下跌 9.17%、欢乐家下跌 9.09%、泸州老窖下跌 9.00%。

图 4：指数成分股涨幅 TOP10 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：指数成分股涨跌幅靠后 TOP10 (%)



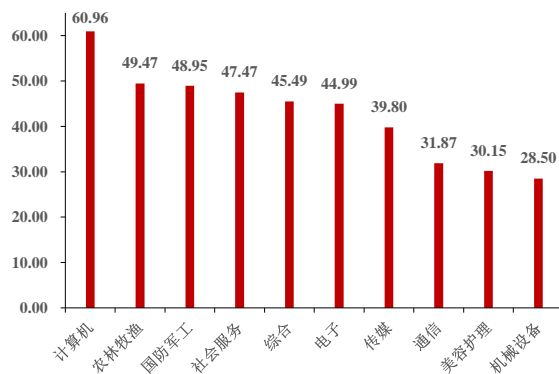
资料来源：Wind，上海证券研究所

2.3 板块及子行业估值水平

截至本周收盘，食品饮料板块整体估值水平在 25.53x，位居 SW 一级行业第 15。

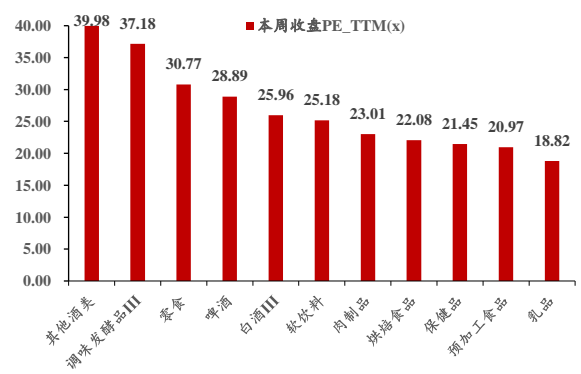
从食品饮料子行业来看，估值排名前三的子行业为其他酒类 39.98x，调味发酵品 37.18x，零食 30.77x。

图 6：截至本周收盘 PE_ttm (x) 前十大一级行业



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：截至本周收盘食品饮料子行业 PE_ttm (x)



资料来源：Wind，上海证券研究所

3 行业重要数据跟踪

3.1 白酒板块

根据 wind 信息整理，截至 2025 年 3 月 21 日，飞天茅台当年原装和散装批发参考价分别为 2215 元和 2180 元；截至 2025 年 3 月 21 日，五粮液普五（八代）批发参考价为 950 元。

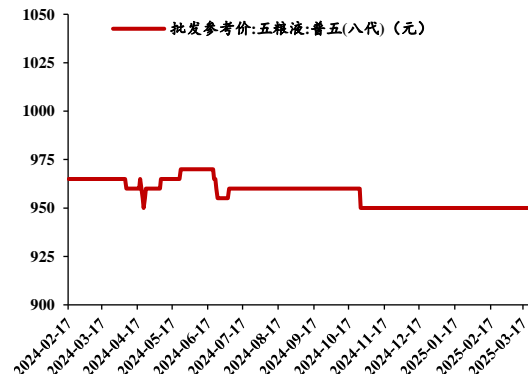
2024 年 12 月，全国白酒产量 47.40 万千升，当月同比下降 7.60%。2024 年 4 月全国 36 大中城市日用工业消费品白酒 500ml 左右 52 度高档平均价格 1218.13 元/瓶，白酒 500ml 左右 52 度中低档平均价格 178.30 元/瓶。

图 8：飞天茅台批价走势



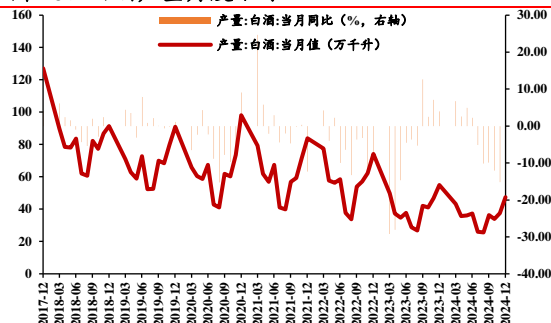
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：五粮液批价走势



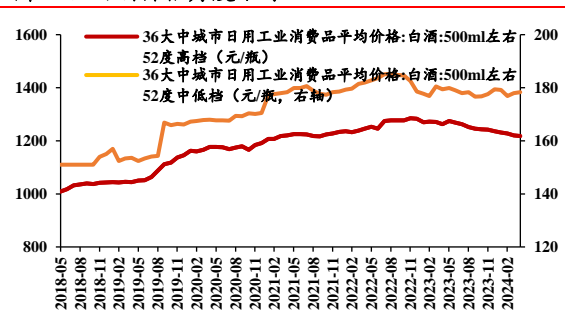
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 10：白酒产量月度跟踪



资料来源：Wind，国家统计局，上海证券研究所

图 11：白酒价格月度跟踪

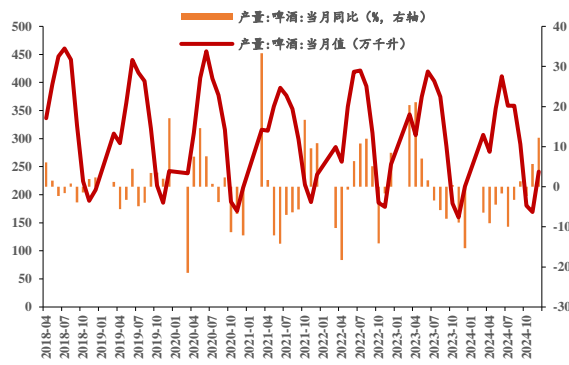


资料来源：Wind，国家发改委，上海证券研究所

3.2 啤酒板块

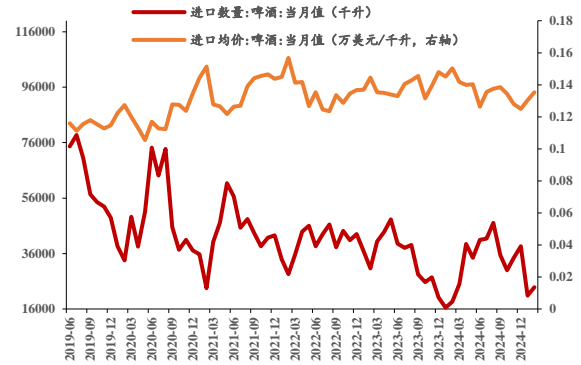
2024 年 12 月，全国啤酒产量 241.10 万千升，同比增长 12.20%。2025 年 2 月全国啤酒进口数量 2.38 万千升。2024 年 4 月全国 36 大中城市日用工业消费品啤酒罐装 350ml 左右平均价格 4.15 元/罐，啤酒瓶装 630ml 左右平均价格 5.15 元/瓶。

图 12: 啤酒月度产量跟踪



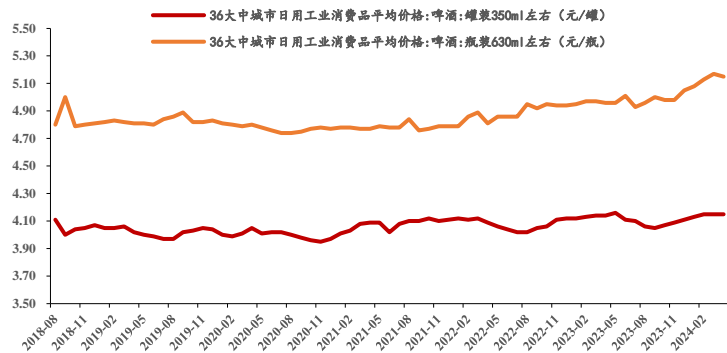
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 13: 进口啤酒月度量价跟踪



资料来源: Wind, 海关总署, 上海证券研究所

图 14: 国内啤酒平均价格

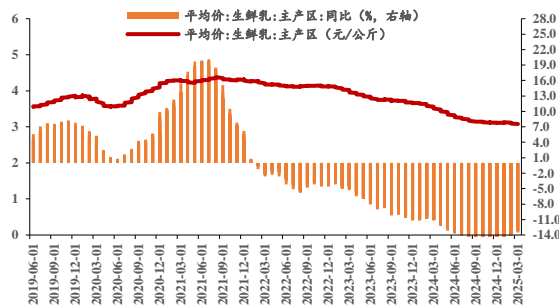


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

3.3 乳制品板块

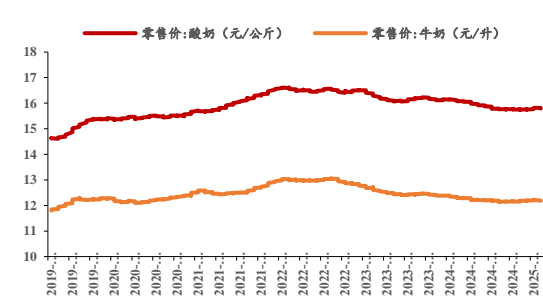
截至 2025 年 3 月 13 日, 全国生鲜乳主产区平均价格 3.08 元/公斤。截至 2025 年 3 月 14 日, 全国酸奶零售价 15.79 元/公斤, 牛奶零售价 12.19 元/升。截至 2025 年 3 月 14 日, 国产品牌婴幼儿奶粉零售价格 225.35 元/公斤, 国外品牌婴幼儿奶粉零售价格 270.18 元/公斤。

图 15: 生鲜乳价格指数跟踪



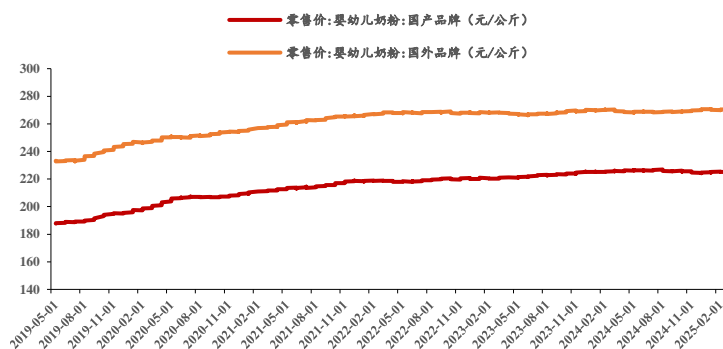
资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

图 16: 酸奶及牛奶零售价跟踪



资料来源: Wind, 商务部, 上海证券研究所

图 17: 婴幼儿奶粉价格跟踪



资料来源: Wind, 商务部, 上海证券研究所

4 成本及包材端重要数据跟踪

4.1 肉制品板块

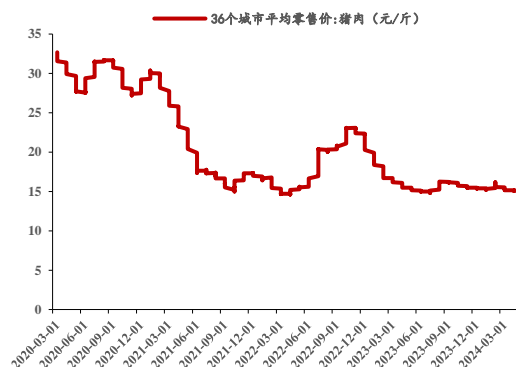
截至 2025 年 3 月 21 日, 全国猪肉平均批发价 20.89 元/公斤; 截至 2024 年 5 月 21 日, 全国 36 个城市猪肉平均零售价 15.12 元/500 克。截至 2025 年 3 月 21 日, 全国主产区白羽肉鸡平均价 7.33 元/公斤; 截至 2024 年 5 月 21 日, 全国 36 个城市鸡肉平均零售价 12.55 元/500 克。

图 18: 猪肉平均批发价



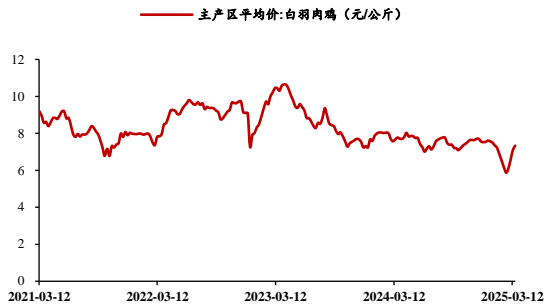
资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

图 19: 猪肉平均零售价



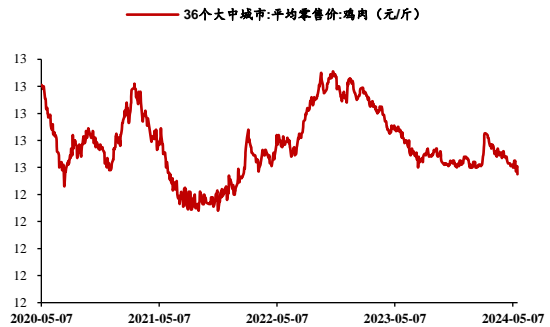
资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

图 20: 白羽肉鸡主产区平均价



资料来源: Wind, 博亚和讯, 上海证券研究所

图 21: 鸡肉平均零售价

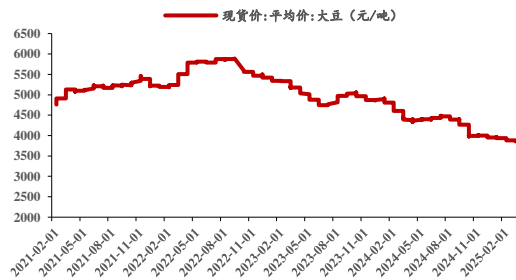


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

4.2 大宗原材料及包材相关

截至 2025 年 3 月 21 日, 全国大豆现货平均价格 3856.79 元/吨。截至 2025 年 3 月 10 日, 全国豆粕(粗蛋白含量 $\geq 43\%$)市场价 3635.60 元/吨。截至 2025 年 3 月 21 日, 英国布伦特 Dtd 原油现货价格 72.84 美元/桶。截至 2025 年 3 月 21 日, 中国塑料城价格指数 857.29。截至 2025 年 3 月 10 日, 全国瓦楞纸(AA 级 120g)市场价格 2763.20 元/吨。截至 2025 年 3 月 21 日, 我国华东市场箱板纸(130gA 级牛卡纸)市场价格 3300.00 元/吨。

图 22: 大豆价格跟踪



资料来源: Wind, 汇易网, 上海证券研究所

图 23: 豆粕价格跟踪



资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 24: 布伦特原油价格跟踪



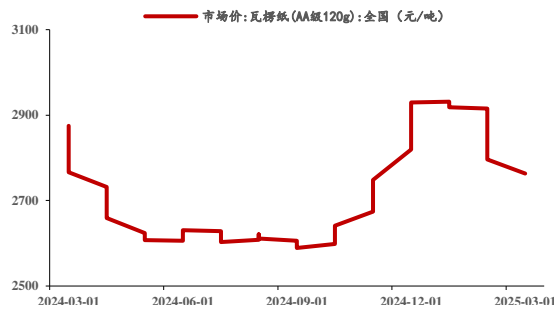
资料来源: Wind, 金联创, 上海证券研究所

图 25: 塑料价格指数跟踪



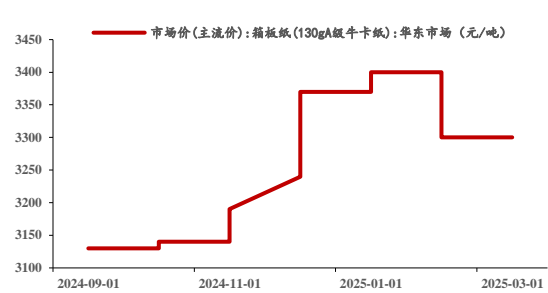
资料来源: Wind, 中塑在线, 上海证券研究所

图 26: 瓦楞纸价格跟踪



资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 27: 箱板纸价格跟踪



资料来源: Wind, 隆众资讯, 上海证券研究所

5 上市公司重要公告整理

【桃李面包】2024 年年度报告: 2024 年, 公司主营收入 60.87 亿元, 同比下降 9.93%; 归母净利润 5.22 亿元, 同比下降 9.05%; 扣非净利润 4.97 亿元, 同比下降 9.84%。

【广州酒家】2025 年股票期权与限制性股票激励计划(草案): 本激励计划拟向激励对象授予权益总计不超过 1,035.00 万股, 约占本激励计划草案公告时公司总股本 56,877.0805 万股的 1.82%, 其中首次授予权益 828.00 万股, 占本激励计划拟授出权益总数的 80.00%, 占本激励计划公告时公司总股本 56,877.0805 万股的 1.46%; 预留授予权益共计 207.00 万股, 占本激励计划拟授出权益总数的 20.00%、占本激励计划公告时公司总股本 56,877.0805 万股的 0.36%。

【有友食品】2024 年年度报告: 报告期实现营业收入 11.82 亿元, 同比增长 22.37%, 归属上市公司股东的净利润 1.57 亿元, 同比增长 35.44%, 扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 1.26 亿元, 同比增长 40.53%。

【海南椰岛】关于财务总监辞职的公告: 近日, 海南椰岛(集团)股份有限公司董事会收到马贺先生辞去代行公司财务总监职责的书面辞呈。根据公司章程等相关规定, 马贺先生的辞呈自送达董事会之日生效。马贺先生本次辞职后, 继续担任公司董事、总经理职务。

6 行业要闻

1、2024 年汾阳白酒产量 25.7 万千升: 3 月 18 日, 汾阳市政府工作报告发布, 报告透露, 2024 年汾阳市首评“一汾三金六星”白酒骨干企业, 白酒产量达 25.7 万千升。2025 年, 汾阳市将巩固白酒产业优势, 加快汾酒 2030 技改等总投资 105 亿元的 11 个白酒生

产项目建设；推动三泉包材园区和 5 个包材项目建设；3 月底前上线京东汾酒专业镇产区馆；年内推动 5 家酒企在重点城市开设杏花村汾酒专业镇体验中心；完成汾阳大曲清香酒团体标准制定和核心产区证明商标申报；市场化办好 2025 中国杏花村国际酒业博览会，国际化开展“汾清天下”宣传推介活动。（酒说）

2、茅台十大科技成果发布：3 月 20 日，“生物智造·合创未来”2025 年春分论坛合成生物学创新与发展大会上，2024 年度茅台十大科技成果发布。2024 年，茅台以科技创新为发展战略，围绕产业链布局创新链，加强酒业全产业链研究，在原料育种、酿造微生物、数字化等领域取得了突破性进展，形成了“2024 年度茅台十大科技成果”，为企业发展注入强劲的“内生动力”。（酒说）

3、金徽酒发布 2024 年年报：2024 年，公司实现营收 30.21 亿，同比增长 18.59%，实现归母净利润 3.88 亿，同比增长 18.03%，实现扣非归母净利润 3.88 亿，同比增长 18.29%。产品结构方面，公司 300 元以上产品实现营收 5.66 亿，同比增长 41.17%，100-300 元产品实现营收 14.87 亿，同比增长 15.38%，百元以下产品实现营收 8.49 亿，同比增长 3.99%，中高档产品占比提升至 70.75%，产品结构持续优化。（巨潮资讯网）

4、珍酒李渡 2024 年业绩发布，连续四年保持增长：珍酒李渡 2024 年营业收入 70.7 亿元，同比增长 0.5%；经调整净利润 16.8 亿元，同比增长 3.3%，主要指标连续四年保持增长。毛利率 58.6%，经调整净利率 23.7%，均同比提升 0.6 个百分点，盈利能力持续增强。公司拟分红 7.12 亿港元，同比增长 16.7%，股东回报进一步增强。白酒行业深度调整期，珍酒李渡还在品质提升、渠道创新、品牌塑造和践行社会责任等方面取得突破性进展。（酒说）

5、安徽迎驾集团 2024 年工作总结表彰大会隆重召开：中国酿酒大师、安徽迎驾集团股份有限公司党委书记、董事长倪永培在大会上作 2024 年度工作报告和 2025 年战略部署。报告指出，2024 年是集团全面实施“十四五”规划的攻坚之年，也是集团迈向高质量发展新征程的关键节点。集团资产规模、营业收入和利润总额再创历史新高，县内入库税金首次突破 30 亿元，实现规模、效益双提升。报告还规划部署了新时期奋斗目标，2025 年将迎来迎驾建厂七十周年、贡酒股份上市十周年，集团要在“文化引领，品牌提升，管理升级，人才优化，产业协同，实现经营业绩稳定增长”的集团工作总体要求指引下，重点做好深耕主业、抓好项目、厚植文化、精益管理四个方面的工作，在高质量发展的航程中劈波斩浪，共绘“美丽迎驾，智慧迎驾，文化迎驾，幸福迎驾”的壮丽画卷。（迎驾贡酒官方公众号）

7 风险提示

宏观经济下行风险；食品安全问题；市场竞争加剧；提价不

及预期。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。