

超配（维持）

食品饮料行业双周报（2025/03/14-2025/03/27）

春糖反馈平淡，期待需求改善

2025年3月28日

分析师：魏红梅

SAC执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

分析师：黄冬祎

SAC执业证书编号：

S0340523020001

电话：0769-22119410

邮箱：

huangdongyi@dgzq.com.cn

投资要点：

- **行情回顾：**2025年3月14日-2025年3月27日，SW食品饮料行业指数整体上涨2.22%，板块涨幅位居申万一级行业第四位，跑赢同期沪深300指数约1.69个百分点。细分板块中，多数细分板块跑赢沪深300指数。其中，软饮料板块上涨7.33%，板块涨幅最大；其他酒类板块跌幅最大，为-2.99%。
- **行业周观点：**春糖反馈平淡，期待需求改善。今年政府工作报告提出，要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。此后，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，旨在大力提振消费，全方位扩大国内需求，优化消费环境。在消费积极定调的背景下，预计后续促消费政策的力度和范围有望加大。白酒、大众品中与餐饮供应链相关等顺周期板块，可以重点关注。**白酒板块：**根据酒业家调研数据显示，今年春节动销同比下滑10%左右。节后，步入酒企销售淡季，主要以控货挺价为主。今年春糖会表现比较平淡，经销商信心尚未完全恢复，酒企从侧重招商到更加注重品牌宣传。短期关注政策落地效果、经销商信心变化等指标，中长期还需结合实际需求进行判断。标的方面，建议关注确定性强的高端白酒贵州茅台（600519）等，次高端白酒与区域白酒可以关注山西汾酒（600809）、今世缘（603369）等。**大众品板块：**在消费积极定调的背景下，与餐饮供应链相关、存在边际改善预期、高性价比的板块可重点关注。调味品板块可以重点关注餐饮消费力修复、成本等边际改善预期。啤酒板块关注餐饮场景复苏回暖、成本、高端化等边际改善机会。乳品板块方面，在内蒙古呼和浩特发布育儿补贴细则后，浙江等地区也制定了实施生育补贴制度，为符合条件的生育家庭发放生育补贴。预计其他城市亦会出台相关政策刺激生育，乳品需求有望增加，进而为乳企业绩带来增量贡献。零食板块，持续关注零食量贩、线上渠道等带来的增量贡献。标的方面，可重点关注海天味业（603288）、青岛啤酒（600600）、伊利股份（600887）、三只松鼠（300783）等。
- **风险提示：**原材料价格波动、产品提价不及预期、渠道开展不及预期、行业竞争加剧、食品安全风险等。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

目 录

1. 行情回顾	3
1. 1 SW 食品饮料行业跑赢沪深 300 指数	3
1. 2 多数细分板块跑赢沪深 300 指数	3
1. 3 约 63%的个股录得正收益	4
1. 4 行业估值	5
2. 行业重要数据跟踪	5
2. 1 白酒板块	5
2. 2 调味品板块	6
2. 3 啤酒板块	7
2. 4 乳品板块	8
2. 5 肉制品板块	8
3. 行业重要新闻	9
4. 上市公司重要公告	10
5. 行业周观点	11
6. 风险提示	12

插图目录

图 1: 2025 年 03 月 14 日-2025 年 03 月 27 日申万一级行业涨幅 (%)	3
图 2: 2025 年 03 月 14 日-2025 年 03 月 27 日 SW 食品饮料行业子行业涨幅 (%)	3
图 3: 2025 年 03 月 14 日-2025 年 03 月 27 日 SW 食品饮料行业涨幅榜个股 (%)	4
图 4: 2025 年 03 月 14 日-2025 年 03 月 27 日 SW 食品饮料行业跌幅榜个股 (%)	4
图 5: SW 食品饮料行业 PE (TTM, 剔除负值, 倍)	5
图 6: SW 食品饮料行业相对沪深 300PE (TTM, 剔除负值, 倍)	5
图 7: 飞天茅台 2024 散装批价 (元/瓶)	5
图 8: 八代普五批价 (元/瓶)	5
图 9: 国窖 1573 批价 (元/瓶)	6
图 10: 全国黄豆市场价 (元/吨)	6
图 11: 全国豆粕市场价 (元/吨)	6
图 12: 白砂糖现货价 (元/吨)	6
图 13: 玻璃现货价 (元/平方米)	6
图 14: 大麦现货均价 (元/吨)	7
图 15: 玻璃现货价 (元/平方米)	7
图 16: 铝锭现货均价 (元/吨)	7
图 17: 瓦楞纸出厂价 (元/吨)	7
图 18: 生鲜乳均价 (元/公斤)	8
图 19: 猪肉平均批发价 (元/公斤)	8
图 20: 生猪存栏量 (万头)	8

表格目录

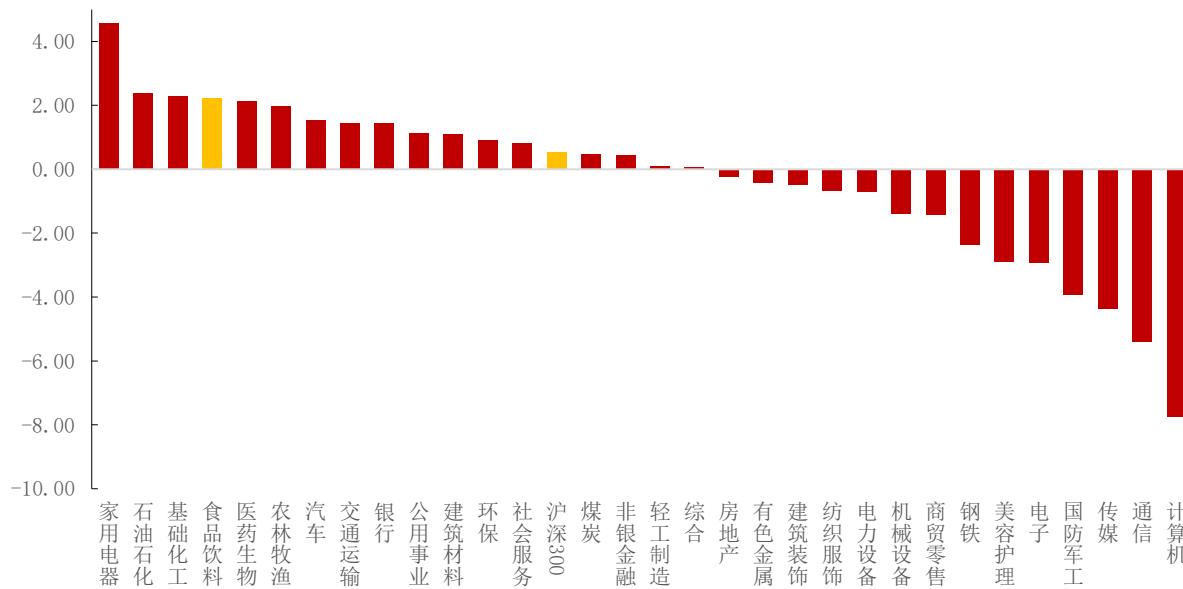
表 1: 建议关注标的理由	11
---------------------	----

1. 行情回顾

1.1 SW 食品饮料行业跑赢沪深 300 指数

SW 食品饮料行业跑赢沪深 300 指数。2025 年 3 月 14 日-2025 年 3 月 27 日，SW 食品饮料行业指数整体上涨 2.22%，板块涨幅位居申万一级行业第四位，跑赢同期沪深 300 指数约 1.69 个百分点。

图 1：2025 年 03 月 14 日-2025 年 03 月 27 日申万一级行业涨幅 (%)

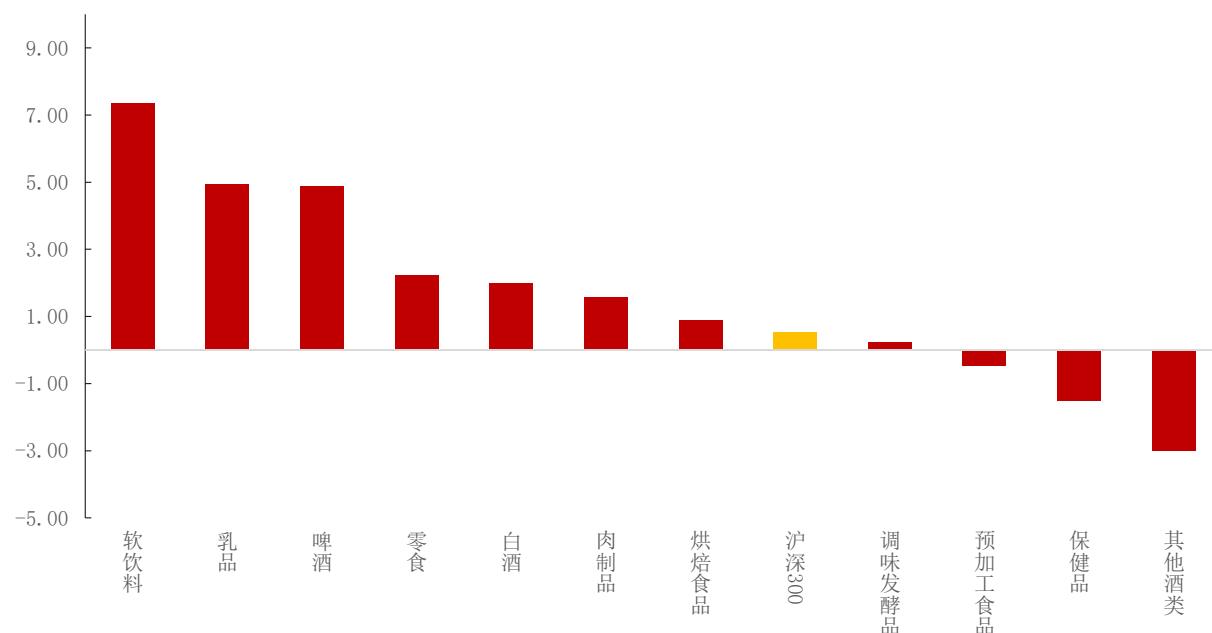


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

1.2 多数细分板块跑赢沪深 300 指数

多数细分板块跑赢沪深 300 指数。细分板块中，2025 年 3 月 14 日-2025 年 3 月 27 日，多数细分板块跑赢沪深 300 指数。其中，软饮料板块上涨 7.33%，板块涨幅最大；乳品、啤酒、零食、白酒与肉制品板块的涨幅位于 1.00%-5.00% 之间；烘焙食品与调味品板块的涨幅位于 0.00%-1.00% 之间；预加工食品与保健品板块的跌幅位于 0.00%-2.00% 之间；其他酒类板块跌幅最大，为-2.99%。

图 2：2025 年 03 月 14 日-2025 年 03 月 27 日 SW 食品饮料行业子行业涨幅 (%)

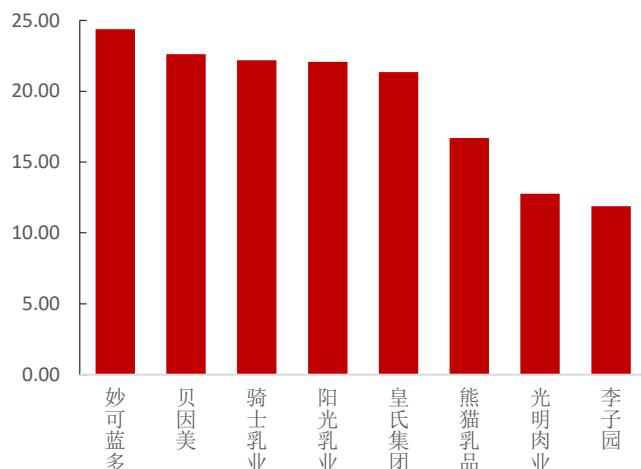


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

1.3 约 63%的个股录得正收益

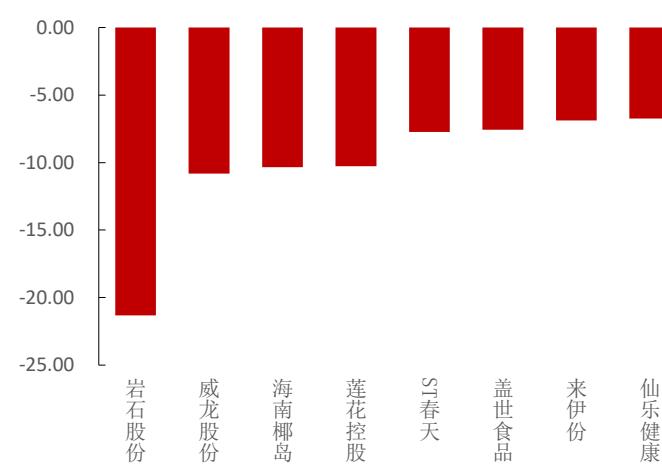
行业内约 63% 的个股录得正收益。2025 年 3 月 14 日-2025 年 3 月 27 日，SW 食品饮料行业约有 63% 的个股录得正收益，37% 的个股录得负收益。其中，妙可蓝多 (+24.39%)、贝因美 (+22.62%)、骑士乳业 (+22.18%) 涨幅居前；岩石股份 (-21.32%)、威龙股份 (-10.82%)、海南椰岛 (-10.34%) 跌幅居前。

图 3:2025 年 03 月 14 日-2025 年 03 月 27 日 SW 食品饮料行业涨幅榜个股 (%)



资料来源：同花顺，东莞证券研究所

图 4:2025 年 03 月 14 日-2025 年 03 月 27 日 SW 食品饮料行业跌幅榜个股 (%)



资料来源：同花顺，东莞证券研究所

1.4 行业估值

行业估值回升，低于近五年估值中枢。截至 2025 年 3 月 27 日，SW 食品饮料行业整体 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 约 21.55 倍，低于行业近五年均值水平 (35 倍)；相对沪深 300 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 1.80 倍，低于行业近五年相对估值中枢 (2.8 倍)。

图 5：SW 食品饮料行业 PE (TTM, 剔除负值, 倍)



图 6：SW 食品饮料行业相对沪深 300PE (TTM, 剔除负值, 倍)



资料来源：同花顺，东莞证券研究所

资料来源：同花顺，东莞证券研究所

2. 行业重要数据跟踪

2.1 白酒板块

飞天与国窖 1573 批价下降，普五批价维持稳定。2025 年 3 月 27 日，飞天 2024 散装批价为 2160 元/瓶，较 2025 年 3 月 13 日下降 55 元/瓶；普五批价为 950 元/瓶，与 2025 年 3 月 13 日持平；国窖 1573 批价为 860 元/瓶，较 2025 年 3 月 13 日下降 10 元/瓶。

图 7：飞天茅台 2024 散装批价 (元/瓶)

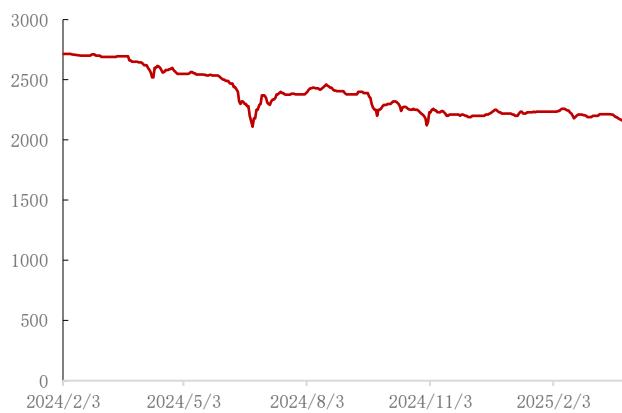
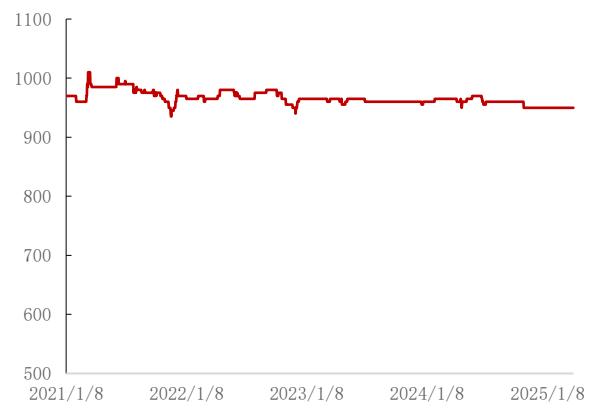


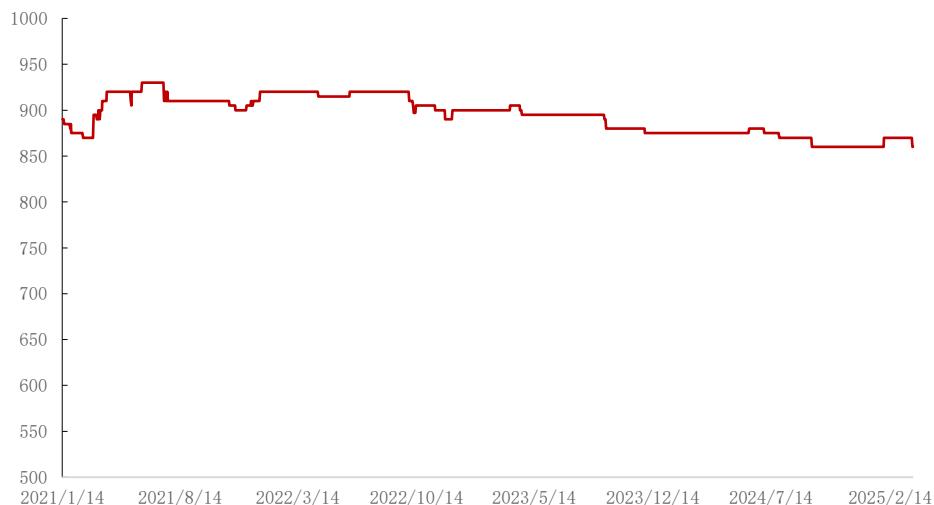
图 8：八代普五批价 (元/瓶)



数据来源：茅帝，东莞证券研究所

数据来源：今日酒价，东莞证券研究所

图 9：国窖 1573 批价（元/瓶）



数据来源：今日酒价，东莞证券研究所

2.2 调味品板块

豆粕价格下降，白砂糖与玻璃价格上涨。上游农产品价格中，黄豆 2025 年 3 月 20 日的价格为 4135.00 元/吨，月环比增长 3.89%，同比下降 8.69%。2025 年 3 月 27 日，豆粕市场价为 3166.00 元/吨，较 2025 年 3 月 13 日下降 304.00 元/吨，月环比下降 14.94%，同比下降 10.62%。白砂糖 2025 年 3 月 27 日的市场价为 6150.00 元/吨，较 2025 年 3 月 13 日增加 90.00 元/吨，月环比增长 1.15%，同比下降 6.96%。包材价格中，玻璃 2025 年 3 月 27 日的现货价为 15.17 元/平方米，较 2025 年 3 月 13 日增加 0.10 元/平方米，月环比下降 6.07%，同比下降 20.99%。

图 10：全国黄豆市场价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

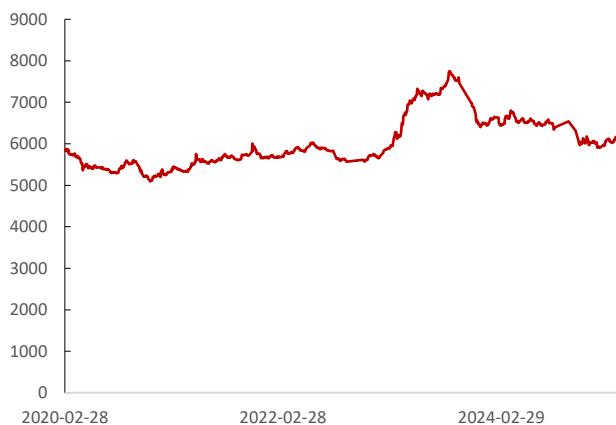
图 11：全国豆粕市场价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 12：白砂糖现货价（元/吨）

图 13：玻璃现货价（元/平方米）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

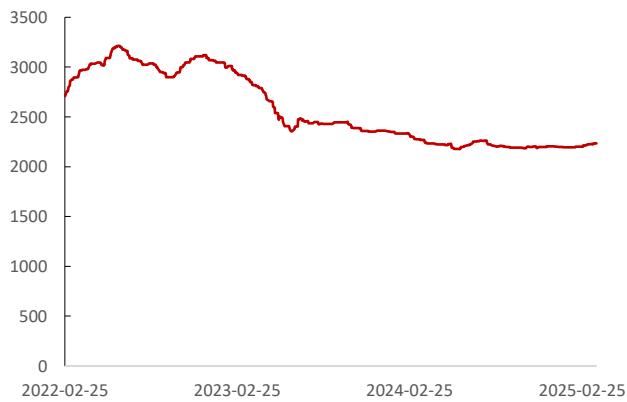


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

2.3 啤酒板块

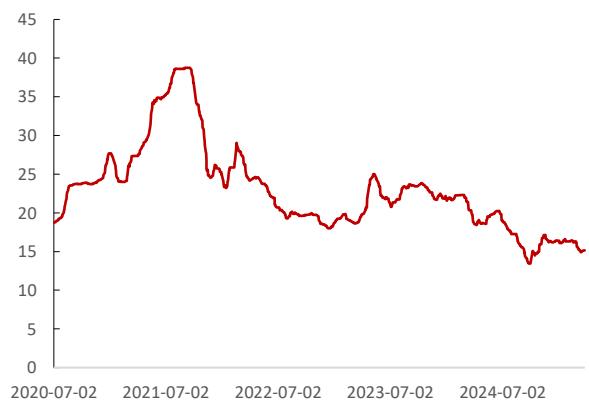
大麦与玻璃价格上涨，铝锭与瓦楞纸价格下降。上游农产品价格中，2025年3月27日，大麦均价为2235.00元/吨，较2025年3月13日增加7.50元/吨，月环比增长0.90%，同比下降1.54%。包材价格中，玻璃2025年3月27日的现货价为15.17元/平方米，较2025年3月13日增加0.10元/平方米，月环比下降6.07%，同比下降20.99%。铝锭2025年3月27日现货均价为20790.00元/吨，较2025年3月13日下降110.00元/吨，月环比增长1.22%，同比增长8.17%。瓦楞纸2025年3月27日的出厂价为3100.00元/吨，较2025年3月13日下降140元/吨，月环比下降4.32%，同比下降7.32%。

图 14：大麦现货均价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 15：玻璃现货价（元/平方米）



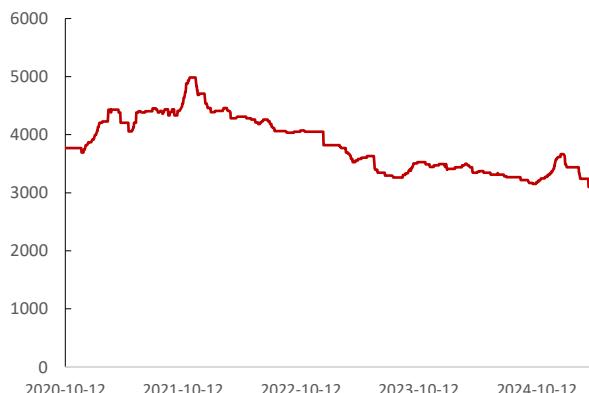
数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 16：铝锭现货均价（元/吨）

图 17：瓦楞纸出厂价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

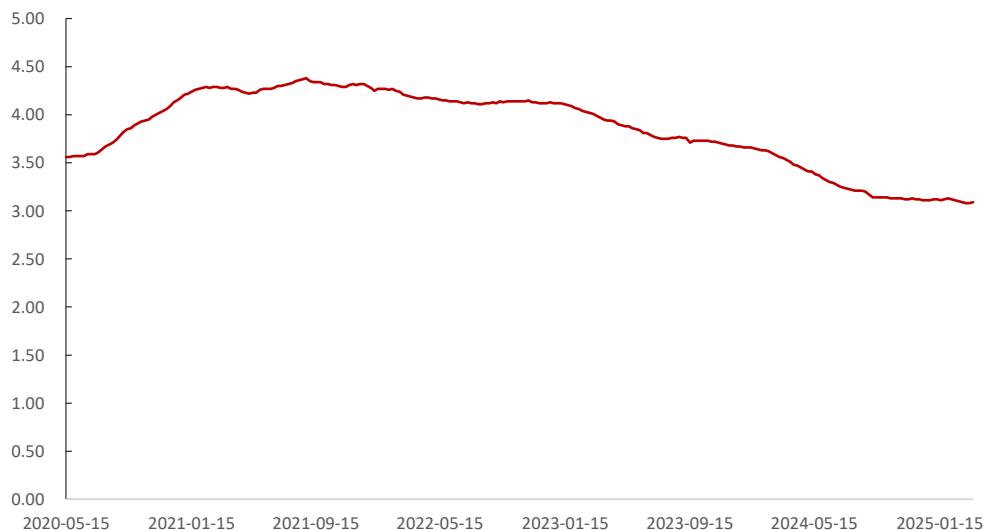


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

2.4 乳品板块

生鲜乳价格上涨。2025年3月21日，生鲜乳均价为3.09元/公斤，较2025年3月14日增加0.01元/公斤，月环比下降0.32%，同比下降12.46%。

图 18：生鲜乳均价（元/公斤）



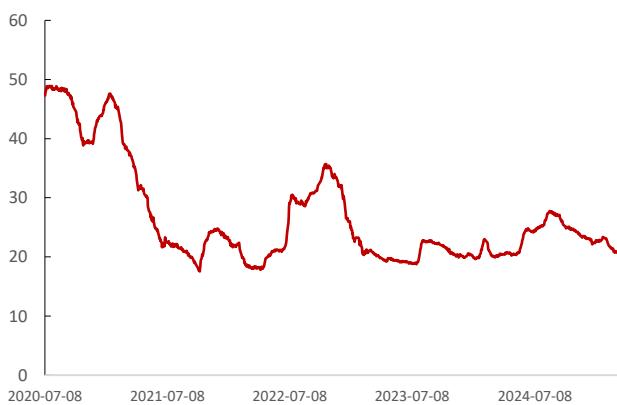
数据来源：同花顺，东莞证券研究所

2.5 肉制品板块

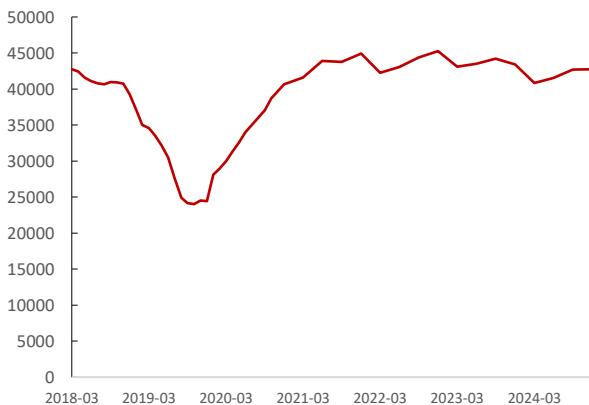
猪肉价格下降。2025年3月27日，猪肉平均批发价为20.74元/公斤，较2025年3月13日下降0.12元/公斤，月环比下降2.31%，同比增长1.97%。截至2024年12月，我国生猪存栏约4.27亿头，同比下降1.56%。与2024年9月相比，生猪存栏量季环比增长0.11%。

图 19：猪肉平均批发价（元/公斤）

图 20：生猪存栏量（万头）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

3. 行业重要新闻

■ “全国食品安全举报系统”5月上线（微酒，2025/3/16）

3月15日，据市场监管总局消息，为进一步畅通食品生产经营企业、集中用餐单位内部举报渠道，鼓励引导食品从业者及相关人员积极举报食品安全违法违规行为和重大安全隐患，充分发挥社会共治作用，切实守护人民群众“舌尖上的安全”，市场监管总局已开发“全国食品安全举报系统”，将于5月份正式上线开通。

■ 1-2月四川白酒产量21.6万千升（微酒，2025/3/19）

3月18日，四川统计局发布的数据显示，1-2月，四川省规模以上工业增加值同比增长7.1%。其中，1-2月，白酒产量21.6万千升，累计下降10%；啤酒产量46.8万千升，累计下降7%。

■ 1-2月中国啤酒出口增长11.7%（微酒，2025/3/20）

2025年1-2月，我国累计出口啤酒11.18万千升，同比增长11.7%；金额为5.56亿元人民币，同比增长17.0%。其中，1月出口啤酒6.21万千升，同比增长2.8%；金额为3.16亿元人民币，同比增长11.8%；2月出口啤酒4.97万千升，同比增长25.4%；金额为2.40亿元人民币，同比增长24.7%。

■ 2024年白酒行业全年营收7963.84亿，利润2508.65亿（微酒，2025/3/21）

3月21日，有媒体报道，2024年白酒行业年度数据出炉，989家全国规模以上企业累计白酒产量414.5万千升，同比下降1.8%，白酒行业销售收入为7963.84亿元，同比增长5.30%，白酒行业利润为2508.65亿元，同比增长7.76%。

■ 3月中旬白酒环比价格总指数微降（微酒，2025/3/22）

据全国白酒价格调查资料显示，3月中旬全国白酒环比价格总指数为99.99，下跌0.01%。从分类指数看，名酒环比价格指数为99.97，下跌0.03%；地方酒环比价格指数为100.03，上涨0.03%；基酒环比价格指数为100.00，保持稳定；从定基指数看，3月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为109.40，上涨9.40%。其中，名酒定基

价格指数为111.89，上涨11.89%；地方酒定基价格指数为104.63，上涨4.63%；基酒定基价格指数为110.22，上涨10.22%。

4. 上市公司重要公告

(1) 白酒板块

■ 舍得酒业：2024年度报告（2025/3/22）

公司2024年实现营业总收入53.57亿元，同比下降24.35%；实现归母净利润3.46亿元，同比下降80.48%。

■ 金徽酒：2024年度报告（2025/3/22）

公司2024年实现营业总收入30.21亿元，同比增长18.59%；实现归母净利润3.88亿元，同比增长18.03%。

■ 舍得酒业：2025年限制性股票激励计划（草案）（2025/3/28）

本激励计划拟向包括公司及子公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干员工在内的共168人，授予限制性股票不超过203.66万股，涉及的标的股票约占本激励计划公告日公司股本总额的0.61%。本激励计划授予激励对象限制性股票的授予价格为28.78元/股，考核年度为2025-2027年。业绩考核标准为满足下列两个条件之一：以2024年的营业收入为基数，2025年/2026年/2027年营业收入增长率不低于20%/36%/55%。或以2024年的归母净利润为基数，2025年/2026年/2027年归母净利润增长率不低于164%/231%/309%。

(2) 啤酒板块

■ 珠江啤酒：2024年度报告（2025/3/28）

公司2024年实现营业总收入57.31亿元，同比增长6.56%；实现归母净利润8.10亿元，同比增长29.95%。

(3) 乳品板块

■ 妙可蓝多：2024年度报告（2025/3/22）

公司2024年实现营业总收入48.44亿元，同比增长19.63%；实现归母净利润1.14亿元，同比增长79.10%。

(4) 烘焙食品板块

■ 桃李面包：2024年度报告（2025/3/21）

公司2024年实现营业总收入60.87亿元，同比下降9.93%；实现归母净利润5.22亿元，同比下降9.05%。

(5) 零食板块

■ 劲仔食品：2024年度报告（2025/3/25）

公司2024年实现营业总收入24.12亿元，同比增长16.79%；实现归母净利润2.91亿元，同比增长39.01%。

■ 三只松鼠：2024年度报告（2025/3/28）

公司2024年实现营业总收入106.22亿元，同比增长49.30%；实现归母净利润4.08亿元，同比增长85.51%。

5. 行业周观点

春糖反馈平淡，期待需求改善。今年政府工作报告提出，要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。此后，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，旨在大力提振消费，全方位扩大国内需求，优化消费环境。在消费积极定调的背景下，预计后续促消费政策的力度和范围有望加大。白酒、大众品中与餐饮供应链相关等顺周期板块，可以重点关注。**白酒板块：**根据酒业家调研数据显示，今年春节动销同比下滑10%左右。节后，步入酒企销售淡季，主要以控货挺价为主。今年春糖会表现比较平淡，经销商信心尚未完全恢复，酒企从侧重招商到更加注重品牌宣传。短期关注政策落地效果、经销商信心变化等指标，中长期还需结合实际需求进行判断。标的方面，建议关注确定性强的高端白酒贵州茅台（600519）等，次高端白酒与区域白酒可以关注山西汾酒（600809）、今世缘（603369）等。**大众品板块：**在消费积极定调的背景下，与餐饮供应链相关、存在边际改善预期、高性价比的板块可重点关注。调味品板块可以重点关注餐饮消费力修复、成本等边际改善预期。啤酒板块关注餐饮场景复苏回暖、成本、高端化等边际改善机会。乳品板块方面，在内蒙古呼和浩特发布育儿补贴细则后，浙江等地区也制定了实施生育补贴制度，为符合条件的生育家庭发放生育补贴。预计其他城市亦会出台相关扶持政策刺激生育，乳品需求有望增加，进而为乳企业绩带来增量贡献。零食板块，持续关注零食量贩、线上渠道等带来的增量贡献。标的方面，可重点关注海天味业（603288）、青岛啤酒（600600）、伊利股份（600887）、三只松鼠（300783）等。

表 1：建议关注标的理由

代码	名称	建议关注标的推荐理由
600519	贵州茅台	1、公司2024年顺利实现15%的营收目标； 2、2025年公司将对产品、渠道等结构进行优化，并加大酱香酒的费用投放，经营有望行稳致远； 3、计划未来3年现金红利总额不低于当年归母净利润的75%；拟斥30亿元—60亿元回购公司股份，积极回馈投资者，彰显龙头担当。
603288	海天味业	1、作为调味品龙头，公司春节动销表现平稳，成本趋缓盈利水平改善； 2、消费定调积极，餐饮复苏回暖有望带动需求改善； 3、公司推出员工持股计划，时间为2024—2028年，可积极调动员工积极性，为公司经营发展注入活力。

600887	伊利股份	1、在内蒙古呼和浩特发布育儿补贴细则后，浙江等地区也制定了实施生育补贴制度，预计其他城市亦会出台相关扶持政策刺激生育，带动需求增加； 2、作为乳品行业龙头，市场份额有望进一步提升； 3、持续关注供需结构改善情况。
--------	------	--

资料来源：东莞证券研究所

6. 风险提示

- (1) **原材料价格波动风险**。行业原材料价格存在波动的风险，若原材料价格上涨幅度较大，将增加企业的成本压力，进而对业绩产生一定影响。
- (2) **产品提价不及预期**。后续若受终端需求不景气等因素扰动，企业提价节奏或将受到影响。
- (3) **渠道开展不及预期**。为扩大市场竞争力，行业中的公司积极进行渠道布局，扩张全国业务区域。若后续受疫情、经销商等因素影响而不能顺利开拓销售市场，将一定程度上影响公司渠道扩张进展。
- (4) **行业竞争加剧**。目前我国食品饮料行业中的部分子板块市场竞争格局相对分散，市场竞争较为激烈。市场竞争加剧或一定程度上影响市场竞争格局，进而影响行业盈利水平。
- (5) **食品安全风险**。食品安全问题是社会普遍关注的重要问题之一。若板块发生食品安全及品质问题，将对行业产生一定的负面影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn