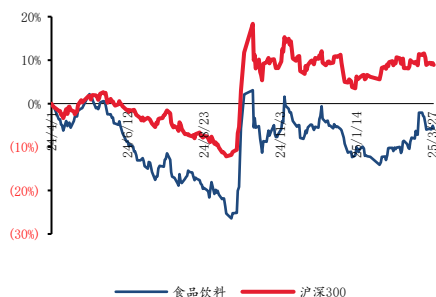


食品饮料

基本面企稳，01 业绩窗口期临近，关注低估值绩优个股——食品饮料周报（2025. 3. 24-2025. 3. 28）

■ 走势比较



■ 子行业评级

酒类	无评级
饮料	无评级
食品	无评级

■ 推荐公司及评级

泸州老窖	买入
山西汾酒	买入
今世缘	买入
迎驾贡酒	买入
卫龙美味	买入
东鹏饮料	买入
有友食品	买入
甘源食品	买入
华润饮料	买入
立高食品	买入

相关研究报告

<<达势股份：开店及店效同步增长，24 年圆满收官>>—2025-03-30
<<珠江啤酒：全年量价齐升，大单品 97 纯生势能延续>>—2025-03-28
<<蜜雪集团：门店数量超 4.6 万家，开店势能延续>>—2025-03-27

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

报告摘要

进入业绩密集披露期，业绩+事件催化下食品饮料补涨。本周 SW 食品饮料板块上涨 0.40%，在 31 个申万子行业中排名第 3。在申万食品饮料子板块中，SW 肉制品、SW 乳品、SW 啤酒领涨，涨幅分别为 2.86%、2.13%、2.01%，SW 烘焙食品、SW 其他酒类、SW 保健品跌幅最多，分别下跌 3.16%、2.44%、2.04%。食品饮料板块个股中，涨幅前五个股为妙可蓝多（28.66%）、光明肉业（+13.02%）、佳禾食品（+6.44%）、盐津铺子（+5.33%）、青岛啤酒（+5.31%）；跌幅前五个股为岩石股份（-31.24%）、阳光乳业（-15.37%）、麦趣尔（-12.47%）、莲花控股（-9.29%）、品渥食品（-7.04%）。
白酒：短期关注基本面企稳、业绩绩优个股，消费政策加码下行业信心逐步修复。本周 SW 白酒指数上涨 0.21%，春糖反馈整体符合预期，企业热度分化，头部酒企通过新品发布及渠道政策调整强化品牌势能，酒厂交流普遍谨慎乐观。当前行业处于去库存周期，酒企主动控货降速，保持价格稳定，减少渠道压货压力，预计库存消化仍需时间，但随着消费政策的持续加码，行业信心逐步企稳回升，供需改善下有望于下半年迎来基本面拐点。目前飞天茅台（箱）批价 2170 元，环比上周-40 元，主因近期茅台发货，普五批价 935 元，环比持平。短期关注一季报催化，头部酒企春节开门红回款进度良好，一季报业绩确定性较高，当前板块估值仍处历史 10 年 16%分位数，建议把握低估值修复窗口，推荐泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒。

大众品：Q1 业绩窗口期临近，短期优选 Q1 绩优个股，关注政策落地效果以及饮料啤酒旺季。本周大众品子板块多有上涨，其中 SW 肉制品、SW 乳品、SW 啤酒领涨，涨幅分别为 2.86%、2.13%、2.01%。Q1 业绩窗口期临近，业绩向好确定性较高、基本面逻辑持续验证的标的有望迎来反转表现。行业基本面来看，目前大众品部分板块已逐步走出周期底部，供需结构更加平衡，同时拥有渠道变革带来的结构性机会。板块整体估值低位、低预期，博弈预期也已逐步回调，或在政策刺激下迎来向上恢复，节奏上预计估值修复快于基本面反转，同时关注 Q1 业绩向好确定性较强个股。板块上继续看好周期底部向上的乳制品，渠道变革/新品高成长逻辑的饮料、零食、餐供，关注低估值港股。个股推荐卫龙食品、东鹏食品、有友食品、甘源食品、立高食品。

软饮料板块：高成长品类渗透率持续提升，包装水赛道竞争有望回归理性。近期多家饮料公司发布 2024 年年报，结合已公布年报的饮料企业业绩以及交流反馈来看，1) 高成长品类渗透率持续，包括无糖茶、电解质水、能量饮料等，无糖茶行业由于需求爆发导致多家备货较多，淡季去库存引发短期行业价格内卷，龙头主动降库稳价盘，今年行业有望向更健康的竞争态势发展。多家企业看好运动饮料电解质水赛道，包括东鹏饮料持续推进的“补水啦”电解质水，推出一年半时间销售额达 15 亿元，今年华润饮料规划升级迭代并发力“魔力”运动饮料，新推运动盖、大包装以及

分析师登记编号：S1190523080002

证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100003

证券分析师：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190525030001

新口味，根据适配的运动场景强化公司体育营销优势。此外，据饮品营销统计今年银鹭上新 1L 装“多补水”、今麦郎推出“快补水”、旺旺推出“荟动”、脉动新推“沁爽青草味”出游限定款等多款电解质饮料。2) 包装水等传统饮料行业竞争回归理性，行业集中度有望重新向龙头企业倾斜。包装水龙头企业反馈今年包装水市场回归价格理性状态，大多企业不考虑以价换量的高补贴策略，预计 2025 年竞争有望趋缓。本周农夫公布 2024 年年报，包装水受到舆论事件以及低价绿瓶水占比提升的影响，拖累整体业绩表现，全年业绩微幅增长收官。公司 24H2 包装水、茶饮料增速放缓，与主动去库存、高基数有关，25 年轻装上阵、基数回归常态，有望迎来更健康的恢复性增长。饮料板块看好 Q1 业绩有望继续保持较快增长的东鹏饮料，以及盈利能力持续提升的华润饮料。

达势股份：开店及店效同步增长，24 年圆满收官。本周公司公布 2024 年年报，公司全年实现收入 43.14 亿元，同比+41.4%，收入略超此前预期。2024 年公司开店以及店效保持同步增长，截止 24 年底门店数量 1008 家，净增 240 家，同比+31%，其中新增长市场净增门店 220 家；同店方面，全年同店增长 2.5%，平均单店日销 1.3 万元，同比+4.3%。同时，公司盈利水平也在稳步提升阶段，2024 年公司门店净利率 14.5%，同比+0.7pct，公司端净利率提升至 1.3%。公司单店模型逐步优化，且仍有大量新兴市场处于渗透早期，预计未来 3 年门店数量翻倍，业绩有望迎来弹性增长。

风险提示：政策出台和实施效果不及预期，消费复苏不及预期。

目录

一、 板块行情	5
二、 行业观点及投资建议	6
(一) 白酒板块	6
(二) 大众品板块	7

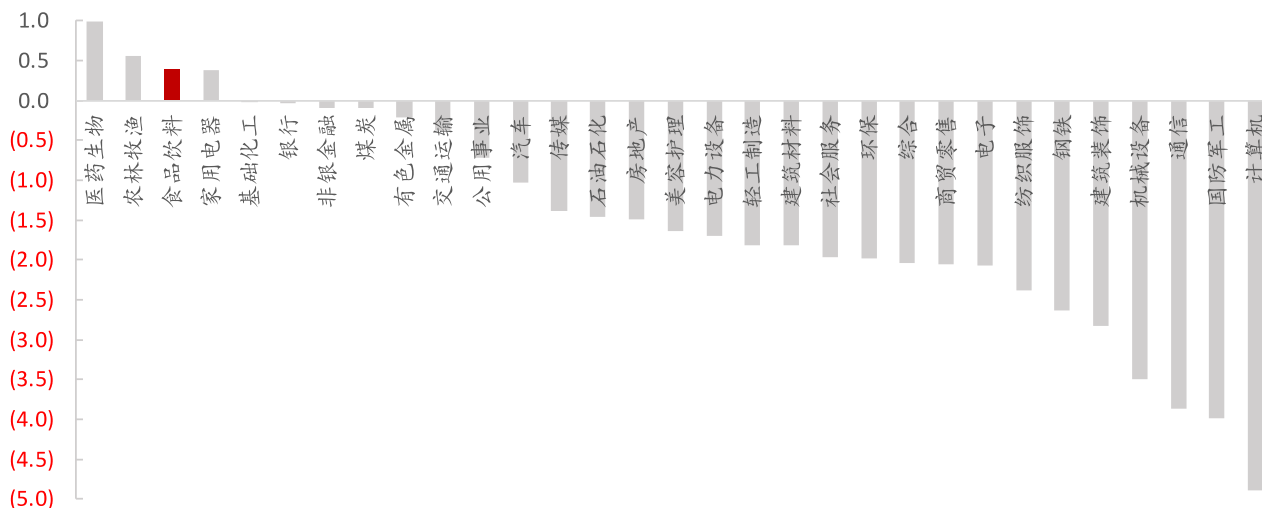
图表目录

图表 1: 本周申万一级子行业涨跌幅	5
图表 2: 本周申万食品饮料子板块涨跌幅	5
图表 3: 本周食品饮料个股涨跌幅排名	6

一、 板块行情

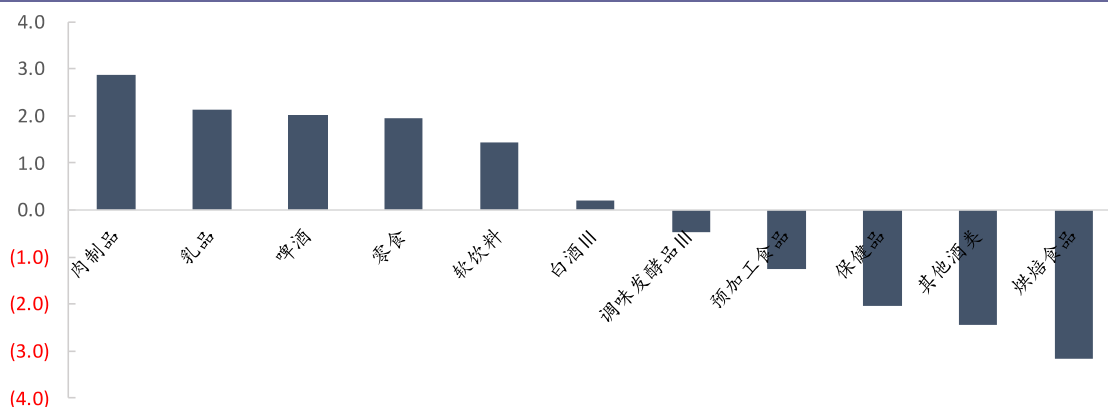
进入业绩密集披露期，业绩+事件催化下食品饮料补涨。本周 SW 食品饮料板块上涨 0.40%，在 31 个申万子行业中排名第 3。在申万食品饮料子板块中，SW 肉制品、SW 乳品、SW 啤酒领涨，涨幅分别为 2.86%、2.13%、2.01%，SW 烘焙食品、SW 其他酒类、SW 保健品跌幅最多，分别下跌 3.16%、2.44%、2.04%。食品饮料板块个股中，涨幅前五个股为妙可蓝多(28.66%)、光明肉业(+13.02%)、佳禾食品(+6.44%)、盐津铺子(+5.33%)、青岛啤酒(+5.31%)；跌幅前五个股为岩石股份(-31.24%)、阳光乳业(-15.37%)、麦趣尔(-12.47%)、莲花控股(-9.29%)、品渥食品(-7.04%)。

图表1：本周申万一级子行业涨跌幅



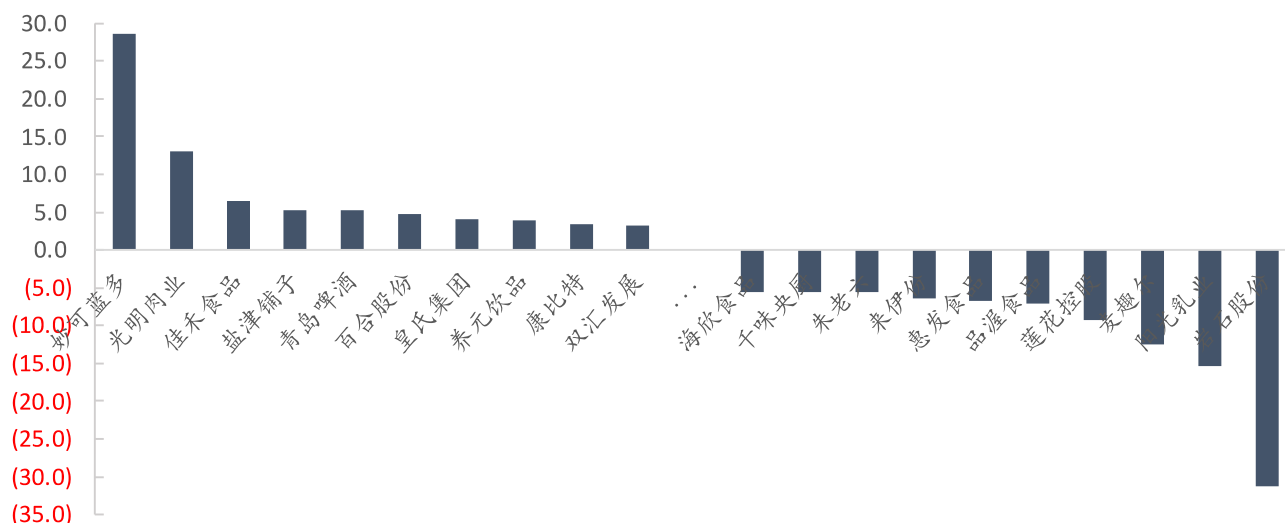
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表2：本周申万食品饮料子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表3：本周食品饮料个股涨跌幅排名



资料来源：WIND，太平洋证券整理

二、行业观点及投资建议

(一) 白酒板块

白酒：短期关注基本面企稳、业绩绩优个股，消费政策加码下行业信心逐步修复。本周 SW 白酒指数上涨 0.21%，春糖反馈整体符合预期，企业热度分化，头部酒企通过新品发布及渠道政策调整强化品牌势能，酒厂交流普遍谨慎乐观。当前行业处于去库存周期，酒企主动控货降速，保持价格稳定，减少渠道压货压力，预计库存消化仍需时间，但随着消费政策的持续加码，行业信心逐步企稳回升，供需改善下有望于下半年迎来基本面拐点。目前飞天茅台（箱）批价 2170 元，环比上周-40 元，主因近期茅台发货，普五批价 935 元，环比持平。短期关注一季报催化，头部酒企春节开门红回款进度良好，一季报业绩确定性较高，当前板块估值仍处历史 10 年 16%分位数，建议把握低估值修复窗口，推荐泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒。

本周板块&个股更新：

贵州茅台：3 月 28 日茅台集团党委副书记、总经理王莉在河北石家庄分别主持召开京津冀茅台酒市场营销座谈会、京津冀晋酱香酒市场营销座谈会，会上透露：今年一季度茅台酒和酱香系列酒在各省市的动销增长，市场总体表现稳中有增，已圆满完成一季度各项销售指标，为全年目标实现奠定了坚实基础。

舍得酒业：1) 公司发布 2024 年年报，2024 年公司收入 53.57 亿元，同比-24.41%，归母净利润 3.46 亿元，同比-80.48%；2) 公司公布《2025 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向激励对象授予限制

性股票不超过 203.66 万股，占总股本的 0.61%。本次激励对象包含公司中高管及骨干共 168 人，授予价格为 28.78 元/股，分三年解禁，比例分别为 40%、30%、30%。考核目标以 2024 年为基数，2025-2027 年营收增长率不低于 20%、36%和 55%；2025-2027 年归母净利润增长率不低于 164%、231%和 309%。

(二) 大众品板块

大众品：Q1 业绩窗口期临近，短期优选 Q1 绩优个股，关注政策落地效果以及饮料啤酒旺季。本周大众品子板块多有上涨，其中 SW 肉制品、SW 乳品、SW 啤酒领涨，涨幅分别为 2.86%、2.13%、2.01%。

Q1 业绩窗口期临近，业绩向好确定性较高、基本面逻辑持续验证的标的有望迎来反转表现。行业基本面来看，目前大众品部分板块已逐步走出周期底部，供需结构更加平衡，同时拥有渠道变革带来的结构性机会。板块整体估值低位、低预期，博弈预期也已逐步回调，或在政策刺激下迎来向上恢复，节奏上预计估值修复快于基本面反转，同时关注 Q1 业绩向好确定性较强个股。板块上继续看好周期底部向上的乳制品，渠道变革/新品高成长逻辑的饮料、零食、餐供，关注低估值港股。个股推荐卫龙食品、东鹏食品、有友食品、甘源食品、华润饮料、立高食品。

本周板块&个股更新：

软饮料板块：高成长型品类渗透率持续提升，包装水赛道竞争有望回归理性。近期多家饮料公司已公布 2024 年年报，结合已公司年报的饮料企业及业绩交流反馈来看，1) 高成长品类渗透率持续，包括无糖茶、电解质水、能量饮料等，无糖茶行业由于需求爆发导致多家备货较多，淡季去库引发短期行业价格内卷，龙头主动降库稳价盘，今年行业有望向更健康的竞争态势发展。多家企业看好运动饮料电解质水赛道，包括东鹏饮料持续推进的“补水啦”电解质水，推出一年半时间销售额达 15 亿元，今年华润饮料规划升级迭代并发力“魔力”运动饮料，新推运动盖、大包装以及新口味，根据适配的运动场景强化公司体育营销优势。此外，据饮品营销统计今年银鹭上新 1L 装“多补水”、今麦郎推出“快补水”、旺旺推出“荟动”、脉动新推“沁爽青草味”出游限定款等多款电解质饮料。2) 包装水等传统饮料行业竞争回归理性，行业集中度有望重新向龙头企业倾斜。包装水龙头企业反馈今年包装水市场回归价格理性状态，大多企业不考虑以价换量的高补贴策略，预计 2025 年竞争有望趋缓。本周农夫公布 2024 年年报，包装水受到舆论事件以及低价绿瓶水占比提升的影响，拖累整体业绩表现，全年业绩微幅增长收官。公司 24H2 包装水、茶饮料增速放缓，与主动去库存、高基数有关，25 年轻装上阵、基数回归常态，有望迎来更健康的恢复性增长。饮料板块首推 Q1 业绩有望继续保持较快增长的东鹏饮料，以及盈利能力持续提升的华润饮料。

达势股份：开店及店效同步增长，24 年圆满收官。本周公司公布 2024 年年报，公司全年实现收入 43.14 亿元，同比+41.4%，收入略超此前预期。2024 年公司开店以及店效保持同步增长，截止 24 年底门店数量 1008 家，净增 240 家，同比+31%，其中新增长市场净增门店 220 家；同店方面，全

年同店增长 2.5%，平均单店日销 1.3 万元，同比+4.3%。同时，公司盈利水平也在稳步提升阶段，2024 年公司门店净利率 14.5%，同比+0.7pct，公司端净利率提升至 1.3%。公司单店模型逐步优化，且仍有大量新兴市场处于渗透早期，预计未来 3 年门店数量翻倍，业绩有望迎来弹性增长。

珠江啤酒：全年量价齐升，大单品 97 纯生势能延续。珠江啤酒发布 2024 年报，2024 年实现营收 57.31 亿元，同比+6.56%，归母净利润 8.10 亿元，同比+29.95%，扣非归母净利润 7.62 亿元，同比+36.79%。2024Q4 实现营收 8.44 亿元，同比+2.11%，归母净利润 0.04 亿元，同比+118.74%，扣非归母净利润-0.06 亿元，同比+86.56%。2024 年公司销量/吨价分别为 143.96 万吨/3828 元/吨，同比+2.6%/+4.3%，其中高档啤酒销量同比+13.96%。分价格带，2024 年高档/中档/大众化实现营收 39.04/12.39/3.68 亿元，同比+13.97%/-11.41%/+13.48%。

劲仔食品：业绩稳健增长，鱼制品势能延续。劲仔食品发布 2024 年报，2024 年实现营收 24.12 亿元，同比+16.79%，归母净利润 2.91 亿元，同比+39.0%，扣非归母净利润 2.61 亿元，同比+39.73%，Q4 实现营收 6.4 亿元，同比+11.9%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比+0.3%；扣非归母净利润 0.7 亿元，同比-7.0%。分产品来看，2024 年鱼制品/禽类/豆制品/蔬菜/其他产品实现收入 15.33/5.09/2.47/0.79/0.13 亿元，同比+18.8%/+12.7%/+13.9%/+80.4%，公司鱼制品规模顺利突破 15 亿，实现稳健增长，量/价同比+20.1%/-1.2%。分渠道，2024 年线下/线上收入 20.21/3.91 亿元，同比+22.6%/-6.2%。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2025/03/30
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
000568	泸州老窖	买入	9.02	9.82	10.86	11.85	15	13	12	11	132.3
600809	山西汾酒	买入	8.56	10.01	11.65	13.09	25	22	19	17	217.21
603369	今世缘	买入	2.52	2.94	3.34	3.78	21	18	16	14	53.16
603198	迎驾贡酒	买入	2.86	3.36	3.84	4.40	19	16	14	13	55.05
09985	卫龙美味	买入	0.37	0.51	0.59	0.68	38	28	24	21	14.16
605499	东鹏饮料	买入	5.10	6.40	8.40	10.49	47	37	28	23	237.8
603697	有友食品	买入	0.27	0.37	0.46	0.55	36	26	21	18	9.74
002991	甘源食品	买入	3.58	4.39	5.25	6.00	20	16	13	12	70.06
02460	华润饮料	买入	/	0.79	0.82	0.95	/	18	18	15	14.46
300973	立高食品	买入	0.43	1.58	1.98	2.31	94	26	20	18	40.5

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院整理（东鹏饮料、卫龙美味、华润饮料、有友食品 2024 年 EPS/PE 为当年实际值，其余为预测值）

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。