



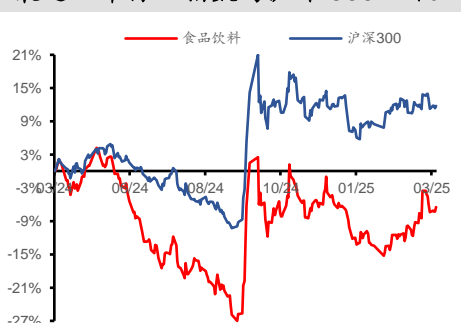
**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 增持（维持）

行业：食品饮料  
日期：2025年03月30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

### 最近一年行业指数与沪深 300 比较



#### 相关报告：

《春糖反馈平稳，关注需求复苏 ——食品饮料行业周报 20250317-20250323》

——2025 年 03 月 23 日

《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

## 细分赛道业绩优异，关注结构性机会

——食品饮料行业周报 20250324-20250330

### ■ 投资要点：

**本周行业要闻：1) 中国国际酒博会开幕：**3月27日，第二十二届中国国际酒业博览会在泸州开幕，活动将持续至本月30日。据悉，本届酒博会共设置10大展区，展览总面积超过8万平方米，共吸引超800家企业参展参会，涵盖法国、澳大利亚、意大利、爱尔兰等近50个国家，茅台、五粮液、保乐力加等近70家全球知名企业。

**2) 泸州老窖产品扫码率达40%：**3月25日，泸州老窖发布投资者关系活动记录表提到，春节期间，公司主要产品动销和开瓶量同比实现正增长，库存可控，数字化转型卓有成效。现阶段产品整体扫码率达40%，公司已构建消费者数据模型，将坚持以消费者为中心，做好消费者、渠道和终端的管理和服务，持续激励消费者扫码开瓶。

**3) 酱香郎酒五大战略产品矩阵形成：**3月25日，第五届郎酒庄园三品节颁奖晚会现场，郎酒股份总经理汪博炜宣布郎牌郎、红运郎产品升级，酱香郎酒五大单品产品矩阵正式形成。此外，郎酒与中国酒业协会共同发布中国郎·庄园酱酒蓝皮书。

**4) 贵州酱酒与川酒集团达成战略合作：**3月25日，贵州酱酒集团与川酒集团签署战略合作协议。此次签约，双方将围绕技术创新、渠道共建、酒旅融合、原酒供应链等领域展开全方位深度合作，共同打造“川黔联动”的酒业发展新格局。

**5) 五粮液开展“五粮液·博鳌月”主题活动：**3月20日-4月30日，五粮液依托论坛的全球化影响力、结合海南自贸港的区位优势，开展“五粮液·博鳌月”主题活动，联动海南大区五粮液酒家、五粮液文化体验馆、五粮液专卖店、五粮浓香·和美万家集合店推出“三店一家”终端线下体验赠好礼、线上互动积分赢好礼等互动活动；携手海南省6家重点免税终端，打造“五粮液品牌体验专区”，通过“买赠+互动”组合拳，赋能免税渠道，打造“和美礼遇全球”的独特消费体验，把五粮液与博鳌亚洲论坛的品牌活动转化为全海南岛的消费狂欢，探索激活消费新模式。

**乳制品：蒙牛发布2024年年报，一体两翼行稳致远。**3月27日，蒙牛乳业在香港召开2024年全年业绩发布会。2024年，面对国内有效需求不足、行业周期性调整等多重挑战，蒙牛全面推进“一体两翼”战略，通过一系列精细化管理举措提质增效，全年实现收入886.7亿元，毛利率同比提升2.4个百分点至39.6%，经营利润达72.6亿元，经营利润率同比提升1.9个百分点至8.2%。2024年，蒙牛坚定推进“一体两翼”战略落地执行，在常温、低温、鲜奶、奶酪、冰品、奶粉六大核心业务上“强一体”，通过品类创新、结构升级在各自赛道持续精耕，满足细分消费人群需求。在全面夯实核心基本盘的同时，蒙牛全面布局“营养健康平台”和“海外平台”，积极打造立足未来的“第二增长曲线”，向“大健康”和“世界牛”加速迈进。蒙牛总裁高飞表示，新的一年，在国家扩大内需、消费提振等有利政策的推动下，乳品需求有望稳步回暖，行业供需矛盾正在持续改善。蒙牛也将坚定推进“一体两翼”战略，始终围绕“消费者第一第一第一”的核心价值观，不断打造新产品、提供新场景、拓展新赛道，让消费者喝上奶、喝好奶、喝对奶，以全产业链的高质量发展，引领民族奶业振兴、助力中国式现代化建设。

**休闲零食：劲仔、卫龙发布业绩，全品类稳健增长。**3月24日晚间，劲仔发布2024年年度业绩。2024年度，公司实现营收24.12亿，同比+16.79%；实现归母净利润2.91亿，同比+39.01%。分产品来看，鱼制品收入首次突破15亿元关口，达到15.33亿元，同比+18.76%。此外，禽类制品实现营收5.09亿元，同比+12.67%；豆制品实现营收2.47亿元，同比+13.89%；蔬菜制品营收7902万元，同比+9.58%，核心品类均保持稳健增长，线下零食专营渠道营收翻倍。3月27日，卫龙发布2024年年度业绩。2024年度，公司实现营收62.66亿，同比+28.22%；实现净利润10.69亿，同比+21.37%。分产品来看，调味面制品实现26.67亿，同比+4.62%；蔬菜制品实现营收33.71亿，同比+59.10%；豆制品及其他产品实现2.29亿，同比+12.16%。卫龙业绩增长主要是由于积极拥抱新兴渠道带来的增长机遇，并持续加强全渠道的运营和拓展策略。同时，由于公司去年对主要产品结构进行的调整、原材料价格下降以及持续优化生产工艺流程，毛利也得以提升，盈利能力持续增强。我们认为，当前休闲食品行业消费需求及渠道的变化呈现出多样化、多元化趋势，对于行业领军企业而言，坚持“多品类大单品”产品策略；持续加强全渠道建设，拥抱新兴渠道的新机遇；通过年轻化的品牌建设，持续提升品牌影响力，企业增长动能充足。

**啤酒：青岛啤酒、青岛饮料集团战略重组，强强联合发挥协同优势。**近日，青岛国资国企改革再出新动作，青岛啤酒集团有限公司与青岛饮料集团有限公司实施战略性重组整合，这是青岛市落实党的二十届三中全会关于“推进国有经济布局优化和结构调整，做强做优做大国有资本和国有企业”部署要求的重要举措。在青岛市属国有企业中，青岛啤酒集团与青岛饮料集团均占据重要地位，二者都有深厚的历史积淀与品牌影响力。作为青岛市国资委出资设立的国有独资公司，青岛啤酒集团是青岛啤酒股份有限公司的控股股东，青岛啤酒股份有限公司旗下的“青岛啤酒”品牌具有122年的历史，产品远销世界120个国家，位居世界品牌500强。青岛饮料集团旗下拥有“崂山矿泉水”“青岛葡萄酒”两个百年中华老字号品牌，在业内享有较好美誉度。我们认为，实施重组整合，有利于发挥两企业协同优势，通过资源共享、优势互补、组团发展，实现“1+1>2”的叠加效应，拓宽企业的业务边界提升业绩。

**软饮：蜜雪集团发布年度业绩，门店网络持续扩张。**3月26日，蜜雪集团发布截至2024年12月31日止年度业绩，该集团取得收入人民币248.29亿元，同比增加22.3%；母公司拥有人应占利润44.37亿元，同比增加41.41%。商品和设备销售的收入由2023年的198.97亿元增加21.7%至2024年的242.09亿元。加盟和相关服务的收入由2023年的4.06亿元增加52.8%至2024年的6.2亿元。该增长主要得益于公司的门店网络扩张。凭借公司强大的品牌和产品，公司的加盟门店数量于报告期间大幅增加。公司的加盟门店数量由截至2023年12月31日的37516家增长至截至2024年12月31日的46462家。对于“蜜雪冰城”品牌，公司会进一步开拓新的市场和深耕现有市场，从而覆盖更广泛的消费人群。对于“幸运咖”品牌，公司将借助集团强大的供应链体系及运营能力，加速在全国范围内的门店布局。就海外市场而言，尽管公司于各国家或地区的具体计划将按当地营商环境及公司的表现而调整，但公司将继续专注于开拓东南亚市场并继续扩大当地的加盟门店网络。

**速冻：“预制菜+露营”完美融合，企业纷纷推新满足市场需求。**针对露营餐饮需求，不少餐饮企业抓住机会，提供户外休闲餐饮产品。锅圈食汇，3款套餐热辣上新，助力烧烤狂欢季。安井冻品先生，推出春困唤醒计划，一键开启春日活力。酸菜鱼（10分钟即享餐厅级口感，快速又美味）、水煮牛肉（热油一泼，快速上桌，热辣过瘾）、凉拌火锅三拼（一烫一拌，鲜香脆爽，直击味蕾深处）、虎皮鸡爪（卤汁慢煨，肉质软糯）等，免去处理复杂的腌制流程。圣农提供炸鸡和烧烤食材种类丰富，包括脆皮炸鸡、烤翅、鸡块等，用空气炸锅就能轻松搞定，适合露营野餐使用。我们认为，预制菜“方便、快捷、干净”的特点适配露营人的需求，速冻企业相关产品有望受益于户外露营的火热取得增量。

**调味品：全渠道融合驱动，仲景食品 2024 年营收净利齐创新高。**3月26日，仲景食品发布 2024 年度报告，报告期内，公司实现营业收入 10.98 亿元，同比增长 10.4%；归属于上市公司股东的净利润 1.75 亿元，同比增长 1.81%。其营收和净利润均创下历史新高。2024 年，仲景食品通过产品品质升级、品牌价值输出、渠道融合发展的协同效应，构建差异化竞争优势，实现稳健发展，主营业务连续十二年保持正增长。公司紧跟用户需求和消费习惯的变化，全力推进 B 端 C 端、线上线下全渠道融合发展。在电商渠道，公司不断强化运营能力，构建起“视觉营销+直播互动+短视频种草”的全方位营销体系，电商渠道销售额高达 24508.09 万元，同比增长 29.86%。为了更贴近消费者，公司将深化全渠道市场布局，提升用户触达和互动能力，并专注于品牌建设，积极践行价值营销理念，以品质赢得口碑，以品牌引领市场。展望未来，公司将继续秉持长期主义理念，聚焦主业、深化布局、专注品牌，通过持续的创新和改进，公司也有望成为更受顾客信赖的健康食品企业。

**冷冻烘焙：广州酒家发布年度业绩，境外收入增长亮眼。**3月27日，广州酒家公布 2024 年年报，公司营业收入为 51.2 亿元，同比上升 4.6%；归母净利润为 4.94 亿元，同比下降 10.3%。公司在年度报告中提到，面对复杂的国际和国内经济环境，公司经营业务保持相对稳定。管理层指出，虽然整体市场面临多重挑战，但通过聚焦高质量发展和创新驱动，公司在食品制造和餐饮业务上均实现了一定的增长。在经营质效方面，公司在智能制造领域的投资也取得了显著成效，研发了多项新技术和产品，以提升生产效率和满足市场需求。公司持续拓展市场，尤其是在粤港澳大湾区及华东、华北地区的业务发展取得了积极进展，境外市场收入同比增长 41.63%。此外，餐饮业务也在全国范围内加速布局，新增多家直营门店，以增强市场竞争力。

## ■ 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

<b>1 本周周度观点及投资建议</b>	<b>7</b>
1.1 周度观点	7
1.2 投资建议	10
<b>2 本周市场表现回顾</b>	<b>11</b>
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
<b>3 行业重要数据跟踪</b>	<b>13</b>
3.1 白酒板块	13
3.2 啤酒板块	13
3.3 乳制品板块	14
<b>4 成本及包材端重要数据跟踪</b>	<b>15</b>
4.1 肉制品板块	15
4.2 大宗原材料及包材相关	16
<b>5 上市公司重要公告整理</b>	<b>17</b>
<b>6 行业要闻</b>	<b>18</b>
<b>7 风险提示</b>	<b>18</b>

## 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: 白羽肉鸡主产区平均价	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) 中国国际酒博会开幕：**3月27日，第二十二届中国国际酒业博览会在泸州开幕，活动将持续至本月30日。据悉，本届酒博会共设置10大展区，展览总面积超过8万平方米，共吸引超800家企业参展参会，涵盖法国、澳大利亚、意大利、爱尔兰等近50个国家，茅台、五粮液、保乐力加等近70家全球知名企业。

**2) 泸州老窖产品扫码率达40%：**3月25日，泸州老窖发布投资者关系活动记录表提到，春节期间，公司主要产品动销和开瓶量同比实现正增长，库存可控，数字化转型卓有成效。现阶段产品整体扫码率达40%，公司已构建消费者数据模型，将坚持以消费者为中心，做好消费者、渠道和终端的管理和服务，持续激励消费者扫码开瓶。

**3) 酱香郎酒五大战略产品矩阵形成：**3月25日，第五届郎酒庄园三品节颁奖晚会现场，郎酒股份总经理汪博炜宣布郎牌郎、红运郎产品升级，酱香郎酒五大单品产品矩阵正式形成。此外，郎酒与中国酒业协会共同发布中国郎·庄园酱酒蓝皮书。

**4) 贵州酱酒与川酒集团达成战略合作：**3月25日，贵州酱酒集团与川酒集团签署战略合作协议。此次签约，双方将围绕技术创新、渠道共建、酒旅融合、原酒供应链等领域展开全方位深度合作，共同打造“川黔联动”的酒业发展新格局。

**5) 五粮液开展“五粮液·博鳌月”主题活动：**3月20日-4月30日，五粮液依托论坛的全球化影响力、结合海南自贸港的区位优势，开展“五粮液·博鳌月”主题活动，联动海南大区五粮液酒家、五粮液文化体验馆、五粮液专卖店、五粮浓香·和美万家集合店推出“三店一家”终端线下体验赠好礼、线上互动积分赢好礼等互动活动；携手海南省6家重点免税终端，打造“五粮液品牌体验专区”，通过“买赠+互动”组合拳，赋能免税渠道，打造“和美礼遇全球”的独特消费体验，把五粮液与博鳌亚洲论坛的品牌活动转化为全海南岛的消费狂欢，探索激活消费新模式。

**乳制品：蒙牛发布2024年年报，一体两翼行稳致远。**3月27日，蒙牛乳业在香港召开2024年全年业绩发布会。2024年，面对国内有效需求不足、行业周期性调整等多重挑战，蒙牛全面推进“一体两翼”战略，通过一系列精细化管理举措提质增效，全年实现收入886.7亿元，毛利率同比提升2.4个百分点至39.6%，经营利润达72.6亿元，经营利润率同比提升1.9个百分点至8.2%。2024年，蒙牛坚定推进“一体两翼”战略落地执行，在常温、低温、鲜奶、奶酪、冰品、奶粉六大核心业务上“强一体”，通过品类创新、结构升级在各自赛道持续精耕，满足细分消费人群需求。

请务必阅读尾页重要声明

在全面夯实核心基本盘的同时，蒙牛全面布局“营养健康平台”和“海外平台”，积极打造立足未来的“第二增长曲线”，向“大健康”和“世界牛”加速迈进。蒙牛总裁高飞表示，新的一年，在国家扩大内需、消费提振等有利政策的推动下，乳品需求有望稳步回暖，行业供需矛盾正在持续改善。蒙牛也将坚定推进“一体两翼”战略，始终围绕“消费者第一第一第一”的核心价值观，不断打造新产品、提供新场景、拓展新赛道，让消费者喝上奶、喝好奶、喝对奶，以全产业链的高质量发展，引领民族奶业振兴、助力中国式现代化建设。

**休闲零食：劲仔、卫龙发布业绩，全品类稳健增长。**3月24日晚间，劲仔发布2024年年度业绩。2024年度，公司实现营收24.12亿，同比+16.79%；实现归母净利润2.91亿，同比+39.01%。分产品来看，鱼制品收入首次突破15亿元关口，达到15.33亿元，同比+18.76%。此外，禽类制品实现营收5.09亿元，同比+12.67%；豆制品实现营收2.47亿元，同比+13.89%；蔬菜制品营收7902万元，同比+9.58%，核心品类均保持稳健增长，线下零食专营渠道营收翻倍。3月27日，卫龙发布2024年年度业绩。2024年度，公司实现营收62.66亿，同比+28.22%；实现净利润10.69亿，同比+21.37%。分产品来看，调味面制品实现26.67亿，同比+4.62%；蔬菜制品实现营收33.71亿，同比+59.10%；豆制品及其他产品实现2.29亿，同比+12.16%。卫龙业绩增长主要是由于积极拥抱新兴渠道带来的增长机遇，并持续加强全渠道的运营和拓展策略。同时，由于公司去年对主要产品结构进行的调整、原材料价格下降以及持续优化生产工艺流程，毛利也得以提升，盈利能力持续增强。我们认为，当前休闲食品行业消费需求及渠道的变化呈现出多样化、多元化趋势，对于行业领军企业而言，坚持“多品类大单品”产品策略；持续加强全渠道建设，拥抱新兴渠道的新机遇；通过年轻化的品牌建设，持续提升品牌影响力，企业增长动能充足。

**啤酒：青岛啤酒、青岛饮料集团战略重组，强强联合发挥协同优势。**近日，青岛国资国企改革再出新动作，青岛啤酒集团有限公司与青岛饮料集团有限公司实施战略性重组整合，这是青岛市落实党的二十届三中全会关于“推进国有经济布局优化和结构调整，做强做优做大国有资本和国有企业”部署要求的重要举措。在青岛市属国有企业中，青岛啤酒集团与青岛饮料集团均占据重要地位，二者都有深厚的历史积淀与品牌影响力。作为青岛市国资委出资设立的国有独资公司，青岛啤酒集团是青岛啤酒股份有限公司的控股股东，青岛啤酒股份有限公司旗下的“青岛啤酒”品牌具有122年的历史，产品远销世界120个国家，位居世界品牌500强。青岛饮料集团旗下拥有“崂山矿泉水”“青岛葡萄酒”两个百年中华老字号品牌，在业内享有较好美誉度。我们认为，实施重组整合，有利于发挥两企业协同优势，通过资源共享、优势互补、



组团发展，实现“1+1>2”的叠加效应，拓宽企业的业务边界提升业绩。

**软饮：蜜雪集团发布年度业绩，门店网络持续扩张。**3月26日，蜜雪集团发布截至2024年12月31日止年度业绩，该集团取得收入人民币248.29亿元，同比增加22.3%；母公司拥有人应占利润44.37亿元，同比增加41.41%。商品和设备销售的收入由2023年的198.97亿元增加21.7%至2024年的242.09亿元。加盟和相关服务的收入由2023年的4.06亿元增加52.8%至2024年的6.2亿元。该增长主要得益于公司的门店网络扩张。凭藉公司强大的品牌和产品，公司的加盟门店数量于报告期间大幅增加。公司的加盟门店数量由截至2023年12月31日的37516家增长至截至2024年12月31日的46462家。对于“蜜雪冰城”品牌，公司会进一步开拓新的市场和深耕现有市场，从而覆盖更广泛的消费人群。对于“幸运咖”品牌，公司将借助集团强大的供应链体系及运营能力，加速在全国范围内的门店布局。就海外市场而言，尽管公司于各国家或地区的具体计划将按当地营商环境及公司的表现而调整，但公司将继续专注于开拓东南亚市场并继续扩大当地的加盟门店网络。

**速冻：“预制菜+露营”完美融合，企业纷纷推新满足市场需求。**针对露营餐饮需求，不少餐饮企业抓住机会，提供户外休闲餐饮产品。锅圈食汇，3款套餐热辣上新，助力烧烤狂欢季。安井冻品先生，推出春困唤醒计划，一键开启春日活力。酸菜鱼（10分钟即享餐厅级口感，快速又美味）、水煮牛肉（热油一泼，快速上桌，热辣过瘾）、凉拌火锅三拼（一烫一拌，鲜香脆爽，直击味蕾深处）、虎皮鸡爪（卤汁慢煨，肉质软糯）等，免去处理复杂的腌制流程。圣农提供炸鸡和烧烤食材种类丰富，包括脆皮炸鸡、烤翅、鸡块等，用空气炸锅就能轻松搞定，适合露营野餐使用。我们认为，预制菜“方便、快捷、干净”的特点适配露营人的需求，速冻企业相关产品有望受益于户外露营的火热取得增量。

**调味品：全渠道融合驱动，仲景食品2024年营收净利齐创新高。**3月26日，仲景食品发布2024年度报告，报告期内，公司实现营业收入10.98亿元，同比增长10.4%；归属于上市公司股东的净利润1.75亿元，同比增长1.81%。其营收和净利润均创下历史新高。2024年，仲景食品通过产品品质升级、品牌价值输出、渠道融合发展的协同效应，构建差异化竞争优势，实现稳健发展，主营业务连续十二年保持正增长。公司紧跟用户需求和消费习惯的变化，全力推进B端C端、线上线下全渠道融合发展。在电商渠道，公司不断强化运营能力，构建起“视觉营销+直播互动+短视频种草”的全方位营销体系，电商渠道销售额高达24508.09万元，同比增长29.86%。为了更贴近消费者，公司将深化全渠道市场布局，提升用户触达和互动能力，并专注于品牌建设，积极践行价值营销

理念，以品质赢得口碑，以品牌引领市场。展望未来，公司将继续秉持长期主义理念，聚焦主业、深化布局、专注品牌，通过持续的创新和改进，公司也有望成为更受顾客信赖的健康食品企业。

**冷冻烘焙：广州酒家发布年度业绩，境外收入增长亮眼。**3月27日，广州酒家公布2024年年报，公司营业收入为51.2亿元，同比上升4.6%；归母净利润为4.94亿元，同比下降10.3%。公司在年度报告中提到，面对复杂的国际和国内经济环境，公司经营业务保持相对稳定。管理层指出，虽然整体市场面临多重挑战，但通过聚焦高质量发展和创新驱动，公司在食品制造和餐饮业务上均实现了一定的增长。在经营质效方面，公司在智能制造领域的投资也取得了显著成效，研发了多项新技术和产品，以提升生产效率和满足市场需求。公司持续拓展市场，尤其是在粤港澳大湾区及华东、华北地区的业务发展取得了积极进展，境外市场收入同比增长41.63%。此外，餐饮业务也在全国范围内加速布局，新增多家直营门店，以增强市场竞争力。

## 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

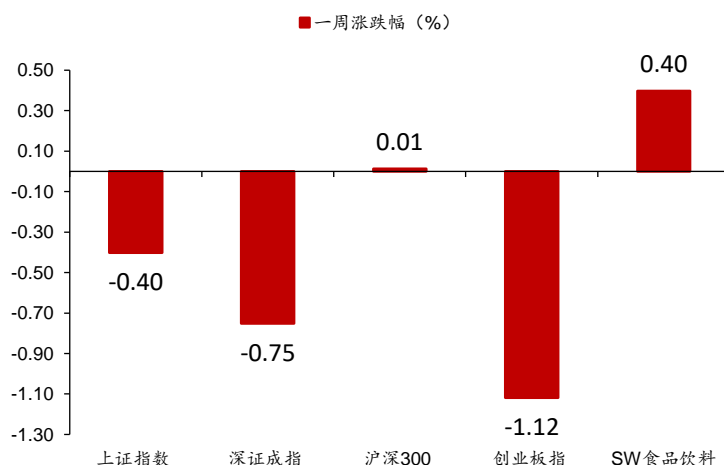
### 2.1 板块整体指数表现

本周 SW 食品饮料指数上涨 0.40%，相对沪深 300 跑赢 0.38 个百分点。沪深 300 上涨 0.01%，上证指数下跌 0.40%，深证成指下跌 0.75%，创业板指下跌 1.12%。

在 31 个申万一级行业中，食品饮料排名第 3。

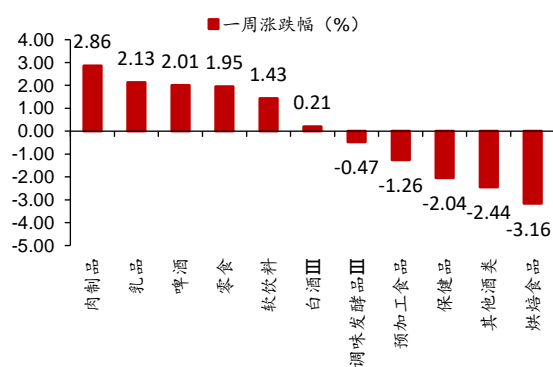
本周 SW 食品饮料各二级行业中，肉制品上涨 2.86%，乳品上涨 2.13%，啤酒上涨 2.01%，零食 1.95%，软饮料 1.43%，白酒 0.21%，调味发酵品 0.21%，预加工食品 -0.47%，保健品 -1.26%，其他酒类 -2.04%，烘焙食品 -2.44%，焙烤食品 -3.16%。

图 1：本周市场表现 (%)



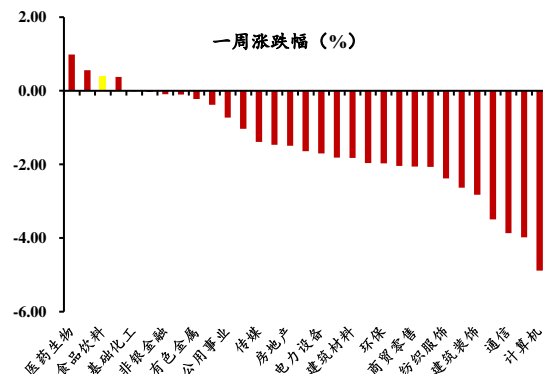
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

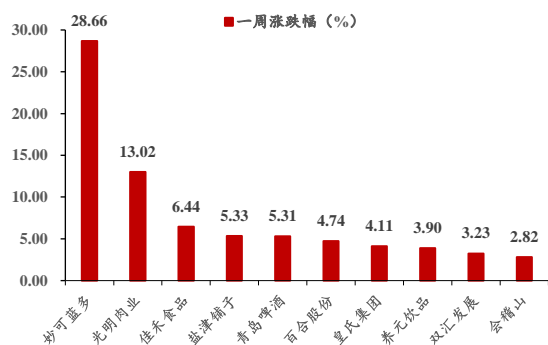
### 2.2 个股行情表现

本周食品饮料行业涨幅排名前五的个股为妙可蓝多上涨 28.66%、光明肉业上涨 13.02%、佳禾食品上涨 6.44%、盐津铺子 11.11%、卫龙食品 10.10%。

请务必阅读尾页重要声明

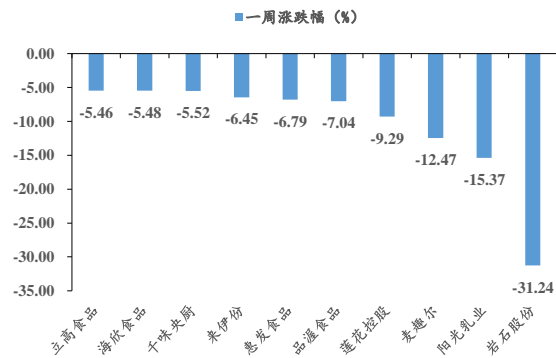
上涨 5.33%、青岛啤酒上涨 5.31%；排名后五的个股为岩石股份下跌 31.24%、阳光乳业下跌 15.37%、麦趣尔下跌 12.47%、莲花控股下跌 9.29%、品渥食品下跌 7.04%。

图 4：指数成分股涨跌幅 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 (%)



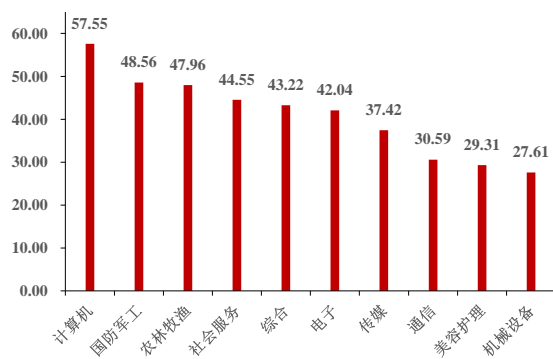
资料来源：Wind，上海证券研究所

## 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 25.06x，位居 SW 一级行业第 13。

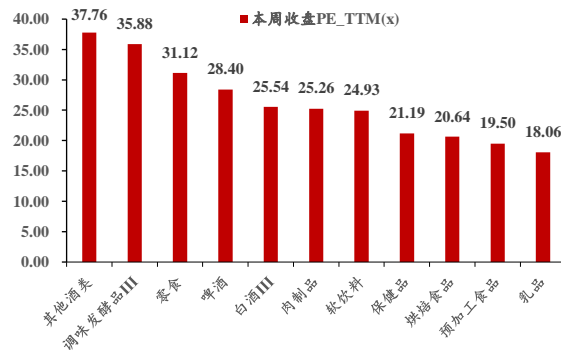
从食品饮料子行业来看，估值排名前三的子行业为其他酒类 37.76x，调味发酵品 35.88x，零食 31.12x。

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

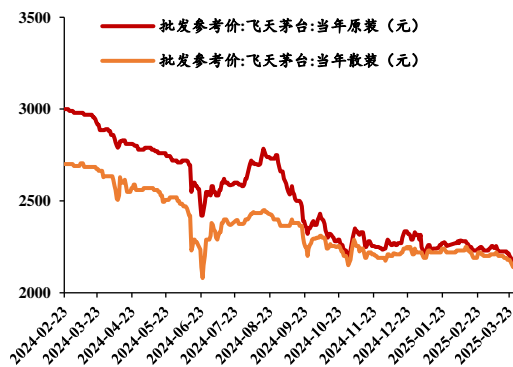
### 3 行业重要数据跟踪

#### 3.1 白酒板块

根据 wind 信息整理，截至 2025 年 3 月 28 日，飞天茅台当年原装和散装批发参考价分别为 2170 元和 2140 元；截至 2025 年 3 月 28 日，五粮液普五（八代）批发参考价为 950 元。

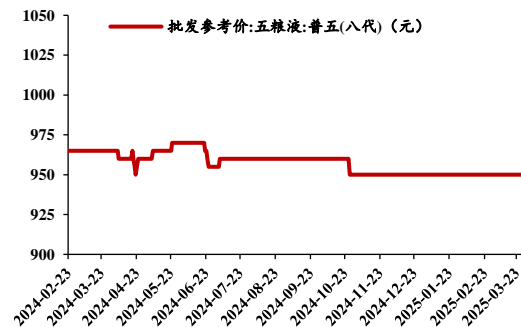
2024 年 12 月，全国白酒产量 47.40 万千升，当月同比下降 7.60%。2024 年 4 月全国 36 大中城市日用工业消费品白酒 500ml 左右 52 度高档平均价格 1218.13 元/瓶，白酒 500ml 左右 52 度中低档平均价格 178.30 元/瓶。

图 8：飞天茅台批价走势



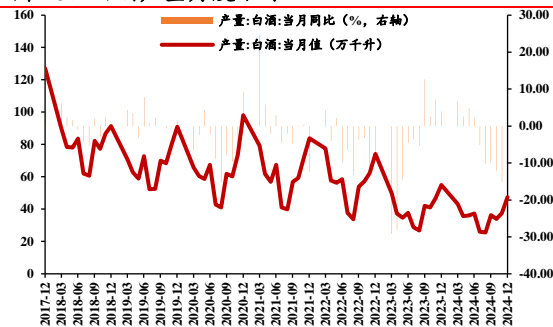
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：五粮液批价走势



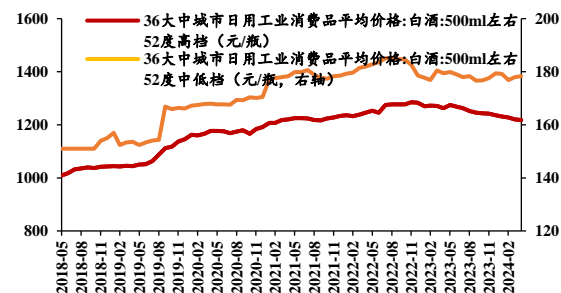
资料来源：Wind，上海证券研究所

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



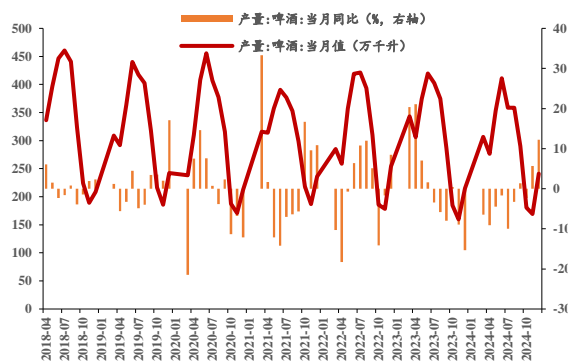
资料来源：Wind，国家发改委，上海证券研究所

#### 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。

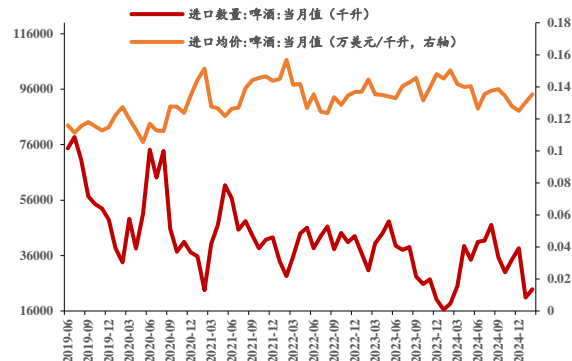


图 12: 啤酒月度产量跟踪



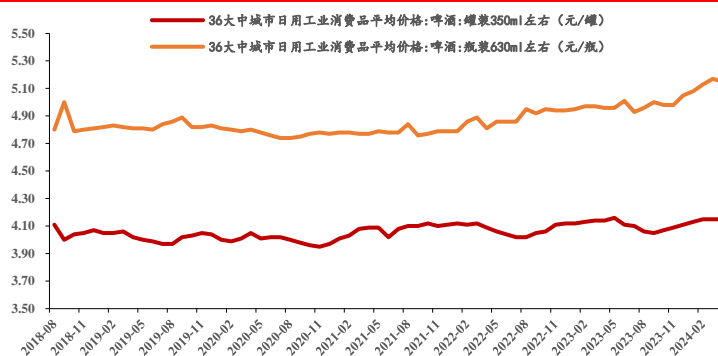
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

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

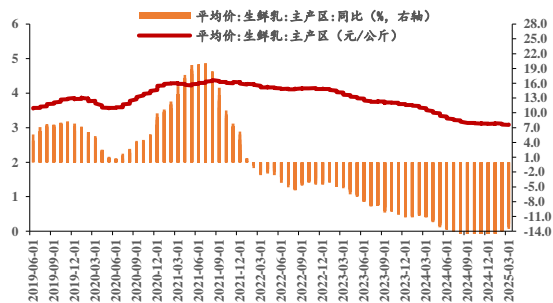


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

### 3.3 乳制品板块

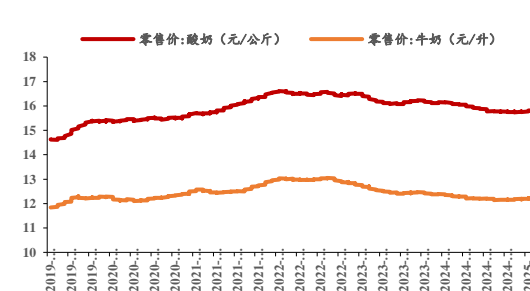
截至 2025 年 3 月 20 日, 全国生鲜乳主产区平均价格 3.09 元/公斤。截至 2025 年 3 月 21 日, 全国酸奶零售价 15.79 元/公斤, 牛奶零售价 12.19 元/升。截至 2025 年 3 月 21 日, 国产品牌婴幼儿奶粉零售价格 225.37 元/公斤, 国外品牌婴幼儿奶粉零售价格 270.60 元/公斤。

图 15: 生鲜乳价格指数跟踪



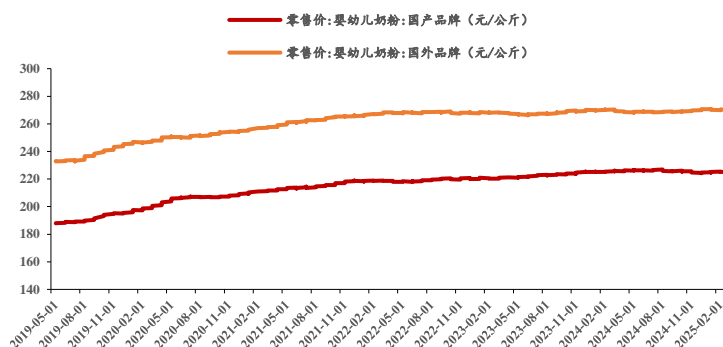
资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

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



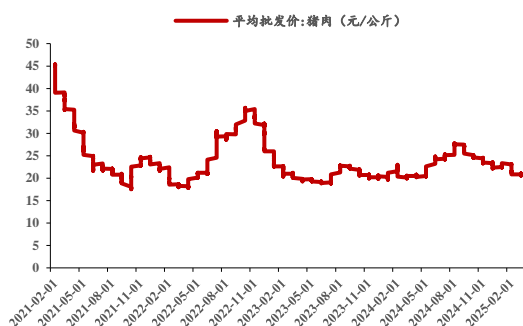
资料来源: Wind, 商务部, 上海证券研究所

## 4 成本及包材端重要数据跟踪

### 4.1 肉制品板块

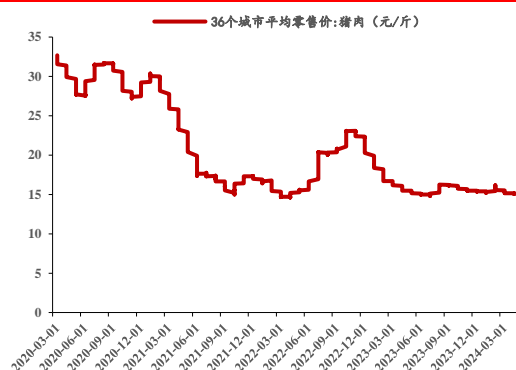
截至 2025 年 3 月 28 日, 全国猪肉平均批发价 20.94 元/公斤;  
 截至 2024 年 5 月 21 日, 全国 36 个城市猪肉平均零售价 15.12 元/500 克。截至 2025 年 3 月 28 日, 全国主产区白羽肉鸡平均价 7.48 元/公斤; 截至 2024 年 5 月 21 日, 全国 36 个城市鸡肉平均零售价 12.55 元/500 克。

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

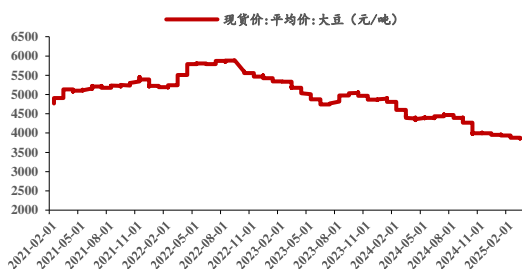


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

## 4.2 大宗原材料及包材相关

截至 2025 年 3 月 28 日, 全国大豆现货平均价格 3873.63 元/吨。截至 2025 年 3 月 20 日, 全国豆粕(粗蛋白含量 $\geq 43\%$ )市场价 3427.10 元/吨。截至 2025 年 3 月 28 日, 英国布伦特 Dtd 原油现货价格 74.64 美元/桶。截至 2025 年 3 月 28 日, 中国塑料城价格指数 853.84。截至 2025 年 3 月 20 日, 全国瓦楞纸(AA 级 120g)市场价格 2694.60 元/吨。截至 2025 年 3 月 28 日, 我国华东市场箱板纸(130gA 级牛卡纸)市场价格 3170.00 元/吨。

图 22: 大豆价格跟踪



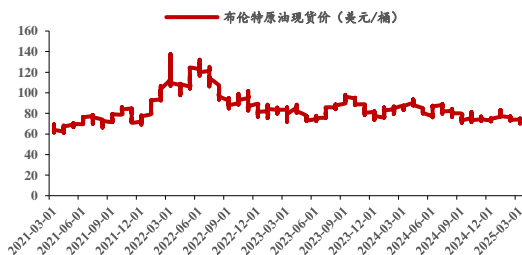
资料来源: Wind, 汇易网, 上海证券研究所

图 23: 豆粕价格跟踪



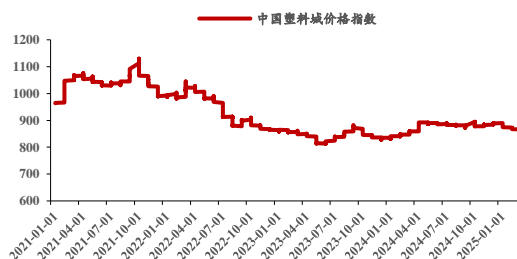
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 24: 布伦特原油价格跟踪



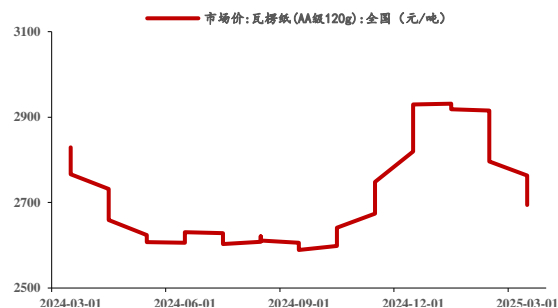
资料来源: Wind, 金联创, 上海证券研究所

图 25: 塑料价格指数跟踪



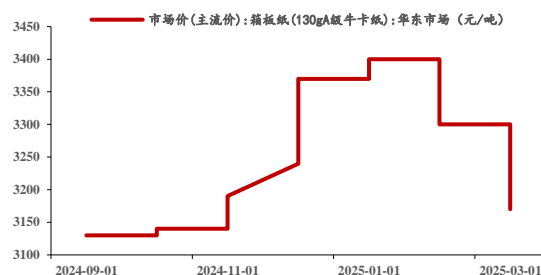
资料来源: Wind, 中塑在线, 上海证券研究所

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

【三只松鼠】2024 年年度报告：2024 年实现营业收入 106.22 亿元，同比增长 49.30%；归母净利润为 4.08 亿元，同比增长 85.51%。

【古越龙山】2024 年年度报告：2024 年度营业收入 19.36 亿元，同比增长 8.55%；归属于上市公司股东的净利润 2.06 亿元，同比下降 48.17%。

【广州酒家】2024 年年度报告：2024 年营业收入约 51.24 亿元，同比增加 4.55%；归属于上市公司股东的净利润约 4.94 亿元，同比减少 10.29%。

【天味食品】2024 年年度报告：2024 年公司实现营业收入 34.76 亿元，同比增长 10.41%；归属于上市公司股东的净利润 6.25 亿元，同比增长 36.77%。

【惠发食品】2024 年年度报告：2024 年公司实现营业收入 19.25 亿元，同比下降 3.61%，净亏损 1658.59 万元，同比转亏。

【嘉必优】2024 年年度报告：公司营业收入为 5.56 亿元，同比增长 25.19%；归母净利润为 1.24 亿元，同比上升 35.94%。

【巴比食品】2024 年年度报告：公司营业收入 16.71 亿元，同比增 2.53%。归母净利润为 2.77 亿元，同比增 29.42%。

【珠江啤酒】2024 年年度报告：公司营业收入 57.31 亿元，同比增 6.56%。归母净利润为 8.1 亿元，同比增 29.95%。

【安德利】2024 年年度报告：公司营业收入为 14.18 亿元，同比增长 61.85%。归属于上市公司股东的净利润为 2.61 亿元，同比增长 2.03%。

【仲景食品】2024 年年度报告：公司实现营业收入 10.98 亿元，同比增长 10.40%；归属于上市公司股东的净利润为 1.75 亿元，同比增长 1.81%。

【元祖股份】2024 年年度报告：公司营业收入为 23.1 亿元，同比下降 13.0%；归母净利润为 2.49 亿元，同比下降 10.0%。

【一致魔芋】2024 年年度报告：公司营业收入为 6.17 亿元，同比

上升 28.8%；归母净利润为 8672 万元，同比上升 64.4%。

【劲仔食品】2024 年年度报告：公司全年实现营收 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%。

## 6 行业要闻

1、中国国际酒博会开幕：3 月 27 日，第二十二届中国国际酒业博览会在泸州开幕，活动将持续至本月 30 日。据悉，本届酒博会共设置 10 大展区，展览总面积超过 8 万平方米，共吸引超 800 家企业参展参会，涵盖法国、澳大利亚、意大利、爱尔兰等近 50 个国家，茅台、五粮液、保乐力加等近 70 家全球知名企业。（微酒）

2、泸州老窖产品扫码率达 40%：3 月 25 日，泸州老窖发布投资者关系活动记录表提到，春节期间，公司主要产品动销和开瓶量同比实现正增长，库存可控，数字化转型卓有成效。现阶段产品整体扫码率达 40%，公司已构建消费者数据模型，将坚持以消费者为中心，做好消费者、渠道和终端的管理和服务，持续激励消费者扫码开瓶。（微酒）

3、酱香郎酒五大战略产品矩阵形成：3 月 25 日，第五届郎酒庄园三品节颁奖晚会现场，郎酒股份总经理汪博炜宣布郎牌郎、红运郎产品升级，酱香郎酒五大单品产品矩阵正式形成。此外，郎酒与中国酒业协会共同发布中国郎·庄园酱酒蓝皮书。（微酒）

4、贵州酱酒与川酒集团达成战略合作：3 月 25 日，贵州酱酒集团与川酒集团签署战略合作协议。此次签约，双方将围绕技术创新、渠道共建、酒旅融合、原酒供应链等领域展开全方位深度合作，共同打造“川黔联动”的酒业发展新格局。（微酒）

5、五粮液开展“五粮液·博鳌月”主题活动：3 月 20 日-4 月 30 日，五粮液依托论坛的全球化影响力、结合海南自贸港的区位优势，开展“五粮液·博鳌月”主题活动，联动海南大区五粮液酒家、五粮液文化体验馆、五粮液专卖店、五粮浓香·和美万家集合店推出“三店一家”终端线下体验赠好礼、线上互动积分赢好礼等互动活动；携手海南省 6 家重点免税终端，打造“五粮液品牌体验专区”，通过“买赠+互动”组合拳，赋能免税渠道，打造“和美礼遇全球”的独特消费体验，把五粮液与博鳌亚洲论坛的品牌活动转化为全海南岛的消费狂欢，探索激活消费新模式。（糖酒快讯）

## 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

<b>股票投资评级：</b>	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	
<b>行业投资评级：</b>	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。