

超配

关税波动加剧，重视内需改善

——食品饮料行业周报（2025/3/31-2025/4/6）

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

联系人

吴康辉

wkh@longone.com.cn



投资要点：

- **二级市场表现：**上周食品饮料板块上涨0.07%，跑赢沪深300指数1.44个百分点，食品饮料板块在31个申万一级板块中排名第9位。**子板块方面**，上周零食和软饮料表现相对较好。分别上涨7.17%和6.48%。**个股方面**，上周涨幅前五为盐津铺子、会稽山、青海春天、甘源食品、东鹏饮料，分别为19.64%、15.42%、9.49%、8.96%、8.96%，跌幅前五为水井坊、煌上煌、海南椰岛、佳禾食品、皇氏集团，分别为-3.15%、-3.17%、-3.37%、-3.58%、-18.16%。。
- **白酒：**外部风险加剧，重视内需改善。在全球贸易摩擦升级的背景下，市场防御情绪提升，内需配置价值凸显。在外部不确定加剧的情况下，重视政策端对内需的支持力度。**贵州茅台：**贵州茅台发布2024年年报，2024年实现营业总收入1741.44亿元，同比+15.66%；归母净利润862.28亿元，同比+15.38%。分产品来看，茅台酒和系列酒营收同比分别+15.28%和19.65%。2025年目标营业总收入增速为9%左右，目标指定较为客观。**批价更新：**上周飞天茅台批价小幅波动。截至4月6日，2024年茅台散飞批价2170元，周环比持平，月环比下降45元；2024年茅台原箱批价2180元，周环比下降10元、月环比下降75元。五粮液普五批价为950元，周、月环比持平。国窖1573批价870元，批价周环比持平，月环比下降10元。白酒板块处于底部区间，期待后续政策持续加码带动白酒需求修复。白酒行业竞争加剧，头部酒企的市场份额不断提升且经营业绩稳健，建议关注高端酒和区域龙头。
- **啤酒：**气温升高，关注板块边际改善。随着天气温度升高及消费政策持续刺激下，啤酒销量有望迎来边际改善，叠加大麦成本持续下行，盈利端有较强确定性。此外，近期青岛啤酒和重庆啤酒发布2024年年报，其中青岛啤酒2024年实现营业收入321.38亿元（同比-5.30%），归母净利润43.45亿元（+1.81%）；重庆啤酒全年公司实现营业收入146.45亿元（同比-1.15%），归母净利润11.15亿元（同比-16.61%）。
- **大众品：**（1）**零食：**零食渠道呈现多样化，量贩店、会员商超、新型电商等渠道崛起带来行业快速增长，渠道红利有望延续。零食产品的创新迭代满足了消费者多元化的需求，质价比趋势下品类竞争使得行业仍具成长性。（2）**餐饮供应链：**在消费券等政策刺激下，餐饮场景有望回暖，餐饮供应链为核心受益板块。长期来看，行业为稀缺成长赛道，一方面餐饮企业“三高”痛点日益突出（高人工、高原材料成本、高租金），成本控制需求强烈；另一方面，对比成熟市场，我国连锁化率仍有较大提升空间。建议关注经营韧性+低估值的安井食品、千味央厨。（3）**乳制品：**在政策推动下，乳制品需求向好，行业渗透率仍有提升空间。在关税影响下，饲料成本上涨或将加速上游牧场产能去化，原奶供需格局逐步改善，奶价有望逐步企稳，静待周期拐点到来。建议关注头部乳企伊利股份及低温业务快速增长的新乳业。
- **投资建议：**白酒板块建议关注高端酒和区域龙头，个股建议关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒等。啤酒板块建议关注高端化核心标的青岛啤酒。零食板块建议关注产品成长逻辑强的盐津铺子、甘源食品、劲仔食品。餐饮供应链建议关注经营韧性+低估值的安井食品、千味央厨。乳制品板块建议关注头部乳企伊利股份及低温业务快速增长的新乳业。
- **风险提示：**宏观经济增长不及预期；竞争加剧的影响；食品安全的影响。

正文目录

1. 二级市场表现	4
1.1. 板块及个股表现	4
1.2. 估值情况	5
2. 主要消费品及原材料价格	5
2.1. 白酒价格	5
2.2. 啤酒和葡萄酒数据	6
2.3. 上游原材料数据	6
3. 行业动态	9
4. 核心公司动态	9
5. 风险提示	9

图表目录

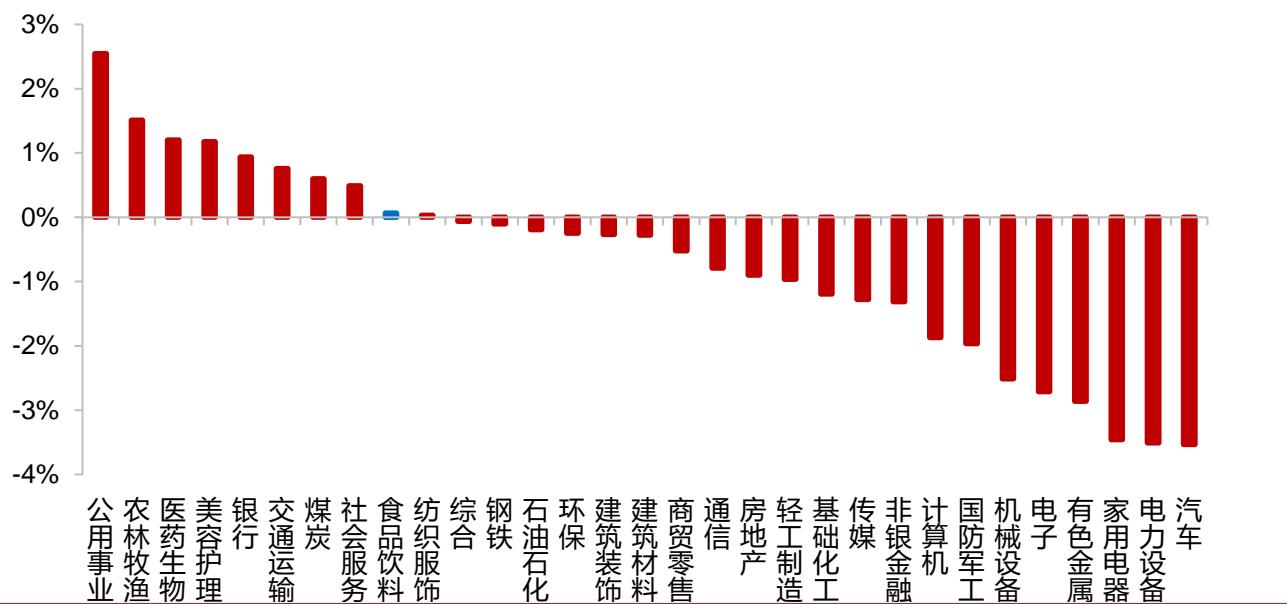
图 1 申万一级各板块周涨跌幅	4
图 2 食品饮料子板块周涨跌幅	4
图 3 食品饮料板块个股周涨幅前 5	4
图 4 子板块估值 (截至 2025 年 4 月 6 日)	5
图 5 2024 年原箱和散瓶飞天茅台批价	5
图 6 普五批价	5
图 7 国窖 1573 批价	6
图 8 青花 30 批价	6
图 9 啤酒月度产量及同比	6
图 10 葡萄酒月度产量及同比	6
图 11 牛奶及酸奶零售价变化趋势 (牛奶: 元/升, 酸奶: 元/公斤)	7
图 12 生鲜乳市场价变化趋势 (元/公斤)	7
图 13 婴幼儿奶粉零售价格 (元/公斤)	7
图 14 中国奶粉进口金额 (万美元)	7
图 15 生猪、仔猪、猪肉价格走势 (元/公斤)	7
图 16 生猪养殖利润 (元/头)	7
图 17 白羽肉鸡价格 (元/公斤)	8
图 18 牛肉价格 (元/公斤)	8
图 19 玉米现货价格 (元/吨)	8
图 20 豆粕现货价格 (元/吨)	8
图 21 PET 瓶片 (元/吨)	8
图 22 瓦楞纸 (元/吨)	8
表 1 重点高端酒批价变化 (元)	5
表 2 核心公司动态	9

1.二级市场表现

1.1.板块及个股表现

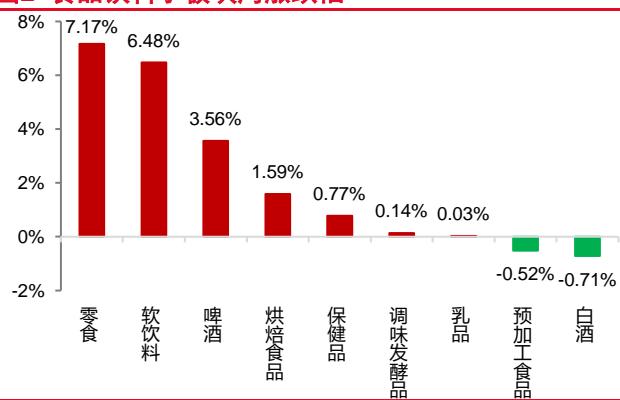
上周食品饮料板块上涨 0.07%，跑赢沪深 300 指数 1.44 个百分点，食品饮料板块在 31 个申万一级板块中排名第 9 位。子板块方面，上周零食和软饮料表现相对较好，分别上涨 7.17% 和 6.48%。个股方面，上周涨幅前五为盐津铺子、会稽山、青海春天、甘源食品、东鹏饮料，分别为 19.64%、15.42%、9.49%、8.96%、8.96%，跌幅前五为水井坊、煌上煌、海南椰岛、佳禾食品、皇氏集团，分别为 -3.15%、-3.17%、-3.37%、-3.58%、-18.16%。

图1 申万一级各板块周涨跌幅



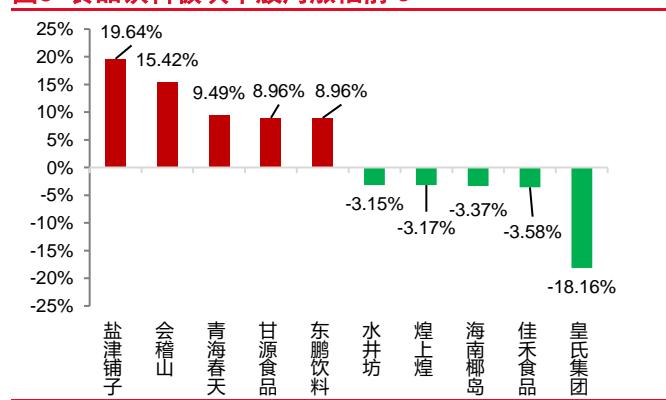
资料来源：iFind, 东海证券研究所

图2 食品饮料子板块周涨跌幅



资料来源：iFind, 东海证券研究所

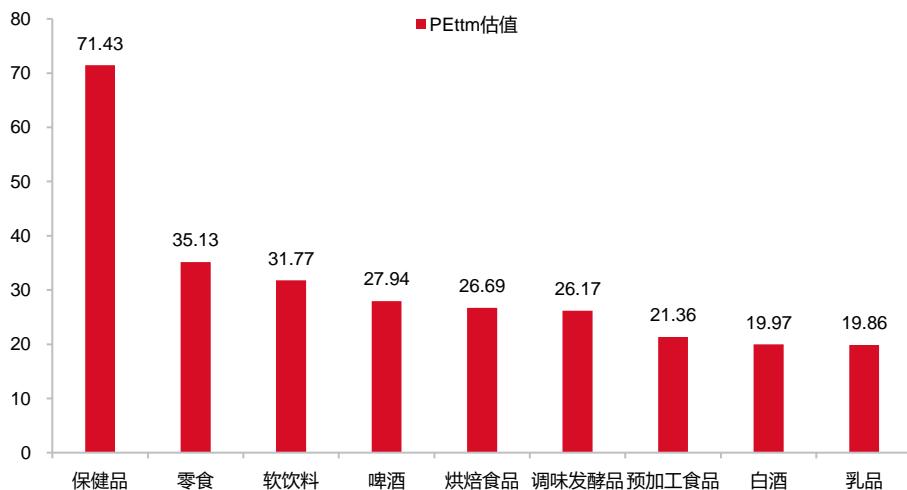
图3 食品饮料板块个股周涨幅前 5



资料来源：iFind, 东海证券研究所

1.2. 估值情况

图4 子板块估值（截至 2025 年 4 月 6 日）



资料来源：iFind, 东海证券研究所

2. 主要消费品及原材料价格

2.1. 白酒价格

表1 重点高端酒批价变化（元）

规格	4月6日批价	上周同期批价	上月同期批价	月度变化
24年飞天（原）	53度/500ml	2180	2190	2255
24年飞天（散）	53度/500ml	2170	2170	2215
普5（八代）	52度/500ml	950	950	950
国窖1573	52度/500ml	860	860	870

资料来源：今日酒价, iFind, 东海证券研究所

图5 2024年原箱和散瓶飞天茅台批价



资料来源：iFind, 东海证券研究所

图6 普五批价



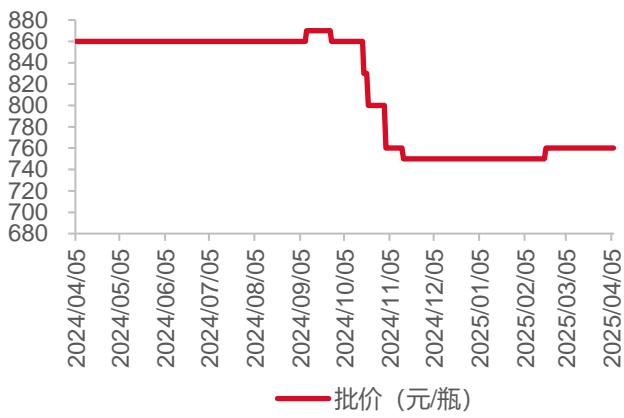
资料来源：萝卜投资, 东海证券研究所

图7 国窖 1573 批价



资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图8 青花 30 批价

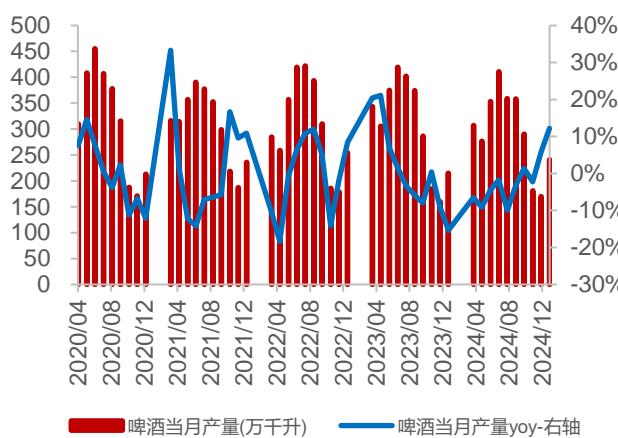


资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

2.2. 啤酒和葡萄酒数据

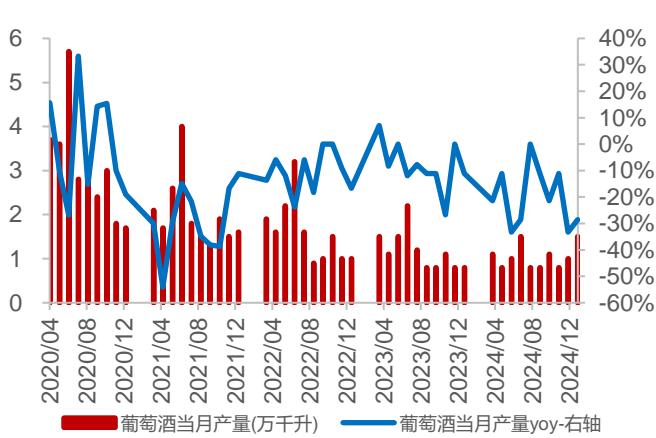
啤酒 12 月产量 241.10 万千升，同比上升 12.20%。葡萄酒 12 月产量 1.50 万千升，同比下降 28.60%。

图9 啤酒月度产量及同比



资料来源：iFind，东海证券研究所

图10 葡萄酒月度产量及同比



资料来源：iFind，东海证券研究所

2.3. 上游原材料数据

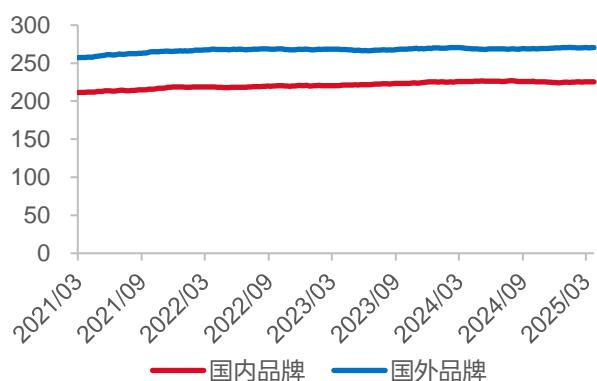
乳制品价格：截至 2025 年 3 月 28 日，牛奶零售价 12.19 元/升，周环比持平，同比-0.89%；酸奶零售价 15.82 元/公斤，周环比+0.19%，同比-1.62%；生鲜乳 3.08 元/公斤，同比-12.30%；国内品牌婴幼儿奶粉零售价 225.34 元/公斤，国外品牌 270.41 元/公斤。另外 2 月中国奶粉进口金额为 55687.60 万美元。

畜禽价格：截至 2025 年 4 月 3 日，生猪 14.60 元/公斤，周环比-0.21%，同比-2.93%；仔猪 20.91 元/公斤，周环比+0.82%，同比+2.65%；猪肉价格 44.44 元/公斤，周环比+2.49%，同比-2.09%；白羽肉鸡 7.36 元/公斤，周环比-1.60%，同比-4.42%；牛肉 61.42 元/公斤，周环比+1.99%，同比-8.22%。

农产品价格：截至 2025 年 4 月 4 日，玉米 2188.57 元/吨，周环比-0.58%，同比-1.64%；豆粕 3118 元/吨，周环比-1.64%，同比-9.28%。

包材价格：截至 2025 年 4 月 3 日，PET 瓶片 6350/吨，周环比-0.78%，同比-13.61%；瓦楞纸 3100 元/吨，周环比持平，同比-7.32%。

图11 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤）



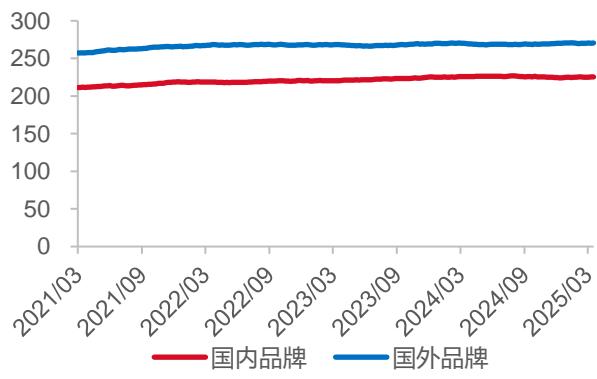
资料来源：iFind, 东海证券研究所

图12 生鲜乳市场价变化趋势（元/公斤）



资料来源：iFind, 东海证券研究所

图13 婴幼儿奶粉零售价格（元/公斤）



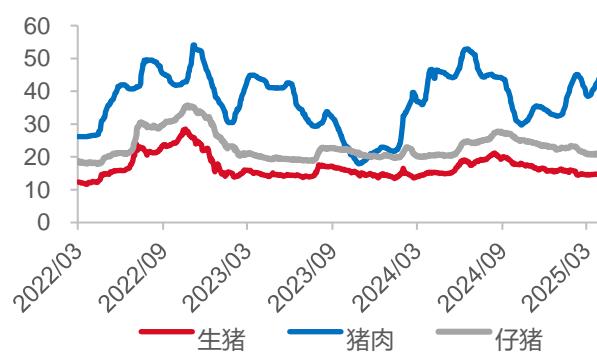
资料来源：Wind, 东海证券研究所

图14 中国奶粉进口金额（万美元）



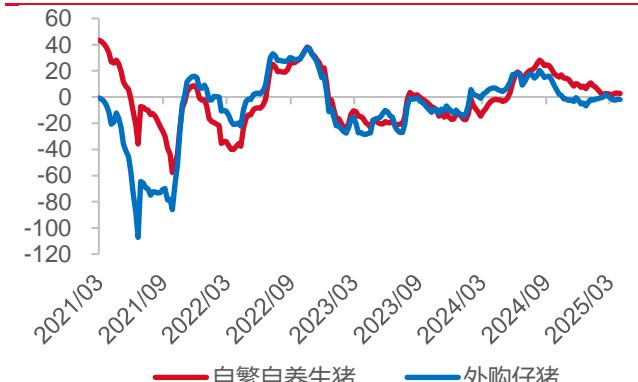
资料来源：Wind, 东海证券研究所

图15 生猪、仔猪、猪肉价格走势（元/公斤）



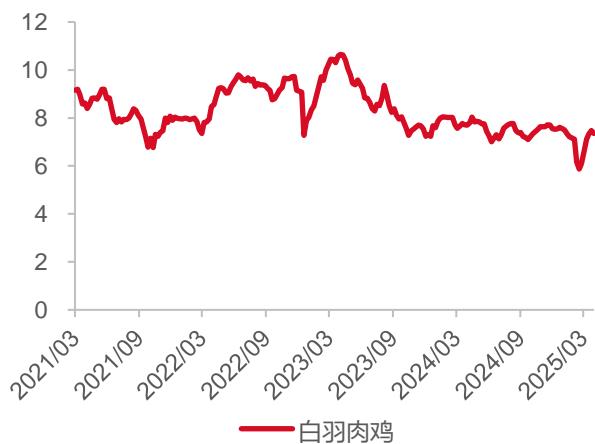
资料来源：iFind, 东海证券研究所

图16 生猪养殖利润（元/头）



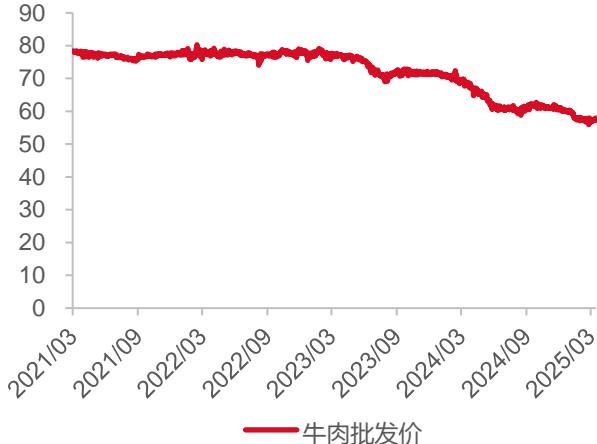
资料来源：iFind, 东海证券研究所

图17 白羽肉鸡价格（元/公斤）



资料来源：iFind, 东海证券研究所

图18 牛肉价格（元/公斤）



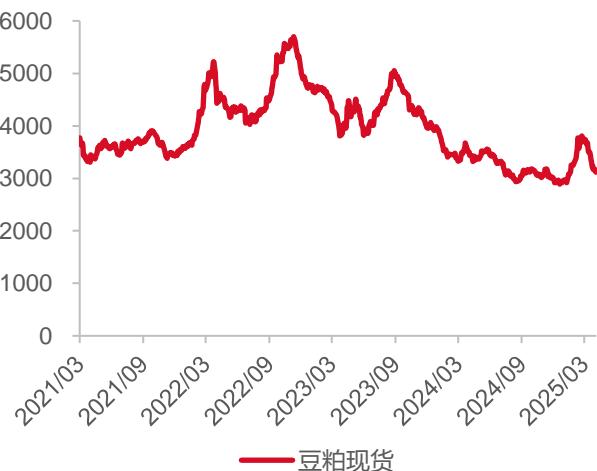
资料来源：iFind, 东海证券研究所

图19 玉米现货价格（元/吨）



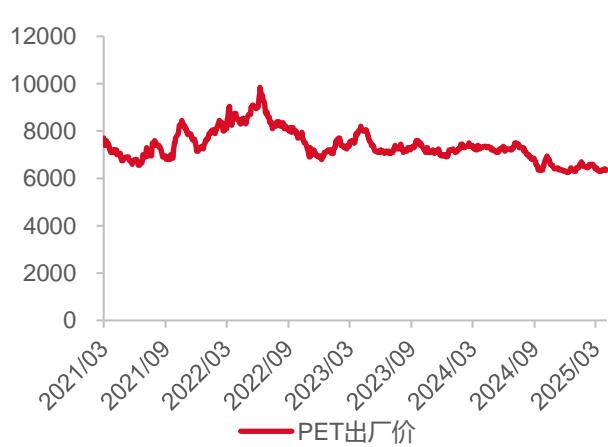
资料来源：iFind, 东海证券研究所

图20 豆粕现货价格（元/吨）



资料来源：iFind, 东海证券研究所

图21 PET瓶片（元/吨）



资料来源: iFind, 东海证券研究所

资料来源: iFind, 东海证券研究所

3. 行业动态

拼多多推出千亿扶持惠商计划

4月3日,拼多多“商家权益保护委员会”宣布,平台将推出“千亿扶持”惠商计划,未来三年内拟投入资金、流量等资源超过1000亿元人民币,加码高质量电商生态建设,助推平台商家新质转型升级,全力构建用户、商家及平台多方共赢的商业生态。

(信息来源:微酒)

美国将对所有进口啤酒征25%关税

据路透报道,特朗普政府4月3日表示,将对所有进口啤酒征收25%的关税,并将啤酒和空铝罐列入征收铝关税的衍生产品清单。美国商务部在《联邦公报》上发布通知称,将从美国东部时间4月4日星期五凌晨0:01开始对啤酒和空铝罐征收关税。

(信息来源:微酒)

4. 核心公司动态

表2 核心公司动态

日期	公司新闻
3.31	【青岛啤酒】2024年公司实现营业收入321.38亿元(同比-5.30%),归母净利润43.45亿元(同比+1.81%)
4.3	1.【重庆啤酒】2024年公司实现营业收入146.45亿元(同比-1.15%),归母净利润11.15亿元(同比-16.61%)。 2.【贵州茅台】2024年公司实现营业收入1708.99亿元(同比+15.71%),归母净利润862.28亿元(同比+15.38%)。 3.【海天味业】2024年公司实现营业收入269.01亿元(同比+9.53%),归母净利润63.44亿元(同比+12.74%)。

资料来源:wind, 东海证券研究所

5. 风险提示

(1) 宏观经济增长不及预期:消费受宏观经济发展水平影响较大,如果经济增长不及预期,将影响企业生产经营和居民收入水平,最终导致消费力减弱。

(2) 竞争加剧的影响:在消费弱复苏的背景下,消费者更注重质价比,消费市场竞争愈发激烈,如果公司不能紧跟市场发展趋势,满足客户的需求变化,最终将影响业绩。

(3) 食品安全的影响:饮食行业安全对公司甚至行业影响较大,如果部分公司饮食安全出现问题,可能对估值及长期基本面带来影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089