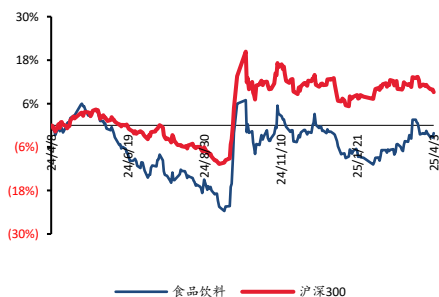


食品饮料

关税影响下内需配置价值凸显，关注基本面企稳绩优个股——食品饮料周报（2025.3.31-2025.4.6）

■ 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
盐津铺子	买入
珠江啤酒	买入
立高食品	买入

相关研究报告

<<海天味业：2024 年领先行业增长，来年稳增可期>>--2025-04-06
<<卫龙美味：魔芋大单品回归高增，新渠道拓展卓有成效>>--2025-04-03
<<贵州茅台：2024 年顺利收官，2025 年理性增长行稳致远>>--2025-04-03

证券分析师：郭梦婕

报告摘要

出口不确定性加剧，提振内需政策预期下食品饮料板块具备韧性。本周 SW 食品饮料板块上涨 0.20%，在 31 个申万子行业中排名第 11。在申万食品饮料子板块中，SW 零食、SW 软饮料、SW 啤酒领涨，涨幅分别为 8.12%、6.85%、3.64%，SW 白酒、SW 调味品、SW 乳品跌幅最多，分别下跌 0.72%、0.03%、0.03%。食品饮料板块个股中，涨幅前五个股为盐津铺子(+19.64%)、会稽山(+15.42%)、万辰集团(+11.68%)、ST 春天(+9.49%)、甘源食品(+8.96%)；跌幅前五个股为皇氏集团(-18.16%)、佳禾食品(-3.58%)、海南椰岛(-3.37%)、煌上煌(-3.17%)、水井坊(-3.15%)。

白酒：内需政策预期下板块配置价值凸显，关注基本面企稳、业绩确定性较强个股。本周 SW 白酒指数下跌 0.71%，当前关税超预期引发外部风险加剧，市场预期提振内需政策有望加码，在政策预期及地产企稳下白酒作为内需核心板块有望成为避险资金配置方向。当前白酒行业需求端尚未出现拐点，供给端收缩趋势显著，酒企普遍采取控货挺价策略，渠道库存逐步去化至合理水平，批价企稳回升，头部酒企战略定力强，2025 年增长目标合理降速已成为行业共识，板块有望平稳穿越周期。目前飞天茅台（箱）批价 2180 元，环比上周+10 元，普五批价 935 元，环比持平。当前板块估值仍处历史 10 年 17.5%分位数，建议把握政策催化下低估值修复窗口，推荐泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒。

大众品：短期关注 Q1 业绩绩优个股，中长期持续看好品类/渠道高景气度品种。本周大众品子板块中 SW 零食、SW 软饮料、SW 啤酒领涨，涨幅分别为 8.12%、6.85%、3.64%，整体涨幅高于白酒，其中 Q1 业绩高增确定性较强，以及赛道高景气个股上涨较多。本周受到美国关税不确定性影响，内需板块以较强的避险属性受到关注。周三晚特朗普正式征收对等关税，对中国征收 34%关税，中国产品出口美国的最低关税是 54%，征收关税幅度大超预期，对出口链形成利空压制。周四大众品板块有较大幅度上涨，我们认为后续出口受影响背景下，刺激内需将是主线，当下看好内需低位消费。核心看好零食、乳制品、饮料。一季报披露临近，重视一季报绩优个股如有友食品、珠江啤酒、东鹏饮料等。

零食板块：持续关注品类爆发以及新渠道放量机会。品类上关注如魔芋爽、脱骨鸭掌等辣味零食健康化的机会，同时重视山姆产业链机会。真正好产品和供给创新是稀缺的，山姆和胖东来已然成为国内产品的风向标，同时出于当下食品安全事件频发的顾虑，消费者对食品安全、健康化、好的品质和差异化创新提出了更高的要求。如山姆和满记甜品合作的杨枝甘露包装化甜品，带动满记 24 年新零售业务实现 GMV2.4 亿，同比+395%。关注有望继续导入山姆新品的公司，如甘源和有友，先前产品获得山姆认可后，新品有望持续导入山姆，一旦山姆打造爆品成功相当于天然的营销声量放大，流量也有望外溢至其他渠道。持续看好魔芋大单品的势能，如卫龙美味、盐津铺子，同时看好进入山姆渠道打造爆品的有友食品。

电话:

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

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

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

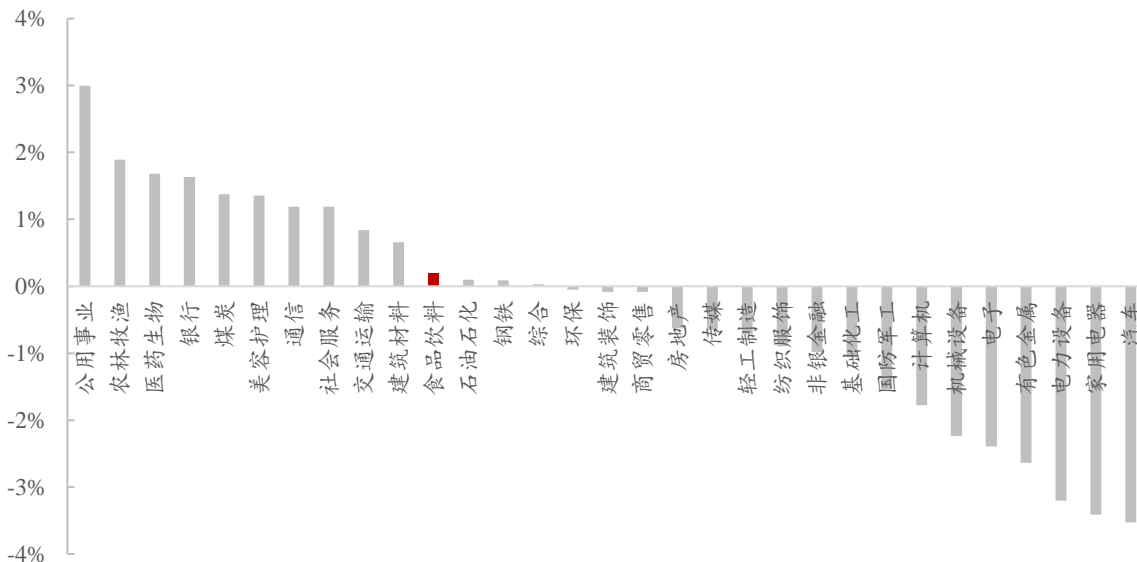
图表目录

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	6
图表 3： 本周申万食品饮料个股涨跌幅排名	6

一、 板块行情

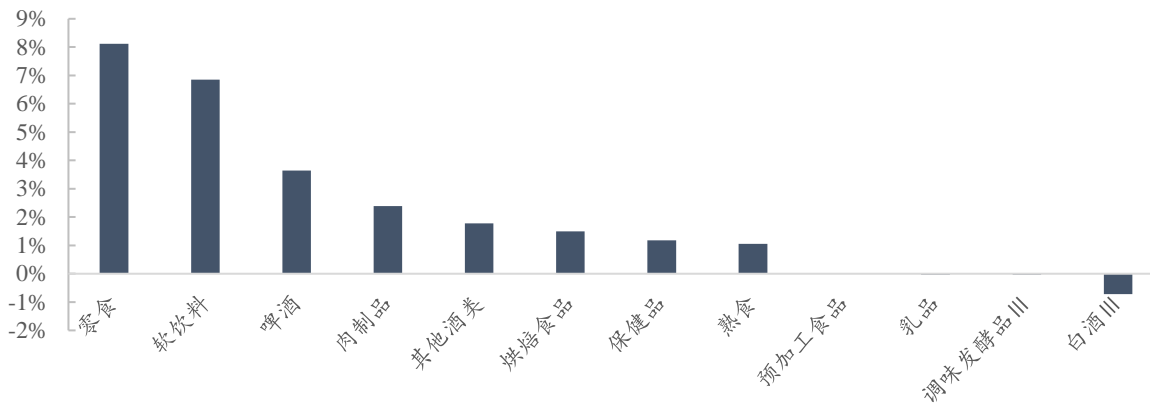
出口不确定性加剧，提振内需政策预期下食品饮料板块具备韧性。本周 SW 食品饮料板块上涨 0.20%，在 31 个申万子行业中排名第 11。在申万食品饮料子板块中，SW 零食、SW 软饮料、SW 啤酒领涨，涨幅分别为 8.12%、6.85%、3.64%，SW 白酒、SW 调味品、SW 乳品跌幅最多，分别下跌 0.72%、0.03%、0.03%。食品饮料板块个股中，涨幅前五个股为盐津铺子（+19.64%）、会稽山（+15.42%）、万辰集团（+11.68%）、ST 春天（+9.49%）、甘源食品（+8.96%）；跌幅前五个股为皇氏集团（-18.16%）、佳禾食品（-3.58%）、海南椰岛（-3.37%）、煌上煌（-3.17%）、水井坊（-3.15%）。

图表1：本周申万一级子行业涨跌幅



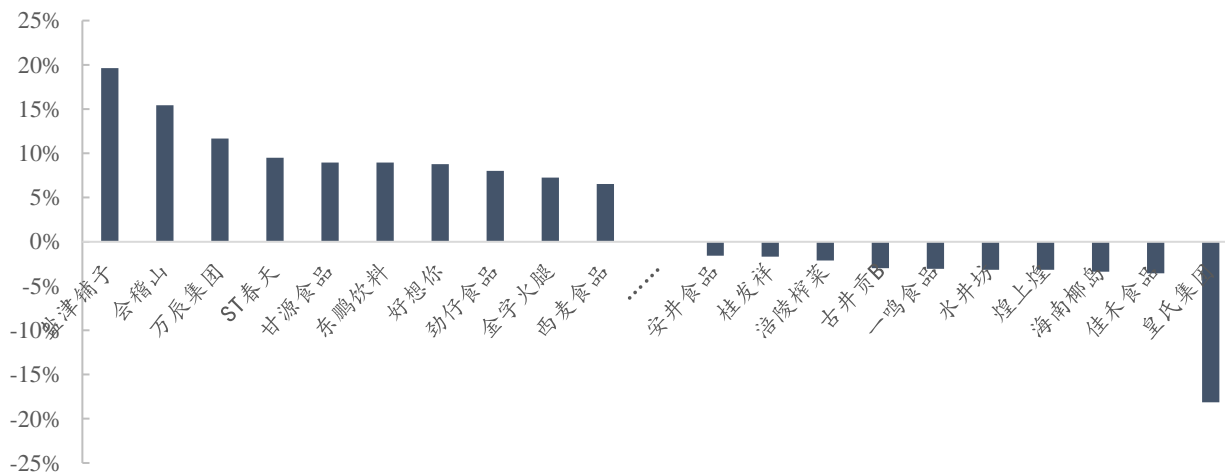
资料来源：WIND，太平洋证券整理

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：本周申万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：内需政策预期下板块配置价值凸显，关注基本面企稳、业绩确定性较强个股。本周 SW 白酒指数下跌 0.71%，当前关税超预期引发外部风险加剧，市场预期提振内需政策有望加码，在政策预期及地产企稳下白酒作为内需核心板块有望成为避险资金配置方向。当前白酒行业需求端尚未出现拐点，供给端收缩趋势显著，酒企普遍采取控货挺价策略，渠道库存逐步去化至合理水平，批

价企稳回升，头部酒企战略定力强，2025 年增长目标合理降速已成为行业共识，板块有望平稳穿越周期。目前飞天茅台（箱）批价 2180 元，环比上周+10 元，普五批价 935 元，环比持平。当前板块估值仍处历史 10 年 17.5%分位数，建议把握政策催化下低估值修复窗口，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：2024 年顺利收官，2025 年理性增长行稳致远。本周公司公布 2024 年年报，2024 年公司实现营业总收入 1,741.44 亿元，同比增长 15.66%；实现归母净利润 862.28 亿元，同比增长 15.38%。2024Q4 公司实现营业总收入 510.22 亿元，同比增长 12.77%；归母净利润 254.01 亿元。同比增长 16.21%。2024 年公司收入端实现稳健增长，完成年初 15%增长目标。①分产品来看，公司茅台酒/系列酒实现营收 1459.28 亿元/246.84 亿元，同比增长 15.28%/19.65%，毛利率同比-0.06 pct/+0.11 pct。酒类销量为 8.33 万吨，同比增长 13.73%。其中茅台酒/系列酒销量分别为 4.64/3.69 万吨，同比增长 10.22%/18.47%。茅台酒/系列酒产量分别为 5.63/4.81 万吨，同比变化-1.63%/12.05%。2024 年吨价为 204.74 万元/吨，同比增长 1.9%。茅台酒/系列酒吨价为 314.41/66.86 万元，同比增长 4.6%/1%。公司年报提出 2025 年收入增长目标为 9%，实现固定资产投资 47.11 亿元，此前经销商大会曾提出 2025 年酱香酒销售额增幅不低于上市公司过去 5 年平均增速（约 14%），按照全年 9%增长目标测算茅台酒增速收入增速为 8.5%。

(二) 大众品板块

大众品：短期关注 Q1 业绩绩优个股，中长期持续看好品类/渠道高景气度品种。本周大众品子板块中 SW 零食、SW 软饮料、SW 啤酒领涨，涨幅分别为 8.12%、6.85%、3.64%，整体涨幅高于白酒，其中 Q1 业绩高增确定性较强，以及赛道高景气个股上涨较多。本周受到美国关税不确定性影响，内需板块以较强的避险属性受到关注。周三晚特朗普正式征收对等关税，对中国征收 34%关税，中国产品出口美国的最低关税是 54%，征收关税幅度大超预期，对出口链形成利空压制。周四大众品板块有较大幅度上涨，我们认为后续出口受影响背景下，刺激内需将是主线，当下看好内需低位消费。核心看好零食、乳制品、饮料。一季报披露临近，重视一季报绩优个股如有友食品、珠江啤酒、东鹏饮料等。

本周板块&个股更新：

零食板块：持续关注品类爆发以及新渠道放量机会。品类上关注如魔芋爽、脱骨鸭掌等辣味零食健康化的机会，同时重视山姆产业链机会。真正好产品和供给创新是稀缺的，山姆和胖东来已然成为国内产品的风向标，同时出于当下食品安全事件频发的顾虑，消费者对食品安全、健康化、好的品质和差异化创新提出了更高的要求。如山姆和满记甜品合作的杨枝甘露包装化甜品，带动满记 24 年新零售业务实现 GMV2.4 亿，同比+395%。关注有望继续导入山姆新品的公司，如甘源和有友，先前产品获得山姆认可后，新品有望持续导入山姆，一旦山姆打造爆品成功相当于天然的营销声量放大，流量也有望

外溢至其他渠道。持续看好魔芋大单品的势能，如卫龙美味、盐津铺子，同时看好进入山姆渠道打造爆品的有友食品。

重庆啤酒：2024 年量价有所承压，期待业绩修复。本周重庆啤酒发布 2024 年报，2024 年实现营收 146.45 亿元，同比-1.2%，归母净利润 11.15 亿元，同比-16.6%，扣非归母净利润 12.22 亿元，同比-7.03%。2024Q4 实现营收 15.82 亿元，同比-11.4%，归母净利润-2.17 亿元，去年同期为-749 万元，扣非归母净利润-0.84 亿元，去年同期为-0.13 亿元。拆分量价，2024 年公司销量/吨价分别为 297.5 万吨/4763 元/吨，同比-0.8%/-1.1%。分结构看，2024 年公司高档/主流/经济产品分别实现收入 85.9/52.4/3.3 亿元，同比-3.0%/-1.0%/+15.6%，其中高档产品销量/吨价同比+1.4%/-4.3%，主流产品销量/吨价同比-3.8%/+2.9%，经济产品销量/吨价同比+13.5%/+1.8%。因现饮渠道受损及消费力复苏不及预期，预估高档产品中疆外乌苏、1664 承压，嘉士伯预估双位数增长，乐堡、大理、风花雪月品牌表现相对较好，经济产品因品类升级、基数小增长较快。

古茗：2024 年行业竞争压力加剧下业绩韧性强，门店近万家。本周古茗发布 2024 年业绩，2024 年公司实现营业总收入 87.91 亿元，同比+14.5%，实现归母净利润 14.8 亿元，同比+36.9%，业绩符合预期。2024 年门店 GMV 达 223.97 亿元，同比+16.6%，单店 GMV 达 236 万元，同比-4.3%，主因去年舆情事件影响以及行业竞争激烈，单店 GMV 有所下滑。分量价，售出总杯数达 13.28 亿杯，同比+12.1%，杯价约 18.9 元，同比+3.9%。截至 2024 年末公司门店数量达 9914 家，同比增长 10.1%，净增 913 家门店。2024 年底一线/新一线/二线/三线/四线及以下门店分别达 282/1681/7951/2860/2668/2423 家，分别占比 3%/17%/29%/27%/24%，三线及以下占比提升 2%。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2025/04/06
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
000568	泸州老窖	买入	9.02	9.82	10.86	11.85	15	14	12	11	132.58
600809	山西汾酒	买入	8.56	10.01	11.65	13.09	25	22	19	17	218.15
603369	今世缘	买入	2.52	2.94	3.34	3.78	21	18	16	14	52.52
603198	迎驾贡酒	买入	2.86	3.36	3.84	4.4	19	16	14	12	54.26
09985	卫龙美味	买入	0.37	0.51	0.59	0.68	40	29	25	22	15.96
605499	东鹏饮料	买入	5.10	6.4	8.4	10.49	51	40	31	25	259.10
603697	有友食品	买入	0.27	0.37	0.46	0.55	38	28	22	19	10.29
002847	盐津铺子	买入	2.64	2.3	2.94	3.67	28	32	25	20	72.80
002461	珠江啤酒	买入	0.28	0.37	0.42	0.46	37	28	25	23	10.36
300973	立高食品	买入	0.43	1.58	1.98	2.31	97	26	21	18	41.67

资料来源：Wind，太平洋研究院整理（东鹏饮料、卫龙美味、珠江啤酒、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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和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。