

食品饮料行业：预期内需政策或进一步加码，关注食品饮料防守配置

2025 年 4 月 9 日

看好/维持

食品饮料

行业报告

美国总统特朗普政府的“对等关税”计划大超市场预期，同时各国也纷纷出台了应对措施。我国国务院关税税则委员会提出，自 2025 年 4 月 10 日起，对原产于美国的所有进口商品加征 34% 关税。在近期的一系列关税变动下，我们预期国内刺激内需的政策或进一步加码，关注食品饮料板块防守配置性机会。

食品饮料行业原材料成本或被推高。关税政策推出后，进口美国大豆关税升至 47%，成本端带动下国内豆粕现货普涨 130-200 元/吨不等。美国进口国内的农产品原材料中，以豆粕、玉米为主的饲料成本或上涨。饲料价格的上涨，对肉类价格、乳制品价格或形成推高，进而影响食品饮料企业成本。此外，白糖、豆油等软商品税率的上涨，或导致这类商品全球范围内价格的上涨，整体对食品饮料行业原材料成本带来压力。

预期内需政策或进一步加码。在关税变化的背景下，我们对食品饮料行业有几点判断：1 是国内刺激内需的政策会继续加码，全年宏观经济复苏不确定性加强；2 是预计部分国际资金会从海外转移回国内，历史上消费板块受到外资的青睐；3 是食品饮料行业受影响小于出口占比较高的其他制造业行业。

关注食品饮料防守配置性机会。我们认为食品饮料行业有业绩稳定、受海外资金偏好的特点，建议在美关税调整期配置食品饮料作为防御性板块。我们推荐顺周期的白酒板块和景气度高的休闲食品板块，重点推荐贵州茅台、盐津铺子等公司。

市场回顾：上周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：黄酒（长江）7.10%，其他食品 4.46%，啤酒 2.61%，其他酒类 2.55%，肉制品 2.49%，软材料 1.87%，调味发酵品 1.81%，白酒 III 0.12%，乳品-1.03%。

上周酒类行业公司中，涨幅前四的公司为：会稽山 15.42%，青岛啤酒股份 8.27%，金枫酒业 5.31%，燕京啤酒 5.00%；表现后四位的公司为：百润股份-1.44%，水井坊-3.15%，海南椰岛-3.37%，百威亚太-4.00%。

港股市场回顾：上周港股必需性消费指数+0.21%，其中关键公司涨跌幅为：周黑鸭 13.99%，华润啤酒 2.11%，中国旺旺 1.43%，康师傅控股 0.78%，颐海国际 0.73%，农夫山泉-0.58%，百威亚太-4.00%，中国飞鹤-11.99%。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，行业需求复苏不及预期，关税变化对行业的影响超预期，食品安全问题等。

未来 3-6 个月行业大事：

2025-04-10 绝味食品：年报及一季报披露
2025-04-15 金徽酒：一季报披露
2025-04-16 东鹏饮料：一季报披露
2025-04-16 千禾味业：年报及一季报披露
2025-04-18 贝因美：一季报披露
2025-04-19 甘源食品：年报及一季报披露
2025-04-22 三全食品：年报及一季报披露
2025-04-22 燕京啤酒：年报披露

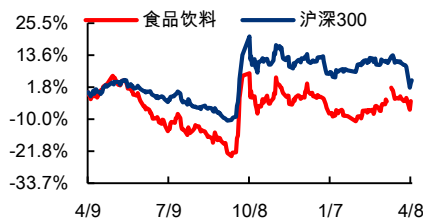
资料来源：同花顺、东兴证券研究所

行业基本资料

占比%

股票家数	126	2.78%
行业市值(亿元)	48660.87	5.46%
流通市值(亿元)	47078.61	6.53%
行业平均市盈率	21.55	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

1. 预期内需政策或进一步加码，关注食品饮料防守配置

美国总统特朗普政府的“对等关税”计划大超市场预期，同时各国也纷纷出台了应对措施。我国国务院关税税则委员会提出，自 2025 年 4 月 10 日起，对原产于美国的所有进口商品加征 34% 关税。在近期的一系列关税变动下，我们预期国内刺激内需的政策或进一步加码，关注食品饮料板块防守配置性机会。

食品饮料行业原材料成本或被推高。关税政策推出后，进口美国大豆关税升至 47%，成本端带动下国内豆粕现货普涨 130-200 元/吨不等。美国进口国内的农产品原材料中，以豆粕、玉米为主的饲料成本或上涨。饲料价格的上涨，对肉类价格、乳制品价格或形成推高，进而影响食品饮料企业成本。此外，白糖、豆油等软商品税率的上涨，或导致这类商品全球范围内价格的上涨，整体对食品饮料行业原材料成本带来压力。

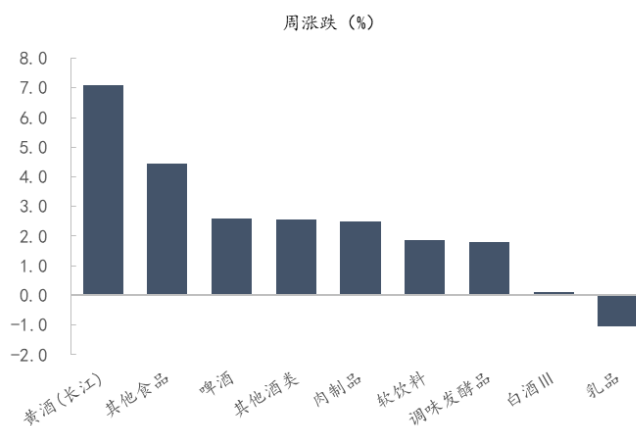
预期内需政策或进一步加码。在关税变化的背景下，我们对食品饮料行业有几点判断：1 是国内刺激内需的政策会继续加码，全年宏观经济复苏不确定性加强；2 是预计部分国际资金会从海外转移回国内，历史上消费板块受到外资的青睐；3 是食品饮料行业受影响小于出口占比较高的其他制造业行业。

关注食品饮料防守配置性机会。我们认为食品饮料行业有业绩稳定、受海外资金偏好的特点，建议在美关税调整期配置食品饮料作为防御性板块。我们推荐顺周期的白酒板块和景气度高的休闲食品板块，重点推荐贵州茅台、盐津铺子等公司。

2. 市场表现

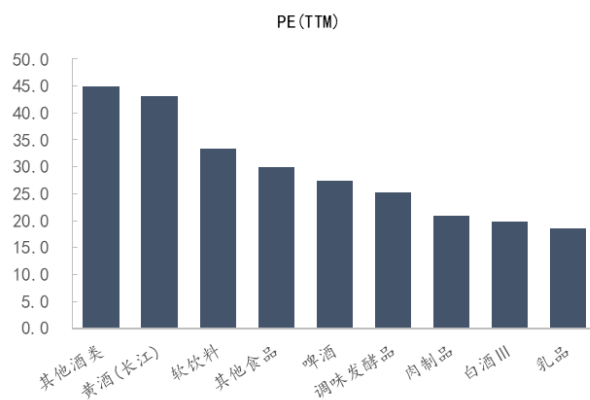
上周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：黄酒（长江）7.10%，其他食品 4.46%，啤酒 2.61%，其他酒类 2.55%，肉制品 2.49%，软材料 1.87%，调味发酵品 1.81%，白酒 III 0.12%，乳品-1.03%。

图1：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图2：食品饮料子行业市盈率

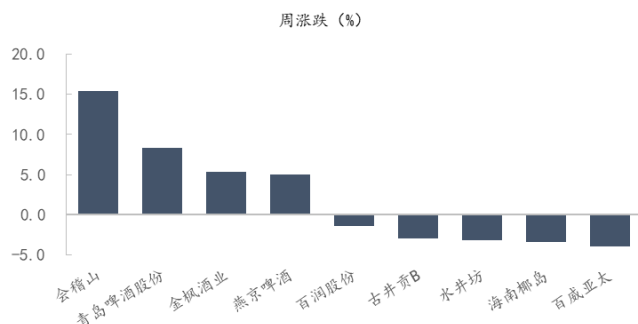


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

上周酒类行业公司中，涨幅前四的公司为：会稽山 15.42%，青岛啤酒股份 8.27%，金枫酒业 5.31%，燕京啤酒 5.00%；表现后四位的公司为：百润股份-1.44%，水井坊-3.15%，海南椰岛-3.37%，百威亚太-4.00%。

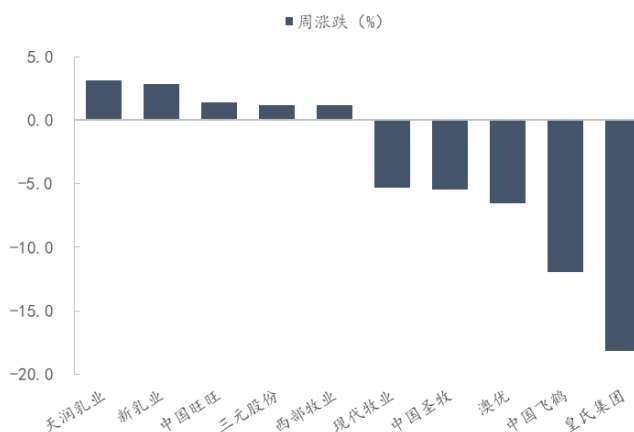
上周乳制品公司表现前五位：天润乳业 3.14%，新乳业 2.86%，中国旺旺 1.43%，三元股份 1.16%，西部乳业 1.16%；表现后五位：现代牧业-5.31%，中国圣牧-5.47%，澳优-6.51%，中国飞鹤-11.99%，皇氏集团-18.16%。

图3：酒类板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图4：乳制品板块涨跌前五的公司

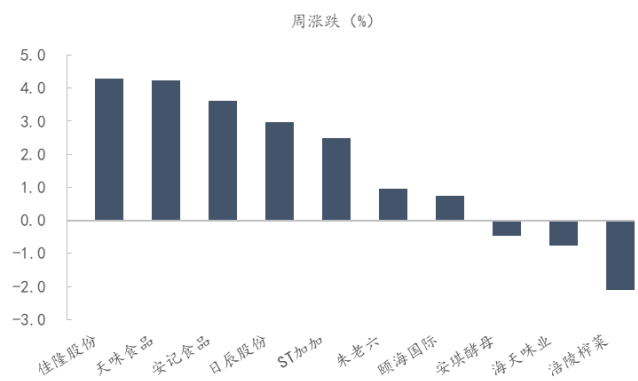


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

上周调味品行业子板块，周涨跌幅依次为：佳隆股份 4.29%，天味食品 4.24%，安记食品 3.60%，日辰股份 2.98%，朱老六 0.94%，颐海国际 0.73%，安琪酵母-0.46%，海天味业-0.76%，涪陵榨菜-2.10%。

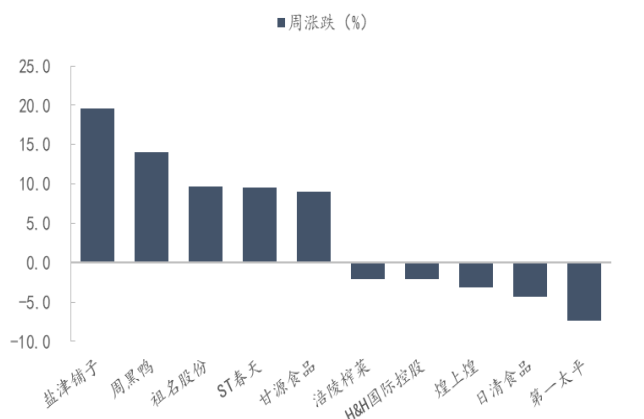
上周食品子板块涨幅前五的公司为：盐津铺子 19.64%，周黑鸭 13.98%，祖名股份 9.66%，ST 春天 9.49%，甘源食品 8.96%；表现后五位的公司为：涪陵榨菜-2.10%，H&H 国际控股-2.13%，煌上煌-3.17%，日清食品-4.40%，第一太平-7.38%。

图5：调味品板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

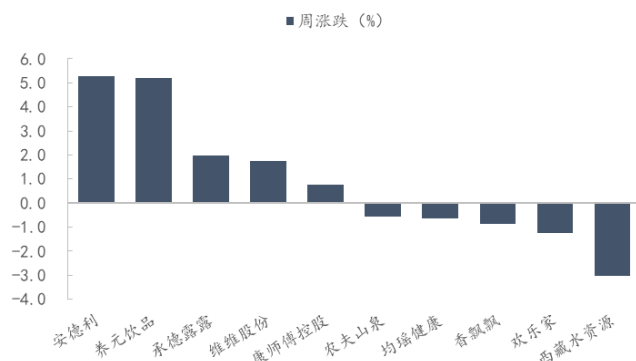
图6：食品板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

上周软饮料子板块涨幅前五的公司为：安德利 5.27%，养元饮品 5.19%，承德露露 1.98%，维维股份 1.76%，康师傅控股 0.78%；表现后五位的公司为：农夫山泉-0.58%，均瑶健康-0.62%，香飘飘-0.86%，欢乐家-1.26%，西藏水资源-3.03%。

图7：软饮料板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

3. 行业&重点公司追踪

3.1 上周重点公告

【贵州茅台|回购股份】2025年3月，茅台通过集中竞价交易方式累计回购股份260,500股，占公司总股本的比例为0.0207%，购买的最高价为1,584.06元/股、最低价为1,470.15元/股，支付的金额为398,885,362.24元。截至2025年3月底，茅台已累计回购股份1,082,700股，占公司总股本的比例为0.0862%，购买的最高价为1,584.06元/股、最低价为1,417.01元/股，已支付的总金额为1,598,768,542.16元（不含交易费用）。

【东鹏饮料|寻求H股上市】东鹏饮料（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）已于2025年4月3日向香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）递交了发行境外上市外资股（H股）股票并在香港联交所主板挂牌上市（以下简称“本次发行”）的申请，并于同日在香港联交所网站刊登了本次发行的申请资料。

【重庆啤酒|利润分配】重庆啤酒拟向全体股东每股派发现金红利0.90元（含税）。截至2024年12月31日，重庆啤酒总股本为483,971,198股，以此计算合计分配现金红利人民币435,574,078.20元（含税）。本年度现金分红（包括中期已分配的现金红利）总额1,161,530,875.20元（含税），占本年度归属于上市公司股东净利润的比例104.21%。

【青岛啤酒|年报】报告期内，公司聚焦提升品牌力、产品力、渠道力和创新力，产品结构持续优化，深化管理促效益，企业高质量发展步伐更加稳健。2024年公司共实现产品销量753.8万千升，实现营业收入人民币321.38亿元，实现归属于上市公司股东的净利润、扣除非经常性损益的净利润分别为43.45亿元和39.51亿元，分别同比增长1.81%和6.19%，基本每股收益同比增长1.66%。

【海天味业|年报】公司2024年实现营收269.01亿元，同比增长9.53%；实现归母净利润63.44亿元，同比增长12.75%。2024年海天味业加权平均净资产收益率达到21.76%，同比提升1.04个百分点；毛利率为37.00%，同比提升2.26个百分点；整体净利率为23.63%，同比增加0.65个百分点。公司拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本扣除回购专户中股份为基数，向全体股东按每10股派发现金股利8.60元（含税），拟派发现金红利47.73亿元（含税）。据此计算，海天味业2024年度股利支付率（现金分红比例）达到75.24%，创下公司2014年上市以来最高分红水平。

3.2 上周重点新闻

【东鹏饮料|冲击“A+H”】近日，东鹏饮料正式向港交所递交招股说明书，计划“A+H”两地上市。在 2024 年年度报告中，东鹏饮料用大篇幅描述了海外市场的开拓探路，截至报告期末，其产品已出口至越南、马来西亚、美国等 25 个国家和地区。业内分析人士认为，东鹏饮料的性价比策略在东南亚低收入群体中可能形成差异化优势，但从短期来看对其业绩贡献十分有限。

【想念食品|五年内不得 IPO】近日，上交所网站披露了《关于对想念食品股份有限公司及相关责任人予以纪律处分的决定》。据悉，想念食品(发行人)曾向上交所申请 IPO 并在主板上市，后撤回发行上市申请文件。经查明，发行人存在拒绝、阻碍现场检查并销毁相关证据材料，财务内部控制存在重大缺陷，重要信息披露不真实、不准确、不完整等多项违规行为，情节严重，影响恶劣。交易所予以 5 年内不接受发行人提交的 IPO 文件的纪律处分。与此同时，相关中介机构也被纪律处分。

【伊利“透明工厂”|舌尖上的品质革命】4 月 1 日，舌尖上的品质革命第 112 届全国糖酒会举办前夕，伊利集团组织“可感知高品质探寻荟”活动，邀请全国 62 家媒体记者走进伊利在西南地区最大的奶制品生产基地—邛崃工厂，零距离见证液态奶、酸奶、冷饮等乳制品的诞生，体验伊利新品。多年来，伊利始终坚守“伊利即品质视品质如生命”的企业信条，从源头到产品，守护每一滴牛奶的安全与营养。未来，伊利集团将在全国范围内全面开放品质溯源工厂，消费者可以就近选择伊利工厂参观，近距离感受从“一棵草到一杯奶”的乳业全产业链生产过程，让品质“看得见”。

【欢乐家|业绩表现】近日，欢乐家发布 2024 年年度报告，实现营收约 18.55 亿元，同比减少 3.53%；实现净利润约 1.47 亿元，同比减少 47.06%。椰汁不好卖，是欢乐家业绩下滑的最主要原因。报告期内，欢乐家椰汁饮料产品完成营业收入 9.64 亿元，比上年同期下降 3.66%，其占公司营业收入的 51.95%。

【技源集团|冲击上市】技源集团股份有限公司(以下简称“技源集团”)主板 IPO 于 4 月 3 日过会，并于 4 月 4 日“闪电”提交注册，公司冲击上市进入最后一关。招股书显示，技源集团是一家专业从事膳食营养补充产品研发创新及产业化的国际化企业集团。公司坚持以科学研究和临床试验为基础，不断为全球膳食营养补充行业提供原创性和定制化的营养原料及制剂产品。公司 IPO 于 2023 年 3 月 3 日获得受理，当年 3 月 30 日进入问询阶段。本次冲击上市，技源集团拟募集资金约 6.03 亿元，扣除发行费用后拟投资于技源集团营养健康原料生产基地建设项目、启东技源营养健康食品生产线扩建项目、启东技源技术创新中心项目、补充流动资金项目。

4. 风险提示：

宏观经济复苏不及预期，行业需求复苏不及预期，关税变化对行业的影响超预期，食品安全问题等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	糖酒会反馈基本符合预期，平稳中有亮点	2025-04-03
行业普通报告	食品饮料行业周报：生育政策加码，利好国产婴配粉龙头企业	2025-03-18
行业普通报告	食品饮料行业：生育政策加码，利好国产婴配粉龙头企业	2025-03-18
行业普通报告	食品饮料行业：市场预期逐渐改变，关注短期估值修复行情	2025-03-17
行业普通报告	促消费仍是经济工作主要抓手，关注食品饮料底部机会	2025-03-11
行业普通报告	中央 1 号文件提出要对奶牛产业纾困	2025-02-26
行业普通报告	关注经济复苏带来的白酒消费复苏	2025-02-18
行业普通报告	春节错位影响 CPI 数据，静待物价走出低谷	2025-02-12
行业普通报告	食品饮料周报：五粮液暂停供货，春节旺季逐渐开启	2025-01-14
行业普通报告	食品饮料行业：白酒经销商大会密集召开，酒企更加注重稳健发展	2024-12-31
公司普通报告	三只松鼠（300783.SZ）：抖音+分销带动业绩大幅提升，25 年分销将进一步发力	2025-04-01
公司普通报告	绝味食品（603517.SH）：全面布局 AI 应用，引领零售启新章	2025-02-19
公司普通报告	贵州茅台（600519.SH）：24 年顺利收官，看好 25 年公司经营稳定增长	2025-02-07
公司深度报告	盐津铺子（002847.SZ）：多品类大单品不断打造增长曲线—从产品的角度解析公司增长潜力	2025-01-24
公司深度报告	涪陵榨菜（002507.SZ）：改革逐渐落地，公司进入发展新时期	2025-01-21
公司深度报告	盐津铺子（002847.SZ）：多渠道驱动，增长势能强劲—从渠道的角度解析公司增长潜力	2024-12-25
公司普通报告	三只松鼠（300783.SZ）：Q3 业绩超预期，改革效果进一步释放	2024-10-11
公司普通报告	安井食品（603345.SH）：小龙虾及水产短期承压，主业依旧稳健	2024-08-22
公司普通报告	贵州茅台（600519.SH）：业绩势能不减，高分红稳定市场信心	2024-08-13

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6 年食品饮料行业研究经验，2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：010-66554008

传真：021-25102881

传真：0755-23824526