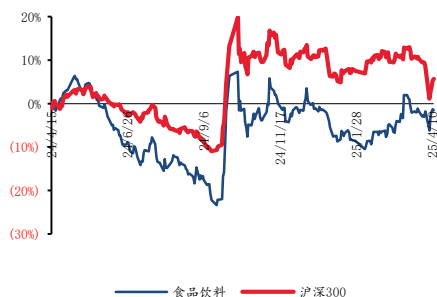


食品饮料

看好内需低位消费恢复，关注政策刺激以及 Q1 绩优个股——食品饮料周报（2025.04.07-2025.04.11）

■ 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
东鹏饮料	买入
有友食品	买入
甘源食品	买入
华润饮料	买入
珠江啤酒	增持
卫龙美味	买入

相关研究报告

<<安琪酵母：全年目标顺利达成，业绩弹性恢复可期>>—2025-04-11

<<中炬高新：主业稳增收官，盈利水平持续改善>>—2025-04-10

<<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）>>—2025-04-07

证券分析师：郭梦婕

报告摘要

关税的不确定加剧低位内需板块情绪修复，本周食品饮料领涨。本周 SW 食品饮料板块上涨 0.2%，在 31 个申万子行业中排名第 4。在申万食品饮料子板块中，SW 乳品、SW 零食、SW 调味发酵品领涨，涨幅分别为 4.6%、3.3%、1.2%，SW 保健品、SW 其他酒类、SW 啤酒跌幅最多，分别下跌 4.6%、1.0%、0.8%。食品饮料板块个股中，涨幅前五个股为骑士乳业（+44.2%）、贝因美（+41.4%）、西部牧业（+39.5%）、品渥食品（+35.2%）、盖世食品（+20.0%）；跌幅前五个股为 ST 春天（-8.9%）、交大昂立（-7.7%）、金种子酒（-7.4%）、煌上煌（-6.8%）、兰州黄河（-6.5%）。

白酒：关税冲击逐渐消化，关注刺激政策及绩优个股。本周 SW 白酒指数下跌 0.43%，美国对华加征关税对白酒直接影响较小，内需主导逻辑强化，白酒板块作为内需核心板块相对抗跌，但当前市场已充分消化关税冲击，关税对市场的扰动将边际趋弱，后续需重点关注国内刺激政策。从板块内部来看，一季报酒企表现延续分化，二季度预计延续去库存及挤压式竞争，酒企控量挺价策略下大单品批价企稳回升，但库存尚未完全消化，业绩底或于下半年显现。目前飞天茅台（箱）批价 2150 元，环比上周-30 元，普五批价 930 元，环比持平。当前板块估值仍处历史 10 年 14%分位数，建议把握政策催化下低估值修复窗口以及关注业绩相对稳定个股，推荐泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒。

大众品：看好内需低位消费弹性，短期结合 Q1 业绩优选基本面向好、绩优个股。本周大众品子板块在业绩以及政策催化下继续上涨，其中 SW 乳品、SW 零食、SW 调味发酵品领涨，涨幅分别为 4.6%、3.3%、1.2%。本周中国飞鹤、伊利股份等龙头乳企分别颁布生育补贴规划，其中飞鹤将补贴 12 亿元，伊利计划补贴 16 亿元，为符合条件的家庭分别提供不低于 1500 元以及不低于 1600 元的生育补贴。补贴政策出台催化的同时上游牧场去化加速，奶价逐步底部企稳，看好乳制品板块周期反转带来的超额收益机会。同时，美国关税政策的不确定性、加上对内需政策刺激预期催化下，食品大众品作为内需消费的重要板块受到资金青睐，其中 Q1 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更高收益率表现。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：

乳制品板块更新：Q1 上游去化加速、奶价底部企稳，生育补贴政策陆续出台，看好乳制品周期反转。本周中国飞鹤、伊利股份等龙头乳企分别颁布生育补贴规划，其中飞鹤将补贴 12 亿元，伊利计划补贴 16 亿元，为符合条件的家庭分别提供不低于 1500 元以及不低于 1600 元的生育补贴。后续关税政策不确定性的情况下，有望出台更多有力的生育补贴政策，直接刺激乳制品消费需求增长。据奶业协会数据统计，1 月存栏量环比 24 年

电话:

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100002

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

末减少 3.3 万头, 2 月继续环比减少 4.5 万头至 611.4 万头, 预计 3 月继续环比减少 4-5 万头左右, 产能去化加速, 由于上游牧场负债率水平高企, 玉米、豆粕等饲料受到关税影响价格上涨加剧亏损, 因此判断 Q2 产能去化速度预计进一步加剧。同时 3 月奶业主产省生鲜乳收购价每公斤 3.11 元, 环比跌 0.3%, 同比跌 14.1%。预计奶价低位企稳, 后续随产能去化到位奶价有望触底回升, 加上生育政策刺激催化, 乳企盈利水平有望恢复向上弹性增长。

啤酒板块更新: 今年旺季呈现低基数、低库存特征, Q2 有望量价双重修复。本周 SW 啤酒指数下跌 0.81%, 关税对啤酒直接影响较小, 中国啤酒以内需为主导, 出口占比不足 1%; 成本端来看, 大麦、玻璃等原材料采购以国内为主, 大麦进口来源主要来自澳大利亚、法国、加拿大, 2025 年预期大麦价格将进一步下降。4-5 月进入啤酒传统旺季, 2024 年极端天气形成低基数, 24Q2 中国规模以上企业啤酒产量同比下滑 5.4%, 25Q2 销量边际好转确定性高, 天气同比好转以及消费政策刺激下现饮渠道有望修复, 推动结构升级。当前龙头公司通过控货、渠道优化, 库存降至历史低位, 推荐珠江啤酒、燕京啤酒、青岛啤酒。

有友食品: 积极拥抱新兴渠道, 坚守差异化创新, 期待新品表现。本周我们调研有友食品, 公司积极拥抱新渠道和坚守产品差异化创新, 目前公司脱骨鸭掌已成为大客户平台爆品, 公司对后续新品创新充满信心, 近期有望继续入驻新品。大客户对于产品创新和品质的高要求也会带动公司在新品研发能力和速度的提升, 公司未来也会坚守产品差异化创新的道路。其他渠道上将因地制宜, 根据不同渠道特点研发相对应的产品布局, 如先前推出的鸡脚筋、虎皮凤爪等, 今年零食量贩在原有 3-5 个 sku 上会继续新增产品和铺设网点, 同时公司在零食量贩和盒马渠道均值得期待。2024 年是公司在新兴渠道取得重要突破元年, 如果后续新品矩阵拓宽以及积极拥抱渠道变革趋势, 未来新兴渠道增长空间广阔。另外公司在传统渠道端新引入销售总监, 设立 8 大省区后续设立销售一部二部三部, 推动经销商提质从坐商转型至行商。成本端, 公司已做充分原材料储备, 成本相对可控。公司对于未来 3 年成长充满信心, 期待后续新品以及新兴渠道表现, 同时 Q1 费用控制相对较好, 利润率表现值得期待。

燕京啤酒: 2025Q1 业绩超预期, U8 高基数下保持 30% 增长。本周发布 2024 业绩快报以及 2025Q1 业绩预告, 公司 2024 年实现营收 146.67 亿元, 同比+3.2%, 实现归母净利润 10.56 亿元, 同比+63.7%, 扣非归母净利润 10.41 亿元, 同比+108.0%。2024Q4 实现营收 18.2 亿元, 同比+1.3%, 实现归母净利润-2.3 亿元, 去年同期为-3.1 亿元, 实现扣非归母净利润-2.2 亿元, 去年同期为-3.7 亿元。归母/扣非归母净利率分别达 7.2%/7.1%, 同比+2.7/+3.6pct。业绩符合预期, 产品结构和经营效率优化, 盈利能力持续提升。2025Q1 公司预计实现归母净利润 1.60-1.72 亿元, 同比+56%-68%, 实现扣非归母净利润 1.48-1.60 亿元, 同比+44%-56%, 其中大单品 U8 继续保持 30% 以上增长。

古井贡酒: 2024 业绩符合预期, 24Q4 主动降速保障高质量发展。本周公司发布 2024 业绩快报, 2024 年实现营收 235.78 亿元, 同比+16.41%, 归母净利润 55.14 亿元, 同比+20.16%, 扣非归母净利润 54.56 亿元, 同比+21.38%; 其中 24Q4 实现营收 45.09 亿元, 同比 4.84%, 归母净利润 7.68 亿元, 同比-1.03%, 扣非归母净利润 7.56 亿元, 同比+0.53%。2024 年公司净利率 23.39%, 同比提升 0.73pct, 其中 24Q4 净利率 17.03%, 同比下

降 1.01pct。预计古 5 较为稳健，古 8、古 16 增速超过基本盘，古 20 相对承压。

安琪酵母：全年目标顺利达成，业绩弹性恢复可期。本周公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现收入 152.0 亿元，同比+11.9%，归母净利润 13.2 亿元，同比+4.3%，扣非净利润 11.7 亿元，同比+5.9%，收入顺利达成股权激励目标，符合此前预期。展望 2025 年，公司制定 10%的收入增长目标，预计公司国内主导酵母需求逐步恢复，以及海外中东、非洲、亚太等新兴市场延续高增为主要增长驱动力。年初至今公司埃及、俄罗斯工厂已陆续投产，支撑海外需求放量增长。利润方面，海运费已回落至正常水平，海内外糖蜜价格均呈下行趋势，预计今年糖蜜综合成本下降幅度在 15%左右，加上主导酵母需求逐步恢复，对盈利水平均有较大拉动作用。短期考虑海外工厂以及国内普洱（二期）项目投产转固带来新增折旧摊销影响，预计今年整体盈利水平实现稳中有升。中长期来看，行业经历烘焙及消费升级产品（如 YE、动物营养等）需求低迷、成本承压周期后，集中度有望向经营韧性强的头部企业进一步倾斜。公司酵母产能释放有条不紊，随需求逐步改善，业绩弹性恢复可期。

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	6
二、 行业观点及投资建议	7
(一) 白酒板块	7
(二) 大众品板块	8

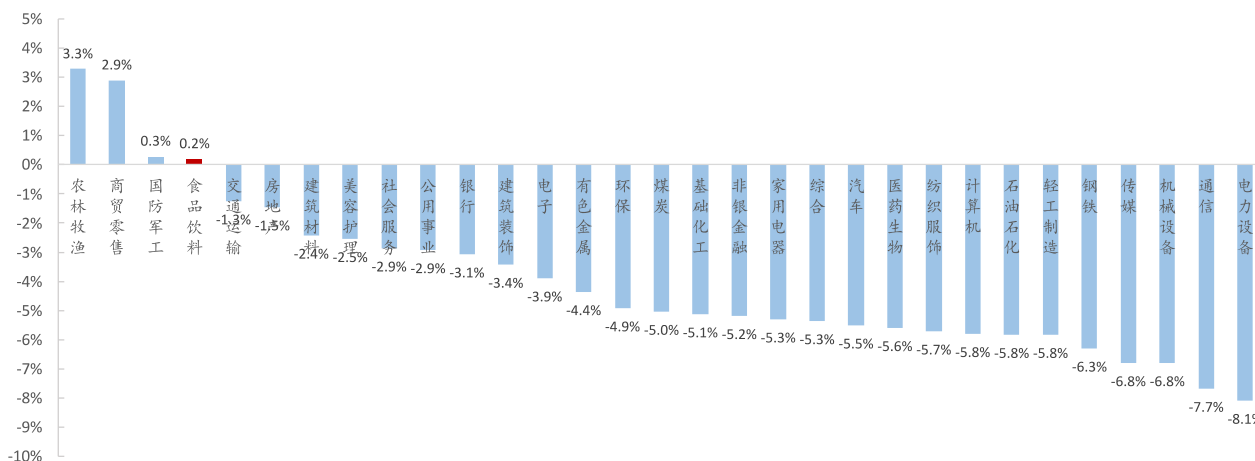
图表目录

图表 1： 本周申万一级子行业涨跌幅	6
图表 2： 本周申万食品饮料子板块涨跌幅	6
图表 3： 本周食品饮料个股涨跌幅排名	7

一、 板块行情

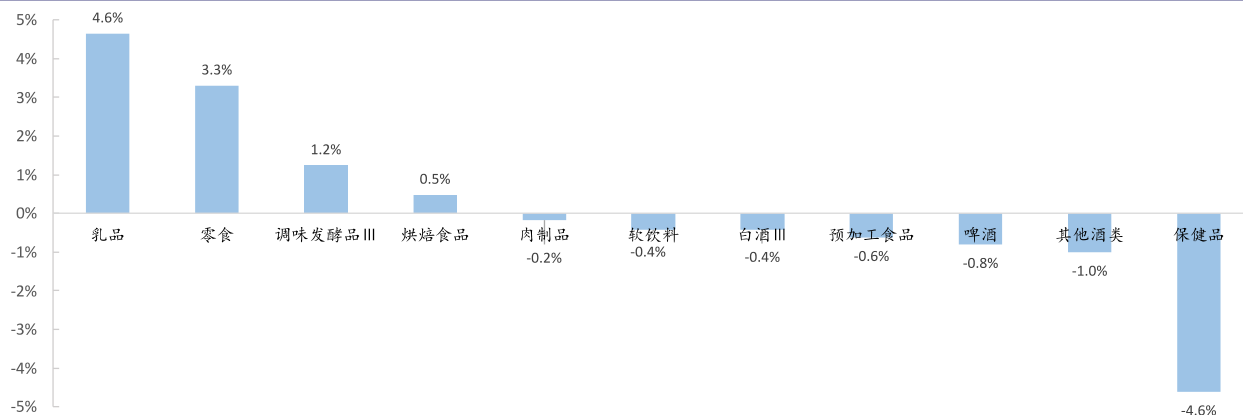
关税的不确定加剧低位内需板块情绪修复，本周食品饮料领涨。本周 SW 食品饮料板块上涨 0.2%，在 31 个申万子行业中排名第 4。在申万食品饮料子板块中，SW 乳品、SW 零食、SW 调味发酵品领涨，涨幅分别为 4.6%、3.3%、1.2%，SW 保健品、SW 其他酒类、SW 啤酒跌幅最多，分别下跌 4.6%、1.0%、0.8%。食品饮料板块个股中，涨幅前五个股为骑士乳业（+44.2%）、贝因美（+41.4%）、西部牧业（+39.5%）、品渥食品（+35.2%）、盖世食品（+20.0%）；跌幅前五个股为 ST 春天（-8.9%）、交大昂立（-7.7%）、金种子酒（-7.4%）、煌上煌（-6.8%）、兰州黄河（-6.5%）。

图表1：本周申万一级子行业涨跌幅



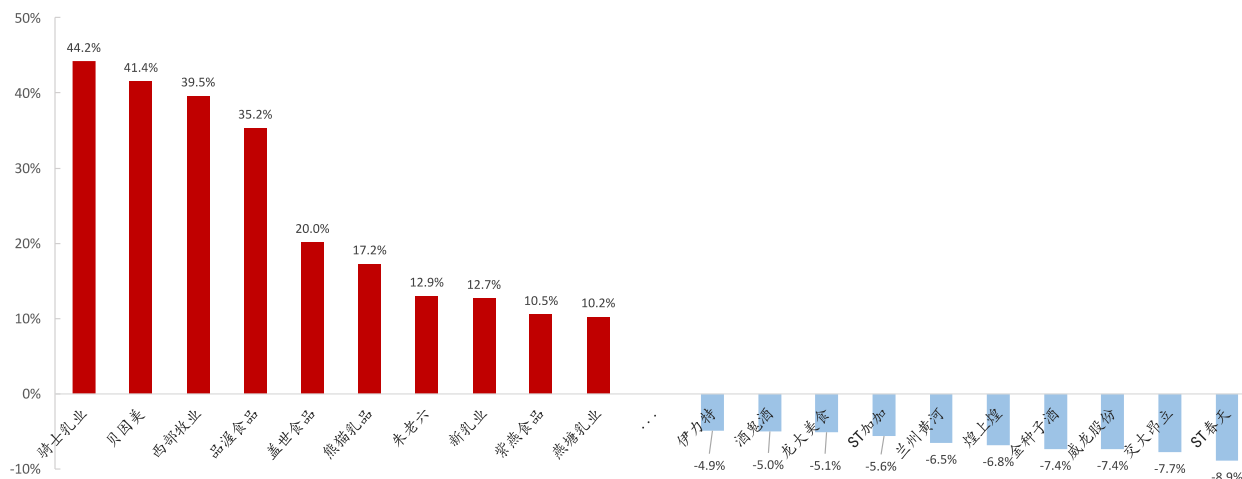
资料来源：WIND，太平洋证券整理

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：关税冲击逐渐消化，关注刺激政策及绩优个股。本周 SW 白酒指数下跌 0.43%，美国对华加征关税对白酒直接影响较小，内需主导逻辑强化，白酒板块作为内需核心板块相对抗跌，但当前市场已充分消化关税冲击，关税对市场的扰动将边际趋弱，后续需重点关注国内刺激政策。从板块内部来看，一季报酒企表现延续分化，二季度预计延续去库存及挤压式竞争，酒企控量挺价策略下大单品批价企稳回升，但库存尚未完全消化，业绩底或于下半年显现。目前飞天茅台（箱）批价 2150 元，环比上周 -30 元，普五批价 930 元，环比持平。当前板块估值仍处历史 10 年 14%分位数，建议把握政策催化下低估值修复窗口以及关注业绩相对稳定个股，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：

古井贡酒：2024 业绩符合预期，24Q4 主动降速保障高质量发展。本周公司发布 2024 业绩快报，2024 年实现营收 235.78 亿元，同比+16.41%，归母净利润 55.14 亿元，同比+20.16%，扣非归母净利润 54.56 亿元，同比+21.38%；其中 24Q4 实现营收 45.09 亿元，同比 4.84%，归母净利润 7.68 亿元，同比-1.03%，扣非归母净利润 7.56 亿元，同比+0.53%。2024 年公司净利率 23.39%，同比提升 0.73pct，其中 24Q4 净利率 17.03%，同比下降 1.01pct。预计古 5 较为稳健，古 8、古 16 增速超过基本盘，古 20 相对承压。

(二) 大众品板块

大众品：看好内需低位消费弹性，短期结合 Q1 业绩优选基本面向好、绩优个股。本周大众品子板块在业绩以及政策催化下继续上涨，其中 SW 乳品、SW 零食、SW 调味发酵品领涨，涨幅分别为 4.6%、3.3%、1.2%。本周中国飞鹤、伊利股份等龙头乳企分别颁布生育补贴规划，其中飞鹤将补贴 12 亿元，伊利计划补贴 16 亿元，为符合条件的家庭分别提供不低于 1500 元以及不低于 1600 元的生育补贴。补贴政策出台催化的同时上游牧场去化加速，奶价逐步底部企稳，看好乳制品板块周期反转带来的超额收益机会。同时，美国关税政策的不确定性、加上对内需政策刺激预期催化下，食品大众品作为内需消费的重要板块受到资金青睐，其中 Q1 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更高收益率表现。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：

乳制品板块更新：Q1 上游去化加速、奶价底部企稳，生育补贴政策陆续出台，看好乳制品周期反转。本周中国飞鹤、伊利股份等龙头乳企分别颁布生育补贴规划，其中飞鹤将补贴 12 亿元，伊利计划补贴 16 亿元，为符合条件的家庭分别提供不低于 1500 元以及不低于 1600 元的生育补贴。后续关税政策不确定性的情况下，有望出台更多有力的生育补贴政策，直接刺激乳制品消费需求增长。据奶业协会数据统计，1 月存栏量环比 24 年末减少 3.3 万头，2 月继续环比减少 4.5 万头至 611.4 万头，预计 3 月继续环比减少 4-5 万头左右，产能去化加速，由于上游牧场负债率水平高企，玉米、豆粕等饲料受到关税影响价格上涨加剧亏损，因此判断 Q2 产能去化速度预计进一步加剧。同时 3 月奶业主产省生鲜乳收购价每公斤 3.11 元，环比跌 0.3%，同比跌 14.1%。预计奶价低位企稳，后续随产能去化到位奶价有望触底回升，加上生育政策刺激催化，乳企盈利水平有望恢复向上弹性增长。

啤酒板块更新：今年旺季呈现低基数、低库存特征，Q2 有望量价双重修复。本周 SW 啤酒指数下跌 0.81%，关税对啤酒直接影响较小，中国啤酒以内需为主导，出口占比不足 1%；成本端来看，大麦、玻瓶等原材料采购以国内为主，大麦进口来源主要来自澳大利亚、法国、加拿大，2025 年预期大麦价格将进一步下降。4-5 月进入啤酒传统旺季，2024 年极端天气形成低基数，24Q2 中国规模以上企业啤酒产量同比下滑 5.4%，25Q2 销量边际好转确定性高，天气同比好转以及消费政策刺激下现饮渠道有望修复，推动结构升级。当前龙头公司通过控货、渠道优化，库存降至历史低位，推荐珠江啤酒、燕京啤酒、青岛啤酒。

有友食品：积极拥抱新兴渠道，坚守差异化创新，期待新品表现。本周我们调研有友食品，公司积极

拥抱新渠道和坚守产品差异化创新，目前公司脱骨鸭掌已成为大客户平台爆品，公司对后续新品创新充满信心，近期有望继续入驻新品。大客户对于产品创新和品质的高要求也会带动公司在新产品研发能力和速度的提升，公司未来也会坚守产品差异化创新的道路。其他渠道上将因地制宜，根据不同渠道特点研发相对应的产品布局，如先前推出的鸡脚筋、虎皮凤爪等，今年零食量贩在原有 3-5 个 sku 上会继续新增产品和铺设网点，同时公司在零食量贩和盒马渠道均值得期待。2024 年是公司在新兴渠道取得重要突破元年，如果后续新品矩阵拓宽以及积极拥抱渠道变革趋势，未来新兴渠道增长空间广阔。另外公司在传统渠道端新引入销售总监，设立 8 大省区后续设立销售一部二部三部，推动经销商提质从坐商转型至行商。成本端，公司已做充分原材料储备，成本相对可控。公司对于未来 3 年成长充满信心，期待后续新品以及新兴渠道表现，同时 Q1 费用控制相对较好，利润率表现值得期待。

燕京啤酒：2025Q1 业绩超预期，U8 高基数下保持 30%增长。本周发布 2024 业绩快报以及 2025Q1 业绩预告，公司 2024 年实现营收 146.67 亿元，同比+3.2%，实现归母净利润 10.56 亿元，同比+63.7%，扣非归母净利润 10.41 亿元，同比+108.0%。2024Q4 实现营收 18.2 亿元，同比+1.3%，实现归母净利润-2.3 亿元，去年同期为-3.1 亿元，实现扣非归母净利润-2.2 亿元，去年同期为-3.7 亿元。归母/扣非归母净利率分别达 7.2%/7.1%，同比+2.7/+3.6pct。业绩符合预期，产品结构和经营效率优化，盈利能力持续提升。2025Q1 公司预计实现归母净利润 1.60-1.72 亿元，同比+56%-68%，实现扣非归母净利润 1.48-1.60 亿元，同比+44%-56%，其中大单品 U8 继续保持 30%以上增长。

安琪酵母：全年目标顺利达成，业绩弹性恢复可期。本周公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现收入 152.0 亿元，同比+11.9%，归母净利润 13.2 亿元，同比+4.3%，扣非净利润 11.7 亿元，同比+5.9%，收入顺利达成股权激励目标，符合此前预期。展望 2025 年，公司制定 10%的收入增长目标，预计公司国内主导酵母需求逐步恢复，以及海外中东、非洲、亚太等新兴市场延续高增为主要增长驱动力。年初至今公司埃及、俄罗斯工厂已陆续投产，支撑海外需求放量增长。利润方面，海运费用已回落至正常水平，海内外糖蜜价格均呈下行趋势，预计今年糖蜜综合成本下降幅度在 15%左右，加上主导酵母需求逐步恢复，对盈利水平有较大拉动作用。短期考虑海外工厂以及国内普洱（二期）项目投产转固带来新增折旧摊销影响，预计今年整体盈利水平实现稳中有升。中长期来看，行业经历烘焙及消费升级产品（如 YE、动物营养等）需求低迷、成本承压周期后，集中度有望向经营韧性强的头部企业进一步倾斜。公司酵母产能释放有条不紊，随需求逐步改善，业绩弹性恢复可期。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2025/04/13
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
000568	泸州老窖	买入	9.02	9.82	10.86	11.85	14	13	12	11	130.17
600809	山西汾酒	买入	8.56	10.01	11.65	13.09	26	22	19	17	220.99
603369	今世缘	买入	2.52	2.94	3.34	3.78	21	18	15	14	51.74
603198	迎驾贡酒	买入	2.86	3.36	3.84	4.40	18	16	14	12	52.64
605499	东鹏饮料	买入	5.10	6.40	8.40	10.49	50	40	30	24	255.22
603697	有友食品	买入	0.27	0.37	0.46	0.55	41	30	24	20	11
002991	甘源食品	买入	3.58	4.39	5.25	6.00	23	18	15	14	81.1
02460	华润饮料	买入	/	0.79	0.82	0.95	/	18	17	15	14.12
002461	珠江啤酒	增持	0.28	0.37	0.42	0.46	36	27	24	22	10.12
09985	卫龙美味	买入	0.37	0.51	0.59	0.68	44	32	27	24	16.1

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、珠江啤酒 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。