

# 食品饮料

证券研究报告  
2025 年 04 月 15 日

## 食品饮料周报：关税波动下重视内需消费，龙头增持彰显信心

### 市场表现复盘

本周（4 月 7 日-4 月 11 日）食品饮料板块/沪深 300 涨跌幅分别+0.20%/-2.87%。具体板块来看，本周乳品（+4.65%）、零食（+3.30%）、调味发酵品（+1.24%）、软饮料（-0.42%）、白酒Ⅲ（-0.43%）、预加工食品（-0.63%）、啤酒（-0.81%）。

### 周观点更新

**白酒：龙头增持彰显信心，关注财报催化。**本周白酒板块-0.43%，表现强于上证综指（-3.11%），我们认为，当前中美关税政策波动背景下，白酒板块表现相对稳健主要系目前白酒仍以内需为主，外需敞口较低，受关税政策变动影响相对较小。本周五粮液、贵州茅台发布大股东增持相关公告，我们认为，龙头酒企增持或有助于提振市场信心，其“压舱石”效应或将带动板块估值修复。本周古井贡酒发布年度业绩快报，2024 年公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 235.78/55.14/54.56 亿元（同比+16.41%/+20.15%/+21.38%），财报季来临我们推荐强 α 酒企潜在超预期机会。当前我们建议关注关税战背景下，后续潜在促销费相关增量刺激政策出台对板块催化，当前（2025-04-12）申万白酒指数 PE-TTM 为 20X，处于近 10 年 14%的合理偏低水位，建议持续关注政策催化带来的板块估值修复机会。

**啤酒&饮料：气温逐步升高，关注板块业绩期催化。**本周啤酒板块-0.8%、软饮料板块-0.4%，康师傅（+5.7%）涨幅靠前。我们认为，气温已开始升高、旺季逐步来临，随着后续促消费政策落地，25 年餐饮、夜场需求有望好转，重视板块估值和基本面的修复。近期燕京发布预告：24 年营收同比+3.2%、归母净利润同比+63.74%；25Q1 预计归母净利润同比+56%-68%，U8 继续保持 30%以上增长；本周中国最大椰子水饮料品牌 IFBH 已向港交所提交上市申请。

**继续关注内需消费行情，看好潜在顺周期下三大投资主体机会。**本周乳制品/零食板块涨幅居前，正如我们此前预期“关注内需消费行情”，本周食品饮料在上证指数和沪深 300 下跌情况下实现正增长。我们认为在关税战或有望继续的背景下，内需消费行情应持续关注。乳制品方面，我们认为生育/奶粉补贴等政策的持续推出、上游牛肉价格上行以及潜在上游原奶拐点逻辑或持续刺激乳制品（上游牧场+下游乳企）弹性表现。零食方面，24Q2 基数相对较低（增速较 24Q1 放缓），随着传统商超渠道加速调改+新渠道亮点多多（包括加速推进与量贩零食合作+线上内容电商+出海等），后续零食公司有望通过继续抢夺未充分发掘的渠道增量实现双位数增长。大众品方面我们继续持续重点推荐乳制品和零食板块，同时食品方面关注“餐饮”/“出海”/“原奶拐点”三大主题投资机会。

### 白酒核心产品批价

4 月 12 日，25 年茅台（原/散）批价分别为 2145 元/2135 元，较上周变动-20 元/-15 元；普五（八代）批价 950 元，较上周变动 0 元；国窖 1573 批价为 860 元，较上周变动 0 元。

### 板块投资建议

我们认为：当前白酒机会整体大于大众品。【港股食品饮料】建议关注：青啤 H、华润啤酒、百威、蒙牛乳业、卫龙美味、悠然牧业、康师傅、统一等。【白酒板块】推荐 α 相对强&享受一定价位 β 红利的白酒龙头酒企：① 强 α 主线：今世缘/山西汾酒/迎驾贡酒/贵州茅台等；② 顺周期 β 主线：泸州老窖/酒鬼酒/水井坊/舍得酒业等。【大众品】大众品方面我们短期重点推荐乳制品板块以及百润股份，建议关注① “餐供”条线（经济 β）：安井食品/立高食品/宝立食品/日辰股份/颐海国际/中炬高新等；② “休闲零食”（旺季）条线：卫龙美味/三只松鼠/盐津铺子/洽洽食品/西麦食品等；③ 出海条线：安琪酵母/仙乐健康/甘源食品等；④ “乳制品”条线（潜在上游原奶拐点+需求有望升温）：悠然牧业/蒙牛乳业/伊利股份/新乳业等。

**风险提示：**供过于求；食品安全风险；需求疲软；市场同质化产品竞争加剧

### 投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

张潇倩 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524060003  
zhangxiaolian@tfzq.com  
李本媛 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524040004  
libenyuan@tfzq.com  
唐家全 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523110003  
tangjiaguan@tfzq.com  
何宇航 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523090002  
heyuhang@tfzq.com  
谢文旭 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524040001  
xiwenxu@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料周报：茅台 25 年目标稳健奠定行业增长主基调，关注内需消费行情》2025-04-07
- 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料周报：舍得股权激励落地，关注财报季催化》2025-03-31
- 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料周报：糖酒会反馈平稳，关注估值修复机会》2025-03-24

## 内容目录

1. 周观点更新及行情回顾 .....	4
1.1. 白酒板块观点：龙头增持彰显信心，关注财报催化 .....	4
1.2. 啤酒板块观点：气温逐渐升高，关注业绩催化 .....	4
1.3. 大众品板块观点：继续关注内需消费行情，看好潜在顺周期下三大投资主体机会 .....	4
1.4. 板块投资建议 .....	5
2. 板块及个股情况 .....	6
2.1. 板块涨跌幅情况 .....	6
2.2. 板块估值情况 .....	7
3. 重要数据跟踪 .....	9
3.1. 成本指标变化 .....	9
3.2. 重点白酒价格数据跟踪 .....	10
3.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪 .....	11
3.4. 重点乳业数据跟踪 .....	12
3.5. 调味品数据跟踪 .....	12
3.6. 休闲食品数据跟踪 .....	13
3.7. 软饮料数据跟踪 .....	13
4. 重要公司公告 .....	14
5. 重要行业动态 .....	14
6. 风险提示 .....	14

## 图表目录

图 1：本周各板块涨幅 .....	6
图 2：本周食品饮料行业板块涨跌幅 .....	6
图 3：本周申万一级行业动态市盈率对比图（倍） .....	7
图 4：本周食品饮料子板块动态市盈率对比图（倍） .....	7
图 5：食品饮料子版块估值情况（单位，倍） .....	8
图 6：本周白酒 PE(TTM) 情况一览（单位，倍） .....	8
图 7：白砂糖零售价（元/吨） .....	9
图 8：猪肉价格（元/公斤） .....	9
图 9：大豆现货价（元/吨） .....	9
图 10：棕榈油平均价（元/吨） .....	9
图 11：中国大麦进口平均单价（美元/吨） .....	9
图 12：中国主产区生鲜乳平均价生鲜乳价格（元/公斤） .....	9
图 13：中国瓦楞纸市场价 AA 级（元/吨） .....	10
图 14：华东市场聚酯瓶片主流价（元/吨） .....	10
图 15：白酒当月产量和同比增速（单位：万吨，%） .....	10
图 16：飞天茅台批价走势（元/瓶） .....	10

图 17: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶) .....	10
图 18: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶) .....	10
图 19: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶) .....	11
图 20: 剑南春批价走势 (元/瓶) .....	11
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势 (元/瓶) .....	11
图 22: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %) .....	11
图 23: 啤酒月度进口量及进口金额走势 (单位: 千升, 万美元) .....	11
图 24: 葡萄酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %) .....	12
图 25: Liv-ex100 红酒指数走势 .....	12
图 26: 主产区生鲜乳平均价走势 (单位: 元/公斤, %) .....	12
图 27: 中国乳制品产量当月同比 (%) .....	12
图 28: 中国进口奶粉数量和增速 (单位: 万吨, %) .....	12
图 29: 平均中标价(GDT):全脂奶粉 (美元/吨) .....	12
图 30: 中国社会消费品零售总额餐饮收入及同比 (单位: 亿元, %) .....	12
图 31: 中国限额以上企业餐饮收入及同比 (单位: 亿元, %) .....	12
图 32: 卤制品品牌门店数 (家) .....	13
图 33: 休闲零食品牌门店数 (家) .....	13
图 34: 软饮料月度产量及同比增速走势 (单位: 万吨, %) .....	13
图 35: 中国限额以上企业商品零售额: 饮料类: 当月同比 (%) .....	13
 表 1: 本周食品饮料板块公司涨跌幅情况 (涨跌幅前十和涨跌幅后十) .....	6
表 2: 本周主要白酒公司涨跌幅情况 (涨跌幅前五和涨跌幅后五) .....	7
表 3: 公司公告 .....	14
表 4: 行业动态 .....	14

## 1. 周观点更新及行情回顾

### 1.1. 白酒板块观点：龙头增持彰显信心，关注财报催化

本周白酒板块-0.43%，表现强于上证综指（-3.11%），我们认为，当前中美关税政策波动背景下，白酒板块表现相对稳健主要系目前白酒仍以内需为主，外需敞口较低，受关税政策变动影响相对较小。本周五粮液、贵州茅台发布大股东增持相关公告，我们认为，龙头酒企增持或有助于提振市场信心，其“压舱石”效应或将带动板块估值修复。本周古井贡酒发布年度业绩快报，2024 年公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 235.78/55.14/54.56 亿元（同比+16.41%/+20.15%/+21.38%），财报季来临我们建议关注强  $\alpha$  酒企潜在超预期机会。当前我们建议关注关税战背景下，后续潜在促销费相关增量刺激政策出台对板块催化，当前（2025-04-12）申万白酒指数 PE-TTM 为 20X，处于近 10 年 14% 的合理偏低水位，建议持续关注政策催化带来的板块估值修复机会。我们看好后续淡季窗口期下，潜在消费政策落地&房地产预期企稳或推升板块 PE 机会（PE 先于 EPS，预期先于 PE）。推荐  $\alpha$  相对强&享受一定价位  $\beta$  红利的白酒龙头酒企：① 强  $\alpha$  主线：今世缘/山西汾酒/迎驾贡酒/贵州茅台等；② 顺周期  $\beta$  主线：泸州老窖/酒鬼酒/水井坊/舍得酒业等。

### 1.2. 啤酒板块观点：气温逐渐升高，关注业绩催化

本周啤酒板块涨跌幅-0.81%，青岛啤酒股份+0.9%、燕京啤酒+0.3%、青岛啤酒-0.1%、华润啤酒-1.6%、重庆啤酒-1.6%、珠江啤酒-2.3%、百威亚太-6.8%。我们认为，气温逐渐升高，随着后续促消费政策落地，顺周期逻辑下，25 年餐饮、夜场需求有望好转，进而带动啤酒销量、升级速度修复。推荐青岛啤酒，建议关注燕京啤酒、珠江啤酒。

燕京啤酒：公司公告，24 年营业收入 146.67 亿元，同比+3.2%，归母净利 10.56 亿元，同比+63.74%；扣非净利 10.41 亿元、同比+108.03%。24 年啤酒销量 400.44 万吨、同比+1.6%，U8 同比+31.4%至 69.6 万吨，全国化布局与销量双突破。25Q1 预计归母净利 1.6-1.72 亿，同比+56%-68%，扣非净利 1.5-1.6 亿，同比+44%-56%，U8 继续保持 30%以上增长。

### 1.3. 大众品板块观点：继续关注内需消费行情，看好潜在顺周期下三大投资主体机会

**继续关注内需消费行情，看好潜在顺周期下三大投资主体机会。**本周乳制品/零食板块涨幅居前，正如我们此前预期“关注内需消费行情”，本周食品饮料在上证指数和沪深 300 下跌情况下实现正增长。我们认为在关税战或有望继续的背景下，内需消费行情应持续关注。乳制品方面，我们认为生育/奶粉补贴等政策的持续推出、上游牛肉价格上行以及潜在上游原奶拐点逻辑或持续刺激乳制品（上游牧场+下游乳企）弹性表现。零食方面，24Q2 基数相对较低（增速较 24Q1 放缓），随着传统商超渠道加速调改+新渠道亮点多多（包括加速推进与量贩零食合作+线上内容电商+出海等），后续零食公司有望通过继续抢夺未充分发掘的渠道增量实现双位数增长。大众品方面我们继续持续重点推荐乳制品和零食板块，同时食品方面关注“餐饮”/“出海”/“原奶拐点”三大主题投资机会。在顺周期+成本下行逻辑下，大众品板块经营有望迎来拐点。具体看：

**软饮料：**本周软饮料板块涨跌幅为-0.42%，康师傅控股+5.7%、农夫山泉+1.9%、统一企业中国+0.7%、百润股份+0.1%、东鹏饮料-1.5%、华润饮料-3.7%。本周中国最大椰子水饮料品牌 IFBH 已于 4 月 9 日向港交所提交上市申请，农夫山泉投资 2000 万元在云南景东捐建的茶叶初制厂建成完工，已陆续投资捐建 5 家高标准茶叶初制厂，日处理鲜茶叶可达 20000 公斤。建议关注康师傅、华润饮料、农夫山泉、东鹏饮料。

**休闲食品：**本周休闲食品板块涨跌幅为+2.14%，其中零食板块+3.3%，其中紫燕食品/来伊份涨跌幅居前。本周：1)煌上煌发布 24 年报，2024 年公司实现营收/归母净利润 17.39/0.40



亿元，同比-9.44%/-42.86%。2）绝味食品发布财报，2024 年公司实现营收/归母净利润 62.57/2.27 亿元，同比-13.84%/-34.04%；25Q1 实现营收/归母净利润 15.01/1.20 亿元，同比-11.47%/-27.29%。3）三只松鼠拟出资 1.14 亿元取得松鼠爱折扣 60%股权；拟出资 1296 万元取得松鼠甑养 20%股权。临近一季报披露时间，建议继续关注休闲食品一季报催化行情。中长期看，虽传统渠道近年承压趋势明显，但随着传统商超渠道加速调改+新渠道亮点多多（包括加速推进与量贩零食合作+线上内容电商+出海等），后续零食公司有望通过继续抢夺未充分发掘的渠道增量实现双位数增长。建议关注：三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、西麦食品、好想你、有友食品、良品铺子、洽洽食品、万辰集团等。

**调味品：**本周调味品板块涨跌幅为+1.24%，其中朱老六涨幅居前。本周：1）安琪酵母 24 年实现营收/归母净利润为 151.97/13.25 亿元，同比+11.86%/+4.07%。2）中炬高新 24 年实现营收/归母净利润为 55.19/8.93 亿元，同比+7.39%/-47.37%。整体看，我们认为 25 年调味品部分企业有望享受成本红利，利润弹性有望释放，当前应关注调味品企业春节动销以及库存去化情况，建议重点关注一季报催化行情。我们仍坚持认为政策持续发力或刺激终端消费复苏，调味品板块作为餐饮端上游，或有望利好调味品板块，建议关注：安琪酵母、中炬高新、天味食品、日辰股份等。

**餐饮供应链：**本周预加工食品/烘焙食品涨跌幅为-0.63%/+0.47%，近期炸桑叶品类火爆，安井食品推出“天妇罗翠叶”，干味央厨推出“香酥翠叶”布局 C 端市场（2 包售价 27.6 元的家庭装热销）。我们认为，随着未来促消费政策落地，助力餐饮复苏，行业需求有望回暖，带动估值修复。建议关注立高食品（奶油放量）、安井食品、干味央厨（大 b 推新+小 b 拓展）。

**乳制品：**本周乳品板块涨跌幅为+4.65%，其中龙头伊利股份涨跌幅达+3.39%。我们认为各乳企春节档备货情况较好，旺季效应下需求端阶段性回暖态势，最新生鲜乳价格略微回落至 3.07 元/kg。近期：1）呼和浩特市发布落实《关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》育儿补贴项目实施细则及服务流程，明确生育对一孩及二孩及以上补贴具体明细；2）飞鹤表示将落地生育补贴或对乳制品终端需求有催化，另外，近期牛肉价格上行，或利于上游社会牧场产能出清。中短期看，此前一揽子经济政策刺激逐步落地或有望带动内需修复，从而带动终端消费力改善。随着上游端牧场产能逐步去化，奶价拐点或将在 25 年下半年出现，行业有望迎来景气周期。

**保健品：**本周保健品板块涨跌幅为-4.62%，其中康比特(+9.71%)/百合股份(+2.03%)/西王食品(-0.36%)表现居前。仙乐健康表示在泰国投资建设生产基地主要是为满足公司发展东南亚、澳新等海外市场业务的需要，目前公司中国生产出口美国的业务在总营收中的占比不到 15%，公司正积极与客户沟通调整终端售价等方式共同承担税负，总体影响金额相对可控。金达威称，经初步评估，本次美国加征关税对公司的生产经营不会产生较大的影响。保健品下游竞争态势延续，长期看好中游代工企业集中度提升&研发及成本优势凸显，建议关注：国内保健品中游代工龙头仙乐健康&百合股份、运动健康龙头康比特、上游功能糖龙头百龙创园。

#### 1.4. 板块投资建议

**【港股餐饮】**建议关注：青啤 H、华润啤酒、百威、蒙牛乳业、卫龙美味、悠然牧业、康师傅、统一等。

**【白酒板块】**推荐  $\alpha$  相对强&享受一定价位  $\beta$  红利的白酒龙头酒企：① 强  $\alpha$  主线：今世缘/山西汾酒/迎驾贡酒/贵州茅台等；② 顺周期  $\beta$  主线：泸州老窖/酒鬼酒/水井坊/舍得酒业等。

**【大众品】**大众品方面我们重点推荐乳制品板块以及百润股份。25 年大众品或将成为具有强弹性赛道，我们建议关注：① “餐供”条线（前期餐饮渠道有所承压，B 端场景潜在修复弹性大）：安井食品/立高食品/宝立食品/日辰股份/颐海国际/中炬高新等；② “休闲零食”（旺季）条线：卫龙美味/三只松鼠/盐津铺子/洽洽食品/西麦食品等；③ 出海条线：安琪酵母/仙乐健康/甘源食品等；④ “乳制品”条线（潜在上游原奶拐点+需求有望升温）：悠

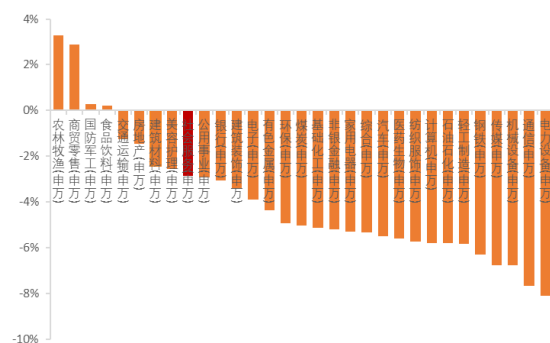
然牧业/蒙牛乳业/伊利股份/新乳业等。

## 2. 板块及个股情况

### 2.1. 板块涨跌幅情况

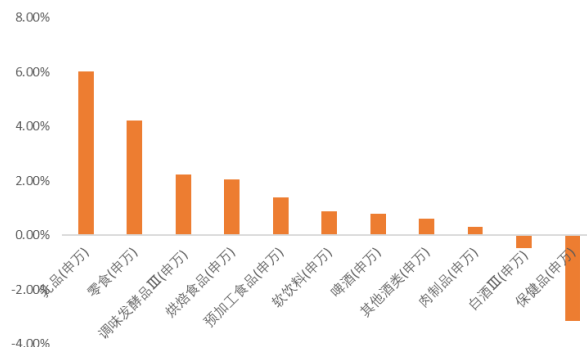
4月7日-4月11日，食品饮料板块涨跌幅为+0.20%，上证综指涨跌幅为-3.11%，沪深300指数涨跌幅为-2.87%，具体来看，乳品+4.65%、零食+3.30%、调味发酵品+1.24%、烘焙食品+0.47%、肉制品-0.16%、软饮料-0.42%、白酒Ⅲ-0.43%、预加工食品-0.63%、啤酒-0.81%、其他酒类-1.01%、保健品-4.62%。

图 1：本周各板块涨幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周食品饮料行业板块涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周食品饮料板块涨跌幅前五个股分别为骑士乳业、贝因美、西部牧业、品渥食品、盖世食品，涨跌幅分别为+44.18%、+41.43%、+39.50%、+35.23%、+20.02%；涨跌幅后五个股分别为仙乐健康、ST 春天、交大昂立、威龙股份、金种子酒，涨跌幅分别为-10.15%、-8.88%、-7.74%、-7.41%、-7.38%。

本周白酒涨跌幅前五个股分别为舍得酒业、山西汾酒、古井贡酒、金徽酒、贵州茅台，涨跌幅分别为+1.51%、+1.30%、+0.65%、+0.52%、+0.01%；涨跌幅后五个股分别为金种子酒、酒鬼酒、伊力特、天佑德酒、水井坊，涨跌幅分别为-7.38%、-5.03%、-4.94%、-4.93%、-4.32%。

表 1：本周食品饮料板块公司涨跌幅情况（涨跌幅前十和涨跌幅后十）

股票名称	股票代码	收盘价（元）	本周涨跌幅（%）	市值（亿元）	PE(TTM)
涨幅前十					
骑士乳业	832786.BJ	13.25	44.18%	27.70	-318.33
贝因美	002570.SZ	6.93	41.43%	74.85	107.10
西部牧业	300106.SZ	13.42	39.50%	28.36	-33.50
品渥食品	300892.SZ	37.46	35.23%	37.46	-426.32
盖世食品	836826.BJ	14.15	20.02%	19.88	48.66
熊猫乳品	300898.SZ	34.53	17.25%	42.82	40.64
朱老六	831726.BJ	24.17	12.94%	24.60	121.10
新乳业	002946.SZ	17.00	12.66%	146.31	27.94
紫燕食品	603057.SH	22.11	10.49%	91.59	27.01
燕塘乳业	002732.SZ	18.04	10.20%	28.39	27.62
跌幅前十					
仙乐健康	300791.SZ	24.51	-10.15%	58.16	17.32
ST 春天	600381.SH	4.31	-8.88%	25.30	-8.79
交大昂立	600530.SH	4.53	-7.74%	35.10	2,480.17
威龙股份	603779.SH	7.12	-7.41%	23.64	-15.97
金种子酒	600199.SH	10.42	-7.38%	68.54	-79.02

煌上煌	002695.SZ	9.68	-6.83%	54.15	112.18
兰州黄河	000929.SZ	6.32	-6.51%	11.74	-12.15
ST 加加	002650.SZ	4.68	-5.65%	53.91	-23.06
龙大美食	002726.SZ	5.94	-5.11%	64.10	-7.85
酒鬼酒	000799.SZ	45.15	-5.03%	146.71	116.82

资料来源：wind，天风证券研究所

表 2：本周主要白酒公司涨跌幅情况（涨跌幅前五和涨跌幅后五）

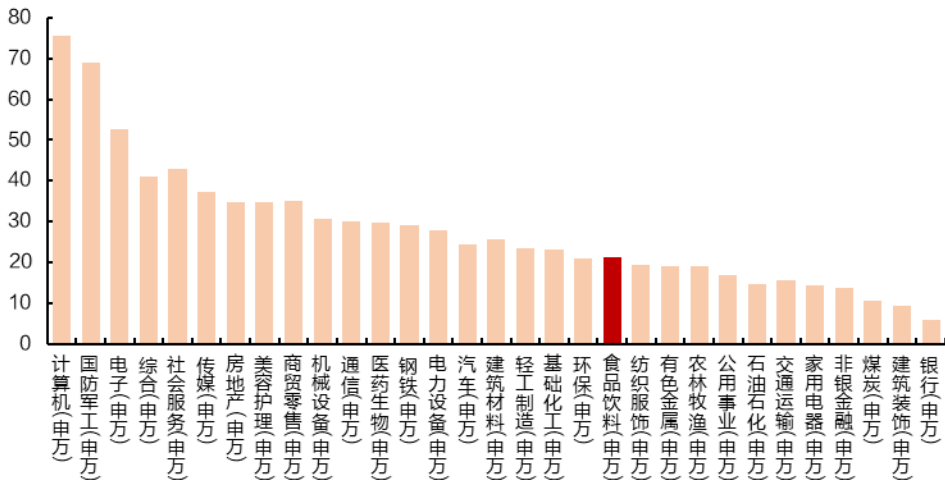
股票名称	股票代码	收盘价（元）	本周涨跌幅（%）	市值（亿元）	PE(TTM)
涨幅前五					
舍得酒业	600702.SH	59.71	1.51%	198.91	57.53
山西汾酒	600809.SH	220.99	1.30%	2,696.00	21.82
古井贡酒	000596.SZ	175.60	0.65%	847.64	16.83
金徽酒	603919.SH	19.44	0.52%	98.61	25.41
贵州茅台	600519.SH	1,568.98	0.01%	19,709.49	22.86
跌幅前五					
金种子酒	600199.SH	10.42	-7.38%	68.54	-79.02
酒鬼酒	000799.SZ	45.15	-5.03%	146.71	116.82
伊力特	600197.SH	14.82	-4.94%	70.12	19.93
天佑德酒	002646.SZ	8.88	-4.93%	42.80	104.33
水井坊	600779.SH	47.12	-4.32%	229.71	16.75

资料来源：wind，天风证券研究所

## 2.2. 板块估值情况

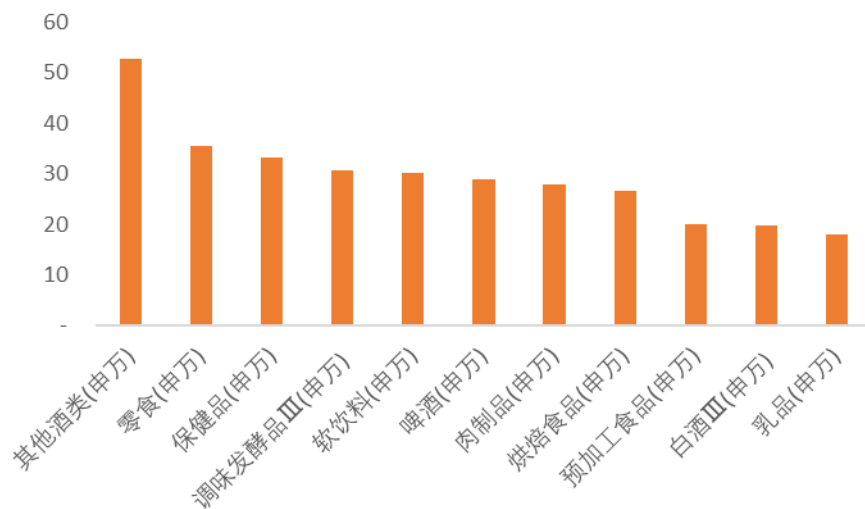
估值方面，截至 2025 年 4 月 11 日食品饮料板块动态市盈率为 21.2 倍，位于一级行业第 20 位。具体来看，其他酒类（52.82 倍）、保健品（32.64 倍）、零食（35.06 倍）、软饮料（29.88 倍）、肉制品（27.74 倍）。其中调味发酵品(申万)（+46.15%）本周估值涨跌幅最大，肉制品(申万)（-0.18%）本周估值涨跌幅最小。

图 3：本周申万一级行业动态市盈率对比图（倍）



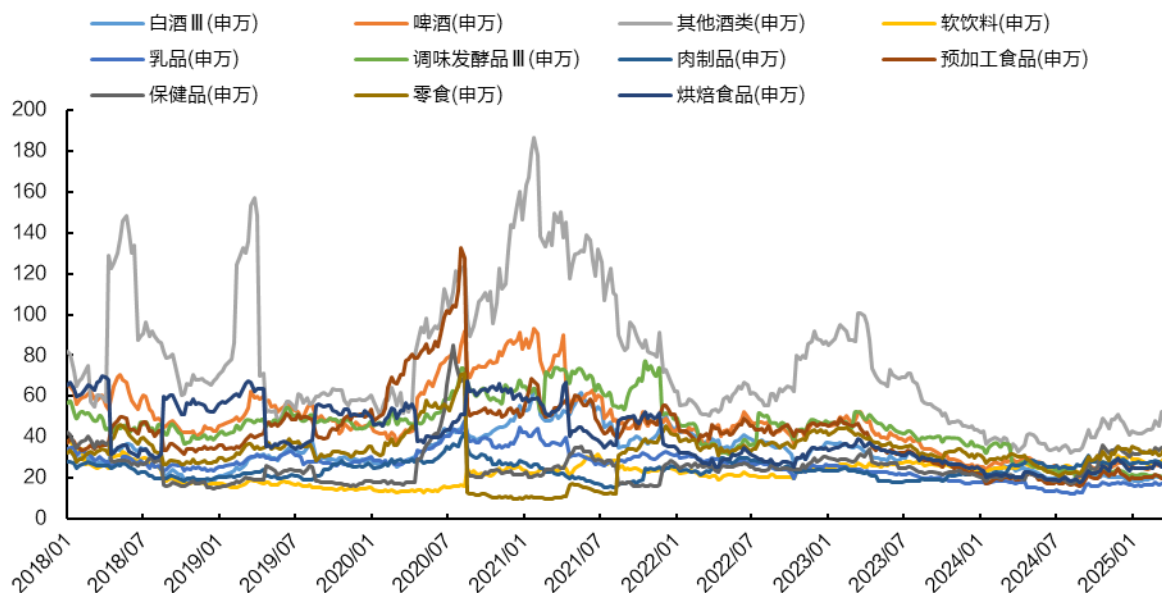
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：本周食品饮料子板块动态市盈率对比图（倍）



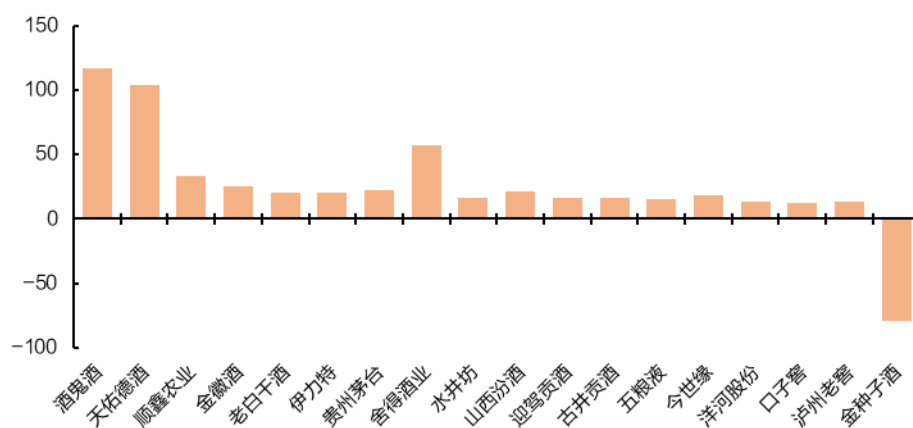
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5: 食品饮料子版块估值情况(单位, 倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 本周白酒 PE(TTM) 情况一览(单位, 倍)





资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 重要数据跟踪

#### 3.1. 成本指标变化

图 7：白砂糖零售价（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：猪肉价格（元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：大豆现货价（元/吨）



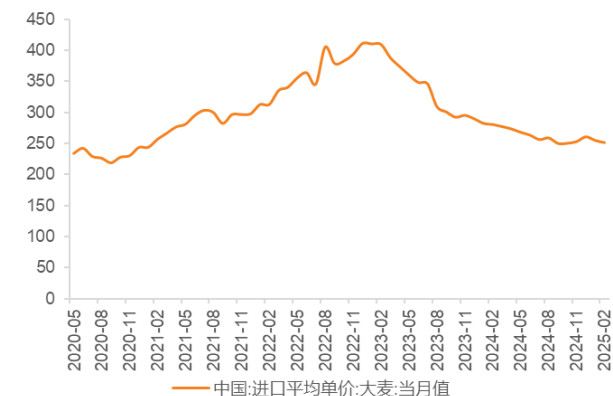
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：棕榈油均价（元/吨）



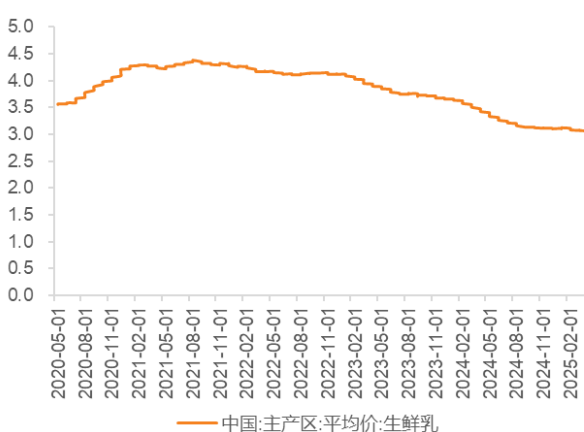
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：中国大麦进口平均单价（美元/吨）



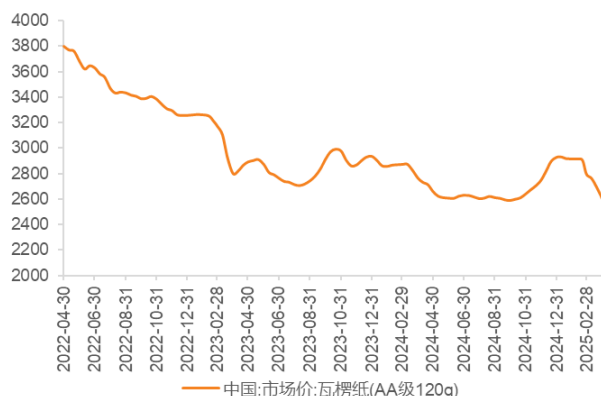
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：中国主产区生鲜乳平均价/鲜乳价格（元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：中国瓦楞纸市场价 AA 级（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：华东市场聚酯瓶片主流价（元/吨）

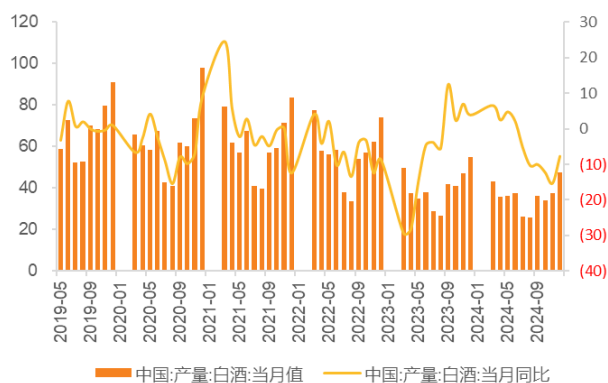


资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3.2. 重点白酒价格数据跟踪

4 月 12 日，25 年茅台（原/散）批价分别为 2145 元/2135 元，较上周变动-20 元/-15 元；普五（八代）批价 950 元，较上周变动 0 元；国窖 1573 批价为 860 元，较上周变动 0 元。

图 15：白酒当月产量和同比增速（单位：万吨，%）



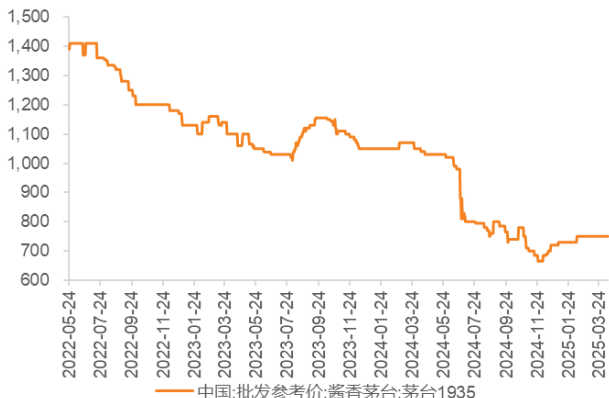
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：飞天茅台批价走势（元/瓶）



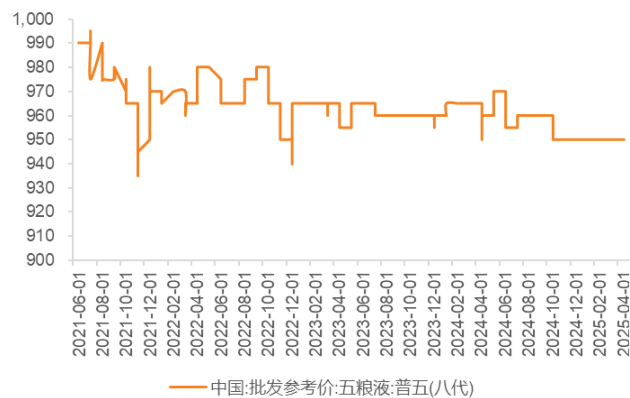
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：茅台 1935 批价走势（元/瓶）



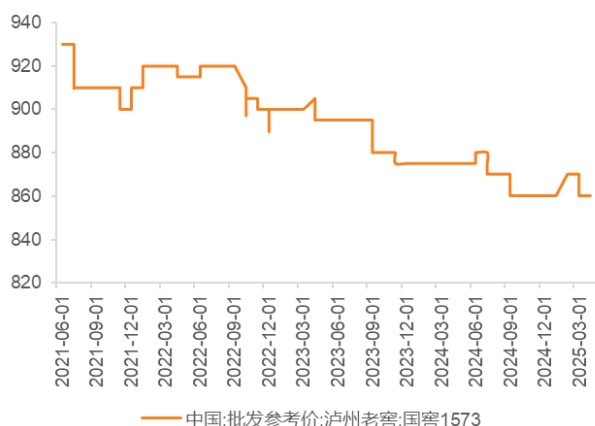
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：普五（八代）批价走势（元/瓶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



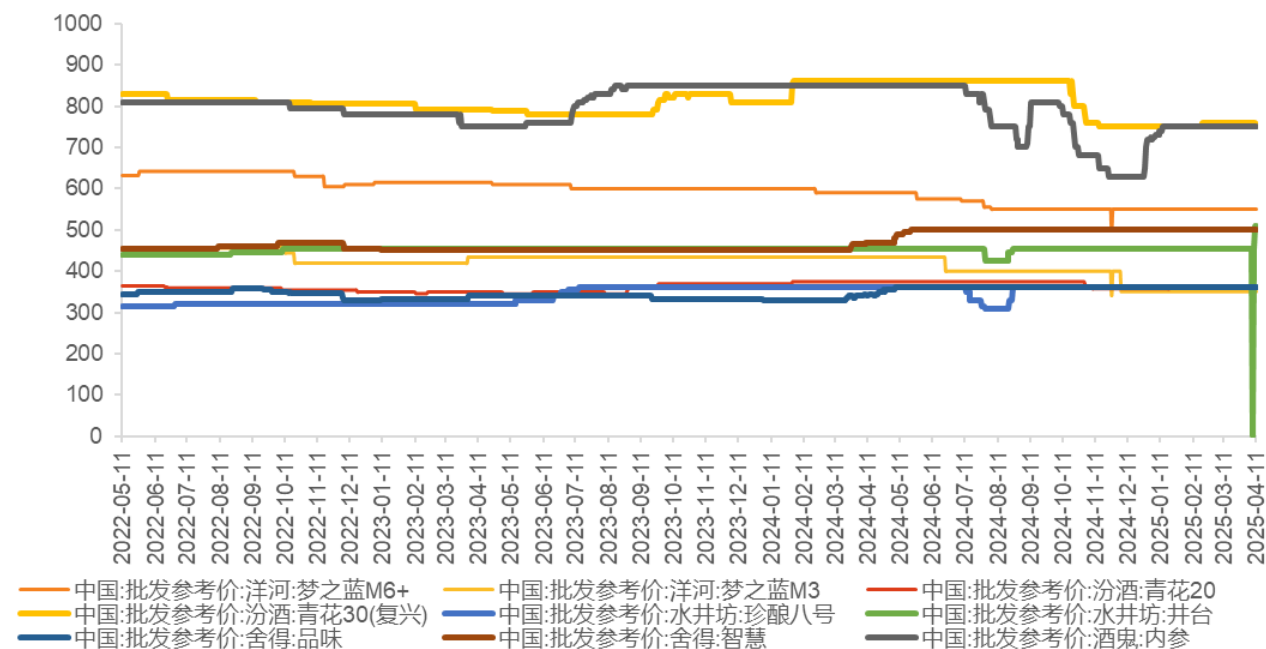
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：剑南春批价走势（元/瓶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：次高端白酒主要单品批价走势（元/瓶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

图 22：啤酒月度产量及同比增速走势（单位：万千升，%）

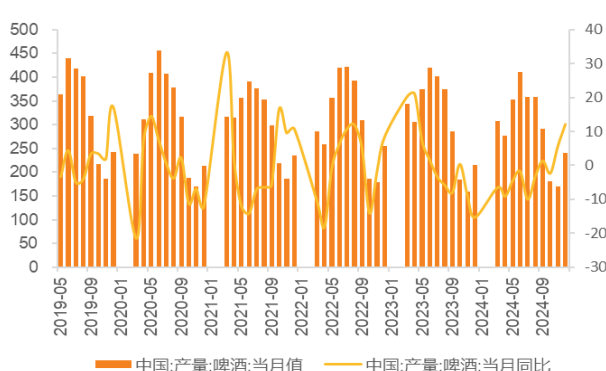
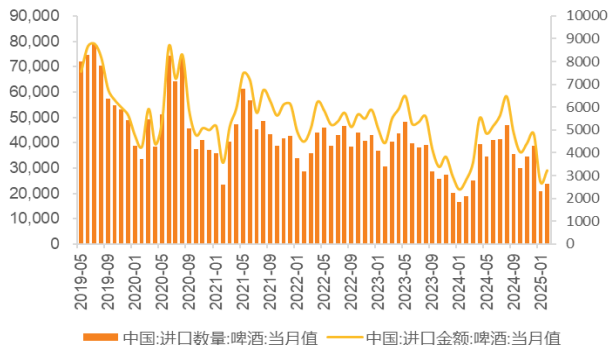
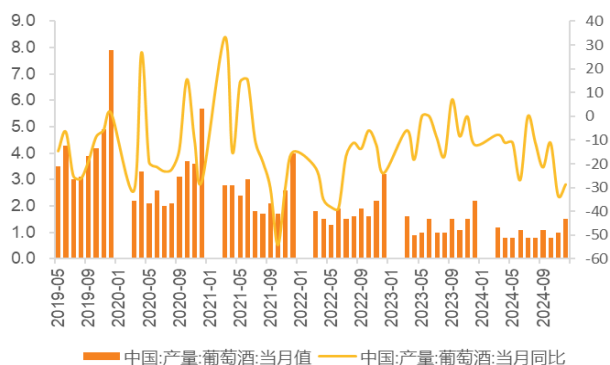


图 23：啤酒月度进口量及进口金额走势（单位：千升，万美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

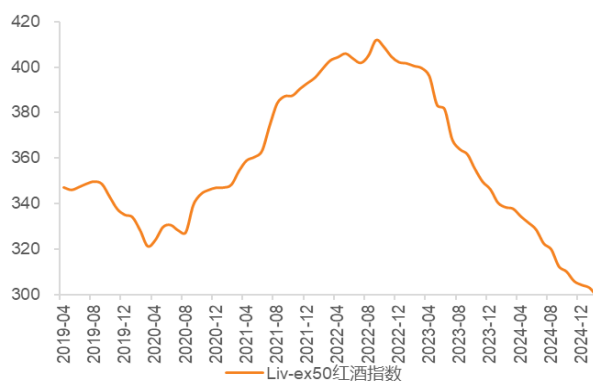
图 24：葡萄酒月度产量及同比增速走势（单位：万千升，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

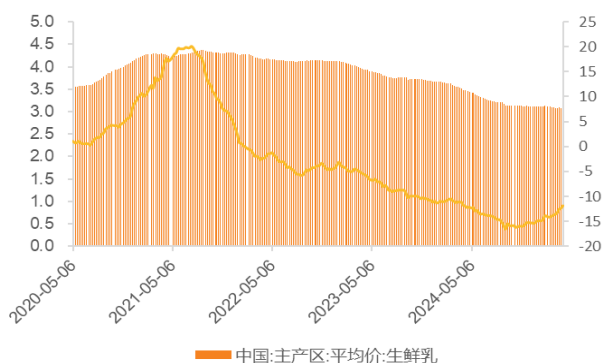
图 25：Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3.4. 重点乳业数据跟踪

图 26：主产区生鲜乳平均价走势（单位：元/公斤，%）



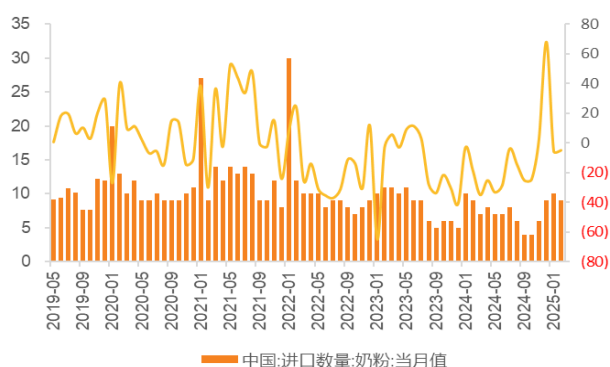
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：中国乳制品产量当月同比（%）



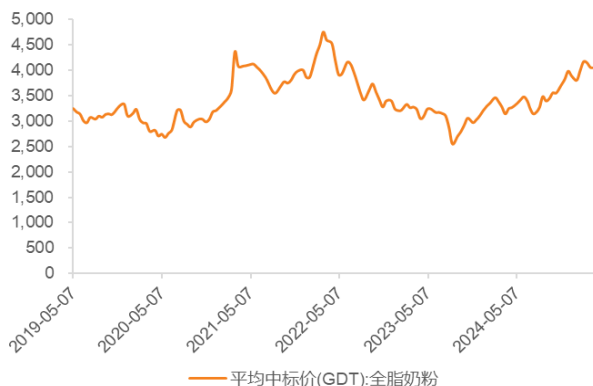
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：中国进口奶粉数量和增速（单位：万吨，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：平均中标价(GDT):全脂奶粉（美元/吨）

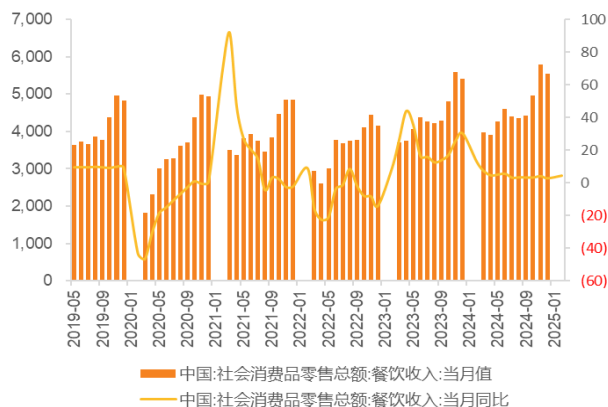


资料来源：Wind，天风证券研究所

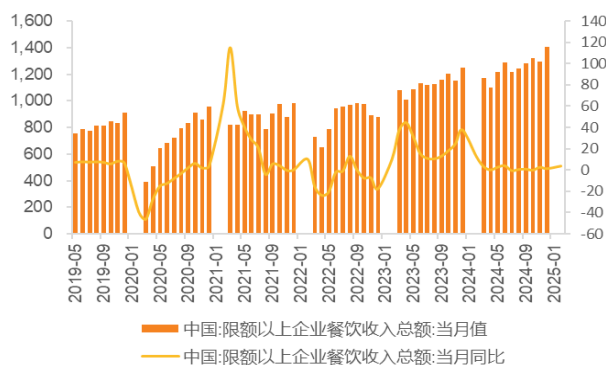
### 3.5. 调味品数据跟踪

图 30：中国社会消费品零售总额餐饮收入及同比（单位：亿元，%）

图 31：中国限额以上企业餐饮收入及同比（单位：亿元，%）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

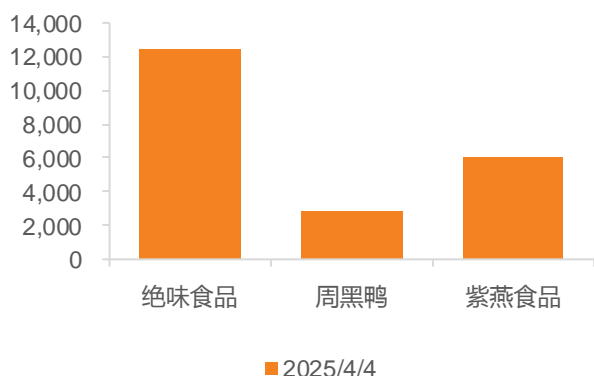


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3.6. 休闲食品数据跟踪

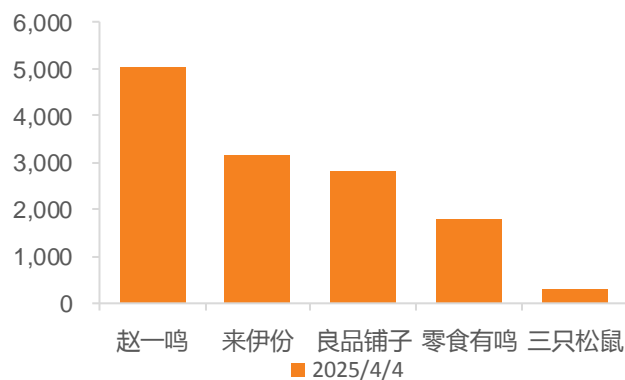
截至 2025 年 4 月 4 日，卤制品门店中，绝味食品/紫燕食品/周黑鸭门店数分别为 12428/2908/6055 家；休闲食品门店中，赵一鸣/来伊份/良品铺子/零食有鸣/三只松鼠门店数分别为 5025/3156/2805/1781/319 家。

图 32：卤制品品牌门店数（家）



资料来源: 窄门餐眼, 天风证券研究所

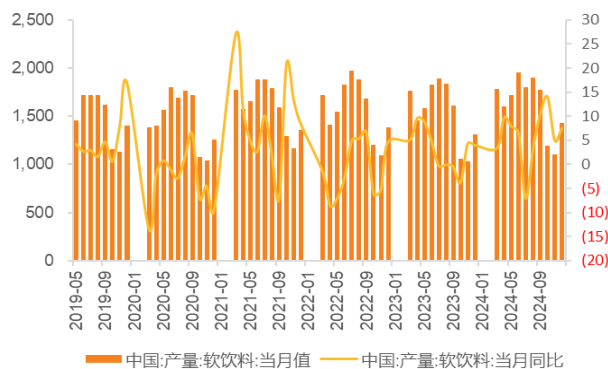
图 33：休闲零食品牌门店数（家）



资料来源: 窄门餐眼, 天风证券研究所

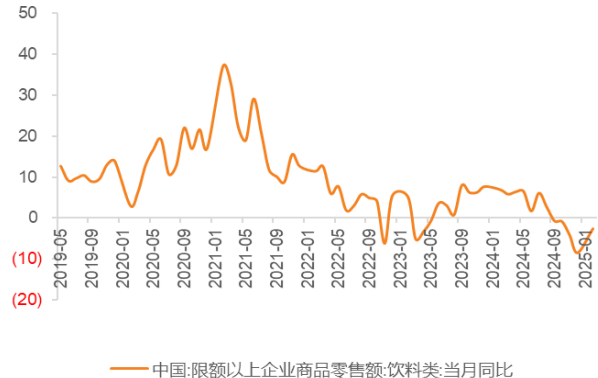
### 3.7. 软饮料数据跟踪

图 34：软饮料月度产量及同比增速走势（单位：万吨，%）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 35：中国限额以上企业商品零售额：饮料类：当月同比（%）



资料来源: Wind, 天风证券研究所



4. 重要公司公告

表 3：公司公告

公司名称	资讯内容
五粮液	五粮液集团公司拟增持金额不低于 50,000 万元，不超过 100,000 万元。
古井贡酒	公司发布业绩快报，2024 年实现营业总收入 235.78 亿元，较上 年同期增长 16.41%；归属于上市公司股东的净 利润 55.14 亿元，较上年同期增长 20.15%
中炬高新	公司发布 2024 年业绩报告，2024 年公司收入/归母净利润分别为 55.19/8.93 亿元（同比+7.39%/-47.37%）
百龙创园	公司发布 25Q1 业绩快报，2025 年第一季度归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比预计增加 2,645.68 万元-3,145.68 万元，同比增长 49.41%-58.75%。
金达威	公司发布 2024 年业绩报告，2024 年实现营业收入/归母净利润/扣非净利润分别 32.4/3.42/3.39 亿元（yoy+4.4%/+23.6%/+20.8%）
绝味食品	公司发布业绩报告，24 年实现营业总收入/归母净利润 62.6/2.3 亿元，同比-13.8%/-34.0%；25Q1 实现营业总收入/归母净利润 15.0/1.2 亿元，同比-11.5%/-27.3%。
安琪酵母	公司发布业绩报告，2024 年公司营业收入/归母净利润分别为 151.97/13.25 亿元（同比+11.86%/+4.07%）
燕京啤酒	公司发布业绩预告，25Q1 预计归母净利 1.6-1.72 亿，同比+56%-68%，扣非净利 1.5-1.6 亿，同比+44%-56%

资料来源：wind，天风证券研究所

5. 重要行业动态

表 4：行业动态

核心内容	具体内容
京东启动出口转内销扶持计划	4 月 11 日，京东宣布将推出 2000 亿出口转内销扶持计划。未来一年内，京东将大规模采购不低于 2000 亿出口转内销商品，帮助外贸企业快速开拓国内市场。
三只松鼠落实投资松鼠爱折扣和松鼠甄养	公司拟通过全资子公司安徽一件事创业投资有限公司出资 1.14 亿元，通过增资及受让股权的方式取得未来已来（天津）企业管理有限公司（松鼠爱折扣）60%的股权；同时，出资 0.13 亿元对安徽三只松鼠甄养饮品有限公司（松鼠甄养）进行增资，获得其 20%股权。
中炬高新成立电商公司	广东厨邦电子商务有限公司成立，法定代表人为马凯杰，注册资本为 500 万元，经营范围包含：食品互联网销售（仅销售预包装食品）；食品销售（仅销售预包装食品）；食品添加剂销售；农副产品销售；互联网直播技术服务等。企查查股权穿透显示，该公司由中炬高新旗下广东美味鲜调味食品有限公司全资持股。
伊利宣布启动 16 亿元生育补贴计划	伊利宣布宣布启动 16 亿元生育补贴计划，以响应国家号召、助力构建“生育友好型社会”。伊利表示，此次 16 亿元生育补贴计划将于 2025 年 4 月正式实施，为全国范围内符合条件的孕期家庭提供不少于 1600 元的生育补贴。
椰子水饮料品牌 if 赴港 IPO	椰子水饮料品牌 if 的主体运营公司 IFBH Limited 向港交所提交上市申请，中信证券为独家保荐人。招股书显示，IFBH 是一家植根泰国的即饮饮料及即食食品公司，2013 年创立的 if 品牌，是将即饮天然椰子水引入中国内地（公司的最大市场）的先驱。
永辉预计 6 月底调改门店数量将超 100 家	永辉超市表示，预计到 2025 年 6 月底，全国调改门店数量将超过 100 家，覆盖全国超 40 座城市。自 2024 年 5 月以来，永辉超市已完成近 50 家门店的胖东来模式调改。

资料来源：食品内参公众号，天风证券研究所

6. 风险提示

### 1、供过于求

消费需求弱复苏，白酒供给市场流通的量远超出需求市场的消化能力，大量白酒企业库存多动销难。

### 2、食品安全风险

食品安全、环境保护等政策对白酒行业以及产品的要求越来越高，白酒产品主要供消费者直接饮用，产品的质量安全、卫生状况关系到消费者的生命健康。

### 3、需求疲软

禁酒令颁布后商务用酒大大减少，市场需求不足的情况下白酒行业普遍动销困难，不利于行业长期健康稳定发展。

### 4、市场同质化产品竞争加剧

中国白酒行业竞品总体差异化不明显，同质化较高且行业创新能力、产品迭代速度缓慢，导致市场竞争异常激烈，未来抢占全国市场份额将会存在较大挑战。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com