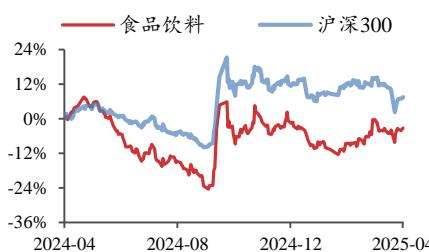


食品饮料

2025年04月17日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《3月电商数据分析：大众品线上增长稳健，板块预期升温建议积极关注——行业点评报告》-2025.4.15

《内需提振预期强化，饮食板块积极布局——行业周报》-2025.4.13

《酒企目标低调务实，零食多线发力值得关注——行业周报》-2025.4.6

3月社零增速环比回升，消费保持温和复苏

——行业点评报告

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

张恒玮（分析师）

zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790122020008

● 投资建议：社零数据增速环比回升，消费需求保持温和复苏

2025年3月社零数据增速环比回升，主要系“以旧换新”政策扩大范围以及居民消费信心修复。展望2025年随着中美关税冲击影响，预计后续扩内需政策有望显著加力，大力提振国内消费需求，食品饮料板块有望受益。细分板块看，白酒行业基本处于自身周期底部位置，后续大概率是平稳上行，进入中长期布局时点，推荐贵州茅台、山西汾酒等。大众品方面，看好具有渠道改革与海外市场扩张红利的零食板块，推荐甘源食品；建议关注餐饮复苏下啤酒行业的改善，推荐青岛啤酒；此外建议关注具备生育政策概念催化、原奶价格平衡点有望加速到来的乳制品行业，推荐龙头伊利股份。

● 月度观察：3月社零增速环比回升，粮油食品类消费增速稳中有升

2025年3月社会消费品零售总额同比+5.9%，增速环比1-2月+1.9pct，3月社零数据增速好于预期，一方面“以旧换新”扩大范围，对家电、通讯器材、家具等消费的带动作用较好，另一方面促消费政策发力下，餐饮和零售消费增速有所加快。2025年3月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+5.6%、+6.8%，增速环比1-2月分别+1.3pct、+3.2pct，餐饮消费持续回暖。细分子行业中，2025年3月粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+13.8%、+4.4%、+8.5%，增速环比1-2月分别+2.3pct、+7.0pct、+3.0pct，粮油食品作为必选消费增速稳中有升，饮料类、烟酒类增速回升明显，预计与3月餐饮、夜场消费好转有关。

● 季度观察：2025Q1社零、餐饮数据增速回升，粮油食品类延续较高增速

观测季度数据变化情况，2025Q1社会消费品零售总额同比+4.6%，增速环比2024Q4提升0.6pct，居民消费处于持续改善阶段。2025Q1餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+4.7%和+4.7%，增速环比2024Q4分别+1.5pct和+3.2pct，一季度受益于消费需求改善，餐饮消费增速有所提升。2025Q1粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+12.2%、-0.5%、+6.3%，增速环比2024Q4分别+2.3pct、+4.1pct、+3.5pct，粮油食品保持较高增速，饮料类和烟酒类增速环比改善较好，一方面1-2月春节旺季对饮料和烟酒消费有一定拉动作用，另一方面3月消费信心有所改善，带动可选消费增速回升。

● 产业观察：头部白酒企业平稳过渡，零食企业成长逻辑较好

2025年Q1大多酒企适度调整目标，并对渠道放缓回款和发货节奏，减少渠道压力释放风险，行业在低预期下实现平稳过渡，消费需求基本企稳，预计一季度头部酒企报表确定性相对较好，预计下半年随着基数下降，酒企业绩增速有望逐步上行。大众品板块，部分零食企业面临Q1同期高基数以及春节错期影响，业绩增速可能有所下降，预计Q2业绩有望逐步提速，同时零食板块成长逻辑较好，渠道改革和品类拓张红利有望带动行业保持较高景气度。

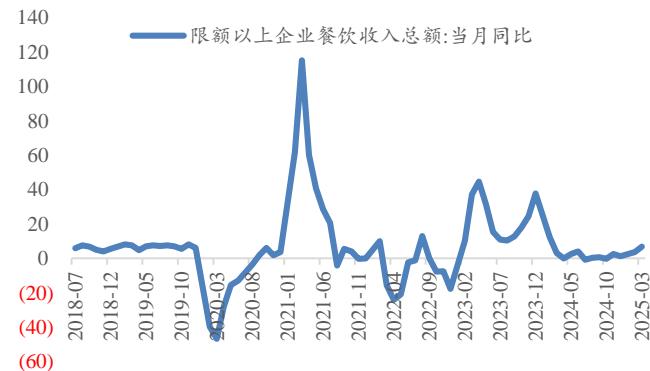
● 风险提示：原材料价格波动风险、市场经营风险、食品安全风险等。

附图 1: 2025 年 3 月社会消费品零售额同比增 5.9%


数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 2025 年 3 月餐饮零售额同比增 5.6%


数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 2025 年 3 月限额以上餐饮零售额同比增 6.8%


数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 2025 年 3 月食品粮油零售额同比增 13.8%


数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 2025 年 3 月饮料零售额同比增 4.4%


数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 2025 年 3 月烟酒零售额同比增 8.5%


数据来源: Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn