

# 食品饮料

证券研究报告

2025年04月18日

## 大众品：出口比例低，对等关税冲击影响或有限

**【重点事件】**4月2日，特朗普宣布美国将对贸易伙伴征收所谓“对等关税”措施，其中中国34%，欧盟20%，英国10%，日本24%，泰国36%。中方表示将坚决采取反制措施维护自身权益。对等关税对食品板块影响有限，白酒企业基本不涉及出海（因此不在本文重点讨论），大众品中：啤酒、休闲零食、调味品、乳品及餐饮供应链亦主要集中国内销售；部分大健康企业海外销售虽或受影响，仍在可控范围。

**啤酒板块：海外占比低，影响有限。**啤酒企业普遍海外收入占比低（运输半径有限），原材料为大麦、大米、铝罐、纸箱、玻璃（非美国进口），因此受到关税事件影响预计会很有限。我们认为：随着后续促消费政策落地，餐饮、夜场需求有望恢复，带动啤酒量价齐升。旺季来临，板块关注度提升，建议关注：青岛啤酒、燕京啤酒等。

**休闲食品：成本端或小幅受影响，整体影响有限。**收入端：国内休闲食品主要销售区域集中国内，部分企业境外销售（境外区域主要集中在东南亚以及亚洲区域，北美体量较小），从境外收入占比（24H1）来看：甘源（占比1.61%，主要以东南亚为主）、洽洽（占比8.5%）、劲仔（占比0.81%）。成本端：休闲食品主要成本有坚果、肉禽、大豆、食用油、白砂糖等。24年中国进口坚果约24亿美元，其中从美国进口占比约34%（开心果、美国大杏仁、碧根果美国进口比例偏高），涉及零食公司：三只松鼠、洽洽食品（三只松鼠24年/洽洽食品24H1坚果收入占比约51%/23%），其中洽洽食品从美国进口坚果原料占比不大，总体看加征关税对公司部分坚果原料的采购成本影响有限。我们认为：随着零食板块整体品类红利/渠道红利持续释放，强 $\alpha$ 公司弹性有望显现，建议关注：卫龙美味/盐津铺子/甘源食品/有友食品/劲仔食品等。

**餐饮供应链：海外占比低，影响有限。**一、预制菜：企业海外占比大部分较低，预计受到关税事件影响也较小。二、调味品：成本端或小幅受影响，整体影响有限。收入端：调味品主要集中国内销售，境外销售体量较小，从境外占比来看：海天/中炬高新/天味均较小，财报中均未单独披露，24年安琪酵母海外收入占比约38%。成本端：调味品主要原材料有大豆/白砂糖/包材等。24年中国大豆进口金额3751亿元（占国内粮食进口额76%），主要用于养殖和榨油等。从来源国看，24年中国进口大豆主要来自巴西（占比约70%）。中国进口食糖最大来源也是巴西（占比88%）。并且国内主要调味品企业如海天主要用国内非转基因黄豆，因此我们预计此次美国关税对成本影响有限。我们认为：关注后续促消费政策下，下游餐饮恢复，带来的基本面和估值的修复，建议关注：颐海国际/天味食品/海天味业/中炬高新/立高食品/安井食品等。

**乳品：出口美国比例低，影响有限。**目前仅伊利、蒙牛两大龙头具备国际竞争力，有一定体量的出海业务。1)蒙牛：24年出海业务达47.16亿元，(占营收体量5.32%)，以开拓东南亚市场为主，故我们认为美国加征关税对其影响偏小。2)伊利：海外业务主要在东南亚，美国业务体量较小。我们认为：乳品消费淡季背景下，上游淘牛数量或加速，同时加征关税或将推升玉米、大豆等农作物价格，进一步加重牧场养殖压力，有望加速社会牧业出清进程，或利好原奶价格企稳。

**大健康：大健康企业海外销售或受影响，仍在可控范围。**经梳理，百龙创园&仙乐健康海外业务收入占比偏高，其中：1)百龙创园：历史关税均可转移下游。23年公司境外收入占比51%左右，公司竞对包括英国泰莱、法国罗盖特、日本松谷化学，对手方所在国也面对不同程度关税压力。依据2019年历史经验，公司销往美国产品关税均由客户承担，期待本轮公司与客户谈判结果，我们认为产能放量带来的成长性仍强；2)仙乐健康：24H1公司境外收入占比过半，但目前中国生产出口美国的业务在总营收中的占比不到15%，公司积极与客户沟通通过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。我们认为：关注板块超跌后的个股修复机会，建议关注强 $\alpha$ 公司百龙创园和仙乐健康，以及内需机遇下的行业龙头百合股份和康比特。

**风险提示：**内需增长不及预期；实际关税落地结果不确定；进出口贸易不确定性增强。

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

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

马咏怡

联系人

mayongyi@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:关税波动下重视内需消费,龙头增持彰显信心》 2025-04-15
- 《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

## 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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com