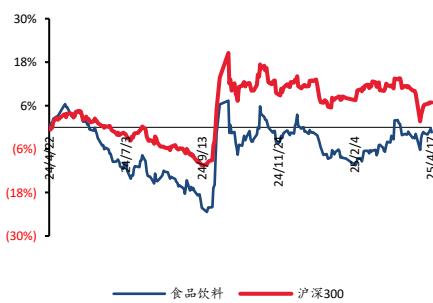




3月社零数据超预期，关注消费复苏下基本面企稳个股——食品饮料周报（2025.4.14-2025.4.20）

■ 走势比较



报告摘要

3月社零表现优异，餐饮收入边际改善，食品饮料板块小幅上涨。2025年3月社零总额同比增长5.9%，其中餐饮收入4235亿元，同比增长5.6%，较1-2月环比提升1.3pct。本周SW食品饮料板块上涨0.32%，在31个申万子行业中排名第17。在申万食品饮料子板块中，SW熟食、SW软饮料、SW预加工食品领涨，涨幅分别为6.01%、5.12%、4.22%，SW啤酒、SW肉制品、SW其他酒类跌幅最多，分别下跌0.38%、1.35%、1.56%。食品饮料板块个股中，涨幅前五个股为安记食品(+50.00%)、康比特(+32.81%)、麦趣尔(+24.09%)、一鸣食品(+15.46%)、桂发祥(+14.58%)；跌幅前五个股为ST春天(-8.35%)、熊猫乳品(-9.06%)、岩石股份(-9.63%)、骑士乳品(-16.15%)、西部牧业(-17.36%)。

白酒：内需政策预期下板块有望估值修复，关注业绩确定性较强个股。本周SW白酒指数下跌0.49%，国家统计局数据显示，烟酒类消费延续复苏趋势，3月烟酒类零售额同比+8.5%，Q1累计零售额同比+6.3%，婚宴、商务宴请场景回暖贡献主要增量。当前板块仍在筑底阶段，金徽酒首发一季报，2025年Q1收入同比+3.0%，归母净利润+5.8%，业绩符合预期实现正增长但环比降速，当前白酒行业需求端尚未出现拐点，2025年增长目标合理降速已成为行业共识，期待板块筑底回升。目前飞天茅台（箱）批价2130元，环比上周-50元，普五批价930元，环比持平。4月15日茅台酱香营销公司发布公告，招募5000-7000家美团、抖音、饿了么平台运营商，持续发力线上渠道布局。当前板块估值仍处历史10年13.4%分位数，建议把握政策催化下低估值修复窗口，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业绩优选基本面好、业绩优个股。本周大众品前半周受到魔芋大单品催化，零食板块大热，一致魔芋、盐津铺子、劲仔食品分别上涨55.72%、10.58%、8.18%，品类创新及新渠道放量称为零食企业获得差异化突围、打开盈利空间的有效途径。从子板块本周涨跌幅来看，本周SW软饮料、SW预加工食品、SW烘焙食品领涨，涨幅分别为4.4%、4.1%、3.9%。美国关税政策的不确定性进一步强化内需政策预期，加上魔芋概念催化，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。

啤酒板块更新：消费数据回暖，餐饮复苏显著，重视啤酒板块旺季行情。根据国家统计局数据，2025年3月餐饮收入4235亿元，同比增长5.6%，较1-2月环比提升1.3pct，2025Q1餐饮收入同比+12.3%，五一假期餐饮渠道动销有望加速，啤酒今年旺季呈现低基数、低库存特征，Q2有望量价双重修复。4-5月进入啤酒传统旺季，2024年极端天气形成低基数，

■ 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
珠江啤酒	增持
青岛啤酒	增持
燕京啤酒	增持

相关研究报告

<<东鹏饮料：Q1实现高增开门红，平台化成长路径愈加清晰>>—2025-04-17

<<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）>>—2025-04-14

<<安琪酵母：全年目标顺利达成，业绩弹性恢复可期>>—2025-04-11

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

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

2024Q2 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。

饮料板块更新：提前发力以备旺季冲刺，看好龙头旺季表现。本周东鹏公布 2025 年一季报，业绩超预期，Q1 公司特饮/补水啦/其他饮料分别实现收入 39.0/5.7/3.7 亿元，同比+25.7%/+261.3%/72.6%，补水啦以及包含果之茶、多喝多润等 1L 大包装饮品淡季仍实现高速增长，今年公司冰柜投放节奏提前，预计 5 月底投放完成。其他饮料龙头近况来看，农夫 3 月水头活动结束后包装水预计在低基数下实现高增，同时近期公司开展东方树叶 1 元乐享活动，预计活动带来动销高增效果显著，目前公司已开启今年冰柜投放计划。

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	5
二、	行业观点及投资建议	6
(一)	白酒板块	6
(二)	大众品板块	7

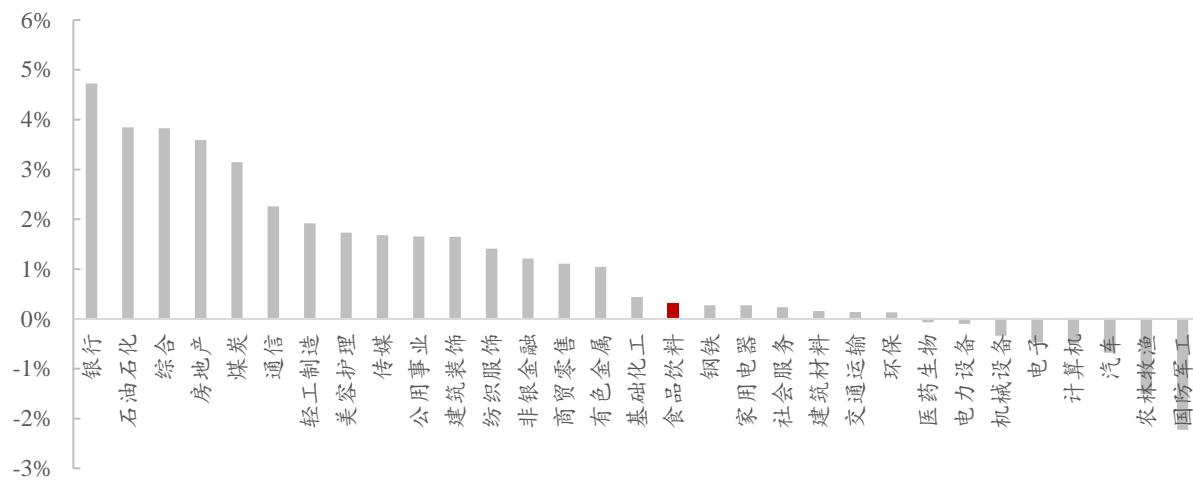
图表目录

图表 1: 本周申万一级子行业涨跌幅	5
图表 2: 本周申万食品饮料子板块涨跌幅	6
图表 3: 本周申万食品饮料个股涨跌幅排名	6

一、板块行情

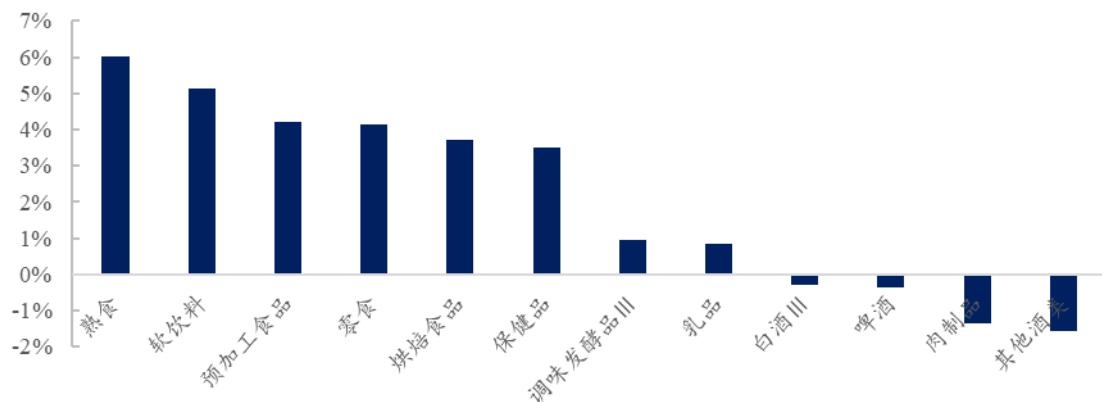
3月社零表现优异，餐饮收入边际改善，食品饮料板块小幅上涨。2025年3月社零总额同比增长5.9%，其中餐饮收入4235亿元，同比增长5.6%，较1-2月环比提升1.3pct。本周SW食品饮料板块上涨0.32%，在31个申万子行业中排名第17。在申万食品饮料子板块中，SW熟食、SW软饮料、SW预加工食品领涨，涨幅分别为6.01%、5.12%、4.22%，SW啤酒、SW肉制品、SW其他酒类跌幅最多，分别下跌0.38%、1.35%、1.56%。食品饮料板块个股中，涨幅前五个股为安记食品(+50.00%)、康比特(+32.81%)、麦趣尔(+24.09%)、一鸣食品(+15.46%)、桂发祥(+14.58%)；跌幅前五个股为ST春天(-8.35%)、熊猫乳品(-9.06%)、岩石股份(-9.63%)、骑士乳品(-16.15%)、西部牧业(-17.36%)。

图表1：本周申万一级子行业涨跌幅



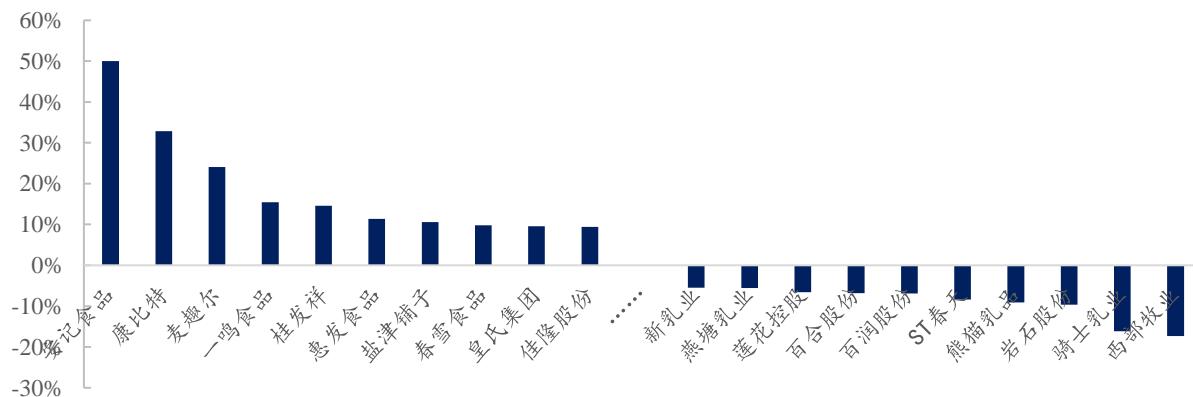
资料来源：WIND，太平洋证券整理

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：本周申万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：内需政策预期下板块有望估值修复，关注业绩确定性较强个股。本周 SW 白酒指数下跌 0.49%，国家统计局数据显示，烟酒类消费延续复苏趋势，3 月烟酒类零售额同比+8.5%，Q1 累计零售额同比+6.3%，婚宴、商务宴请场景回暖贡献主要增量。当前板块仍在筑底阶段，金徽酒首发一季报，2025 年 Q1 收入同比+3.0%，归母净利润+5.8%，业绩符合预期实现正增长但环比降速，当前白酒行业需求端尚未出现拐点，2025 年增长目标合理降速已成为行业共识，期待板块筑底回升。目前飞天茅台（箱）批价 2130 元，环比上周-50 元，普五批价 930 元，环比持平。4 月 15 日茅台酱香

营销公司发布公告，招募 5000-7000 家美团、抖音、饿了么平台运营商，持续发力线上渠道布局。当前板块估值仍处历史 10 年 13.4% 分位数，建议把握政策催化下低估值修复窗口，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：

金徽酒：2025 年开局稳健，产品结构升级延续。本周公司公布 2025 年一季报，2025 年 Q1 实现收入 11.1 亿元，同比+3.0%，归母净利润 2.3 亿元，同比+5.8%。分产品，300 元以上实现营收 2.45 亿元，同比+28.14%，100-300 元实现营收 6.30 亿元，同比+14.24%，100 元以下 2.21 亿元，同比-31.72%，产品结构延续升级态势，百元以下下滑较大主因去年低档产品涨价，经销商一季度集中回款导致基数较高，全年来看预计较为稳定。分区域，省内营收 8.57 亿元，同比+1.05%，省外营收 2.38 亿元，同比+9.48%，省内市场正处于调整阶段，省外通过聚焦策略调整取得较好的增长成效，其中陕西市场规模最大，整体增长迅速。

（二）大众品板块

大众品：看好内需低位消费弹性，短期结合 Q1 业绩优选基本面好、绩优个股。本周大众品前半周受到魔芋大单品催化，零食板块大热，一致魔芋、盐津铺子、劲仔食品分别上涨 55.72%、10.58%、8.18%，品类创新及新渠道放量称为零食企业获得差异化突围、打开盈利空间的有效途径。从子板块本周涨幅来看，本周 SW 软饮料、SW 预加工食品、SW 烘焙食品领涨，涨幅分别为 4.4%、4.1%、3.9%。美国关税政策的不确定性进一步强化内需政策预期，加上魔芋概念催化，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：

啤酒板块更新：消费数据回暖，餐饮复苏显著，重视啤酒板块旺季行情。根据国家统计局数据，2025 年 3 月餐饮收入 4235 亿元，同比增长 5.6%，较 1-2 月环比提升 1.3pct，2025Q1 餐饮收入同比+12.3%，五一假期餐饮渠道动销有望加速，啤酒今年旺季呈现低基数、低库存特征，Q2 有望量价双重修复。4-5 月进入啤酒传统旺季，2024 年极端天气形成低基数，2024Q2 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。

饮料板块更新：提前发力以备旺季冲刺，看好龙头旺季表现。本周东鹏公布 2025 年一季报，业绩超预期，Q1 公司特饮/补水啦/其他饮料分别实现收入 39.0/5.7/3.7 亿元，同比+25.7%/+261.3%/+72.6%，补水啦以及包含果之茶、多喝多润等 1L 大包装饮品淡季仍实现高速增长，今年公司冰柜投放节奏提前，

预计5月底投放完成。其他饮料龙头近况来看，农夫3月水头活动结束后包装水预计在低基数下实现高增，同时近期公司开展东方树叶1元乐享活动，预计活动带来动销高增效果显著，目前公司已开启今年冰柜投放计划。

东鹏饮料：Q1实现高增开门红，平台化成长路径愈加清晰。本周公司公布2025年一季报，25Q1公司实现收入48.5亿元，同比+39.2%，归母净利9.8亿元，同比+47.6%，销售回款48.6亿元，同比+18.8%，△预收款+收入同比增长11%，剔除春节错期影响，25Q1+24Q4销售收现同比+45%，预收款仍保持较高水位，Q1预收款为38.7亿元，业绩继续超预期。Q1公司顺利实现开门红，第二曲线补水啦保持强劲增长势头，今年公司Q1新推380ml小包装西柚味补水啦新品，继去年新推的1L大包装产品后进一步拓宽补水场景，后续预计继续推新口味丰富产品矩阵。同时，公司今年延续质价比思路新推1L大包装低糖茶“果之茶”，包括柠檬红茶、蜜桃乌龙和西柚茉莉三种口味，并匹配“1元乐享”活动进行推广，对标有糖茶龙一的康师傅冰茶来看，公司果之茶增长潜力十足。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2025/04/20
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
000568	泸州老窖	买入	9.02	9.82	10.86	11.85	15	14	12	11	132.58
600809	山西汾酒	买入	8.56	10.01	11.65	13.09	26	22	19	17	220.09
603369	今世缘	买入	2.52	2.94	3.34	3.78	20	17	15	13	50.35
603198	迎驾贡酒	买入	2.86	3.36	3.84	4.4	18	15	13	11	50.08
605499	东鹏饮料	买入	5.10	6.4	8.4	10.49	53	42	32	26	268.88
603697	有友食品	买入	0.27	0.37	0.46	0.55	42	31	25	21	11.36
002461	珠江啤酒	增持	0.28	0.37	0.42	0.46	36	27	24	22	10.12
600600	青岛啤酒	增持	0.23	0.37	0.4	0.48	55	34	32	27	12.76
000729	燕京啤酒	增持	3.13	3.19	3.53	3.84	25	25	23	21	79.60

资料来源：Wind，太平洋研究院整理（东鹏饮料、珠江啤酒、有友食品、燕京啤酒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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。