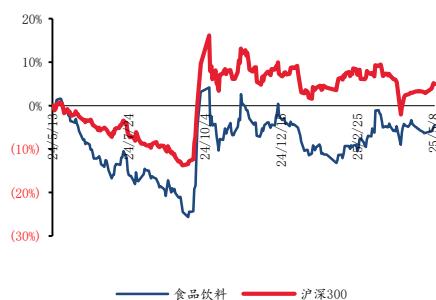




## 需求企稳，关注结构性成长机会——食品饮料周报（2025.5.06-2025.5.09）

### ■ 走势比较



### 报告摘要

**短期风格调整，前期领涨的零食、乳制品板块略有回调。**本周 SW 食品饮料板块上涨 1.76%，在 31 个申万子行业中排名第 20。在申万食品饮料子板块中，SW 保健品、SW 烘焙食品、SW 预加工食品领涨，涨幅分别为 5.09%、4.25%、2.49%，SW 零食、SW 肉制品、SW 乳品跌幅最多，分别下跌 1.85%、0.40%、0.34%。食品饮料板块个股中，涨幅前五个股为 ST 加加 (+21.5%)、\*ST 春天 (+20.6%)、交大昂立 (+15.2%)、\*ST 兰黄 (+14.0%)、西麦食品 (+12.8%)；跌幅前五个股为安记食品 (-16.0%)、万辰集团 (-7.1%)、甘源食品 (-5.3%)、光明肉业 (-3.2%)、康比特 (-2.7%)。

**白酒：重视内需配置价值，关注低估值高经营确定性公司。**本周 SW 白酒指数上涨 2.34%，受美国对华加征关税政策不确定性扰动，出口链承压背景下，部分避险资金流向内需确定性高、政策敏感性强的白酒板块。当前板块仍处于基本面磨底阶段，2024 年白酒板块营收/归母净利同比 +8.2%/+7.2%，25Q1 增速回落至 +2.3%/+2.6%，行业进入主动去库存周期。但高端酒企通过数字化控货、直营渠道优化等手段，实现批价体系企稳，展现出强经营韧性。目前飞天茅台（箱）批价 2180 元，环比上周 +20 元，普五批价 940 元，环比持平。当前板块估值仍处历史 10 年 14.3% 分位数，建议把握政策催化下低估值修复窗口，推荐贵州茅台、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒。

**大众品：看好内需低位消费弹性，关注结构性成长机会。**2024 年非白酒板块整体收入/利润分别同比 +4.1%/+5.7%，2025Q1 整体收入/利润分别同比 +2.7%/+0.3%，剔除春节错期影响，板块表现分化，结构化机会明显。分板块来看：

**1) 啤酒：量价修复趋势确立，旺季催化提振业绩。**2024 年啤酒板块营收同比 -2.5%，归母净利润同比 +6.4%，2025 年 Q1 啤酒板块营收同比 +3.5%，归母净利润同比 +10.0%，呈现恢复性增长。2024 年受天气及即饮渠道影响量价承压，2024Q2 中国规模以上企业啤酒产量同比下滑 5.4%，2025Q2 低基数效应下量价增速有望边际提升。头部企业自由现金流充沛，股息率提升至 3%+，安全属性凸显，推荐珠江啤酒、燕京啤酒、青岛啤酒。

**2) 零食：渠道红利延续，新品类放量增长，盈利短期承压。**2024 年板块营收/归母净利分别同比 +56.1%/31.0%，2025Q1 板块营收/归母净利分别同比 +24.5%/-15.4%。板块在新渠道以及新品类高景气的带动下，2024 年业绩领先食品饮料其他子版块增长，2024 年受益于渠道变革扩张，下游零食量贩渠道加速扩店，电商直播、山姆等渠道高增，零食量贩头部企业如万辰 2024 年门店数量增加 2 倍至 1.4 万家，鸣鸣很忙门店数量增加 1.2 倍至 1.4 万家。盈利端由于渠道结构、棕榈油成本上升等多方面影响压力逐步显现。2025 年新渠道红利有望延续，同时依托新渠道扩张，魔芋等大单品延续高增，重点关注拥抱新渠道，有新品类放量机会的有友、盐津、卫龙。

### ■ 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	增持
今世缘	增持
迎驾贡酒	增持
卫龙美味	买入
东鹏饮料	买入
有友食品	买入
立高食品	买入
燕京啤酒	增持
珠江啤酒	增持
青岛啤酒	增持

### 相关研究报告

- <<立高食品：新品表现亮眼，经营积极向好>>--2025-05-07
- <<莲花控股：2024 年完美收官，算力业务打开第二增长曲线>>--2025-05-07
- <<山西汾酒：业绩符合预期，2025 年稳健增长>>--2025-05-06

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

**3) 软饮料：需求分化，重点关注高成长新品表现。**2024 年板块收入/利润分别同比+3.0%/+12.1%，Q1 收入/利润分别同比+1.7%/-4.3%（不含港股）。饮料板块需求表现分化，高成长品类渗透率持续，包括无糖茶、电解质水、能量饮料等，包装水等传统饮料行业竞争较激烈，多家饮料龙头企业纷纷推新寻找新的成长曲线，包括东鹏推出补水啦、果之茶，华润饮料升级迭代并发力“魔力”运动饮料，承德露露推出养生水新品，以及未上市的元气森林推出元气水养生茶等新品。企业经营表现来看，东鹏饮料的特饮大单品延续高增，新品补水啦推出一年半时间销售额达 15 亿元，连续实现超预期表现；以包装水、有糖茶为主品类的农夫、华润饮料、康师傅、统一由于单品体量较大，部分子行业如包装水受到竞争加剧影响，整体表现较稳健。盈利端成本红利释放，普遍实现快于收入增长表现。重点关注赛道景气度持续、格局优化、新品表现亮眼的东鹏饮料、农夫山泉。

**4) 调味品&速冻：需求短期仍有压力，龙头经营调整韧性更强。**龙头调味品板块 2024 年收入/利润分别同比+8.6%/+1.6%，2025Q1 收入/利润分别同比+3.4%/+7.2%；速冻板块 2024 年收入/利润分别同比-0.5%/+2.2%，2025Q1 收入/利润分别同比-2.4%/-3.5%。板块整体受到下游餐饮需求平淡、客单价下滑等影响，需求压力较大，同时速冻食品面临行业竞争加剧问题，基本面表现调味品优于速冻食品，龙头海天率先调整获取更多市场份额，实现稳健增长；速冻食品短期经营压力较大，部分企业如安井、立高积极拥抱新渠道以寻求新增长。盈利方面，大豆等成本下行释放利润弹性，速冻食品由于竞争加剧、费投力度加大等方面因素短期盈利水平有所承压。

#### 本周板块&个股更新：

**饮料板块更新：**龙头企业加大新品布局力度挖掘高景气赛道机会，包括大包装有糖茶、养生水、功能饮料、电解质水等。据食品板报道，今年娃哈哈对冰红茶产品进行重磅升级，重点推出 1L 装新品，包括水果绿茶、龙井茶、蜜桃乌龙茶、蜂蜜柚子茶等多种口味，今日在 1L 新包装的基础上新推 500ml 装产品，终端零售价为 4 元，并启动“一元乐享”和“再来一瓶”等营销活动，综合中奖率达 25% 左右。同时，继元气、三得利、承德露露推出养生水新品后，近日凉茶品牌和其正亦推出养生水新品宜己水系列，定位“真熬煮，宜己润人”。同时能量饮料方面，据马上赢最新数据，2025Q1 东鹏市场份额以 4.07% 的增速领先行业，统一新推 1L 装“焕神”产品，市占率提升增速挤进行业前三。此外，统一企业中国本周发布 2025Q1 未经审核财务资料，预计公司 Q1 收入同比增长 6% 左右，税后利润同比增长 31.8%，盈利能力持续提升。

**青岛啤酒：收购即墨黄酒，跨品类布局加速。**2025 年 5 月 7 日，青岛啤酒与新华锦集团、山东鲁锦集团及山东即墨黄酒厂签订《股权转让协议》，本公司拟从新华锦集团和鲁锦集团处受让其合计持有的即墨黄酒 100% 股权，相关对价为人民币 6.65 亿元。2024 年即墨黄酒营收 1.66 亿元，同比增长 13.5%；实现净利润人民币 3047 万元，同比增长 38.0%，对应收购估值约 21.8 倍。即墨黄酒作为北方黄酒代表，拥有 20 元-50 元主流价格带优势（销量占比超 70%），但其高端化与全国化短板明显，青岛啤酒可通过渠道、品牌赋能及场景创新重塑品类价值。

**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 .....	6

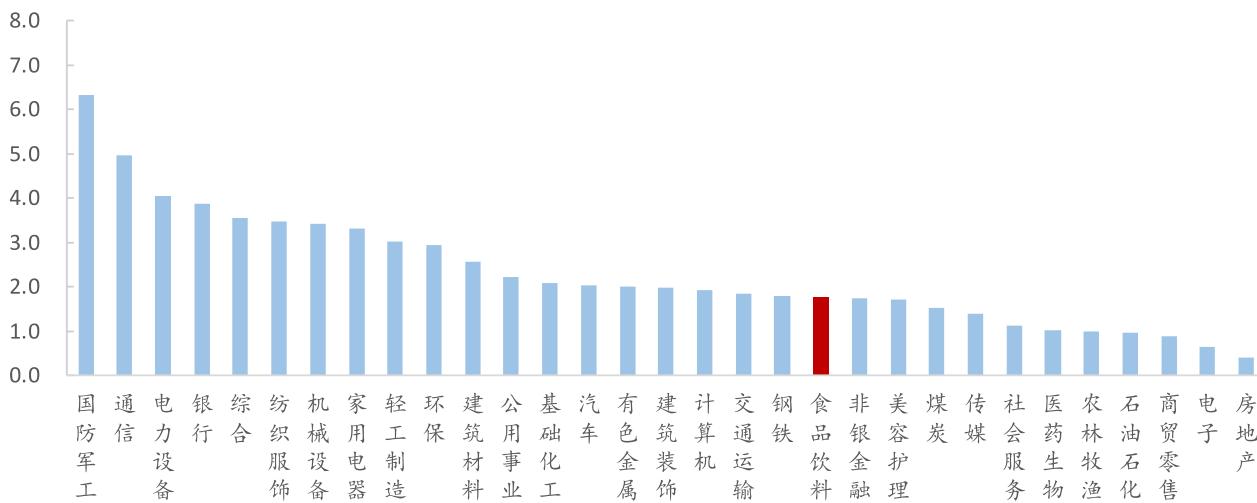
## 图表目录

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 .....	5
图表 3: 本周食品饮料个股涨跌幅排名 .....	6

## 一、板块行情

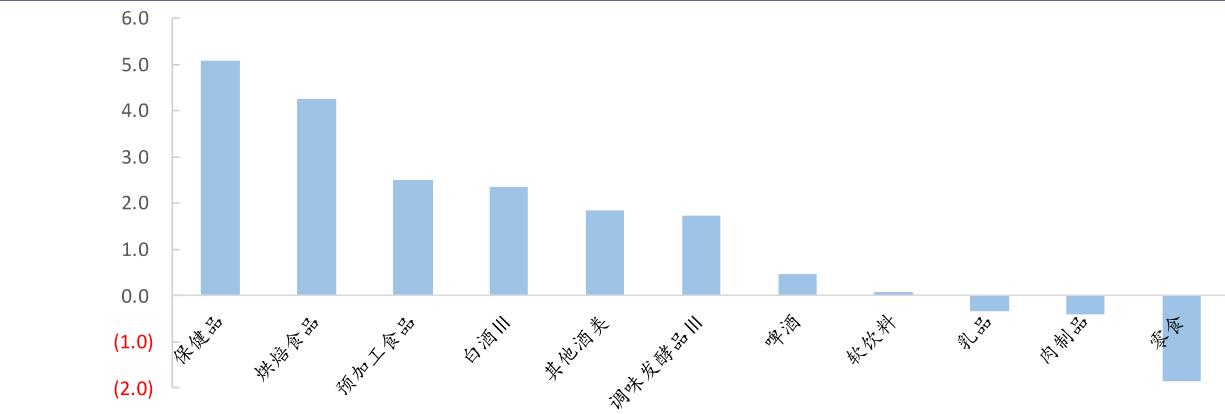
短期风格调整，前期领涨的零食、乳制品板块略有回调。本周 SW 食品饮料板块上涨 1.76%，在 31 个申万一级行业中排名第 20。在申万食品饮料子板块中，SW 保健品、SW 烘焙食品、SW 预加工食品领涨，涨幅分别为 5.09%、4.25%、2.49%，SW 零食、SW 肉制品、SW 乳品跌幅最多，分别下跌 1.85%、0.40%、0.34%。食品饮料板块个股中，涨幅前五个股为 ST 加加 (+21.5%)、\*ST 春天 (+20.6%)、交大昂立 (+15.2%)、\*ST 兰黄 (+14.0%)、西麦食品 (+12.8%)；跌幅前五个股为安记食品 (-16.0%)、万辰集团 (-7.1%)、甘源食品 (-5.3%)、光明肉业 (-3.2%)、康比特 (-2.7%)。

图表1：本周申万一级行业涨跌幅（%）



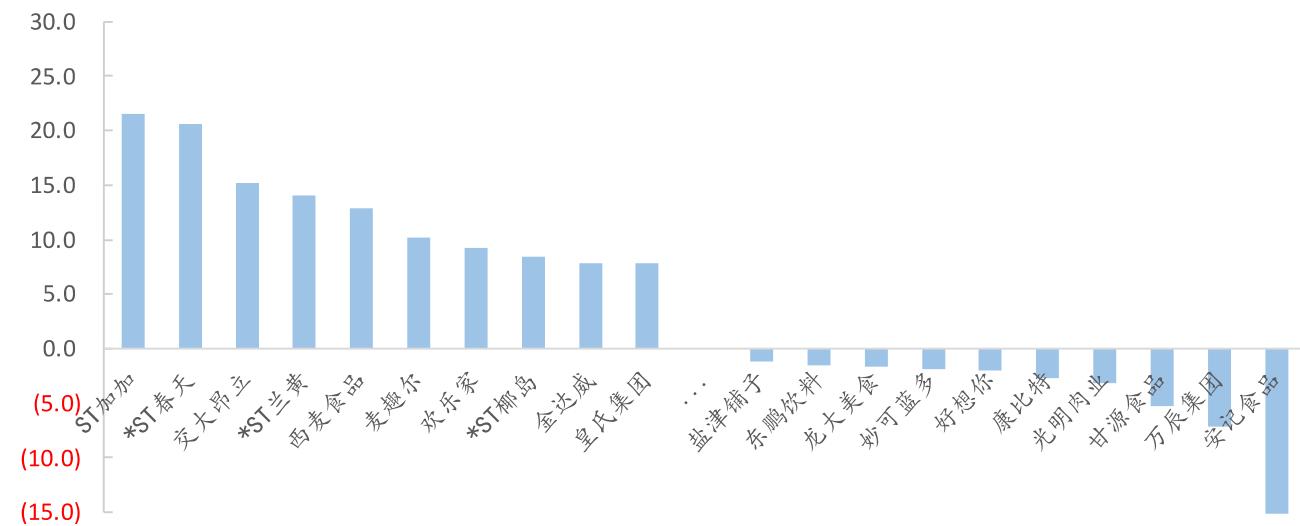
资料来源：WIND，太平洋证券整理

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：**重视内需配置价值，关注低估值高经营确定性公司。本周 SW 白酒指数上涨 2.34%，受美国对华加征关税政策不确定性扰动，出口链承压背景下，部分避险资金流向内需确定性高、政策敏感性强的白酒板块。当前板块仍处于基本面磨底阶段，2024 年白酒板块营收/归母净利润同比+8.2%/+7.2%，25Q1 增速回落至+2.3%/+2.6%，行业进入主动去库存周期。但高端酒企通过数字化控货、直营渠道优化等手段，实现批价体系企稳，展现出强经营韧性。目前飞天茅台（箱）批价 2180 元，环比上周+20 元，普五批价 940 元，环比持平。当前板块估值仍处历史 10 年 14.3% 分位数，建议把握政策催化下低估值修复窗口，推荐贵州茅台、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒。

### (二) 大众品板块

**大众品：**看好内需低位消费弹性，关注结构性成长机会。2024 年非白酒板块整体收入/利润分别同比+4.1%/+5.7%，2025Q1 整体收入/利润分别同比+2.7%/+0.3%，剔除春节错期影响，板块表现分化，结构化机会明显。分板块来看：

1) 啤酒：量价修复趋势确立，旺季催化提振业绩。2024 年啤酒板块营收同比-2.5%，归母净利润同比+6.4%，2025 年 Q1 啤酒板块营收同比+3.5%，归母净利润同比+10.0%，呈现恢复性增长。2024 年受天气及即饮渠道影响量价承压，2024Q2 中国规模以上企业啤酒产量同比下滑 5.4%，2025Q2 低基数效应

下量价增速有望边际提升。头部企业自由现金流充沛，股息率提升至 3%+，安全属性凸显，推荐珠江啤酒、燕京啤酒、青岛啤酒。

**2) 零食：渠道红利延续，新品类放量增长，盈利短期承压。**2024 年板块营收/归母净利分别同比 +56.1%/31.0%，2025Q1 板块营收/归母净利分别同比+24.5%/-15.4%。板块在新渠道以及新品类高景气的带动下，2024 年业绩领先食品饮料其他子版块增长，2024 年受益于渠道变革扩张，下游零食能量贩渠道加速扩店，电商直播、山姆等渠道高增，零食能量贩头部企业如万辰 2024 年门店数量增加 2 倍至 1.4 万家，鸣鸣很忙门店数量增加 1.2 倍至 1.4 万家。盈利端由于渠道结构、棕榈油成本上升等多方面影响压力逐步显现。2025 年新渠道红利有望延续，同时依托新渠道扩张，魔芋等大单品延续高增，重点关注拥抱新渠道，有新品类放量机会的有友、盐津、卫龙。

**3) 软饮料：需求分化，重点关注高成长新品表现。**2024 年板块收入/利润分别同比+3.0%/+12.1%，Q1 收入/利润分别同比+1.7%/-4.3%（不含港股）。饮料板块需求表现分化，高成长品类渗透率持续，包括无糖茶、电解质水、能量饮料等，包装水等传统饮料行业竞争较激烈，多家饮料龙头企业纷纷推新寻找新的成长曲线，包括东鹏推出补水啦、果之茶，华润饮料升级迭代并发力“魔力”运动饮料，承德露露推出养生水新品，以及未上市的元气森林推出元气水养生茶等新品。企业经营表现来看，东鹏饮料的特饮大单品延续高增，新品补水啦推出一年半时间销售额达 15 亿元，连续实现超预期表现；以包装水、有糖茶为主品类的农夫、华润饮料、康师傅、统一由于单品体量较大，部分子行业如包装水受到竞争加剧影响，整体表现较稳健。盈利端成本红利释放，普遍实现快于收入增长表现。重点关注赛道景气度持续、格局优化、新品表现亮眼的东鹏饮料、农夫山泉。

**4) 调味品&速冻：需求短期仍有压力，龙头经营调整韧性更强。**龙头调味品板块 2024 年收入/利润分别同比+8.6%/+1.6%，2025Q1 收入/利润分别同比+3.4%/+7.2%；速冻板块 2024 年收入/利润分别同比-0.5%/+2.2%，2025Q1 收入/利润分别同比-2.4%/-3.5%。板块整体受到下游餐饮需求平淡、客单价下滑等影响，需求压力较大，同时速冻食品面临行业竞争加剧问题，基本面表现调味品优于速冻食品，龙头海天率先调整获取更多市场份额，实现稳健增长；速冻食品短期经营压力较大，部分企业如安井、立高积极拥抱新渠道以寻求新增长。盈利方面，大豆等成本下行释放利润弹性，速冻食品由于竞争加剧、费投力度加大等方面因素短期盈利水平有所承压。

#### 本周板块&个股更新：

**饮料板块更新：**龙头企业加大新品布局力度挖掘高景气赛道机会，包括大包装有糖茶、养生水、功能饮料、电解质水等。据食品板报道，今年娃哈哈对冰红茶产品进行重磅升级，重点推出 1L 装新品，包括水果绿茶、龙井茶、蜜桃乌龙茶、蜂蜜柚子茶等多种口味，今日在 1L 新包装的基础上新推 500ml 装产品，终端零售价为 4 元，并启动“一元乐享”和“再来一瓶”等营销活动，综合中奖率达 25% 左右。同时，继元气、三得利、承德露露推出养生水新品后，近日凉茶品牌和其正亦推出养生水新品宜己水系

列，定位“真熬煮，宜己润人”。同时能量饮料方面，据马上赢最新数据，2025Q1 东鹏市场份额以 4.07% 的增速领先行业，统一新推 1L 装“焕神”产品，市占率提升增速挤进行业前三。此外，统一企业中国本周发布 2025Q1 未经审核财务资料，预计公司 Q1 收入同比增长 6% 左右，税后利润同比增长 31.8%，盈利能力持续提升。

**青岛啤酒：收购即墨黄酒，跨品类布局加速。**2025 年 5 月 7 日，青岛啤酒与新华锦集团、山东鲁锦集团及山东即墨黄酒厂签订《股权转让协议》，本公司拟从新华锦集团和鲁锦集团处受让其合计持有的即墨黄酒 100% 股权，相关对价为人民币 6.65 亿元。2024 年即墨黄酒营收 1.66 亿元，同比增长 13.5%；实现净利润人民币 3047 万元，同比增长 38.0%，对应收购估值约 21.8 倍。即墨黄酒作为北方黄酒代表，拥有 20 元-50 元主流价格带优势（销量占比超 70%），但其高端化与全国化短板明显，青岛啤酒可通过渠道、品牌赋能及场景创新重塑品类价值。

#### 重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2025/05/09
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	
000568	泸州老窖	买入	9.18	9.42	10.44	11.6	13.8	13.4	12.1	10.9	126.36
600809	山西汾酒	增持	10.04	11.04	12.45	14.12	20.3	18.4	16.3	14.4	203.32
603369	今世缘	增持	2.74	2.98	3.28	3.66	17.8	16.3	14.8	13.3	48.65
603198	迎驾贡酒	增持	3.24	3.37	3.74	4.15	14.1	13.6	12.3	11.0	45.82
09985	卫龙美味	买入	0.45	0.56	0.73	0.86	34.0	27.4	21.0	17.8	15.32
605499	东鹏饮料	买入	6.40	8.75	11.27	13.49	44.0	32.2	25.0	20.9	281.50
603697	有友食品	买入	0.37	0.48	0.57	0.66	31.3	24.1	20.3	17.5	11.57
300973	立高食品	买入	1.59	2.01	2.41	2.86	29.0	22.9	19.1	16.1	46.07
000729	燕京啤酒	增持	0.38	0.49	0.58	0.64	34.3	26.6	22.5	20.4	13.05
002461	珠江啤酒	增持	0.37	0.42	0.46	0.51	29.2	25.7	23.5	21.2	10.81
600600	青岛啤酒	增持	3.19	3.53	3.84	4.12	23.3	21.0	19.3	18.0	74.17

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院整理

## 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。