

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	18105.47
52周最高	19832.49
52周最低	14118.56

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:杨逸文
SAC 登记编号:S1340522120002
Email:yangyiwen@cnpsec.com
分析师:张子健
SAC 登记编号:S1340524050001
Email:zhangzijian@cnpsec.com

近期研究报告

《白酒主动降速减压、提高分红率，大众品关注新渠道/新品类机会》 -
2025.05.12

食品饮料行业报告 (2025.5.12-2025.5.18)

关税阶段性缓和催化出口链，零食新渠道持续放量

● 投资要点

5.12 中美关税协议放缓，出口链企业影响逐渐减退。2025 年 5 月，中美双方就贸易争端达成阶段性协议，暂停部分加征关税并建立磋商机制。核心调整包括：(1) 中方对美商品关税：税率从 125%降至 10% (90 天试行期)；(2) 美方对华商品关税：从原定加征 145%削减至 30% (维持 90 天观察期)。此次调整标志着贸易战进入缓和阶段，出口型企业关税压力边际缓解，前期受压制的高成长赛道配置价值凸显，看好中宠股份、仙乐健康、安琪酵母，关注乖宝宠物、佩蒂股份。

零食板块仍具催化，有友食品新渠道动能延续 Q2。1) 传统线下渠道受春节错期影响、估计一季度略有承压。2025 年公司对传统线下渠道规划我们预计以稳为主，虽整体态势弱势，但仍会适度加大投入，加强店面陈列、调整经销商结构，把握渠道模式迭代机会。我们预计能逐步企稳。2) 会员制商超（山姆渠道）新品脱骨鸭掌月销稳定，高势能渠道保持继续积极供样的节奏，第二款进入山姆的新品：轻享食光 4 月上线，新品热度及好评率均较高、静待后续表现。3) 通过线下草根调研可以看到公司产品在零食量贩渠道能见度大幅提升，品牌门店覆盖率及渠道 SKU 渗透率显著提高，预计 25 年量贩渠道继续保持快速增长趋势。4) 电商渠道一季度快速增长。24 年电商团队架构重新调整，今年将加大兴趣电商投入，以承接部分品牌推广职能。成本利润角度来看，主要原料凤爪已提前备好库存、预计全年成本同比持平；费用率预期向下，但利润率因渠道结构影响（会员制超市和零食渠道裸价销售、渠道利润率低于传统渠道）有下降趋势、处于合理范围。

● 5 月 12 日-5 月 16 日行情回顾

上周食品饮料行业指数 (801120.SL) 上周区间涨跌幅为+0.48%，在 30 个申万一级行业中位列第 17，跑输沪深 300 指数 0.64 个百分点，当前行业动态 PE 为 22.74，呈现震荡上行趋势。

上周食品饮料行业的子板块 5 个板块实现上涨，板块涨幅最高的为保健品 (+8.54%) 和烘焙食品 (+2.36%)。

从个股角度看，食品饮料板块上周 41 只个股收涨，涨幅前 5 分别为 ST 艾昂 (+35.59%)、仙乐健康 (+19.57%)、有友食品 (+14.95%)、百合股份 (+12.13%)、金达威 (+12.10%)。

● 风险提示：

食品安全的风险；行业竞争加剧的风险；需求复苏不及预期的风险；成本波动的风险。

目录

1 板块更新：关税阶段性缓和催化出口链，零食新渠道持续放量.....	4
2 食品饮料行业表现.....	5
3 本周公司重点公告.....	7
4 本周行业重要新闻.....	8
5 食饮行业周度产业链数据追踪.....	8
6 风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 申万行业周涨幅对比.....	5
图表 2: 申万食品饮料行业子板块周涨跌幅.....	6
图表 3: 食品饮料行业公司周涨幅前十个股.....	6
图表 4: 申万食品饮料指数过去一年 PE-Band.....	6
图表 5: 20250512-20250518 食品饮料行业重点公告.....	7
图表 6: 20250512-20250518 白酒、大众品相关新闻.....	8
图表 7: 20250512-20250518 食品饮料行业产业链相关数据跟踪.....	8
图表 8: 飞天茅台价格（原箱）.....	9
图表 9: 飞天茅台价格（散瓶）.....	9
图表 10: 五粮液普 5 价格.....	9
图表 11: 猪肉价格（仔猪、猪肉、生猪）.....	9
图表 12: 进口猪肉数量.....	10
图表 13: 生猪屠宰数量.....	10
图表 14: 白条鸡价格.....	10
图表 15: 生鲜乳价格.....	10
图表 16: 进口奶粉数量.....	10
图表 17: GDT 乳制品拍卖价格.....	10
图表 18: 瓦楞纸价格.....	11
图表 19: 铝锭价格.....	11
图表 20: 浮法玻璃价格.....	11
图表 21: PET 价格.....	11
图表 22: 小麦价格.....	11
图表 23: 玉米价格.....	11
图表 24: 大豆价格.....	12
图表 25: 稻米价格.....	12
图表 26: 棕榈油价格.....	12
图表 27: 白砂糖价格.....	12
图表 28: 面粉价格.....	12
图表 29: 毛鸭价格.....	12

1 板块更新：关税阶段性缓和催化出口链，零食新渠道持续放量

5.12 中美关税协议放缓，出口链企业影响逐渐减退。2025 年 5 月，中美双方就贸易争端达成阶段性协议，暂停部分加征关税并建立磋商机制。核心调整包括：（1）中方对美商品关税：税率从 125% 降至 10%（90 天试运行期）；（2）美方对华商品关税：从原定加征 145% 削减至 30%（维持 90 天观察期）。此次调整标志着贸易战进入缓和阶段，出口型企业关税压力边际缓解，前期受压制的高成长赛道配置价值凸显，看好中宠股份、仙乐健康、安琪酵母，关注乖宝宠物、佩蒂股份。乖宝宠物依托国内消费升级与品牌升级，弱化出口依赖，反哺全球供应链话语权。中宠股份为国内唯一在美国、加拿大、柬埔寨等多地布局产能的宠物企业，北美订单已基本由海外工厂承接，有效规避关税冲击。仙乐健康通过美国工厂 BF 实现本地化生产销售，此前美洲业务存在少量比例原料进口自中国、成本端影响不大，同时与客户协商“关税共担+终端提价”机制，目前来看中美之间关税摩擦平稳后美洲业务将持续向好。佩蒂股份通过越南、柬埔寨工厂承接对美出口订单，降低国内直接出口比例、平滑出口，随着中美加征关税比例回到常态化水平（预计东南亚等其他国家将随之跟进），出口部分影响预计减弱。

零食板块仍具催化，有友食品新渠道动能延续 Q2。1）传统线下渠道受春节错期影响、估计一季度略有承压。2025 年公司对传统线下渠道规划我们预计以稳为主，虽整体态势弱势，但仍会适度加大投入，加强店面陈列、调整经销商结构，把握渠道模式迭代机会。我们预计能逐步企稳。2）会员制商超（山姆渠道）新品脱骨鸭掌月销稳定，高势能渠道保持继续积极供样的节奏，第二款进入山姆的新品：轻享食光 4 月上线，新品热度及好评率均较高、静待后续表现。3）通过近期草根调研可以观察到公司产品在零食量贩渠道能见度大幅提升，品牌门店覆盖率及渠道 SKU 渗透率显著提高，预计 25 年量贩渠道继续保持快速增长趋势。4）电商渠道一季度实现快速增长。24 年电商团队架构重新调整，今年将加大兴趣电商投入，以承接部分品牌推广职能。成本利润角度来看，主要原料凤爪已提前备好库存、预计全年成本同比持平；费用率预期向下，但利润率因渠道结构影响（会

员制超市和零食渠道裸价销售、渠道利润率低于传统渠道）有下降趋势、处于合理范围。

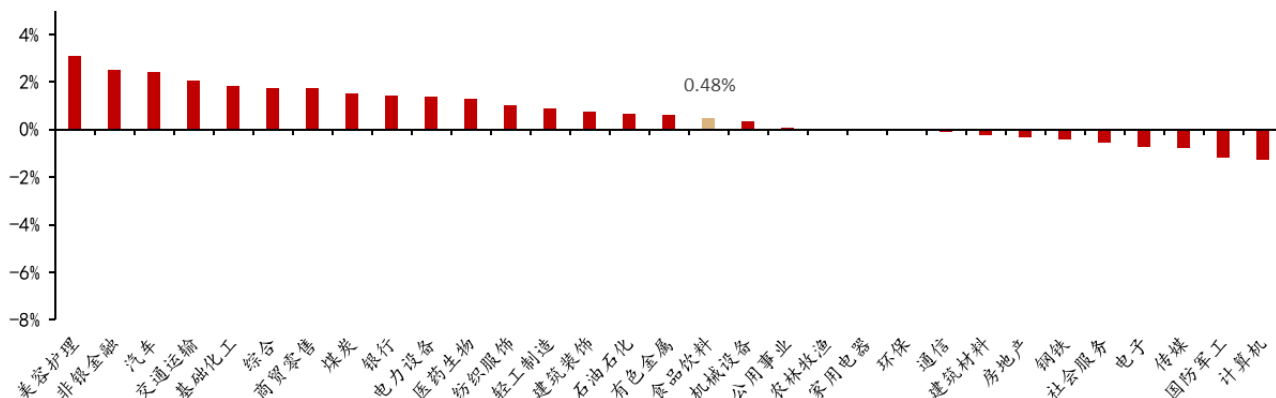
2 食品饮料行业表现

上周食品饮料板块涨幅居中，申万食品饮料行业指数（801120.SL）上周区间涨跌幅为+0.48%，在 30 个申万一级行业中位列第 17，跑输沪深 300 指数 0.64 个百分点，当前行业动态 PE 为 22.74，呈现震荡上行趋势。

上周食品饮料行业的子板块 5 个板块实现上涨，板块涨幅最高的为保健品（+8.54%）和烘焙食品（+2.36%）。

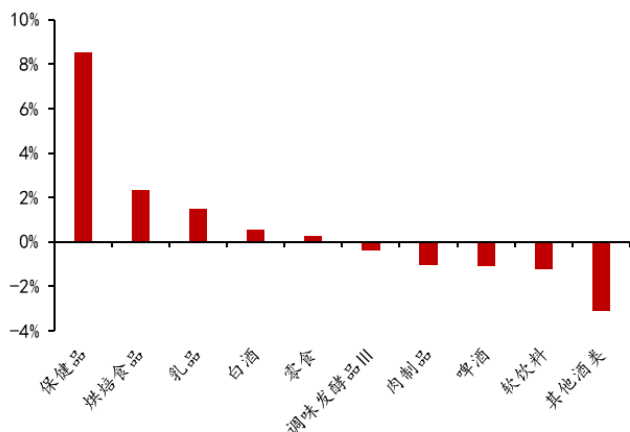
从个股角度看，食品饮料板块上周 41 只个股收涨，涨幅前 5 分别为 ST 交昂（+35.59%）、仙乐健康（+19.57%）、有友食品（+14.95%）、百合股份（+12.13%）、金达威（+12.10%）。

图表1：申万行业周涨幅对比



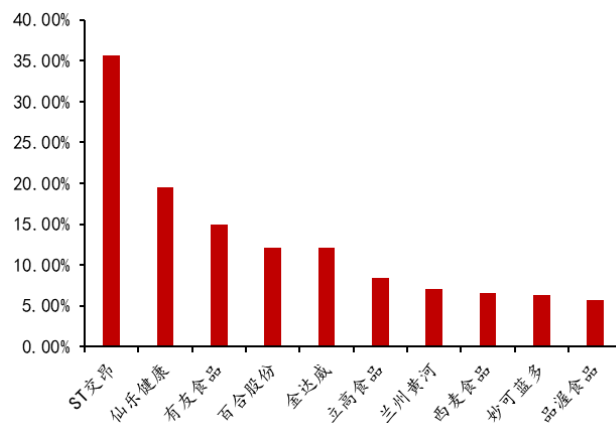
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表2：申万食品饮料行业子板块周涨跌幅



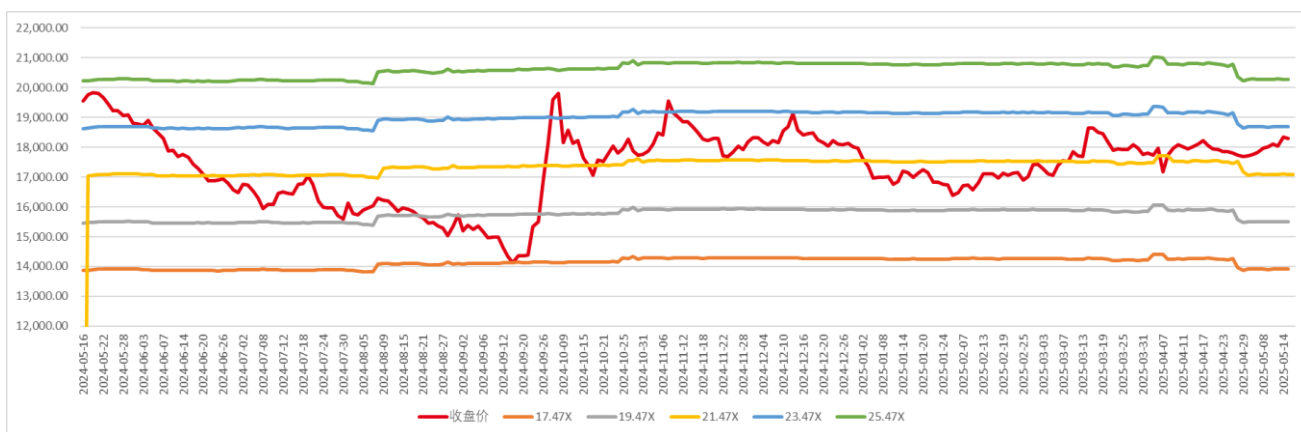
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表3：食品饮料行业公司周涨幅前十个股



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：申万食品饮料指数过去一年 PE-Band



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3 本周公司重点公告

图表5：20250512-20250518 食品饮料行业公司重点公告

公司	公告
南侨食品	公司 2025 年 4 月合并营业收入为人民币 27,389.98 万元，同比减少 0.98%。
惠发食品	部分董事、监事、高管减持股份计划：魏学军先生计划采取集中竞价方式减持不超过 37,500 股，占公司总股本的 0.0153%，占其所持有股份总数的 25.0000%；闫晓女士计划采取集中竞价方式减持不超过 3,100 股，占公司总股本的 0.0013%，占其所持有股份总数的 24.4095%；臧方运先生计划采取集中竞价方式减持不超过 34,800 股，占公司总股本的 0.0142%，占其所持有股份总数的 24.9641%；张庆玉女士计划采取集中竞价方式减持不超过 37,500 股，占公司总股本的 0.0153%，占其所持有股份总数的 25.0000%；董雪女士计划采取集中竞价方式减持不超过 19,000 股，占公司总股本的 0.0078%，占其所持有股份总数的 24.9672%。
ST 联合	以发行股份及支付现金的方式购买江西润田实业股份有限公司部分或全部股权并募集配套资金，以实现公司对润田实业的控制。经初步测算，本次交易预计构成重大资产重组，不会导致公司实际控制人发生变更，不构成重组上市。同时，经公司申请，ST 联合股票自 5 月 15 日开市起开始停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。
东鹏饮料	鲲鹏投资于 2025 年 5 月 7 日至 2025 年 5 月 14 日期间，通过上海证券交易所系统以集中竞价方式减持公司股份 728,000 股，占公司总股本的 0.14%，以大宗交易方式减持公司股份 1,237,800 股，占公司总股本的 0.24%。本次权益变动后，公司 5%以上股东鲲鹏投资持有公司股份数从 30,215,004 股减少至 28,249,204 股，持股比例从 5.81%减少至 5.43%。
贵州茅台	2025 年 5 月 1 日-5 月 16 日，公司累计回购股份 624,646 股，占公司总股本的比例为 0.0497%，购买的最高价为 1,639.99 元/股、最低价为 1,585.17 元/股，支付的金额为 1,011,403,920.62 元。截至 2025 年 5 月 16 日，公司已累计回购股份 2,642,129 股，占公司总股本的比例为 0.2103%，购买的最高价为 1,639.99 元/股、最低价为 1,417.01 元/股，已支付的总金额为 4,050,254,683.12 元（不含交易费用）。

资料来源：iFinD，中邮证券研究所整理

4 本周行业重要新闻

图表6：20250512-20250518 白酒、大众品相关新闻

公司	公告
白酒	
茅台集团	茅台酒社会电商渠道市场营销座谈会透露，今年 1-4 月，茅台酒市场稳定增长，主流电商渠道茅台酒销售表现亮眼，同比增长超 30%。
酒鬼酒	5 月 15 日，酒鬼酒·紫坛（紫金版）换新上市，该产品酒精度 52%vol，容量 500mL，在富含馥郁香独有的蜜甜香、草木香基础上，还交织着春泥香，果香、花香、青香、烘烤香、坚果香、乳香七种香与味，其建议零售价为 719 元。
大众品	
青岛啤酒	5 月 14 日消息，青岛啤酒（潍坊）制造有限公司年产 100 万千升（一期 60 万千升）啤酒智能化生产项目目前联合车间主体建设已完工，正在进行地下排水和地面施工、外墙板维护工作，项目预计 11 月正式投产。
魔爪饮料	魔爪母企 Monster Beverage 的全球高层对分析师表示，第一季度在中国市场的净销售额按美元计算同比增长 40.1%，剔除汇率因素后同比增长更达到了 43.2%，他们又重申对“魔爪”品牌在华长期前景保持乐观。
周黑鸭	周黑鸭在武汉举行 30 周年庆暨品牌焕新发布会，为了向“年轻化、全球化”转型，周黑鸭宣布对品牌进行焕新升级，包括突出“周黑鸭黄”“卤味棕”“黑鸭黑”三大核心色彩、强化 IP 形象“小周周”、迭代产品包装、更新门店设计等。谈及未来，周黑鸭提出两大核心战略，即锻造“挑战不可能”的钢铁团队和锚定“走向世界的美味缔造者”方向。
餐饮行业	毕马威中国联合广东省餐饮服务行业协会、深圳市烹饪协会，15 日在广州发布《2025 年餐饮企业发展报告》。《报告》指出，中国餐饮连锁化率在过去七年中呈现阶梯式上升态势，2024 年达到 22%，预计 2025 年将突破 24%。

资料来源：各公司官方公众号、行业公众号（酒说、FBIF、乳业在线等），中邮证券研究所整理

5 食品饮料行业周度产业链数据追踪

图表7：20250512-20250518 食品饮料行业产业链相关数据跟踪

品类	数据
农产品	
小麦	5 月 10 日（截至目前最新），小麦价格为 2424.1/吨，同比-6.32%，环比 1.27%。
玉米	4 月 23 日（截至目前最新），玉米价格为 2.26/公斤，同比-5.83%，环比 0.89%。
大豆	5 月 10 日（截至目前最新），大豆价格为 4243.4/吨，同比-7.5%，环比 2.29%。
稻米	5 月 10 日（截至目前最新），稻米价格为 3967/吨，同比-2.61%，环比 1.12%。
白砂糖	3 月 21 日（截至目前最新），白砂糖价格为 6400 元/吨，同比-5.26%，环比+1.61%。
棕榈油	5 月 16 日（截至目前最新），棕榈油价格为 8641.67/吨，同比 8.52%，环比-6.66%。
面粉	5 月 9 日（截至目前最新），面粉价格为 4.19/公斤，同比-2.56%，环比-0.24%。

畜牧产品

猪肉	5月16日（截至目前最新），猪肉价格为20.94/公斤，同比2.6%，环比0.72%。
白条鸡	5月16日（截至目前最新），白条鸡价格为17.36/公斤，同比-1.14%，环比-0.63%。
生鲜乳	5月9日（截至目前最新），国内主产区生鲜乳价格为3.07/公斤，同比-9.17%，环比0%。
毛鸭	5月16日（截至目前最新），毛鸭主要产区价格为7.73/公斤，同比-8.09%，环比5.75%。

包装材料

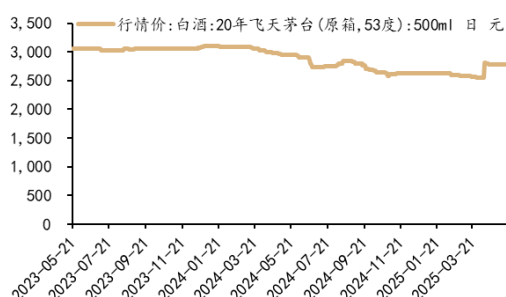
瓦楞纸	5月16日（截至目前最新），瓦楞纸价格为2624/吨，同比-1.43%，环比-2.24%。
铝材	5月16日（截至目前最新），铝锭价格为20270/吨，同比7.65%，环比3.79%。
玻璃	5月10日（截至目前最新），浮法玻璃价格为1318.3/吨，同比-22.5%，环比0.1%。
PET	5月16日（截至目前最新），PET价格为6155/吨，同比-14.49%，环比8.41%。

白酒批价

贵州茅台	5月17日（截至目前最新），飞天原箱批价2780元，同比价格-5.76%，环比-0.36%；散瓶批价2585元，同比价格-5.66%，环比0%。
五粮液	5月17日（截至目前最新），五粮液普5批价1010元，同比6.32%，环比-0.98%。

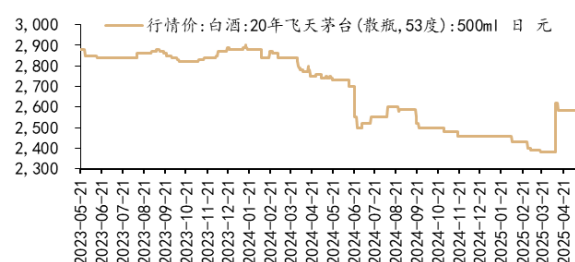
资料来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表8：飞天茅台价格（原箱）



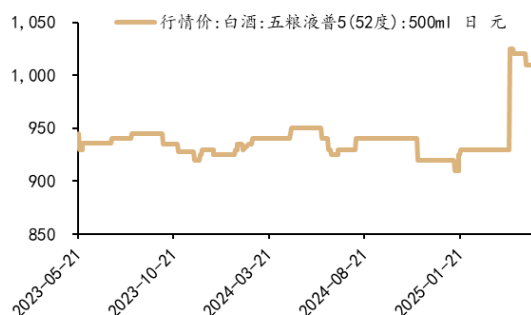
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表9：飞天茅台价格（散瓶）



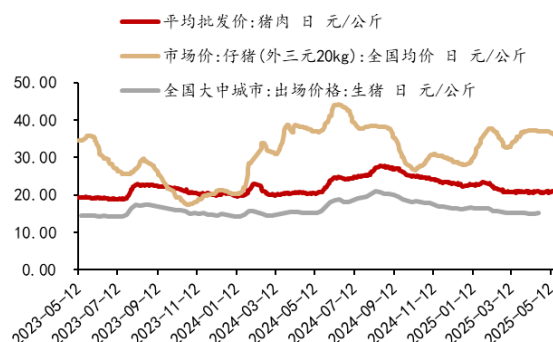
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表10：五粮液普5价格



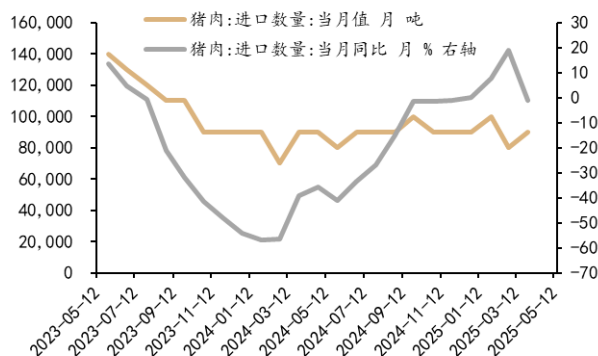
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表11：猪肉价格（仔猪、猪肉、生猪）



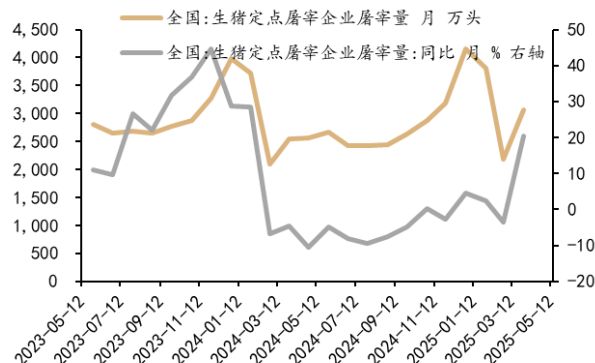
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表12：进口猪肉数量



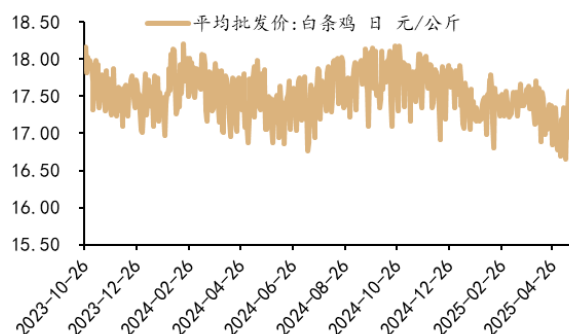
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表13：生猪屠宰数量



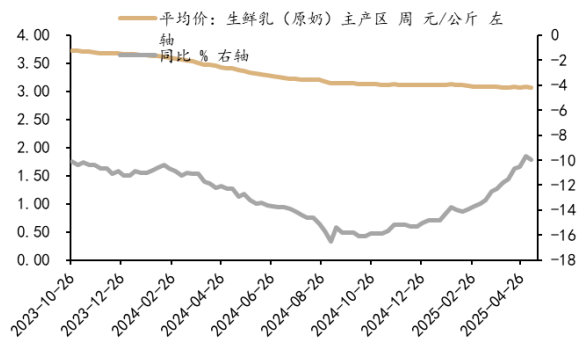
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表14：白条鸡价格



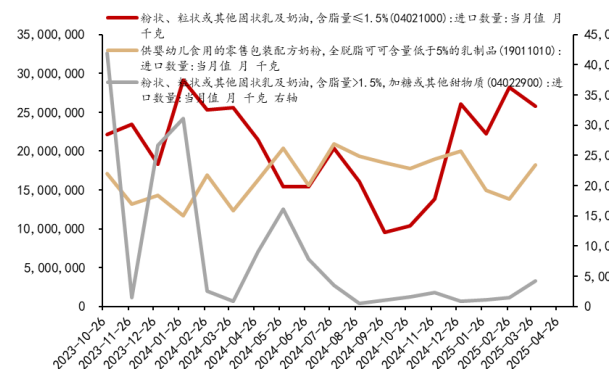
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表15：生鲜乳价格



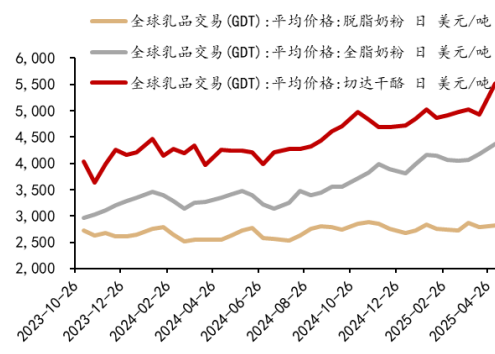
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表16：进口奶粉数量



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表17：GDT 乳制品拍卖价格



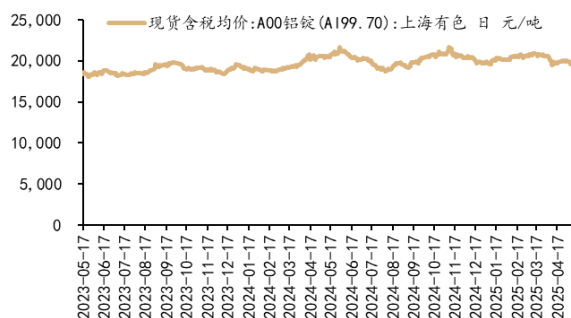
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表18：瓦楞纸价格



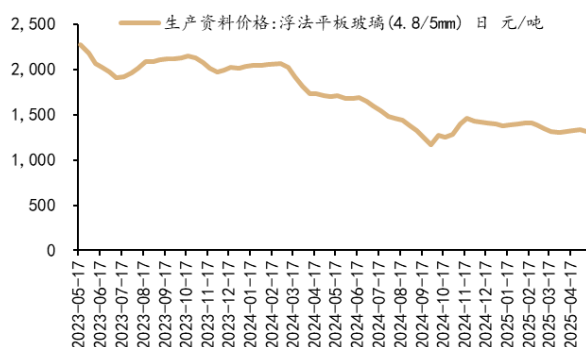
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表19：铝锭价格



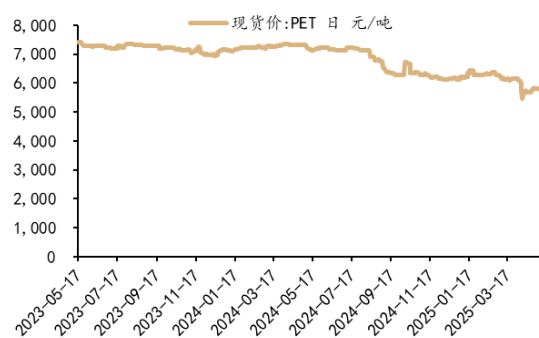
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表20：浮法玻璃价格



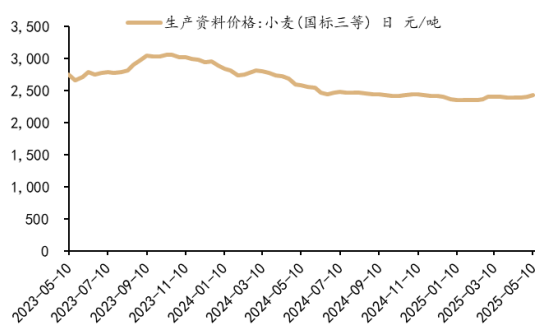
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表21：PET 价格



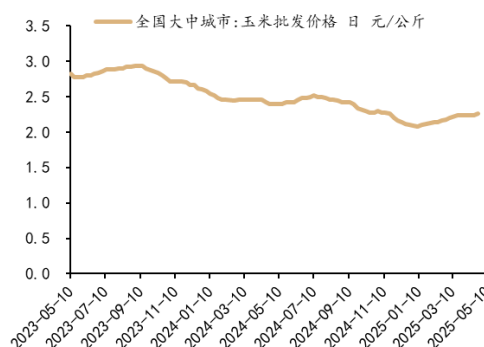
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表22：小麦价格



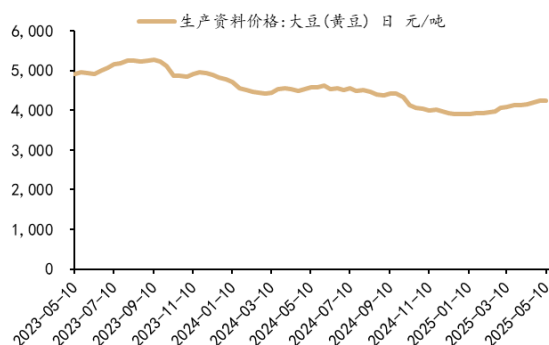
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表23：玉米价格



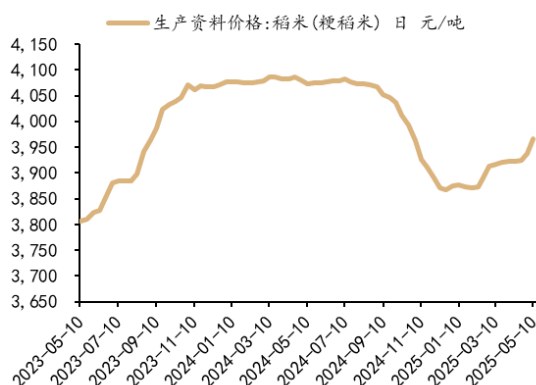
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表24：大豆价格



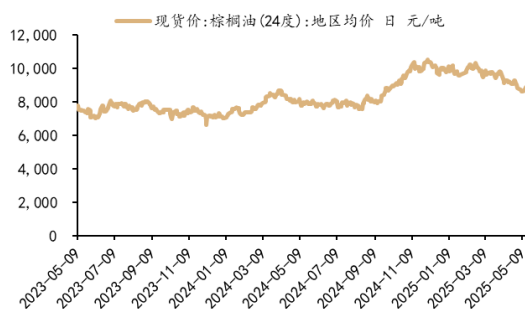
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表25：稻米价格



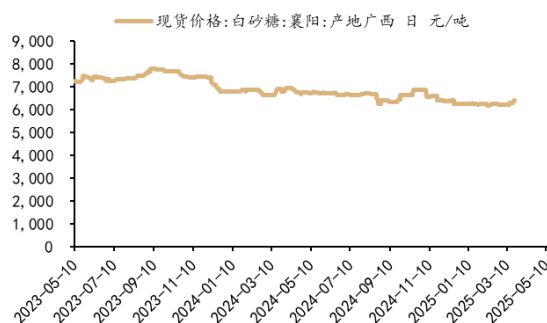
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表26：棕榈油价格



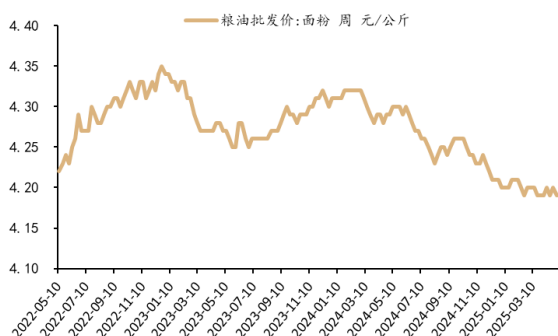
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表27：白砂糖价格



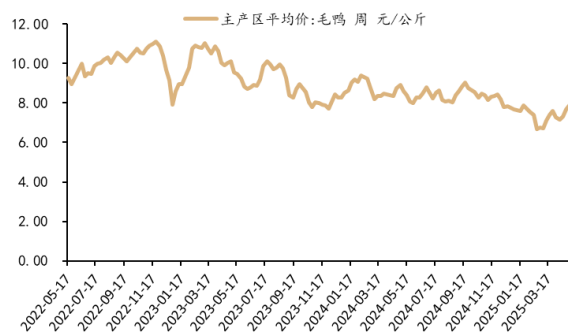
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表28：面粉价格



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表29：毛鸭价格



资料来源：iFind，中邮证券研究所

6 风险提示

需求复苏不及预期的风险：国内经济形势整体向好，但需求仍处于弱复苏阶段，导致部分地区消费需求波动并影响相关行业及公司营收增长。

行业竞争加剧的风险：若行业竞争加剧，出现价格战等现象，公司盈利能力将受到影响。

食品安全的风险：食品安全事件将影响消费者信心，对相关行业和公司造成影响。

成本波动的风险：餐饮行业中原材料、能源等成本波动将增加公司盈利不确定性。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048