

食品饮料

证券研究报告
2025 年 05 月 20 日

食品饮料周报：飞天淡季批价稳定，重视保健品新消费机会

市场表现复盘

本周（5月12日-5月16日）食品饮料板块/沪深300涨跌幅分别+0.48%/+0.12%。具体板块来看，本周保健品(+8.54%)、烘焙食品(+2.36%)、乳品(+1.47%)、白酒Ⅲ(+0.57%)、零食(+0.25%)、预加工食品(+0.21%)、调味发酵品Ⅲ(-0.38%)、肉制品(-1.05%)、啤酒(-1.08%)、软饮料(-1.21%)、其他酒类(-3.12%)。

周观点更新

白酒：贵州茅台涨幅居前，淡季茅台批价平稳。本周白酒板块+0.57%，表现强于食品饮料整体，弱于沪深300，板块上涨主要由龙头酒企贵州茅台（+1.44%）、山西汾酒（+0.83%）拉动。据国家统计局，4月食品烟酒类价格同比上涨0.3%，环比上涨0.2%，其中，酒类价格同比下降2%（环比持平），去库阶段价格端小幅承压，高端酒核心单品飞天批价表现稳定。当前（2025-05-16）申万白酒指数 PE-TTM 为 20.08X，处于近 10 年 14.68% 的合理偏低水位，建议关注供给端优化&消费刺激政策出台为板块带来的估值修复机会。

啤酒&饮料：侯总减持影响股价，关注股东会调研行情。本周啤酒板块-1.1%、软饮料板块-1.2%，百润（-6.0%）、华润饮料（-4.7%）跌幅靠前，华润啤酒侯孝海减持股价波动，饮料新推陈皮白茶、无糖鲜绿茶等健康新品，国旅联合拟收购润田水业。我们认为，近期股东大会、投资者交流会频繁（青啤、农夫、承德露露），新品和新管理层有望带来边际催化。旺季逐步来临，随着后续促消费政策落地，25 年餐饮、夜场需求有望好转，重视板块估值和基本面的修复。

保健品涨幅居前，看好四大逻辑投资机会。本周保健品板块涨幅居前（抗衰/保健相关概念标的涨幅居前），我们认为保健品&添加剂或为下一“新消费”风口，主因其市场空间大&符合需求趋势。休闲零食方面，部分标的虽小幅调整，但基于零食仍为有景气度&有 EPS 的板块，继续看好 25Q2 低基数下潜在弹性。乳制品方面，我们认为生育/奶粉补贴等政策的持续推出、上游牛肉价格上行以及潜在上游原奶拐点逻辑或持续刺激乳制品（上游牧场+下游乳企）弹性表现。总结看，大众品方面我们重点推荐四条主线：①降本控费逻辑；②新消费逻辑；③具备强 α & Q2 存潜在业绩弹性标的；④主题性预期标的（乳制品/食品连锁等）。

板块投资建议

【港股食饮】建议关注：青啤 H、华润啤酒、百威、蒙牛乳业、卫龙美味、悠然牧业、康师傅、统一等。

【白酒板块】建议关注 α 相对强&享受一定价位 β 红利的白酒龙头酒企：① 强 α 主线：山西汾酒/贵州茅台/今世缘等；② 顺周期 β 主线：泸州老窖/迎驾贡酒/酒鬼酒/水井坊/舍得酒业等。

【大众品】建议关注：① 降本控费逻辑：西麦食品/五芳斋/李子园/立高食品等；② 新消费逻辑（市场空间大/有渠道或品类红利）：H&H/仙乐健康/康比特/百龙创园/卫龙美味/盐津铺子/甘源食品/承德露露/百润股份/东鹏饮料等。③ 具备强 α / Q2 存潜在业绩弹性标的（结合基数）：三只松鼠/农夫山泉/青岛啤酒/燕京啤酒等；④ 主题性预期标的（乳制品/食品连锁等）：伊利股份/新乳业/周黑鸭/巴比食品等。

风险提示：供过于求；食品安全风险；需求疲软；市场同质化产品竞争加剧

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

唐家全 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110003
tangjiaquan@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

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：Q2 重点关注大众品弹性，白酒预计表现平稳》 2025-05-13
- 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料周报：政治局会议定调积极，看好饮料旺季催化》 2025-04-29
- 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料周报：板块将迎季报催化，魔芋赛道红利尽显》 2025-04-23

内容目录

1. 周观点更新及行情回顾	4
1.1. 白酒板块观点：贵州茅台涨幅居前，淡季茅台批价平稳	4
1.2. 啤酒板块观点：侯总减持股价波动，关注青啤股东大会	4
1.3. 大众品板块观点：本周保健品表现亮眼，看好四大主题逻辑	4
1.4. 板块投资建议	5
2. 板块及个股情况	5
2.1. 板块涨跌幅情况	5
2.2. 板块估值情况	7
3. 重要数据跟踪	9
3.1. 成本指标变化	9
3.2. 重点白酒价格数据跟踪	10
3.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪	11
3.4. 重点乳业数据跟踪	12
3.5. 调味品数据跟踪	13
3.6. 休闲食品数据跟踪	13
3.7. 软饮料数据跟踪	13
4. 重要公司公告	14
5. 重要行业动态	14
6. 风险提示	15

图表目录

图 1：本周各板块涨幅	5
图 2：本周食品饮料行业板块涨跌幅	5
图 3：本周申万一级行业动态市盈率对比图（倍）	7
图 4：本周食品饮料子板块动态市盈率对比图（倍）	7
图 5：食品饮料子版块估值情况（单位，倍）	8
图 6：本周白酒 PE(TTM) 情况一览（单位，倍）	8
图 7：白砂糖零售价（元/吨）	9
图 8：猪肉价格（元/公斤）	9
图 9：大豆现货价（元/吨）	9
图 10：棕榈油均价（元/吨）	9
图 11：中国大麦进口平均单价（美元/吨）	9
图 12：中国主产区生鲜乳平均价生鲜乳价格（元/公斤）	9
图 13：中国瓦楞纸市场价 AA 级（元/吨）	10
图 14：华东市场聚酯瓶片主流价（元/吨）	10
图 15：白酒当月产量和同比增速（单位：万吨，%）	10
图 16：飞天茅台批价走势（元/瓶）	10
图 17：茅台 1935 批价走势（元/瓶）	10

图 18: 普五（八代）批价走势（元/瓶）	10
图 19: 国窖 1573 批价走势（元/瓶）	11
图 20: 剑南春批价走势（元/瓶）	11
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势（元/瓶）	11
图 22: 啤酒月度产量及同比增速走势（单位：万千升，%）	11
图 23: 啤酒月度进口量及进口金额走势（单位：千升，万美元）	11
图 24: 葡萄酒月度产量及同比增速走势（单位：万千升，%）	12
图 25: Liv-ex100 红酒指数走势	12
图 26: 主产区生鲜乳平均价走势（单位：元/公斤，%）	12
图 27: 中国乳制品产量当月同比（%）	12
图 28: 中国进口奶粉数量和增速（单位：万吨，%）	12
图 29: 平均中标价(GDT):全脂奶粉（美元/吨）	12
图 30: 中国社会消费品零售总额餐饮收入及同比（单位：亿元，%）	13
图 31: 中国限额以上企业餐饮收入及同比（单位：亿元，%）	13
图 32: 卤制品品牌门店数（家）	13
图 33: 休闲零食品牌门店数（家）	13
图 34: 软饮料月度产量及同比增速走势（单位：万吨，%）	14
图 35: 中国限额以上企业商品零售额：饮料类：当月同比（%）	14
 表 1: 本周食品饮料板块公司涨跌幅情况（涨跌幅前十和涨跌幅后十）	6
表 2: 本周主要白酒公司涨跌幅情况（涨跌幅前五和涨跌幅后五）	7
表 3: 公司公告	14
表 4: 行业动态	14

1. 周观点更新及行情回顾

1.1. 白酒板块观点：贵州茅台涨幅居前，淡季茅台批价平稳

本周白酒板块+0.57%，表现强于食品饮料整体，弱于沪深 300，板块上涨主要由龙头酒企贵州茅台（+1.44%）、山西汾酒（+0.83%）拉动。据国家统计局，4 月食品烟酒类价格同比上涨 0.3%，环比上涨 0.2%，其中，酒类价格同比下降 2%（环比持平），去库阶段价格端小幅承压，高端酒核心单品飞天批价表现稳定。当前（2025-05-16）申万白酒指数 PE-TTM 为 20.08X，处于近 10 年 14.68%的合理偏低水位，建议关注供给端优化&消费刺激政策出台为板块带来的估值修复机会。

1.2. 啤酒板块观点：侯总减持股价波动，关注青啤股东大会

本周啤酒板块涨跌幅-1.08%，百威亚太+3.4%、青岛啤酒股份+3.3%、燕京啤酒-0.1%、珠江啤酒-0.2%、重庆啤酒-0.6%、华润啤酒-1.5%、青岛啤酒-2.2%，华润系侯总减持影响。青岛啤酒将召开股东大会，我们认为，气温逐渐升高，随着后续促消费政策落地，顺周期逻辑下，25 年餐饮、夜场需求有望好转，进而带动啤酒销量、升级速度修复。推荐青岛啤酒，建议关注燕京啤酒。

华润啤酒：董事会主席侯孝海 5 月 7 日减持 63.8 万股、每股作价 28.04 元港币；5 月 12 日减持 30 万股、每股作价 27.43 元港币，减持后最新持股数为 8 万股，持股比例为 0.01%。

泰山啤酒：Q1 净利润 386 万元，同比+621.6%，1-4 月销量同比+12%。2024 年泰山原浆销量稳中有升，利润达到 1611 万元，同比+6.8%。

1.3. 大众品板块观点：本周保健品表现亮眼，看好四大主题逻辑

本周保健品板块涨幅居前（抗衰/保健相关概念标的涨幅居前），我们认为保健品&添加剂或为下一“新消费”风口，主因其市场空间大&符合需求趋势。休闲零食方面，部分标的虽小幅调整，但基于零食仍为有景气度&有 EPS 的板块，继续看好 25Q2 低基数下潜在弹性。乳制品方面，我们认为生育/奶粉补贴等政策的持续推出、上游牛肉价格上行以及潜在上游原奶拐点逻辑或持续刺激乳制品（上游牧场+下游乳企）弹性表现。总结看，大众品方面我们重点推荐四条主线：①降本控费逻辑；②新消费逻辑；③具备强 α & Q2 存潜在业绩弹性标的；④主题性预期标的（乳制品/食品连锁等）。具体看：

软饮料：本周软饮料板块涨跌幅为-1.21%，农夫山泉+0.7%、统一企业中国-0.3%、东鹏饮料-1.3%、康师傅控股-1.6%、华润饮料-4.7%、百润股份-6.0%。旺季逐步来临，建议关注康师傅、农夫山泉、华润饮料、东鹏饮料。

近期新品：1）农夫山泉东方树叶时隔 2 年推出陈皮白茶口味，以现代工艺将温润甘醇的白茶与药香萦绕的陈皮结合，单瓶售价约 5 元。2）娃哈哈茶饮推出 500ml 规格，定价 4 元，启动 1 元乐享和再来一瓶营销活动，综合中奖率在 25%左右。3）康师傅推出无糖鲜绿茶，使用春采特级毛峰绿茶，添加生榨鲜茶液，采取 0° c 冰萃工艺。

润田：国旅联合发布公告，公司正在筹划以发行股份及支付现金的方式购买江西润田实业，润田为江西 1 元水王，在全国布局 10 大包装饮用水生产基地，位列包装水全国双十强。

休闲食品：本周休闲食品板块涨跌幅为+0.49%，其中零食板块+0.25%，其中有友食品涨跌幅居前。本周：万辰集团发布 25 年限制性股票激励计划，拟授予数量为 221.81 万股，约占总股本的 1.23%，激励对象共计 70 人，首次授予价格为 69.58 元/股，业绩考核目标为 25-28 年净利润较 24 年增长 40%/45%/50%/55%。短期看，零食为有景气度&有 EPS 的板块，看好 25Q2 低基数下潜在弹性；中长期看，虽传统渠道近年承压趋势明显，但随着传统商

超渠道加速调改+新渠道亮点多多（包括加速推进与量贩零食合作+线上内容电商+出海等），后续零食公司有望通过继续抢夺未充分发掘的渠道增量实现双位数增长。建议关注：西麦食品、有友食品、盐津铺子、万辰集团、三只松鼠、劲仔食品、甘源食品、好想你等。

调味品：本周调味品板块涨跌幅为-0.38%，其中安记食品涨幅居前。整体看，我们认为25年调味品部分企业有望享受成本红利，利润弹性有望释放，当前建议重点关注二季度动销和库存去化。我们仍坚持认为政策持续发力或刺激终端消费复苏，调味品板块作为餐饮端上游，或有望利好调味品板块，建议关注：安琪酵母、中炬高新、天味食品、日辰股份等。

餐饮供应链：本周预加工食品/烘焙食品涨跌幅为0.21%/+2.36%，随着未来促消费政策落地，助力餐饮复苏，行业需求有望回暖，带动估值修复。建议关注周黑鸭、巴比食品、立高食品、安井食品、千味央厨。

乳制品：本周乳品板块涨跌幅为+1.47%，其中龙头伊利股份涨跌幅达+1.59%。近期育儿补贴政策陆续落地+飞鹤等企业落地生育补贴+牛肉价格上行（或利于上游社会牧场产能出清）均利于乳制品需求端表现。中短期看，此前一揽子经济政策刺激逐步落地或有望带动内需修复，从而带动终端消费力改善。随着上游端牧场产能逐步去化，奶价拐点或将在25年下半年出现，行业有望迎来景气周期。

保健品：本周保健品板块涨跌幅为+8.54%，其中H&H/康比特/仙乐健康表现居前。我们认为保健品&添加剂或为下一“新消费”风口，主因其市场空间大&符合需求趋势（以抗衰老细分领域为例，天猫国际数据显示，2026年中国抗衰老市场规模预估突破1500亿元，口服抗衰老成为首要赛道；抗氧化成分越来越受到重视，麦角硫因、PQQ、SOD、磷虾油等产品热度持续攀升；抗衰老呈现年轻化趋势，25-30岁已成主力军）。保健品下游竞争态势延续，长期看好中游代工企业集中度提升&研发及成本优势凸显，建议关注：国内保健品中游代工龙头仙乐健康&百合股份、运动健康龙头康比特、上游功能糖龙头百龙创园。

1.4. 板块投资建议

【**港股餐饮**】建议关注：青啤H、华润啤酒、百威、蒙牛乳业、卫龙美味、悠然牧业、康师傅、统一等。

【**白酒板块**】建议关注 α 相对强&享受一定价位 β 红利的白酒龙头酒企：①强 α 主线：山西汾酒/贵州茅台/今世缘等；②顺周期 β 主线：泸州老窖/迎驾贡酒/酒鬼酒/水井坊/舍得酒业等。

【**大众品**】建议关注四大逻辑：①降本控费逻辑：西麦食品/五芳斋/李子园/立高食品等；②新消费逻辑（市场空间大/有渠道或品类红利）：H&H/仙乐健康/康比特/百龙创园/卫龙美味/盐津铺子/甘源食品/承德露露/百润股份/东鹏饮料等。③具备强 α /Q2存潜在业绩弹性标的（结合基数）：三只松鼠/农夫山泉/青岛啤酒/燕京啤酒等；④主题性预期标的（乳制品/食品连锁等）：伊利股份/新乳业/周黑鸭/巴比食品等。

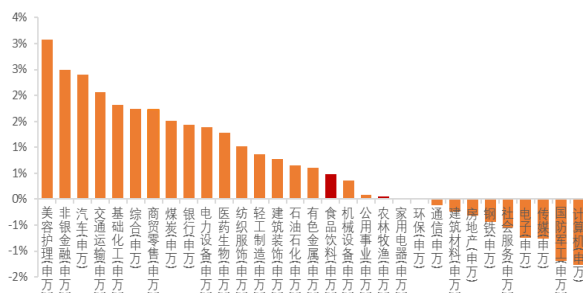
2. 板块及个股情况

2.1. 板块涨跌幅情况

5月12日-5月16日，食品饮料板块涨跌幅为+0.48%，上证综指涨跌幅为+0.76%，沪深300指数涨跌幅为+1.12%，具体来看，保健品(申万)+8.54%、烘焙食品(申万)+2.36%、乳品(申万)+1.47%、白酒Ⅲ(申万)+0.57%、零食(申万)+0.25%、预加工食品(申万)+0.21%、调味发酵品Ⅲ(申万)-0.38%、肉制品(申万)-1.05%、啤酒(申万)-1.08%、软饮料(申万)-1.21%、其他酒类(申万)-3.12%。

图 1：本周各板块涨幅

图 2：本周食品饮料行业板块涨跌幅



食品类别	同比变化率
调味品(调味品)	8.5%
烘焙食品(调味品)	2.3%
乳品(调味品)	1.5%
白酒(调味品)	0.5%
零食(调味品)	0.2%
预加工食品(调味品)	0.1%
调味发酵品(调味品)	-0.2%
肉制品(调味品)	-0.5%
啤酒(调味品)	-0.8%
软饮料(调味品)	-0.5%
其他酒类(调味品)	-3.5%

本周食品饮料板块涨跌幅前五个股分别为交大昂立、康比特、仙乐健康、有友食品、和百合股份，涨跌幅分别为+35.59%、+19.93%、+19.57%、+14.95%、+12.13%；涨跌幅后五个股分别为五芳斋、百润股份、甘源食品、ST 加加和养元饮品，涨跌幅分别为-7.58%、-5.98%、-3.72%、-3.57%、-3.45%。本周白酒涨跌幅前五个股分别为贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、天佑德酒和五粮液，涨跌幅分别为+1.44%、+0.83%、-0.06%、-0.22%、-0.38%；涨跌幅后五个股分别为迎驾贡酒、今世缘、舍得酒业、古井贡酒和水井坊，涨跌幅分别为-3.21%、-3.12%、-2.56%、-2.28%、-2.05%。

股票名称	股票代码	收盘价（元）	本周涨跌幅（%）	市值（亿元）	PE(TTM)
涨幅前十					
交大昂立	600530.SH	7.2	35.59%	55.79	207.29
康比特	833429.BJ	27.5	19.93%	34.24	37.88
仙乐健康	300791.SZ	31.28	19.57%	74.22	22.44
有友食品	603697.SH	13.3	14.95%	56.88	34.61
百合股份	603102.SH	45.65	12.13%	29.22	20.92
金达威	002626.SZ	19.18	12.10%	116.99	29.77
西王食品	000639.SZ	3.23	10.62%	34.87	-7.16
立高食品	300973.SZ	49.93	8.38%	84.55	30.24
*ST 兰黄	000929.SZ	7.39	7.10%	13.73	-14.96
西麦食品	002956.SZ	23.16	6.63%	51.70	36.23
跌幅前十					
五芳斋	603237.SH	19.75	-7.58%	39.16	23.50
百润股份	002568.SZ	24.35	-5.98%	255.52	34.95
甘源食品	002991.SZ	63.75	-3.72%	59.43	17.60
ST 加加	002650.SZ	6.76	-3.57%	77.88	-33.23
养元饮品	603156.SH	23.82	-3.45%	300.20	20.21
迎驾贡酒	603198.SH	44.35	-3.21%	354.80	14.16
今世缘	603369.SH	47.13	-3.12%	587.62	16.68
ST 西发	000752.SZ	8.43	-2.99%	22.23	68.73
*ST 春天	600381.SH	3.63	-2.94%	21.31	-13.08
龙大美食	002726.SZ	5.95	-2.94%	64.21	-1447.00

6

表 2：本周主要白酒公司涨跌幅情况（涨跌幅前五和涨跌幅后五）

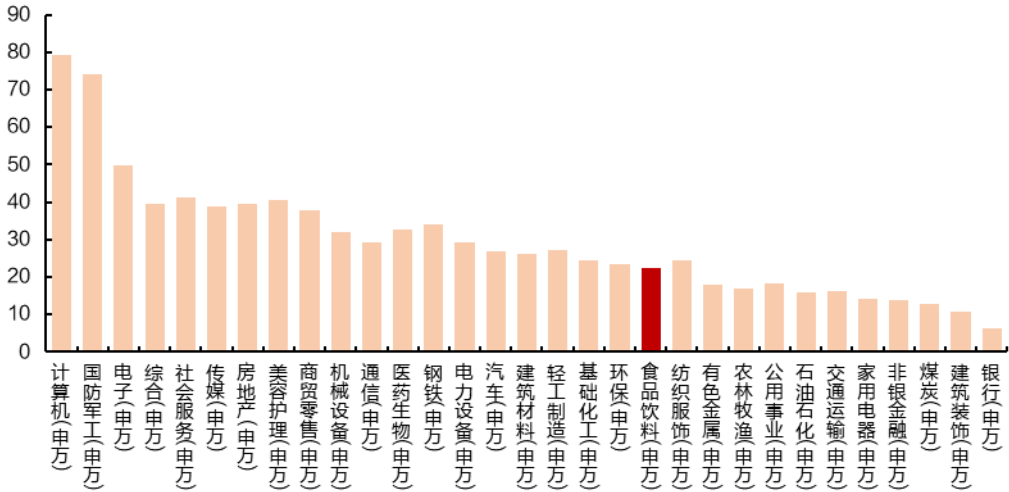
股票名称	股票代码	收盘价（元）	本周涨跌幅（%）	市值（亿元）	PE(TTM)
涨幅前五					
贵州茅台	600519.SH	1614.13	1.44%	20276.67	22.78
山西汾酒	600809.SH	205	0.83%	2500.93	19.80
泸州老窖	000568.SZ	126.29	-0.06%	1858.93	13.78
天佑德酒	002646.SZ	9.09	-0.22%	43.81	3374.83
五粮液	000858.SZ	131.08	-0.38%	5088.01	15.57
跌幅前五					
迎驾贡酒	603198.SH	44.35	-3.21%	354.80	14.16
今世缘	603369.SH	47.13	-3.12%	587.62	16.68
舍得酒业	600702.SH	55.66	-2.56%	185.42	130.93
古井贡酒	000596.SZ	160.89	-2.28%	790.98	14.71
水井坊	600779.SH	45.83	-2.05%	223.42	16.61

资料来源：wind,天风证券研究所

2.2. 板块估值情况

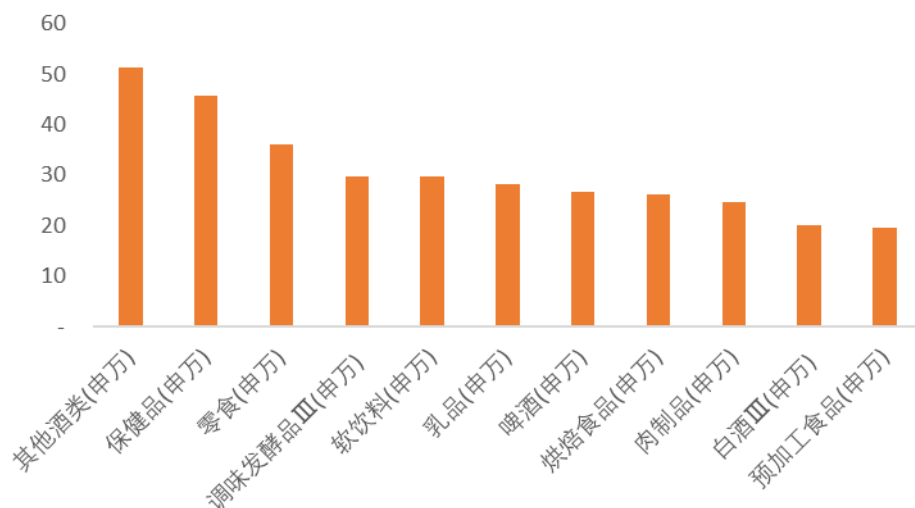
估值方面，截至 2025 年 5 月 16 日食品饮料板块动态市盈率为 22.4 倍，位于一级行业第 20 位。具体来看，其他酒类（51.18 倍）、保健品（45.63 倍）、零食（36.08 倍）、调味发酵品（29.75 倍）、软饮料（29.69 倍）。其中保健品（+8.54%）本周估值涨跌幅最大，其他酒类（-3.12%）本周估值涨跌幅最小。

图 3：本周申万一级行业动态市盈率对比图（倍）



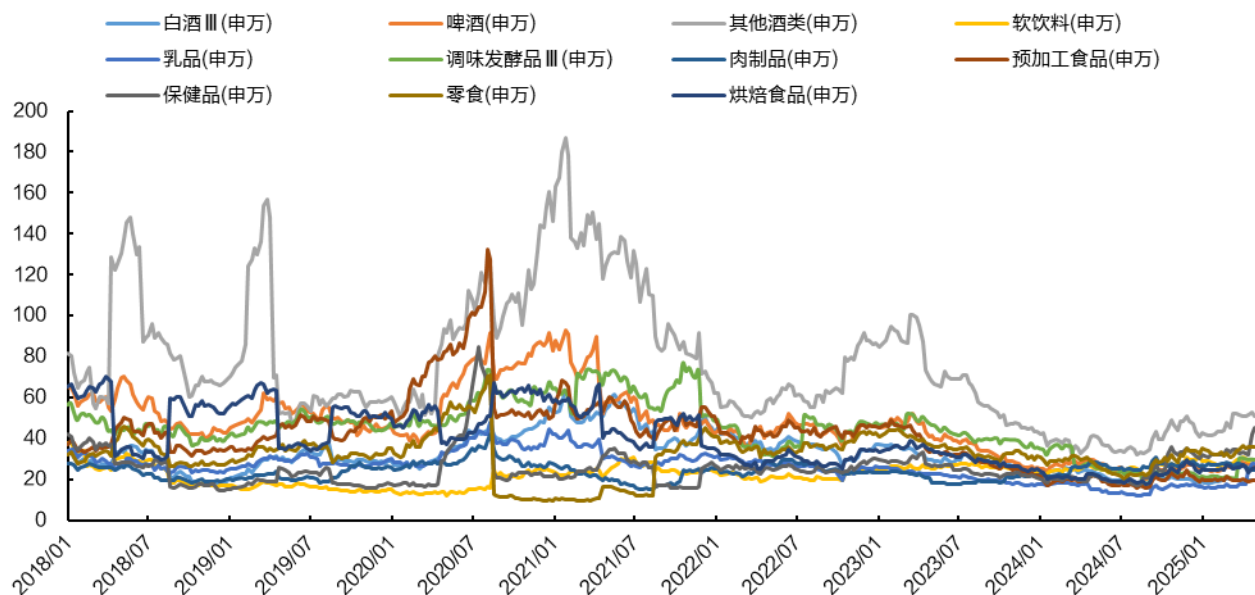
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：本周食品饮料子板块动态市盈率对比图（倍）



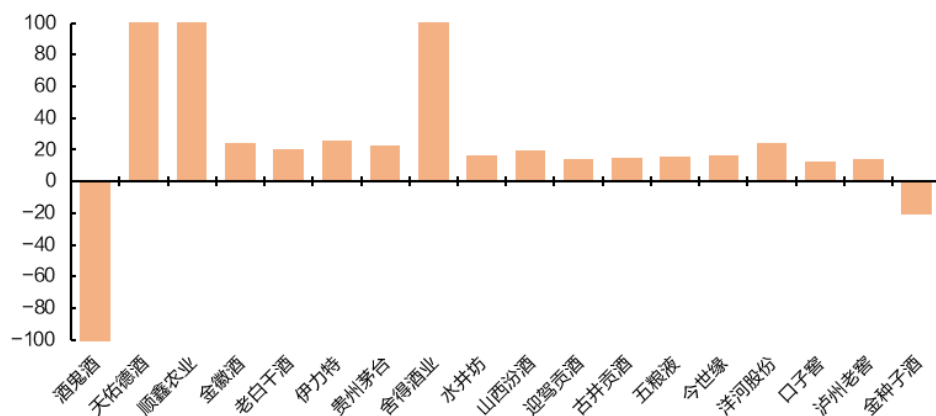
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5: 食品饮料子版块估值情况 (单位, 倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 本周白酒 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍)



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 重要数据跟踪

3.1. 成本指标变化

图 7：白砂糖零售价（元/吨）



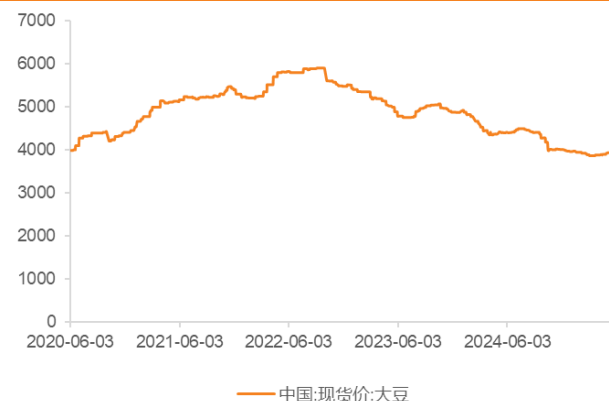
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：猪肉价格（元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：大豆现货价（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：棕榈油均价（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：中国大麦进口平均单价（美元/吨）

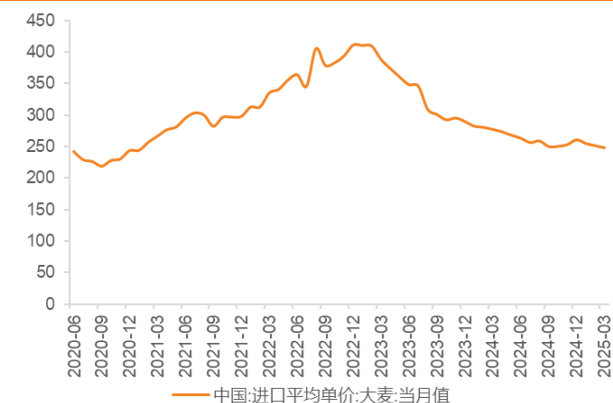
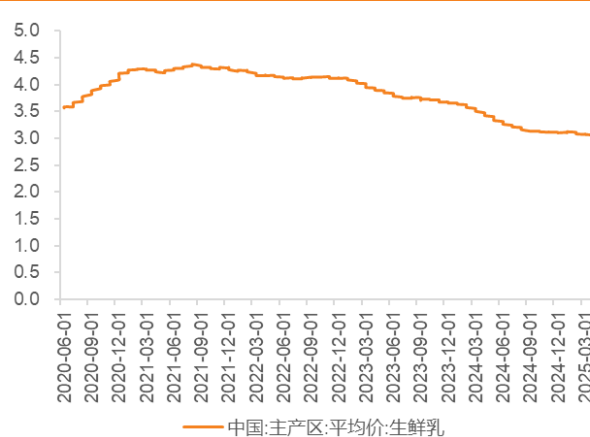
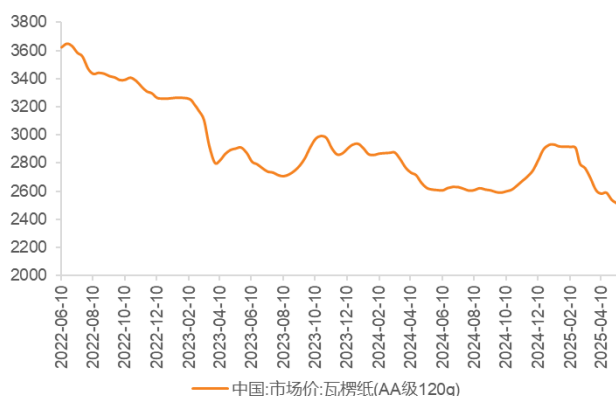


图 12：中国主产区生鲜乳平均价/生鲜乳价格（元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：中国瓦楞纸市场价 AA 级（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：华东市场聚酯瓶片主流价（元/吨）

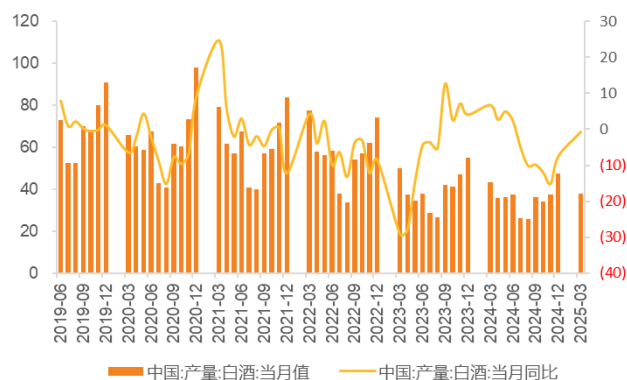


资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2. 重点白酒价格数据跟踪

5 月 16 日，25 年茅台（原/散）批价分别为 2170 元/2080 元，较上周变动+0 元/+0 元；普五（八代）批价 950 元，较上周变动 0 元；国窖 1573 批价为 860 元，较上周变动 0 元。

图 15：白酒当月产量和同比增速（单位：万吨，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：飞天茅台批价走势（元/瓶）

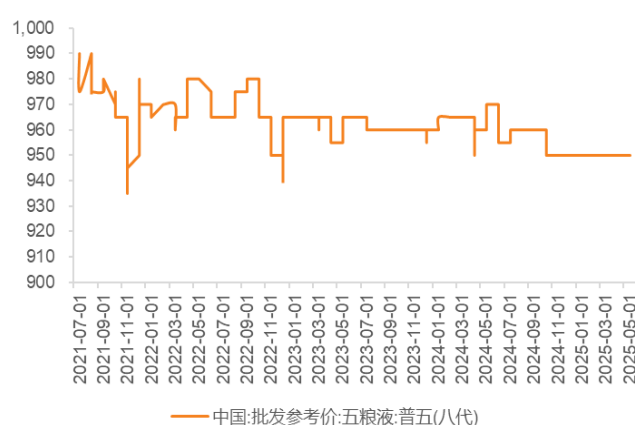


资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：茅台 1935 批价走势（元/瓶）

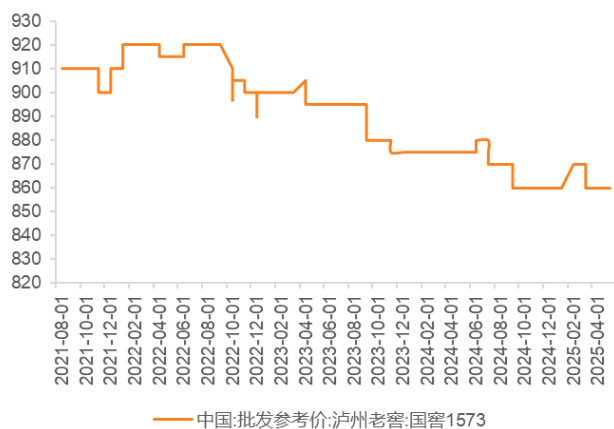


图 18：普五（八代）批价走势（元/瓶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

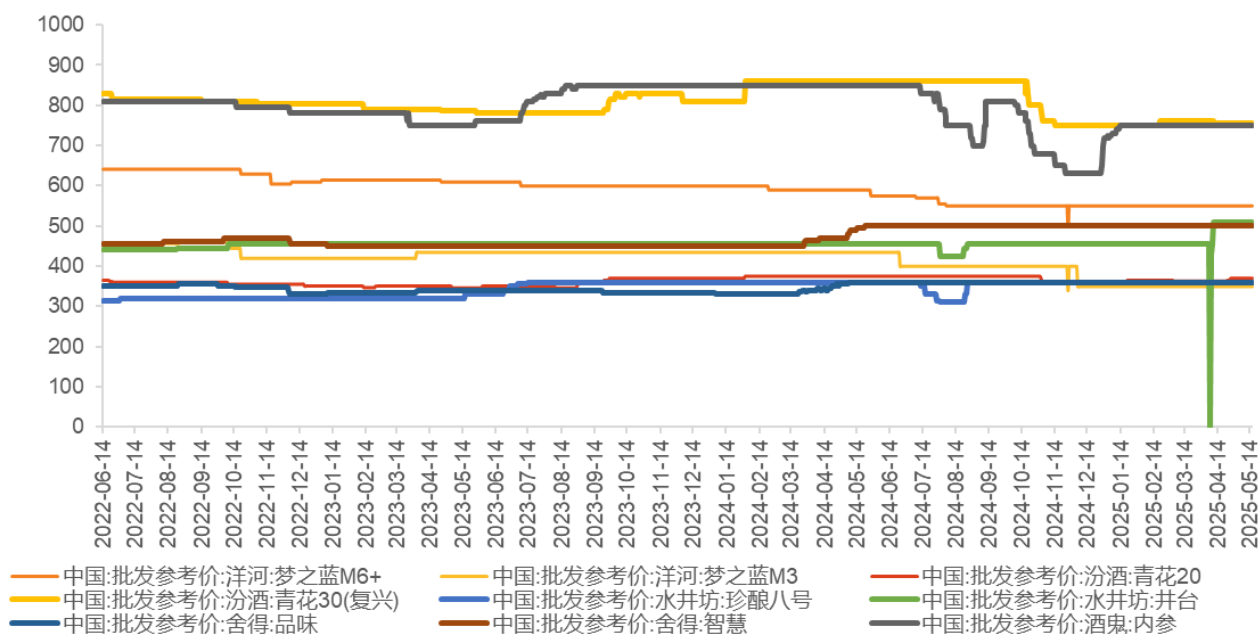
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：剑南春批价走势（元/瓶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：次高端白酒主要单品批价走势（元/瓶）

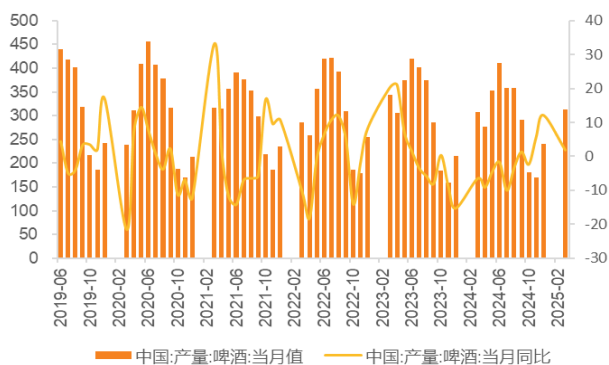


资料来源：Wind，天风证券研究所

3.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

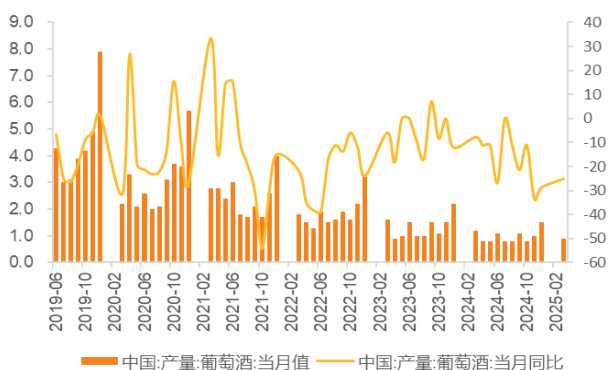
图 22：啤酒月度产量及同比增速走势（单位：万千升，%）

图 23：啤酒月度进口量及进口金额走势（单位：千升，万美元）

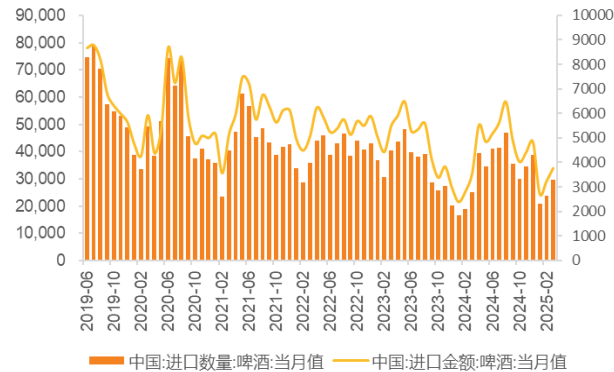


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 24: 葡萄酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)

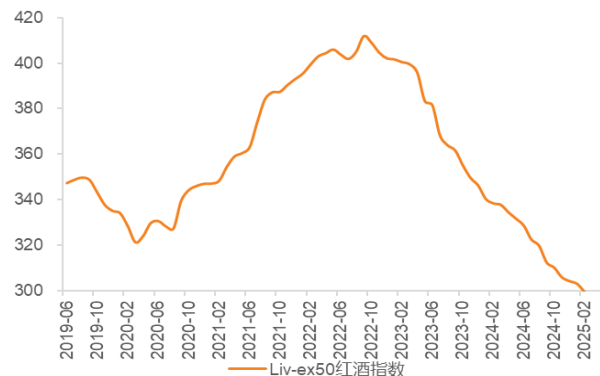


资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

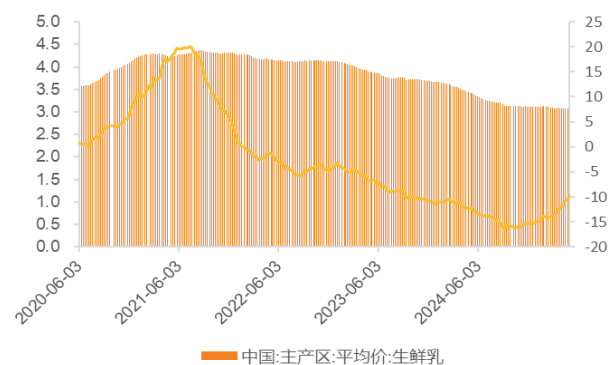
图 25: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.4. 重点乳业数据跟踪

图 26: 主产区生鲜乳平均价走势 (单位: 元/公斤, %)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

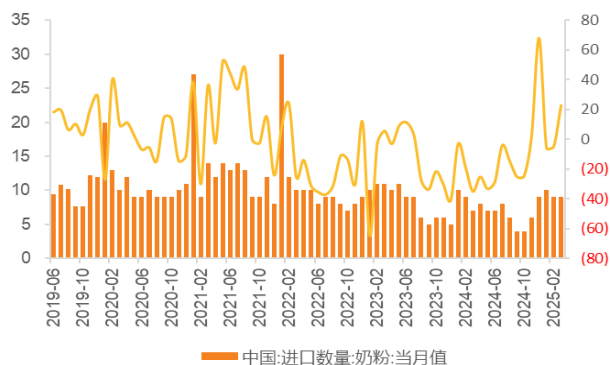
图 27: 中国乳制品产量当月同比 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 28: 中国进口奶粉数量和增速 (单位: 万吨, %)

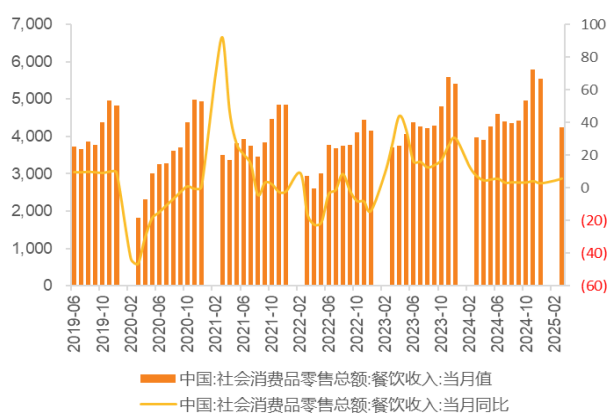
图 29: 平均中标价(GDT):全脂奶粉 (美元/吨)



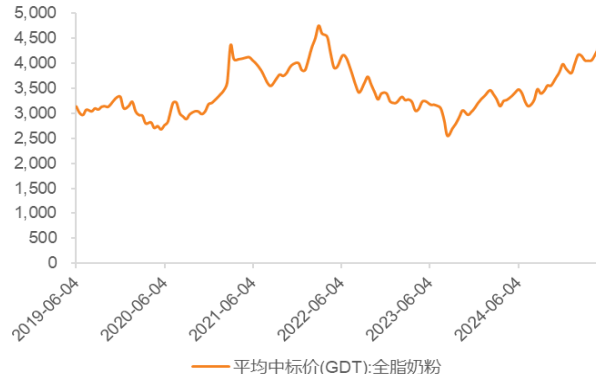
资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.5. 调味品数据跟踪

图 30: 中国社会消费品零售总额餐饮收入及同比 (单位: 亿元, %)

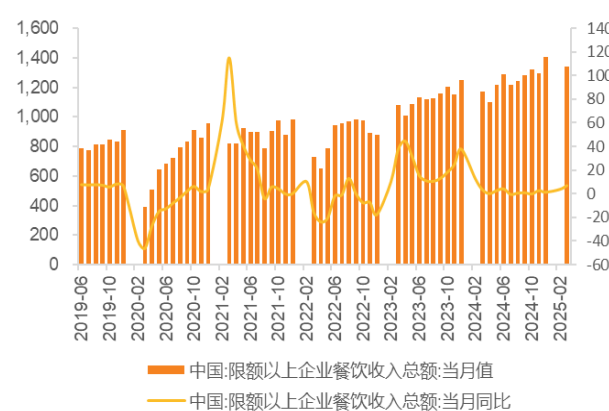


资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 31: 中国限额以上企业餐饮收入及同比 (单位: 亿元, %)

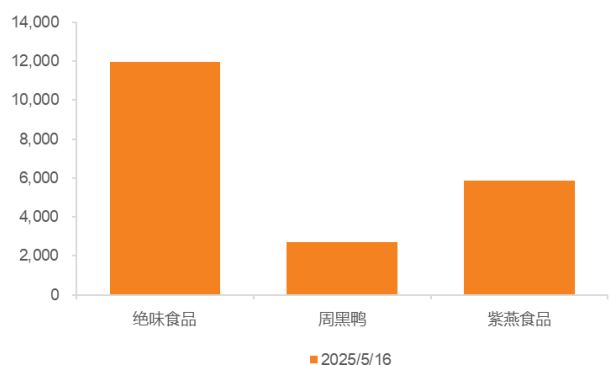


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.6. 休闲食品数据跟踪

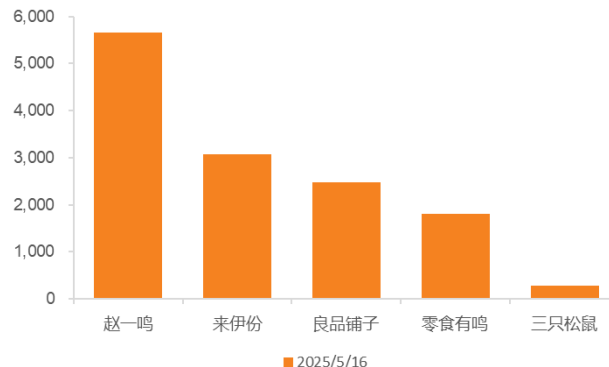
截至 2025 年 5 月 16 日，卤制品门店中，绝味食品/紫燕食品/周黑鸭门店数分别为 11965/2710/5870 家；休闲食品门店中，赵一鸣/来伊份/良品铺子/零食有鸣/三只松鼠门店数分别为 5650/3080/2483/1814/274 家。

图 32: 卤制品品牌门店数 (家)



资料来源: 窄门餐眼, 天风证券研究所

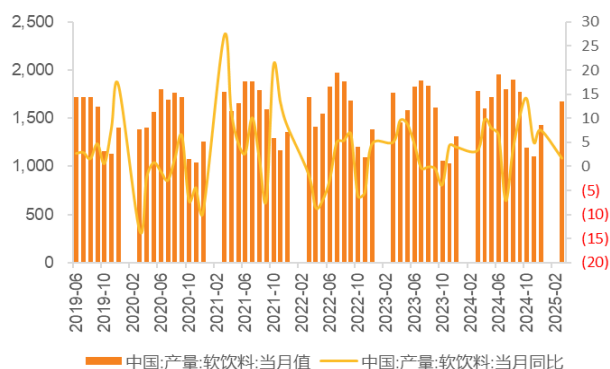
图 33: 休闲零食品牌门店数 (家)



资料来源: 窄门餐眼, 天风证券研究所

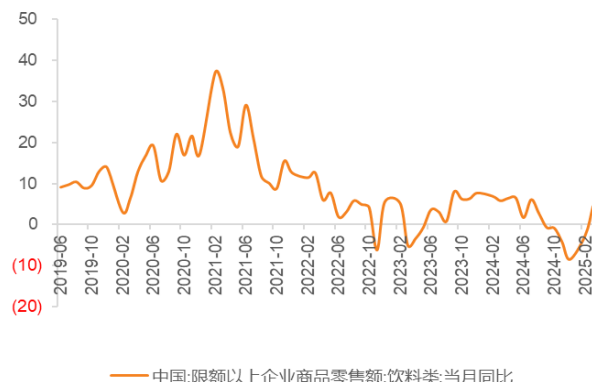
3.7. 软饮料数据跟踪

图 34：软饮料月度产量及同比增速走势（单位：万吨，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：中国限额以上企业商品零售额：饮料类：当月同比（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 重要公司公告

表 3：公司公告

公司名称	资讯内容
天润乳业	2025 年 5 月 15 日，新疆天润乳业股份有限公司召开第八届董事会第二十次会议，以 9 票同意、0 票反对、0 票弃权审议通过了《新疆天润乳业股份有限公司关于聘任公司副总经理的议案》。根据《上海证券交易所股票上市规则》和《公司章程》等有关规定，经公司总经理提名、董事会提名委员会审核，董事会同意聘任王强先生（个人简历附后）为公司副总经理，任期自本次董事会审议通过之日起至公司第八届董事会届满之日止。
三只松鼠	2024 年 10 月 28 日，三只松鼠股份有限公司第三届董事会第十七次会议审议通过《关于签订<投资意向协议>的议案》，公司全资子公司安徽一件事创业投资有限公司拟以不超过人民币 2 亿元收购湖南爱零食科技有限公司的控制权或相关业务及资产；拟以不超过人民币 0.6 亿元收购未来已来（天津）科技发展有限责任公司的控制权或相关业务及资产；拟以不超过人民币 1 亿元收购安徽致养食品有限公司的控制权或相关业务及资产。
安井食品	公司发布《关于发行境外上市股份（H 股）获得中国证监会备案的公告》：公司于近日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于安井食品集团股份有限公司境外发行上市备案通知书》。发行计划：拟发行不超过 59,521,400 股境外上市普通股，于香港联合交易所主板上市。
海天味业	佛山市海天调味食品股份有限公司正在进行发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市的相关工作。香港联交所上市委员会于 2025 年 5 月 15 日举行上市聆讯，审议公司本次发行上市的申请。

资料来源：wind，天风证券研究所

5. 重要行业动态

表 4：行业动态

核心内容	具体内容
今麦郎董事长回应代工娃哈哈争议	5 月 16 日上午，今麦郎董事长范现国接受新华网采访，针对代工娃哈哈纯净水一事做出说明。范现国表示，去年娃哈哈纯净水销量暴增，娃哈哈公司为保障市场需求，在全国寻找瓶装水代工厂，经过筛选后发现今麦郎在全国有 26 个生产基地，具有运输半径短的优势，可以降低运费，同时今麦郎 115 条饮料流水线中有 32 条高速流水线，基于这样的生产规模和性价比，最后双方达成协议。他同时表示，在去年销售旺季蓝标水产能紧张的情况下，今麦郎仍优先支持娃哈哈。 值得关注的是，娃哈哈在此前发布的声明中提到，自 2025 年 4 月起，娃哈哈已终止与今麦郎的合作。但在采访中，范现国提到的合作截止时间为今年 5 月。他表

示，从去年 5 月份洽谈合作到今年 5 月，今麦郎共为娃哈哈代工生产了 5000 多万箱，相当于 12 亿瓶的纯净水。据其介绍，今麦郎自己的饮用水产品包括蓝标水、凉白开、今矿每年销售量达 120 多亿瓶，而娃哈哈代工产品占到其自身产能的 10% 左右。

三只松鼠华南区域总部落地佛山南海

5 月 16 日，三只松鼠与佛山南海就华南区域总部项目举行了签约仪式，至此，三只松鼠华东、华北、西南、华南四大区域供应链集约基地已全部完成布局，它标志着“一区一品一链”的供应链战略迈入全国协同的新阶段。华南供应链集约基地位于广东，是继安徽芜湖（华东）、天津武清（华北）、成都简阳（西南）之后，全国第四个区域总部所在地。华南区域总部一期规划占地 10 万平方米，涵盖坚果制造、分装及物流配套 5 万平，零食产业链食品生产企业 5 万平。并将引入吐司面包、螺蛳粉等合作伙伴，形成全品类产业集群。项目不仅服务广西、福建、海南等华南市场，还将依托南海紧邻东南亚的区位优势，成为三只松鼠出海业务的重要支点。

叮咚买菜一季度营收增长 9.1%

5 月 16 日晚间，叮咚买菜发布一季度业绩报告。报告期内，叮咚买菜实现 GMV（商品交易总额）59.6 亿元，同比增长 7.9%；实现营收 54.8 亿元，同比增长 9.1%，已经连续 5 个季度保持了正增长。截至今年一季度，叮咚买菜已连续 10 个季度实现 Non-GAAP（非美国公认会计原则）标准下的盈利，并且连续 5 个季度实现 GAAP（美国通用会计准则）标准下的盈利。

胖东来 5 月销售额已接近 10 亿元

此前处于“已关闭”状态的胖东来商贸集团官方网站，目前已恢复。根据官网销售数据显示，截至 5 月 14 日，胖东来本月销售额已超 9.6 亿元。进入 2025 年以来，胖东来集团累计销售额已达 89.8 亿元。

资料来源：食品内参公众号，天风证券研究所

6. 风险提示

1、供过于求

消费需求弱复苏，白酒供给市场流通的量远超出需求市场的消化能力，大量白酒企业库存多动销难。

2、食品安全风险

食品安全、环境保护等政策对白酒行业以及产品的要求越来越高，白酒产品主要供消费者直接饮用，产品的质量安全、卫生状况关系到消费者的生命健康。

3、需求疲软

禁酒令颁布后商务用酒大大减少，市场需求不足的情况下白酒行业普遍动销困难，不利于行业长期健康稳定发展。

4、市场同质化产品竞争加剧

中国白酒行业竞品总体差异化不明显，同质化较高且行业创新能力、产品迭代速度缓慢，导致市场竞争异常激烈，未来抢占全国市场份额将会存在较大挑战。

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	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com