

2025年06月03日

## 超配

## 证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

## 联系人

吴康辉

wkh@longone.com.cn



## 相关研究

1. 龙头酒企保持战略定力，期待需求修复——食品饮料行业周报（2025/5/19-2025/5/25）
2. 产能加快调整，2025年奶价有望企稳——乳制品行业深度报告
3. 白酒底部区间，大众品关注高成长性赛道——食品饮料行业周报（2025/5/12-2025/5/18）

## 白酒持续筑底，重视新消费趋势

——食品饮料行业周报（2025/5/26-2025/6/1）

## 投资要点：

- 二级市场表现：**上周食品饮料板块下跌1.06%，跑赢沪深300指数0.02个百分点，食品饮料板块在31个申万一级板块中排名第27位。**子板块方面**，上周软饮料表现亮眼，上涨9.27%。**个股方面**，上周涨幅前五为均瑶健康、会稽山、李子园、欢乐家、ST通葡，分别为38.58%、32.17%、18.64%、17.97%、15.02%，跌幅前五为好想你、迎驾贡酒、三只松鼠、山西汾酒、泸州老窖，分别为-3.28%、-3.51%、-3.67%、-4.01%、-4.04%。
- 白酒：板块持续筑底，关注龙头酒企修复。**近期受到“禁酒令”的影响，白酒板块受到情绪面冲击，阶段性出现调整。目前白酒消费以商务宴请和个人消费为主导，预计新规对行业直接影响有限。**山西汾酒股东大会：**产品方面，玻汾采取控量策略；老白汾为业绩增长贡献显著，下半年将密集推出新品；青花26和青花30形成竞争组合。费用方面，投放要符合四个产品体系的战略；做好费用的精准投放；完善评估体系，动态实现营销费用的优化。全国化方面，长三角、珠三角为代表的长江以南市场会以远超公司平均增速的速度增长，是全国化2.0的核心。**批价更新：**上周飞天茅台批价小幅下跌。截至6月1日，2024年茅台散飞批价2070元，周环比下降10元，月环比下降50元；2024年茅台原箱批价2135元，周环比下降5元、月环比下降65元。五粮液普五批价为950元，周、月环比持平。国窖1573批价855元，批价周环比持平，月环比下降5元。白酒板块估值处于底部区间，且基本面预期较低，风险充分释放。白酒行业竞争加剧，分化集中趋势不变，头部酒企在品牌壁垒和战略升级中不断扩大市场份额，建议关注高端酒和区域龙头。
- 啤酒：需求旺季临近，边际改善明显。**根据国家统计局数据，当前啤酒终端动销已改善，中国规模以上啤酒企业4月产量为289.60万千升，同比+4.8%。1-4月中国规模以上啤酒企业产量累计1144.00万千升，同比-0.6%。随着气温升高，啤酒消费进入旺季，叠加“618”刺激消费需求，及消费政策提振，啤酒行业有望修复延续。
- 大众品：（1）零食：**零食板块呈现高景气度和高成长性，强品类与新渠道催化市场情绪。其中，魔芋品类发展势头良好，具备健康属性且兼顾味觉体验，受消费者青睐，产品放量带动行业快速增长。其他品类如鹌鹑蛋含有高蛋白、维生素等营养成分，销售表现突出。**（2）餐饮供应链：**在消费券等政策刺激下，餐饮场景有望回暖，餐饮供应链为核心受益板块。长期来看，行业为稀缺成长赛道，一方面餐饮企业“三高”痛点日益突出（高人工、高原材料成本、高租金），成本控制需求强烈；另一方面，对比成熟市场，我国连锁化率仍有较大提升空间。建议关注经营韧性强+低估值的**安井食品、干味央厨**。**（3）乳制品：**在生育等政策推动下，乳制品需求向好，行业渗透率仍有提升空间。饲料成本上涨、原奶价格持续低位将加速上游牧场产能去化，原奶供需格局逐步改善，奶价有望逐步企稳，静待周期拐点到来。当前乳企渠道库存调整到位，奶价企稳有望带动盈利回升，建议关注上游牧业公司**优然牧业和现代牧业**、头部乳企**伊利股份**和低温业务快速增长的**新乳业**。
- 投资建议：**白酒板块建议关注高端酒和区域龙头，个股建议关注**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒**等。啤酒板块建议关注高端化核心标的**青岛啤酒**。零食板块高景气度延续，建议关注**盐津铺子、甘源食品、劲仔食品**。餐饮供应链建议关注经营韧性强+低估值的**安井食品、干味央厨**。乳制品板块建议关注上游牧业公司**优然牧业和现代牧业**、头部乳企**伊利股份**及低温业务快速增长的**新乳业**。
- 风险提示：**宏观经济增长不及预期；竞争加剧的影响；食品安全的影响。

## 正文目录

<b>1. 二级市场表现</b> .....	<b>4</b>
1.1. 板块及个股表现 .....	4
1.2. 估值情况 .....	5
<b>2. 主要消费品及原材料价格</b> .....	<b>5</b>
2.1. 白酒价格 .....	5
2.2. 啤酒数据 .....	6
2.3. 上游原材料数据 .....	6
<b>3. 行业动态</b> .....	<b>9</b>
<b>4. 核心公司动态</b> .....	<b>9</b>
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>9</b>

## 图表目录

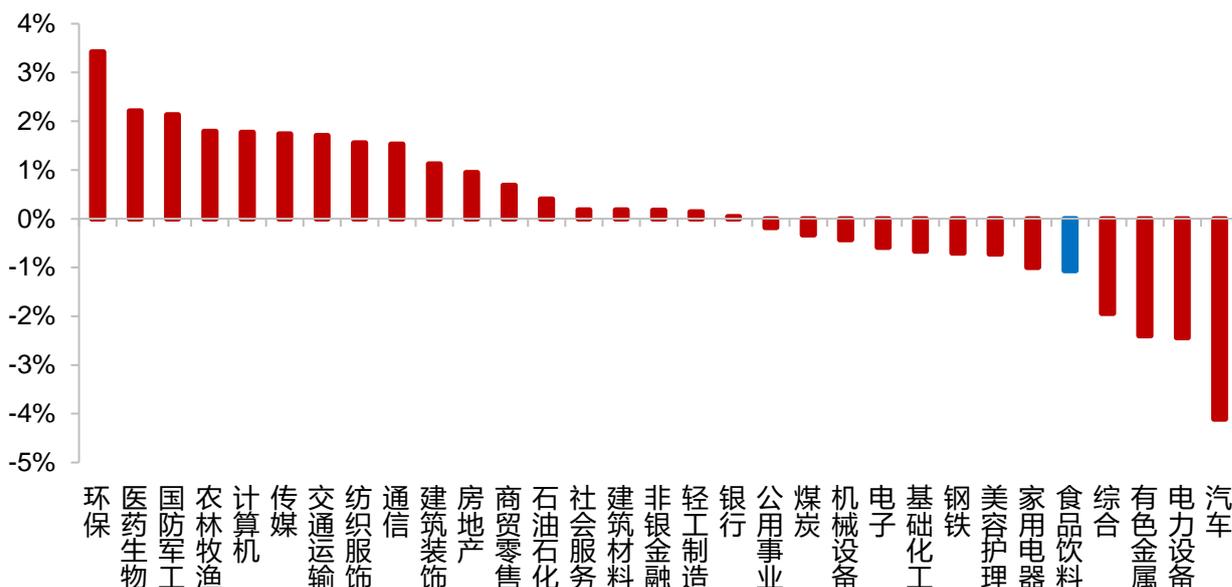
图 1 申万一级各板块周涨跌幅 .....	4
图 2 食品饮料子板块周涨跌幅 .....	4
图 3 食品饮料板块个股周涨幅前 5 .....	4
图 4 子板块估值 (截至 2025 年 6 月 1 日) .....	5
图 5 2024 年原箱和散瓶飞天茅台批价 .....	5
图 6 普五批价 .....	5
图 7 国窖 1573 批价 .....	6
图 8 青花 30 批价 .....	6
图 9 啤酒月度产量及同比 .....	6
图 10 啤酒产量累计值及同比 .....	6
图 11 牛奶及酸奶零售价变化趋势 (牛奶: 元/升, 酸奶: 元/公斤) .....	7
图 12 生鲜乳市场价变化趋势 (元/公斤) .....	7
图 13 婴幼儿奶粉零售价格 (元/公斤) .....	7
图 14 中国奶粉进口金额 (万美元) .....	7
图 15 生猪、仔猪、猪肉价格走势 (元/公斤) .....	7
图 16 生猪养殖利润 (元/头) .....	7
图 17 白羽肉鸡价格 (元/公斤) .....	8
图 18 牛肉价格 (元/公斤) .....	8
图 19 玉米现货价格 (元/吨) .....	8
图 20 豆粕现货价格 (元/吨) .....	8
图 21 PET 瓶片 (元/吨) .....	8
图 22 瓦楞纸 (元/吨) .....	8
表 1 重点高端酒批价变化 (元) .....	5
表 2 核心公司动态 .....	9

## 1. 二级市场表现

### 1.1. 板块及个股表现

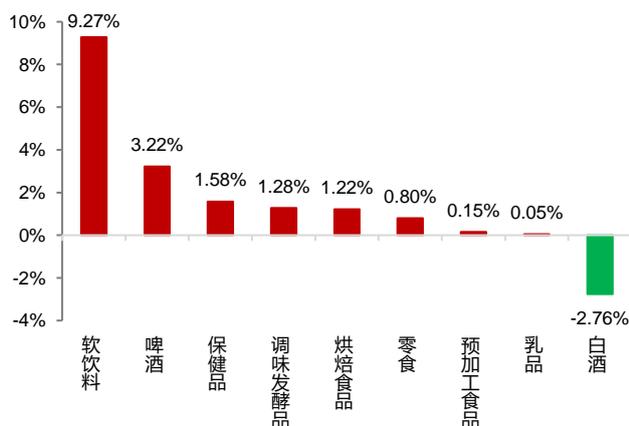
上周食品饮料板块下跌 1.06%，跑赢沪深 300 指数 0.02 个百分点，食品饮料板块在 31 个申万一级板块中排名第 27 位。**子板块方面**，上周软饮料表现亮眼，上涨 9.27%。**个股方面**，上周涨幅前五为均瑶健康、会稽山、李子园、欢乐家、ST 通葡，分别为 38.58%、32.17%、18.64%、17.97%、15.02%，跌幅前五为好想你、迎驾贡酒、三只松鼠、山西汾酒、泸州老窖，分别为-3.28%、-3.51%、-3.67%、-4.01%、-4.04%。

图1 申万一级各板块周涨跌幅



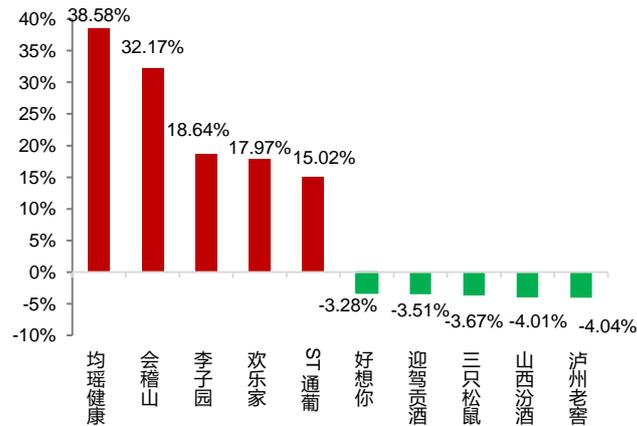
资料来源：iFind，东海证券研究所

图2 食品饮料子板块周涨跌幅



资料来源：iFind，东海证券研究所

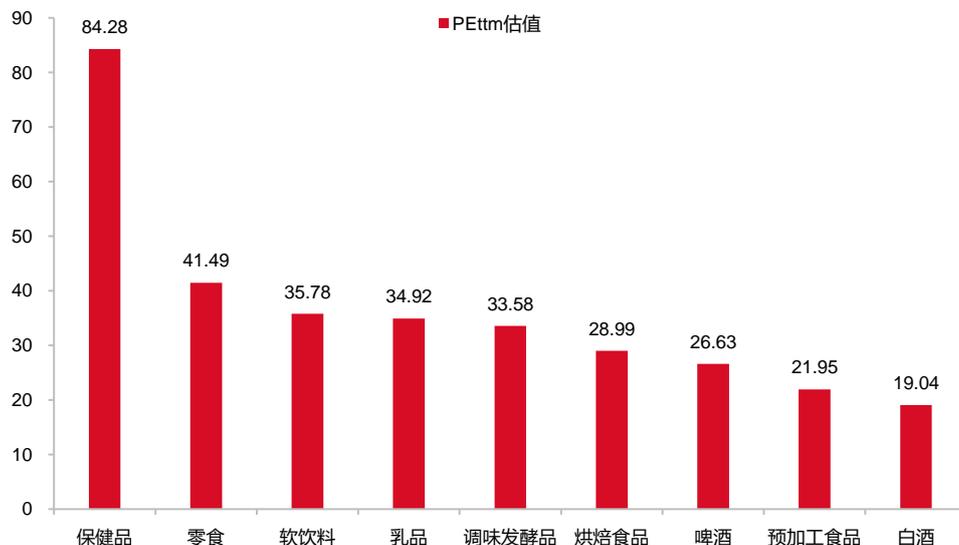
图3 食品饮料板块个股周涨幅前 5



资料来源：iFind，东海证券研究所

## 1.2.估值情况

图4 子板块估值 (截至 2025 年 6 月 1 日)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

## 2.主要消费品及原材料价格

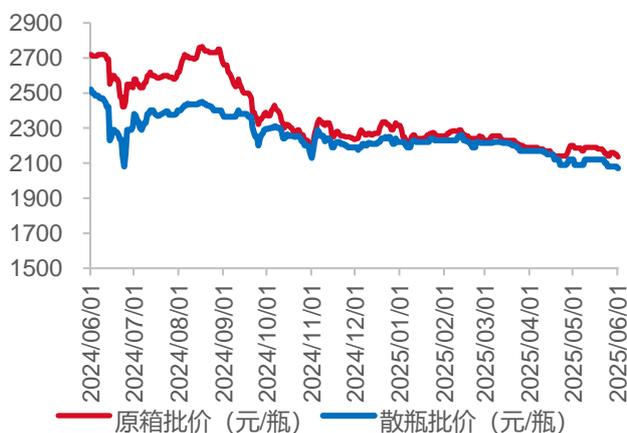
### 2.1.白酒价格

表1 重点高端酒批价变化 (元)

	规格	6月1日批价	上周同期批价	上月同期批价	月度变化
24年飞天(原)	53度/500ml	2135	2140	2200	-65
24年飞天(散)	53度/500ml	2070	2080	2120	-50
普5(八代)	52度/500ml	950	950	950	0
国窖1573	52度/500ml	855	855	860	-5

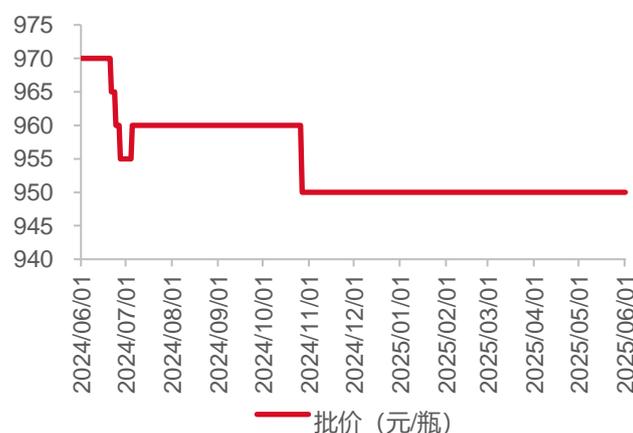
资料来源: 今日酒价, iFind, 东海证券研究所

图5 2024年原箱和散瓶飞天茅台批价



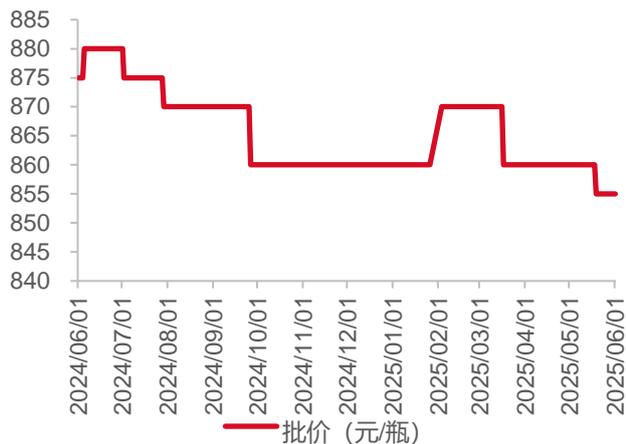
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图6 普五批价



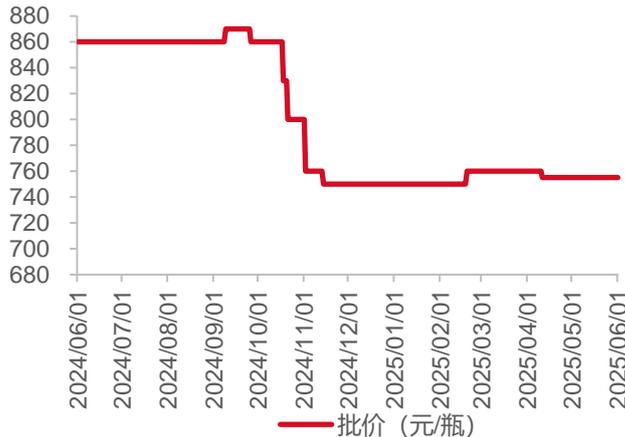
资料来源: 萝卜投资, 东海证券研究所

图7 国窖 1573 批价



资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图8 青花 30 批价

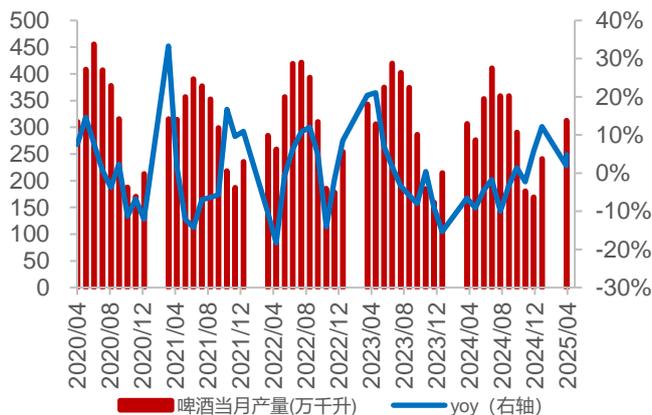


资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

## 2.2.啤酒数据

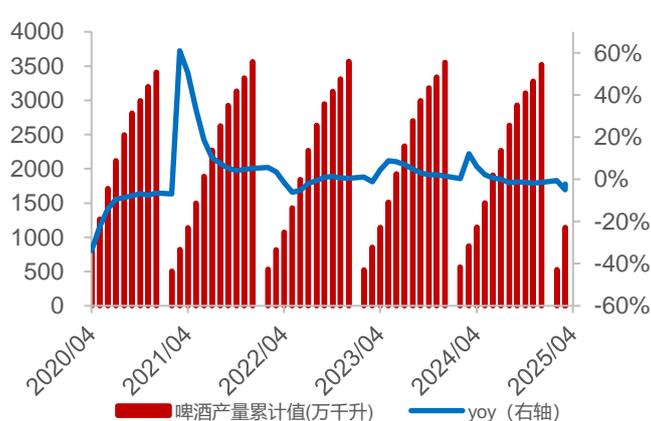
中国规模以上啤酒企业 2025 年 4 月产量为 289.60 万千升，同比上升 4.8%。2025 年 1-4 月中国规模以上啤酒企业产量累计 1144.00 万千升，同比-0.6%。

图9 啤酒月度产量及同比



资料来源：iFind，东海证券研究所

图10 啤酒产量累计值及同比



资料来源：iFind，东海证券研究所

## 2.3.上游原材料数据

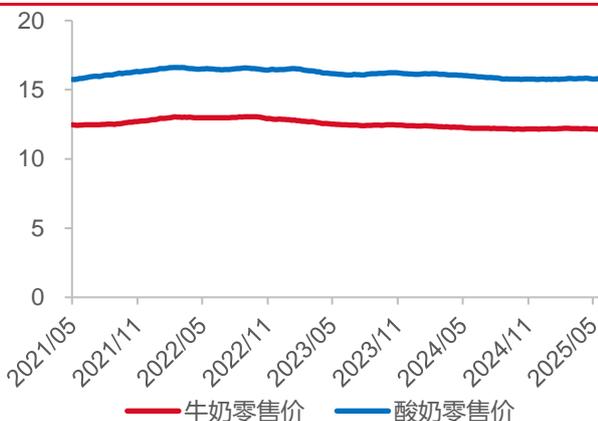
**乳制品价格：**截至 2025 年 5 月 23 日，牛奶零售价 12.17 元/升，周环+0.16%，同比-0.49%；酸奶零售价 15.80 元/公斤，周环比+0.06%，同比-1.25%；生鲜乳 3.07 元/公斤，同比-8.90%；国内品牌婴幼儿奶粉零售价 226.13 元/公斤，国外品牌 270.67 元/公斤。另外 4 月中国奶粉进口金额为 66112.9 万美元。

**畜禽价格：**截至 2025 年 5 月 30 日，生猪 14.40 元/公斤，周环比+1.41%，同比-18.00%；仔猪 20.66 元/公斤，周环比-1.38%，同比-6.98%；猪肉价格 41.99 元/公斤，周环比-1.01%，同比-10.28%；白羽肉鸡 7.37 元/公斤，周环比+0.14%，同比-0.81%；牛肉 63.49 元/公斤，周环比-0.36%，同比+2.24%。

**农产品价格:** 截至 2025 年 5 月 30 日, 玉米 2380.39 元/吨, 周环比+0.18%, 同比-2.33%; 豆粕 2975.14 元/吨, 周环比-1.75%, 同比-14.13%。

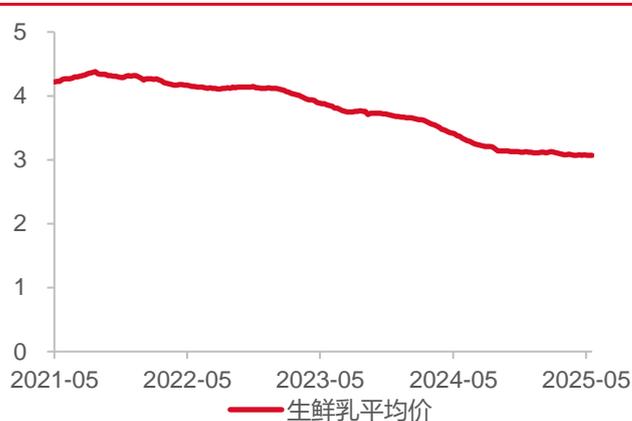
**包材价格:** 截至 2025 年 5 月 23 日, PET 瓶片 6350 吨, 周环比-0.78%, 同比-13.61%; 瓦楞纸 3240 元/吨, 周环比+1.57%, 同比-2.26%。

**图11 牛奶及酸奶零售价变化趋势 (牛奶: 元/升, 酸奶: 元/公斤)**



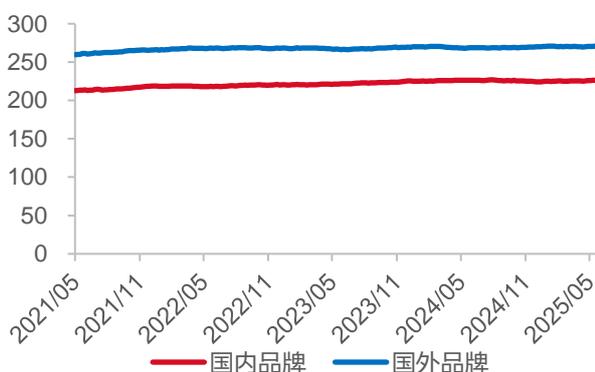
资料来源: iFind, 东海证券研究所

**图12 生鲜乳市场价变化趋势 (元/公斤)**



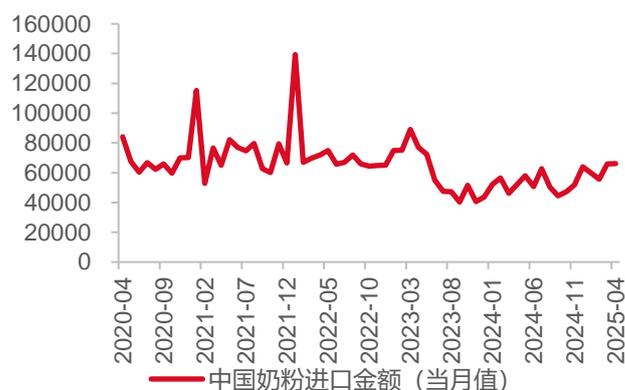
资料来源: iFind, 东海证券研究所

**图13 婴幼儿奶粉零售价格 (元/公斤)**



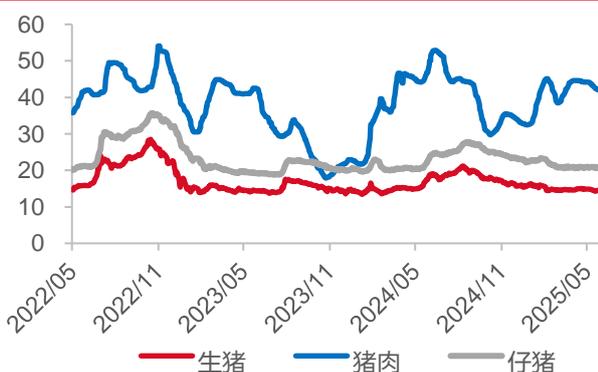
资料来源: Wind, 东海证券研究所

**图14 中国奶粉进口金额 (万美元)**



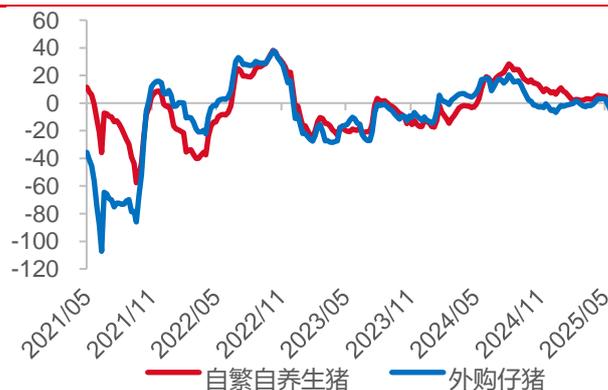
资料来源: Wind, 东海证券研究所

**图15 生猪、仔猪、猪肉价格走势 (元/公斤)**



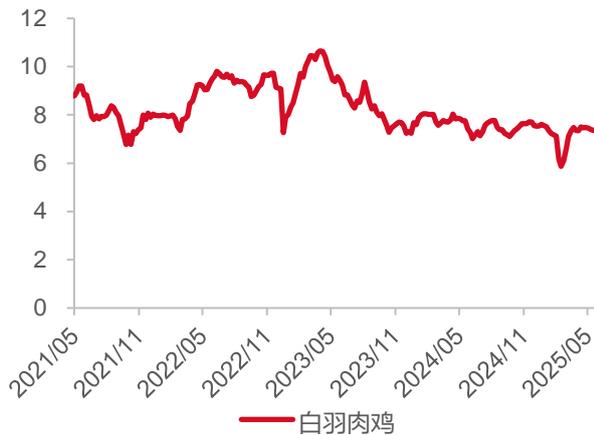
资料来源: iFind, 东海证券研究所

**图16 生猪养殖利润 (元/头)**



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图17 白羽肉鸡价格 (元/公斤)



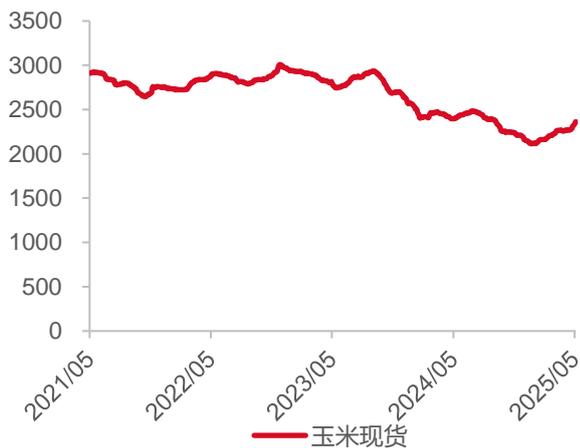
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图18 牛肉价格 (元/公斤)



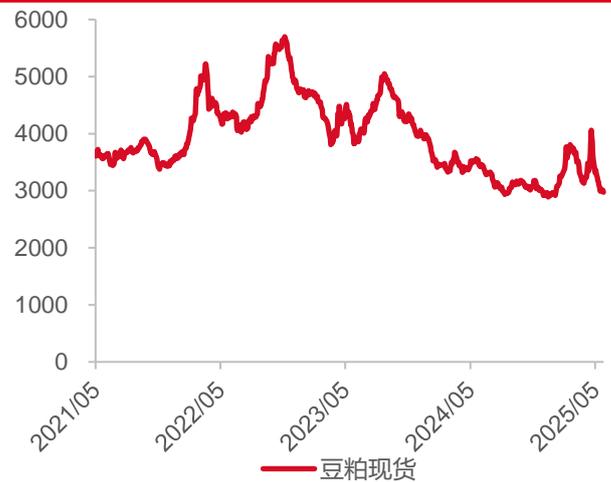
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图19 玉米现货价格 (元/吨)



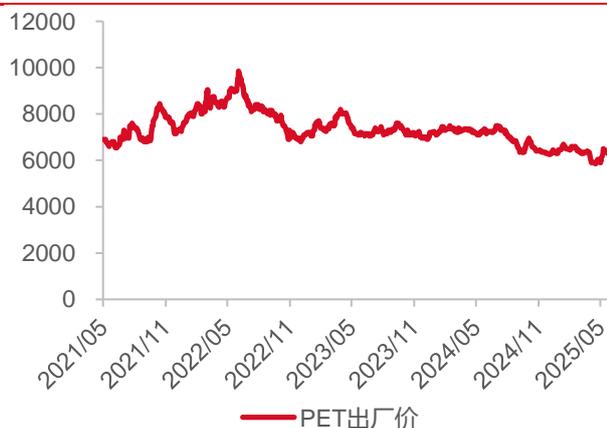
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图20 豆粕现货价格 (元/吨)



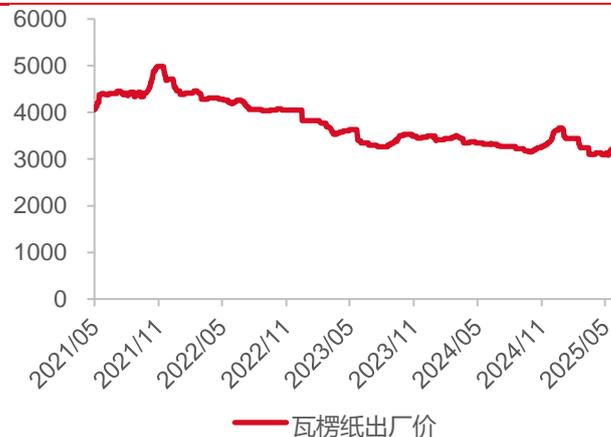
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图21 PET 瓶片 (元/吨)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图22 瓦楞纸 (元/吨)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

### 3.行业动态

#### 京东 618 酒水成交额大增

据京东黑板报微信公众号消息，5月30日晚8点，京东618正式开启，据统计，开启一小时红酒名庄酒成交额同比增长200%，洋酒礼盒成交额同比增长180%。京东全球购葡萄酒品类销量同比增长超3倍；从日本直采的清酒品牌白鹤销量同比增长超4倍。

(信息来源：微酒)

#### 广东啤酒产量增长 1.3%

2025年4月，广东省规模以上企业啤酒产量41.65万千升，同比增长13.1%；1-4月，广东省规模以上企业累计啤酒产量143.79万千升，同比增长1.3%。

(信息来源：微酒)

### 4.核心公司动态

表2 核心公司动态

日期	公司新闻
5.27	【涪陵榨菜】向全体股东每10股派4.20元人民币现金(含税)，共计派发现金红利4.85亿元(含税)。股权登记日为6月3日，除权日为6月4日。
5.29	【海天味业】每10股派8.60元人民币现金(含税)，共计派发现金红利47.73亿元(含税)。股权登记日为6月4日，除权日为6月5日。

资料来源：wind，东海证券研究所

### 5.风险提示

- (1) 宏观经济增长不及预期：**消费受宏观经济发展水平影响较大，如果经济增长不及预期，将影响企业生产经营和居民收入水平，最终导致消费力减弱。
- (2) 竞争加剧的影响：**在消费弱复苏的背景下，消费者更注重质价比，消费市场竞争愈发激烈，如果公司不能紧跟市场发展趋势，满足客户的需求变化，最终将影响业绩。
- (3) 食品安全的影响：**餐饮行业安全对公司甚至行业影响较大，如果部分公司餐饮安全出现问题，可能对估值及长期基本面带来影响。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089