

食品饮料

证券研究报告

2025年03月24日

食品饮料周报：糖酒会反馈平稳，关注估值修复机会

市场表现复盘

本周（3月17日-3月21日）食品饮料板块/沪深300涨跌幅分别-4.03%/-2.29%。具体板块来看，本周软饮料（-0.31%）、啤酒（-1.06%）、肉制品（-1.74%）、调味发酵品（-2.92%）、保健品（-3.59%）、烘焙食品（-3.62%）、白酒（-4.12%）、预加工食品（-4.31%）、零食（-4.62%）、其他酒类（-5.24%）、乳制品（-6.39%）。

周观点更新

白酒：糖酒会反馈平稳，持续关注估值修复机会。本周白酒板块-4.12%，其中古井贡酒、泸州老窖、水井坊、山西汾酒、贵州茅台等龙头酒企跌幅靠前。我们认为，本周板块整体情况符合预期（前期板块已因对消费&地产等层面预期逐步抬升，使得估值小幅修复，后续股价抬升或需基本面/终端动销预期等支撑），短期虽行业整体仍面临去库存压力，但酒厂端主动控货背景下主流单品批价走势预期相对积极。本周珍酒李渡、舍得酒业、金徽酒发布年报，珍酒李渡2024年营收/经调净利润分别同比+0.5%/+3.3%；金徽酒2024年营收/归母净利润分别同比+18.59%/+18.03%；舍得酒业2024年营业收入/归母净利润分别同比-24.41%/-80.46%。我们看好后续淡季窗口期下，潜在消费政策落地&房地产预期企稳或推升板块PE机会（PE先于EPS，预期先于PE）：①强 α 主线：今世缘/山西汾酒/迎驾贡酒/贵州茅台等；②顺周期 β 主线：泸州老窖/酒鬼酒/水井坊/舍得酒业等。

啤酒&饮料：餐饮呈现弱复苏，关注业绩会交流指引。本周发布社零数据，1-2月餐饮收入同比+4.3%、限额以上餐饮收入同比+3.6%，呈现复苏态势。1-2月规模以上啤酒产量同比-4.9%、饮料类销售额同比-2.6%；预计系春节错位影响。2月大麦进口价同比-10.4%，成本红利持续释放。本周披露业绩，华润啤酒2024年营收同比-0.8%（啤酒销量同比-2.5%，喜力增长近2成）、股东应占溢利同比-8%；华润饮料2024年营收同比+0.05%、股东应占溢利同比+23.12%。我们认为，随着促消费政策落地，25年餐饮、夜场需求有望好转，关注板块估值和基本面的修复。

大众品：看好潜在顺周期下三大投资主题机会。本周大众品板块出现回调，其中阳光乳业（+26.38%）/贝因美（6.93%）涨幅在食品饮料板块居前。大众品方面我们继续重点推荐乳制品板块；零食方面，本周卫龙涨幅继续居前（系入通估值持续修复+魔芋赛道红利逐步释放），有友食品发布24年财报表现优秀。食品方面关注“餐饮”/“出海”/“原奶拐点”三大主题投资机会。

白酒核心产品批价

3月21日，25年茅台（原/散）批价分别为2215元/2180元，较上周变动-10元/-20元；普五（八代）批价950元，较上周变动0元；国窖1573批价为870元，较上周变动0元。

板块投资建议

我们认为：当前白酒机会整体大于大众品。【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】推荐 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：今世缘/山西汾酒/迎驾贡酒/贵州茅台等；②顺周期 β 主线：泸州老窖/酒鬼酒/水井坊/舍得酒业等。【大众品】大众品方面我们短期重点推荐乳制品板块以及百润股份：我们建议关注，①“餐饮”条线（经济 β ）：安井食品/立高食品/宝立食品/日辰股份/颐海国际/中炬高新等；②“休闲零食”（旺季）条线：卫龙美味/三只松鼠/盐津铺子/洽洽食品/西麦食品等；③出海条线：安琪酵母/仙乐健康/甘源食品等；④“乳制品”条线（潜在上游原奶拐点+需求有望升温）：悠然牧业/蒙牛乳业/伊利股份/新乳业等。

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
zhangxiaocian@tfzq.com

何宇航 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523090002
heyuhang@tfzq.com

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

李本媛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040004
libenyuan@tfzq.com

谢文旭 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040001
xiewenxu@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：消费政策提振预期，看好白酒后续估值表现》2025-03-18
- 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料周报：两会定调积极，关注板块估值修复机会》2025-03-10
- 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料周报：两会临近，关注板块估值修复机会》2025-03-03

内容目录

1. 本周观点更新及行情回顾.....	4
1.1. 白酒板块观点：糖酒会反馈平稳，持续关注估值修复机会.....	4
1.2. 啤酒板块观点：餐饮呈现弱复苏，关注业绩会交流指引.....	4
1.3. 大众品板块观点：看好潜在顺周期下三大投资主体机会.....	4
1.4. 板块投资建议.....	5
2. 板块及个股情况.....	6
2.1. 板块涨跌幅情况.....	6
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.....	14
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.....	6
图 2：本周食品饮料行业板块涨跌幅.....	6
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）.....	8
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）.....	9
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：中国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: 行业重要动态	15

1. 本周观点更新及行情回顾

1.1. 白酒板块观点：糖酒会反馈平稳，持续关注估值修复机会

本周白酒板块-4.12%，其中古井贡酒、泸州老窖、水井坊、山西汾酒、贵州茅台等龙头酒企跌幅靠前。我们认为，本周板块整体情况符合预期（前期板块已因对消费&地产等层面预期逐步抬升，使得估值小幅修复，后续股价抬升或需基本面/终端动销预期等支撑），短期虽行业整体仍面临去库存压力，但酒厂端主动控货背景下主流单品批价走势预期相对积极。本周珍酒李渡、舍得酒业、金徽酒发布年报，珍酒李渡 2024 年营收/经调净利润分别同比+0.5%/+3.3%；金徽酒 2024 年营收/归母净利润分别同比+18.59%/+18.03%；舍得酒业 2024 年营业收入/归母净利润分别同比-24.41%/-80.46%。

我们看好后续淡季窗口期下，潜在消费政策落地&房地产预期企稳或推升板块 PE 机会（PE 先于 EPS，预期先于 PE），基于酒企春节回款进度&动销表现，短期重点推荐关注：① 强 α 主线：今世缘/山西汾酒/迎驾贡酒/贵州茅台等；② 顺周期 β 主线：泸州老窖/酒鬼酒/水井坊/舍得酒业等。

1.2. 啤酒板块观点：餐饮呈现弱复苏，关注业绩交流会指引

本周啤酒板块涨跌幅-1.06%，华润啤酒+5.0%、百威亚太+4.2%、青岛啤酒股份+1.2%、珠江啤酒+0.3%、燕京啤酒+0.1%、重庆啤酒-0.8%、青岛啤酒-2.1%。本周发布社零数据，1-2 月餐饮收入 9792 亿元，同比+4.3%；限额以上餐饮同比+3.6%，呈现复苏态势。2 月大麦进口价同比-10.4%，环比-1.4%；1-2 月啤酒产量 526.1 万千升，同比-4.9%。我们认为，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、珠江啤酒。

华润啤酒：2024 年实现营收 386.35 亿，同比-0.8%；股东应占溢利 47.39 亿，同比-8%。1) 24 年啤酒销量 1087.4 万千升，同比-2.5%，其中：高档及以上啤酒销量同期增长超 9%，喜力在上年高基数情况下仍增长近两成，老雪、红爵销量基本实现翻倍增长。2) 24 年白酒营收 21.49 亿元，同比+4%；毛利率同比+5.6pct 至 68.5%；高端大单品摘要销量同期+35%，贡献白酒业务营业额超 70%。

1.3. 大众品板块观点：看好潜在顺周期下三大投资主体机会

看好潜在顺周期下三大投资主题机会。

本周大众品板块出现回调，虽然乳品板块出现回调，但其中阳光乳业（+26.38%）/贝因美（6.93%）涨幅在食品饮料板块居前，我们认为或主要受益于上周内蒙古呼和浩特发布育儿补贴细则，政策的落地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，大众品方面我们继续持续重点推荐乳制品板块；零食方面，本周卫龙涨幅继续居前（系入通估值持续修复+魔芋赛道红利逐步释放），有友食品发布 24 年财报，表现优秀。食品方面关注“餐饮”/“出海”/“原奶拐点”三大主题投资机会。在顺周期+成本下行逻辑下，大众品板块经营有望迎来拐点。具体看：

软饮料：本周软饮料板块涨跌幅为-0.31%，康师傅控股+2.8%、东鹏饮料+0.8%、统一企业中国 0.0%、农夫山泉-2.6%、华润饮料 -3.8%、百润股份-7.9%。1-2 月饮料类销售总额 539 亿元，同比-2.6%；建议关注康师傅、华润饮料、农夫山泉、东鹏饮料。

华润饮料：本周发布业绩公告，2024 年营收 135.21 亿元，同比+0.05%；股东应占年内利润 16.37 亿元，同比+23.12%、2024 年包装水营收 121.24 亿元；其他饮料收入 13.97 亿元，同比+30.8%；其中至本清润表现出色，销量同比+122%。

休闲食品：本周休闲食品板块涨跌幅为-3.90%，其中零食板块-4.62%，其中卫龙美味/煌上煌涨跌幅居前，卫龙涨幅居前（我们预计主要系入通估值持续修复+魔芋赛道红利逐步

释放)。本周：1) 有友食品：24 年公司实现营收/归母净利润 11.82/1.57 亿元，同比 +22.37%/35.44%。节后属于相对较淡的时间，没有明显的催化，目前仍应关注相关企业终端动销以及经销商库存去化。临近一季报披露时间，建议继续关注休闲食品一季报催化行情。建议关注：三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、西麦食品、好想你、有友食品、良品铺子、洽洽食品、万辰集团等。

调味品：本周调味品板块涨跌幅为-2.92%，其中 ST 加加涨幅居前。本周：1) 仲景食品股东/董事因为自身资金需求，计划减持公司股份，其中宛西控股/杨丽/李明黎/摆向荣分别减持不超过公司总股本的 3%/0.34%/0.14%/0.17%。2) 广东佳隆食品为了全面实施公司发展战略，完善和提升公司产业发展布局，扩大经营规模及市场占有率，满足公司业务发展的需要，提升公司综合实力，使用自有资金 1,000 万元投资设立全资子公司“广东佳隆开平食品有限公司”。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，当前应关注调味品企业春节动销以及库存去化情况，建议重点关注。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-4.31%/-3.62%，我们认为，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。建议关注立高食品（奶油放量）、安井食品、千味央厨（大 b 推新+小 b 拓展）。

千味央厨：上新灌蛋油条、葱香小油条、纸皮烧卖。灌蛋油条采用巴氏杀菌蛋液，炒制后注馅；葱香小油条将浓郁葱香与小油条酥脆相融合；纸皮烧卖馅含量 ≥80%、100%纯糯米，猪肉丁+笋丁+香菇丁+咸蛋黄。

三全：联名仲景养生坊，甄选“药食同源”食材，研发五黑核桃粽、五红山药粽。

思念：升级五黑粽、黄金粽、五红粽、大黄米粽等；非遗制作工艺的经典五花肉粽，采用东北糯米、整块原切五花肉。

五芳斋：推出春日限定八珍青团。精选八种珍味食材，强调 30 天短保，应季而食。

乳制品：本周乳品板块涨跌幅为-6.39%，其中龙头伊利股份涨跌幅达-6.99%。我们认为各乳企春节档备货情况较好，旺季效应下需求端阶段性回暖态势，最新生鲜乳价格略微回落至 3.08 元/kg。上周四浩特市发布落实《关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》育儿补贴项目实施细则及服务流程，明确生育对一孩及二孩及以上补贴具体明细，或有助于提振市场信心。

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-3.59%，其中金达威 (-0.47%)/交大昂立(-3.05%)/汤臣倍健(-3.29%)表现居前。汤臣倍健发布 24 年业绩报告，2024 年公司营业收入/归母净利润分别为 68.38/6.53 亿元 (-27.30%/-62.62%)；2024Q4 公司营业收入/归母净利润分别为 11.05/-2.16 亿元 (-31.99%/-39.40%)。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

【港股食品饮料】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】推荐 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：今世缘/山西汾酒/迎驾贡酒/贵州茅台等；② 顺周期 β 主线：泸州老窖/酒鬼酒/水井坊/舍得酒业等。

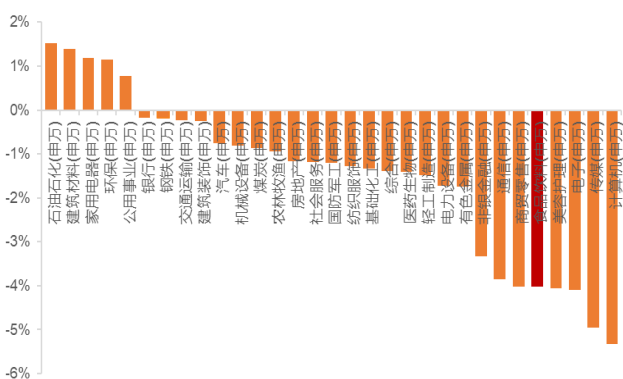
【大众品】大众品方面我们重点推荐乳制品板块以及百润股份。25 年大众品或将成为具强弹性赛道，我们建议关注：①“餐供”条线（前期餐饮渠道有所承压，B 端场景潜在修复弹性大）：安井食品/立高食品/宝立食品/日辰股份/颐海国际/中炬高新等；②“休闲零食”（旺季）条线：卫龙美味/三只松鼠/盐津铺子/洽洽食品/西麦食品等；③出海条线：安琪酵母/仙乐健康/甘源食品等；④“乳制品”条线（潜在上游原奶拐点+需求有望升温）：悠然牧业/蒙牛乳业/伊利股份/新乳业等。

2. 板块及个股情况

2.1. 板块涨跌幅情况

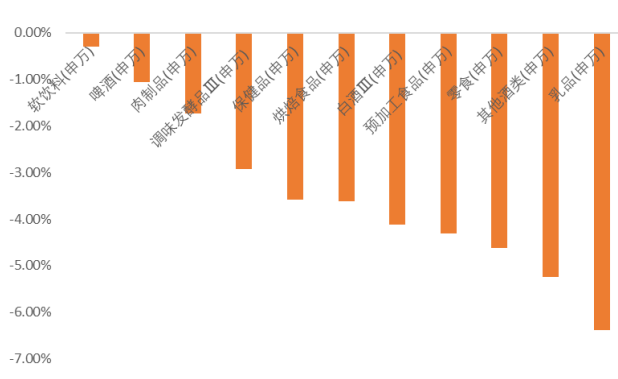
3 月 17 日-3 月 21 日，食品饮料板块涨跌幅为-4.03%，上证综指涨跌幅为-1.60%，沪深 300 指数涨跌幅为-2.29%，具体来看，软饮料-0.31%、啤酒-1.06%、肉制品-1.74%、调味发酵品-2.92%、保健品-3.59%、烘焙食品-3.62%、白酒-4.12%、预加工食品-4.31%、零食-4.62%、其他酒类-5.24%、乳品-6.39%。

图 1：本周各板块涨幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周食品饮料行业板块涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周食品饮料板块涨跌幅前五个股分别为阳光乳业、ST 加加、贝因美、煌上煌和中信尼雅，涨跌幅分别为+26.38%、+8.42%、+6.93%、+5.10%和+3.33%；涨跌幅后五个股分别为盖世食品、朱老六、康比特、骑士乳业和海南椰岛，涨跌幅分别为-18.82%、-16.83%、-16.75%、-13.15%和-12.62%。

本周白酒涨跌幅前五个股分别为金种子酒、洋河股份、天佑德酒、伊力特和顺鑫农业，涨跌幅分别为-0.42%、-2.10%、-2.15%、-2.42%和-2.46%；涨跌幅后五个股分别为古井贡酒、泸州老窖、水井坊、山西汾酒和贵州茅台，涨跌幅分别为-13.27%、-11.94%、-9.00%、-8.60%和-7.81%。

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）

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					
阳光乳业	001318.SZ	15.81	26.38%	44.69	41.95
ST 加加	002650.SZ	5.02	8.42%	57.83	-24.74
贝因美	002570.SZ	4.94	6.93%	53.35	76.35
煌上煌	002695.SZ	10.93	5.10%	60.87	126.10
中信尼雅	600084.SH	5.89	3.33%	66.19	-1,843.41
李子园	605337.SH	12.49	1.38%	49.26	24.01

皇氏集团	002329.SZ	3.65	1.11%	31.72	-25.95
东鹏饮料	605499.SH	234.45	0.80%	1,219.17	36.65
紫燕食品	603057.SH	19.94	0.76%	82.60	24.36
古井贡 B	200596.SZ	125.00	0.68%	927.96	11.05
跌幅前十					
盖世食品	836826.BJ	11.86	-18.82%	16.67	40.79
朱老六	831726.BJ	22.44	-16.83%	22.84	112.43
康比特	833429.BJ	17.94	-16.75%	22.34	24.96
骑士乳业	832786.BJ	9.31	-13.15%	19.46	-223.67
海南椰岛	600238.SH	6.51	-12.62%	29.18	-31.40
威龙股份	603779.SH	8.06	-9.64%	26.77	-18.08
古井贡酒	000596.SZ	175.79	-9.17%	856.77	16.82
欢乐家	300997.SZ	14.41	-9.09%	63.04	33.82
泸州老窖	000568.SZ	130.68	-9.00%	1,923.55	13.48
千禾味业	603027.SH	11.34	-8.99%	116.54	23.55

资料来源：Wind，天风证券研究所

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）

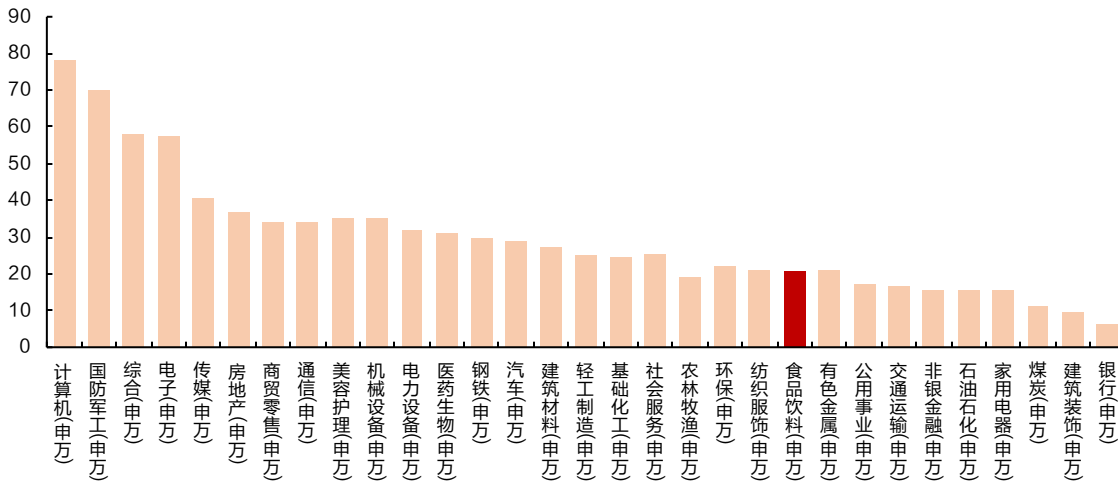
股票名称	股票代码	收盘价（元）	本周涨跌幅（%）	市值（亿元）	PE(TTM)
涨幅前五					
金种子酒	600199.SH	11.51	-0.42%	75.71	-87.29
洋河股份	002304.SZ	77.29	-2.10%	1,164.33	13.88
天佑德酒	002646.SZ	9.48	-2.15%	45.69	111.38
伊力特	600197.SH	15.60	-2.42%	73.82	20.97
顺鑫农业	000860.SZ	17.08	-2.46%	126.69	33.45
跌幅前五					
古井贡酒	000596.SZ	175.79	-13.27%	856.77	16.82
泸州老窖	000568.SZ	130.68	-11.94%	1,923.55	13.48
水井坊	600779.SH	50.49	-9.00%	246.14	17.95
山西汾酒	600809.SH	217.00	-8.60%	2,647.32	21.42
贵州茅台	600519.SH	1,573.75	-7.81%	19,769.41	23.91

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 板块估值情况

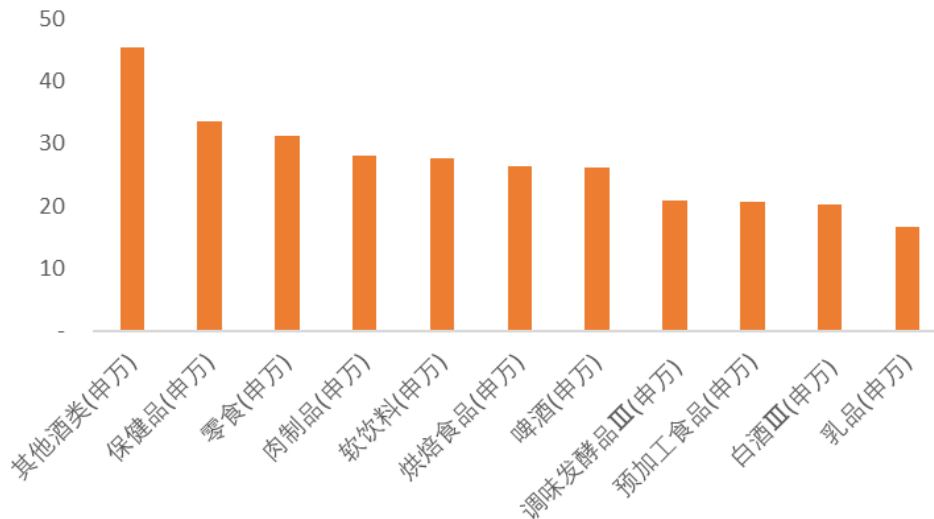
估值方面，截至 2025 年 3 月 21 日食品饮料板块动态市盈率为 20.8 倍，位于一级行业第 22 位。具体来看，其他酒类（45.40 倍）、软饮料（27.74 倍）、啤酒（26.11 倍）、白酒（20.25 倍）、乳品（16.60 倍）。其中软饮料(申万)（-0.29%）本周估值跌幅最小，乳品(申万)（-6.43%）本周估值跌幅最大。

图 3：本周申万一级行业动态市盈率对比图（倍）



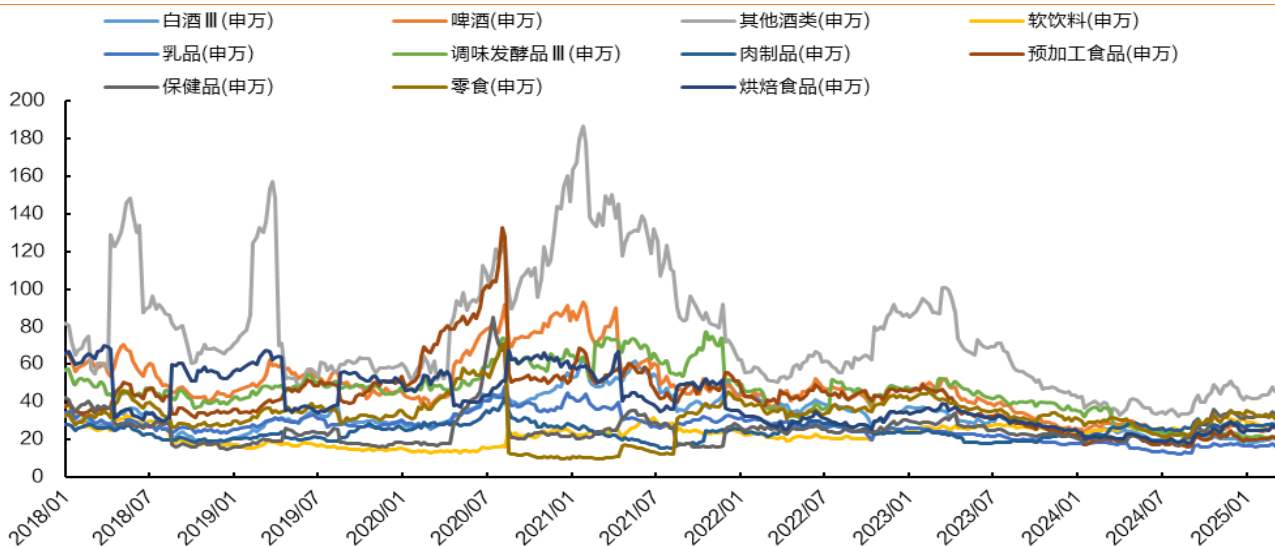
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图(倍)



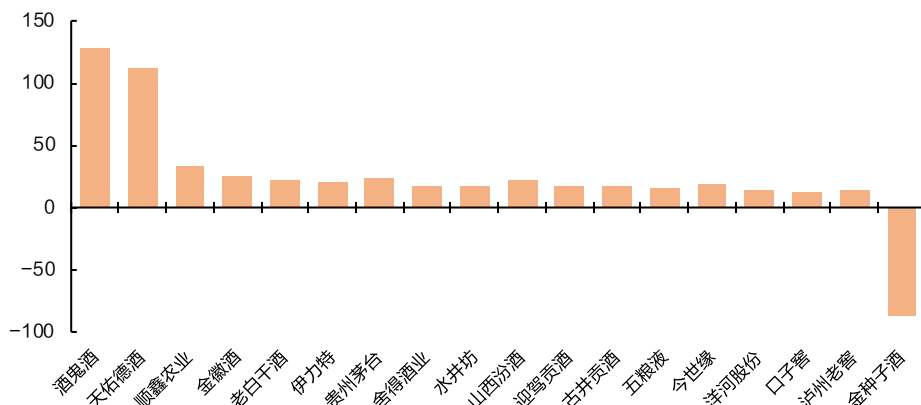
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

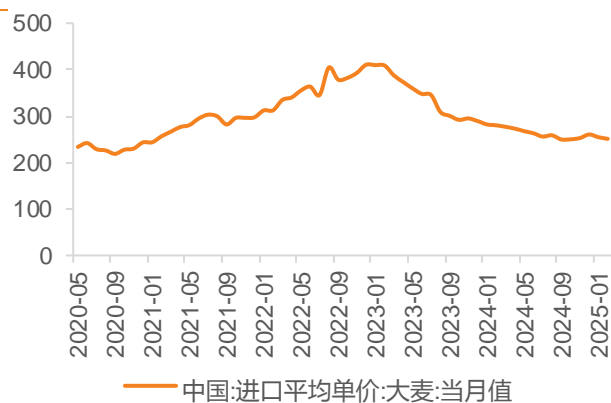
图 10: 棕榈油平均价(元/吨)



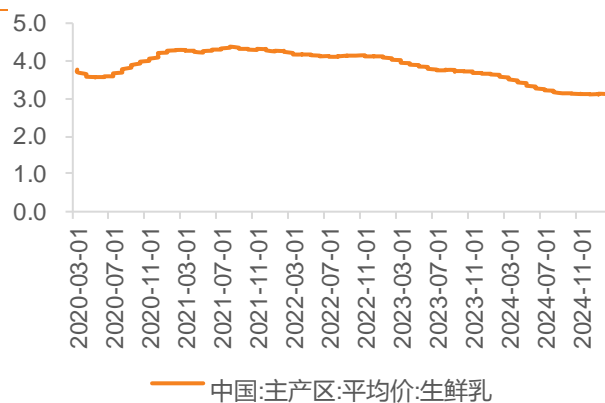
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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(元/公斤)

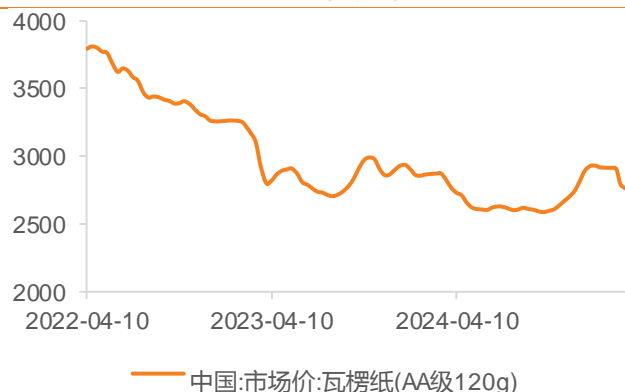


资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 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

图 14: 中国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

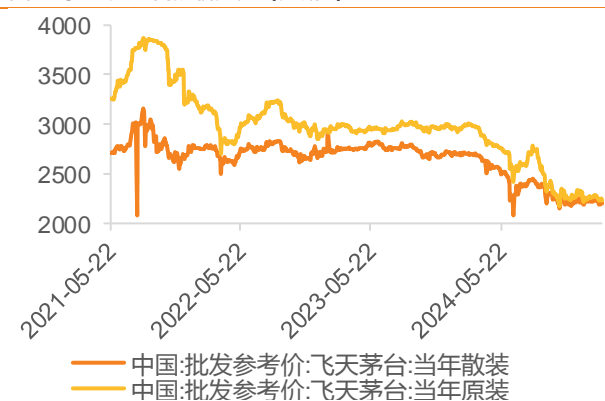
3月21日, 25年茅台(原/散)批价分别为2215元/2180元, 较上周变动-10元/-20元; 普五(八代)批价950元, 较上周变动0元; 国窖1573批价为870元, 较上周变动0元。

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

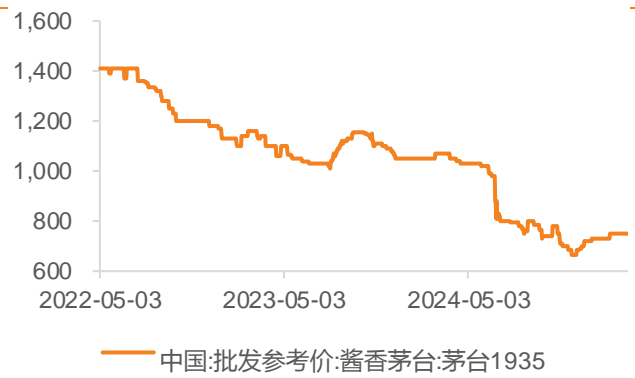
图 16: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)



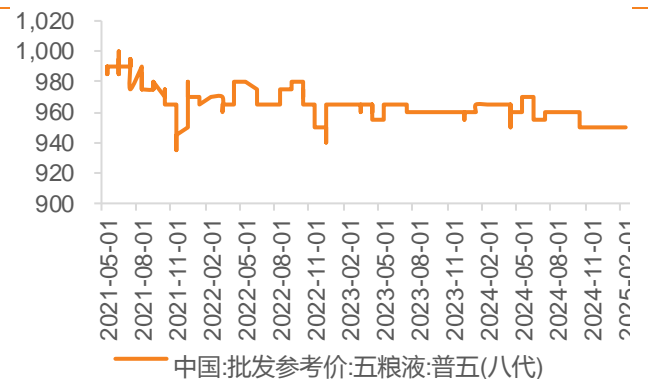
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)

图 18: 普五(八代)批价走势 (元/瓶)

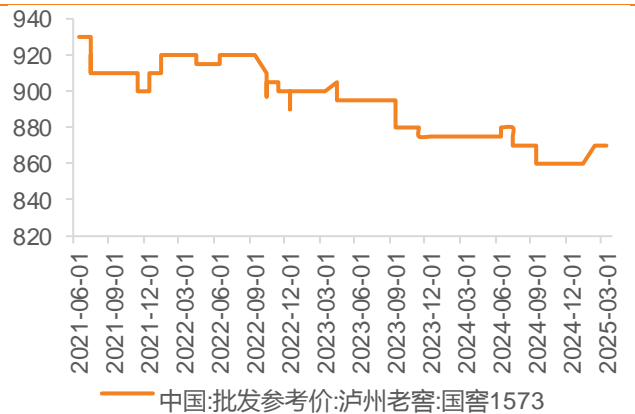


资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)



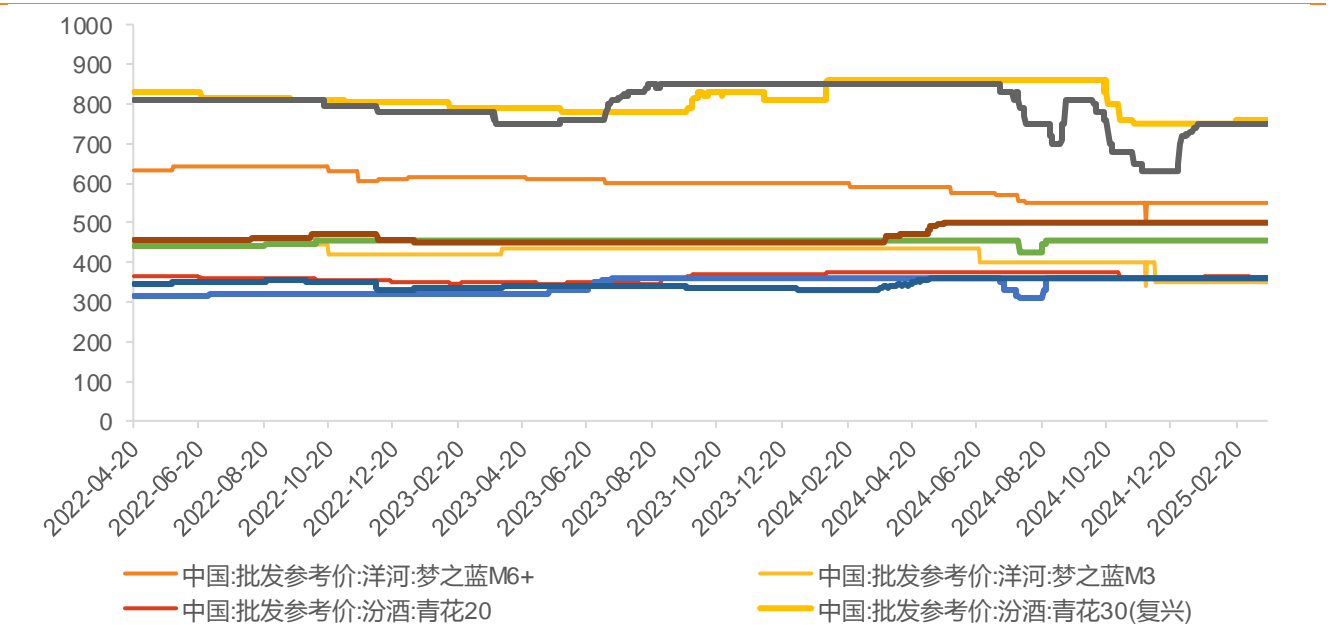
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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)

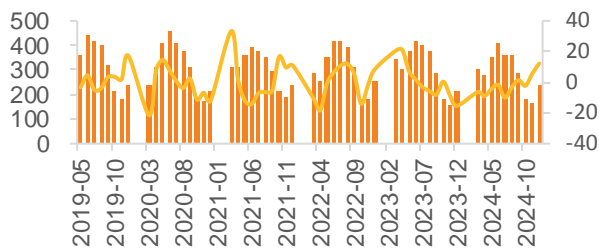


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

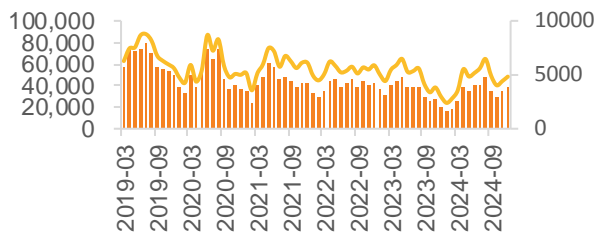
图 22: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)

图 23: 啤酒月度进口量及进口金额走势 (单位: 千升, 万美元)



中国:产量:啤酒:当月值

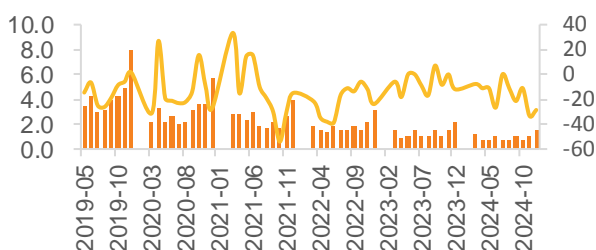
资料来源: Wind, 天风证券研究所



中国:进口数量:啤酒:当月值

资料来源: Wind, 天风证券研究所

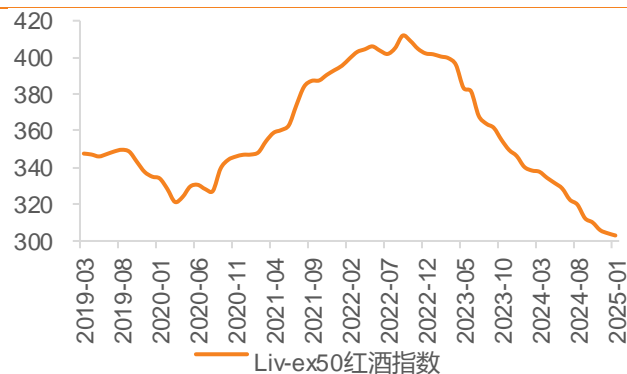
图 24: 葡萄酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)



中国:产量:葡萄酒:当月值

资料来源: Wind, 天风证券研究所

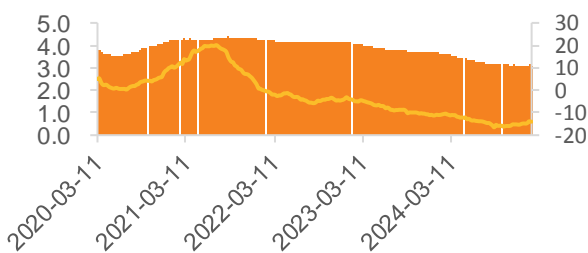
图 25: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.4. 重点乳业数据跟踪

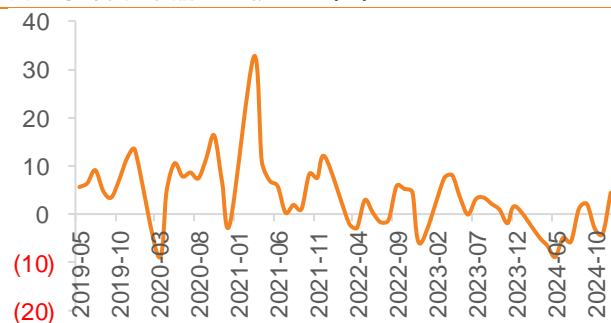
图 26: 主产区生鲜乳平均价走势 (单位: 元/公斤, %)



中国:主产区:平均价:生鲜乳

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 (%)

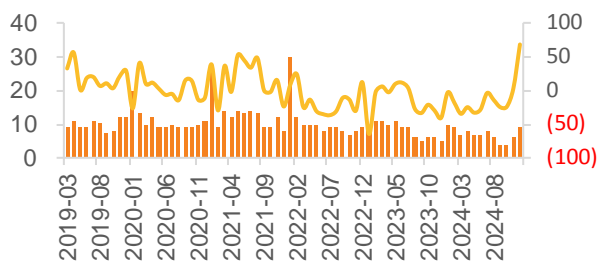


中国:产量:乳制品:当月同比

资料来源: Wind, 天风证券研究所

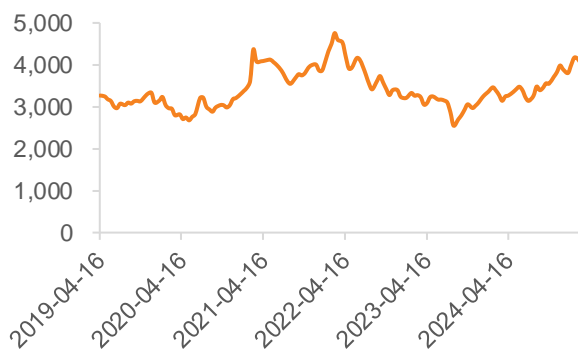
图 28: 中国进口奶粉数量和增速 (单位: 万吨, %)

图 29: 平均中标价(GDT):全脂奶粉 (美元/吨)



中国:进口数量:奶粉:当月值

资料来源: Wind, 天风证券研究所

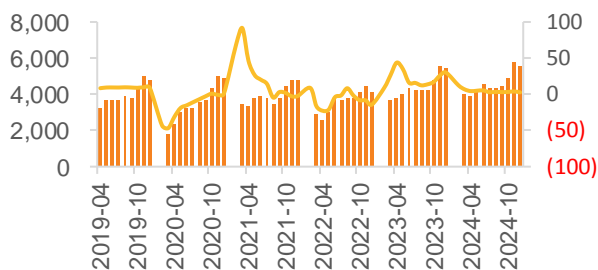


平均中标价(GDT):全脂奶粉

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, %)



中国:社会消费品零售总额:餐饮收入:当月值
中国:社会消费品零售总额:餐饮收入:当月同比

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, %)



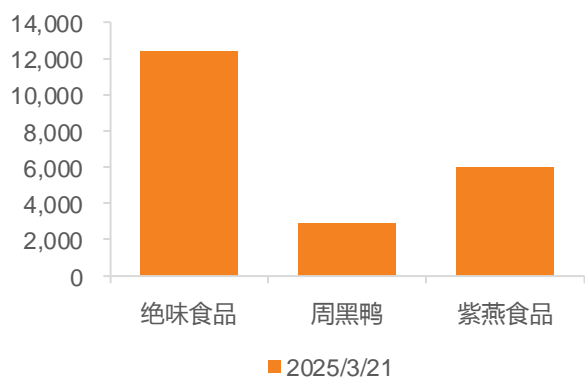
中国:限额以上企业餐饮收入总额:当月值
中国:限额以上企业餐饮收入总额:当月同比

资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.6. 休闲食品数据跟踪

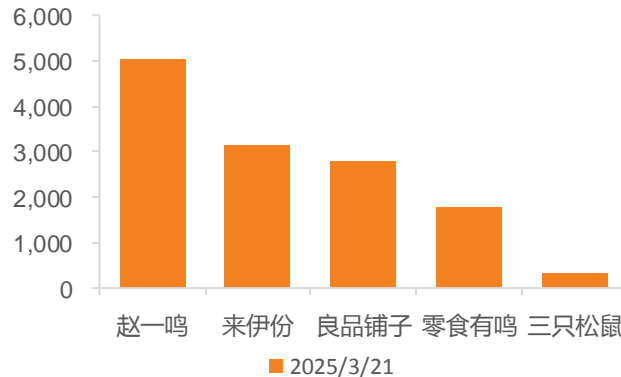
截至 2025 年 3 月 21 日, 卤制品门店中, 绝味食品/紫燕食品/周黑鸭门店数分别为 12428/2908/6055 家; 休闲食品门店中, 赵一鸣/来伊份/良品铺子/零食有鸣/三只松鼠门店数分别为 5025/3156/2805/1781/319 家。

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

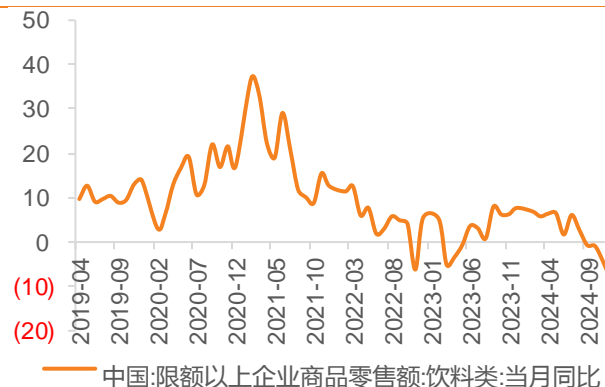
3.7. 软饮料数据跟踪

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
农夫山泉	农夫山泉股份有限公司宣布，独立非执行董事 Stanley Yi Chang 先生因个人健康原因，自 2025 年 3 月 17 日起辞去公司独立非执行董事、审计委员会成员兼主席及提名委员会成员职务。
洽洽食品	洽洽食品股份有限公司全资子公司上海创味来投资有限责任公司作为有限合伙人与广州绝了企业管理有限公司、湖南绿叶水果有限公司共同出资设立长沙绿叶水果股权投资基金合伙企业（有限合伙），该基金主要投资领域为水果连锁品牌及水果产业上下游，有助于公司在该类渠道中的业务拓展。该基金认缴出资总额为人民币 10,000.00 万元，公司全资子公司上海创味来投资有限责任公司认缴出资额 2,500.00 万元人民币，占投资基金认缴出资总额的 25%；出资方式为货币出资，资金来源为自有资金。
燕京啤酒	公司发布《关于使用闲置自有资金投资结构性存款的公告》，具体来看：1. 投资目的：在风险可控且不影响公司正常经营和主营业务发展的前提下，利用公司暂时闲置的自有资金投资结构性存款，有利于进一步提高资金使用效率，增加投资收益，为公司及股东获取良好的投资回报。2. 投资金额：公司使用自有资金投资银行发行的结构性存款的单日最高余额上限为人民币 20 亿元（含 20 亿元），在投资期限内上述额度内资金可循环投资、滚动使用，但任一时点的交易金额（含前述投资的收益进行再投资的相关金额）不超过上述额度上限。3. 投资品种：公司决定投资的银行结构性存款为安全性高、流动性好、风险低的产品。
有友食品	公司发布《2024 年度利润分配方案公告》经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司 2024 年度实现的归属于母公司所有者的净利润 157,327,618.17 元，截至 2024 年 12 月 31 日，母公司报表中期末未分配利润为人民币 569,659,814.03 元。经董事会决议，公司 2024 年度拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数分配利润。根据公司盈利情况、未来发展资金需求，兼顾对投资者的合理回报和公司的可持续发展，推出积极回报投资者的利润分配方案：公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.1 元（含税）。截至 2025 年 3 月 19 日，公司总股本 427,692,098 股，以此计算合计拟派发现金红利 89,815,340.58 元（含税）。本年度公司现金分红（包括中期、前三季度已分配的现金红利）总额 201,015,286.06 元，占本年度归属于上市公司股东净利润的比例 127.77%。
金达威	厦门金达威集团股份有限公司（以下简称“公司”）及子公司厦门金达威生物科技有限公司近日收到美国专利商标局颁发的一项发明专利证书，具体情况如下：发明名称：维生素 K2 微胶囊及其制备方法和在制备防治心脑血管疾病的药物中的应用。通过本发明方法制备的维生素 K2 微胶囊具有良好的水溶性、良好的稳定性和高生物利用度，能够显著提高对心脑血管疾病的预防或治疗效果，具有广阔的应用前景。

资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

5. 重要行业动态

表 4：行业重要动态

核心内容	行业动态
干禾味业深夜回应零添加争议	3月20日，关于“干禾0”只是一个商标、并非真正零添加酱油的争议上了热搜。当天深夜，干禾味业发布关于媒体报道酱油产品检出“镉”以及与零添加相关情况与消费者的沟通说明。就酱油检出“镉”，干禾味业称，媒体报道所述干禾御藏本酿380天酱油的配料为水、非转基因黄豆、小麦、食用盐，未外源添加任何食品添加剂和其它化学剂。“镉”存在于水、土壤、各类农产品中，酱油产品检出的微量“镉”来源于原料。根据GB2762《食品安全国家标准食品中污染物限量》，酱油主要原料中“镉”的限量为：大豆≤0.2mg/kg，小麦≤0.1mg/kg，食用盐≤0.5mg/kg。公司使用的原材料均符合国家标准要求。 关于商标与零添加关系，干禾味业表示，该系列产品不存在蹭热点混淆零添加概念的行为。该商标设立的初心是为了对零添加产品做区别，便于广大消费者选购，不存在误导消费者的行为。
喜茶推出首款无抗无激素产品认证牛奶	3月19日，喜茶宣布联合国国家母婴乳品健康工程技术研究中心（简称“国家母婴研究中心”）设立行业首个乳品创新坊，共同持续探索高品质乳品原料在新茶饮领域的创新应用。双方同时推出了乳品创新坊的首个研究成果——获得无抗无激素产品认证的源牧3.8牛乳。这也是新茶饮行业首款获得无抗无激素产品认证的牛奶，以更纯净的品质带来健康茶饮。
百胜餐饮集团与英伟达合作	3月19日，百胜餐饮集团与科技巨头英伟达宣布合作，共同推进人工智能在餐厅服务中的应用。引入英伟达支持的计算机视觉技术和人工智能点餐服务，提升顾客体验和餐厅运营效率。百胜旗下品牌包括塔可钟、肯德基和必胜客，此次合作将使这些品牌能够利用先进的AI技术进行业绩评估和服务优化。此次合作是英伟达首次与餐饮公司建立合作关系。
贡茶将在英国开设225家门店	3月19日消息，珍珠奶茶连锁店贡茶已与新的特许经营财团Jinziex签署协议，在未来几年内在英国开设至少225家门店。贡茶表示，该特许经营协议是其在2032年前实现全球10000家门店目标的重要一步，英国将引领其在欧洲的扩张，该公司还在法国、比利时、荷兰和葡萄牙经营着一些授权门店。
盒马推出1店+N仓新店型	近日，盒马首进河北（唐山和石家庄）、天津的消息传遍业内。据悉，盒马正在酝酿新的变革店型——“1店+N仓”，即1家盒马鲜生店+多个前置仓，这一新店型正是落户天津与唐山。 据了解，该店型与山姆有相似点，但并不是同一个组品逻辑。山姆是爆品逻辑，主打的是明星单品+品质生鲜+精选标品（食品+非食），盒马则是场景逻辑，主打一日三餐的做饭场景+即食场景，提供全温（热出+常温+冷藏+冷冻）的食材和即食商品。

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