

食品饮料

证券研究报告

2025年04月07日

食品饮料周报：茅台 25 年目标稳健奠定行业增长主基调，关注内需消费行情

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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
xiwenxu@tfzq.com

市场表现复盘

本周（3月31日-4月4日）食品饮料板块/沪深300涨跌幅分别+0.07%/-1.37%。具体板块来看，本周零食（+7.17%）、软饮料（+6.48%）、啤酒（+3.56%）、肉制品（+2.66%）、烘焙食品（+1.59%）、其他酒类（+1.20%）、保健品（+0.77%）、调味发酵品（+0.14%）、乳制品（+0.03%）、预加工食品（-0.52%）、白酒（-0.71%）。

周观点更新

白酒：茅台 25 年目标稳健奠定行业增长主基调，关注政策催化下板块估值修复机会。本周白酒板块-0.71%，其中4月3日单日+1.34%，我们认为当前白酒板块整体走势相对偏弱，主要系25Q1板块仍有基数压力且淡季需求端尚未出现明显拐点。本周四板块反弹主要系美国关税上调幅度超预期之下，降息预期&刺激消费政策加码预期升温。本周，贵州茅台发布2024年年报，24年公司营业收入/归母净利润分别1708.99/862.28亿元（同比+15.71%/+15.38%），25年经营目标为营业总收入较上年度增长9%左右，增长目标基本符合预期，奠定25年行业稳健主基调。财报季来临，建议关注各酒企24Q4&25Q1业绩情况，25年扩内需是政府工作首要任务，关注贸易摩擦升温背景下促消费相关刺激政策出台对板块催化，当前（2025-04-05）申万白酒指数PE-TTM为20X，处于近10年16%的合理偏低水位，建议持续关注政策催化带来的板块估值修复机会。

啤酒&饮料：旺季前期板块关注度提升，重视边际改善。本周啤酒板块+3.6%、软饮料板块+6.5%，东鹏（+9%）、青啤H（+8.3%）涨幅靠前。我们认为，气温已开始升高、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，关注板块估值和基本面的修复，建议关注青啤、燕京。近期青啤、重啤发布业绩：1）青岛啤酒：2024年收入321.38亿元，同比-5.49%；归母净利43.45亿元，同比+1.81%；扣非净利39.51亿元，同比+6.19%。2）重庆啤酒：2024年营业收入146.4亿元，同比-1.1%；归母净利11.1亿元，同比-16.6%；扣非净利12.2亿元，同比-7.0%；东鹏饮料已于4月3日向香港联交所递交发行H股的申请。

“关税战”背景下关注内需消费行情，看好潜在顺周期下三大投资主体机会。本周零食板块涨幅居前，其中盐津铺子涨幅在食品饮料板块居首，我们认为或主要受益于魔芋类单品销量超预期（3月破亿），魔芋赛道红利持续兑现。根据艾媒咨询数据，2024年魔芋零食市场规模已突破120亿元，年增长超20%，盐津铺子的魔芋单品有望持续受益于赛道高增红利，同时盐津铺子提前布局魔芋原料供应链，云南和东南亚“双基地”战略，锁定原料优势。本周美国政府宣布对所有贸易伙伴征收“对等关税”，中国宣布一系列反制措施落地，包括对原产于美国的所有进口商品加征34%关税、在世贸组织争端解决机制下起诉美方相关做法、将多家美国实体列入出口管制管控名单等。我们认为关税的提高或对出口产品不利影响，同时内需消费有望在此背景下实现良性增长，建议关注内需消费行情。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。

白酒核心产品批价

4月4日，25年茅台（原/散）批价分别为2165元/2150元，较上周变动-5元/+10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。

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】大众品方面我们短期重点推荐乳制品板块以及百润股份，建议关注：①“餐供”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。

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：舍得股权激励落地，关注财报季催化》2025-03-31
- 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料周报：糖酒会反馈平稳，关注估值修复机会》2025-03-24
- 《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

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：茅台 25 年目标稳健奠定行业增长主基调，关注政策催化下板块估值修复机会	4
1.2. 啤酒板块观点：旺季前期板块关注度提升，重视边际改善	4
1.3. 大众品板块观点：“关税战”背景下关注内需消费行情，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	12
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.....	15
6. 风险提示.....	16

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）	10
图 10：棕榈油平均价（元/吨）	10
图 11：中国大麦进口平均单价（美元/吨）	10
图 12：中国主产区生鲜乳平均价生鲜乳价格（元/公斤）	10
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)	11
图 18: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)	11
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, %)	12
图 23: 啤酒月度进口量及进口金额走势 (单位: 千升, 万美元)	12
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, %)	13
图 27: 中国乳制品产量当月同比 (%)	13
图 28: 中国进口奶粉数量和增速 (单位: 万吨, %)	13
图 29: 平均中标价(GDT):全脂奶粉 (美元/吨)	13
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)	14
图 33: 休闲零食品牌门店数 (家)	14
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	15

1. 本周观点更新及行情回顾

1.1. 白酒板块观点：茅台 25 年目标稳健奠定行业增长主基调，关注政策催化下板块估值修复机会

本周白酒板块-0.71%，其中 4 月 3 日单日+1.34%，我们认为当前白酒板块整体走势相对偏弱，主要系 25Q1 板块仍有基数压力且淡季需求端尚未出现明显拐点。本周四板块反弹主要系美国关税上调幅度超预期之下，降息预期&刺激消费政策加码预期升温。本周，贵州茅台发布 2024 年年报，24 年公司营业收入/归母净利润分别 1708.99/862.28 亿元（同比+15.71%/+15.38%），25 年经营目标为营业总收入较上年度增长 9%左右，增长目标基本符合预期，奠定 25 年行业稳健主基调。财报季来临，建议关注各酒企 24Q4&25Q1 业绩情况，25 年扩内需是政府工作首要任务，关注贸易摩擦升温背景下促消费相关刺激政策出台对板块催化，当前（2025-04-05）申万白酒指数 PE-TTM 为 20X，处于近 10 年 16%的合理偏低水位，建议持续关注政策催化带来的板块估值修复机会。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推荐强 α 主线：今世缘/山西汾酒/迎驾贡酒/贵州茅台等；②推荐顺周期 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：旺季前期板块关注度提升，重视边际改善

本周啤酒板块涨跌幅+3.6%，青岛啤酒股份+8.3%、燕京啤酒+5.0%、青岛啤酒+4.2%、珠江啤酒+2.2%、华润啤酒+2.1%、重庆啤酒+1.7%、百威亚太-4.0%。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、珠江啤酒。

青岛啤酒：公司公告，2024 年收入 321.38 亿元，同比-5.49%；归母净利 43.45 亿元，同比+1.81%；扣非净利 39.51 亿元，同比+6.19%。24 年餐饮、夜场等即饮销量占比 41.2%、非即饮占比 58.8%。

重庆啤酒：公司公告，2024 年营业收入 146.4 亿元，同比-1.1%；归母净利 11.1 亿元，同比-16.6%，扣非净利 12.2 亿元，同比-7.0%。

1.3. 大众品板块观点：“关税战”背景下关注内需消费行情，看好潜在顺周期下三大投资主体机会

“关税战”背景下关注内需消费行情，看好潜在顺周期下三大投资主体机会。本周零食板块涨幅居前，其中盐津铺子涨幅在食品饮料板块居首，我们认为或主要受益于魔芋类单品销量超预期（3 月破亿），魔芋赛道红利持续兑现。根据艾媒咨询数据，2024 年魔芋零食市场规模已突破 120 亿元，年增长超 20%，盐津铺子的魔芋单品有望持续受益于赛道高增红利，同时盐津铺子提前布局魔芋原料供应链，云南和东南亚“双基地”战略，锁定原料优势。本周美国政府宣布对所有贸易伙伴征收“对等关税”，中国宣布一系列反制措施落地，包括对原产于美国的所有进口商品加征 34%关税、在世贸组织争端解决机制下起诉美方相关做法、将多家美国实体列入出口管制管控名单等。我们认为关税的提高或对出口产品不利影响，同时内需消费有望在此背景下实现良性增长，建议关注内需消费行情。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+6.48%，东鹏饮料+9.0%、华润饮料+1.4%、康师傅控股+0.8%、农夫山泉-0.6%、百润股份-1.4%、统一企业中国-1.8%。建议关注康师傅、华润饮料、农夫山泉、东鹏饮料。

东鹏饮料：已于 4 月 3 日向香港联交所递交发行 H 股股票并在联交所主板挂牌上市的应用。

休闲食品：本周休闲食品板块涨跌幅为+4.91%，其中零食板块+7.17%，其中盐津铺子（+19.64%）涨跌幅居前，我们预计主要系魔芋类单品销量超预期（3 月破亿），魔芋赛道红利持续兑现。本周：1）盐津铺子麻酱素毛肚 3 月销售额破亿。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。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：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+0.14%，其中天味食品涨幅居前。本周：1）海天味业 24 年实现营收/归母净利润为 269.01/63.44 亿元，同比+9.53%/+12.75%。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，建议重点关注一季报催化行情。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-0.52%/+1.59%，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）。

巴比食品：1）从 24Q2 开始，公司同区域的可比单店收入的缺口呈逐季收窄，截至目前，该发展趋势没有改变。公司认为单店收入预计能在 Q2 或 Q3 实现企稳。2）希望 2025 年内生还能新开 1000 家门店。3）青露是以南京和无锡为主要市场的区域性领先品牌，旗下拥有门店合计约 500 家，单月门店销售额超过千万元。4）目前盒马和美团都是超千万元量级的团餐客户，增速明显。2024 年公司团餐收入 3.8 亿，第三方生鲜电商平台等线上业务占比接近 20%。

乳制品：本周乳品板块涨跌幅为+0.03%，其中龙头伊利股份涨跌幅达+0.25%。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。本周：1）飞鹤表示将落地生育补贴或对乳制品终端需求有催化，另外，近期牛肉价格上行（淘牛价格与牛肉价格同步），或利于上游社会牧场产能出清。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+0.78%，其中 ST 春天(+9.49%)/康比特(+3.83%)/仙乐健康(+3.61%)表现居前。视频号微信小店规则中心发布公告，宣布将于 4 月 4 日起新增一级类目【保健食品/膳食营养补充食品】类目，支持注册资本≥100 万的企业主体入驻，并明确此类目仅允许在微信小店货架售卖，暂不支持视频号直播间/短视频挂车推广。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。

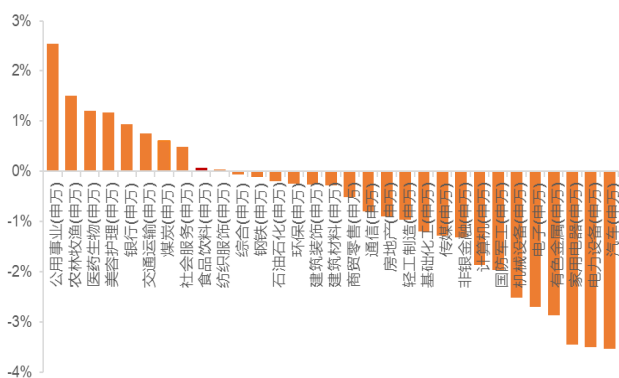
【大众品】大众品方面我们重点推荐乳制品板块以及百润股份。25 年大众品或将成为具强弹性赛道，我们建议关注：①“餐供”条线（前期餐饮渠道有所承压，B 端场景潜在修复弹性大）：安井食品/立高食品/宝立食品/日辰股份/颐海国际/中炬高新等；②“休闲零食”（旺季）条线：卫龙美味/三只松鼠/盐津铺子/洽洽食品/西麦食品等；③出海条线：安琪酵母/仙乐健康/甘源食品等；④“乳制品”条线（潜在上游原奶拐点+需求有望升温）：悠然牧业/蒙牛乳业/伊利股份/新乳业等。

2. 板块及个股情况

2.1. 板块涨跌幅情况

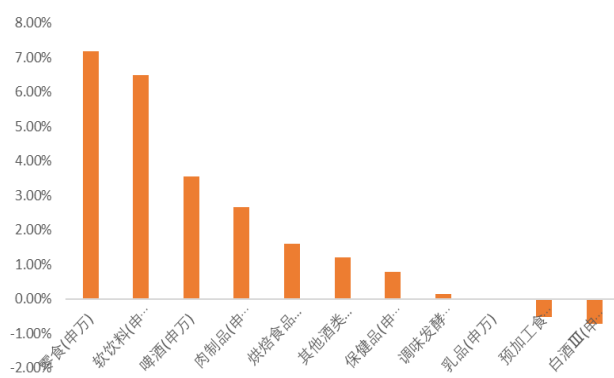
3 月 31 日-4 月 3 日，食品饮料板块涨跌幅为+0.07%，上证综指涨跌幅为-0.28%，沪深 300 指数涨跌幅为-1.37%，具体来看，零食+7.17%、软饮料+6.48%、啤酒+3.56%、肉制品+2.66%、烘焙食品+1.59%、其他酒类+1.20%、保健品+0.77%、调味发酵品+0.14%、乳制品+0.03%、预加工食品-0.52%、白酒-0.71%。

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盐津铺子、会稽山、万辰集团、ST 春天和甘源食品，涨跌幅分别为+19.64%、+15.42%、+11.68%、+9.49%和+8.96%；涨跌幅后五个股分别为皇氏集团、佳禾食品、海南椰岛、煌上煌和水井坊，涨跌幅分别为-18.16%、-3.58%、-3.37%、-3.17%和-3.15%。

本周白酒涨跌幅前五个股分别为金种子酒、天佑德酒、迎驾贡酒、顺鑫农业和伊力特，涨跌幅分别为+5.51%、+2.90%、+2.47%、+2.41%和+1.23%；涨跌幅后五个股分别为山西汾酒、贵州茅台、水井坊、泸州老窖和古井贡酒，涨跌幅分别为-6.23%、-5.33%、-4.58%、-4.41%和-3.03%。

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					
盐津铺子	002847.SZ	72.80	19.64%	198.61	32.94
会稽山	601579.SH	12.20	15.42%	58.49	29.82
万辰集团	300972.SZ	102.62	11.68%	184.71	320.14
ST 春天	600381.SH	4.73	9.49%	27.77	-9.64
甘源食品	002991.SZ	76.34	8.96%	71.16	18.15

东鹏饮料	605499.SH	259.10	8.96%	1,347.35	40.50
好想你	002582.SZ	10.27	8.79%	46.42	-64.68
劲仔食品	003000.SZ	12.92	8.03%	58.26	20.00
金字火腿	002515.SZ	5.62	7.25%	68.04	109.43
西麦食品	002956.SZ	17.10	6.54%	38.18	29.08
跌幅前十					
皇氏集团	002329.SZ	3.11	-18.16%	26.39	-21.59
佳禾食品	605300.SH	14.02	-3.58%	63.71	47.40
海南椰岛	600238.SH	6.03	-3.37%	27.03	-29.09
煌上煌	002695.SZ	10.39	-3.17%	57.87	119.87
水井坊	600779.SH	49.25	-3.15%	240.10	17.51
一鸣食品	605179.SH	19.63	-3.06%	78.72	332.14
古井贡 B	200596.SZ	120.52	-2.97%	916.54	10.65
涪陵榨菜	002507.SZ	13.53	-2.10%	156.13	19.53
桂发祥	002820.SZ	10.65	-1.66%	21.39	79.02
安井食品	603345.SH	79.35	-1.56%	232.73	16.58

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）

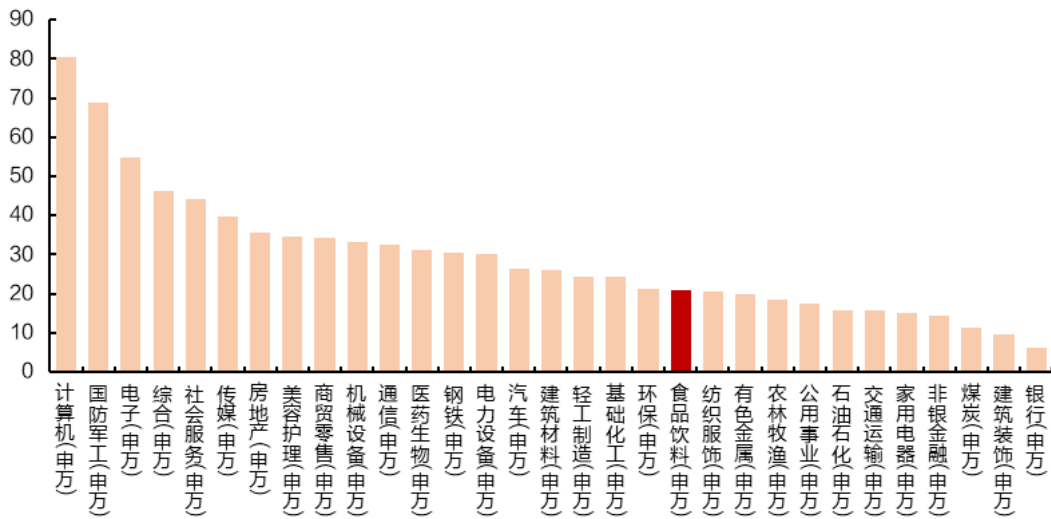
股票名称	股票代码	收盘价（元）	本周涨跌幅（%）	市值（亿元）	PE(TTM)
涨幅前五					
金种子酒	600199.SH	11.25	5.51%	74.00	-85.32
天佑德酒	002646.SZ	9.34	2.90%	45.02	109.73
迎驾贡酒	603198.SH	54.26	2.47%	434.08	16.45
顺鑫农业	000860.SZ	17.11	2.41%	126.92	33.51
伊力特	600197.SH	15.59	1.23%	73.77	20.96
跌幅前五					
山西汾酒	600809.SH	218.15	-6.23%	2,661.35	21.54
贵州茅台	600519.SH	1,568.88	-5.33%	19,708.24	22.86
水井坊	600779.SH	49.25	-4.58%	240.10	17.51
泸州老窖	000568.SZ	132.58	-4.41%	1,951.51	13.67
古井贡酒	000596.SZ	174.47	-3.03%	846.45	16.70

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 板块估值情况

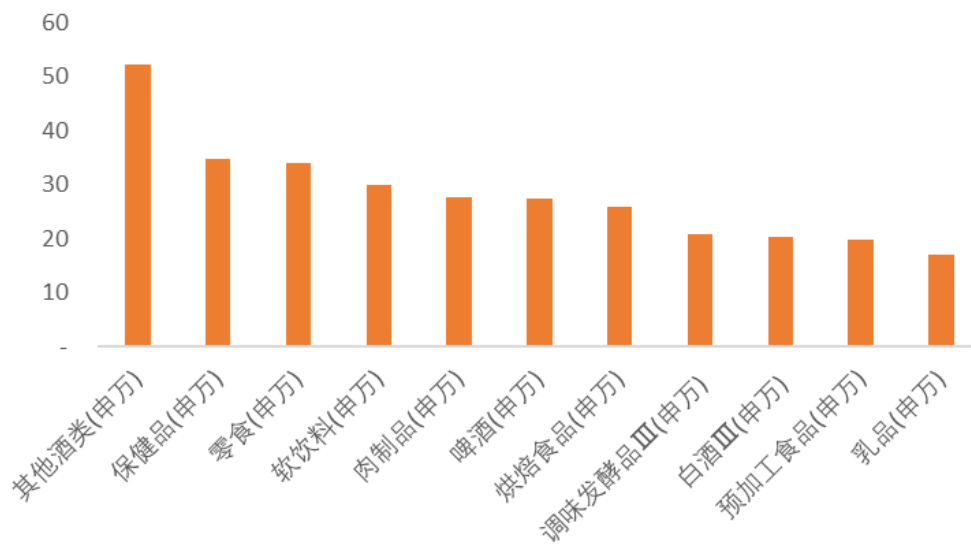
估值方面，截至 2025 年 4 月 4 日食品饮料板块动态市盈率为 21.0 倍，位于一级行业第 20 位。具体来看，其他酒类（52.35 倍）、保健品（34.73 倍）、零食（33.95 倍）、软饮料（30.00 倍）、肉制品（27.79 倍）。其中零食(申万)（+7.17%）本周估值涨跌幅最大，白酒(申万)（-0.73%）本周估值涨跌幅最小。

图 3：本周申万一级行业动态市盈率对比图（倍）



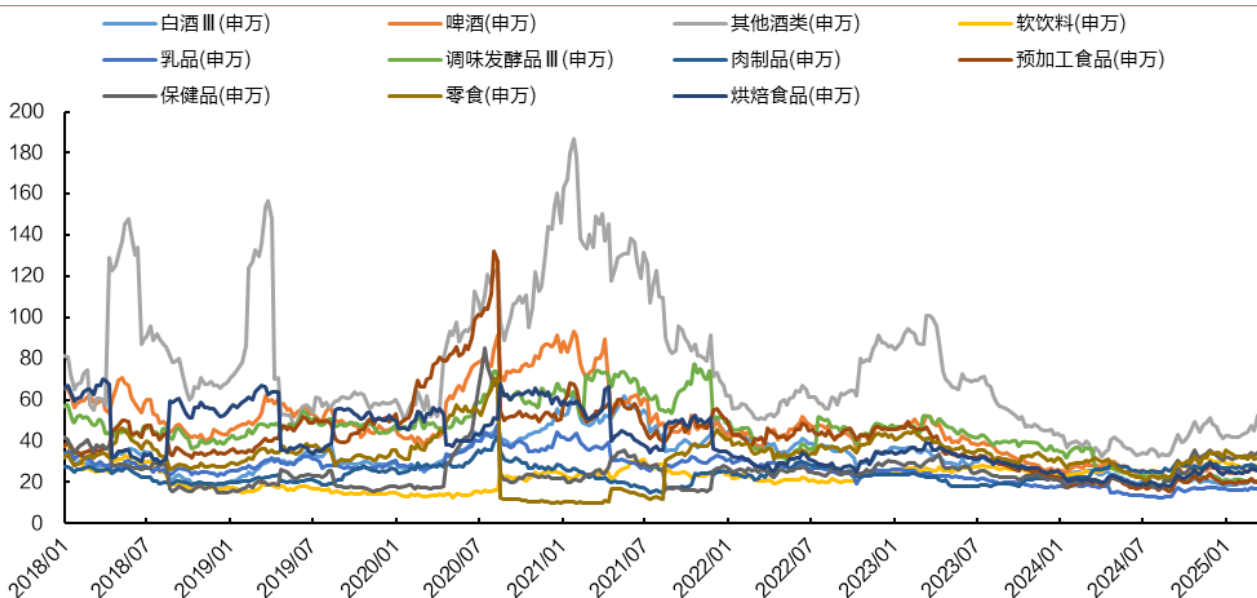
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图 (倍)



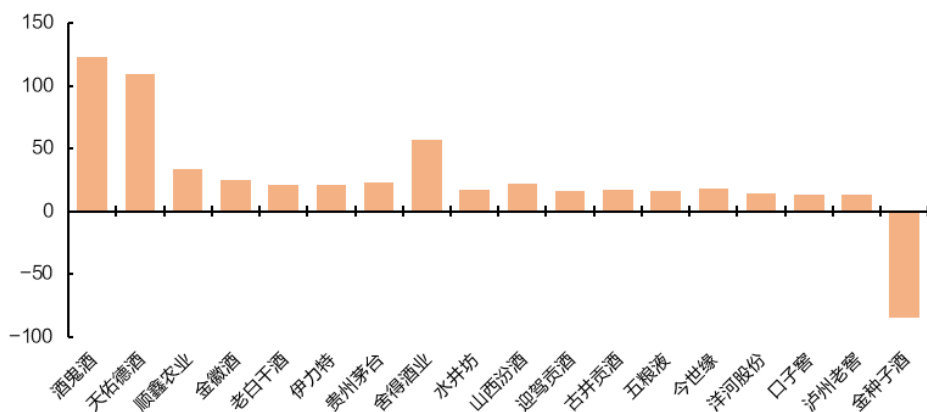
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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)



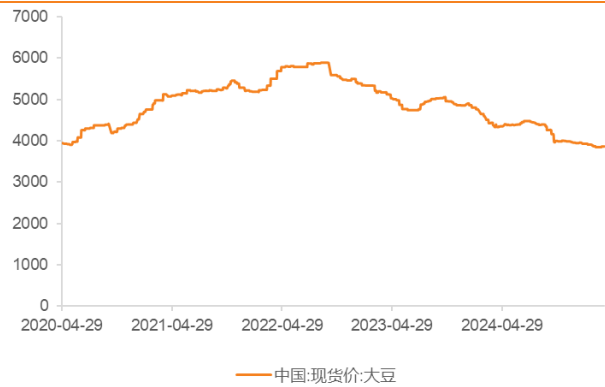
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 9：大豆现货价（元/吨）



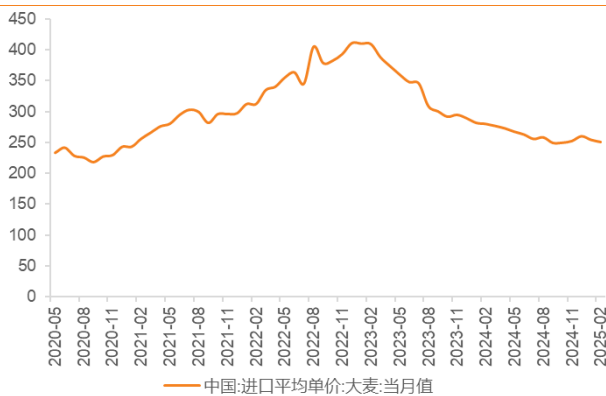
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：棕榈油平均价（元/吨）



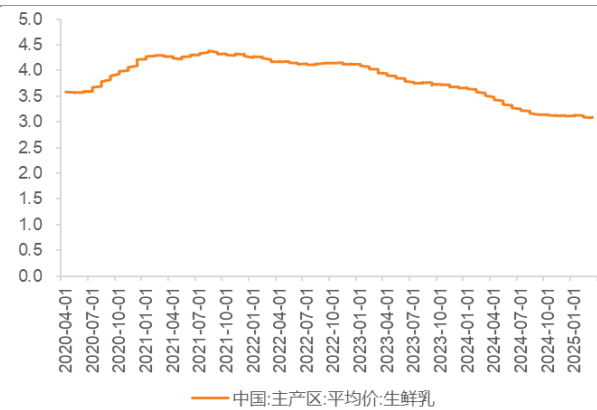
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：中国大麦进口平均单价（美元/吨）



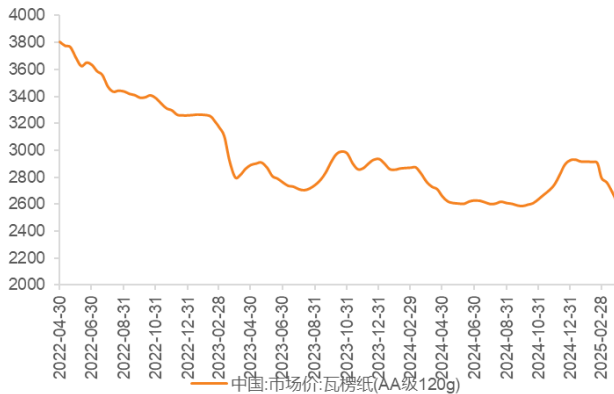
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

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

4月4日，25年茅台（原/散）批价分别为2165元/2150元，较上周变动-5元/+10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，%）

图 16：飞天茅台批价走势（元/瓶）

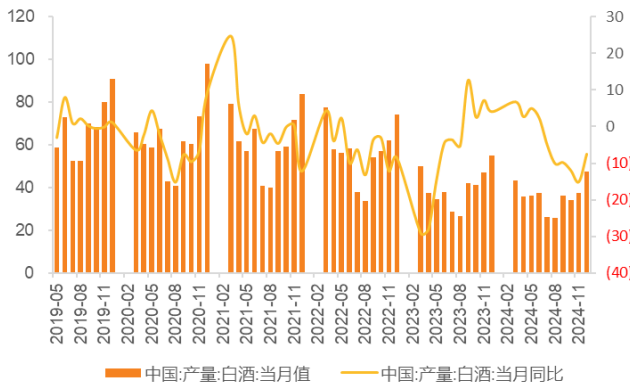


图 17: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



图 18: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)

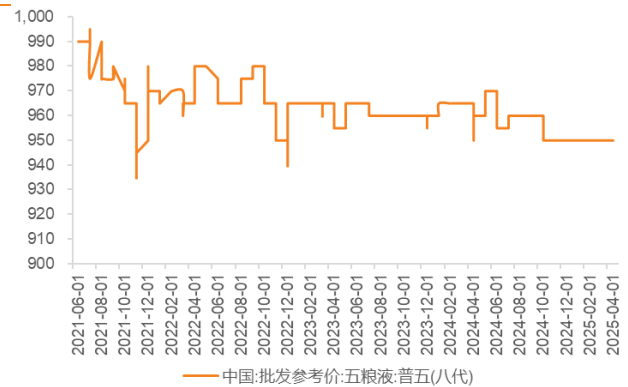


图 19: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)

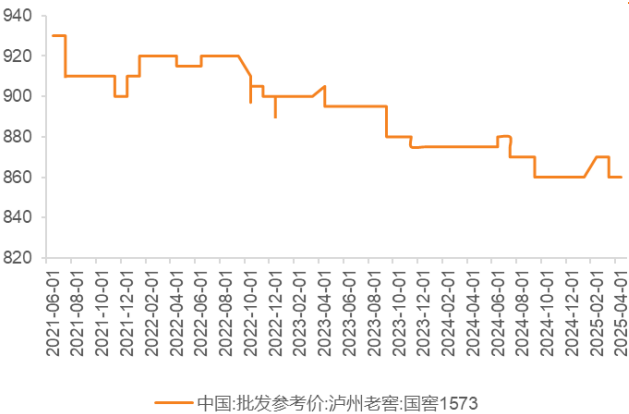


图 20: 剑南春批价走势 (元/瓶)

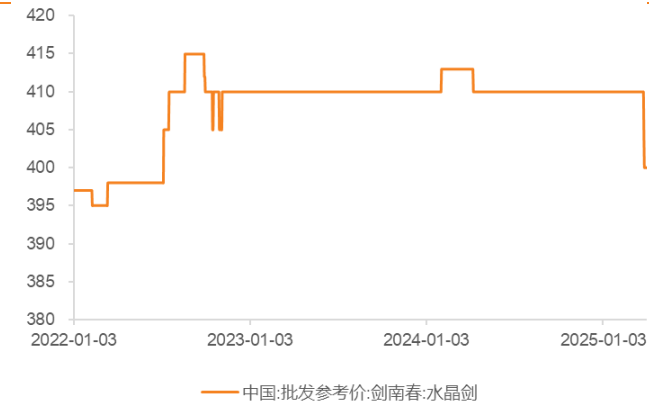
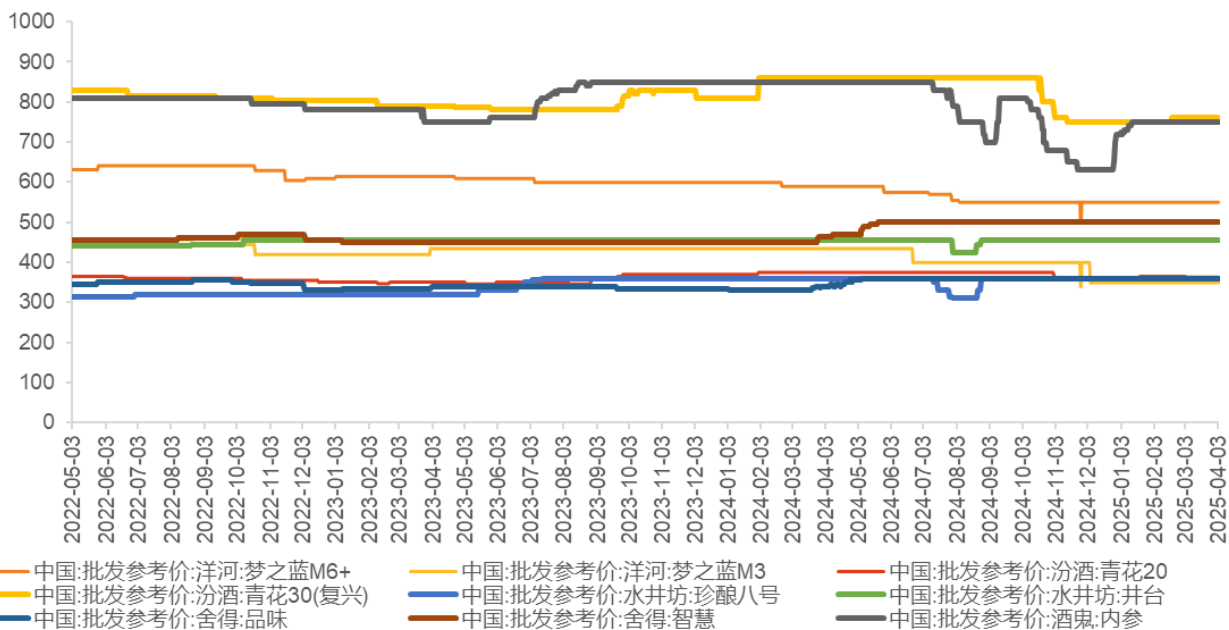
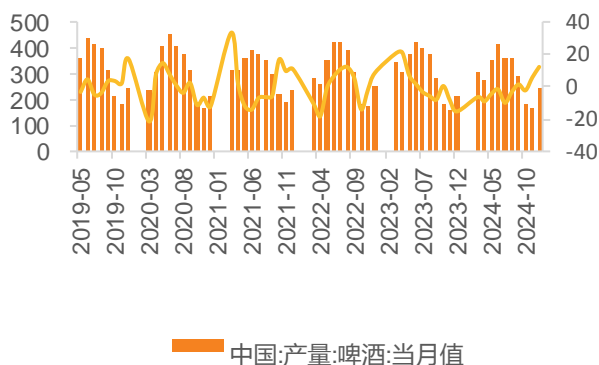


图 21: 次高端白酒主要单品批价走势 (元/瓶)



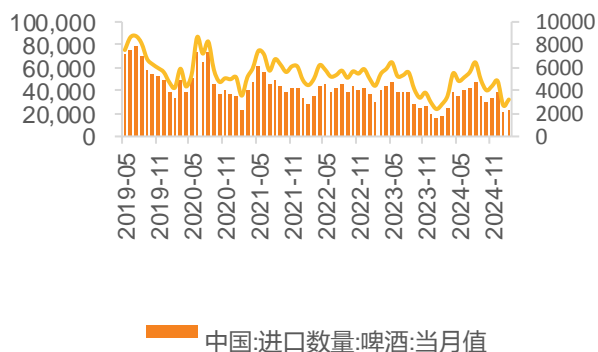
3.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

图 22: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)



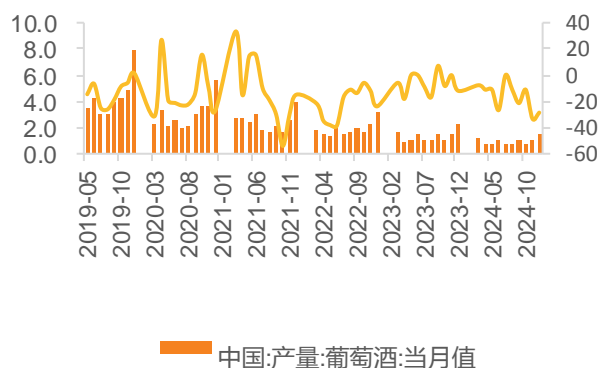
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 23: 啤酒月度进口量及进口金额走势 (单位: 千升, 万美元)



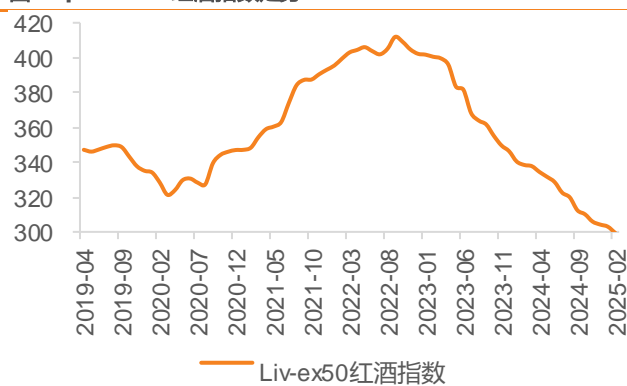
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

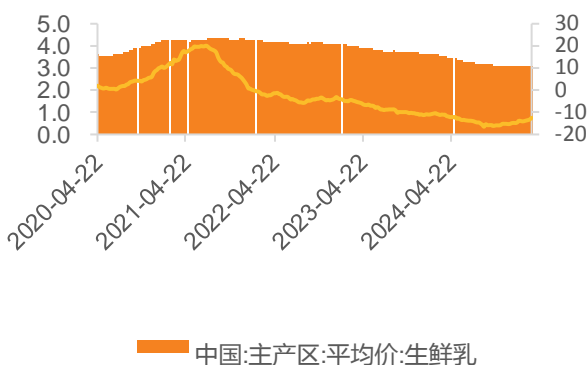
图 25: Liv-ex100 红酒指数走势



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，%）



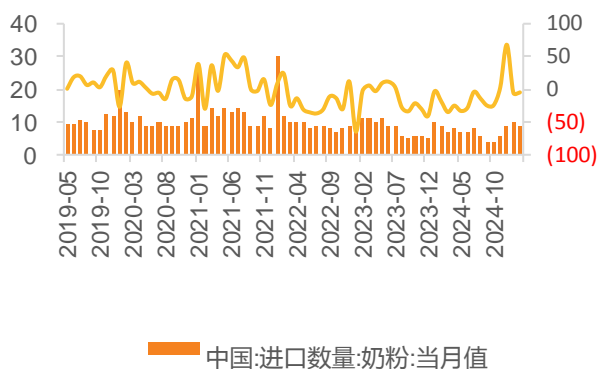
资料来源：Wind，天风证券研究所

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，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

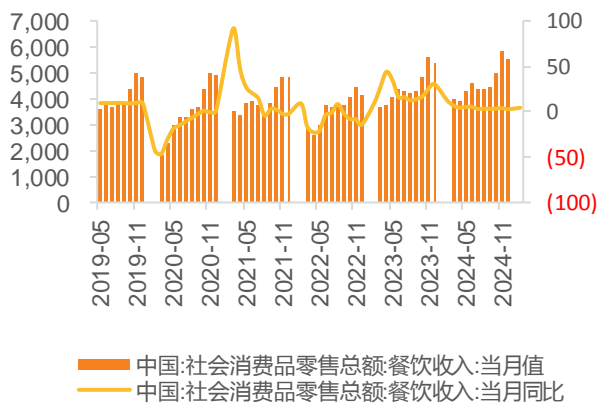
图 29：平均中标价(GDT):全脂奶粉（美元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

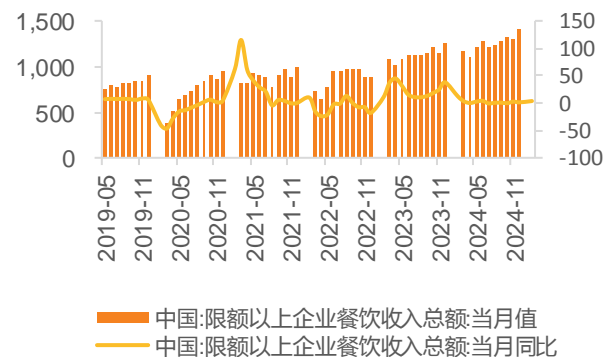
3.5. 调味品数据跟踪

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

图 31：中国限额以上企业餐饮收入及同比（单位：亿元，%）

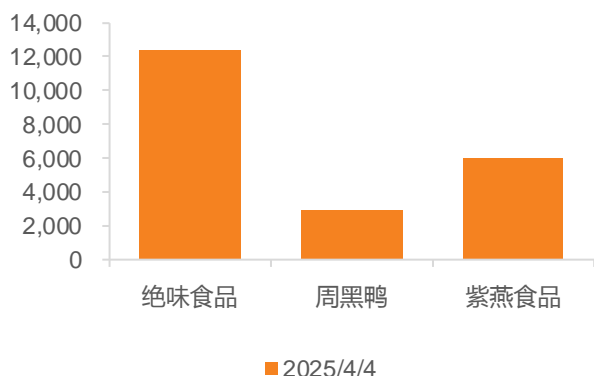


资料来源：Wind，天风证券研究所

3.6. 休闲食品数据跟踪

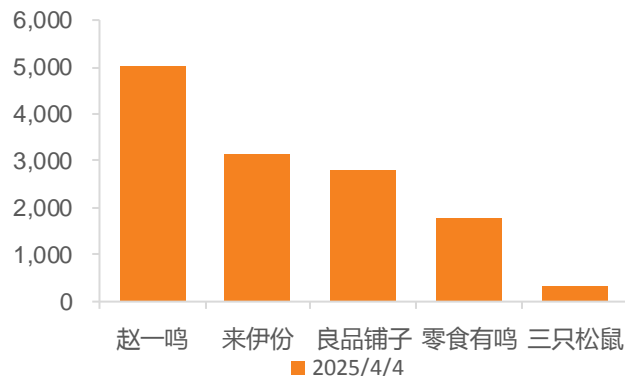
截至 2025 年 4 月 4 日，卤制品门店中，绝味食品/紫燕食品/周黑鸭门店数分别为 12428/2908/6055 家；休闲食品门店中，赵一鸣/来伊份/良品铺子/零食有鸣/三只松鼠门店数分别为 5025/3156/2805/1781/319 家。

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

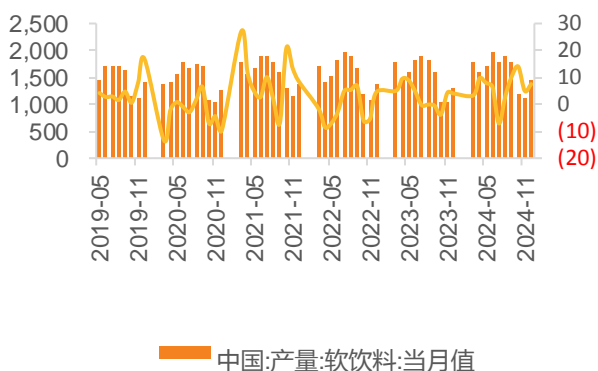
图 33：休闲零食品牌门店数（家）



资料来源：窄门餐眼，天风证券研究所

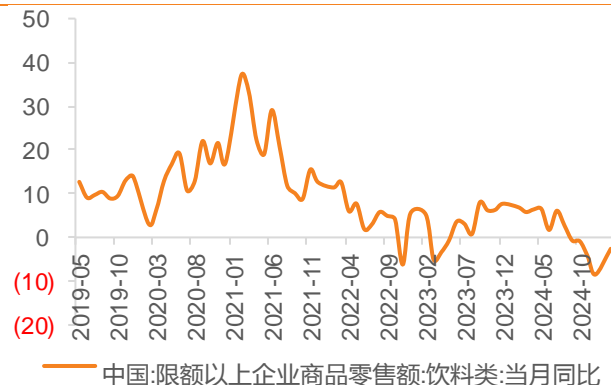
3.7. 软饮料数据跟踪

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
青岛啤酒	公司于 2025 年 3 月 31 日公布财报。2024 年，公司实现总营业收入 321.38 亿元，同比减少 5.3%；利润总额达到 58.81 亿元，同比增长 2.35%；实现归母净利润 43.45 亿元，同比增长 1.81%。
巴比食品	公司于 2025 年 3 月 28 日公布财报并于 3 月 31 日公布投资者关系活动记录表，具体来看： 1、2024 年，公司实现营业收入 16.71 亿元，同比增长 2.53%；实现归母净利润 2.77 亿元，同比增长 29.42%；实现归母扣非净利润 2.10 亿元，同比增长 18.05%。 2、2024 年在宏观环境发生显著变化、餐饮行业竞争加剧需求不足的背景下，公司仍然取得了收入利润双增的好成绩。随着 2024 年单店收入的环比改善，门店拓展稳健推进，以及公司内部精细化管理的持续推动，公司归母扣非净利率从一季度的 10.7%，到第四季度提升至 13.8%，各季度的利润率水平均较 2023 年有所提升，盈利能力不断得到提高。 3、经营业务方面：在门店业务方面，公司 2024 年通过内生及外延方式合计开拓 1,026 家加盟门店。在内生上，公司顺利在华东新开辟了江苏淮安和安徽芜湖、宣城、马鞍山等新市场，在华北新开辟河北石家庄等 8 个县市级市场，全年完成了 881 家巴比品牌门店的拓展；

在外延上，蒸全味品牌已经在 2024 年的二季度完成了并表，青露品牌的并购项目也在顺利推进中。

截至 2024 年末，公司全国门店规模达 5,143 家，全年实现特许加盟销售收入 12.46 亿元，同比小幅减少 0.42%，2024 年单店收入缺口环比逐渐收窄，全年平均单店收入缺口在 2.4% 的水平。在行业竞争激烈的环境下，公司仍努力保持了稳定的发展，韧性凸显。

在大客户业务方面，2024 年大客户业务实现营业收入 3.80 亿元，同比增长 15.31%，占营业收入的比重达 22.8%，同比提升 1.6 个百分点。大客户业务拓展成效斐然，主要受益于公司不断打磨产品和服务，提升竞争力。具体来看，公司在深挖客户需求的基础上，凭借强大的产品研发和服务能力，不断为现有客户提供产品定制、推广等多样服务，提升与现有客户的合作深度，并成功新开发大客户超 300 家，拓展客户渠道资源。分区域来看，华中销售规模同比增长约 70%，突破 2,000 万元，华北销售规模同比增长 24%，突破 2,600 万元，华东和华南销售规模同样稳步扩张，分别突破 3.1 亿元和 1,900 万元。

在成本费用端，猪肉成本高于去年同期，但面粉、油脂价格下行，公司毛利率整体保持稳定，达 26.7%；销售费率同比下降 1.3 个百分点，达 4.3%，主要系门店装修补贴和房租物业费的下降所致；管理费率达 7.4%，与去年基本持平；全年归母扣非后净利润率同比增长 1.7 个百分点，达 12.6%。

立高食品

公司发布《关于 2025 年第一季度可转换公司债券转股情况的公告》转股价格调整上，2024 年 12 月 2 日起，立高转债转股价格由 96.02 元/股调整为 95.82 元/股。股份变动情况上，2025 年第一季度，立高转债因转股减少 50 张债券（票面总金额 5,000 元），转股数量为 52 股。截至 2025 年 3 月 31 日，立高转债尚余 9,499,541 张，剩余票面总金额为 949,954,100 元。公司总股本由 169,340,419 股增加至 169,340,471 股，无限售条件流通股增加 52 股。

贵州茅台

公司于 2025 年 4 月 3 日公布财报。2024 年，公司实现总营业收入 1,741.44 亿元，同比增长 15.66%；利润总额达到 1,196.39 亿元，同比增长 15.41%；实现归母净利润 862.28 亿元，同比增长 15.38%。

千味央厨

公司发布《关于股份回购进展情况的公告》，具体股份回购情况如下：截至 2025 年 3 月 31 日，公司累计回购股份 2,102,700 股，占总股本的 2.12%。最高成交价为 39.73 元/股，最低成交价为 25.33 元/股，成交总金额为 69,978,048 元。回购资金来源为公司自有资金，未超过回购方案中拟定的价格上限 61.90 元/股。

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
东方树叶“明前龙井”卖断货	今年东方树叶龙井新茶于 3 月 20 日在淘宝、京东等电商平台正式开始预售。截至 4 月 3 日，记者登录淘宝、京东等平台发现，农夫山泉官方旗舰店所售“2025 年春限定款龙井新茶”均已显示下架。记者从农夫山泉方面了解到，今年的“龙井新茶”依然是“一瓶难求”，消费者热情高涨，上市首日的销售额是去年的近 2.5 倍。 农夫山泉相关负责人表示，龙井新茶限量，是因为明前龙井本身产量稀缺。虽然市场反响良好，但因为原料有限，所以无法大规模生产，“‘龙井新茶’明年可能还是会供不应求。目前，2025 年的东方树叶龙井新茶在我们官方电商平台已售罄，线下仅在山姆超市销售，请广大消费者严格甄别购买渠道。”
蒙牛与上海交大共建营养与健康联合实验室	4 月 2 日上午，上海交通大学-蒙牛集团合作交流暨营养与健康联合实验室揭牌仪式在上海举行。联合实验室将聚焦营养健康领域，着力突破功能乳品研发、精准营养干预等关键核心技术，持续培育新质生产力，助力乳业高质量发展。
美团小象或将重启线下店	据媒体报道，美团旗下小象超市计划重启线下门店，正在招聘项目工程经理，以完成线下选址、施工等工作，首批将在北京、杭州、广州和深圳开

店，内部目标是今年5月开出首店。这次小象超市线下店将对标盒马NB，或将主打社区折扣小店业态，品类以标品为主，前期主推尾货、大日期（保质期很长）商品，此后持续进行供应链迭代。针对上述消息，美团官方尚未确认。

三只松鼠：坚果及零食品类自产比例大幅提升

4月3日下午，三只松鼠在2024年度业绩说明会上表示，公司近几年加快自主供应链及全国集约基地的布局，自产比例大幅提升。在集约基地方面，已落地东区、北区、西南供应链集约基地，实现核心坚果及零食品类自主生产，其中华东零食产业园（弋江），目前已全面投产肉食、手撕面包及蛋黄酥工厂。

海天味业拟首次中期分红

4月3日，酱茅海天味业发布了2024年年报、2024年年报分红预案、2024年度主要经营数据等系列公告。其中，《关于提请股东大会授权董事会决定2025年中期分红方案的公告》显示，海天味业拟首次中期分红，中期分红上限为不超过当期归属于上市公司股东的净利润的40%。这是海天味业自2014年上市以来，首次计划实施中期分红，也是监管部门推动上市公司提高分红频次取得成效的新案例。

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