

行业月度点评

食品饮料

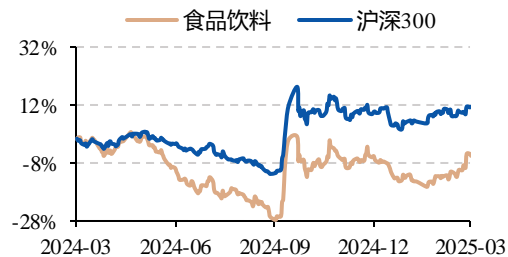
政策东风已至，静待经济回暖

2025年03月18日

评级 **领先大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
食品饮料	8.16	0.21	-5.77
沪深300	1.53	2.18	12.26

黄静

分析师

执业证书编号:S0530524020001
huangjing48@hncasing.com

相关报告

- 1 食品饮料行业 2025 年 2 月月报:需求底部, 平稳开局 2025-03-07
- 2 食品饮料行业 2025 年度策略:迎东风, 看改善 2025-01-23
- 3 食品饮料行业 2024 年 11 月月报:业绩靴子落地, 静待基本面改善 2024-11-20

重点股票	2023A		2024E		2025E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
劲仔食品	0.46	26.46	0.66	18.58	0.79	15.54	买入
盐津铺子	1.85	31.66	2.39	24.59	2.93	20.03	买入
东鹏饮料	3.92	58.13	6.40	35.64	8.41	27.10	买入
安琪酵母	1.46	24.46	1.57	22.84	1.84	19.45	买入

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- **月度回顾:** 2025 年 3 月以来 (1-17 日), 市场较为活跃, 申万一级行业均取得正收益。因消费相关政策预期较强, 食品饮料板块表现较好, 食品饮料 (申万) 指数上涨 6.19%, 跑赢沪深 300 指数 3.16 个百分点, 在申万 31 个一级行业排名第 8。个股来看, 3 月份涨幅靠前的为乳制品标的, 主要受益于新的生育刺激政策。跌幅较深的主要为休闲零食标的。估值来看, 截至 2025 年 3 月 17 日, 食品饮料 (申万) 的 PE (TTM) 为 21.64, 至 -1X 标准差以下, 当前位于 2010 年以来的 18.43% 分位。
- **经济数据跟踪:** 1) **2025 年 1-2 月社零数据, 低于预期。** 2025 年 1-2 月份, 社会消费品零售总额为 83731 亿元, 同比+4.0%, 增速比上年全年加快 0.5 个百分点。除汽车以外的消费品零售额 76838 亿元, 同比+4.8%。2) **2025 年 2 月 CPI 数据, 同比和环比均下降。** 2025 年 2 月, 在春节错月等因素影响下, CPI 当月同比下降 0.7%, 环比下降 0.2%。1-2 月平均, 全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。
- **消费政策:** 政府工作报告将大力提振消费置于 2025 年工作任务首位, 快速下发《提振消费专项行动方案》。为大力提振消费, 全方位扩大国内需求, 以增收减负提升消费能力, 以高质量供给创造有效需求, 以优化消费环境增强消费意愿, 针对性解决制约消费的突出矛盾问题, 就实施提振消费专项行动制定《提振消费专项行动方案》。该方案从城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动、消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动、完善支持政策八个方面进行指引。
- **投资建议:** 当前, 食品饮料板块处于低预期、低估值、低拥挤度的位置。全国两会定调积极, 2025 年国内生产总值增长目标 5% 左右; 居民消费价格涨幅目标 2% 左右; 居民收入增长目标和经济增长同步。政府工作报告提出 2025 年政府工作任务首位为大力提振消费、提高投资收益, 全方位扩大国内需求。促进消费和投资更好结合, 加快补上内需特别是消费短板, 是内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。实施提振消费专项行动, 多渠道促进居民增收, 释放消费活力。政策东风已至, 我们认为相关促消费政策陆续落地可期, 维持行业“领先

“大市”评级。业绩披露期即将到来，Q1 板块业绩或有一定压力，一方面在于去年同期的高基数，另一方面在于今年年初以来消费相对平淡。短期投资建议：1) 建议关注《实施提振消费专项行动》新增支持方向，如加大生育养育保障力度，其关联度最高的乳制品板块，如伊利股份、新乳业和骑士乳业等；2) 春糖会即将举办，行业预期存在企稳或边际改善可能，建议关注白酒的配置价值，如贵州茅台、山西汾酒等；3) 建议关注 Q1 业绩可能超预期的标的，如万辰集团等。中长期建议关注受经济周期波动更小的零食和软饮板块，以及受益于消费政策的调味品、乳品和啤酒板块。

- **风险提示：宏观经济增长不及预期；居民消费意愿持续下降；食品安全问题等。**

内容目录

1 行业月度回顾	5
1.1 市场表现	5
1.2 行业估值情况	6
2 重要经济数据跟踪	7
2.1 社零总体情况：低于预期	7
2.2 CPI 整体：同比和环比下降	7
2.3 社零细分	8
2.3.1 商品零售增速加快，餐饮边际有所回暖	8
2.3.2 年后线上消费增长显著	8
2.3.3 必选消费韧劲足，但增长中枢有所下移	9
2.4 CPI 细分：食品价格高位回落	10
3 行业重要信息跟踪	12
3.1 《提振消费专项行动方案》于 2025 年 3 月 16 日发布	12
3.2 蜜雪集团：2025 年 3 月 3 日于港交所上市	13
4 投资建议	14
5 风险提示	14

图表目录

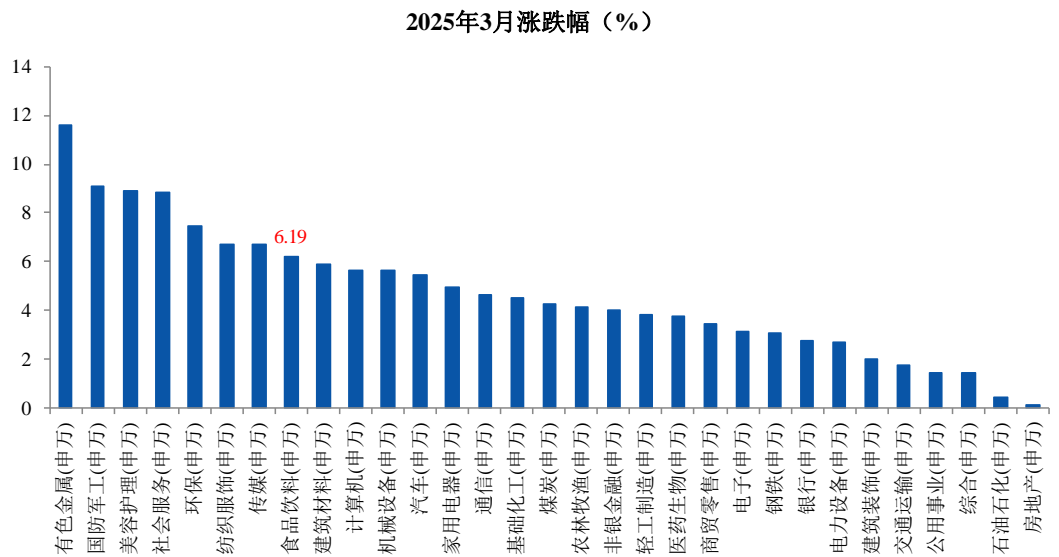
图 1: 2025 年 3 月, 食品饮料 (申万) 指数上涨 6.19%.....	5
图 2: 3 月, 三级子行业各板块整体上涨.....	5
图 3: 2025 年 1-3 食品饮料板块累计涨跌幅.....	5
图 4: 食品饮料 (申万) 的历史 PE (TTM)	6
图 5: 2025 年 1-2 月社零总额 8.37 万亿元, 同比增长 4.0%	7
图 6: 2025 年 2 月 CPI 同比下降 0.7%.....	7
图 7: 2025 年 2 月 CPI 环比下降 0.2%.....	7
图 8: 2025 年 1-2 月餐饮收入同比增长 4.3%, 商品零售额同比增长 3.9%	8
图 9: 2025 年 1-2 月网上实物商品零售单月同比+5.0%.....	8
图 10: 2025 年 1-2 月线上销售渗透率为 22.3%.....	8
图 11: 2025 年 1-2 月粮油食品类零售额同增 11.5%	9
图 12: 2025 年 1-2 月饮料类零售额同比-2.6%	9
图 13: 2025 年 1-2 月烟酒类零售额同增 5.5%.....	10
图 14: 2025 年 2 月食品烟酒 CPI 同比-1.9%, 环比-0.2%.....	10
图 15: 2025 年 2 月食品 CPI 同比-3.3%, 环比-0.5%.....	10
图 16: 2025 年 2 月粮食价格环比持平.....	11
图 17: 2025 年 2 月食用油价格环比持平.....	11
图 18: 2025 年 2 月鲜菜价格环比-3.8%	11
图 19: 2025 年 2 月鲜果价格环比+1.8%	11
图 20: 2025 年 2 月水产品价格环比+1.2%.....	11
图 21: 2025 年 2 月畜肉价格环比-0.9%	11
图 22: 2025 年 2 月猪肉价格环比-1.9%	12
图 23: 2025 年 2 月蛋类价格环比-5.5%	12
图 24: 2025 年 2 月酒类价格环比-0.3%	12
图 25: 2025 年 2 月奶类价格环比-0.1%	12
表 1: 3 月涨跌幅前五标的.....	6
表 2: 食品饮料三级子行业估值情况	6

1 行业月度回顾

1.1 市场表现

2025年3月以来(3月1-17日),市场较为活跃,申万一级行业皆取得正收益。因消费相关政策预期较强,食品饮料板块表现较好,食品饮料(申万)指数3月以来上涨6.19%,跑赢沪深300指数3.16个百分点,在申万31个一级行业排名第8。

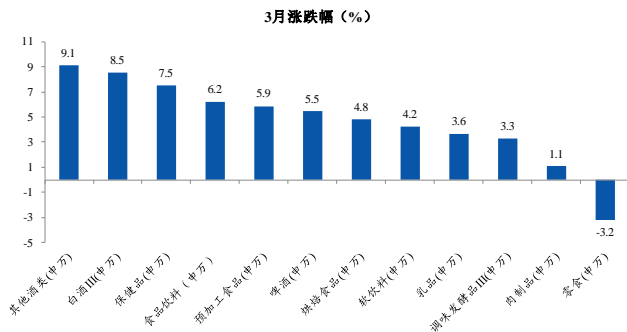
图 1: 2025 年 3 月, 食品饮料(申万) 指数上涨 6.19%



资料来源: Wind, 财信证券

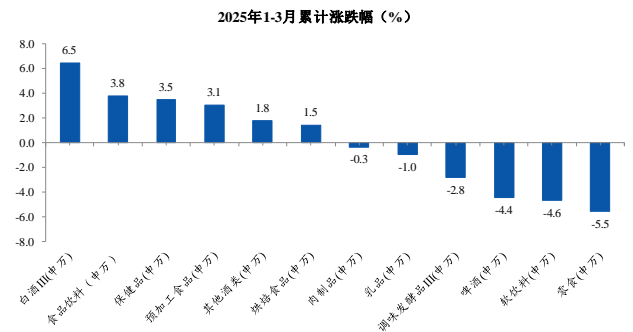
各三级子行业的情况来看,3月份,除零食板块下跌,其余各板块均呈上涨态势。其中其他酒类、白酒和保健品涨幅较大。2025年1-3月,白酒板块领涨,上涨幅度为6.5%,而零食、软饮料和啤酒跌幅较深。

图 2: 3 月, 三级子行业各板块整体上涨



资料来源: Wind, 财信证券

图 3: 2025 年 1-3 月 食品饮料板块累计涨跌幅



资料来源: Wind, 财信证券

个股来看，3月份涨幅靠前的为乳制品标的，主要受益于新的生育刺激政策。跌幅较深的主要为休闲零食标的。

表 1：3月涨跌幅前五标的

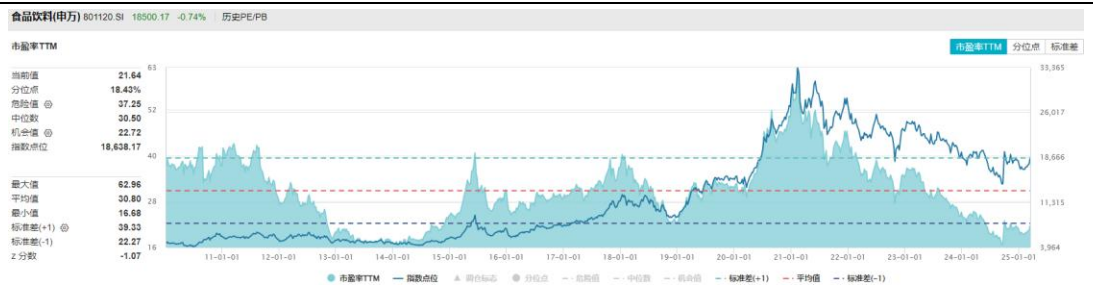
涨幅前五	涨跌幅 (%)	跌幅前五	涨跌幅 (%)
骑士乳业	43.24	佳禾食品	-23.17
西部牧业	27.50	庄园牧场	-18.80
阳光乳业	27.33	万辰集团	-12.28
贝因美	22.05	好想你	-10.17
熊猫乳品	22.04	甘源食品	-9.28

资料来源：Wind，财信证券

1.2 行业估值情况

截至 2025 年 3 月 17 日，食品饮料（申万）的 PE（TTM）为 21.64，在-1X 标准差以下，当前位于 2010 年以来的 18.43%分位。

图 4：食品饮料（申万）的历史 PE（TTM）



资料来源：Wind，财信证券

看申万三级子行业，调味品、啤酒、预加工食品和乳品的估值仍处于 2010 年以来低水位，肉制品、保健品、软饮料和零食处于较高的估值分位水平。

表 2：食品饮料三级子行业估值情况

申万三级行业	PE (TTM)	PE 分位数
851242.SI 调味发酵品 III (申万)	21.5	2.77
851232.SI 啤酒 (申万)	26.4	5.40
851246.SI 预加工食品 (申万)	21.7	6.21
851243.SI 乳品 (申万)	17.5	7.04
851282.SI 烘焙食品 (申万)	27.0	16.14
851251.SI 白酒 III (申万)	21.2	30.00
851233.SI 其他酒类 (申万)	47.5	30.17
851281.SI 零食 (申万)	32.4	46.14
851271.SI 软饮料 (申万)	27.8	47.18
851247.SI 保健品 (申万)	34.5	54.56
851241.SI 肉制品 (申万)	28.4	68.25

资料来源：Wind，财信证券（PE 分位数取 2010 年至 20250317 数据）

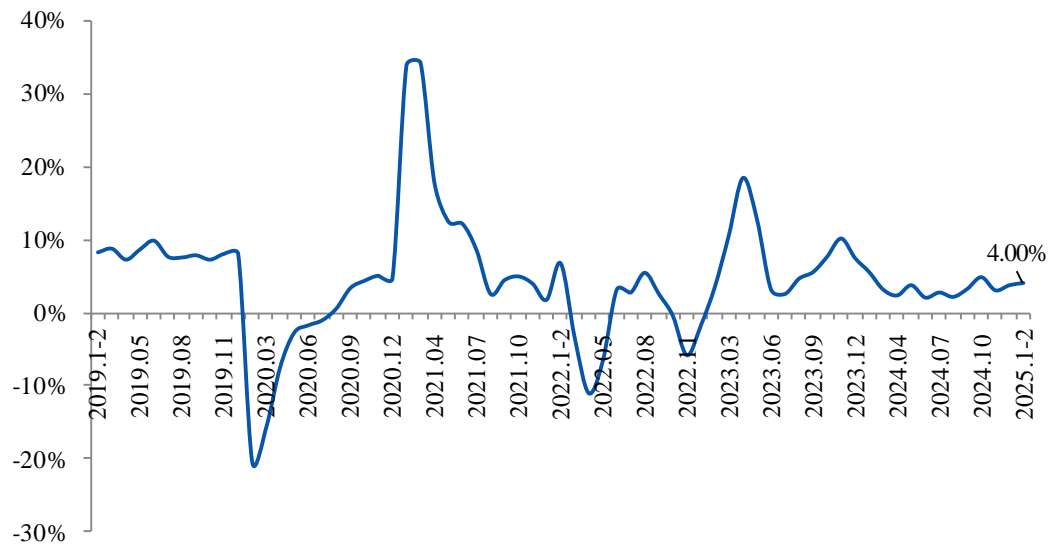
2 重要经济数据跟踪

2.1 社零总体情况：低于预期

2025年1-2月份，社会消费品零售总额为83731亿元，同比+4.0%，增速比上年全年加快0.5个百分点。除汽车以外的消费品零售额76838亿元，同比+4.8%。

1-2月份社零数据主要关注：1) 汽车类为主要拖累项，其增速下滑4.4%；2) 春节效应不明显，节日消费较为平稳；3) 以旧换新政策效果明显。

图 5：2025 年 1-2 月社零总额 8.37 万亿元，同比增长 4.0%

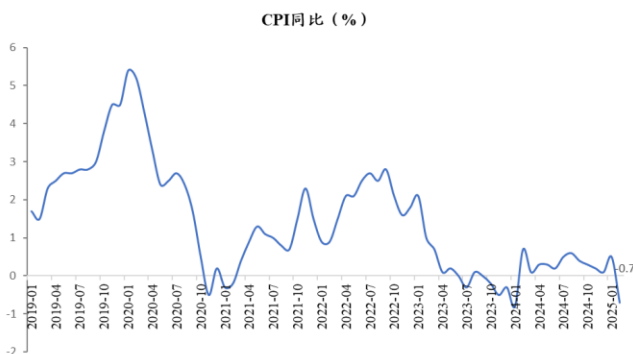


资料来源：Wind，财信证券

2.2 CPI 整体：同比和环比下降

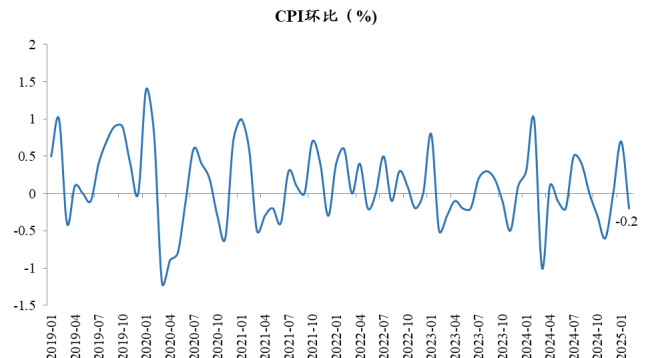
2025年2月，在春节错月等因素影响下，CPI当月同比下降0.7%，环比下降0.2%。1-2月平均，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。

图 6：2025 年 2 月 CPI 同比下降 0.7%



资料来源：Wind，财信证券

图 7：2025 年 2 月 CPI 环比下降 0.2%



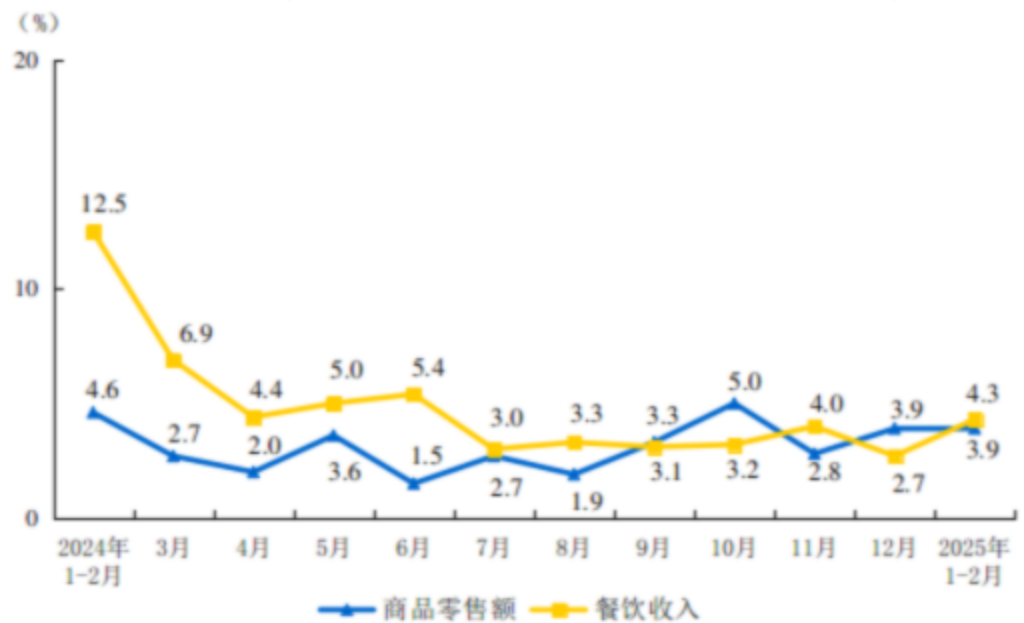
资料来源：Wind，财信证券

2.3 社零细分

2.3.1 商品零售增速加快，餐饮边际有所回暖

2025年1-2月，商品零售额为73939亿元，同比增长3.9%，同2024年12月增速持平，但较去年全年加快0.7个百分点。餐饮收入为9792亿元，同比增长4.3%，较2024年12月增速提升1.6pct。

图8：2025年1-2月餐饮收入同比增长4.3%，商品零售额同比增长3.9%



资料来源：国家统计局，财信证券

2.3.2 年后线上消费增长显著

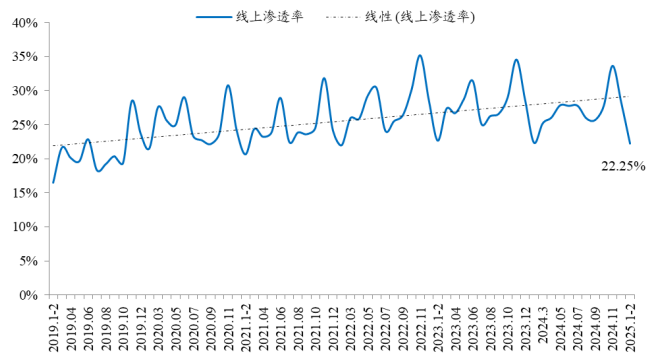
2025年1-2月，全国网上零售额22763亿元，同比增长7.3%。其中，实物商品网上零售额18633亿元，增长5.0%，占社会消费品零售总额的比重为22.3%。

图9：2025年1-2月网上实物商品零售单月同比+5.0%



资料来源：Wind，财信证券

图10：2025年1-2月线上销售渗透率为22.3%

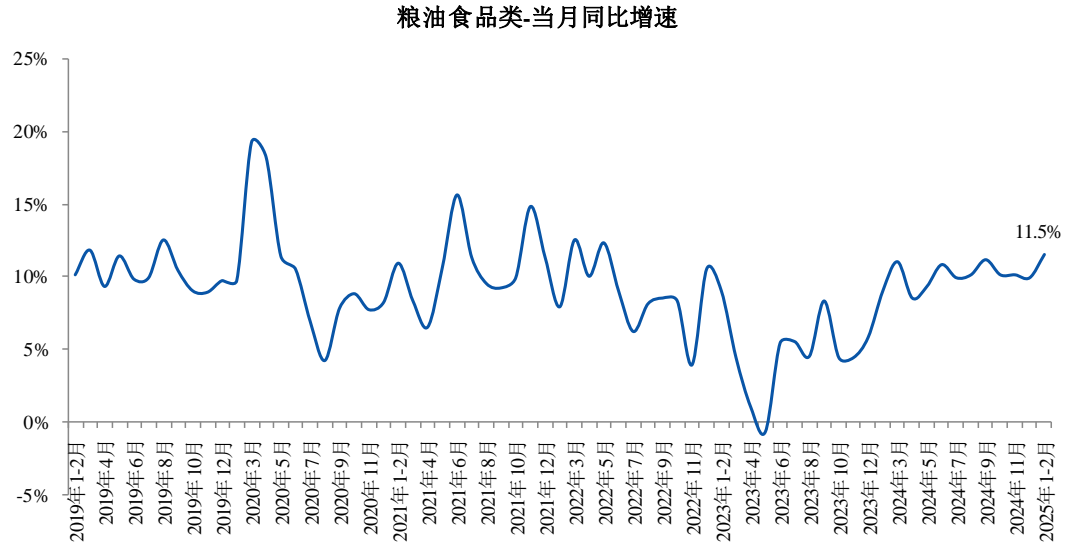


资料来源：Wind，财信证券

2.3.3 必选消费韧劲足，但增长中枢有所下移

2025年1-2月，限额以上粮油食品类零售额同比增长11.5%至4229亿元。

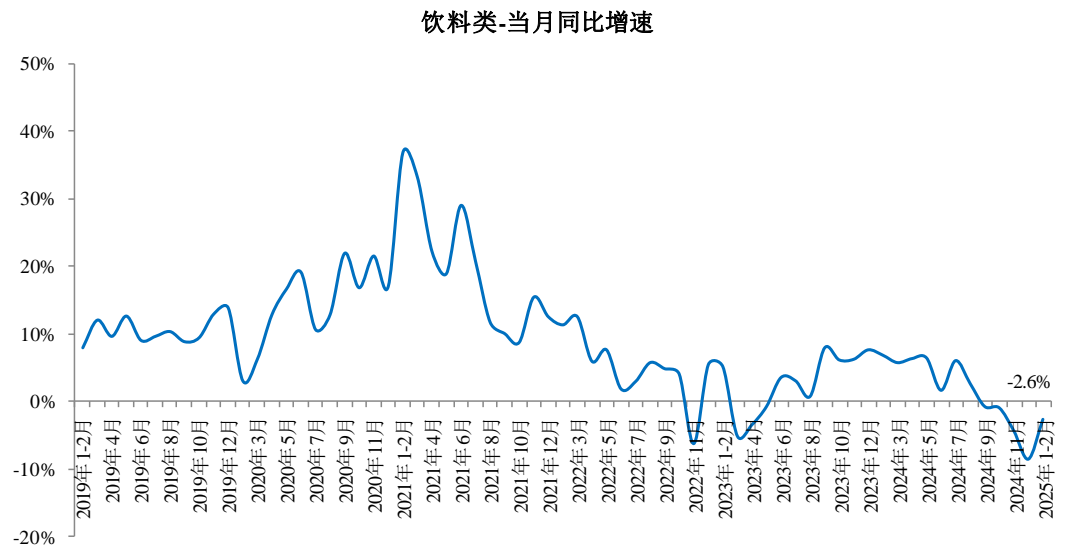
图 11：2025年1-2月粮油食品类零售额同增11.5%



资料来源：Wind，财信证券

2025年1-2月，限额以上饮料类零售额同比下滑2.6%至539亿元，为连续五个月份负增长。增速环比下滑预计主要为基数原因和季节性因素。

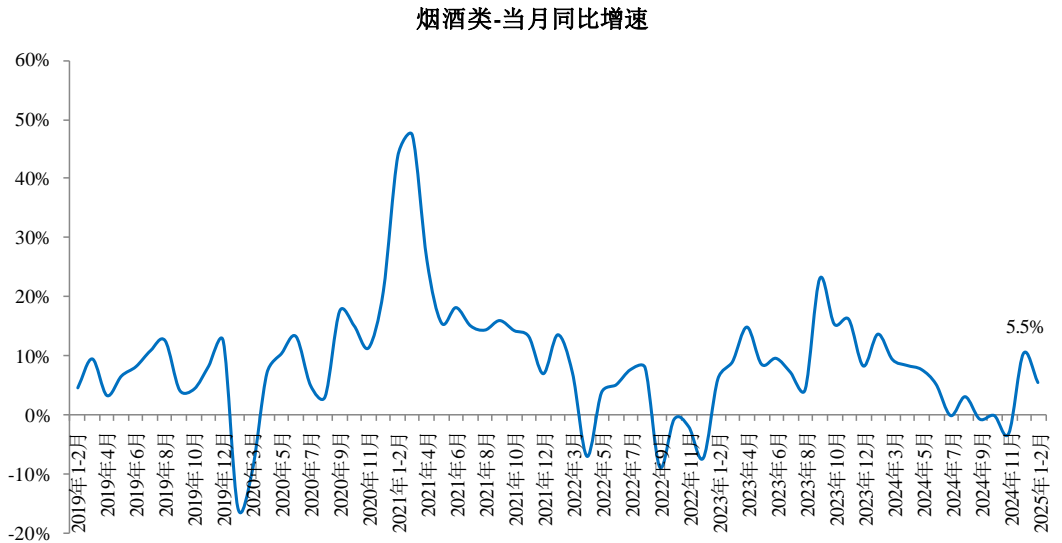
图 12：2025年1-2月饮料类零售额同比-2.6%



资料来源：Wind，财信证券

2025年1-2月，限额以上烟酒类零售额在高基数下仍同比增长5.5%至1364亿元。

图 13：2025年1-2月烟酒类零售额同增5.5%



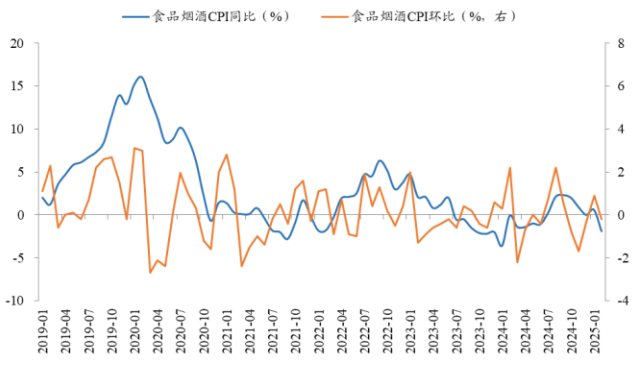
资料来源：Wind，财信证券

2.4 CPI 细分：食品价格高位回落

从同比看，2025年2月CPI下降0.7%。2月份CPI同比由涨转降主要有以下三方面原因：一是春节错月导致上年同期对比基数较高。上年2月份受春节因素影响，食品和服务价格上涨较多，抬高基数，导致今年2月份同比受上年价格变动的的影响为负。据测算，在2月份-0.7%的CPI同比变动中，上年价格变动的滞后影响约为-1.2个百分点，今年价格变动的新影响约为0.5个百分点，扣除春节错月影响2月份CPI同比上涨0.1%。二是今年2月份的天气有利于鲜菜生长运输。三是汽车等商品降价促销。

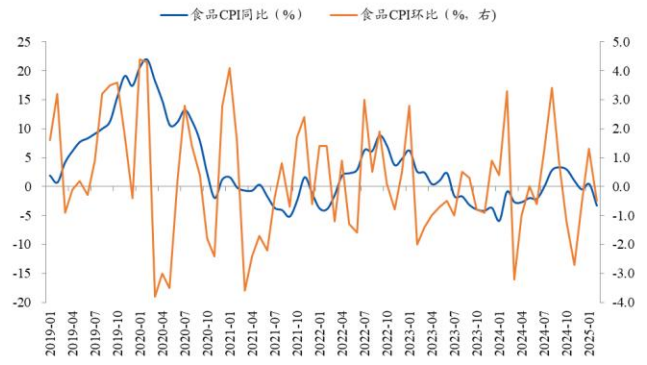
从环比看，2025年2月CPI下降0.2%。食品价格下降0.5%，非食品价格下降0.1%。食品中，蛋类/鲜菜/畜肉价格分别下降5.5%/3.8%/0.9%，分别影响CPI下降约0.04/0.08/0.03个百分点，其中猪肉价格下降1.9%，影响CPI下降约0.03个百分点；鲜果/水产品价格分别上涨1.8%/1.2%，影响CPI上涨约0.04/0.02个百分点。

图 14：2025年2月食品烟酒CPI同比-1.9%，环比-0.2%



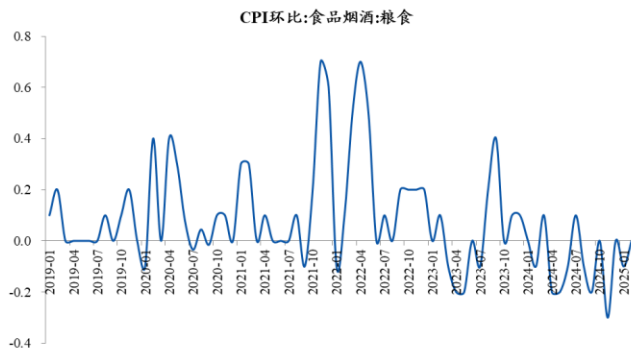
资料来源：Wind，财信证券

图 15：2025年2月食品CPI同比-3.3%，环比-0.5%



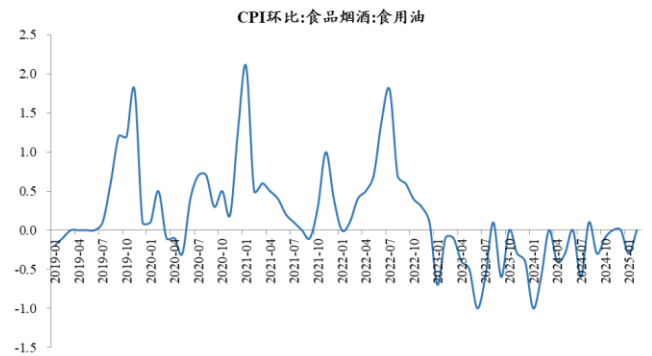
资料来源：Wind，财信证券

图 16：2025 年 2 月粮食价格环比持平



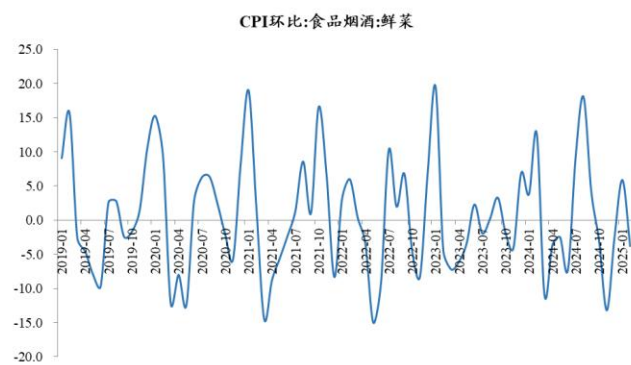
资料来源：Wind，财信证券

图 17：2025 年 2 月食用油价格环比持平



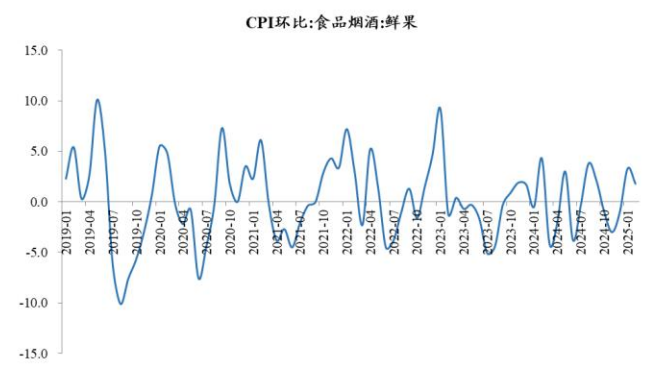
资料来源：Wind，财信证券

图 18：2025 年 2 月鲜菜价格环比-3.8%



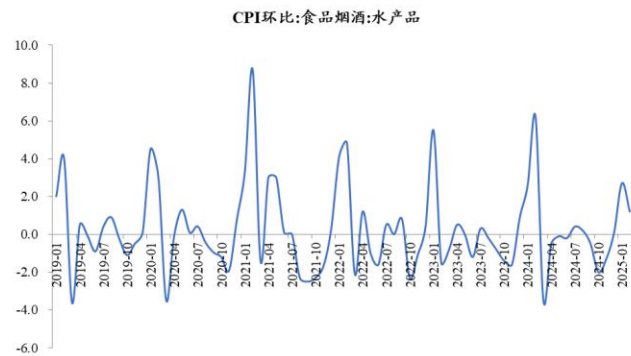
资料来源：Wind，财信证券

图 19：2025 年 2 月鲜果价格环比+1.8%



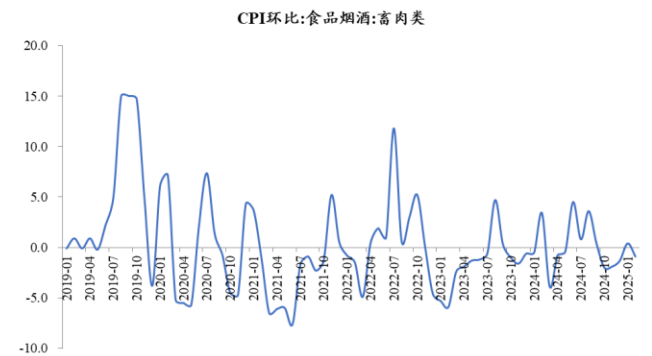
资料来源：Wind，财信证券

图 20：2025 年 2 月水产品价格环比+1.2%



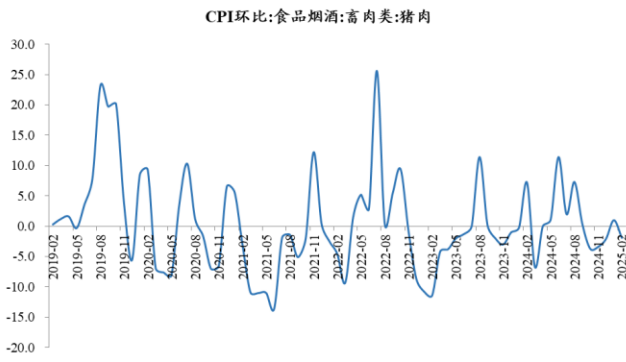
资料来源：Wind，财信证券

图 21：2025 年 2 月畜肉价格环比-0.9%



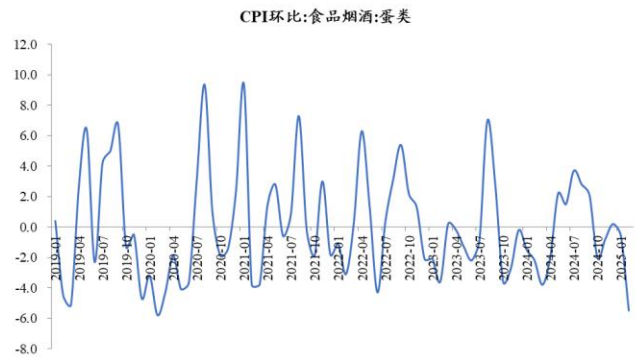
资料来源：Wind，财信证券

图 22：2025 年 2 月猪肉价格环比-1.9%



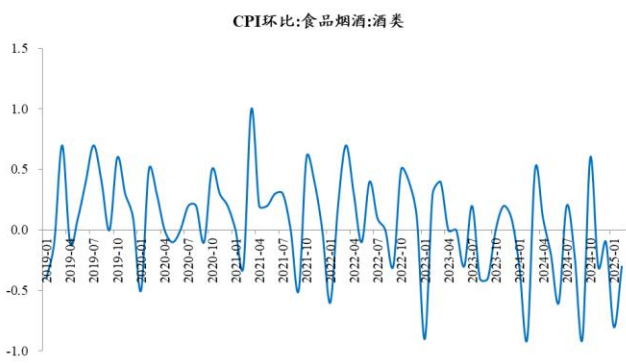
资料来源：Wind，财信证券

图 23：2025 年 2 月蛋类价格环比-5.5%



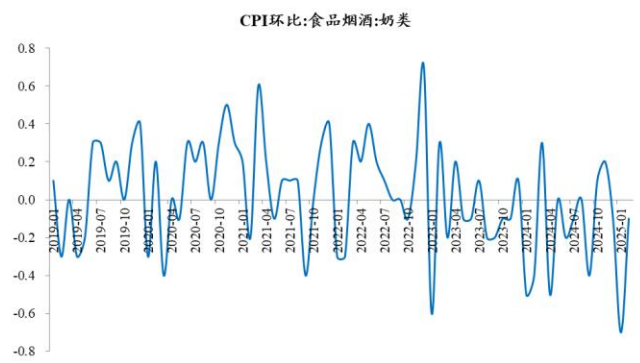
资料来源：Wind，财信证券

图 24：2025 年 2 月酒类价格环比-0.3%



资料来源：Wind，财信证券

图 25：2025 年 2 月奶类价格环比-0.1%



资料来源：Wind，财信证券

3 行业重要信息跟踪

3.1 《提振消费专项行动方案》于 2025 年 3 月 16 日发布

近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。《提振消费专项行动方案》全文如下。

为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，现就实施提振消费专项行动制定本方案。

一、城乡居民增收促进行动

(一) 加大生育养育保障力度。(二) 拓宽财产性收入渠道。(三) 多措并举促进农民增收。(四) 扎实解决拖欠账款问题。

二、消费能力保障支持行动

(五) 加大生育养育保障力度。(六) 强化教育支撑。(七) 提高医疗养老保障能力。(八) 保障重点群体基本生活。

三、服务消费提质惠民行动

(九) 优化“一老一小”服务供给。(十) 促进生活服务消费。(十一) 扩大文体旅游消费。(十二) 推动冰雪消费。(十三) 发展入境消费。(十四) 稳步推进服务业扩大开放。

四、大宗消费更新升级行动

(十五) 加大消费品以旧换新支持力度。(十六) 更好满足住房消费需求。(十七) 延伸汽车消费链条。

五、消费品质提升行动

(十八) 强化消费品牌引领。(十九) 支持新型消费加快发展。(二十) 提高内外贸一体化水平。

六、消费环境改善提升行动

(二十一) 保障休息休假权益。(二十二) 营造放心消费环境。(二十三) 完善城乡消费设施。

七、限制措施清理优化行动

(二十四) 有序减少消费限制。(二十五) 持续优化营商环境。(二十六) 加强促消费政策协同联动。(二十七) 强化投资对消费的支撑作用。(二十八) 发挥财政政策引导带动作用。(二十九) 强化信贷支持。(三十) 完善消费配套保障措施。

3.2 蜜雪集团：2025年3月3日于港交所上市

公司是一家领先的现制饮品企业，聚焦为广大消费者提供单价约 6 元人民币的高质平价的现制果饮、茶饮、冰淇淋和咖啡等产品。旗下有现制茶饮品牌蜜雪冰城和现磨咖啡品牌幸运咖。

截至 2024 年 9 月 30 日，公司通过加盟模式发展的门店网络拥有超过 45000 家门店，覆盖中国及海外 11 个国家（包括印度尼西亚、越南、马来西亚、泰国、菲律宾、柬埔寨、老挝、新加坡、澳大利亚、韩国及日本）。其中，蜜雪冰城品牌在国内拥有 37000 家门店，中国内地以外拥有超过约 4800 家门店；幸运咖拥有超过 2900 家门店。2023 年和 2024 年前九个月，公司的门店网络分别实现饮品出杯量约 74 亿杯和 71 亿杯。根据灼识咨询的报告，按照截至 2024 年 9 月 30 日的门店数计，公司是中国及全球最大的现制饮品企业。按照 2023 年的饮品出杯量计，公司也是中国第一、全球第二的现制饮品企业。按照 2023 年的门店数计，蜜雪冰城是东南亚市场最大的现制茶饮品牌。

蜜雪冰城核心产品的价格通常为 2-8 元人民币。根据灼识咨询的报告，按 2023 年饮品出杯量计，公司的冰鲜柠檬水、新鲜冰淇淋和珍珠奶茶是中国现制饮品行业销量最高的三个单品。公司的五大畅销常青款产品（冰鲜柠檬水、新鲜冰淇淋、珍珠奶茶、蜜桃

四季春、满杯百香果) 占中国总饮品出杯量的 41.2%。

风险提示：行业竞争加剧风险；扩张不及预期风险；食品安全问题等。

4 投资建议

当前，食品饮料板块处于低预期、低估值、低拥挤度的位置。全国两会定调积极，2025 年国内生产总值增长目标 5% 左右；居民消费价格涨幅目标 2% 左右；居民收入增长目标和经济增长同步。政府工作报告提出 2025 年政府工作任务首位为大力提振消费、提高投资收益，全方位扩大国内需求。促进消费和投资更好结合，加快补上内需特别是消费短板，是内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。实施提振消费专项行动，多渠道促进居民增收，释放消费活力。政策东风已至，我们认为相关促消费政策陆续落地可期，维持行业“领先大市”评级。业绩披露期即将到来，Q1 板块业绩或有一定压力，一方面在于去年同期的高基数，另一方面在于今年年初以来消费相对平淡。短期投资建议：1) 建议关注《实施提振消费专项行动》新增支持方向，如加大生育养育保障力度，其关联度最高的乳制品板块，如伊利股份、新乳业和骑士乳业等；2) 春糖会即将举办，行业预期存在企稳或边际改善可能，建议关注白酒的配置价值，如贵州茅台、山西汾酒等；3) 建议关注 Q1 业绩可能超预期的标的，如万辰集团等。中长期建议关注受经济周期波动更小的零食和软饮板块，以及受益于消费政策的调味品、乳品和啤酒板块。

5 风险提示

宏观经济增长不及预期；居民消费意愿持续下降；食品安全问题等。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438