

食品饮料

2025 年 10 月 21 日

9 月社零增速边际回落，消费修复仍待巩固

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张恒玮（分析师）

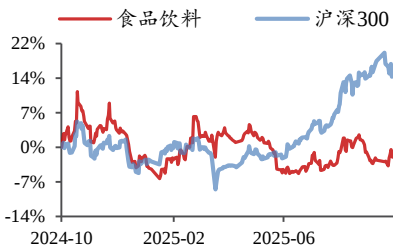
zhangyuguang@kysec.cn

zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790122020008

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《白酒筑底，加强布局—行业周报》
-2025.10.18

《白酒动销承压分化，饮料零食凸显韧性—行业周报》-2025.10.12

《白酒临近底部，大众品聚焦产业红利—行业周报》-2025.9.28

● 投资建议：社零数据增速环比回落，消费需求基础仍待巩固

2025 年 9 月社零数据增速环比回落，主要系 9 月节假日错期和“以旧换新”政策效果边际减弱。当前随着稳增长及促消费政策效能释放下，宏观经济保持稳中有进，逐步带动居民收入预期和消费需求回暖，食品饮料板块有望逐步改善。细分板块看，白酒行业当前已显现底部特征，后续需求进一步下滑的可能性较低，考虑板块估值相对低位，筹码结构稳定，建议适当布局白酒板块。大众品板块，新消费标的具备业绩增速快、成长性好的特点，且预计全年来看仍有较高成长性，建议从成长性角度按照新渠道、新品类、新市场等思路布局，重点关注卫龙美味、西麦食品、盐津铺子、百润股份等。

● 月度观察：9 月社零增速延续回落，餐饮、饮料类消费增速环比下降

2025 年 9 月社会消费品零售总额同比+3.0%，增速环比 8 月-0.4pct，9 月社零数据增速边际回落，一方面受中秋节错期因素，9 月节假日消费同比有所减少；另一方面“以旧换新”政策效应的边际减弱，家用电器、音像器材等增速环比回落。2025 年 9 月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+0.9%、-1.6%，增速环比 8 月分别-1.2pct、-2.6pct，预计主要与 9 月节假日错位有关，政商务和家庭餐饮需求同比减少。细分子行业中，2025 年 9 月粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+6.3%、-0.8%、+1.6%，增速环比 8 月分别+0.5pct、-3.6pct、+3.9pct，粮油食品需求相对刚性，饮料类消费相对偏弱，烟酒类增速环比改善，主要与 9 月中秋国庆旺季备货和禁酒令政策边际放松有关，烟酒类消费需求环比改善。

● 季度观察：2025Q3 社零数据增速回落，粮油食品、烟酒类增速环比下滑

观测季度数据变化情况，2025 年 Q3 月消费品零售额同比+3.5%，增速相较 2025Q2 减少 1.9pct，居民消费需求仍有承压，复苏进度相对偏缓。Q3 餐饮及限额以上餐饮同比分别+1.3%、-0.2%，增速相较 2025Q2 分别-2.6pct 与-2.7pct，预计主要系禁酒令政策导致部分餐饮消费场景受限。观察消费品中：2025 年 Q3 粮油食品、饮料、烟酒类增速分别为+6.7%、+1.4%、+0.8%，相较 2025Q2 分别-5.7pct、+2.1pct、-3.7pct，粮油食品和烟酒类增速环比下滑，主要与消费需求疲软有关。

● 产业观察：白酒行业需求接近底部位置，西麦食品加速新业务落地

白酒板块受禁酒令政策影响，消费场景缺失较多，8 月以来随着政策边际放松，带动行业消费需求有所修复，虽然 9 月动销同比仍有下滑，但环比降幅已有收窄，短期来看白酒需求接近底部位置，但中长期仍需观察经济走势。大众品方面，我们持续看好具备渠道、品类、市场红利的品种，西麦食品近期加速新产品和新渠道业务落地，在胖东来上市药食同源养生粉系列产品，销售反馈较好，在山姆新上市三款燕麦产品，同时 2026 年公司原料成本红利有望延续，预计利润弹性和确定性较好。

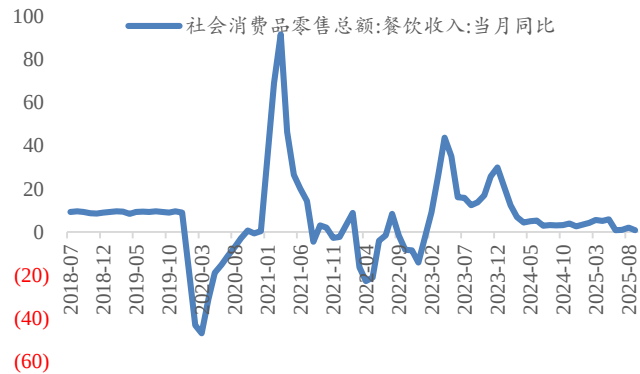
● 风险提示：原材料价格波动风险、市场经营风险、食品安全风险等。

附图 1：2025 年 9 月社会消费品零售额同比增 3.0%



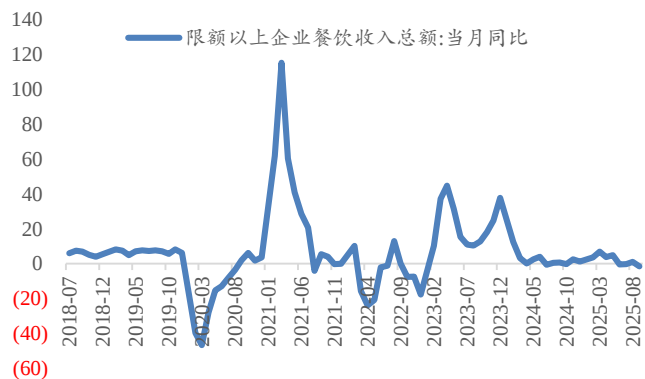
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：2025 年 9 月餐饮零售额同比增 0.9%



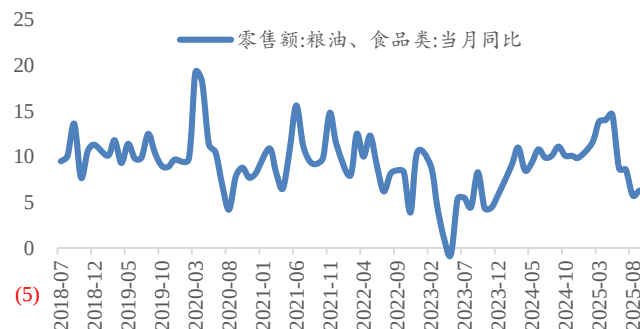
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：2025 年 9 月限额以上餐饮零售额同比降 1.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：2025 年 9 月食品粮油零售额同比增 6.3%



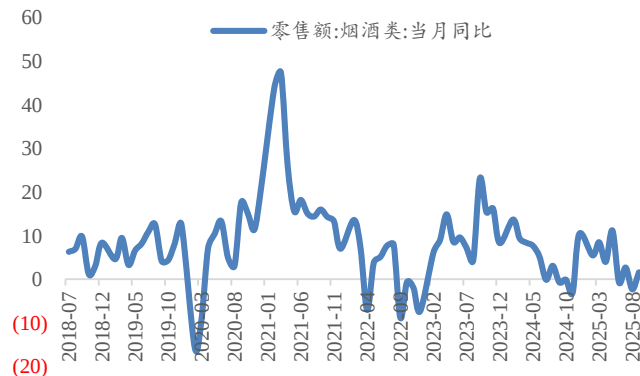
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：2025 年 9 月饮料零售额同比降 0.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：2025 年 9 月烟酒零售额同比增 1.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn