

食品饮料

报告日期：2025 年 10 月 19 日

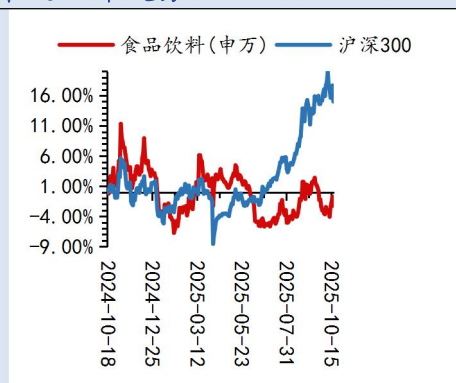
白酒基本面仍承压，关注底部中长期布局机会

——食品饮料行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

《双节白酒动销符合预期，关注景气度较高的子行业龙头——食品饮料行业周报》2025.10.13

《茅台动销回暖，关注双节催化——食品饮料行业周报》2025.09.29

《白酒深度调整，大众品龙头优势凸显——食品饮料行业 2025 年半年报综述》2025.09.24

摘要：

- 上周食品饮料板块跑赢沪深 300 指数。上周（2025 年 10 月 13 日-10 月 17 日），申万食品饮料指数涨跌幅为+0.86%，在申万一级行业中排名第 3 位，跑赢上证指数（-1.47%）2.33pct，跑赢沪深 300 指数（-2.22%）3.08pct，A 股市场风格切换，食品饮料板块防御属性突出。子行业中其他酒类（+3.62%）、保健品（+2.10%）、白酒（+1.78%）涨幅居前，软饮料（-5.19%）跌幅居前。我们认为当前白酒板块处于估值底部，10 月关注三季报业绩情况，大众品建议关注成长性较好，估值较低的板块龙头，我们维持行业“推荐”评级。
- 白酒：上周茅台官方指出，茅台酱香酒以自身卓越的品质为基础，6 至 8 月市场保持基本稳定，9 月各产品终端动销环比都有明显回升。特别是茅台 1935 酒，终端动销同比去年有显著增长，渠道存销比已恢复到健康水平，充分印证了产品的市场韧性，彰显了产品的市场力、品牌力。短期来看，10 月进入三季报披露期，我们预计白酒整体报表端依然承压，中长期来看，行业的发展与宏观经济环境、商务消费活跃度和政策影响相关性较大，茅台的批价是重要的观测指标，建议关注一是稳健的高端白酒贵州茅台、泸州老窖、五粮液；二是具备韧性的区域龙头山西汾酒、古井贡酒。
- 大众品：据古越龙山消息，10 月 15 日，古越龙山与华润啤酒于北京华润大厦举行战略合作签约仪式。双方将基于各自在黄酒与啤酒领域的核心优势，共同研发推出“黄酒+啤酒”跨界联名产品，携手擘画酒饮创新的未来图景。均瑶健康发布投资者关系活动记录表，未来，公司将以益生菌赛道为核心深耕方向，一方面持续强化研发创新，聚焦菌株技术突破与功能性健康食品矩阵拓展，同时积极推进海内外市场渠道布局，深化线上线下融合的销售网络建设，并不断优化供应链全链路运营效率，夯实业务发展根基；另一方面，通过加大高附加值产品推广力度优化产品结构，以精细化运营严控各项成本费用，同时多维提升盈利水平。公司通过“益生菌 + 场景”战略构建第二增长曲线，2025 年上半年年益生菌饮品及益生菌食品收入达 4.30 亿元。截至 2025 年上半年，均瑶润盈已自主研发 50,000 余株菌种资源库。公司积极拓展电商渠道运营能力，2025 年上半年均瑶健康电商渠道销售同比增长 686.42%。目前均瑶味动力已完成 5 条饮品产品线的布局，以更营养、更功效、更美味、更愉悦的理念，分别布局常

温乳酸菌、低温活菌饮料、功能性益生菌饮料、益生菌果汁饮料、益生菌气泡水饮料等多主流饮品赛道，实现品牌产品系统性升级。建议关注细分子行业龙头东鹏饮料、盐津铺子、百润股份、海天味业、西麦食品。

- **风险提示：**食品安全风险；消费复苏不及预期；成本上行；业绩增速不及预期；行业竞争加剧；宏观经济政策出台和落地不及预期的风险；第三方数据统计偏差风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/10/17	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
600519.SH	贵州茅台	1455.00	68.64	74.38	80.86	88.39	22.2	19.6	18.0	16.5	增持
600809.SH	山西汾酒	195.90	10.04	10.15	10.86	11.92	18.4	19.3	18.0	16.4	未评级
605499.SH	东鹏饮料	303.00	6.40	8.51	10.88	13.27	38.8	35.6	27.8	22.8	买入
000568.SZ	泸州老窖	135.00	9.18	8.67	9.23	10.06	13.7	15.6	14.6	13.4	未评级
000596.SZ	古井贡酒	155.80	10.44	10.56	11.41	12.64	16.6	14.7	13.7	12.3	未评级
002847.SZ	盐津铺子	74.00	2.36	2.93	3.72	4.45	26.7	25.3	19.9	16.6	增持
000858.SZ	五粮液	121.07	8.21	9.33	10.3	9.07	17.1	13.0	11.8	13.4	增持
603288.SH	海天味业	39.08	1.14	1.26	1.4	1.57	40.2	31.0	27.9	24.9	增持
002956.SZ	西麦食品	19.24	0.60	0.72	0.88	1.26	27.9	26.7	21.9	15.3	增持
002568.SZ	百润股份	26.49	0.69	0.74	0.87	1.02	40.9	35.6	30.4	26.0	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（贵州茅台、东鹏饮料、海天味业盈利预测来源于华龙证券研究所，盐津铺子、五粮液、西麦食品 2025-2026 年盈利预测来源于华龙证券研究所，其他数据来源于 iFinD）。

内容目录

1 一周市场行情	1
2 周内价格波动	2
3 行业要闻	3
4 重点上市公司公告	4
5 周观点	4
6 风险提示	6

图目录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅一览 (%)	1
图 2: 食品饮料各子板块周涨跌幅度一览 (%)	1
图 3: 食品饮料股票周涨幅前五 (%)	1
图 4: 食品饮料股票周涨幅后五 (%)	1
图 5: 飞天茅台批价 (元)	2
图 6: 普五 (八代) 和国窖 1573 批价 (元)	2
图 7: 生鲜乳平均价 (元/公斤)	2
图 8: 大麦进口均价 (美元/吨)	2
图 9: 白糖 (一级) 经销价 (元/吨)	3
图 10: 大豆 (黄豆) 价格 (元/吨)	3
图 11: 包材 (瓦楞纸) 出厂价 (元/吨)	3
图 12: 包材 (聚酯瓶片) 现货价 (元/吨)	3

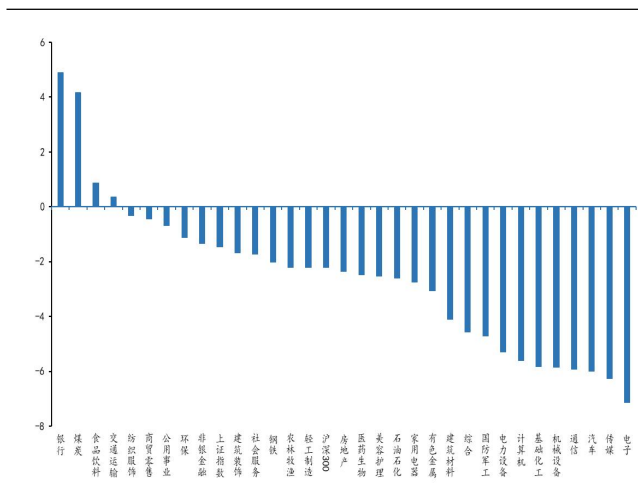
表目录

表 1: 重点关注公司及盈利预测	6
------------------------	---

1 一周市场行情

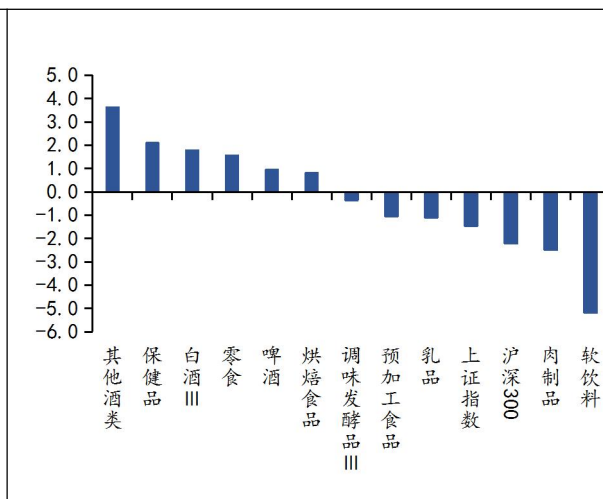
上周（2025 年 10 月 13 日-10 月 17 日），申万食品饮料指数涨跌幅为+0.86%，在申万一级行业中排名第 3 位，涨跌幅排名前三的行业分别为银行（+4.89%）、煤炭（+4.17%）和食品饮料（+0.86%）。全部子行业涨跌幅分别为，其他酒类（+3.62%）、保健品（+2.10%）、白酒（+1.78%）、零食（+1.56%）、啤酒（+0.95%）、烘焙食品（+0.81%）、调味品（-0.36%）、预加工食品（-1.05%）、乳品（-1.12%）、肉制品（-2.50%）、软饮料（-5.19%），同期上证指数涨跌幅为-1.47%。个股方面，会稽山（+11.08%）、妙可蓝多（+8.52%）、桂发祥（+6.90%）涨幅居前；金字火腿（-17.80%）跌幅居前。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览（%）



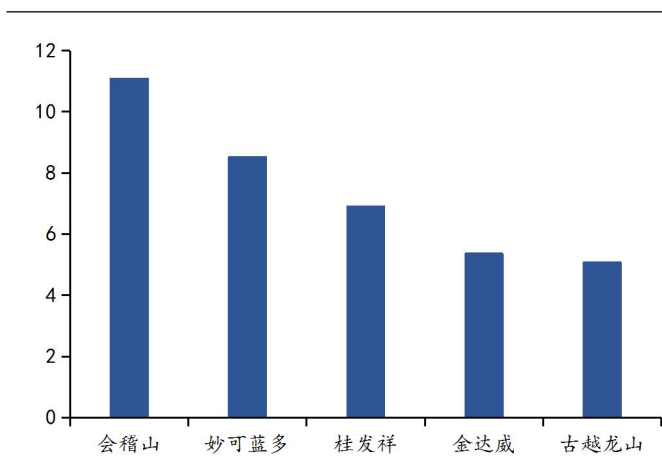
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 2：食饮各子板块周涨跌幅度一览（%）



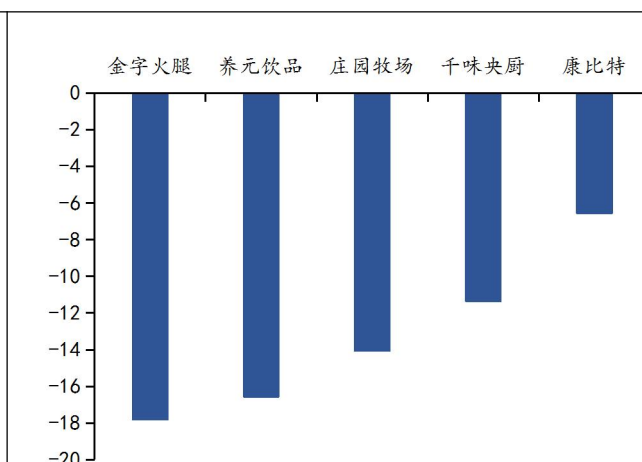
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 3：食饮股票周涨幅前五（%）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 4：食饮股票周涨幅后五（%）



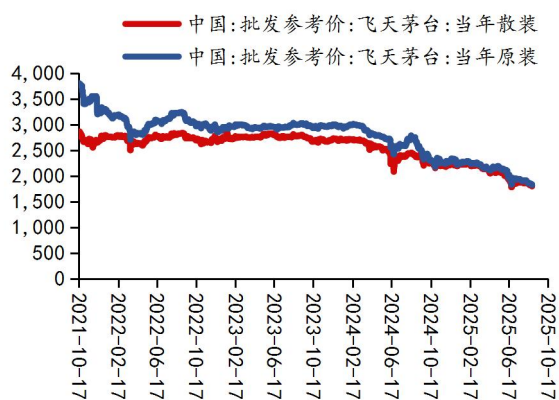
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

2 周内价格波动

2.1 白酒批价

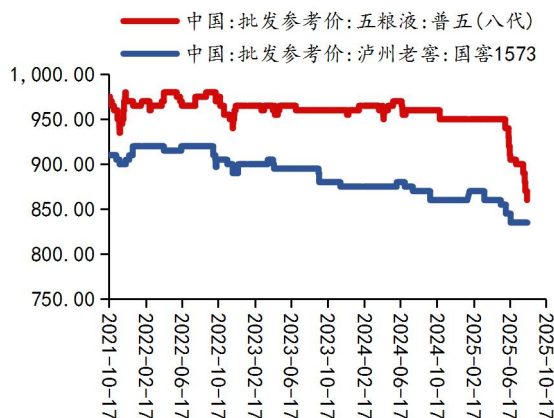
上周(2025年10月13日-10月17日),飞天茅台(散瓶)批价从1765元/瓶下跌15元/瓶至1750元/瓶;飞天茅台(原装)批价从1795元/瓶下跌15元/瓶至1780元/瓶。普五(八代)52度批价从840元/瓶上涨10元/瓶至850元/瓶,国窖1573批价维持850元/瓶。

图 5: 飞天茅台批价 (元)



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 6: 普五(八代)和国窖1573批价 (元)

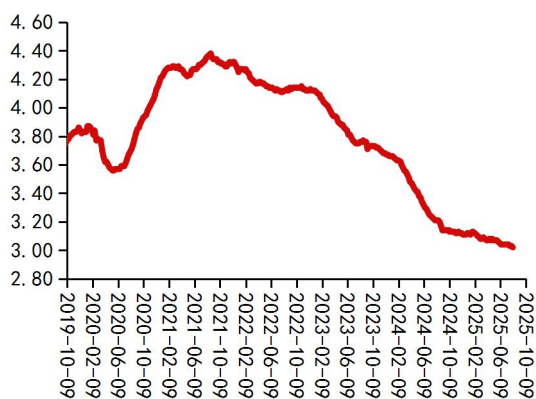


数据来源: Wind, 华龙证券研究所

2.2 主要成本价格变动

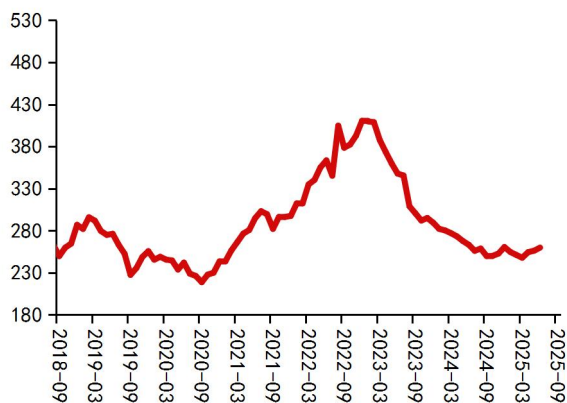
生鲜乳价格小幅提升,截至2025年10月9日,生鲜乳价格为3.04元/公斤,同比下降2.90%,降幅收窄;2025年9月,大麦进口平均单价为258.77美元/吨;2025年10月17日,白糖(一级)经销价为5853.33元/吨;2025年9月30日,大豆价格为4291.40元/吨;2025年10月17日,包材瓦楞纸出厂平均价3640元/吨;2025年10月17日,包材聚酯瓶片现货价为5645元/吨。

图 7: 生鲜乳平均价 (元/公斤)



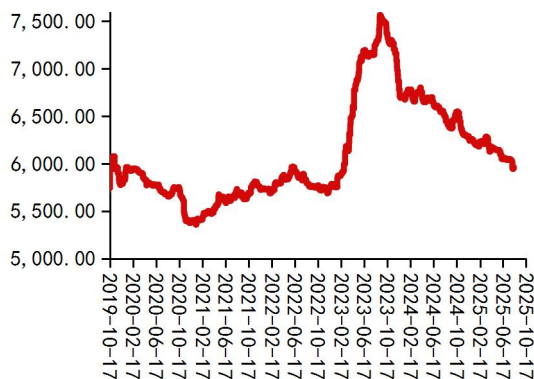
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 8: 大麦进口均价 (美元/吨)



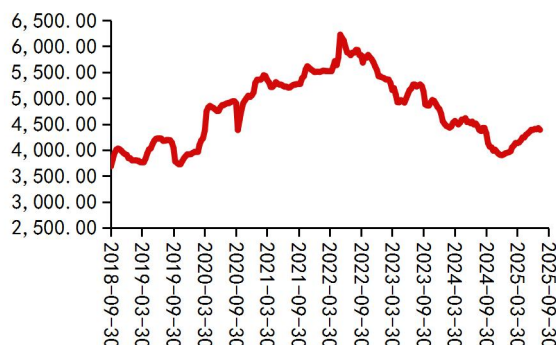
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 9：白糖（一级）经销价（元/吨）



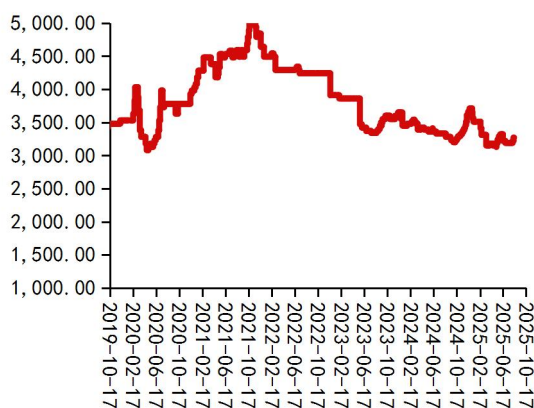
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：大豆（黄豆）价格（元/吨）



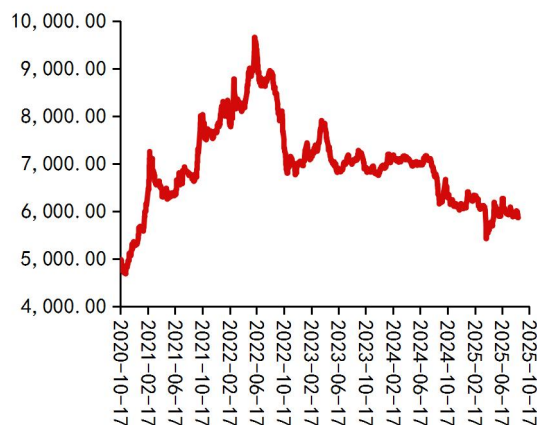
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：包材（瓦楞纸）出厂价（元/吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：包材（聚酯瓶片）现货价（元/吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

3 行业要闻

【王莉：茅台酱香酒 9 月终端动销环比明显回升】

据贵州茅台消息，10 月 15 日，茅台集团党委副书记、总经理，茅台酒股份公司党委副书记、代总经理王莉在山东青岛主持召开茅台酱香系列酒营销座谈会，听取市场一线声音，分析总结当前市场形势。

王莉指出，根据各方反馈，茅台酱香酒以自身卓越的品质为基础，6 至 8 月市场保持基本稳定，9 月各产品终端动销环比都有明显回升。特别是茅台 1935 酒，终端动销同比去年有显著增长，渠道存销比已恢复到健康水平，充分印证了产品的市场韧性，彰显了产品的市场力、品牌力。

王莉表示，从当前的市场形势看，茅台酱香酒仍面临较大挑战，特别是渠道承压需要高度重视。四季度及未来一年，市场建设的主要任务，是以消费者为中心、市场需求为驱动，围绕渠道良性发展、产品适配需求、

终端强化体验三个方面，构建更具韧性的生态体系。（来源：酒业家）

【今世缘发布 22 度新品】

10 月 15 日下午，在秋季糖酒会期间，今世缘酒业副董事长、副总经理、总工程师吴建峰首度曝光了 22 度新品“今世缘·多少”，论坛现场还提供了四款不同风格、香型的 22 度酒样以供品鉴。据悉，“今世缘·多少”拓展了“轻养生”概念，融入了人参等草本活性成分。（来源：酒业家）

【古越龙山与华润啤酒战略合作】

据古越龙山消息，10 月 15 日，古越龙山与华润啤酒于北京华润大厦举行战略合作签约仪式。双方宣布，将基于各自在黄酒与啤酒领域的核心优势，共同研发推出“黄酒+啤酒”跨界联名产品，携手擘画酒饮创新的未来图景。（来源：酒业家）

【9 月酒类价格同比下降 1.3%】

10 月 15 日，国家统计局发布的数据显示，9 月酒类价格同比下降 1.3%，环比下降 0.3%；1-9 月同比下降 1.9%。（来源：酒业家）

4 重点上市公司公告

【均瑶健康发布投资者关系活动记录表】

均瑶健康发布投资者关系活动记录表，未来，公司将以益生菌赛道为核心深耕方向，一方面持续强化研发创新，聚焦菌株技术突破与功能性健康食品矩阵拓展，同时积极推进海内外市场渠道布局，深化线上线下融合的销售网络建设，并不断优化供应链全链路运营效率，夯实业务发展根基；另一方面，通过加大高附加值产品推广力度优化产品结构，以精细化运营严控各项成本费用，同时多维提升盈利水平。公司通过“益生菌 + 场景”战略构建第二增长曲线，2025 年上半年年益生菌饮品及益生菌食品收入达 4.30 亿元。截至 2025 年上半年，均瑶润盈已自主研发 50,000 余株菌种资源库。公司积极拓展电商渠道运营能力，2025 上半年均瑶健康电商渠道销售同比增长 686.42%。目前均瑶味动力已完成 5 条饮品产品线的布局，以更营养、更功效、更美味、更愉悦的理念，分别布局常温乳酸菌、低温活菌饮料、功能性益生菌饮料、益生菌果汁饮料、益生菌气泡水饮料等多主流饮品赛道，实现品牌产品系统性升级。

5 周观点

上周食品饮料板块跑赢沪深 300 指数。上周（2025 年 10 月 13 日-10 月 17 日），申万食品饮料指数涨跌幅为+0.86%，在申万一级行业中排名第 3 位，跑赢上证指数（-1.47%）2.33pct，跑赢沪深 300 指数（-2.22%）3.08pct，A 股市场风格切换，食品饮料防御属性突出。子行业中其他酒类（+3.62%）、

保健品(+2.10%)、白酒(+1.78%)涨幅居前，软饮料(-5.19%)跌幅居前。我们认为当前白酒板块处于估值底部，10月关注三季报业绩情况，大众品建议关注成长性较好，估值较低的板块龙头，我们维持行业“推荐”评级。

白酒：上周茅台官方指出，茅台酱香酒以自身卓越的品质为基础，6至8月市场保持基本稳定，9月各产品终端动销环比都有明显回升。特别是茅台1935酒，终端动销同比去年有显著增长，渠道存销比已恢复到健康水平，充分印证了产品的市场韧性，彰显了产品的市场力、品牌力。短期来看，10月进入三季报披露期，我们预计白酒整体报表端依然承压，中长期来看，行业的发展与宏观经济环境、商务消费活跃度和政策影响相关性较大，茅台的批价是重要的观测指标，建议关注一是稳健的高端白酒贵州茅台、泸州老窖、五粮液；二是具备韧性的区域龙头山西汾酒、古井贡酒。

大众品：据古越龙山消息，10月15日，古越龙山与华润啤酒于北京华润大厦举行战略合作签约仪式。双方将基于各自在黄酒与啤酒领域的核心优势，共同研发推出“黄酒+啤酒”跨界联名产品，携手擘画酒饮创新的未来图景。均瑶健康发布投资者关系活动记录表，未来，公司将以益生菌赛道为核心深耕方向，一方面持续强化研发创新，聚焦菌株技术突破与功能性健康食品矩阵拓展，同时积极推进海内外市场渠道布局，深化线上线下融合的销售网络建设，并不断优化供应链全链路运营效率，夯实业务发展根基；另一方面，通过加大高附加值产品推广力度优化产品结构，以精细化运营严控各项成本费用，同时多维提升盈利水平。公司通过“益生菌+场景”战略构建第二增长曲线，2025年上半年年益生菌饮品及益生菌食品收入达4.30亿元。截至2025年上半年，均瑶润盈已自主研发50,000余株菌种资源库。公司积极拓展电商渠道运营能力，2025上半年均瑶健康电商渠道销售同比增长686.42%。目前均瑶味动力已完成5条饮品产品线的布局，以更营养、更功效、更美味、更愉悦的理念，分别布局常温乳酸菌、低温活菌饮料、功能性益生菌饮料、益生菌果汁饮料、益生菌气泡水饮料等多主流饮品赛道，实现品牌产品系统性升级。建议关注细分子行业龙头东鹏饮料、盐津铺子、百润股份、海天味业、西麦食品。

表 1：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/10/17	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
600519.SH	贵州茅台	1455.00	68.64	74.38	80.86	88.39	22.2	19.6	18.0	16.5	增持
600809.SH	山西汾酒	195.90	10.04	10.15	10.86	11.92	18.4	19.3	18.0	16.4	未评级
605499.SH	东鹏饮料	303.00	6.40	8.51	10.88	13.27	38.8	35.6	27.8	22.8	买入
000568.SZ	泸州老窖	135.00	9.18	8.67	9.23	10.06	13.7	15.6	14.6	13.4	未评级
000596.SZ	古井贡酒	155.80	10.44	10.56	11.41	12.64	16.6	14.7	13.7	12.3	未评级
002847.SZ	盐津铺子	74.00	2.36	2.93	3.72	4.45	26.7	25.3	19.9	16.6	增持
000858.SZ	五粮液	121.07	8.21	9.33	10.3	9.07	17.1	13.0	11.8	13.4	增持
603288.SH	海天味业	39.08	1.14	1.26	1.4	1.57	40.2	31.0	27.9	24.9	增持
002956.SZ	西麦食品	19.24	0.60	0.72	0.88	1.26	27.9	26.7	21.9	15.3	增持
002568.SZ	百润股份	26.49	0.69	0.74	0.87	1.02	40.9	35.6	30.4	26.0	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（贵州茅台、东鹏饮料、海天味业盈利预测来源于华龙证券研究所，盐津铺子、五粮液、西麦食品 2025-2026 年盈利预测来源于华龙证券研究所，其他数据来源于 iFinD）。

6 风险提示

食品安全风险：食品安全事件对公司和行业发展影响深远，若出现较大的食品安全问题，将对消费者需求产生不利影响。

消费复苏不及预期风险：消费复苏受宏观经济环境、居民人均可支配收入、就业率等因素影响，未来若消费复苏不及预期，影响食品饮料企业下游需求。

成本上行风险：食品饮料行业上游是农产品、包材等原材料，受到大宗商品价格波动影响，若未来原材料成本上行，对公司利润产生不利影响。

业绩增速不及预期风险：公司营业收入增速和成本变化，费用率的变化均存在不确定性，若需求减弱、成本上升、费用率上行，可能对公司业绩增速产生不利影响。

行业竞争加剧风险：当前行业竞争激烈，未来若竞争进一步加剧，造成企业之间价格战等情况，对公司发展经营产生不利影响。

宏观经济政策出台和落地不及预期的风险：白酒是顺周期行业，其发展与宏观经济息息相关，若后续增量政策的出台和政策落地不及预期，或对行业发展产生不利影响。

第三方数据统计偏差风险：本报告部分数据引自第三方平台，若第三方平台提供的统计数据存在错误，可能会导致本报告中引用和分析的数据错误。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046