

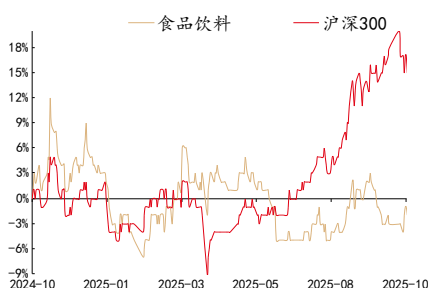
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	17168.83
52周最高	19550.64
52周最低	16379.5

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:张子健
SAC 登记编号:S1340524050001
Email:zhangzijian@cnpsec.com
分析师:杨逸文
SAC 登记编号:S1340522120002
Email:yangyiwen@cnpsec.com

近期研究报告

《白酒国庆期间动销普遍环比改善，宴席需求相对稳定，大众价格带动销更优》 - 2025.10.13

食品饮料行业周报 (2025.10.13-2025.10.17)

食品饮料 2025 年三季度前瞻：白酒逐渐筑底，大众品茶咖连锁、量贩零食景气度延续，乳制品、餐饮供应链景气度改善

● 投资要点

白酒：7-8 月禁酒令对白酒的正常消费场景以及实际的动销继续造成一定的影响，9 月以来该影响逐步消退，白酒在国庆期间的动销也普遍环比改善。从消费场景来看，宴席需求相对稳定，尤其婚宴需求有一定增长，商务消费继续承压。从价格带看，高端价格带和中低端价格带表现相对稳健，次高端则相对承压。从今日酒价来看，飞天茅台批价目前在 1800 元以下，普五 850 元左右，国窖 850 元左右，均处于相对承压的状态。从三季度整体来看，我们预计除了茅台和汾酒外，其他酒企收入业绩均有不同程度的下滑，部分酒企的下滑幅度环比二季度进一步扩大，行业继续出清。

啤酒：青岛啤酒由于天气因素 24 年三季度公司销量基数较低，我们预计今年三季度有望小幅增长，公司全面发力生鲜赛道和高端单品，三季度均价有望小幅增长。二季度原材料成本红利延续，成本端预计同比继续改善。重庆啤酒受到现饮渠道消费承压的影响，三季度高端产品销售承压，我们预计同比持平左右。预计三季度新工厂折旧摊销对利润有一定影响。燕京啤酒大单品 U8 带动整体销量继续增长，经营方面，供应链管理+人效提升是带动公司盈利能力提升的主因。

乳制品：伊利股份我们预计三季度常温液奶继续承压，奶粉、冷饮等产品延续二季度增长势头。三季度费用端继续投入，成本端随着原奶价格企稳降幅收窄，预计三季度毛利率环比下降，三季度毛销差预计环比下降，净利率略承压。妙可蓝多我们预计收入端延续二季度的表现，B 端餐饮渠道表现更优，C 端家庭餐桌系列也有亮点，净利率有望同比继续改善。新乳业预计三季度低温品类延续二季度的表现，常温继续承压，成本红利+产品结构提升带动利润增速高于收入。

软饮料：东鹏饮料我们预计能量饮料延续二季度的稳健增长表现，补水啦和果之茶等新品增速更高，成本红利下利润增速预计略高于收入。养元饮品我们预计三季度主营产品收入同比持平左右，红牛贡献一定增量，预计三季度公司延续高市场费用投入的策略，同时红牛因竞争加剧增加促销导致毛利率承压。承德露露我们预计三季度杏仁露保持稳健增长，新品仍处在铺货后的动销回转阶段。成本红利下公司三季度毛利率有望同比提升，考虑到三季度公司延续了高市场费用投入的策略，预计三季度净利润保持平稳。

餐饮供应链：安井食品预计三季度月度表现向好，今年并未如往年实施节前经销商政策，但整体自然备货动销仍表现良好，三季度整体收入预计可实现中个位数同比增长，利润端在低基数下预计增幅快于收入。千味央厨预计大 B 端保持稳定增长，小 B 端竞争态势延续、尚未看到明确拐点，渠道费用投入不减，预计 Q3 收入端表现环比 Q2

有所改善、实现正向微增，利润端压力延续。巴比食品三季度同店预计仍实现正向增长，7-8月外卖效应带动效应强，门店改造逐月推进，预计 Q3 收入保持双位数增长，利润表现快于收入。

烘焙供应链：安琪酵母国内业务预计保持个位数增长，海外预期延续较好增长态势，预计收入端保持双位数增长，由于去年航运费激增导致利润率承压，今年三季度航运指数较去年同期大幅回落，预计利润率有明显抬升。立高食品 7-8 月收入同比增速预期较上半年有所放缓，9 月节前动销已见回升，预计收入端保持双位数增长，利润率稳步提升、同比弹性较大。

休闲零食：量贩零食终端品牌万辰集团三季度开店速度略有提速，同时我们预期同店下滑幅度开始企稳，预计收入和利润端保持较高增长，中上游零食制造企业中盐津铺子表现平稳，收入延续二季度增长态势，成功打造并持续放大魔芋大魔王爆款效应，预计三季度收入延续双位数增长，利润率提升预期下增速快于收入增长。劲仔食品预期三季度环比二季度有所改善，预计收入降幅或将 Q2 进一步收窄。有友食品全年在山姆渠道表现亮眼，单品月销趋于稳定，整体收入表现或因基数原因环比有所回落。

出口型企业：宠物行业国内自主品牌仍保持强劲增长，其中中宠已发布三季报，三季度国内自主品牌增速超预期；出口业务受制于产能增速有所回落。我们预计佩蒂股份三季度出口业务延续二季度下滑趋势，爵宴增长预期更多放在 Q4 双十一期间，因此三季度收入环比大体趋势相同，利润率延续平稳。保健品出口企业仙乐健康中国区市场预期 Q3 环比 Q2 有所改善，美洲、欧洲等海外市场预计延续上半年态势，利润率预期平稳。

近期蜜雪集团和依依股份分别计划在行业内进行跨界收购：

蜜雪集团拟收购福鹿家战略出发点：1) 目前蜜雪冰城加盟政策收缩，若收购完成后，福鹿家可承接蜜雪因加盟政策收缩而产生的大量意向加盟客户资源；2) 与集团供应链协同，降低物流成本，实现成本节约；3) 从集团层面上拓展消费场景，形成“早咖、奶茶、晚酒”的全天候消费链条，并通过门店植入周边文创产品，放大渠道价值。集团发布中报显示今年以来在外卖补贴带动下，同店表现呈现较好增长，从三季度经营情况来看，我们认为尽管补贴政策缩减，但同店仍预计可实现正向增长，而明年面临较高基数、公司将通过①景区、交通枢纽高势能点位开店，日均销售额高于普通店②旗舰店将于 25 年底落地 20 余城市③提升周边 IP 产品销售占比等方式力争明年同店保持稳定。

依依股份正在筹划收购杭州高爷家宠物公司，公司已发布停牌公告，预计在不超 10 个交易日内披露本次交易方案。我们认为依依股份拟收购高爷家后可在渠道、品类上形成互补效应，依依股份业务以出口为主，国内市场尚未启动，缺乏成熟的国内渠道体系，而高爷家拥有较为完善的国内渠道系统，特别在天猫、抖音、京东等主流电商平台拥有丰富运营经验，依依可借助高爷家快速打开国内市场，高

爷家也可利用依依的海外出口渠道实现国际化布局。另外从产品方面来看，依依股份主营宠物卫生用品（如尿垫、宠物垫），而高爷家核心业务为猫砂与主粮，猫砂与依依现有产品同属宠物清洁与护理范畴，具备渠道复用性与客户重叠性，高爷家在猫砂领域的技术与品牌优势可强化依依在宠物用品领域的综合竞争力。

● 10月13日-10月17日行情回顾

本周食品饮料板块涨幅靠前，申万食品饮料行业指数（801120.SL）本周区间涨跌幅为+0.86%，在30个申万一级行业中位列第3，跑输沪深300指数3.08个百分点，当前行业动态PE为21.72。

本周食品饮料行业的10个子板块中其他酒类、保健品、白酒、零食、啤酒和烘焙食品实现上涨，板块涨幅最高的为其他酒类（+3.62%）。

从个股角度看，食品饮料板块本周48只个股收涨，涨幅前5分别为会稽山（+11.08%）、妙可蓝多（+8.52%）、桂发祥（+6.90%）、金达威（+5.36%）、古越龙山（+5.07%）。

● 风险提示：

食品安全的风险；行业竞争加剧的风险；需求复苏不及预期的风险；成本波动的风险。

目录

1 食饮 25 年三季度前瞻：白酒逐渐筑底，大众品茶咖连锁、量贩零食景气度延续，乳制品、餐饮供应链景气度改善.....	6
2 食品饮料行业本周表现.....	10
3 本周公司重点公告.....	11
4 本周行业重要新闻.....	13
5 食饮行业周度产业链数据追踪.....	13
6 风险提示.....	18

图表目录

图表 1: 白酒 2025 年 Q3 业绩前瞻	6
图表 2: 大众品 2025 年 Q3 业绩前瞻	8
图表 3: 申万行业周涨幅对比	10
图表 4: 申万食品饮料行业子板块周涨跌幅	11
图表 5: 食品饮料行业公司周涨幅前十个股	11
图表 6: 申万食品饮料指数过去一年 PE-Band	11
图表 7: 20251013-20251018 食品饮料行业公司重点公告	11
图表 8: 20251013-20251018 白酒、大众品相关新闻	13
图表 9: 20251013-20251018 食品饮料行业产业链相关数据跟踪	13
图表 10: 飞天茅台价格 (原箱)	14
图表 11: 飞天茅台价格 (散瓶)	14
图表 12: 五粮液普 5 价格	14
图表 13: 猪肉价格 (仔猪、猪肉、生猪)	14
图表 14: 进口猪肉数量	15
图表 15: 生猪屠宰数量	15
图表 16: 白条鸡价格	15
图表 17: 生鲜乳价格	15
图表 18: 进口奶粉数量	15
图表 19: GDT 乳制品拍卖价格	15
图表 20: 瓦楞纸价格	16
图表 21: 铝锭价格	16
图表 22: 浮法玻璃价格	16
图表 23: PET 价格	16
图表 24: 小麦价格	16
图表 25: 玉米价格	16
图表 26: 大豆价格	17
图表 27: 稻米价格	17
图表 28: 棕榈油价格	17
图表 29: 白砂糖价格	17
图表 30: 面粉价格	17
图表 31: 毛鸭价格	17

1 食饮 25 年三季度前瞻：白酒逐渐筑底，大众品茶咖连锁、量贩零食景气度延续，乳制品、餐饮供应链景气度改善

白酒：7-8 月禁酒令对白酒的正常消费场景以及实际的动销继续造成一定的影响，9 月以来该影响逐步消退，白酒在国庆期间的动销也普遍环比改善。从消费场景来看，宴席需求相对稳定，尤其婚宴需求有一定增长，商务消费继续承压。从价格带看，高端价格带和中低端价格带表现相对稳健，次高端则相对承压。从今日酒价来看，飞天茅台批价目前在 1800 元以下，普五 850 元左右，国窖 850 元左右，均处于相对承压的状态。从三季度整体来看，我们预计除了茅台和汾酒外，其他酒企收入业绩均有不同程度的下滑，部分酒企的下滑幅度环比二季度进一步扩大，行业继续出清。

图表1：白酒 2025 年 Q3 业绩前瞻

证券简称	2025Q3 预测		2025Q3 预测值		2025Q1-Q3 预测		2025Q1-Q3 预测值	
	收入 YOY	利润 YOY	收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	收入 YOY	利润 YOY	收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)
贵州茅台	2%	0%	404.65	191.32	6.85%	6.09%	1315.59	645.35
五粮液	-15%	-20%	146.77	46.99	-0.69%	-2.97%	674.48	241.91
泸州老窖	-15%	-18%	62.89	29.24	-6.42%	-8.68%	227.43	105.87
山西汾酒	3%	-3%	88.70	28.52	4.71%	0.06%	328.34	113.57
洋河股份	-20%	-40%	37.13	3.79	-32.74%	-44.95%	185.08	47.23
今世缘	-27%	-35%	19.25	4.06	-10.72%	-14.62%	88.76	26.35
古井贡酒	-20%	-25%	42.10	8.80	-5.13%	-4.31%	180.90	45.42
迎驾贡酒	-20%	-25%	13.82	4.71	-17.61%	-20.20%	45.43	16.01
舍得酒业	-15%	20%	10.11	0.94	-16.77%	-19.73%	37.12	5.37

资料来源：iFind，中邮证券研究所预测

大众品

啤酒：青岛啤酒由于天气因素 24 年三季度公司销量基数较低，我们预计今年三季度有望小幅增长，公司全面发力生鲜赛道和高端单品，三季度均价有望小幅增长。二季度原材料成本红利延续，成本端预计同比继续改善。重庆啤酒受到

现饮渠道消费承压的影响，三季度高端产品销售承压，我们预计同比持平左右。预计三季度新工厂折旧摊销对利润有一定影响。**燕京啤酒**大单品 U8 带动整体销量继续增长，经营方面，供应链管理+人效提升是带动公司盈利能力提升的主因。

乳制品：伊利股份预计三季度常温液奶继续承压，奶粉、冷饮等产品延续二季度增长势头。三季度费用端继续投入，成本端随着原奶价格企稳降幅收窄，我们预计三季度毛利率环比下降，三季度毛销差预计环比下降，净利率略承压。**妙可蓝多**预计收入端延续二季度的表现，B 端餐饮渠道表现更优，C 端家庭餐桌系列也有亮点，我们预计净利率同比继续改善。**新乳业**预计三季度低温品类延续二季度的表现，常温继续承压，成本红利+产品结构提升带动利润增速高于收入。

软饮料：东鹏饮料预计能量饮料延续二季度的稳健增长表现，补水啦和果之茶等新品增速更高，成本红利用利润增速我们预计略高于收入。**养元饮品**我们预计三季度主营产品收入同比持平左右，红牛贡献一定增量，预计三季度公司延续高市场费用投入的策略，同时红牛因竞争加剧增加促销导致毛利率承压。**承德露露**预计三季度杏仁露保持稳健增长，新品仍处在铺货后的动销回转阶段。成本红利下公司三季度毛利率有望同比提升，考虑到三季度公司延续了高市场费用投入的策略，我们预计三季度净利率同比保持平稳。

餐饮供应链：安井食品预计三季度月度表现向好，今年并未如往年实施节前经销商政策，但整体自然备货动销仍表现良好，三季度整体收入预计可实现中个位数同比增长，利润端在低基数下预计增幅快于收入。**千味央厨**预计大 B 端保持稳定增长，小 B 端竞争态势延续、尚未看到明确拐点，渠道费用投入不减，预计 Q3 收入端表现环比 Q2 有所改善、实现正向微增，利润端压力延续。**巴比食品**三季度同店预计仍实现正向增长，7-8 月外卖效应带动效应强，门店改造逐月推进，预计 Q3 收入保持双位数增长，利润表现快于收入。

烘焙供应链：安琪酵母国内业务预计保持个位数增长，海外预期延续较好增长态势，预计收入端保持双位数增长，由于去年航运费激增导致利润率承压，今年三季度航运指数较去年同期大幅回落，预计利润率有明显抬升。**立高食品** 7-8 月收入同比增速预期较上半年有所放缓，但 9 月节前动销已见回升，预计收入端保持双位数增长，利润率稳步提升、同比弹性较大。

休闲零食：量贩零食终端品牌**万辰集团**三季度开店速度略有提速，同时我们预期同店下滑幅度开始企稳，预计收入和利润端保持较高增长，中上游零食制造企业**盐津铺子**表现平稳，收入延续二季度增长态势，成功打造并持续放大魔芋大魔王爆款效应，预计三季度收入延续双位数增长，利润率提升预期下增速快于收入增长。**劲仔食品**预期三季度环比二季度有所改善，预计收入降幅或将 Q2 进一步收窄。**有友食品**全年在山姆渠道表现亮眼，单品月销趋于稳定，整体收入表现或因基数原因环比有所回落。

出口型企业：宠物行业国内自主品牌仍保持强劲增长，其中中宠已发布三季度报，三季度国内自主品牌增速超预期；出口业务受制于产能增速有所回落。我们预计**佩蒂股份**三季度出口业务延续二季度下滑趋势，爵宴增长预期更多放在 Q4 双十期间，因此三季度收入环比大体趋势相同，利润率延续平稳。保健品出口企业**仙乐健康**中国区市场预期 Q3 环比 Q2 有所改善，美洲、欧洲等海外市场预计延续上半年态势，利润率预期平稳。

图表2：大众品 2025 年 Q3 业绩前瞻

证券简称	2025Q3 预测		2025Q3 预测值		2025Q1-Q3 预测		2025Q1-Q3 预测值	
	收入 YOY	利润 YOY	收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	收入 YOY	利润 YOY	收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)
青岛啤酒	2%	8%	90.69	14.56	2.07%	7.43%	295.60	53.60
重庆啤酒	0%	-5%	42.02	4.09	-0.16%	-4.34%	130.42	12.74
燕京啤酒	6%	30%	50.88	6.89	6.23%	39.09%	136.47	17.92
伊利股份	1%	-5%	294.16	31.70	2.59%	-4.58%	913.49	103.71
新乳业	6%	30%	29.52	2.30	4.03%	32.35%	84.78	6.27
东鹏饮料	30%	35%	60.90	13.19	33.99%	36.42%	168.27	36.93
养元饮品	1%	-20%	13.00	1.59	-10.96%	-26.50%	37.65	9.03
承德露露	5%	6%	5.51	1.33	-10.37%	-6.58%	19.35	3.91
安井食品	4.8%	11%	37.03	2.71	2.1%	-9.6%	113.08	9.47
千味央厨	2%	-20%	4.81	0.18	0.22%	-34%	13.67	0.54
立高食品	12%	22%	10.48	0.83	15%	25%	31.18	2.54
巴比食品	15%	20%	5.14	0.99	11.4%	19%	13.5	2.31
安琪酵母	10%	34%	41.24	3.51	10%	21%	120.24	11.5
盐津铺子	14%	20%	16	2.1	17.56%	17.86%	45.4	5.8
劲仔食品	-5%	-10%	6.1	0.64	-2%	-18%	17.34	1.76

有友食品	31%	25%	4.68	0.56	40%	36%	12.39	1.65
万辰集团	59%	316%	154.3	3.5	84.4%	872.4%	380.12	8.17
仙乐健康	6%	5%	11.21	0.9	3.8%	4.6%	31.6	2.5
佩蒂股份	-10%	6%	4.3	0.6	-12.5%	-10%	11.57	1.39

资料来源：iFinD，中邮证券研究所预测

近期蜜雪集团和依依股份分别计划在行业内进行跨界收购，当前消费品牌在核心业务增长放缓背景下，通过投资并购寻找新增长点将是未来共同战略选择。

根据公告，蜜雪集团通过增资 2.86 亿元获得福鹿家 51% 股权，并以 1120 万元受让第三方 2% 股权，持股比例 53%，福鹿家是国内主流现打鲜啤品牌，是蜜雪集团早期内部孵化的品牌之一，截至目前门店数量约 1200 家，主要集中在河南及周边省份。福鹿家品牌加盟优势在于低投资门槛（不到 20 万即可开店）和优化后的单店盈利模型，完整经营完一个旺季（二三季度）后多数门店可于一年内回本。福鹿家品牌已于 2024 年实现盈利，我们认为蜜雪集团拟收购福鹿家战略出发点有以下几点：1）目前蜜雪冰城加盟政策收缩，若收购完成后，福鹿家可承接蜜雪因加盟政策收缩而产生的大量意向加盟客户资源；2）与集团供应链协同，降低物流成本，实现成本节约；3）从集团层面上拓展消费场景，形成“早咖、奶茶、晚酒”的全天候消费链条，并通过门店植入周边文创产品，放大渠道价值。集团发布中报显示今年以来在外卖补贴带动下，同店表现呈现较好增长，从三季度经营情况来看，我们认为尽管补贴政策缩减，但同店仍预计实现正向增长，而明年面临较高基数、公司将通过①景区、交通枢纽高势能点位开店，日均销售额高于普通店②旗舰店将于 25 年底落地 20 余城市③提升周边 IP 产品销售占比等方式力争明年同店保持稳定。

依依股份正在筹划收购杭州高爷家宠物公司，公司已发布停牌公告，预计在不超过 10 个交易日内披露本次交易方案。高爷家成立于 2018 年，是一家专注于高品质宠物食品与用品研发生产的公司，旗下拥有宠物食品品牌高爷家、宠物用品品牌许翠花，在今年的“6·18”电商大促中，许翠花成为了猫/狗用品天猫品牌榜及店铺榜的第一名，同时在今年天猫发布双 11 预售 1 小时宠物榜单中，许翠花再度上榜。我们认为依依股份拟收购高爷家后可在渠道、品类上形成互补效应，依依股份业务以出口为主，国内市场尚未启动，缺乏成熟的国内渠道体系，而高爷家拥有较为完善的国内渠道系统，特别在天猫、抖音、京东等主流电商平台拥

有丰富运营经验，依依可借助高爷家快速打开国内市场，高爷家也可利用依依的海外出口渠道实现国际化布局。另外从产品方面来看，依依股份主营宠物卫生用品（如尿垫、宠物垫），而高爷家核心业务为猫砂与主粮，猫砂与依依现有产品同属宠物清洁与护理范畴，具备渠道复用性与客户重叠性，高爷家在猫砂领域的技术与品牌优势可强化依依在宠物用品领域的综合竞争力。

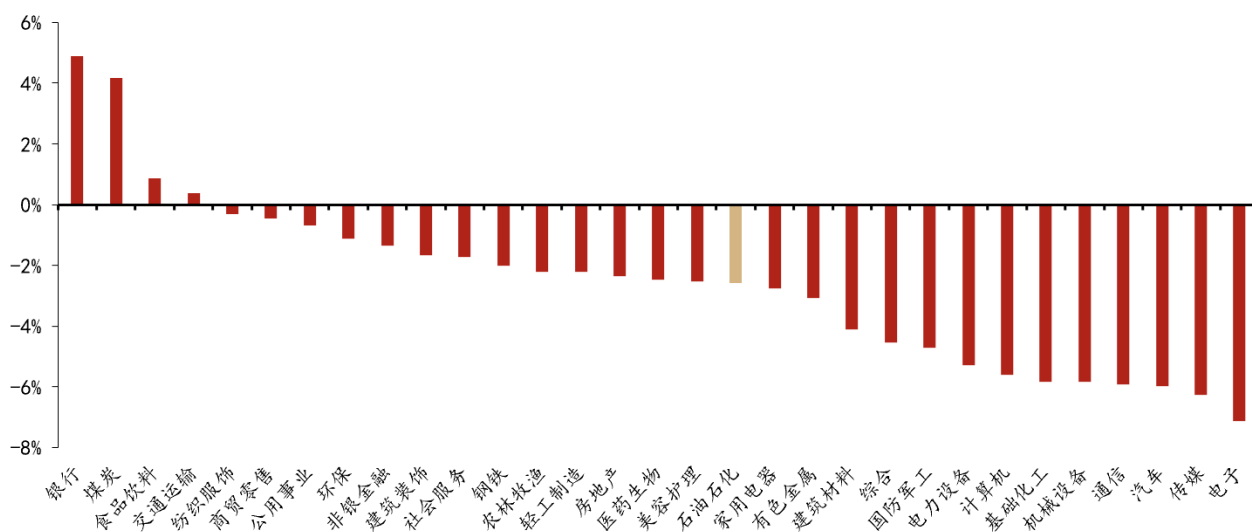
2 食品饮料行业本周表现

本周食品饮料板块涨幅靠前，申万食品饮料行业指数（801120.SL）本周区间涨跌幅为+0.86%，在 30 个申万一级行业中位列第 3，跑输沪深 300 指数 3.08 个百分点，当前行业动态 PE 为 21.72。

本周食品饮料行业的 10 个子板块中其他酒类、保健品、白酒、零食、啤酒和烘焙食品实现上涨，板块涨幅最高的为其他酒类（+3.62%）。

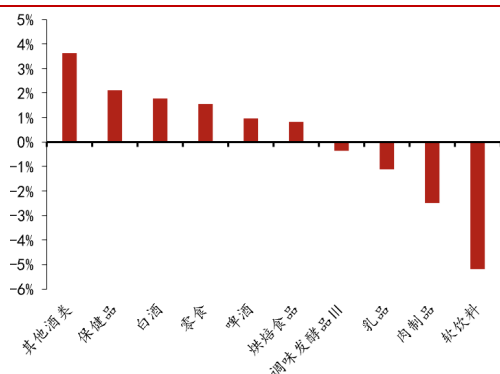
从个股角度看，食品饮料板块本周 48 只个股收涨，涨幅前 5 分别为会稽山（+11.08%）、妙可蓝多（+8.52%）、桂发祥（+6.90%）、金达威（+5.36%）、古越龙山（+5.07%）。

图表3：申万行业周涨幅对比



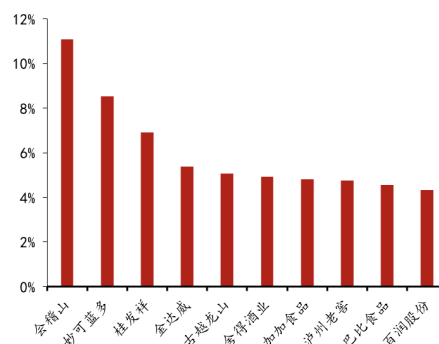
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图4：申万食品饮料行业子板块周涨跌幅



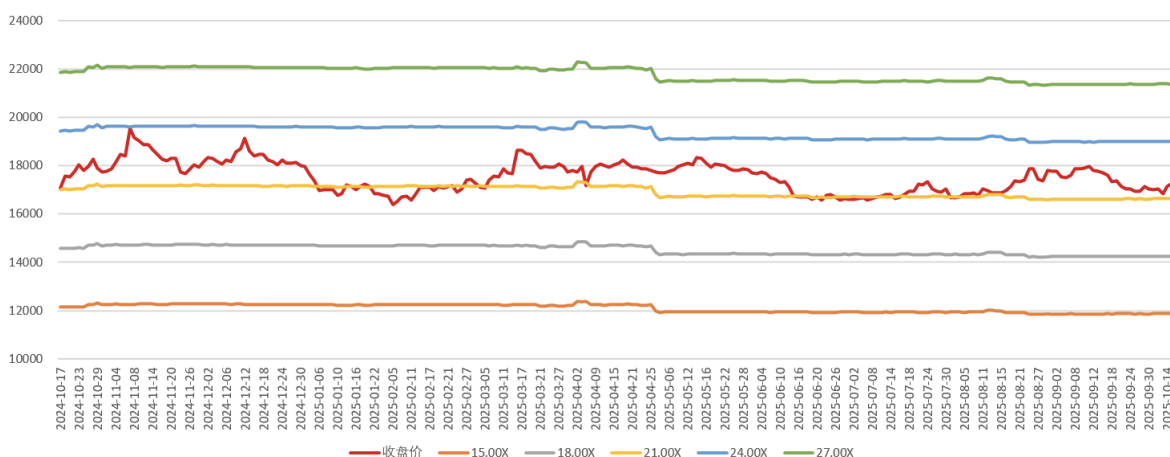
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图5：食品饮料行业公司周涨幅前十个股



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图6：申万食品饮料指数过去一年 PE-Band



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3 本周公司重点公告

图7：20251013–20251018 食饮行业公司重点公告

公司	公告
白酒	
今世缘	关于调整2020年股票期权激励计划行权价格、激励对象名单及股票期权数量并注销部分期权的公告。 行权价格: 行权价格由54.51元/份调整为53.31元/份; 2. 激励对象名单: 授予激励对象人数由334名调整为327名; 3. 股票期权数量: 期权数量由4,608,000份调整为4,537,704份。
大众品	
中宠股份	公司2025年前三季度实现营业收入/归母净利润/扣非净利润38.6/3.33/3.23亿元，同比21.05%/18.21%/33.5%。2025年前三季度公司毛利率/归母净利率为30.54%/8.64%，分别同比2.99/-0.21pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为11.97%/5.49%/1.91%/0.41%，分别同比

1.52/1.32/0.31/-0.13pct。公司单Q3实现营业收入/归母净利润/扣非净利润14.28/1.3/1.24亿元，同比15.86%/-6.64%/18.86%。25Q3，公司毛利率/归母净利率为29.11%/9.12%，分别同比2.23/-2.26pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为11.53%/4.49%/1.89%/0.93%，分别同比2.25/0.28/0.2/0.08pct。

千味央厨 截至2025年10月13日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式已累计回购股份 1,241,200 股，占公司总股本的1.28%，最高成交价为43.00元/股，最低成交价为32.35元/股，成交总金额为49,982,693元(不含交易费用)。

有友食品 经公司董事长鹿有忠先生提名，董事会提名委员会审核无异议，董事会同意聘任谢雅玲女士为公司董事会秘书，任期自本次董事会审议通过之日起至第四届董事会任期届满之日止。董事会同意聘任张凤杰女士为公司证券事务代表，协助董事会秘书开展工作，任期自本次董事会审议通过之日起至第四届董事会任期届满之日止。

养元饮品 关于向私募基金增资的公告。投资标的:芜湖闻名泉泓投资管理合伙企业。公司作为基金的有限合伙人以自有资金向私募基金增资人民币100,000万元。本次增资完成后，私募基金总规模由人民币300,000万元变更为人民币400,000万元，其中公司认缴出资额由人民币299,700万元变更为人民币399,700万元，占私募基金总规模的99.925%。

万辰集团 2022年限制性股票激励计划。本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为575.00万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额15,350.00万股的3.75%。其中，首次授予限制性股票 460.00万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额15,350.00万股的3.00%，占本激励计划拟授予限制性股票总数的80.00%;预留授予限制性股票115.00万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额15,350.00万股的0.75%，占本激励计划拟授予限制性股票总数的20.00%。本激励计划首次授予的激励对象共计52人，包括公司公告本激励计划时在公司(含子公司，下同)任职的董事、高级管理人员、核心业务人员和骨干员工，不含万辰集团独立董事、监事。根据激励对象的不同类别特点，本激励计划的激励对象分为第一类激励对象与第二类激励对象。其中，首次授予第一类激励对象的限制性股票授予价格为8.78元/股，首次授予第二类激励对象的限制性股票授予价格为6.27元/股。预留部分限制性股票授予价格与首次授予第二类激励对象的限制性股票授予价格相同。

良品铺子 近日，公司收到持股5%以上股东达永有限函告:长江国贸与达永有限签订的《股份转让协议》及其《补充协议》约定的最终截止日业已于2025年10月15日到期，《股份转让协议》及其《补充协议》终止。

盐津铺子 关于持股5%以上股东减持股份触及1%刻度暨减持股份实施完成的公告。公司于近日收到持股 5%以上股东张学文先生出具的《减持股份计划实施完毕的告知函》，自前次集中竞价减持股份 550,200股，张学文先生及其一致行动人持股比例由 63.08%下降至62.88%触及1%刻度后，张学文先生再次集中竞价减持公司股份2,154,800股，大宗交易减持公司股份2,750,572股。截至2025年10月16日，累计减持公司股份5,455,572股。减持后，张学文先生及其一致行动人合计持有公司股份166,619,367股，持股比例为61.08%，其减持计划已完成。公司于近日收到副总经理李汉明先生、财务总监杨峰先生出具的《减持股份计划实施完毕的告知函》，李汉明先生通过集中竞价交易方式共减持公司股份70,875股，其减持计划已完成;杨峰先生通过集中竞价交易方式共减持公司股份26,200股，剩余50股本次减持计划期间不再减持。

资料来源: iFind, 中邮证券研究所整理

4 本周行业重要新闻

图表8: 20251013-20251018 白酒、大众品相关新闻

公司	公告
白酒	
今世缘	潜力方面，今世缘酒业储备设计年轻化的低度酒、利口酒；省内市场从总量到结构远未触及“天花板”；省外市场“周边化、板块化”战略推进也只是刚入佳境；深化推进“3333”战略性人才工程，构建大营销管控体系。五年打造环江苏知名白酒品牌，深化“周边化、板块化”战略，承接大本营江苏市场辐射势能，重点培育一批亿元地级板块市场。十年成就全国高端白酒品牌，长三角一体化、环江苏周边化战略向纵深推进，打造第二江苏、第三江苏梯队，进入大华东头部阵营，有序布局其他省份，加速布局国际市场。
行业	关于劲酒“逆势增长”，网上可能有一些夸大，今年劲酒没有实现高速增长，全年大概可以增长二十多个点，事实上我们对酒体陈酿期有严格要求，再加上今年匹配的酒体是有限制的，就不可能有太高的增幅，加上毛铺有十个点左右下滑，劲牌整体今年业绩增长差不多10个点。
贵州茅台	从微观层面来看，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，渠道存销比已回到健康水平，充分印证了产品的市场韧性，彰显了产品的市场力、品牌力。
大众品	
伊利股份	伊利旗下品牌伊刻活泉通过小红书账号发布了一款新产品——INIKIN火山天然矿泉保湿喷雾。品牌宣称“人要喝好水，肌肤也要喝好水”，该产品“深藏于百米火山岩层之下，经过深层溶滤与净化，每一滴都是大地馈赠的矿物能量，温和舒缓，敏感肌适用”。
黄酒&啤酒	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，将共同研发推出“黄酒+啤酒”跨界联名产品。在此合作框架下，双方计划通过啤酒这一国民级饮品的载体，融入古越龙山绍兴酒的独特风味与文化内涵，打造出一系列既有传统风味、又符合现代饮用人口感偏好与社交场景的“无界”创新产品，真正实现守正与创新的双向赋能。

资料来源：各公司官方公众号、行业公众号（酒说、FBIF、乳业在线等），中邮证券研究所整理

5 食品饮料行业周度产业链数据追踪

图表9: 20251013-20251018 食品饮料行业产业链相关数据跟踪

品类	数据
农产品	
小麦	9月30日（截至目前最新），小麦价格为2422.2元/吨，同比0.48%，环比0.06%。
玉米	10月8日（截至目前最新），玉米价格为2.32元/公斤，同比0.87%，环比-2.52%。
大豆	9月30日（截至目前最新），大豆价格为4291.4元/吨，同比-0.77%，环比-2.97%。
稻米	9月30日（截至目前最新），稻米价格为4001.7元/吨，同比-0.85%，环比-0.87%。
白砂糖	3月21日（截至目前最新），白砂糖价格为6400元/吨，同比-5.26%，环比+1.61%。
棕榈油	10月17日（截至目前最新），棕榈油价格为9330/吨，同比3.53%，环比0.36%。

面粉 10月10日（截至目前最新），面粉价格为4.18/公斤，同比-1.88%，环比持平。

畜牧产品

猪肉 10月17日（截至目前最新），猪肉价格为18.03/公斤，同比-27.85%，环比-9.31%。

白条鸡 10月17日（截至目前最新），白条鸡价格为17.69/公斤，同比-1.45%，环比0.06%。

生鲜乳 10月10日（截至目前最新），国内主产区生鲜乳价格为3.04/公斤，同比-2.88%，环比+0.33%。

毛鸭 10月17日（截至目前最新），毛鸭主要产区价格为7.27/公斤，同比-12.20%，环比-7.15%。

包装材料

瓦楞纸 10月17日（截至目前最新），瓦楞纸价格为2816/吨，同比8.31%，环比2.10%。

铝材 10月17日（截至目前最新），铝锭价格为20950/吨，同比0.67%，环比0.82%。

玻璃 9月30日（截至目前最新），浮法玻璃价格为1254.6/吨，同比-1.52%，环比5.36%。

PET 10月17日（截至目前最新），PET价格为5692.5/吨，同比-15.2%，环比-3.8%。

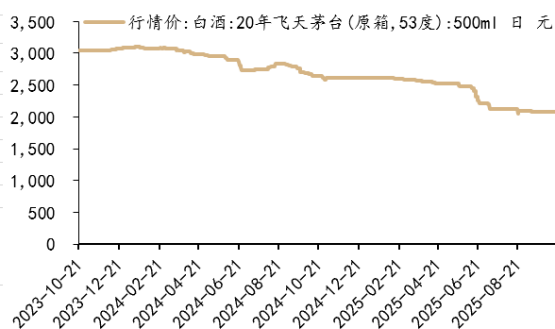
白酒批价

贵州茅台 10月18日（截至目前最新），飞天原箱批价2080元，同比价格-21.21%，环比持平；散瓶批价2000元，同比价格-20.00%，环比持平。

五粮液 10月18日（截至目前最新），五粮液普5批价820元，同比-12.77%，环比0.61%。

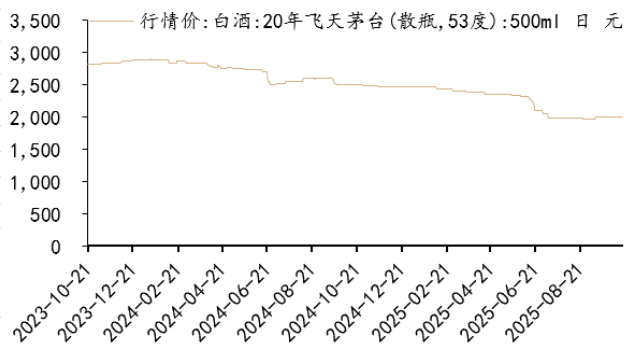
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表10：飞天茅台价格（原箱）



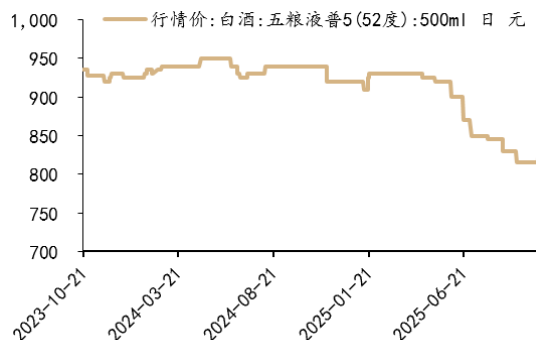
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表11：飞天茅台价格（散瓶）



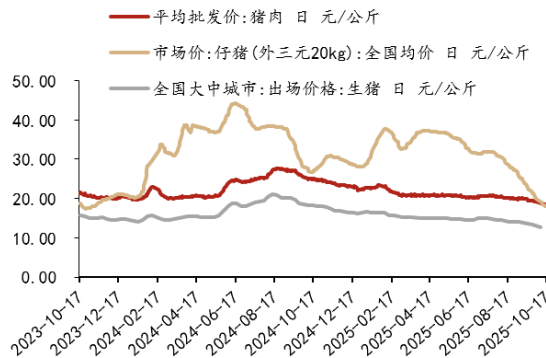
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表12：五粮液普5价格



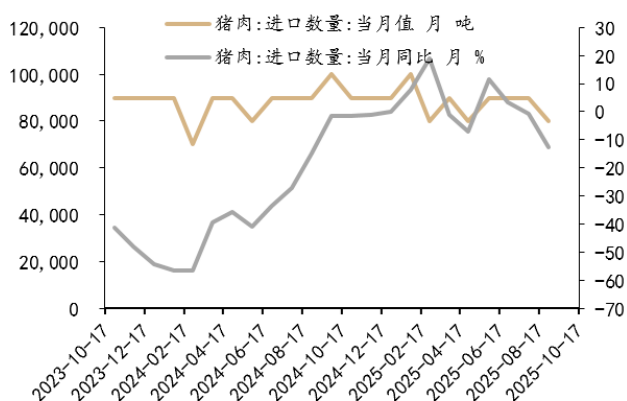
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表13：猪肉价格（仔猪、猪肉、生猪）



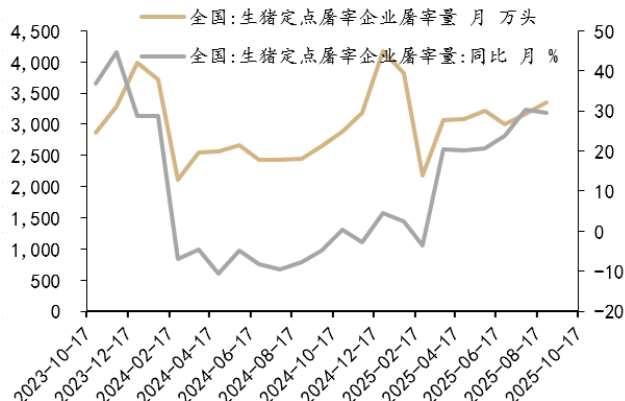
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表14: 进口猪肉数量



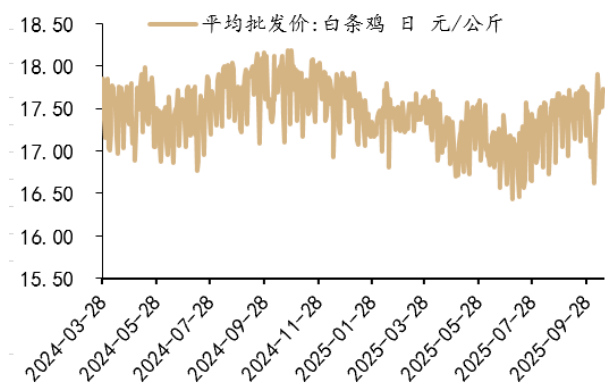
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表15: 生猪屠宰数量



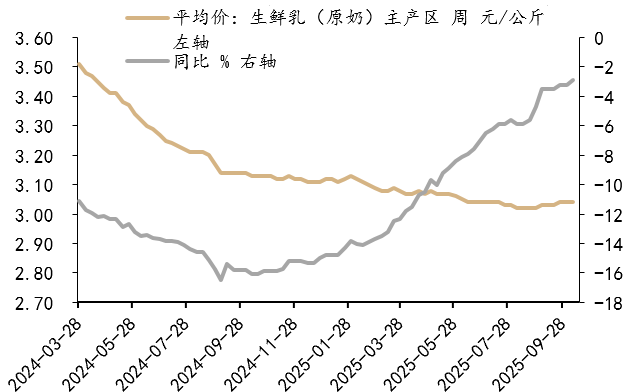
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表16: 白条鸡价格



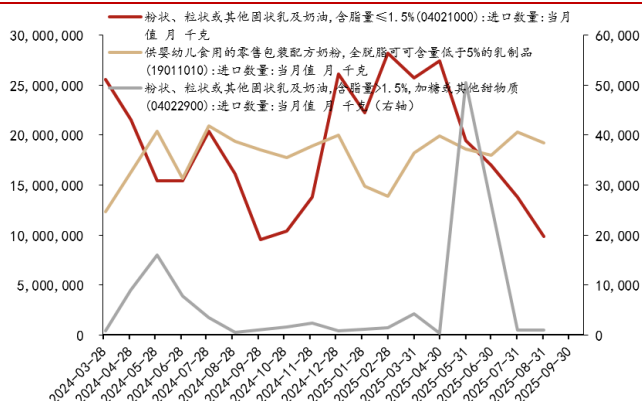
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表17: 生鲜乳价格



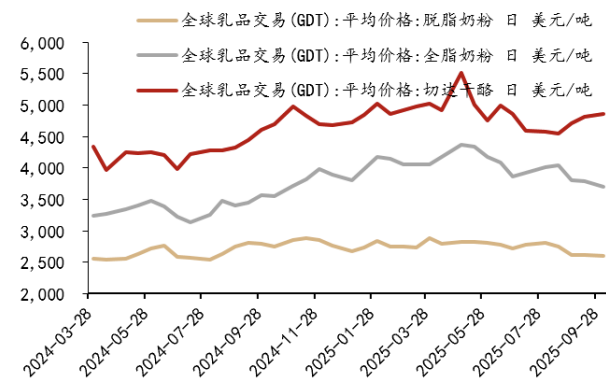
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表18: 进口奶粉数量



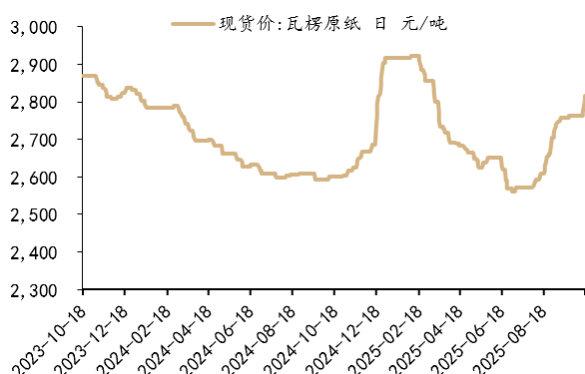
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表19: GDT 乳制品拍卖价格



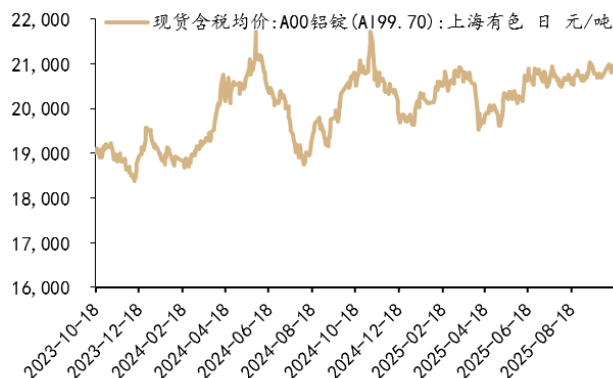
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表20：瓦楞纸价格



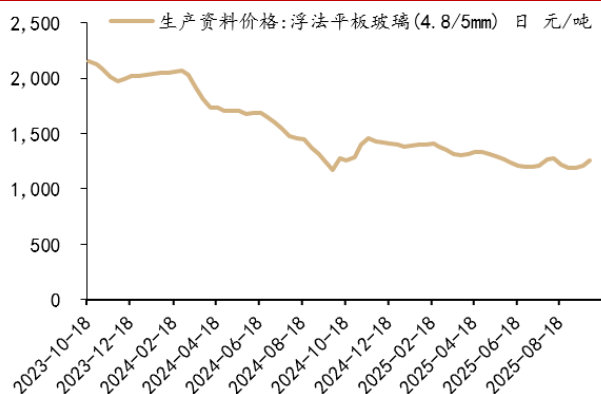
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表21：铝锭价格



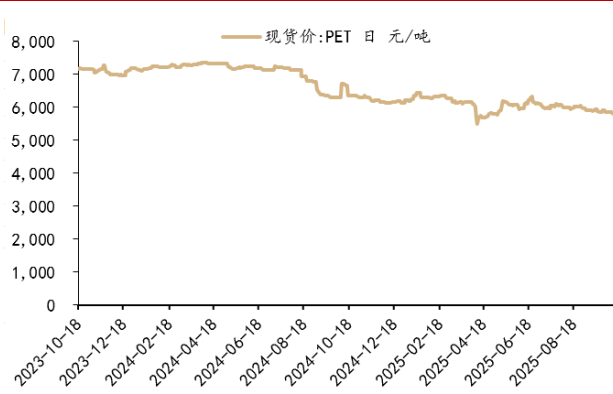
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表22：浮法玻璃价格



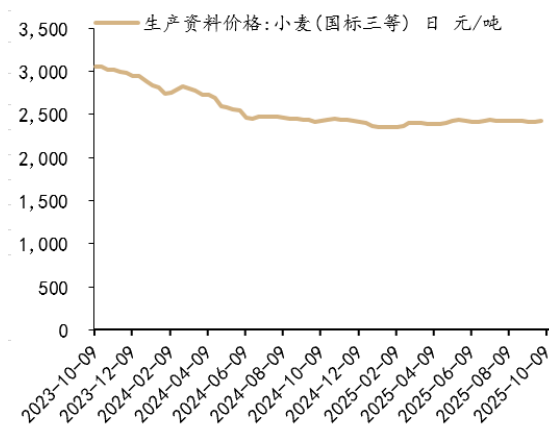
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表23：PET 价格



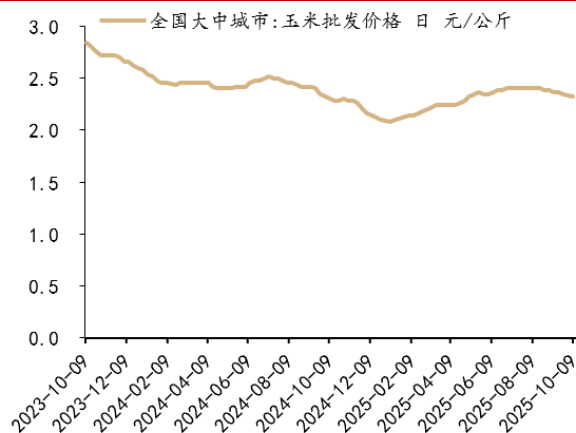
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表24：小麦价格



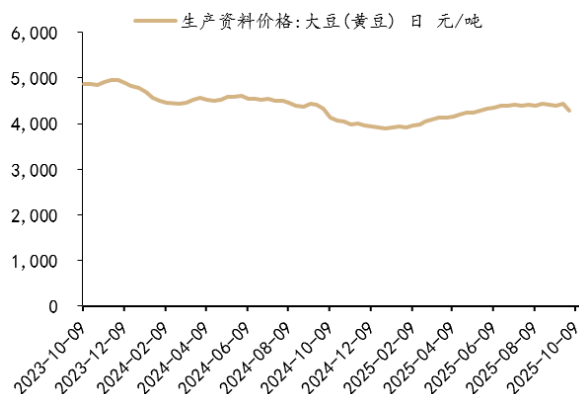
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表25：玉米价格



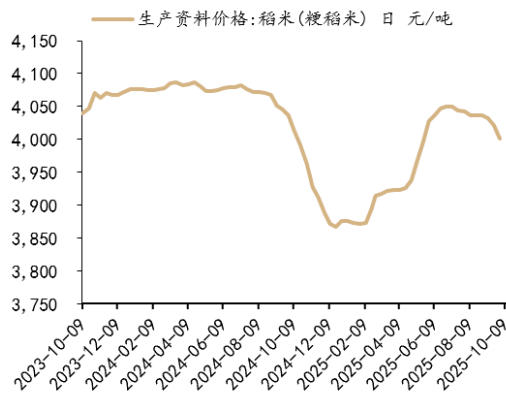
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表26：大豆价格



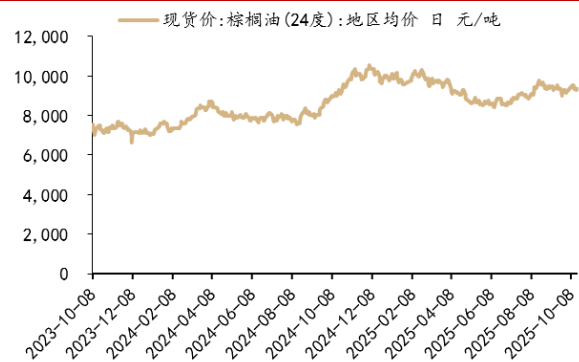
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表27：稻米价格



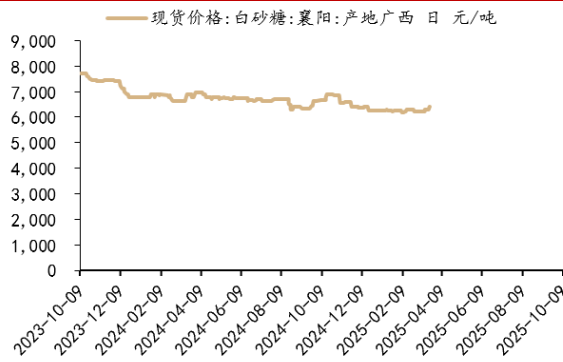
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表28：棕榈油价格



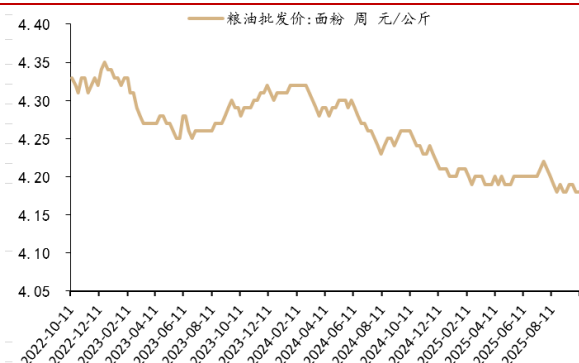
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表29：白砂糖价格



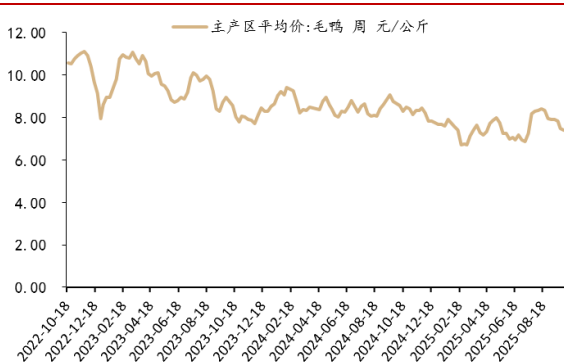
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表30：面粉价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表31：毛鸭价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

6 风险提示

需求复苏不及预期的风险：国内经济形势整体向好，但需求仍处于弱复苏阶段，导致部分地区消费需求波动并影响相关行业及公司营收增长。

行业竞争加剧的风险：若行业竞争加剧，出现价格战等现象，公司盈利能力将受到影响。

食品安全的风险：食品安全事件将影响消费者信心，对相关行业和公司造成影响。

成本波动的风险：餐饮行业中原材料、能源等成本波动将增加公司盈利不确定性。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048