

食品饮料

报告日期：2025 年 10 月 13 日

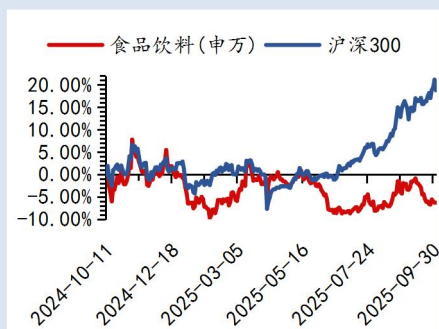
双节白酒动销符合预期，关注景气度较高的子行业龙头

——食品饮料行业周报

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

《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

《白酒深度调整，大众品关注低估值的行业龙头——食品饮料行业周报》2025.09.22

摘要：

- **上周食品饮料板块呈现回调态势。**上周（2025 年 10 月 9 日-10 月 10 日），申万食品饮料指数涨跌幅为-0.29%，在申万一级行业中排名第 27 位，跑输上证指数（+0.37%）0.66pct，子行业中乳品（+1.13%）、调味品（+0.74%）、肉制品（+0.60%）涨幅居前，其他酒类（-0.85%）跌幅居前。中秋国庆白酒动销符合市场预期，10 月关注三季报业绩情况，大众品建议关注成长性较好，回调后估值较低的板块龙头，我们维持行业“推荐”评级。
- **价格波动：**上周，飞天茅台（散瓶）批价从 1760 元/瓶上涨 5 元/瓶至 1765 元/瓶；飞天茅台（原装）批价从 1780 元/瓶上涨 15 元/瓶至 1795 元/瓶。普五（八代）52 度批价维持 840 元/瓶，国窖 1573 批价维持 840 元/瓶。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，同比持平，降幅收窄；2025 年 8 月，大麦进口平均单价为 269.59 美元/吨；2025 年 10 月 10 日，白糖（一级）经销价为 5816.67 元/吨；2025 年 9 月 30 日，大豆价格为 4291.40 元/吨；2025 年 10 月 10 日，包材瓦楞纸出厂均价 3590 元/吨；2025 年 10 月 10 日，包材聚酯瓶片现货价为 5730 元/吨。
- **白酒：**根据酒业家调研发布的数据显示，双节期间，白酒动销整体下滑 20%-30%，符合之前的市场预期。分地域来看，河南、山东、江苏等传统白酒消费大省表现相对稳健，动销下滑程度好于全国平均水平，广东、安徽等地动销下滑幅度普遍超 20%。品牌方面，茅台、五粮液、汾酒等头部名酒表现相对较好，多地区茅台 1935、汾酒系列、红花郎、水晶剑出货量稳定，高端商务定位的产品受到的影响更为显著。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。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：**软饮料板块和零食保持较高景气度。根据东鹏饮料公告，公司正在进行申请发行境外上市外资股（H 股）并在香港联合交易所主板挂牌上市的相关工作，公司已于 2025 年 4 月 3 日向香港联交所递交了本次发行的申请。根据公司发行计划及香港联交所的相关要求，公司于 2025 年 10 月 9 日向香港联交所更新了发行申请及部分公司信息和财务数据等，并于同日在香港联交所网站刊登了相关更新文件。我们认为中秋国庆双节假期期间，软饮

料系日常外出活动的刚需品类，板块增长具备较好韧性。零食板块头部企业在新渠道、新品类方面仍有一定的增长空间，持续巩固市场份额，建议关注东鹏饮料、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	2025/10/10	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
600519.SH	贵州茅台	1430.00	68.64	74.38	80.86	88.39	22.2	19.2	17.7	16.2	增持
600809.SH	山西汾酒	188.70	10.04	10.15	10.86	11.92	18.4	18.6	17.4	15.8	未评级
605499.SH	东鹏饮料	311.68	6.40	8.51	10.88	13.27	38.8	36.6	28.6	23.5	买入
000568.SZ	泸州老窖	128.87	9.18	8.67	9.23	10.06	13.7	14.9	14.0	12.8	未评级
000596.SZ	古井贡酒	154.28	10.44	10.56	11.41	12.64	16.6	14.6	13.5	12.2	未评级
002568.SZ	百润股份	25.39	0.69	0.74	0.87	1.02	40.9	34.1	29.2	25.0	未评级
002847.SZ	盐津铺子	70.97	2.36	2.93	3.72	4.46	26.7	24.2	19.1	15.9	增持
000858.SZ	五粮液	120.73	8.21	9.33	10.30	9.12	17.1	12.9	11.7	13.2	增持
603288.SH	海天味业	39.28	1.14	1.26	1.40	1.57	40.2	31.2	28.1	25.0	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	25.39	0.69	0.74	0.87	1.02	40.9	34.1	29.2	25.0	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	5
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

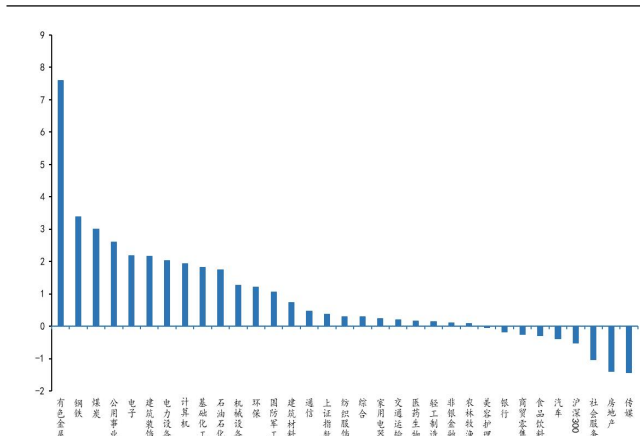
表目录

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

1 一周市场行情

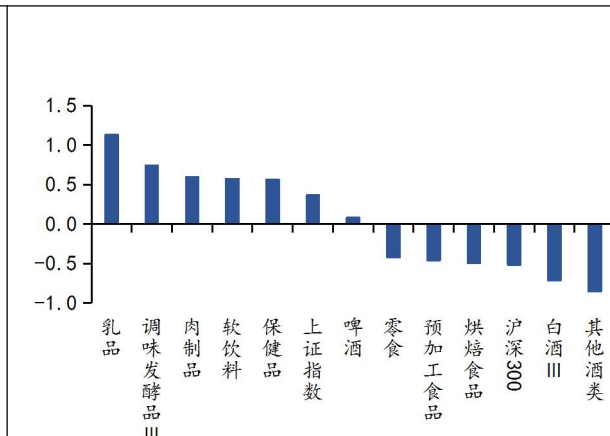
上周（2025 年 10 月 9 日-10 月 10 日），申万食品饮料指数涨跌幅为-0.29%，在申万一级行业中排名第 27 位，涨跌幅排名前三的行业分别为有色金属（+7.60%）、钢铁（+3.38%）和煤炭（+3.00%）。全部子行业涨跌幅分别为，乳品（+1.13%）、调味品（+0.74%）、肉制品（+0.60%）、软饮料（+0.58%）、保健品（+0.57%）、啤酒（+0.08%）、零食（-0.42%）、预加工食品（-0.46%）、烘焙食品（-0.49%）、白酒（-0.71%）、其他酒类（-0.85%），同期上证指数涨跌幅为+0.37%。个股方面，庄园牧场（+21.07%）、养元饮品（+16.80%）、光明肉业（+6.48%）涨幅居前；欢乐家（-5.88%）跌幅居前。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览（%）



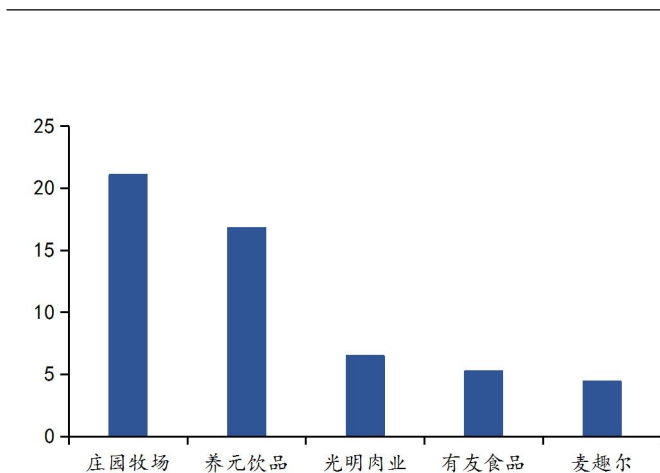
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 2：食品饮料各子板块周涨跌幅度一览（%）



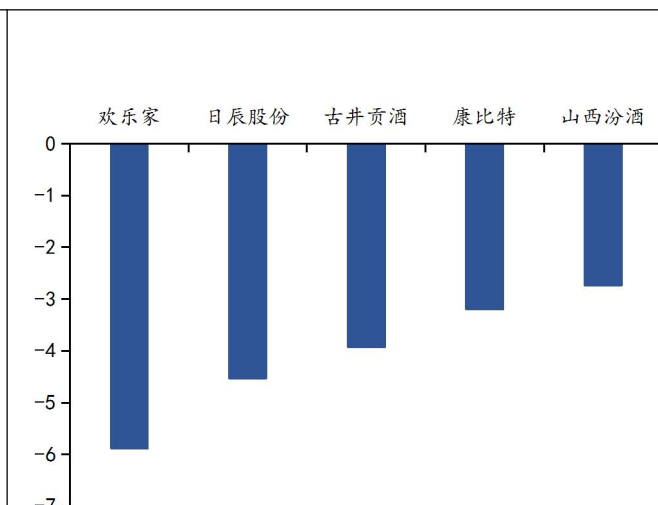
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 3：食品饮料股票周涨幅前五（%）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 4：食品饮料股票周涨幅后五（%）



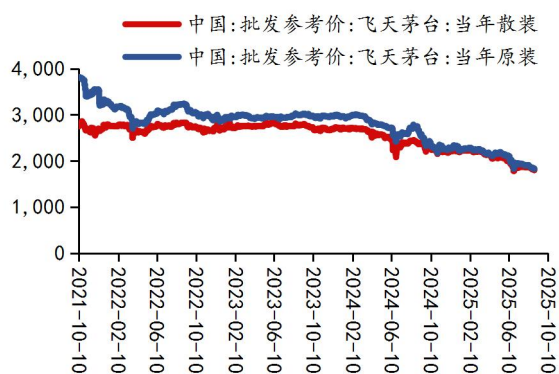
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

2 周内价格波动

2.1 白酒批价

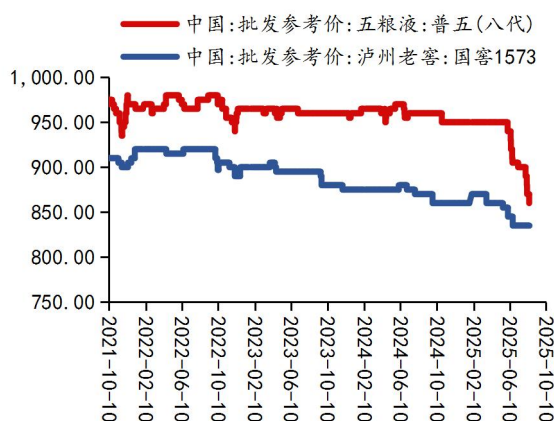
上周（2025 年 10 月 6 日-10 月 10 日），飞天茅台（散瓶）批价从 1760 元/瓶上涨 5 元/瓶至 1765 元/瓶；飞天茅台（原浆）批价从 1780 元/瓶上涨 15 元/瓶至 1795 元/瓶。普五（八代）52 度批价维持 840 元/瓶，国窖 1573 批价维持 840 元/瓶。

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）

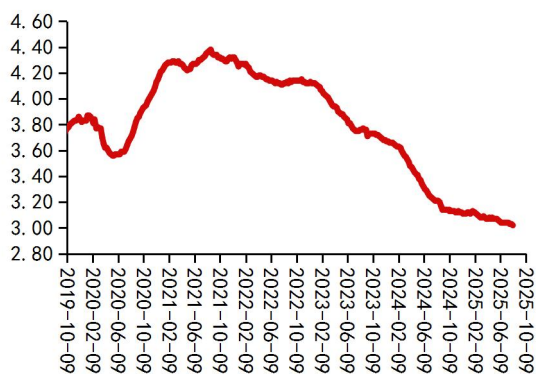


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.2 主要成本价格变动

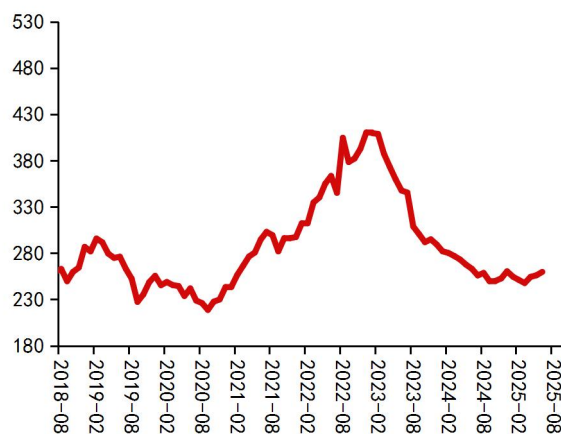
生鲜乳价格小幅提升，截至 2025 年 10 月 9 日，生鲜乳价格为 3.04 元/公斤，同比持平，降幅收窄；2025 年 8 月，大麦进口平均单价为 269.59 美元/吨；2025 年 10 月 10 日，白糖（一级）经销价为 5816.67 元/吨；2025 年 9 月 30 日，大豆价格为 4291.40 元/吨；2025 年 10 月 10 日，包材瓦楞纸出厂平均价 3590 元/吨；2025 年 10 月 10 日，包材聚酯瓶片现货价为 5730 元/吨。

图 7：生鲜乳平均价（元/公斤）



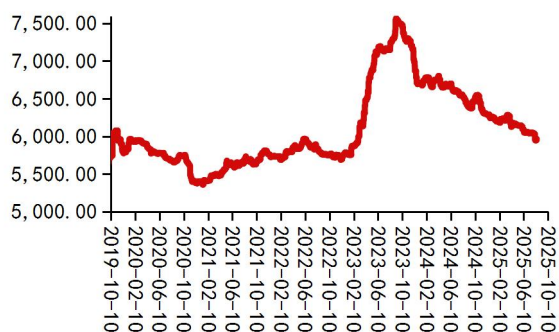
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：大麦进口均价（美元/吨）



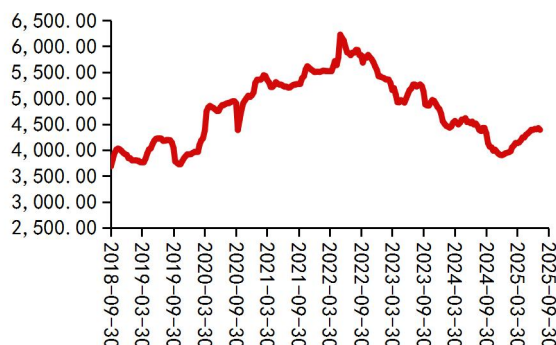
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：白糖（一级）经销价（元/吨）



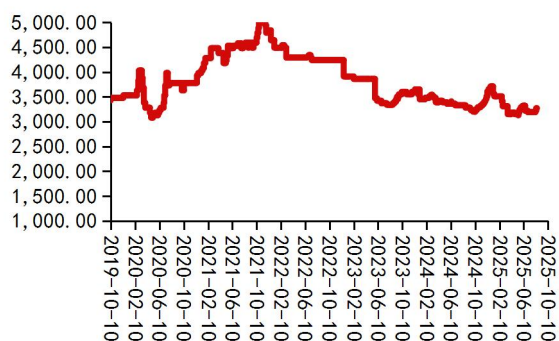
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：大豆（黄豆）价格（元/吨）



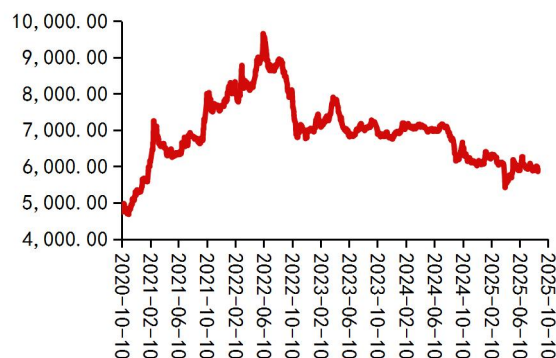
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

【复盘双节白酒动销三大趋势：区域分化显著，宴席、聚饮等大众消费趋稳，茅台 1935、汾酒等名酒大单品扛旗|一线调研】

酒业家调研山东、河南、江苏、安徽、湖北等主流区域市场白酒动销情况发现，双节期间，白酒动销整体下滑 20%-30%，具体来看地域分化显著：河南、山东、江苏等传统白酒消费大省表现相对稳健，动销下滑程度好于全国平均水平，但广东、安徽等地动销下滑幅度普遍超 20%。品牌方面，茅台、五粮液、汾酒等头部名酒表现相对较好，多地区茅台 1935、汾酒系列、红花郎、水晶剑出货量稳定，高端商务定位的产品受到的影响更为显著。（来源：酒业家）

【茅台双节发力酒旅融合】

双节期间，贵州茅台携手贵旅集团，在黔灵山公园、黄果树瀑布、荔

波小七孔、西江苗寨、万峰林、梵净山、肇兴侗寨、镇远古城八大核心景区，共同推出“酒满茅台·情满中秋——优质酱酒促销费”系列活动，开启一段“景中有酒、酒中有情”的沉浸式文旅新体验。

通过借助十一黄金周旅游旺季的人流与消费热情，茅台将酱酒文化与贵州山水人文深度结合，让游客在徜徉自然奇观与民族风情的同时，感受茅台酒中蕴含的情感温度与文化厚度，真正实现“以旅促酒、以旅兴酒”的良性互动。（来源：酒业家）

【汾酒 25 度新品全球首发】

近日，以“中国汾酒，汾享世界”为主题的汾酒新品发布推介会在 2025 年大阪世博会举行。发布会上，汾酒全新力作“清香 25”全球首发。该产品以 25 度的清雅口感诠释了“清”的东方哲学，既承袭古法匠艺，亦融入现代科技，体现汾酒在千年传承中坚守品质、在匠心创新中踔厉前行的双重追求。（来源：酒业家）

4 重点上市公司公告

【东鹏饮料关于发行 H 股并上市的进展公告】

东鹏饮料正在进行申请发行境外上市外资股（H 股）并在香港联合交易所主板挂牌上市的相关工作，公司已于 2025 年 4 月 3 日向香港联交所递交了本次发行的申请。根据公司发行计划及香港联交所的相关要求，公司于 2025 年 10 月 9 日向香港联交所更新了发行申请及部分公司信息和财务数据等，并于同日在香港联交所网站刊登了相关更新文件。

【广州酒家关于月饼销售数据的自愿性信息披露公告】

广州酒家本年度月饼销售工作已于 2025 年 10 月 6 日（农历八月十五日）基本结束，初步统计，公司本年度自有品牌月饼累计销量 1,398 万盒，按农历日期同比增长 1.75%。

【金徽酒发布投资者接待调研活动记录表公告】公司表示：当前白酒行业正处于“政策调整、消费结构转型、存量竞争”三期叠加的深度调整期。2025 年是白酒行业转型升级的关键期，未来行业发展需以“长期主义”筑牢发展根基，重建渠道与消费场景、产品、品牌、渠道价值体系，创新产品与商业模式。白酒行业具有悠久的历史 and 深厚的文化属性，优秀企业可在坚守、创新中穿越周期，实现高质量、可持续的稳健发展。

【五粮液增持公司股票计划实施结果公告】自 2025 年 4 月 9 日至 2025 年 9 月 30 日收盘期间，五粮液集团公司通过深圳证券交易所集中竞价交易方式累计增持公司股份 6,273,266 股，占公司当前总股本 3,881,608,005 股的 0.16%，增持金额为人民币 8.000363 亿元。

5 周观点

上周食品饮料板块呈现回调态势。上周（2025 年 10 月 9 日-10 月 10 日），申万食品饮料指数涨跌幅为-0.29%，在申万一级行业中排名第 27 位，跑输上证指数（+0.37%）0.66pct，子行业中乳品（+1.13%）、调味品（+0.74%）、肉制品（+0.60%）涨幅居前，其他酒类（-0.85%）跌幅居前。中秋国庆白酒动销符合市场预期，10 月关注三季报业绩情况，大众品建议关注成长性较好，回调后估值较低的板块龙头，我们维持行业“推荐”评级。

白酒：根据酒业家调研发布的数据显示，双节期间，白酒动销整体下滑 20%-30%，符合之前的市场预期。分地域来看，河南、山东、江苏等传统白酒消费大省表现相对稳健，动销下滑程度好于全国平均水平，广东、安徽等地动销下滑幅度普遍超 20%。品牌方面，茅台、五粮液、汾酒等头部名酒表现相对较好，多地区茅台 1935、汾酒系列、红花郎、水晶剑出货量稳定，高端商务定位的产品受到的影响更为显著。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。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：软饮料板块和零食保持较高景气度。根据东鹏饮料公告，公司正在进行申请发行境外上市外资股（H 股）并在香港联合交易所主板挂牌上市的相关工作，公司已于 2025 年 4 月 3 日向香港联交所递交了本次发行的申请。根据公司发行计划及香港联交所的相关要求，公司于 2025 年 10 月 9 日向香港联交所更新了发行申请及部分公司信息和财务数据等，并于同日在香港联交所网站刊登了相关更新文件。我们认为中秋国庆双节假期期间，软饮料系日常外出活动的刚需品类，板块增长具备较好韧性。零食板块头部企业在新渠道、新品类方面仍有一定的增长空间，持续巩固市场份额，建议关注东鹏饮料、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

表 2：股票 代码	股票简称	2025/10/10	EPS（元）				PE				投资 评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
600519.SH	贵州茅台	1430.00	68.64	74.38	80.86	88.39	22.2	19.2	17.7	16.2	增持
600809.SH	山西汾酒	188.70	10.04	10.15	10.86	11.92	18.4	18.6	17.4	15.8	未评级
605499.SH	东鹏饮料	311.68	6.40	8.51	10.88	13.27	38.8	36.6	28.6	23.5	买入
000568.SZ	泸州老窖	128.87	9.18	8.67	9.23	10.06	13.7	14.9	14.0	12.8	未评级
000596.SZ	古井贡酒	154.28	10.44	10.56	11.41	12.64	16.6	14.6	13.5	12.2	未评级
002568.SZ	百润股份	25.39	0.69	0.74	0.87	1.02	40.9	34.1	29.2	25.0	未评级
002847.SZ	盐津铺子	70.97	2.36	2.93	3.72	4.46	26.7	24.2	19.1	15.9	增持
000858.SZ	五粮液	120.73	8.21	9.33	10.30	9.12	17.1	12.9	11.7	13.2	增持
603288.SH	海天味业	39.28	1.14	1.26	1.40	1.57	40.2	31.2	28.1	25.0	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	25.39	0.69	0.74	0.87	1.02	40.9	34.1	29.2	25.0	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