

行业及产业

食品饮料

白酒双节动销符合预期，关注三季度业绩

——食品饮料行业跟踪报告

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

《食品饮料行业跟踪报告：茅台 9 月动销明显回暖，行业底部愈发清晰》2025-09-29

《食品饮料行业跟踪报告：阿里重发力到店业务，线下餐饮活力有望提升》2025-09-16

《食品饮料行业跟踪报告：华润饮料阶段性承压，伊利股份盈利加速改善》2025-09-09

《食品饮料及新消费行业跟踪报告：茶饮上半年业绩亮眼，泡泡玛特新品成爆款》2025-09-02

《食品饮料行业跟踪报告：中报陆续落地，板块仍处低位》2025-08-25

证券分析师

范林泉

S0820525020001

021-32229888-25516

fanlinquan@ajzq.com

联系人

朱振浩

S0820125020001

021-32229888-25515

zhuzhenhao@ajzq.com

投资要点：

■ **周度跟踪：**本周（10.06-10.10）食品饮料行业-0.15%，表现弱于上证指数（+0.37%），在 31 个申万子行业中排名第 18。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：软饮料（+4.86%），乳品（+1.83%），保健品（+1.83%），零食（+1.24%），啤酒（+1.24%），调味发酵品（+1.24%），肉制品（+1.08%），烘焙食品（+0.93%），预加工食品（+0.85%），其他酒类（-0.30%），白酒（-1.17%）。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为庄园牧场（+21.07%）、养元饮品（+16.80%）、光明肉业（+6.48%）、有友食品（+5.27%）、麦趣尔（+4.44%）；跌幅前五个股分别为欢乐家（-5.88%）、日辰股份（-4.53%）、古井贡酒（-3.92%）、康比特（-3.20%）、山西汾酒（-2.74%）。

■ **白酒：双节动销同比下滑，结构性分化特征明显。**根据酒业家调研，双节期间白酒动销整体同比下滑 20%-30%，基本符合预期。1) 分价格带看，高端白酒除茅台外价格普遍下行，次高端酒陷入价格倒挂困境，而 100-300 元价格段表现出色。飞天茅台散瓶批价节前一度跌破 1800 元/瓶，出现年内低点，但节前快速回升至 1800+ 元/瓶。茅台、五粮液等高端品牌批价虽有压力，但核心单品表现相对稳健。茅台 1935、汾酒系列、红花郎、水晶剑等名酒大单品出货量较为稳定，头部品牌集中度持续提升。2) 分区域看，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 15%-20%，好于全国平均水平；广东、安徽等地动销下滑幅度或达到 20-30%，区域差异明显。3) 消费场景方面，政商务消费恢复缓慢，礼赠需求有所减少，但家庭聚饮、婚宴等大众消费场景表现出较强韧性。家宴场景出货量占 100-300 元价位销量的比重提高，聚饮场景开瓶量有所提升，大众消费成为支撑行业基本盘的重要力量。当前行业仍处调整期，双节动销数据显示行业筑底过程仍在继续，但头部酒企经营韧性凸显，市场份额向优势品牌集中的趋势明确。

■ **茶饮：蜜雪集团拟收购福鹿家，赋能加速鲜啤品类扩张。**蜜雪集团近日发布公告，通过增资及股权转让方式以 2.97 亿元控股福鹿家（郑州）企业管理有限公司 53% 股权，正式进军现制鲜啤赛道。福鹿家成立于 2021 年，旗下有定位大众消费的现打鲜啤品牌“鲜啤福鹿家”，产品单价约 6-10 元/500ml，采用加盟模式快速扩张，收入主要来自于向加盟商出售门店物料和设备，截至 2025 年 8 月底，约有 1200 家门店，覆盖全国 28 个省份，主要集中在河南及其周边地区。从品类拓展角度看，此次收购标志着蜜雪集团产品矩阵从现制茶饮、冰淇淋、咖啡正式延伸至现打鲜啤领域。鲜啤品类与茶饮在消费场景上形成有效互补，茶饮主打日间休闲消费，鲜啤则更多覆盖夜间社交场景，有助于提升门店全时段运营效率，此外，现打鲜啤的新鲜口感和多元风味契合年轻消费者偏好，与蜜雪冰城的目标客群高度重合。蜜雪集团将进一步赋能福鹿家，把握现打鲜啤行业的发展机遇，为消费者持续打造更高质平价的产品和更优的消费体验，鲜啤有望成为继茶饮之后的第二增长曲线。

■ **速冻品：安井食品加码烘焙赛道，打造新增长曲线。**安井食品发布公告称，拟将四川、辽宁、泰州三个技改项目尚未投入的募集资金 1.81 亿元，以及河南三期项目部分募集资金 1.80 亿元，合计 3.61 亿元变更用于鼎益丰烘焙面包项目建设。新项目总投资 4.1 亿元，将建设吐司、贝果、面包等生产线，设计产能为日产 67.42 吨，建成后预计年实现营业收入 6.13 亿元，项目投资财务内部收益率 10.38%。此次加码烘焙业务体现了公司从单一速冻食品制造商向综合性食品平台转型的战略执行力。根据红餐大数据，2024 年烘焙（专门店）市场规模同比增长 5.2%，达到 1105 亿元，冷冻烘焙作为速冻食品行业中增长最快、毛利最高的细分赛道之一，与安井现有业务在生产工艺、冷链物流、销售渠道等方面具有天然协同性。公司前期收购鼎味泰已初步验证烘焙业务模式的可行性，此次追加投资意味着公司在平台化战略布局上纵深推进，有望为公司打开新的长期成长空间。

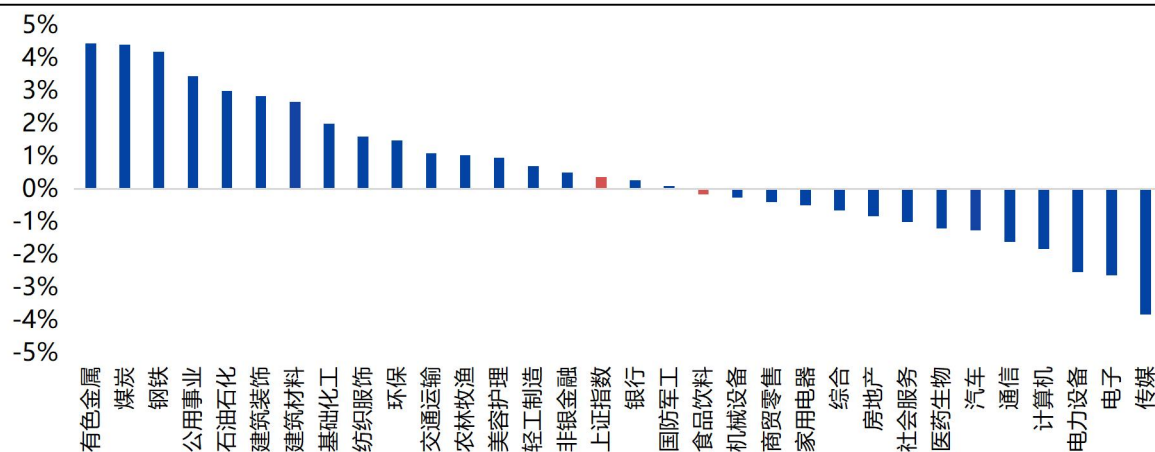
■ **投资建议：**9 月食品饮料指数相对大盘表现较弱，展望 10 月，市场将重点关注三季度业绩。**白酒：**双节动销基本符合预期，行业调整态势延续但边际改善迹象显现。虽然整体动销同比仍是下滑，但环比降幅收窄，头部酒企表现好于行业整体。随着政策压力逐渐消退，在扩消

费政策催化下，需求有望弱复苏。行业目前处于估值低位，悲观预期充分，茅台 9 月动销明显回暖，预计后续行业出清方向会更加明确，底部愈发清晰。头部酒企带动提高分红比例，股息率提升，筹码结构优化，具备一定配置吸引力。行业调整期首选业绩确定性强的优质头部公司，建议关注批价相对稳定、护城河稳固且股息率已具备吸引力的**贵州茅台、五粮液、山西汾酒**。

大众品：聚焦高景气的成长主线，部分赛道仍有新品和新渠道催化，市场对于“稀缺”成长标的将给予一定的估值溢价，建议关注增长态势较好的**农夫山泉、东鹏饮料**。

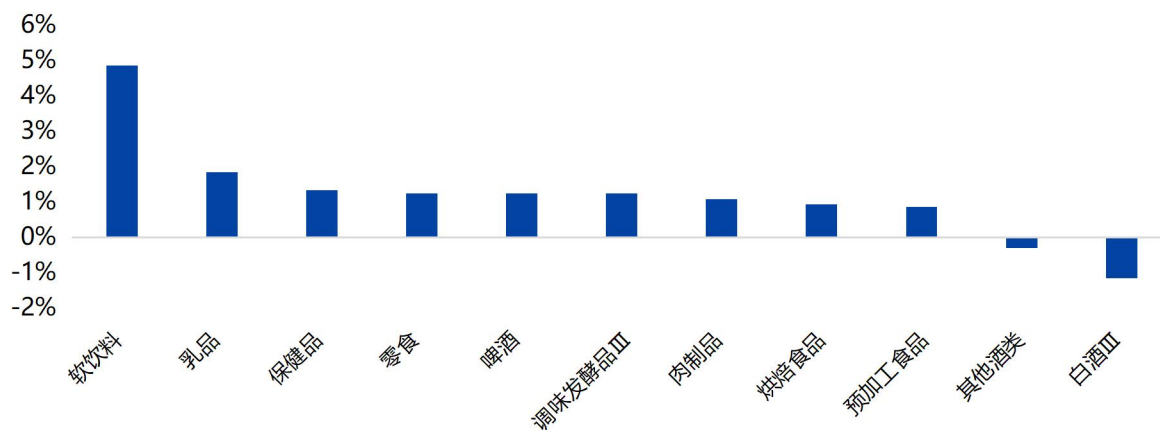
■ **风险提示：**消费需求不及预期，行业竞争加剧，餐饮恢复不及预期，原材料成本大幅上涨等。

图表 1：本周上证指数+0.37%，食品饮料行业-0.15%



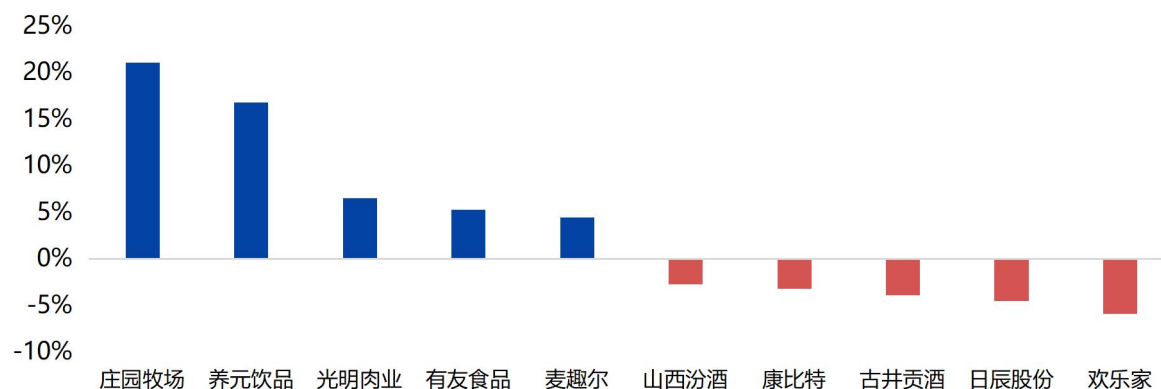
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 2：本周软饮料板块领涨，白酒板块领跌



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 3：本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司



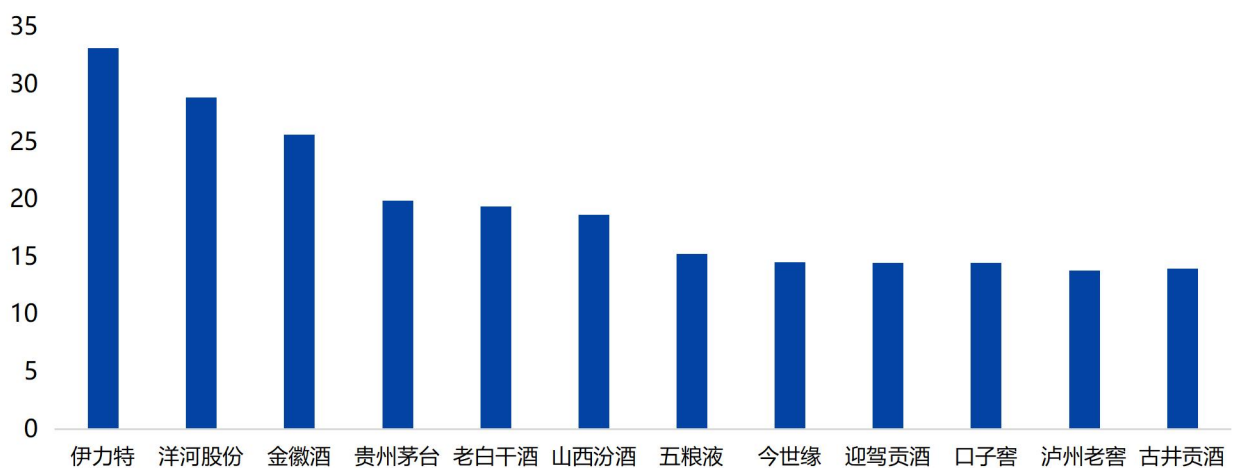
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：食品饮料行业估值位于近 15 年 16%分位数 (PE-TTM)



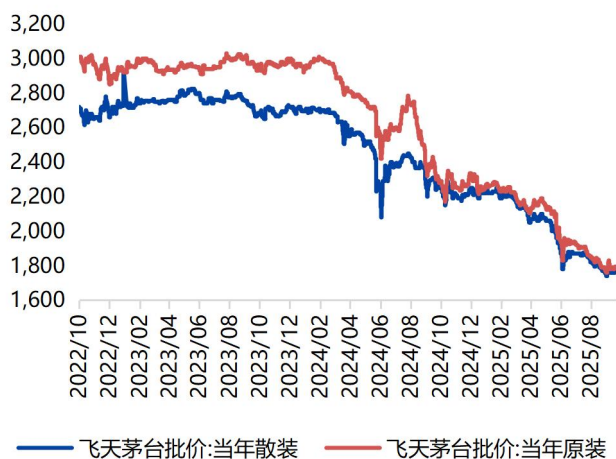
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：主要白酒企业 PE-TTM 估值



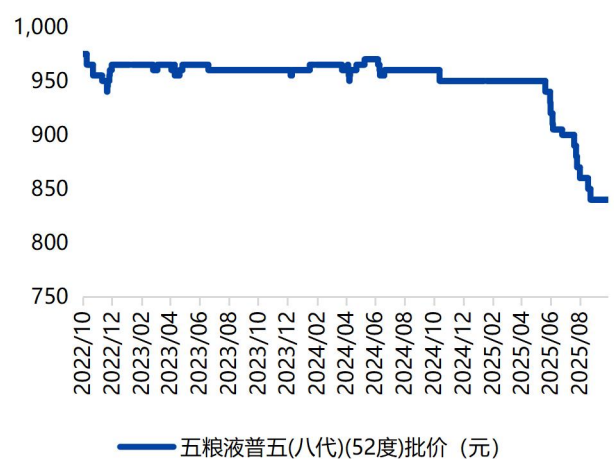
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：飞天茅台批价走势（元/瓶）



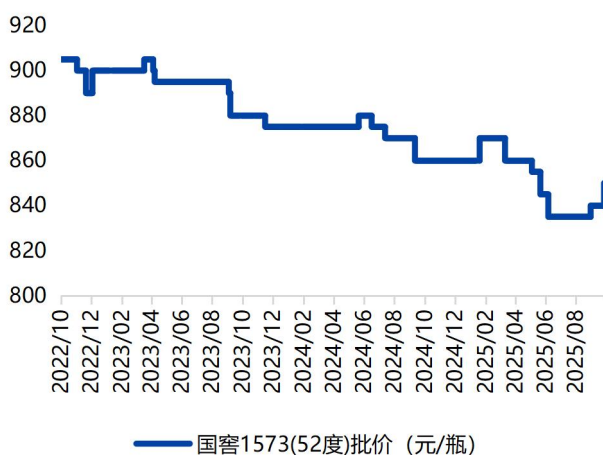
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 7：普五（八代）批价走势（元/瓶）



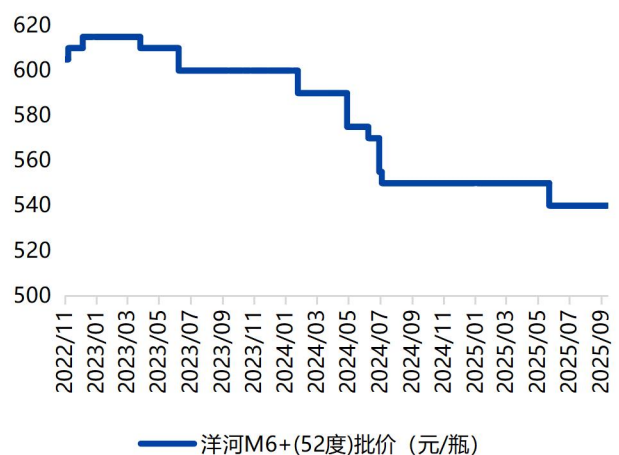
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



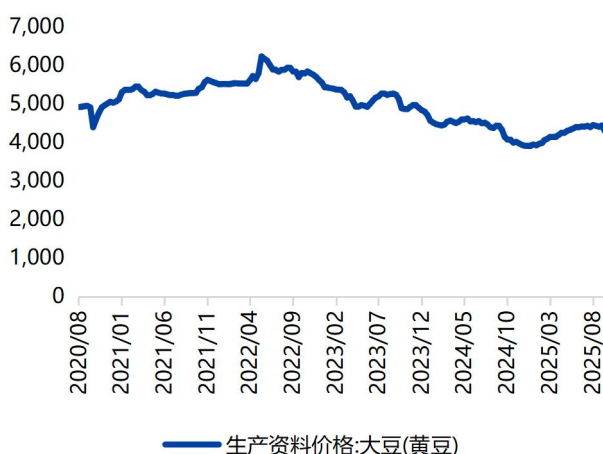
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：洋河 M6+ 批价走势（元/瓶）



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 10：生产资料价格:大豆（黄豆）（元/吨）



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 11：中国食糖指数:综合



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

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 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测后续可随时更改。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，爱建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。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。