

食品饮料

2025 年 10 月 12 日

白酒动销承压分化，饮料零食凸显韧性

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

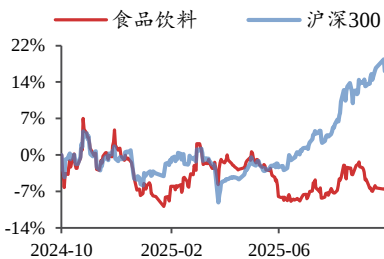
zhangyuguang@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790525080001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《白酒临近底部，大众品聚焦产业红利——行业周报》-2025.9.28

《社零降速，食饮分化——行业周报》-2025.9.21

《8月社零增速环比放缓，消费动能仍待提振——行业点评报告》-2025.9.17

● 核心观点：双节白酒动销下滑，新消费品类保持成长性

10月9日-10月10日，食品饮料指数跌幅为0.2%，一级子行业排名第15，跑赢沪深300约0.4pct，子行业中软饮料(+4.9%)、乳品(+1.8%)、保健品(+1.3%)表现相对领先。2025年中秋国庆双节期间，我们估算白酒市场整体动销仍呈现下滑20%局面，与前期市场预期基本保持一致。节日白酒市场呈现两个分化：一是场景分化：宴席场景凭借双节叠加的聚餐需求成为核心支撑，其中高性价比产品与地产酒动销表现突出；大众消费场景次之，高端礼赠因茅台酒需求刚性保持坚挺，但商务场景受环境影响拖累最明显。二是价格带分化，“两头强、中间弱”特征明确，以茅台为首的高端酒与高性价比地产酒表现最优，次高端酒整体承压，仅汾酒保持平稳。从渠道端来看，白酒库存虽仍在高位，但由于酒企减少压货力度，库存环比略有改善。批价节前稳定，预计节后价格可能小幅回落，但应在可控范围内。往后续展望，酒厂仍可能克制压货以推进渠道库存去化，为长期健康发展奠定基础，但短期报表仍处于出清阶段。我们认为当前白酒板块已接近左侧布局区间，当前可逐步开展配置，优先选择业绩出清或底部确认标的，建议关注贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业等。双节期间大众品板块整体表现显著优于白酒，核心逻辑在于其贴近日常刚性消费的属性，对外部环境波动的抗风险能力更强。从品类分化逻辑来看，饮料板块的稳健表现源于需求刚性与头部企业的策略聚焦。饮品即是日常刚需品类，同时功能型饮品（如电解质水、无糖茶等）精准匹配了假期出行、户外活动以及健康概念等需求，同时龙头企业通过聚焦核心品类、深化市场渗透等措施，维持了板块增长韧性。休闲零食板块的增长逻辑则是与消费行为变化深度绑定。散装、小包装零食因适配旅游途中等即时消费场景，成为增长主力。渠道端，社区店、电商等因更贴近消费者日常采购与即时下单需求，增速显著优于其他渠道，头部企业则通过聚焦核心单品，进一步巩固了市场份额，支撑板块整体增长。我们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。

● 推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、西麦食品、卫龙美味、百润股份

(1) 贵州茅台：短期白酒需求下移，但公司将深化改革进程，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。公司分红率提升，此轮周期后茅台可看得更为长远。

(2) 山西汾酒：汾酒短期面临需求压力，但中期成长确定性较高。汾牌产品结构升级同时杏花村、竹叶青同时发力，全国化进程加快。(3) 西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计盈利能力有望提升。(4) 卫龙美味：随着新品铺市，面制品下滑情况将得到缓解，同时魔芋单品持续高速增长，基本盘稳定。豆制品可能打开第三增长曲线，以及海外市场具备较大空间。(5) 百润股份：预调酒处于改善趋势当中，威士忌已实现较好铺货，建议关注后续公司鸡尾酒回款改善和新品催化逻辑。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：双节白酒动销下滑，新消费品类保持成长性.....	3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘	3
3、上游数据：部分上游原料价格回落	4
4、酒业数据新闻：汾酒 25 度新品全球首发.....	7
5、备忘录：关注 10 月 16 日天味食品股东会召开.....	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1： 食品饮料跌幅 0.2%，排名 15/28.....	4
图 2： 软饮料、乳品、保健品表现相对领先.....	4
图 3： 庄园牧场、养元饮品、光明肉业涨幅领先.....	4
图 4： 欢乐家、日辰股份、古井贡酒跌幅居前.....	4
图 5： 2025 年 9 月 30 日全脂奶粉中标价同比+6.1%.....	4
图 6： 2025 年 10 月 3 日生鲜乳价格同比-3.2%.....	4
图 7： 2025 年 10 月 11 日猪肉价格同比-24.1%.....	5
图 8： 2025 年 6 月生猪存栏数量同比+2.2%.....	5
图 9： 2025 年 8 月能繁母猪数量同比持平.....	5
图 10： 2025 年 10 月 10 日白条鸡价格同比-2.5%.....	5
图 11： 2025 年 8 月进口大麦价格同比+4.2%.....	6
图 12： 2025 年 8 月进口大麦数量同比-45.2%.....	6
图 13： 2025 年 10 月 11 日大豆现货价同比-6.5%.....	6
图 14： 2025 年 9 月 30 日豆粕平均价同比-3.8%.....	6
图 15： 2025 年 10 月 11 日柳糖价格同比-10.3%.....	6
图 16： 2025 年 10 月 3 日白砂糖零售价同比持平.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 10 月 16 日天味食品股东会召开.....	7
表 2： 关注 9 月 28 日发布的行业周报	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值	8

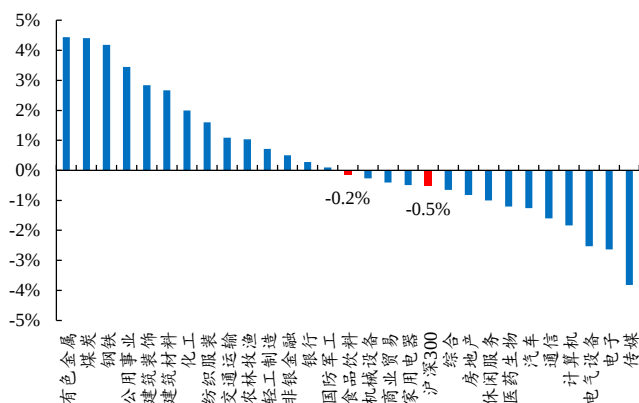
1、每周观点：双节白酒动销下滑，新消费品类保持成长性

10月9日-10月10日，食品饮料指数跌幅为0.2%，一级子行业排名第15，跑赢沪深300约0.4pct，子行业中软饮料(+4.9%)、乳品(+1.8%)、保健品(+1.3%)表现相对领先。个股方面，庄园牧场、养元饮品、光明肉业涨幅领先；欢乐家、日辰股份、古井贡酒跌幅居前。2025年中秋国庆双节期间，我们估算白酒市场整体动销仍呈现下滑20%局面，与前期市场预期基本保持一致。节日白酒市场呈现两个分化：一是场景分化：宴席场景凭借双节叠加的聚餐需求成为核心支撑，其中高性价比产品与地产酒动销表现突出；大众消费场景次之，高端礼赠因茅台酒需求刚性保持坚挺，但商务场景受环境影响拖累最明显。二是价格带分化，“两头强、中间弱”特征明确，以茅台为首的高端酒与高性价比地产酒表现最优，次高端酒整体承压，仅汾酒保持平稳。从渠道端来看，白酒库存虽仍在高位，但由于酒企减少压货力度，库存环比略有改善。批价节前稳定，预计节后价格可能小幅回落，但应在可控范围内。往后续展望，酒厂仍可能克制压货以推进渠道库存去化，为长期健康发展奠定基础，但短期报表仍处于出清阶段。我们认为当前白酒板块已接近左侧布局区间，当前可逐步开展配置，优先选择业绩出清或底部确认标的，建议关注贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业等。

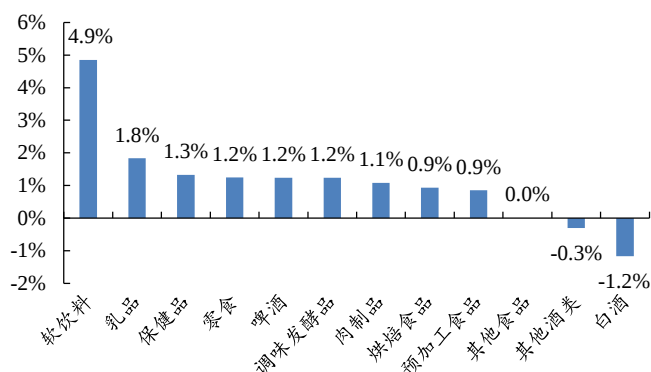
双节期间大众品板块整体表现显著优于白酒，核心逻辑在于其贴近日常刚性消费的属性，对外部环境波动的抗风险能力更强。相较于白酒依赖的商务、高端礼赠等弹性场景，大众品多服务于日常饮食、即时补充等基础需求，即便假期消费场景有所调整，核心需求依然稳固。从品类分化逻辑来看，饮料板块的稳健表现源于需求刚性与头部企业的策略聚焦。饮品即是日常刚需品类，同时功能型饮品（如电解质水、无糖茶等）精准匹配了假期出行、户外活动以及健康概念等需求，同时龙头企业通过聚焦核心品类、深化市场渗透等措施，维持了板块增长韧性。休闲零食板块的增长逻辑则是与消费行为变化深度绑定。散装、小包装零食因适配旅游途中等即时消费场景，成为增长主力。渠道端，社区店、电商等因更贴近消费者日常采购与即时下单需求，增速显著优于其他渠道，头部企业则通过聚焦核心单品，进一步巩固了市场份额，支撑板块整体增长。我们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。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

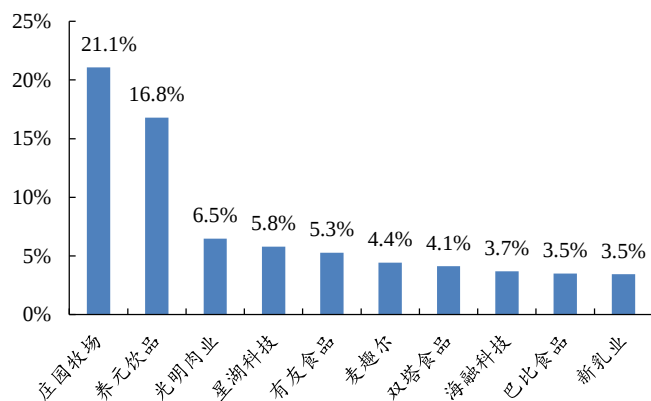
10月9日-10月10日，食品饮料指数跌幅为0.2%，一级子行业排名第15，跑赢沪深300约0.4pct，子行业中软饮料(+4.9%)、乳品(+1.8%)、保健品(+1.3%)表现相对领先。个股方面，庄园牧场、养元饮品、光明肉业涨幅领先；欢乐家、日辰股份、古井贡酒跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅0.2%，排名 15/28


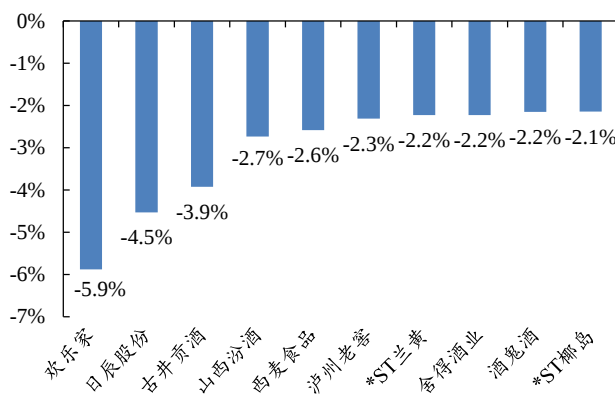
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：软饮料、乳品、保健品表现相对领先


数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：庄园牧场、养元饮品、光明肉业涨幅领先


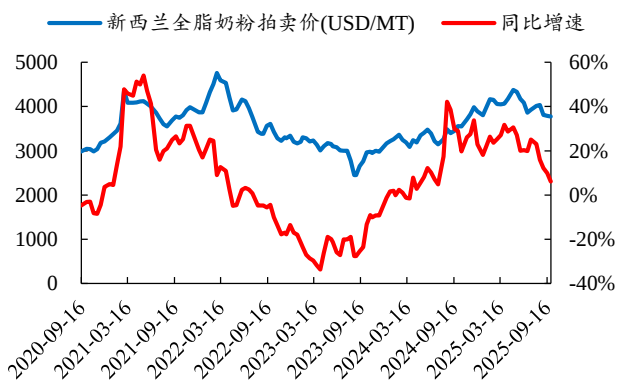
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：欢乐家、日辰股份、古井贡酒跌幅居前


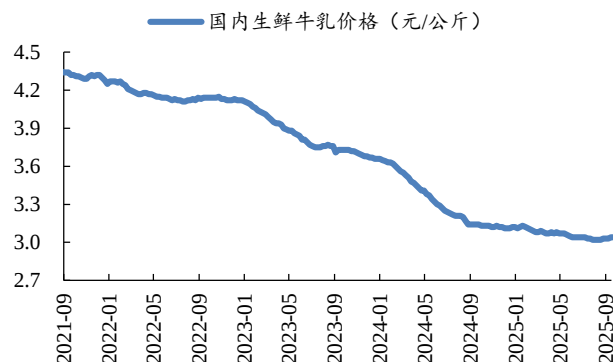
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

9月30日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3776 美元/吨，环比-0.4%，同比+6.1%，奶价同比上升。10月3日，国内生鲜乳价格 3.0 元/公斤，环比持平，同比-3.2%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2025 年 9 月 30 日全脂奶粉中标价同比+6.1%


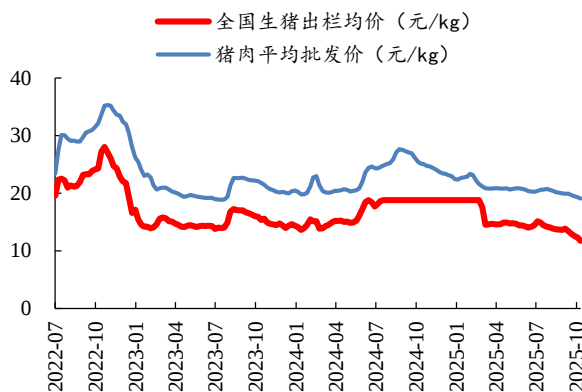
数据来源：GDT、开源证券研究所

图6：2025 年 10 月 3 日生鲜乳价格同比-3.2%


数据来源：Wind、开源证券研究所

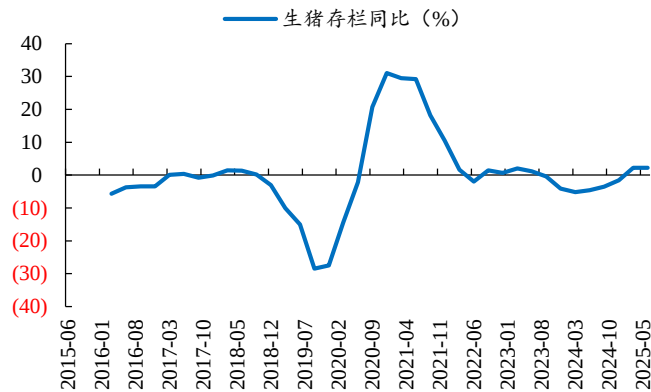
10月11日，生猪出栏价格11.8元/公斤，同比-37.4%，环比-4.4%；猪肉价格19.1元/公斤，同比-24.1%，环比-1.1%。2025年8月，能繁母猪存栏4038.0万头，同比持平，环比-0.1%。2025年6月生猪存栏同比+2.2%。2025年10月10日，白条鸡价格17.2元/公斤，同比-2.5%，环比-0.3%。

图7：2025年10月11日猪肉价格同比-24.1%



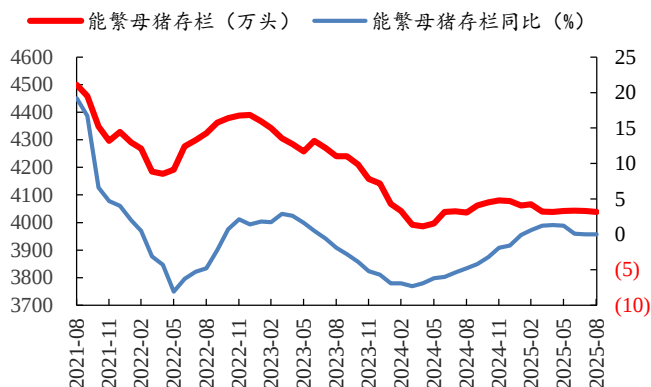
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2025年6月生猪存栏数量同比+2.2%



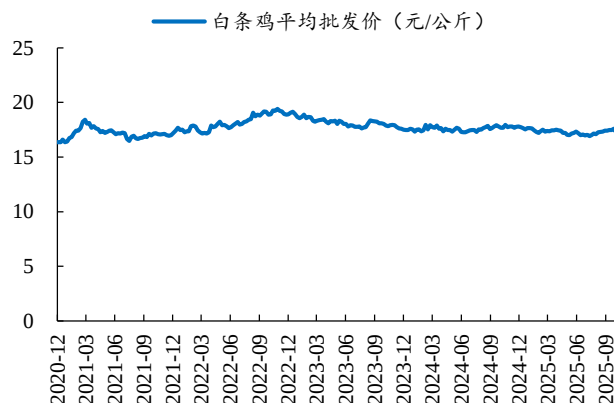
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2025年8月能繁母猪数量同比持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

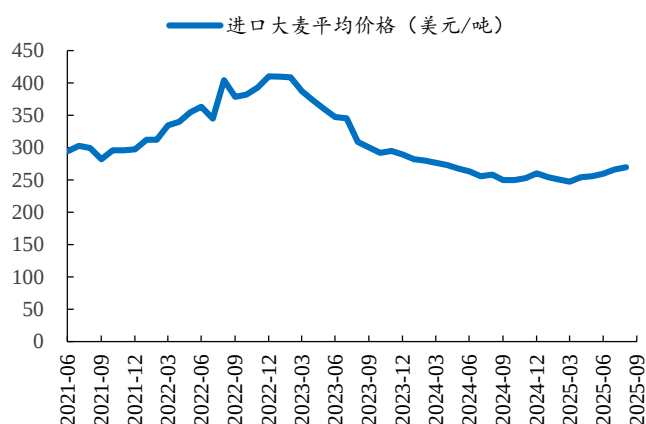
图10：2025年10月10日白条鸡价格同比-2.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

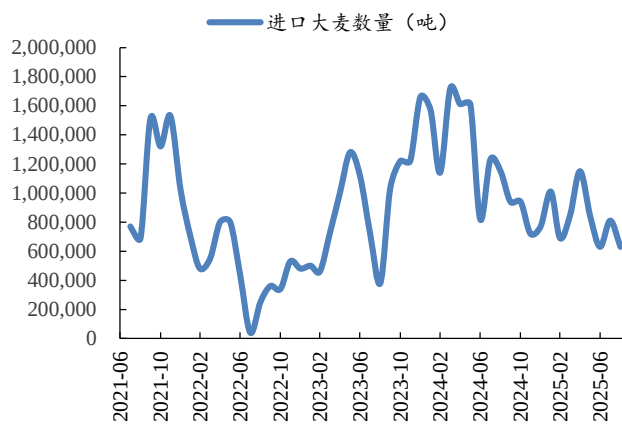
2025年8月，进口大麦价格269.6美元/吨，同比+4.2%。2025年8月进口大麦数量63.0万吨，同比-45.2%，进口大麦数量持续下降，平均价格有所上升。

图11: 2025年8月进口大麦价格同比+4.2%



数据来源: Wind、开源证券研究所

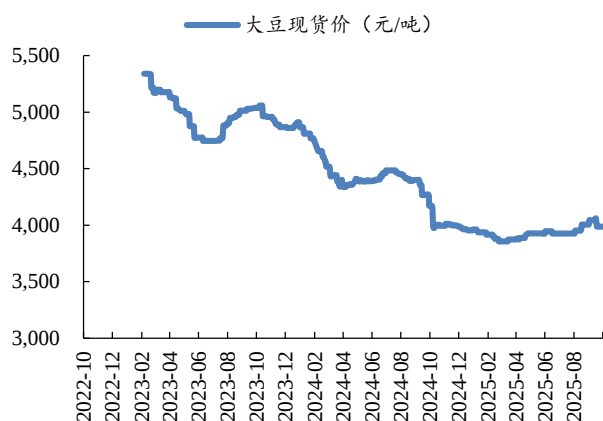
图12: 2025年8月进口大麦数量同比-45.2%



数据来源: Wind、开源证券研究所

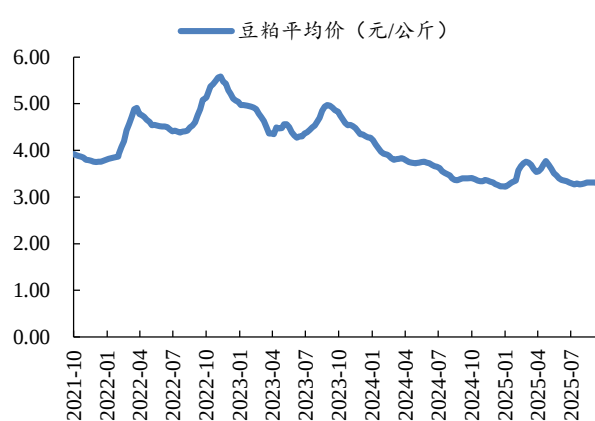
10月11日, 大豆现货价 3987.4 元/吨, 同比-6.5%。9月30日, 豆粕平均价格 3.3 元/公斤, 同比-3.8%。

图13: 2025年10月11日大豆现货价同比-6.5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

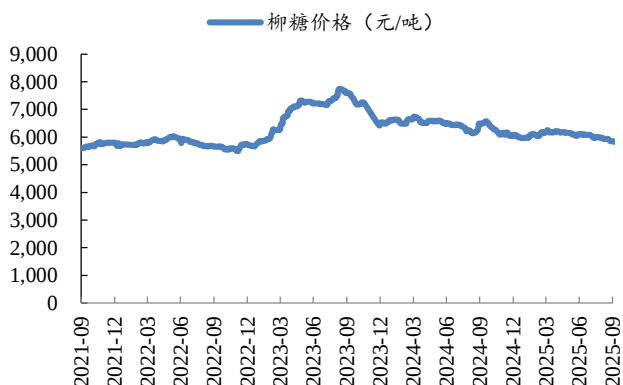
图14: 2025年9月30日豆粕平均价同比-3.8%



数据来源: Wind、开源证券研究所

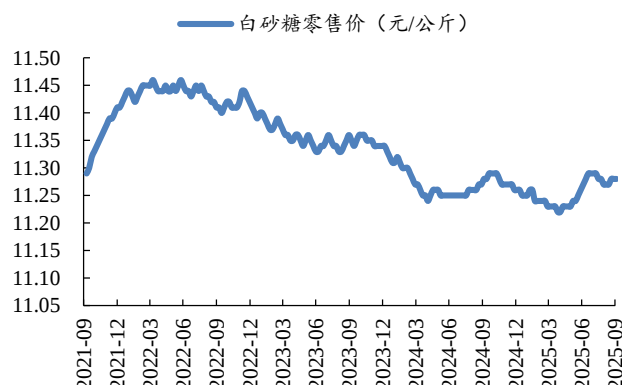
10月11日, 柳糖价格 5820.0 元/吨, 同比-10.3%; 10月3日, 白砂糖零售价格 11.3 元/公斤, 同比持平。

图15: 2025年10月11日柳糖价格同比-10.3%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2025年10月3日白砂糖零售价同比持平



数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：汾酒 25 度新品全球首发

10 月 10 日，飞瓜出品《2025 年 9 月飞瓜抖音电商营销月报》，据飞瓜数据显示，抖音酒水品类 9 月销售热度环比上月增长 58%，同比去年增长 41%。从品牌层面，「MOUTAI/茅台」「WULIANGYE/五粮液」「汾酒」等传统知名白酒品牌依旧占据榜单头部，其中「MOUTAI/茅台」凭借 18.64%的市场份额稳坐品类头把交椅。从销售数据来看，「毛铺」9 月份销售额较去年同期增长 115%，实现了品牌声量与市场销量的双重爆发（来源于酒业家）。

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（来源于酒业家）。

10 月 7 日，宁夏贺兰山东麓酿酒葡萄种植基地的马瑟兰品种酿酒葡萄迎来采收季。田间地头，工人们正忙碌地进行采摘，一片丰收的喜悦景象。根据测算，今年贺兰山东麓葡萄酒产区可采收酿酒葡萄 13 万吨（来源于微酒）。

5、备忘录：关注 10 月 16 日天味食品股东会召开

下周(10 月 13 日-10 月 19 日)将有 7 家公司召开股东大会。1 家公司限售解禁。

表1：最近重大事件备忘录：关注 10 月 16 日天味食品股东会召开

日期	公司	股东会	限售解禁
2025/10/13	佳禾食品	江苏省苏州市（14：30）	
2025/10/13	李子园	浙江省金华市（14：30）	
2025/10/14	中信尼雅	新疆省乌鲁木齐市（15：30）	
2025/10/15	好想你	河南省郑州市（15：00）	
2025/10/15	来伊份	上海市（14：00）	
2025/10/16	皇氏集团	广西省南宁市（14：30）	
2025/10/16	天味食品	四川省成都市（13：30）	
2025/10/17	莲花控股		解禁 87.04 万股

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 9 月 28 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业策略	中报综述：传统消费微光渐明，新消费繁花正盛	9 月 4 日
行业周报	白酒筑底，新消费领航	9 月 7 日
行业周报	白酒底部等待回暖，西麦食养赛道可期	9 月 14 日
公司首覆	IFBH：椰水领航拓蓝海，泰国产业筑壁垒	9 月 17 日
行业点评	8 月社零增速环比放缓，消费动能仍待提振	9 月 17 日
行业周报	社零降速，餐饮分化	9 月 21 日
行业周报	白酒临近底部，大众品聚焦产业红利	9 月 28 日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价（元）	EPS（元）			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
贵州茅台	买入	1430.0	76.10	84.27	91.07	18.8	17.0	15.7
五粮液	买入	120.7	8.46	8.99	9.62	14.3	13.4	12.5
泸州老窖	买入	128.9	9.47	9.84	10.35	13.6	13.1	12.5
山西汾酒	买入	188.7	11.03	12.03	13.04	17.1	15.7	14.5
口子窖	增持	33.2	1.64	1.84	2.02	20.2	18.0	16.4
古井贡酒	增持	154.3	11.14	12.49	13.97	13.8	12.4	11.0
金徽酒	增持	19.8	0.80	0.91	1.06	24.7	21.7	18.7
伊利股份	买入	27.8	1.71	1.84	1.96	16.2	15.1	14.2
新乳业	增持	17.7	0.78	0.92	1.04	22.6	19.2	17.0
双汇发展	增持	24.8	1.51	1.59	1.68	16.4	15.6	14.8
中炬高新	增持	18.5	0.90	1.03	1.13	20.6	18.0	16.4
涪陵榨菜	增持	13.0	0.72	0.78	0.84	18.0	16.7	15.5
海天味业	买入	39.3	1.24	1.41	1.55	31.7	27.9	25.3
西麦食品	增持	19.2	0.77	0.99	1.18	25.0	19.4	16.3
嘉必优	买入	26.4	1.14	1.37	1.64	23.2	19.3	16.1
ST 绝味	增持	13.8	1.04	1.11	1.19	13.3	12.5	11.6
煌上煌	增持	12.4	0.14	0.19	0.22	88.7	65.4	56.5
广州酒家	增持	16.0	1.00	1.12	1.22	16.1	14.3	13.1
甘源食品	买入	54.7	2.65	3.23	4.38	20.6	16.9	12.5
劲仔食品	增持	12.1	0.72	0.89	1.13	16.8	13.6	10.7
天味食品	增持	11.5	0.65	0.73	0.82	17.7	15.8	14.0

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2025 年 10 月 10 日，盈利预测均采用开源证券预测值）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

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

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

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

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