

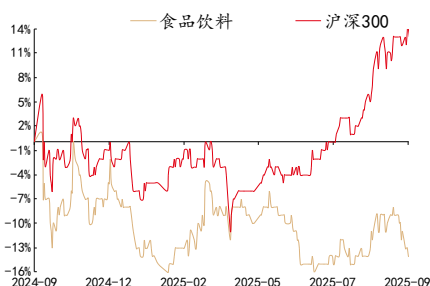
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	16919.9
52 周最高	19809.29
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: 杨逸文
SAC 登记编号: S1340522120002
Email: yangyiwen@cnpsec.com
分析师: 张子健
SAC 登记编号: S1340524050001
Email: zhangzijian@cnpsec.com

近期研究报告

《白酒释放压力，软饮/量贩/宠物/茶饮保持景气、餐供或将触底》 -
2025.09.07

食品饮料行业周报 (2025.09.22-2025.09.27)

蜜雪&幸运咖双品牌共振，万辰港股 IPO 展示规模壁垒，白酒中秋动销本周起速

● 投资要点

中国新茶饮与咖啡市场已成为消费领域的重要赛道，其中蜜雪集团凭借其独特的市场定位和强大的供应链能力，发展成为行业不可忽视的力量，旗下茶饮蜜雪冰城及其咖啡品牌幸运咖市场定位错开、发展策略清晰，具备长期增长潜力。

市场较为关注幸运咖与蜜雪冰城客群重叠度问题，我们认为集团两大品牌两者形成了有效的茶饮与咖啡两大赛道互利共振，品牌定位、产品形成区隔，分别在茶咖赛道大放异彩。从品牌定位看，蜜雪冰城以满足大众茶饮需求为核心，咖啡仅作为补充品类（非现磨）。而幸运咖则明确聚焦咖啡品类，采用咖啡饮料化的产品策略降低大众消费者尝试门槛，但核心仍是咖啡消费场景，且门店咖啡为现磨出品，更注重咖啡功能性。

在咖啡赛道的竞争格局中，幸运咖通过咖啡饮料化的产品策略开辟了独特的发展路径，并未直接卷入专业性咖啡品牌竞争。产品策略上，幸运咖采用“咖啡饮料化”思路，通过果咖、茶咖等创新产品降低大众消费者尝试门槛，同时坚持保留半自动咖啡机和现磨工艺，在入门级市场中建立专业感。价格策略方面，7-10 元的价格带精准卡位下沉市场空白区间，低于瑞幸咖啡的 10-20 元主流价格带，但显著优于速溶咖啡的品质感。运营模式上，幸运咖依托蜜雪集团成熟的供应链体系和加盟网络，实现轻资产快速复制。同时幸运咖通过旗舰店模式进行产品试验和创新，为持续的产品迭代提供支持，灵活的产品开发机制使其能够快速响应市场需求变化。

尽管蜜雪冰城现有国内门店数已然近 5 万，幸运咖也快速向万店规模进军，然而下沉市场潜力仍然广阔。幸运咖作为咖啡入门性价比品牌精准切入下沉空间，近两年实现了门店快速拓店，未来将进一步在低线城市提高渗透度，开店空间广阔。

海外市场拓展方面，对比三个品牌呈现出不同的发展路径和战略考量。蜜雪冰城在海外市场经历调整后正重启增长，幸运咖的海外拓展则刚刚起步，2025 年 8 月幸运咖马来西亚首店开业标志着国际化探索的开始，预计将采取渐进式策略，优先选择华人较多、咖啡文化接受度高的市场。瑞幸咖啡在海外市场采取高端差异化路线，美国市场定价约 25-57 元人民币，显著高于国内价格带，旨在通过海外门店提升品牌国际形象。这三种不同的海外策略反映了各品牌基于自身优势的战略选择。综上，我们看好蜜雪集团的长期发展前景。

万辰集团于本周提交港股 IPO 招股书，全方位印证了其作为中国量贩零食赛道龙头的领先地位。本次 IPO 募集资金将主要用于巩固并扩大现有优势，为公司中长期增长注入强劲动力。1) 门店规模壁垒

高筑，龙头地位稳固。根据 2024 年数据，按 GMV 计算，好想来以 28.2% 的市占率在中国量贩零食饮料零售业态中稳居行业第一，领先优势显著，老婆大人亦位列第五（市占率 4.2%）。好想来在核心区域市场（长三角和山河四省即山东、山西、河南、河北）的市占率分别高达 43% 和 60.2%，形成了绝对的区域垄断性优势。2）低线城市占比快速提升，下沉市场开店天花板显著抬高。三线及以下低线城市门店占比已高达 60.7%，开店动力明确转向更具潜力的下沉市场。3）公司通过规模效应提升上游议价能力、优化供应链效率以及产品组合调整推动盈利质量稳步提升。4）加盟网络健康稳定，2025 年上半年加盟商闭店率仅为 1.9%，证明了公司加盟商业模式的可盈利性与可持续性。5）自有品牌成功，自有产品通常享有更高的毛利率，是未来利润提升的关键抓手。

万辰集团本次港股 IPO 资金用途为：1）扩展门店网络、加强门店管理；2）引入更多新品及扩展至其他品类，丰富产品组合；3）加强品牌认知度和消费者运营能力；4）提升仓储及物流基础建设；5）潜在业务投资或收购；6）其他。该资金规划与公司当前的战略重点高度契合，有望系统性强化其长期竞争力，公司也通过此次港股拟上市向资本市场传递出积极信号，我们持续看好并推荐。

本周临近国庆&中秋长假，动销较此前起速，对于整体 9 月动销表现略有提振效果。茅台、汾酒、迎驾、古井分别有部分区域的动销、部分产品的表现超此前市场预期。当前看资本市场对于中秋动销做好了较大幅度下滑的预期、预期不高。酒企逐步更客观应对市场压力，部分酒企落地更为积极的举措去探索、以及顺应未来消费趋势的变化，动销端、业绩端均处于逐步筑底阶段。分品牌、分区域/渠道反馈如下：

贵州茅台：华东渠道反馈 9 月整体预计飞天茅台动销增长超双位数，批价 1840-1850 元，近一周每日涨幅 10 元；非标产品销量持续下滑，9 月整体金额估计中个位数下滑，当前回款执行完全年。华北渠道近一周动销增长显著，但 9 月整体动销预计下滑超双位数，Q4 配额回款开始执行、12 月可能会提前铺垫明年的回款任务。华中渠道近一周动销增长明显、9 月整体估计动销下滑超双位数。近期批价略上涨与本周临近假期、动销起速、整体 9 月到货节奏有控制、到年底配额不多等综合因素均有关。

山西汾酒：华东部分渠道反馈 9 月动销因 7-8 月压抑后的补偿性消费实现同比显著增长，7-9 月整体动销有望同比持平或略增长，批价稳定，终端与消费者信心逐步恢复，礼赠场景弱、但年节礼赠非汾酒强势场景。省内渠道反馈近十几日动销有所增长、超出预期，9 月拉平看整体动销有缺口、巴拿马 20 批价略有上升。整体回款进度略好于预期。华中渠道反馈汾酒动销好于其他品牌。

五粮液：渠道反馈针对上半年、近期补贴政策明晰化、给予渠道一定信心；目前批价 810 元、提升 10 元；9 月中旬前厂家持续控货，

中旬开始增加投放，动销情况需待国庆后评估。华中渠道反馈估计 9 月动销下滑幅度双位数以上。

泸州老窖：国窖批价当前高于普五，公司坚持挺价策略、作为中长期策略予以坚持、希望借助此次机会、以强化消费者对于公司产品价格段的认知，因此回款速度相对较慢。华中渠道预计 9 月动销下滑幅度双位数以上。

迎驾贡酒：合肥渠道反馈 9 月预计洞 9 动销增长中高个位数，洞 6 下滑中个位数，洞 16 增长双位数，批价稳定。经销商今年库存较去年有一定程度的增加。

古井贡酒：渠道反馈此前受场景影响较大的价格带（次高端及以上环比恢复）。古 16 表现较好。此次假期长、返乡多、国庆中秋双节放假期间动销值得关注。预判未来主要就是商务和大众消费，商务消费走向务实理性、大众消费追求性价比和质价比。因此需要做好相应准备。省内在古 16 宴席投入力度大、政策兑现清晰，在中秋国庆的时间节点上动销很快、宴席上持续引爆热度。目前整体渠道库存较上半年环比下降。

● 09 月 22 日-09 月 27 日行情回顾

本周食品饮料板块涨幅集中，申万食品饮料行业指数（801120.SL）本周区间涨跌幅为-2.49%，在 30 个申万一级行业中位列第 26，跑输沪深 300 指数 3.56 个百分点，当前行业动态 PE 为 21.38。

本周食品饮料行业的 10 个子板块中仅软饮料实现上涨，涨幅为 0.86%。

从个股角度看，食品饮料板块本周 14 只个股收涨，涨幅前 5 分别为养元饮品（+32.49%）、金字火腿（+11.93%）、安琪酵母（+2.30%）、燕京啤酒（+1.74%）、妙可蓝多（+1.32%）。

● 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 周度观察：蜜雪&幸运咖双品牌共振，万辰港股 IPO 展示规模壁垒，白酒中秋动销本周起速.....	6
2 食品饮料行业本周表现.....	12
3 本周公司重点公告.....	14
4 本周行业重要新闻.....	14
5 食饮行业周度产业链数据追踪.....	15
6 风险提示.....	19

图表目录

图表 1: 蜜雪冰城、幸运咖、瑞幸咖啡多维度对比	6
图表 2: 申万行业周涨幅对比	13
图表 3: 申万食品饮料行业子板块周涨跌幅	13
图表 4: 食品饮料行业公司周涨幅前十个股	13
图表 5: 申万食品饮料指数过去一年 PE-Band	13
图表 6: 20250922-20250927 食品饮料行业公司重点公告	14
图表 7: 20250922-20250927 白酒、大众品相关新闻	14
图表 8: 20250922-20250927 食品饮料产业链相关数据跟踪	15
图表 9: 飞天茅台价格（原箱）	16
图表 10: 飞天茅台价格（散瓶）	16
图表 11: 五粮液普 5 价格	16
图表 12: 猪肉价格（仔猪、猪肉、生猪）	16
图表 13: 进口猪肉数量	16
图表 14: 生猪屠宰数量	16
图表 15: 白条鸡价格	17
图表 16: 生鲜乳价格	17
图表 17: 进口奶粉数量	17
图表 18: GDT 乳制品拍卖价格	17
图表 19: 瓦楞纸价格	17
图表 20: 铝锭价格	17
图表 21: 浮法玻璃价格	18
图表 22: PET 价格	18
图表 23: 小麦价格	18
图表 24: 玉米价格	18
图表 25: 大豆价格	18
图表 26: 稻米价格	18
图表 27: 棕榈油价格	19
图表 28: 白砂糖价格	19
图表 29: 面粉价格	19
图表 30: 毛鸭价格	19

1 周度观察：蜜雪&幸运咖双品牌共振，万辰港股 IPO 展示规模壁垒，白酒中秋动销本周起速

中国新茶饮与咖啡市场已成为消费领域的重要赛道，其中蜜雪集团凭借其独特的市场定位和强大的供应链能力，发展成为行业不可忽视的力量，旗下茶饮蜜雪冰城及其咖啡品牌幸运咖市场定位错开、发展策略清晰，具备长期增长潜力。

从品牌发展现状来看，蜜雪集团作为中国茶饮行业的领军企业，已建立起覆盖全球的庞大网络，蜜雪冰城与幸运咖形成茶咖共振。截至 2025 年上半，蜜雪集团全球门店总数 53014 家，其中国内门店 48281 家，海外门店 4733 家，形成了以下沉市场为核心的门店网络，其品牌定位聚焦极致性价比，通过优惠的价格和稳定的品质牢牢占据大众消费市场。幸运咖作为蜜雪集团在咖啡赛道的重要布局，自推出以来快速发展，截至 2025 年 8 月门店数量已突破 8000 家。幸运咖明确聚焦平价咖啡市场，主打下沉市场的咖啡启蒙品牌，与蜜雪冰城形成良好的茶咖协同效应。瑞幸咖啡作为中国咖啡市场的领先品牌，25H1 全球门店数量 26206 家，定位性价比专业咖啡品牌，在一二线城市具有显著优势，同时正积极向三四线城市渗透。

图表1：蜜雪冰城、幸运咖、瑞幸咖啡多维度对比

	蜜雪冰城	幸运咖	瑞幸
品牌形象	极致性价比、国民茶饮	平价咖啡、下沉市场	性价比专业咖啡
门外设计			

门内布局



面积

标准店 20-50 m²

相对较小，约 20 m² 以上

标准店 30 m² 以上

差异点

标准店紧凑效率优先；大店增加打
卡、零售、新品体验区

紧凑高效，侧重基础功能，部分旗
舰店有简单客座区

空间设计，设置打卡点、
品牌墙、手冲吧台等体验
区

菜单



纯咖产品

占比

≈6%

≈35%

咖啡产品占比约 67%

差异点

美式、拿铁（非现磨）

经典美式、拿铁（现磨）

产品线深度细分（纯咖、
奶咖、瑞纳冰、生咖等）

泛咖啡类占

比

≈20%

≈38%

差异点

仅标品美式、拿铁

果咖（果汁+冷萃）、茶咖

咖啡+产品，主打咖啡创新
饮品

咖啡类饮品

特色

国内茶饮冰淇淋第一品牌，咖啡作
为补充品类。

咖啡饮料化
纯咖占比少，饮品更淡、更便宜，
降低尝试门槛。
保留半自动咖啡机、主打咖啡豆现
磨，在性价比和专业感间取得平
衡，与蜜雪形成区隔。旗舰店有特

咖啡为核心，极致创新
产品线深度细分（纯咖、
奶咖、瑞纳冰、生咖等）。
强大的爆品打造能力（如
生椰拿铁）。

殊产品,作为品牌展示和产品试验田。			
定价	6-9 元	7-10 元	10-20 元
目标消费人群	大众消费人群,尤其学生和年轻群体,对价格高度敏感	目标人群是对咖啡认知较初期的年轻消费者,作为他们的“第一杯咖啡”,希望以低成本尝试现磨咖啡	都市白领、学生等主流咖啡消费人群,注重品牌、品质和便捷性
门店布局差异	主力下沉市场:中国内地门店中 57% 位于三线及以下城市	主力下沉市场:约 71% 门店位于三线及以下城市;仅 29% 门店在一二线城市	主力一二线城市,同时下沉:66% 的门店位于一二线城市,同时三线及以下城市占比提升至约 34% (截至 2025. 9. 15)
门店数量	全球(涵盖中国及海外 12 个国家) 门店数 53014 家,国内 48281 家、海外 4733 家(含幸运咖)	截至 8 月底全球门店总数超过 8200 家,8 月 21 日马来西亚首店	25Q2 全球门店 26206 家
开店策略	国内:深度下沉 天花板高:持续深耕全国 3 万个乡镇门店,空间巨大。 海外:调整优化 早期市场(越南、印尼):从快速扩张转向精细化运营(规范和提升加盟商能力、迭代菜单、调整选址等)。 新兴市场:关注美国、巴西,供应链以常温产品为主。	明确避开北上等咖啡成熟市场(租金高、用户认知更成熟) 中国约 3 万个乡级区划,下沉市场空间广阔	在国内通过高密度门店覆盖核心商圈、写字楼和校园。 海外(如美国)门店采用高端定价策略,定位不同于国内。

资料来源:公司公告,新浪财经,加盟星,公司官网,澎湃新闻,百度百科,中邮证券研究所整理

市场较为关注幸运咖与蜜雪冰城客群重叠度问题,我们认为集团两大品牌两者形成了有效的茶饮与咖啡两大赛道互利共振,品牌定位、产品形成区隔,分别在茶咖赛道大放异彩。从品牌定位看,蜜雪冰城以满足大众茶饮需求为核心,其热销产品前五名均为茶饮和冰淇淋类别,咖啡仅作为补充品类(非现磨),占比

约 6%。而幸运咖则明确聚焦咖啡品类，采用咖啡饮料化的产品策略降低大众消费者尝试门槛，但核心仍是咖啡消费场景，且门店咖啡为现磨出品，更注重咖啡功能性。从价格带分析，尽管两者价格区间有所重叠，但产品属性的根本差异使消费者根据需求类型而非价格进行选择。在实际消费场景中，蜜雪冰城主要满足解渴和休闲饮品需求，幸运咖则侧重提神和咖啡初体验需求，这种差异化的定位使双品牌战略能够有效提升单点区域的市场覆盖率。

在咖啡赛道的竞争格局中，幸运咖通过咖啡饮料化的产品策略开辟了独特的发展路径，并未直接卷入专业性咖啡品牌竞争。产品策略上，幸运咖采用“咖啡饮料化”思路，通过果咖、茶咖等创新产品降低大众消费者尝试门槛，同时坚持保留半自动咖啡机和现磨工艺，在入门级市场中建立专业感。价格策略方面，7-10 元的价格带精准卡位下沉市场空白区间，低于瑞幸咖啡的 10-20 元主流价格带，但显著低于咖啡的品质感。运营模式上，幸运咖依托蜜雪集团成熟的供应链体系和加盟网络，实现轻资产快速复制。同时幸运咖通过旗舰店模式进行产品试验和创新，为持续的产品迭代提供支持，灵活的产品开发机制使其能够快速响应市场需求变化。

尽管蜜雪冰城现有国内门店数已然近 5 万，幸运咖也快速向万店规模进军，然而下沉市场潜力仍然广阔。全国约 3 万个乡镇市场中目前蜜雪冰城已开发市场仍不过万，下沉市场远未饱和，我们于蜜雪集团上市后深度报告《蜜雪集团（2097.HK）首次覆盖报告：长坡厚雪，缔造我国茶饮龙头标杆》中保守测算蜜雪冰城开店空间达 60954 家，当前看下沉市场打开更大空间。幸运咖同样瞄准下沉乡镇市场，该类市场尚未有大量专业咖啡品牌进入、咖啡渗透率及被教育程度极低，而幸运咖作为咖啡入门性价比品牌精准切入下沉空间，近两年实现了门店快速拓店，未来将进一步在低线城市提高渗透度，开店空间更广，体现出蜜雪集团对下沉市场的深刻理解和战略切入，精准把握县域经济消费升级趋势，通过“极致性价比”定位成功激活庞大基层消费需求，双品牌协同战略的有效实施，蜜雪冰城与幸运咖形成差异化互补，共同提升市场覆盖密度。

海外市场拓展方面，我们对比三个品牌、呈现出不同的发展路径和战略考量。蜜雪冰城在海外市场经历调整后正重启增长，特别是对越南、印尼等早期市场进行了加盟商管理、菜单定价和选址的全面优化，战略重点从快速扩张转向精细化

运营。供应链方面聚焦常温产品线以控制运营复杂度，同时稳步拓展美国、巴西等新兴市场。幸运咖的海外拓展则刚刚起步，2025 年 8 月马来西亚首店开业标志着国际化探索的开始，预计将采取渐进式策略，优先选择华人较多、咖啡文化接受度高的市场。瑞幸咖啡在海外市场采取高端差异化路线，美国市场定价约 25-57 元人民币，显著高于国内价格带，旨在通过海外门店提升品牌国际形象。这三种不同的海外策略反映了各品牌基于自身优势的战略选择。

综上，我们看好蜜雪集团的长期发展前景。公司的核心优势体现在三个方面：

1) 供应链护城河深厚，2024 年农产品采购已覆盖全国多个省份，主要原材料柠檬、咖啡豆、茶叶已实现规模化采购、带来显著成本优势；2) 下沉市场网络密集，品牌先发优势明显，同时仓储物流系统可快速相应门店需求；3) 双品牌协同效应显著，茶饮与咖啡业务互补又形成区隔。4) 关注海外市场调整效果及新市场开拓带来的海外修复/增长预期。

万辰集团于本周提交港股 IPO 招股书，全方位印证了其作为中国量贩零食赛道龙头的领先地位。本次 IPO 募集资金将主要用于巩固并扩大现有优势，为公司中长期增长注入强劲动力。1) 门店规模壁垒高筑，龙头地位稳固。截至 2025 年 6 月 30 日，公司门店总数已突破 15365 家，其核心品牌“好想来”（包含好想来、来优品、陆小馋、吖嘀吖嘀）门店数达 14334 家，另一品牌“老婆大人”门店数 1031 家。根据 2024 年数据，按 GMV 计算，好想来以 28.2% 的市占率在中国量贩零食饮料零售业态中稳居行业第一，领先优势显著，老婆大人亦位列第五（市占率 4.2%）。好想来在核心区域市场（长三角和山河四省即山东、山西、河南、河北）的市占率分别高达 43% 和 60.2%，形成了绝对的区域垄断性优势。这种规模和市场份额带来的采购、物流和品牌效应，已构筑起坚实的护城河。2) 低线城市占比快速提升，下沉市场开店天花板显著抬高。新增的门店城市层级分布数据显示，25H1 一线及新一线城市/其他低线城市的门店占比分别为 19.1%、20.2%、35.7%和 25.0%，合计来看，三线及以下低线城市门店占比已高达 60.7%，开店动力明确转向更具潜力的下沉市场。3) 公司通过规模效应提升上游议价能力、优化供应链效率以及产品组合调整推动盈利质量稳步提升，2025 年上半年零食量贩业务毛利率达到 11.49%，同比提升 0.6 个百分点，与净利率同步改善。

4) 加盟网络健康稳定, 2025 年上半年加盟商闭店率仅为 1.9%, 且过往年间闭店率均维持在 1.5%-2% 的极低区间, 证明了公司加盟商业模式的可盈利性与可持续性。5) 自有品牌初试成功, 定价 0.6 元/瓶的矿泉水于 2025 年 5 月推出, 至 8 月单月销量已突破 2500 万瓶、月销突破千万量级, 标志着公司自有品牌产品开发能力的重大突破, 自有产品通常享有更高的毛利率, 是未来利润提升的关键抓手。

万辰集团本次港股 IPO 资金用途为: 1) 扩展门店网络、加强门店管理; 2) 引入更多新品及扩展至其他品类, 丰富产品组合; 3) 加强品牌认知度和消费者运营能力; 4) 提升仓储及物流基础建设; 5) 潜在业务投资或收购; 6) 其他。该资金规划与公司当前的战略重点高度契合, 有望系统性强化其长期竞争力, 公司也通过此次港股拟上市向资本市场传递出积极信号, 我们持续看好并推荐。

本周临近国庆&中秋长假, 动销较此前起速, 对于整体 9 月动销表现略有提振效果。茅台、汾酒、迎驾、古井分别有部分区域的动销、部分产品的表现超此前市场预期。当前看资本市场对于中秋动销做好了较大幅度下滑的预期、预期不高。酒企逐步更客观应对市场压力, 部分酒企落地更为积极的举措去探索、以及顺应未来消费趋势的变化, 动销端、业绩端均处于逐步筑底阶段。分品牌、分区域/渠道反馈如下:

贵州茅台: 华东渠道反馈 9 月整体预计飞天茅台动销增长超双位数, 批价 1840-1850 元, 近一周每日涨幅 10 元; 非标产品销量持续下滑, 9 月整体金额估计中个位数下滑, 当前回款执行完全年。华北渠道近一周动销增长显著, 但 9 月整体动销预计下滑超双位数, Q4 配额回款开始执行、12 月可能会提前铺垫明年的回款任务。华中渠道近一周动销增长明显、9 月整体估计动销下滑超双位数。近期批价略上涨与本周临近假期、动销起速、整体 9 月到货节奏有控制、到年底配额不多等综合因素均有关。

山西汾酒: 华东部分渠道反馈 9 月动销因 7-8 月压抑后的补偿性消费实现同比显著增长, 7-9 月整体动销有望同比持平或略增长, 批价稳定, 终端与消费者信心逐步恢复, 礼赠场景弱、但年节礼赠非汾酒强势场景。省内渠道反馈近十几

日动销有所增长、超出预期，9月拉平看整体动销有缺口、巴拿马20批价略有上升。整体回款进度略好于预期。华中渠道反馈汾酒动销好于其他品牌。

五粮液：渠道反馈针对上半年、近期补贴政策明晰化、给予渠道一定信心；目前批价810元、提升10元；9月中旬前厂家持续控货，中旬开始增加投放，动销情况需待国庆后评估。华中渠道反馈估计9月动销下滑幅度双位数以上。

泸州老窖：国窖批价当前高于普五，公司坚持挺价策略、作为中长期策略予以坚持、希望借助此次机会、以强化消费者对于公司产品价格段的认知，因此回款速度相对较慢。华中渠道预计9月动销下滑幅度双位数以上。

迎驾贡酒：合肥渠道反馈9月预计洞9动销增长中高个位数，洞6下滑中个位数，洞16增长双位数，批价稳定。经销商今年库存较去年有一定程度的增加。

古井贡酒：渠道反馈此前受场景影响较大的价格带（次高端及以上环比恢复）。古16表现较好。此次假期长、返乡多、国庆中秋双节放假期间动销值得关注。预判未来主要就是商务和大众消费，商务消费走向务实理性、大众消费追求性价比和质价比。因此需要做好相应准备。省内科16宴席投入力度大、政策兑现清晰，在中秋国庆的时间节点上动销很快、宴席上持续引爆热度。目前整体渠道库存较上半年环比下降。

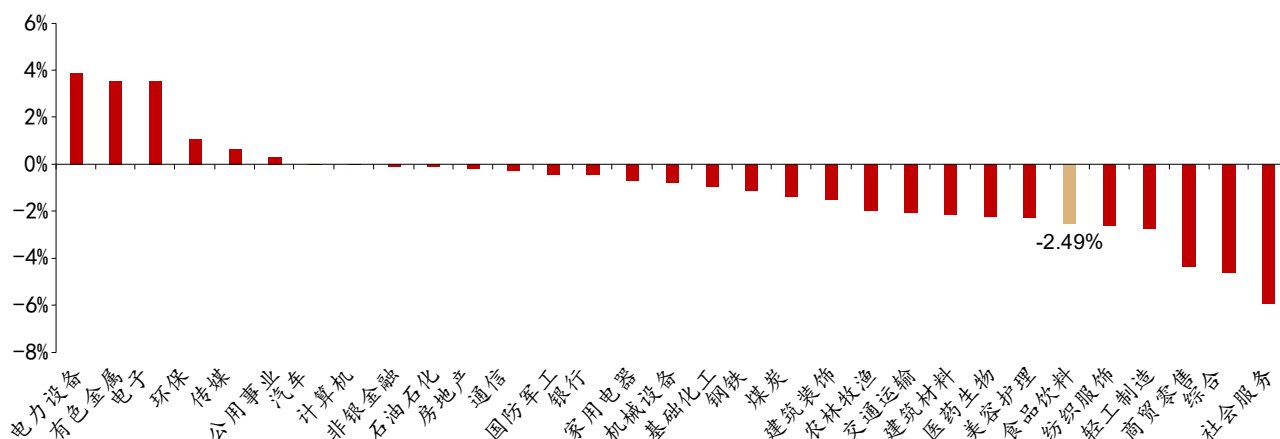
2 食品饮料行业本周表现

本周食品饮料板块涨幅集中，申万食品饮料行业指数（801120.SL）本周区间涨跌幅为-2.49%，在30个申万一级行业中位列第26，跑输沪深300指数3.56个百分点，当前行业动态PE为21.38。

本周食品饮料行业的10个子板块中仅软饮料实现上涨，涨幅为0.86%。

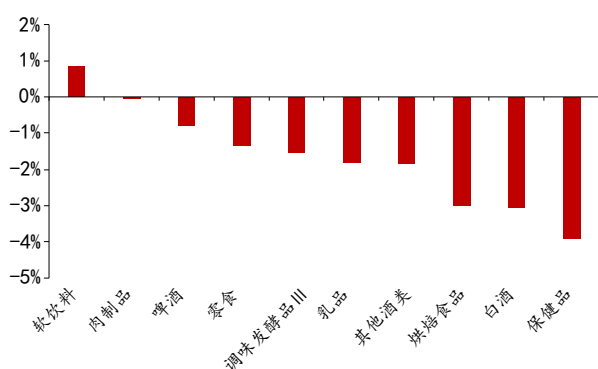
从个股角度看，食品饮料板块本周14只个股收涨，涨幅前5分别为养元饮品（+32.49%）、金字火腿（+11.93%）、安琪酵母（+2.30%）、燕京啤酒（+1.74%）、妙可蓝多（+1.32%）。

图表2：申万行业周涨幅对比



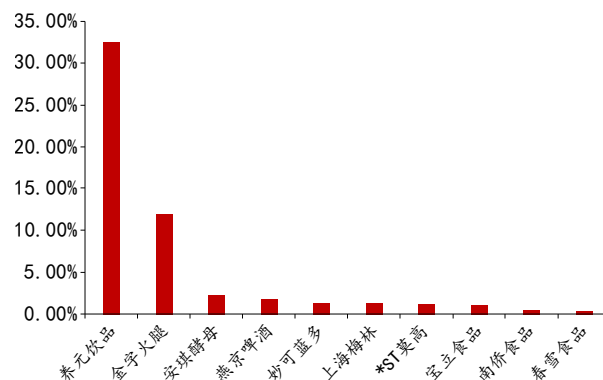
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表3：申万食品饮料行业子板块周涨跌幅



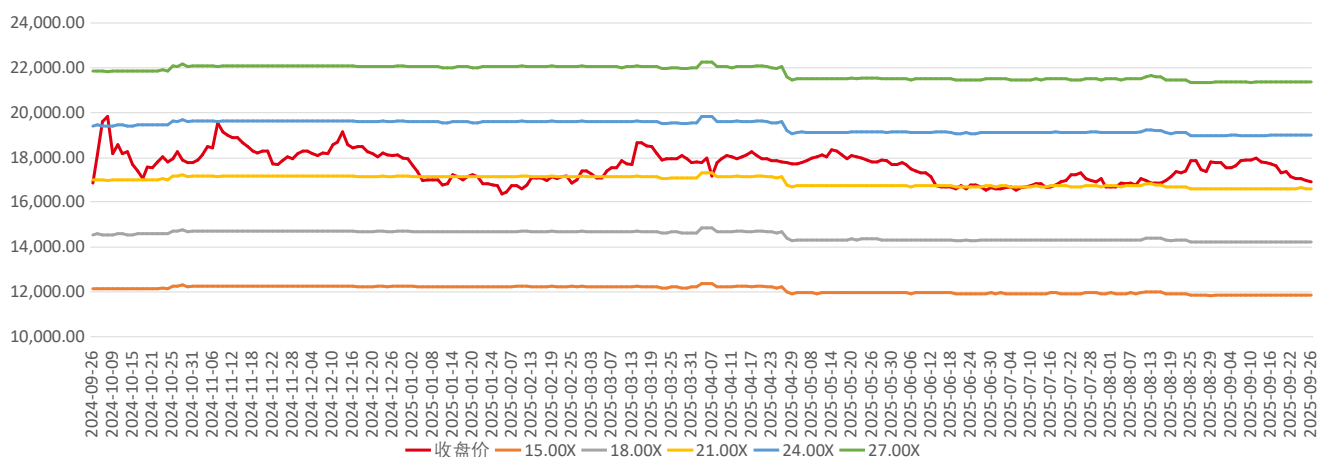
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：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

图表5：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

图表6: 20250922-20250927 食品饮料行业公司重点公告

公司	公告
白酒	
泸州老窖	公司 2021 年限制性股票激励计划预留部分第二个解除限售期符合解除限售条件的激励对象为 45 名, 可解除限售的限制性股票数量为 100,900 股, 占公司目前总股本的 0.0069%。本次可解除限售的限制性股票上市流通日为 2025 年 9 月 29 日。
大众品	
万辰集团	关于向香港联交所递交 H 股发行并上市申请并刊发申请资料的公告。公司已于 2025 年 9 月 23 日向香港联交所递交了发行境外上市股份(H 股)并在香港联交所主板挂牌上市的应用, 并于同日在香港联交所网站刊登了本次发行上市的应用资料。该应用资料为公司按照香港证券及期货事务监察委员会及香港联交所的要求编制和刊发, 为草拟版本, 其所载资料可能会适时作出更新及修订。
万辰集团	关于公司股东减持股份预披露的公告。因自身资金需求, 持有公司股份 11 万股(占公司总股本比例 0.0586%)的副总经理、财务总监兼董事会秘书蔡冬娜女士计划自本公告发布之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价方式减持公司股份不超过 2.75 万股(占公司总股本比例 0.0147%)。
巴比食品	关于部分董事及高级管理人员再次增持股份计划的公告。公司董事、副总裁李俊先生和财务总监、董事会秘书苏爽先生基于对公司未来发展前景的坚定信心以及对公司内在价值的高度认可, 计划自本公告披露之日起 6 个月内, 以其自有资金或自筹资金以集中竞价交易的方式再次增持公司 A 股股份, 合计增持金额不低于人民币 300 万元, 不超过 450 万元。本次增持计划不设定价格区间和比例区间, 将根据公司股票价格波动情况及资本市场整体趋势, 择机逐步实施增持计划。

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7: 20250922-20250927 白酒相关新闻

公司	公告
白酒	
贵州茅台	近期在西宁召开的茅台酒市场营销座谈会上, 茅台方面进一步透露, 进入 8 月份, 茅台市场终端动销环比增长态势明显。9 月以来, 茅台酒终端动销增长表现更加显著, 环比增长约 1 倍, 同比增长超 20%。
大众品	
IFBH	INNOCOCO 推出椰子水运动饮料, 主打含有真正的椰子水, 低糖低卡无负担, 含有维生素 B1、B2、B3、B6, 促进新陈代谢&肌肉恢复, 含有双倍电解质, 有椰子+青柠和单独椰子两种口味。目前电商在售 54.8 元/12 瓶, 一瓶 350ml。
古越龙山	9 月 26 日, 古越龙山在回答投资者问时回复称, 今年, 公司将继续坚持高端化、年轻化、全球化、数字化发展思路, 扎实推进运营管理各项基础工作, 力争酒类销售增长 6%以上, 利润增长 3%以上。明年公司会根据行业发展现状和实际经营情况制定相应目标, 并在定期报告中披露。
啤酒	2025 年 8 月, 广东省规模以上企业啤酒产量 42.34 万千升, 同比下降 14.4%; 1-8 月累计啤酒产量

329.61 万千升，同比下降 4.1%。

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

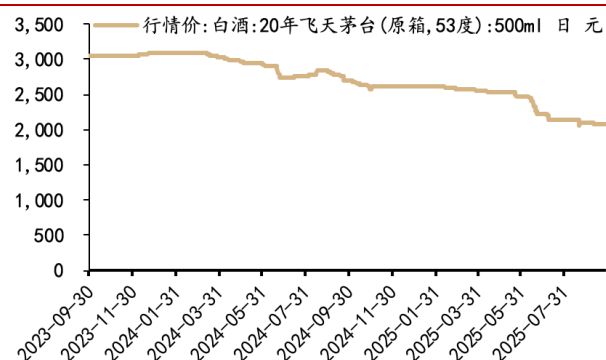
5 食品饮料行业周度产业链数据追踪

图表8：20250922-20250927 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20日（截至目前最新），小麦价格为2413.00元/吨，同比-0.94%，环比-0.52%。
玉米	9月17日（截至目前最新），玉米价格为2.36元/公斤，同比-1.67%，环比-1.67%。
大豆	9月20日（截至目前最新），大豆价格为4432元/吨，同比0.35%，环比-0.25%。
稻米	9月20日（截至目前最新），稻米价格为4021元/吨，同比-0.62%，环比-0.4%。
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	9月26日（截至目前最新），棕榈油价格为9306.67/吨，同比12.58%，环比-2.38%。
面粉	9月19日（截至目前最新），面粉价格为4.19/公斤，同比-1.64%，环比0.24%。
畜牧产品	
猪肉	9月26日（截至目前最新），猪肉价格为19.42/公斤，同比-26.02%，环比-2.02%。
白条鸡	9月26日（截至目前最新），白条鸡价格为17.70/公斤，同比1.09%，环比0.17%。
生鲜乳	9月19日（截至目前最新），国内主产区生鲜乳价格为3.03/公斤，同比-3.50%，环比+0.33%。
毛鸭	9月26日（截至目前最新），毛鸭主要产区价格为7.48/公斤，同比-14.61%，环比-5.91%。
包装材料	
瓦楞纸	9月26日（截至目前最新），瓦楞纸价格为2764/吨，同比6.55%，环比3.13%。
铝材	9月26日（截至目前最新），铝锭价格为20770/吨，同比5.43%，环比0.19%。
玻璃	9月20日（截至目前最新），浮法玻璃价格为1206.2/吨，同比-3.12%，环比-0.82%。
PET	9月26日（截至目前最新），PET价格为5900/吨，同比-6.90%，环比-1.34%。
白酒批价	
贵州茅台	9月27日（截至目前最新），飞天原箱批价2080元，同比价格-22.96%，环比-0.95%；散瓶批价2000元，同比价格-20.00%，环比1.52%。
五粮液	9月27日（截至目前最新），五粮液普5批价815元，同比-13.30%，环比-1.81%。

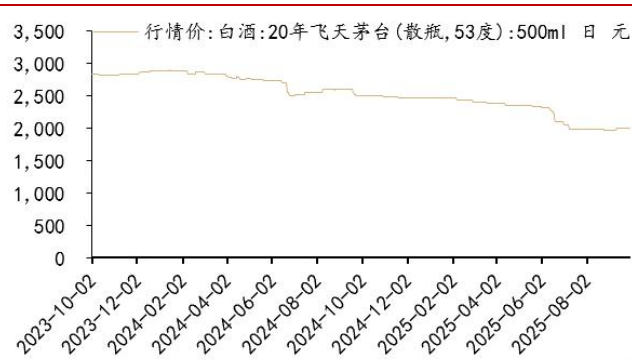
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表9：飞天茅台价格（原箱）



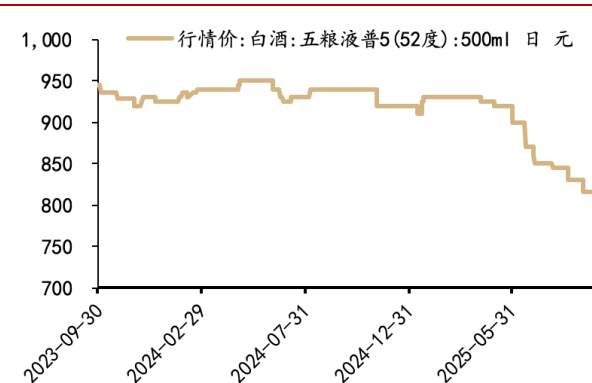
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表10：飞天茅台价格（散瓶）



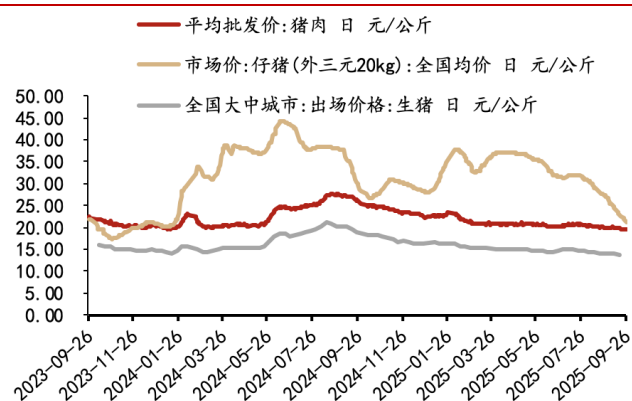
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表11：五粮液普5价格



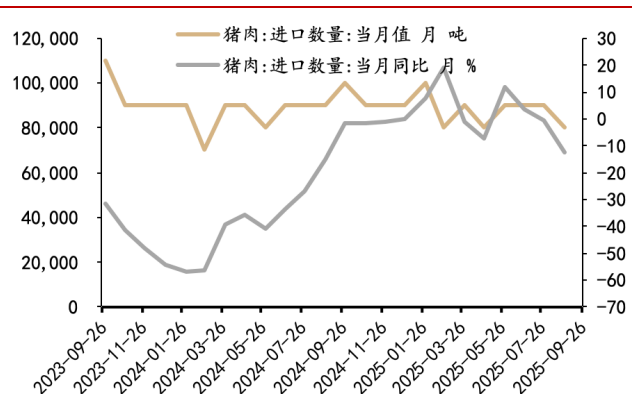
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表12：猪肉价格（仔猪、猪肉、生猪）



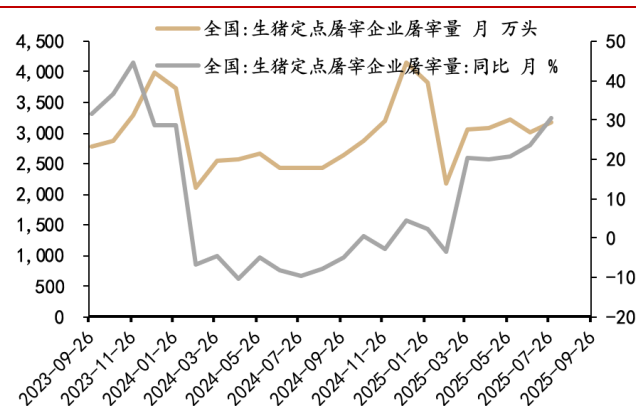
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表13：进口猪肉数量



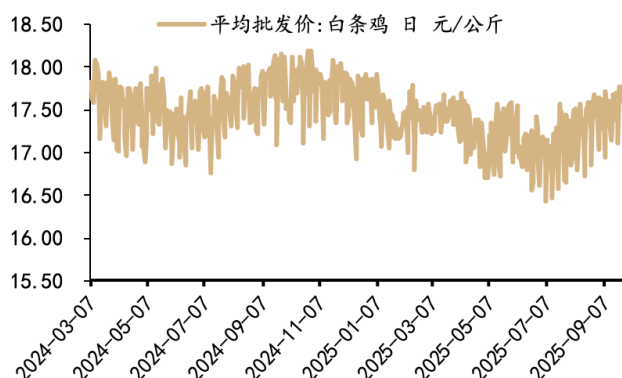
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表14：生猪屠宰数量



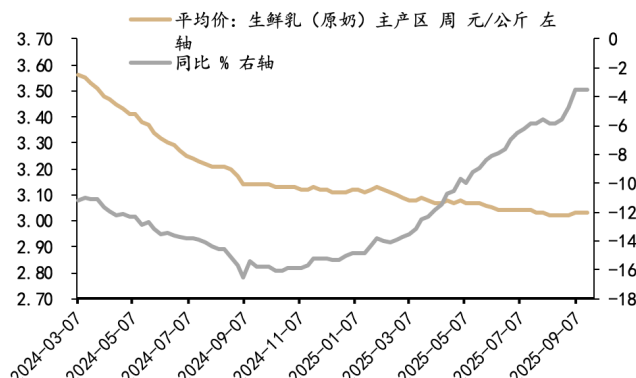
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表15：白条鸡价格



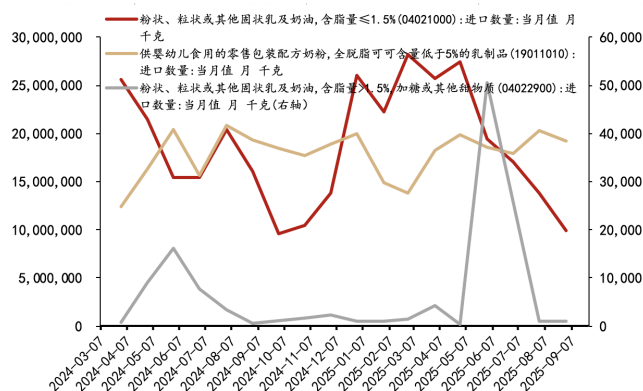
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表16：生鲜乳价格



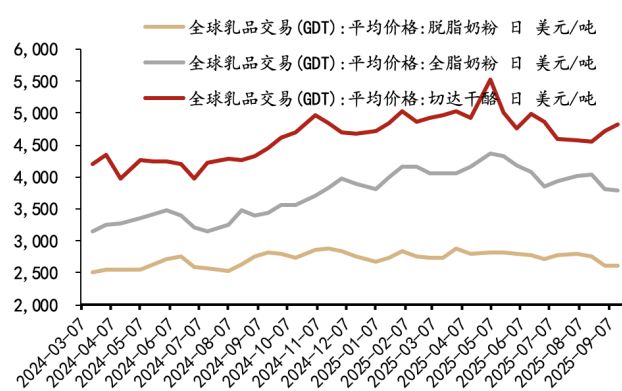
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表17：进口奶粉数量



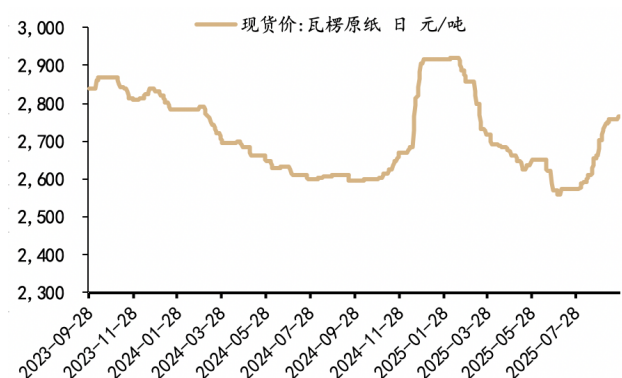
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表18：GDT 乳制品拍卖价格



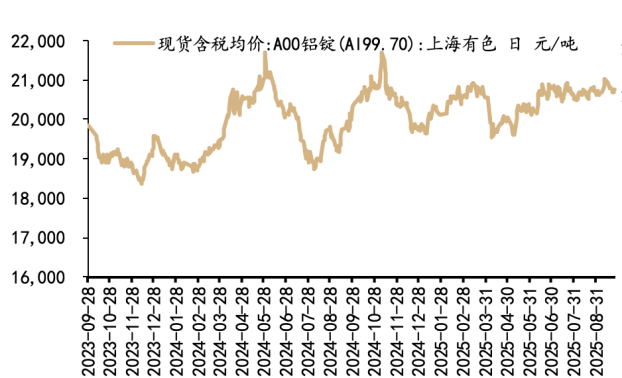
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表19：瓦楞纸价格



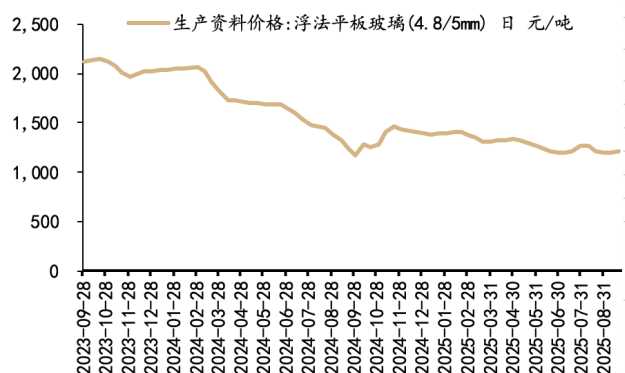
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表20：铝锭价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表21：浮法玻璃价格



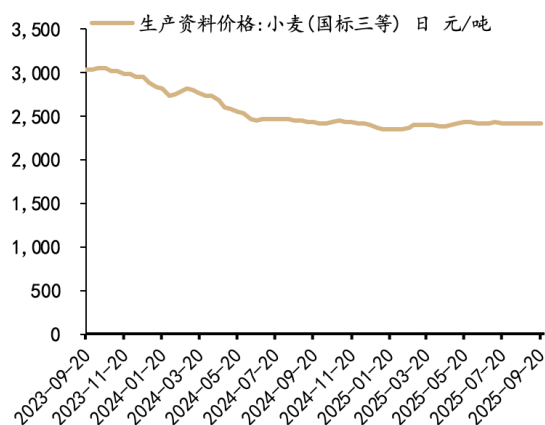
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表22：PET 价格



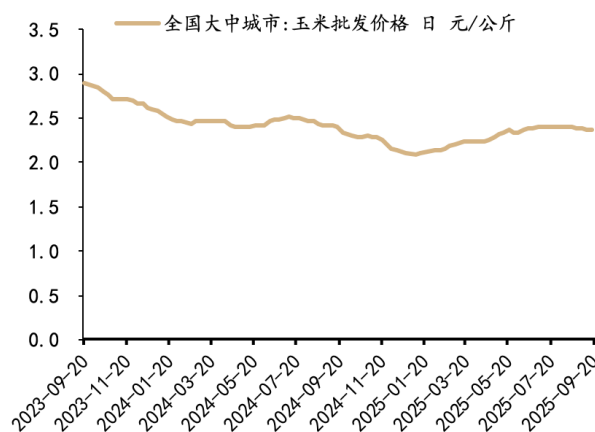
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表23：小麦价格



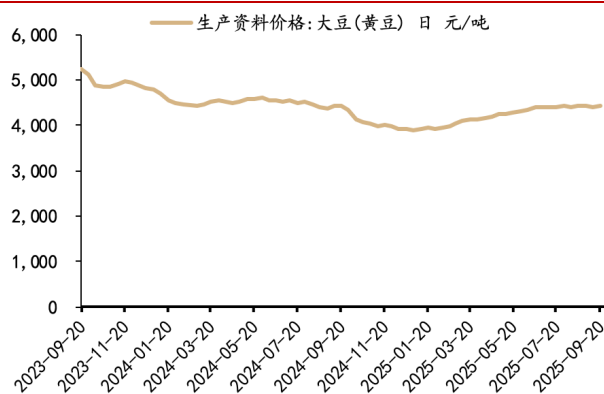
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表24：玉米价格



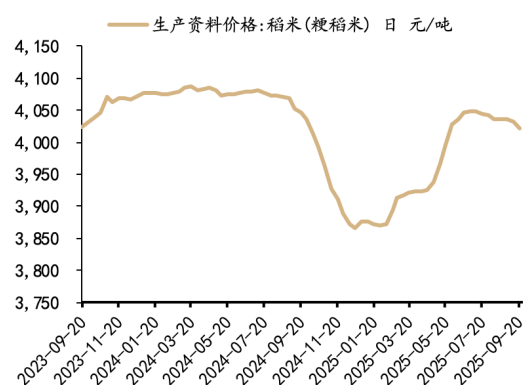
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表25：大豆价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表26：稻米价格



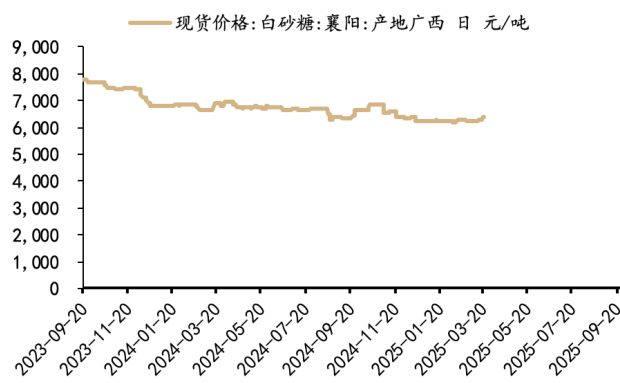
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表27：棕榈油价格



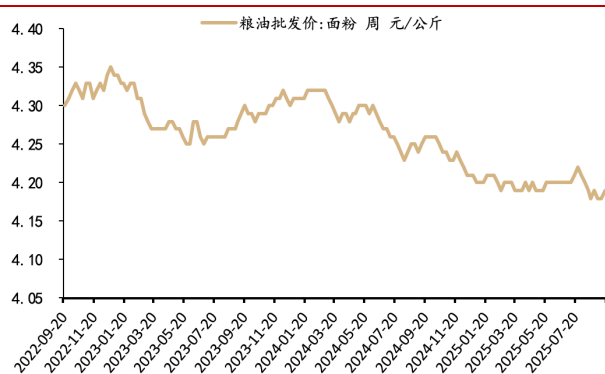
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表28：白砂糖价格



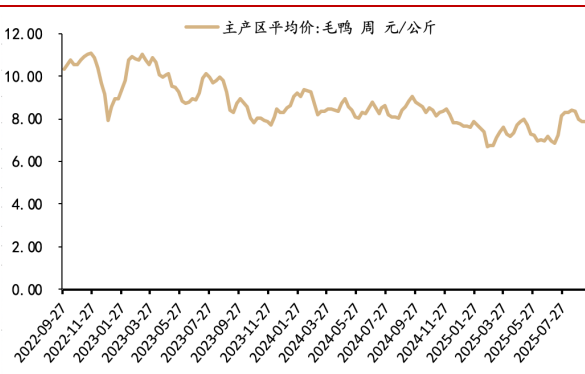
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表29：面粉价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表30：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：消费需求波动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

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

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