

食品饮料

报告日期：2025 年 09 月 28 日

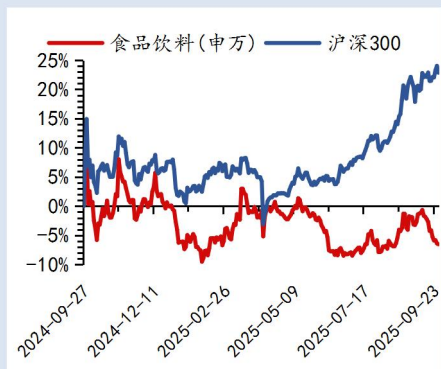
茅台动销回暖，关注双节催化

——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

《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

《需求端仍承压，龙头更具韧性——食品饮料行业周报》2025.09.09

摘要：

- 上周食品饮料板块呈现回调态势。上周（2025 年 9 月 22 日-9 月 26 日），申万食品饮料指数涨跌幅为-2.49%，在申万一级行业中排名第 26 位，跑输上证指数（+0.21%）2.70pct，子行业中仅软饮料（+0.86%）小幅上涨，其他板块呈下跌态势。中秋国庆假期来临，白酒关注动销情况，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：中秋国庆白酒板块整体动销预计偏弱，茅台动销回暖。据媒体渠道调研反馈，今年双节白酒整体动销预计同比下滑 20%，但茅台动销出现好转。茅台批价回升，上周飞天茅台（散瓶）批价从 1740 元/瓶上涨 45 元/瓶至 1785 元/瓶；飞天茅台（原装）批价从 1760 元/瓶上涨 50 元/瓶至 1810 元/瓶。9 月 25 日，茅台官方反馈，茅台酒市场整体呈现稳中向好的发展态势，传统双节临近的需求驱动，市场终端动销环比增长态势明显，9 月以来，贵州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%。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。建议关注一是具备韧性的区域龙头山西汾酒、古井贡酒、今世缘；二是稳健的高端白酒贵州茅台、泸州老窖、五粮液。
- 大众品：盐津铺子表示，下半年，公司将继续聚焦和围绕核心品类，大力研发创新，打造系列爆款新品，通过优化供应链、精准渠道策略，为公司提供持续增长动能。魔芋零食市场空间广阔，可对标传统辣味零食。2025 年至 2027 年，公司将持续深化“大魔王”麻酱味素毛肚的核心单品战略。通过全渠道与海外市场协同，结合各渠道及区域特性采取多样化的营销方式，进一步提升销售收入。产品研发方面，公司将持续展开品牌合作，并以麻酱口味为重点方向，持续推进口味、口感创新。劲仔食品表示，公司在“鱼制品、禽类制品、豆制品”三大核心品类陆续推出了充氮锁鲜富含 DHA 的劲仔深海鳀鱼、无抗可生食“七个博士”溏心鹌鹑蛋、0 添加短保“周鲜鲜”平江酱干等，形成了优质蛋白（鱼、蛋、豆）、0 添加（防腐剂、色素）、三减（盐、糖、脂）和富营养元素（硒、叶黄素、DHA 等多个健康零食研发体系；同时公司基于渠道需求积极开发新品，推出了多款核心品类的差异化定制产品以及“京门爆肚”麻酱魔芋、“周爽爽”脆卤花生等渠道热门产品。下半年，公司加强渠道建设，提升渠道渗透率和渠道服务能力，确保与各渠道实现可持续、健康化发展。同时，通过产品口碑来强化“好吃又健康的零食”品牌定位，并加强场景化营销，

来链接更广泛消费者。建议关注新消费趋势下，满足消费者悦己和健康需求的细分赛道龙头，关注个股：东鹏饮料、盐津铺子、百润股份、海天味业、安琪酵母。

- **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	2025/09/26	EPS（元）					PE				投资
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	评级	
600519.SH	贵州茅台	1435.00	68.64	74.38	80.86	88.39	22.2	19.3	17.7	16.2	增持	
600809.SH	山西汾酒	191.16	10.04	10.17	10.88	11.94	18.4	18.8	17.6	16.0	未评级	
605499.SH	东鹏饮料	285.55	6.40	8.51	10.88	13.27	38.8	33.6	26.2	21.5	买入	
000568.SZ	泸州老窖	127.58	9.18	8.69	9.24	10.08	13.7	14.7	13.8	12.7	未评级	
000596.SZ	古井贡酒	154.22	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	25.50	0.69	0.74	0.87	1.02	40.9	34.2	29.3	25.1	未评级	
002847.SZ	盐津铺子	70.31	2.36	2.93	3.72	4.45	26.7	24.0	18.9	15.8	增持	
600298.SH	安琪酵母	40.54	1.55	1.84	2.15	2.46	23.6	22.0	18.9	16.5	未评级	
603369.SH	今世缘	39.10	2.74	2.47	2.65	2.92	16.6	15.8	14.7	13.4	未评级	
000858.SZ	五粮液	120.17	8.21	9.33	10.30	9.13	17.1	12.9	11.7	13.2	增持	
603288.SH	海天味业	38.80	1.14	1.26	1.40	1.57	40.2	30.8	27.7	24.7	增持	

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 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

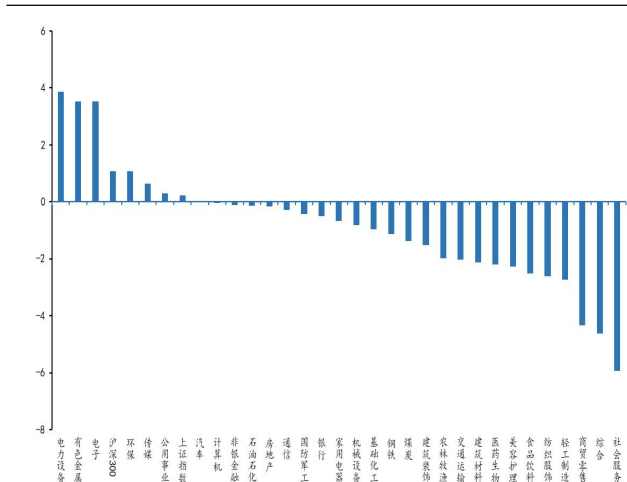
表目录

表 1: 重点关注公司及盈利预测	6
股票代码	错误! 未定义书签。

1 一周市场行情

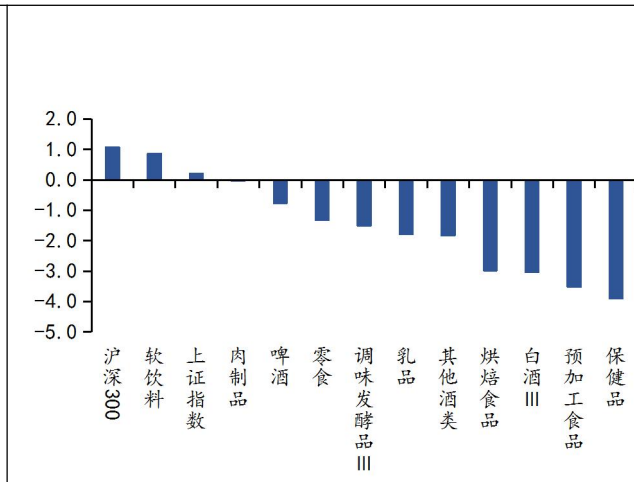
上周(2025年9月22日-9月26日),申万食品饮料指数涨跌幅为-2.49%,在申万一级行业中排名第26位,涨跌幅排名前三的行业分别为电力设备(+3.86%)、有色金属(+3.52%)和电子(+3.51%)。全部子行业涨跌幅分别为,软饮料(+0.86%)、肉制品(-0.02%)、啤酒(-0.77%)、零食(-1.33%)、调味品(-1.51%)、乳品(-1.79%)、其他酒类(-1.83%)、烘焙食品(-2.98%)、白酒(-3.03%)、预加工食品(-3.52%)、保健品(-3.90%),同期上证指数涨跌幅为+0.21%。个股方面,养元饮品(+32.49%)、金字火腿(+11.93%)、安琪酵母(+2.30%)涨幅居前;ST绝味(-12.46%)跌幅居前。

图1: 申万一级行业周涨跌幅一览(%)



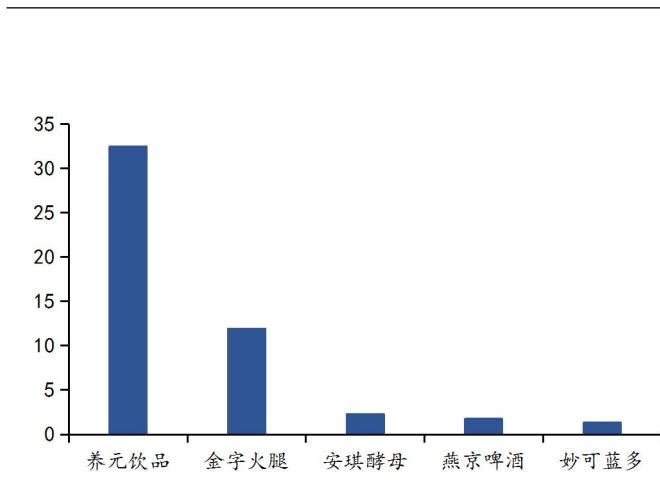
数据来源: iFinD, 华龙证券研究所

图2: 食饮各子板块周涨跌幅度一览(%)



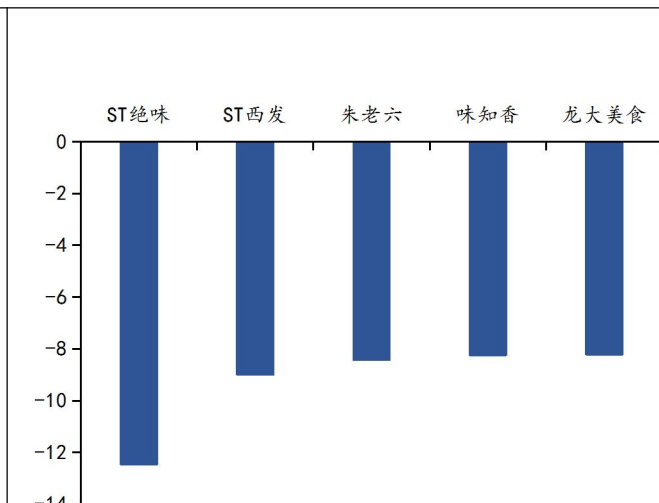
数据来源: iFinD, 华龙证券研究所

图3: 食饮股票周涨幅前五(%)



数据来源: iFinD, 华龙证券研究所

图4: 食饮股票周涨幅后五(%)



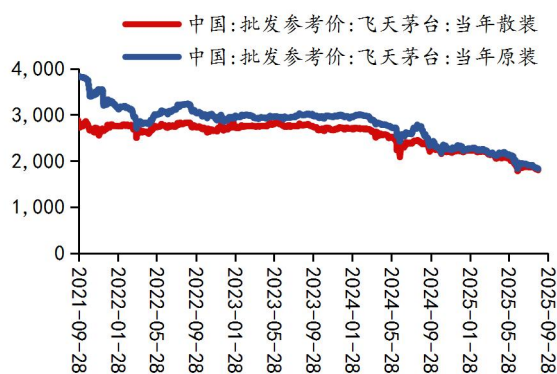
数据来源: iFinD, 华龙证券研究所

2 周内价格波动

2.1 白酒批价

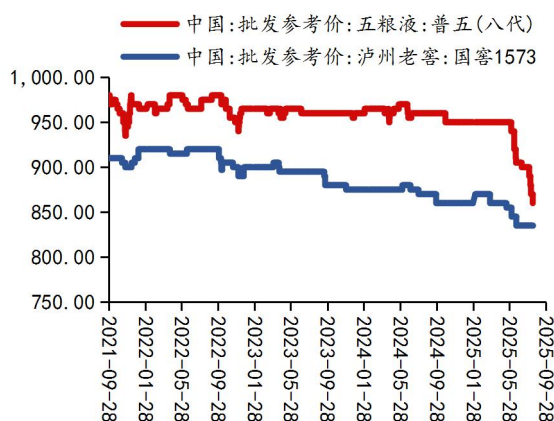
上周（2025 年 9 月 22 日-9 月 28 日），飞天茅台（散瓶）批价从 1740 元/瓶上涨 45 元/瓶至 1785 元/瓶；飞天茅台（原装）批价从 1760 元/瓶上涨 50 元/瓶至 1810 元/瓶。普五（八代）52 度批价维持 840 元/瓶，国窖 1573 批价维持 840 元/瓶。

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）

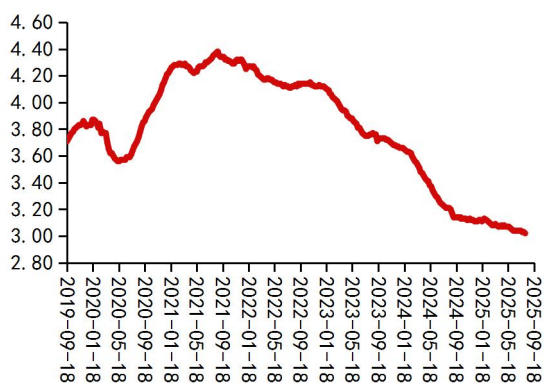


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.2 主要成本价格变动

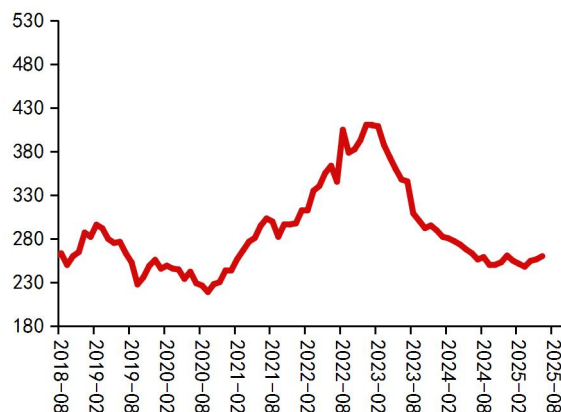
生鲜乳维持较低价格，截至 2025 年 9 月 18 日，生鲜乳价格为 3.03 元/公斤，同比下降 3.50%；2025 年 8 月，大麦进口平均单价为 269.59 美元/吨；2025 年 9 月 26 日，白糖（一级）经销价为 5820.00 元/吨；2025 年 9 月 20 日，大豆价格为 4432.00 元/吨；2025 年 9 月 28 日，包材瓦楞纸出厂均价 3490 元/吨；2025 年 9 月 26 日，包材聚酯瓶片现货价为 5780 元/吨。

图 7：生鲜乳平均价（元/公斤）



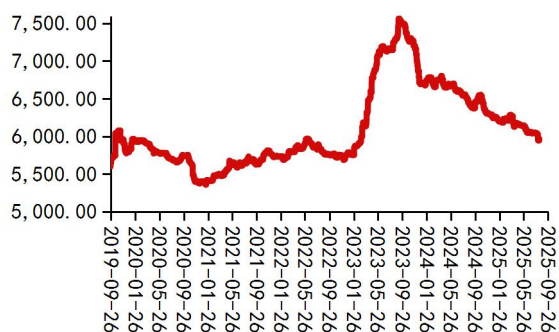
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：大麦进口均价（美元/吨）



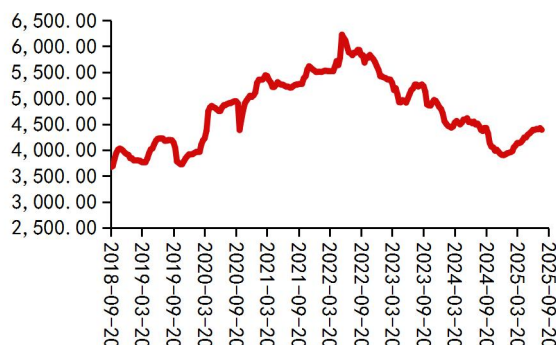
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：白糖（一级）经销价（元/吨）



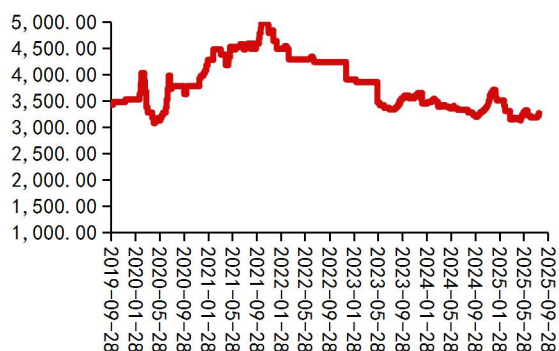
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：大豆（黄豆）价格（元/吨）



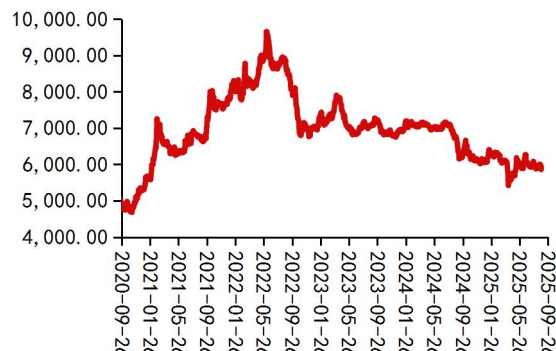
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

【1-8 月白酒产量 235.2 万千升】

9 月 18 日，国家统计局发布的数据显示：8 月，白酒（折 65 度，商品量）产量 20.7 万千升，同比下降 18.2%；1-8 月，白酒（折 65 度，商品量）产量累计 235.2 万千升，累计下降 9%。8 月，啤酒产量 358.3 万千升，同比下降 1.8%；1-8 月，啤酒产量累计 2683.3 万千升，累计下降 0.2%。8 月，葡萄酒产量 0.6 万千升，同比下降 25.0%；1-8 月，葡萄酒产量累计 5.6 万千升，累计下降 24.3%。（来源：酒说）

【会稽山“水香国色”销售额累计突破 25 亿元】

9 月 17 日，“香约苏州二十年·星辰大海再起航”——会稽山水香国色上市二十周年暨江苏市场客户答谢会在苏州和吴江隆重举行。会稽山绍兴酒股份有限公司党委书记、副董事长傅祖康在答谢会致辞中回顾了品牌

与苏州市场结缘的二十年历程。他表示“水香国色”自 2005 年初入苏州，从“跑终端、听市场”的摸索前行，到如今成为苏州百姓餐桌上的“老熟人”，年销售额最初 1500 万元，到如今已累计突破 25 亿元。（来源：酒说）

【9 月以来茅台酒终端动销同比增长超 20%】

9 月 25 日，茅台集团党委副书记、总经理王莉率队深入青海市场一线调研，并在西宁组织召开青甘新藏四省区贵州茅台酒市场营销座谈会，与渠道商面对面深入交流，共商市场动态、共探发展机遇，进一步凝聚可持续发展共识。

会议提到，从各地市场调研情况及各方反馈数据来看，茅台酒市场整体呈现稳中向好的发展态势。6、7 月份，在白酒行业整体承压之下，茅台通过科学、精准的市场投放策略，有效稳定了茅台酒市场销售基本面。进入 8 月份，随着前期“三个转型”“四个聚焦打”“五个量比关系”等一系列市场措施的落地见效，以及传统双节临近的需求驱动，市场终端动销环比增长态势明显。9 月以来，贵州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%。这一系列积极变化，既显示出消费端节日需求增长，也充分体现了面对行业周期调整，茅台酒“4+6”渠道体系所展现出的渠道良好韧性。与此同时，茅台渠道体系的存销比环比显著下降，已处于良好水平，进一步印证了市场活力与健康度的同步提升。（来源：酒说）

4 重点上市公司公告

【盐津铺子发布投资者关系活动记录表】

下半年，公司将继续聚焦和围绕核心品类，大力研发创新，打造系列爆款新品，通过优化供应链、精准渠道策略，为公司提供持续增长动能。魔芋零食市场空间广阔，可对标传统辣味零食。2025 年至 2027 年，公司将持续深化“大魔王”麻酱味素毛肚的核心单品战略。通过全渠道与海外市场协同，结合各渠道及区域特性采取多样化的营销方式，进一步提升销售收入。产品研发方面，公司将持续展开品牌合作，并以麻酱口味为重点方向，持续推进口味、口感创新。

【劲仔食品发布投资者关系活动记录表】

公司在“鱼制品、禽类制品、豆制品”三大核心品类陆续推出了充氮锁鲜富含 DHA 的劲仔深海鳀鱼、无抗可生食“七个博士”溏心鹌鹑蛋、0 添加短保“周鲜鲜”平江酱干等，形成了优质蛋白（鱼、蛋、豆）、0 添加（防腐剂、色素）、三减（盐、糖、脂）和富营养素（硒、叶黄素、DHA 等多个健康零食研发体系；同时公司基于渠道需求积极开发新品，推出了多款核心品类的差异化定制产品以及“京门爆肚”麻酱魔芋、“周爽爽”脆卤花生等渠道热门产品，满足渠道的发展。

下半年，公司加强渠道建设，提升渠道渗透率和渠道服务能力，确保

与各渠道实现可持续、健康化发展。同时，通过产品口碑来强化“好吃又健康的零食”品牌定位，并加强场景化营销，来链接更广泛消费者，用文化价值引发消费者情感共鸣。

5 周观点

上周食品饮料板块呈现回调态势。上周（2025年9月22日-9月26日），申万食品饮料指数涨跌幅为-2.49%，在申万一级行业中排名第26位，跑输上证指数（+0.21%）2.70pct，子行业中仅软饮料（+0.86%）小幅上涨，其他板块呈下跌态势。中秋国庆假期来临，白酒关注动销情况，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：中秋国庆白酒板块整体动销预计偏弱，茅台动销回暖。据媒体渠道调研反馈，今年双节白酒整体动销预计同比下滑20%，但茅台动销出现好转。茅台批价回升，上周飞天茅台（散瓶）批价从1740元/瓶上涨45元/瓶至1785元/瓶；飞天茅台（原庄）批价从1760元/瓶上涨50元/瓶至1810元/瓶。9月25日，茅台官方反馈，茅台酒市场整体呈现稳中向好的发展态势，传统双节临近的需求驱动，市场终端动销环比增长态势明显，9月以来，贵州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%。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。建议关注一是具备韧性的区域龙头山西汾酒、古井贡酒、今世缘；二是稳健的高端白酒贵州茅台、泸州老窖、五粮液。

大众品：盐津铺子表示，下半年，公司将继续聚焦和围绕核心品类，大力研发创新，打造系列爆款新品，通过优化供应链、精准渠道策略，为公司提供持续增长动能。魔芋零食市场空间广阔，可对标传统辣味零食。2025年至2027年，公司将持续深化“大魔王”麻酱味素毛肚的核心单品战略。通过全渠道与海外市场协同，结合各渠道及区域特性采取多样化的营销方式，进一步提升销售收入。产品研发方面，公司将持续展开品牌合作，并以麻酱口味为重点方向，持续推进口味、口感创新。劲仔食品表示，公司在“鱼制品、禽类制品、豆制品”三大核心品类陆续推出了充氮锁鲜富含DHA的劲仔深海鳕鱼、无抗可生食“七个博士”溏心鹌鹑蛋、0添加短保“周鲜鲜”平江酱干等，形成了优质蛋白（鱼、蛋、豆）、0添加（防腐剂、色素）、三减（盐、糖、脂）和富营养素（硒、叶黄素、DHA等多个健康零食研发体系；同时公司基于渠道需求积极开发新品，推出了多款核心品类的差异化定制产品以及“京门爆肚”麻酱魔芋、“周爽爽”脆卤花生等渠道热门产品。下半年，公司加强渠道建设，提升渠道渗透率和渠道服务能力，确保与各渠道实现可持续、健康化发展。同时，通过产品口碑来强化“好吃又健康的零食”品牌定位，并加强场景化营销，来链接更广泛消费者。建议关注新消费趋势下，满足消费者悦己和健康需求的细分赛道龙头，关注个股：东鹏饮料、盐津铺子、百润股份、海天味业、安琪酵母。

表 1：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/09/26	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
600519.SH	贵州茅台	1435.00	68.64	74.38	80.86	88.39	22.2	19.3	17.7	16.2	增持
600809.SH	山西汾酒	191.16	10.04	10.17	10.88	11.94	18.4	18.8	17.6	16.0	未评级
605499.SH	东鹏饮料	285.55	6.40	8.51	10.88	13.27	38.8	33.6	26.2	21.5	买入
000568.SZ	泸州老窖	127.58	9.18	8.69	9.24	10.08	13.7	14.7	13.8	12.7	未评级
000596.SZ	古井贡酒	154.22	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	25.50	0.69	0.74	0.87	1.02	40.9	34.2	29.3	25.1	未评级
002847.SZ	盐津铺子	70.31	2.36	2.93	3.72	4.45	26.7	24.0	18.9	15.8	增持
600298.SH	安琪酵母	40.54	1.55	1.84	2.15	2.46	23.6	22.0	18.9	16.5	未评级
603369.SH	今世缘	39.10	2.74	2.47	2.65	2.92	16.6	15.8	14.7	13.4	未评级
000858.SZ	五粮液	120.17	8.21	9.33	10.30	9.13	17.1	12.9	11.7	13.2	增持
603288.SH	海天味业	38.80	1.14	1.26	1.40	1.57	40.2	30.8	27.7	24.7	增持

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 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、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，在自己所知情的范围内本公司、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