

食品饮料

社零降速，食饮分化

2025 年 09 月 21 日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

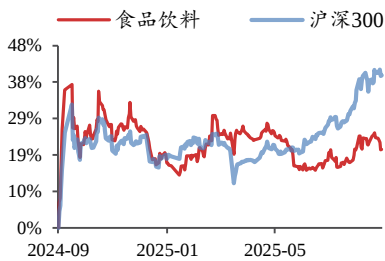
zhangyuguang@kysec.cn

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

《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

《白酒底部等待回暖，西麦食养赛道可期——行业周报》-2025.9.14

《白酒筑底，新消费领航——行业周报》-2025.9.7

● 核心观点：8 月社零增速回落，白酒筑底，大众品关注细分赛道

9 月 15 日-9 月 19 日，食品饮料指数跌幅为 2.5%，一级子行业排名第 23，跑输沪深 300 约 2.1pct，子行业中预加工食品（+0.3%）、软饮料（+0.1%）、保健品（+0.0%）表现相对领先。2025 年 8 月社会消费品零售总额同比+3.4%，增速环比 7 月-0.3pct，8 月社零数据增速进一步走弱，一方面“以旧换新”政策效应的边际减弱，家电音像、家具、通讯器材等增速环比回落；另一方消费需求仍然偏弱，粮油食品、烟酒类消费增速也有回落。2025 年 8 月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+2.1%、+1.0%，增速环比 7 月分别+1.0pct、+1.2pct，禁酒令政策优化带动餐饮消费环比回暖。观测季度数据变化情况，2025 年 7-8 月消费品零售额同比+3.4%，增速相较 2025Q2 减少 2.1pct，7-8 月餐饮及限额以上餐饮同比分别+1.5%、+0.5%，增速相较 2025Q2 分别-2.4pct 与-2.0pct，主要与消费场景受限有关。9 月进入中秋国庆消费旺季，预计烟酒类消费有望环比改善。

白酒 8 月及中秋节前动销同比仍不乐观，因渠道承压，部分产品依赖大商渠道存在高库存现象，节前经销商出货带动批价波动。预计下半年行业仍处于去库存阶段，酒企报表应处于持续出清节奏。但动销环比有所改善，终端需求场景逐步回暖，终端消费有向好迹象。当前白酒进入筑底阶段，负面因素（批价下行、报表波动等）已成为市场共识，正面催化（终端需求的环比改善、政策预期、基建项目落地、模式创新等）可能带来估值修复。各酒企也在以推新品或渠道创新等来适应行业新变化。白酒板块估值处于历史低位，基金仓位持续回落，伴随政策博弈、消费场景回暖等催化，白酒仍具左侧布局机会。大众品方面，新渠道崛起、健康和功能性消费驱动结构性机会突出。零食饮品等依托新品、渠道创新和定价能力稳步扩张，如魔芋、燕麦等细分赛道借助渠道创新、高成长产品获得红利。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、万辰集团、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）万辰集团：量贩零食业态持续渗透，门店数量持续扩张。同时拓展折扣超市新店型，选品新增冻品、潮玩、日用品等，聚焦年轻消费者目标人群，有望助力公司延续高成长。（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：8月社零增速回落，白酒筑底，大众品关注细分赛道	3
2、市场表现：食品饮料跑输大盘	3
3、上游数据：部分上游原料价格回落	4
4、酒业数据新闻：白酒产量累计下降9%	6
5、备忘录：关注9月26日紫燕食品限售股解禁	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1：食品饮料跌幅 2.5%，排名 23/28	4
图 2：预加工食品、软饮料、保健品表现相对领先	4
图 3：千味央厨、日辰股份、味知香涨幅领先	4
图 4：佳禾食品、金字火腿、均瑶健康跌幅居前	4
图 5：2025 年 9 月 16 日全脂奶粉中标价同比+9.9%	4
图 6：2025 年 9 月 11 日生鲜乳价格同比-3.5%	4
图 7：2025 年 9 月 20 日猪肉价格同比-26.8%	5
图 8：2025 年 6 月生猪存栏数量同比+2.2%	5
图 9：2025 年 7 月能繁母猪数量同比持平	5
图 10：2025 年 9 月 13 日白条鸡价格同比-2.0%	5
图 11：2025 年 8 月进口大麦价格同比+4.2%	5
图 12：2025 年 8 月进口大麦数量同比-45.2%	5
图 13：2025 年 9 月 19 日大豆现货价同比-8.1%	6
图 14：2025 年 9 月 11 日豆粕平均价同比-2.6%	6
图 15：2025 年 9 月 19 日柳糖价格同比-4.7%	6
图 16：2025 年 9 月 12 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 9 月 26 日紫燕食品限售股解禁	7
表 2：关注 9 月 17 日发布的 IFBH 公司首覆报告	7
表 3：重点公司盈利预测及估值	8

1、每周观点：8月社零增速回落，白酒筑底，大众品关注细分赛道

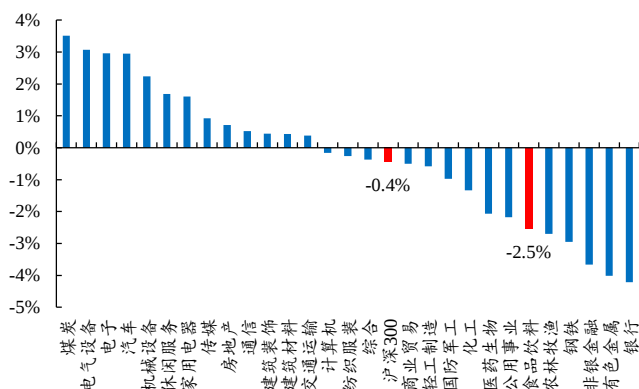
9月15日-9月19日，食品饮料指数跌幅为2.5%，一级子行业排名第23，跑输沪深300约2.1pct，子行业中预加工食品(+0.3%)、软饮料(+0.1%)、保健品(+0.0%)表现相对领先。个股方面，千味央厨、日辰股份、味知香涨幅领先；佳禾食品、金字火腿、均瑶健康跌幅居前。2025年8月社会消费品零售总额同比+3.4%，增速环比7月-0.3pct，8月社零数据增速进一步走弱，一方面“以旧换新”政策效应的边际减弱，家电音像、家具、通讯器材等增速环比回落；另一方消费需求仍然偏弱，粮油食品、烟酒类消费增速也有回落。2025年8月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+2.1%、+1.0%，增速环比7月分别+1.0pct、+1.2pct，禁酒令政策优化带动餐饮消费环比回暖。观测季度数据变化情况，2025年7-8月消费品零售额同比+3.4%，增速相较于2025Q2减少2.1pct，7-8月餐饮及限额以上餐饮同比分别+1.5%、+0.5%，增速相较于2025Q2分别-2.4pct与-2.0pct，主要与消费场景受限有关。9月进入中秋国庆消费旺季，预计烟酒类消费有望环比改善。

白酒8月及中秋节前动销同比仍不乐观，因渠道承压，部分产品依赖大商渠道存在高库存现象，节前经销商出货带动批价波动。预计下半年行业仍处于去库存阶段，酒企报表应处于持续出清节奏。但动销环比有所改善，终端需求场景逐步回暖，终端消费有向好迹象。当前白酒进入筑底阶段，负面因素（批价下行、报表波动等）已成为市场共识，正面催化（终端需求的环比改善、政策预期、基建项目落地、模式创新等）可能带来估值修复。各酒企也在以推新品或渠道创新等来适应行业新变化。白酒板块估值处于历史低位，基金仓位持续回落，伴随政策博弈、消费场景回暖等催化，白酒仍具左侧布局机会。大众品方面，新渠道崛起、健康和功能性消费驱动结构性机会突出。零食饮品等依托新品、渠道创新和定价能力稳步扩张，如魔芋、燕麦等细分赛道借助渠道创新、高成长产品获得红利。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：食品饮料跑输大盘

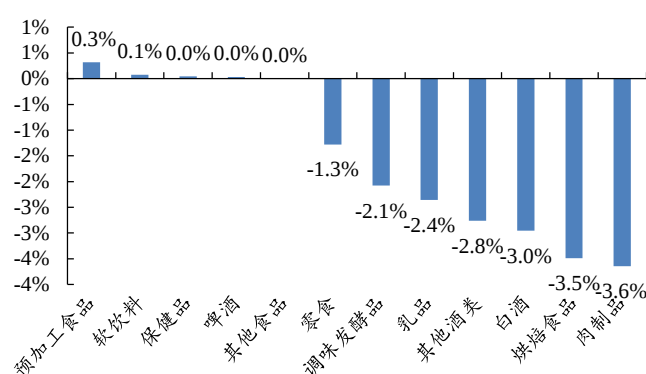
9月15日-9月19日，食品饮料指数跌幅为2.5%，一级子行业排名第23，跑输沪深300约2.1pct，子行业中预加工食品(+0.3%)、软饮料(+0.1%)、保健品(+0.0%)表现相对领先。个股方面，千味央厨、日辰股份、味知香涨幅领先；佳禾食品、金字火腿、均瑶健康跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅2.5%，排名 23/28



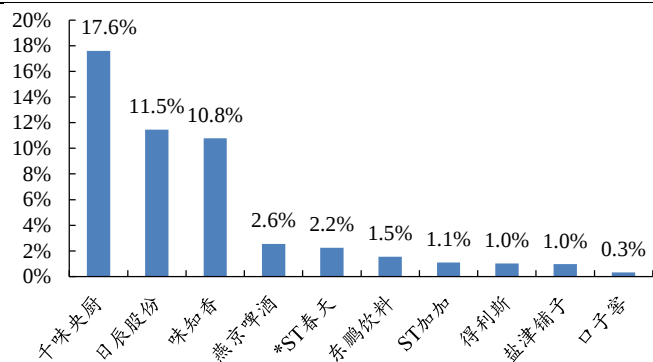
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：预加工食品、软饮料、保健品表现相对领先



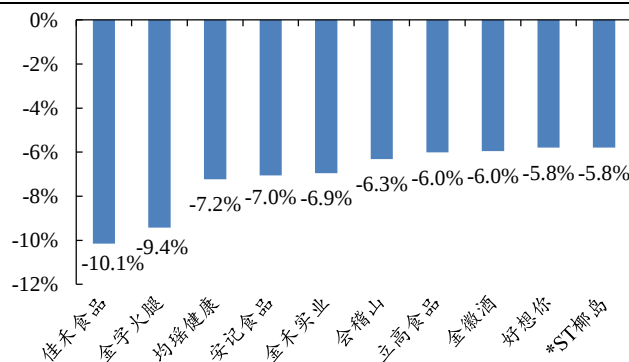
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：千味央厨、日辰股份、味知香涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：佳禾食品、金字火腿、均瑶健康跌幅居前

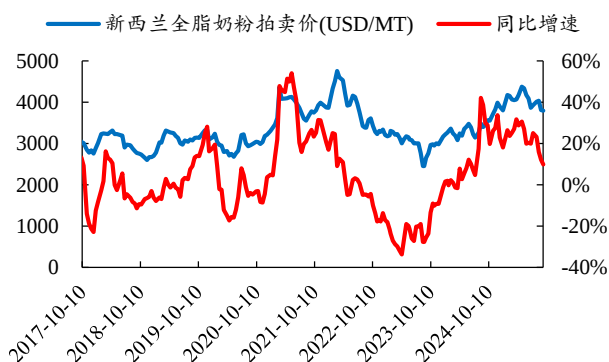


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

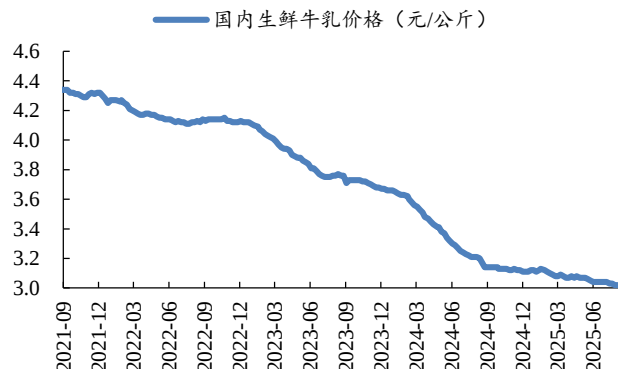
9月16日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3790 美元/吨，环比-0.5%，同比+9.9%，奶价同比上升。9月11日，国内生鲜乳价格 3.0 元/公斤，环比持平，同比-3.5%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2025 年 9 月 16 日全脂奶粉中标价同比+9.9%



数据来源：GDT、开源证券研究所

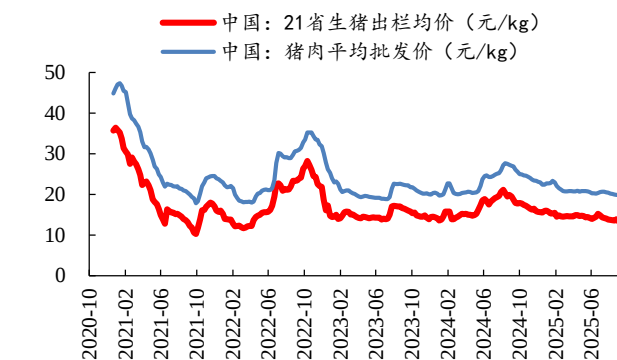
图6：2025 年 9 月 11 日生鲜乳价格同比-3.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

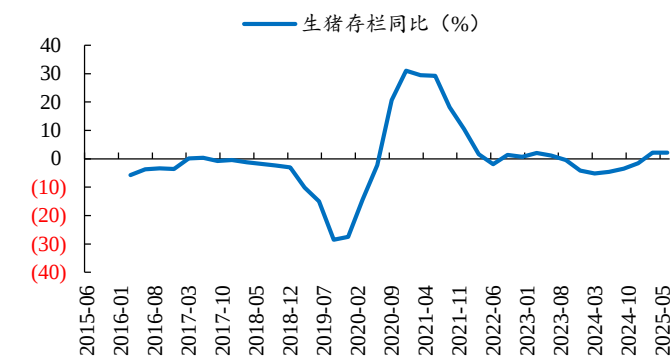
9月20日，生猪出栏价格12.9元/公斤，同比-31.0%，环比-3.2%；猪肉价格19.7元/公斤，同比-26.8%，环比-1.2%。2025年7月，能繁母猪存栏4042.0万头，同比持平，环比持平。2025年6月生猪存栏同比+2.2%。2025年9月13日，白条鸡价格17.6元/公斤，同比-2.0%，环比+0.6%。

图7：2025年9月20日猪肉价格同比-26.8%



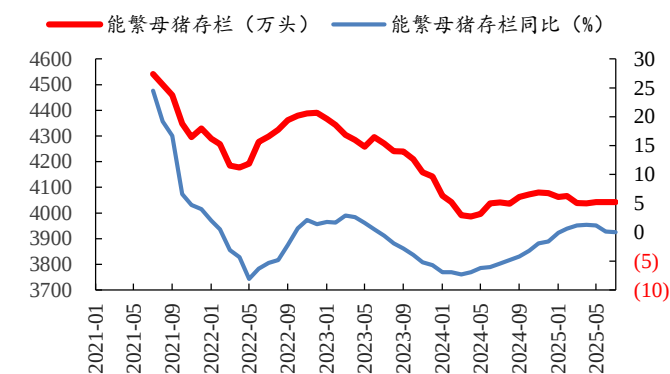
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2025年6月生猪存栏数量同比+2.2%



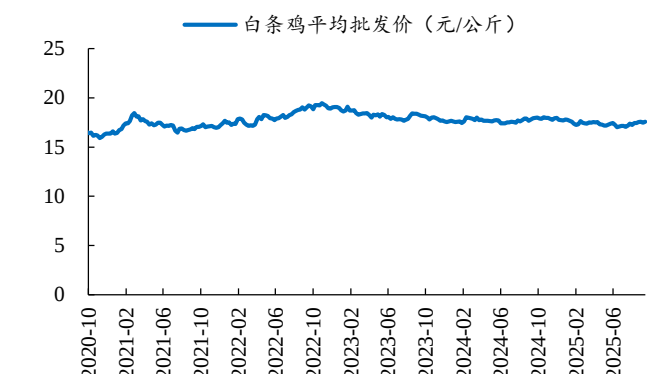
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2025年7月能繁母猪数量同比持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

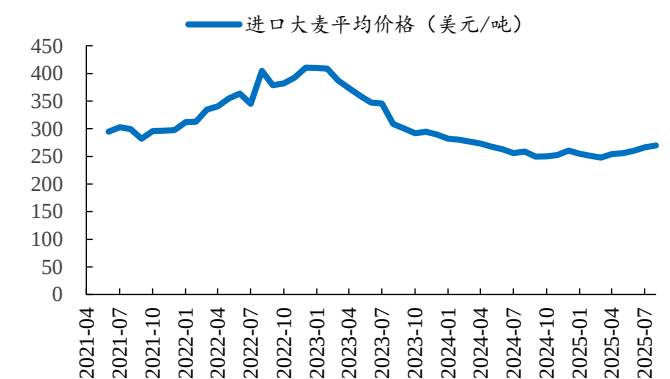
图10：2025年9月13日白条鸡价格同比-2.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

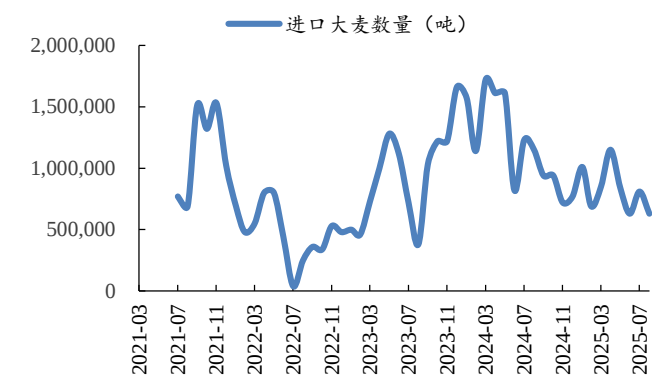
2025年8月，进口大麦价格269.6美元/吨，同比+4.2%。2025年8月进口大麦数量63.0万吨，同比-45.2%，进口大麦数量持续下降，平均价格有所上升。

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

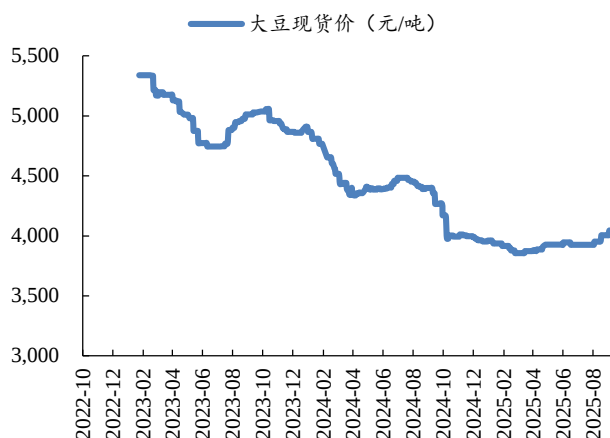
图12：2025年8月进口大麦数量同比-45.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

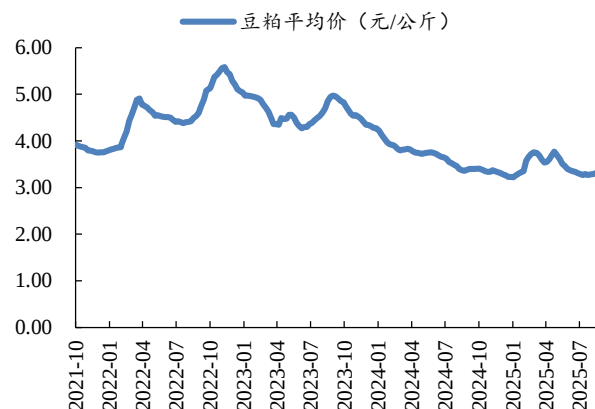
9月19日，大豆现货价4043.7元/吨，同比-8.1%。9月11日，豆粕平均价格3.3元/公斤，同比-2.6%。

图13：2025年9月19日大豆现货价同比-8.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

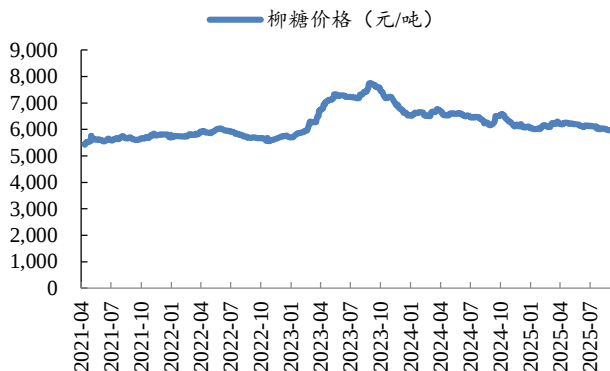
图14：2025年9月11日豆粕平均价同比-2.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

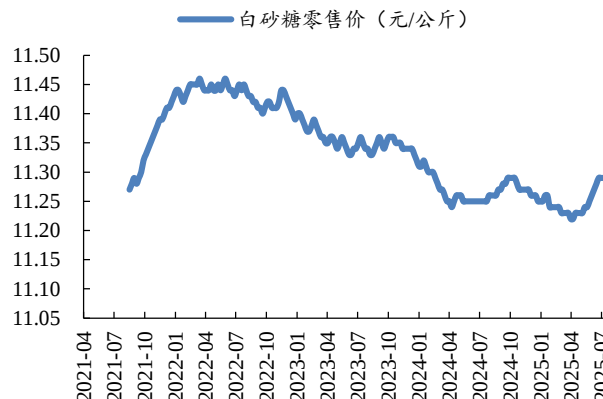
9月19日，柳糖价格5940.0元/吨，同比-4.7%；9月12日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比持平。

图15：2025年9月19日柳糖价格同比-4.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025年9月12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：白酒产量累计下降9%

近日，青岛市平度市人民政府副市长宋雪峰在《行风在线》节目中表示，平度市已成功争取到青岛啤酒集团的支持，于今年5月签约生物科技制造新项目，该项目运用领先高效的生物酶技术生产酵母类相关产品及水解植物蛋白。目前项目正在办理各项开工手续，预计10月底开工。项目建成后，将为整个青啤产业的循环经济带来新的突破（来源于酒业家）。

9月18日，国家统计局发布的数据显示，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%；今年 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，啤酒产量累计 2683.3 万千升，累计下降 0.2%；今年 8 月，啤酒产量 358.3 万千升，同比下降 1.8%；1-8 月，葡萄酒产量累计 5.6 万千升，累计下降 24.3%；今年 8 月，葡萄酒产量 0.6 万千升，同比下降 25.0%（来源于微酒）。

9 月 17 日—9 月 28 日，i 茅台 APP “酒满茅台 情满中秋” 活动特别上线。活动聚焦在三个方面，分别是拉新激励、互动活动和购酒活动，参加活动有机会抽取飞天 43%vol 500ml 贵州茅台酒（带杯）、飞天 53%vol 100ml 贵州茅台酒（i 茅台）及小茅手信等多款精美茅台文创周边。此外购买任意一款贵州茅台酒（黄小西吃晚饭）系列文创产品达 1 箱，可获赠黄果树+荔波小七孔+西江苗寨+赤水大瀑布+万峰林+梵净山六个景区套票兑换券等（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注 9 月 26 日紫燕食品限售股解禁

下周(9 月 22 日-9 月 28 日)将有 8 家公司召开股东大会, 2 家公司限售股解禁。

表1：最近重大事件备忘录：关注 9 月 26 日紫燕食品限售股解禁

日期	公司	股东会	限售解禁
2025/9/22	万辰集团		解禁 1769.91 万股
2025/9/23	泉阳泉	吉林省长春市（14：00）	
2025/9/23	技源集团	上海市徐汇区（14：00）	
2025/9/25	*ST 兰黄	甘肃省兰州市（14：30）	
2025/9/25	海天味业	广东省佛山市（14：00）	
2025/9/26	庄园牧场	甘肃省兰州市（14：30）	
2025/9/26	百合股份	山东省威海市（14：00）	
2025/9/26	五芳斋	浙江省嘉兴市（14：00）	
2025/9/26	紫燕食品		解禁 34393.81 万股
2025/9/28	骑士乳业	内蒙古包头市（9：00）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 9 月 17 日发布的 IFBH 公司首覆报告

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

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	1468.0	76.10	84.27	91.07	19.3	17.4	16.1
五粮液	买入	124.1	8.46	8.99	9.62	14.7	13.8	12.9
泸州老窖	买入	134.9	9.47	9.84	10.35	14.2	13.7	13.0
山西汾酒	买入	200.0	11.03	12.03	13.04	18.1	16.6	15.3
口子窖	增持	34.4	1.64	1.84	2.02	21.0	18.7	17.0
古井贡酒	增持	160.8	11.14	12.49	13.97	14.4	12.9	11.5
金徽酒	增持	20.9	0.80	0.91	1.06	26.1	22.9	19.7
伊利股份	买入	27.7	1.71	1.84	1.96	16.2	15.1	14.1
新乳业	增持	17.3	0.78	0.92	1.04	22.1	18.8	16.6
双汇发展	增持	25.1	1.51	1.59	1.68	16.6	15.8	14.9
中炬高新	增持	18.8	0.90	1.03	1.13	20.9	18.3	16.6
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	39.8	1.24	1.41	1.55	32.1	28.2	25.7
西麦食品	增持	21.4	0.77	0.99	1.18	27.8	21.6	18.1
嘉必优	买入	26.2	1.14	1.37	1.64	23.0	19.1	16.0
绝味食品	增持	15.3	1.04	1.11	1.19	14.7	13.7	12.8
煌上煌	增持	13.1	0.14	0.19	0.22	93.5	68.9	59.5
广州酒家	增持	17.2	1.00	1.12	1.22	17.3	15.4	14.1
甘源食品	买入	56.6	2.65	3.23	4.38	21.3	17.5	12.9
劲仔食品	增持	12.2	0.72	0.89	1.13	17.0	13.7	10.8
天味食品	增持	11.7	0.65	0.73	0.82	18.0	16.1	14.3

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2025 年 9 月 19 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

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

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

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