

中报风险释放伴随促消费政策推出 双节销售有望转好

——食品饮料行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈：中报风险释放伴随促消费政策推出 双节销售有望转好

白酒中报报表风险释放，中秋国庆旺季动销情况或促销费政策的推出有望催化板块行情。根据白酒半年报数据，板块 25Q2 营收净利润同比增速由 25Q1 的正增长转为下跌，酒企多呈现 25Q2 营收和归母净利润同比增速较 25Q1 转差的局面、舍得酒业等部分酒企 25Q2 同比增速较 25Q1 有所改善，伴随中报报表风险释放，中秋国庆旺季动销情况或促销费政策的推出有望催化板块行情。

根据微酒消息，浙江省绍兴市即将出台《2025 年绍兴市提振消费政策》，其中在餐饮消费上，绍兴将对在酒店举办各类宴席并达到一定桌数和金额的消费者，给予分档补贴，对在酒店举办宴席，桌数 5 桌及以上且消费满 10000 元的消费者给予补贴，按照酒店销售发票含税金额分档补助，最高不超过 5000 元。该政策或将有效促进宴席消费进而带动酒水消费，前期宴席消费和饮酒受限制的情况有望得以缓解，利好酒企的中秋国庆备货和动销，后续各地类似促消费政策预期或将提升。根据 wind 数据，截至 9 月 7 日飞天茅台散瓶/整箱产品批价较一周前分别持平/回落 10 元/瓶达到 1805/1820 元/瓶。

白酒板块中报业绩压力释放后，下半年景气度仍有待中秋国庆季出货情况验证，我们认为，下半年有望迎来行业同期低基数，以及餐饮消费政策促进等有利因素，三四季度业绩好转值得关注。建议关注后续宏观指标和新增政策对消费板块的催化。

建议关注大众品细分板块的成长个股和传统消费品类的修复回升。大众品中报中休闲食品、黄酒龙头这类前期新消费成长品类龙头企业单季度营收同比仍保持较好增长，建议关注大众品细分板块的成长个股。根据微酒统计，上半年三家黄酒上市公司合计营收和归母净利润实现同比正增长，上半年属于黄酒行业淡季，龙头企业的稳健增长和部分企业的盈利改善释放出积极信号，黄酒消费的基本面保持向上。行业上半年呈现结构向“高”、品类向“多”、价格带向“上”的态势，黄酒高端化和年轻化一定程度上推动了黄酒的全国化，古越龙山和会稽山上半年在江浙沪以外市场营收增长较好，黄酒全国化的空间在逐渐打开。我们认为，大众品企业经营层面品类创新、新渠道进入成为核心增长举措，为消费品企业贡献成长新增量。建议关注休闲食品、啤酒、软饮料、代糖等具有新消费属性的大众品板块。另外，我们认为，随着后续进一步增量消费政策推出，传统消费品类有望迎来基本面拐点和政策催化的双重利好。建议关注传统消费品类的改善拐点和估值性价比，重点关注餐饮供应链、乳业等修复回升机会。

投资策略:

1、建议从渠道率先出清、区域格局优化、场景承接、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注确定性强的高端白酒贵州茅台、五粮液，增长势能较好的山西汾酒，竞争格局利好的今世缘，区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒，低位且有望受益经济复苏预期的次高端酒舍得酒业、酒鬼酒等。2、建议关注休闲食品、啤酒、软饮料、代糖等具有新消费属性的大众品板块，关注盐津铺子、有友食品、东鹏饮料、百龙创园、燕京啤酒、乐惠国际、会稽山、欢乐家等，3、建议关注餐饮供应链、乳业等修复回升机会，关注安井食品、伊利股份、千味央厨、立高食品、海天味业、安琪酵母等。

风险提示

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持（维持）

2025 年 09 月 10 日

王伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1660524100001

行业基本资料

股票家数	124
行业平均市盈率	22.2
市场平均市盈率	13.9

行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报：白酒指数回升 大众品成长板块业绩验证》2025-08-28
- 2、《食品饮料行业研究周报：中报季建议关注报表压力释放和超预期带来的投资机会》2025-08-15
- 3、《食品饮料行业研究周报：白酒基金持仓季度环比降低 大众品个股景气度高》2025-08-01

证券研究报告

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

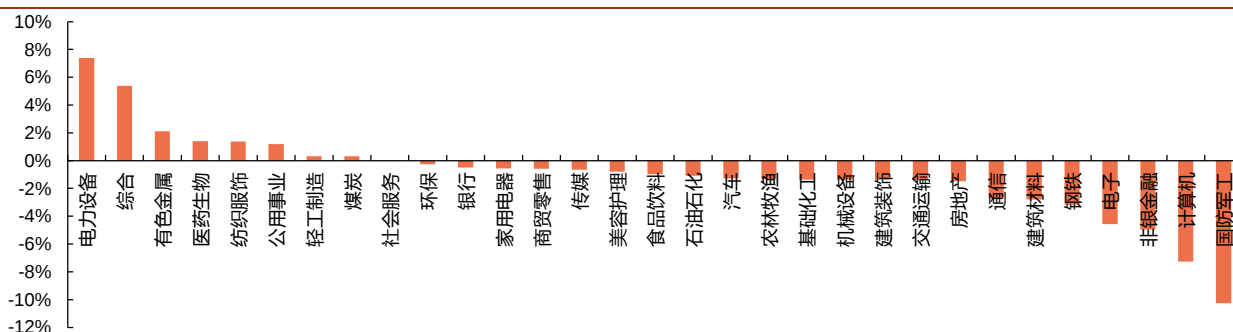
1. 市场回顾

上周(9.1-9.5)食品饮料指数下跌 0.98%，在申万 31 个行业中排名第 16，跑输沪深 300 指数 0.17%。

本月(9.1-9.5)食品饮料指数下跌 0.98%，在申万 31 个行业中排名第 16，跑输沪深 300 指数 0.17%。

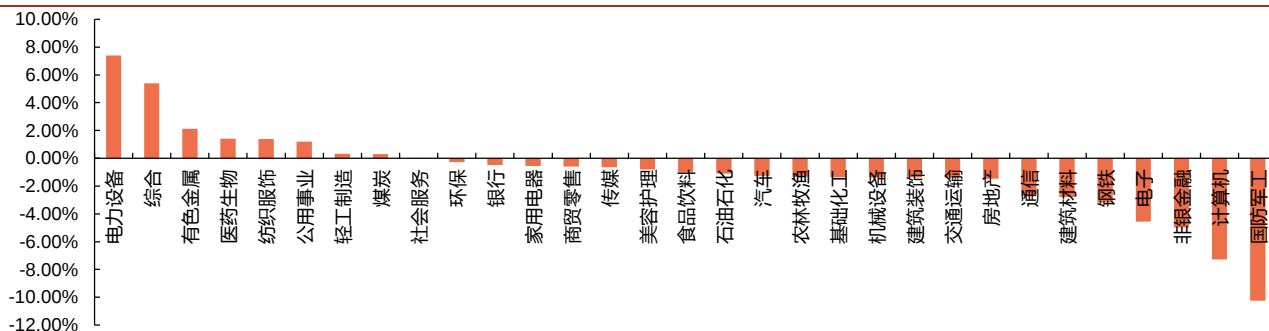
年初至今(1.1-9.5)食品饮料指数下跌 1.92%，在申万 31 个行业中排名第 30，跑输沪深 300 指数 15.28%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



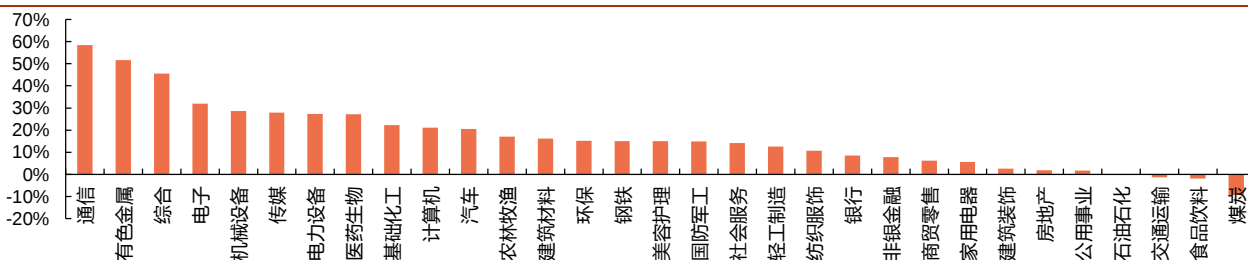
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

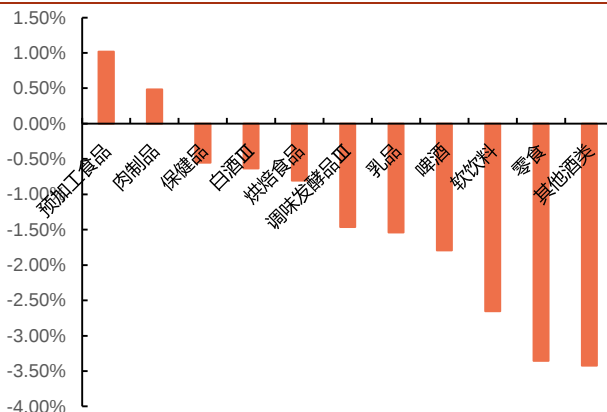
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

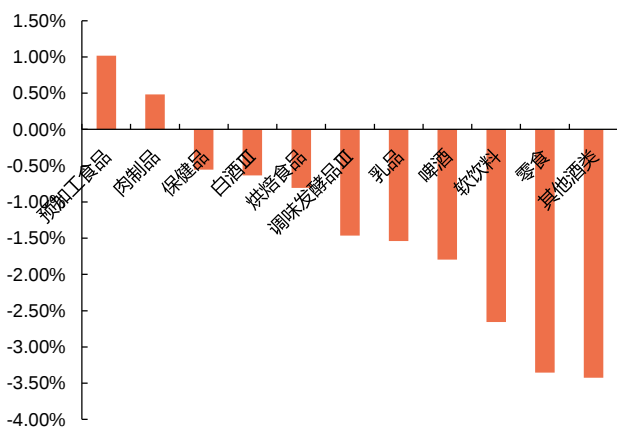
上周(9.1-9.5)食品饮料各子行业中预加工食品、肉制品、保健品、白酒Ⅲ、烘焙食品表现较好,分别跑赢沪深300指数1.83%、1.29%、0.26%、0.18%、0.01%。

图4: 食品饮料子行业上周涨跌幅



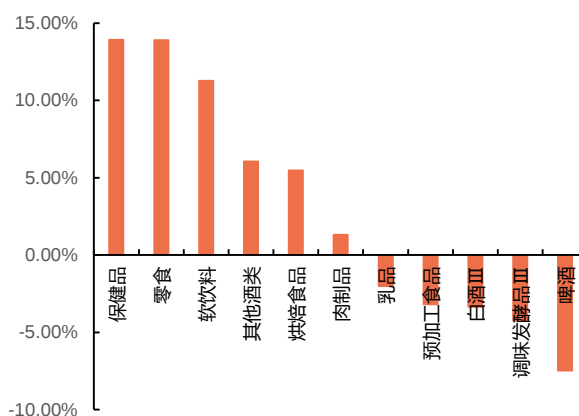
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5: 食品饮料子行业本月涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

图6: 食品饮料子行业年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

2. 每周一谈: 中报风险释放伴随促消费政策推出 双节销售有望转好

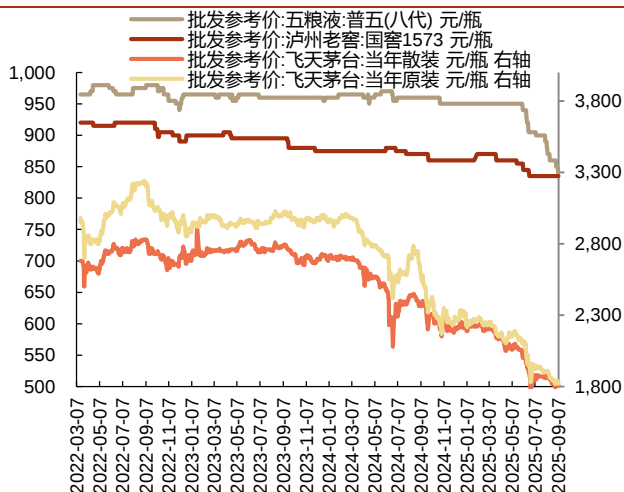
白酒中报报表风险释放, 中秋国庆旺季动销情况或促销费政策的推出有望催化板块行情。根据白酒半年报告数据, 板块 25Q2 营收净利润同比增速由 25Q1 的正增长转为下跌, 酒企多呈现 25Q2 营收和归母净利润同比增速较 25Q1 转差的局面、舍得酒业等部分酒企 25Q2 同比增速较 25Q1 有所改善, 伴随中报报表风险释放, 中秋国庆旺季动销情况或促销费政策的推出有望催化板块行情。

根据微酒消息, 浙江省绍兴市即将出台《2025 年绍兴市提振消费政策》, 其中在餐饮消费上, 绍兴将对在酒店举办各类宴席并达到一定桌数和金额的消费, 给予分档补贴, 对在酒店举办宴席, 桌数 5 桌及以上且消费满 10000 元的消费者给予补贴, 按照酒店销售发票含税金额分档补助, 最高不超过 5000 元。该政策或将有效促进宴席消费进而带动酒水消费, 前期宴席消费和饮酒受限制的情况有望得以缓解, 利好酒企的中秋国庆备货和动销, 后续各地类似促消费政策预期或将提升。根据

wind 数据，截至 9 月 7 日飞天茅台散瓶/整箱产品批价较一周前分别持平/回落 10 元/瓶达到 1805/1820 元/瓶。

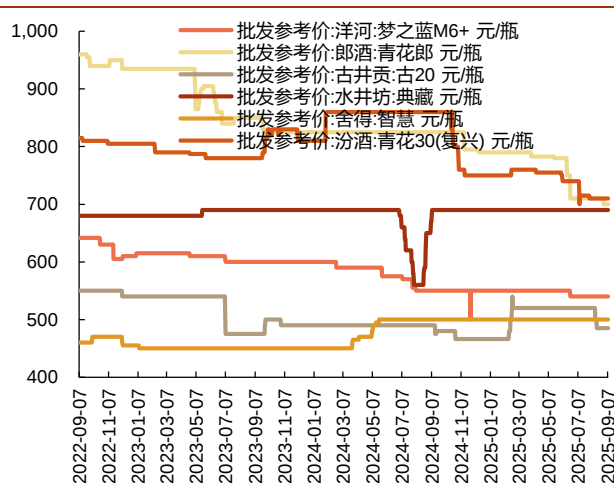
白酒板块中报业绩压力释放后，下半年景气度仍有待中秋国庆季出货情况验证，我们认为，下半年有望迎来行业同期低基数，以及餐饮消费政策促进等有利因素，三四季度业绩好转值得关注。建议关注后续宏观指标和新增政策对消费板块的催化。

图7：高端酒批发参考价



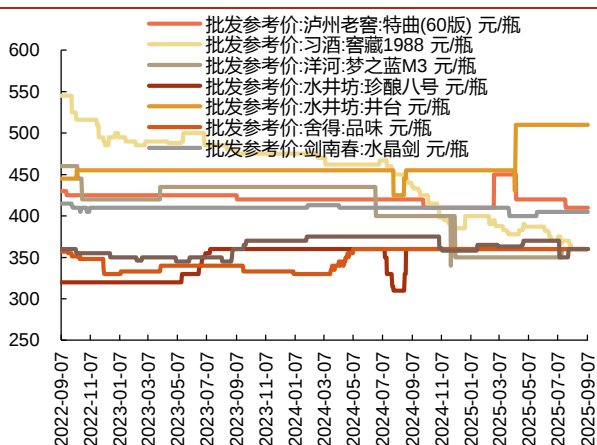
资料来源：wind，申港证券研究所

图8：次高端升级价位产品批发参考价



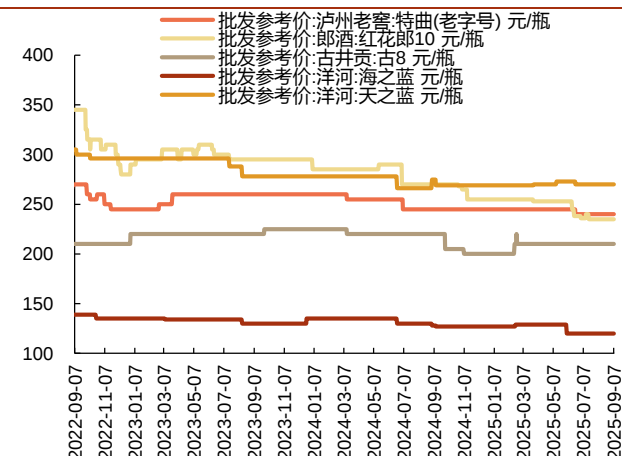
资料来源：wind，申港证券研究所

图9：次高端产品批发价



资料来源：wind，申港证券研究所

图10：中档价位产品批发价



资料来源：wind，申港证券研究所

建议关注大众品细分板块的成长个股和传统消费品类的修复回升。大众品中报中休闲食品、黄酒龙头这类前期新消费成长品类龙头企业单季度营收同比仍保持较好增长，建议关注大众品细分板块的成长个股。根据微酒统计，上半年三家黄酒上市公司合计营收和归母净利润实现同比正增长，上半年属于黄酒行业淡季，龙头企业的稳健增长和部分企业的盈利改善释放出积极信号，黄酒消费的基本面保持向上。行业上半年呈现结构向“高”、品类向“多”、价格带向“上”的态势，黄酒高端化和

年轻化一定程度上推动了黄酒的全国化，古越龙山和会稽山上半年在江浙沪以外市场营收增长较好，黄酒全国化的空间在逐渐打开。我们认为，大众品企业经营层面品类创新、新渠道进入成为核心增长举措，为消费品企业贡献成长新增量。建议关注休闲食品、啤酒、软饮料、代糖等具有新消费属性的大众品板块。另外，我们认为，随着后续进一步增量消费政策推出，传统消费品类有望迎来基本面拐点和政策催化的双重利好。建议关注传统消费品类的改善拐点和估值性价比，重点关注餐饮供应链、乳业等修复回升机会。

投资策略：

1、建议从渠道率先出清、区域格局优化、场景承接、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注确定性强的高端白酒贵州茅台、五粮液，增长势能较好的山西汾酒，竞争格局利好的今世缘，区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒，低位且有望受益经济复苏预期的次高端酒舍得酒业、酒鬼酒等。2、建议关注休闲食品、啤酒、软饮料、代糖等具有新消费属性的大众品板块，关注盐津铺子、有友食品、东鹏饮料、百龙创园、燕京啤酒、乐惠国际、会稽山、欢乐家等。3、建议关注餐饮供应链、乳业等修复回升机会，关注安井食品、伊利股份、千味央厨、立高食品、海天味业、安琪酵母等。

3. 行业动态

1-7 月广东省啤酒产量 287 万千升

2025 年 7 月，广东省规模以上企业啤酒产量 45.37 万千升，同比下降 10.6%。1-7 月累计啤酒产量 287.26 万千升，同比下降 2.3%。（来源：酒业家）

水井坊拟推次高端新品“井 18”

9 月 1 日，水井坊举办 2025 年半年度业绩说明会。对于新品研发动向，管理层谈到，当前公司战略中产品的重点在于产品序列化建设，公司正逐步推进序列化产品的市场投放与优化。在低度化方向，公司已开展初步布局，以探索市场需求并积累经验。未来公司将持续关注年轻化、低度化、光瓶酒产品的发展趋势。此外，为了更好的满足消费者的产品需求，公司计划于 9 月份推出水井坊“井 18”产品（定价在 400 元至 600 元区间）。（来源：酒业家）

牛栏山推出牛转乾坤·多彩 20

近日，牛栏山推出牛转乾坤·多彩 20，该新品为浓香型白酒，市场零售价为 20 元/瓶，多彩设计，彰显品牌年轻时尚化。在市场运作上，将开启“万店工程”，深耕渠道，广铺市场，通过“瓶瓶设奖”让利消费者。（来源：酒业家）

浙江绍兴出台政策补贴宴席消费

9 月 2 日，浙江绍兴召开新闻发布会，介绍该市即将出台的《2025 年绍兴市提振消费政策》（以下简称《政策》）相关情况。根据《政策》，绍兴将对在酒店举办宴席，

桌数 5 桌及以上且消费满 10000 元的消费者给予补贴，按照酒店销售发票含税金额分档补助，最高不超过 5000 元。

此外，《政策》还表示支持商业综合体、街区、购物中心（商场）发展延时经济，对上述范围内营业时间延迟的店铺数量达到一定规模的运营主体，给予一次性 20 万元奖励。丰富夜间经济业态，对当年新开设 24 小时便利店、社区超市的企业，给予一次性奖励 2 万元，同一企业主体年度累计奖励最高不超过 20 万元。（来源：酒业家）

泸州老窖：资源将向特曲 60 版、特曲、头曲等倾斜

9 月 3 日，泸州老窖发布最新投资者交流记录显示，面对行业处于“量减质升”调整周期，泸州老窖现阶段在市场营销上主要做好以下几方面工作：

一是加强市场精耕深耕，系统推进县级以下市场的消费者培育，把下沉市场机遇转化为可持续的增长动能；二是持续推动产品创新，将继续推进 38° 产品发展，推广冰饮、调配等全新品饮方式，并适时导入 28° 国窖 1573；三是持续夯实核心基本盘，陆续将资源向特曲 60 版、特曲、头曲等产品倾斜，持续巩固大众市场地位。同时，积极布局高增长的光瓶酒赛道，拟推出全新的泸州老窖二曲产品，让公司覆盖高端、中端和大众产品完整价格带的金字塔型产品体系更好发挥出整体竞争优势；四是持续推动渠道转型，继续深化公司数智营销体系建设，进一步提高公司营销费用投放的精准性，提高费效比；自建电商平台、深化与主流电商及即时零售平台合作，积极构建线上线下融合的全渠道营销网络，强化对终端和消费者的直接触达能力。对于国窖 1573，公司将持续加强品牌塑造与消费者建设投入，保持费用率合理水平，聚焦数智营销以提升费效比。（来源：酒业家）

多地发放新一轮消费券激发金秋消费活力

近期，多地启动新一轮消费券发放活动：济南市于 9 月 1 日上午 10 时发放下半年第三轮零售和餐饮消费券；株洲市则从 9 月 1 日起发放 800 万元职工专属消费券，此次活动设置了通用消费券 300 万元、餐饮定向消费券 350 万元、农文旅定向消费券 100 万元及助残扶残定向消费券 50 万元。

此外，多地已发布下一阶段消费券发放计划。如广东省将于 9 月 12 日启动“金秋文旅消费季”惠民补贴活动，安排 2000 万元专项资金，面向广东本地居民、全国来粤游客及入境游客发放文旅消费券。

商务部研究院副研究员洪勇表示：近期多地启动新一轮消费券发放，核心目的在于对冲暑期消费回落周期、激发金秋消费活力，同时精准承接暑期消费动能向日常消费场景的平稳过渡。（来源：酒业家）

汾酒中秋主题活动上线

9 月 4 日-10 月 10 日，汾酒将开展中秋主题活动，消费者在活动期间，新开瓶首次扫码可获得两个现金红包，包括“扫码红包”和“加油红包”，同时可通过微信向好友分享祝福，好友有机会获得现金“祝福红包”，汾酒青花系列、老白汾酒等多款产品参与活动。（来源：酒业家）

今世缘回应省内外市场布局、百元价位竞争

9月4日，江苏今世缘酒业股份有限公司召开2025年半年度业绩说明会，今世缘董事长、总经理顾祥悦带领高管团队与投资者进行沟通交流。对于二季度的下滑，今世缘方面表示，主要受市场大环境影响，消费场景减少。江苏市场目前同比仍然承压，但环比有所改善。

关于百元价格带，今世缘方面表示，淡雅国缘是大本营江苏百元价格带销量、增幅领先单品，2024年出货量超3000万瓶。投入方面，公司将继续强化零售终端、大众餐饮及乡镇宴席培育，持续开展推广工作。

关于省内省外市场，今世缘方面表示，省内外市场处于不同发展阶段，省外市场仍处于导入成长期，单个经销商销售较少属于正常现象。未来将聚力做到四个坚持：坚持“品质+文化”双引领、坚持中度高端品类差异、坚持优先突破次高端赛道、坚持深化“六聚焦”，推动“攻城拔寨”战略目标不断突围。关于双节旺季，今世缘方面表示，公司将持续提升品牌热度，分场景制定专项活动，注重BC一体推广。（来源：酒业家）

星座大幅下调业绩预期

近日，酒业巨头星座集团（Constellation Brands）大幅下调新财年盈利与销售预期。此次预警源于其5月至7月季度业绩表现不佳。消息公布后，公司股价在华尔街暴跌8%，年内累计跌幅超1/3，过去18个月内市值近乎腰斩。首席执行官 Bill Newlands 表示，宏观经济环境持续压制消费需求，高端啤酒购买频率与客单价双双下滑。（来源：酒业家）

4. 风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）