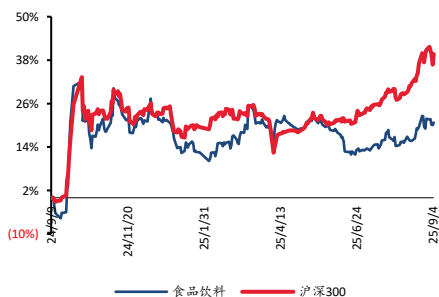


食品饮料

白酒报表压力出清，关注高景气机会——食品饮料周报 (2025.9.1-2025.9.7)

■ 走势比较



■ 子行业评级

酒类	无评级
饮料	无评级
食品	无评级

■ 推荐公司及评级

贵州茅台	增持
泸州老窖	买入
山西汾酒	增持
今世缘	增持
农夫山泉	买入
安琪酵母	买入
东鹏饮料	买入
达势股份	买入
新乳业	买入
西麦食品	买入

相关研究报告

<<古井贡酒：产品结构承压，基地市场彰显韧性>>—2025-09-03

<<仙乐健康：国内新消费客户快速崛起，海外延续稳健增长>>—2025-09-05

<<海天味业：调味品主业延续双位数增长，龙头韧性彰显>>—2025-09-02

证券分析师：郭梦婕

电话：

报告摘要

本周食品饮料板块略有回调，预加工食品子版块涨幅居前。本周 SW 食品饮料板块下跌 0.94%，在 31 个申万子行业中排名第 18。在申万食品饮料子板块中，SW 预加工食品、SW 肉制品、SW 烘焙食品涨幅前三，涨幅分别为 1.87%、0.83%、-0.47%，SW 其他酒类、SW 零食、SW 熟食跌幅最多，分别下跌 2.83%、3.45%、4.62%。食品饮料板块个股中，涨幅前五个股为欢乐家（+15.33%）、盖世食品（+14.00%）、千味央厨（+11.73%）、百合股份（+8.85%）、惠发食品（+8.59%）；跌幅前五个股为百润股份（-7.85%）、新乳业（-8.04%）、万辰集团（-9.26%）、紫燕食品（-9.83%）、有友食品（-10.91%）。

白酒：半年报业绩压力出清，关注边际改善。2025H1 白酒板块实现营收 2415.08 亿元，同比-0.9%，归母净利润 945.61 亿元，同比-1.2%；2025Q2 白酒板块实现营收 880.90 亿元，同比-5.0%，归母净利润 311.69 亿元，同比-7.5%，收入与利润端增速较一季度均由正转负，二季度行业需求压力递增，企业释放报表压力。分价格带来看，板块内部分化明显。高端酒表现相对稳健，2025H1 实现营收 1603.18 亿元，同比+6.2%，归母净利润 725.58 亿元，同比+5.5%，2025Q2 高端酒实现营收 625.83 亿元，同比+3.4%，归母净利润 262.57 亿元，同比+0.6%，茅台、五粮液两大龙头增长稳健，成为行业压舱石。次高端酒 2025H1 营收 287.24 亿元，同比基本持平，归母净利润 90.63 亿元，同比-3.2%，2025Q2 实现营收 93.23 亿元，同比-5.4%，归母净利润 18.47 亿元，同比-19.4%，其中山西汾酒表现稳健，舍得酒业在低基数下收入端降幅收窄，利润端实现增长，水井坊、酒鬼酒仍处于深度调整中。区域酒压力最为显著，2025H1 实现营收 491.74 亿元，同比-26.4%；归母净利润 122.47 亿元，同比-26.2%。2025Q2 实现营收 151.90 亿元，同比-26.4%，归母净利润 30.33 亿元，同比-39.8%，徽酒、苏酒等传统强势区域品牌均出现明显下滑。白酒板块当前处于基本面、估值、市场预期、机构持仓底部区域，茅台控股股东拟在未来 6 个月内增持 30-33 亿元，彰显对行业和公司长期发展的信心。目前行业库存压力仍处高位，随着“禁酒令”边际影响递减，以及酒企持续优化库存、控量保价，行业最困难的时期有望过去，中秋国庆旺季将是观察行业复苏力度的重要窗口期，建议关注批价变动和动销情况。尽管短期难以出现 V 型反弹，但行业 U 型复苏趋势可期，具有强大品牌优势和渠道管

E-MAIL: guomj@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523080002
证券分析师: 肖依琳
电话:
E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523100003
证券分析师: 林叙希
电话:
E-MAIL: linxx@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190525030001

控能力的龙头酒企有望率先复苏，引领板块走出调整期。推荐贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、今世缘。

大众品：食品板块延续分化，关注高景气&边际改善机会。本周多数食品板块有所回调，其中部分中报业绩超预期&有经营变化的个股本周均有所回调。中报业绩板块分化，高景气赛道有望延续景气增长，包括饮料、零食板块，未来行业有望延续分化趋势，关注大单品以及新品增量机会，利润有成本红利作为支撑，有望实现比收入更亮眼的表现。传统板块后续关注三大主线，一是关注餐饮需求恢复节奏，近期社零餐饮环比有所提速，同时刺激餐饮消费政策也在持续出台，Q2或是餐饮需求低点，后续有望逐步修复，餐饮链个股或迎来边际改善；二是包括调味品、速冻食品等行业在内的传统消费板块，消费人群以及渠道结构变化明显，头部企业反应速度更快，调整基本到位，建议关注顺利进行新渠道调整转型的龙头企业，最后关注盈利边际改善个股。个股推荐上，推荐安琪酵母、新乳业、西麦食品以及达势股份，中长期持续推荐东鹏饮料、农夫山泉。

风险提示：政策出台和实施效果不及预期，消费复苏不及预期。

目录

一、 板块行情	5
二、 行业观点及投资建议	6
(一) 白酒板块	6
(二) 大众品板块	7

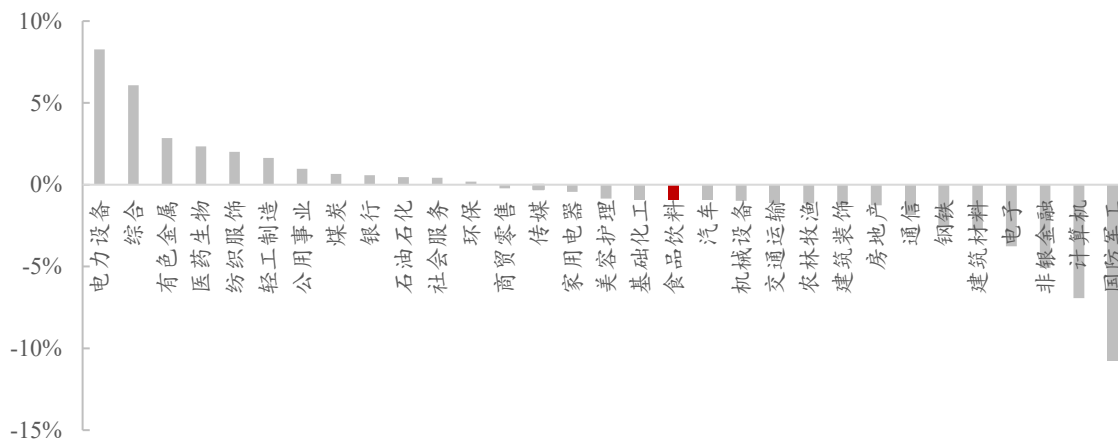
图表目录

图表 1： 本周申万一级子行业涨跌幅	5
图表 2： 本周申万食品饮料子板块涨跌幅	5
图表 3： 本周申万食品饮料个股涨跌幅排名	6

一、 板块行情

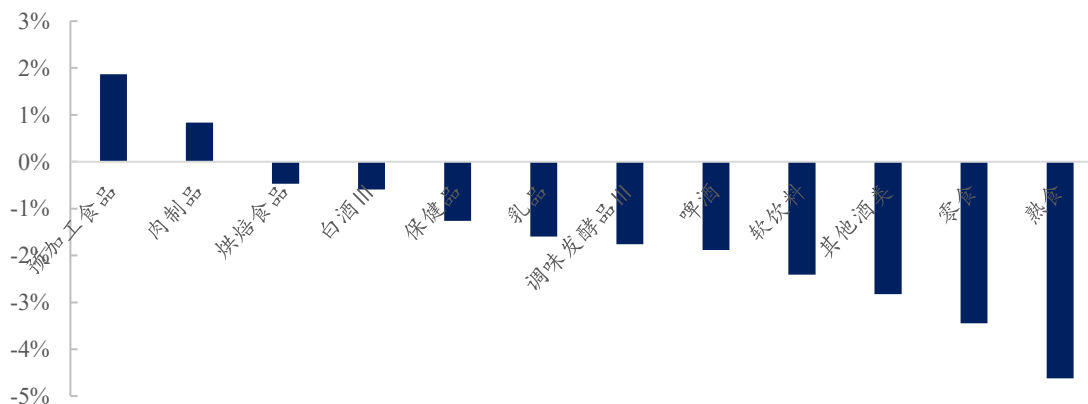
本周食品饮料板块略有回调，预加工食品子版块涨幅居前。本周 SW 食品饮料板块下跌 0.94%，在 31 个申万子行业中排名第 18。在申万食品饮料子板块中，SW 预加工食品、SW 肉制品、SW 烘焙食品涨幅前三，涨幅分别为 1.87%、0.83%、-0.47%，SW 其他酒类、SW 零食、SW 熟食跌幅最多，分别下跌 2.83%、3.45%、4.62%。食品饮料板块个股中，涨幅前五个股为欢乐家 (+15.33%)、盖世食品 (+14.00%)、千味央厨 (+11.73%)、百合股份 (+8.85%)、惠发食品 (+8.59%)；跌幅前五个股为百润股份 (-7.85%)、新乳业 (-8.04%)、万辰集团 (-9.26%)、紫燕食品 (-9.83%)、有友食品 (-10.91%)。

图表1：本周申万一级子行业涨跌幅



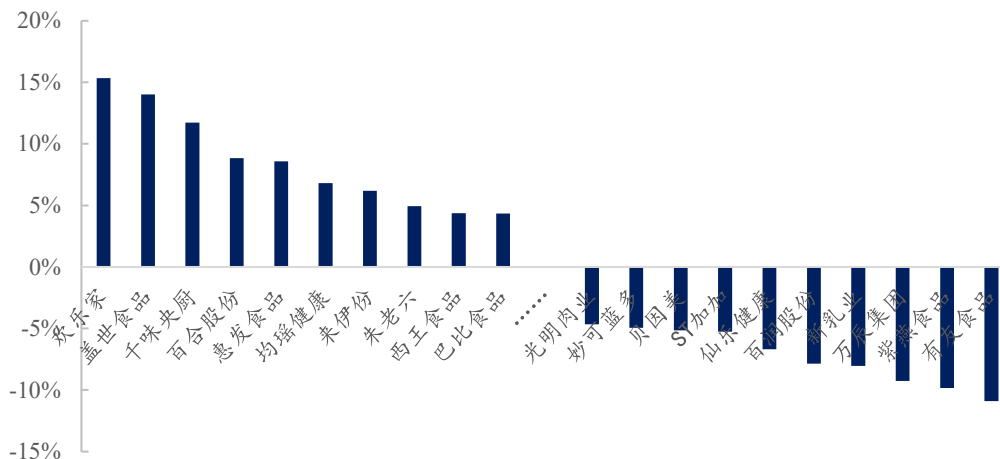
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表2：本周申万食品饮料子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表3：本周申万食品饮料个股涨跌幅排名



资料来源：WIND，太平洋证券整理

二、行业观点及投资建议

(一) 白酒板块

白酒：二季度集体降速，高端彰显韧性，次高端与区域酒承压。2025H1 白酒板块实现营收 2415.08 亿元，同比-0.9%，归母净利润 945.61 亿元，同比-1.2%；2025Q2 白酒板块实现营收 880.90 亿元，同比-5.0%，归母净利润 311.69 亿元，同比-7.5%，收入与利润端增速较一季度均由正转负，二季度行业需求压力递增，企业释放报表压力。分价格带来看，板块内部分化明显。高端酒表现相对稳健，2025H1 实现营收 1603.18 亿元，同比+6.2%，归母净利润 725.58 亿元，同比+5.5%，2025Q2 高端酒实现营收 625.83 亿元，同比+3.4%，归母净利润 262.57 亿元，同比+0.6%，茅台、五粮液两大龙头增长稳健，成为行业压舱石。次高端酒 2025H1 营收 287.24 亿元，同比基本持平，归母净利润 90.63 亿元，同比-3.2%，2025Q2 实现营收 93.23 亿元，同比-5.4%，归母净利润 18.47 亿元，同比-19.4%，其中山西汾酒表现稳健，舍得酒业在低基数下收入端降幅收窄，利润端实现增长，水井坊、酒鬼酒仍处于深度调整中。区域酒压力最为显著，2025H1 实现营收 491.74 亿元，同比-26.4%；归母净利润 122.47 亿元，同比-26.2%。2025Q2 实现营收 151.90 亿元，同比-26.4%，归母净利润 30.33 亿元，同比-39.8%，徽酒、苏酒等传统强势区域品牌均出现明显下滑。

半年报业绩压力出清，关注边际改善。白酒板块当前处于基本面、估值、市场预期、机构持仓底部区域，茅台控股股东拟在未来 6 个月内增持 30-33 亿元，彰显对行业和公司长期发展的信心。目前行业库存压力仍处高位，随着“禁酒令”边际影响递减，以及酒企持续优化库存、控量保价，行业最困难的时期有望过去，中秋国庆旺季将是观察行业复苏力度的重要窗口期，建议关注批价

变动和动销情况。尽管短期难以出现V型反弹，但行业U型复苏趋势可期，具有强大品牌优势和渠道管控能力的龙头酒企有望率先复苏，引领板块走出调整期。推荐贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、今世缘。

(二) 大众品板块

大众品：食品板块延续分化，关注高景气&边际改善机会。本周多数食品板块有所回调，其中部分中报业绩超预期&有经营变化的个股本周均有所回调。中报业绩板块分化，高景气赛道有望延续景气增长，包括饮料、零食板块，未来行业有望延续分化趋势，关注大单品以及新品增量机会，利润有成本红利作为支撑，有望实现比收入更亮眼的表现。传统板块后续关注三大主线，一是关注餐饮需求恢复节奏，近期社零餐饮环比有所提速，同时刺激餐饮消费政策也在持续出台，Q2或是餐饮需求低点，后续有望逐步修复，餐饮链个股或迎来边际改善；二是包括调味品、速冻食品等行业在内的传统消费板块，消费人群以及渠道结构变化明显，头部企业反应速度更快，调整基本到位，建议关注顺利进行新渠道调整转型的龙头企业，最后关注盈利边际改善个股。个股推荐上，推荐安琪酵母、新乳业、西麦食品以及达势股份，中长期持续推荐东鹏饮料、农夫山泉。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2025/09/08
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	
600519	贵州茅台	增持	68.64	75.22	82.48	89.6	22	20	18	17	1,483.00
000568	泸州老窖	买入	9.15	9.42	10.44	11.6	15	14	13	12	135.90
600809	山西汾酒	增持	10.04	9.83	10.64	11.49	20	20	19	17	200.03
603369	今世缘	增持	2.74	2.41	2.57	2.86	16	18	17	15	43.07
09633	农夫山泉	买入	1.08	1.31	1.51	1.71	43	36	31	27	50.95
600298	安琪酵母	买入	1.55	1.84	2.19	2.44	26	22	18	16	39.97
605499	东鹏饮料	买入	6.40	8.75	11.27	13.49	46	34	26	22	294.82
01405	达势股份	买入	0.42	1.01	1.58	2.36	191	79	51	34	87.25
002946	新乳业	买入	0.62	0.81	0.94	1.1	29	22	19	17	18.18
002956	西麦食品	买入	0.6	0.84	1.06	1.28	35	25	20	17	21.25

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。