

食品饮料

2025 年 09 月 07 日

白酒筑底，新消费领航

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

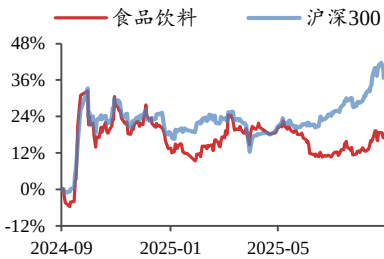
zhangyuguang@kysec.cn

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

《中报综述：传统消费微光渐明，新消费繁花正盛——行业投资策略》-2025.9.4

《中报承压下微光渐显，业绩分化中孕育新机——行业周报》-2025.8.31

《白酒中报加速出清，大众品优先成长——行业周报》-2025.8.24

● 核心观点：白酒底部渐显，新消费成长可期

9月1日-9月5日，食品饮料指数跌幅为1.0%，一级子行业排名第14，跑输沪深300约0.2pct，子行业中预加工食品（+1.0%）、肉制品（+0.5%）、其他食品（+0.0%）表现相对领先。个股方面，欢乐家、千味央厨、惠发食品涨幅领先；爱普股份、有友食品、新乳业跌幅居前。市场盘整，布局思路可更加积极。本周市场有所回调，但牛市思维下，交易层面的因素相较于其他时期更为关键，流动性驱动因素日益凸显，此时需积极布局食品饮料板块，把握低估值轮动机会。白酒受禁酒令影响需求持续下行，当前基本面状况已在市场反映，且报表已经进出清节奏，风险降低。企业轻装上阵后，有望与后续行业回暖同频共振，资金布局意愿逐步提升。部分白酒开瓶率已有向好迹象，我们判断基本面底部区间已渐行渐近。食品饮料已历经长时间调整，当前估值处于相对低位，安全边际较高。公募基金仓位持续走低，筹码结构得到优化。以白酒为典型代表，其分红呈现持续提升态势，契合了部分资金的择股标准，对稳健型投资者具备较强吸引力。此外，新消费下半年有望持续获得资金的青睐。从中报业绩来看，新消费标的具备业绩增速快、成长性好的特点，且预计全年来看仍有较高成长性。建议投资者继续以新渠道、新品类、新市场为主线，挖掘符合产业发展趋势的新消费标的。具体推荐标的包括卫龙美味、盐津铺子、西麦食品、东鹏饮料、有友食品、万辰集团、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：白酒底部渐显，新消费成长可期.....	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：贵州发布 52 亿酒类项目.....	6
5、备忘录：关注 9 月 8 日洽洽食品召开股东大会.....	7
6、风险提示	9

图表目录

图 1：食品饮料跌幅 1.0%，排名 14/28.....	3
图 2：预加工食品、肉制品、其他食品表现相对领先.....	3
图 3：欢乐家、千味央厨、惠发食品涨幅领先.....	4
图 4：爱普股份、有友食品、新乳业跌幅居前.....	4
图 5：2025 年 9 月 2 日全脂奶粉中标价同比+12.2%.....	4
图 6：2025 年 8 月 28 日生鲜乳价格同比-4.7%.....	4
图 7：2025 年 9 月 6 日猪肉价格同比-27.0%.....	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 8 月 30 日白条鸡价格同比-0.6%.....	5
图 11：2025 年 7 月进口大麦价格同比+4.0%.....	5
图 12：2025 年 7 月进口大麦数量同比-34.1%.....	5
图 13：2025 年 8 月 29 日大豆现货价同比-8.8%.....	6
图 14：2025 年 8 月 21 日豆粕平均价同比-1.5%.....	6
图 15：2025 年 9 月 5 日柳糖价格同比-3.6%.....	6
图 16：2025 年 8 月 29 日白砂糖零售价同比+0.1%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注 9 月 8 日洽洽食品召开股东大会.....	7
表 2：关注 8 月 31 日发布的行业周报	7
表 3：重点公司盈利预测及估值	8

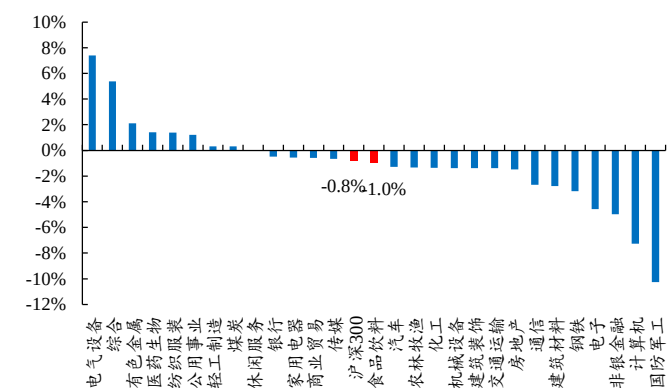
1、每周观点：白酒底部渐显，新消费成长可期

9月1日-9月5日，食品饮料指数跌幅为1.0%，一级子行业排名第14，跑输沪深300约0.2pct，子行业中预加工食品(+1.0%)、肉制品(+0.5%)、其他食品(+0.0%)表现相对领先。个股方面，欢乐家、千味央厨、惠发食品涨幅领先；爱普股份、有友食品、新乳业跌幅居前。市场盘整，布局思路可更加积极。本周市场有所回调，但牛市思维下，交易层面的因素相较于其他时期更为关键，流动性驱动因素日益凸显，此时需积极布局食品饮料板块，把握低估值轮动机会。白酒受禁酒令影响需求持续下行，当前基本面状况已在市场反映，且报表已经进出清节奏，风险降低。企业轻装上阵后，有望与后续行业回暖同频共振，资金布局意愿逐步提升。部分白酒开瓶率已有向好迹象，我们判断基本面底部区间已渐行渐近。食品饮料已历经长时间调整，当前估值处于相对低位，安全边际较高。公募基金仓位持续走低，筹码结构得到优化。以白酒为典型代表，其分红呈现持续提升态势，契合了部分资金的择股标准，对稳健型投资者具备较强吸引力。此外，新消费下半年有望持续获得资金的青睐。从中报业绩来看，新消费标的具备业绩增速快、成长性好的特点，且预计全年来看仍有较高成长性。建议投资者继续以新渠道、新品类、新市场为主线，挖掘符合产业发展趋势的新消费标的。具体推荐标的包括卫龙美味、盐津铺子、西麦食品、东鹏饮料、有友食品、万辰集团、百润股份等。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

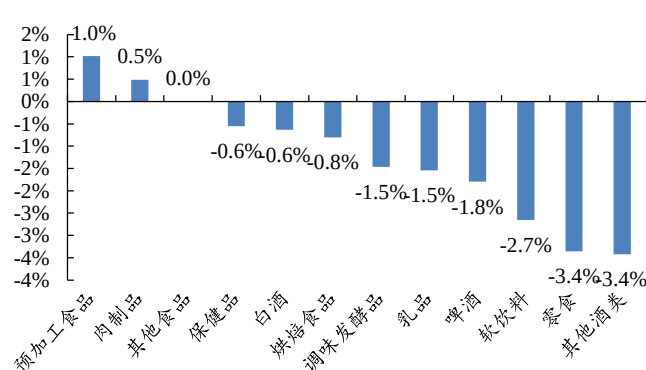
9月1日-9月5日，食品饮料指数跌幅为1.0%，一级子行业排名第14，跑输沪深300约0.2pct，子行业中预加工食品(+1.0%)、肉制品(+0.5%)、其他食品(+0.0%)表现相对领先。个股方面，欢乐家、千味央厨、惠发食品涨幅领先；爱普股份、有友食品、新乳业跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅1.0%，排名14/28



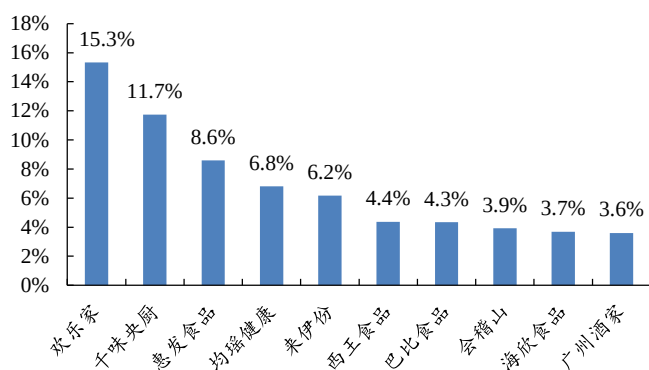
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：预加工食品、肉制品、其他食品表现相对领先



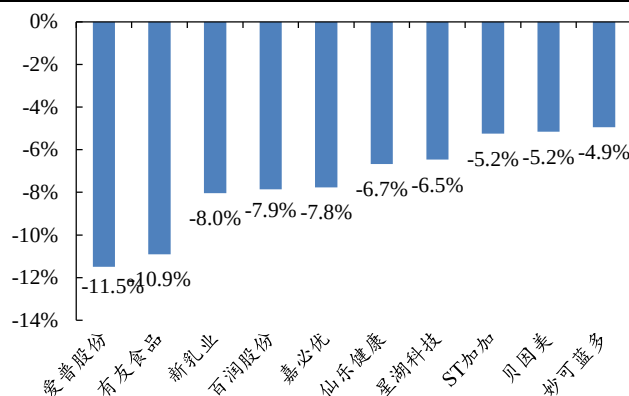
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：欢乐家、千味央厨、惠发食品涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：爱普股份、有友食品、新乳业跌幅居前

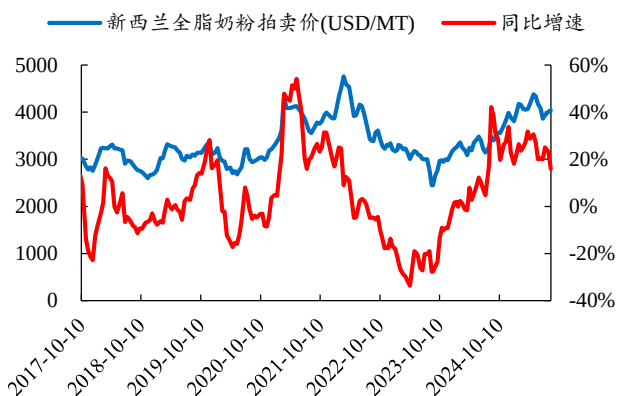


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

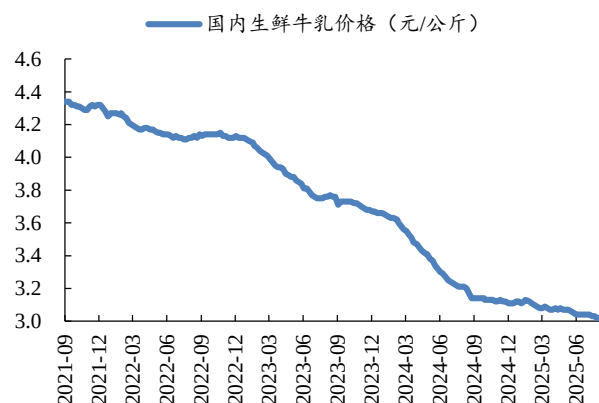
9月2日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3809 美元/吨，环比-5.6%，同比+12.2%，奶价同比上升。8月28日，国内生鲜乳价格 3.0 元/公斤，环比持平，同比-4.7%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2025 年 9 月 2 日全脂奶粉中标价同比+12.2%



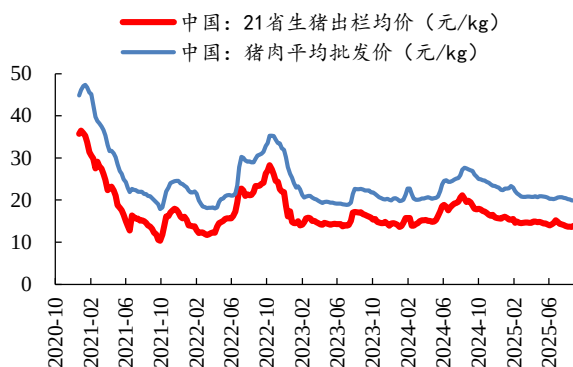
数据来源：GDT、开源证券研究所

图6：2025 年 8 月 28 日生鲜乳价格同比-4.7%

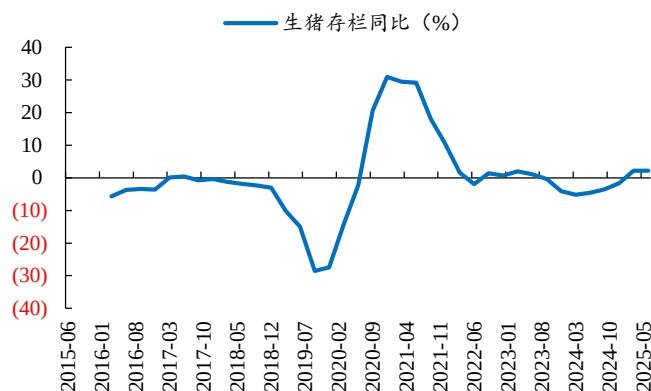


数据来源：Wind、开源证券研究所

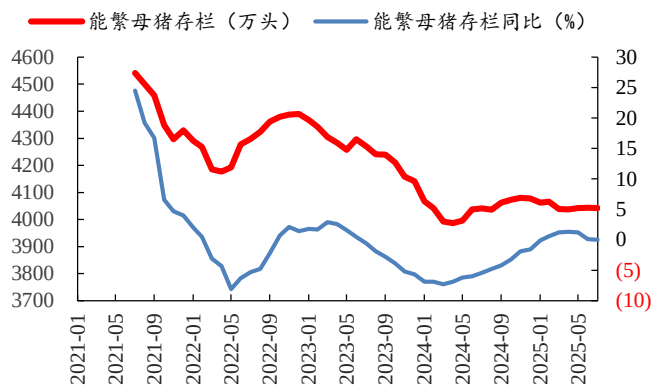
9月6日，生猪出栏价格 13.9 元/公斤，同比-29.9%，环比+2.2%；猪肉价格 19.9 元/公斤，同比-27.0%，环比-0.3%。2025 年 7 月，能繁母猪存栏 4042.0 万头，同比持平，环比持平。2025 年 6 月生猪存栏同比+2.2%。2025 年 8 月 30 日，白条鸡价格 17.6 元/公斤，同比-0.6%，环比+0.2%。

图7：2025年9月6日猪肉价格同比-27.0%


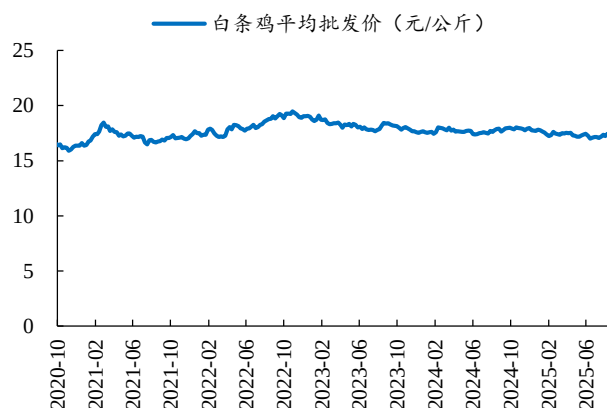
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

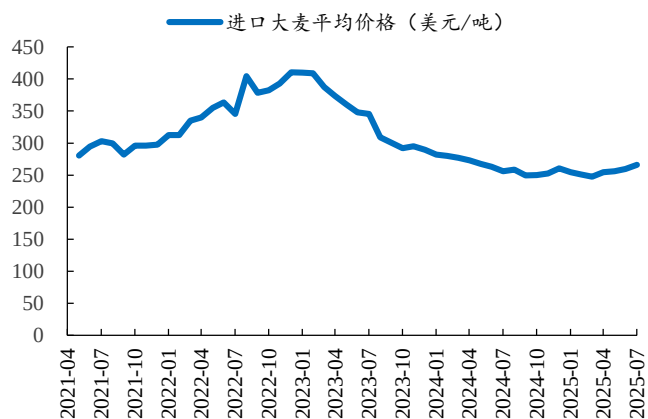
图9：2025年7月能繁母猪数量同比持平


数据来源：Wind、开源证券研究所

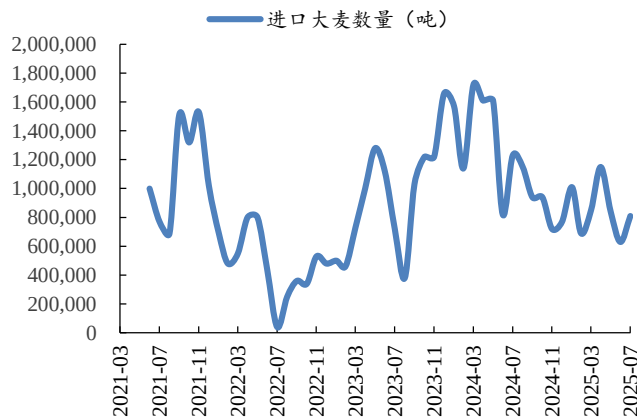
图10：2025年8月30日白条鸡价格同比-0.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2025年7月，进口大麦价格266.1美元/吨，同比+4.0%。2025年7月进口大麦数量81.0万吨，同比-34.1%，进口大麦数量持续下降，平均价格有所上升。

图11：2025年7月进口大麦价格同比+4.0%


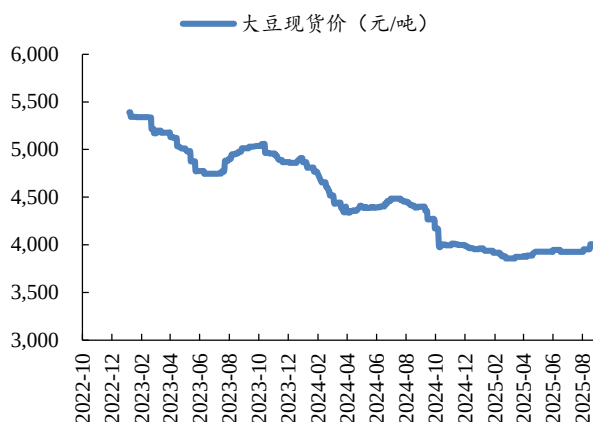
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2025年7月进口大麦数量同比-34.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

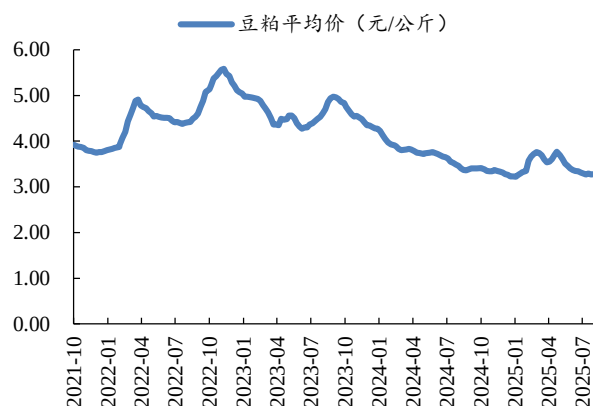
9月5日，大豆现货价 4005.8 元/吨，同比-8.8%。8月28日，豆粕平均价格 3.3 元/公斤，同比-1.5%。

图13：2025年8月29日大豆现货价同比-8.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

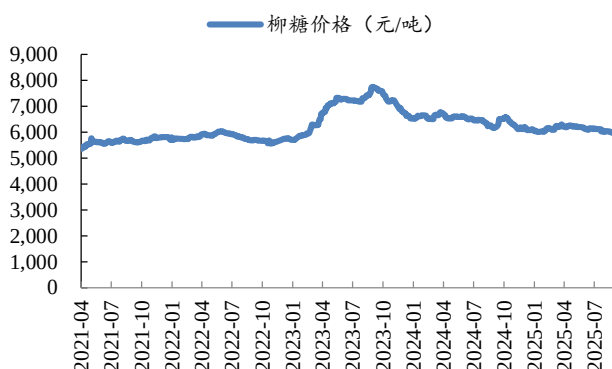
图14：2025年8月21日豆粕平均价同比-1.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

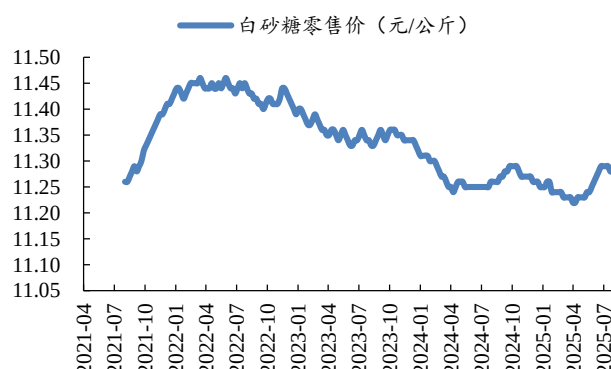
9月5日，柳糖价格 5970.0 元/吨，同比-3.6%；8月29日，白砂糖零售价格 11.3 元/公斤，同比+0.1%。

图15：2025年9月5日柳糖价格同比-3.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025年8月29日白砂糖零售价同比+0.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：贵州发布 52 亿酒类项目

近日消息，郎酒龙马酒庄项目各项工程进展顺利，预计 2026 年底正式对外开放。该项目位于四川省泸州市龙马潭区石洞街道，总占地面积约 5000 亩，总投资高达 150 亿元。酒庄规划为三大功能区：浓酱兼香生产基地、核心体验区和郎嘉陶瓷产业园，形成了从原料到成品、从生产到体验的完整产业链（来源于糖酒快讯）。

9月3日，贵州省投资促进局发布两项酒类项目，总投资 52 亿元，具体包括：播州区年产 5 万吨酱香型白酒生产及配套产业建设项目：项目总投资 50 亿元，项目拟用地位于播州区枫香镇枫胜社区、枫元村、张村村，主要建设酿造车间、窖池、基酒储存库（酒罐区）、包装材料厂、物流仓储中心、检测实验室、研发中心、展销

中心、人才公寓、商业配套、酒文化展示厅、停车场等。娄山关酱香白酒智能收储中心：项目总投资2亿元，选址为桐梓县高桥镇，占地约31.9亩（21271.59平方米），建设酒库储量约12000吨（陶坛库8000吨、储酒罐4000吨），新建包装车间、酒博物馆、设备用房等附属工程（来源于酒说）。

9月3日，柳林酒业二期智能工厂15万吨储酒项目开工。据介绍，该项目占地面积约117.8亩，建筑面积约3.5万平方米，总投资2.7亿元，含5栋大型金属酒库、2座水处理设施和消防、电气等配套设施。项目建设工期为一年，建成后柳林酒基酒储能将超30万吨，智能化储酒系统将持续为柳林酒实现高品质的发展目标赋能（来源于微酒）。

5、备忘录：关注9月8日洽洽食品召开股东大会

下周（9月8日-9月14日）将有17家公司召开股东大会，1家公司限售解禁。

表1：最近重大事件备忘录：关注9月8日洽洽食品召开股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
2025/9/8	洽洽食品	安徽省合肥市（14：00）	
2025/9/8	威龙股份	山东省烟台市（14：30）	
2025/9/8	日辰股份	山东省青岛市（14：30）	
2025/9/8	佳禾食品	江苏省苏州市（14：30）	
2025/9/8	熊猫乳品	浙江省温州市（15：00）	
2025/9/8	万辰集团	福建省漳州市（14：00）	
2025/9/9	黑芝麻		解禁 321.65 万股
2025/9/10	康比特	北京市（15：00）	
2025/9/10	重庆啤酒	广东省广州市（16：30）	
2025/9/10	金徽酒	甘肃省陇南市（14：00）	
2025/9/11	承德露露	河北省承德市（15：00）	
2025/9/12	西部牧业	新疆省石河子市（14：30）	
2025/9/12	劲仔食品	湖南省长沙市（15：00）	
2025/9/12	李子园	浙江省金华市（14：30）	
2025/9/12	华统股份	浙江省义乌市（14：30）	
2025/9/12	安琪酵母	湖北省宜昌市（14：00）	
2025/9/12	青岛食品	山东省青岛市（14：00）	
2025/9/12	维维股份	江苏省徐州市（14：00）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注8月31日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业周报	中报承压下微光渐显，业绩分化中孕育新机	8月31日
公司报告	天味食品：2025Q2 业绩如期改善，利润表现超预期	8月31日
公司报告	立高食品：KA 新品增长，控费抵消成本上行影响	8月31日
公司报告	绝味食品：门店持续调整，静待经营反转	8月31日
公司报告	海天味业：龙头优势尽显，长期稳健增长可期	8月31日

报告类型	报告名称	时间
公司报告	万辰集团：门店持续拓展，经营效率提升	8月31日
公司报告	新乳业：2025Q2 利润超预期，产品结构持续优化	8月31日
公司报告	广州酒家：省外市场增速亮眼，持续推进新品开发	8月31日
公司报告	中炬高新：坚定推进改革，费用投放力度加大	9月1日
公司报告	伊利股份：2025Q2 业绩表现稳健，盈利能力有望持续提升	9月1日
公司报告	中国飞鹤：2025H1 业绩承压，分红提升股东回报	9月2日
公司报告	晨光生物：管理制胜，主业反转，多点开花	9月2日
公司报告	卫龙美味：辣味零食龙头品牌，品类扩张高速增长	9月2日
公司报告	山西汾酒：整体稳健，结构下移——公司信息更新报告	9月3日
公司报告	五粮液：增长承压，又到量价平衡关键节点	9月3日
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

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	1483.0	76.10	84.27	91.07	19.5	17.6	16.3
五粮液	买入	126.8	8.46	8.99	9.62	15.0	14.1	13.2
泸州老窖	买入	135.9	9.47	9.84	10.35	14.4	13.8	13.1
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	34.3	1.64	1.84	2.02	20.9	18.6	17.0
古井贡酒	增持	164.4	11.14	12.49	13.97	14.8	13.2	11.8
金徽酒	增持	22.0	0.80	0.91	1.06	27.5	24.2	20.7
伊利股份	买入	28.2	1.71	1.84	1.96	16.5	15.3	14.4
新乳业	增持	18.2	0.78	0.92	1.04	23.3	19.8	17.5
双汇发展	增持	25.5	1.51	1.59	1.68	16.9	16.1	15.2
中炬高新	增持	19.2	0.90	1.03	1.13	21.3	18.6	16.9
涪陵榨菜	增持	13.3	0.72	0.78	0.84	18.4	17.0	15.8
海天味业	买入	40.4	1.24	1.41	1.55	32.6	28.7	26.1
西麦食品	增持	21.3	0.77	0.99	1.18	27.6	21.5	18.0
嘉必优	买入	26.6	1.14	1.37	1.64	23.3	19.4	16.2
绝味食品	增持	16.0	1.04	1.11	1.19	15.4	14.4	13.5
煌上煌	增持	12.3	0.14	0.19	0.22	88.1	64.9	56.0
广州酒家	增持	17.6	1.00	1.12	1.22	17.7	15.7	14.4
甘源食品	买入	58.0	2.65	3.23	4.38	21.9	18.0	13.2
劲仔食品	增持	12.4	0.72	0.89	1.13	17.3	14.0	11.0
天味食品	增持	12.0	0.65	0.73	0.82	18.5	16.5	14.6

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2025 年 9 月 5 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