



食品饮料行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）
liuchengqian@gjzq.com.cn

分析师：叶韬（执业 S1130524040003）
yetao@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）
chenyujun@gjzq.com.cn

各地促消费政策持续落地，关注酒类等旺销期催化

投资建议

白酒：周内各地促消费政策持续落地，例如“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，根据酒店销售发票含税金额，给予分档补贴，最高不超过 5000 元”、“吕梁市下半年促消费活动正式启动，由市级统一实施，重点围绕餐饮、成品油、汽车等领域”。实际上，从 7 月下旬以来已有渠道陆续反馈前期外部风险事件对消费场景的影响环比有所改善、动销同比跌幅环比持续收窄，近期中报后酒企交流中也能印证该趋势，例如今世缘业绩沟通时提到“江苏市场目前同比仍然承压，但环比有所改善”。目前我们仍维持白酒行业景气度持续承压的判断，近期将着重关注中秋&国庆前动销氛围反馈，当前已步入重点动销拐点观察期。

我们建议重视白酒板块的左侧配置契机，虽白酒板块估值整体较 6 月下旬底部有所修复，但主要受益于流动性改善，而非基于基本面改善的配置比重修复。考虑到此轮周期的动销底逐步探明，表现业绩压力正加速释放，海外降息预期提升、旺季动效反馈环比改善置信度强，我们看好白酒板块的配置价值。

配置方向建议：1) 品牌力突出、护城河深厚的高端酒（贵州茅台、五粮液），渠道势能仍处于上行期的山西汾酒，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头。2) 顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、泸州老窖），有新产品、新渠道、新范式催化的弹性酒企（如珍酒李渡、舍得酒业、酒鬼酒等）。

啤酒：啤酒的需求场景偏大众化、目前餐饮等现饮需求仍在稳步修复中，啤酒酒企也在加码非即饮渠道布局、发展软饮等多元化发展。考虑到啤酒酒企不错的业绩置信度与股息水平，建议持续关注。

黄酒：行业前期有提价催化，头部品牌的趋同性提价也意味着酒企拉力有望形成合力、竞争格局趋缓，当前逐步临近旺季、边际催化仍可期；中期产业趋势变化、以及新品年轻化培育等值得关注。

休闲零食：伴随着下游新渠道如零食量贩旺季加速开店，魔芋等大单品通过形态和口味变化加速渗透，行业维持高景气度。中报业绩显示，板块内部个股存在明显分化，系渠道驱动逐步转向品类驱动，其中具备魔芋、鸭掌筋等大单品的龙头业绩表现亮眼。展望后续，新渠道开店可带来的增量预期边际减弱，而大单品影响力有望扩散至全渠道，同时激励更多企业加速创新参与竞争，最终实现终端网点数和单店产出不断提升。我们依旧看好魔芋品类红利，及具备强渠道抓取能力的公司，持续推荐盐津铺子、卫龙美味，建议关注劲仔食品进场节奏。

软饮料：高温催化依旧持续，叠加健康化、功能性饮料持续渗透，景气度拐点向上。今年旺季部分传统品类（含糖茶、果汁、奶茶等）受闪购补贴分流略有承压，而健康性、功能性、大包装品类表现较好，龙头个股具备较强阿尔法。我们预计随着旺季逐步收尾，更应关注个股阿尔法，如龙头竞争优势持续巩固、新品上架动销反响较好。后续仍看好基本盘稳健+第二曲线爆发力强的东鹏饮料、农夫山泉，建议关注百润股份新品铺市。

调味品：下游餐饮需求平淡，居民端结构升级速度放缓，景气度底部企稳。从中报业绩表现来看，龙头海天味业、安琪酵母等个股具备较强的经营韧性，核心系行业需求偏刚性、龙头合作新客户有供应链优势，同时规模效应持续强化，因此收入和业绩均呈现不错的增长。展望后续，我们看好复合调味品行业增长空间以及餐饮修复带来的业绩弹性。建议重视龙头竞争优势，推荐海天味业、安琪酵母、颐海国际。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周专题：各地促消费政策持续落地，关注酒类等旺销期催化.....	3
二、行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	5
四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总.....	7
五、风险提示.....	8

图表目录

图表 1：周度行情.....	4
图表 2：周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 3：周度食品饮料子板块涨跌幅.....	4
图表 4：申万食品饮料指数行情.....	4
图表 5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	5
图表 6：非标茅台批价走势（元/瓶）.....	5
图表 7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	6
图表 8：高端酒批价走势（元/瓶）.....	6
图表 9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	6
图表 10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	6
图表 11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）.....	7
图表 13：近期上市公司重要事项.....	7



一、周专题：各地促消费政策持续落地，关注酒类等旺销期催化

● 酒类板块

周内各地促消费政策持续落地，例如“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，根据酒店销售发票含税金额，给予分档补贴，最高不超过5000元”、“吕梁市下半年促消费活动正式启动，由市级统一实施，重点围绕餐饮、成品油、汽车等领域”。

实际上，从7月下旬以来已有渠道陆续反馈前期外部风险事件对消费场景的影响环比有所改善、动销同比跌幅环比持续收窄，近期中报后酒企交流中也能印证该趋势，例如今世缘业绩沟通时提到“江苏市场目前同比仍然承压，但环比有所改善”。目前我们仍维持白酒行业景气度持续承压的判断，近期将着重关注中秋&国庆前动销氛围反馈，当前已步入重点动销拐点观察期。

伴随近期动销环比持续改善，但主流单品批价表现仍相对较弱，但这也符合白酒周期探底阶段的特征，我们预计动销拐点先于价盘拐点、价盘拐点先于报表拐点。之所以预计价盘拐点后滞于动销拐点，主要考虑淡季实际渠道库存去化有限&名酒批价普遍有所回落，我们预计中秋&国庆旺季渠道主要诉求将是降库存、回款情绪预计仍会偏谨慎，若中秋&国庆旺季能将当下渠道库存得以明显去化，白酒价盘的压力将能得到明显释放。

我们建议重视白酒板块的左侧配置契机，虽白酒板块估值整体较6月下旬底部有所修复，但主要受益于流动性改善，而非基于基本面改善的配置比重修复。考虑到此轮周期的动销底逐步探明，表现业绩压力正加速释放，海外降息预期提升、旺季动销反馈环比改善置信度强，我们看好白酒板块的配置价值。

配置方向建议：1) 品牌力突出、护城河深厚的高端酒（贵州茅台、五粮液），渠道势能仍处于上行期的山西汾酒，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头。2) 顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、泸州老窖），有新产品、新渠道、新范式催化的弹性酒企（如珍酒李渡、舍得酒业、酒鬼酒等）。

此外，亦建议关注啤酒&黄酒赛道的配置契机：

1) 我们维持啤酒行业景气度底部企稳的判断，啤酒的需求场景偏大众化、目前餐饮等现饮需求仍在稳步修复中，啤酒酒企也在加码非即饮渠道布局、发展软饮等多元化发展。考虑到啤酒酒企不错的业绩置信度与股息水平，建议持续关注，餐饮端景气度改善有望抬升板块整体估值水平。

2) 黄酒行业前期有提价催化，头部品牌的趋同性提价也意味着酒企拉力有望形成合力、竞争格局趋缓，短期绍兴促消费政策落地也构成边际催化，后续临近旺季、边际催化仍可期。目前行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育也已经成为头部品牌的品牌力塑造共识，黄酒头部酒企普遍加大对于营销能力的关注，对黄酒品类进行市场化推广，中期产业趋势变化、以及新品年轻化培育等值得关注。

● 大众品

休闲零食：伴随着下游新渠道如零食量贩旺季加速开店，魔芋等大单品通过形态和口味变化加速渗透，行业维持高景气度。中报业绩显示，板块内个股存在明显分化，系渠道驱动逐步转向品类驱动，其中具备魔芋、鸭掌筋等大单品的龙头业绩表现亮眼。展望后续，新渠道开店可带来的增量预期边际减弱，而大单品影响力有望扩散至全渠道，同时激励更多企业加速创新参与竞争，最终实现终端网点数和单店产出不断提升。我们依旧看好魔芋品类红利，及具备强渠道抓取能力的公司，持续推荐盐津铺子、卫龙美味，建议关注劲仔食品进场节奏。

软饮料：高温催化依旧持续，叠加健康化、功能性饮料持续渗透，景气度拐点向上。今年旺季部分传统品类（含糖茶、果汁、奶茶等）受网购补贴分流略有承压，而健康性、功能性、大包装品类表现较好，龙头个股具备较强阿尔法。我们预计随着旺季逐步收尾，更应关注个股阿尔法，如龙头竞争优势持续巩固、新品上架动销反响较好。后续仍看好基本盘稳健+第二曲线爆发力强的东鹏饮料、农夫山泉，建议关注百润股份新品铺市。

调味品：下游餐饮需求平淡，居民端结构升级速度放缓，景气度底部企稳。从中报业绩表现来看，龙头海天味业、安琪酵母等个股具备较强的经营韧性，核心系行业需求偏刚性、龙头合作新客户有供应链优势，同时规模效应持续强化，因此收入和业绩均呈现不错的增长。展望后续，我们看好复合调味品行业增长空间以及餐饮修复带来的业绩弹性。建议重视龙头竞争优势，推荐海天味业、安琪酵母、颐海国际。



二、行情回顾

本周(9.1-9.5)食品饮料(申万)指数收于17613点(-0.98%)，沪深300指数收于4460点(-0.81%)，上证综指收于3813点(-1.18%)，深证综指收于2406点(-1.55%)，创业板指收于2958点(+2.35%)。

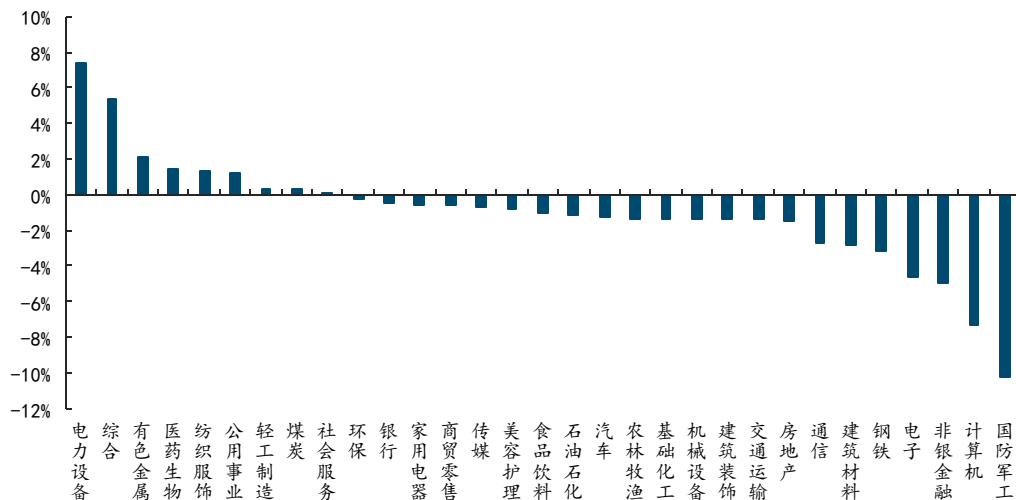
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	25年至今涨跌幅
食品饮料	17613	-0.98%	-1.92%
沪深300	4460	-0.81%	13.35%
上证指数	3813	-1.18%	13.75%
深证综指	2406	-1.55%	22.91%
创业板指	2958	2.35%	38.13%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为电力设备(+7.39%)、综合(+5.38%)、有色金属(+2.12%)。

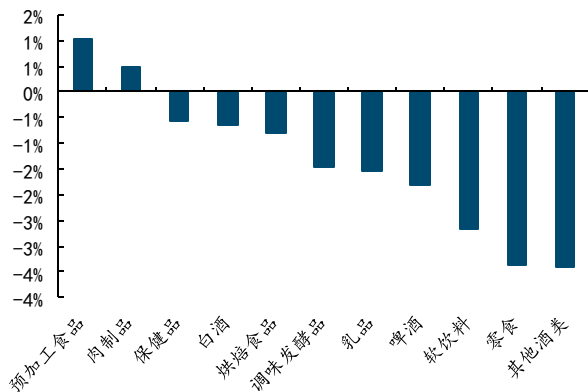
图表2：周度申万一级行业涨跌幅



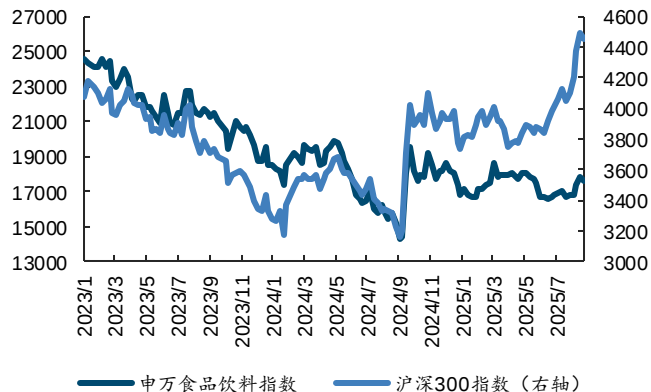
来源：Ifind，国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为预加工食品(+1.02%)、肉制品(+0.48%)、保健品(-0.55%)。

图表3：周度食品饮料子板块涨跌幅



图表4：申万食品饮料指数行情



来源：Ifind，国金证券研究所

来源：Ifind，国金证券研究所

从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：欢乐家(+15.33%)、千味央厨(+11.73%)、百



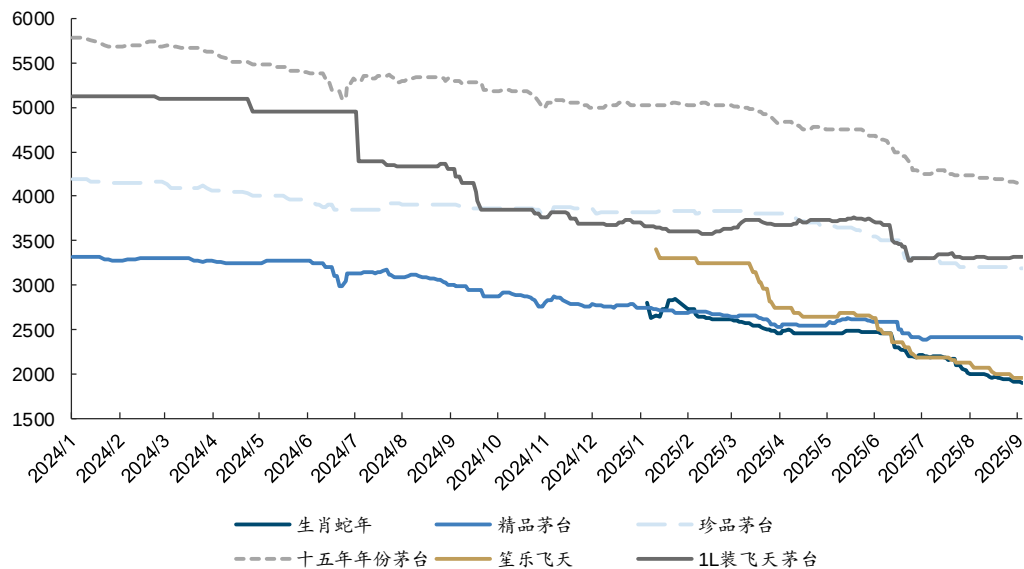
合股份(+8.85%)、惠发食品(+8.59%)、均瑶健康(+6.82%)等。涨跌幅靠后的为：有友食品(-10.91%)、紫燕食品(-9.83%)、万辰集团(-9.26%)、新乳业(-8.04%)、百润股份(-7.85%)等。

图表5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
欢乐家	15.33	有友食品	-10.91
千味央厨	11.73	紫燕食品	-9.83
百合股份	8.85	万辰集团	-9.26
惠发食品	8.59	新乳业	-8.04
均瑶健康	6.82	百润股份	-7.85
来伊份	6.18	仙乐健康	-6.68
西王食品	4.38	ST 加加	-5.25
巴比食品	4.34	贝因美	-5.15
五芳斋	4.29	妙可蓝多	-4.94
会稽山	3.93	光明肉业	-4.65

来源：Ifind，国金证券研究所（注：周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅）

图表6：非标茅台批价走势（元/瓶）



来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据截至 25 年 9 月 6 日）

三、食品饮料行业数据更新

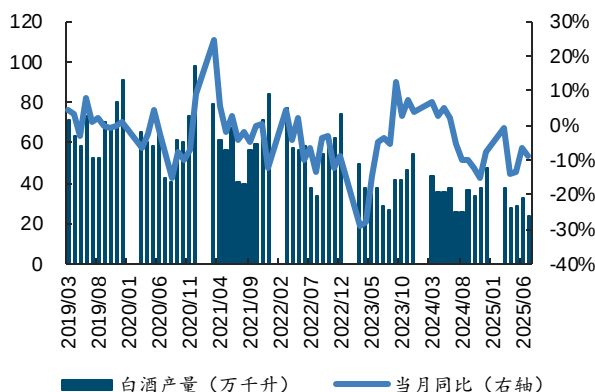
■ 白酒板块

2025 年 7 月，全国白酒产量 23.6 万千升，同比-8.9%。

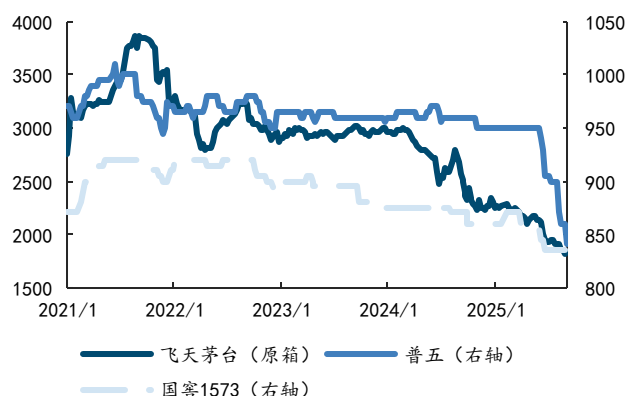
据今日酒价，9 月 6 日，飞天茅台整箱批价 1835 元（环周+15 元），散瓶批价 1820 元（环周+25 元），普五批价 840 元（环周-20 元），高度国窖 1573 批价 835 元（环周持平）。



图表7: 白酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表8: 高端酒批价走势(元/瓶)



来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至 25 年 7 月)

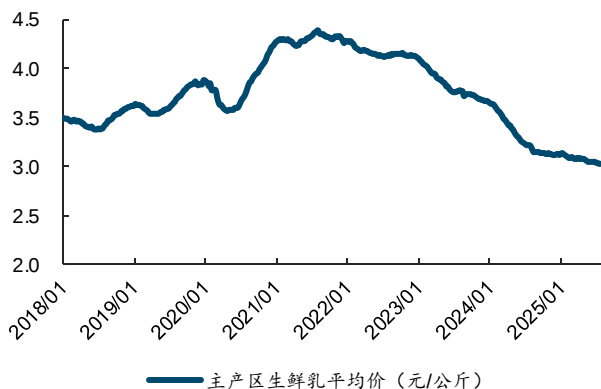
来源: 今日酒价, 国金证券研究所(注: 数据更新至 25 年 9 月 6 日)

■ 乳制品板块

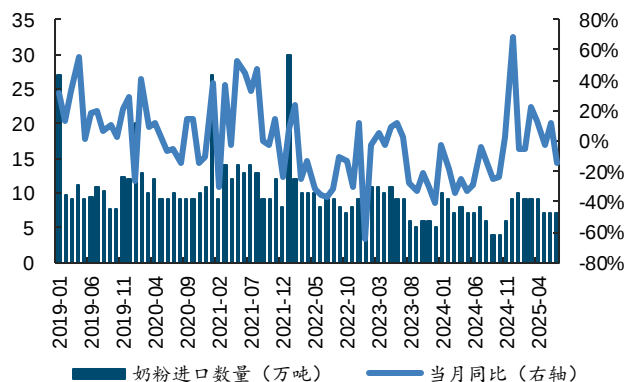
2025 年 8 月 29 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.02 元/公斤, 同比-4.70%, 环比持平。

2025 年 1~7 月, 我国累计进口奶粉 57.0 万吨, 累计同比+1.6%; 累计进口金额为 43.41 亿美元, 累计同比+14.8%。其中, 单 6 月进口奶粉 7.0 万吨, 同比-15.0%; 进口金额 6.69 亿元, 同比+6.6%。

图表9: 国内主产区生鲜乳平均价(元/公斤)



图表10: 中国奶粉月度进口量及同比(万吨, %)



来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至 25 年 8 月 29 日)

来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至 25 年 7 月)

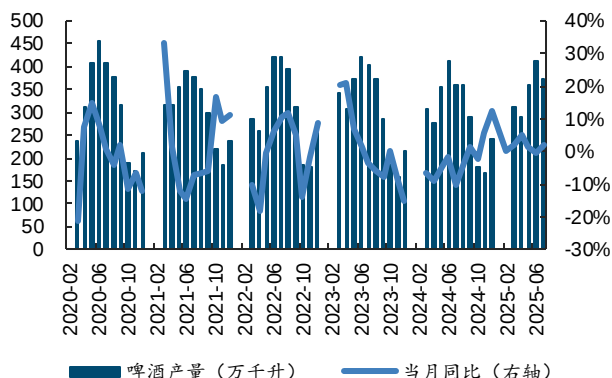
■ 啤酒板块

2025 年 7 月, 我国啤酒产量为 374.1 万千升, 同比+1.9%。

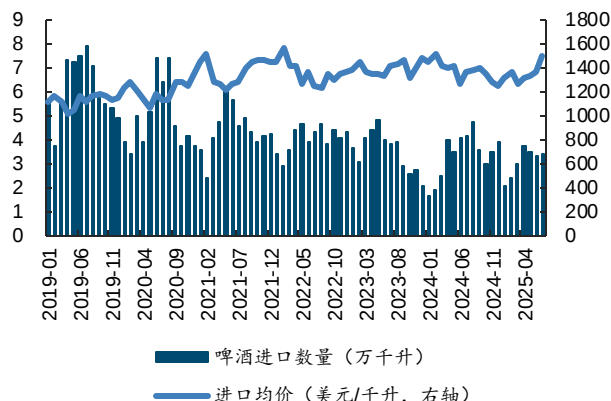
2025 年 1~7 月, 我国累计进口啤酒数量为 21.30 万千升, 同比-1.5%; 进口金额 2.87 亿美元, 同比-3.8%。其中, 单 7 月进口数量 3.42 万千升, 同比-17.5%; 进口金额 0.51 亿美元, 同比-9.2%。



图表11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）



图表12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至25年7月）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至25年7月）

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

■ 公司及行业要闻

2025年7月，中国酒业协会监测的8类主要酒类商品出口量6.22万千升，出口额6.33亿元；1-7月累计出口量48.66万千升，出口额68.50亿元。传统酒类（白酒、黄酒）1-7月累计出口量1.70万千升，累计出口额41.79亿元。其中白酒累计出口9637千升，额40.91亿元，累计回流2255千升，货值17.80亿元；黄酒累计出口7364千升，额8725万元。（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，具体如下：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㎡），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、酒博馆、设备用房等附属工程。（糖酒快讯）

9月5日，吕梁市下半年促消费活动正式启动。活动以“乐购吕梁·惠享秋冬”为主题，由市级统一实施，重点围绕餐饮、成品油、汽车等领域，通过“政府撬动+平台赋能+商家让利”的模式，在重要消费时点组织开展。（糖酒快讯）

9月2日，浙江绍兴召开新闻发布会，介绍即将出台的《2025年绍兴市提振消费政策》。《政策》共15条，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，根据酒店销售发票含税金额，给予分档补贴，最高不超过5000元。（糖酒快讯）

■ 近期上市公司重要事项

图表13：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
9月8日	威龙股份	2025年第二次临时股东大会
9月8日	熊猫乳品	2025年第一次临时股东大会
9月8日	洽洽食品	2025年第二次临时股东大会
9月8日	日辰股份	2025年第三次临时股东大会
9月8日	佳禾食品	2025年第三次临时股东大会
9月8日	万辰集团	2025年第二次临时股东大会
9月10日	重庆啤酒	2025年第一次临时股东大会
9月10日	金徽酒	2025年第一次临时股东大会
9月10日	康比特	2025年第二次临时股东大会
9月11日	承德露露	2025年第二次临时股东大会



日期	公司	事项
9月12日	安琪酵母	2025年第四次临时股东大会
9月12日	青岛食品	2025年第一次临时股东大会
9月12日	劲仔食品	2025年第三次临时股东大会
9月12日	维维股份	2025年第三次临时股东大会
9月12日	华统股份	2025年第四次临时股东大会
9月12日	西部牧业	2025年第三次临时股东大会
9月12日	李子园	2025年第二次临时股东大会
9月15日	中炬高新	2025年第三次临时股东大会
9月15日	春雪食品	2025年第二次临时股东大会
9月15日	燕塘乳业	2025年第二次临时股东大会
9月15日	ST西发	2025年第二次临时股东大会
9月15日	莫高股份	2025年第二次临时股东大会
9月15日	贝因美	2025年第二次临时股东大会
9月16日	味知香	2025年第一次临时股东大会
9月16日	张裕A	2025年第二次临时股东大会
9月16日	ST加加	2025年第二次临时股东大会
9月16日	黑芝麻	2025年第三次临时股东大会
9月16日	莲花控股	2025年第三次临时股东大会
9月16日	佳隆股份	2025年第二次临时股东大会
9月17日	惠发食品	2025年第一次临时股东大会
9月18日	万辰集团	2025年第三次临时股东大会
9月18日	水井坊	2025年第一次临时股东大会
9月19日	山西汾酒	2025年第二次临时股东大会
9月19日	绝味食品	2025年第二次临时股东大会
9月23日	泉阳泉	2025年第二次临时股东大会
9月25日	*ST兰黄	2025年第四次临时股东大会
9月26日	百合股份	2025年第一次临时股东大会
9月29日	古井贡酒	2025年第二次临时股东大会

来源：Ifind，国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究