

食品饮料

2025 年 08 月 31 日

中报承压下微光渐显，业绩分化中孕育新机

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

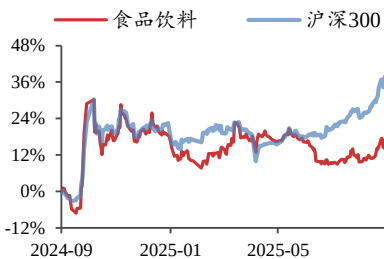
zhangyuguang@kysec.cn

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

《白酒中报加速出清，大众品优先成长性——行业周报》-2025.8.24

《进入业绩披露期，关注绩优股表现——行业周报》-2025.8.17

《白酒预期回归，新消费重获青睐——行业周报》-2025.8.10

● 核心观点：承压基调下的环比改善

8月25日-8月29日，食品饮料指数涨幅为2.1%，一级子行业排名第7，跑输沪深300约0.6pct，子行业中零食（+10.2%）、乳品（+2.7%）、白酒（+2.1%）表现相对领先。个股方面，爱普股份、会稽山、立高食品涨幅领先；莫高股份、春雪食品、科拓生物跌幅居前。本周上市公司中报全部披露，整体来看2025Q2食品饮料板块营收同比增5.6%，增速较2025Q1（+4.6%）略有回暖；利润同比下滑2.1%，增速较2025Q1（+0.3%）有所回落。其中白酒二季度收入增速（-5.0%）较2025Q1（+1.7%）有较大回调，主因在于禁酒令影响。大众品中零食板块增速较高。从中报业绩来看，白酒、啤酒、熟食等中报营收增速回落，一方面来自于禁酒令导致的酒类消费场景受限，另一方面卤制品企业在渠道结构调整过程中承担阶段性阵痛。除零食、保健品、饮料行业外，其他子行业2025Q2虽仍是低速增长，行业整体仍然承压，但增速已有回暖。此外中报还体现了两个特性：一是业绩分化进一步拉大，多数龙头企业业绩保持稳定，如贵州茅台、海天味业等业绩仍在市场预期内平稳增长，但部分二线品牌出现收入降速的情况，也体现出外部环境出现压力的背景下龙头市占率仍有提升趋势；二是新消费相关标的表现出较强的韧性，饮料类业绩表现突出、多数零食公司表现较好。我们判断2025年下半年多数行业应处于持续回暖过程，需求曲线可能缓慢上行，建议聚焦头部龙头公司进行布局。

● 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：承压基调下的环比改善	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：29° 五粮液·一见倾心已经开启预售	6
5、备忘录：关注 9 月 5 日盐津铺子召开股东大会	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1：食品饮料涨幅 2.1%，排名 7/28	3
图 2：零食、乳品、白酒表现相对领先	3
图 3：爱普股份、会稽山、立高食品涨幅领先	4
图 4：莫高股份、春雪食品、科拓生物跌幅居前	4
图 5：2025 年 8 月 19 日全脂奶粉中标价同比+15.9%	4
图 6：2025 年 8 月 21 日生鲜乳价格同比-5.6%	4
图 7：2025 年 8 月 30 日猪肉价格同比-27.4%	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 23 日白条鸡价格同比-2.1%	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-9.2%	6
图 14：2025 年 8 月 21 日豆粕平均价同比-1.8%	6
图 15：2025 年 8 月 29 日柳糖价格同比-4.2%	6
图 16：2025 年 8 月 22 日白砂糖零售价同比+0.2%	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注 9 月 5 日盐津铺子召开股东大会	7
表 2：关注 8 月 24 日发布的行业周报	7
表 3：重点公司盈利预测及估值	7

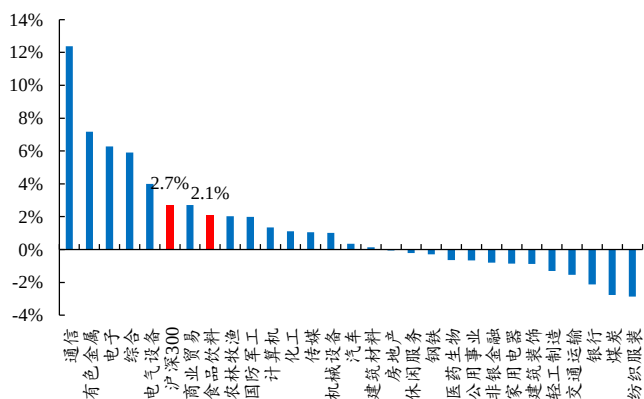
1、每周观点：承压基调下的环比改善

8月25日-8月29日，食品饮料指数涨幅为2.1%，一级子行业排名第7，跑输沪深300约0.6pct，子行业中零食（+10.2%）、乳品（+2.7%）、白酒（+2.1%）表现相对领先。个股方面，爱普股份、会稽山、立高食品涨幅领先；莫高股份、春雪食品、科拓生物跌幅居前。本周上市公司中报全部披露，整体来看2025Q2食品饮料板块营收同比增5.6%，增速较2025Q1（+4.6%）略有回暖；利润同比下滑2.1%，增速较2025Q1（+0.3%）有所回落。其中白酒二季度收入增速（-5.0%）较2025Q1（+1.7%）有较大回调，主因在于禁酒令影响。大众品中零食板块增速较高。从中报业绩来看，白酒、啤酒、熟食等中报营收增速回落，一方面来自于禁酒令导致的酒类消费场景受限，另一方面卤制品企业在渠道结构调整过程中承担阶段性阵痛。除零食、保健品、饮料行业外，其他子行业2025Q2虽仍是低速增长，行业整体仍然承压，但增速已有回暖。此外中报还体现了两个特性：一是业绩分化进一步拉大，多数龙头企业业绩保持稳定，如贵州茅台、海天味业等业绩仍在市场预期内平稳增长，但部分二线品牌出现收入降速的情况，也体现出外部环境出现压力的背景下龙头市占率仍有提升趋势；二是新消费相关标的表现出较强的韧性，饮料类业绩表现突出、多数零食公司表现较好。我们判断2025年下半年多数行业应处于持续回暖过程，需求曲线可能缓慢上行，建议聚焦头部龙头公司进行布局。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

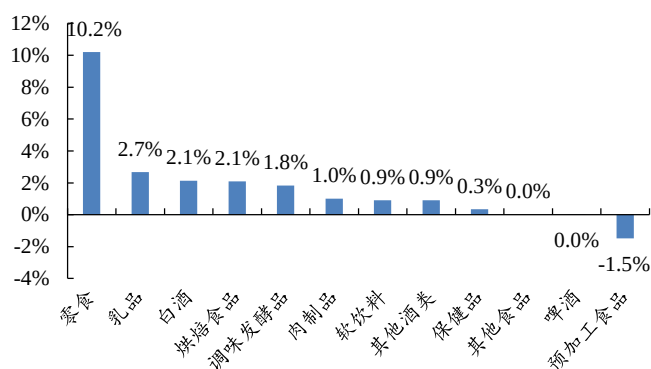
8月25日-8月29日，食品饮料指数涨幅为2.1%，一级子行业排名第7，跑输沪深300约0.6pct，子行业中零食（+10.2%）、乳品（+2.7%）、白酒（+2.1%）表现相对领先。个股方面，爱普股份、会稽山、立高食品涨幅领先；莫高股份、春雪食品、科拓生物跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅2.1%，排名7/28

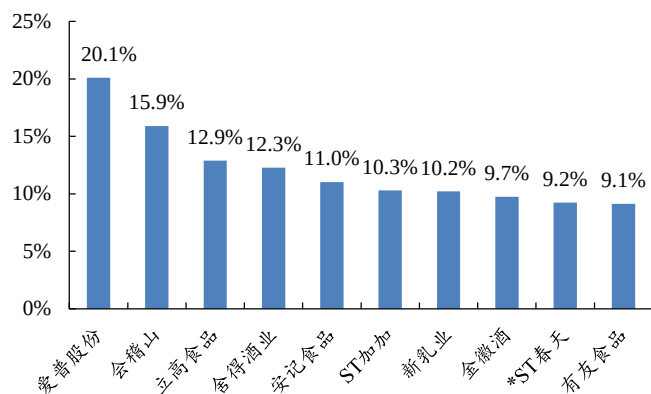


数据来源：Wind、开源证券研究所

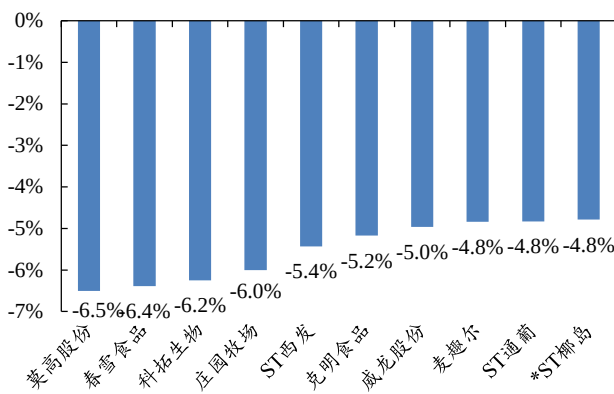
图2：零食、乳品、白酒表现相对领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：爱普股份、会稽山、立高食品涨幅领先


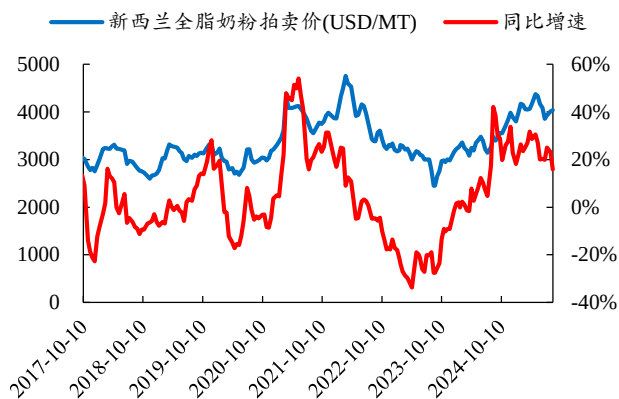
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：莫高股份、春雪食品、科拓生物跌幅居前


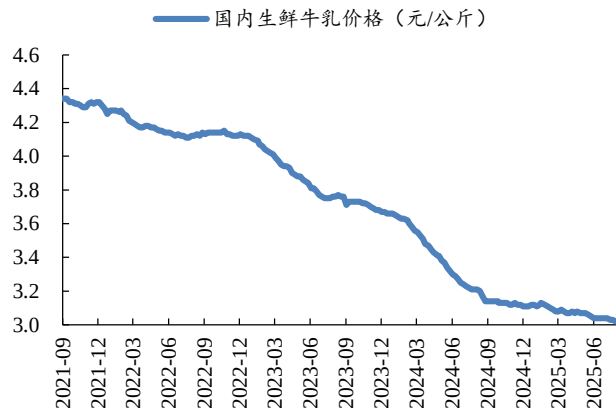
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

8月19日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4036 美元/吨，环比+0.6%，同比+15.9%，奶价同比上升。8月21日，国内生鲜乳价格 3.0 元/公斤，环比持平，同比-5.6%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2025 年 8 月 19 日全脂奶粉中标价同比+15.9%


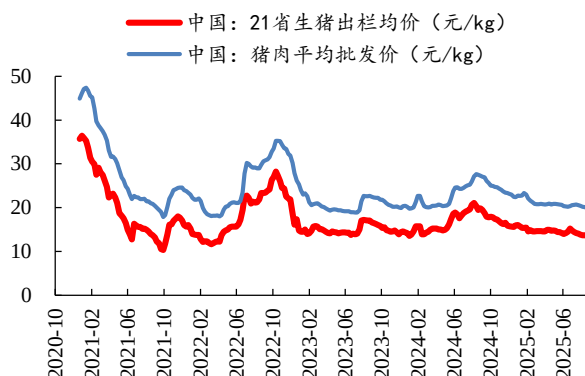
数据来源：GDT、开源证券研究所

图6：2025 年 8 月 21 日生鲜乳价格同比-5.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

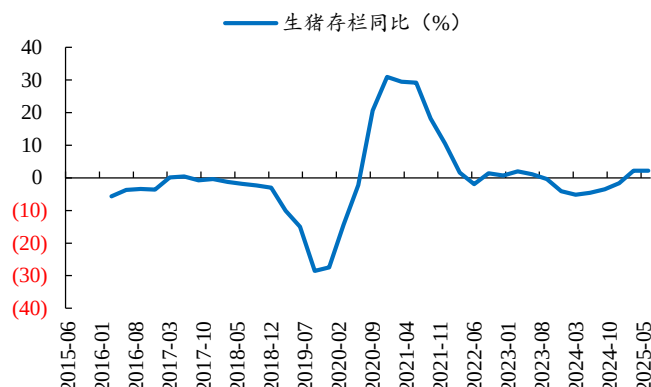
8月30日，生猪出栏价格 13.6 元/公斤，同比-30.1%，环比-0.5%；猪肉价格 20.0 元/公斤，同比-27.4%，环比-0.8%。2025 年 7 月，能繁母猪存栏 4042.0 万头，同比持平，环比持平。2025 年 6 月生猪存栏同比+2.2%。2025 年 8 月 23 日，白条鸡价格 17.5 元/公斤，同比-2.1%，环比+0.6%。

图7：2025 年 8 月 30 日猪肉价格同比-27.4%



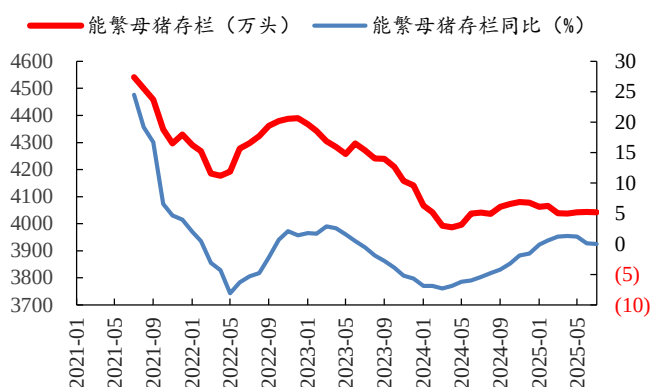
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2025 年 6 月生猪存栏数量同比+2.2%



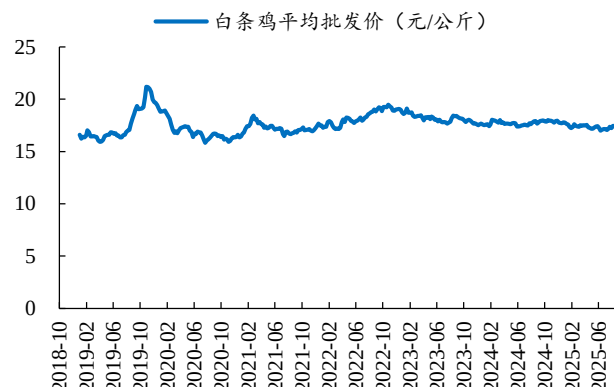
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

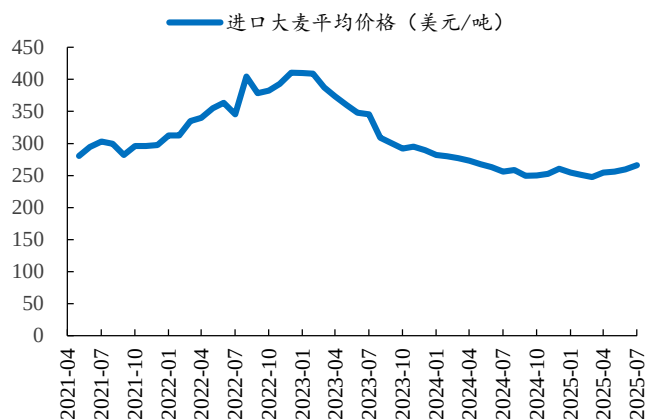
图10：2025 年 8 月 23 日白条鸡价格同比-2.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

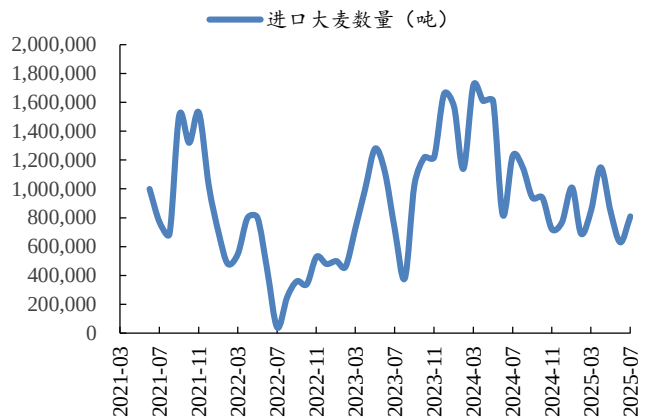
2025 年 7 月，进口大麦价格 266.1 美元/吨，同比+4.0%。2025 年 7 月进口大麦数量 81.0 万吨，同比-34.1%，进口大麦数量持续下降，平均价格有所上升。

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

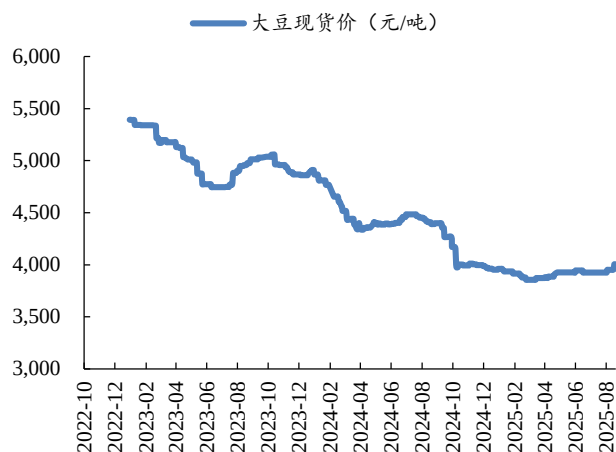
图12：2025 年 7 月进口大麦数量同比-34.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

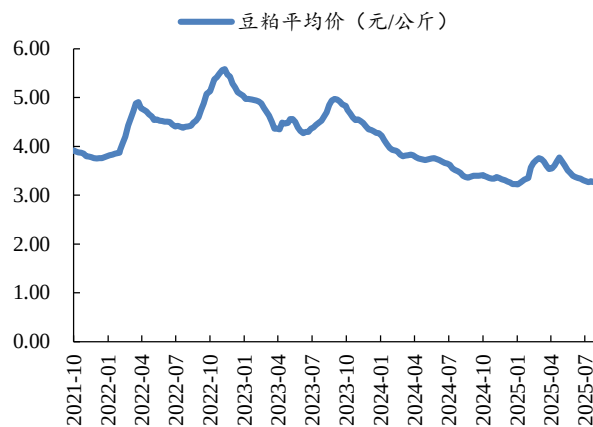
8月29日，大豆现货价4005.8元/吨，同比-9.2%。8月21日，豆粕平均价格3.3元/公斤，同比-1.8%。

图13：2025年8月29日大豆现货价同比-9.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

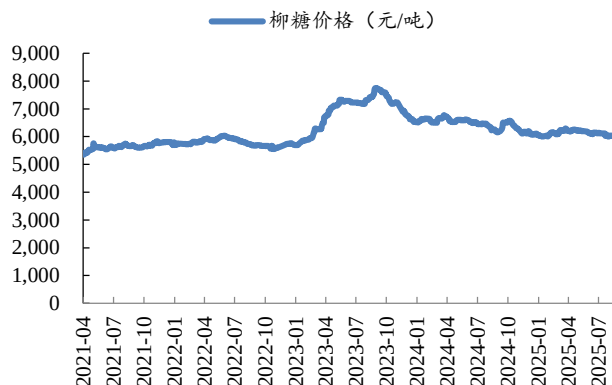
图14：2025年8月21日豆粕平均价同比-1.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

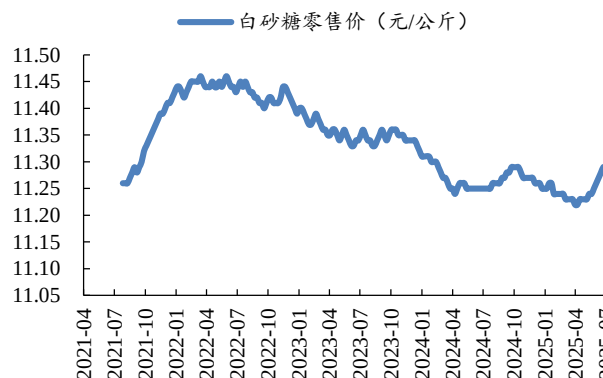
8月29日，柳糖价格6000.0元/吨，同比-4.2%；8月22日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比+0.2%。

图15：2025年8月29日柳糖价格同比-4.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025年8月22日白砂糖零售价同比+0.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：29° 五粮液·一见倾心已经开启预售

8月26日，五粮液集团发布消息，29°五粮液·一见倾心已经开启预售，官宣邓紫棋为产品全球代言人。“五粮液官方旗舰店”抖音直播间发布会将在8月29日18:00开启。目前，旗舰店显示预售价399元/瓶（来源于微酒）。

8月25日上午9:00，茅台1935酒（高端）在京东、天猫、抖音三大平台共5

家店铺正式开启预售，定价为 998 元/瓶（53 度 500mL）（来源于酒业家）。

尽管面临西方制裁，但俄罗斯葡萄酒出口表现强劲，2025 年上半年出口量超过 1800 吨，同比增长 19%；出口额达 260 万美元，较 2024 年同期的 220 万美元显著上升。增长主要由起泡酒出口推动，中国、哈萨克斯坦、土耳其、吉尔吉斯斯坦和泰国是其主要出口市场。业内分析指出，虽然目前出口葡萄酒以普通餐酒为主，但整体出口态势持续向好（来源于糖酒快讯）。

5、备忘录：关注 9 月 5 日盐津铺子召开股东大会

下周（9 月 1 日 -9 月 7 日）将有 6 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 5 日盐津铺子召开股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
9/1/25	五芳斋		解禁 7413.61 万股
9/2/25	桃李面包	辽宁省沈阳市（14：00）	
9/4/25	泉阳泉	吉林省白山市（14：00）	
9/5/25	盐津铺子	湖南省长沙市（15：00）	
9/5/25	三元股份	北京市大兴区（14：00）	
9/5/25	口子窖	安徽省淮北市（13：30）	
9/5/25	一鸣食品	浙江省温州市（14：00）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 8 月 24 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业周报	白酒中报加速出清，大众品优先成长性	8 月 24 日
公司报告	洽洽食品：成本上涨及费用投放增加，盈利能力短期承压	8 月 25 日
公司报告	金徽酒：产品结构升级持续，表现优于行业	8 月 26 日
公司报告	舍得酒业：二季度如期好转，下半年改善趋势持续	8 月 26 日
公司报告	青岛啤酒：稳住销量，力保增长	8 月 27 日
公司报告	西麦食品：收入增长势能较好，产品、渠道持续开拓	8 月 28 日
公司报告	百润股份：上半年主动调整，下半年有望改善	8 月 28 日
公司报告	劲仔食品：短期利润有所承压，期待新品新渠道发力	8 月 28 日
公司报告	有友食品：收入利润持续高增，新兴渠道驱动成长	8 月 28 日
公司报告	涪陵榨菜：2025H1 收入实现正增，品牌推广力度加码	8 月 29 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	1480.0	76.10	84.27	91.07	19.4	17.6	16.3
五粮液	买入	129.5	8.46	8.99	9.62	15.3	14.4	13.5
泸州老窖	买入	137.2	9.47	9.84	10.35	14.5	13.9	13.3
山西汾酒	买入	202.0	11.03	12.03	13.04	18.3	16.8	15.5

口子窖	增持	34.7	1.64	1.84	2.02	21.1	18.8	17.2
古井贡酒	增持	171.3	11.14	12.49	13.97	15.4	13.7	12.3
金徽酒	增持	22.1	0.80	0.91	1.06	27.6	24.3	20.8
伊利股份	买入	28.6	1.70	1.83	1.95	16.8	15.6	14.7
新乳业	增持	19.8	0.78	0.92	1.04	25.3	21.5	19.0
双汇发展	增持	25.2	1.51	1.59	1.68	16.7	15.9	15.0
中炬高新	增持	19.1	1.18	1.26	1.43	16.2	15.2	13.4
涪陵榨菜	增持	13.4	0.72	0.78	0.84	18.6	17.1	15.9
海天味业	买入	41.4	1.24	1.41	1.55	33.4	29.4	26.7
西麦食品	增持	21.8	0.77	0.99	1.18	28.3	22.0	18.5
嘉必优	买入	28.8	1.14	1.37	1.64	25.3	21.0	17.6
绝味食品	增持	16.2	1.04	1.11	1.19	15.6	14.6	13.6
煌上煌	增持	12.6	0.14	0.19	0.22	90.0	66.3	57.3
广州酒家	增持	17.0	1.00	1.12	1.22	17.1	15.2	13.9
甘源食品	买入	58.2	2.65	3.23	4.38	22.0	18.0	13.3
劲仔食品	增持	12.5	0.72	0.89	1.13	17.4	14.1	11.1
天味食品	增持	12.1	0.65	0.73	0.82	18.5	16.5	14.7

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2025 年 8 月 29 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