

行业及产业

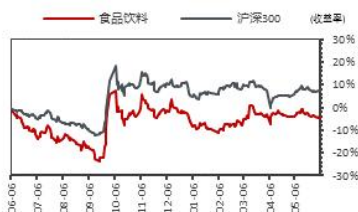
食品饮料

中报陆续落地，板块仍处低位

——食品饮料行业跟踪报告

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

《食品饮料行业跟踪报告：贵州茅台业绩符合预期，龙头韧性凸显》2025-08-19

《食品饮料行业跟踪报告：国资并购上市公司案例增多，小体量或更受青睐》2025-08-11

《食品饮料行业跟踪报告：育儿补贴政策出台，乳制品有望率先受益》2025-08-05

《食品饮料行业跟踪报告：餐饮持仓环比减少，雅江项目催化白酒行情》2025-07-28

《食品饮料行业跟踪报告：6 月餐饮增速放缓，白酒有望筑底企稳》2025-07-22

证券分析师

范林泉

S0820525020001

021-32229888-25516

fanlinquan@ajzq.com

投资要点：

■ **周度跟踪：** 本周 (8.18-8.22) 食品饮料行业+3.29%，表现微弱于上证指数 (+3.49%)，在 31 个申万子行业中排名第 11。食品饮料行业子板块中，涨幅由高到低分别为：其他酒类 (+8.21%)，软饮料 (+5.06%)，白酒 (+3.62%)，预加工食品 (+3.06%)，调味发酵品 (+2.85%)，保健品 (+2.74%)，乳品 (+2.33%)，啤酒 (+2.11%)，烘焙食品 (+1.51%)，零食 (0.71%)，仅有肉制品下跌 (-1.01%)。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为酒鬼酒 (+25.10%)、百润股份 (+13.26%)、ST 岩石 (+12.94%)、舍得酒业 (+12.75%)、巴比食品 (+12.42%)；跌幅前五个股分别为桂发祥 (-8.72%)、煌上煌 (-3.66%)、万辰集团 (-2.99%)、盐津铺子 (-2.38%)、双汇发展 (-1.98%)。

■ **白酒：酒鬼酒合作胖东来，预计对全年业绩拉动作用显著** 8 月 22 日，酒鬼酒发布半年报，上半年实现营收 5.61 亿元，同比下降 43.54%，归母净利润 895.5 万元，同比下降 92.60%。胖东来创始人于东来表示，自由爱产品年销售额或突破 10 亿元。胖东来与酒鬼酒于 2025 年 7 月联合推出的白酒“酒鬼·自由爱”，该单品自推出以来便以高质平价、透明的成本结构广受欢迎，每人每次限购量从 5 箱收紧至 2 箱，预计对酒鬼酒全年业绩拉动作用显著。酒鬼酒进行重大战略转型，启动“二低一小”产品战略，以差异化产品满足多元化市场需求。与胖东来的合作是公司渠道结构调整的重要举措，有助于公司产品进入更多的商超渠道，触达更广泛的消费群体，进一步扩大销售规模和品牌影响力。

■ **啤酒：华润啤酒上半年业绩超预期，高端啤酒表现亮眼** 8 月 19 日，华润啤酒发表半年报，上半年实现营收 239.42 亿元，同比增长 0.8%，归母净利润 57.89 亿元，同比增长 23.0%。毛利率改善及费效比提升，推动盈利改善，公司上半年毛利率为 48.9%，同比+2.0pct（其中啤酒业务上半年毛利率 48.3%，同比+2.5pct），主要受益于啤酒业务高端化战略推进、原材料采购成本下降；费用投放方面，上半年销售费用率同比-2.0pct 至 15.6%，管理费用率同比+1.3pct 至 7.6%，主要系数字化体系持续提升运营效率，从采购、供应链、营销全链条推进“三精主义”建设，有效管控费用投放；上半年净利率 24.2%，同比+4.4pct。啤酒业务，量价稳健，高端表现亮眼，量价拆分看，上半年公司啤酒销量 648.7 万千升，同比增长 2.2%，吨价 3570.4 元/千升，同比增长 0.44%。产品端，普高档及以上产品销量同比增长超 10%；次高端及以上产品销量同比增长中至高个位数（其中，喜力高基数下销量增长超 20%，老雪销量增长超 70%，红爵销量增长超 100%）；中低端大基数整体微增。渠道端，上半年现饮销量占比不到 40%；新零售渠道增长很快，占比仅个位数，主要销售中档以上产品。白酒业务，持续承压，摘要占比约 80%，上半年政策压力对摘要影响较大，预计下半年还会调整，但加速下行的可能性不大。公司加强大众价位和光瓶酒推广，将陆续推出 100-300 元价位产品、光瓶酱酒。整体来看，公司持续推进高端化，同时推进“三精主义”，持续优化管理运营效率，精细管控费用，叠加成本红利，盈利能力有望持续改善。

投资建议：

白酒：随着政策压力逐渐消退，在扩消费政策、雅江项目带动基建热潮等催化下，需求有望弱复苏，动销有望进入降幅收窄通道。行业目前处于估值低位，悲观预期充分，随着中报陆续落地，业绩压力充分释放。头部酒企带动提高分红比例，股息率提升，筹码结构优化，具备一定配置吸引力。行业调整期首选业绩确定性强的优质头部公司，建议关注批价相对稳定、护城河稳固且股息率已具备吸引力的**贵州茅台、五粮液、山西汾酒**。

大众品：聚焦高景气的成长主线，部分赛道仍有新品和新渠道催化，市场对于“稀缺”成长标的将给予一定的估值溢价，建议关注增长态势较好的**农夫山泉、东鹏饮料**。

■ **风险提示：** 消费需求不及预期，行业竞争加剧，餐饮恢复不及预期，原材料成本大幅上涨等。

目录

1. 行情回顾	4
1.1 本周食品饮料行业上涨 3.29%，子板块多数上涨	4
1.2 食品饮料行业估值处于历史低位	5
2. 板块情况及观点更新	6
2.1 白酒：酒鬼酒合作胖东来，预计对全年业绩拉动作用显著	6
2.2 啤酒：华润啤酒上半年业绩超预期，高端啤酒表现亮眼	7
2.3 成本指标	8
3. 风险提示	9

图表目录

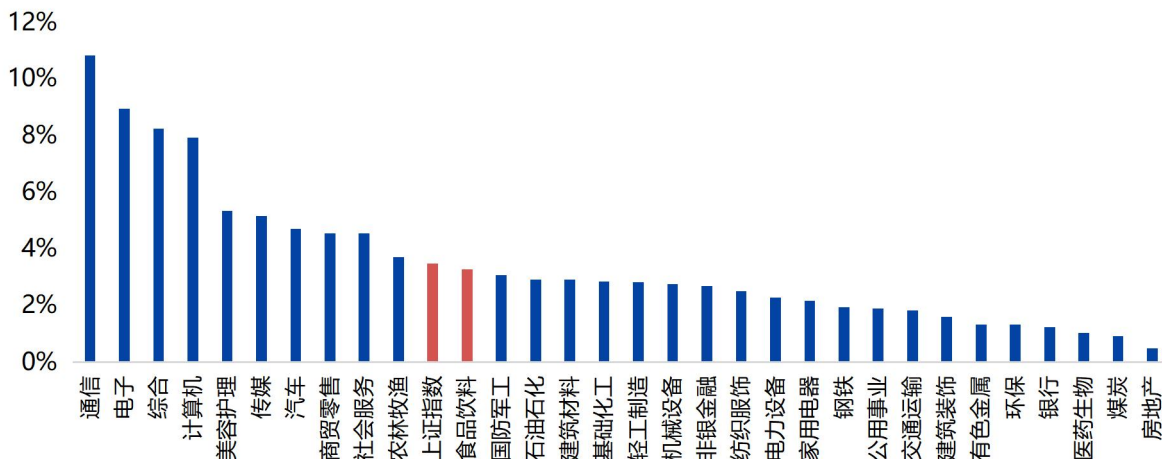
图表 1：本周上证指数+3.49%，食品饮料行业+3.29%	4
图表 2：本周食品饮料行业子板块多数上涨	4
图表 3：本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司	5
图表 4：食品饮料行业 PE-TTM 历史分位水平（2011 年至今）	5
图表 5：食品饮料行业估值位于近 15 年 17%分位数（PE-TTM）	6
图表 6：主要白酒企业 PE-TTM 估值	6
图表 7：飞天茅台批价走势（元/瓶）	7
图表 8：普五（八代）批价走势（元/瓶）	7
图表 9：国窖 1573 批价走势（元/瓶）	7
图表 10：洋河 M6+批价走势（元/瓶）	7
图表 11：生产资料价格:大豆（黄豆）	8
图表 12：中国食糖指数:综合	8
图表 13：生产资料价格:瓦楞纸（AA 级 120g）	9
图表 14：现货价:玻璃	9

1. 行情回顾

1.1 本周食品饮料行业上涨 3.29%，子板块多数上涨

■ 本周 (8.18-8.22) 食品饮料行业+3.29%，表现微弱于上证指数 (+3.49%)，在 31 个申万子行业中排名第 11。

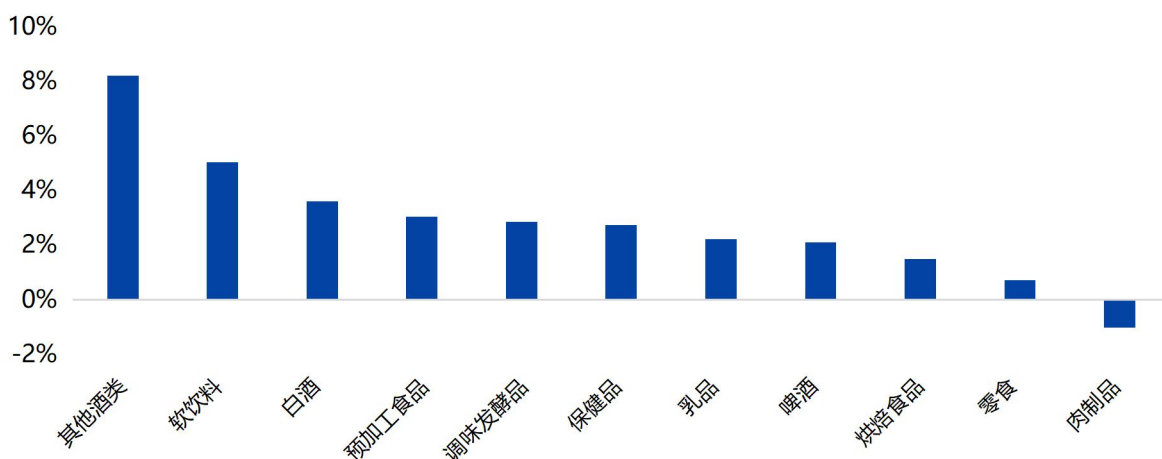
图表 1：本周上证指数+3.49%，食品饮料行业+3.29%



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

■ 食品饮料行业子板块中，涨幅由高到低分别为：其他酒类 (+8.21%)，软饮料 (+5.06%)，白酒 (+3.62%)，预加工食品 (+3.06%)，调味发酵品 (+2.85%)，保健品 (+2.74%)，乳品 (+2.33%)，啤酒 (+2.11%)，烘焙食品 (+1.51%)，零食 (0.71%)，仅有肉制品下跌 (-1.01%)。

图表 2：本周食品饮料行业子板块多数上涨

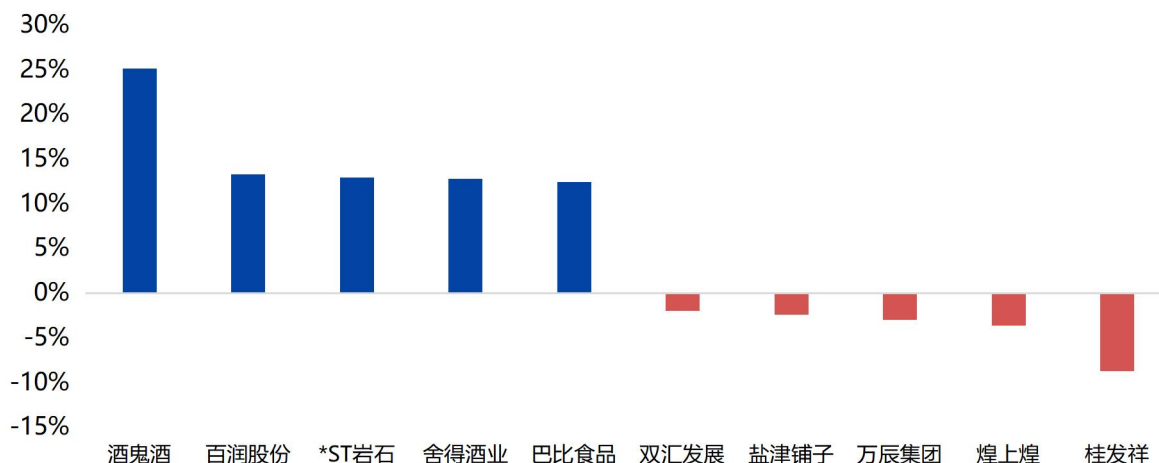


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

■ 食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为酒鬼酒 (+25.10%)、百润股份 (+13.26%)、ST 岩石 (+12.94%)、舍得酒业 (+12.75%)、巴比食品 (+12.42%)；跌幅前五个股分别为桂发祥 (-8.72%)、煌上煌 (-3.66%)、万辰集团 (-2.99%)、

盐津铺子 (-2.38%)、双汇发展 (-1.98%)。

图表 3：本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司

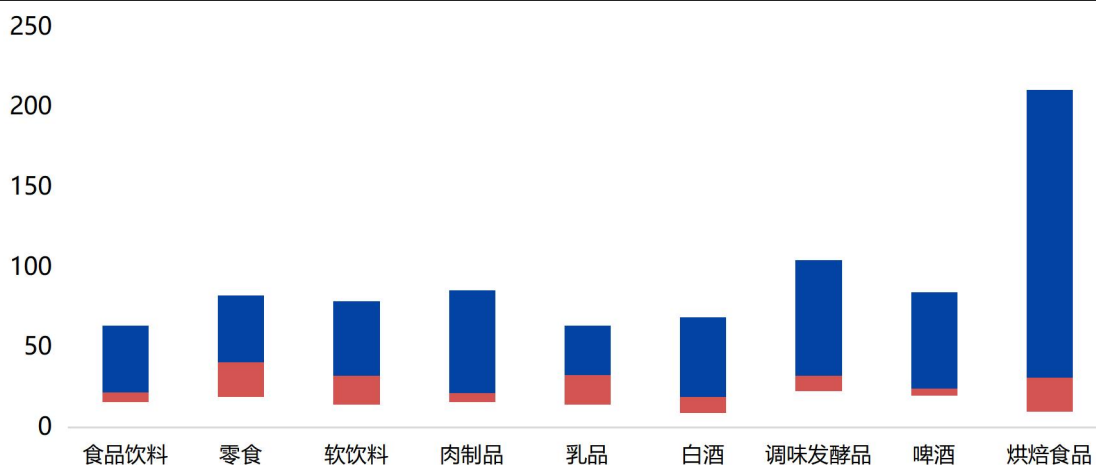


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

1.2 食品饮料行业估值处于历史低位

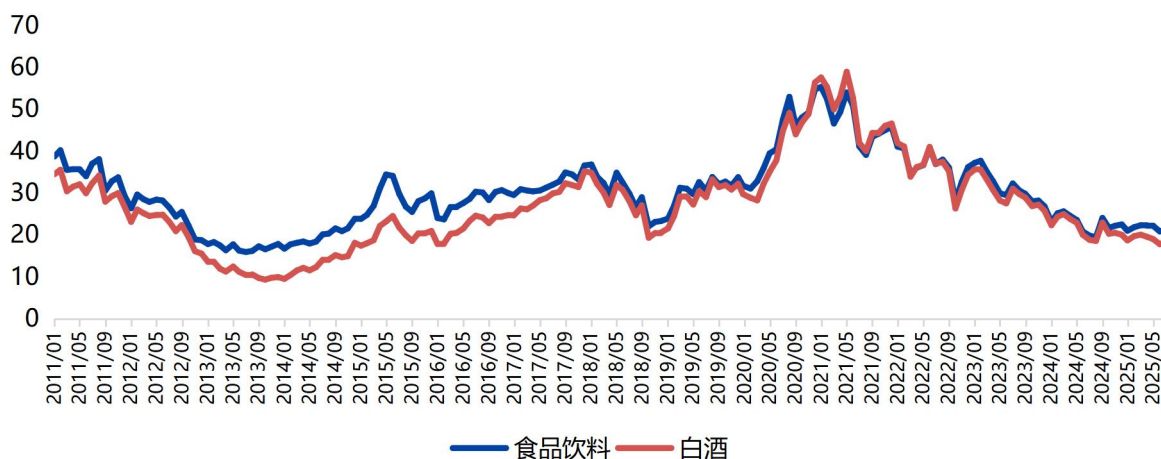
- 截至 8 月 22 日，食品饮料行业 PE-TTM 估值为 21.92x，对应近 15 年分位数为 17%，其中，白酒板块 PE-TTM 为 19.04x，对应近 15 年分位数为 17%，处于估值低位。
- 本周市场风格切换，低估值的白酒板块受到资金青睐，在悲观预期充分、中报业绩压力充分释放、动销降幅有望收窄等情形下，有望持续进行估值修复。

图表 4：食品饮料行业 PE-TTM 历史分位水平（2011 年至今）



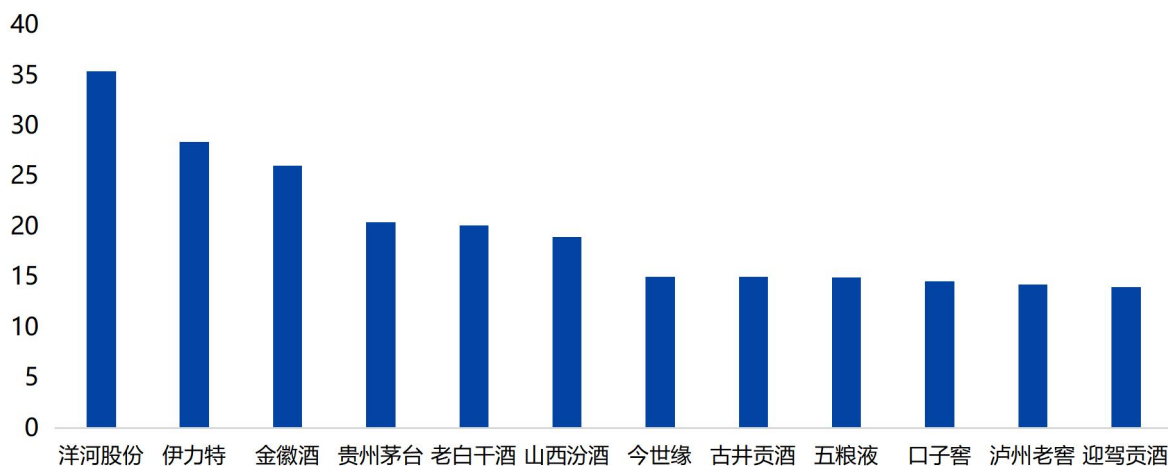
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：食品饮料行业估值位于近 15 年 17%分位数 (PE-TTM)



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：主要白酒企业 PE-TTM 估值



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

2. 板块情况及观点更新

2.1 白酒：酒鬼酒合作胖东来，预计对全年业绩拉动作用显著

本周飞天茅台批价持续下降

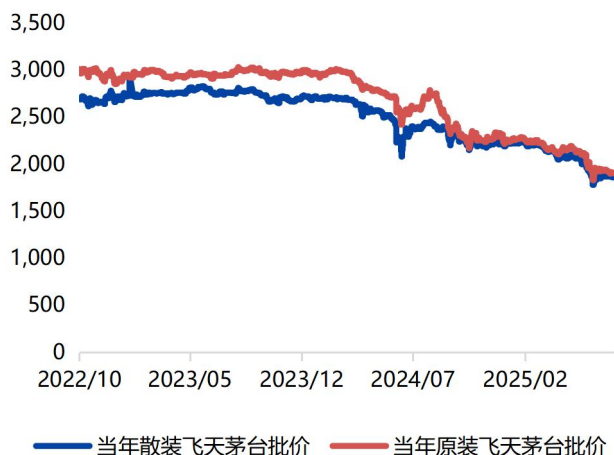
■ 本周（截至 8 月 22 日），25 年飞天茅台（原/散）批价分别为 1845 元/1820 元，较上周（8 月 15 日）变动-20/-30 元；普五（八代）批价 860 元，较上周持平；国窖 1573 批价 835 元，较上周持平。

酒鬼酒合作胖东来，预计对全年业绩拉动作用显著

■ 8 月 22 日，酒鬼酒发布半年报，上半年实现营收 5.61 亿元，同比下降 43.54%，归母净利润 895.5 万元，同比下降 92.60%。

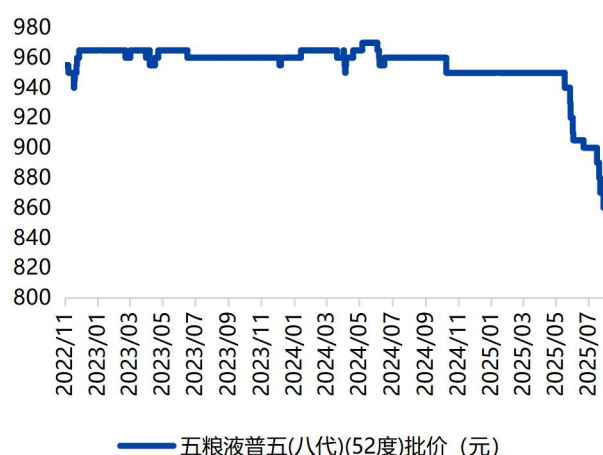
- 胖东来创始人于东来表示，自由爱产品年销售额或突破 10 亿元。胖东来与酒鬼酒于 2025 年 7 月联合推出的白酒“酒鬼·自由爱”，该单品自推出以来便以高质平价、透明的成本结构广受欢迎，每人每次限购量从 5 箱收紧至 2 箱，预计对酒鬼酒全年业绩拉动作用显著。
- 酒鬼酒进行重大战略转型，启动“二低一小”产品战略，以差异化产品满足多元化市场需求。与胖东来的合作是公司渠道结构调整的重要举措，有助于公司产品进入更多的商超渠道，触达更广泛的消费群体，进一步扩大销售规模和品牌影响力。

图表 7：飞天茅台批价走势（元/瓶）



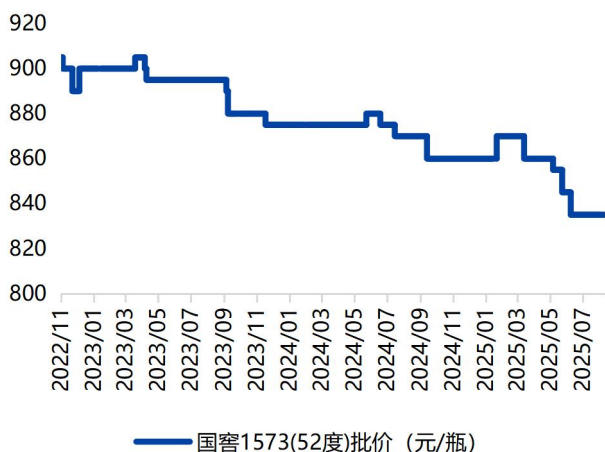
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：普五（八代）批价走势（元/瓶）



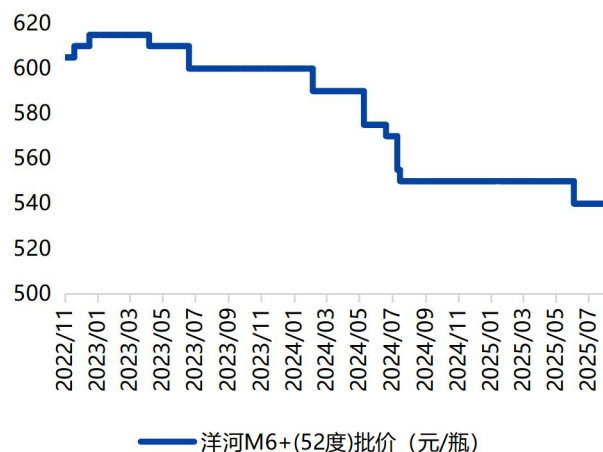
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 10：洋河 M6+ 批价走势（元/瓶）



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

2.2 啤酒：华润啤酒上半年业绩超预期，高端啤酒表现亮眼

- 8 月 19 日，华润啤酒发表半年报，上半年实现营收 239.42 亿元，同比增长

0.8%，归母净利润 57.89 亿元，同比增长 23.0%。

■ 毛利率改善及费效比提升，推动盈利改善。公司上半年毛利率为 48.9%，同比+2.0pct（其中啤酒业务上半年毛利率 48.3%，同比+2.5pct），主要受益于啤酒业务高端化战略推进、原材料采购成本下降。费用投放方面，上半年销售费用率同比-2.0pct 至 15.6%，管理费用率同比+1.3pct 至 7.6%，主要系数字化体系持续提升运营效率，从采购、供应链、营销全链条推进“三精主义”建设，有效管控费用投放。上半年净利率 24.2%，同比+4.4pct。

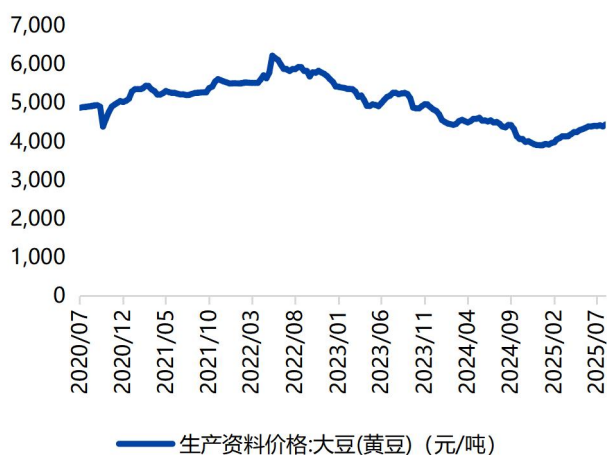
■ 啤酒业务，量价稳健，高端表现亮眼。量价拆分看，上半年公司啤酒销量 648.7 万千升，同比增长 2.2%，吨价 3570.4 元/千升，同比增长 0.44%。产品端，普高档及以上产品销量同比增长超 10%；次高端及以上产品销量同比增长中至高个位数（其中，喜力高基数下销量增长超 20%，老雪销量增长超 70%，红爵销量增长超 100%）；中低端大基数整体微增。渠道端，上半年现饮销量占比不到 40%；新零售渠道增长很快，占比仅个位数，主要销售中档以上产品。

■ 白酒业务，继续承压。摘要占比约 80%，上半年政策压力对摘要影响较大，预计下半年还会调整，但加速下行的可能性不大。公司加强大众价位和光瓶酒推广，将陆续推出 100-300 元价位产品、光瓶酱酒。

■ 公司持续推进高端化，同时推进“三精主义”，持续优化管理运营效率，精细管控费用，叠加成本红利，盈利能力有望持续改善。

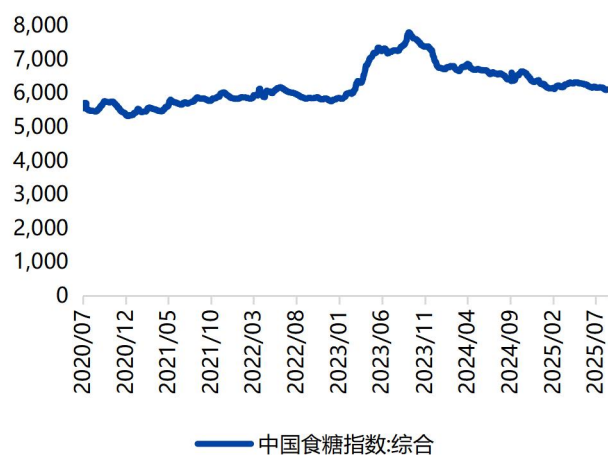
2.3 成本指标

图表 11：生产资料价格:大豆（黄豆）



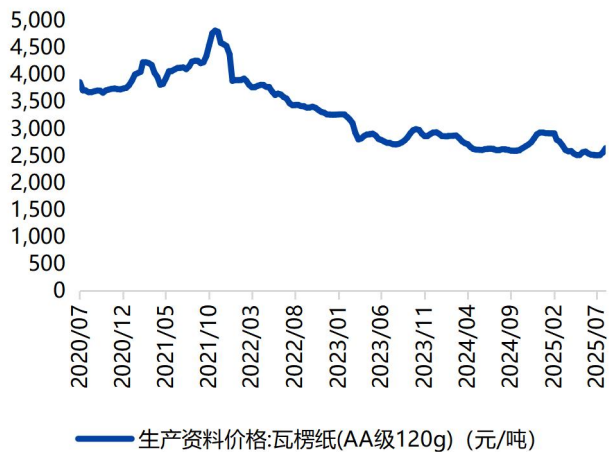
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 12：中国食糖指数:综合



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 13: 生产资料价格:瓦楞纸 (AA 级 120g)



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 14: 现货价:玻璃



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

3. 风险提示

- 消费需求不及预期。
- 行业竞争加剧。
- 餐饮需求恢复不及预期。
- 原材料成本大幅上涨。

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。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、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。