

食品饮料

## 中报持续落地，关注 Q2 业绩超预期标的——食品饮料周报 (2025. 8. 11-2025. 8. 17)

### ■ 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 |
| 蜜雪集团 | 增持 |
| 东鹏饮料 | 买入 |

### 相关研究报告

<<卫龙美味：利润端略超预期，魔芋持续高增>>—2025-08-15  
<<重庆啤酒：税率影响盈利，静待量价修复>>—2025-08-15  
<<贵州茅台：业绩符合预期，茅台酒表现稳健>>—2025-08-14

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：肖依琳

### 报告摘要

**本周食品饮料板块小幅反弹，调味品子版块涨幅居前。**本周 SW 食品饮料板块上涨 0.58%，在 31 个申万子行业中排名第 21。在申万食品饮料子板块中，SW 调味发酵品、SW 保健品、SW 白酒涨幅前三，涨幅分别为 2.10%、1.05%、1.02%，SW 啤酒、SW 软饮料、SW 熟食跌幅最多，分别下跌 1.51%、3.27%、3.99%。食品饮料板块个股中，涨幅前五个股为桂发祥(+28.74%)、安琪酵母(+7.52%)、天味食品(+6.90%)、古井贡酒(+6.58%)、山西汾酒(+5.28%)；跌幅前五个股为 ST 椰岛(-5.17%)、西麦食品(-5.26%)、燕京啤酒(-6.94%)、ST 岩石(-9.16%)、煌上煌(-10.67%)。

**白酒：半年报业绩压力出清，静待动销拐点信号。**本周 SW 白酒指数上涨 0.93%，延续反弹走势。2025H1 行业整体增速放缓，茅台营收同比+9.16%，十年以来首次个位数增长，其中系列酒承压明显(Q2 同比-6.5%)，反映政务商务需求萎缩及渠道库存压力。8 月大众宴席如升学宴、亲朋聚饮场景环比修复，终端开瓶率有所回升，但政务商务需求仍疲软。中秋国庆旺季备货启动在即，三季度动销下滑幅度有望较 Q2 收窄。目前飞天茅台（散瓶）批价 1860 元，环比上周-20 元，普五批价 845 元，环比上周-5 元。当前板块估值处历史 10 年 6.5%分位数，建议把握板块轮动下低估值修复窗口，推荐贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、今世缘。

**大众品：绩优个股情绪向好，关注低估值边际改善。**本周部分食品公司陆续发布中报业绩，安琪酵母、卫龙美味业绩超预期，业绩催化情绪向好，本周安琪酵母领涨，上涨 7.5%，港股中卫龙上涨 5.1%，涨幅排名靠前。安琪酵母 Q2 收入/扣非利润分别增长 11.2%/34.4%，其中海外收入延续 22%增速增长，盈利水平逐季改善，扣非净利率同比+1.7pct 至 9.9%，公司成本+产能制压因素减弱明显，进入盈利水平改善周期。卫龙美味 H1 收入/利润分别同比+18.5%/18.0%，魔芋大单品增长亮眼，同时利润端表现超预期。从财报数据来看，零食龙头新品表现持续亮眼，7 月预计延续 Q2 景气度表现，同时多家零食企业已推或即将推出魔芋新品，劲仔上新爆肚魔芋，洽洽有望即将上新魔芋新品；新品带动下新渠道收入实现高速增长，零食量贩、山姆等新渠道渗透率的快速提升，为零食等板块企业带来新品放量机会。新渠道对供应链效率、品类创新能力以及产品品质提出更高要求，品类创新响应快速的大单品公司有望率先抓住新渠道风口。板块推荐上，推荐关注高位回调的零食、饮料板块，推荐

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

蜜雪集团、东鹏饮料以及市占率恢复的农夫山泉，同时关注估值低位、盈利边际改善个股布局机会，推荐安琪酵母。

**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 |

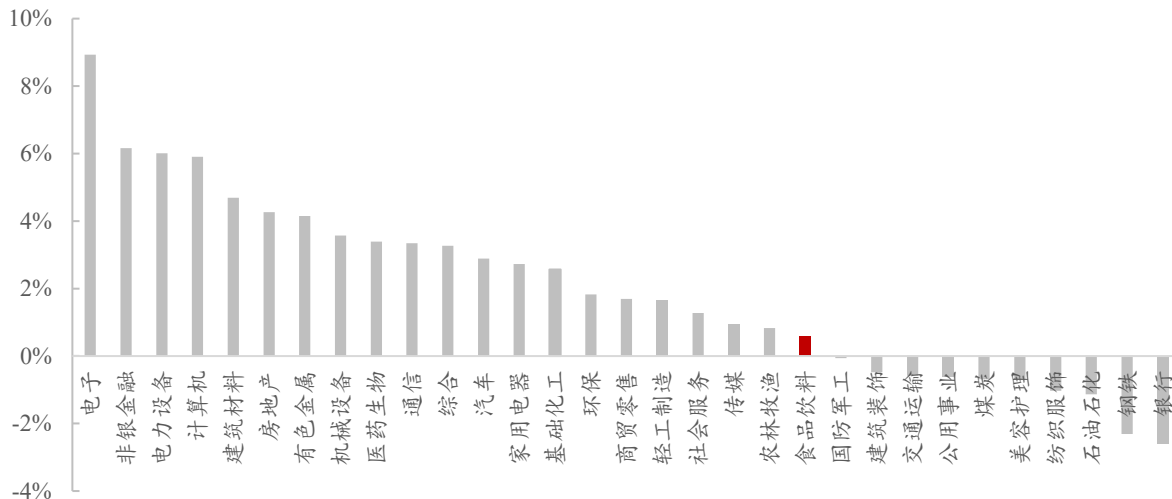
## 图表目录

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 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

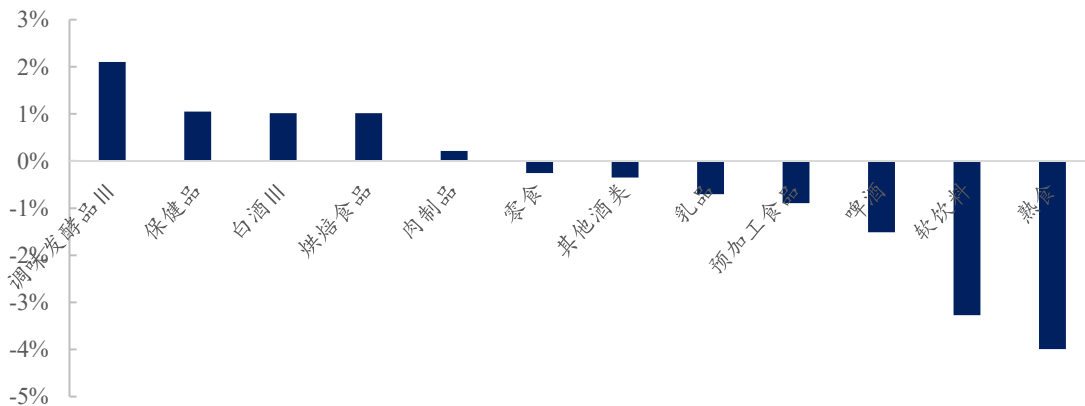
本周食品饮料板块小幅反弹，调味品子版块涨幅居前。本周 SW 食品饮料板块上涨 0.58%，在 31 个申万子行业中排名第 21。在申万食品饮料子板块中，SW 调味发酵品、SW 保健品、SW 白酒涨幅前三，涨幅分别为 2.10%、1.05%、1.02%，SW 啤酒、SW 软饮料、SW 熟食跌幅最多，分别下跌 1.51%、3.27%、3.99%。食品饮料板块个股中，涨幅前五个股为桂发祥（+28.74%）、安琪酵母（+7.52%）、天味食品（+6.90%）、古井贡酒（+6.58%）、山西汾酒（+5.28%）；跌幅前五个股为 ST 椰岛（-5.17%）、西麦食品（-5.26%）、燕京啤酒（-6.94%）、ST 岩石（-9.16%）、煌上煌（-10.67%）。

图表1：本周申万一级子行业涨跌幅



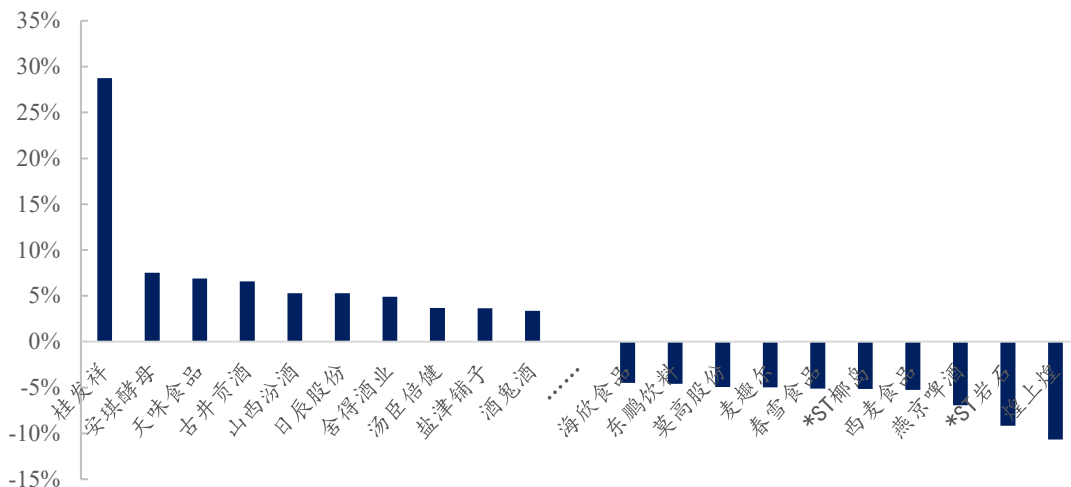
资料来源：WIND，太平洋证券整理

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：半年报业绩压力出清，静待动销拐点信号。**本周 SW 白酒指数上涨 0.93%，延续反弹走势。2025H1 行业整体增速放缓，茅台营收同比+9.16%，十年以来首次个位数增长，其中系列酒承压明显（Q2 同比-6.5%），反映政务商务需求萎缩及渠道库存压力。8 月大众宴席如升学宴、亲朋聚饮场景环比修复，终端开瓶率有所回升，但政商务需求仍疲软。中秋国庆旺季备货启动在即，三季度动销下滑幅度有望较 Q2 收窄。目前飞天茅台（散瓶）批价 1860 元，环比上周-20 元，普五批价 845 元，环比上周-5 元。当前板块估值处历史 10 年 6.5%分位数，建议把握板块轮动下低估值修复窗口，推荐贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、今世缘。

**贵州茅台：业绩符合预期，茅台酒表现稳健。**2025H1 公司实现营业总收入 910.94 亿元，同比增长 9.16%；实现归母净利润 454.03 亿元，同比增长 8.89%，扣非归母净利润 453.90 亿元，同比+8.93%。2025Q2 公司实现营业总收入 396.50 亿元，同比增长 7.26%；归母净利润 185.55 亿元，同比增长 5.25%，扣非归母净利润为 185.40 亿元，同比+5.23%。公司上半年收入端实现稳健增长，完成年初 9%增长目标。分产品看，2025H1 茅台酒/系列酒分别实现营收 755.90/137.63 亿元，同比+10.2%/+4.7%，其中 2025Q2 茅台酒/系列酒分别实现营收 288.60/72.11 亿元，同比+11.0%/-6.5%，茅台酒增速较一季度环比提升，增长主要来自公斤装茅台以及文创产品，非标贡献率较低，预计对毛利率有所拖累；系列酒下滑主要系一方面 2024Q2 增长 42.5%基数较高，另一方面需求

承压。2025H1 酒类产量为 7.33 万吨，同比增长 18.6%，其中茅台酒/系列酒产量分别为 4.37/2.96 万吨，同比增长 11.8%/30.4%。分渠道看，2025H1 公司直销/批发渠道分别实现收入 400.10/493.43 亿元，同比+18.6%/+2.8%，直销占比 44.8%，同比+3.5pct，2025Q2 公司直销/批发渠道分别实现收入 167.9/219.8 亿元，同比+16.5%/+1.5%，直销占比 43.3%，同比+3.4pct，直营占比进一步提升，直销增长主要由经销商非标配额转自营拿货贡献。2025H1 i 茅台实现营收 107.6 亿元，同比+5.0%，其中 2025Q2 实现营收 48.90 亿元，同比-0.3%。2025Q2 境外收入同比+27.64% 至 17.74 亿元，占比 4.58%，同比+0.72pct。经销商国内/国外分别达 2280/115 个，报告期内净增加 137/11 个。

## (二) 大众品板块

**大众品：绩优个股情绪向好，关注低估值边际改善。**本周部分食品公司陆续发布中报业绩，安琪酵母、卫龙美味业绩超预期，业绩催化情绪向好，本周安琪酵母领涨，上涨 7.5%，港股中卫龙上涨 5.1%，涨幅排名靠前。安琪酵母 Q2 收入/扣非利润分别增长 11.2%/34.4%，其中海外收入延续 22%增速增长，盈利水平逐季改善，扣非净利率同比+1.7pct 至 9.9%，公司成本+产能制压因素减弱明显，进入盈利水平改善周期。卫龙美味 H1 收入/利润分别同比+18.5%/18.0%，魔芋大单品增长亮眼，同时利润端表现超预期。从财报数据来看，零食龙头新品表现持续亮眼，7 月预计延续 Q2 景气度表现，同时多家零食企业已推或即将推出魔芋新品，劲仔上新爆肚魔芋，洽洽有望即将上新魔芋新品；新品带动下新渠道收入实现高速增长，零食量贩、山姆等新渠道渗透率的快速提升，为零食等板块企业带来新品放量机会。新渠道对供应链效率、品类创新能力以及产品品质提出更高要求，品类创新响应快速的大单品公司有望率先抓住新渠道风口。板块推荐上，推荐关注高位回调的零食、饮料板块，推荐蜜雪集团、东鹏饮料以及市占率恢复的农夫山泉，同时关注估值低位、盈利边际改善个股布局机会，推荐安琪酵母。

重点推荐公司盈利预测表

| 代码     | 名称   | 最新评级 | EPS   |       |       |       | PE   |       |       |       | 股价<br>2025/08/18 |
|--------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------------------|
|        |      |      | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |                  |
| 600519 | 贵州茅台 | 增持   | 68.64 | 75.22 | 82.48 | 89.6  | 21   | 19    | 17    | 16    | 1,428.50         |
| 000568 | 泸州老窖 | 买入   | 9.15  | 9.42  | 10.44 | 11.6  | 14   | 13    | 12    | 11    | 124.83           |
| 600809 | 山西汾酒 | 增持   | 10.04 | 11.04 | 12.45 | 14.12 | 19   | 17    | 15    | 13    | 189.79           |
| 603369 | 今世缘  | 增持   | 2.74  | 2.98  | 3.28  | 3.66  | 15   | 14    | 12    | 11    | 40.30            |
| 09633  | 农夫山泉 | 买入   | 1.08  | 1.23  | 1.38  | 1.55  | 40   | 35    | 31    | 28    | 46.40            |
| 600298 | 安琪酵母 | 买入   | 1.55  | 1.81  | 2.16  | 2.46  | 25   | 22    | 18    | 16    | 39.08            |
| 02097  | 蜜雪集团 | 增持   | 12.32 | 28.03 | 23.6  | 20.25 | 34   | 15    | 18    | 21    | 455.00           |
| 605499 | 东鹏饮料 | 买入   | 6.40  | 8.75  | 11.27 | 13.49 | 45   | 33    | 25    | 21    | 284.94           |

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。