

行业及产业

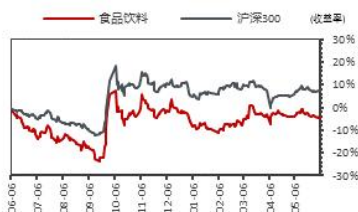
食品饮料

贵州茅台业绩符合预期，龙头韧性凸显

——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：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，

乳制品有望率先收益》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

《食品饮料行业跟踪报告：茶饮及餐饮供应链

有望受益平台外卖竞争》2025-07-15

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（8.11-8.15）食品饮料行业+0.48%，表现弱于上证指数（+1.70%），在 31 个申万子行业中排名第 19。食品饮料子板块中，涨幅由高到低分别为：调味发酵品（+2.19%），烘焙食品（+1.46%），保健品（+1.31%），白酒（+0.93%），肉制品（-0.13%），零食（-0.43%），其他酒类（-0.54%），乳品（-0.66%），预加工食品（-0.71%），啤酒（-1.80%），软饮料（-3.12%）。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为桂发祥（+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%）；跌幅前五个股分别为煌上煌（-10.67%）、*ST 岩石（-9.16%）、燕京啤酒（-6.94%）、西麦食品（-5.26%）、*ST 椰岛（-5.17%）。

■ 周观点：

■ **白酒：贵州茅台发布上半年业绩，业绩符合预期，经营韧性突显。**贵州茅台上半年实现营业收入 910.94 亿元，同比增长 9.16%，归母净利润 454.03 亿元，同比增长 8.89%，收入利润符合预期。虽然这是贵州茅台近年来业绩增速首次降至个位数，但在白酒行业进入调整期、酒企业绩增速普遍放缓的背景下，贵州茅台上半年业绩表现相对良好。分产品看，25H1 茅台酒收入 755.90 亿元，同比增长 10.24%，其中 Q2 同比增长 10.99%，普飞保持稳健投放节奏，预计主要因增加公斤装茅台等非标产品投放；系列酒收入 137.63 亿元，同比增长 4.68%，其中 Q2 同比下降 6.53%，预计主要因茅台 1935 上年同期投放高基数。分渠道看，批发收入同比增长 1.48%，直销收入同比增长 16.52%，直销渠道增速较快主要系今年经销商配额结构有调整，放量主力公斤装茅台等主要通过直销体系销售，直营店放量多。i 茅台上半年实现收入 107.60 亿元，同比增长 4.98%，其中 Q2 同比下降 0.35%，预计主要系受到生肖酒价格倒挂影响。二季度以来，市场需求走弱，行业动销持续承压，公司仍然完成半年度增长计划，彰显经营韧性。展望下半年，政策压力影响逐渐减小，动销有望弱复苏，公司业绩稳健增长有较强确定性。公司 2025 年营收目标增长 9% 左右，预计有望顺利达成。

■ **乳制品：格局优化可期，政策打开乳品空间。**2025 年 8 月 7 日，中国主产区生鲜乳平均价为 3.02 元/公斤，仍面临下降压力，但下降趋势进一步放缓。7 月 28 日，国家育儿补贴制度实施方案公布，有望带动新生儿数量增加，提升乳制品消费量。

■ **软饮料：康师傅产品提价影响仍在，股息价值凸显。**康师傅上半年实现营收 400.92 亿，同比下降 2.7%，得益于成本优化和提价策略，归母净利润 22.71 亿元，同比增长 20.5%。饮品板块，上半年营收 263.59 亿元，同比下降 2.6%，下降的主要原因在于：2024 年一季度，康师傅对旗下 1L 装冰红茶、绿茶、茉莉蜜茶等饮品进行提价，终端价由 4 元涨至 4.5 元-5 元，经过 1 年多的消化，提价对市占率的影响还未完全消除；行业竞争加剧，外卖平台竞争导致即饮奶茶销量激增，同业大范围进行“一元乐享”活动以及抢占冰柜点位等。方便面板块，上半年营收 134.65 亿元，同比下降 2.5%，主要系 2024 年 7 月 1 日开始公司对部分方便面产品进行了提价，上半年高价袋面受提价等因素影响营收同比下降 7.2%。假设公司继续保持历史 100% 的分红率，以目前市值计算，对应股息率将超 7%，股息价值凸显。

■ 投资建议：

白酒：在扩内需政策、雅江项目带动基建热潮等催化下，需求有望弱复苏，加上行业目前处于估值低位，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 0.48%，弱于上证指数	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：贵州茅台上半年业绩符合预期，完成既定任务，龙头韧性凸显	6
2.2 乳制品：格局优化可期，政策打开乳品空间	8
2.3 软饮料：康师傅产品提价影响仍在，股息价值凸显	8
2.4 成本指标	9
3. 重要公司动态	10
4. 风险提示	10

图表目录

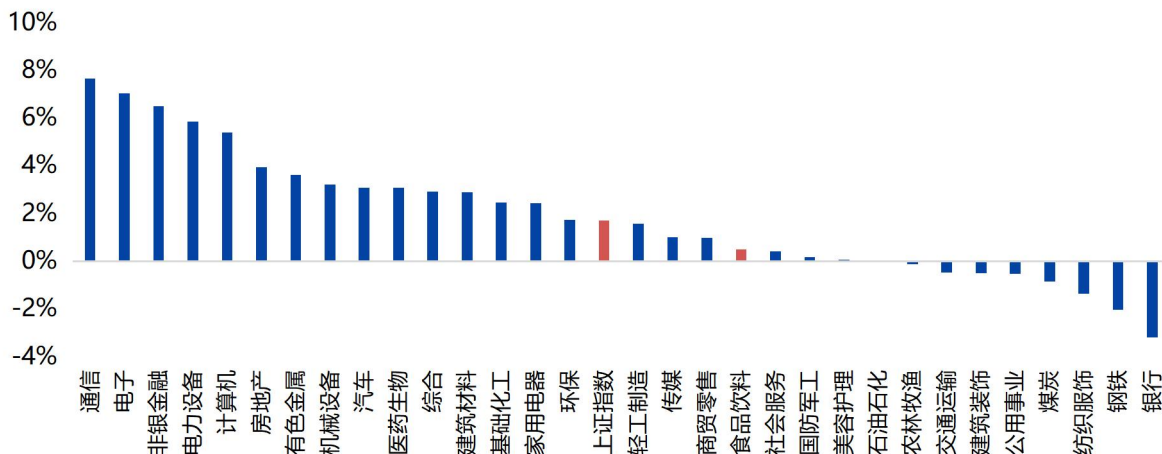
图表 1：本周上证指数+1.70%，食品饮料行业+0.48%	4
图表 2：本周调味品领涨，软饮料领跌	4
图表 3：本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司	5
图表 4：食品饮料行业 PE-TTM 历史分位水平（2011 年至今）	5
图表 5：食品饮料行业估值位于近 15 年 17%分位数（PE-TTM）	6
图表 6：主要白酒企业 PE-TTM 估值	6
图表 7：飞天茅台批价走势（元/瓶）	7
图表 8：普五（八代）批价走势（元/瓶）	7
图表 9：国窖 1573 批价走势（元/瓶）	8
图表 10：洋河 M6+批价走势（元/瓶）	8
图表 11：生鲜乳（原奶）：主产区价格	8
图表 12：生产资料价格:大豆（黄豆）	9
图表 13：中国食糖指数:综合	9
图表 14：生产资料价格:瓦楞纸（AA 级 120g）	9
图表 15：现货价:玻璃	9
图表 16：重要公司动态	10

1. 行情回顾

1.1 本周食品饮料行业上涨 0.48%，弱于上证指数

■ 本周（8.11-8.15）食品饮料行业+0.48%，表现弱于上证指数（+1.70%），在 31 个申万子行业中排名第 19。

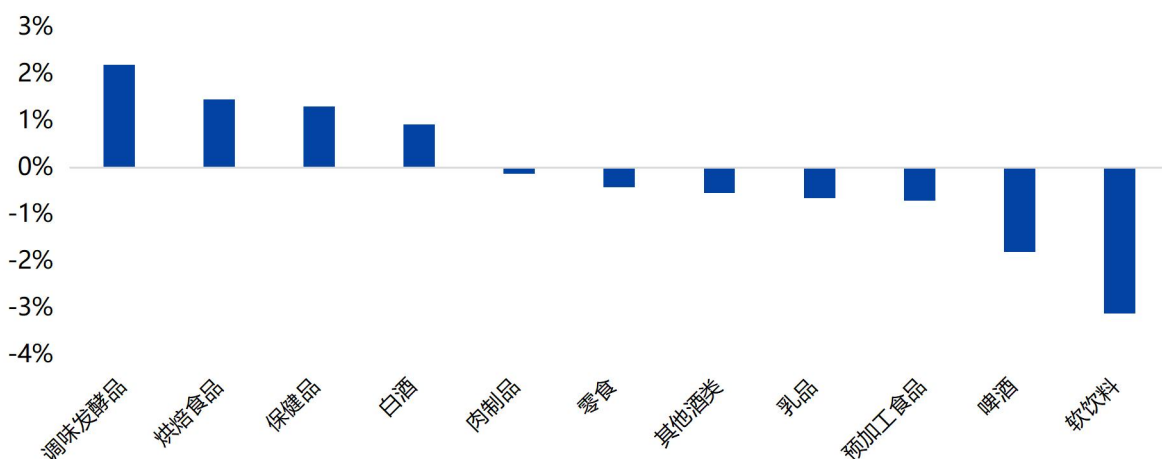
图表 1：本周上证指数+1.70%，食品饮料行业+0.48%



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

■ 食品饮料子板块中，涨幅由高到低分别为：调味发酵品（+2.19%），烘焙食品（+1.46%），保健品（+1.31%），白酒（+0.93%）；跌幅从低到高分别为：肉制品（-0.13%），零食（-0.43%），其他酒类（-0.54%），乳品（-0.66%），预加工食品（-0.71%），啤酒（-1.80%），软饮料（-3.12%）。

图表 2：本周调味品领涨，软饮料领跌

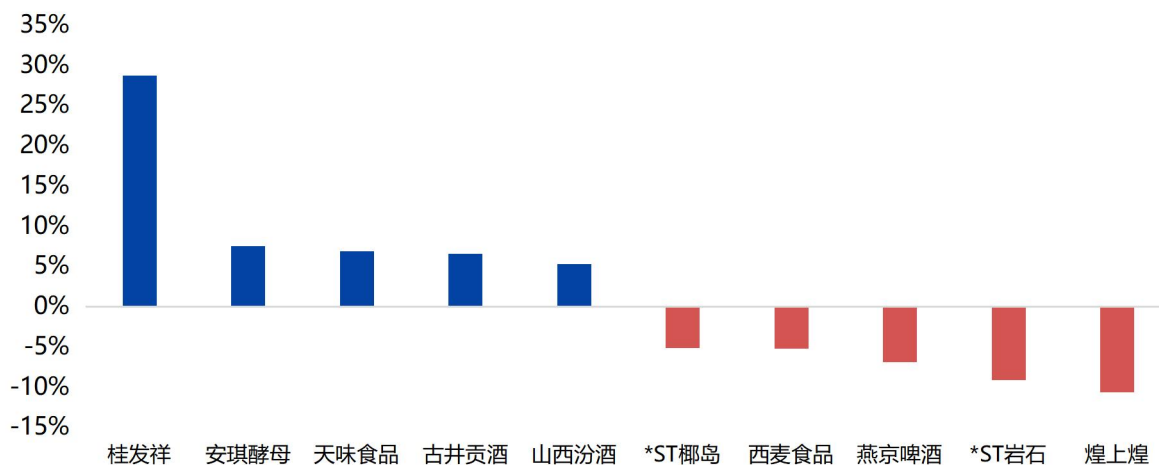


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

■ 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%）；跌幅前五个股分别为煌上煌（-10.67%）、*ST 岩石（-9.16%）、燕京啤酒（-6.94%）、

西麦食品 (-5.26%)、*ST 椰岛 (-5.17%)。

图表 3：本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司

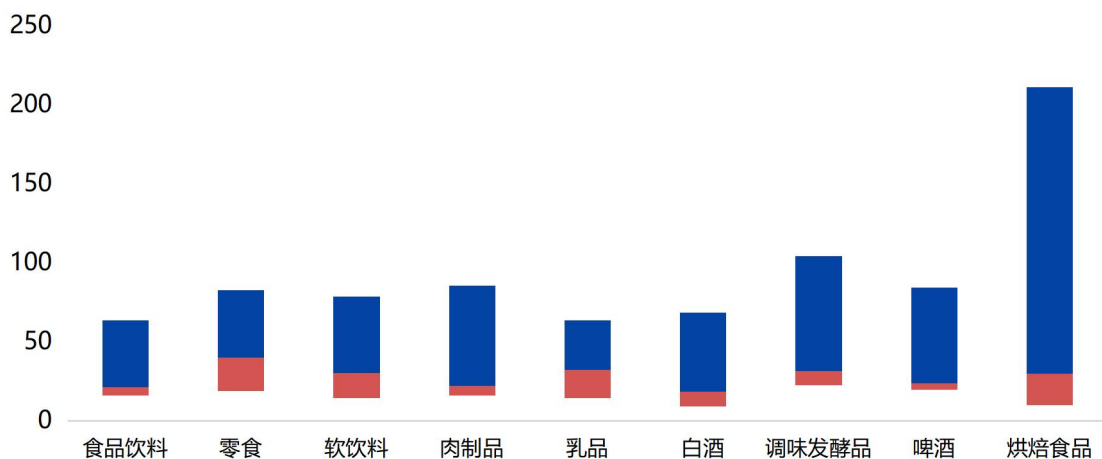


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

1.2 食品饮料行业估值处于历史低位

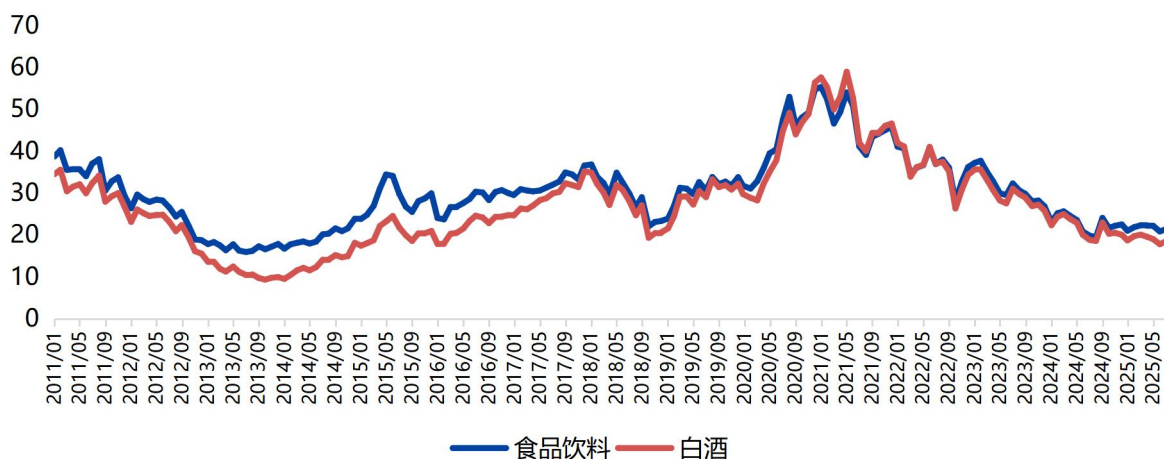
■ 截至 8 月 15 日，食品饮料行业 PE-TTM 估值为 21.08x，对应近 15 年分位数为 17%，其中，白酒板块估值处于低位，PE-TTM 为 18.23x，对应近 15 年分位数为 17%，处于估值低位。

图表 4：食品饮料行业 PE-TTM 历史分位水平（2011 年至今）



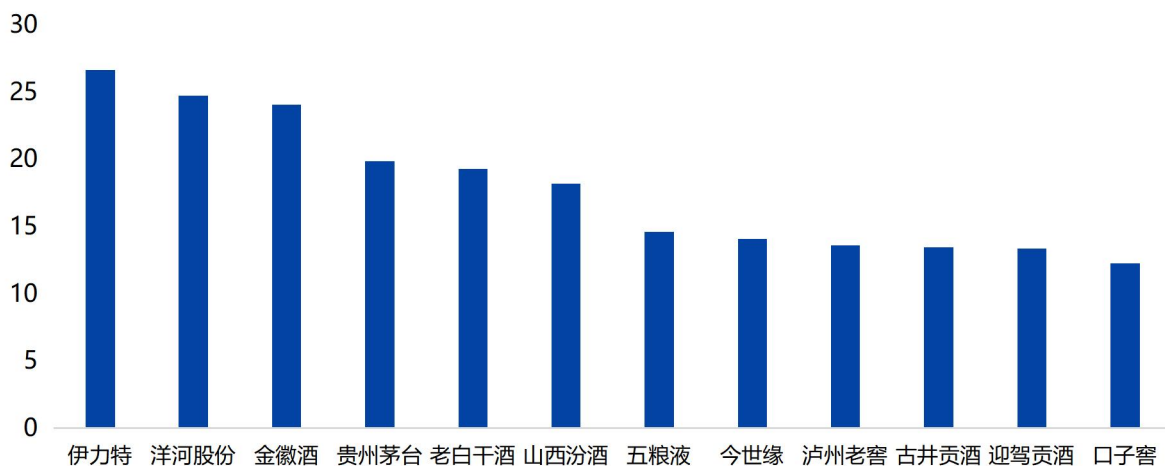
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

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：贵州茅台上半年业绩符合预期，完成既定任务，龙头韧性凸显

本周飞天茅台、普五（八代）批价下降

■ 本周（截至 8 月 15 日），25 年飞天茅台（原/散）批价分别为 1865 元/1850 元，较上周（8 月 8 日）变动-45/-25 元；普五（八代）批价 860 元，较上周变动-20 元；国窖 1573 批价 835 元，与上周持平。

贵州茅台发布上半年业绩，业绩符合预期，经营韧性突显

■ 8 月 13 日，贵州茅台发布 2025 年半年度报告，上半年实现营业收入 910.94 亿元，同比增长 9.16%，归母净利润 454.03 亿元，同比增长 8.89%，收入利润符

合预期。虽然这是贵州茅台近年来业绩增速首次降至个位数，但在白酒行业进入调整期、酒企业绩增速普遍放缓的背景下，贵州茅台上半年业绩表现相对良好。

■ 分产品看，25H1 茅台酒收入 755.90 亿元，同比增长 10.24%，其中 Q2 同比增长 10.99%，普飞保持稳健投放节奏，预计主要因增加公斤装茅台等非标产品投放；系列酒收入 137.63 亿元，同比增长 4.68%，其中 Q2 同比下降 6.53%，预计主要因茅台 1935 上年同期投放高基数。

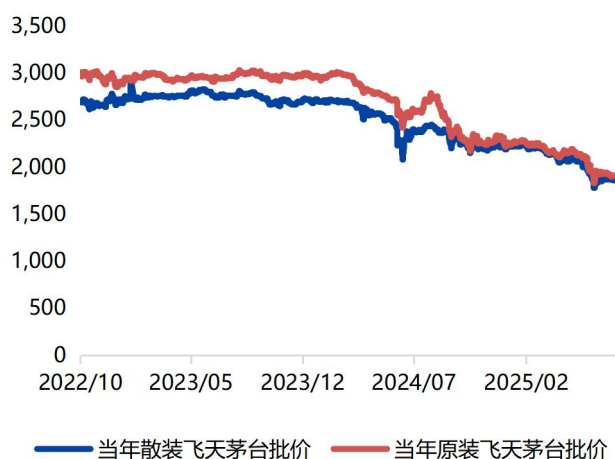
■ 分渠道看，批发收入同比增长 1.48%，直销收入同比增长 16.52%，直销渠道增速较快主要系今年经销商配额结构有调整，放量主力公斤装茅台等主要通过直销体系销售，直营店放量多。i 茅台上半年实现收入 107.60 亿元，同比增长 4.98%，其中 Q2 同比下降 0.35%，预计主要系受到生肖酒价格倒挂影响。

■ 二季度以来，市场需求走弱，行业动销持续承压，公司仍然完成半年度增长计划，彰显经营韧性。展望下半年，政策压力影响逐渐减小，动销有望弱复苏，公司业绩稳健增长有较强确定性。公司 2025 年营收目标增长 9% 左右，预计有望顺利达成。

酒企加速布局即时零售，新增长赛道或显现

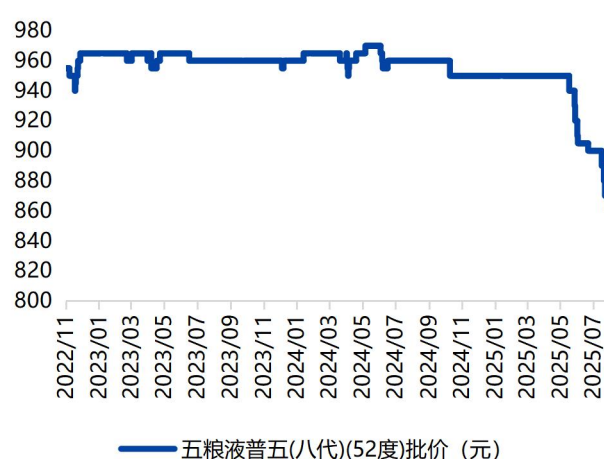
■ 8 月 12 日，贵州茅台酱香酒与美团闪购启动深度合作，首批超千家“茅台酱香·万家共享”官方认证门店将开业，这是茅台酱香酒打造即时零售网络和推动渠道变革的新举措，凭借正品保障、品牌溯源和快捷便利等优势，用户下单频次和复购率有望提升。

图表 7：飞天茅台批价走势（元/瓶）



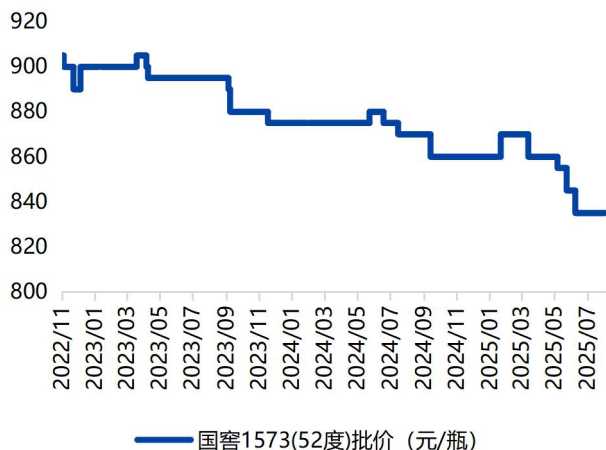
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

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

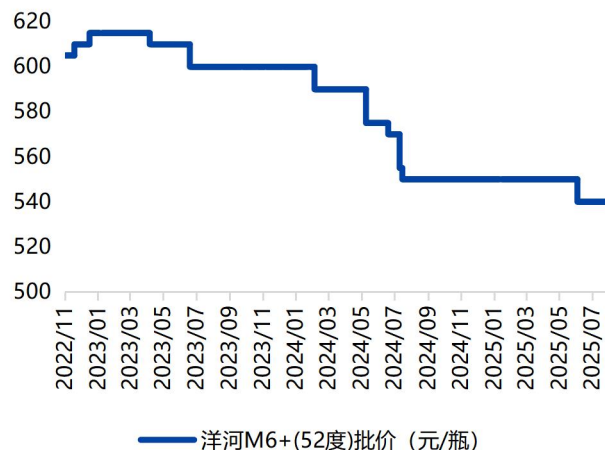
图表 9：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



—— 国窖1573(52度)批价 (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）



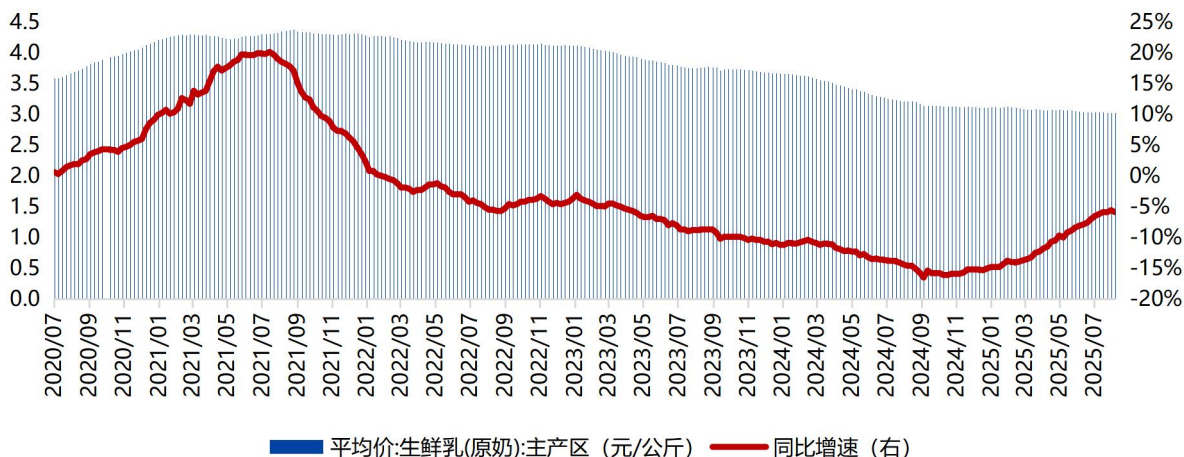
—— 洋河M6+(52度)批价 (元/瓶)

资料来源：iFinD，爱建证券研究所

2.2 乳制品：格局优化可期，政策打开乳品空间

- 2025 年 8 月 7 日，中国主产区生鲜乳平均价为 3.02 元/公斤，仍面临下降压力，但下降趋势进一步放缓。
- 7 月 28 日，国家育儿补贴制度实施方案公布，有望带动新生儿数量增加，提升乳制品消费量。

图表 11：生鲜乳（原奶）：主产区价格



—— 平均价:生鲜乳(原奶):主产区 (元/公斤) —— 同比增速 (右)

资料来源：iFinD，爱建证券研究所

2.3 软饮料：康师傅产品提价影响仍在，股息价值凸显

- 8 月 11 日，康师傅披露上半年业绩报告，营业收入为 400.92 亿，同比下降 2.7%，得益于成本优化和提价策略，归母净利润为 22.71 亿元，同比增长 20.5%。
- 饮品板块，上半年营收 263.59 亿元，同比下降 2.6%，下降的主要原因在于：2024 年一季度，康师傅对旗下 1L 装冰红茶、绿茶、茉莉蜜茶等饮品进行提价，

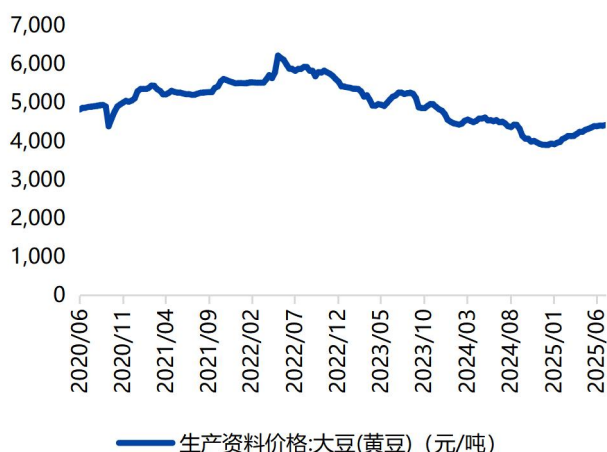
终端价由 4 元涨至 4.5 元-5 元，经过 1 年多的消化，提价对市占率的影响还未完全消除；行业竞争加剧，外卖平台竞争导致即饮奶茶销量激增，同业大范围进行“一元乐享”活动以及抢占冰柜点位等。

■ 方便面板块，上半年营收 134.65 亿元，同比下降 2.5%，主要系 2024 年 7 月 1 日开始公司对部分方便面产品进行了提价，上半年高价袋面受提价等因素影响营收同比下降 7.2%。

■ 假设公司继续保持历史 100%的分红率，以目前市值计算，对应股息率将超 7%，股息价值凸显。

2.4 成本指标

图表 12：生产资料价格:大豆（黄豆）



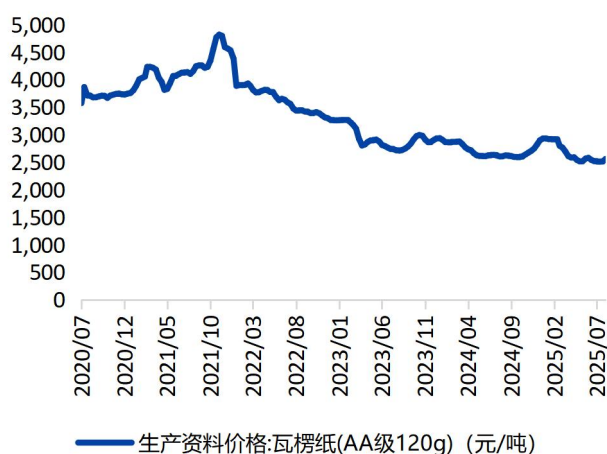
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 13：中国食糖指数:综合



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 14：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 15：现货价:玻璃



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

3. 重要公司动态

图表 16: 重要公司动态

日期	公司	动态概要
8 月 11 日	康师傅控股	2025H1 实现营业收入 400.92 亿元, 同比下降 2.7%; 净利润 22.71 亿元, 同比增长 20.5%
	燕京啤酒	2025H1 实现营业收入 85.6 亿元, 同比增长 6.4%; 归母净利润 11 亿元, 同比增长 45.5%
	煌上煌	拟出资 4.95 亿元收购立兴食品 51% 股权, 布局冻干食品
8 月 12 日	贵州茅台	贵州茅台酱香酒营销有限公司与美团闪购宣布启动深度合作, 首批超 900 家“贵州茅台酱香系列酒体验中心”及“茅台酱香·万家共享”主题终端门店同步登陆美团闪购平台
	双汇发展	2025H1 实现营业收入 284.14 亿元, 同比增长 2.97%, 实现净利润 23.23 亿元, 同比上升 1.17%; 肉类产品总外销量 157 万吨, 同比上升 3.67%
	金龙鱼	2025H1 实现营业收入 1156.82 亿元, 同比增加 5.67%; 实现归母净利润 17.56 亿元, 同比增长 60.07%。 “益海嘉里(青岛)食品工业有限公司-食品加工项目”、“油脂压榨精炼及配套工程建设项目”(项目位于昆明市)达到预定可使用状态的时间延期至 2027 年 12 月 31 日
8 月 13 日	甘源食品	2025H1 实现营业总收入 9.45 亿元, 同比下降 9.34%; 归母净利润 7460.50 万, 同比下降 55.20%
8 月 14 日	卫龙美味	2025H1 实现营业收入 34.83 亿元, 同比增长 18.5%; 净利润 7.36 亿元, 同比上升 18.5%
	重庆啤酒	2025H1 实现营业收入 88.39 亿元, 同比下降 0.2%; 归母净利润 8.65 亿元, 同比下降 4.0%
8 月 15 日	ST 岩石	披露诉讼进展, 法院判决贵州高酱酒业偿还借款及利息, 并且判决银行享有查封库存酒的优先受偿权, 公司表示会继续上诉

资料来源: 公司公告, 公开新闻, 爱建证券研究所

4. 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。