

食品饮料

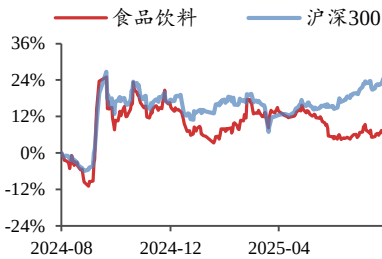
2025 年 08 月 17 日

进入业绩披露期，关注绩优股表现

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《白酒预期回归，新消费重获青睐——行业周报》-2025.8.10

《白酒承压头部企业占优，生育政策与行业新机遇共振——行业周报》-2025.8.3

《国家育儿补贴方案落地，关注乳业板块投资机会——行业点评报告》-2025.7.29

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

张思敏（联系人）

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790123070080

● 核心观点：中报亮点与压力并存，重点把握成长赛道

8月11日-8月15日，食品饮料指数涨幅为0.5%，一级子行业排名第18，跑输沪深300约1.9pct，子行业中调味发酵品（+2.2%）、烘焙食品（+1.5%）、保健品（+1.3%）表现相对领先。当前市场已步入中报披露期，食品饮料板块股价表现与中报业绩相关性较高。从已经公布的中报情况来看，白酒行业作为食品饮料板块核心，不同企业表现分化：贵州茅台中报业绩稳定性较高。茅台作为行业龙头，品牌力与市场地位稳固，较高的品牌与产品竞争力使其在复杂市场环境中保持稳健增长。珍酒李渡上半年业绩虽有下滑，但市场关注度颇高。公司积极推出“大珍”新品，通过产品创新、渠道优化等多维度发力，为后续业绩回升奠定基础，也获得市场青睐。部分酒企虽中报业绩预期欠佳，但市场已提前消化相关预期，行业整体处于调整阶段，预计基本面低点在下半年出现。从估值角度看，部分优质白酒企业已具备较高安全边际，且筹码结构相对较好，股息收益率可观，建议下半年重点关注白酒低位布局机会。啤酒板块中，重庆啤酒中报业绩基本符合预期。受市场竞争加剧、产品降级等因素影响，预计啤酒行业整体中报业绩面临压力。但珠江啤酒与燕京U8在各自优势区域表现相对较好，其增长态势值得关注。华润啤酒作为行业龙头之一，品牌、规模与渠道优势突出，长期来看有望受益于行业修复，当前估值不高，可重点关注。安琪酵母在成本下降红利推动下，中报业绩表现优异。原材料价格回落、生产效率提升等因素促使公司成本降低，盈利能力增强。随着下游食品、烘焙等行业持续发展，对酵母需求稳定增长，公司成本优势有望持续转化为业绩增长动力。卫龙美味中报业绩不乏亮点，魔芋产品保持高速增长。公司持续拓展产品线，通过产品创新满足消费者多元化需求，强化品牌建设提升品牌知名度与美誉度。展望下半年，休闲零食行业发展势头强劲，新消费相关公司在消费升级与模式创新的浪潮中，成长性十分突出。从目前市场趋势来看，下半年新消费领域有望重新成为市场主流，建议重点布局盐津铺子、西麦食品、东鹏饮料、万辰集团等，受益标的包括卫龙美味。

● 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：中报亮点与压力并存，重点把握成长赛道	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度舍得低度老酒“舍得自在”即将上市	7
5、备忘录：关注8月21日盐津铺子发布半年度报告	7
6、风险提示	9

图表目录

图 1：食品饮料涨幅 0.5%，排名 18/28	4
图 2：调味发酵品、烘焙食品、保健品表现相对领先	4
图 3：桂发祥、天味食品、古井贡酒涨幅领先	4
图 4：煌上煌、燕京啤酒、西麦食品跌幅居前	4
图 5：2025 年 8 月 5 日全脂奶粉中标价同比+23.1%	5
图 6：2025 年 8 月 7 日生鲜乳价格同比-5.9%	5
图 7：2025 年 8 月 16 日猪肉价格同比-25.7%	5
图 8：2025 年 6 月生猪存栏数量同比+2.2%	5
图 9：2025 年 6 月能繁母猪数量同比+0.1%	5
图 10：2025 年 8 月 9 日白条鸡价格同比-1.7%	5
图 11：2025 年 6 月进口大麦价格同比-1.3%	6
图 12：2025 年 6 月进口大麦数量同比-23.2%	6
图 13：2025 年 8 月 15 日大豆现货价同比-11.1%	6
图 14：2025 年 8 月 7 日豆粕均价同比-5.2%	6
图 15：2025 年 8 月 15 日柳糖价格同比-5.5%	7
图 16：2025 年 8 月 8 日白砂糖零售价同比+0.4%	7
表 1：最近重大事件备忘录：关注 8 月 21 日盐津铺子发布半年度报告	7
表 2：关注 8 月 10 日发布的行业周报	8
表 3：重点公司盈利预测及估值	8

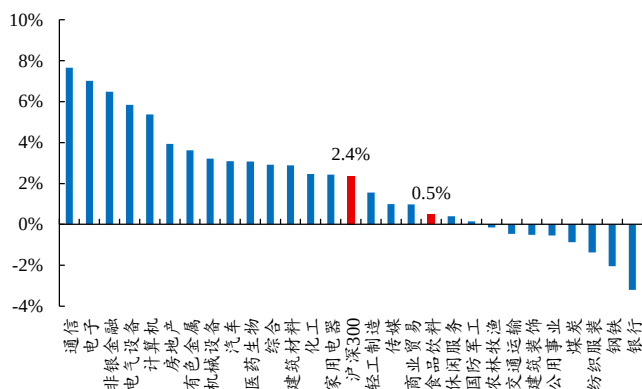
1、每周观点：中报亮点与压力并存，重点把握成长赛道

8月11日-8月15日，食品饮料指数涨幅为0.5%，一级子行业排名第18，跑输沪深300约1.9pct，子行业中调味发酵品(+2.2%)、烘焙食品(+1.5%)、保健品(+1.3%)表现相对领先。个股方面，桂发祥、天味食品、古井贡酒涨幅领先；煌上煌、燕京啤酒、西麦食品跌幅居前。当前市场已步入中报披露期，食品饮料板块股价表现与中报业绩相关性较高。从已经公布的中报情况来看，白酒行业作为食品饮料板块核心，不同企业表现分化：贵州茅台中报业绩稳定性较高。茅台作为行业龙头，品牌力与市场地位稳固，较高的品牌与产品竞争力使其在复杂市场环境中保持稳健增长。珍酒李渡上半年业绩虽有下滑，但市场关注度颇高。公司积极推出“大珍”新品，通过产品创新、渠道优化等多维度发力，为后续业绩回升奠定基础，也获得市场青睐。部分酒企虽中报业绩预期欠佳，但市场已提前消化相关预期，行业整体处于调整阶段，预计基本面低点在下半年出现。从估值角度看，部分优质白酒企业已具备较高安全边际，且筹码结构相对较好，股息收益率可观，建议下半年重点关注白酒低位布局机会。

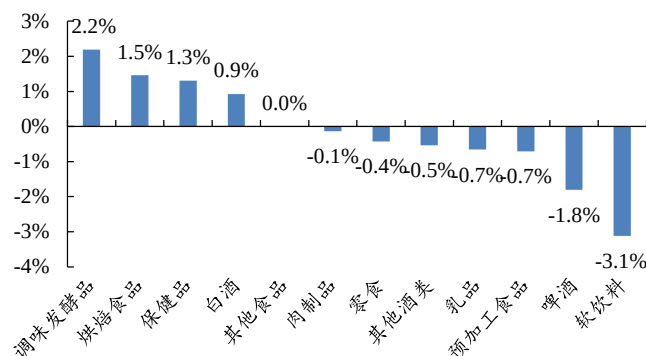
啤酒板块中，重庆啤酒中报业绩基本符合预期。受市场竞争加剧、产品降级等因素影响，预计啤酒行业整体中报业绩面临压力。但珠江啤酒与燕京U8在各自优势区域表现相对较好，其增长态势值得关注。华润啤酒作为行业龙头之一，品牌、规模与渠道优势突出，长期来看有望受益于行业修复，当前估值不高，可重点关注。安琪酵母在成本下降红利推动下，中报业绩表现优异。原材料价格回落、生产效率提升等因素促使公司成本降低，盈利能力增强。随着下游食品、烘焙等行业持续发展，对酵母需求稳定增长，公司成本优势有望持续转化为业绩增长动力。卫龙美味中报业绩不乏亮点，魔芋产品保持高速增长。公司持续拓展产品线，通过产品创新满足消费者多元化需求，强化品牌建设提升品牌知名度与美誉度。展望下半年，休闲零食行业发展势头强劲，新消费相关公司在消费升级与模式创新的浪潮中，成长性十分突出。从目前市场趋势来看，下半年新消费领域有望重新成为市场主流，建议重点布局盐津铺子、西麦食品、东鹏饮料、万辰集团等，受益标的包括卫龙美味。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

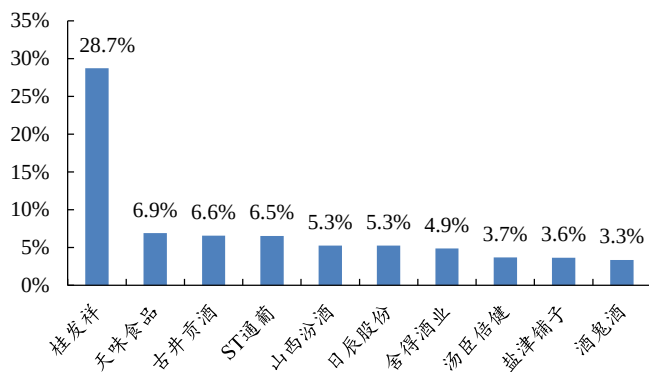
8月11日-8月15日，食品饮料指数涨幅为0.5%，一级子行业排名第18，跑输沪深300约1.9pct，子行业中调味发酵品(+2.2%)、烘焙食品(+1.5%)、保健品(+1.3%)表现相对领先。个股方面，桂发祥、天味食品、古井贡酒涨幅领先；煌上煌、燕京啤酒、西麦食品跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅 0.5%，排名 18/28


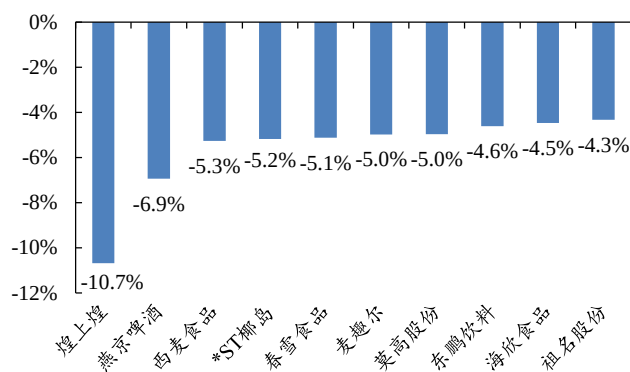
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：调味发酵品、烘焙食品、保健品表现相对领先


数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：桂发祥、天味食品、古井贡酒涨幅领先


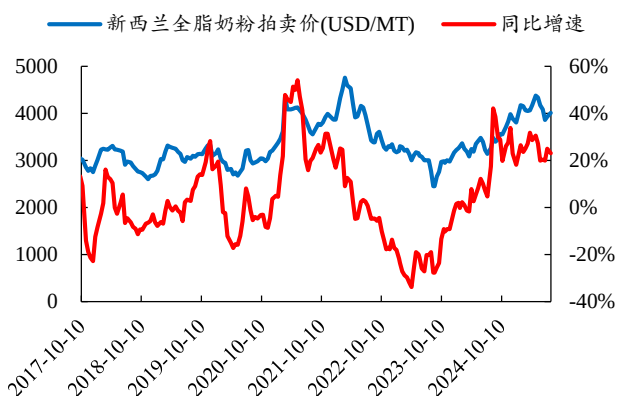
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：煌上煌、燕京啤酒、西麦食品跌幅居前


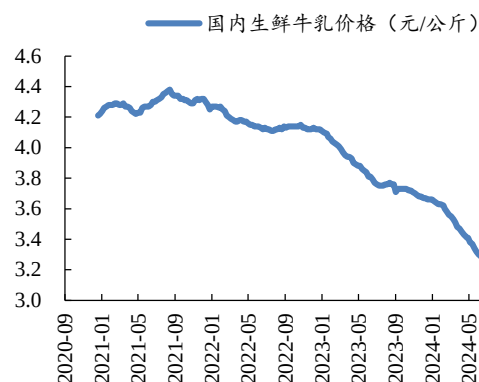
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

8月5日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4012 美元/吨，环比+2.1%，同比+23.1%，奶价同比上升。8月7日，国内生鲜乳价格 3.0 元/公斤，环比-0.3%，同比-5.9%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

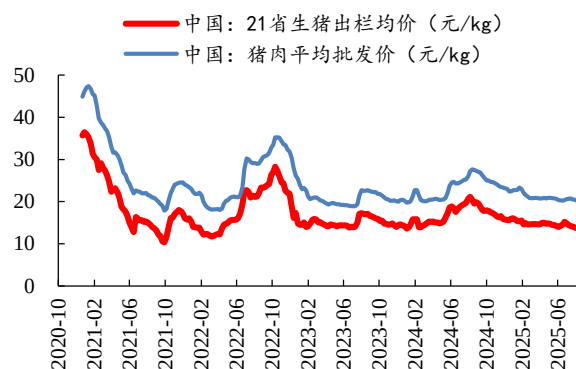
图5：2025年8月5日全脂奶粉中标价同比+23.1%


数据来源：GDT、开源证券研究所

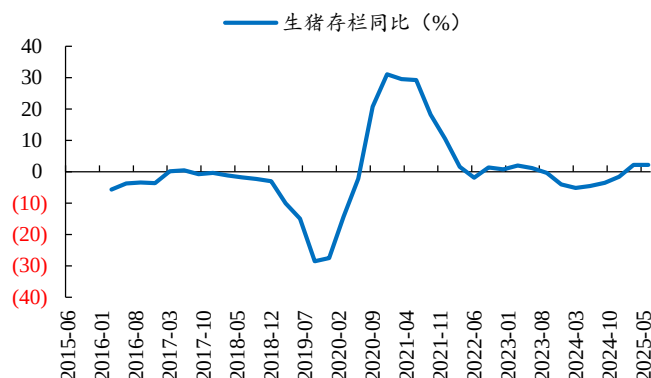
图6：2025年8月7日生鲜乳价格同比-5.9%


数据来源：Wind、开源证券研究所

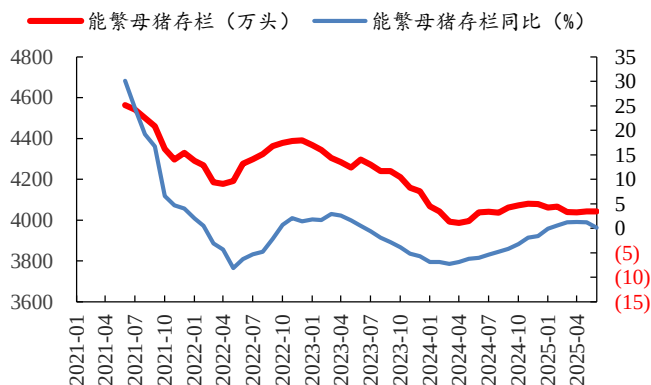
8月16日，生猪出栏价格13.7元/公斤，同比-35.0%，环比-0.7%；猪肉价格20.2元/公斤，同比-25.7%，环比-1.2%。2025年6月，能繁母猪存栏4043.0万头，同比+0.1%，环比+0.1%。2025年6月生猪存栏同比+2.2%。2025年8月9日，白条鸡价格17.4元/公斤，同比-1.7%，环比1.2%。

图7：2025年8月16日猪肉价格同比-25.7%


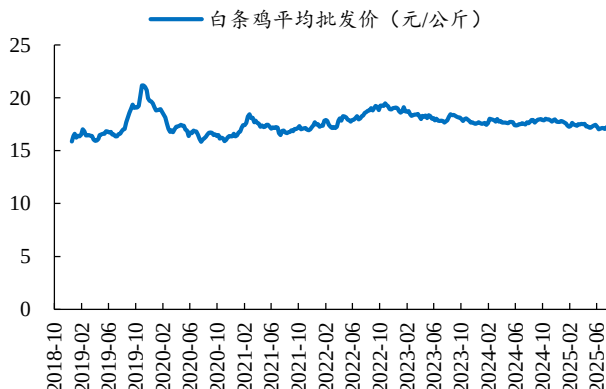
数据来源：Wind、开源证券研究所

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6月能繁母猪数量同比+0.1%


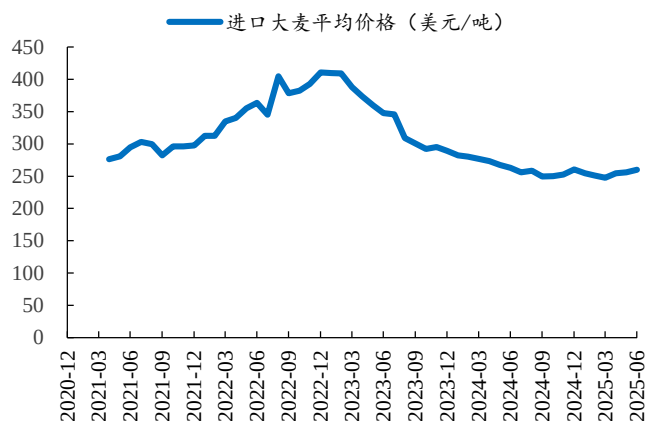
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2025年8月9日白条鸡价格同比-1.7%


数据来源：Wind、开源证券研究所

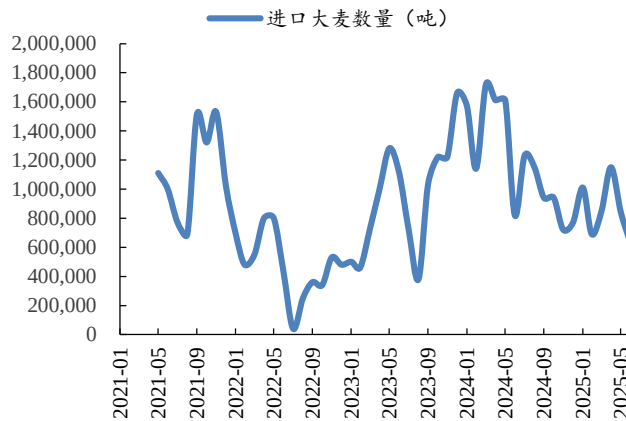
2025 年 6 月，进口大麦价格 259.7 美元/吨，同比-1.3%。2025 年 6 月进口大麦数量 63.0 万吨，同比-23.2%，进口大麦数量及平均价格下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11：2025 年 6 月进口大麦价格同比-1.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

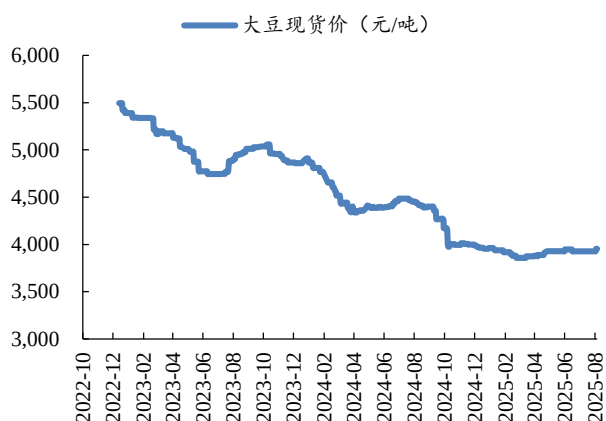
图12：2025 年 6 月进口大麦数量同比-23.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

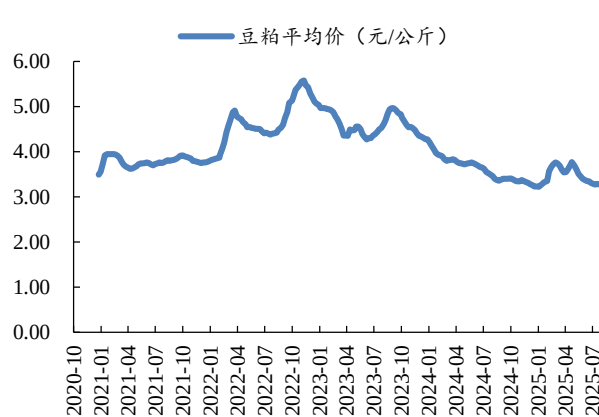
8 月 15 日，大豆现货价 3952.6 元/吨，同比-11.1%。8 月 7 日，豆粕平均价格 3.3 元/公斤，同比-5.2%。

图13：2025 年 8 月 15 日大豆现货价同比-11.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

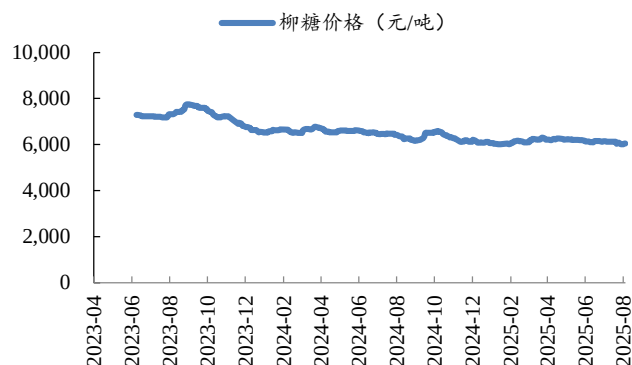
图14：2025 年 8 月 7 日豆粕平均价同比-5.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

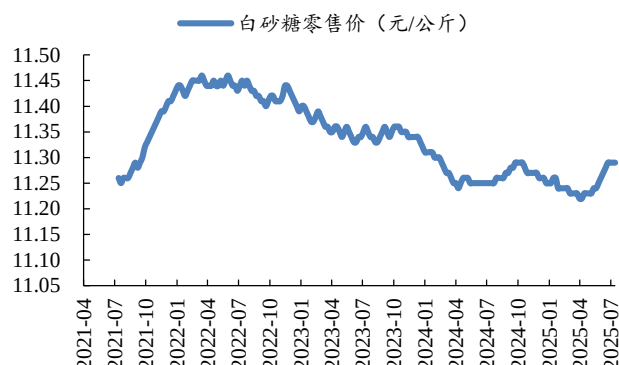
8 月 15 日，柳糖价格 6040.0 元/吨，同比-5.5%；8 月 8 日，白砂糖零售价格 11.3 元/公斤，同比+0.4%。

图15：2025 年 8 月 15 日柳糖价格同比-5.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025 年 8 月 8 日白砂糖零售价同比+0.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：29 度舍得低度老酒“舍得自在”即将上市

8 月 12 日，贵州茅台发布公告称，公司出资约 7.74 亿元，用于实施茅台本部制酒车间（二期）排水管网维修改造项目，建设范围包括制酒 9—18、21—30 车间，制酒 8 车间 1—4 号房区域以及各车间单位办公区的排水管网。所需资金由公司自筹解决（来源于微酒）。

舍得酒业将于 8 月 30 日推出首款低酒度高风味型老酒“舍得自在”。据了解，该新品基于《低度坛贮老酒（浓香型白酒）》标准打造，度数为 29 度，主打“舒适、高风味”。“舍得自在”依托舍得酒业优质老酒储量核心优势，在“降醇固香”“温和降度”“陈年基酒风味靶向遴选”等关键技术领域实现突破，达到了低酒度与高风味的平衡（来源于酒业家）。

8 月 15 日，国家统计局发布的数据显示，7 月，社会消费品零售总额 38780 亿元，同比增长 3.7%；1-7 月，社会消费品零售总额 284238 亿元，增长 4.8%。其中，7 月，烟酒类零售总额 433 亿元，同比增长 2.7%；1-7 月，烟酒类零售总额 3740 亿元，同比增长 5.2%（来源于酒说）。

5、备忘录：关注 8 月 21 日盐津铺子发布半年度报告

下周（8 月 18 日-8 月 24 日）将有 27 家公司发布半年度报告。

表1：最近重大事件备忘录：关注 8 月 21 日盐津铺子发布半年度报告

日期	公司	业绩披露	股东会
2025/8/18	一鸣食品	半年度报告	
2025/8/19	洋河股份	半年度报告	
2025/8/19	仲景食品	半年度报告	
2025/8/20	阳光乳业	半年度报告	
2025/8/20	天佑德酒	半年度报告	
2025/8/20	口子窖	半年度报告	
2025/8/21	盐津铺子	半年度报告	

日期	公司	业绩披露	股东会
2025/8/22	洽洽食品	半年度报告	
2025/8/22	品渥食品	半年度报告	
2025/8/22	熊猫乳品	半年度报告	
2025/8/22	天润乳业	半年度报告	
2025/8/22	妙可蓝多	半年度报告	
2025/8/22	会稽山	半年度报告	
2025/8/22	威龙股份	半年度报告	
2025/8/22	巴比食品	半年度报告	
2025/8/22	骑士乳业	半年度报告	
2025/8/23	酒鬼酒	半年度报告	
2025/8/23	青岛食品	半年度报告	
2025/8/23	泉阳泉	半年度报告	
2025/8/23	舍得酒业	半年度报告	
2025/8/23	紫燕食品	半年度报告	
2025/8/23	养元饮品	半年度报告	
2025/8/23	日辰股份	半年度报告	
2025/8/23	金徽酒	半年度报告	
2025/8/23	佳禾食品	半年度报告	
2025/8/23	朱老六	半年度报告	
2025/8/23	盖世食品	半年度报告	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 8 月 10 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业周报	白酒预期回归，新消费重获青睐	8 月 10 日
公司报告	煌上煌：经营相对稳健，主动控制费用	8 月 12 日
公司报告	甘源食品：收入环比改善，利润持续承压	8 月 14 日
公司报告	双汇发展：专业化改革成效显著，肉制品销量改善	8 月 14 日
公司报告	重庆啤酒：需求磨底，底部仍有支撑	8 月 15 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	1422.1	76.10	84.27	91.07	18.7	16.9	15.6
五粮液	买入	123.1	8.46	8.99	9.62	14.6	13.7	12.8
泸州老窖	买入	124.7	9.47	9.84	10.35	13.2	12.7	12.0
山西汾酒	买入	188.6	11.03	12.03	13.04	17.1	15.7	14.5
口子窖	增持	34.4	2.78	2.89	3.01	12.4	11.9	11.4
古井贡酒	增持	147.3	11.14	12.49	13.97	13.2	11.8	10.5
金徽酒	增持	19.1	0.86	0.98	1.15	22.1	19.4	16.6

伊利股份	买入	27.2	1.70	1.83	1.95	16.0	14.8	13.9
新乳业	增持	17.1	0.78	0.92	1.04	21.9	18.6	16.5
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	18.9	1.18	1.26	1.43	16.1	15.0	13.2
涪陵榨菜	增持	13.3	0.77	0.83	0.90	17.2	16.0	14.7
海天味业	买入	38.9	1.28	1.44	1.60	30.4	27.0	24.3
西麦食品	增持	21.1	0.81	1.00	1.18	26.0	21.1	17.9
嘉必优	买入	28.4	0.96	1.13	1.32	29.6	25.1	21.5
绝味食品	增持	15.6	1.04	1.11	1.19	15.0	14.1	13.1
煌上煌	增持	13.4	0.14	0.19	0.22	95.6	70.5	60.9
广州酒家	增持	16.2	1.00	1.12	1.22	16.2	14.4	13.2
甘源食品	买入	57.3	2.65	3.23	4.38	21.6	17.7	13.1
劲仔食品	增持	12.7	0.75	0.92	1.17	17.0	13.8	10.8
天味食品	增持	11.9	0.65	0.73	0.82	18.4	16.3	14.5

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2025 年 8 月 15 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R3（中风险），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C3、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C3、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