

食品饮料

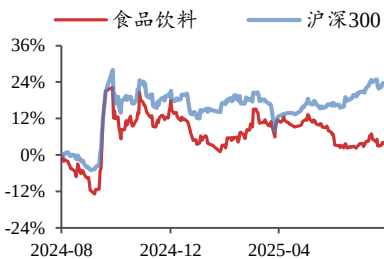
2025 年 08 月 10 日

白酒预期回归，新消费重获青睐

——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

《交易需求催生白酒配置窗口，新老消费可切换配置——行业周报》
-2025.7.27

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：白酒短期承压不改长期价值，新消费有望重新成市场主流

8月4日-8月8日，食品饮料指数涨幅为0.6%，一级子行业排名第23，跑输沪深300约0.6pct，子行业中零食（+3.9%）、软饮料（+3.0%）、肉制品（+2.7%）表现相对领先。本周珍酒李渡公布中报业绩预告，预计上半年营收同比下滑38.3%-41.9%；预计股东应占净利润下滑23%-24%，经调整净利润同比下滑39%-40%。业绩低于市场预期，也使得市场重新审视白酒行业的现状，进而对白酒预期进行修正。白酒二季度遭受较大冲击，源于“禁酒令”影响持续发酵，餐饮行业受挫。在此情形下，酒企二季度回款放缓，库存提升，短期基本面处于下行态势。我们认为市场已对白酒当前的困境有所预期，当前白酒呈现出市场预期低、估值低的特点，且筹码结构较好，头部酒企还具备高股息特征。预计中秋节后基本面可能更加接近底部位置。从长期投资视角出发，白酒板块已具备长期投资价值，中报后可重点关注业绩稳定、品牌力强的头部白酒企业进行长期布局，如贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖等。

在前期市场回调后，资金正重新流向新消费领域。夏季作为饮料销售旺季，表现颇为亮眼，其中功能性饮料尤为突出。以东鹏特饮为代表的能量饮料以及电解质水销量持续增长，市场规模有望进一步扩大。休闲零食行业同样展现出良好的发展态势，零食量贩渠道持续以性价比获客、以丰富的品类吸引消费者；抖音电商等新兴线上平台为休闲零食提供了广阔的推广空间，相关休闲零食正处于渠道红利期。此外，品类创新也为行业注入活力，例如魔芋制品，因其健康属性以及独特口感，深受消费者喜爱。在渠道与品类红利的双重推动下，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：白酒短期承压不改长期价值，新消费有望重新成市场主流	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：茅台五星商标纪念酒上线即售罄	7
5、备忘录：关注 8 月 13 日贵州茅台发布半年度报告	7
6、风险提示	9

图表目录

图 1：食品饮料涨幅 0.6%，排名 23/28	4
图 2：零食、软饮料、肉制品表现相对领先	4
图 3：ST 西发、西麦食品、金字火腿涨幅领先	4
图 4：*ST 椰岛、科拓生物、贝因美跌幅居前	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 7 月 31 日生鲜乳价格同比-5.6%	5
图 7：2025 年 8 月 9 日猪肉价格同比-21.2%	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 2 日白条鸡价格同比-2.1%	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 8 日大豆现货价同比-11.8%	6
图 14：2025 年 7 月 31 日豆粕平均价同比-6.3%	6
图 15：2025 年 8 月 8 日柳糖价格同比-7.1%	7
图 16：2025 年 8 月 1 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 13 日贵州茅台发布半年度报告	7
表 2：关注 8 月 3 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：白酒短期承压不改长期价值，新消费有望重新

成市场主流

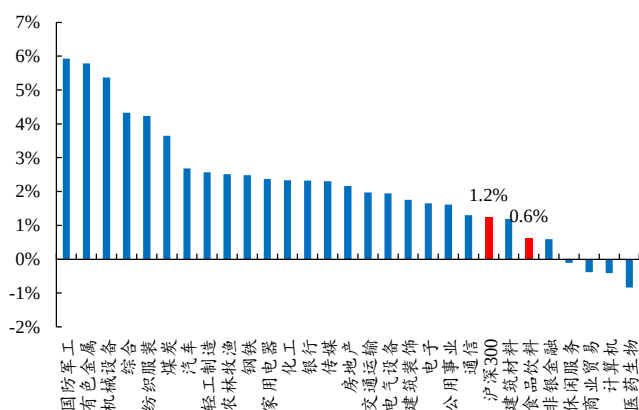
8月4日-8月8日，食品饮料指数涨幅为0.6%，一级子行业排名第23，跑输沪深300约0.6pct，子行业中零食（+3.9%）、软饮料（+3.0%）、肉制品（+2.7%）表现相对领先。个股方面，ST西发、西麦食品、金字火腿涨幅领先；*ST椰岛、科拓生物、贝因美跌幅居前。本周珍酒李渡公布中报业绩预告，预计上半年营收同比下滑38.3%-41.9%；预计股东应占净利润下滑23%-24%，经调整净利润同比下滑39%-40%。业绩低于市场预期，也使得市场重新审视白酒行业的现状，进而对白酒预期进行修正。白酒二季度遭受较大冲击，源于“禁酒令”影响持续发酵，餐饮行业受挫。在此情形下，酒企二季度回款放缓，库存提升，短期基本面处于下行态势。我们认为市场已对白酒当前的困境有所预期，当前白酒呈现出市场预期低、估值低的特点，且筹码结构较好，头部酒企还具备高股息特征。预计中秋节后基本面可能更加接近底部位置。从长期投资视角出发，白酒板块已具备长期投资价值，中报后可重点关注业绩稳定、品牌力强的头部白酒企业进行长期布局，如贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖等。

在前期市场回调后，资金正重新流向新消费领域。夏季作为饮料销售旺季，表现颇为亮眼，其中功能性饮料尤为突出。以东鹏特饮为代表的能量饮料以及电解质水销量持续增长，市场规模有望进一步扩大。休闲零食行业同样展现出良好的发展态势，零食量贩渠道持续以性价比获客、以丰富的品类吸引消费者；抖音电商等新兴线上平台为休闲零食提供了广阔的推广空间，相关休闲零食正处于渠道红利期。此外，品类创新也为行业注入活力，例如魔芋制品，因其健康属性以及独特口感，深受消费者喜爱。在渠道与品类红利的双重推动下，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

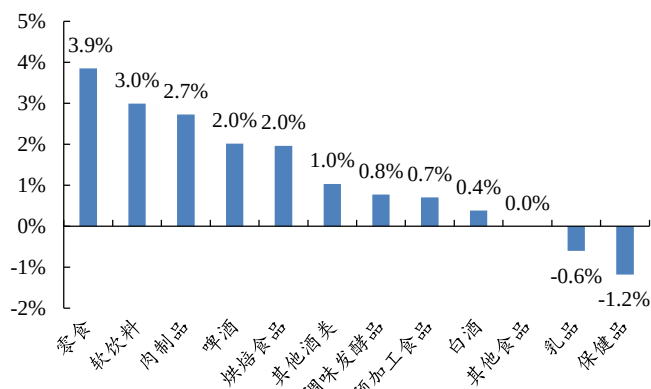
8月4日-8月8日，食品饮料指数涨幅为0.6%，一级子行业排名第23，跑输沪深300约0.6pct，子行业中零食（+3.9%）、软饮料（+3.0%）、肉制品（+2.7%）表现相对领先。个股方面，ST西发、西麦食品、金字火腿涨幅领先；*ST椰岛、科拓生物、贝因美跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅 0.6%，排名 23/28



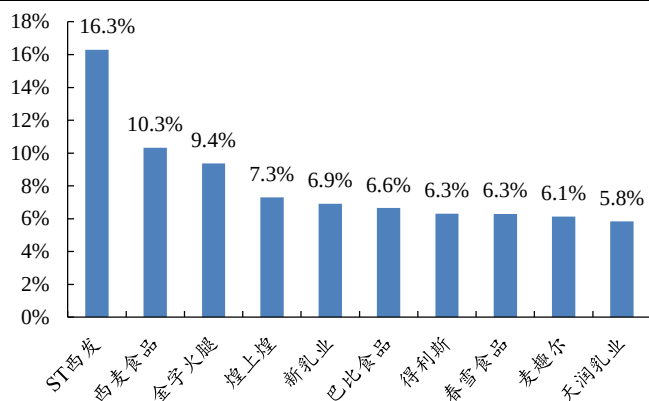
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：零食、软饮料、肉制品表现相对领先



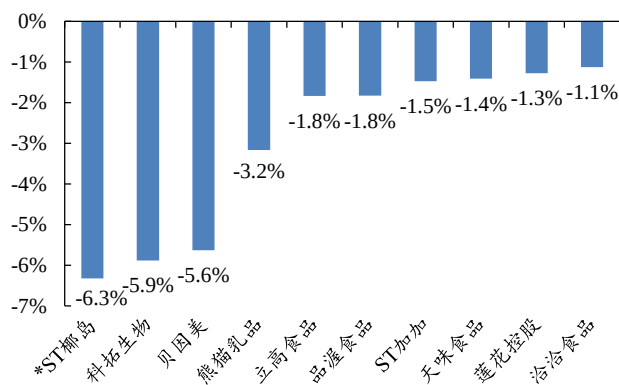
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：ST 西发、西麦食品、金字火腿涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：*ST 椰岛、科拓生物、贝因美跌幅居前

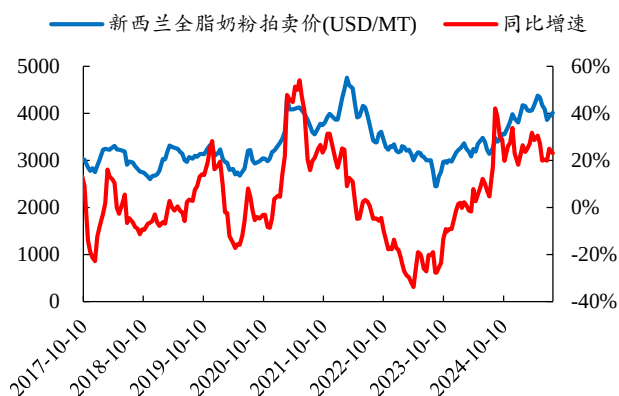


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

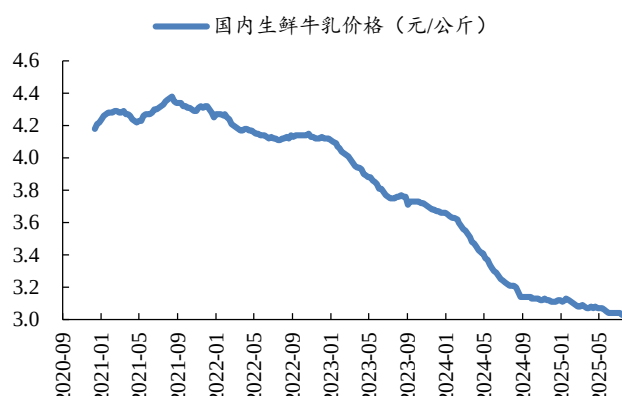
8月5日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4012 美元/吨，环比+2.1%，同比+23.1%，奶价同比上升。7月31日，国内生鲜乳价格 3.0 元/公斤，环比 0.0%，同比-5.6%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

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

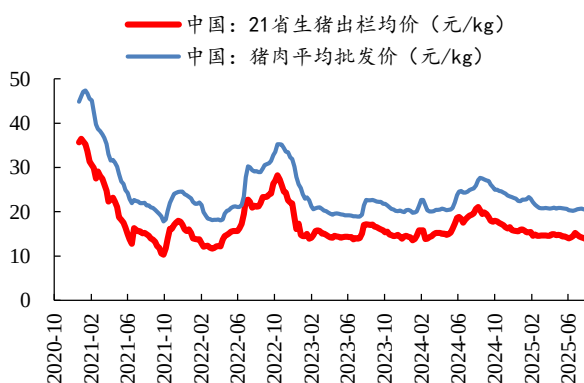
图6：2025年7月31日生鲜乳价格同比-5.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

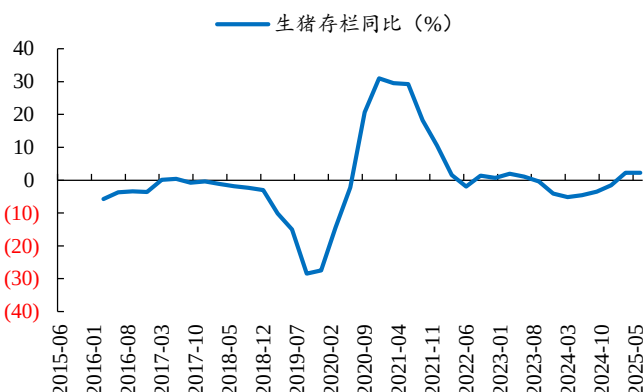
8月9日，生猪出栏价格13.8元/公斤，同比-33.0%，环比-1.6%；猪肉价格20.4元/公斤，同比-21.2%，环比-0.5%。2025年6月，能繁母猪存栏4043.0万头，同比+0.1%，环比+0.1%。2025年6月生猪存栏同比+2.2%。2025年8月2日，白条鸡价格17.2元/公斤，同比-2.1%，环比-0.7%。

图7：2025年8月9日猪肉价格同比-21.2%



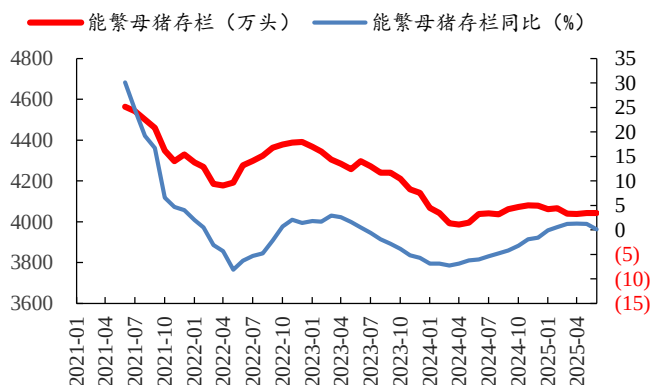
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

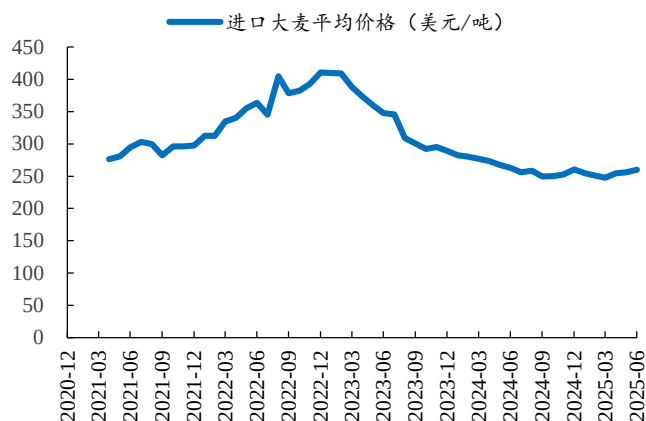
图10：2025年8月2日白条鸡价格同比-2.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

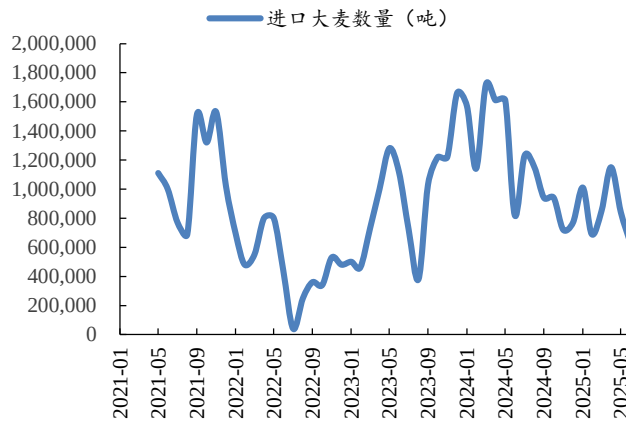
2025 年 6 月，进口大麦价格 259.7 美元/吨，同比-1.3%。2025 年 6 月进口大麦数量 63.0 万吨，同比-23.2%，进口大麦数量及平均价格下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

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

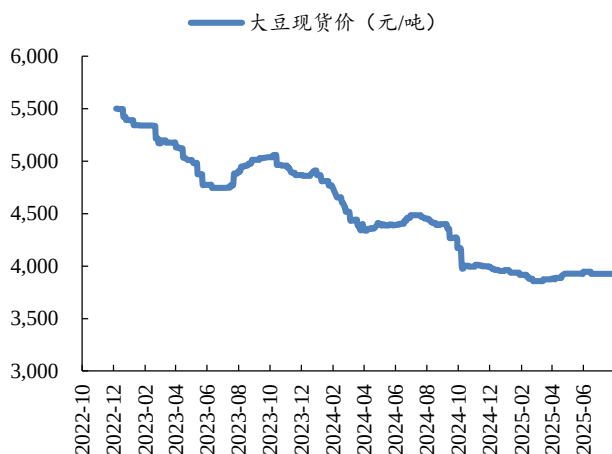
图12：2025 年 6 月进口大麦数量同比-23.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

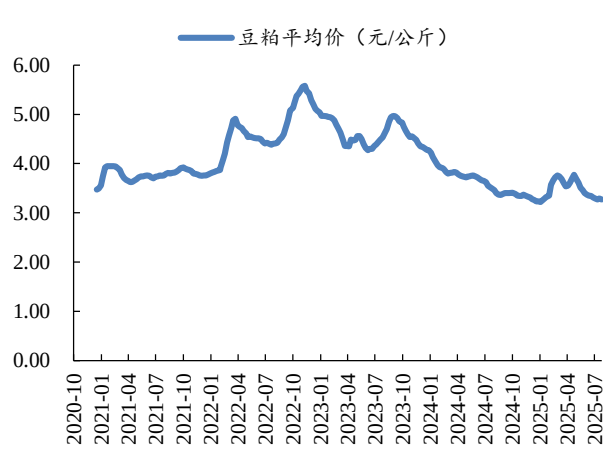
8 月 8 日，大豆现货价 3926.3 元/吨，同比-11.8%。7 月 31 日，豆粕平均价格 3.3 元/公斤，同比-6.3%。

图13：2025 年 8 月 8 日大豆现货价同比-11.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

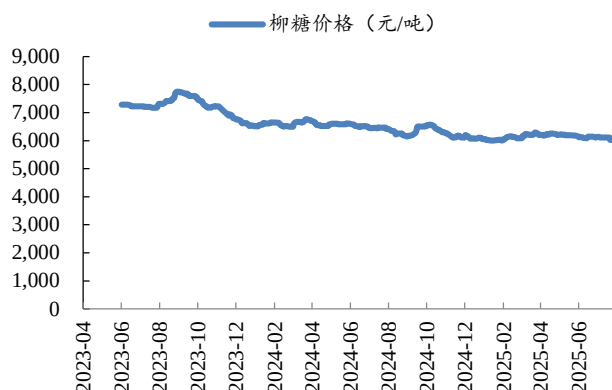
图14：2025 年 7 月 31 日豆粕平均价同比-6.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

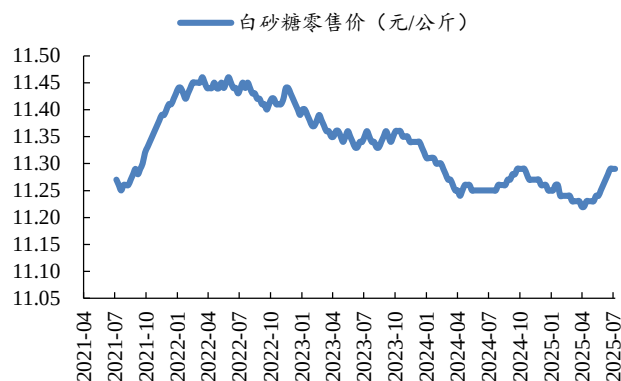
8 月 8 日，柳糖价格 6010.0 元/吨，同比-7.1%；8 月 1 日，白砂糖零售价格 11.3 元/公斤，同比+0.4%。

图15：2025年8月8日柳糖价格同比-7.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025年8月1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：茅台五星商标纪念酒上线即售罄

8月8日，珍酒李渡正式发布了其新品“牛市”超级啤酒。该产品精选美国西海岸雅基玛山谷的啤酒花、加拿大与澳大利亚的两棱大麦芽、德国和比利时的高级酵母，以及莫干山的泉水酿造而成。生产工艺上，该产品融合了法国橡木桶的风味萃取并经过严格的杀菌处理。为确保品质，产品全程物流控温在 20 摄氏度以下。“牛市”超级啤酒以 375ml 铝瓶装亮相，酒精度为 5.9%vol，零售价为 88 元/瓶，1056 元/箱；团购价为 60 元/瓶，720 元/箱（来源于酒说）。

8月4日，贵州省投资促进局发布三项酒类生产项目，共计投资 5.35 亿元，其中，黔西市工业园区酱香型白酒生产项目总投资 1000 万元，金沙县年产 5000 吨保健酒生产项目总投资 2.25 亿元，金沙县 JSX415-XC 地块酱香白酒生产项目总投资 3 亿元（来源于微酒）。

8月8日上午9点，贵州茅台酒（五星商标上市 70 周年纪念）正式上架 i 茅台平台，五星商标源于 1954 年 5 月 1 日茅台首次启用的“金轮牌”商标。据悉，此次上架纪念产品限额 25568 瓶，限定数字正是对 1954 年至 2024 年间每一个日夜。茅台五星商标纪念酒单瓶售价为 7000 元，今日该品销售火爆，迅速售罄，25568 瓶对应销售额为 1.79 亿元（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注 8 月 13 日贵州茅台发布半年度报告

下周（8月11日-8月17日）将有 7 家公司召开股东大会，7 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 13 日贵州茅台发布半年度报告

日期	公司	业绩披露	股东会
2025/8/11	龙大美食		四川省成都市(14:45)
2025/8/11	安琪酵母		湖北省宜昌市(14:00)
2025/8/11	东鹏饮料		广东省深圳市(10:00)

日期	公司	业绩披露	股东会
2025/8/11	燕京啤酒	半年度报告	
2025/8/12	张裕		山东省烟台市(14:00)
2025/8/12	南侨食品	半年度报告	
2025/8/13	双汇发展	半年度报告	
2025/8/13	甘源食品	半年度报告	
2025/8/13	贵州茅台	半年度报告	
2025/8/14	珠江啤酒		广东省广州市(16:00)
2025/8/15	光明乳业		上海市徐汇区(14:00)
2025/8/15	朱老六		吉林省长春市(15:00)
2025/8/15	重庆啤酒	半年度报告	
2025/8/15	安琪酵母	半年度报告	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 8 月 3 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业周报	交易需求催生白酒配置窗口，新老消费可切换配置	7 月 27 日
行业点评	国家育儿补贴方案落地，关注乳业板块投资机会	7 月 29 日
行业周报	白酒承压头部企业占优，生育政策与行业新机遇共振	8 月 3 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	1421.0	76.10	84.27	91.07	18.7	16.9	15.6
五粮液	买入	122.2	8.46	8.99	9.62	14.4	13.6	12.7
泸州老窖	买入	122.2	9.47	9.84	10.35	12.9	12.4	11.8
山西汾酒	买入	179.1	11.03	12.03	13.04	16.2	14.9	13.7
口子窖	增持	33.9	2.78	2.89	3.01	12.2	11.7	11.2
古井贡酒	增持	138.2	11.14	12.49	13.97	12.4	11.1	9.9
金徽酒	增持	18.6	0.86	0.98	1.15	21.5	18.9	16.1
伊利股份	买入	27.3	1.70	1.83	1.95	16.1	14.9	14.0
新乳业	增持	17.3	0.78	0.92	1.04	22.2	18.8	16.7
双汇发展	增持	25.0	1.51	1.59	1.68	16.6	15.8	14.9
中炬高新	增持	18.8	1.18	1.26	1.43	15.9	14.9	13.1
涪陵榨菜	增持	13.2	0.77	0.83	0.90	17.2	15.9	14.7
海天味业	买入	38.3	1.28	1.44	1.60	29.9	26.6	23.9
西麦食品	增持	22.2	0.81	1.00	1.18	27.5	22.2	18.8
嘉必优	买入	27.9	0.96	1.13	1.32	29.1	24.7	21.1
绝味食品	增持	16.0	1.04	1.11	1.19	15.3	14.4	13.4
煌上煌	增持	15.0	0.14	0.19	0.22	107.1	78.9	68.1
广州酒家	增持	16.1	1.00	1.12	1.22	16.2	14.4	13.2

甘源食品	买入	57.3	4.80	5.78	7.28	11.9	9.9	7.9
劲仔食品	增持	12.8	0.75	0.92	1.17	17.1	13.9	10.9
天味食品	增持	11.2	0.65	0.73	0.82	17.2	15.3	13.6

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