

食品饮料

2025 年 08 月 03 日

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

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

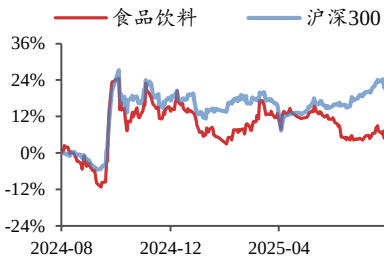
zhangyuguang@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790123070080

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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

《食品饮料仓位新低，建议布局白酒与新消费潜力股——行业点评报告》

-2025.7.24

● 核心观点：白酒头部集中趋势显著，育儿补贴政策带来新机会

7月28日-8月1日，食品饮料指数跌幅为2.2%，一级子行业排名第16，跑输沪深300约0.4pct，子行业中其他食品（+0.0%）、肉制品（-0.0%）、乳品（-0.6%）表现相对领先。白酒行业当前呈现显著的结构特征与阶段性压力。行业集中度加速提升，头部效应凸显，二三线品牌生存空间持续收窄，千元价格带已形成少数品牌主导格局。当前白酒需求端受外部政策冲击明显，新一轮禁酒令影响范围广，不仅涉及公务消费，还延伸至私人宴请等场景，对餐饮及酒类整体消费造成明显压制，但我们认为本轮禁酒令存在纠偏空间，后续有望逐步调整。短期来看，白酒价格与库存体系承压，市场价格受供需关系及库存波动影响显著，经销商接货意愿走弱，进一步加剧价格体系的脆弱性。中长期看，白酒消费向头部品牌、高性价比产品集中的趋势明确，具备产品结构韧性、抗风险能力强的头部企业将在行业调整中占据优势。我们仍建议寻找低位布局龙头白酒企业，如贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖，受益标的今世缘等。

7月28日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《育儿补贴制度实施方案》，此前已相继有地区层面的生育补贴政策出台，本次在全国层面全面向群众直接发放现金补贴，我们认为属于自上而下的政策定调，具有开创性意义，后续地区层面政策接力有望形成合力。近年婴配粉行业需求承压，本次政策刺激下需求及消费信心有望恢复。从整体乳制品行业来看，长期也将受益于政策刺激下人口问题改善趋势。此外，近期乳制品行业出现新的积极变化，一是国内乳企开始利用奶价底部窗口期发展以乳清为代表的深加工产品，产能逐渐释放后有望加大原奶下游需求；二是行业开始探索出口潜力，两者均带来行业需求新动能，叠加供给侧持续出清，行业有望迎来周期反转。推荐龙头中国飞鹤，受益标的H&H国际控股；同时看好原奶周期反转后全产业链盈利修复，下游推荐伊利股份，受益标的蒙牛乳业、优然牧业、现代牧业等。

● 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：白酒头部集中趋势显著，育儿补贴政策带来新机会	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：会稽山原浆鲜黄酒新品预告	7
5、备忘录：关注 8 月 7 日光明肉业召开股东大会	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1：食品饮料跌幅 2.2%，排名 16/28	4
图 2：其他食品、肉制品、乳品表现相对领先	4
图 3：贝因美、科拓生物、*ST 椰岛涨幅领先	4
图 4：盐津铺子、龙大美食、ST 通葡跌幅居前	4
图 5：2025 年 7 月 15 日全脂奶粉中标价同比+25.0%	5
图 6：2025 年 7 月 24 日生鲜乳价格同比-5.9%	5
图 7：2025 年 8 月 2 日猪肉价格同比-18.6%	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 7 月 26 日白条鸡价格同比-1.9%	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 1 日大豆现货价同比-12.5%	6
图 14：2025 年 7 月 24 日豆粕平均价同比-6.5%	6
图 15：2025 年 8 月 1 日柳糖价格同比-6.8%	7
图 16：2025 年 7 月 25 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 4 日仙乐健康召开股东大会	7
表 2：关注 7 月 29 日发布的行业点评	8
表 3：重点公司盈利预测及估值	8

1、每周观点：白酒头部集中趋势显著，育儿补贴政策带来新机会

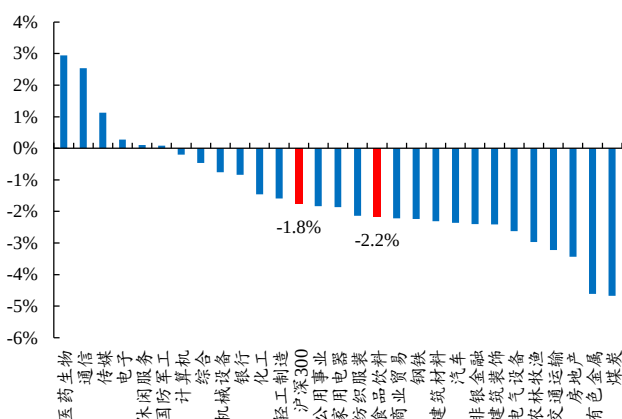
7月28日-8月1日，食品饮料指数跌幅为2.2%，一级子行业排名第16，跑输沪深300约0.4pct，子行业中其他食品（+0.0%）、肉制品（-0.0%）、乳品（-0.6%）表现相对领先。白酒行业当前呈现显著的结构特征与阶段性压力。行业集中度加速提升，头部效应凸显，二三线品牌生存空间持续收窄，千元价格带已形成少数品牌主导格局。当前白酒需求端受外部政策冲击明显，新一轮禁酒令影响范围广，不仅涉及公务消费，还延伸至私人宴请等场景，对餐饮及酒类整体消费造成明显压制，但我们认为本轮禁酒令存在纠偏空间，后续有望逐步调整。短期来看，白酒价格与库存体系承压，市场价格受供需关系及库存波动影响显著，经销商接货意愿走弱，进一步加剧价格体系的脆弱性。中长期看，白酒消费向头部品牌、高性价比产品集中的趋势明确，具备产品结构韧性、抗风险能力强的头部企业将在行业调整中占据优势。我们仍建议寻找低位布局龙头白酒企业，如贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖，受益标的今世缘等。

7月28日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《育儿补贴制度实施方案》，此前已相继有地区层面的生育补贴政策出台，本次在全国层面全面向群众直接发放现金补贴，我们认为属于自上而下的政策定调，具有开创性意义，后续地区层面政策接力有望形成合力。近年婴配粉行业需求承压，本次政策刺激下需求及消费信心有望恢复。从整体乳制品行业来看，长期也将受益于政策刺激下人口问题改善趋势。此外，近期乳制品行业出现新的积极变化，一是国内乳企开始利用奶价底部窗口期发展以乳清为代表的深加工产品，产能逐渐释放后有望加大原奶下游需求；二是行业开始探索出口潜力，两者均带来行业需求新动能，叠加供给侧持续出清，行业有望迎来周期反转。推荐龙头中国飞鹤，受益标的H&H国际控股；同时看好原奶周期反转后全产业链盈利修复，下游推荐伊利股份，受益标的蒙牛乳业、优然牧业、现代牧业等。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

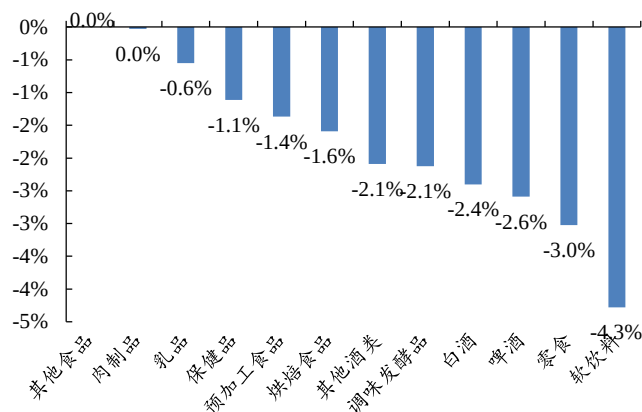
7月28日-8月1日，食品饮料指数跌幅为2.2%，一级子行业排名第16，跑输沪深300约0.4pct，子行业中其他食品（+0.0%）、肉制品（-0.0%）、乳品（-0.6%）表现相对领先。个股方面，贝因美、科拓生物、*ST椰岛涨幅领先；盐津铺子、龙大美食、ST通葡跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅2.2%，排名 16/28



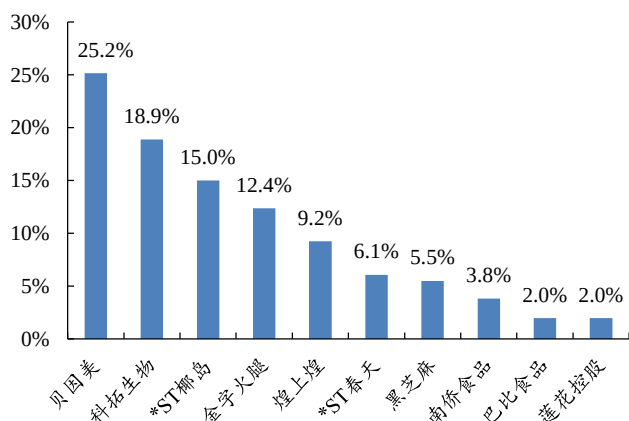
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：其他食品、肉制品、乳品表现相对领先



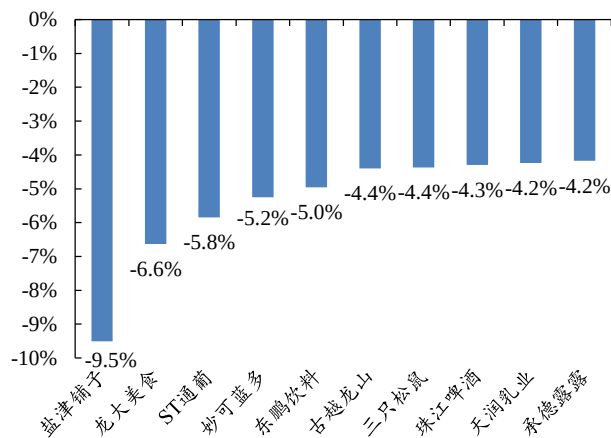
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：贝因美、科拓生物、*ST 椰岛涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：盐津铺子、龙大美食、ST 通葡跌幅居前

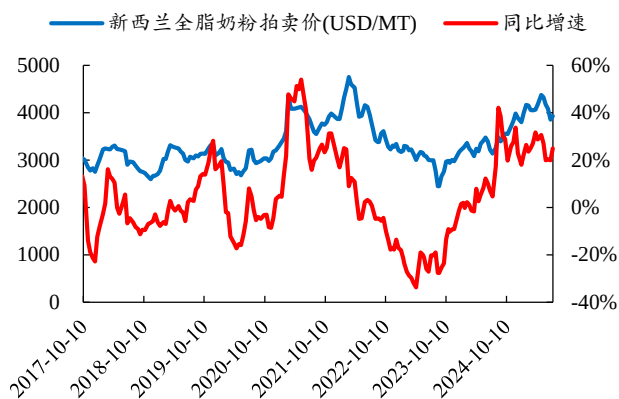


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

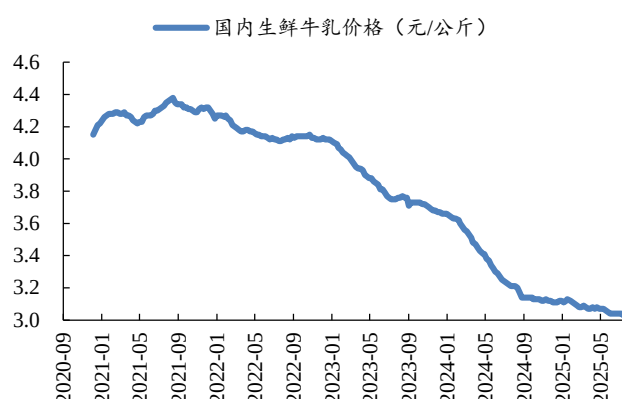
7 月 15 日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3928 美元/吨，环比+1.8%，同比+25.0%，奶价同比上升。7 月 24 日，国内生鲜乳价格 3.0 元/公斤，环比-0.3%，同比-5.9%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2025 年 7 月 15 日全脂奶粉中标价同比+25.0%



数据来源：GDT、开源证券研究所

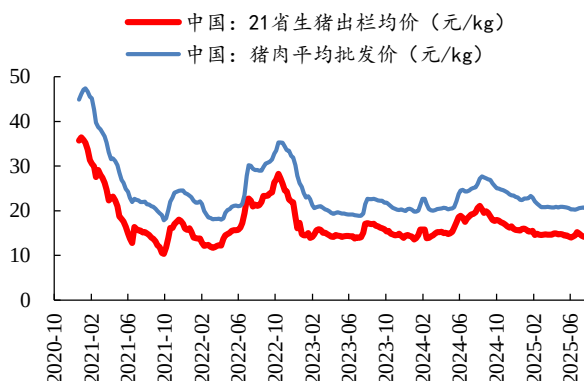
图6：2025 年 7 月 24 日生鲜乳价格同比-5.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

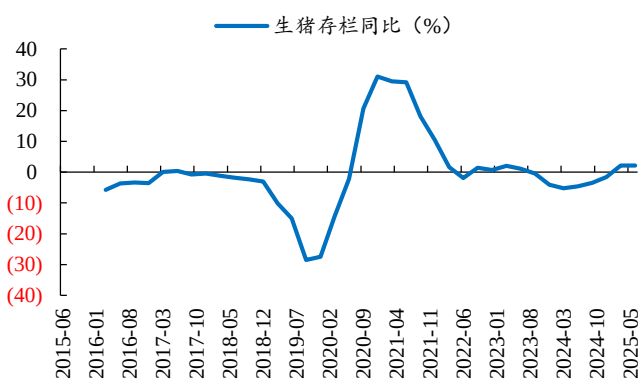
8月2日，生猪出栏价格14.1元/公斤，同比-28.5%，环比-1.3%；猪肉价格20.5元/公斤，同比-18.6%，环比-0.8%。2025年6月，能繁母猪存栏4043.0万头，同比+0.1%，环比+0.1%。2025年6月生猪存栏同比+2.2%。2025年7月26日，白条鸡价格17.4元/公斤，同比-1.9%，环比+1.1%。

图7：2025 年 8 月 2 日猪肉价格同比-18.6%



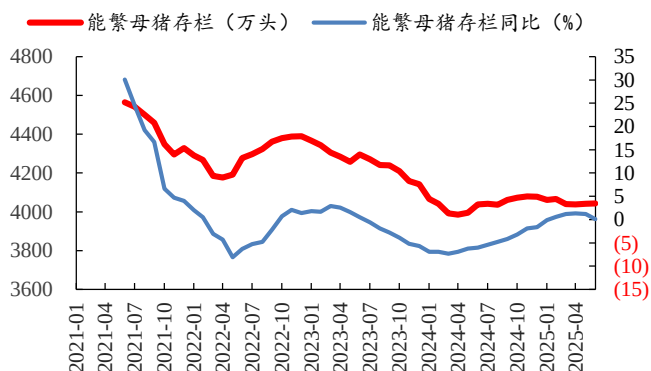
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

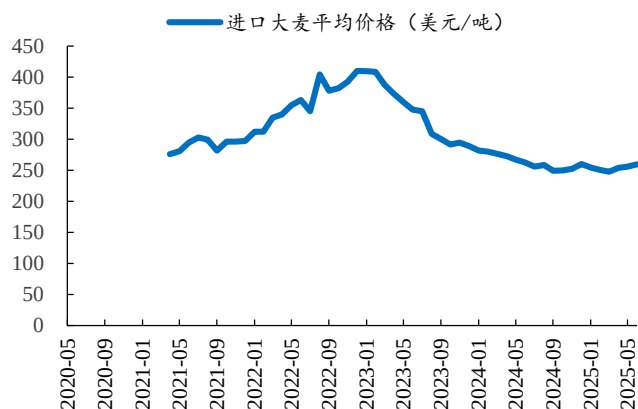
图10：2025 年 7 月 26 日白条鸡价格同比-1.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

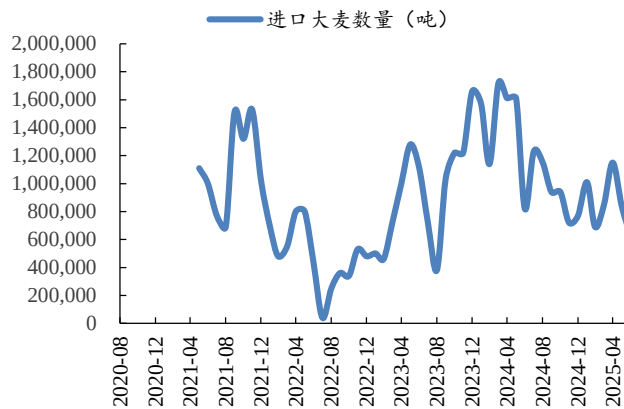
2025 年 6 月，进口大麦价格 259.7 美元/吨，同比-1.3%。2025 年 6 月进口大麦数量 63.0 万吨，同比-23.2%，进口大麦数量及平均价格下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

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

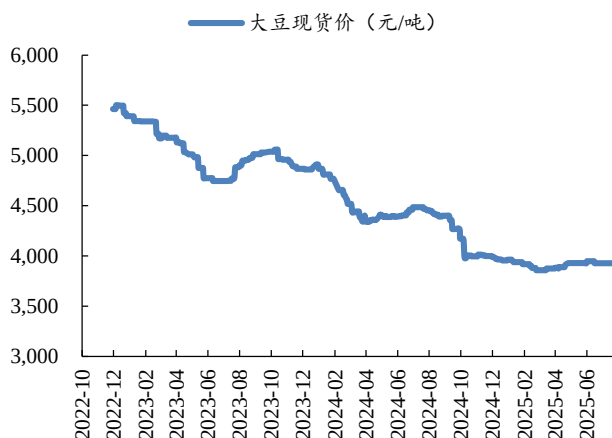
图12：2025 年 6 月进口大麦数量同比-23.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

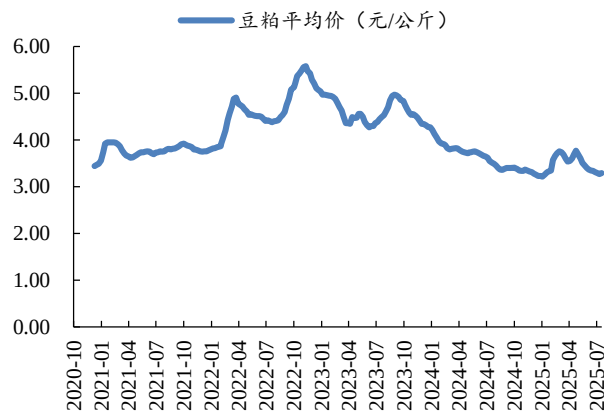
8 月 1 日，大豆现货价 3926.3 元/吨，同比-12.5%。7 月 24 日，豆粕平均价格 3.3 元/公斤，同比-6.5%。

图13：2025 年 8 月 1 日大豆现货价同比-12.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

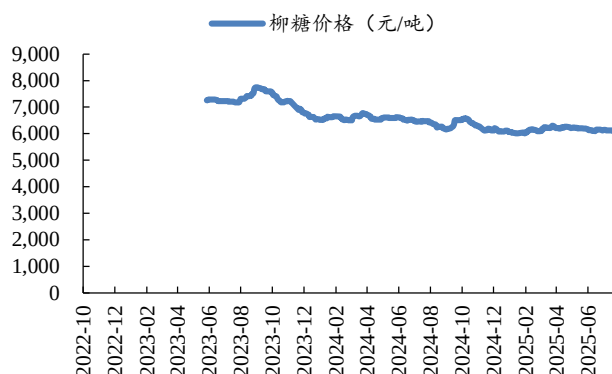
图14：2025 年 7 月 24 日豆粕平均价同比-6.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

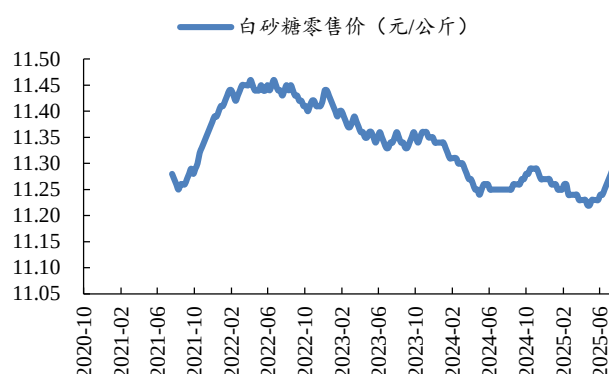
8 月 1 日，柳糖价格 6030.0 元/吨，同比-6.8%；7 月 25 日，白砂糖零售价格 11.3 元/公斤，同比+0.4%。

图15：2025年8月1日柳糖价格同比-6.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025年7月25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：会稽山原浆鲜黄酒新品预告

会稽山即将推出的 1743 原浆鲜黄酒与纯正五年鲜原浆绍兴酒，以行业首创的“5秒瞬杀锁鲜”技术和全程冷链体系，重新定义了黄酒的“鲜”度边界，为消费者带来从开坛到入口的“零时差”风味体验（来源于酒说）。

青岛啤酒官方消息，2025 年上半年，受青岛白啤、奥古特、青岛原浆、纯生等重要产品高速增长带动，青岛啤酒在美国闪购销量同比增长近 60%。2025 年青岛啤酒在美国闪购成交额预计将突破 15 亿元，青岛啤酒在美国闪购的品牌专营店旗舰店预计将超过 1000 家。目前，美国闪购已成为青岛啤酒销售规模最大的线上渠道之一（来源于酒业家）。

习水经开区 7 月 28 日消息，2024 年，习水县白酒产能突破 20 万千升，产量完成 17 万千升，产值达到 289 亿元，实现销售收入 393 亿元。蓬勃发展的白酒产业为包材配套提供了强劲动力和广阔市场——习水县完成白酒包材产值 13 亿元，白酒包材本地配套率达 60%（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注 8 月 7 日光明肉业召开股东大会

下周（8 月 4 日-8 月 10 日）将有 5 家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注 8 月 4 日仙乐健康召开股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
2025/8/4	妙可蓝多	上海市浦东新区(14:30)	
2025/8/4	仙乐健康	广东省汕头市(15:00)	
2025/8/6	维维股份	江苏省徐州市(14:00)	
2025/8/6	盖世食品	辽宁省大连市(14:00)	
2025/8/7	光明肉业	上海市杨浦区(14:00)	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 7 月 29 日发布的行业点评

报告类型	报告名称	时间
行业周报	白酒布局机会渐显，新消费择优长期持有	7 月 13 日
行业点评	6 月社零增速环比放缓，内需消费仍待提振	7 月 16 日
行业周报	社零增速放缓，牧场出清可期	7 月 20 日
公司信息	嘉必优：预计单季度利润再创新高，下半年依旧乐观	7 月 22 日
行业点评	食品饮料仓位新低，建议布局白酒与新消费潜力股	7 月 25 日
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

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	1417.0	76.10	84.27	91.07	18.6	16.8	15.6
五粮液	买入	121.0	8.46	8.99	9.62	14.3	13.5	12.6
泸州老窖	买入	123.1	9.47	9.84	10.35	13.0	12.5	11.9
山西汾酒	买入	178.9	11.03	12.03	13.04	16.2	14.9	13.7
口子窖	增持	33.4	2.78	2.89	3.01	12.0	11.5	11.1
古井贡酒	增持	137.1	11.14	12.49	13.97	12.3	11.0	9.8
金徽酒	增持	18.3	0.86	0.98	1.15	21.2	18.7	15.9
伊利股份	买入	27.5	1.70	1.83	1.95	16.2	15.0	14.1
新乳业	增持	16.2	0.78	0.92	1.04	20.8	17.6	15.6
双汇发展	增持	24.8	1.51	1.59	1.68	16.4	15.6	14.7
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	13.1	0.77	0.83	0.90	17.0	15.8	14.6
海天味业	买入	38.1	1.28	1.44	1.60	29.8	26.5	23.8
西麦食品	增持	20.2	0.81	1.00	1.18	24.9	20.2	17.1
嘉必优	买入	27.3	0.96	1.13	1.32	28.4	24.1	20.7
绝味食品	增持	15.2	1.04	1.11	1.19	14.7	13.7	12.8
煌上煌	增持	14.0	0.14	0.19	0.22	99.8	73.5	63.5
广州酒家	增持	15.8	1.00	1.12	1.22	15.9	14.1	13.0
甘源食品	买入	56.1	4.80	5.78	7.28	11.7	9.7	7.7
劲仔食品	增持	12.7	0.75	0.92	1.17	16.9	13.8	10.8
天味食品	增持	11.3	0.65	0.73	0.82	17.4	15.5	13.8

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2025 年 8 月 1 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