



食品饮料行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）
liuchenchuan@gjzq.com.cn

分析师：叶韬（执业 S1130524040003）
yetao@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）
chenyujun@gjzq.com.cn

业绩窗口期，仍看好强 alpha 标的业绩兑现

投资建议

白酒：淡季白酒行业基本面边际变化有限，白酒板块情绪伴随顺周期热度有所回落。近几周飞天茅台批价震荡小幅回落，目前原箱批价 1900 元左右。参考上一轮周期的经验，目前尚处于估值修复的第一阶段，酒企 forward PE 普遍在 20X 内、仍处于周期底部区间，估值修复空间仍较充足。

临近中报披露期，市场对于酒企二季度表现业绩持续出清已有相对充足的预期，本身市场更倾向于给予动销定价而非表现。短期经营风险释放不改中长期酒企稳增长的态势，一定程度上 EPS 出清会落地市场对于酒企表现的不确定性担忧、配置情绪有望伴随产业景气修复逐步改善。

周内我们发布山西汾酒深度报告，报告主要复盘公司两轮战略层面的变革+产品&区域策略迭代，并拆分公司中期天花板、上看 500 亿以上。公司的核心优势在于拥有开放&持续迭代的学习型组织，建议持续关注。

整体而言，我们预计外部风险对于行业景气度的扰动影响有望环比趋缓、这也是当下预期差所在，近期的渠道反馈也有所体现。建议关注白酒底部配置契机，当下或已是行业最承压的阶段，动销、价盘、政策端对市场风偏扰动等因素均有望持续改善。配置方向建议：1）品牌力突出、护城河深厚的高端酒（贵州茅台、五粮液），渠道势能仍处于上行期的山西汾酒，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头。2）顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、泸州老窖）。

啤酒：行业在低基数背景下已至旺季，啤酒的需求场景偏大众化、目前餐饮等现饮需求仍在稳步修复中，啤酒酒企也在加码非即饮渠道布局、发展软饮等多元化发展。我们认为啤酒行业具备潜在高频销量跟踪催化，旺季估值上浮空间可观，中报业绩预期平稳兑现为主，利润端考虑到成本端红利普遍会有一定弹性。

黄酒：行业前期有提价催化，头部品牌的趋同性提价也意味着酒企拉力有望形成合力、竞争格局趋缓。目前行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育也已经成为头部品牌的品牌力塑造共识，黄酒头部酒企普遍加大对于营销能力的关注，对黄酒品类进行市场化推广，中期产业趋势变化、以及新品年轻化培育等值得关注。

休闲零食：下游新渠道持续扩张，魔芋逐月兑现高成长，行业维持高景气度。本周盐津调整较多，我们认为主要系资金面因素影响，在魔芋品类红利支撑下，公司 Q2 业绩仍有望达到 20%+，全年高增长具备确定性，看好回调机会。此外，我们依旧看好零食量贩两强开店、净利率提升双重逻辑，7 月暑期旺季月销环比提升，开店节奏加快，建议关注相关龙头港股 IPO 催化。

软饮料：高温催化下需求逐步改善，叠加健康化、功能性饮料持续渗透，景气度拐点向上。预计 Q2 软饮料业绩表现分化，东鹏、农夫等具备高景气度大单品的公司将持续兑现高成长。部分传统品类如乳饮，含糖茶，果汁受外卖大战补贴影响短期预计动销承压。中长期仍看好基本盘稳健增长+第二曲线爆发力强的东鹏饮料、农夫山泉，建议关注百润股份。

调味品：当前餐饮需求偏弱，居民端结构升级速度放缓，板块景气度底部企稳。从 Q2 业绩预期来看，多数公司收入端预计承压，利润端或受益于低基数+产品结构调整好于收入。考虑到行业 beta 偏弱，推荐海外市占率提升&糖蜜成本下行，业绩弹性有望释放的安琪酵母，建议关注旺季需求改善&估值处于低位的颐海国际。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周专题：业绩窗口期，仍看好强 alpha 标的业绩兑现.....	3
二、行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	5
四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总.....	7
五、风险提示.....	8

图表目录

图表 1：周度行情.....	4
图表 2：周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 3：周度食品饮料子板块涨跌幅.....	4
图表 4：申万食品饮料指数行情.....	4
图表 5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	5
图表 6：非标茅台批价走势（元/瓶）.....	5
图表 7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	6
图表 8：高端酒批价走势（元/瓶）.....	6
图表 9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	6
图表 10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	6
图表 11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）.....	7
图表 13：近期上市公司重要事项.....	7



一、周专题：业绩窗口期，仍看好强 alpha 标的业绩兑现

● 酒类板块

淡季白酒行业基本面边际变化有限，白酒板块情绪伴随顺周期热度有所回落。近几周飞天茅台批价震荡小幅回落，目前原箱批价 1900 元左右。我们预计飞天茅台批价仍会阶段性平稳，淡季景气度回落对价盘的冲击趋缓，本身当下批价较 4~5 月 2100 元以上已有回落，景气度不佳并不意味着批价绝对值需要回落到指导价甚至出厂价，短期定价更多于边际供需、渠道现金流情况等相关。

目前我们维持白酒行业景气度持续承压，主要系行业在外部风险扰动下动销仍有承压，部分消费场景受到约束、需求端仍待改善，本身淡季会加剧产业对于动销走弱的认知。参考上一轮周期的经验，目前尚处于估值修复的第一阶段，酒企 forward PE 普遍在 20X 内、仍处于周期底部区间，估值修复空间仍较充足。

后续临近中报披露期，市场对于酒企二季度表现业绩持续出清已有相对充足的预期，本身市场更倾向于给予动销定价而非表现。短期经营风险释放不改中长期酒企稳增长的态势，一定程度上 EPS 出清会落地市场对于酒企表现的不确定性担忧、配置情绪有望伴随产业景气修复逐步改善，且头部酒企春节动销定调不错，淡季动销冲击对全年维度 EPS 的扰动相对有限。

周内我们发布山西汾酒深度报告，报告主要复盘公司两轮战略层面的变革+产品&区域策略迭代，并分拆公司中期天花板、上看 500 亿以上。公司的核心优势在于拥有开放&持续迭代的学习型组织，建议持续关注。

整体而言，我们建议持续关注渠道动销反馈，预计外部风险对于行业景气度的扰动影响有望环比趋缓、这也是当下预期差所在，近期的渠道反馈也有所体现。建议关注白酒底部配置契机，当下或已是行业最承压的阶段，动销、价盘、政策端对市场风偏扰动等因素均有望持续改善。

配置方向建议：1) 品牌力突出、护城河深厚的高端酒（贵州茅台、五粮液），渠道势能仍处于上行期的山西汾酒，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头。2) 顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、泸州老窖）。

此外，亦建议关注啤酒&黄酒赛道的配置契机：

1) 啤酒行业在低基数背景下已至旺季，我们维持啤酒行业景气度底部企稳的判断，啤酒的需求场景偏大众化、目前餐饮等现饮需求仍在稳步修复中，啤酒酒企也在加码非即饮渠道布局、发展软饮等多元化发展。我们认为啤酒行业具备潜在高频销量跟踪催化，旺季估值上浮空间可观，中报业绩预期平稳兑现为主，利润端考虑到成本端红利普遍会有一定弹性。

2) 黄酒行业前期有提价催化，头部品牌的趋同性提价也意味着酒企拉力有望形成合力、竞争格局趋缓。目前行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育也已经成为头部品牌的品牌力塑造共识，黄酒头部酒企普遍加大对于营销能力的关注，对黄酒品类进行市场化推广，中期产业趋势变化、以及新品年轻化培育等值得关注。

● 大众品

休闲零食：下游新渠道持续扩张，魔芋逐月兑现高成长，行业维持高景气度。本周盐津调整较多，我们认为主要系资金面因素影响，在魔芋品类红利支撑下，公司 Q2 业绩仍有望达到 20%+，全年高增长具备确定性，看好回调机会。此外，我们依旧看好零食量贩两强开店、净利率提升双重逻辑，7 月暑期旺季月销环比提升，开店节奏加快，建议关注相关龙头港股 IPO 催化。

软饮料：高温催化下需求逐步改善，叠加健康化、功能性饮料持续渗透，景气度拐点向上。预计 Q2 软饮料业绩表现分化，东鹏，农夫等具备高景气度大单品的公司将持续兑现高成长。部分传统品类如乳饮，含糖茶，果汁受外卖大战补贴影响短期预计动销承压。中长期仍看好基本盘稳健增长+第二曲线爆发力强的东鹏饮料、农夫山泉，建议关注百润股份。

调味品：当前餐饮需求偏弱，居民端结构升级速度放缓，板块景气度底部企稳。从 Q2 业绩预期来看，多数公司收入端预计承压，利润端或受益于低基数+产品结构调整好于收入。考虑到行业 beta 偏弱，推荐海外市占率提升&糖蜜成本下行，业绩弹性有望释放的安琪酵母，建议关注旺季需求改善&估值处于低位的颐海国际。



二、行情回顾

本周(7.27-8.1)食品饮料(申万)指数收于16676点(-2.17%)，沪深300指数收于4055点(-1.75%)，上证综指收于3560点(-0.94%)，深证综指收于2175点(-1.15%)，创业板指收于2323点(-0.74%)。

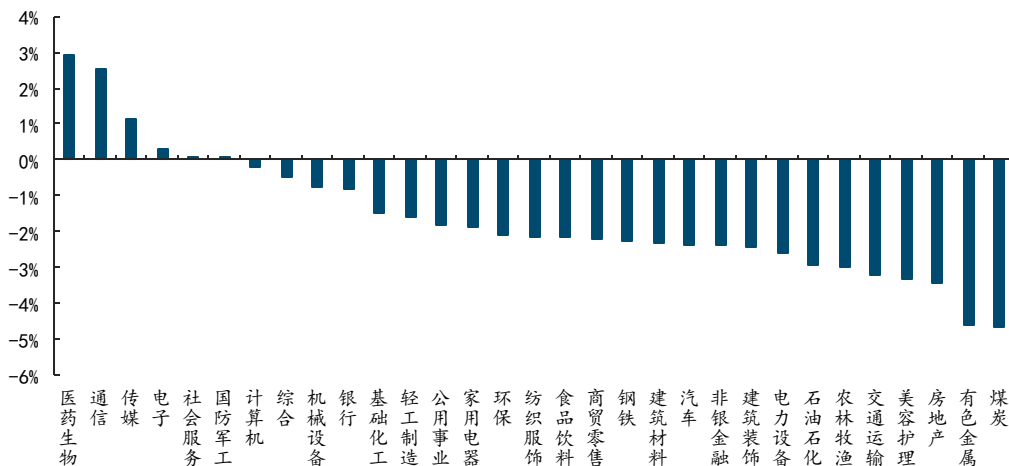
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	25年至今涨跌幅
食品饮料	16676	-2.17%	-7.14%
沪深300	4055	-1.75%	3.05%
上证指数	3560	-0.94%	6.21%
深证综指	2175	-1.15%	11.14%
创业板指	2323	-0.74%	8.45%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为医药生物(+2.95%)、通信(+2.54%)、传媒(+1.13%)。

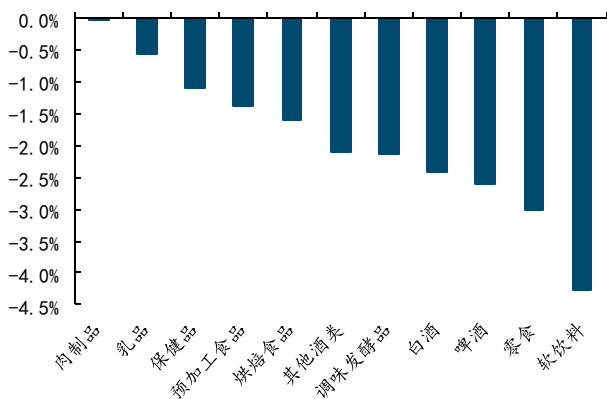
图表2：周度申万一级行业涨跌幅



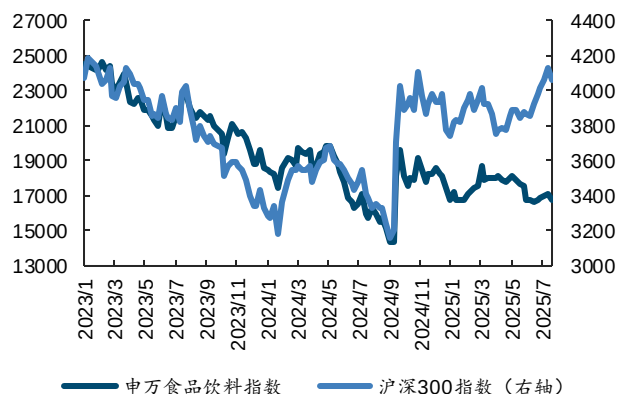
来源：Ifind，国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为肉制品(-0.03%)、乳品(-0.55%)、保健品(-1.11%)。

图表3：周度食品饮料子板块涨跌幅



图表4：申万食品饮料指数行情



来源：Ifind，国金证券研究所

来源：Ifind，国金证券研究所

从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：贝因美(+25.16%)、阳光乳业(+22.39%)、*ST椰岛(+15.02%)、金字火腿(+12.37%)、煌上煌(+9.23%)等。涨跌幅靠后的为：盐津



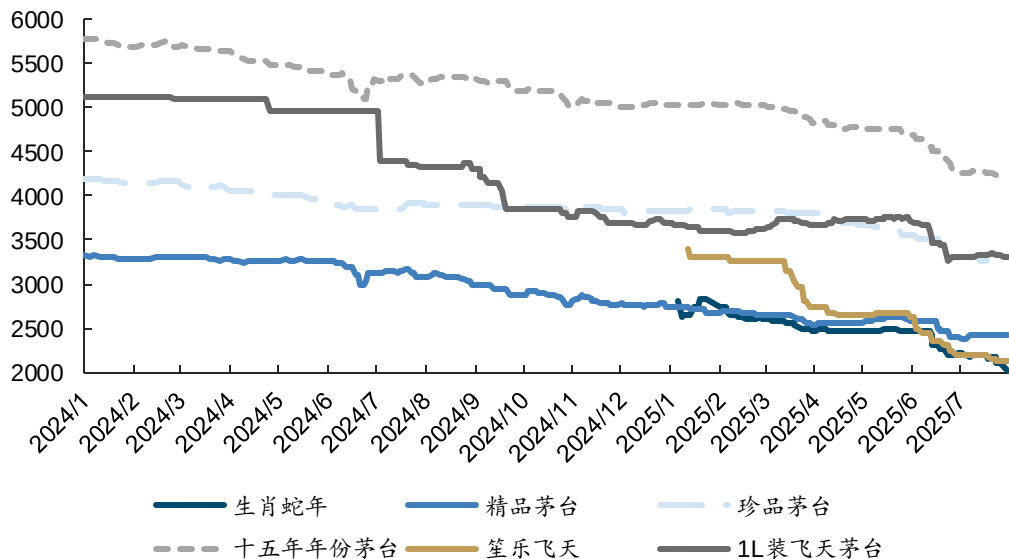
铺子（-9.50%）、交大昂立（-7.54%）、龙大美食（-6.63%）、妙可蓝多（-5.25%）、东鹏饮料（-4.96%）等。

图表5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨幅前十名	涨幅（%）	跌幅前十名	跌幅（%）
贝因美	25.16	盐津铺子	-9.50
阳光乳业	22.39	交大昂立	-7.54
*ST 椰岛	15.02	龙大美食	-6.63
金字火腿	12.37	妙可蓝多	-5.25
煌上煌	9.23	东鹏饮料	-4.96
*ST 春天	6.07	古越龙山	-4.40
黑芝麻	5.48	三只松鼠	-4.37
西部牧业	4.41	珠江啤酒	-4.30
南侨食品	3.82	天润乳业	-4.24
巴比食品	1.96	承德露露	-4.17

来源：Ifind，国金证券研究所（注：周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅）

图表6：非标茅台批价走势（元/瓶）



来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据截至 25 年 8 月 2 日）

三、食品饮料行业数据更新

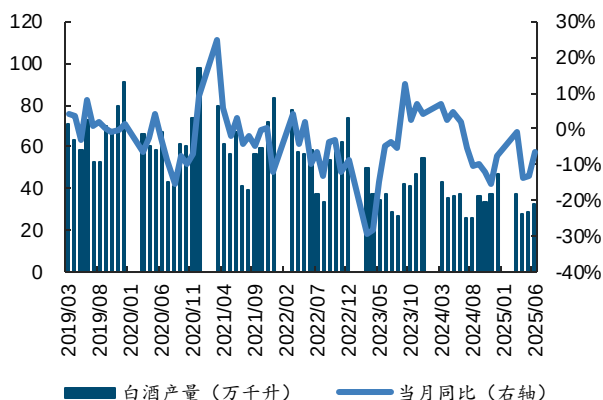
■ 白酒板块

2025 年 6 月，全国白酒产量 33.0 万千升，同比-6.5%。

据今日酒价，8 月 2 日，飞天茅台整箱批价 1905 元（环周-10 元），散瓶批价 1860 元（环周-10 元），普五批价 900 元（环周持平），高度国窖 1573 批价 835 元（环周持平）。



图表7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）



图表8：高端酒批价走势（元/瓶）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 6 月）

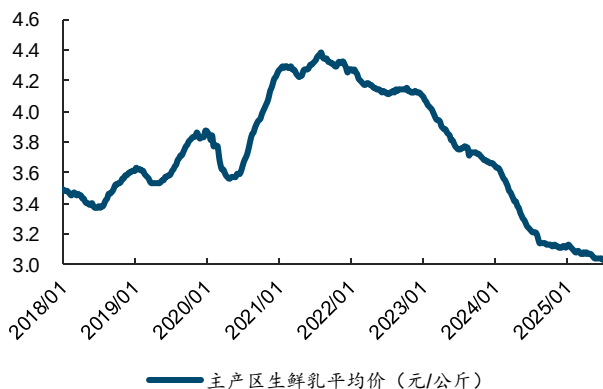
来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 8 月 2 日）

■ 乳制品板块

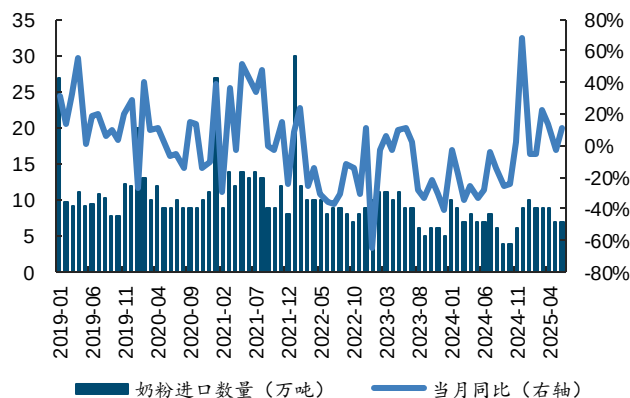
2025 年 7 月 25 日，我国生鲜乳主产区平均价为 3.03 元/公斤，同比-5.90%，环比-0.30%。

2025 年 1~6 月，我国累计进口奶粉 50.0 万吨，累计同比+4.6%；累计进口金额为 36.72 亿美元，累计同比+16.4%。其中，单 6 月进口奶粉 7.0 万吨，同比+11.4%；进口金额 5.93 亿元，同比+17.1%。

图表9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



图表10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 7 月 25 日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 6 月）

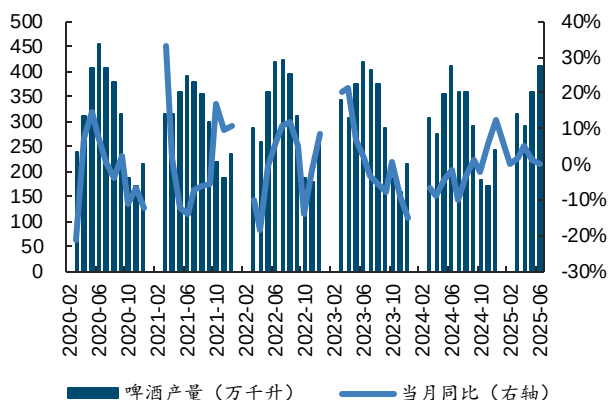
■ 啤酒板块

2025 年 6 月，我国啤酒产量为 412.0 万千升，同比-0.2%。

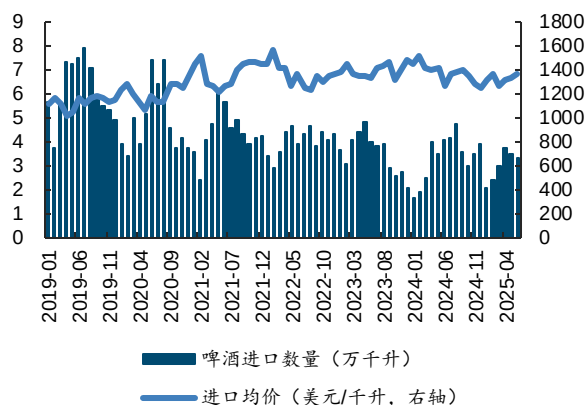
2025 年 1~6 月，我国累计进口啤酒数量为 17.88 万千升，同比+2.2%；进口金额 2.36 亿美元，同比-2.6%。其中，单 6 月进口数量 3.27 万千升，同比-20.1%；进口金额 0.45 亿美元，同比-13.8%。



图表11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）



图表12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）



来源：Iifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 6 月）

来源：Iifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 6 月）

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

■ 公司及行业要闻

7 月 31 日，百威亚太披露了 2025 年上半年业绩：收入 31.36 亿美元（折合人民币约 225.55 亿元），同比下滑 5.6%；正常化除息税折旧摊销前盈利 9.83 亿美元（折合人民币约 70.7 亿元），同比下滑 8%；销量 436.3 万千升，同比下滑 6.1%。（内生口径）。对比一季度，二季度百威亚太的收入、盈利有止跌趋势，每百升收入重回增长。上半年，百威在中国的收入同比内生下滑 9.5%，销量同比下滑 8.2%。此外，上半年，百威亚太在中国非即饮渠道的销量、收入贡献都取得了增长，在非即饮渠道内，高端及超高端产品组合的销量和收入占比，已超越中餐厅渠道的对应占比。（酒说）

7 月 28 日，茅台集团董事长张德芹在贵州省仁怀市主持召开了与茅台品藏馆管理相关的研讨会。参会品藏馆负责人透露，原有品藏馆将重新接受考核，通过考核的品藏馆将由贵州茅台酒销售公司监督运营，并成立了新的茅台老酒联谊会，选出了新一任会长。新联谊会未来的工作重点是规范老酒市场，会上还讨论了新联谊会的运营模式。（酒说）

7 月 30 日，喜力啤酒发布 2025 半年报，2025 年上半年，喜力啤酒实现收入 169.24 亿欧元，同比下降 4.99%（有机增长-5.0%）；实现净收入 141.80 亿欧元，同比下降 4.28%（有机增长-4.3%）；实现营业利润 14.33 亿欧元，同比下降 7.1%；实现净利润 7.44 亿欧元（2024 年上半年为亏损 0.95 亿欧元），同比增长 883.2%。（酒说）

贵州省 2025 年上半年经济运行情况新闻发布会透露，上半年全省规模以上工业增加值同比增长 9.6%。其中，酒、饮料和精制茶制造业增长 3.7%。上半年，全省社会消费品零售总额同比增长 4.0%，比一季度加快 1.0 个百分点。限额以上单位商品零售额中，烟酒类、日用品类分别增长 7.4%、6.3%。（酒说）

7 月 27 日，今世缘酒业全国化战略重点市场推介会在今世缘总部举行。会上今世缘酒业表示，全国化不是选择题，而是必答题，未来将坚持“省内精耕攀顶，省外攻城拔寨”不动摇战略，承接江苏市场辐射势能，明确提出五年时间将国缘品牌打造成为“环江苏知名白酒品牌”，重点培育亿元地级市场板块；以长三角一体化、环江苏周边化战略，开辟第二江苏、第三江苏梯队，十年成就“全国高端白酒品牌”。（酒说）

7 月 28 日，据吕梁统计微信公众号消息，上半年，吕梁市规模以上工业增加值同比增长 3.9%，14 种主要工业产品产量“8 增 6 降”，其中，白酒下降 0.8%；上半年，全市居民消费价格同比下降 0.1%，八大类价格“5 涨 3 跌”，其中，食品烟酒价格下降 0.7%。（酒说）

■ 近期上市公司重要事项

图表13：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
8 月 4 日	妙可蓝多	2025 年第二次临时股东大会
8 月 4 日	仙乐健康	2025 年第三次临时股东大会
8 月 6 日	维维股份	2025 年第二次临时股东大会



日期	公司	事项
8月6日	盖世食品	2025年第三次临时股东大会
8月11日	安琪酵母	2025年第三次临时股东大会
8月11日	龙大美食	2025年第一次临时股东大会
8月11日	东鹏饮料	2025年第一次临时股东大会
8月12日	张裕 A	2025年第一次临时股东大会
8月14日	珠江啤酒	2025年第一次临时股东大会
8月15日	朱老六	2025年第一次临时股东大会
8月15日	光明乳业	2025年第一次临时股东大会

来源：Ifind，国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建国门内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究