

白酒渠道压力显现 大众品业绩预告亮眼

——食品饮料行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 白酒渠道压力显现 大众品业绩预告亮眼

白酒动销受政策影响明显, 团购和餐饮场景及次高端以上价位承压。根据 wind 数据, 截至 7 月 13 日飞天茅台散瓶/整箱产品批价较一周前分别上涨 10/下跌 20 元/瓶达到 1870/1930 元/瓶, 7 月以来批价整体有所企稳回升, 显示酒企价格管控有所作用。近期政策趋严对渠道形成压制, 根据酒业家近期对河南、山东、安徽、江苏、四川、湖北等地调研, 餐饮、团购等场景近期受到政策影响较大, 受“禁酒令”影响, 6 月以来, 部分传统烟酒店赖以生存的团购业务下滑幅度较大, 部分市场升学宴等白酒预定出现退货, 动销不振、库存流速明显放缓, 叠加产品批价广泛下行, 受访烟酒店利润普遍同比下滑。酒业家综合咨询公司 & 终端烟酒店调研情况发现, 下滑最为明显的价格带是 300-800 元, 其中 500 元以上更为明显。我们认为, 当前白酒处于寻底过程中, 短期内行业对白酒市场秩序和批价管控压力上升, 二季度业绩预期或将难以明显转好。我们认为, 当前的渠道库存仍需时间来消化, 年内报表压力或逐季度得到释放。在近期市场整体波动回升情况下, 低估值的顺周期板块有望逐步受到市场重视, 建议关注后续新增政策对消费板块的催化。白酒板块建议从区域格局优化、场景承接、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的, 关注徽酒苏酒等地产酒、全国化名酒、次高端龙头等。

大众品啤酒、软饮料半年度业绩预告亮眼, 建议关注高成长的细分消费品类成长性和传统消费品类的修复回升。根据上周发布的业绩预告和相关投资者关系活动记录, 燕京啤酒 2025H1 预计实现盈利 10.62-11.37 亿元、同比增长 40-50%, 折算 25Q2 归母净利润预计同比增长 36.70%-48.26%, 保持较快增速。公司从产品、渠道和区域方面协同推进, 加大 U8 和罐装产品研发推广力度, 线下强化终端铺货、新增百城工程, 深入挖掘强势市场增长潜力, 强化空白市场布局。东鹏饮料 2025H1 预计实现营收 106.30-108.40 亿元、归母净利润 23.10-24.50 亿元, 折算 25Q2 营收预计同比增长 31.67%-36.46%、归母净利润预计同比增长 24.68%-37.81%。公司持续推进全国化战略, 继续加强冰冻化建设, 积极探索多品类发展, 保持较好的增长势能。有友食品 2025H1 预计实现营收 7.46-7.98 亿元、归母净利润 1.05-1.12 亿元, 折算 25Q2 营收预计同比增长 42.72%-63.25%、归母净利润同比增长 66.45%-88.83%。建议中报披露窗口期关注大众品细分板块的成长个股, 我们认为, 大众品企业经营层面品类创新、新渠道进入成为核心增长举措, 为消费品企业贡献成长新增量。建议关注休闲食品、啤酒、软饮料、代糖等具有新消费属性的大众品板块。另外, 我们认为, 后续进一步增量政策空间或在于民生消费领域, 传统消费品类有望迎来基本面拐点和政策催化的双重利好。建议关注传统消费品类的改善拐点和估值性价比, 重点关注餐饮供应链、乳业等修复回升机会。

投资策略:

1、建议从场景承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注竞争格局利好的今世缘, 区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒, 确定性较强的高端白酒贵州茅台、五粮液, 增长势能较好的山西汾酒, 低位且有望受益经济复苏预期的次高端酒舍得酒业、酒鬼酒等。2、建议关注休闲食品、啤酒、软饮料、代糖等具有新消费属性的大众品板块, 关注盐津铺子、有友食品、东鹏饮料、百龙创园、燕京啤酒、乐惠国际、会稽山、欢乐家等。3、建议关注餐饮供应链、乳业等修复回升机会, 关注安井食品、伊利股份、千味央厨、立高食品、海天味业、安琪酵母等。

风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持(维持)

2025 年 07 月 17 日

王伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1660524100001

行业基本资料

股票家数	123
行业平均市盈率	20.8
市场平均市盈率	13.3

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报: 白酒政策环境趋严压制渠道预期 关注大众品新品类成长性》2025-06-19
- 2、《食品饮料行业研究周报: 板块业绩逐步发布 行情修复可期》2025-04-18
- 3、《食品饮料行业研究周报: 财报验证下板块有望迎来修复》2025-04-03

证券研究报告

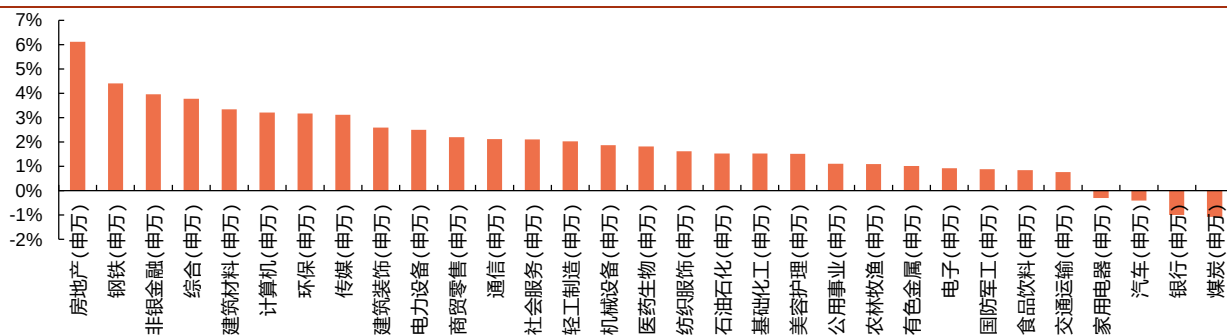
1. 市场回顾

上周（7.7-7.11）食品饮料指数上涨 0.84%，在申万 31 个行业中排名第 26，跑赢沪深 300 指数 0.03%。

本月（7.1-7.11）食品饮料指数上涨 0.99%，在申万 31 个行业中排名第 21，跑输沪深 300 指数 1.01%。

年初至今（1.1-7.11）食品饮料指数下跌 6.41%，在申万 31 个行业中排名第 30，跑输沪深 300 指数 8.44%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



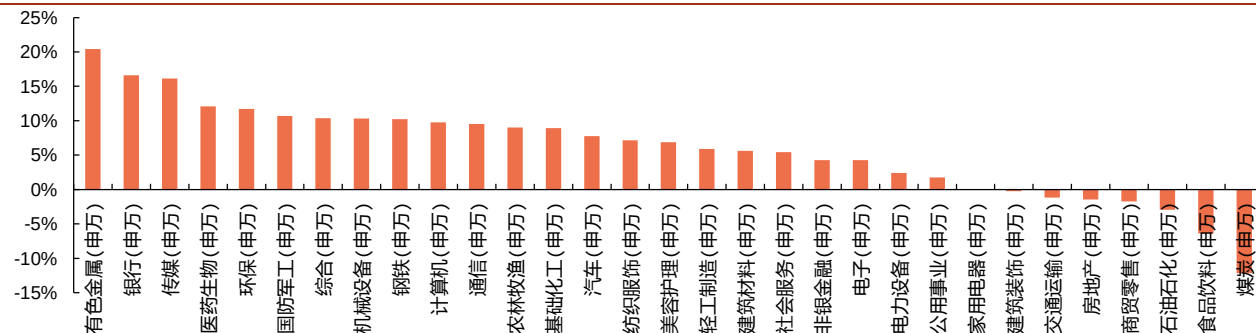
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

图3：申万一级行业年初至今涨跌幅

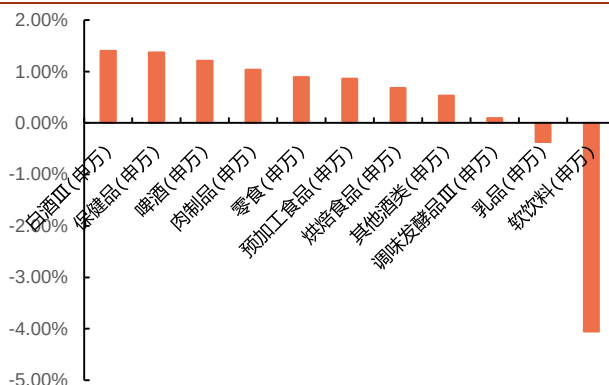


资料来源：wind，申港证券研究所

上周（7.7-7.11）食品饮料各子行业中白酒Ⅲ、保健品、啤酒表现较好，跑赢沪深

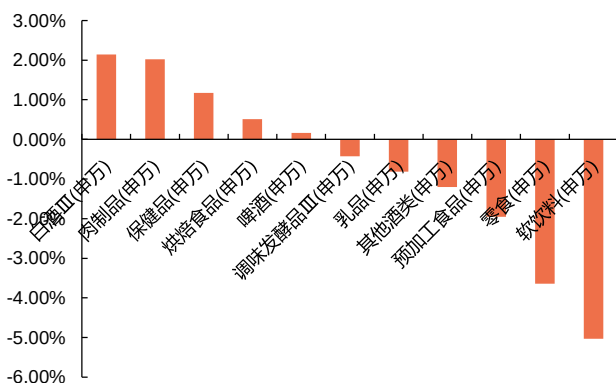
300 指数 0.59%、0.55%、0.39%。

图4：食品饮料子行业上周涨跌幅



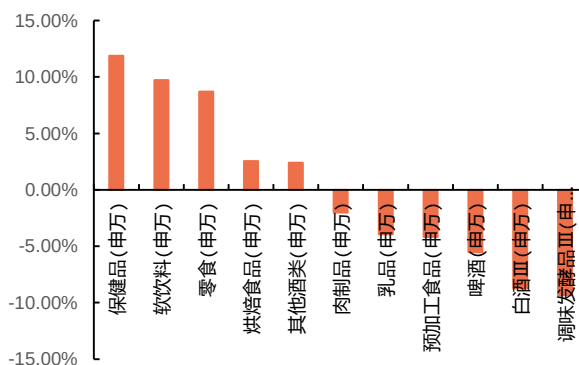
资料来源：wind，申港证券研究所

图5：食品饮料子行业本月涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

图6：食品饮料子行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

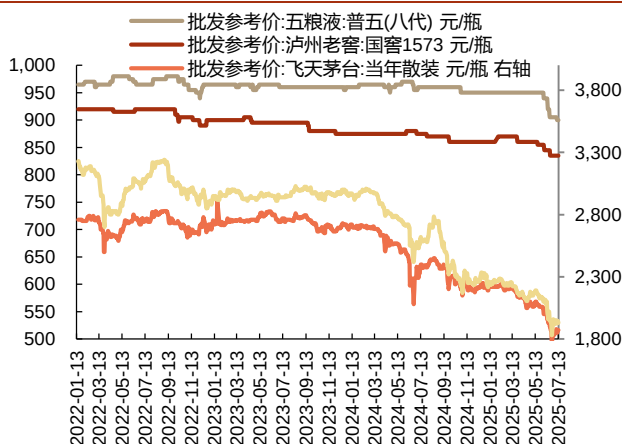
2. 每周一谈：白酒渠道压力显现 大众品业绩预告亮眼

白酒动销受政策影响明显，团购和餐饮场景及次高端以上价位承压。根据 wind 数据，截至 7 月 13 日飞天茅台散瓶/整箱产品批价较一周前分别上涨 10/下跌 20 元/瓶达到 1870/1930 元/瓶，7 月以来批价整体有所企稳回升，显示酒企价格管控有所作用。近期政策趋严对渠道形成压制，根据酒业家近期对河南、山东、安徽、江苏、四川、湖北等地调研，餐饮、团购等场景近期受到政策影响较大，受“禁酒令”影响，6 月以来，部分传统烟酒店赖以生存的团购业务下滑幅度较大，部分市场升学宴等白酒预定出现退货，动销不振、库存流速明显放缓，叠加产品批价广泛下行，受访烟酒店利润普遍同比下滑。酒业家综合咨询公司及终端烟酒店调研情况发现，下滑最为明显的价格带是 300-800 元，其中 500 元以上更为明显。我们认为，当前白酒处于寻底过程中，短期内行业对白酒市场秩序和批价管控压力上升，二季度业绩预期或将难以明显转好。

我们认为，当前的渠道库存仍需时间来消化，年内报表压力或逐季度得到释放。在近期市场整体波动回升情况下，低估值的顺周期板块有望逐步受到市场重视，建议

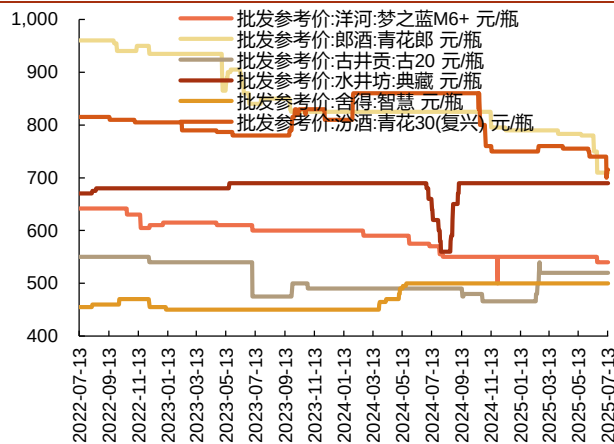
关注后续新增政策对消费板块的催化。白酒板块建议从区域格局优化、场景承接、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的，关注徽酒苏酒等地产酒、全国化名酒、次高端龙头等。

图7：高端酒批发参考价



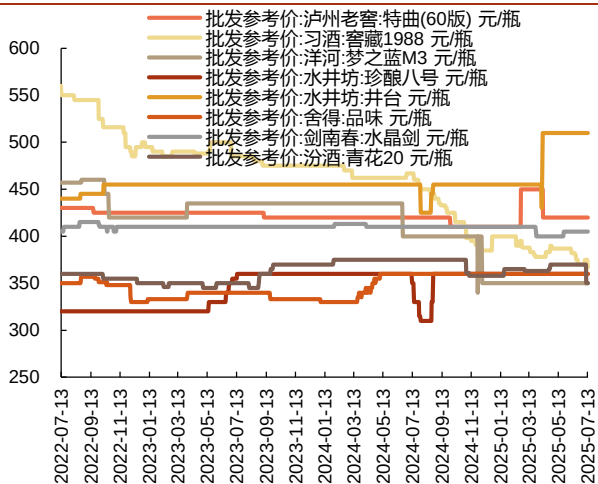
资料来源：wind，申港证券研究所

图8：次高端升级价位产品批发参考价



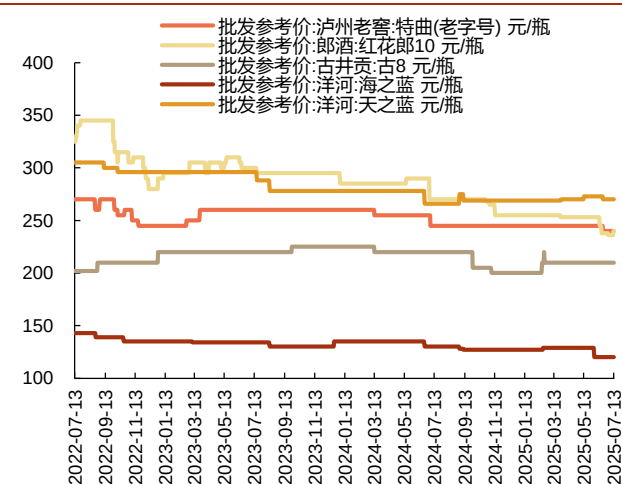
资料来源：wind，申港证券研究所

图9：次高端产品批发价



资料来源：wind，申港证券研究所

图10：中档价位产品批发价



资料来源：wind，申港证券研究所

大众品啤酒、软饮料半年度业绩预告亮眼，建议关注高成长的细分消费品类成长性和传统消费品类的修复回升。根据上周发布的业绩预告和相关投资者关系活动记录，燕京啤酒 2025H1 预计实现盈利 10.62-11.37 亿元、同比增长 40-50%，折算 25Q2 归母净利润预计同比增长 36.70%-48.26%，保持较快增速。公司从产品、渠道和区域方面协同推进，加大 U8 和罐装产品研发推广力度，线下强化终端铺货、新增百城工程，深入挖掘强势市场增长潜力，强化空白市场布局。东鹏饮料 2025H1 预计实现营收 106.30-108.40 亿元、归母净利润 23.10-24.50 亿元，折算 25Q2 营收预计同比增长 31.67%-36.46%、归母净利润预计同比增长 24.68%-37.81%。公司持续推进全国化战略，继续加强冰冻化建设，积极探索多品类发展，保持较好

的增长势能。有友食品 2025H1 预计实现营收 7.46-7.98 亿元、归母净利润 1.05-1.12 亿元，折算 25Q2 营收预计同比增长 42.72%-63.25%、归母净利润同比增长 66.45%-88.83%。建议中报披露窗口期关注大众品细分板块的成长个股，我们认为，大众品企业经营层面品类创新、新渠道进入成为核心增长举措，为消费品企业贡献成长新增量。建议关注休闲食品、啤酒、软饮料、代糖等具有新消费属性的大众品板块。

另外，我们认为，后续进一步增量政策空间或在于民生消费领域，传统消费品类有望迎来基本面拐点和政策催化的双重利好。建议关注传统消费品类的改善拐点和估值性价比，重点关注餐饮供应链、乳业等修复回升机会。

投资策略：

1、建议从场景承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注竞争格局利好的今世缘，区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒，确定性强的高端白酒贵州茅台、五粮液，增长势能较好的山西汾酒，低位且有望受益经济复苏预期的次高端酒舍得酒业、酒鬼酒等。2、建议关注休闲食品、啤酒、软饮料、代糖等具有新消费属性的大众品板块，关注盐津铺子、有友食品、东鹏饮料、百龙创园、燕京啤酒、乐惠国际、会稽山、欢乐家等。3、建议关注餐饮供应链、乳业等修复回升机会，关注安井食品、伊利股份、千味央厨、立高食品、海天味业、安琪酵母等。

3. 行业动态

会稽山规划建设爽酒产线

7月7日，会稽山在互动平台表示，公司已经在规划建设爽酒的产线。（来源：微酒）

茅台完成上半年经营任务

7月7日，贵州茅台酒销售有限公司 2025 年半年市场工作会在茅台会议中心召开。会议透露，2025 年上半年，销售公司保持战略定力、坚定发展信心，不折不扣落实集团党委和经营班子各项决策部署，深度践行“卖酒向卖生活方式”转变，高效统筹需求端、供给端、渠道端“三端”共振，完成了既定经营任务，为下半年进一步巩固市场地位、稳定发展大局打下了坚实基础。

对于未来市场工作，茅台集团党委书记、董事长张德芹强调，要坚持茅台“酒文化的极致”的定位，持续巩固自身优势，以更高标准满足消费者对高品质产品的需求。要坚持强化服务能力不动摇，持续做优服务，给消费者提供满满的情绪价值，赢得

更多消费者的青睐。(来源：微酒)

水井坊臻酿八号一斤装停货

7月8日，微酒从市场获悉，水井坊将从即日起实施臻酿八号 500 毫升装全渠道停货，直至另行通知为止。在电商渠道上，臻酿八号 520 毫升装、500 毫升单支/整箱、礼盒装等产品也将采取稳定价值链及买赠管控等举措。另外，针对违规流通产品，水井坊向商家承诺以“应收尽收”的原则，回收市场上的跨区跨渠道的流货。(来源：微酒)

6月酒类价格同比下滑 1.7%

7月9日，国家统计局发布的数据显示，6月，全国居民消费价格同比上涨 0.1%，环比下降 0.1%，其中，6月，酒类价格同比下降 1.7%，环比下降 0.3%；1-6月，酒类价格同比下降 2.0%。(来源：微酒)

茅台酱香酒完成上半年任务，下半年投入不减

7月9日，茅台酱香酒营销有限公司 2025 年半年市场工作会在茅台会议中心召开。2025 年上半年，茅台酱香酒公司完成了既定经营任务。会上，茅台集团党委书记、董事长张德芹表示，2025 年下半年，茅台酱香酒公司坚持信心不减、定力不减、服务不减、投入不减，全力确保完成全年目标任务。(来源：微酒)

7月10日起，沱牌特曲 2.0(窖龄 20/窖龄 30)停货

7月10日，四川沱牌舍得营销有限公司发布《关于暂停接收沱牌特曲 2.0(窖龄 20/窖龄 30)销售订单的通知》。通知显示：因管理需要，经公司研究决定，即日起暂停接收沱牌特曲 2.0(窖龄 20/窖龄 30)销售订单，接收订单日期另行通知。(来源：微酒)

口子窖：2025 年重点在三个方面发力

7月11日，口子酒业发布《2024 年度“提质增效重回报”行动方案年度评估报告暨 2025 年度“提质增效重回报”行动方案》。方案显示，2025 年口子酒业将重点在市场建设、品牌建设、效能建设三个方面发力。

市场建设方面：通过经销商 360° 评估和市场诊断，开发“销售潜力军”项目；品牌建设方面：聚焦“中国兼香高端白酒品牌”定位，线上方面构建网络营销矩阵，线下方面创新营销方式；效能建设方面：以数据治理为核心，智慧园区建设成效显著。数字化营销平台上线运营等。(来源：微酒)

4. 风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）