

食品饮料

2025 年 07 月 16 日

6 月社零增速环比放缓，内需消费仍待提振

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张恒玮（分析师）

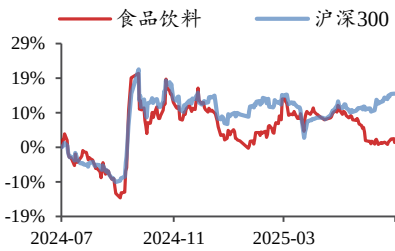
zhangyuguang@kysec.cn

zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790122020008

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《白酒布局机会渐显，新消费择优长期持有一行业周报》-2025.7.13

《白酒承压待布局，魔芋赛道涌生机—行业周报》-2025.7.6

《白酒持续探底，新消费标的值得重视—行业周报》-2025.6.29

● 投资建议：社零增长放缓，建议战略布局头部白酒企业

2025 年 6 月社零数据增速环比回落，主要与 618 活动错期、部分地区国补政策控制以及可选消费和餐饮收入下滑有关。下半年关税和出口仍有不确定性，内需相关政策或有可能择时推出，食品饮料板块有望受益。细分板块看，当前白酒预期较低，连续回调后估值已在低位，同时基金持仓白酒比例连续回落，筹码结构也相对较好，下半年随着板块进入底部位置，应有布局机会，建议加大关注头部企业贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒。大众品板块在新消费标的中寻找符合产业发展趋势的优质公司并长期持有，建议关注西麦食品、百润股份、盐津铺子、万辰集团等，受益品种包括卫龙美味。

● 月度观察：6 月社零增速环比回落，餐饮及可选消费增速下滑

2025 年 6 月社会消费品零售总额同比+4.8%，增速环比 5 月-1.6pct，6 月社零增速放缓，一是 5 月提前开启 618 活动，6 月同比有一定错期因素影响；二是部分地区在 6 月对国补政策进行控制，部分耐用品增速回落；三是可选消费和餐饮收入下滑。2025 年 6 月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+0.9%、-0.4%，增速环比 5 月分别-5.0pct、-5.2pct，餐饮消费承压明显，一方面 6 月外卖平台加大补贴，影响餐饮实收金额，另一方面八项规定等政策出台，宴请、聚餐等消费场景缺失较多。细分子行业中，2025 年 6 月粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+8.7%、-4.4%、-0.7%，增速环比 5 月分别-5.9pct、-4.5pct、-11.9pct，增速均有明显回落，预计主要与餐饮收入下降和消费场景收缩有关。

● 季度观察：2025Q2 社零数据增速提升，餐饮和可选消费回落

观测季度数据变化情况，2025Q2 社会消费品零售总额同比+5.4%，增速环比 2025Q1 提升 0.8pct，国补政策对社零增长起到较好拉动作用。2025Q2 餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+3.9%和+2.5%，增速环比 2025Q1 分别-0.8pct 和-2.2pct，主要系 6 月餐饮收入下滑拖累 Q2 增速。2025Q2 粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+12.4%、-0.7%、+4.5%，增速环比 2025Q1 分别+0.2pct、-0.2pct、-1.8pct，粮油食品必选消费保持较高增速，饮料类和烟酒类增速环比下降，可选消费增速回落预计主要与餐饮消费降温有关。

● 产业观察：白酒仍处于探底阶段，零食企业成长性较好

6 月白酒行业仍处于探底阶段，一方面八项政策出台后，导致白酒消费场景受限，压缩行业需求，另一方面 618 电商补贴政策影响，白酒产品批价有所回落，预计随着后续政策纠偏和调整，下半年白酒板块有望看到底部位置。大众品板块中，零食龙头企业保持较强的产品和渠道创新能力，产品端魔芋成长性较好，兼具健康和多元化口味，行业保持较快增速扩容，渠道端零食量贩、山姆、抖音电商等新兴渠道仍在贡献增量，零食板块保持较好成长性。

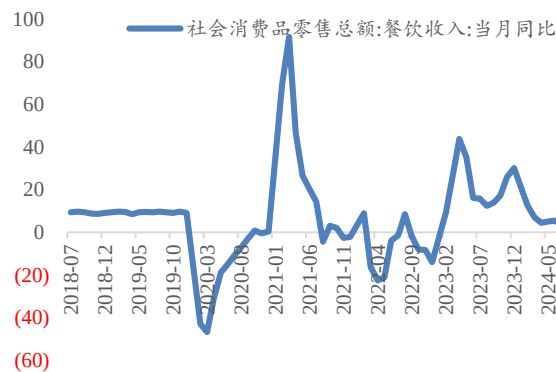
● 风险提示：原材料价格波动风险、市场经营风险、食品安全风险等。

附图 1：2025 年 6 月社会消费品零售额同比增 4.8%



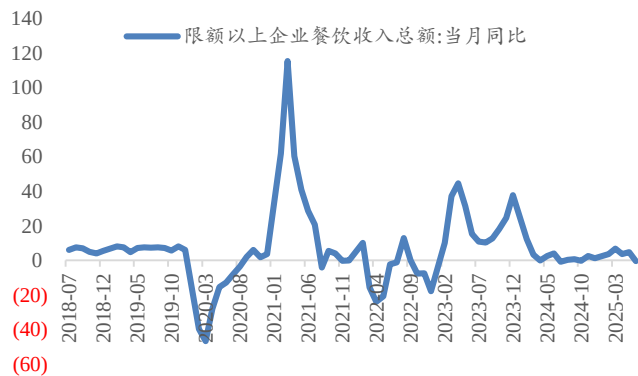
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：2025 年 6 月餐饮零售额同比增 0.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：2025 年 6 月限额以上餐饮零售额同比降 0.4%



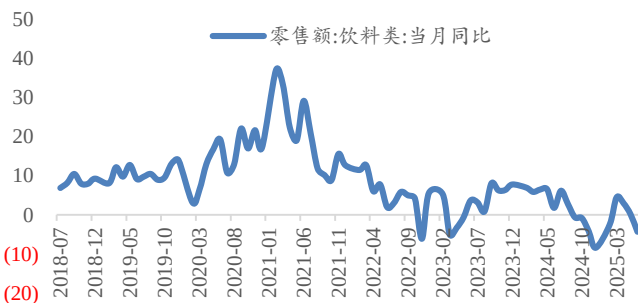
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：2025 年 6 月食品粮油零售额同比增 8.7%



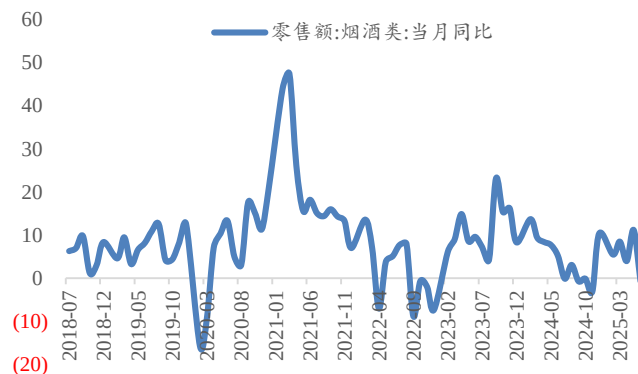
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：2025 年 6 月饮料零售额同比降 4.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：2025 年 6 月烟酒零售额同比降 0.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

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R4（中高风险），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