

食品饮料

2025 年 07 月 13 日

白酒布局机会渐显，新消费择优长期持有

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

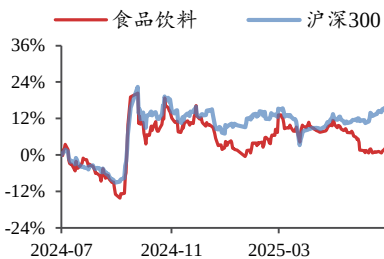
zhangyuguang@kysec.cn

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

《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

《“禁酒令”纠偏催化反弹，重视板块底部机会——行业周报》-2025.6.22

● 核心观点：战略布局头部酒企，坚守优质新消费标的

7月7日-7月11日，食品饮料指数涨幅为0.8%，一级子行业排名第23，与沪深300基本持平，子行业中白酒（+1.4%）、保健品（+1.4%）、啤酒（+1.2%）表现相对领先。本周食品饮料行情出现变化，新消费标的高位震荡；传统消费底部有企稳迹象。本轮白酒行情下探，触发因素在于预期之外的禁酒令进一步压缩白酒消费场景，需求持续下移。当前行业仍在寻底，考虑到禁酒令同时打击餐饮，影响范围较广，我们判断纠偏动作应不会太久，下半年白酒应能看到阶段性底部位置。从报表角度，考虑到二季度白酒需求受影响较大，中报后市场大概率普遍下修盈利预测。我们认为下调业绩并非坏事，如果酒企能够趁机主动降低增长目标，加速产业库存去化，年内看到白酒需求触底，报表出清，反而会加大市场后续信心。当前白酒已经可以关注并考虑逐渐布局。一方面当前白酒预期较低，连续回调后估值已在低位。另一方面基金持仓白酒比例连续回落，筹码结构也相对较好。并且头部酒企维持较高分红率水平，股息收益率也较为可观。我们判断下半年整体经济压力增大，也可以期待宏观经济政策是否会有意外之喜。综合判断下半年白酒板块应有布局机会，建议加大关注，以头部企业贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒为主。新消费标的短期由于中报预期变化而出现波动。我们建议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。一是抓住渠道红利，寻找能够把握零食量贩、山姆、抖音电商等新渠道扩张机会，跟随一同成长的公司；二是抓住品类红利，寻找具有发展潜力的新品类公司；三是抓住新市场尤其是食品出海机会。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。

● 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：战略布局头部酒企，坚守优质新消费标的	3
2、市场表现：食品饮料与大盘基本持平	3
3、上游数据：部分上游原料价格回落	4
4、酒业数据新闻：茅台批价稳步回升	7
5、备忘录：关注 7 月 16 日莲花控股召开股东大会	7
6、风险提示	9

图表目录

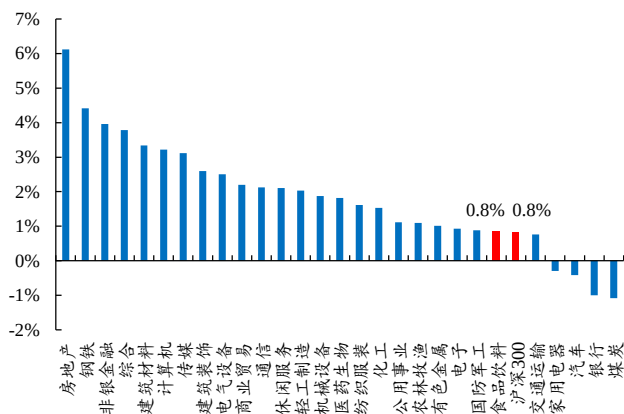
图 1：食品饮料涨幅 0.8%，排名 23/28	4
图 2：白酒、保健品、啤酒表现相对领先	4
图 3：良品铺子、皇台酒业、海融科技涨幅领先	4
图 4：科拓生物、新乳业、东鹏饮料跌幅居前	4
图 5：2025 年 7 月 1 日全脂奶粉中标价同比+19.9%	5
图 6：2025 年 7 月 3 日生鲜乳价格同比-6.5%	5
图 7：2025 年 7 月 12 日猪肉价格同比-16.1%	5
图 8：2025 年 3 月生猪存栏数量同比+2.2%	5
图 9：2025 年 5 月能繁母猪数量同比+1.2%	5
图 10：2025 年 7 月 5 日白条鸡价格同比-2.5%	5
图 11：2025 年 5 月进口大麦价格同比-4.3%	6
图 12：2025 年 5 月进口大麦数量同比-47.8%	6
图 13：2025 年 7 月 11 日大豆现货价同比-12.0%	6
图 14：2025 年 7 月 3 日豆粕平均价同比-9.3%	6
图 15：2025 年 7 月 11 日柳糖价格同比-5.2%	7
图 16：2025 年 7 月 4 日白砂糖零售价同比+0.2%	7
表 1：最近重大事件备忘录：关注 7 月 16 日莲花控股召开股东大会	7
表 2：关注 7 月 6 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：战略布局头部酒企，坚守优质新消费标的

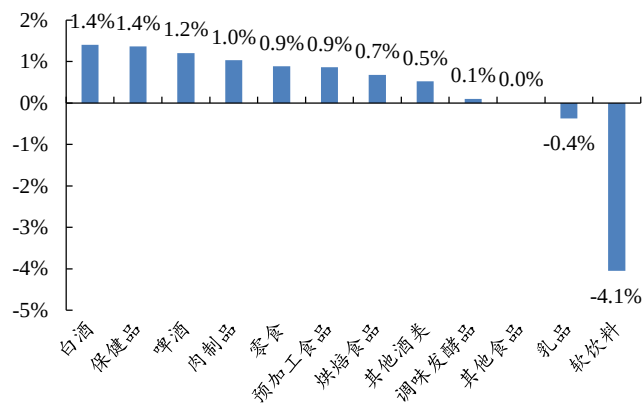
7月7日-7月11日，食品饮料指数涨幅为0.8%，一级子行业排名第23，与沪深300基本持平，子行业中白酒（+1.4%）、保健品（+1.4%）、啤酒（+1.2%）表现相对领先。个股方面，良品铺子、皇台酒业、海融科技涨幅领先；科拓生物、新乳业、东鹏饮料跌幅居前。本周食品饮料行情出现变化，新消费标的高位震荡；传统消费底部有企稳迹象。本轮白酒行情下探，触发因素在于预期之外的禁酒令进一步压缩白酒消费场景，需求持续下移。当前行业仍在寻底，考虑到禁酒令同时打击餐饮，影响范围较广，我们判断纠偏动作应不会太久，下半年白酒应能看到阶段性底部位置。从报表角度，考虑到二季度白酒需求受影响较大，中报后市场大概率普遍下修盈利预测。我们认为下调业绩并非坏事，如果酒企能够趁机主动降低增长目标，加速产业库存去化，年内看到白酒需求触底，报表出清，反而会加大市场后续信心。当前白酒已经可以关注并考虑逐渐布局。一方面当前白酒预期较低，连续回调后估值已在低位。另一方面基金持仓白酒比例连续回落，筹码结构也相对较好。并且头部酒企维持较高分红率水平，股息收益率也较为可观。我们判断下半年整体经济压力增大，也可以期待宏观经济政策是否会有意外之喜。综合判断下半年白酒板块应有布局机会，建议加大关注，以头部企业贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒为主。新消费标的短期由于中报预期变化而出现波动。我们建议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。一是抓住渠道红利，寻找能够把握零食量贩、山姆、抖音电商等新渠道扩张机会，跟随一同成长的公司；二是抓住品类红利，寻找具有发展潜力的新品类公司；三是抓住新市场尤其是食品出海机会。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。

2、市场表现：食品饮料与大盘基本持平

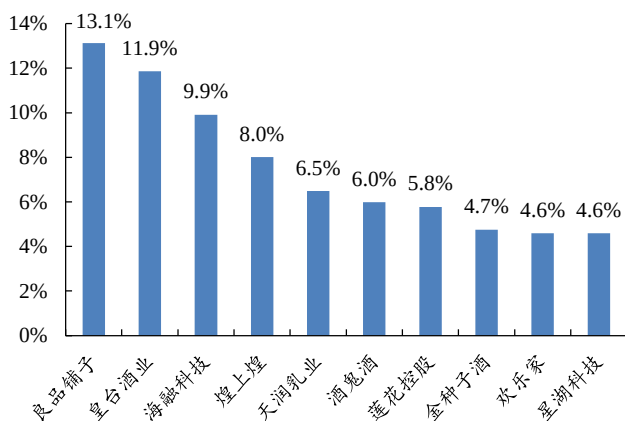
7月7日-7月11日，食品饮料指数涨幅为0.8%，一级子行业排名第23，与沪深300基本持平，子行业中白酒（+1.4%）、保健品（+1.4%）、啤酒（+1.2%）表现相对领先。个股方面，良品铺子、皇台酒业、海融科技涨幅领先；科拓生物、新乳业、东鹏饮料跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅 0.8%，排名 23/28


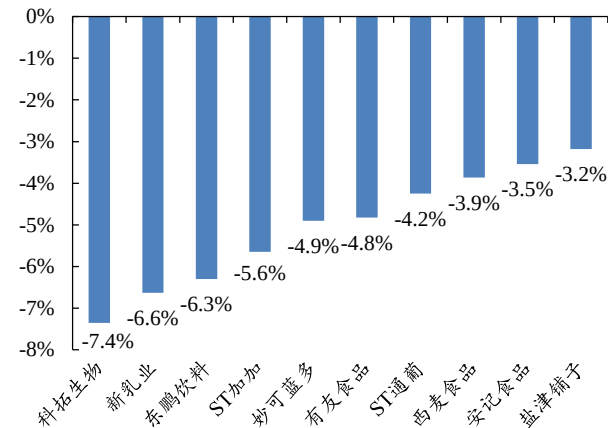
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：白酒、保健品、啤酒表现相对领先


数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：良品铺子、皇台酒业、海融科技涨幅领先


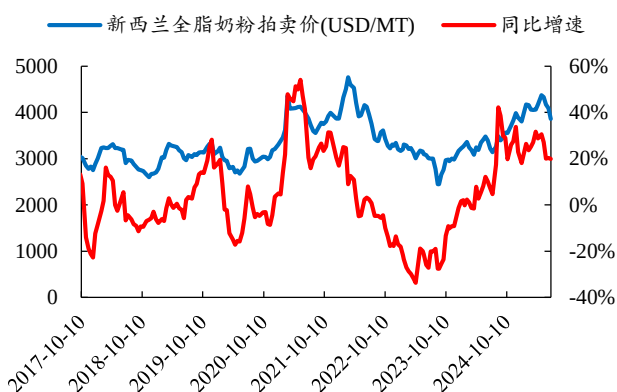
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：科拓生物、新乳业、东鹏饮料跌幅居后


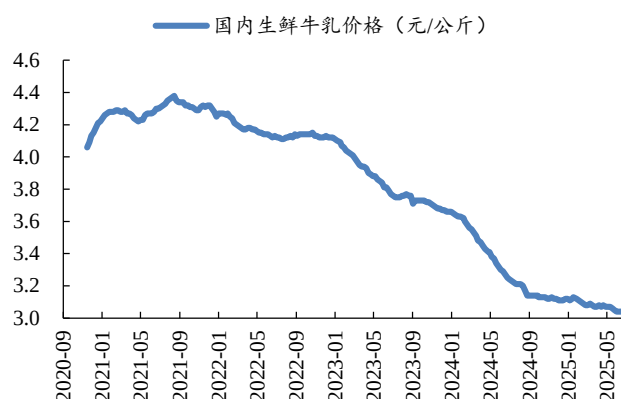
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

7月1日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3859 美元/吨，环比-5.5%，同比+19.9%，奶价同比上升。7月3日，国内生鲜乳价格 3.0 元/公斤，环比持平，同比-6.5%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

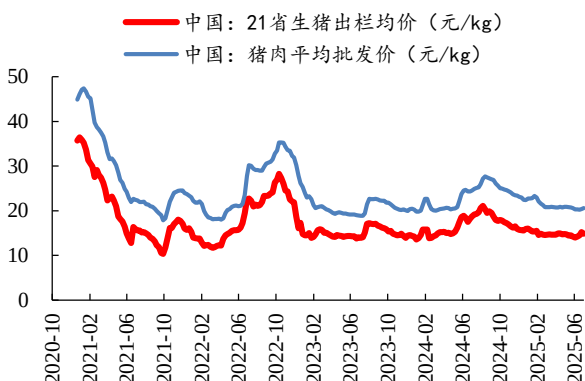
图5：2025年7月1日全脂奶粉中标价同比+19.9%


数据来源：GDT、开源证券研究所

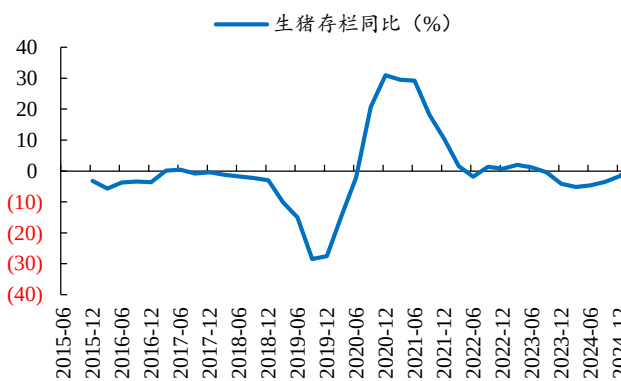
图6：2025年7月3日生鲜乳价格同比-6.5%


数据来源：Wind、开源证券研究所

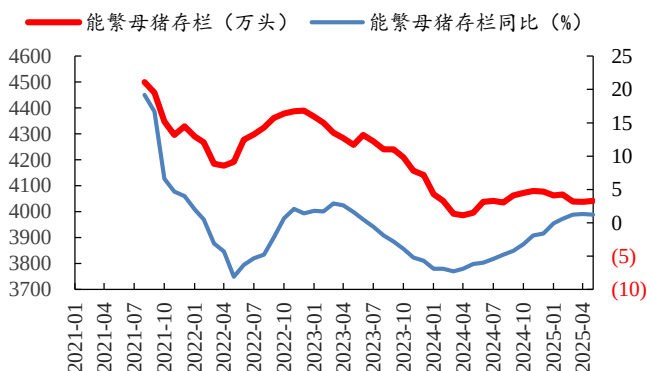
7月12日，生猪出栏价格14.8元/公斤，同比-20.9%，环比-2.6%；猪肉价格20.6元/公斤，同比-16.1%，环比+1.1%。2025年5月，能繁母猪存栏4042.0万头，同比+1.2%，环比+0.1%。2025年3月生猪存栏同比+2.2%。2025年7月5日，白条鸡价格17.1元/公斤，同比-2.5%，环比持平。

图7：2025年7月12日猪肉价格同比-16.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2025年3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5月能繁母猪数量同比+1.2%


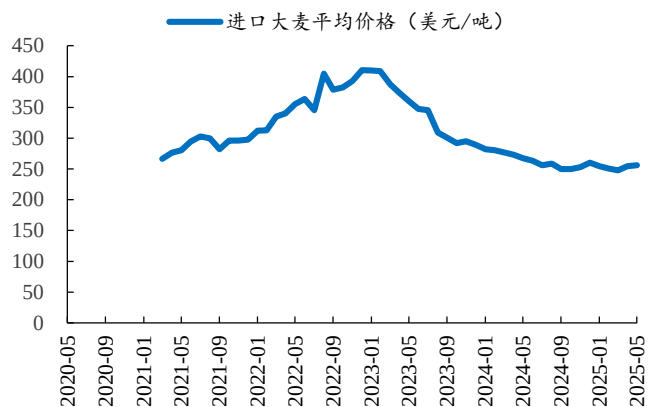
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2025年7月5日白条鸡价格同比-2.5%


数据来源：Wind、开源证券研究所

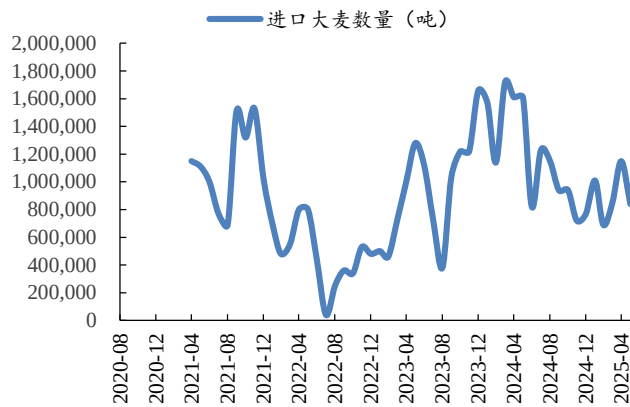
2025 年 5 月，进口大麦价格 256.1 美元/吨，同比-4.3%。2025 年 5 月进口大麦数量 84.0 万吨，同比-47.8%，进口大麦数量及平均价格下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11：2025 年 5 月进口大麦价格同比-4.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

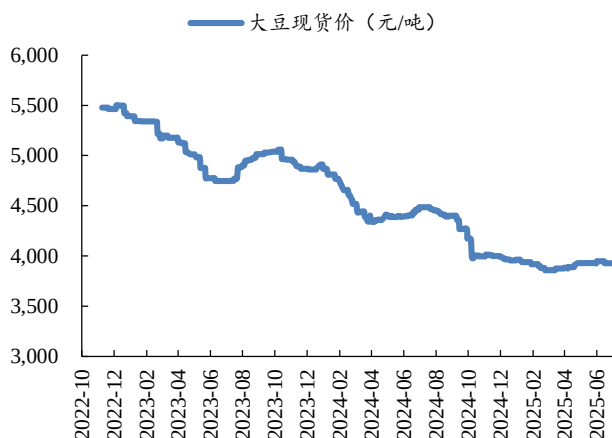
图12：2025 年 5 月进口大麦数量同比-47.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

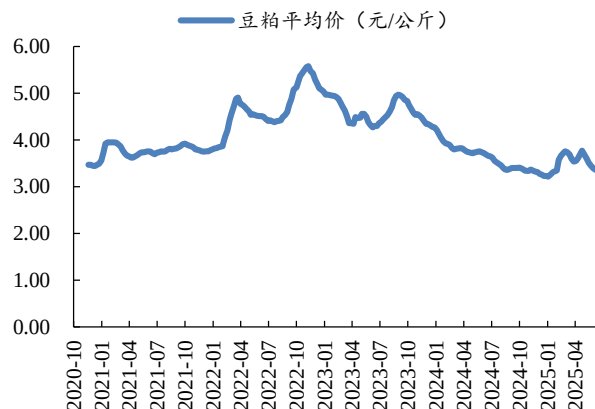
7 月 11 日，大豆现货价 3926.3 元/吨，同比-12.0%。7 月 3 日，豆粕平均价格 3.3 元/公斤，同比-9.3%。

图13：2025 年 7 月 11 日大豆现货价同比-12.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

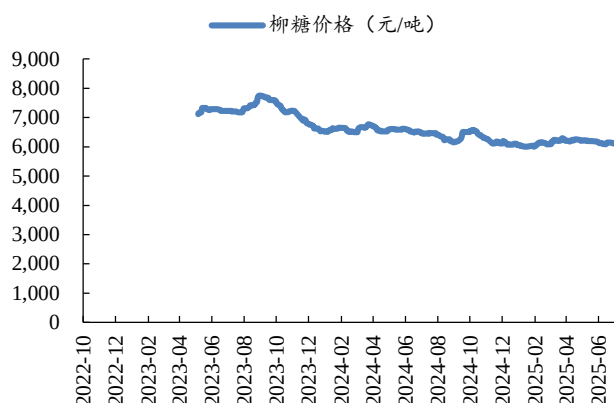
图14：2025 年 7 月 3 日豆粕平均价同比-9.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

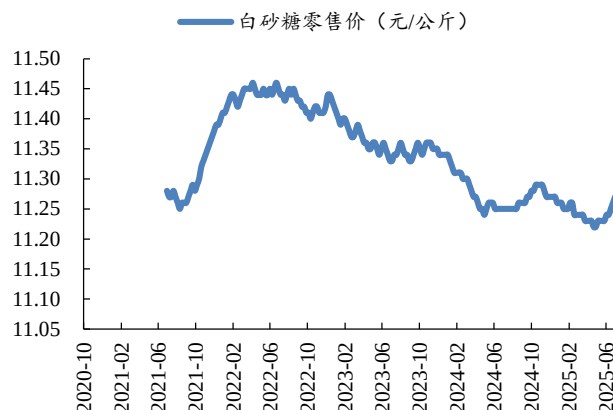
7 月 11 日，柳糖价格 6140.0 元/吨，同比-5.2%；7 月 4 日，白砂糖零售价格 11.3 元/公斤，同比+0.2%。

图15：2025年7月11日柳糖价格同比-5.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025年7月4日白砂糖零售价同比+0.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：茅台批价稳步回升

截至7月6日，第三方平台今日酒价显示，2025年出厂53度500ml的原箱飞天茅台市场价约为1950元/瓶，较10日前上涨120元/瓶；而同年份和规格的散装飞天茅台市场批发价为1850元/瓶，较上周三上涨70元/瓶，飞天茅台酒市场批发参考价稳步回升（来源于微酒）。

7月8日，四川水井坊股份有限公司发布《四川水井坊股份有限公司相关声明》，其中提到，稳定渠道价格体系是工作重中之重，为进一步提振市场信心和产品价值：臻酿八号520毫升装在电商渠道上将采取稳定价值链及买赠管控等举措，以支持水井坊核心产品的全渠道稳健的发展。此外，为提振市场信心，即日起，水井坊实施臻酿八号500毫升装全渠道停货，直至另行通知为止；针对违规流通产品，水井坊承诺以“应收尽收”的原则，回收市场上的跨区跨渠道的流货（来源于酒业家）。

近日，胖东来创始人于东来在社交平台中透露，“自由爱单品今年（营收）可能十亿左右，努力把胖东来和合作企业成就为国际品质标准企业。”2022年底，胖东来与宝丰酒厂联合推出了“宝丰·自由爱”，该产品市场表现亮眼。不就前，于东来还发布了“酒鬼·自由爱”的包装图片。据了解，这款产品为胖东来和酒鬼酒联合打造的馥郁香型白酒，酒精度是52度，容量为550ml，价格尚未公布。此外，于东来还指出，胖东来啤酒规模控制在10亿左右，要做世界高品质的中小规模品牌（来源于酒说）。

5、备忘录：关注7月16日莲花控股召开股东大会

下周（7月14日-7月20日）将有3家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注7月16日莲花控股召开股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
2025/7/15	宝立食品		解禁 24120 万股
2025/7/15	皇氏集团	广西省南宁市（14：30）	

2025/7/16	金字火腿	浙江省金华市（14：00）
2025/7/16	莲花控股	河南省项城市（15：00）

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 7 月 6 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业周报	白酒弱复苏中筑底，黄酒契合新消费趋势	6 月 2 日
行业周报	新消费驱动板块上行，关注业绩可持续兑现品种	6 月 8 日
行业周报	威士忌新品上市，看好魔芋品类发展	6 月 15 日
行业点评	5 月社零增速稳步上行，内需动力进一步修复	6 月 18 日
行业周报	“禁酒令”纠偏催化反弹，重视板块底部机会	6 月 22 日
行业周报	白酒持续探底，新消费标的值得重视	6 月 29 日
行业周报	白酒承压待布局，魔芋赛道涌生机	7 月 6 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	1427.0	76.10	84.27	91.07	18.8	16.9	15.7
五粮液	买入	124.3	8.46	8.99	9.62	14.7	13.8	12.9
泸州老窖	买入	119.1	9.47	9.84	10.35	12.6	12.1	11.5
山西汾酒	买入	177.5	11.03	12.03	13.04	16.1	14.8	13.6
口子窖	增持	33.7	2.78	2.89	3.01	12.1	11.7	11.2
古井贡酒	增持	138.6	11.14	12.49	13.97	12.4	11.1	9.9
金徽酒	增持	18.5	0.86	0.98	1.15	21.4	18.9	16.1
伊利股份	买入	27.7	1.70	1.83	1.95	16.3	15.1	14.2
新乳业	增持	16.9	0.78	0.92	1.04	21.7	18.4	16.2
双汇发展	增持	24.9	1.51	1.59	1.68	16.4	15.6	14.8
中炬高新	增持	19.0	1.18	1.26	1.43	16.1	15.1	13.3
涪陵榨菜	增持	12.9	0.77	0.83	0.90	16.8	15.6	14.4
海天味业	买入	38.7	1.28	1.44	1.60	30.2	26.9	24.2
西麦食品	增持	22.1	0.81	1.00	1.18	27.3	22.1	18.8
嘉必优	买入	24.9	0.96	1.13	1.32	26.0	22.1	18.9
绝味食品	增持	15.4	1.04	1.11	1.19	14.8	13.9	13.0
煌上煌	增持	11.3	0.14	0.19	0.22	80.9	59.6	51.5
广州酒家	增持	15.9	1.00	1.12	1.22	16.0	14.2	13.0
甘源食品	买入	61.4	4.80	5.78	7.28	12.8	10.6	8.4
劲仔食品	增持	12.9	0.75	0.92	1.17	17.2	14.0	11.0
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 7 月 11 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