

行业及产业

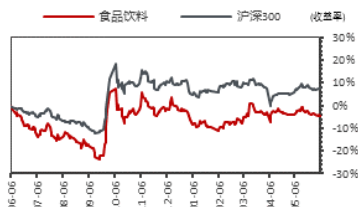
食品饮料

白酒仍在筑底，关注大众品结构性机会

——食品饮料行业跟踪报告

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

《啤酒行业跟踪报告：啤酒进入消费旺季，燕京啤酒 U8 放量》2025-06-27

《食品饮料行业跟踪报告：白酒持续筑底，聚焦高景气主线》2025-06-09

证券分析师

范林泉

S0820525020001

021-32229888-25516

fanlinquan@ajzq.com

投资要点：

■ **周度跟踪：**本周（6.30-7.04）食品饮料板块+0.62%，表现弱于沪深 300 指数（+1.54%），在 31 个申万子行业中排名第 20。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：白酒（+1.19%），烘焙食品（+1.10%），肉制品（+0.93%），预加工食品（+0.26%），熟食（+0.16%），调味发酵品（+0.04%），其他酒类（+0.03%），保健品（-0.34%），啤酒（-0.45%），乳品（-0.66%），软饮料（-1.87%），零食（-1.94%）。个股方面，涨幅前五为煌上煌（+11.71%），酒鬼酒（+8.82%），金字火腿（+6.54%），ST 西发（+3.31%），张裕 A（+2.65%），跌幅前五为欢乐家（-7.28%），紫燕食品（-6.28%），万辰集团（-4.42%），交大昂立（-4.41%），新乳业（-4.18%）。

■ 周观点：

白酒：低度化破局，政策纠偏促需求改善。受宏观经济和供需关系等因素影响，白酒行业进入调整期。低度化、年轻化破局关键，五粮液推 29 度新品，泸州老窖 28 度新品蓄势待发，瞄准 90/00 后自饮、聚会场景。政策纠偏提振信心，中央明确“禁酒令”执行标准（区分正常餐饮与违规），商务宴请需求有望回暖。建议关注经营韧性强的龙头贵州茅台、五粮液。

啤酒：进入消费旺季，行业有望回暖。随着气温升高，啤酒消费进入旺季，在 2024 年二、三季度啤酒消费低基数下，加上消费政策的提振，啤酒销量同比增速有望改善，进口大麦采购价格仍有小幅下降，行业有望回暖。建议关注大单品增长态势强劲的燕京啤酒。

黄酒兴起消费热潮，露酒标准制定推进市场扩容。2025 年 6 月，第四届中国露酒 T6 峰会，泸州老窖推动“黄酒为基”的露酒行业标准，契合“轻养生”消费趋势。黄酒年轻化破圈，6 月 27 日，会稽山通过抖音直播单日销售额突破千万元，直播间 40% 消费者为年轻群体，传统品类焕发新生。建议关注会稽山、古越龙山。

软饮料：新品持续涌现与消费场景拓展带来新增长点。高温催化电解质水需求，元气森林市场份额近 50%，外星人延伸维 B/C 水新品，维生素水精细化切入“朋克养生”场景，农夫山泉/康师傅转向定制化。6 月以来，贵州冰浆商户环比增 4 倍，荔枝冰饮日团购 3 万杯，“冰面包”商户激增 22 倍，“AI+茶饮”提供个性化茶饮服务吸引年轻消费者。建议关注基本盘稳健+第二曲线高成长的东鹏饮料、农夫山泉。

食品加工：安井食品 H 股于 7 月 4 日登陆港交所，发行价 60 港元/股，净筹资 23 亿港元用于产能与渠道升级，中国速冻食品龙头企业开启“资本全球化”新阶段，一方面，募资强化预制菜/速冻产能优势，加速冷链全国化渗透及东南亚市场拓展，另一方面，或催生同类企业港股融资潮，进一步拉大头部与中小厂商的资本差距。

休闲食品：伴随渠道变革、品类创新，行业保持高景气。新产品和新渠道持续贡献增量，产品上魔芋品类热销预计贯穿全年，渠道上折扣店、零食量贩、会员商超等更为性价比、更高效和注重选品的渠道逐渐成为主流。三只松鼠转型综合零售，生活馆 6 月 20 日开业，三日销售额破百万。

■ **投资建议：**白酒行业调整期首选业绩确定性强的优质头部公司，建议把握政策催化下低估值修复窗口，关注批价相对稳定、护城河稳固且股息率已具备吸引力的高端酒贵州茅台、五粮液。大众品建议聚焦高景气的成长主线，关注大单品成长延续、增长态势强劲的燕京啤酒，基本盘稳健+第二曲线高成长的东鹏饮料、农夫山泉。

■ **风险提示：**居民消费需求不及预期，行业竞争加剧，餐饮需求恢复不及预期，原材料成本大幅上涨等。

目录

1. 行情回顾	4
2. 核心数据跟踪.....	6
2.1. 白酒：仍处磨底阶段，政策纠偏促需求改善	6
2.2. 啤酒：旺季来临，行业有望回暖	8
2.3. 乳制品：生鲜乳价格下降趋势明显放缓	8
2.4. 软饮料：行业延续高景气.....	9
2.5. 其他	9
2.6. 成本指标：食糖、瓦楞纸、玻璃价格有所下降，大豆小幅上升.....	10
3. 重要公司动态.....	11

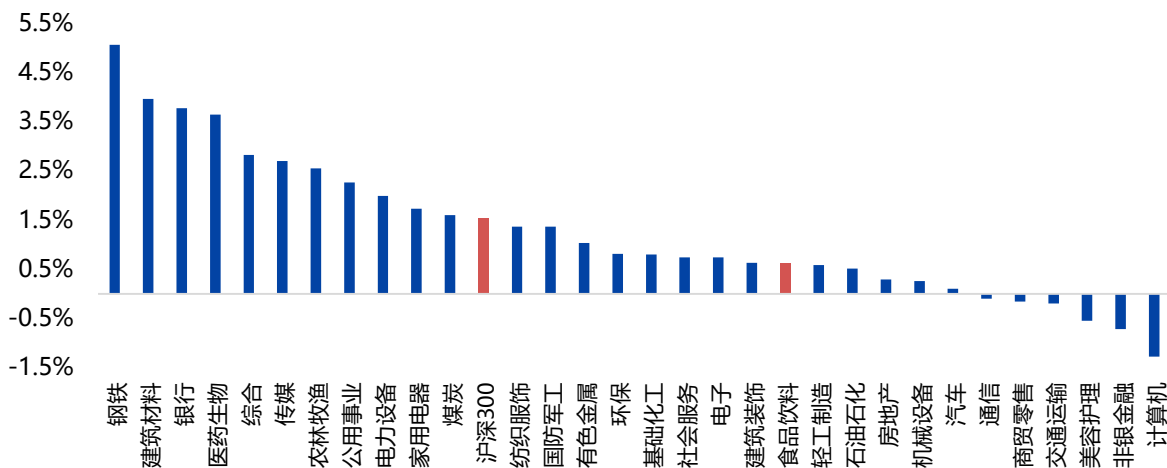
图表目录

图表 1: 本周沪深 300 指数+1.54%，食品饮料板块+0.62%.....	4
图表 2: 本周白酒领涨（+1.19%），零食、软饮料有所调整.....	4
图表 3: 本周食品饮料板块涨幅前五、跌幅前五公司.....	5
图表 4: 食品饮料板块估值位于近 10 年 4%分位数.....	5
图表 5: 白酒 PE-TTM 相对最低.....	6
图表 6: 主要白酒企业 PE-TTM 估值.....	6
图表 7: 飞天茅台批价走势（元/瓶）.....	7
图表 8: 普五（八代）批价走势（元/瓶）.....	7
图表 9: 国窖 1573 批价走势（元/瓶）.....	7
图表 10: 洋河 M6+批价走势（元/瓶）.....	7
图表 11: 白酒月度产量及增速.....	7
图表 12: 白酒累计产量及增速.....	7
图表 13: 啤酒月度产量及增速.....	8
图表 14: 啤酒月度进口量及增速.....	8
图表 15: 中国主产区生鲜乳平均价.....	8
图表 16: 乳制品月度产量及增速.....	9
图表 17: 奶粉月度进口量及增速.....	9
图表 18: 饮料月度产量及增速.....	9
图表 19: 葡萄酒月度产量及增速.....	10
图表 20: 葡萄酒进口量及增速.....	10
图表 21: 生产资料价格:大豆（黄豆）.....	10
图表 22: 中国食糖指数:综合.....	10
图表 23: 生产资料价格:瓦楞纸（AA 级 120g）.....	11
图表 24: 现货价:玻璃.....	11
图表 25: 重要公司动态.....	11

1.行情回顾

本周（6.30-7.04）食品饮料板块+0.62%，表现弱于沪深 300 指数（+1.54%），在 31 个申万子行业中排名第 20。

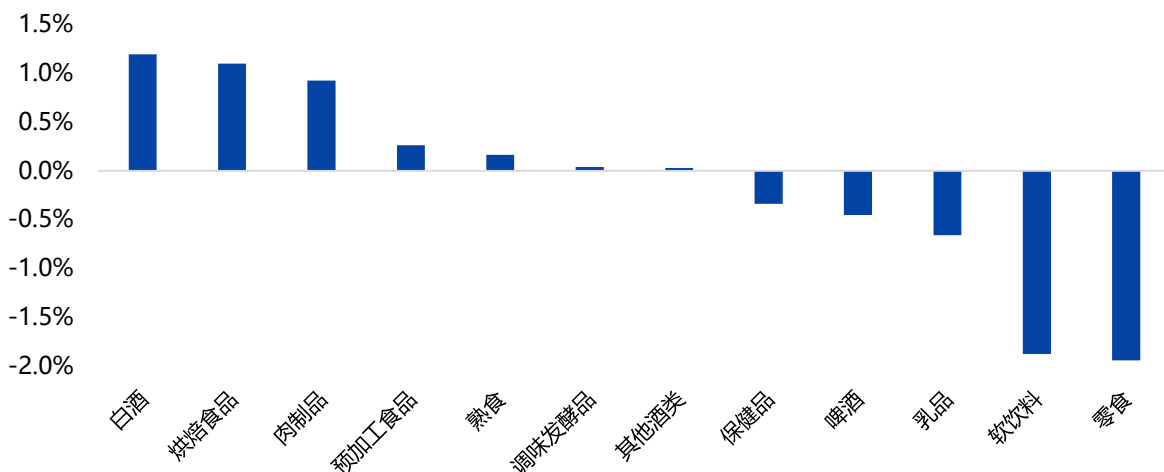
图表 1：本周沪深 300 指数+1.54%，食品饮料板块+0.62%



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

食品饮料子板块中,涨跌幅由高到低分别为:白酒(+1.19%),烘焙食品(+1.10%),肉制品(+0.93%),预加工食品(+0.26%),熟食(+0.16%),调味发酵品(+0.04%),其他酒类(+0.03%),保健品(-0.34%),啤酒(-0.45%),乳品(-0.66%),软饮料(-1.87%),零食(-1.94%)。

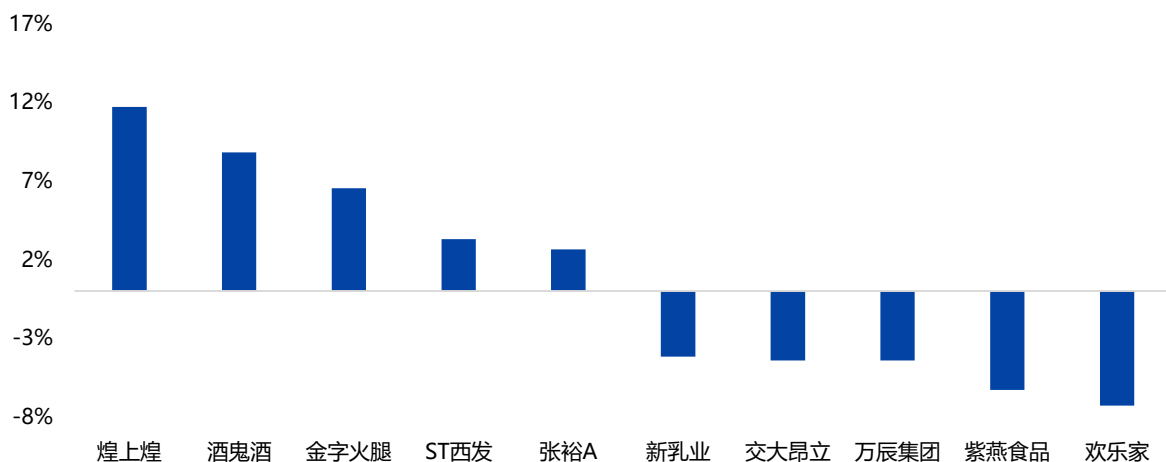
图表 2：本周白酒领涨（+1.19%），零食、软饮料有所调整



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

食品饮料板块个股中,涨幅前五为煌上煌（+11.71%），酒鬼酒（+8.82%），金字火腿（+6.54%），ST 西发（+3.31%），张裕 A（+2.65%），跌幅前五为欢乐家（-7.28%），紫燕食品（-6.28%），万辰集团（-4.42%），交大昂立（-4.41%），新乳业（-4.18%）。

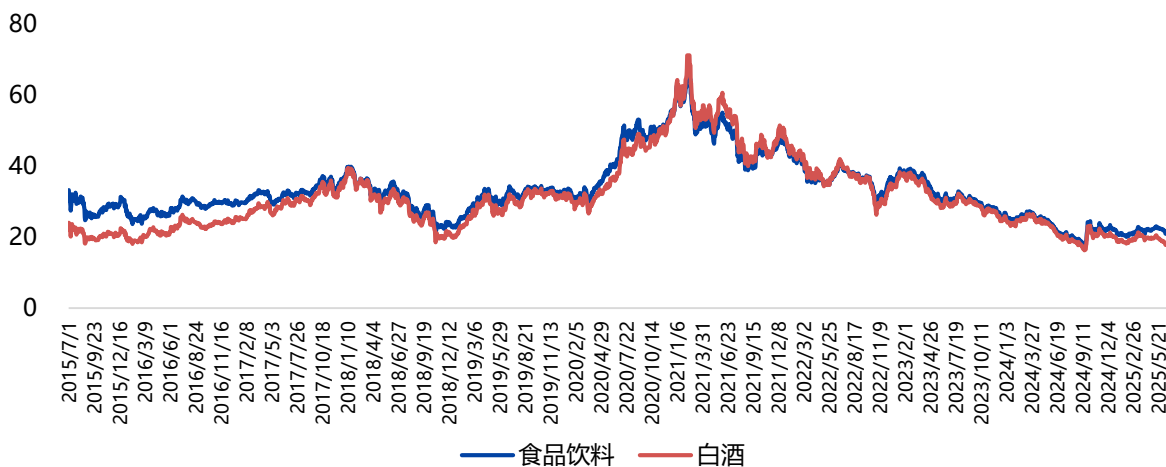
图表 3：本周食品饮料板块涨幅前五、跌幅前五公司



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

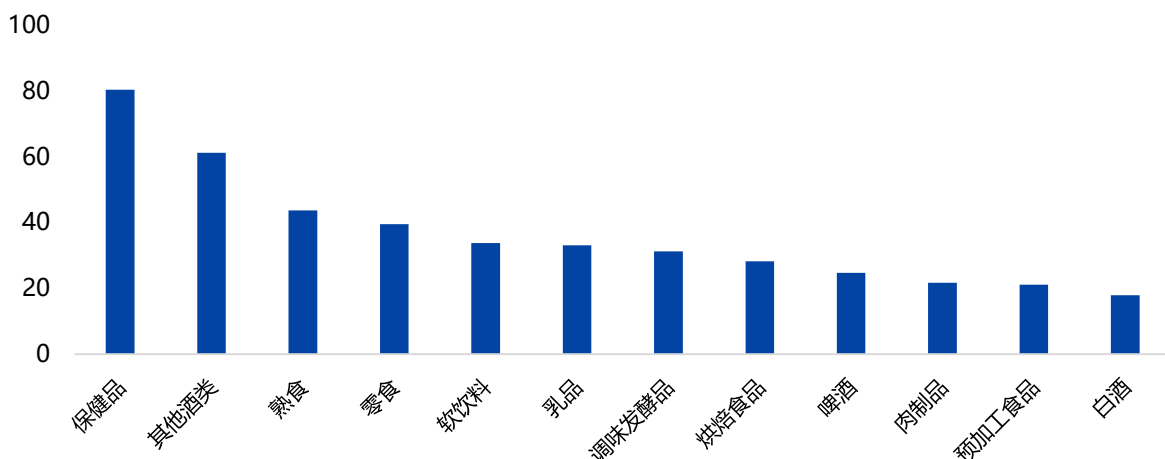
食品饮料板块估值处于历史低位，白酒估值相对最低。截至 2025 年 7 月 4 日，食品饮料板块 PE-TTM 估值为 20.88x，对应近 10 年分位数 4%，其中，白酒板块 PE-TTM 为 17.93x，对应近 10 年分位数为 1%，处于估值低位。

图表 4：食品饮料板块估值位于近 10 年 4%分位数



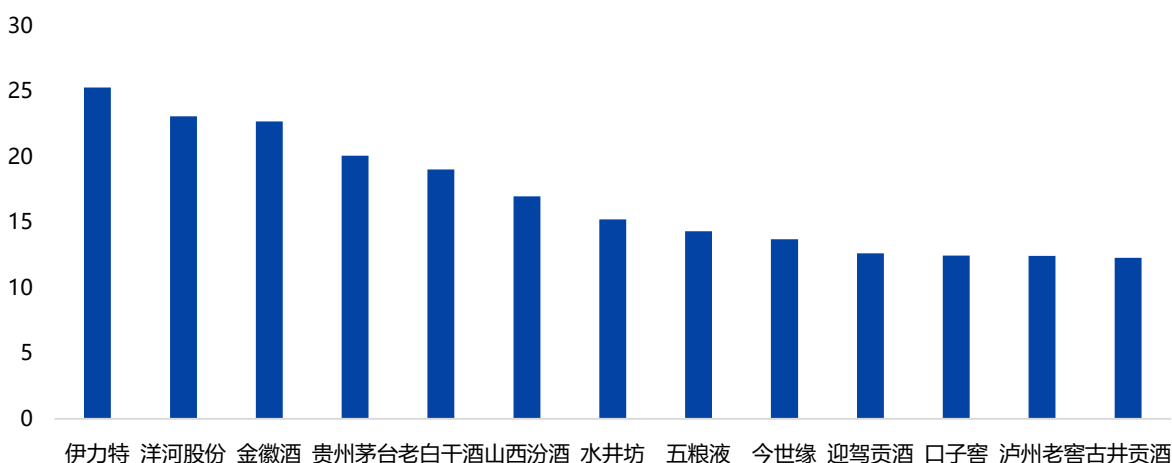
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：白酒 PE-TTM 相对最低



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：主要白酒企业 PE-TTM 估值



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

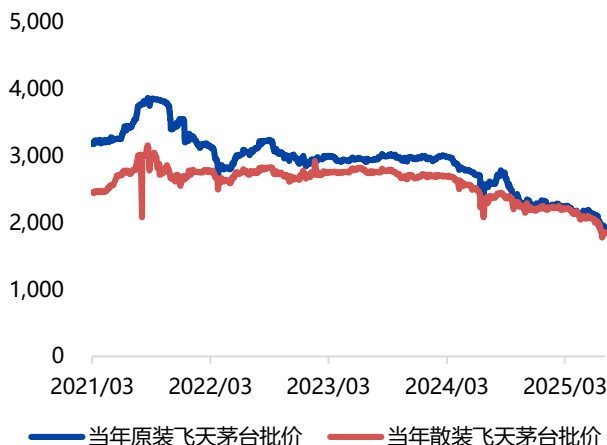
2.核心数据跟踪

2.1. 白酒：仍处磨底阶段，政策纠偏促需求改善

本周（截至 7 月 4 日），2025 年飞天茅台（原/散）批价分别为 1935/1850 元，较上周（6 月 27 日）变动+65 元/+50 元；普五（八代）批价 905 元，与上周持平；国窖 1573 批价 835 元，与上周持平。

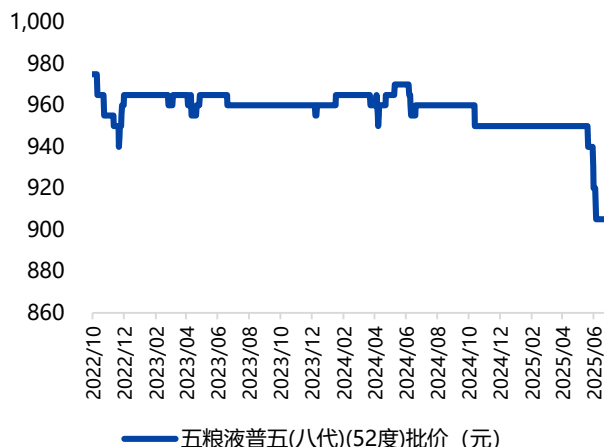
国家统计局数据显示，2025 年 1-5 月，中国规模以上企业累计白酒产量 159.7 万千升，同比下降 7.6%，其中 5 月中国规模以上企业白酒产量 29.10 万千升，同比下降 13.40%。

图表 7：飞天茅台批价走势（元/瓶）



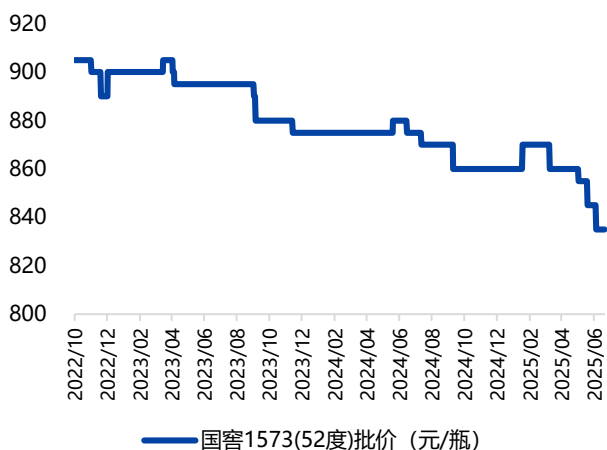
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：普五（八代）批价走势（元/瓶）



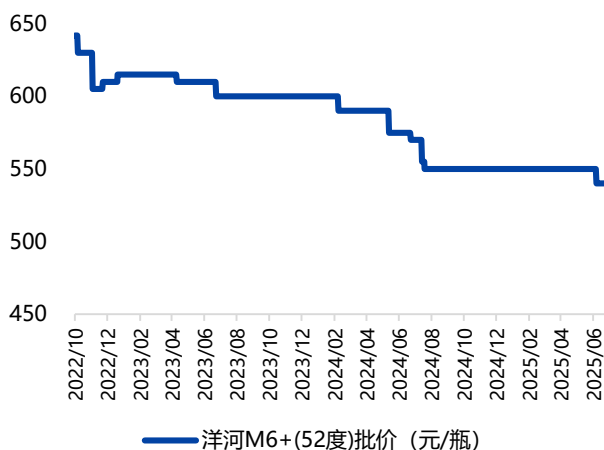
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



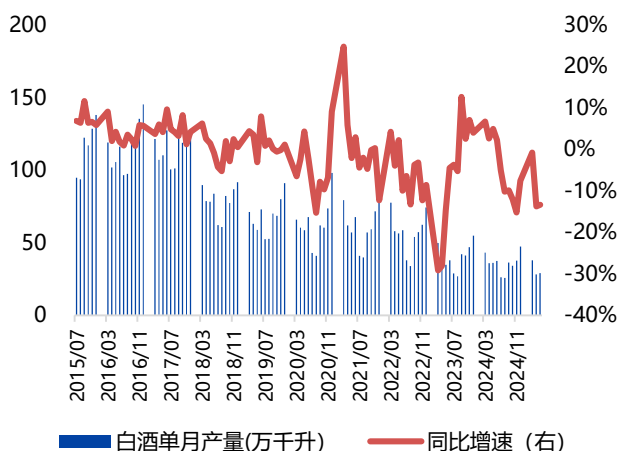
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 10：洋河 M6+ 批价走势（元/瓶）



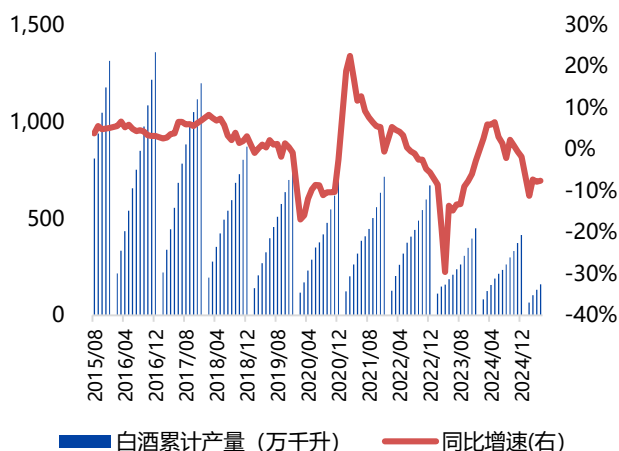
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 11：白酒月度产量及增速



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 12：白酒累计产量及增速

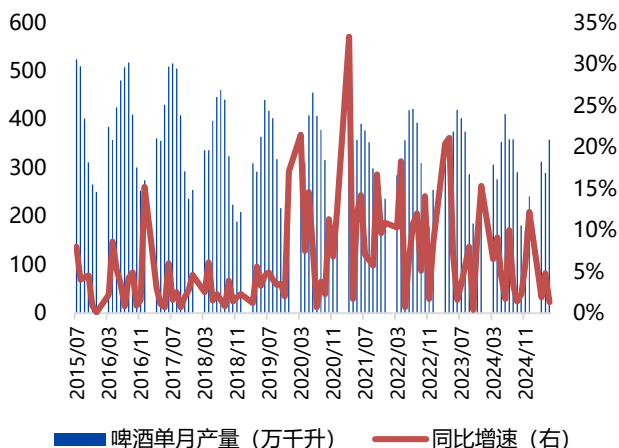


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

2.2. 啤酒：旺季来临，行业有望回暖

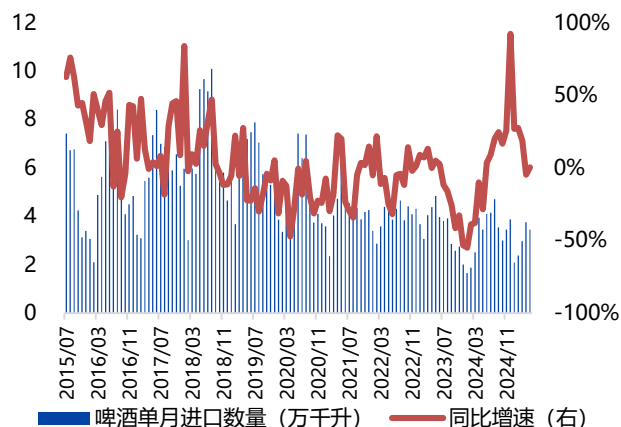
国家统计局数据显示，2025 年 5 月，中国规模以上企业啤酒产量 358.4 万千升，同比增长 1.4%，啤酒终端动销有所复苏。

图表 13：啤酒月度产量及增速



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 14：啤酒月度进口量及增速



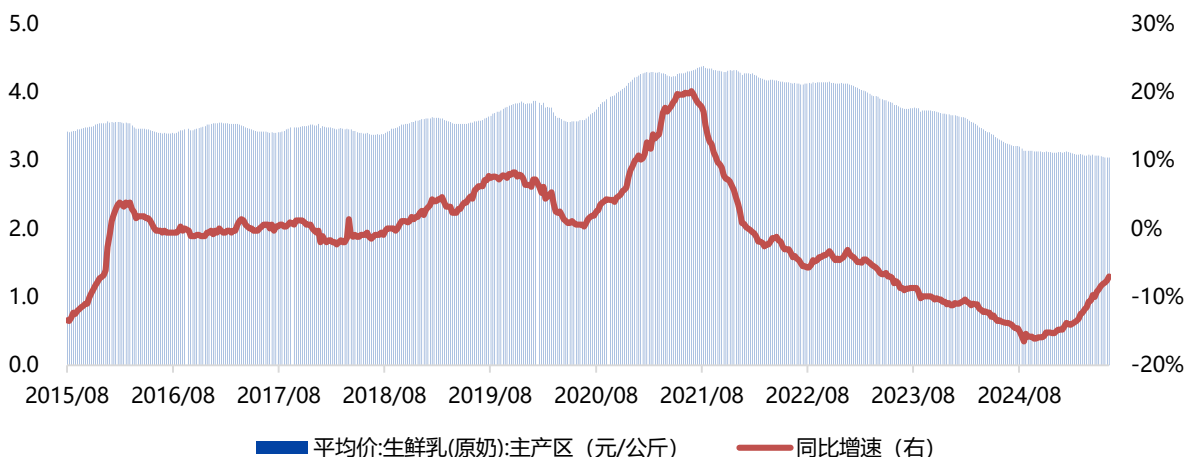
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

2.3. 乳制品：生鲜乳价格下降趋势明显放缓

2025 年 5 月，中国乳制品当月产量 243.3 万吨，环比增加 13.8 万吨，奶粉进口量 7 万吨，同比下降 3.3%。

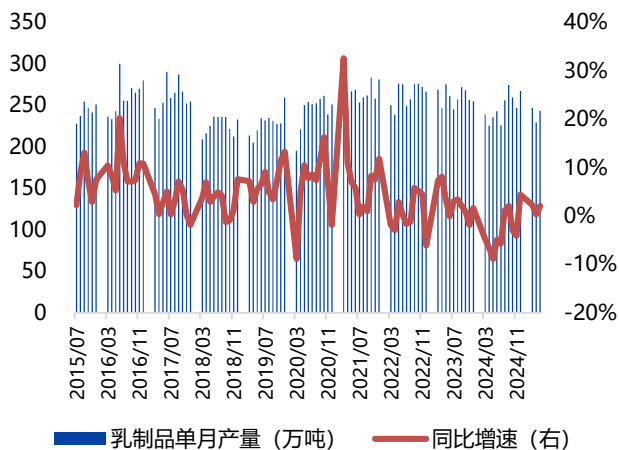
2025 年 6 月 27 日，中国主产区生鲜乳平均价为 3.04 元/公斤，同比下降 7.0%，仍面临下降压力，但下降趋势明显放缓。

图表 15：中国主产区生鲜乳平均价



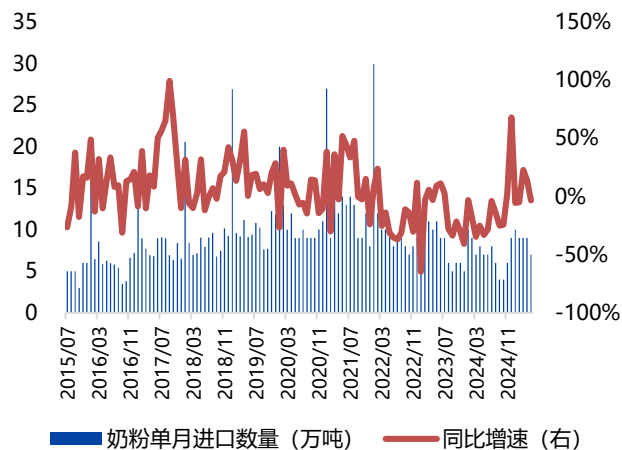
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 16：乳制品月度产量及增速



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 17：奶粉月度进口量及增速

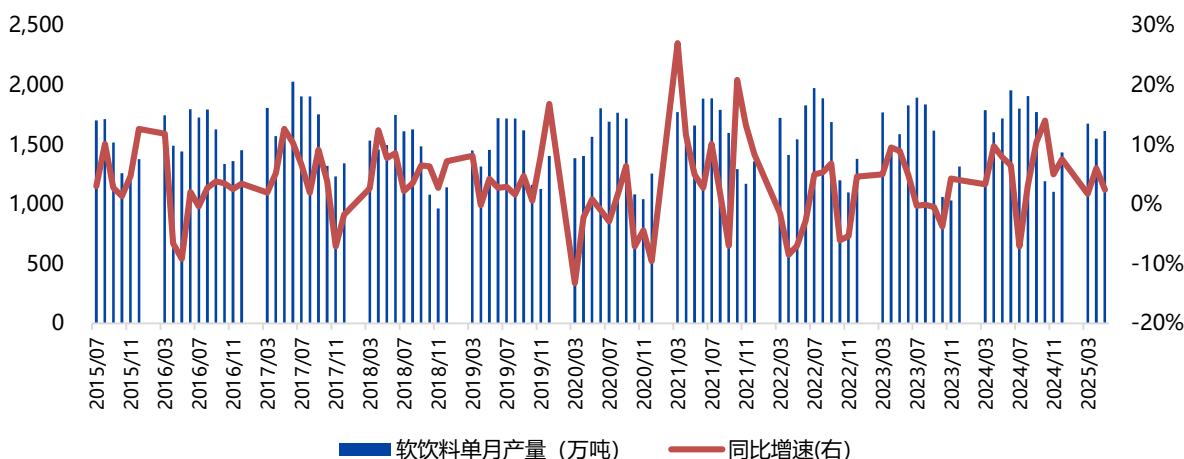


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

2.4. 软饮料：行业延续高景气

国家统计局数据显示,2025 年 5 月,中国饮料产量为 1613.1 万吨,同比增长 2.4%。

图表 18：饮料月度产量及增速



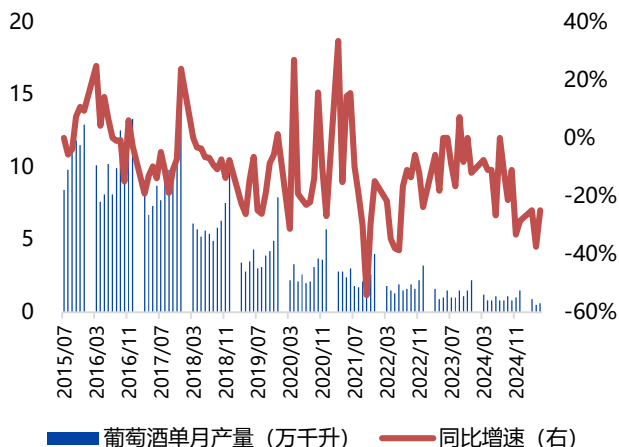
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

2.5. 其他

阿洛酮糖国内获批。7 月 2 日，国家卫健委正式发布《关于 D-阿洛酮糖等 20 种“三新食品”的公告》，批准阿洛酮糖作为新食品原料。阿洛酮糖广泛应用于饮料、乳品、烘焙、零食等，可替代蔗糖并改善口感与健康属性。本次获批企业包括微元合成（微生物发酵法）、中粮生物科技以及中粮营养健康研究院（酶转化法）。此次获批标志着国内合成生物技术食品原料审批路径的完善，释放了政策支持信号。

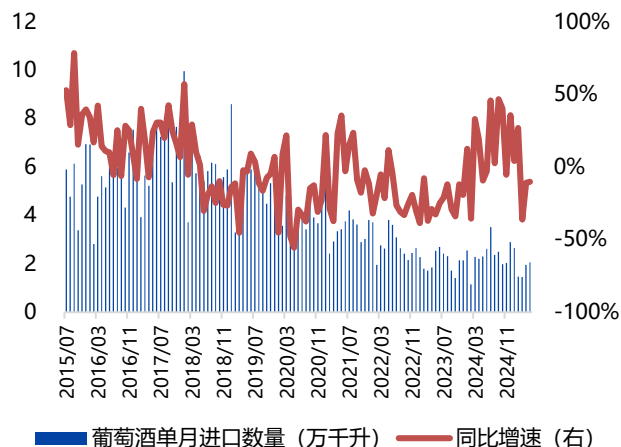
2025 年 5 月，中国规模以上企业葡萄酒产量 0.6 万千升，同比下降 25.0%。

图表 19: 葡萄酒月度产量及增速



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 20: 葡萄酒进口量及增速



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

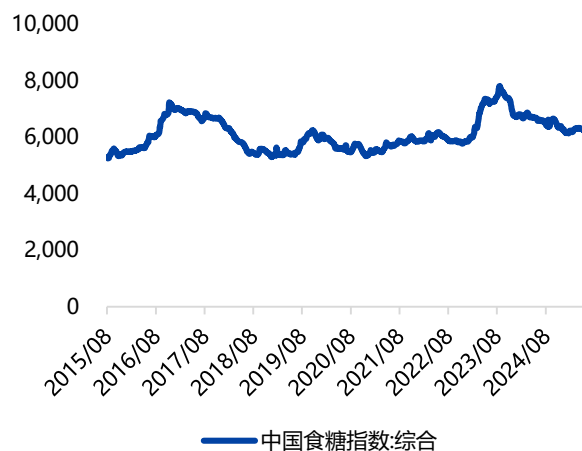
2.6. 成本指标: 食糖、瓦楞纸、玻璃价格有所下降, 大豆小幅上升

图表 21: 生产资料价格:大豆 (黄豆)



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 22: 中国食糖指数:综合



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 23：生产资料价格:瓦楞纸（AA 级 120g）



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 24：现货价:玻璃



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

3.重要公司动态

图表 25：重要公司动态

日期	公司	动态概要
6 月 30 日	IFBH Limited	旗下椰子水品牌"if"结束港股公开发售，超购 2690 倍，募资用于仓配及国际拓展
7 月 1 日	华润啤酒	董事会主席侯孝海辞任执行董事及董事会主席职务，总裁赵春武暂代职责
	安井食品	刊发 H 股招股书：全球发售 3999.47 万股，发行价≤66 港元，香港公开发售占比 10%
	新乳业	控股股东 UDL 拟减持≤3%股份（集中竞价≤1%+大宗交易≤2%），减持期 7.21-10.20
	五芳斋	启动股份回购计划（3500 万-7000 万元），价格上限 29.12 元/股，用于员工激励
	巴比食品	员工持股平台（天津会平等）计划减持 IPO 前股份；高管拟增持 100-200 万元
7 月 4 日	有友食品	实控人赵英拟减持≤3%股份（集中竞价≤1%+大宗交易≤2%），减持期 7.15-10.12
	百润股份	推出新品"微醺果冻酒"（250ml，冰茶葡萄/桂香青梅口味）
	东鹏饮料	加码 250ml 小包装特饮铺货及扫码奖励，新品"补水啦"、"果汁茶"增速超预期
	安井食品	H 股正式港交所主板挂牌上市，开盘价 60 港元

资料来源：公司公告，公开新闻，爱建证券研究所

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15%之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5%之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。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、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。