

食品饮料

2025 年 07 月 06 日

白酒承压待布局，魔芋赛道涌生机

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

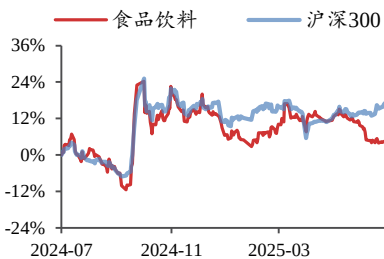
zhangyuguang@kysec.cn

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

《5月社零增速稳步上行，内需动力进一步修复——行业点评报告》-2025.6.17

● 核心观点：白酒探底迎配置，关注魔芋扩容机会

6月30日-7月4日，食品饮料指数涨幅为0.6%，一级子行业排名第19，跑输沪深300约0.9pct，子行业中肉制品(+1.2%)、白酒(+1.2%)、烘焙食品(+0.9%)表现相对领先。前期白酒批价走弱，一方面是受到电商618补贴影响，另一方面禁酒令导致消费场景受限，压缩行业需求。近期酒厂控制市场投放节奏，本周白酒批价暂时企稳。渠道库存虽有小幅积累，但由于厂家放缓发货节奏，渠道整体库存可控，目前看禁酒令影响还在持续，预计二季度白酒业绩压力加大。本次禁酒令可能加大行业出清力度，加速行业筑底趋势。白酒行业短期问题在于消费场景受限导致的需求萎缩；中长期来看是中国产业转型时期白酒消费需求的转移。酒企均在消费客群、消费场景方面进行转型升级。一方面推出低度化产品以适应年轻人口感；另一方面引导家庭聚饮以及休闲化的白酒饮用场景。龙头酒企的品牌与渠道仍有较强竞争力，预计应可率先完成产业转型。当前白酒估值持续走低，且龙头酒企有较高分红率，已具备长期投资价值。建议密切关注白酒基本面，下半年可以考虑低位布局。

新消费板块中，我们仍看好魔芋品类成长性。魔芋品类凭借低卡高纤维的健康属性、较高的复购率，以及与麻辣、麻酱等多元口味的融合能力，正从细分品类向主流零食升级，预计中期有望向百亿规模突破。宝妈等新增消费群体的渗透，叠加山姆等高端渠道定制产品的推出，进一步打开价格天花板与场景边界。目前魔芋赛道头部企业（如卫龙、盐津铺子等）以全渠道推广和产品差异化竞争为主，尚未进入价格战阶段。盐津铺子的“大魔王素毛肚”在校园渠道领先，卫龙凭借传统渠道深耕与产能释放正加速增长。长期看，随着魔芋中小厂家涌入及麻酱、爆辣等细分口味创新，行业规格将进一步扩容，头部企业通过产品矩阵完善和渠道壁垒，有望维持竞争优势。建议关注头部企业盐津铺子，受益品种卫龙美味等。

● 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：白酒探底迎配置，关注魔芋扩容机会	3
2、市场表现：食品饮料跑输大盘	3
3、上游数据：部分上游原料价格回落	4
4、酒业数据新闻：习酒推出宴席新政策	7
5、备忘录：关注7月7日日辰股份召开股东大会	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1：食品饮料涨幅 0.6%，排名 19/28	4
图 2：肉制品、白酒、烘焙食品表现相对领先	4
图 3：科拓生物、煌上煌、双塔食品涨幅领先	4
图 4：欢乐家、新乳业、仙乐健康跌幅居前	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 6 月 26 日生鲜乳价格同比-7.0%	5
图 7：2025 年 7 月 5 日猪肉价格同比-16.2%	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 6 月 28 日白条鸡价格同比-2.1%	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 4 日大豆现货价同比-11.4%	6
图 14：2025 年 6 月 26 日豆粕平均价同比-8.7%	6
图 15：2025 年 7 月 4 日柳糖价格同比-5.8%	7
图 16：2025 年 6 月 27 日白砂糖零售价同比+0.1%	7
表 1：最近重大事件备忘录：关注 7 月 7 日日辰股份召开股东大会	7
表 2：关注 6 月 29 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：白酒探底迎配置，关注魔芋扩容机会

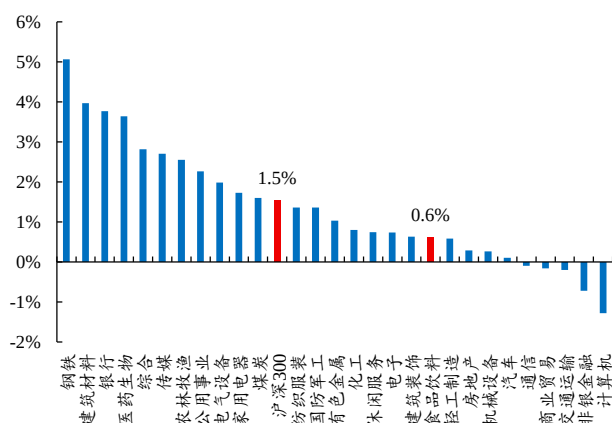
6月30日-7月4日，食品饮料指数涨幅为0.6%，一级子行业排名第19，跑输沪深300约0.9pct，子行业中肉制品(+1.2%)、白酒(+1.2%)、烘焙食品(+0.9%)表现相对领先。前期白酒批价走弱，一方面是受到电商618补贴影响，另一方面禁酒令导致消费场景受限，压缩行业需求。近期酒厂控制市场投放节奏，本周白酒批价暂时企稳。渠道库存虽有小幅积累，但由于厂家放缓发货节奏，渠道整体库存可控，目前看禁酒令影响还在持续，预计二季度白酒业绩压力加大。本次禁酒令可能加大行业出清力度，加速行业筑底趋势。白酒行业短期问题在于消费场景受限导致的需求萎缩；中长期来看是中国产业转型时期白酒消费需求的转移。酒企均在消费客群、消费场景方面进行转型升级。一方面推出低度化产品以适应年轻人口感；另一方面引导家庭聚饮以及休闲化的白酒饮用场景。龙头酒企的品牌与渠道仍有较强竞争力，预计应可率先完成产业转型。当前白酒估值持续走低，且龙头酒企有较高分红率，已具备长期投资价值。建议密切关注白酒基本面，下半年可以考虑低位布局。

新消费板块中，我们仍看好魔芋品类成长性。魔芋品类凭借低卡高纤维的健康属性、较高的复购率，以及与麻辣、麻酱等多元口味的融合能力，正从细分品类向主流零食升级，预计中期有望向百亿规模突破。宝妈等新增消费群体的渗透，叠加山姆等高端渠道定制产品的推出，进一步打开价格天花板与场景边界。目前魔芋赛道头部企业（如卫龙、盐津铺子等）以全渠道推广和产品差异化竞争为主，尚未进入价格战阶段。盐津铺子的“大魔王素毛肚”在校园渠道领先，卫龙凭借传统渠道深耕与产能释放正加速增长。长期看，随着魔芋中小厂家涌入及麻酱、爆辣等细分口味创新，行业规格将进一步扩容，头部企业通过产品矩阵完善和渠道壁垒，有望维持竞争优势。建议关注头部企业盐津铺子，受益品种卫龙美味等。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

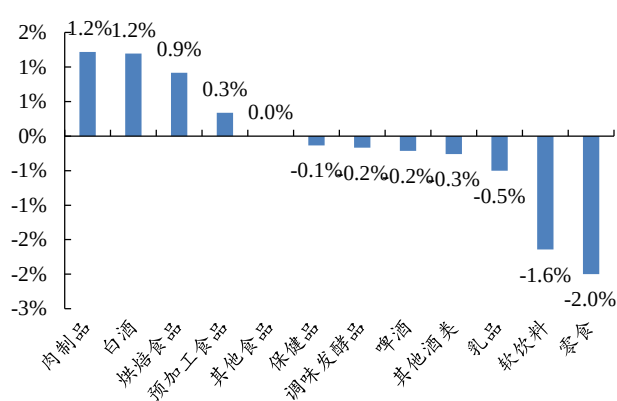
6月30日-7月4日，食品饮料指数涨幅为0.6%，一级子行业排名第19，跑输沪深300约0.9pct，子行业中肉制品(+1.2%)、白酒(+1.2%)、烘焙食品(+0.9%)表现相对领先。个股方面，科拓生物、煌上煌、双塔食品涨幅领先；欢乐家、新乳业、仙乐健康跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅0.6%，排名 19/28



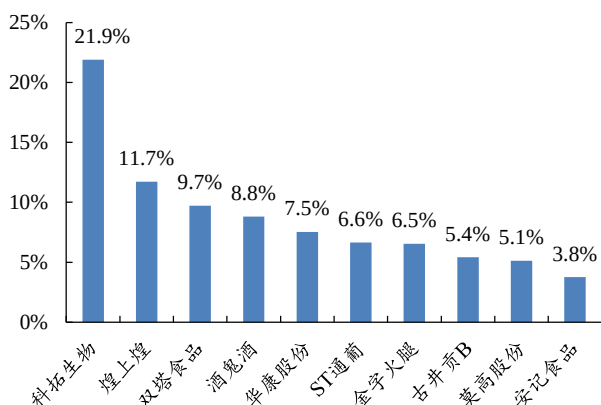
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：肉制品、白酒、烘焙食品表现相对领先



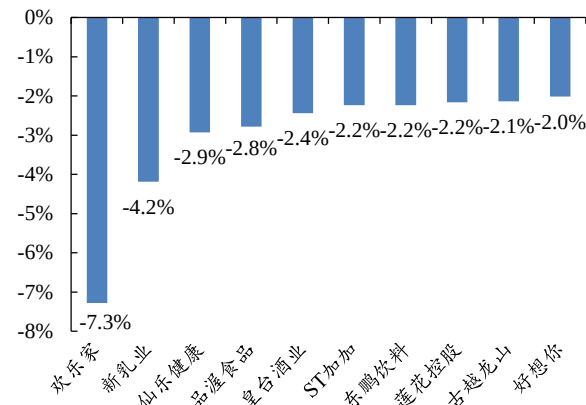
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：科拓生物、煌上煌、双塔食品涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：欢乐家、新乳业、仙乐健康跌幅居前

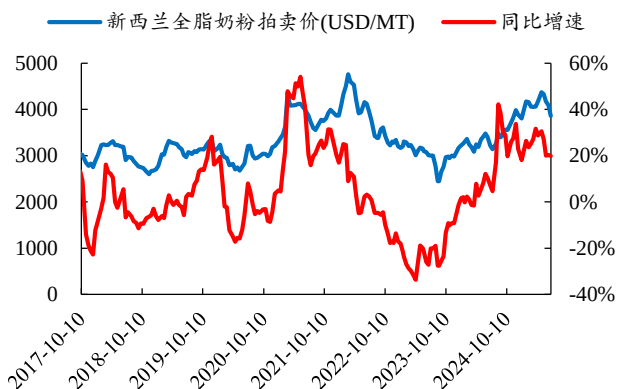


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

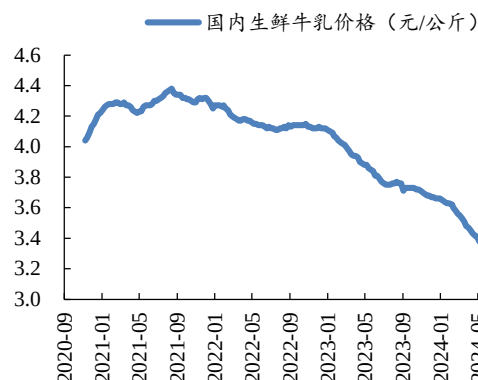
7月1日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3859 美元/吨，环比-5.5%，同比+19.9%，奶价同比上升。6月26日，国内生鲜乳价格 3.0 元/公斤，环比持平，同比-7.0%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

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

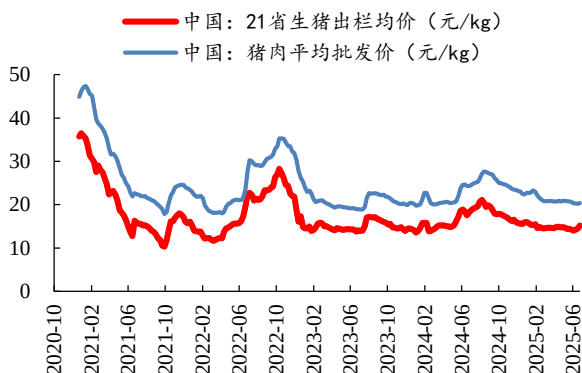
图6：2025年6月26日生鲜乳价格同比-7.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

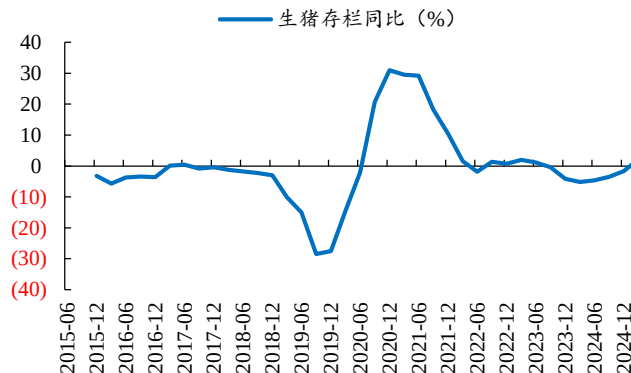
7月5日，生猪出栏价格15.2元/公斤，同比-16.5%，环比+4.9%；猪肉价格20.4元/公斤，同比-16.2%，环比+0.8%。2025年5月，能繁母猪存栏4042.0万头，同比+1.2%，环比+0.1%。2025年3月生猪存栏同比+2.2%。2025年6月28日，白条鸡价格17.1元/公斤，同比-2.1%，环比+0.3%。

图7：2025年7月5日猪肉价格同比-16.2%



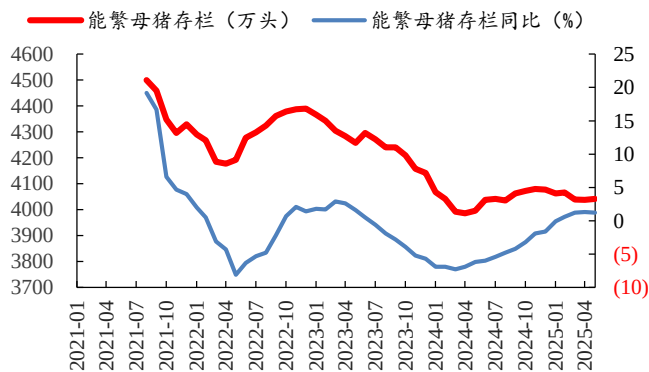
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2025年3月生猪存栏数量同比+2.2%



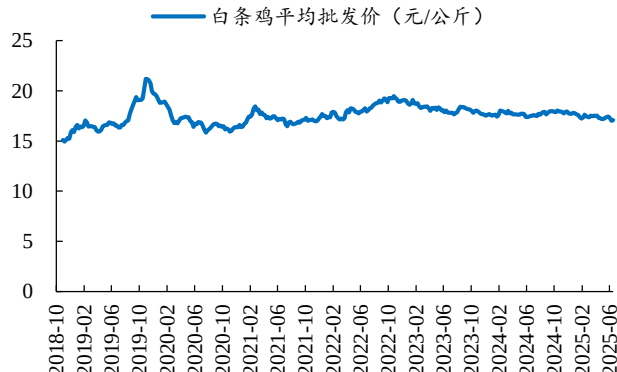
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

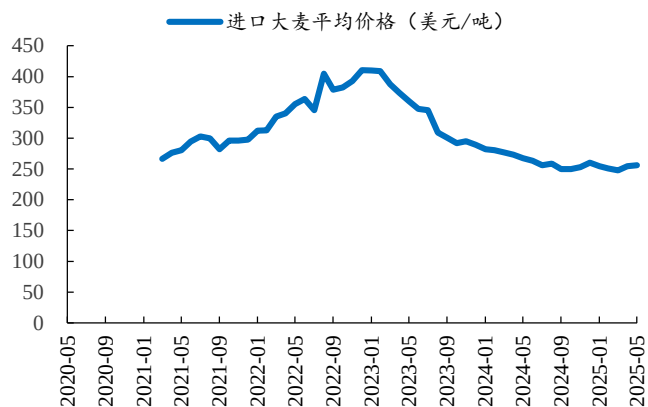
图10：2025年6月28日白条鸡价格同比-2.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

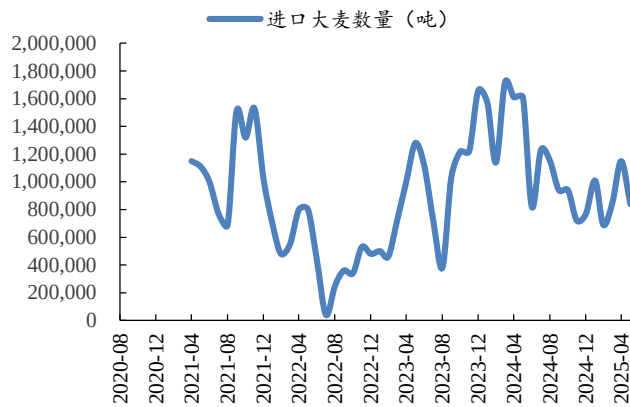
2025 年 5 月，进口大麦价格 256.1 美元/吨，同比-4.3%。2025 年 5 月进口大麦数量 84.0 万吨，同比-47.8%，进口大麦数量及平均价格下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

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

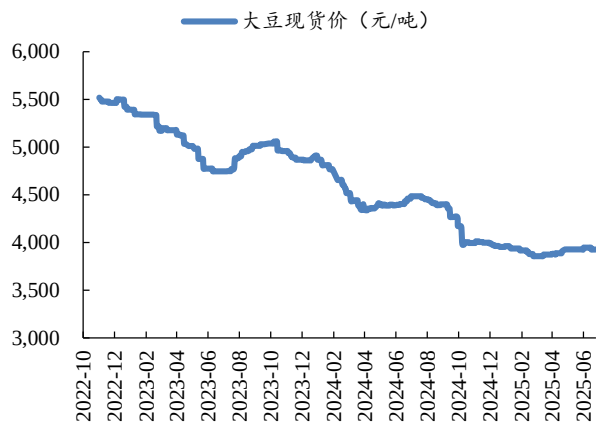
图12：2025 年 5 月进口大麦数量同比-47.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

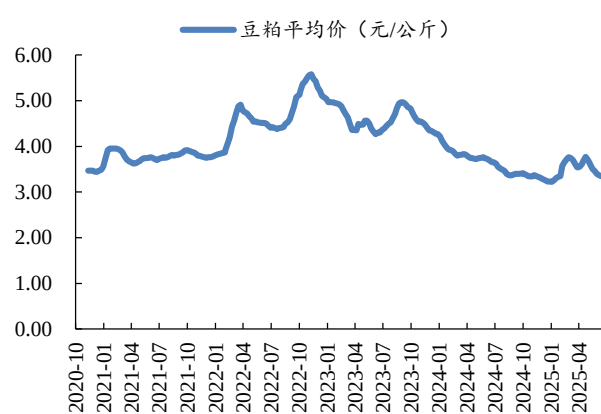
7 月 4 日，大豆现货价 3926.3 元/吨，同比-11.4%。6 月 26 日，豆粕平均价格 3.3 元/公斤，同比-8.7%。

图13：2025 年 7 月 4 日大豆现货价同比-11.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

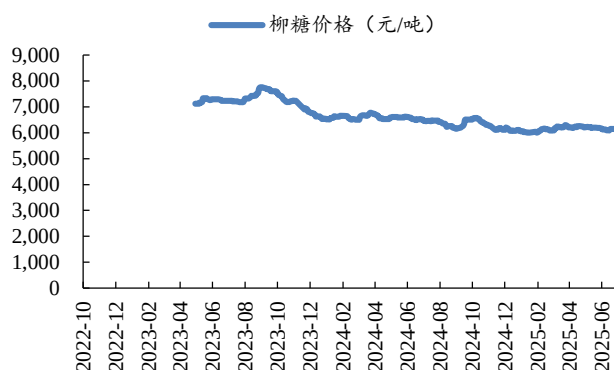
图14：2025 年 6 月 26 日豆粕平均价同比-8.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

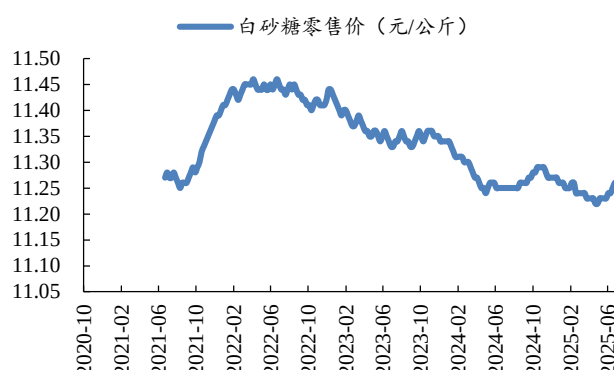
7 月 4 日，柳糖价格 6150.0 元/吨，同比-5.8%；6 月 27 日，白砂糖零售价格 11.3 元/公斤，同比+0.1%。

图15：2025年7月4日柳糖价格同比-5.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025年6月27日白砂糖零售价同比+0.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：习酒推出宴席新政策

泸州国资 7 月 4 日消息，泸州老窖智能酿造技改项目（一期）占地 950 亩，总投资约 47.83 亿元，该项目属于省、市级重点项目，通过智能酿造实现产业升级，建成后一期产能规模将达到年产基酒约 8 万吨、储量约 10.4 万吨，实现一键启停的“灯塔工厂”目标。据悉，该项目酿酒车间主体结构已封顶，土建工程进度完成约 74%，正同步推进相关设备的招采、安装工作，预计 2026 年 8 月进入试运行（来源于酒业家）。

7 月 1 日，江苏洋河酒厂股份有限公司（002304.SZ）发布《关于董事长离任的公告》，宣布公司董事会收到董事长张联东的书面辞职申请。张联东因工作调整，辞去第八届董事会董事、董事长及董事会战略委员会主任委员、提名委员会委员职务，辞职后不再担任公司及控股子公司任何职务。宿迁市宿城区委副书记、区长顾宇将出任洋河股份董事长（来源于斗酒）。

6 月 30 日，贵州习酒微信公众号发布“有喜事·喝习酒”宴席活动，具体政策为：君品习酒 500ml 买三赠一；习酒·窖藏 1988 500ml 买五赠二；习酒喜宴 500ml 买四赠一；金钻习酒 500ml 买七赠三；金质习酒 500ml 买五赠二（来源于酒说）。

5、备忘录：关注 7 月 7 日日辰股份召开股东大会

下周（7 月 7 日-7 月 13 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 7 日日辰股份召开股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
2025/7/7	日辰股份	山东省青岛市（14：00）	
2025/7/7	来伊份	上海市（14：00）	
2025/7/9	西部牧业	新疆维吾尔自治区石河子市（14：30）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 6 月 29 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

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	1422.2	76.10	84.27	91.07	18.7	16.9	15.6
五粮液	买入	120.4	8.46	8.99	9.62	14.2	13.4	12.5
泸州老窖	买入	113.9	9.47	9.84	10.35	12.0	11.6	11.0
山西汾酒	买入	175.7	11.03	12.03	13.04	15.9	14.6	13.5
口子窖	增持	34.8	2.78	2.89	3.01	12.5	12.0	11.6
古井贡酒	增持	134.2	11.14	12.49	13.97	12.0	10.7	9.6
金徽酒	增持	17.9	0.86	0.98	1.15	20.8	18.3	15.6
伊利股份	买入	27.8	1.70	1.83	1.95	16.3	15.2	14.2
新乳业	增持	18.1	0.78	0.92	1.04	23.2	19.7	17.4
双汇发展	增持	24.6	1.51	1.59	1.68	16.3	15.5	14.7
中炬高新	增持	18.9	1.18	1.26	1.43	16.0	15.0	13.2
涪陵榨菜	增持	12.8	0.77	0.83	0.90	16.6	15.4	14.2
海天味业	买入	38.9	1.28	1.44	1.60	30.4	27.0	24.3
西麦食品	增持	23.0	0.81	1.00	1.18	28.4	23.0	19.5
嘉必优	买入	25.1	0.96	1.13	1.32	26.2	22.2	19.0
绝味食品	增持	15.1	1.04	1.11	1.19	14.5	13.6	12.7
煌上煌	增持	10.5	0.14	0.19	0.22	74.9	55.2	47.7
广州酒家	增持	15.5	1.00	1.12	1.22	15.6	13.9	12.7
甘源食品	买入	60.8	4.80	5.78	7.28	12.7	10.5	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	11.2	0.65	0.73	0.82	17.3	15.4	13.7

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2025 年 7 月 4 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