



食品饮料行业研究

买入（维持评级）
行业周报

证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005） 分析师：叶韬（执业 S1130524040003）

liuchengqian@gjzq.com.cn

yetao@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）

chenyujun@gjzq.com.cn

飞天茅台价盘触底回升，关注子板块业绩预期情况

投资建议

酒类板块：本周周内飞天茅台批价明显回升，但市场情绪自上周回升后本周有所回落，我们认为主因仍在于对白酒产业基本面与业绩情况有所担忧。短期酒企相对较严的查窜货等控价措施下一批商相对较少会有低价密集出货的动作，二批商/终端店等有出货诉求但市场接货情绪不佳，致使批价短期缩量下杀。该情况在往年 618 等窗口期也时有出现，伴随批价回落、线上平台放量扰动趋缓，出货&接货的情绪逐渐逆转、周内批价回升。建议持续关注动销反馈，外部风险对于行业景气度的扰动影响有望环比趋缓，我们预计原箱飞天茅台批价会在 2000 元左右趋稳。

对于酒企业绩情况，我们预计短期表现仍会延续行业出清+结构性分化的特征，考虑到淡季动销走弱，我们预计二季度行业出清幅度及渗透率较一季度会有所提升，目前酒企普遍减缓了催回款、压库存的执念。我们认为目前市场对短期白酒酒企业绩承压的预期已比较充分，短期经营风险释放不改中长期酒企稳增长的态势，一定程度上 EPS 出清会落地市场对于酒企表现的不确定性担忧、配置情绪有望伴随产业景气修复逐步改善。

整体而言，我们持续建议关注白酒底部配置契机，当下或已是行业最承压的阶段。配置方向建议：1）品牌力突出、护城河深厚的高端酒（贵州茅台等），渠道势能仍处于上行期的山西汾酒，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头。2）顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、泸州老窖）。

啤酒行业：在低基数背景下已至旺季，我们维持啤酒行业景气度底部企稳的判断，啤酒的需求场景偏大众化、目前餐饮需求仍在稳步修复中，啤酒酒企也在加码非即饮渠道布局、发展软饮等多元化发展。我们认为啤酒行业具备潜在高频销量跟踪催化，旺季估值上浮空间可观，中报业绩预期平稳兑现为主，建议持续关注。

黄酒行业：前期有提价催化，头部品牌的趋同性提价也意味着酒企拉力有望形成合力、竞争格局趋缓。目前行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育也已经成为头部品牌的品牌力塑造共识，中期产业趋势变化、以及新品年轻化培育等值得关注。

休闲零食：伴随着渠道变革、品类创新，行业维持高景气度。本周板块情绪回暖，外部风险暂时解除，市场对于估值容忍度提升，我们建议关注具备强业绩兑现能力的个股。渠道方面，零食量贩龙头开店节奏加快、暑期旺季单店收入逐步修复，Q2 业绩预计延续高增长态势，后续店型调改值得期待。品类方面，魔芋仍在加大终端网点覆盖度，随着形态和口味丰富度提升，持续推荐卫龙美味、盐津铺子。当前会员商超已成为品牌传播阵地，关注劲仔食品进场节奏。

软饮料：新品催化+旺季到来，景气度拐点向上。软饮料板块存在较强的内部驱动力，一方面系新品持续涌现，且多围绕健康属性、功能属性展开，迎合当下消费需求和趋势，无糖茶、电解质水、椰子水等品类已得到验证。另一方面系老品营销活动焕新，大包装、一元乐享、扫码赢红包等形式引导消费者复购，功能饮料、有糖茶等大单品持续增长。看好基本盘稳健增长+第二曲线爆发力强的东鹏饮料、农夫山泉、百润股份。

调味品：餐饮需求表现平淡，景气度底部企稳。龙虾料步入消费旺季，结构上带动复调景气度改善。但整体来看，随着闪购平台外卖补贴加剧，外出就餐等需求仍有承压，多数基础调味品面临较大的增长压力。考虑到行业 beta 偏弱，推荐海外市占率提升&糖蜜成本下行，业绩弹性大幅释放的安琪酵母，建议关注旺季 C 端需求改善&估值处于低位的颐海国际。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周专题：飞天茅台价盘触底回升，关注子板块业绩预期情况.....	3
二、行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	5
四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总.....	7
五、风险提示.....	7

图表目录

图表 1：周度行情.....	4
图表 2：周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 3：周度食品饮料子板块涨跌幅.....	4
图表 4：申万食品饮料指数行情.....	4
图表 5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	5
图表 6：非标茅台批价走势（元/瓶）.....	5
图表 7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	6
图表 8：高端酒批价走势（元/瓶）.....	6
图表 9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	6
图表 10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	6
图表 11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）.....	7
图表 13：近期上市公司重要事项.....	7



一、周专题：飞天茅台价盘触底回升，关注子板块业绩预期情况

● 酒类板块

本周周内飞天茅台批价明显回升，但市场情绪自上周回升后本周有所回落，我们认为主因仍在于对白酒产业基本面与业绩情况有所担忧。我们认为：

对于飞天茅台的批价回落，我们此前已详细阐述淡季价盘回落的成因：短期酒企相对较严的查窜货等控价措施下一批商相对较少会有低价密集出货的动作，二批商/终端店等有出货诉求但市场接货情绪不佳，致使批价短期缩量下杀。该情况在往年 618 等窗口期也时有出现，伴随批价回落、线上平台放量扰动趋缓，出货&接货的情绪逐渐逆转、周内批价回升。

从产业层面来看，我们维持白酒行业景气度持续承压，主要系行业在外部风险扰动下动销仍有承压、需求端仍待改善，淡季会加剧产业对于动销走弱的认知。步入下半年，建议持续关注动销反馈，外部风险对于行业景气度的扰动影响有望环比趋缓，我们预计原箱飞天茅台批价会在 2000 元左右趋稳。

对于酒企业绩情况，我们预计短期表现仍会延续行业出清+结构性分化的特征，考虑到淡季动销走弱，我们预计二季度行业出清幅度及渗透率较一季度会有所提升，目前酒企普遍减缓了催回款、压库存的执念。我们认为目前市场对短期白酒酒企业绩承压的预期已比较充分，短期经营风险释放不改中长期酒企稳增长的态势，一定程度上 EPS 出清会落地市场对于酒企表现的不确定性担忧、配置情绪有望伴随产业景气修复逐步改善。

整体而言，我们持续建议关注白酒底部配置契机，当下或已是行业最承压的阶段。目前头部白酒酒企估值均已位于 16 年至今大周期底部，即使短期 EPS 预期有所承压、修正后估值相较于行业周期的中枢估值相比赔率仍较高，且中期维度稳增长刺激预期仍存。

配置方向建议：1) 品牌力突出、护城河深厚的高端酒（贵州茅台等），渠道势能仍处于上行期的山西汾酒，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头。2) 顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、泸州老窖）。

此外，亦建议关注啤酒&黄酒赛道的配置契机：

1) 啤酒行业在低基数背景下已至旺季，我们维持啤酒行业景气度底部企稳的判断，啤酒的需求场景偏大众化、目前餐饮需求仍在稳步修复中，啤酒酒企也在加码非即饮渠道布局、发展软饮等多元化发展。我们认为啤酒行业具备潜在高频销量跟踪催化，旺季估值上浮空间可观，中报业绩预期平稳兑现为主，建议持续关注。

2) 黄酒行业前期有提价催化，头部品牌的趋同性提价也意味着酒企拉力有望形成合力、竞争格局趋缓。目前行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育也已经成为头部品牌的品牌力塑造共识，中期产业趋势变化、以及新品年轻化培育等值得关注。

● 大众品

休闲零食：伴随着渠道变革、品类创新，行业维持高景气度。本周板块情绪回暖，外部风险暂时解除，市场对于估值容忍度提升，我们建议关注具备强业绩兑现能力的个股。渠道方面，零食量贩龙头开店节奏加快、临近暑期旺季单店收入逐步修复，Q2 业绩预计延续 Q1 高增长态势，后续店型调改值得期待。品类方面，魔芋仍在加大终端网点覆盖度，随着形态和口味丰富度提升，预计单点产出同步增长，持续推荐卫龙美味、盐津铺子。当前会员商超已成为品牌传播阵地，具备较强引流效果，建议关注劲仔食品进场节奏。

软饮料：新品催化+旺季到来，景气度拐点向上。软饮料板块存在较强的内部驱动力，一方面系新品持续涌现，且多围绕健康属性、功能属性展开，迎合当下消费需求和趋势，无糖茶、电解质水、椰子水等品类已得到验证。另一方面系老品营销活动焕新，大包装、一元乐享、扫码赢红包等形式引导消费者复购，功能饮料、有糖茶等大单品持续增长。看好基本盘稳健增长+第二曲线爆发力强的东鹏饮料、农夫山泉、百润股份。

调味品：餐饮需求表现平淡，景气度底部企稳。龙虾料步入消费旺季，结构上带动复调景气度改善。但整体来看，随着闪购平台外卖补贴加剧，外出就餐等需求仍有承压，多数基础调味品面临较大的增长压力。考虑到行业 beta 偏弱，推荐海外市占率提升&糖蜜成本下行，业绩弹性大幅释放的安琪酵母，建议关注旺季 C 端需求改善&估值处于低位的颐海国际。



二、行情回顾

本周（6.23-6.27）食品饮料（申万）指数收于 16564 点（-0.88%），沪深 300 指数收于 3922 点（+1.95%），上证综指收于 3424 点（+1.91%），深证综指收于 2053 点（+4.24%），创业板指收于 2124 点（+5.69%）。

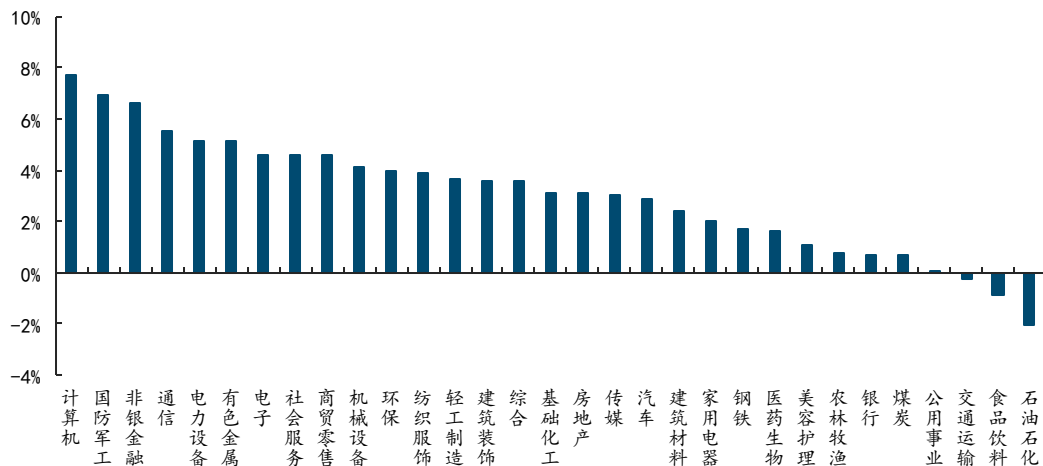
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	25 年至今涨跌幅
食品饮料	16564	-0.88%	-7.76%
沪深 300	3922	1.95%	-0.33%
上证指数	3424	1.91%	2.16%
深证综指	2053	4.24%	4.86%
创业板指	2124	5.69%	-0.81%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为计算机（+7.70%）、国防军工（+6.90%）、非银金融（+6.66%）。

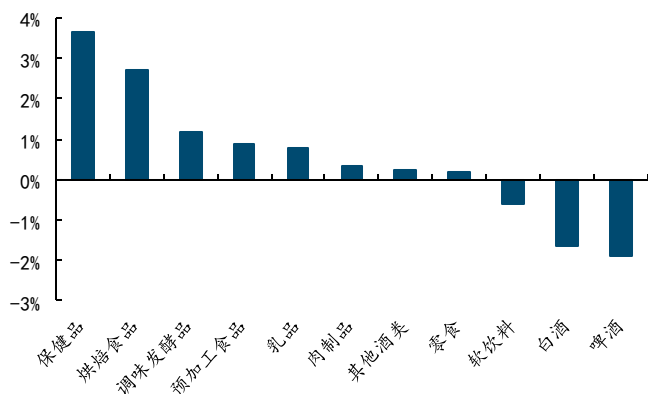
图表2：周度申万一级行业涨跌幅



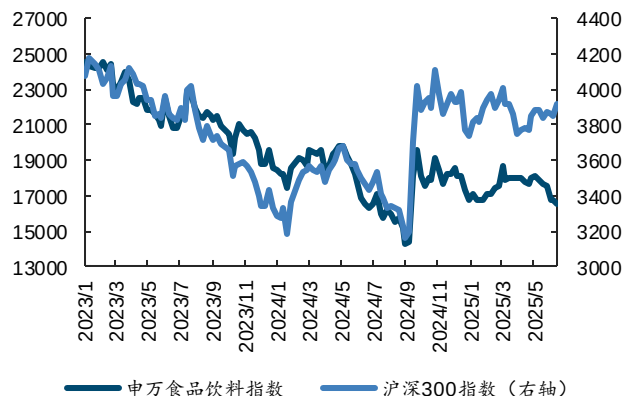
来源：Ifind，国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为保健品（+3.65%）、烘焙食品（+2.72%）、调味发酵品（+1.19%）。

图表3：周度食品饮料子板块涨跌幅



图表4：申万食品饮料指数行情



来源：Ifind，国金证券研究所

来源：Ifind，国金证券研究所

从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：金达威（+17.54%）、欢乐家（+13.91%）、桂发祥（+11.33%）、莫高股份（+10.82%）、阳光乳业（+10.38%）等。涨跌幅靠后的为：惠发



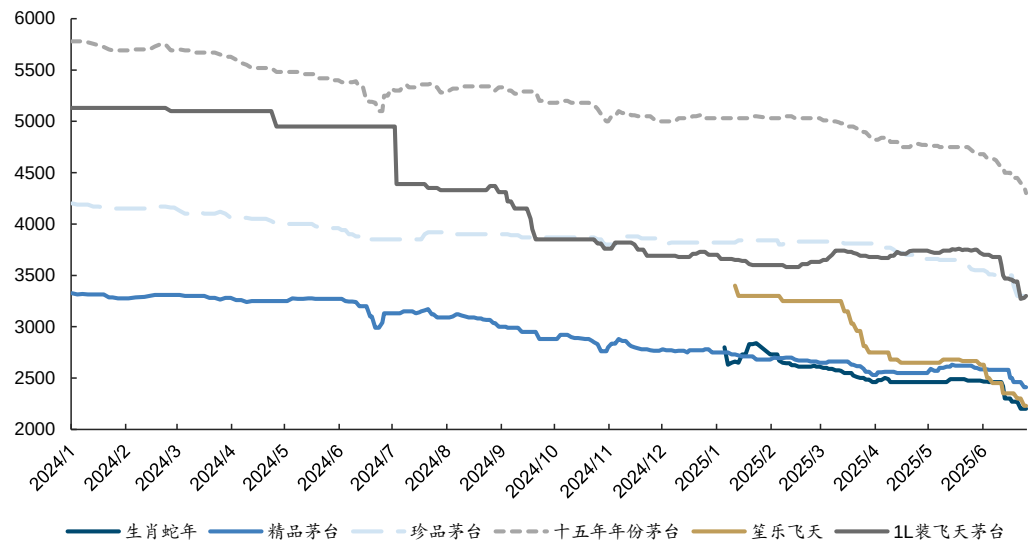
食品（-5.15%）、有友食品（-4.95%）、百润股份（-4.45%）、金种子酒（-4.18%）、山西汾酒（-3.81%）等。

图表5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨幅前十名	涨幅（%）	跌幅前十名	跌幅（%）
金达威	17.54	惠发食品	-5.15
欢乐家	13.91	有友食品	-4.95
桂发祥	11.33	百润股份	-4.45
莫高股份	10.82	金种子酒	-4.18
阳光乳业	10.38	山西汾酒	-3.81
春雪食品	9.87	*ST 春天	-3.53
*ST 椰岛	9.17	燕京啤酒	-3.50
西部牧业	8.34	仙乐健康	-3.44
品渥食品	8.30	古井贡酒	-3.09
熊猫乳品	8.29	盐津铺子	-2.60

来源：Ifind，国金证券研究所（注：周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅）

图表6：非标茅台批价走势（元/瓶）



来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据截至 25 年 6 月 28 日）

三、食品饮料行业数据更新

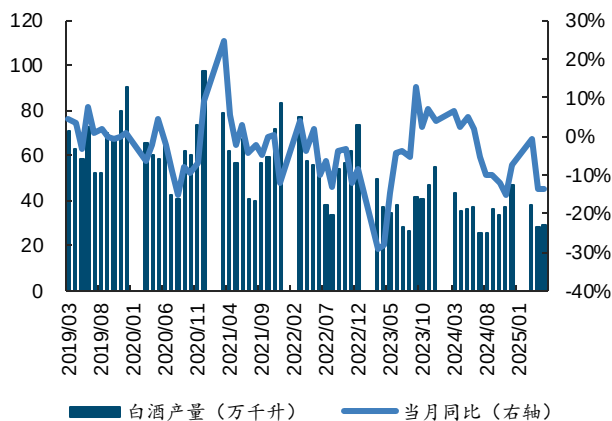
■ 白酒板块

2025 年 5 月，全国白酒产量 29.1 万千升，同比-13.4%。

据今日酒价，6 月 21 日，飞天茅台整箱批价 1920 元（环周-25 元），散瓶批价 1840 元（环周-60 元），普五批价 905 元（环周-25 元），高度国窖 1573 批价 835 元（环周-10 元）。



图表7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）



图表8：高端酒批价走势（元/瓶）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 5 月）

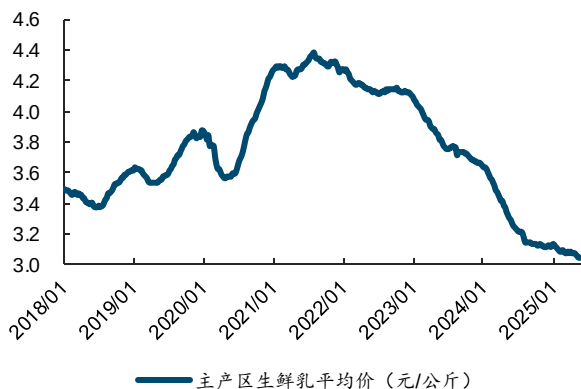
来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 6 月 28 日）

■ 乳制品板块

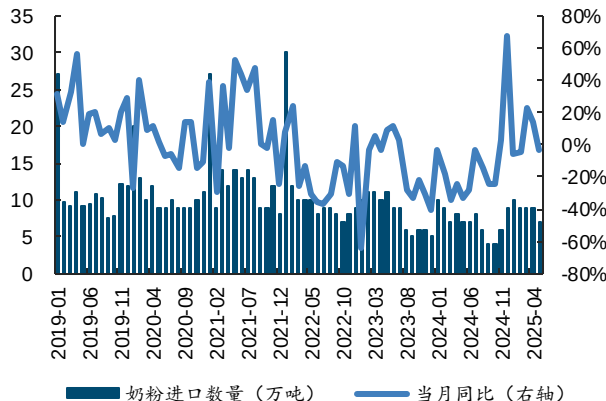
2025 年 6 月 20 日，我国生鲜乳主产区平均价为 3.04 元/公斤，同比-7.60%，环比持平。

2025 年 1~5 月，我国累计进口奶粉 42.0 万吨，累计同比+3.5%；累计进口金额为 30.79 亿美元，累计同比+16.3%。其中，单 5 月进口奶粉 7.0 万吨，同比-3.3%；进口金额 6.04 亿元，同比+4.1%。

图表9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



图表10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 6 月 20 日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 5 月）

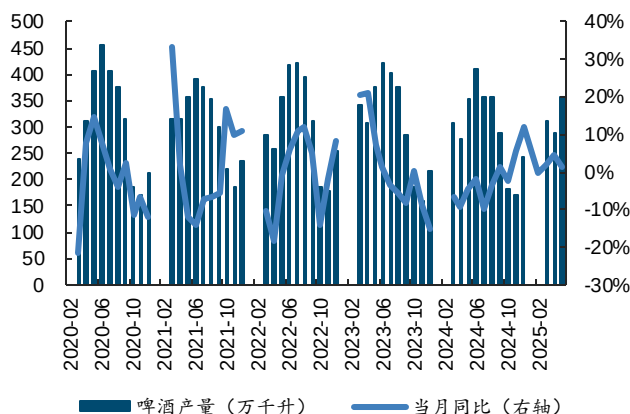
■ 啤酒板块

2025 年 5 月，我国啤酒产量为 358.4 万千升，同比+1.3%。

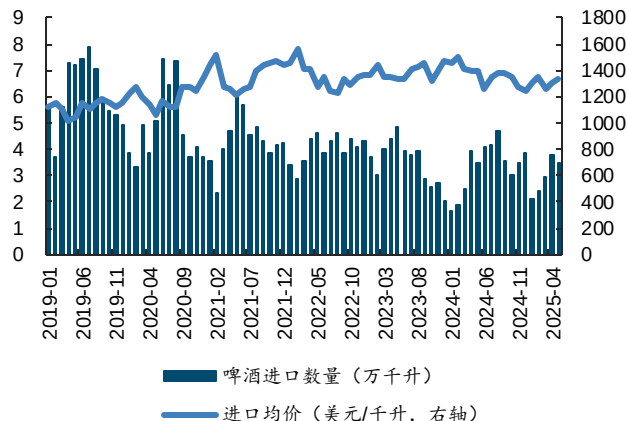
2025 年 1~5 月，我国累计进口啤酒数量为 14.62 万千升，同比+9.1%；进口金额 1.92 亿美元，同比+0.5%。其中，单 5 月进口数量 3.45 万千升，同比+0.3%；进口金额 0.46 亿美元，同比-4.7%。



图表11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）



图表12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 5 月）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 5 月）

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

■ 公司及行业要闻

国际葡萄酒及烈酒研究机构(IWSR)最新数据显示，2025 年无酒精啤酒的销量预计首次超越麦芽啤酒(Ale)，跃升为全球第二大啤酒类别，并将在 2024-2029 年保持年均约 8%的复合增长。此外，自 2024 年来，中国国内整体啤酒消费不断下降，而无醇啤酒这个细分品类，已逆势增长 9%。（微酒）

6 月 24 日，贵州省投资促进局发布印江县年产 4000 吨酱香型白酒生产项目，项目总投资 4 亿元，总占地面积 220 亩，总建筑面积 118000 平方米，酱酒生产区建设面积 100000 平方米，主要建设综合酿造车间（制曲、酿造、蒸馏）、纯水及勾兑车间、包装车间、原辅料仓库、白酒灌区、酒库。办公生活区建设面积 18000 平方米，主要建设综合办公楼、员工宿舍、食堂及其他配套设施。（糖酒快讯）

6 月 25 日，燕京啤酒（如东）生产基地项目在正式开工。该项目总投资 36 亿元，占地 16 万平方米，项目建成后预计年产啤酒 50 万吨，是燕京啤酒集团在长三角地区布局的重要一环。（微酒）

《江苏省酒类行业发展报告（2024 年度）》显示，2024 年江苏酿酒产业整体呈现“收入微增、利润承压”态势，其中白酒市场销售接近 620 亿元，与去年同比略有下降。白酒、啤酒、黄酒、酒精产量也均呈下降趋势。其中苏北、苏中市场地产酒约占 75%份额，主流产品为洋河、双沟、今世缘（高沟）、汤沟。江苏白酒整体价格带逐步向 400 元以上跃升，超过安徽、河南、山东等地主要白酒消费省份。300-800 元次高端价格带快速扩容。（酒业家）

■ 近期上市公司重要事项

图表13：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
7 月 3 日	中炬高新	2025 年第二次临时股东大会
7 月 3 日	*ST 春天	2025 年第一次临时股东大会
7 月 7 日	日辰股份	2025 年第二次临时股东大会
7 月 7 日	来伊份	2025 年第二次临时股东大会
7 月 9 日	西部牧业	2025 年第二次临时股东大会
7 月 16 日	莲花控股	2025 年第二次临时股东大会
8 月 1 日	天佑德酒	2025 年第一次临时股东大会

来源：Ifind，国金证券研究所

五、风险提示

■ 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；



- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
 电话：021-80234211
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
 邮编：201204
 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
 紫竹国际大厦 5 楼

北京
 电话：010-85950438
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
 邮编：100005
 地址：北京市东城区建国门内大街 26 号
 新闻大厦 8 层南侧

深圳
 电话：0755-86695353
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
 邮编：518000
 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
 18 楼 1806



【小程序】
 国金证券研究服务



【公众号】
 国金证券研究