

食品饮料

2025 年 12 月 21 日

消费筑底政策共振，白酒或至底部重视布局

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

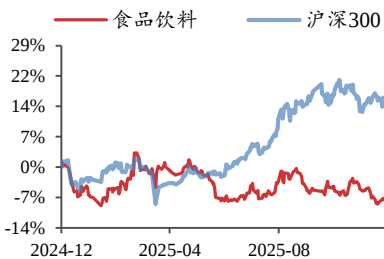
zhangyuguang@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790525080001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《中央经济工作会议积极定调，飞天批价或止跌触底——行业周报》-2025.12.14

《白酒短期批价扰动，西麦新品值得关注——行业周报》-2025.12.7

《茅台韧性凸显，建议长期配置布局——行业周报》-2025.11.30

● 核心观点：内需政策赋能消费，白酒进入深度调整期

12 月 15 日-12 月 19 日，食品饮料指数涨幅为 1.0%，一级子行业排名第 11，跑赢沪深 300 约 1.3pct，子行业中烘焙食品（+8.0%）、零食（+7.5%）、预加工食品（+5.6%）表现相对领先。本周习总书记在《求是》发表的《扩大内需是战略之举》，明确扩大内需是长期战略而非权宜之计，为消费行业及食品饮料行业提供了清晰政策导向与发展支撑。当前消费行业正迎来政策密集支持的战略机遇期，而食品饮料行业作为必选消费核心赛道，有望直接受益于内需提振战略。行业、健康化、品质化成为核心趋势，叠加成本端压力缓解，头部企业盈利韧性凸显。目前白酒板块磨底阶段或已现，品牌力强、多价格带布局的龙头标的估值修复可期；乳制品、啤酒等子行业在政策纾困与低基数效应下，有望迎来底部反转。当前消费行业已呈现底部特征，政策红利释放与基本面修复形成共振，当前具备配置价值。可关注食品饮料板块中筹码结构较好、预期较低的白酒龙头；大众品中原奶、乳制品赛道龙头，以及景气度维持高位的零食板块的投资机会。本周五五粮液召开 2025 年经销商大会，聚焦发力新人群、新渠道等核心方向，通过控货去库存、优化终端布局等举措精准匹配消费需求，彰显其遵循市场规律的理性调整姿态。茅台与五粮液近期的市场动作，明确显示行业龙头已进入主动调整期，前者按动销精准投放、压缩非标产品额度，后者推进营销守正创新，均以渠道生态修复为核心目标。当前白酒行业仍处深度调整期，需求下行驱动价格带持续下移。行业从规模扩张转向存量竞争，各家酒企围绕真实消费需求重新切分市场“蛋糕”。在此背景下，头部企业均摒弃单纯业绩导向，短期报表虽受调整影响承压，但主动纾解渠道压力、优化供需结构的举措，是实现渠道健康发展的必经之路。当前白酒板块估值处于近年来低位、市场预期低且筹码结构较好，基本面接近底部，具备布局价值。建议遵循两条主线：一是关注舍得酒业、酒鬼酒等调整充分、后续具备高弹性的标的；二是聚焦贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖等业绩稳定性强、抗风险能力突出的行业龙头，把握布局机遇。

● 推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、西麦食品、卫龙美味、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）卫龙美味：随着新品铺市，面制品下滑情况将得到缓解，同时魔芋单品持续高速增长，基本盘稳定。豆制品可能打开第三增长曲线，以及海外市场具备较大空间。（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：内需政策赋能消费，白酒进入深度调整期.....	3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘	3
3、上游数据：部分上游原料价格回落	4
4、酒业数据新闻：2025 年五粮液国际市场增长强劲.....	7
5、备忘录：关注 12 月 24 日泸州老窖召开股东大会.....	7
6、风险提示	9

图表目录

图 1： 食品饮料涨幅 1.0%，排名 11/28	4
图 2： 烘焙食品、零食、预加工食品表现相对领先.....	4
图 3： 欢乐家、庄园牧场、皇氏集团涨幅领先.....	4
图 4： ST 西发、日辰股份、金字火腿跌幅居前	4
图 5： 2025 年 12 月 16 日全脂奶粉中标价同比-18.7%.....	5
图 6： 2025 年 12 月 11 日生鲜乳价格同比-2.9%.....	5
图 7： 2025 年 12 月 20 日猪肉价格同比-24.1%.....	5
图 8： 2025 年 9 月生猪存栏数量同比+2.3%.....	5
图 9： 2025 年 10 月能繁母猪数量同比 2.1%	5
图 10： 2025 年 12 月 13 日白条鸡价格同比+0.2%.....	5
图 11： 2025 年 11 月进口大麦价格同比+1.1%	6
图 12： 2025 年 11 月进口大麦数量同比+16.7%.....	6
图 13： 2025 年 12 月 19 日大豆现货价同比+1.1%.....	6
图 14： 2025 年 12 月 11 日豆粕平均价同比+0.3%.....	6
图 15： 2025 年 12 月 19 日柳糖价格同比-12.2%.....	7
图 16： 2025 年 12 月 12 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 12 月 24 日泸州老窖召开股东大会	7
表 2： 关注 12 月 15 日发布的古茗首次覆盖报告.....	8
表 3： 重点公司盈利预测及估值	8

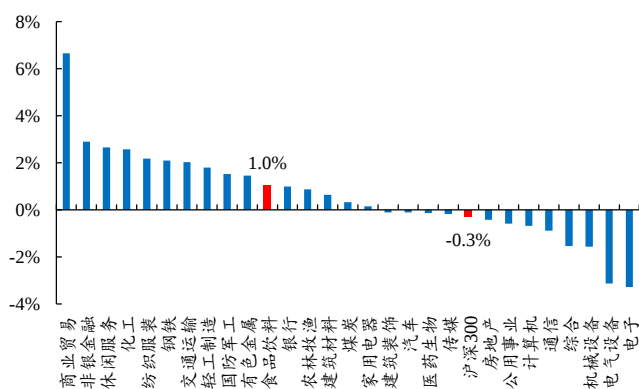
1、每周观点：内需政策赋能消费，白酒进入深度调整期

12月15日-12月19日，食品饮料指数涨幅为1.0%，一级子行业排名第11，跑赢沪深300约1.3pct，子行业中烘焙食品（+8.0%）、零食（+7.5%）、预加工食品（+5.6%）表现相对领先。个股方面，欢乐家、庄园牧场、皇氏集团涨幅领先；ST西发、日辰股份、金字火腿跌幅居前。本周习总书记在《求是》发表的《扩大内需是战略之举》，明确扩大内需是长期战略而非权宜之计，为消费行业及食品饮料行业提供了清晰政策导向与发展支撑。当前消费行业正迎来政策密集支持的战略机遇期，“坚持内需主导”成为经济工作核心任务，政策从供需两端形成闭环发力。而食品饮料行业作为必选消费核心赛道，有望直接受益于内需提振战略。行业、健康化、品质化成为核心趋势，叠加成本端压力缓解，头部企业盈利韧性凸显。目前白酒板块磨底阶段或已现，品牌力强、多价格带布局的龙头标的估值修复可期；乳制品、啤酒等子行业在政策纾困与低基数效应下，有望迎来底部反转。当前消费行业已呈现底部特征，政策红利释放与基本面修复形成共振，当前具备配置价值。可关注食品饮料板块中筹码结构较好、预期较低的白酒龙头；大众品中原奶、乳制品赛道龙头，以及景气度维持高位的零食板块的投资机会。

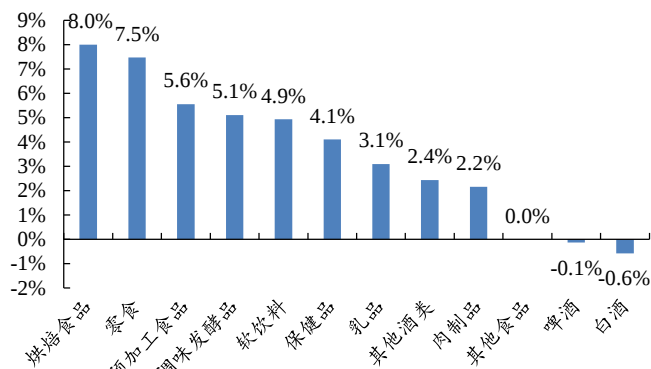
本周五粮液召开2025年经销商大会，会议尽显市场化导向，大会主题从“共商”升级为“共识”，聚焦发力新人群、新渠道等核心方向，通过控货去库存、优化终端布局等举措精准匹配消费需求，彰显其遵循市场规律的理性调整姿态。茅台与五粮液近期的市场动作，明确显示行业龙头已进入主动调整期，前者按动销精准投放、压缩非标产品额度，后者推进营销守正创新，均以渠道生态修复为核心目标。当前白酒行业仍处深度调整期，需求下行驱动价格带持续下移。行业从规模扩张转向存量竞争，各家酒企围绕真实消费需求重新切分市场“蛋糕”。在此背景下，头部企业均摒弃单纯业绩导向，短期报表虽受调整影响承压，但主动纾解渠道压力、优化供需结构的举措，是实现渠道健康发展的必经之路。当前白酒板块估值处于近年来低位、市场预期低且筹码结构较好，基本面接近底部，具备布局价值。建议遵循两条主线：一是关注舍得酒业、酒鬼酒等调整充分、后续具备高弹性的标的；二是聚焦贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖等业绩稳定性强、抗风险能力突出的行业龙头，把握布局机遇。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

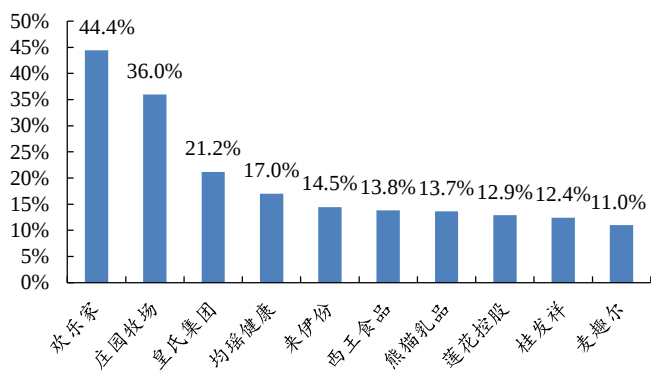
12月15日-12月19日，食品饮料指数涨幅为1.0%，一级子行业排名第11，跑赢沪深300约1.3pct，子行业中烘焙食品（+8.0%）、零食（+7.5%）、预加工食品（+5.6%）表现相对领先。个股方面，欢乐家、庄园牧场、皇氏集团涨幅领先；ST西发、日辰股份、金字火腿跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅1.0%，排名11/28


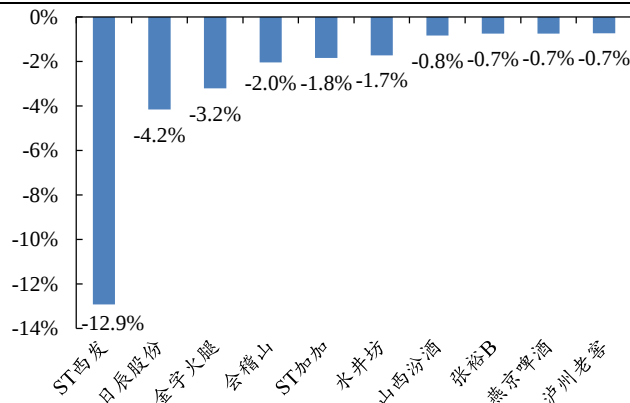
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：烘焙食品、零食、预加工食品表现相对领先


数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：欢乐家、庄园牧场、皇氏集团涨幅领先


数据来源：Wind、开源证券研究所

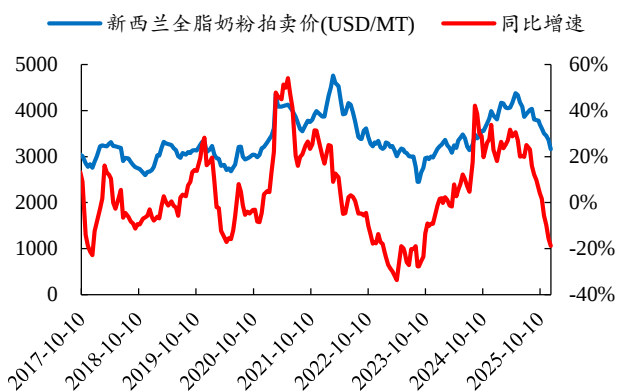
图4：ST西发、日辰股份、金字火腿跌幅居前


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

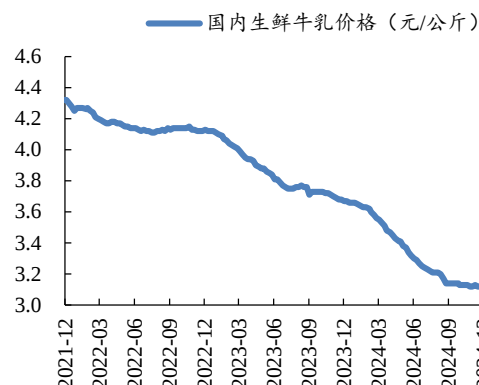
12月16日，GDT拍卖全脂奶粉中标价3161美元/吨，环比-6.0%，同比-18.7%，奶价同比下降。12月11日，国内生鲜乳价格3.02元/公斤，环比持平，同比-2.9%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2025 年 12 月 16 日全脂奶粉中标价同比-18.7%



数据来源：GDT、开源证券研究所

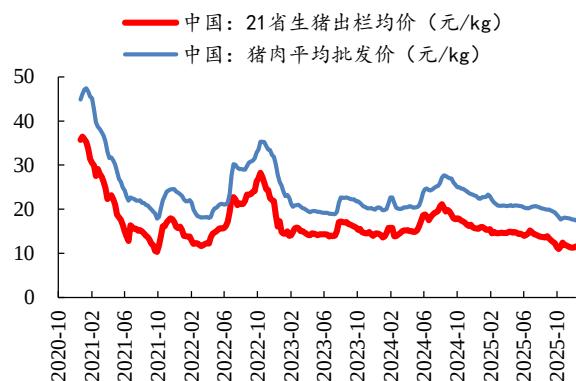
图6：2025 年 12 月 11 日生鲜乳价格同比-2.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

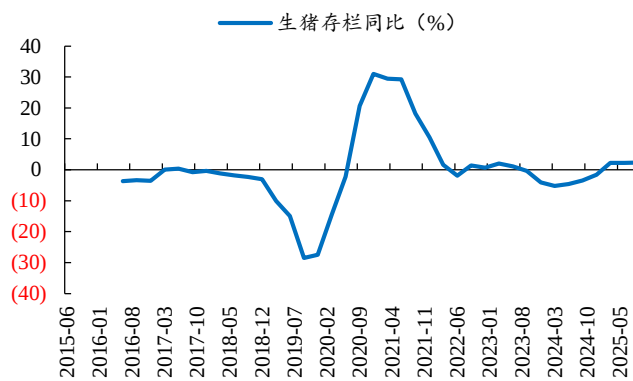
12 月 20 日，生猪出栏价格 11.6 元/公斤，同比-26.0%，环比+2.0%；猪肉价格 17.5 元/公斤，同比-24.1%，环比-1.1%。2025 年 10 月，能繁母猪存栏 3990.0 万头，同比-2.1%，环比-1.1%。2025 年 9 月生猪存栏同比+2.3%。2025 年 12 月 13 日，白条鸡价格 17.8 元/公斤，同比+0.2%，环比+0.1%。

图7：2025 年 12 月 20 日猪肉价格同比-24.1%



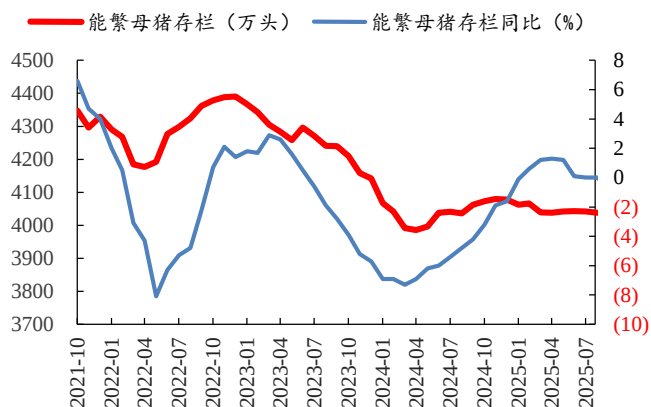
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2025 年 9 月生猪存栏数量同比+2.3%



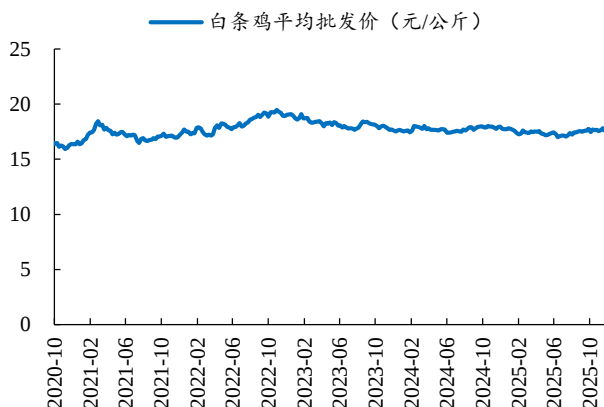
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2025 年 10 月能繁母猪数量同比-2.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

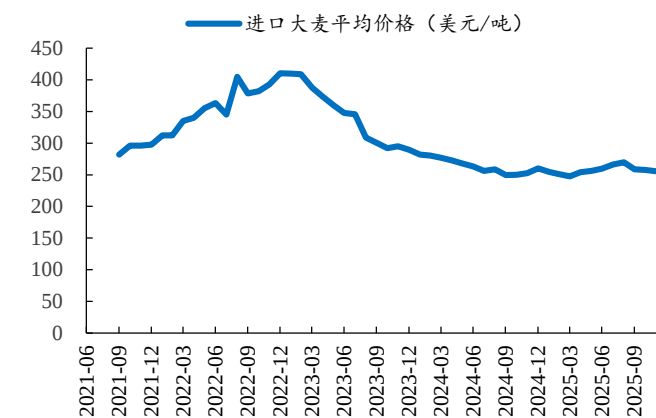
图10：2025 年 12 月 13 日白条鸡价格同比+0.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

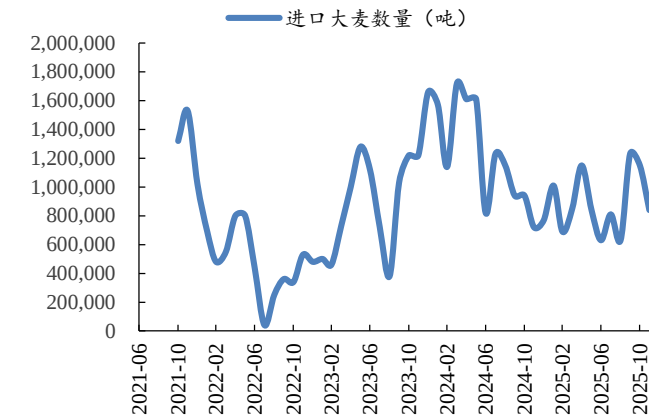
2025 年 11 月，进口大麦价格 255.4 美元/吨，同比+1.1%。2025 年 11 月进口大麦数量 84.0 万吨，同比+16.7%，进口大麦数量和平均价格有所上升。

图11: 2025 年 11 月进口大麦价格同比+1.1%



数据来源: Wind、开源证券研究所

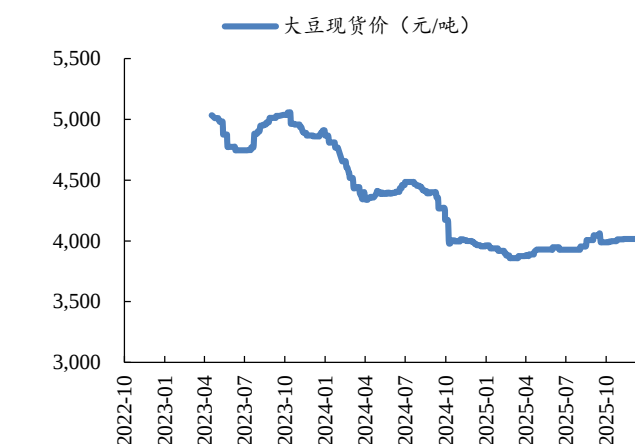
图12: 2025 年 11 月进口大麦数量同比+16.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

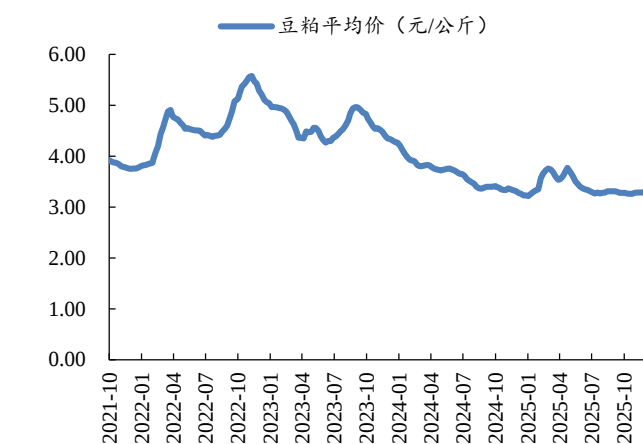
12 月 19 日，大豆现货价 4014.7 元/吨，同比+1.1%。12 月 11 日，豆粕平均价格 3.3 元/公斤，同比+0.3%。

图13: 2025 年 12 月 19 日大豆现货价同比+1.1%



数据来源: Wind、开源证券研究所

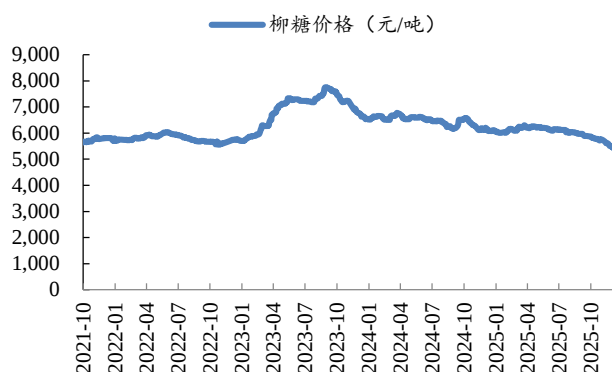
图14: 2025 年 12 月 11 日豆粕平均价同比+0.3%



数据来源: Wind、开源证券研究所

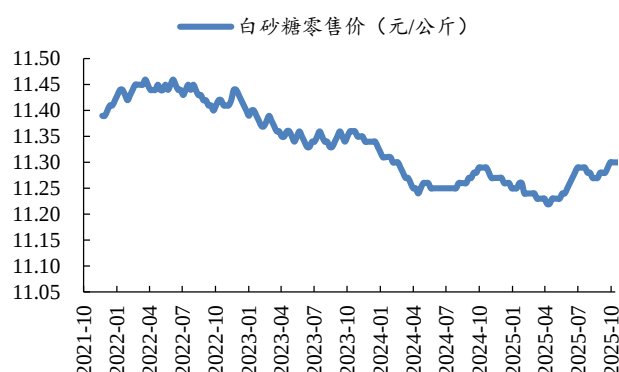
12 月 19 日，柳糖价格 5380.0 元/吨，同比-12.2%；12 月 12 日，白砂糖零售价格 11.3 元/公斤，同比+0.1%。

图15：2025 年 12 月 19 日柳糖价格同比-12.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025 年 12 月 12 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：2025 年五粮液国际市场增长强劲

12 月 17 日，“2025 五粮液国际经销商恳谈会”在酒都宜宾成功举行。会上，五粮液集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦提出“聚合力·拓全球”的目标，发布“三个五”战略框架：通过“五个跟进去”融入国家发展与全球交流，以“五个贴近”深化本地化运营，构建涵盖市场、产品、渠道、广宣、能力的“五大体系”。五粮液股份公司副总经理、进出口公司董事长、酒类销售公司总经理陈舸作《2025 五粮液国际市场营销工作报告》。报告指出，五粮液国际市场过去一年增长强劲，成绩显著，市场布局持续拓展，渠道体系不断夯实，品牌国际影响力稳步提升。公司通过深化多元场景合作、完善产品矩阵和传播体系，加快推进国际化进程，全力推动从“产品出海”到“品牌全球化”的战略跃升（来源于酒业家）。

12 月 19 日，贵州珍酒官微发布通知，决定公布第二批阶段性停止“珍酒·大珍”招商区域。根据通知，渠道板块方面，河南省 2 个县市、湖南省 6 个县市、山东省 1 个县及江西省 1 个县，阶段性停止渠道客户的邀约；异业板块方面，湖南省 7 个县市、贵州省 1 个市，阶段性停止异业客户的邀约。通知同时明确，以上区域，原则上，联盟商退一进一（来源于微酒）。

12 月 18 日，国家统计局发布的数据显示，11 月，白酒（折 65 度，商品量）产量 31.8 万千升，同比下降 13.8%；1-11 月，白酒（折 65 度，商品量）产量累计 321.5 万千升，累计下降 11.3%。11 月，啤酒产量 159.6 万千升，同比下降 5.8%；1-11 月，啤酒产量累计 3318.1 万千升，累计下降 0.3%。11 月，葡萄酒产量 1.0 万千升，同比增长 0.0%；1-11 月，葡萄酒产量累计 8.1 万千升，累计下降 20.6%（来源于酒说）。

5、备忘录：关注 12 月 24 日泸州老窖召开股东大会

下周（12 月 22 日-12 月 28 日）将有 8 家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注 12 月 24 日泸州老窖召开股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
2025/12/22	华统股份	浙江省义乌市（14：30）	
2025/12/22	香飘飘	浙江省杭州市（14：00）	
2025/12/24	泸州老窖	四川省泸州市（15：30）	
2025/12/24	承德露露	河北省承德市（15：30）	

2025/12/24	良品铺子	湖北省武汉市（15：00）
2025/12/25	新乳业	四川省成都市（15：00）
2025/12/26	海融科技	上海市奉贤区（14：30）
2025/12/26	*ST 岩石	贵州省遵义市（14：30）

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 12 月 15 日发布的古茗首次覆盖报告

报告类型	报告名称	时间
公司点评	山西汾酒：节奏张弛有度，竞争优势持续	12 月 7 日
公司点评	五粮液：开始正视供需矛盾，期待后续批价企稳	12 月 11 日
公司点评	泸州老窖：保持战略定力，压力有序释放	12 月 12 日
行业周报	中央经济工作会议积极定调，飞天批价或止跌触底	12 月 14 日
公司首覆	古茗：区域精耕+供应链赋能，古茗成长空间可期	12 月 15 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	1410.0	73.02	77.75	82.18	19.3	18.1	17.2
五粮液	买入	110.5	6.91	7.24	7.82	16.0	15.3	14.1
泸州老窖	买入	122.1	8.86	9.04	9.47	13.8	13.5	12.9
山西汾酒	买入	178.6	10.07	10.76	11.82	17.7	16.6	15.1
口子窖	增持	31.2	1.64	1.84	2.02	19.0	16.9	15.4
古井贡酒	增持	144.6	11.14	12.49	13.97	13.0	11.6	10.3
金徽酒	增持	20.1	0.75	0.82	0.89	26.8	24.5	22.6
伊利股份	买入	29.2	1.71	1.84	1.96	17.1	15.9	14.9
新乳业	增持	19.0	0.83	0.99	1.09	22.9	19.2	17.4
双汇发展	增持	27.1	1.51	1.59	1.68	17.9	17.1	16.2
中炬高新	增持	17.4	0.90	1.03	1.13	19.3	16.9	15.4
涪陵榨菜	增持	13.3	0.72	0.78	0.84	18.5	17.1	15.9
海天味业	买入	37.8	1.20	1.35	1.49	31.5	28.0	25.4
西麦食品	增持	25.0	0.78	1.02	1.26	32.0	24.5	19.8
嘉必优	买入	23.5	1.05	1.25	1.50	22.4	18.8	15.7
煌上煌	增持	12.3	0.14	0.19	0.22	87.9	64.7	55.9
广州酒家	增持	18.5	0.90	0.95	1.00	20.6	19.5	18.5
甘源食品	买入	59.7	2.55	3.19	3.91	23.4	18.7	15.3
劲仔食品	增持	11.9	0.55	0.68	0.80	21.6	17.5	14.9
天味食品	增持	13.0	0.57	0.64	0.70	22.8	20.3	18.6

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2025 年 12 月 19 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