

证券研究报告/行业研究/行业深度

2025 年 12 月 15 日

加速筑底，重视内需配置价值

强于大市（维持）

食品饮料行业 12 月 ETF 策略

研报摘要

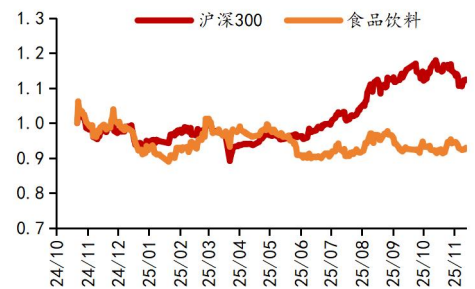
1、行业 ETF 行情回顾：食品饮料板块主要 ETF 11 月涨跌分化严重，酒 ETF (512690.SH)、消费 ETF (159928.SZ) 11 月涨跌幅分别为 -0.85%、-0.24%，恒生消费 ETF (513970.SH)、恒生消费 ETF (159699.SZ) 本月涨跌幅为 +1.78%、+1.45%。旅游 ETF (159766.SZ) 本月涨跌幅为 +2.18%，教育 ETF (513360.SH) 本月涨跌幅为 -5.05%。酒 ETF 本月成交额 214.69 亿，成交额环比小幅放大。资金流向方面，食品饮料类+综合消费类本月合计净流入 25.10 亿元，主要跟踪的 10 只 A 股消费类 ETF 有 3 只 ETF 本月为净流出，港股消费类 2 只 ETF 本月合计净流入 4.72 亿元。

2、行业板块行情回顾：上证综指月跌 1.67%，沪深 300 指数月跌 2.46%，食品饮料板块月涨 0.84%，由高到低排序所有申万一级行业位列第 11，跑赢上证综指 2.52 个百分点，跑赢沪深 300 指数 3.30 个百分点。子板块本月涨跌分化严重，预加工食品 (+9.11%) 为本月涨幅最大子板块，软饮料 (-4.07%) 为本月跌幅最大的子板块，啤酒 (-11.18%) 为全年跌幅最大的子板块。本月个股涨跌各半，海欣食品 (+50.52%) 本月当前涨幅最大，主要由于地缘政治因素炒作题材，涨幅靠前个股均以中小市值为主，*ST 岩石 (-13.84%) 跌幅最大。

3、行业动态跟踪：10 月社零同比增长 2.90%，增速自 5 月以来持续走弱，回落至 25 年年内低点。餐饮收入 7 月同比为 2.10%，环比 7 月回升 1.0 个百分点，限额以上餐饮收入 10 月同比为 3.70%，环比 9 月回升 5.30 个百分点，10 月为传统旺季，故较 9 月改善幅度更为明显。烟酒、饮料、化妆品 10 月同比分别为 4.10%、7.10%、9.60%，烟酒进入需求旺季，其他可选类指标均延续好转迹象，国补换档叠加高基数，耐用品汽车、家电、通讯音响器材类社零增速环比走弱。1) 白酒板块：进入淡季，电商平台补贴力度加大，导致整体价格继续下探，渠道信心脆弱，悲观情绪再度放大，板块回落至年底低点，需要等待 26 年春节备货周期，再观察渠道库存以及核心流通产品价格盘情况，但目前处于底部区间，重视配置价值。批价方面：25 年飞天茅台（原箱）一批价/25 飞天茅台（散瓶）11 月 30 日一批价分别为 1580/1560 元/瓶，再创新年内新低，原箱/散瓶较 10 月 31 日下跌幅度分别为 60/65 元/瓶。11 月 30 号，八代普五/国窖 1573 批价回落/回升至 805/830 元/瓶。2) 啤酒板块：行业进入淡季，当前重点关注各家酒厂明年原材料锁价情况，重视新渠道突破对产品结构的影响。3) 零食板块：拥有强大供应链可以持续优化产品的同时与渠道形成共振的头部零食企业显然是最值得关注、最有可能保持高增长的。此外，出海可能是未来零食企业能够得到增量市场份额、加强影响力的重要环节。

4、投资建议：维持“强于大市”。全年政策把握提振内需作为经济重要抓手，食品饮料板块作为内需重要环节，伴随着政策预期转暖，相关板块也

行业指数与大盘走势对比



证券分析师

周晟昂

S0670525050001

zhoushengang@cnht.com.cn

有望走出底部。食品饮料板块中重视新消费回调带来的布局机会，重点关注白酒板块底部配置机会。建议关注恒生消费 ETF（159699.SZ）、酒 ETF（512690.SH）、消费 ETF（510150.SH），恒生消费 ETF 持仓中包括港股新消费龙头公司（25 年中报持仓包括：泡泡玛特、百胜中国、安踏体育等），而以白酒为主要持仓的酒 ETF（512690.SH）受传统商务活动疲软影响，动销承压；交易层面上，筹码持续出清，而配置资金持续流入，板块配置价值凸显。恒生消费 ETF 可高效捕捉新消费红利，而招商上证消费 80ETF（510150.SH）持仓更为分散，内需更大范围的修复行情更为受益，短期回调，依旧不改内需板块的配置价值。

5、风险提示：宏观经济增长不及预期，行业竞争加剧的影响，食品安全的影响，ETF 基金产品跟踪误差风险等。

目录

一、市场回顾	5
(一) 行业 ETF 行情回顾	5
(二) 行业板块行情回顾	7
二、行业动态跟踪	9
(一) 宏观数据追踪	9
(二) 白酒数据跟踪	10
(三) 啤酒数据追踪	11
(四) 大众品原材料数据追踪	13
三、重点公司盈利预测与估值	16
四、行业重点 ETF 推荐	17
五、风险提示	17

图表目录

图 1 : 今年以来大消费行业代表性 ETF 净值走势	5
图 2 : 本月大消费行业代表 ETF 资金流入情况 (亿元)	5
图 3 : 本月大消费行业指数 PE(TTM)及 3 年分位数 (%)	5
图 4 : sw 食品饮料指数 11 月上涨 0.84 %	7
图 5 : 年初至今 sw 食品饮料指数跌 4.72%	7
图 6 : 本月预加工食品板块为涨幅最大	8
图 7 : 年初至今保健品板块涨幅居首	8
图 8 : 10 月社零同比增长 2.90% (单位: %)	9
图 9 : 10 月社零餐饮收入同比增长 3.80% (单位: %)	9
图 10 : 10 月社零景气度分项环比分化严重 (单位: %)	9
图 11 : 10 月消费信心指数有所回落 (单位: %)	9
图 12 : 11 月底飞天茅台小箱批价小幅回落至 1580 元/瓶	10
图 13 : 11 月底 8 代五粮液散瓶批价回落至 805 元/瓶	10
图 14 : 白酒产量月度数据	11
图 15 : 啤酒产量月度数据	11
图 16 : 10 月进口大麦平均价格同比上涨 3.17%	12
图 17 : 11 月末瓦楞纸价格同比上涨 18.76%	12
图 18 : 11 月末铝锭价格同比上涨 2.74%	12
图 19 : 11 月末浮法玻璃价格同比下跌 21.27%	12
图 20 : 主产区生鲜乳平均价格环比回落 3.2%	13
图 21 : 牛奶零售价、酸奶零售价环比均持平	13
图 22 : 国产、进口婴幼儿奶粉价格环比均下跌	13
图 23 : 12 月初大豆、豆粕、棕榈油及豆油价格趋势	14
图 24 : 12 月初面粉价格环比微涨 0.24%	14
图 25 : 12 月初小麦、玉米价格环比+1.24%、+5.39%	14
图 26 : 12 月初大米价格环比+15.62%	14
图 27 : 12 月初玉米酒精价格环比下跌 1.02%	15
图 28 : 12 月初白砂糖价格环比持平	15
图 29 : 12 月初辣椒价格环比上涨 8.65%	15
图 30 : 12 月初布伦特原油价格环比微跌 0.02%	15
表 1 : 本月大消费行业代表 ETF 业绩表现 (20251101-20251130)	6
表 2 : 本月主要大消费行业指数市场表现 (20251101-20251130)	6
表 3 : 本月主要宽基指数市场表现 (20251101-20251130)	6
表 4 : 11 月食品饮料个股涨跌幅情况	8
表 5 : 其他原材料价格	14
表 6 : 食品饮料板块重点公司盈利预测与估值 (元; 亿元; 元/股; 倍)	16
表 7 : 本月食品饮料重点推荐 ETF 表现	17

一、市场回顾

(一) 行业 ETF 行情回顾

食品饮料板块主要 ETF 11 月涨跌分化严重，主要跟踪的 10 只 A 股消费类 ETF 中，本月表现分化严重，主要观察 ETF 中：酒 ETF (512690.SH)、消费 ETF (159928.SZ) 11 月涨跌幅分别为-0.85%、-0.24%，对比 sw 食品饮料指数(+0.84%)跑输 1.69pcts、跑输 1.09pcts，恒生消费 ETF (513970.SH)、恒生消费 ETF (159699.SZ) 本月涨跌幅为+1.78%、+1.45%；社服类 ETF 本月相对跑赢，旅游 ETF(159766.SZ)本月涨跌幅为+2.18%，教育 ETF(513360.SH) 本月涨跌幅为-5.05%；上游农业 ETF (516550.SH) 本月涨跌幅为+1.08%。

流动性两极分化明显：A 股消费类 ETF 流动性分化较大，酒 ETF 本月成交额 214.69 亿，因为国庆休市原因成交额环比小幅放大（10 月成交额为 187.07 亿），有 2 个消费 ETF (512600.SH、516550.SH) 本月成交额低于 3 亿，港股两个恒生消费 ETF 因稀缺性本月成交额均在 15 亿以上，农业 ETF 本月成交额仅 2.30 亿元，流动性相对紧张。资金流向方面，食品饮料类+综合消费类本月合计净流入 25.10 亿元，主要跟踪的 10 只 A 股消费类 ETF 有 3 只 ETF 本月为净流出，酒 ETF 延续净流入趋势，本月净流入 15.72 亿元。社会服务类 3 只 ETF 中旅游 2 只 ETF 本月合计净流出 6.17 亿元，教育类 ETF 净流入 0.16 亿元，港股消费类 2 只 ETF 资金流向也为净流入，本月合计净流入 4.72 亿元。

图 1：今年以来大消费行业代表性 ETF 净值走势

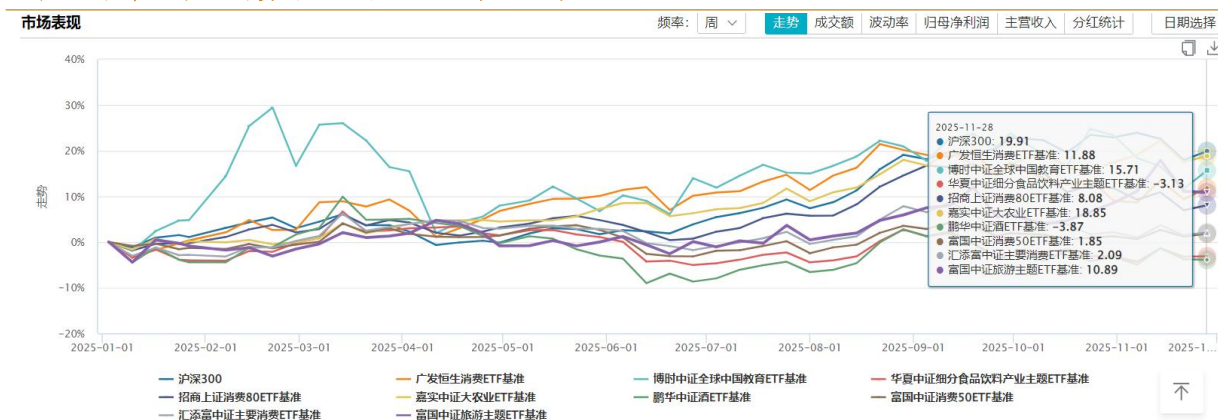
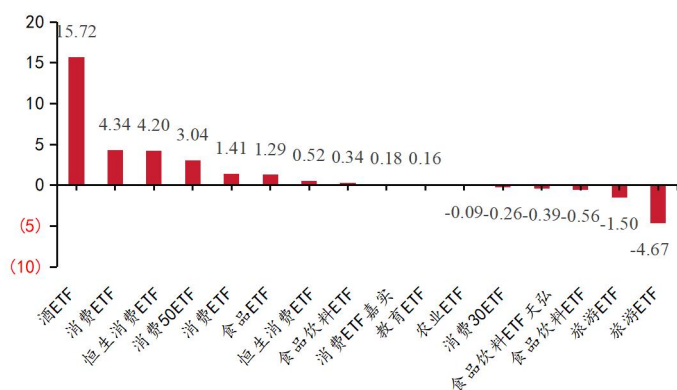
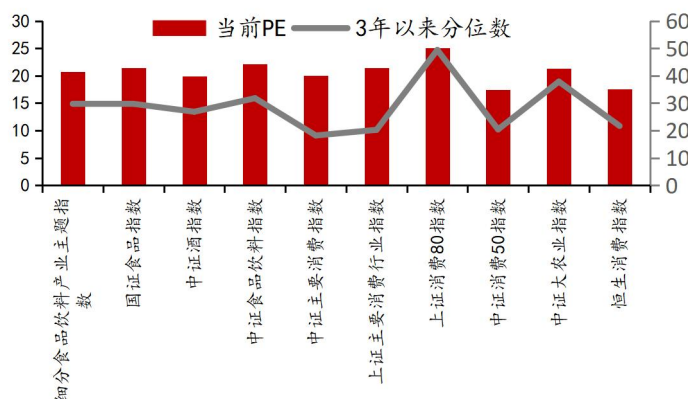


图 2：本月大消费行业代表 ETF 资金流入情况（亿元）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 3：本月大消费行业指数 PE(TTM)及 3 年分位数 (%)



资料来源：Wind，金融街证券研究所

表 1：本月大消费行业代表 ETF 业绩表现（20251101-20251130）

食品饮料相关etf行情								
基金类型	ETF代码	ETF简称	月涨跌幅	年初至今涨跌幅	本月成交额（亿元）	本月净流入额（亿元）	近1月跟踪误差（年化 %）	跟踪指数
食品饮料类	515170.SH	食品饮料ETF	-0.17%	-3.52%	41.06	0.34	0.04	000815.CSI
	515710.SH	食品ETF	-0.16%	-3.47%	13.91	1.29	0.05	000815.CSI
	159843.SZ	食品饮料ETF	0.30%	-2.66%	4.45	-0.56	0.18	399396.SZ
	512690.SH	酒ETF	-0.85%	-5.36%	214.69	15.72	0.15	399987.SZ
	159736.SZ	食品饮料ETF天弘	0.00%	-1.79%	8.20	-0.39	0.08	930653.CSI
综合消费类	159928.SZ	消费ETF	-0.24%	1.47%	120.88	4.34	0.08	000932.SH
	512600.SH	消费ETF嘉实	0.14%	1.73%	2.47	0.18	0.05	000932.SH
	510630.SH	消费30ETF	0.21%	-2.18%	4.77	-0.26	0.02	000036.SH
	510150.SH	消费ETF	-3.45%	5.67%	11.64	1.41	0.08	000069.SH
	515650.SH	消费50ETF	0.67%	2.90%	19.91	3.04	0.03	931139.CSI
社会服务类	159766.SZ	旅游ETF	2.18%	6.38%	51.19	-4.67	0.11	930633.CSI
	562510.SH	旅游ETF	2.29%	6.61%	12.03	-1.50	0.07	930633.CSI
上游产业类	513360.SH	教育ETF	-5.05%	8.35%	9.07	0.16	0.82	931456.CSI
	516550.SH	农业ETF	1.08%	17.98%	2.30	-0.09	0.11	399814.SZ
港股消费类	513970.SH	恒生消费ETF	1.78%	12.00%	41.86	4.20	0.87	HSCGSI.HI
	159699.SZ	恒生消费ETF	1.45%	10.21%	16.32	0.52	0.86	HSCGSI.HI

资料来源：Wind，金融街证券研究所

表 2：本月主要大消费行业指数市场表现（20251101-20251130）

指数类型	指数代码	指数简称	月涨跌幅	年初至今涨跌幅	当前PE	3年以来分位数	总市值(亿元)	本月成交额（亿元）
食品饮料类	000815.CSI	中证细分食品饮料产业主题指数	-0.01%	-6.42%	20.78	29.75%	42,525.48	3,989.21
	399396.SZ	国证食品指数	0.38%	-6.49%	21.47	29.75%	45,237.80	4,352.86
	399987.SZ	中证酒指数	-0.66%	-7.65%	19.92	26.86%	33,326.95	2,777.05
	930653.CSI	中证食品饮料指数	0.30%	-4.18%	22.23	31.82%	48,104.57	5,906.05
综合消费类	000932.SH	中证主要消费指数	-0.08%	-1.07%	20.08	18.18%	49,495.73	4,428.55
	000036.SH	上证主要消费行业指数	0.40%	-4.57%	21.48	20.25%	32,468.26	2,851.12
	000069.SH	上证消费80指数	-3.30%	3.98%	25.12	49.45%	74,194.95	9,664.44
	931139.CSI	中证消费50指数	0.55%	-0.56%	17.47	20.39%	59,213.41	7,582.31
社会服务类	930633.CSI	中证旅游主题指数	2.10%	5.86%	2,154.52	62.50%	10,199.56	3,141.47
	931456.CSI	中证全球中国教育主题指数	-6.21%	2.91%	54.20	29.92%	5,287.47	1,847.36
上游产业类	399814.SZ	中证大农业指数	1.19%	5.10%	21.32	37.88%	24,120.39	4,948.63
港股消费类	HSCGSI.HI	恒生消费指数	2.82%	1.03%	17.61	21.66%	43,847.90	2,204.49

资料来源：Wind，金融街证券研究所

表 3：本月主要宽基指数市场表现（20251101-20251130）

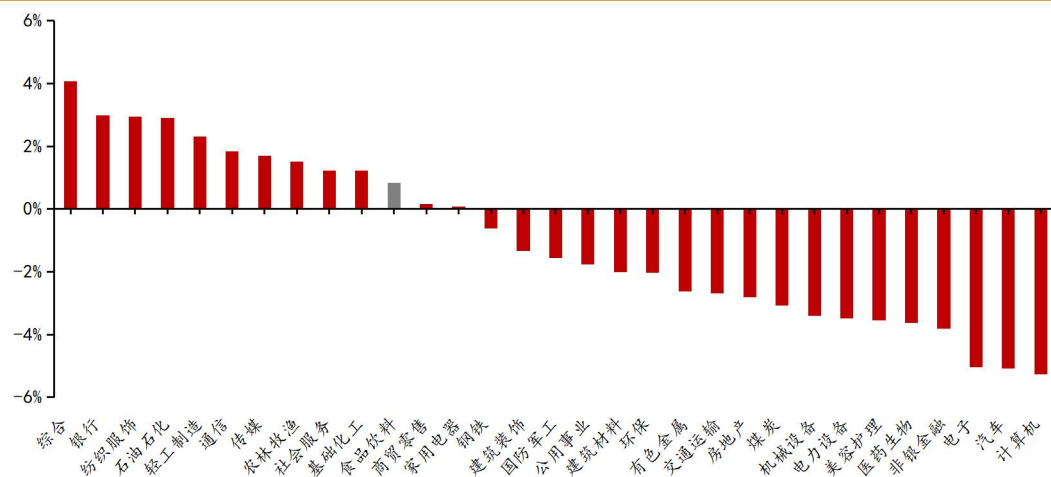
指数代码	指数简称	月涨跌幅	年初至今涨跌幅	当前PE	3年以来分位数	总市值(亿元)	本月成交额（亿元）
000016.SH	上证50	-1.39%	10.61%	11.83	94.08%	309,727.91	23,352.02
930050.csi	中证A50	-2.34%	11.62%	17.53	62.26%	201,586.61	23,192.45
000300.sh	沪深300	-2.46%	15.04%	13.94	92.15%	661,013.13	92,760.50
000510.sh	中证A500	-2.56%	18.05%	16.40	92.42%	645,096.30	129,303.56
000906.sh	中证800	-2.90%	17.01%	15.71	92.15%	825,560.34	154,375.12
399001.sz	深证成指	-2.95%	24.67%	29.87	92.98%	268,765.74	217,793.08
000888.sh	上证收益	-1.60%	18.92%	16.27	92.01%	746,177.08	161,388.12
000001.sh	上证指数	-1.67%	16.02%	16.27	92.01%	746,177.08	161,388.12
881001.wi	万得全A	-2.22%	23.57%	21.69	92.01%	1,193,171.08	382,906.73
399006.sz	创业板指	-4.23%	42.54%	39.21	86.78%	83,115.62	99,030.92
000905.sh	中证500	-4.08%	22.81%	32.03	91.74%	164,547.21	61,614.62
000852.sh	中证1000	-2.30%	23.10%	46.44	93.66%	144,855.65	78,681.53
000688.sh	科创50	-6.24%	34.20%	149.71	91.18%	46,780.25	12,264.46
932000.csi	中证2000	-0.40%	31.65%	152.22	89.75%	119,001.61	91,658.40
899050.bj	北证50	-12.32%	33.71%	65.62	79.48%	3,112.31	3,766.32

资料来源：Wind，金融街证券研究所

(二) 行业板块行情回顾

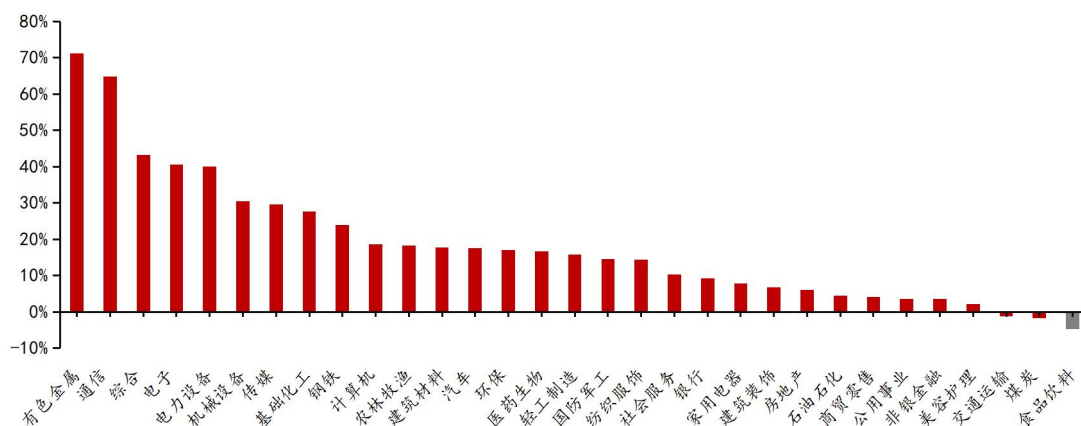
本月(2025.11.01-2025.11.30)，上证综指月跌 1.67%，沪深 300 指数月跌 2.46%，食品饮料板块月涨 0.84%，由高到低排序所有申万一级行业位列第 11，食品饮料板块跑赢上证综指 2.52 个百分点，跑赢沪深 300 指数 3.30 个百分点。年初至今，上证综指上涨 16.02%，沪深 300 指数上涨 15.04%，食品饮料板块下跌 4.72%，食品饮料板块跑输上证综指 20.74 个百分点，跑输沪深 300 指数 19.76 个百分点。

图 4：sw 食品饮料指数 11 月上涨 0.84 %



资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 5：年初至今 sw 食品饮料指数跌 4.72%

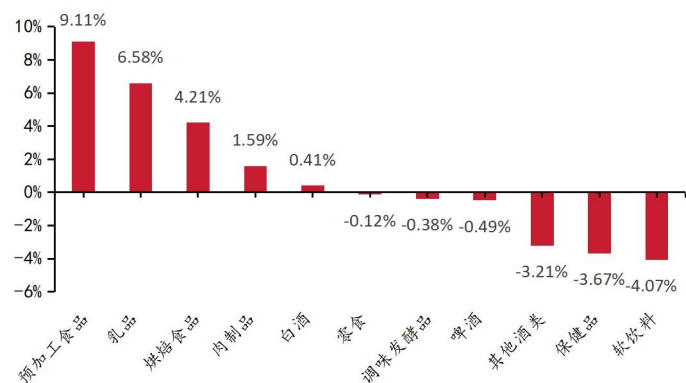


资料来源：Wind，金融街证券研究所

食品饮料子行业板块本月表现，子板块本月涨跌分化严重，其中，预加工食品(+9.11%)为本月涨幅最大子板块，其他上涨子板块分别为：乳品(+6.58%)、烘焙食品(+4.21%)、肉制品(+1.59%)、白酒(+0.41%)；软饮料(-4.07%)为本月跌幅最大的子板块，其他下跌子板块分别为：零食(-0.12%)、调味发酵品(-0.38%)、啤酒(-0.49%)、其他酒类(-3.21%)、保健品(-3.67%)。年初至今，11 个子板块中 7 个录得正涨幅，保健品(+10.80%)为年度涨幅最大的子板块，其他上涨板块：软饮料(+7.64%)、零食(+7.57%)、预加工食品(+7.36%)、烘焙食品(+4.60%)、乳品(+1.03%)、肉制品(+0.31%)；其他板块全年至今暂时收跌：其他酒类(-1.59%)、白酒(-6.99%)、调味发酵品(-7.76%)；啤酒(-11.18%)为全年跌幅最大的子板块。子板块内部表现分化严重，软饮料板块维持较

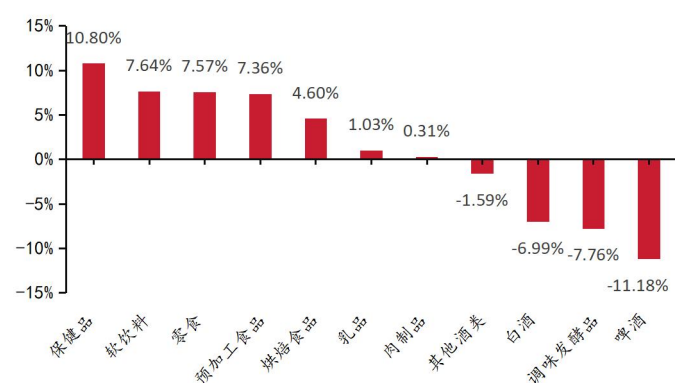
高景气度，而以啤酒、白酒、调味品等为主的传统消费板块依旧表现疲软，餐饮消费仍然表现相对低迷，行业依旧处于磨底阶段。

图 6：本月预加工食品板块为涨幅最大



资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 7：年初至今保健品板块涨幅居首



资料来源：Wind，金融街证券研究所

本月（2025.11.01-2025.11.30）板块个股表现中，个股涨跌比例为 63：65，本月个股涨跌各半。海欣食品（+50.52%）本月当前涨幅最大，主要由于地缘政治因素炒作题材，欢乐家（+38.85%）、西麦食品（+18.99%）本月涨幅靠前，涨幅靠前个股均以中小市值为主；*ST 岩石（-13.84%）跌幅最大，其他跌幅靠前个股：康比特（-11.35%）、交大昂立（-10.26%），权重大票本月依旧表现疲软。

表 4：11 月食品饮料个股涨跌幅情况

证券代码	证券简称	收盘价 (1130)	本月涨幅 top10	证券代码	证券简称	收盘价 (1130)	本月跌幅 top10
002702.SZ	海欣食品	7.24	50.52%	000995.SZ	皇台酒业	12.69	-6.55%
300997.SZ	欢乐家	23.59	38.85%	002568.SZ	百润股份	23.51	-6.63%
002956.SZ	西麦食品	25.81	21.06%	600381.SH	ST 春天	4.53	-7.17%
603536.SH	惠发食品	13.21	16.70%	002840.SZ	华统股份	9.89	-8.26%
002732.SZ	燕塘乳业	20.03	15.58%	000848.SZ	承德露露	8.45	-8.45%
605339.SH	南侨食品	19.42	14.71%	000799.SZ	酒鬼酒	58.20	-8.49%
600429.SH	三元股份	5.52	14.05%	001215.SZ	千味央厨	36.60	-9.18%
002495.SZ	佳隆股份	3.07	13.70%	600530.SH	交大昂立	7.61	-10.26%
001318.SZ	阳光乳业	15.97	13.02%	920429.BJ	康比特	15.85	-11.35%
300898.SZ	熊猫乳品	29.42	11.14%	600696.SH	*ST 岩石	4.92	-13.84%

资料来源：Wind，金融街证券研究所

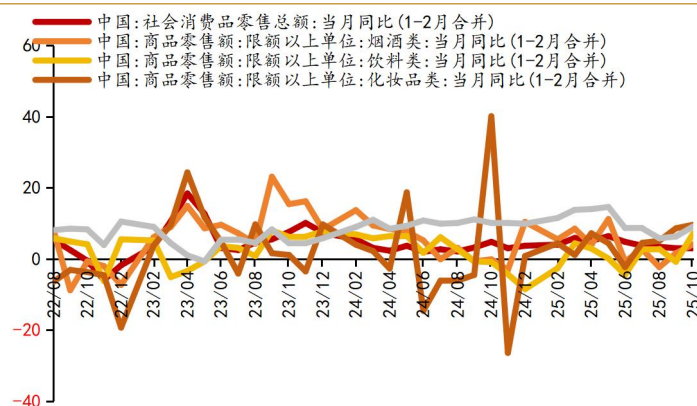
二、行业动态跟踪

（一）宏观数据追踪

10月社零同比增长2.90%，增速自5月以来持续走弱，回落至25年年内低点。乡村社零有所回升，但城市消费持续降速，10月乡村社零同比4.10%，高于前值的4.00%；城镇社零同比2.70%，低于前值的2.90%，自6月以来持续走弱。餐饮收入10月为5199.30亿元，同比为3.80%，环比9月回升2.90个百分点，限额以上餐饮收入10月同比为3.70%，环比9月回升5.30个百分点，10月为传统旺季，故较9月改善幅度更为明显；烟酒、饮料、化妆品10月同比分别为4.10%、7.10%、9.60%，烟酒进入需求旺季，其他可选类指标均延续好转迹象；汽车补贴走弱、叠加高基数效应，10月同比为-6.60%，年初以来一直保持高增速的金银珠宝类、体育娱乐用品类的社零增速本月依旧维持较快增速为37.60%、10.10%。此外，国补换档、同汽车一样的高基数效应的耐用品家电、通讯音响器材类社零增速同比为-14.60%，较上月环比继续回落。

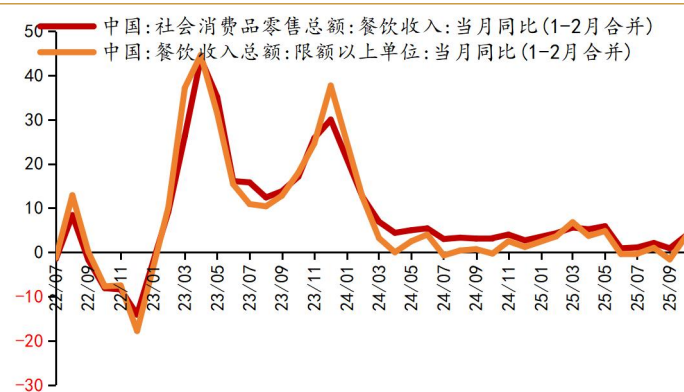
10月消费信心指数环比走弱，环比9月回落0.20至89.40，消费者信心指数预期/收入分项分别为89.90/96.70，分别回升0.40/回落0.10，消费信心指数数据趋势与社零读数趋势有所分化。

图8：10月社零同比增长2.90%（单位：%）



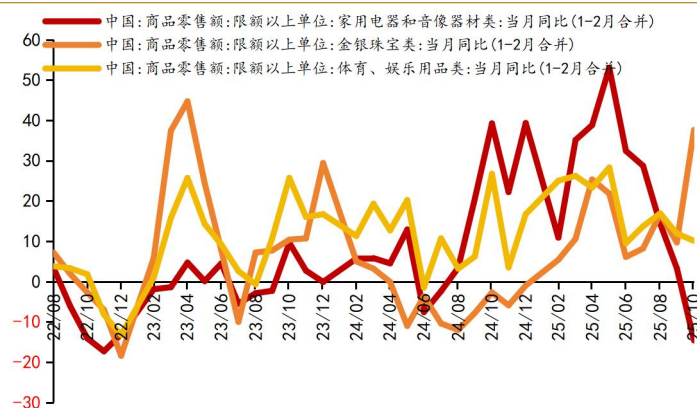
资料来源：Wind，金融街证券研究所

图9：10月社零餐饮收入同比增长3.80%（单位：%）



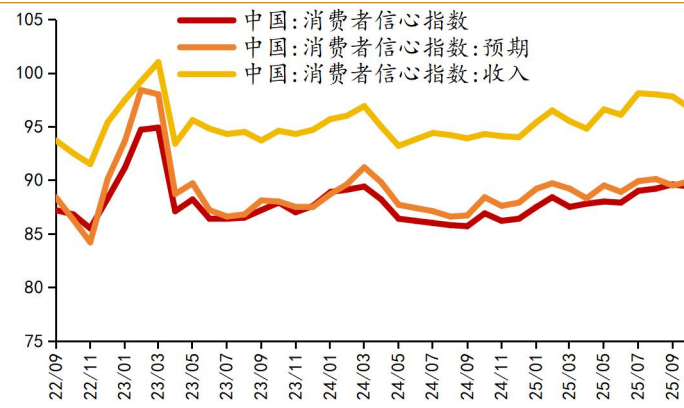
资料来源：Wind，金融街证券研究所

图10：10月社零景气度分项环比分化严重（单位：%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

图11：10月消费信心指数有所回落（单位：%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

（二）白酒数据跟踪

经历上半年的政策压力后，25年双节宴席白酒需求平稳过渡，“动销放缓、渠道重构、分化加剧”是当前行业的主要特征，一方面酒企渠道库存居高不下，而经销商资金压力大且盈利能力差，打款进货意愿低迷；另一方面传统政务及高端商务消费场景受限、经济活力仍有压力，消费场景和消费意愿均不足。

历史上看，由于白酒行业存在渠道蓄水池等效应，终端需求变化传递至酒企报表层面过程较长，往往报表端数据恶化是行业周期调整后半段特点。而25Q3酒企报表端压力显现，大部分企业单季度环比下滑幅度较大，周期出清信号已经出现。进入11月以后，行业进入淡季，经销商主要以消化库存、回笼资金为主，而面对行业压力，各家酒企也在舒缓渠道压力、完善消费者培育工作。往后展望，26Q1是重点观察窗口期，一方面春节是一年最重要的需求旺季，在25Q1低基数背景下，动销可能有所改善；另一方面，26Q1报表读数或有所收敛改善，随着机构持仓持续出清，若伴随报表读数见底，板块有望有所反弹。

总结而言，25年双节旺季表现符合此前市场预期，但11月进入淡季，电商平台补贴力度加大，导致整体价格继续下探，渠道信心脆弱，悲观情绪再度放大，板块再度下跌。展望后续，需要等待26年春节备货周期，再观察渠道库存以及核心流通产品价盘情况。

批价数据方面，根据公开第三方数据（微信公众号：茅粉鲁智深），11月30日，25年飞天茅台（原箱）一批价1580元/瓶，较10月31日价格下跌60元/瓶，12月10日，25年飞天茅台（原箱）一批价1520元/瓶；11月30日，25年飞天茅台（散瓶）一批价1560元/瓶，较10月31日价格下跌65元/瓶，12月10日，25年飞天茅台（散瓶）一批价1500元/瓶，目前散飞与整箱为20元/瓶。双节过后行业进入传统淡季，动销延续同比下滑双位数，高端酒批价承压，受近期新打款到货影响、部分地区飞天批价继续下探，到12月10日散飞批价跌至接近1499元/瓶的市场指导价。

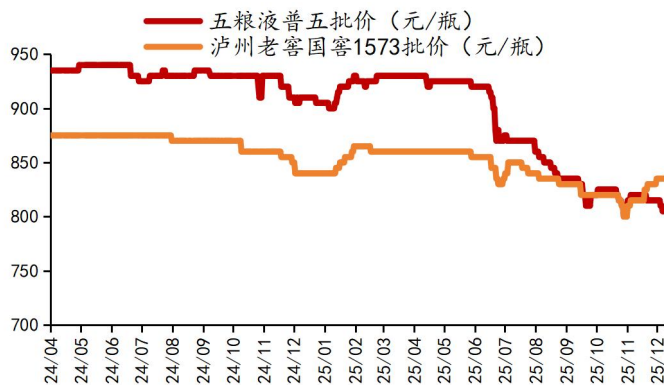
其他名酒批价跟随茅台批价一起走低，目前均处于年内最低价附近，11月以后八代普五打款政策调整后，批价部分地区最深一度跌破800元/瓶，11月30号批价继续走低至805元/瓶，较10月31日价格下跌5元/瓶；11月30日，国窖1573控货挺价，批价自年内低点回升至830元/瓶，较10月31日价格回升30元/瓶，但流通渠道量有所减少；12月10日，八代普五批价回落至805元/瓶，国窖1573批价维持在830元/瓶。

图 12：11 月底飞天茅台小箱批价小幅回落至 1580 元/瓶



资料来源：茅粉鲁智深，金融街证券研究所

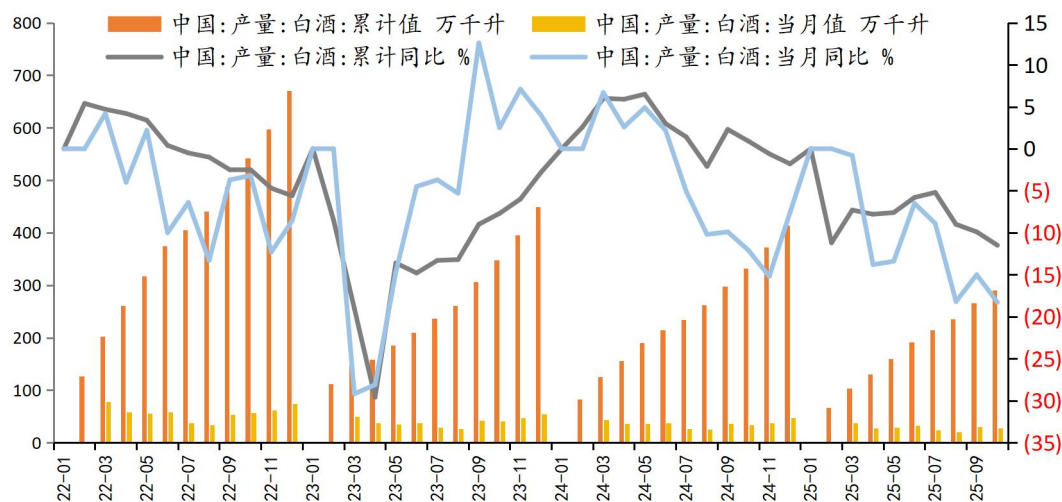
图 13：11 月底 8 代五粮液散瓶批价回落至 805 元/瓶



资料来源：今日酒价，金融街证券研究所

2025 年 10 月全国规模以上白酒产量 27.60 万千升，同比-18.30%，1-10 月全国白酒累计产量 290.20 万千升，同比-11.50%。此前阶段性政策扰动对白酒行业需求造成一定冲击，双节动销依旧承压，行业依旧处于寻底阶段，预期全年行业总产量仍将继续下滑。

图 14：白酒产量月度数据

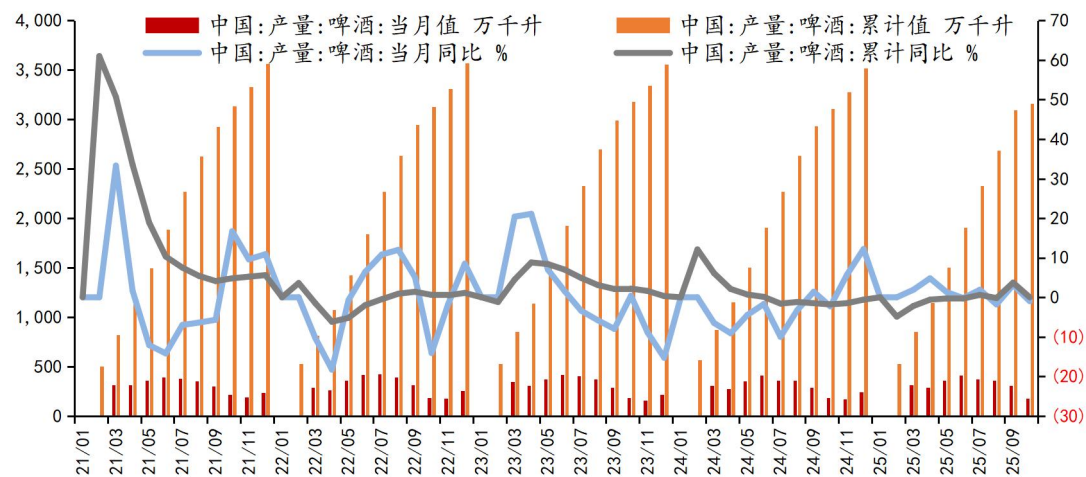


资料来源：Wind，金融街证券研究所

（三）啤酒数据追踪

2025 年 10 月全国啤酒产量 179.40 万千升，同比-1.00%，1-10 月全国啤酒累计产量 3163.10 万千升，同比持平，行业进入淡季，预期全年销量持平左右。

图 15：啤酒产量月度数据



资料来源：Wind，金融街证券研究所

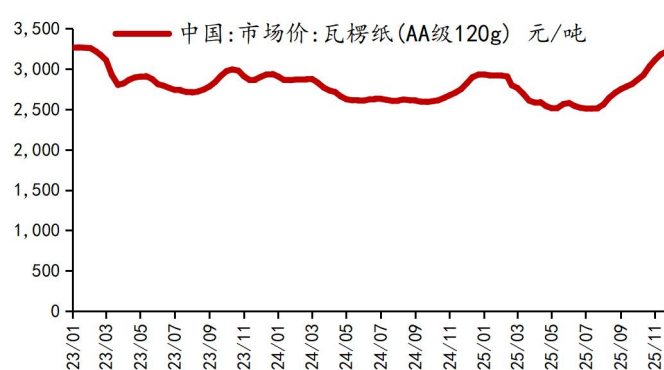
啤酒主要原材料价格方面，25 年 10 月，我国进口大麦平均价格为 257.89 美元/吨，周环比下跌 0.34%，同比上涨 3.17%；25 年 11 月 30 日，瓦楞纸市场价为 3213.50 元/吨，周环比上涨 1.08%，同比上涨 18.76%；25 年 11 月 30 日，中国:市场价:铝锭(A00)市场价为 21413.30 元/吨，周环比下跌 1.14%，同比上涨 2.74%；中国:市场价:浮法平板玻璃市场价为 1148.90 元/吨，周环比下跌 2.30%，同比下跌 21.27%。

图 16：10 月进口大麦平均价格同比上涨 3.17%



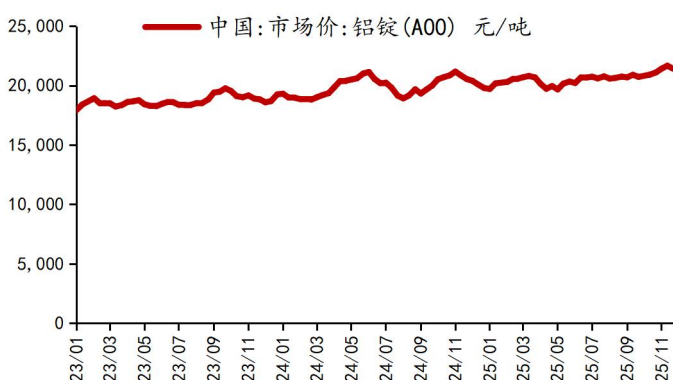
资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 17：11 月末瓦楞纸价格同比上涨 18.76%



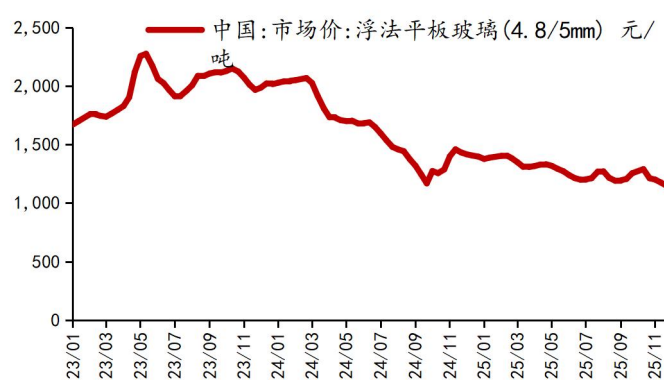
资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 18：11 月末铝锭价格同比上涨 2.74%



资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 19：11 月末浮法玻璃价格同比下跌 21.27%



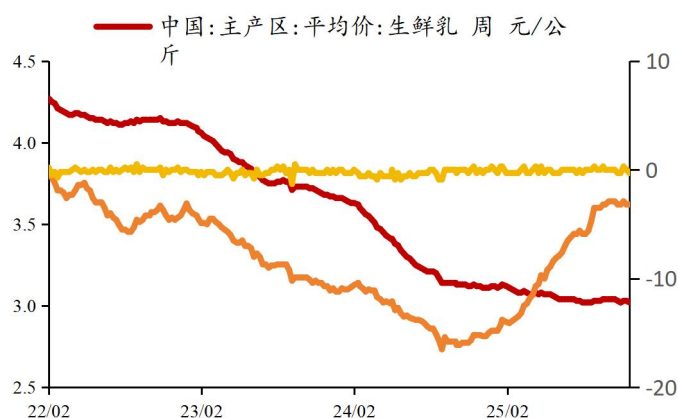
资料来源：Wind，金融街证券研究所

今年啤酒消费旺季受到多重不利因素影响，24 年旺季雨水等多种不利因素，导致 24 年旺季销量偏低，但在低基数背景下，25 年旺季啤酒总量同样由于多种不利因素影响，整体销量数据修复有限，行业进入淡季，当前重点关注各家酒厂明年原材料锁价情况。

(四) 大众品原材料数据追踪

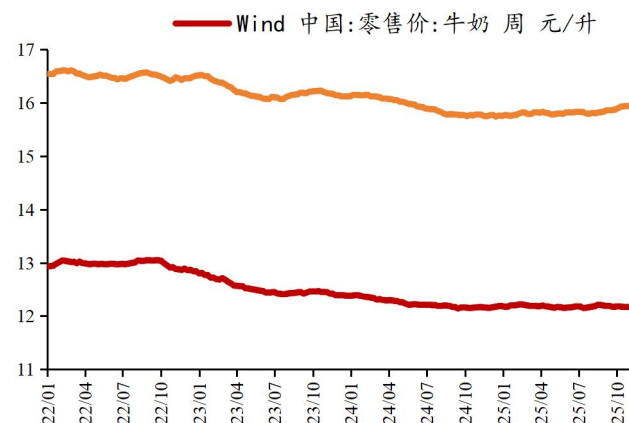
2025 年 11 月 27 日,主产区生鲜乳平均价格 3.02 元/公斤,同比回落 3.20%,环比回落 0.30%。11 月 28 日,牛奶零售价 12.15 元/升,环比回落 0.2%;酸奶零售价 15.94 元/公斤,环比回落 0.06%。11 月 28 日,国产婴幼儿奶粉零售均价 225.94 元/公斤,环比回落 0.09 元/公斤;进口婴幼儿奶粉零售均价 273.74 元/公斤,环比回落 0.30 元/公斤。

图 20: 主产区生鲜乳平均价格环比回落 3.2%



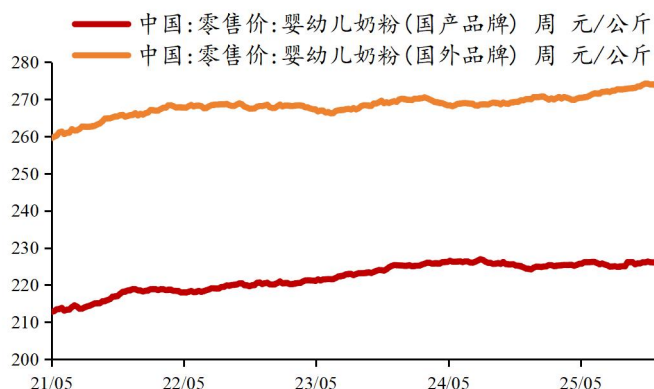
资料来源: Wind, 金融街证券研究所

图 21: 牛奶零售价、酸奶零售价环比均持平



资料来源: Wind, 金融街证券研究所

图 22: 国产、进口婴幼儿奶粉价格环比均下跌



资料来源: Wind, 金融街证券研究所

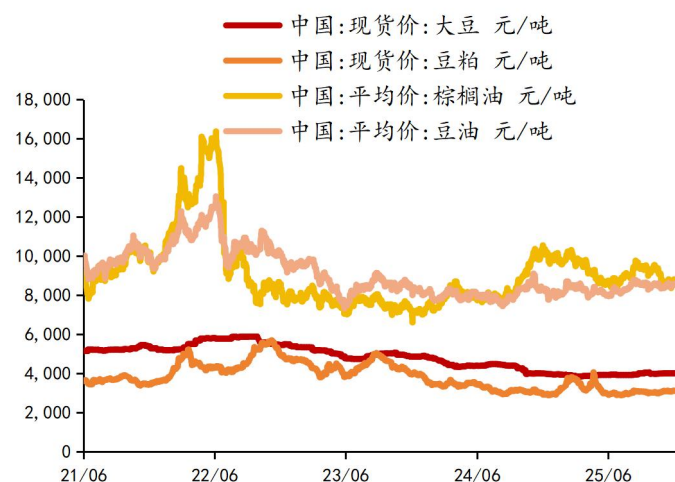
其他原材料价格方面,我国大豆、豆粕、棕榈油、豆油最新价格分别为 4,014.74 元/吨、3,090.00 元/吨、8,713.33 元/吨、8,509.47 元/吨,环比变化分别为: +0.08%、-0.25%、+0.85%、+1.54%,同比变化(2024): +0.42%、+5.83%、-15.95%、+3.66%;面粉、小麦、玉米、大米最新价格分别为 4.15 元/公斤、2,517.61 元/吨、2,359.22 元/吨、406.95 美元/吨,环比变化: +0.24%、+1.24%、+5.39%、+15.62%,同比变化(2024): -0.24%、+3.26%、+9.50%、-31.25%;玉米酒精、白砂糖最新价格分别为 4,850.00 元/吨、6,015.00 元/吨,环比变化: -1.02%、0.00%,同比变化(2024): -3.00%、-8.59%;干酪最新价格为 4,639.00 美元/吨,环比上涨 4.27%,同比下跌 1.07%;辣椒最新价格为 7.41 元/公斤,环比上涨 8.65%,同比上涨 22.68%;原油最新价格为 64.02 美元/桶,环比下跌 0.02%,同比下降 12.10%。

表 5：其他原材料价格

指标名称	最新价格	单位	更新时间	同比 2024	同比 2023	月环比
大豆	4,014.74	元/吨	2025-12-09	0.42%	-1.53%	0.08%
豆粕	3,090.00	元/吨	2025-12-09	5.83%	-2.42%	-0.25%
棕榈油	8,713.33	元/吨	2025-12-09	-15.95%	2.67%	0.85%
豆油	8,509.47	元/吨	2025-12-09	3.66%	1.35%	1.54%
面粉	4.15	元/公斤	2025-12-05	-0.24%	-2.39%	0.24%
小麦	2,517.61	元/吨	2025-12-09	3.26%	-1.25%	1.24%
玉米	2,359.22	元/吨	2025-12-09	9.50%	-10.57%	5.39%
大米	406.95	美元/吨	2025-12-05	-3.25%	-28.72%	15.62%
玉米酒精	4,850.00	元/吨	2025-12-08	-5.00%	-23.02%	-1.02%
白砂糖	6,015.00	元/吨	2025-11-21	-8.59%	-20.12%	0.00%
干酪	4,639.00	美元/吨	2025-12-03	-1.07%	16.38%	4.27%
白羽肉鸡	7.27	元/公斤	2025-12-05	-5.71%	-0.55%	2.54%
生鲜乳	3.02	元/公斤	2025-12-01	-5.21%	-17.93%	-0.66%
辣椒	7.41	元/公斤	2025-12-03	22.68%	53.73%	8.65%
原油	64.02	美元/桶	2025-12-09	-12.10%	-14.06%	-0.02%
瓦楞纸	3,213.50	元/吨	2025-12-04	18.76%	12.29%	5.96%
铝片	21,413.30	元/吨	2025-12-04	2.74%	13.31%	1.49%
玻璃	1,148.90	元/吨	2025-12-04	-2.27%	-4.88%	-5.23%
PET 瓶片	5,730.00	元/吨	2025-12-09	-5.82%	-18.96%	-1.04%

资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 23：12 月初大豆、豆粕、棕榈油及豆油价格趋势



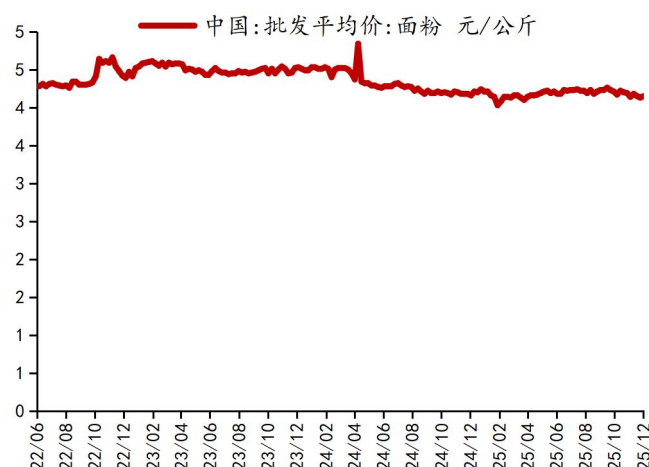
资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 25：12 月初小麦、玉米价格环比+1.24%、+5.39%



资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 24：12 月初面粉价格环比微涨 0.24%



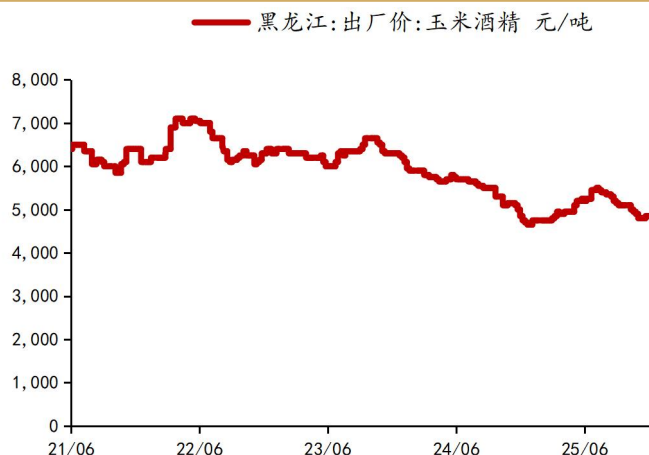
资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 26：12 月初大米价格环比+15.62%



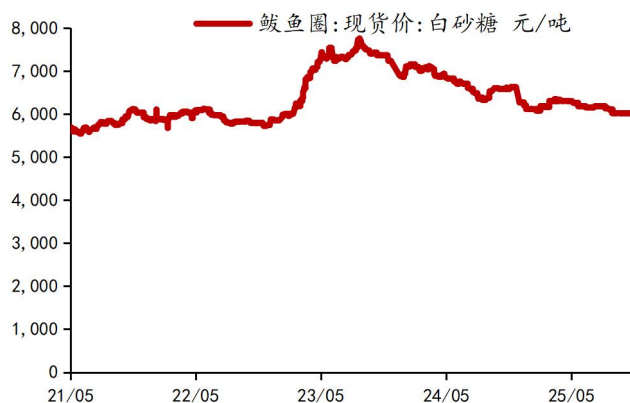
资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 27：12 月初玉米酒精价格环比下跌 1.02%



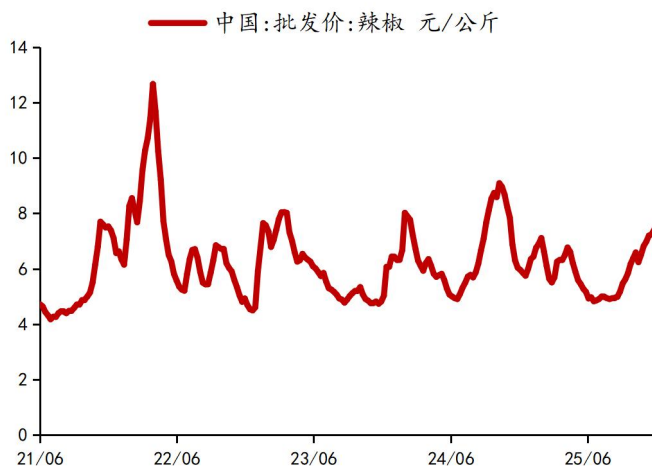
资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 28：12 月初白砂糖价格环比持平



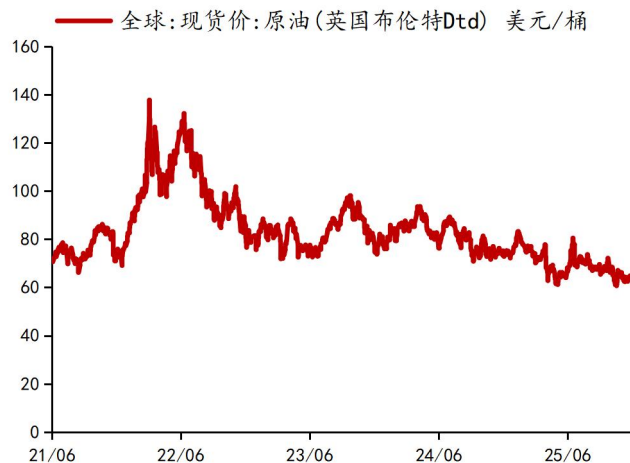
资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 29：12 月初辣椒价格环比上涨 8.65%



资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 30：12 月初布伦特原油价格环比微跌 0.02%



资料来源：Wind，金融街证券研究所

2025 年 11 月，零食板块成交额为 341.05 亿元，环比 10 月的 268.77 亿元显著回升，但对比 Q3 整体成交额有明显回落。市场情绪相比 10 月有所回暖，但行业内部结构性分化持续深化。回看 2025 整年零食板块高成长性，高势能渠道是最为重要的因素，其中包括了两种渠道，即以鸣鸣很忙集团和万辰集团为代表的零食量贩渠道和以山姆会员店为代表的会员制商超渠道。除了渠道上的创新，产品创新仍然是零食板块增长的源头，今年超级大单品的代表显然是魔芋品类，卫龙美味、盐津铺子为头部玩家，恰恰食品、劲仔食品也纷纷推出产品。拥有强大供应链可以持续优化产品的同时与渠道形成共振的头部零食企业显然是最值得关注、最有可能保持高增长的。此外，出海可能是未来零食企业能够得到增量市场份额、加强影响力的重要环节。

三、重点公司盈利预测与估值

表 6：食品饮料板块重点公司盈利预测与估值（元；亿元；元/股；倍）

证券代码	证券简称	收盘价 (1130)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
				TTM	2025E	TTM	2025E
600519.SH	贵州茅台	1,450.50	18,164.2	71.89	73.06	20.2	19.9
000858.SZ	五粮液	117.85	4,574.5	7.33	6.99	16.1	16.9
600809.SH	山西汾酒	194.30	2,370.4	10.08	10.00	19.3	19.4
000568.SZ	泸州老窖	135.88	2,000.1	8.59	8.19	15.8	16.6
002304.SZ	洋河股份	66.20	997.3	1.37	2.61	48.2	25.4
000596.SZ	古井贡酒	166.30	786.5	8.95	8.98	18.6	18.5
603369.SH	今世缘	37.79	471.2	2.31	2.25	16.4	16.8
603198.SH	迎驾贡酒	42.10	336.8	2.62	2.57	16.1	16.4
600779.SH	水井坊	40.33	196.6	1.11	1.41	36.3	28.6
600702.SH	舍得酒业	62.60	208.3	0.45	1.66	139.9	37.7
603589.SH	口子窖	30.64	183.3	1.82	1.81	16.9	17.0
600559.SH	老白干酒	16.37	149.7	0.69	0.72	23.7	22.6
000799.SZ	酒鬼酒	58.20	189.1	-0.17	0.10	-351.5	567.8
603919.SH	金徽酒	20.66	104.8	0.75	0.74	27.7	27.8
600199.SH	金种子酒	10.06	66.2	-0.39	-0.24	-25.6	-42.0
600197.SH	伊力特	14.39	68.1	0.38	0.42	37.4	34.5
600600.SH	青岛啤酒	63.55	764.2	3.39	3.44	18.7	18.4
600132.SH	重庆啤酒	53.16	257.3	2.11	2.46	25.1	21.6
000729.SZ	燕京啤酒	12.05	339.6	0.55	0.55	22.1	21.9
002568.SZ	百润股份	23.51	246.5	0.66	0.69	35.5	34.0
002461.SZ	珠江啤酒	9.37	207.4	0.43	0.43	21.9	21.7
600059.SH	古越龙山	9.24	84.2	0.23	0.22	40.9	42.3
600887.SH	伊利股份	29.38	1,858.4	1.27	1.78	23.2	16.5
605499.SH	东鹏饮料	263.66	1,371.1	8.42	8.74	31.3	30.2
600298.SH	安琪酵母	41.00	355.9	1.71	1.82	23.9	22.5
603156.SH	养元饮品	27.20	342.8	1.28	-	21.3	-
603345.SH	安井食品	81.45	265.5	4.16	4.24	19.6	19.2
600872.SH	中炬高新	17.65	137.4	0.89	0.74	19.7	24.0
002557.SZ	洽洽食品	21.65	109.5	0.77	0.83	28.0	26.1
002847.SZ	盐津铺子	71.39	194.7	2.76	2.98	25.9	23.9
300972.SZ	万辰集团	178.52	337.2	5.64	6.17	31.7	28.9
300783.SZ	三只松鼠	22.82	91.7	0.57	0.68	40.3	33.6
002216.SZ	三全食品	11.58	101.8	0.62	0.62	18.7	18.6
002991.SZ	甘源食品	60.06	56.0	2.74	2.72	21.9	22.1
603711.SH	香飘飘	14.14	58.4	0.35	0.41	39.9	34.6
003000.SZ	劲仔食品	11.66	52.6	0.55	0.56	21.1	20.8
603697.SH	有友食品	13.05	55.8	0.49	0.52	26.6	25.2
605337.SH	李子园	12.09	47.2	0.55	0.57	22.0	21.0

资料来源：WIND，金融街证券研究所（对上述公司未跟踪覆盖，所有盈利预测均选自 Wind 一致预期中值）数据更新至 25/11/30

四、行业重点 ETF 推荐

维持“强于大市”。25 年经济工作会把提振内需作为经济重要抓手，食品饮料板块作为内需重要环节，伴随着政策预期转暖，相关板块也有望走出底部。食品饮料板块中重视新消费回调带来的布局机会，重点关注白酒板块底部配置机会。

本月(2025.11.01-2025.11.30)食品饮料板块重点推荐 etf 表现中,恒生消费 ETF(513970.SH)、恒生消费 ETF (159699.SZ) 表现相对强势,酒 ETF (512690.SH) 表现弱于 sw 食品饮料指数,本月成交额居首,月涨跌幅位列重点推荐 etf 中靠后位置,但酒 etf 下半年来维持净流入状态。

建议关注恒生消费 ETF (159699.SZ)、酒 ETF (512690.SH)、消费 ETF (510150.SH),恒生消费 ETF 持仓中包括港股新消费龙头公司(25 年中报持仓包括:泡泡玛特、百胜中国、安踏体育等),而以白酒为主要持仓的酒 ETF (512690.SH) 受传统商务活动疲软影响,动销承压,交易层面上,筹码持续出清,而配置资金持续流入,板块配置价值凸显。恒生消费 ETF 可高效捕捉新消费红利,而招商上证消费 80ETF (510150.SH) 持仓更为分散,内需更大范围的修复行情更为受益,短期回调,不改配置价值。

表 7: 本月食品饮料重点推荐 ETF 表现

基金名称	基金代码	月涨跌幅	本月成交额 (亿元)	相对 sw 食品饮料涨跌幅
酒 ETF	512690.SH	-0.85%	214.69	-1.69%
消费 ETF	159928.SZ	-0.24%	120.88	-1.09%
恒生消费 ETF	513970.SH	1.78%	41.86	0.94%
食品饮料 ETF	159699.SZ	1.45%	16.32	0.61%
食品饮料 ETF 天弘	515170.SH	-0.17%	41.06	-1.02%
消费 ETF	510150.SH	-3.45%	11.64	-4.30%

资料来源: Wind, 金融街证券研究所

五、风险提示

大消费行业需要关注宏观经济增长不及预期风险、行业竞争加剧的风险、食品安全风险。

本报告完全基于公开历史数据计算分析得出结论,对基金产品及管理人的分析结论不代表对未来收益表现的预测,也不构成投资收益的保证或投资建议。敬请投资人关注政策监管风险、市场波动风险、跟踪误差风险、ETF 流动性风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此声明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

法律主体声明

本报告隶属于金融街证券股份有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可登录 www.cnht.com.cn 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露

评级说明

公司评级	买入——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 20%以上
	增持——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 10%~20%
	持有——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%~10%
	卖出——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%以下
行业评级	强于大市——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅 5%以上
	中性——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%~5%
	弱于大市——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%以下

相关证券市场代表性指数说明 本报告采用的基准指数——沪深 300 指数（简称基准）

免责声明

金融街证券股份有限公司具有证券投资咨询资格，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关法律责任的权利。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。