

## 食品饮料

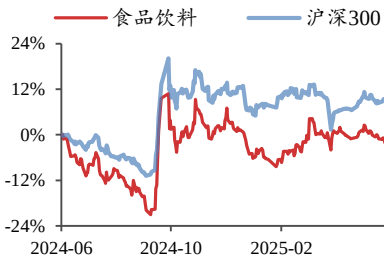
2025 年 06 月 08 日

## 新消费驱动板块上行，关注业绩可持续兑现品种

——行业周报

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《白酒弱复苏中筑底，黄酒契合新消费趋势—行业周报》-2025.6.2

《茅台引领行业新周期，4月社零数据略有回落—行业周报》-2025.5.25

《白酒配置价值更强，大众品拥抱新消费—行业周报》-2025.5.18

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

张思敏（联系人）

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790123070080

### ● 核心观点：新消费概念表现突出，新增量市场及悦己消费提供成长动能

6月2日-6月6日，食品饮料指数跌幅为1.1%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约1.9pct，子行业中零食（+4.6%）、保健品（+1.7%）、肉制品（+1.1%）表现相对领先。本周板块中具备新消费概念的公司涨幅较好，我们认为食品饮料板块中的新消费公司包含两类，一是具有新渠道、新品类或新市场扩张的逻辑，主要是零食以及部分小食品公司为主。首先渠道方面，量贩零食业态持续拓店，预计年底行业龙头万辰集团以及鸣鸣很忙，门店数量有望持续上行。折扣超市新店型，选品新增冻品、熟食、潮玩、日用品，延续聚焦年轻消费者目标人群，加盟商拓店意愿较强。其次出海新市场方面，卫龙美味、盐津铺子、甘源食品等布局东南亚泰国市场，推进本地渠道快速进场，海外布局已见成效。再次新品类方面，魔芋产品高景气，市场需求旺盛，产品形态丰富度高，调味多样，品类空间可期，行业格局较好，头部企业卫龙美味、盐津铺子等提前卡位供应链端，旗下魔芋爽、大魔王为品类龙头品牌，2025年全年受益品类红利，有望实现高速增长。而山姆选品精益求精，有友食品已在山姆上架酸汤双脆产品，同时推进量贩合作。另一方面，具备“悦己消费”、提供“情绪价值”的产品也逐渐起量，年轻消费者有追求“微醺”心理，低度酒精饮料可以满足消费者需求，正处于百花齐放状态。会稽山的气泡黄酒、百润股份的威士忌投放市场均有不错反馈。目前百润的百利得威士忌小酒版产品在便利店、连锁店等渠道已实现较好铺货，崂州新品预计也将上市。在传统消费承压背景下，新消费为全年投资重点，持续推荐。零食赛道新渠道、新产品、新市场逻辑全面演绎，表现出较强的成长性。业绩端持续收益产品渠道红利，把握结构性重点投资机会。在板块已经启动情况下，更应关注逻辑的持续性，寻找符合产业趋势，业绩可持续兑现品种。重点关注：西麦食品、有友食品、盐津铺子等。

### ● 推荐组合：山西汾酒、贵州茅台、西麦食品

（1）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。（2）贵州茅台：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，本轮周期后茅台可看得更为长远。（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。

● 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：新消费概念表现突出，新增量市场及悦己消费提供成长动能 | 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：会稽山“一日一熏”起泡黄酒已开始招商       | 7 |
| 5、备忘录：关注6月10日新乳业召开股东大会            | 7 |
| 6、风险提示                            | 9 |

## 图表目录

|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| 图 1：食品饮料跌幅 1.1%，排名 27/28           | 4 |
| 图 2：零食、保健品、肉制品表现相对领先               | 4 |
| 图 3：均瑶健康、*ST 春天、华宝股份涨幅领先           | 4 |
| 图 4：会稽山、ST 加加、立高食品跌幅居前             | 4 |
| 图 5：2025 年 6 月 3 日全脂奶粉中标价同比+20.0%  | 5 |
| 图 6：2025 年 5 月 29 日生鲜乳价格同比-8.4%    | 5 |
| 图 7：2025 年 6 月 7 日猪肉价格同比-13.2%     | 5 |
| 图 8：2025 年 3 月生猪存栏数量同比+2.2%        | 5 |
| 图 9：2025 年 4 月能繁母猪数量同比+1.3%        | 5 |
| 图 10：2025 年 5 月 31 日白条鸡价格同比+0.2%   | 5 |
| 图 11：2025 年 4 月进口大麦价格同比-6.9%       | 6 |
| 图 12：2025 年 4 月进口大麦数量同比-28.6%      | 6 |
| 图 13：2025 年 6 月 6 日大豆现货价同比-10.7%   | 6 |
| 图 14：2025 年 5 月 29 日豆粕平均价同比-8.0%   | 6 |
| 图 15：2025 年 6 月 6 日柳糖价格同比-6.5%     | 7 |
| 图 16：2025 年 5 月 30 日白砂糖零售价同比-0.2%  | 7 |
| 表 1：最近重大事件备忘录：关注 6 月 10 日新乳业召开股东大会 | 8 |
| 表 2：关注 6 月 2 日发布的行业周报              | 8 |
| 表 3：重点公司盈利预测及估值                    | 8 |

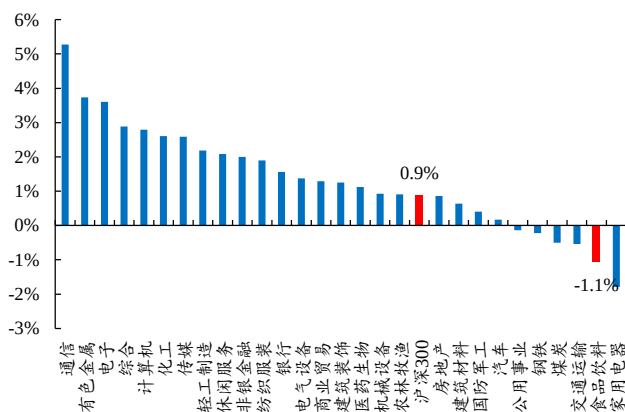
## 1、每周观点：新消费概念表现突出，新增量市场及悦己消费提供成长动能

6月2日-6月6日，食品饮料指数跌幅为1.1%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约1.9pct，子行业中零食（+4.6%）、保健品（+1.7%）、肉制品（+1.1%）表现相对领先。本周板块中具备新消费概念的公司涨幅较好，我们认为食品饮料板块中的新消费公司包含两类，一是具有新渠道、新品类或新市场扩张的逻辑，主要是零食以及部分小食品公司为主。首先渠道方面，量贩零食业态持续拓店，预计年底行业龙头万辰集团以及鸣鸣很忙，门店数量有望持续上行。折扣超市新店型，选品新增冻品、熟食、潮玩、日用品，延续聚焦年轻消费者目标人群，加盟商拓店意愿较强。其次出海新市场方面，卫龙美味、盐津铺子、甘源食品等布局东南亚泰国市场，推进本地渠道快速进场，海外布局已见成效。再次新品类方面，魔芋产品高景气，市场需求旺盛，产品形态丰富度高，调味多样，品类空间可期，行业格局较好，头部企业卫龙美味、盐津铺子等提前卡位供应链端，旗下魔芋爽、大魔王为品类龙头品牌，2025年全年受益品类红利，有望实现高速增长。而山姆选品精益求精，有友食品已在山姆上架酸汤双脆产品，同时推进量贩合作。另一方面，具备“悦己消费”、提供“情绪价值”的产品也逐渐起量，年轻消费者有追求“微醺”心理，低度酒精饮料可以满足消费者需求，正处于百花齐放状态。会稽山的气泡黄酒、百润股份的威士忌投放市场均有不错反馈。目前百润的百利得威士忌小酒版产品在便利店、连锁店等渠道已实现较好铺货，崂州新品预计也将上市。在传统消费承压背景下，新消费为全年投资重点，持续推荐。零食赛道新渠道、新产品、新市场逻辑全面演绎，表现出较强的成长性。业绩端持续收益产品渠道红利，把握结构性重点投资机会。在板块已经启动情况下，更应关注逻辑的持续性，寻找符合产业趋势，业绩可持续兑现品种。重点关注：西麦食品、有友食品、盐津铺子等。

## 2、市场表现：食品饮料跑输大盘

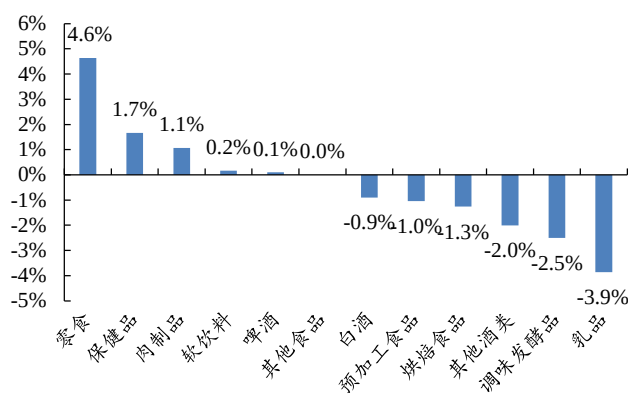
6月2日-6月6日，食品饮料指数跌幅为1.1%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约1.9pct，子行业中零食（+4.6%）、保健品（+1.7%）、肉制品（+1.1%）表现相对领先。个股方面，均瑶健康、\*ST春天、华宝股份涨幅领先；会稽山、ST加加、立高食品跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅 1.1%，排名 27/28



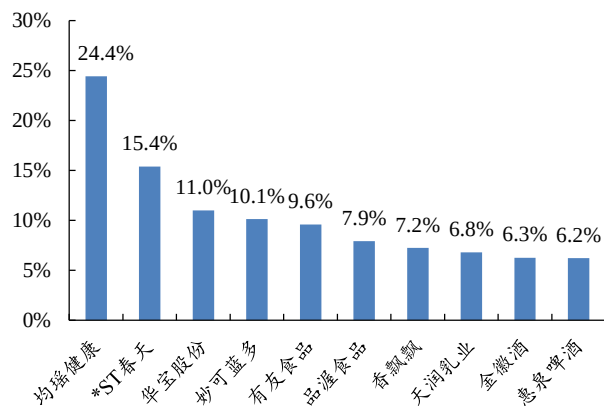
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：零食、保健品、肉制品表现相对领先



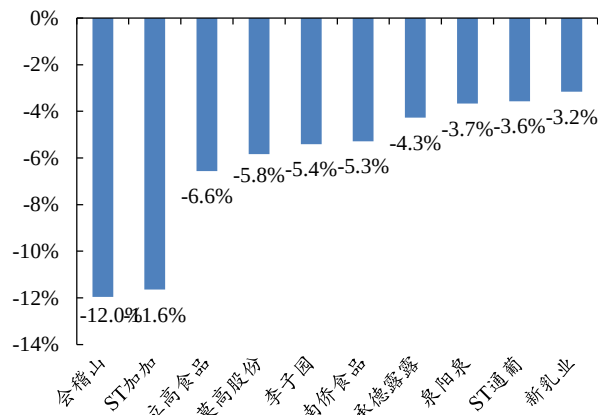
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：均瑶健康、\*ST 春天、华宝股份涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：会稽山、ST 加加、立高食品跌幅居前

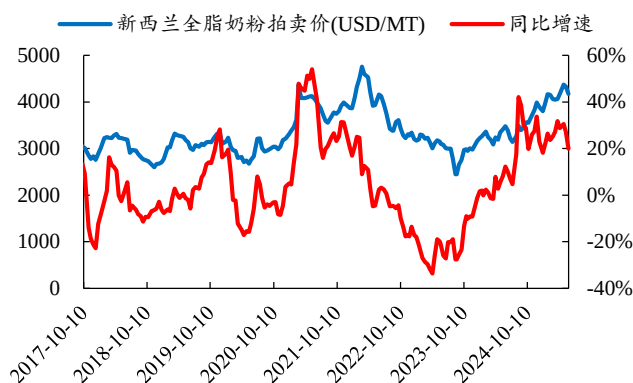


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、上游数据：部分上游原料价格回落

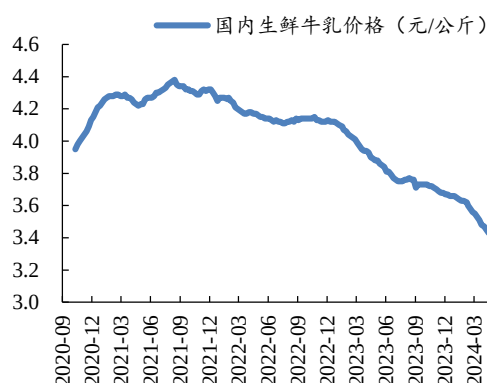
6 月 3 日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4173 美元/吨，环比-3.7%，同比+20.0%，奶价同比上升。5 月 29 日，国内生鲜乳价格 3.1 元/公斤，环比-0.3%，同比-8.4%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

### 图5：2025年6月3日全脂奶粉中标价同比+20.0%



数据来源：GDT、开源证券研究所

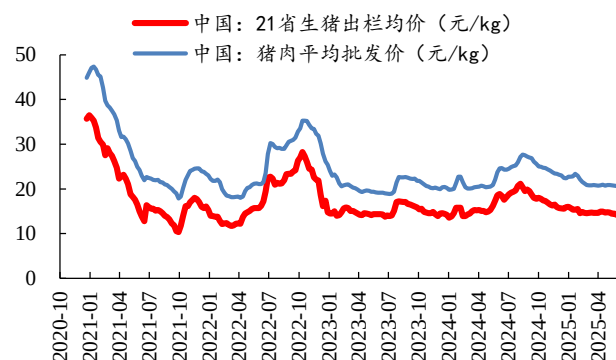
### 图6：2025年5月29日生鲜乳价格同比-8.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

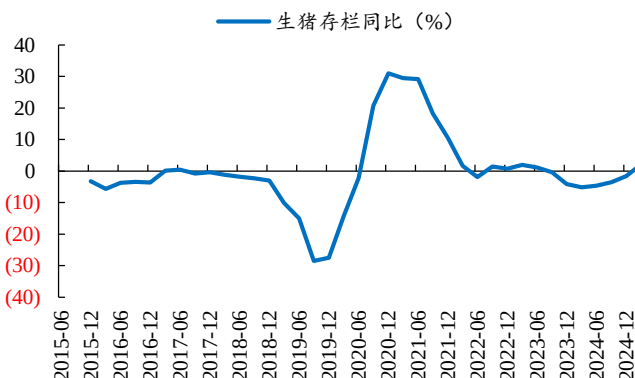
6月7日，生猪出栏价格14.2元/公斤，同比-23.5%，环比-1.7%；猪肉价格20.6元/公斤，同比-13.2%，环比-0.6%。2025年4月，能繁母猪存栏4038.0万头，同比+1.3%，环比+0.0%。2025年3月生猪存栏同比+2.2%。2025年5月31日，白条鸡价格17.4元/公斤，同比+0.2%，环比+0.3%。

### 图7：2025年6月7日猪肉价格同比-13.2%



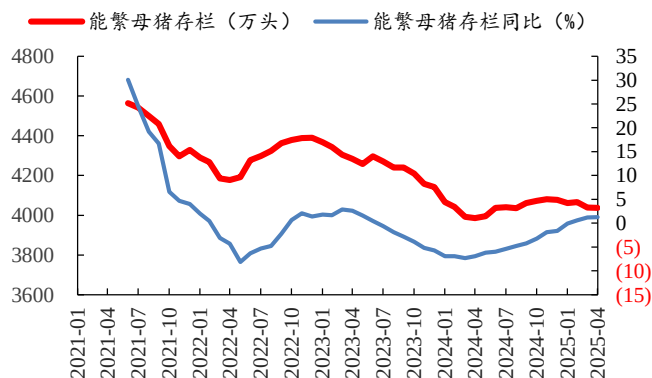
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 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4月能繁母猪数量同比+1.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

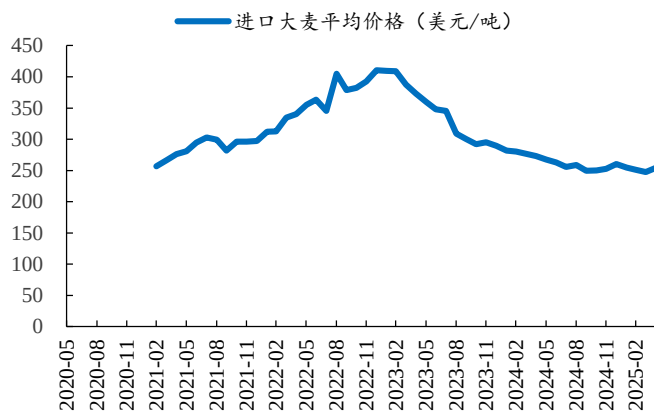
### 图10：2025年5月31日白条鸡价格同比+0.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

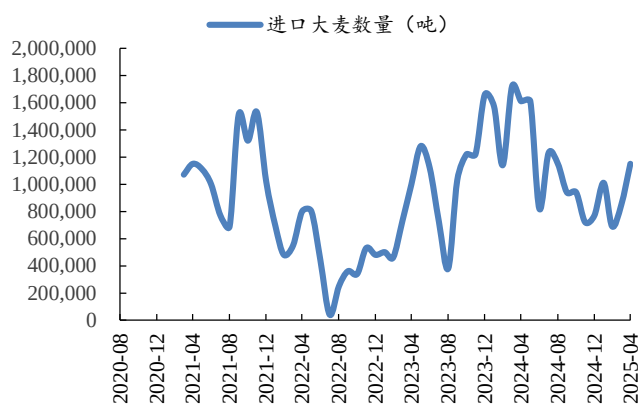
2025 年 4 月，进口大麦价格 254.3 美元/吨，同比-6.9%。2025 年 4 月进口大麦数量 115.0 万吨，同比-28.6%，进口大麦数量及平均价格下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11：2025 年 4 月进口大麦价格同比-6.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

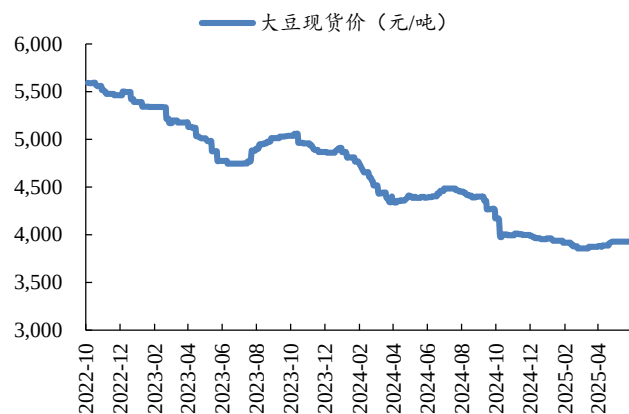
图12：2025 年 4 月进口大麦数量同比-28.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

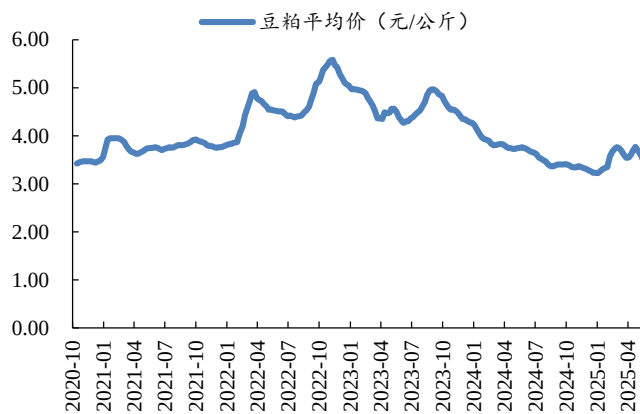
6 月 6 日，大豆现货价 3927.9 元/吨，同比-10.7%。5 月 29 日，豆粕平均价格 3.5 元/公斤，同比-8.0%。

图13：2025 年 6 月 6 日大豆现货价同比-10.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2025 年 5 月 29 日豆粕平均价同比-8.0%

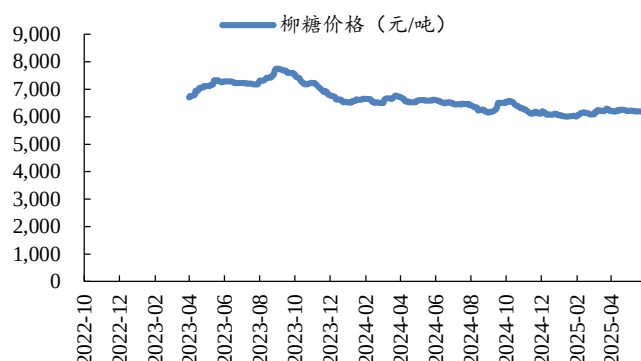


数据来源：Wind、开源证券研究所

6 月 6 日，柳糖价格 6190.0 元/吨，同比-6.5%；5 月 30 日，白砂糖零售价格 11.2 元/公斤，同比-0.2%。

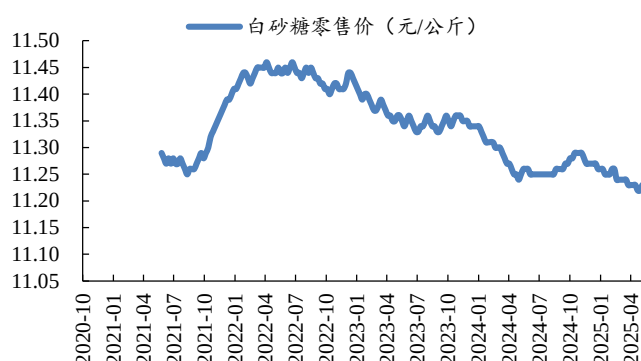


图15：2025年6月6日柳糖价格同比-6.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025年5月30日白砂糖零售价同比-0.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4、酒业数据新闻：会稽山“一日一熏”起泡黄酒已开始招商

6月5日，针对投资者“‘一日一熏’起泡黄酒线上热销、线下覆盖不足”等提问，会稽山在互动平台表示，目前公司已经制定相关线下招商政策与策略，并已展开招商；已经在小红书上布局，从深入了解目标受众、打造个性化品牌形象、创造优质种草内容、精准合作达人、参与热点话题与流行文化等方面进行营销加码，强化品牌认知（来源于酒业家）。

近日，据国家统计局数据，2025年1-4月，中国规模以上企业累计啤酒产量1144.0万千升，同比下降0.6%。其中，4月中国规模以上企业啤酒产量289.6万千升，同比增长4.8%，板块销量持续呈复苏态势。2025年，行业轻装上阵，Q1销量呈现复苏，业绩也普遍呈现改善趋势。全年维度看，旺季动销改善意义不仅在于销量恢复，低预期、低基数下，现饮渠道消费增加有望带动结构自然恢复（来源于糖酒快讯）。

天猫数据显示，5月13日到5月26日的天猫618第一阶段，淘系酒类核心品牌同比2024年618第一阶段增长达到72%，其中，国产白酒、葡萄酒、黄酒均实现了双位数增长。国产白酒中，剑南春同比增长284%，泸州老窖同比增长433%，郎酒同比增长90%，汾酒同比增长40%，古井贡同比增长143%；红酒方面，奔富同比增长408%，位列淘系酒类核心品牌第二，葡萄酒品牌第一；啤酒方面，喜力增长37%，百威增长22%。此外，獭祭增长104%，麦卡伦增长47%，人头马增长24%。与此同时，2025年天猫618，直播拉动增长的酒水品类多点开花，酒水直播同比增长20%，其中葡萄酒直播增长高达108%，国产白酒直播在2024年高位的基础之上，依旧实现了19.6%的增长（来源于酒说）。

#### 5、备忘录：关注6月10日新乳业召开股东大会

下周（6月9日-6月15日）将有4家公司召开股东大会，2家公司限售股解禁。

表1：最近重大事件备忘录：关注 6 月 10 日新乳业召开股东大会

|           | 公司    | 股东会           | 限售解禁        |
|-----------|-------|---------------|-------------|
| 2025/6/9  | 老白干酒  |               | 解禁 524 万股   |
| 2025/6/10 | 阳光乳业  |               | 解禁 20560 万股 |
| 2025/6/10 | 新乳业   | 四川省成都市（13：00） |             |
| 2025/6/11 | 光明肉业  | 上海市（15：00）    |             |
| 2025/6/12 | 洋河股份  | 江苏省宿迁市（9：30）  |             |
| 2025/6/13 | ST 西发 | 四川省成都市（14：30） |             |

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 6 月 2 日发布的行业周报

| 报告类型 | 报告名称                  | 时间       |
|------|-----------------------|----------|
| 行业周报 | 茅台引领行业新周期，4 月社零数据略有回落 | 5 月 25 日 |
| 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  |

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   |       |       | PE    |       |       |
|------|----|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |    |        | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E |
| 贵州茅台 | 买入 | 1506.4 | 76.10 | 84.27 | 91.07 | 19.8  | 17.9  | 16.5  |
| 五粮液  | 买入 | 125.1  | 8.46  | 8.99  | 9.62  | 14.8  | 13.9  | 13.0  |
| 泸州老窖 | 买入 | 116.1  | 9.47  | 9.84  | 10.35 | 12.3  | 11.8  | 11.2  |
| 山西汾酒 | 买入 | 181.6  | 11.03 | 12.03 | 13.04 | 16.5  | 15.1  | 13.9  |
| 口子窖  | 增持 | 36.2   | 2.78  | 2.89  | 3.01  | 13.0  | 12.5  | 12.0  |
| 古井贡酒 | 增持 | 149.8  | 11.14 | 12.49 | 13.97 | 13.4  | 12.0  | 10.7  |
| 金徽酒  | 增持 | 19.2   | 0.86  | 0.98  | 1.15  | 22.3  | 19.6  | 16.7  |
| 伊利股份 | 买入 | 28.7   | 1.70  | 1.83  | 1.95  | 16.9  | 15.7  | 14.7  |
| 新乳业  | 增持 | 18.7   | 0.78  | 0.92  | 1.04  | 23.9  | 20.3  | 18.0  |
| 双汇发展 | 增持 | 24.7   | 1.51  | 1.59  | 1.68  | 16.3  | 15.5  | 14.7  |
| 中炬高新 | 增持 | 18.7   | 1.18  | 1.26  | 1.43  | 15.8  | 14.8  | 13.0  |
| 涪陵榨菜 | 增持 | 13.1   | 0.77  | 0.83  | 0.90  | 17.1  | 15.8  | 14.6  |
| 海天味业 | 买入 | 42.8   | 1.28  | 1.44  | 1.60  | 33.5  | 29.7  | 26.8  |
| 西麦食品 | 增持 | 21.7   | 0.81  | 1.00  | 1.18  | 26.8  | 21.7  | 18.4  |
| 嘉必优  | 买入 | 26.3   | 0.96  | 1.13  | 1.32  | 27.4  | 23.3  | 19.9  |
| 绝味食品 | 增持 | 16.3   | 1.04  | 1.11  | 1.19  | 15.7  | 14.7  | 13.7  |
| 煌上煌  | 增持 | 10.0   | 0.14  | 0.19  | 0.22  | 71.7  | 52.8  | 45.6  |
| 广州酒家 | 增持 | 16.1   | 1.00  | 1.12  | 1.22  | 16.2  | 14.4  | 13.2  |
| 甘源食品 | 买入 | 63.7   | 4.80  | 5.78  | 7.28  | 13.3  | 11.0  | 8.8   |
| 劲仔食品 | 增持 | 14.6   | 0.75  | 0.92  | 1.17  | 19.4  | 15.8  | 12.4  |
| 天味食品 | 增持 | 11.4   | 0.65  | 0.73  | 0.82  | 17.5  | 15.6  | 13.9  |

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2025 年 6 月 6 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