

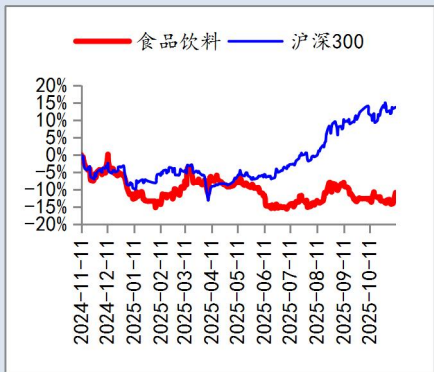
## 白酒估值处于低位，大众品关注高质量发展的龙头

### ——食品饮料行业周报

#### 华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

#### 最近一年走势



分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

#### 相关阅读

《白酒基本面仍承压，关注底部中长期布局机会——食品饮料行业周报》  
2025.10.21

《双节白酒动销符合预期，关注景气度较高的子行业龙头——食品饮料行业周报》  
2025.10.13

《茅台动销回暖，关注双节催化——食品饮料行业周报》  
2025.09.29

#### 摘要：

- 上周食品饮料板块跑输沪深300指数。上周（2025年11月3日-11月7日），申万食品饮料指数涨跌幅为-0.56%，在申万一级行业中排名第27位，跑输上证指数（+1.08%）1.64pct，子行业中预加工食品（+2.26%）、烘焙食品（+1.69%）、肉制品（+0.83%）涨幅居前，软饮料（-1.20%）跌幅居前。提振消费是当前宏观经济政策发力的重心，我们认为在扩大内需的积极政策导向下，食品饮料板块有望迎来复苏，我们维持行业“推荐”评级。
- 白酒：贵州茅台发布公告，公司拟向全体股东每股派发现金红利23.957元（含税），截至2025年9月30日，公司总股本为125,227.0215万股，以此计算合计拟派发现金红利30,000,637,540.76元（含税）。当前白酒行业正经历深度调整，消费对象、消费场景与消费方式持续迭代，面对这一趋势，公司将做好“稳”和“动”的有效平衡，以稳为基夯实传统基本盘，以动为能转型适应新变化，以自身发展的确定性应对外部不确定性。我们认为白酒行业仍处于深度调整期，中长期来看，行业的发展与宏观经济环境、商务消费活跃度和政策影响相关性较大，茅台的批价是重要的观测指标，当前白酒估值处于历史较低位置，建议关注一是高端白酒贵州茅台、泸州老窖、五粮液；二是具备韧性的区域龙头山西汾酒、古井贡酒。
- 大众品：燕京啤酒发布投资者关系交流信息，公司持续聚焦主业、加强市场开发，啤酒生产及销售业务占公司主营业务的90%以上，在行业整体承压的背景下，财务表现持续提升。2025年1-9月，公司实现啤酒销量349.52万千升（含托管经营），同比增长1.39%；实现营业收入1,343,282.98万元，同比增长4.57%；实现利润总额240,360.16万元，同比增长36.18%；实现归属于上市公司股东的净利润177,045.53万元，同比增长37.45%。公司积极探索品牌立体化、多元化营销路径，通过系统性资源整合与场景化创新，持续赋能品牌价值提升及市场竞争力构建，进一步夯实“中国人自己的啤酒”品牌定位，放大品牌核心价值。通过构建内容营销体系，开展多样化种草活动，打造媒介矩阵，实现全国赋能与区域全面覆盖。建议关注细分子行业龙头东鹏饮料、妙可蓝多、盐津铺子、百润股份、海天味业、西麦食品。
- 风险提示：食品安全风险；消费复苏不及预期；成本上行；业绩增速不及预期；行业竞争加剧；宏观经济政策出台和落地不及预

期的风险；第三方数据统计偏差风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/11/07	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
600519.SH	贵州茅台	1433.33	68.64	74.38	80.86	88.39	22.2	19.3	17.7	16.2	增持
600809.SH	山西汾酒	187.10	10.04	10.06	10.71	11.69	18.4	18.6	17.5	16.0	未评级
605499.SH	东鹏饮料	277.11	6.40	8.51	10.88	13.27	38.8	32.6	25.5	20.9	买入
000568.SZ	泸州老窖	131.65	9.18	8.21	8.58	9.32	13.7	16.0	15.4	14.1	未评级
000596.SZ	古井贡酒	152.26	10.44	9.33	10.01	11.19	16.6	16.3	15.2	13.6	未评级
002847.SZ	盐津铺子	71.47	2.36	2.93	3.72	4.38	26.7	24.4	19.2	16.3	增持
000858.SZ	五粮液	116.75	8.21	9.33	10.3	7.91	17.1	12.5	11.3	14.8	增持
603288.SH	海天味业	37.97	1.14	1.26	1.4	1.57	40.2	30.1	27.1	24.2	增持
002956.SZ	西麦食品	22.24	0.60	0.72	0.88	1.25	27.9	30.9	25.3	17.7	增持
002568.SZ	百润股份	24.09	0.69	0.70	0.81	0.94	40.9	34.4	29.8	25.7	未评级
600882.SH	妙可蓝多	24.75	0.23	0.42	0.55	0.66	80.7	58.9	45.0	37.5	增持

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（贵州茅台、妙可蓝多、东鹏饮料、海天味业盈利预测来源于华龙证券研究所，盐津铺子、五粮液、西麦食品 2025-2026 年盈利预测来源于华龙证券研究所，其他数据来源于 iFinD）。

## 内容目录

1 一周市场行情 .....	1
2 周内价格波动 .....	2
3 行业要闻 .....	3
4 重点上市公司公告 .....	3
5 周观点 .....	4
6 风险提示 .....	6

## 图目录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅一览 (%) .....	1
图 2: 食饮各子板块周涨跌幅度一览 (%) .....	1
图 3: 食饮股票周涨幅前五 (%) .....	1
图 4: 食饮股票周涨幅后五 (%) .....	1
图 5: 飞天茅台批价 (元) .....	2
图 6: 普五 (八代) 和国窖 1573 批价 (元) .....	2
图 7: 生鲜乳平均价 (元/公斤) .....	2
图 8: 大麦进口均价 (美元/吨) .....	2
图 9: 白糖 (一级) 经销价 (元/吨) .....	3
图 10: 大豆 (黄豆) 价格 (元/吨) .....	3
图 11: 包材 (瓦楞纸) 出厂价 (元/吨) .....	3
图 12: 包材 (聚酯瓶片) 现货价 (元/吨) .....	3

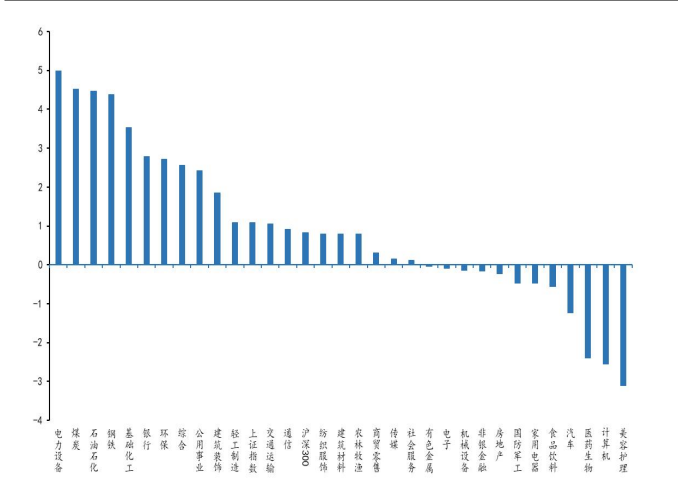
## 表目录

表 1: 重点关注公司及盈利预测 .....	5
------------------------	---

## 1 一周市场行情

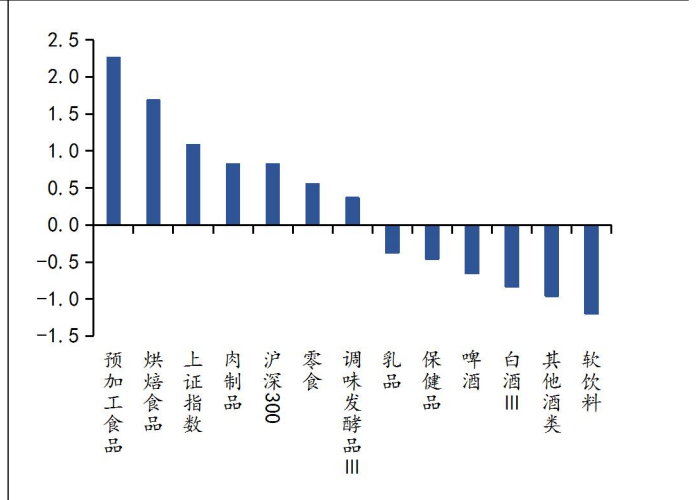
上周(2025年11月3日-11月7日),申万食品饮料指数涨跌幅为-0.56%,在申万一级行业中排名第27位,涨跌幅排名前三的行业分别为电力设备(+4.98%)、煤炭(+4.52%)和石油石化(+4.47%)。全部子行业涨跌幅分别为,预加工食品(+2.26%)、烘焙食品(+1.69%)、肉制品(+0.83%)、零食(+0.56%)、调味品(+0.37%)、乳品(-0.38%)、保健品(-0.46%)、啤酒(-0.66%)、白酒(-0.84%)、其他酒类(-0.96%)、软饮料(-1.20%),同期上证指数涨跌幅为+1.08%。个股方面,安记食品(+13.87%)、惠发食品(+13.07%)、巴比食品(+11.32%)涨幅居前;金字火腿(-6.22%)跌幅居前。

图 1: 申万一级行业周涨跌幅一览 (%)



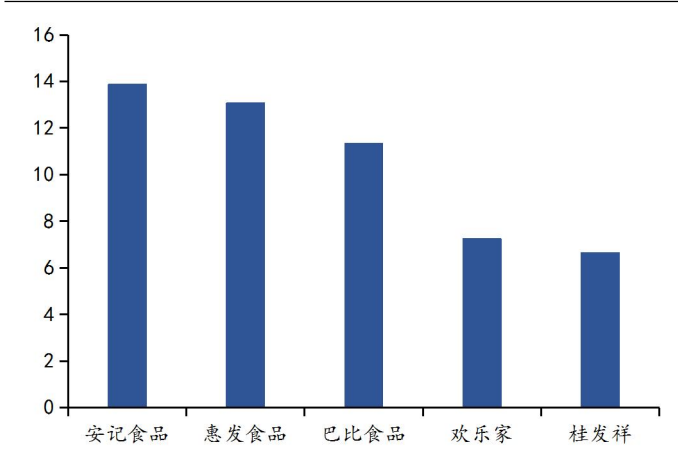
数据来源: iFinD, 华龙证券研究所

图 2: 食品饮料各子板块周涨跌幅度一览 (%)



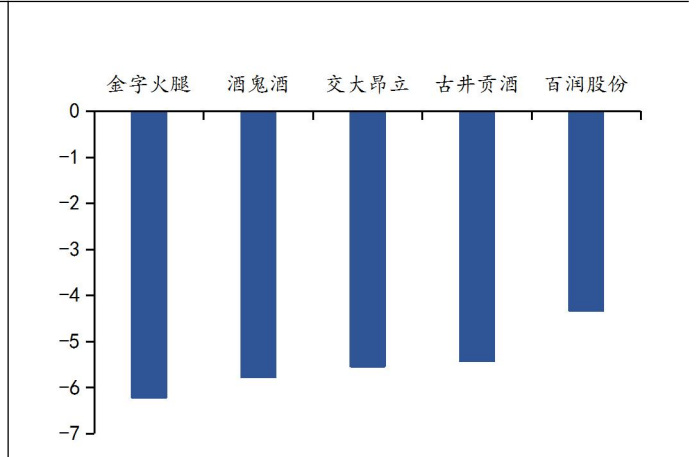
数据来源: iFinD, 华龙证券研究所

图 3: 食品饮料股票周涨幅前五 (%)



数据来源: iFinD, 华龙证券研究所

图 4: 食品饮料股票周涨幅后五 (%)



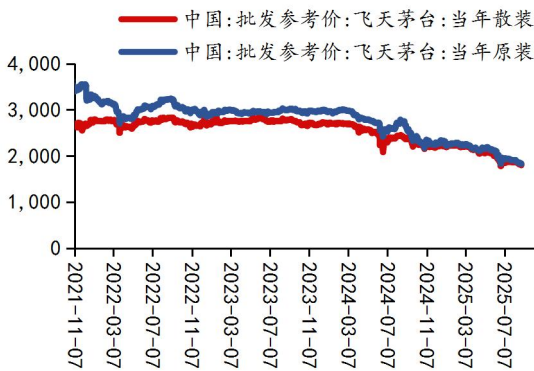
数据来源: iFinD, 华龙证券研究所

## 2 周内价格波动

### 2.1 白酒批价

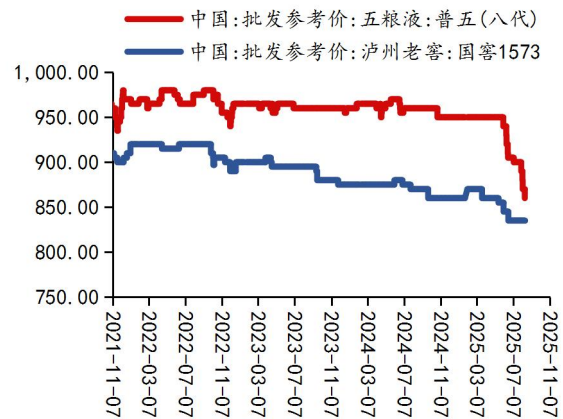
上周（2025年11月3日-11月7日），飞天茅台（散瓶）批价从1635元/瓶上涨5元/瓶至1640元/瓶；飞天茅台（原装）批价从1670元/瓶上涨20元/瓶至1690元/瓶。普五（八代）52度批价维持855元/瓶，国窖1573批价维持850元/瓶。

图5：飞天茅台批价（元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图6：普五（八代）和国窖1573批价（元）

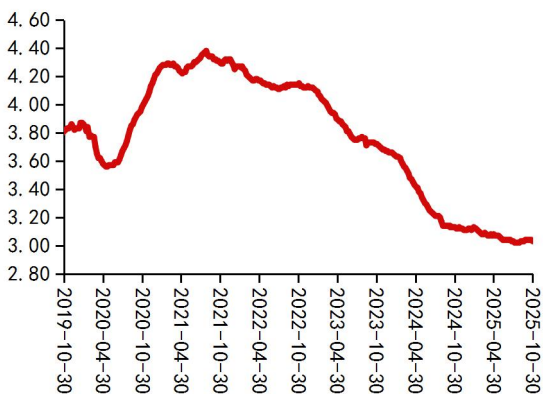


数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 2.2 主要成本价格变动

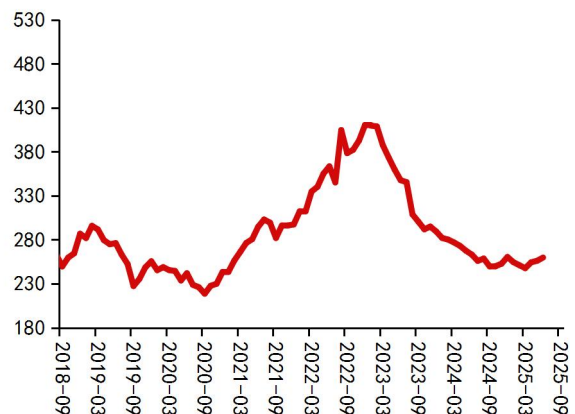
生鲜乳价格小幅提升，截至2025年10月30日，生鲜乳价格为3.03元/公斤，同比下降3.20%，环比下跌；2025年9月，大麦进口平均单价为258.77美元/吨；2025年11月7日，白糖（一级）经销价为5613.33元/吨；2025年10月31日，大豆价格为4249.10元/吨；2025年11月10日，包材瓦楞纸出厂平均价3740元/吨；2025年11月7日，包材聚酯瓶片现货价为5740元/吨。

图7：生鲜乳平均价（元/公斤）



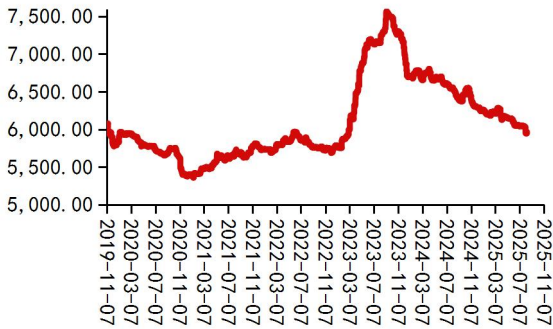
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图8：大麦进口均价（美元/吨）



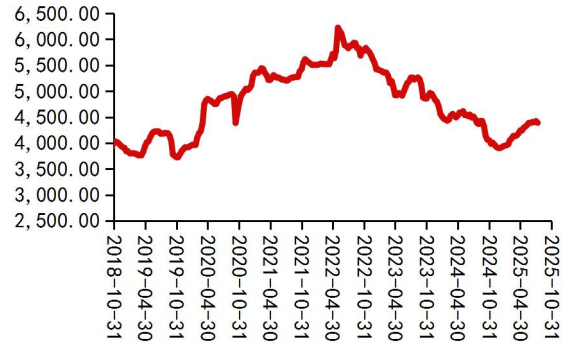
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：白糖（一级）经销价（元/吨）



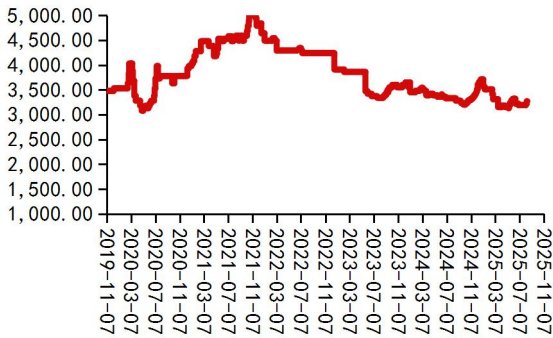
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：大豆（黄豆）价格（元/吨）



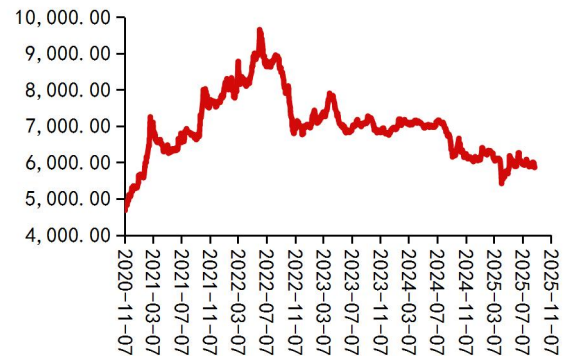
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：包材（瓦楞纸）出厂价（元/吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：包材（聚酯瓶片）现货价（元/吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 3 行业要闻

#### 【黄酒上半年营业总收入 19.26 亿元】

11月7日,2025 中国国际黄酒产业博览会暨黄酒嘉年华在浙江绍兴启幕,期间,中国酒业协会《2025 中国黄酒产业中期研究报告》正式发布。报告显示,2025 年上半年,黄酒行业 CR3 持续提升,经营业绩稳健。上半年实现营业总收入 19.26 亿元,同比增长 3.4%;净利润为 1.76 亿元,同比增长 3.4%。淡季不淡、强势增长。(来源:酒业家)

#### 【古越龙山、华润啤酒联名新品“越小啤”发布】

11月7日,2025 中国国际黄酒产业博览会暨黄酒嘉年华在浙江绍兴启幕。现场,古越龙山与华润啤酒联名的黄酒+啤酒创新产品“越小啤”正式发布。(来源:酒业家)

### 【妙可蓝多首款国产原制马苏里拉奶酪发布，创始人柴琇解读行业价值！】

11月6日上午，妙可蓝多在进博会举行发布仪式，推出其首款原制马苏里拉奶酪。奶酪是乳制品领域为数不多具有高技术含量和高附加价值的精细化深加工产品，奶酪产业的兴起可以促进乳业向纵深发展，摆脱同质化竞争，提升企业的差异化深加工能力。更重要的是，奶酪的易储存和可长久保存性，可以加大对国产奶源的利用，将剩余原料奶制成奶酪，解决奶源的结构矛盾，调节上游的供需平衡。妙可蓝多首款国产原制马苏里拉奶酪上市，意味着中国奶酪企业已经攻克了原制奶酪生产过程中的不少难题，从0到1是创造性的突破，而从1到100是在已有的方向上不断累加，未来会有越来越多的国产原制奶酪产品陆续面向市场，这将会进一步加速推动中国乳制品行业的高质量发展。在去年下半年，妙可蓝多的一款定制马苏里拉产品成功进入百胜餐饮，被必胜客选用。作为全球知名的西式快餐连锁品牌，妙可蓝多的产品得到百胜餐饮的认可，证明了卓越的品质。此次发布的这款原制马苏里拉奶酪，将会面向更多的B端餐饮客户，同样具有卓越的品质，它浓郁的香味、卓越的拉丝性、丰盈的口感，都会让消费者留下深刻的印象。（来源：新乳业APP）

## 4 重点上市公司公告

### 【燕京啤酒发布投资者关系交流信息】

公司持续聚焦主业、加强市场开发，啤酒生产及销售业务占公司主营业务的90%以上，在行业整体承压的背景下，财务表现持续提升，实现了业绩的强势突破。2025年1-9月，公司实现啤酒销量349.52万千升（含托管经营），同比增长1.39%；实现营业收入1,343,282.98万元，同比增长4.57%；实现利润总额240,360.16万元，同比增长36.18%；实现归属于上市公司股东的净利润177,045.53万元，同比增长37.45%。公司积极探索品牌立体化、多元化营销路径，通过系统性资源整合与场景化创新，持续赋能品牌价值提升及市场竞争力构建，进一步夯实“中国人自己的啤酒”品牌定位，放大品牌核心价值。通过构建内容营销体系，开展多样化种草活动，打造媒介矩阵，实现全国赋能与区域全面覆盖。

### 【安琪酵母发布投资者关系活动记录表】

公司表示，根据往年情况来看，四季度是公司业绩最好的季度，全年整体收入目标还是维持10%以上的增速，明年收入增长目标仍为10%以上。

### 【贵州茅台关于2025年中期利润分配方案暨贯彻落实“提质增效重回报”专项行动方案的公告】

经公司董事会充分研究，公司拟向全体股东每股派发现金红利23.957元（含税）。截至2025年9月30日，公司总股本为125,227.0215万股，以此计算合计拟派发现金红利30,000,637,540.76元（含税）。当前白酒行

业正经历深度调整，消费对象、消费场景与消费方式持续迭代，面对这一趋势，公司将做好“稳”和“动”的有效平衡，以稳为基夯实传统基本盘，以动为能转型适应新变化，以自身发展的确定性应对外部不确定性。公司将坚持以消费者为中心，聚焦“客群、场景、服务”，围绕产品适配需求、渠道协同创新、终端提档升级，推动产品、渠道、终端协同发力，实现消费者功能价值、体验价值、情绪价值的有机统一，推动市场营销工作高质量发展。

## 5 周观点

上周食品饮料板块跑输沪深 300 指数。上周(2025 年 11 月 3 日-11 月 7 日)，申万食品饮料指数涨跌幅为-0.56%，在申万一级行业中排名第 27 位，跑输上证指数(+1.08%) 1.64pct，子行业中预加工食品(+2.26%)、烘焙食品(+1.69%)、肉制品(+0.83%)涨幅居前，软饮料(-1.20%)跌幅居前。提振消费是当前宏观经济政策发力的重心，我们认为在扩大内需的积极政策导向下，食品饮料板块有望迎来复苏，我们维持行业“推荐”评级。

**白酒：**贵州茅台发布公告，公司拟向全体股东每股派发现金红利 23.957 元(含税)，截至 2025 年 9 月 30 日，公司总股本为 125,227.0215 万股，以此计算合计拟派发现金红利 30,000,637,540.76 元(含税)。当前白酒行业正经历深度调整，消费对象、消费场景与消费方式持续迭代，面对这一趋势，公司将做好“稳”和“动”的有效平衡，以稳为基夯实传统基本盘，以动为能转型适应新变化，以自身发展的确定性应对外部不确定性。我们认为白酒行业仍处于深度调整期，中长期来看，行业的发展与宏观经济环境、商务消费活跃度和政策影响相关性较大，茅台的批价是重要的观测指标，当前白酒估值处于历史较低位置，建议关注一是高端白酒贵州茅台、泸州老窖、五粮液；二是具备韧性的区域龙头山西汾酒、古井贡酒。

**大众品：**燕京啤酒发布投资者关系交流信息，公司持续聚焦主业、加强市场开发，啤酒生产及销售业务占公司主营业务的 90%以上，在行业整体承压的背景下，财务表现持续提升。2025 年 1-9 月，公司实现啤酒销量 349.52 万千升(含托管经营)，同比增长 1.39%；实现营业收入 1,343,282.98 万元，同比增长 4.57%；实现利润总额 240,360.16 万元，同比增长 36.18%；实现归属于上市公司股东的净利润 177,045.53 万元，同比增长 37.45%。公司积极探索品牌立体化、多元化营销路径，通过系统性资源整合与场景化创新，持续赋能品牌价值提升及市场竞争力构建，进一步夯实“中国人自己的啤酒”品牌定位，放大品牌核心价值。通过构建内容营销体系，开展多样化种草活动，打造媒介矩阵，实现全国赋能与区域全面覆盖。建议关注细分子行业龙头东鹏饮料、妙可蓝多、盐津铺子、百润股份、海天味业、西麦食品。

表 1：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/11/07	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
600519.SH	贵州茅台	1433.33	68.64	74.38	80.86	88.39	22.2	19.3	17.7	16.2	增持
600809.SH	山西汾酒	187.10	10.04	10.06	10.71	11.69	18.4	18.6	17.5	16.0	未评级
605499.SH	东鹏饮料	277.11	6.40	8.51	10.88	13.27	38.8	32.6	25.5	20.9	买入
000568.SZ	泸州老窖	131.65	9.18	8.21	8.58	9.32	13.7	16.0	15.4	14.1	未评级
000596.SZ	古井贡酒	152.26	10.44	9.33	10.01	11.19	16.6	16.3	15.2	13.6	未评级
002847.SZ	盐津铺子	71.47	2.36	2.93	3.72	4.38	26.7	24.4	19.2	16.3	增持
000858.SZ	五粮液	116.75	8.21	9.33	10.3	7.91	17.1	12.5	11.3	14.8	增持
603288.SH	海天味业	37.97	1.14	1.26	1.4	1.57	40.2	30.1	27.1	24.2	增持
002956.SZ	西麦食品	22.24	0.60	0.72	0.88	1.25	27.9	30.9	25.3	17.7	增持
002568.SZ	百润股份	24.09	0.69	0.70	0.81	0.94	40.9	34.4	29.8	25.7	未评级
600882.SH	妙可蓝多	24.75	0.23	0.42	0.55	0.66	80.7	58.9	45.0	37.5	增持

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（贵州茅台、妙可蓝多、东鹏饮料、海天味业盈利预测来源于华龙证券研究所，盐津铺子、五粮液、西麦食品 2025-2026 年盈利预测来源于华龙证券研究所，其他数据来源于 iFinD）。

## 6 风险提示

**食品安全风险：**食品安全事件对公司和行业发展影响深远，若出现较大的食品安全问题，将对消费者需求产生不利影响。

**消费复苏不及预期风险：**消费复苏受宏观经济环境、居民人均可支配收入、就业率等因素影响，未来若消费复苏不及预期，影响食品饮料企业下游需求。

**成本上行风险：**食品饮料行业上游是农产品、包材等原材料，受到大宗商品价格波动影响，若未来原材料成本上行，对公司利润产生不利影响。

**业绩增速不及预期风险：**公司营业收入增速和成本变化，费用率的变化均存在不确定性，若需求减弱、成本上升、费用率上行，可能对公司业绩增速产生不利影响。

**行业竞争加剧风险：**当前行业竞争激烈，未来若竞争进一步加剧，造成企业之间价格战等情况，对公司发展经营产生不利影响。

**宏观经济政策出台和落地不及预期的风险：**白酒是顺周期行业，其发展与宏观经济息息相关，若后续增量政策的出台和政策落地不及预期，或对行业发展产生不利影响。

**第三方数据统计偏差风险：**本报告部分数据引自第三方平台，若第三方平台提供的统计数据存在错误，可能会导致本报告中引用和分析的数据错误。

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046