

食品饮料

消费板块共振上涨，消费行业结构性回暖

2025年11月16日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

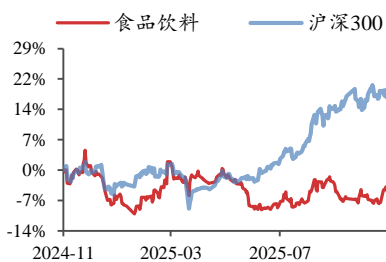
zhangyuguang@kysec.cn

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

《底部布局，柳暗花明—行业投资策略》-2025.11.14

《白酒底部布局，兼顾成长型标的—行业周报》-2025.11.9

《三季报业绩压力增大，白酒报表持续出清—行业周报》-2025.11.2

● 核心观点：消费已有企稳迹象，布局机会渐行渐近

11月10日-11月14日，食品饮料指数涨幅为2.8%，一级子行业排名第5，跑赢沪深300约3.9pct，子行业中预加工食品(+6.9%)、烘焙食品(+5.1%)、乳品(+4.3%)表现相对领先。本周消费板块集体上行，是由于10月CPI由负转正引发催化，以及板块轮动年末资金“稳收益”需求共振的结果。10月CPI同比上涨0.2%，由负转正，表明国内需求仍维持较强韧性。食品饮料2025Q3主动权益基金持仓比例降至6.4%，为近年来新低，筹码结构优势明显，此时板块已无悲观必要。消费普遍反弹行情下，食品饮料板块更易受资金青睐，反弹力度较大。产业层面白酒企业已进入深度调整期，行业需求下行的结果已由终端经渠道传导至厂家，体现为酒企公司报表业绩增速放缓。我们认为当前白酒板块已接近左侧布局区间，当前可逐步开展配置，优先选择业绩出清或底部确认标的。大众品可以选择交易策略三条主线：一是把握成长型标的，主要是把握住新渠道、新品类、新市场的红利；二是关注企业由于自身业务周期向上，处于困境反转的投资机会；三是延续成本红利逻辑，寻找成本仍处下行区间，利润预期显著改善的品种。统计局公布2025年10月社会消费品零售总额同比+2.9%，增速环比9月-0.1pct，增速延续回落趋势，从消费结构来看，受益于10月节假日消费，食品、饮料、烟酒、餐饮等大众消费呈现边际修复，但由于“以旧换新”政策效应的边际减弱叠加同期高基数，家电电器和音像器材、汽车类增速转负，对社零增长形成拖累。2025年10月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+3.8%、+3.7%，增速环比9月分别+2.9pct、+5.3pct，餐饮改善主要因节假日出游对服务业消费形成一定支撑。细分行业中，2025年10月粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+9.1%、+7.1%、+4.1%，增速环比9月分别+2.8pct、+7.9pct、+2.5pct，其中粮油食品作为必选消费保持较好增速；饮料增速显著修复，烟酒类环比改善，预计主要与节假日带动居民消费活跃度提升有关，大众消费有所回暖。考虑当前国内经济短期增长动能有所承压，预计后续内需方面有望出台更多财政政策，居民大众消费有望修复。

● 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：消费已有企稳迹象，布局机会渐行渐近.....	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：10月酒类消费价格同比下降2%.....	7
5、备忘录：关注11月17日有友食品召开股东大会.....	7
6、风险提示.....	9

图表目录

图 1：食品饮料涨幅 2.8%，排名 5/28.....	4
图 2：预加工食品、烘焙食品、乳品表现相对领先.....	4
图 3：欢乐家、三元股份、科拓生物涨幅领先.....	4
图 4：东鹏饮料、千味央厨、*ST 椰岛跌幅居前.....	4
图 5：2025 年 11 月 4 日全脂奶粉中标价同比-5.7%.....	5
图 6：2025 年 11 月 6 日生鲜乳价格同比-3.2%.....	5
图 7：2025 年 11 月 15 日猪肉价格同比-25.0%.....	5
图 8：2025 年 9 月生猪存栏数量同比+2.3%.....	5
图 9：2025 年 9 月能繁母猪数量同比-0.7%.....	5
图 10：2025 年 11 月 8 日白条鸡价格同比-1.4%.....	5
图 11：2025 年 9 月进口大麦价格同比+3.6%.....	6
图 12：2025 年 9 月进口大麦数量同比+30.9%.....	6
图 13：2025 年 11 月 14 日大豆现货价同比+0.6%.....	6
图 14：2025 年 11 月 6 日豆粕平均价同比-1.8%.....	6
图 15：2025 年 11 月 11 日柳糖价格同比-8.1%.....	7
图 16：2025 年 11 月 7 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 11 月 17 日有友食品召开股东大会.....	7
表 2：关注 11 月 13 日发布的 2026 年度投资策略报告.....	8
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	8

1、每周观点：消费已有企稳迹象，布局机会渐行渐近

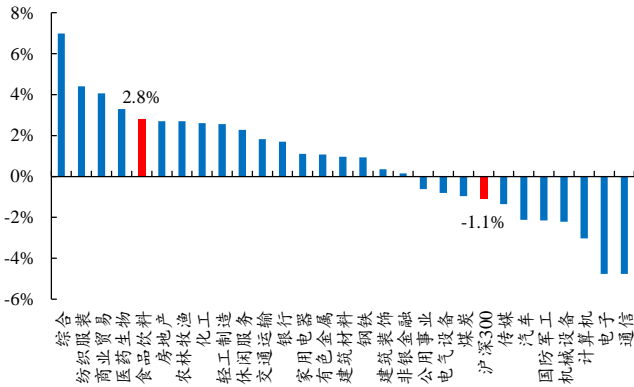
11月10日-11月14日，食品饮料指数涨幅为2.8%，一级子行业排名第5，跑赢沪深300约3.9pct，子行业中预加工食品(+6.9%)、烘焙食品(+5.1%)、乳品(+4.3%)表现相对领先。个股方面，欢乐家、三元股份、科拓生物涨幅领先；东鹏饮料、千味央厨、*ST椰岛跌幅居前。本周消费板块集体上行，是由于10月CPI由负转正引发催化，以及板块轮动年末资金“稳收益”需求共振的结果。10月CPI同比上涨0.2%，由负转正，表明国内需求仍维持较强韧性。食品饮料2025年Q3主动权益基金持仓比例降至6.4%，为近年来新低，筹码结构优势明显，此时板块已无悲观必要。消费普遍反弹行情下，食品饮料板块更易受资金青睐，反弹力度较大。产业层面白酒企业已进入深度调整期，行业需求下行的结果已由终端经渠道传导至厂家，体现为酒企公司报表业绩增速放缓。我们认为当前白酒板块已接近左侧布局区间，当前可逐步开展配置，优先选择业绩出清或底部确认标的。大众品可以选择交易策略三条主线：一是把握成长型标的，主要是把握住新渠道、新品类、新市场的红利；二是关注企业由于自身业务周期向上，处于困境反转的投资机会；三是延续成本红利逻辑，寻找成本仍处下行区间，利润预期显著改善的品种。

统计局公布2025年10月社会消费品零售总额同比+2.9%，增速环比9月-0.1pct，增速延续回落趋势，从消费结构来看，受益于10月节假日消费，食品、饮料、烟酒、餐饮等大众消费呈现边际修复，但由于“以旧换新”政策效应的边际减弱叠加同期高基数，家电电器和音像器材、汽车类增速转负，对社零增长形成拖累。2025年10月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+3.8%、+3.7%，增速环比9月分别+2.9pct、+5.3pct，餐饮改善主要因节假日出游对服务业消费形成一定支撑。细分子行业中，2025年10月粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+9.1%、+7.1%、+4.1%，增速环比9月分别+2.8pct、+7.9pct、+2.5pct，其中粮油食品作为必选消费保持较好增速；饮料增速显著修复，烟酒类环比改善，预计主要与节假日带动居民消费活跃度提升有关，大众消费有所回暖。考虑当前国内经济短期增长动能有所承压，预计后续内需方面有望出台更多财政政策，居民大众消费有望修复。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

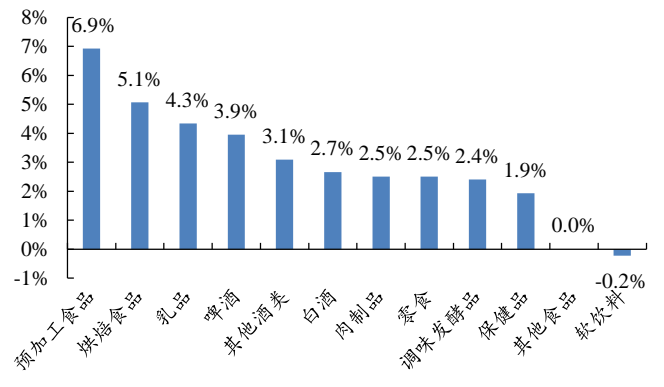
11月10日-11月14日，食品饮料指数涨幅为2.8%，一级子行业排名第5，跑赢沪深300约3.9pct，子行业中预加工食品(+6.9%)、烘焙食品(+5.1%)、乳品(+4.3%)表现相对领先。个股方面，欢乐家、三元股份、科拓生物涨幅领先；东鹏饮料、千味央厨、*ST椰岛跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅2.8%，排名5/28



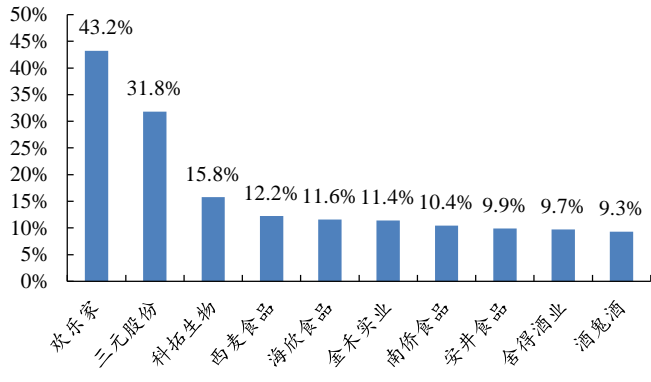
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：预加工食品、烘焙食品、乳品表现相对领先



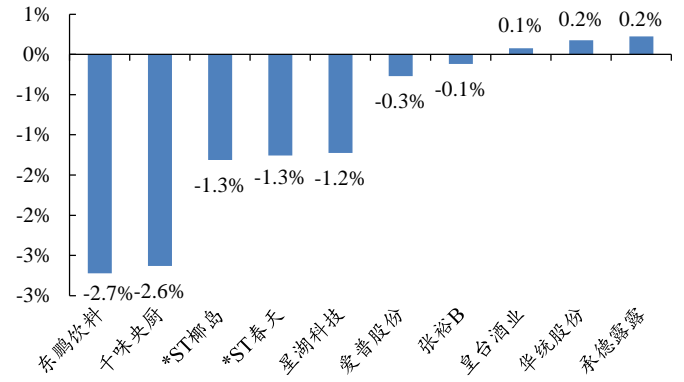
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：欢乐家、三元股份、科拓生物涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：东鹏饮料、千味央厨、*ST椰岛跌幅居前

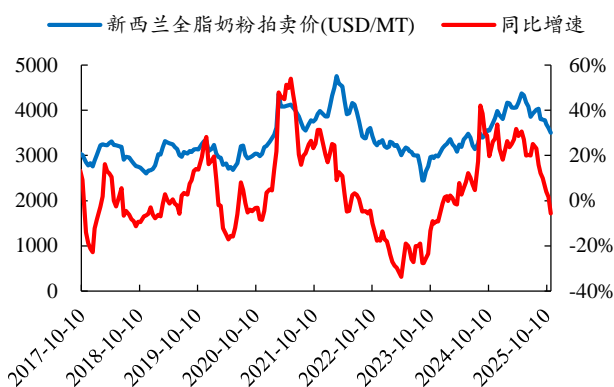


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

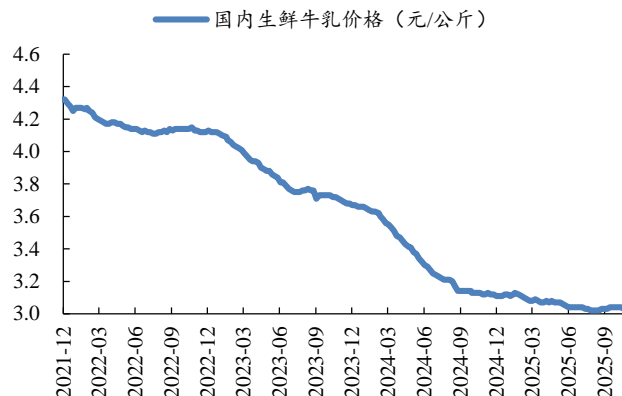
11月4日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3503 美元/吨，环比-3.0%，同比-5.7%，奶价同比下降。11月6日，国内生鲜乳价格 3.0 元/公斤，环比-0.3%，同比-3.2%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2025年11月4日全脂奶粉中标价同比-5.7%



数据来源：GDT、开源证券研究所

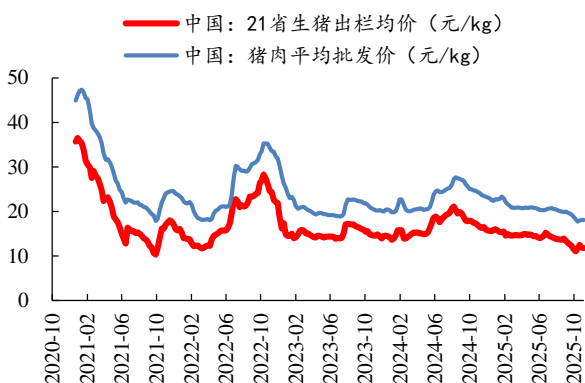
图6：2025年11月6日生鲜乳价格同比-3.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

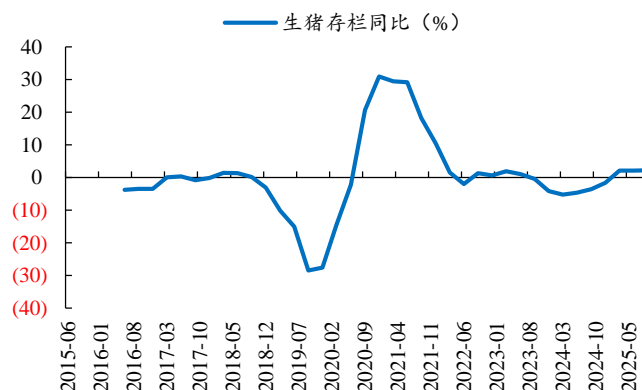
11月15日，生猪出栏价格11.8元/公斤，同比-28.7%，环比-1.2%；猪肉价格18.1元/公斤，同比-25.0%，环比-0.2%。2025年9月，能繁母猪存栏4035.0万头，同比-0.7%，环比-0.2%。2025年9月生猪存栏同比+2.3%。2025年11月8日，白条鸡价格17.6元/公斤，同比-1.4%，环比+0.5%。

图7：2025年11月15日猪肉价格同比-25.0%



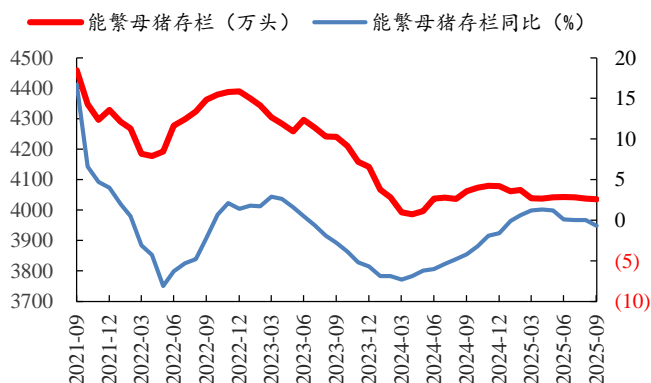
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2025年9月生猪存栏数量同比+2.3%



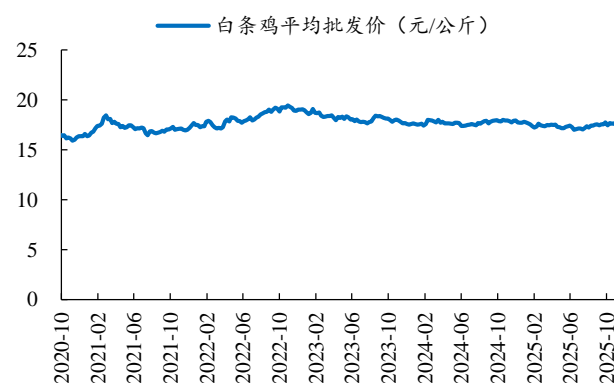
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2025年9月能繁母猪数量同比-0.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2025年11月8日白条鸡价格同比-1.4%

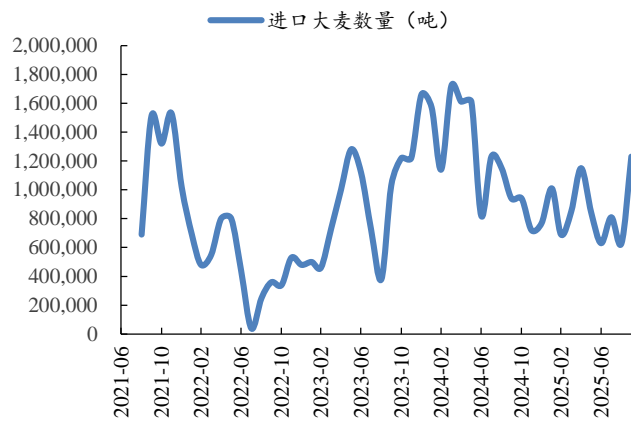
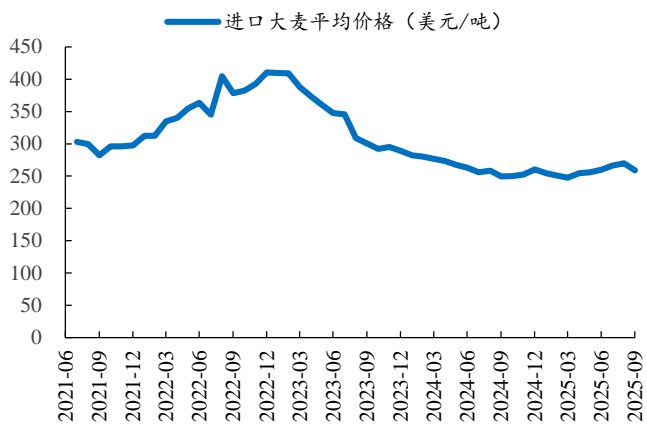


数据来源：Wind、开源证券研究所

2025年9月，进口大麦价格258.8美元/吨，同比+3.6%。2025年9月进口大麦数量123.0万吨，同比+30.9%，进口大麦数量和平均价格有所上升。

图11: 2025年9月进口大麦价格同比+3.6%

图12: 2025年9月进口大麦数量同比+30.9%



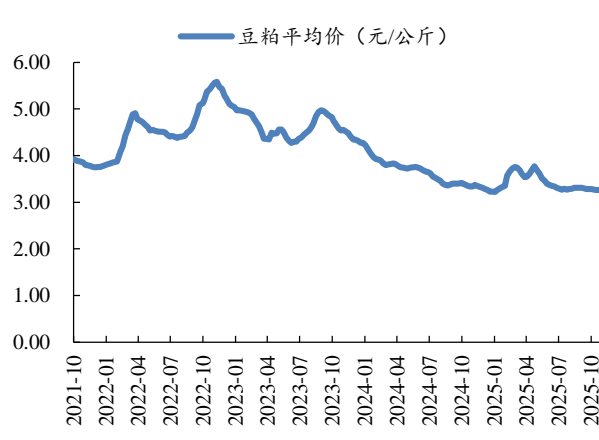
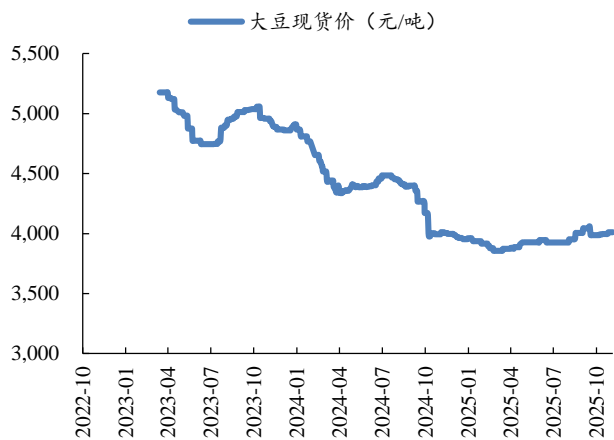
数据来源: Wind、开源证券研究所

数据来源: Wind、开源证券研究所

11月14日，大豆现货价4011.6元/吨，同比+0.6%。11月6日，豆粕平均价格3.3元/公斤，同比-1.8%。

图13: 2025年11月14日大豆现货价同比+0.6%

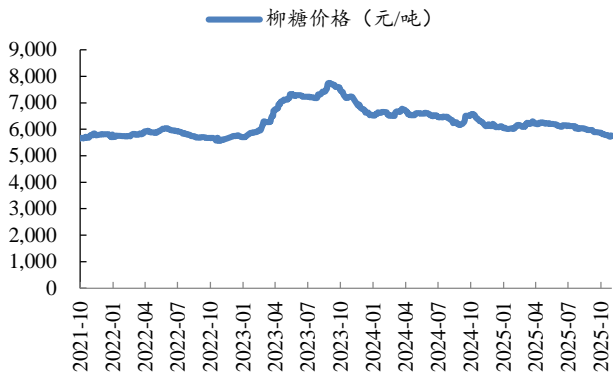
图14: 2025年11月6日豆粕平均价同比-1.8%



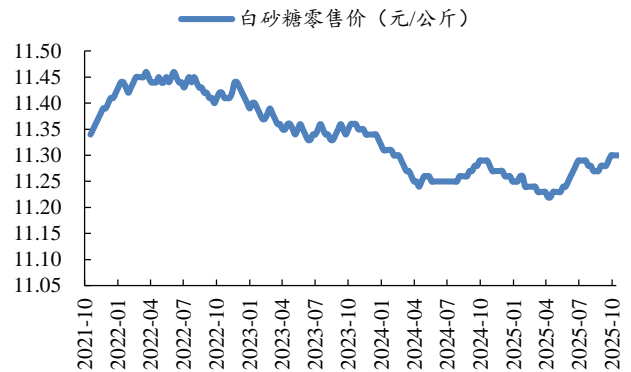
数据来源: Wind、开源证券研究所

数据来源: Wind、开源证券研究所

11月11日，柳糖价格5760.0元/吨，同比-8.1%；11月7日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比+0.2%。

图15：2025年11月11日柳糖价格同比-8.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025年11月7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：10月酒类消费价格同比下降2%

11月9日，国家统计局发布全国居民消费价格数据显示，今年1-10月，酒类价格同比去年下降1.9%，其中10月酒类价格同比下降2%，环比下降0.1%（来源于酒业家）。

11月10日，李渡酒业官宣2026“国宝申遗·马到功成”系列产品。李渡马到功成系列限量打造了三款核心产品，分别为李渡高粱1308申遗献礼、李渡高粱1955、李渡高粱1975，并且系列产品将分阶段限量上市（来源于微酒）。

11月12日，剑南春官方消息显示，2025年双11剑南春天猫平台官方旗舰店获评白酒行业交易总量第一名（来源于微酒）。

5、备忘录：关注11月17日有友食品召开股东大会

下周（11月17日-11月23日）将有10家公司召开股东大会，1家公司限售股解禁。

表1：最近重大事件备忘录：关注11月17日有友食品召开股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
2025/11/17	海欣食品	福建省福州市（14:30）	
2025/11/17	龙大美食	四川省成都市（14:45）	
2025/11/17	迎驾贡酒	安徽省六安市（14:30）	
2025/11/17	有友食品	重庆市璧山区（14:00）	
2025/11/17	华统股份		解禁 16666.67 万股
2025/11/18	酒鬼酒	湖南省吉首市（15:00）	
2025/11/18	百润股份	上海市浦东新区（14:30）	
2025/11/18	西麦食品	广西桂林市（14:30）	
2025/11/18	广州酒家	广东省广州市（14:30）	
2025/11/20	万辰集团	福建省漳州市（14:30）	
2025/11/21	克明食品	湖南省长沙市（15:00）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2: 关注 11 月 13 日发布的 2026 年度投资策略报告

报告类型	报告名称	时间
公司报告	李子园: 含乳饮料短期承压, 电商渠道持续亮眼	11月2日
公司报告	重庆啤酒: 现金流良好, 底部仍有支撑	11月3日
公司报告	舍得酒业: Q3 营收降幅环比扩大, 关注后续改善弹性	11月3日
公司报告	广州酒家: 费用管控效果显著, 分红提振股东回报	11月3日
公司报告	劲仔食品: 收入环比改善, 期待旺季表现	11月3日
公司报告	贵州茅台: 三季度收入放缓, 蓄力健康长远	11月3日
公司报告	新乳业: 低温品类快速增长, 盈利能力稳步提升	11月3日
公司报告	友友食品: Q3 成长动能持续, 收入利润好于预期	11月3日
公司报告	伊利股份: 2025Q3 经营表现稳健, 中期分红提升股东回报	11月3日
行业周报	白酒底部布局, 兼顾成长型标的	11月9日
投资策略	底部布局, 柳暗花明	11月13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	1456.6	73.02	77.75	82.18	19.9	18.7	17.7
五粮液	买入	120.2	8.46	8.99	9.62	14.2	13.4	12.5
泸州老窖	买入	139.6	9.47	9.84	10.35	14.7	14.2	13.5
山西汾酒	买入	196.6	11.03	12.03	13.04	17.8	16.3	15.1
口子窖	增持	32.3	1.64	1.84	2.02	19.7	17.6	16.0
古井贡酒	增持	161.6	11.14	12.49	13.97	14.5	12.9	11.6
金徽酒	增持	21.2	0.75	0.82	0.89	28.2	25.8	23.8
伊利股份	买入	28.4	1.71	1.84	1.96	16.6	15.4	14.5
新乳业	增持	17.7	0.83	0.99	1.09	21.4	17.9	16.3
双汇发展	增持	26.9	1.51	1.59	1.68	17.8	16.9	16.0
中炬高新	增持	18.7	0.90	1.03	1.13	20.7	18.1	16.5
涪陵榨菜	增持	13.5	0.72	0.78	0.84	18.8	17.3	16.1
海天味业	买入	38.4	1.20	1.35	1.49	32.0	28.5	25.8
西麦食品	增持	25.0	0.77	0.99	1.18	32.4	25.2	21.2
嘉必优	买入	24.9	1.05	1.25	1.50	23.7	19.9	16.6
绝味食品	增持	14.0	1.04	1.11	1.19	13.5	12.6	11.8
煌上煌	增持	12.8	0.14	0.19	0.22	91.4	67.4	58.2
广州酒家	增持	17.2	0.90	0.95	1.00	19.1	18.1	17.2
甘源食品	买入	61.0	2.55	3.19	3.91	23.9	19.1	15.6
劲仔食品	增持	12.2	0.55	0.68	0.80	22.1	17.9	15.2
天味食品	增持	13.1	0.65	0.73	0.82	20.1	17.9	16.0

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2025 年 11 月 14 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