

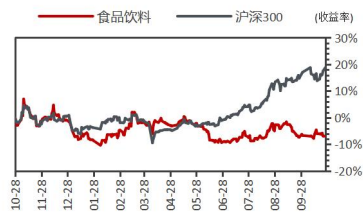
行业及产业
食品饮料

三季度报陆续披露，细分龙头表现亮眼

——食品饮料及新消费行业跟踪报告

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

《食品饮料行业跟踪报告：白酒双节动销符合预期，关注三季报业绩》2025-10-13

《食品饮料行业跟踪报告：茅台 9 月动销明显回暖，行业底部愈发清晰》2025-09-29

《食品饮料行业跟踪报告：阿里重发力到店业务，线下餐饮活力有望提升》2025-09-16

《食品饮料行业跟踪报告：华润饮料阶段性承压，伊利股份盈利加速改善》2025-09-09

《食品饮料及新消费行业跟踪报告：茶饮上半年业绩亮眼，泡泡玛特新品成爆款》2025-09-02

证券分析师

范林泉
S0820525020001
021-32229888-25516
fanlinquan@ajzq.com

联系人

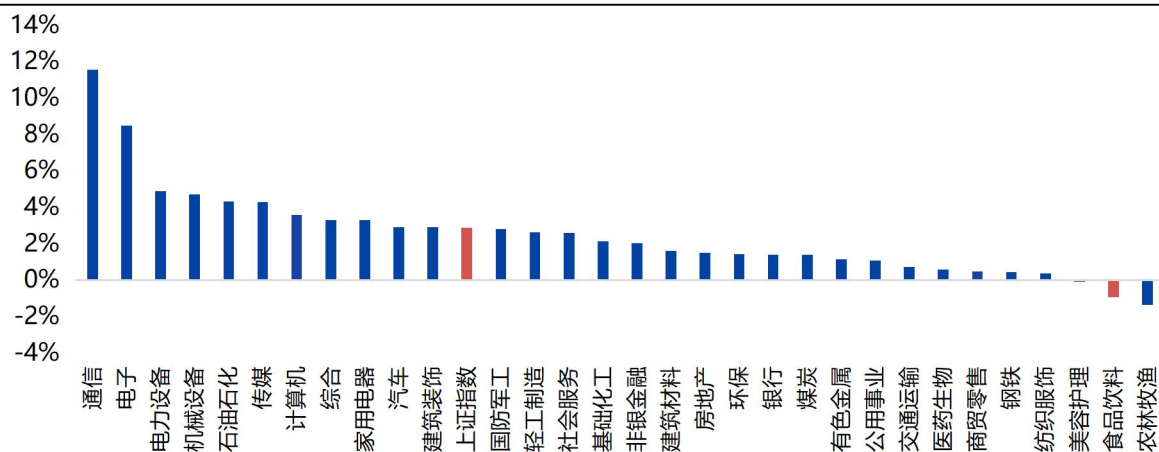
朱振浩
S0820125020001
021-32229888-25515
zhuzhenhao@ajzq.com

投资要点：

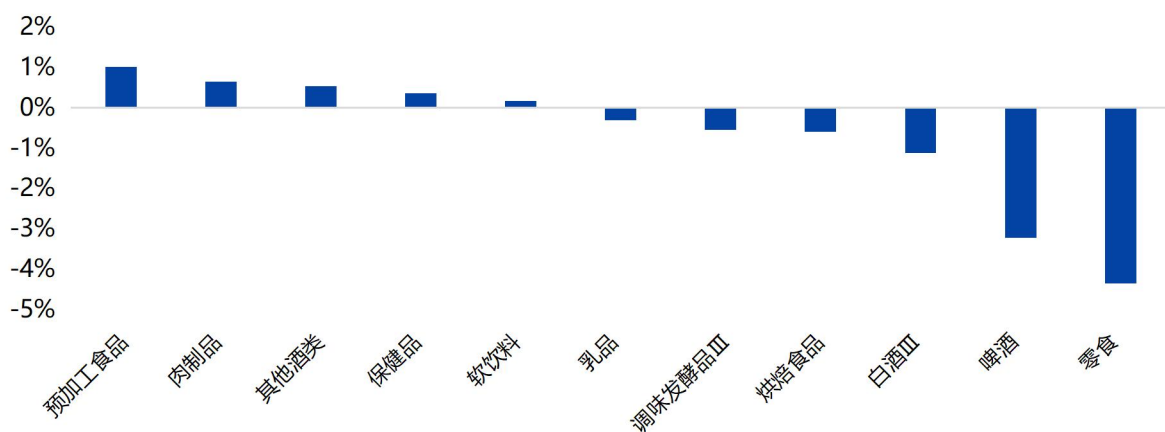
- 周度跟踪：**本周（10.20-10.24）食品饮料行业-0.95%，表现弱于上证指数（+2.88%），在 31 个申万子行业中排名第 30。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：预加工食品（+1.01%），肉制品（+0.65%），其他酒类（+0.54%），保健品（+0.37%），软饮料（+0.17%），乳品（-0.31%），调味发酵品（-0.55%），烘焙食品（-0.58%），白酒（-1.12%），啤酒（-3.21%），零食（-4.35%）。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为*ST 椰岛（+9.05%）、西王食品（+6.89%）、*ST 春天（+6.48%）、西麦食品（+6.76%）、*ST 兰黄（+6.42%）；跌幅前五个股分别为干味味业（-23.58%）、万辰集团（-11.26%）、会稽山（-8.16%）、立高食品（-8.10%）、盐津铺子（-7.97%）。
- 饮料：东鹏饮料 25Q3 收入保持高增，费投优化释放利润。**东鹏饮料 25Q3 实现营收 61.07 亿元，同比增长 30.36%，归母净利润 13.86 亿元，同比增长 41.91%，业绩延续高增态势。营收高增主要系公司多品类战略的成功落地：能量饮料基本盘稳固，东鹏特饮通过消费人群破圈和终端网点加密保持稳健增长；电解质饮料“补水啦”通过冰柜投放和“一元乐享”等营销活动实现快速放量，前三季度营收同比增长 134.78%，营收占比提升至 16.91%。公司加速推进全国化布局，网点数量增加叠加新品铺货，省外市场成重要增长引擎，25Q3 广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/重客及其他分别同比增长 2.07%/33.02%/26.91%/7.6%/67.81%/72.6%/42.22%/40.13%，西南、华北等低市占率市场大幅增长。25Q3 毛利率 45.21%，同比下降 0.60pct，主要系毛利率相对较低的“补水啦”以及新品收入占比提升；销售费用率 15.26%，同比下降 2.60pct，主要系上半年冰柜等费用投放前置以及去年同期高基数；净利率 22.68%，同比提高 1.83pct。公司通过持续布局产品矩阵和渠道深耕，平台化布局路径清晰，成长空间广阔。
- 零食：万辰集团旺季开店加速，净利率环比持续提升。**万辰集团 25Q3 实现营收 139.80 亿元，同比增长 44.15%；归母净利润 3.83 亿元，同比增长 361.22%，主要系规模效应释放及低基数效应。25Q3 零食量贩业务营收 138.13 亿元，同比增长 44.58%，预计主要系开店提速，店铺数量增加带动，而单店营收仍有承压。25Q3 公司整体毛利率 12.14%，同比提升 1.82pct，净利率 2.74%，同比提升 1.88pct，量贩零食业务净利率逐季提升，25Q3 零食量贩业务净利率 5.03%，同比提升 2.93pct，剔除股权激励费用后净利率为 5.33%，同比提升 2.66pct，环比提升 0.66pct，盈利能力大幅改善，主要原因一是规模化采购优势增强，供应链议价能力提高；二是内部数字化系统优化，人效提升；三是前期开店补贴摊销减少，费用结构持续优化。四季度传统消费旺季有望带动单店收入继续环比改善，加上少数股权回收，归母净利润占比净利润有望进一步上升，预计净利率持续提升。
- 潮玩：泡泡玛特 25Q3 业绩超预期，海外市场持续高增。**泡泡玛特 25Q3 收入同比增长 245%-250%，在上半年强劲表现的基础上继续提速，超市场预期。分地区看，中国 25Q3 收入同比增长 185%-190%，其中线上渠道收入同比增长 300%-305%，线下渠道收入同比增长 130%-135%；海外收入同比增长 365%-370%，其中亚太同比增长 170%-175%，美洲同比增长 1265%-1270%，欧洲及其他地区同比增长 735%-740%。收入高增主要得益于热门 IP LABUBU 影响力持续释放，带动整体销售表现强劲。公司凭借强大的 IP 孵化能力和海外市场不断提升的影响力，继续巩固其在潮玩行业的领先地位，25Q3 强劲的业绩表现提升了全年业绩确定性，随着四季度旺季来临和新品持续推出，预计公司将保持良好增长态势。
- 投资建议：**10 月，市场将重点关注三季报业绩。
白酒：随着政策压力逐渐消退，在扩消费政策催化下，需求有望弱复苏。行业目前处于估值低位，悲观预期充分，预计后续行业出清方向会更加明确，底部愈发清晰。头部酒企带动提高分红比例，股息率提升，筹码结构优化，具备一定配置吸引力。行业调整期首选业绩确定性强的优质头部公司，建议关注批价相对稳定、护城河稳固且股息率已具备吸引力的**贵州茅台、五粮液、山西汾酒**。

大众品：聚焦高景气的成长主线，部分赛道仍有新品和新渠道催化，市场对于“稀缺”成长标的将给予一定的估值溢价，建议关注增长态势较好的**农夫山泉、东鹏饮料**。

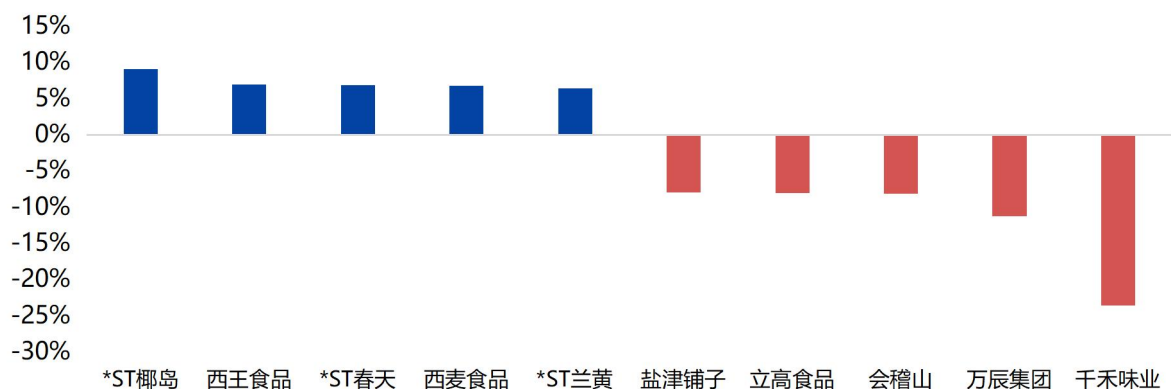
■ **风险提示：**消费需求不及预期，行业竞争加剧，餐饮恢复不及预期，原材料成本大幅上涨等。

图表 1：本周上证指数+2.88%，食品饮料行业-0.95%


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

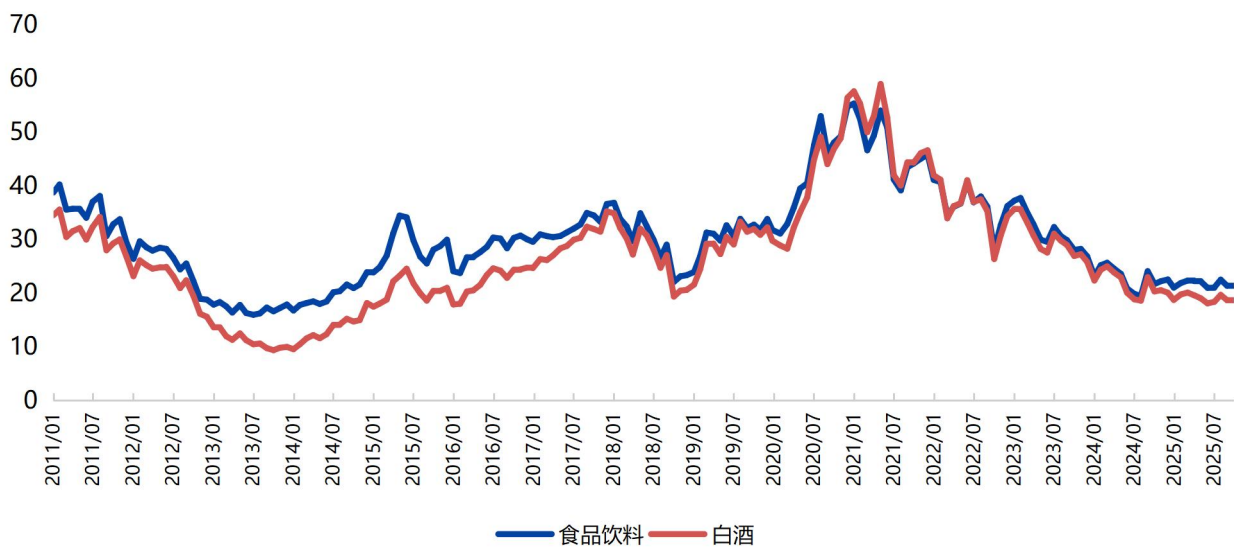
图表 2：本周预加工食品板块领涨，零食板块领跌


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 3：本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司


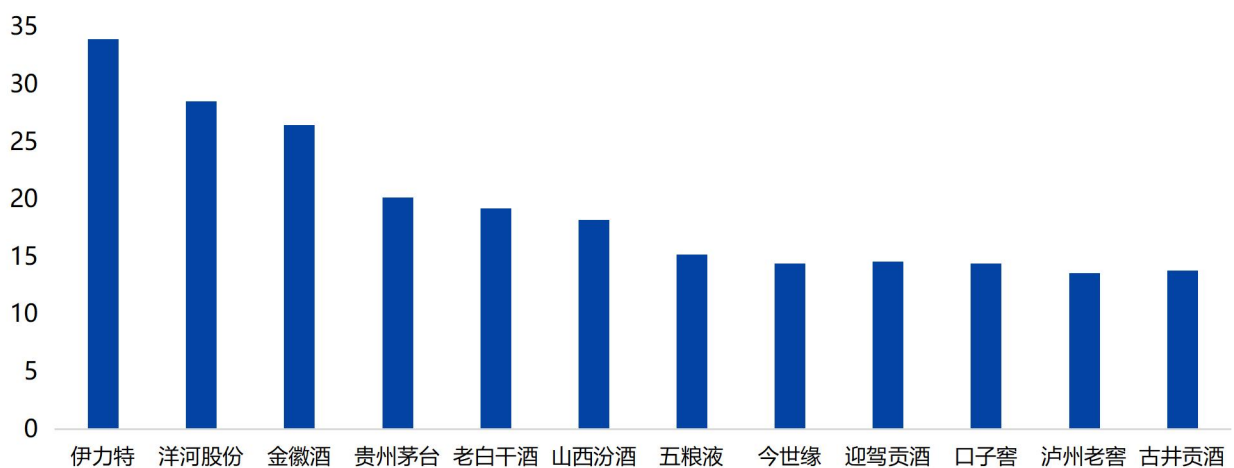
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：食品饮料行业估值位于近 15 年 15%分位数 (PE-TTM)



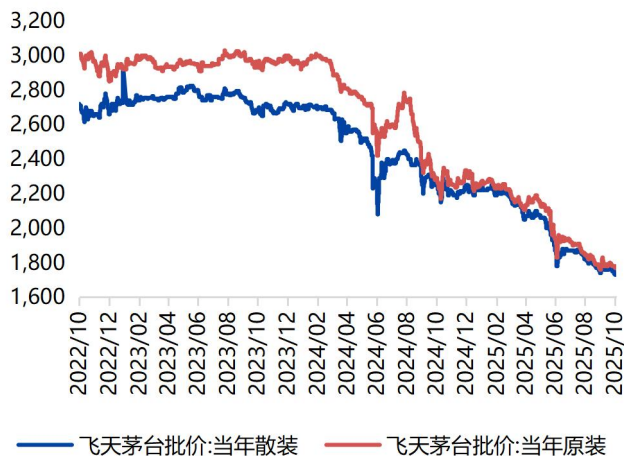
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：主要白酒企业 PE-TTM 估值



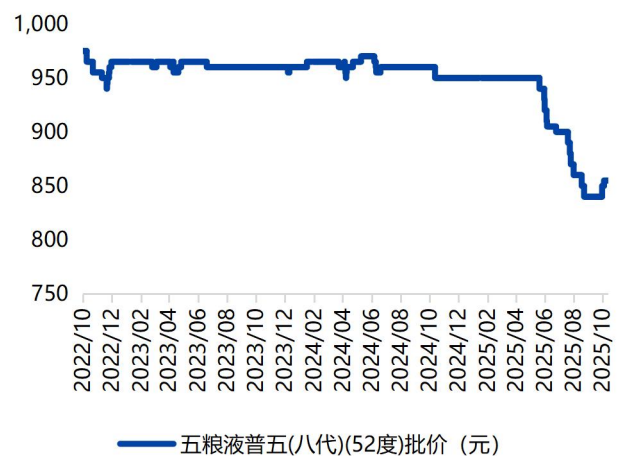
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：飞天茅台批价走势（元/瓶）



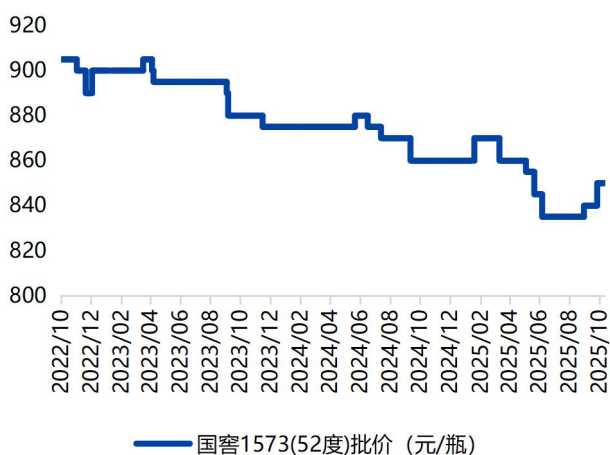
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 7：普五（八代）批价走势（元/瓶）



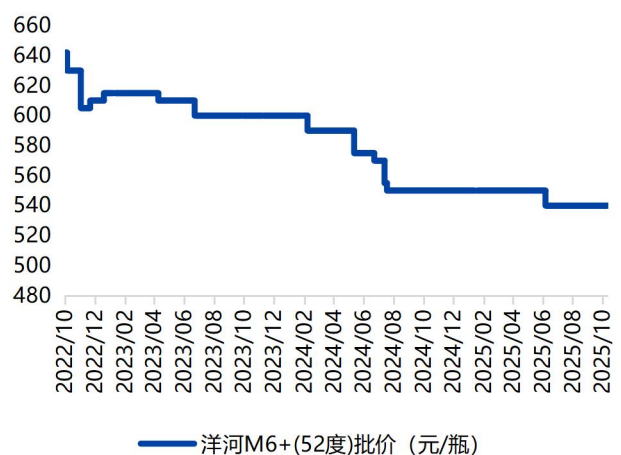
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：国窖 1573 批价走势



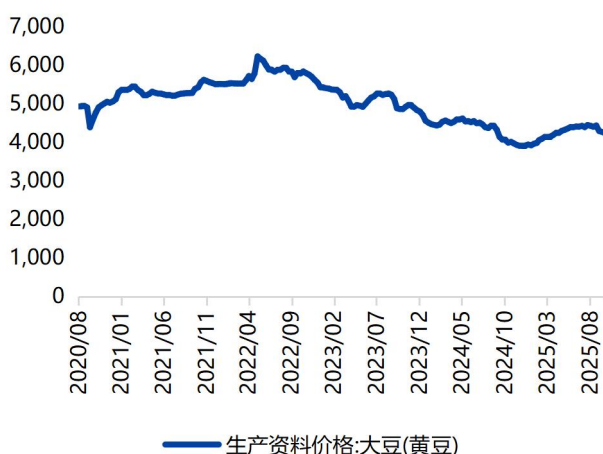
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：洋河 M6+ 批价走势



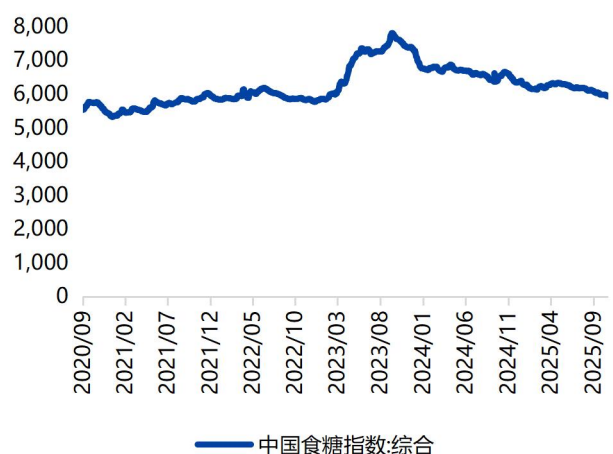
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 10：生产资料价格:大豆（黄豆）（元/吨）



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 11：中国食糖指数:综合



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

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 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券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。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。