

2025 年 10 月 21 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

经济格局延续韧性，9 月社零总额增速回落

—食品饮料行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

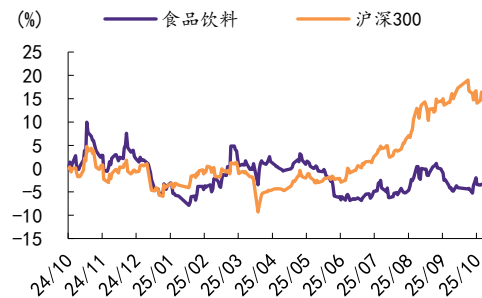
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-1.0	1.5	-1.9
沪深 300	2.4	12.8	17.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《食品饮料行业周报：秋糖反馈平淡，内需催化新消费预期》2025-10-19
- 2、《食品饮料行业周报：板块轮动拉升消费，餐饮链催化延续》2025-10-12
- 3、《食品饮料行业周报：国庆出行数据较优，餐饮链表现改善》2025-10-09

2025 年 10 月 20 日，国家统计局公布 2025 年前三季度国内生产总值与社会消费品零售总额数据。

投资要点

■ GDP 增长边际降速，经济格局延续韧性

前三季度国内生产总值 101.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。尽管外部环境复杂演变，我国经济格局依然延续韧性，保持稳中有进发展态势具有坚实支撑。三季度 GDP 同增 4.8%，增速环比回落 0.4pct，主要系海外关税政策变动，且我国正处在旧动能转换阵痛期、部分行业增势减缓所致。尽管经济增速边际回落，但新质生产力加快培育、宏观政策持续显效，在前三季度经济平稳增长的基础下，全年目标仍有望顺利达成。

■ 9 月社零增速回落，政策端影响延续

1-9 月社零总额 36.59 万亿元（同增 4.5%），9 月社零总额 4.20 万亿元（同增 3.0%），增速环比 8 月回落 0.4pct，主要受中秋节错月节假日减少，且当前“以旧换新”政策效应边际趋弱，相关品类社零增速连续放缓所致。9 月餐饮收入 4509 亿元（同增 0.9%），烟酒类零售额 615 亿元（同增 1.6%），增速延续趋弱，禁酒令政策端影响依旧延续。

■ 投资观点

当前大众品预期持续修复中，重点关注卫龙美味、西麦食品、有友食品、东鹏饮料、小菜园、绿茶集团等。饮料板块表现强劲，零售渠道变革下关注新消费机会，重点关注沪上阿姨、茶百道、古茗、蜜雪集团、锅圈、老铺黄金、祥源文旅等，持续关注奈雪的茶。生育政策出台叠加原奶周期反转预期下，催化板块需求，重点关注孩子王、优然牧业、现代牧业、伊利股份和蒙牛乳业等。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、行业竞争加剧、产能建设或利用不及预期、新品推广不及预期。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-10-21 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000799.SZ	酒鬼酒	62.65	0.04	0.17	0.44	1566.25	368.53	142.39	买入
002847.SZ	盐津铺子	69.77	2.35	2.95	3.57	29.69	23.65	19.54	买入
300972.SZ	万辰集团	198.95	1.63	4.63	6.68	122.06	42.97	29.78	买入
600702.SH	舍得酒业	62.36	1.04	1.88	2.14	59.96	33.17	29.14	买入
600779.SH	水井坊	42.30	2.75	1.90	2.20	15.38	22.26	19.23	买入
600809.SH	山西汾酒	189.72	10.04	9.94	10.51	18.90	19.09	18.05	买入
603198.SH	迎驾贡酒	40.54	3.24	3.26	3.53	12.51	12.44	11.48	买入
603697.SH	有友食品	11.92	0.37	0.50	0.61	32.22	23.84	19.54	买入
605499.SH	东鹏饮料	301.00	6.40	8.67	11.20	47.03	34.72	26.88	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。