

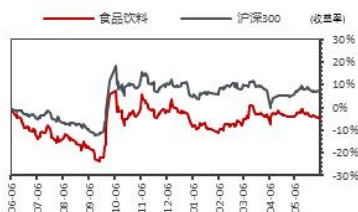
行业及产业

食品饮料

阿里重发力到店业务，线下餐饮活力有望提升 ——食品饮料行业跟踪报告

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

《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

《食品饮料行业跟踪报告：中报陆续落地，板块仍处低位》2025-08-25

《食品饮料行业跟踪报告：贵州茅台业绩符合预期，龙头韧性凸显》2025-08-19

《食品饮料行业跟踪报告：国资并购上市公司案例增多，小体量或更受青睐》2025-08-11

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（9.08-9.12）食品饮料行业+1.08%，表现弱于上证指数（+1.52%），在31个申万子行业中排名第17。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：肉制品（+2.99%），白酒（+1.71%），预加工食品（+0.39%），调味发酵品（+0.39%），软饮料（+0.31%），烘焙食品（+0.27%），乳品（+0.10%），保健品（-0.46%），其他酒类（-0.97%），啤酒（-0.98%）和零食（-4.60%）。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为ST西发（+11.07%）、煌上煌（+10.87%）、金字火腿（+10.71%）、酒鬼酒（+5.57%）、西麦食品（+4.94%）；跌幅前五个股分别为万辰集团（-11.31%）、会稽山（-7.20%）、康比特（-6.44%）、紫燕食品（-6.43%）、朱老六（-5.91%）。

■ **乳品：育儿补贴正式全面铺开，乳制品迎政策红利，头部企业份额有望持续提升。**9月8日，国家卫健委宣布育儿补贴申领正式全面开放。《育儿补贴制度实施方案》提出，自2025年1月1日起，对符合法律法规规定生育的3周岁以下婴幼儿发放补贴，补贴标准为每孩每年3600元。此次国家育儿补贴方案将一孩纳入补贴范围，政策覆盖面较地方补贴政策显著扩大。随着育儿补贴政策全面铺开，婴配粉等乳制品需求有望得到提振，头部企业或更为受益，具备品牌优势、多渠道布局、产品结构完善的企业将获得更多增量份额。

■ **零食：鸣鸣很忙全国门店数超2万家，量贩零食渠道快速扩张。**9月份鸣鸣很忙旗下门店数量超2万家，并获咨询机构弗若斯特沙利文认证，成为国内零食连锁行业首个门店数量突破2万家的企业。2024年鸣鸣很忙GMV商品成交总额超555亿元，门店数量达14394家，2025年门店扩张速度加快。零食量贩模式通过规模化采购、减少流通环节、提高周转效率等方式压降成本，使得产品销售价格相较于传统渠道更具竞争力，“高质价比”定位更加契合当前消费趋势，预计将持续分流传统渠道份额。优先加码布局新兴渠道的零食企业将在行业竞争中占得先机。

■ **餐饮：高德地图推出“高德扫街榜”，到店业务竞争升级，线下餐饮活力有望提升。**9月10日，高德地图推出“高德扫街榜”，建立新型商家评价体系，核心创新在于将用户导航到店、重复到访、专程前往等真实行为数据作为主要评分依据，传统评价仅作为辅助参考，并需通过行为验证，叠加芝麻信用体系进行权重调整，形成“行为数据+信用背书”的双重验证机制。同时，高德发布2亿元打车券和9.5亿元消费券的“烟火小店支持计划”，配合“烟火小店榜”每天提供5000万次精准曝光，以及3000万现金激励鼓励用户制作优质内容，多维度扶持中小商家获客引流。阿里依托高德地图的流量优势重新发力本地生活的到店业务，平台间的补贴竞争和商家争夺将带动线下消费场景的活跃度提升，餐饮供应链企业有望受益。

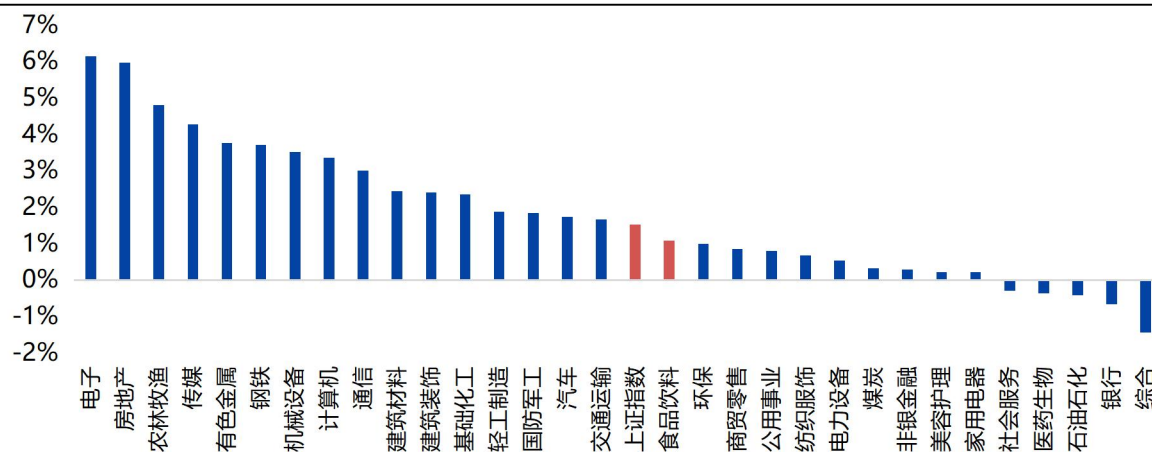
投资建议：

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，展望双节动销，同比降幅有望明显收窄。行业目前处于估值低位，悲观预期充分，随着中报落地，表现业绩压力逐渐释放。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**。

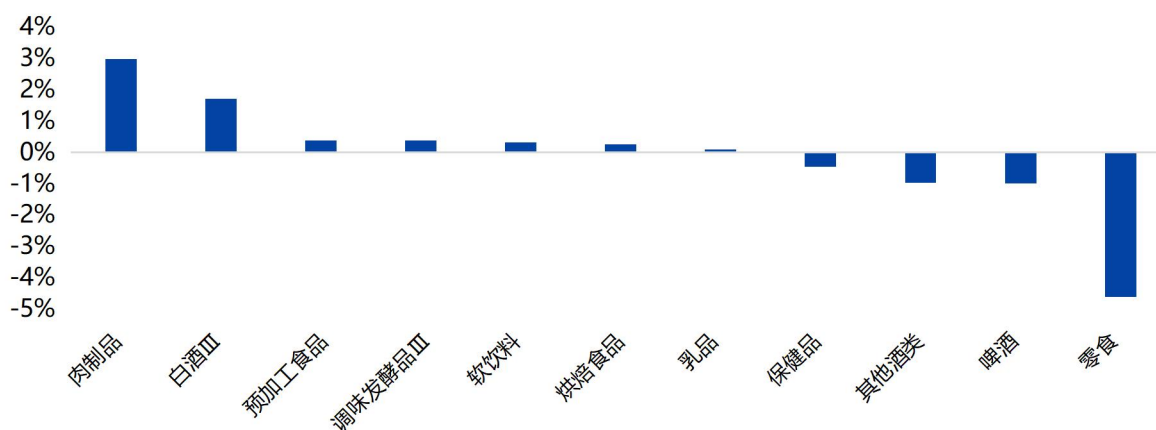
■ **风险提示：**消费需求不及预期，行业竞争加剧，餐饮恢复不及预期，原材料成本大幅上涨等。

图表 1：本周上证指数+1.52%，食品饮料行业+1.08%



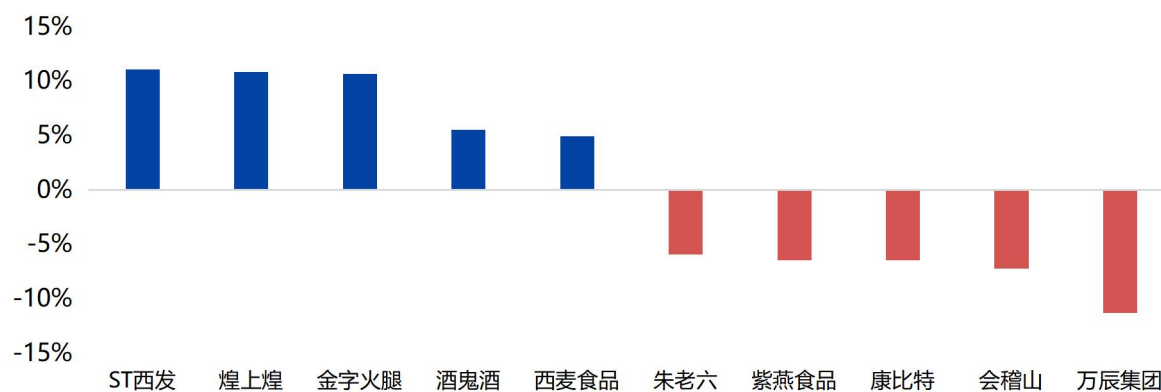
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 2：本周肉制品板块领涨，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



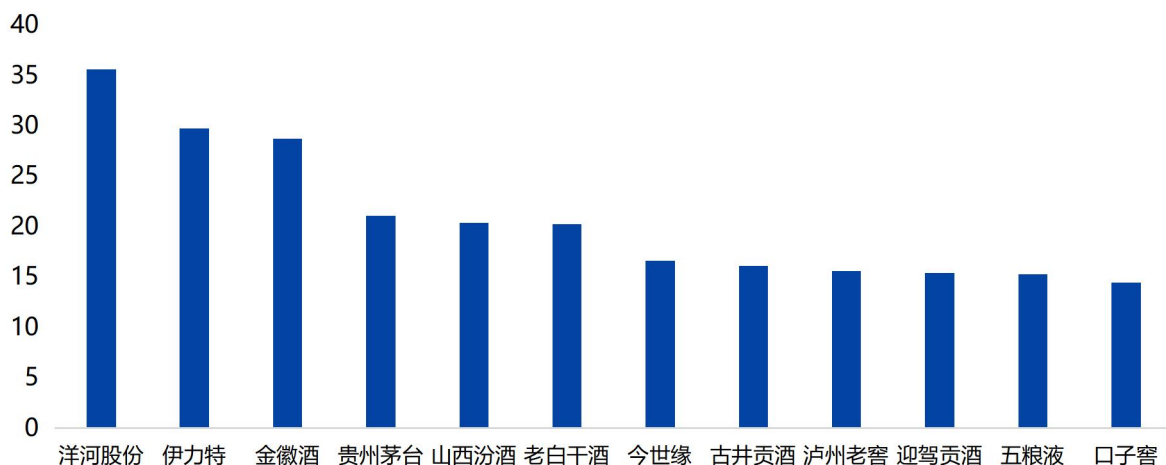
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：食品饮料行业估值位于近 15 年 17%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



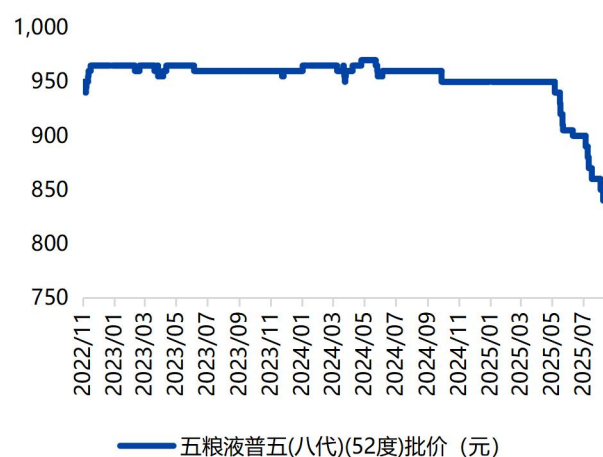
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：飞天茅台批价走势（元/瓶）



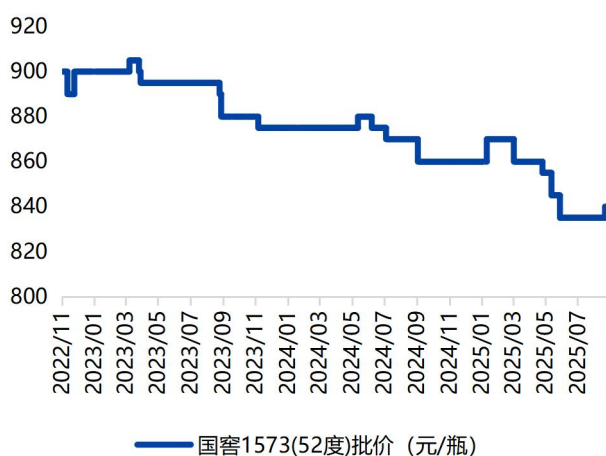
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 7：普五（八代）批价走势（元/瓶）



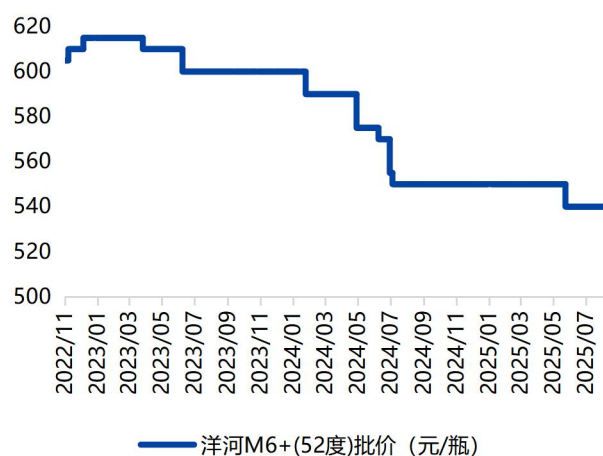
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



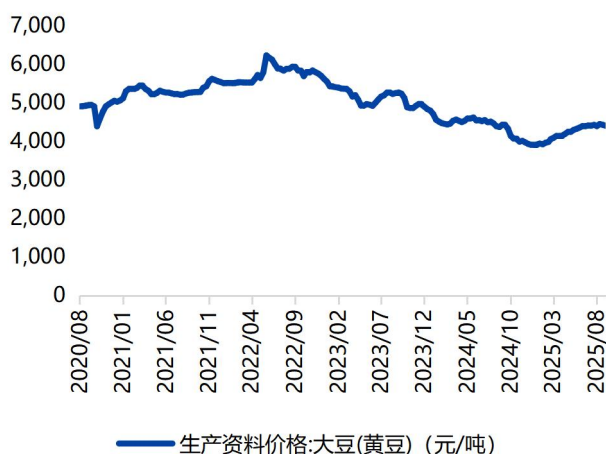
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：洋河 M6+ 批价走势（元/瓶）



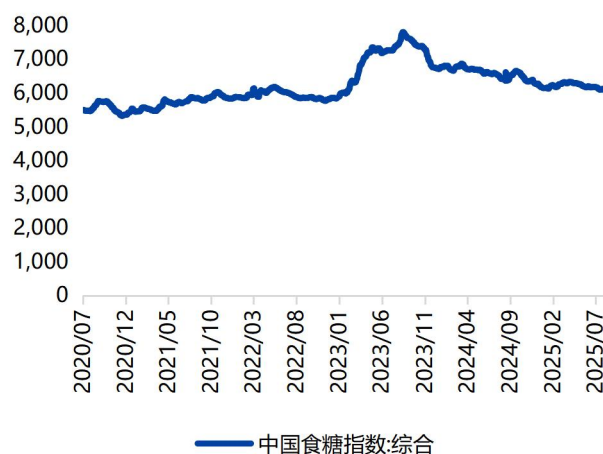
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 10：生产资料价格:大豆（黄豆）



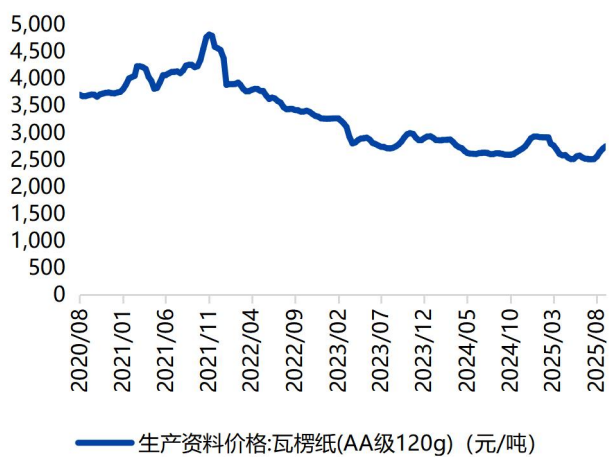
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 11：中国食糖指数:综合



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 12: 生产资料价格:瓦楞纸 (AA 级 120g)



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 13: 现货价:玻璃



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。