

行业及产业

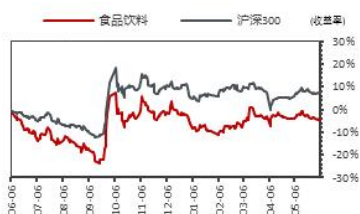
食品饮料

茶饮上半年业绩亮眼，泡泡玛特新品成爆款

——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

《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

《食品饮料行业跟踪报告：育儿补贴政策出台，乳制品有望率先收益》2025-08-05

《食品饮料行业跟踪报告：食饮持仓环比减少，雅江项目催化白酒行情》2025-07-28

证券分析师

范林泉

S0820525020001

021-32229888-25516

fanlinquan@ajzq.com

投资要点：

■ **周度跟踪：**本周（8.25-8.29）食品饮料行业+2.13%，表现强于上证指数（+0.84%），在 31 个申万子行业中排名第 7。食品饮料子板块中，涨幅由高到低分别为：零食（+10.20%），乳品（+2.67%），白酒（+2.14%），烘焙食品（+2.10%），调味发酵品（+1.82%），肉制品（+1.01%），软饮料（+0.91%），其他酒类（+0.90%），保健品（+0.35%），仅有啤酒（-0.02%）和预加工食品（-1.49%）下跌。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为万辰集团（+41.10%）、紫燕食品（+18.79%）、会稽山（+15.88%）、立高食品（+12.88%）、舍得酒业（+12.26%）；跌幅前五个股分别为康比特（-9.11%）、交大昂立（-6.67%）、莫高股份（-6.50%）、春雪食品（-6.39%）、庄园牧场（-6.00%）。

■ 茶饮：

蜜雪冰城业绩符合预期，增速亮眼。蜜雪集团上半年实现营业收入 148.8 亿元，同比增长 39.3%，归母净利润 27.2 亿元，同比增长 44.1%。1) 毛利率保持基本稳定的水平。上半年毛利率 31.6%，同比下降 0.2pct，主要系原材料采购成本上升及收入结构变化。2) 门店数快速增长，开店领先行业，中国内地门店扩张速度加快，内地以外调改优化。截至 2025H1，公司共有门店 53,014 家，同比增长 22.7%，同比净增 9,796 家，环比 24 年末净增 6,535 家，其中，中国内地 48,281 家，环比 24 年末净增 6,697 家，主要得益于蜜雪冰城及幸运咖品牌持续开店，幸运咖 2025 年开店显著加速；内地以外门店 4,733 家，环比 24 年末净减 162 家，主要系加强海外市场加盟精细化管理、优化供应链效率及门店运营，印尼、越南门店结构持续优化，门店数量减少。2025H1，新开加盟店 7721 家，关店 1187 家，关店率 2.6%，保持健康水平；国内门店分布中，一线、新一线、二线、三线及以下城市数量占比分别为 5%、18%、19%、58%，下沉门店占比继续提升，新一线城市门店占比下降。2025H1 的二店率为 2.26，较 2024 年 2.22 小幅增加，主要系去年底老加盟商开二店政策，今年新店多为老加盟商所开。3) 单店收入快速增加。单店贡献商品销售年化收入 55.7 万元，同比增长 13.2%，预计主要系外卖补贴大战贡献订单增量。公司单店模型优秀，对加盟商具备较大吸引力，今年开店节奏展望乐观，考虑公司蜜雪冰城主品牌及幸运咖子品牌门店落地提速，外卖补贴大战带来增量订单，受益于规模效应，盈利能力持续提升。

奈雪的茶经营调整初见成效，上半年大幅减亏。奈雪的茶上半年实现营业收入 21.8 亿元，同比下降 14.4%，经调整净亏损 1.2 亿元，同比大幅减亏。1) 收入同比下滑主要系关闭部分经营不善门店，直营门店数量减少。截至 25H1，公司门店总数 1638 家，其中直营门店 1321 家，较上年末净减少 132 家；加盟门店 317 家，较上年末净减少 28 家。2) 盈利能力大幅改善，上半年公司毛利率 65.9%，同比增加 2.5pct，主要系瓶装饮料业务占比下降改善毛利率，经调整净亏损率收窄至-5.4%，同比提升 11.8pct，主要系关闭经营不善门店、缩减难以盈利的同质化瓶装饮料产品。3) 公司将持续优化存量门店，调整门店店型，并不断改进“奈雪 green”等新店型模型，探索新消费场景以覆盖更广的消费群体，8 月份瓶装饮料已初步实现扭亏，经营状况持续改善。

古茗业绩高增，门店数量和单店收入超预期。古茗上半年实现营收 56.6 亿元，同比增长 41.2%，归母净利润为 16.3 亿元，同比增长 121.5%，已超去年全年净利润，主要系门店数量和单店收入超预期。1) 门店快速扩张，深化低线城市布局，截至 25H1，公司门店总数 11,179 家，同比增长 18%，上半年净新增门店 1,265 家，其中二线及以下城市的门店数占比同比提升 2 个百分点至 81%，位于乡、镇，远离市中心的行政区域的门店占比同比提升 4 个百分点至 43%。2) 单店业绩明显改善，2025 上半年门店单店日均 GMV 7600 元，同比增长 22.6%，单店日均杯量 439 杯，同比增长 17.4%，杯单价 17.3 元，同比增长 4.4%，主要系低基数、咖啡品类拓展、外卖平台补贴。

■ **新消费：泡泡玛特迷你 LABUBU 新品表现亮眼，产能显著提升。**8 月 28 日 22 时，泡泡玛特迷你 LABUBU 搪胶毛绒挂件分线上线渠道开启预售，线上渠道包含淘宝、抖音、微信小

程序等几大官方旗舰店，凭借其小巧精致的设计和 LABUBU 的经典魅力，新品开售在数分钟内便被抢购一空。预计此次新品货量较从前的新品有明显提升，截至 28 日 23 点，迷你 LABUBU 在电商平台的合计销量超 100 万。这不仅凸显了 LABUBU 作为核心 IP 的持续吸引力，也反映出泡泡玛特在产能上的显著改善。相较于之前不少消费者“重在参与”的抢购体验，这次不少网友均表示自己抢到了新品，与以往 LABUBU 产品“一玩难求”的局面形成鲜明对比。面对需求爆发，公司通过精益生产和自动化改造大幅提升产能，毛绒品类 8 月产能达 3000 万只，为去年同期十倍以上。公司通过优化供应链和物流效率，成功实现了从 IP 价值到产能的双重升级，进一步巩固了其在潮玩市场的领先地位。

■ **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，动销有望进入降幅收窄通道。行业目前处于估值低位，悲观预期充分，随着中报落地，业绩压力充分释放。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。

目录

1. 行情回顾.....	5
1.1 本周食品饮料行业上涨 2.13%，零食板块大幅上涨.....	5
1.2 食品饮料行业估值处于历史低位.....	6
2. 板块情况及观点更新.....	7
2.1 白酒：五粮液发布 29°新品，力图打开年轻化市场.....	7
2.3 茶饮：上半年业绩表现亮眼.....	9
2.3 新消费：泡泡玛特迷你 LABUBU 新品表现亮眼，产能显著提升.....	10
2.4 成本指标：食糖和玻璃价格小幅下降.....	11
3. 风险提示.....	11

图表目录

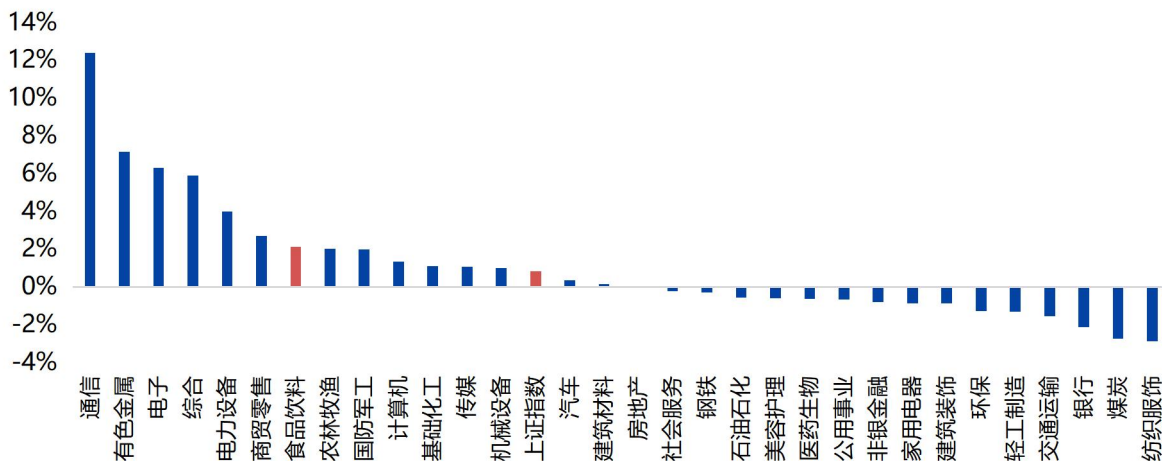
图表 1：本周上证指数+0.84%，食品饮料行业+2.13%	5
图表 2：零食板块大幅上涨	5
图表 3：本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司	6
图表 4：食品饮料行业 PE-TTM 历史分位水平（2011 年至今）	6
图表 5：食品饮料行业估值位于近 15 年 17%分位数（PE-TTM）	7
图表 6：主要白酒企业 PE-TTM 估值	7
图表 7：五粮液 29°新品五粮液·一见倾心	8
图表 8：飞天茅台批价走势（元/瓶）	8
图表 9：普五（八代）批价走势（元/瓶）	8
图表 10：国窖 1573 批价走势（元/瓶）	9
图表 11：洋河 M6+批价走势（元/瓶）	9
图表 12：生产资料价格:大豆（黄豆）	11
图表 13：中国食糖指数:综合	11
图表 14：生产资料价格:瓦楞纸（AA 级 120g）	11
图表 15：现货价:玻璃	11

1. 行情回顾

1.1 本周食品饮料行业上涨 2.13%，零食板块大幅上涨

■ 本周（8.25-8.29）食品饮料行业+2.13%，表现强于上证指数（+0.84%），在 31 个申万子行业中排名第 7。

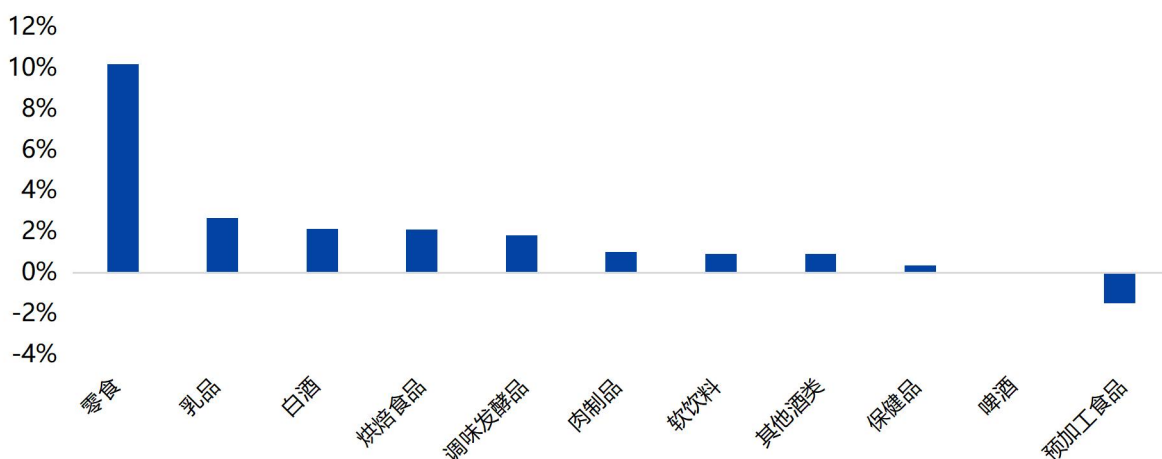
图表 1：本周上证指数+0.84%，食品饮料行业+2.13%



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

■ 食品饮料行业子板块中，涨幅由高到低分别为：零食（+10.20%），乳品（+2.67%），白酒（+2.14%），烘焙食品（+2.10%），调味发酵品（+1.82%），肉制品（+1.01%），软饮料（+0.91%），其他酒类（+0.90%），保健品（+0.35%），仅有啤酒（-0.02%）和预加工食品（-1.49%）下跌。

图表 2：零食板块大幅上涨

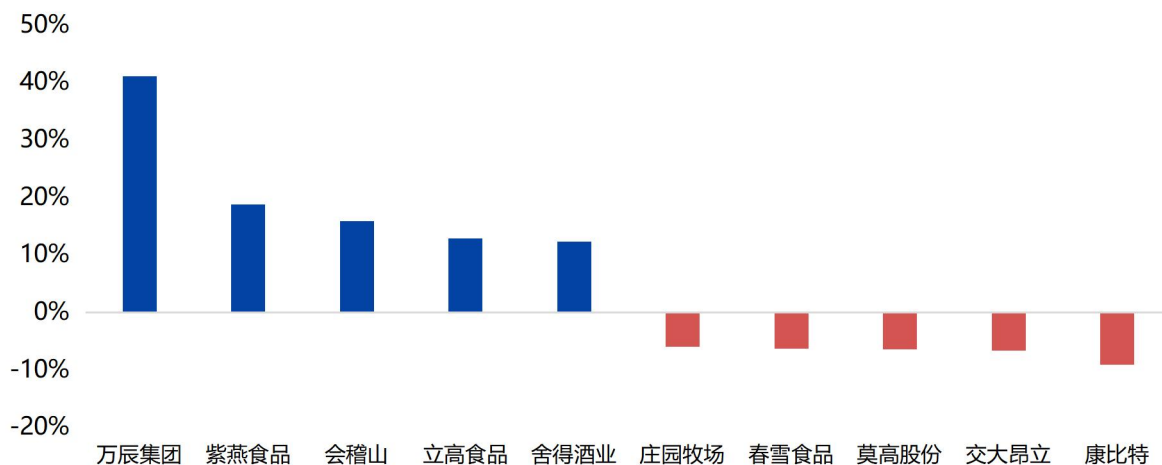


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

■ 食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为万辰集团（+41.10%）、紫燕食品（+18.79%）、会稽山（+15.88%）、立高食品（+12.88%）、舍得酒业（+12.26%）；跌幅前五个股分别为康比特（-9.11%）、交大昂立（-6.67%）、莫高股份（-6.50%）、

春雪食品（-6.39%）、庄园牧场（-6.00%）。

图表 3：本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司

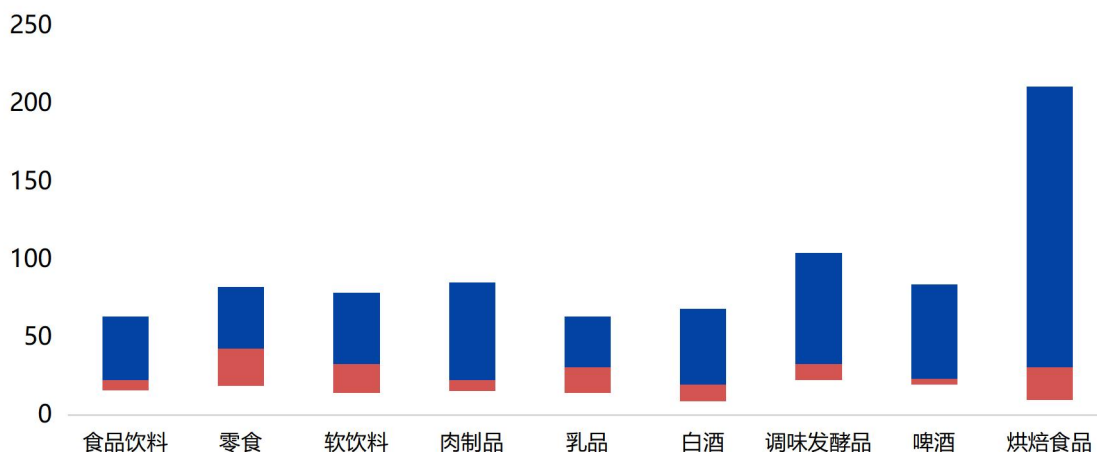


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

1.2 食品饮料行业估值处于历史低位

■ 截至 8 月 29 日，食品饮料行业 PE-TTM 估值为 22.51x，对应近 15 年分位数为 17%，其中，白酒板块估值处于低位，PE-TTM 为 19.67x，对应近 15 年分位数为 17%，处于估值低位。

图表 4：食品饮料行业 PE-TTM 历史分位水平（2011 年至今）



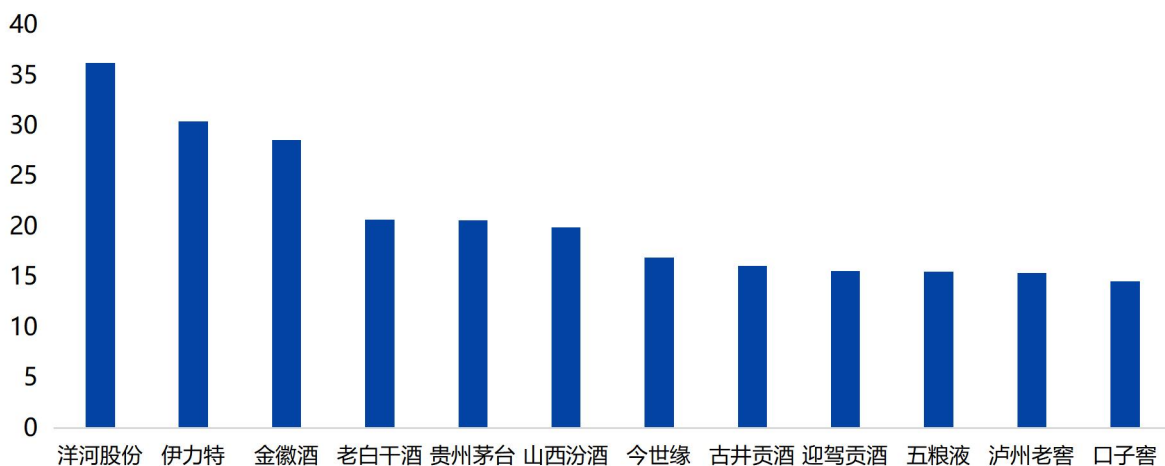
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：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 6：主要白酒企业 PE-TTM 估值



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

2. 板块情况及观点更新

2.1 白酒：五粮液发布 29°新品，力图打开年轻化市场

本周飞天茅台批价持续下降

■ 本周（截至 8 月 29 日），25 年飞天茅台（原/散）批价分别为 1820 元/1795 元，较上周（8 月 22 日）变动-25/-25 元；普五（八代）批价 860 元，较上周持平；国窖 1573 批价 835 元，较上周持平。

五粮液发布 29°新品，高端酒企力图打开年轻化市场

■ 8 月 29 日，五粮液通过抖音官方旗舰店发布 29°新品五粮液·一见倾心，并携手知名艺人邓紫棋，通过演唱会的形式进行新品发布，目前在官方旗舰店该产品定价 399 元/瓶，每瓶 500ml。五粮液此举加速开启了高端白酒年轻化的浪潮，当年轻人厌倦酒桌文化时，白酒可以通过另一种潮流化、时尚化的方式进入年轻化市

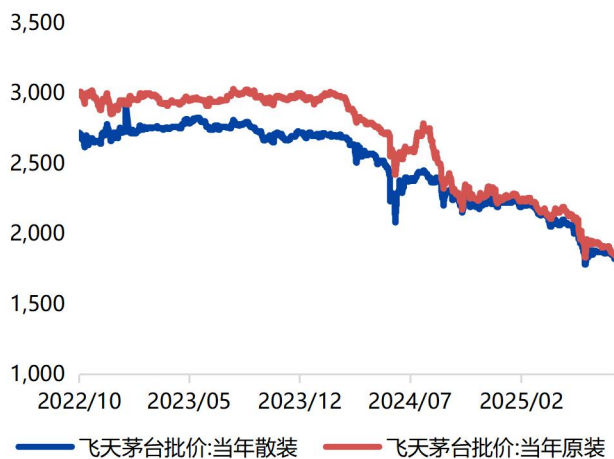
场。五粮液·一见倾心融合传统文化和现代审美，灵感取自《诗经》中的“青青子衿，悠悠我心”的浪漫意境，采用天青色为主调，瓶身线条简洁流畅，摒弃了传统白酒复杂花纹与包装，仅以简约 logo 和文字点缀，整体设计既有东方美学的清雅，又彰显前沿的审美主张。产品主打“自我犒赏”和“品质社交”，打破了年轻消费者对于白酒的认知隔阂，一经上线，预订订单便已破万，预期销量将会在年轻消费者群体中稳步增长。

图表 7：五粮液 29°新品五粮液·一见倾心



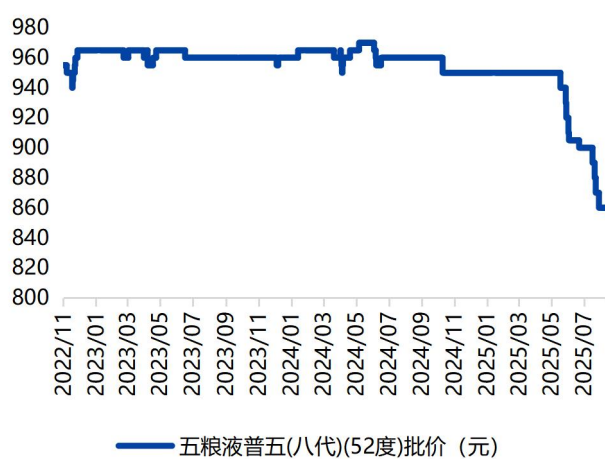
资料来源：公开资料，爱建证券研究所

图表 8：飞天茅台批价走势（元/瓶）



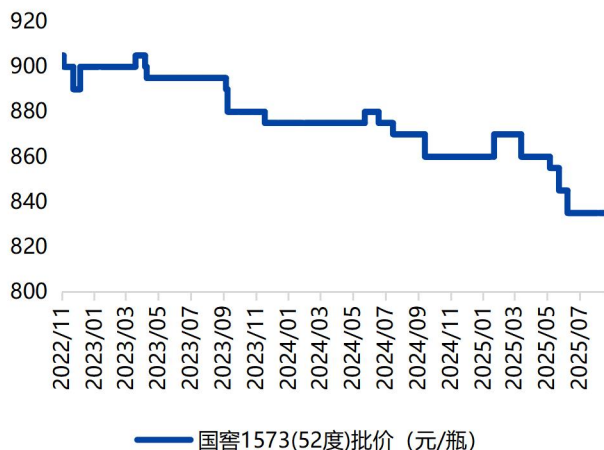
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：普五（八代）批价走势（元/瓶）



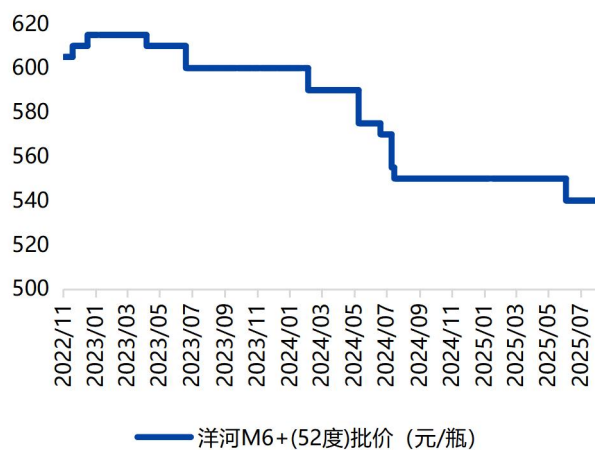
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 10：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



—— 国窖1573(52度)批价 (元/瓶)

图表 11：洋河 M6+ 批价走势（元/瓶）



—— 洋河M6+(52度)批价 (元/瓶)

资料来源：iFinD，爱建证券研究所

资料来源：iFinD，爱建证券研究所

2.3 茶饮：上半年业绩表现亮眼

蜜雪冰城业绩符合预期，增速亮眼

■ 8月27日，蜜雪集团发布上半年业绩报告，上半年实现营业收入148.8亿元，同比增长39.3%，归母净利润27.2亿元，同比增长44.1%。商品销售收入、设备销售收入、加盟及相关服务收入分别为138.4、6.5、3.8亿元，同比增长39.5%、42.3%、29.8%。

■ 上半年毛利率保持基本稳定的水平，上半年毛利率31.6%，同比下降0.2pct，主要系原材料采购成本上升及收入结构变化。上半年柠檬、咖啡豆原材料价格大幅上涨，但糖和奶价格下行，产生相互抵消作用。

■ 门店数快速增长，开店领先行业，中国内地门店扩张速度加快，内地以外调改优化。截至2025H1，公司共有门店53,014家，同比增长22.7%，同比净增9,796家，环比24年末净增6,535家，其中，中国内地48,281家，环比24年末净增6,697家，主要得益于蜜雪冰城及幸运咖品牌持续开店，幸运咖2025年开店显著加速；内地以外门店4,733家，环比24年末净减162家，主要系加强海外市场加盟精细化管理、优化供应链效率及门店运营，印尼、越南门店结构持续优化，门店数量减少。2025H1，新开加盟店7721家，关店1187家，关店率2.6%，保持健康水平；国内门店分布中，一线、新一线、二线、三线及以下城市数量占比分别为5%、18%、19%、58%，下沉门店占比持续提升，新一线城市门店占比下降。2025H1的二店率为2.26，较2024年2.22小幅增加，主要系去年底老加盟商开二店政策，今年新店多为老加盟商所开。

■ 单店收入快速增加。公司单店贡献商品销售年化收入55.7万元，同比增长13.2%，预计主要系外卖补贴大战贡献订单增量。

■ 公司单店模型优秀，对加盟商具备较大吸引力，今年开店扩展节奏展望乐观，考虑公司蜜雪冰城主品牌及幸运咖子品牌门店落地提速，外卖补贴大战带来增量订单，受益于规模效应，盈利能力持续提升。

奈雪的茶经营调整初见成效，上半年大幅减亏

- 8 月 27 日，奈雪的茶发布上半年业绩报告，上半年实现营业收入 21.8 亿元，同比下降 14.4%，经调整净亏损 1.2 亿元，同比大幅减亏。收入同比下滑主要系关闭部分经营不善门店，直营门店数量减少。公司经营模式以直营店为主，门店大多分布在一线及新一线城市。截至 25H1，公司门店总数 1638 家，其中直营门店 1321 家，较上年末净减少 132 家；加盟门店 317 家，较上年末净减少 28 家。
- 盈利能力大幅改善。上半年公司毛利率 65.9%，同比增加 2.5pct，主要系瓶装饮料业务占比下降改善毛利率，经调整净亏损率收窄至 -5.4%，同比提升 11.8pct，主要系关闭经营不善门店、缩减难以盈利的同质化瓶装饮料产品。
- 公司将持续优化存量门店，调整门店店型，并不断改进“奈雪 green”等新店型模型，探索新消费场景以覆盖更广的消费群体，8 月份瓶装饮料已初步实现扭亏，经营状况持续改善。

古茗业绩高增，门店数量和单店收入超预期

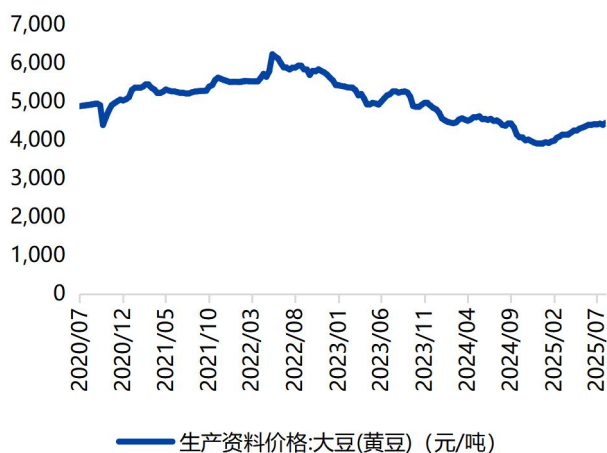
- 古茗上半年实现营收 56.6 亿元，同比增长 41.2%，归母净利润为 16.3 亿元，同比增长 121.5%，已超去年全年净利润，主要系门店数量和单店收入超预期。
- 门店快速扩张，深化低线城市布局。截至 25H1，公司门店总数 11,179 家，同比增长 18%，上半年净新增门店 1,265 家，其中二线及以下城市的门店数占比同比提升 2 个百分点至 81%，位于乡、镇，远离市中心的行政区域的门店占比同比提升 4 个百分点至 43%。
- 单店业绩明显改善。2025 上半年门店单店日均 GMV 7600 元，同比增长 22.6%，单店日均杯量 439 杯，同比增长 17.4%，杯单价 17.3 元，同比增长 4.4%，主要系低基数、咖啡品类拓展、外卖平台补贴。上半年，公司超过 8000 家门店已配备咖啡机，上新 16 款咖啡饮品。

2.3 新消费：泡泡玛特迷你 LABUBU 新品表现亮眼，产能显著提升

- 8 月 28 日 22 时，泡泡玛特迷你 LABUBU 搪胶毛绒挂件分线上线下渠道开启预售，线上渠道包含淘宝、抖音、微信小程序等几大官方旗舰店，凭借其小巧精致的设计和 LABUBU 的经典魅力，新品开售在数分钟内便被抢购一空。
- 预计此次新品货量较从前的新品有明显提升，截至 28 日 23 点，迷你 LABUBU 在电商平台的合计销量超 100 万。这不仅凸显了 LABUBU 作为核心 IP 的持续吸引力，也反映出泡泡玛特在产能上的显著改善。相较于之前不少消费者“重在参与”的抢购体验，这次不少网友均表示自己抢到了新品，与以往 LABUBU 产品“一玩难求”的局面形成鲜明对比。
- 面对需求爆发，公司通过精益生产和自动化改造大幅提升产能，毛绒品类 8 月产能达 3000 万只，为去年同期十倍以上。泡泡玛特通过优化供应链和物流效率，成功实现了从 IP 价值到产能的双重升级，进一步巩固了其在潮玩市场的领先地位。

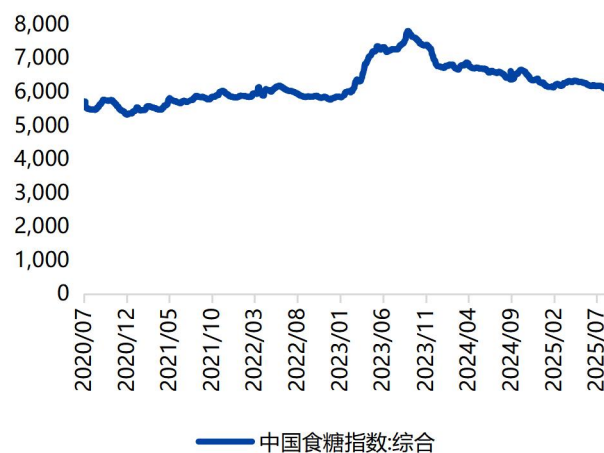
2.4 成本指标：食糖和玻璃价格小幅下降

图表 12：生产资料价格:大豆（黄豆）



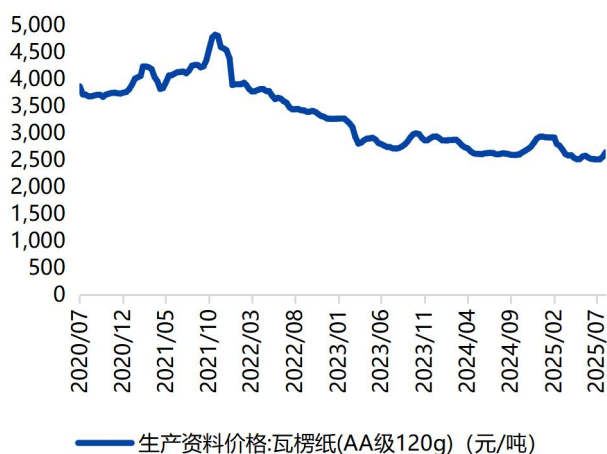
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 13：中国食糖指数:综合



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 14：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 15：现货价:玻璃



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

3. 风险提示

- 消费需求不及预期。
- 行业竞争加剧。
- 餐饮需求恢复不及预期。
- 原材料成本大幅上涨。

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。