

2025 年 08 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

半年报利空充分释放，关注新老消费轮动

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

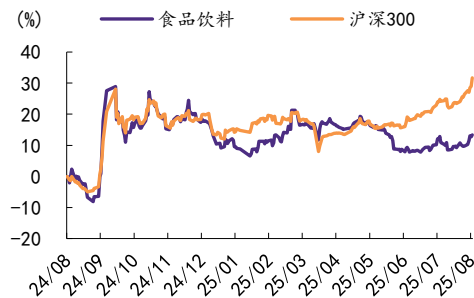
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	0.5	-2.6	12.5
沪深 300	5.5	12.8	31.6

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：关注底部白酒和休闲零食，新消费业绩持续兑现》2025-08-17
- 2、《食品饮料行业周报：进入中报披露期，新消费基本面延续高景气》2025-08-12
- 3、《食品饮料行业周报：白酒持续磨底，关注资金切换节奏》2025-08-04

一周新闻速递

行业新闻：1) 1-7 月贵州烟酒类零售额增长 11.4%；2) 1-7 月白酒产量 214.6 万千升；3) 宜宾 1-6 月酒类产业增加值增长 4.1%。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台酱香酒再加码即时零售；2) 五粮液：五粮液会员中心正式上线；3) 泸州老窖：2025 绿豆大曲开坛大典在泸州成功举办。

投资观点

白酒板块：本周反弹主要系板块轮动所致。金徽酒、舍得酒业发布 2025 年半年报，金徽酒 2025H1 总营收 17.59 亿元（同增 0.3%），归母净利润 2.98 亿元（同增 1%），二季度受政策端影响，但产品结构延续优化。舍得酒业 2025H1 总营收 27.01 亿元（同减 17%），归母净利润 4.43 亿元（同减 25%），二季度利润率已至修复通道。**基本面来看，**伴随酒企半年报陆续披露，Q2 业绩利空预期充分释放，Q3 动销边际回暖，板块配置性价比持续显现。**建议关注顺周期与高股息龙头：**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、汾酒、古井、洋河等，以及弹性个股：酒鬼酒、舍得酒业、水井坊、今世缘等。

大众品板块：进入中报密集披露期，休闲食品来看，盐津铺子 2025H1 总营收 29.41 亿元（同增 20%），归母净利润 3.73 亿元（同增 17%），魔芋品类红利释放期带动业绩释放。妙可蓝多 2025H1 总营收 25.67 亿元（同增 8%），归母净利润 1.33 亿元（同增 86%），B 端客户开拓顺利。**餐饮供应链端来看，**巴比食品 2025H1 总营收 8.35 亿元（同增 9%），归母净利润 1.32 亿元（同增 18%），单店回正叠加团购业务释放，多增长极显现。日辰股份 2025H1 总营收 2.04 亿元（同增 9%），归母净利润 0.35 亿元（同增 23%），新品开发驱动业绩提升，核心客户粘性提升。

新消费板块：新消费板块需求高景气度下，预计个股业绩稳步释放，基本面驱动动力充沛。新茶饮重点关注茶百道（供应链广布局后门店加密成本边际下降，2025 年目标新增 1100+家）、古茗（自建供应链+咖啡品类布局+下沉市场加密，2025 年新增 2000 家）、沪上阿姨（孵化茶瀑布突围下沉市场，2025 年目标新开 2000 家）、蜜雪集团、霸王茶姬，持续关注奈雪的茶（同店增长，门店模型优化）。餐饮

链重点关注：小菜园（同店转正，2025/2026 年门店目标 800+/1000+家）、**绿茶**（同店转正，计划 2025 年目标新增 150 家）、**锅圈**（拓店延续，门店优化进展顺利）。

我们的观点：当前大众品预期持续修复中，重点关注西麦食品、有友食品、东鹏饮料、小菜园、绿茶集团、莲花控股、锅圈等。

饮料板块临近旺季，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、霸王茶姬、锅圈、老铺黄金、祥源文旅、重庆百货、周六福等，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。

维持食品饮料&商社行业“推荐”投资评级。

风险提示

宏观经济波动风险；推荐公司业绩不及预期的风险；行业竞争风险；食品安全风险；行业政策变动风险；消费税或生产风险；原材料价格波动风险等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-08-24 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000568.SZ	泸州老窖	130.69	9.15	9.27	10.15	14.28	14.10	12.88	买入
000596.SZ	古井贡酒	164.33	10.44	11.72	13.20	15.74	14.02	12.45	买入
000799.SZ	酒鬼酒	63.34	0.33	0.46	0.60	191.94	137.70	105.57	买入
000858.SZ	五粮液	125.79	8.21	8.67	9.26	15.32	14.51	13.58	买入
002304.SZ	洋河股份	72.16	4.43	2.42	2.60	16.29	29.82	27.75	买入
002847.SZ	盐津铺子	71.65	2.35	2.95	3.57	30.49	24.29	20.07	买入
300972.SZ	万辰集团	150.11	1.63	4.63	6.68	92.09	32.42	22.47	买入
300973.SZ	立高食品	44.64	1.58	1.97	2.31	28.25	22.66	19.32	买入
600519.SH	贵州茅台	1463.95	68.64	74.81	81.16	21.33	19.57	18.04	买入
600702.SH	舍得酒业	60.91	1.04	2.10	2.84	58.57	29.00	21.45	买入
600779.SH	水井坊	45.40	2.75	2.90	3.16	16.51	15.66	14.37	买入
600809.SH	山西汾酒	196.54	10.04	11.24	12.61	19.58	17.49	15.59	买入
603288.SH	海天味业	39.85	1.14	1.27	1.41	34.96	31.38	28.26	买入
603345.SH	安井食品	75.03	5.06	5.39	5.98	14.83	13.92	12.55	买入
603369.SH	今世缘	42.49	2.72	2.95	3.24	15.62	14.40	13.11	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

正文目录

1、一周新闻速递.....	5
1.1、行业新闻	5
1.2、公司新闻	5
2、本周重点公司反馈.....	6
2.1、本周行业涨跌幅	6
2.2、本周公司涨跌幅	8
2.3、食品饮料行业核心数据趋势一览	8
2.4、重点信息反馈	13
3、行业评级及投资策略.....	15
4、风险提示.....	17

图表目录

图表 1：本周行业涨跌幅一览（%）	6
图表 2：2024.9.24-2025.8.23 消费行业细分板块涨跌幅.....	7
图表 3：2024.9.24-2025.8.23 食品饮料板块二级行业涨跌幅.....	7
图表 4：2024.9.24-2025.8.23 食品饮料板块三级行业涨跌幅.....	7
图表 5：2024.9.24-2025.8.23 白酒板块个股涨跌幅.....	7
图表 6：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览	8
图表 7：2024 年白酒累计产量 414.50 万吨，同-7.72%.....	9
图表 8：2024 年白酒行业营收 7964 亿元，同+5.30%.....	9
图表 9：调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2024 年 6871 亿，10 年 CAGR 为 10.23%	9
图表 10：百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2022 年 1749 万吨，9 年 CAGR 为 10.72%	9
图表 11：全国大豆市场价（元/吨）	10
图表 12：白砂糖现货价（元/吨）	10
图表 13：国内 PET 切片现货价(纤维级):国内（元/吨）	10
图表 14：瓦楞纸市场价（元/吨）	10
图表 15：2025 年 7 月规上企业啤酒产量 422.6 万千升，同增 4.7%.....	11
图表 16：2025 年 7 月啤酒行业产量累计同增 0.6%.....	11
图表 17：2025 年 7 月葡萄酒行业产量 5.0 万千升.....	11
图表 18：2025 年 7 月葡萄酒行业产量累计同降 26.5%	11
图表 19：休闲食品市场规模从 2016 年 0.82 万亿增至 2022 年 1.2 万亿，6 年 CAGR 为 6%	12
图表 20：休闲食品各品类市场份额	12
图表 21：能量饮料市场规模从 2019 年 786 亿增至 2024 年 1116 亿，4 年 CAGR 为 7.28%	12
图表 22：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR.....	12

图表 23：预制菜市场规模 2019-2024 年 CAGR 为 23%，预计 2026 年达到 7490 亿元..... 13

图表 24：餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2024 年 5.57 万亿，14 年 CAGR 为 9% 13

图表 25：重点关注公司及盈利预测 16

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 1-7月白酒产量214.6万千升
2. 甘肃秦安1.4亿果酒项目发布
3. 《低度多粮浓香型白酒》团标批准发布
4. 1-7月贵州烟酒类零售额增长11.4%
5. 8月上旬全国白酒环比价格指数微跌
6. 宁夏国资委调研葡萄酒产投集团
7. 亚洲市场勃艮第需求增长25.2%
8. 宜宾1-6月酒类产业增加值增长4.1%

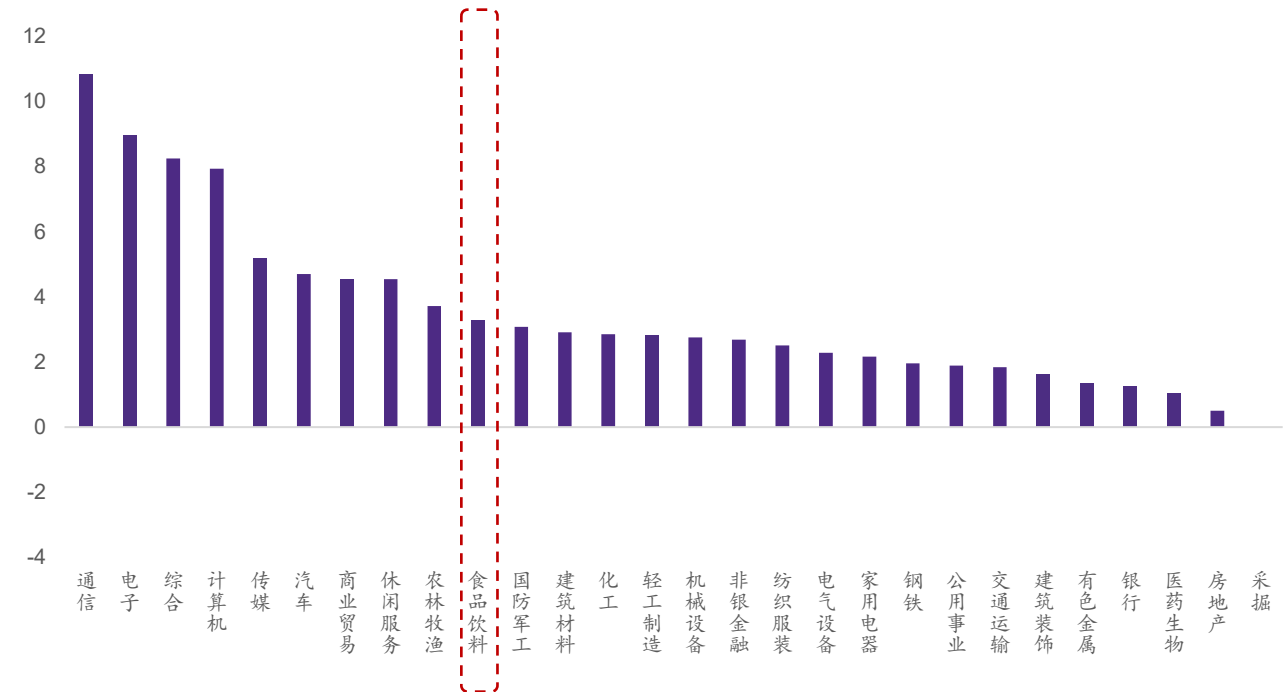
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：1) 1、茅台酱香酒再加码即时零售；2) 茅台文创新品上线5分钟售罄
2. 郎酒：郎酒会员节即将启幕
3. 五粮液：五粮液会员中心正式上线
4. 珍酒李渡：珍酒庄园将于2026年12月31日正式对外开放
5. 泸州老窖：2025绿豆大曲开坛大典在泸州成功举办

2、 本周重点公司反馈

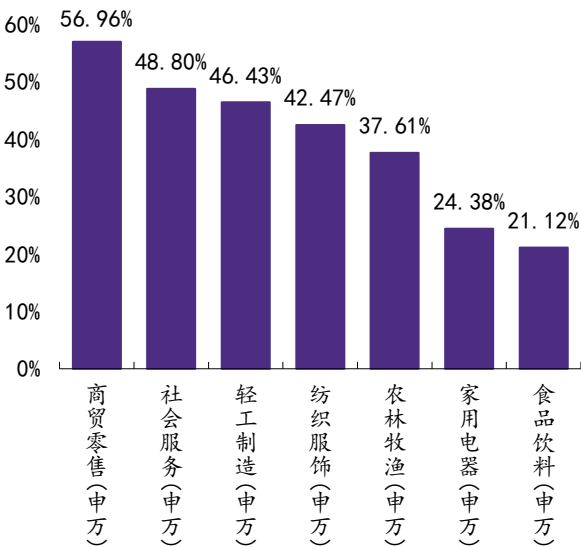
2.1、 本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览（%）



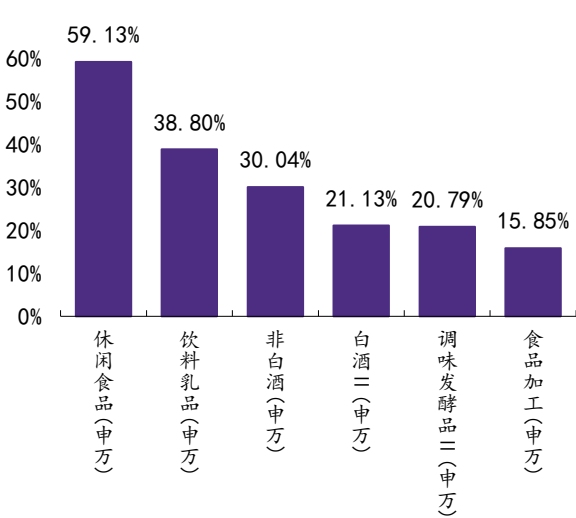
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：2024. 9. 24-2025. 8. 23 消费行业细分板块涨跌幅



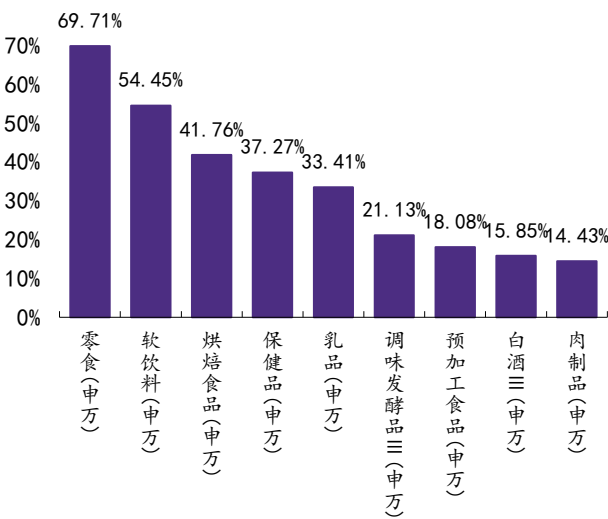
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：2024. 9. 24-2025. 8. 23 食品饮料板块二级行业涨跌幅



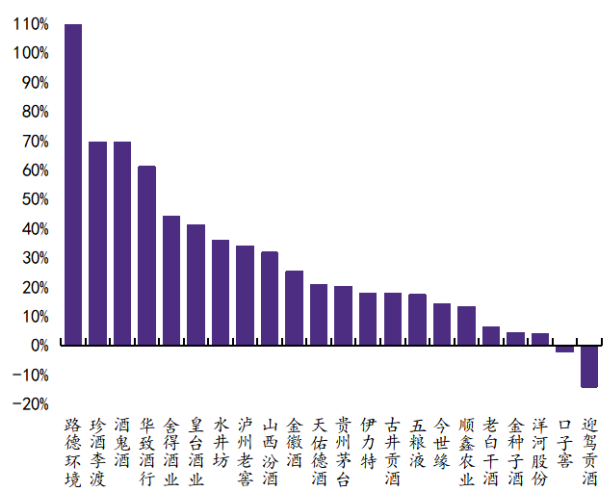
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：2024. 9. 24-2025. 8. 23 食品饮料板块三级行业涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 5：2024. 9. 24-2025. 8. 23 白酒板块个股涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.2、本周公司涨跌幅

图表 6：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览

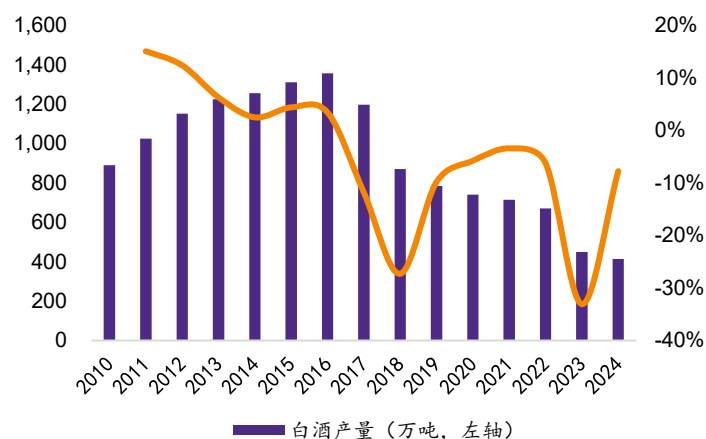
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	酒鬼酒	000799.SZ	63.34	25.10%
	珍酒李渡	6979.HK	10.07	12.77%
	舍得酒业	600702.SH	60.91	12.75%
	古井贡酒	000596.SZ	164.33	11.60%
	水井坊	600779.SH	45.40	7.5829%
	跌幅前五			
	口子窖	603589.SH	34.65	0.79%
	五粮液	000858.SZ	125.79	2.19%
	贵州茅台	600519.SH	1,463.95	2.94%
	洋河股份	002304.SZ	72.16	3.25%
	顺鑫农业	000860.SZ	16.39	3.47%
大众品	涨幅前五			
	百润股份	002568.SZ	28.27	13.26%
	巴比食品	605338.SH	22.35	12.42%
	品渥食品	300892.SZ	36.64	11.27%
	会稽山	601579.SH	21.09	11.12%
	路德环境	688156.SH	23.22	10.47%
	跌幅前五			
	中国圣牧	1432.HK	0.41	-10.00%
	周黑鸭	1458.HK	2.50	-9.42%
	桂发祥	002820.SZ	13.29	-8.72%
	锅圈	2517.HK	3.45	-6.76%
	煌上煌	002695.SZ	12.90	-3.66%

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.3、食品饮料行业核心数据趋势一览

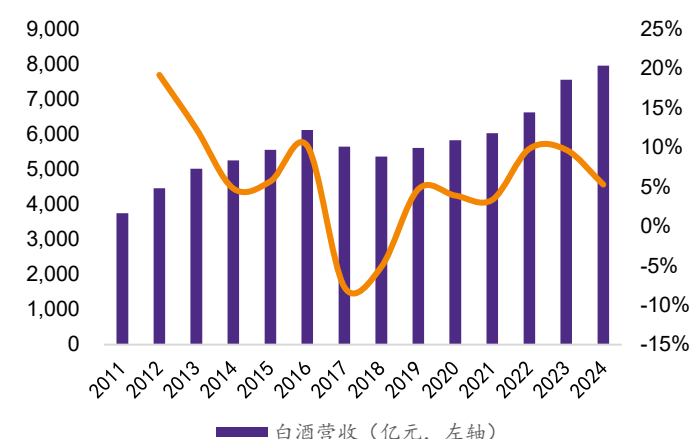
白酒行业：

图表 7：2024 年白酒累计产量 414.50 万吨，同-7.72%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

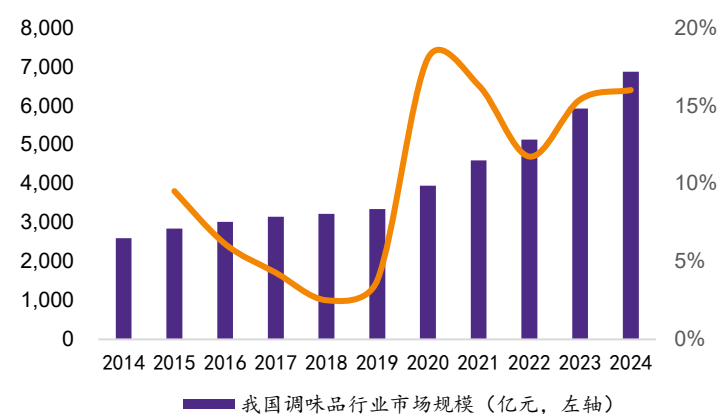
图表 8：2024 年白酒行业营收 7964 亿元，同+5.30%



资料来源：中国酒业协会，中国白酒网，国家统计局，华鑫证券研究

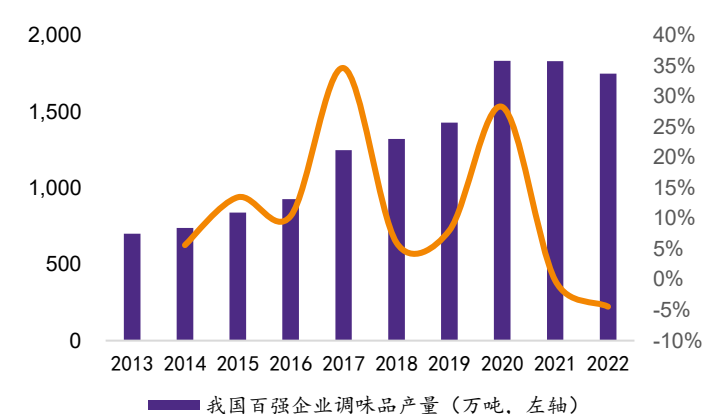
调味品行业：

图表 9：调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2024 年 6871 亿，10 年 CAGR 为 10.23%



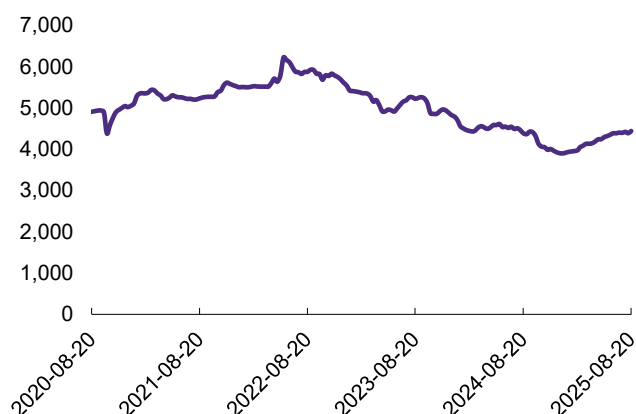
资料来源：艾媒咨询，华鑫证券研究

图表 10：百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2022 年 1749 万吨，9 年 CAGR 为 10.72%



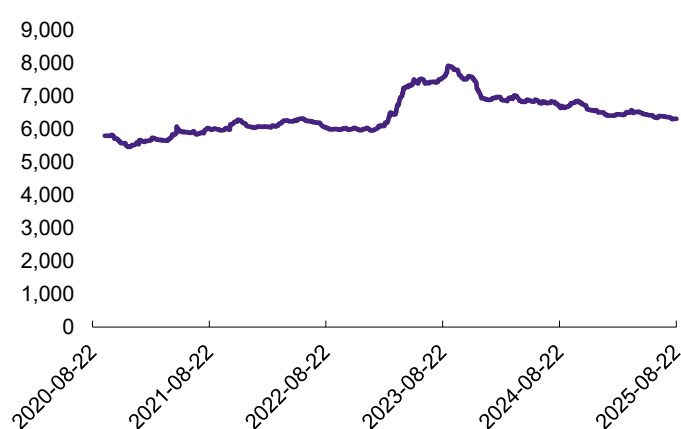
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，中商情报网，华鑫证券研究

图表 11：全国大豆市场价（元/吨）



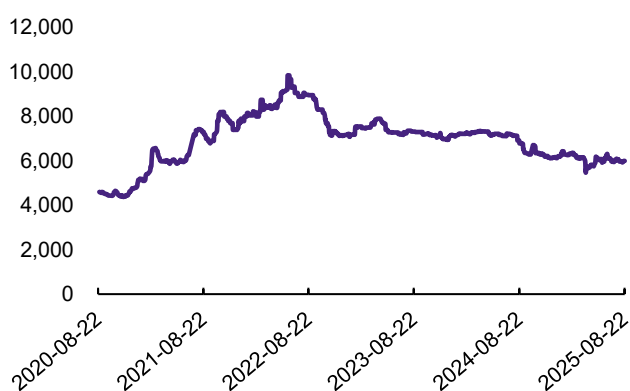
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 12：白砂糖现货价（元/吨）



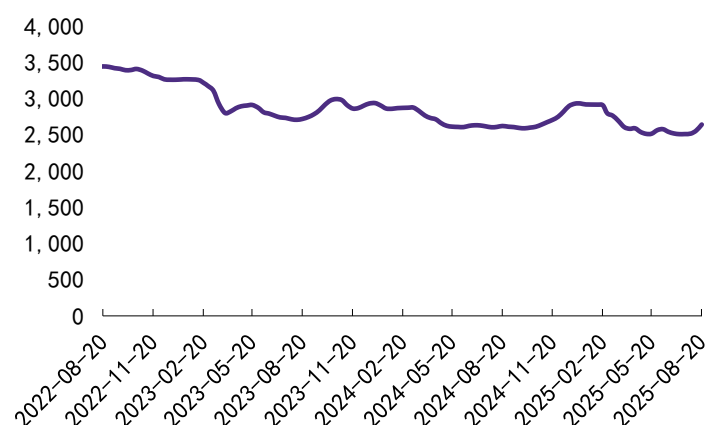
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 13：国内 PET 切片现货价(纤维级):国内（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

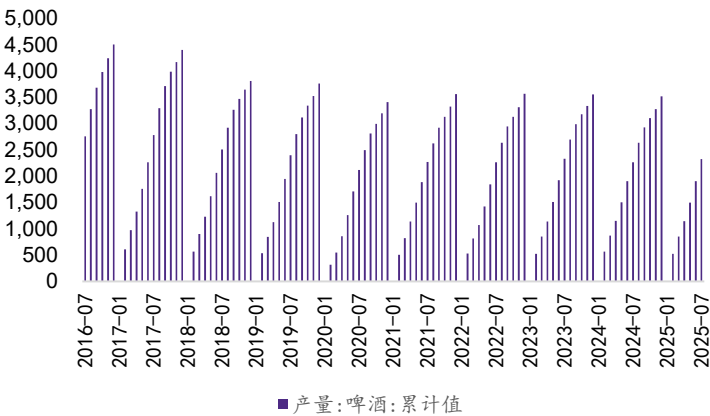
图表 14：瓦楞纸市场价（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

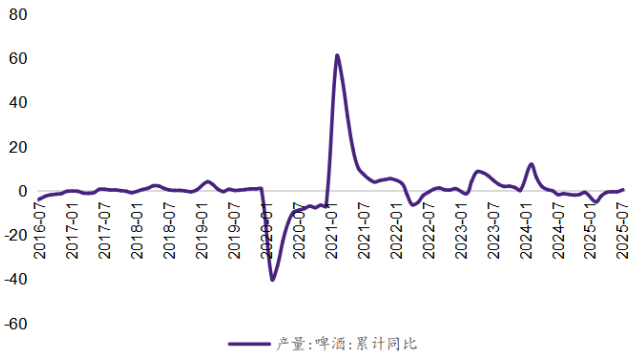
啤酒行业

图表 15：2025 年 7 月规上企业啤酒产量 422.6 万千升，同增 2.6%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

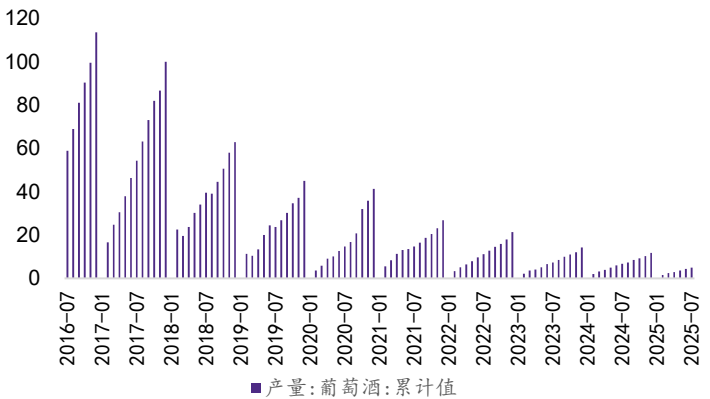
图表 16：2025 年 7 月啤酒行业产量累计同增 0.6%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

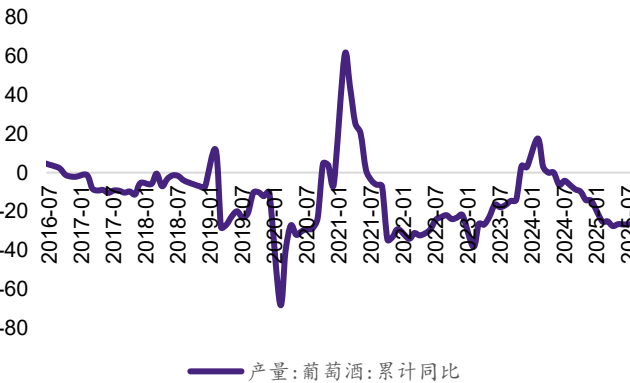
葡萄酒行业：

图表 17：2025 年 7 月葡萄酒行业产量 5.0 万千升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

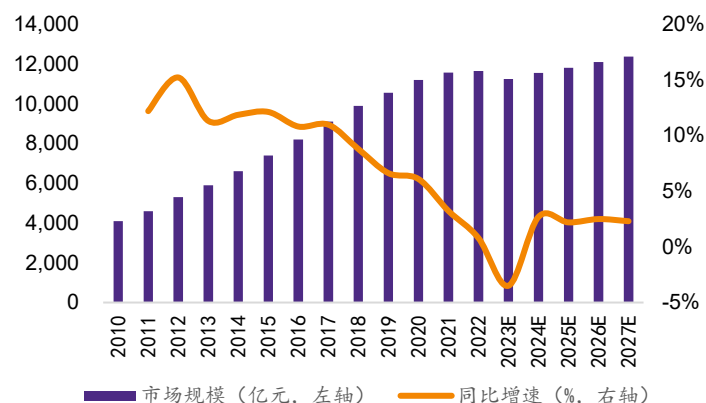
图表 18：2025 年 7 月葡萄酒行业产量累计同降 26.5%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

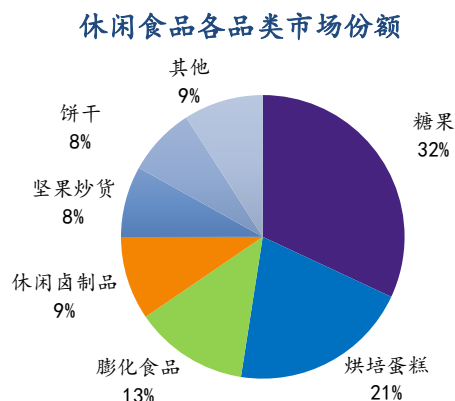
休闲食品行业：

图表 19：休闲食品市场规模从 2016 年 0.82 万亿增至 2022 年 1.2 万亿，6 年 CAGR 为 6%



资料来源：艾媒咨询，华鑫证券研究

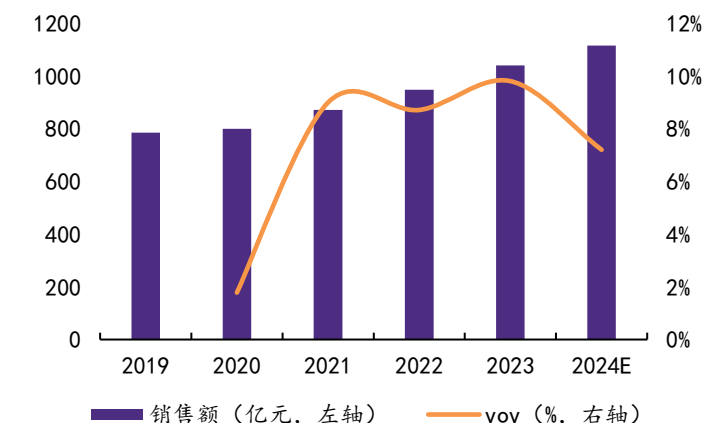
图表 20：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

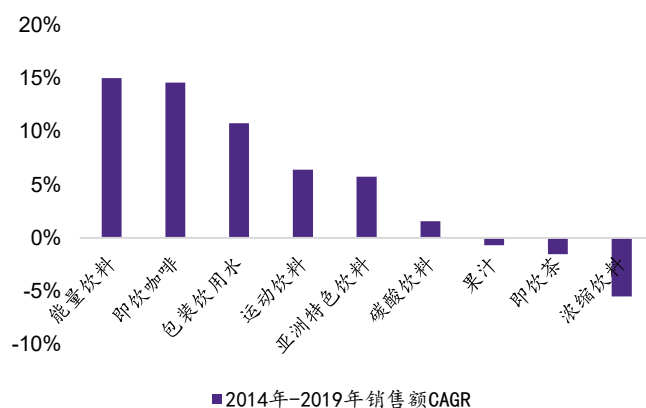
软饮料：

图表 21：能量饮料市场规模从 2019 年 786 亿增至 2024 年 1116 亿，4 年 CAGR 为 7.28%



资料来源：弗若斯特沙利文，华鑫证券研究

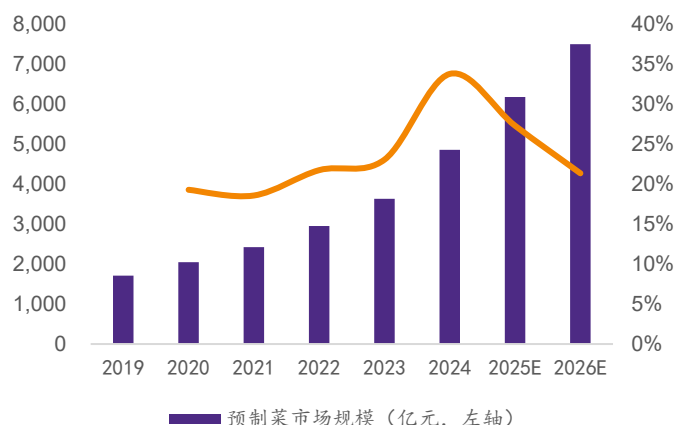
图表 22：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

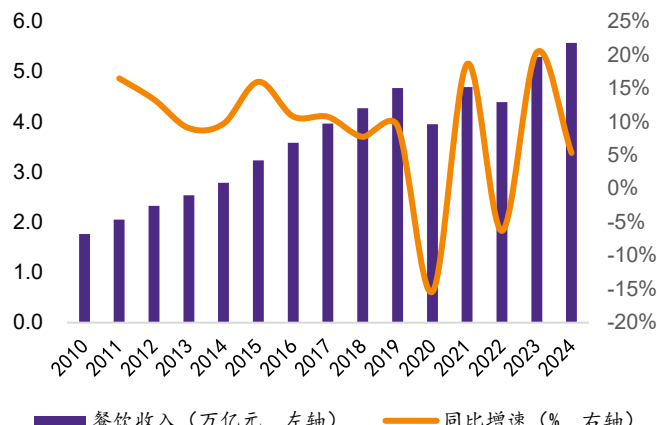
预制菜：

图表 23：预制菜市场规模 2019-2024 年 CAGR 为 23%，预计 2026 年达到 7490 亿元



资料来源：艾媒咨询，华鑫证券研究

图表 24：餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2024 年 5.57 万亿，14 年 CAGR 为 9%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.4、重点信息反馈

若羽臣：公司 2025H1 毛利率同增 11pct 至 56.92%，销售/管理费用率分别同比 +11pct/-1pct 至 45.40%/3.46%，毛利率与费用率同比大幅变动，主要系品牌管理业务中，新增品牌端合作方式与费用支持路径变动所致，综合来看，整体盈利能力提升，2025H1 净利率同增 1pct 至 5.48%。**分产品来看，**2025H1 品牌管理/代运营业务营收分别为 3.35/3.80 亿元，分别同比+53%/-3%，品牌管理业务凭借对品牌全局的精细化布局 and 全渠道数字化能力，拜耳康王、艾惟诺等品牌销售爆发。代运营业务通过精准市场定位和高效策略执行力，助力多家合作品牌稳健增长，盈利能力与业务健康度进一步提升。2025H1 自有品牌斐萃/绽家营收分别为 1.60/4.44 亿元，其中绽家营收同增 157%。**分渠道来看，**2025H1 抖音/天猫商城/天猫国际/京东营收分别为 4.90/2.80/1.74/0.86 亿元，分别同增 239%/31%/24%/34%，其中抖音销售营收占比同比大幅提升至 37%，后续公司继续深化抖音平台品牌塑造，提升销量的同时沉淀品牌势能，发挥渠道溢出效应。公司自有品牌发展提速，其中，绽家凭借差异化优势实现多款产品长期领跑细分品类市场排名，线下深化山姆合作，同步入驻永辉 Bravo 等优质渠道，持续提升线下触达密度与品牌势能，后续公司将进一步强化品牌心智，加大战略单品香氛洗衣液的投入力度，发力衣物柔顺剂等细分高潜品类，抢占市场高增红利；斐萃持续丰富产品矩阵，2025H1 在售 SKU 达 8 款，天猫店播渗透率 52%，短视频流量增速 230%，并带动二季度 GMV 环比增长 62%，后续持续夯实品牌“科学抗衰”心智，随着产品矩阵不断丰富、品牌心智建设推进，斐萃有望打造公司第二增长极。

小菜园：2025H1 毛利率为 70.46%，同比提升，主要系采购形成规模效应、店型优化人效提升以及招商能力增强所致；员工成本/水电煤/广告及促销/外卖服务开支占收入比例分别同比-4pct/-0.1pct/+1pct/+0.3pct 至 24.56%/3.07%/1.97%/6.70%，净利率同增

请阅读最后一页重要免责声明

13

约 3pct 至 14.09%，主要系公司通过升级店型、引入自动化设备、优化人员配置等方式积极推进降本增效。2025H1 公司**堂食业务**营收同增 2%至 16.47 亿元，主要系公司在营门店数量较上年同期净增 55 家至 672 家，带动堂食业务拓展所致；2025H1 **外卖业务**营收同增 14%至 10.57 亿元，主要系公司提供外卖服务门店增多，以及于在线外卖平台吸引力增强，驱动外卖订单数量同增 31%。公司持续聚焦堂食消费体验提升，推动业务结构优化，6 月同店企稳回升，7 月延续上升趋势，全年业绩有望持续向好。截至 2025 年 6 月 30 日，公司门店总数为 672 家，下半年将重点发力门店网络扩张，老市场加密与新市场拓展并行，目前拓店趋势延续，预计年底门店总数可达 800 家目标。此外，马鞍山工厂预计于 2025 年年底建成，定位未来 3000 家门店的供应链支撑，以期实现正餐标准化生产。随着门店拓展与供应链强化，预计公司体量与效率可实现进一步突破。

洋河股份：公司 2025Q2 毛利率同减 0.4pct 至 73.32%，在结构承压影响下毛利率表现相对坚挺，销售费用率同增 2pct 至 20.88%，管理费用率同增 4pct 至 11.40%，主要系费用中存在职工薪酬等固化成本，收入下滑后规模效应收缩所致，综上，净利率同减 10pct 至 18.84%。2025Q2 公司销售回款 25.73 亿元（同减 48%），回款压力显现，2025Q2 末公司合同负债 58.78 亿元（环比下降 16%），后续关注渠道库存去化进度。2025H1 年公司白酒营收为 144.94 亿元（同减 35%），销量为 7.82 万吨（同减 32%），吨价 18.54 万元/吨（同减 5%），营收下滑主要受销量影响，吨价受产品结构变化影响，同比亦有承压。酒类分价格带来看，公司 2025H1 中高档酒营收 126.72 亿元（同减 37%），主要系政策端收紧带动政商消费承压，普通酒营收 18.41 亿元（同减 27%），主要系公司主动针对海天等产品进行控货稳价。分区域来看，2025H1 公司省内/省外营收分别为 71.21/73.92 亿元，分别同减 26%/43%，省内前期去库节奏推进较快，2025H1 表现优于省外。

孩子王：2025H1/2025Q2 公司毛利率分别同减 2pct/0.5pct 至 27.68%/28.96%，主要系产品结构变化所致；2025H1/2025Q2 销售费用率分别同减 2pct/1pct 至 18.43%/18.61%，管理费用率分别同减 0.4pct/1pct 至 4.54%/3.62%，费用端精细化投放，带动盈利端显著改善，净利率分别同增 1pct/1pct 至 2.90%/4.39%。公司持续推进门店场景升级及供应链优化，2025H1 母婴商品收入 43.27 亿元（同增 9%），主要系下沉市场加盟延续快速扩张，2025H1 共新增门店 49 家，运营、在建及筹建门店超 200 家，规模优势逐步显现。2025H1 供应商服务收入 3.35 亿元（同增 7%），公司品牌影响力持续增强，供应商合作粘性提升。产品端来看，2025H1 奶粉收入 27.26 亿元（同增 12%），用品类收入 6.68 亿元（同增 4%），多品类均衡布局。在会员建设上，截至 2025H1 末，公司 APP 已拥有超 6700 万名用户，公司积极提升新客 APP 装机率，通过城市社群定向数字化拓客，筑牢同城数字化基础。另外，公司积极布局 AI+消费赛道，首家 Ultra 门店在上海徐汇万科广场顺利开业，深度融合潮玩 IP、谷子经济与 AI 科技等，通过“首发经济”以创新实践引领母婴童行业价值升维，同时，公司成功推出自研的 AI 智能情感伙伴系列玩偶，构筑 AI 赛道新增长动能。

圣农发展：2025H1/2025Q2 公司毛利率分别同增 3pct/1pct 至 11.97%/11.80%，种源优势释放；销售费用率分别同比+0.01pct/-0.1pct 至 3.46%/3.43%，管理费用率分别同增 0.1pct/0.2pct 至 2.35%/2.30%，费用基本持平；净利率分别同增 9pct/13pct 至 10.39%/16.16%，主要系公司自有种源“901+”性能提升及自用比例提高，叠加管理效率优化，实现公司综合造肉成本同减超 10%，释放利润空间。此外，公司已完成对太阳谷的控股合并，预计下半年将全面体现业绩贡献，并在未来持续发挥产业协同效应。**分产品看，**2025H1 鸡肉/肉制品收入分别同比-8%/+19%至 46.74/36.93 亿元，鸡肉生食/深加工肉制品销量分别同增 3%/13%至 66.09/17.45 万吨，公司鸡肉销量提升，但受白羽肉鸡整体行情低迷、价格下滑影响，整体收入承压，而公司种鸡价格逆势提升，验证市场对公司优质种源

认可度。分渠道看，公司 C 端零售渠道收入同增超 30%，主要系新兴渠道布局迎来放量；B 端餐饮与出口收入亦实现较快增长，其中俄罗斯市场业务放量拉动增速；流通渠道收入占比下降，系公司主动提升高价值渠道占比，优化渠道结构。随着种源研发推进与渠道结构优化，公司业绩仍有进一步提升空间。

3、行业评级及投资策略

白酒板块：本周反弹主要系板块轮动所致。金徽酒、舍得酒业发布 2025 年半年报，金徽酒 2025H1 总营收 17.59 亿元（同增 0.3%），归母净利润 2.98 亿元（同增 1%），二季度受政策端影响，但产品结构延续优化。舍得酒业 2025H1 总营收 27.01 亿元（同减 17%），归母净利润 4.43 亿元（同减 25%），二季度利润率已至修复通道。基本面来看，伴随酒企半年报陆续披露，Q2 业绩利空预期充分释放，Q3 动销边际回暖，板块配置性价比持续显现。建议关注顺周期与高股息龙头：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、汾酒、古井、洋河等，以及弹性个股：酒鬼酒、舍得酒业、水井坊、今世缘等。

大众品板块：进入中报密集披露期，休闲食品来看，盐津铺子 2025H1 总营收 29.41 亿元（同增 20%），归母净利润 3.73 亿元（同增 17%），魔芋品类红利释放期带动业绩释放。妙可蓝多 2025H1 总营收 25.67 亿元（同增 8%），归母净利润 1.33 亿元（同增 86%），B 端客户开拓顺利。餐饮供应链端来看，巴比食品 2025H1 总营收 8.35 亿元（同增 9%），归母净利润 1.32 亿元（同增 18%），单店回正叠加团购业务释放，多增长极显现。日辰股份，2025H1 总营收 2.04 亿元（同增 9%），归母净利润 0.35 亿元（同增 23%），新品开发驱动业绩提升，核心客户粘性提升。

新消费板块：新消费板块需求高景气度下，预计个股业绩稳步释放，基本面驱动动力充沛。新茶饮重点关注茶百道（供应链广布局后门店加密成本边际下降，2025 年目标新增 1100+家）、古茗（自建供应链+咖啡品类布局+下沉市场加密，2025 年新增 2000 家）、沪上阿姨（孵化茶瀑布突围下沉市场，2025 年目标新开 2000 家）、蜜雪集团、霸王茶姬，持续关注奈雪的茶（同店增长，门店模型优化）。餐饮链重点关注：小菜园（同店转正，2025/2026 年门店目标 800+/1000+家）、绿茶（同店转正，计划 2025 年目标新增 150 家）、锅圈（拓店延续，门店优化进展顺利）。

我们的观点：当前大众品预期持续修复中，重点关注西麦食品、有友食品、东鹏饮料、小菜园、绿茶集团、莲花控股、锅圈等。

饮料板块临近旺季，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、霸王茶姬、锅圈、老铺黄金、祥源文旅、重庆百货、周六福等，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、优然乳业、现代乳业、伊利股份和蒙牛乳业等。

维持食品饮料&商社行业“推荐”投资评级

图表 25：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-08-24 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000568.SZ	泸州老窖	130.69	9.15	9.27	10.15	14.28	14.10	12.88	买入
000596.SZ	古井贡酒	164.33	10.44	11.72	13.20	15.74	14.02	12.45	买入
000799.SZ	酒鬼酒	63.34	0.33	0.46	0.60	191.94	137.70	105.57	买入
000858.SZ	五粮液	125.79	8.21	8.67	9.26	15.32	14.51	13.58	买入
002304.SZ	洋河股份	72.16	4.43	2.42	2.60	16.29	29.82	27.75	买入
002847.SZ	盐津铺子	71.65	2.35	2.95	3.57	30.49	24.29	20.07	买入
300972.SZ	万辰集团	150.11	1.63	4.63	6.68	92.09	32.42	22.47	买入
300973.SZ	立高食品	44.64	1.58	1.97	2.31	28.25	22.66	19.32	买入
600519.SH	贵州茅台	1463.95	68.64	74.81	81.16	21.33	19.57	18.04	买入
600702.SH	舍得酒业	60.91	1.04	2.10	2.84	58.57	29.00	21.45	买入
600779.SH	水井坊	45.40	2.75	2.90	3.16	16.51	15.66	14.37	买入
600809.SH	山西汾酒	196.54	10.04	11.24	12.61	19.58	17.49	15.59	买入
603288.SH	海天味业	39.85	1.14	1.27	1.41	34.96	31.38	28.26	买入
603345.SH	安井食品	75.03	5.06	5.39	5.98	14.83	13.92	12.55	买入
603369.SH	今世缘	42.49	2.72	2.95	3.24	15.62	14.40	13.11	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

4、风险提示

- (1) 宏观经济波动风险
- (2) 推荐公司业绩不及预期的风险
- (3) 行业竞争风险
- (4) 食品安全风险
- (5) 行业政策变动风险
- (6) 消费税或生产风险
- (7) 原材料价格波动风险

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 and 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。

■ 免责条款

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。