

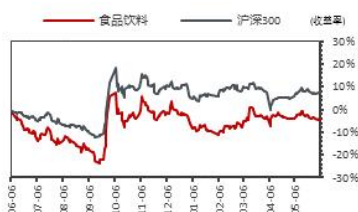
行业及产业

食品饮料

国资并购上市公司案例增多，小体量或更受青睐 ——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：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：餐饮持仓环比减少，雅江项目催化白酒行情》2025-07-28

《食品饮料行业跟踪报告：6 月餐饮增速放缓，白酒有望筑底企稳》2025-07-22

《食品饮料行业跟踪报告：茶饮及餐饮供应链有望受益平台外卖竞争》2025-07-15

《食品饮料行业跟踪报告：白酒仍在筑底，关注大众品结构性机会》2025-07-10

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（8.04-8.08）食品饮料行业+0.63%，表现弱于上证指数（+2.11%），在 31 个申万子行业中排名第 26。食品饮料子板块中，涨幅由高到低分别为：零食（+3.85%），软饮料（+2.99%），肉制品（+2.72%），啤酒（+2.02%），烘焙食品（+1.96%），其他酒类（+1.03%），调味发酵品（+0.77%），预加工食品（+0.71%），白酒（+0.38%），乳品（-0.60%），保健品（-1.18%）。
- **专题：国资并购上市公司案例增多，小体量上市公司或更受青睐。**8 月 4 日，黑芝麻发布公告称公司控股股东黑五类集团拟向广西文旅及大健康行业国企转让约 20% 的股份，此次变更后，广旅大健康成为公司控股股东，广西国资委将成为公司实控人。这是继良品铺子后近期第二起地方国资对食品饮料上市公司并购案例。黑芝麻与良品铺子近年来经营均出现困境，国资入主，为上市公司纾困，同时有利于加快自身平台化步伐，扩充资本市场布局。近年来国企平台化整合步伐加快，有通过资本市场做大做强核心业务的需求，国资入主在为上市公司纾困的同时，也为国资获取了现成的上市平台。在当前 IPO 审核趋严、直接上市难度加大的环境下，控股权收购成为国资扩充资本市场布局的有效途径。过去两年间，从食品饮料、地产到装备制造，不少业绩承压、面临流动性危机的上市企业，通过控股权转让易主国资的方式，来换取资金支持 and 治理结构优化。市值 50 亿元以下、主业与当地产业协同的公司往往更受青睐，此类企业并购难度低，平均购买 25% 股权即可成为第一大股东，耗资低，要是再撬动并购基金或并购贷款加入，地方国资用更少资金即可实现控股。部分食品饮料企业，或因经营困境且体量适中，成为潜在并购目标，契合地方国资的并购标准。
- **白酒：传统渠道压力高企，商超直连合作重构增长动能。**今年上半年，白酒行业平均存货周转天数达 900 天，较上年同期增加 10%，存货量同比增加 25%，经销商库存达到历史高位。自 2022 年以来，白酒行业进入去库存周期，价格倒挂和库存高企成为经销商面前的两座大山，传统“压货-囤货-涨价”盈利模式失效，一大重要原因是经销商群体定价权受到酒企直营电商、酒企商超直连合作等新销售模式冲击。上游酒企通过直营电商、会员体系等数字化渠道截留高端客户、不断挤压传统经销体系市场份额，下游商超、直播电商用“流量规模”压低进货价、反向主导供应链，定价权从渠道端向客户端转移。商超直连模式通过直采定制、透明定价和流量转化重构价值链，依托供应链扁平化与渠道信任，获得消费者青睐，重构行业增长动能。
- **啤酒：五粮液进军精酿啤酒，寻找新增长曲线。**五粮液通过旗下的仙林生态酒业宣布将于 8 月 15 日正式上市中式五粮精酿啤酒品牌“风火轮”，建议零售价定为 19.5 元/罐（390ml），定位中高端市场。在渠道策略上，采取“自营基地市场×全国区域代理×品牌联合”的复合模式，在核心重点区域（如华北、华东）将依托区域代理商、品牌联合方等资源，同时，按 KA、便超、餐饮终端、大客户团购分类管理，线上渠道将利用五粮液集团电商资源，并探索品牌定制等特殊渠道开发。未来还将推出四大类产品，涵盖主流精酿啤酒和特色高端精酿啤酒品类。在白酒行业面临年轻消费者增长减缓的大环境下，五粮液通过低度化、年轻化产品线拓展，寻找新的增长曲线。白酒厂商进军啤酒，或将进一步模糊白酒啤酒行业界限，促使未来行业竞争重点从香型/度数转向用户场景适配。
- **投资建议：**
白酒：行业目前处于估值低位，头部酒企带动提高分红比例，股息率提升，筹码结构优化，在扩内需政策、雅江项目带动基建热潮等催化下，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、燕京啤酒**。
- **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.....	4
1.1 本周食品饮料行业上涨 0.63%，零食、软饮料领涨.....	4
1.2 食品饮料行业估值处于历史低位.....	5
2. 板块情况及观点更新.....	6
2.1 专题：国资并购上市公司案例增多，中小体量上市公司或更受青睐.....	6
2.2 白酒：传统渠道压力高企，商超直连合作重构增长动能.....	7
2.3 乳制品：奶粉涨价消息不实，行业价格战有所缓解.....	9
2.4 啤酒：五粮液进军精酿啤酒，寻找新增长曲线.....	9
2.5 茶饮：秋日活动再起，引爆茶饮消费热潮.....	10
2.6 成本指标：本周大豆价格上升，食糖价格小幅下降.....	10
3. 重要公司动态.....	11
4. 风险提示.....	11

图表目录

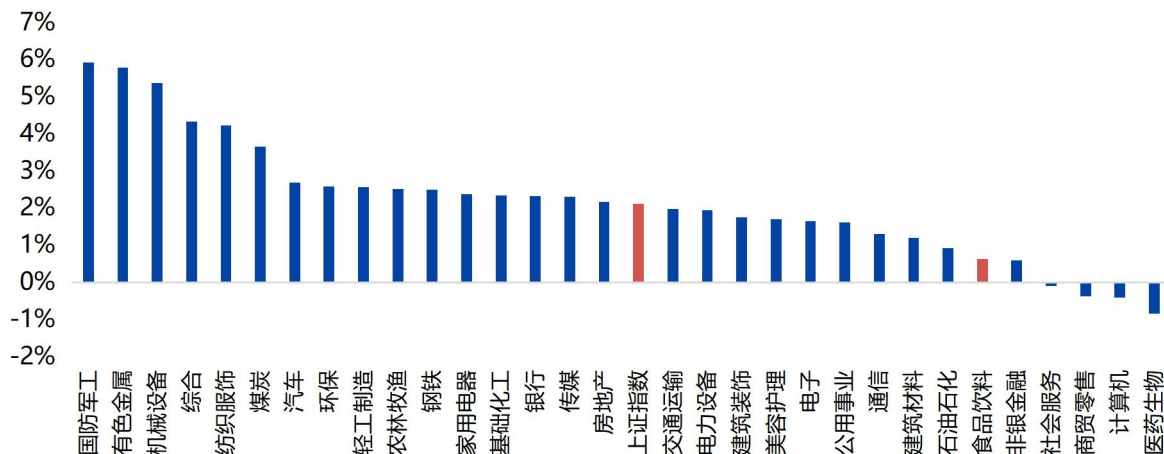
图表 1：本周上证指数+2.11%，食品饮料行业+0.63%	4
图表 2：本周零食、软饮料领涨	4
图表 3：本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司	5
图表 4：食品饮料行业 PE-TTM 历史分位水平（2011 年至今）	5
图表 5：食品饮料行业估值位于近 15 年 17%分位数（PE-TTM）	6
图表 6：主要白酒企业 PE-TTM 估值	6
图表 7：飞天茅台批价走势（元/瓶）	8
图表 8：普五（八代）批价走势（元/瓶）	8
图表 9：国窖 1573 批价走势（元/瓶）	8
图表 10：洋河 M6+批价走势（元/瓶）	8
图表 11：京东平台近期部分奶粉售价变化	9
图表 12：生产资料价格:大豆（黄豆）	10
图表 13：中国食糖指数:综合	10
图表 14：生产资料价格:瓦楞纸（AA 级 120g）	10
图表 15：现货价:玻璃	10
图表 16：重要公司动态	11

1. 行情回顾

1.1 本周食品饮料行业上涨 0.63%，零食、软饮料领涨

■ 本周（8.04-8.08）食品饮料行业+0.63%，表现弱于上证指数（+2.11%），在 31 个申万子行业中排名第 26。

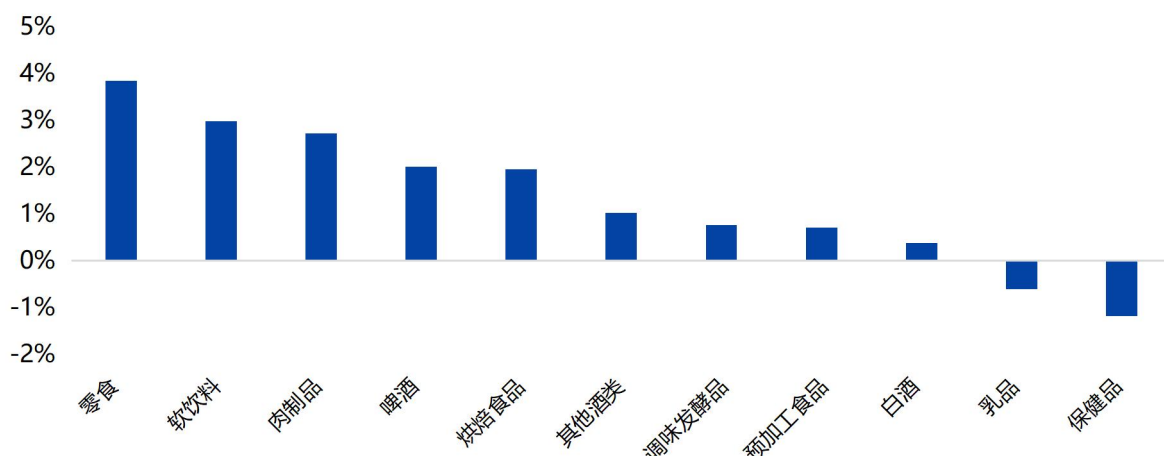
图表 1：本周上证指数+2.11%，食品饮料行业+0.63%



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

■ 食品饮料子板块中，涨幅由高到低分别为：零食（+3.85%），软饮料（+2.99%），肉制品（+2.72%），啤酒（+2.02%），烘焙食品（+1.96%），其他酒类（+1.03%），调味发酵品（+0.77%），预加工食品（+0.71%），白酒（+0.38%）；跌幅由低到高分别为：乳品（-0.60%），保健品（-1.18%）。

图表 2：本周零食、软饮料领涨

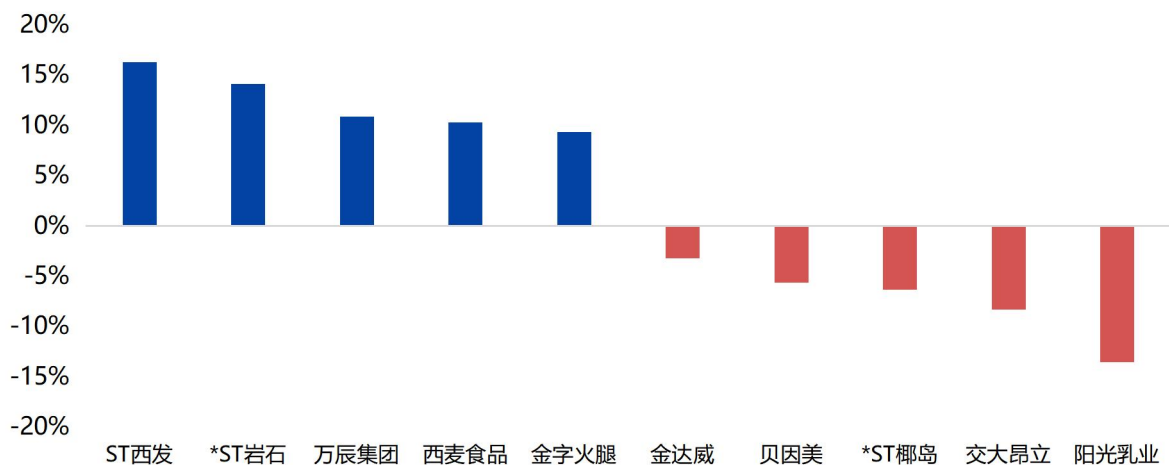


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

■ 食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为 ST 西发（+16.28%）、ST 岩石（+14.11%）、万辰集团（+10.87%）、西麦食品（+10.32%）、金字火腿（+9.38%）；跌幅前五个股分别为阳光乳业（-13.54%）、交大昂立（-8.27%）、ST 椰岛（-6.33%）、

贝因美 (-5.63%)、金达威 (-3.18%)。

图表 3：本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司

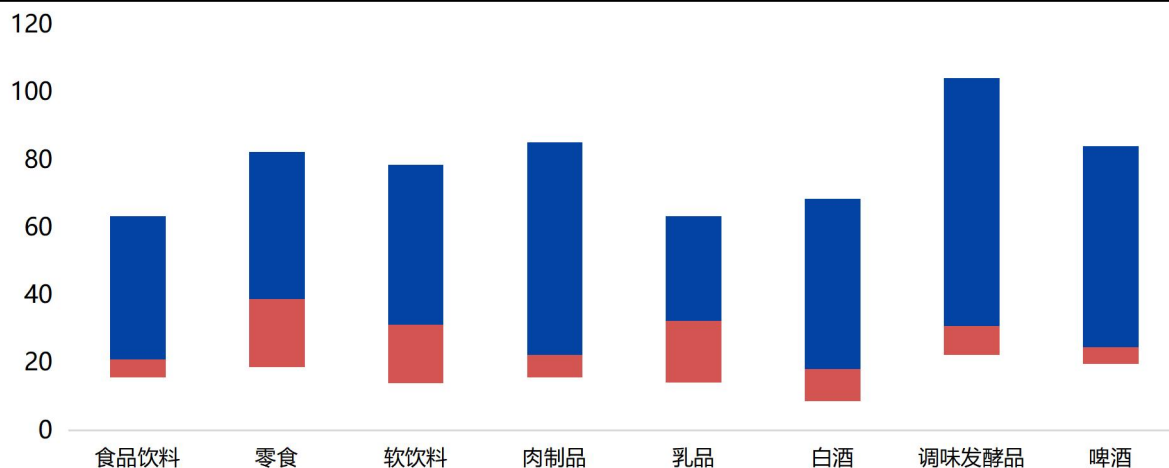


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

1.2 食品饮料行业估值处于历史低位

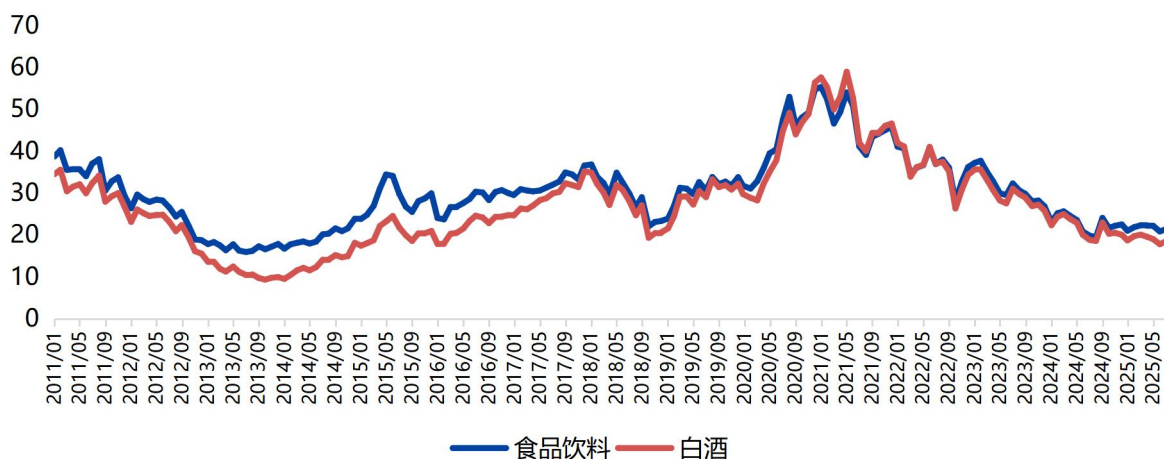
■ 截至 8 月 8 日，食品饮料行业 PE-TTM 估值为 21.09x，对应近 15 年分位数为 17%，其中，白酒板块估值处于低位，PE-TTM 为 18.15x，对应近 15 年分位数为 17%，处于估值低位。

图表 4：食品饮料行业 PE-TTM 历史分位水平（2011 年至今）



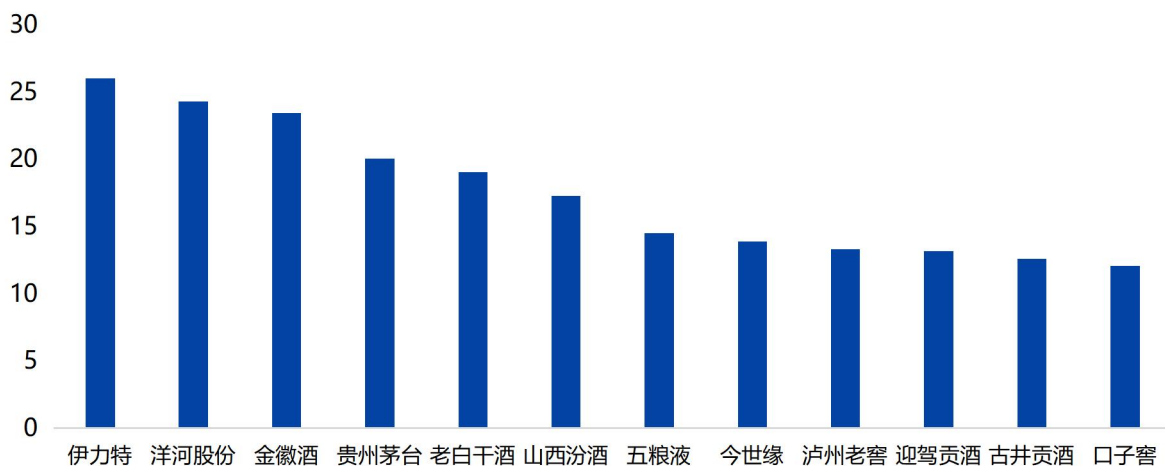
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

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 专题：国资并购上市公司案例增多，中小体量上市公司或更受青睐

黑芝麻实控人易主为地方国资，近期第二起地方国资对食品饮料上市公司并购案例

■ 8月4日，黑芝麻发布公告称公司控股股东黑五类集团拟向广西文旅及大健康行业国企转让约20%的股份，或将导致公司控制权变更。8月8日，黑五类集团向广旅大健康出让1.51亿股，转让价为6.25元/股，此次变更后，广旅大健康成为公司控股股东，广西国资委将成为公司实控人。无独有偶，在7月17日，良品铺子发布公告称，公司控股股东宁波汉意拟向武汉长江国际贸易集团转让约30%股份，此次变更完成后，武汉国资委将成为公司实控人。

国资入主，为上市公司纾困，同时有利于加快自身平台化步伐，扩充资本市场布局

■ 黑芝麻与良品铺子近年来经营均出现困境。受新消费品牌冲击，近年来，黑芝麻业绩表现低迷，营收连年下降，已从 2019 年 44.76 亿元连降至 2024 年 24.65 亿元，跨界尝试效果有限。广旅大健康入主黑芝麻，一方面符合广西在大健康产业领域链主型国企培育的政策要求；另一方面，黑芝麻作为地区内知名食品品牌，虽主业增长乏力，但拥有一定的品牌积累和市场渠道基础，仍具备在大健康向细分领域延伸的条件。

■ 良品铺子自 2020 年上市后股价与市值持续下滑，武汉长江国贸集团的入主，有望凭借其冷链、粮食、跨境电商等业务优势，优化良品铺子的供应链与销售能力。

■ 近年来，国企平台化整合步伐加快，有通过资本市场做大做强核心业务的需求。国资入主在为上市公司纾困的同时，也为国资获取了现成的上市平台。在当前 IPO 审核趋严、直接上市难度加大的环境下，控股权收购成为国资扩充资本市场布局的有效途径。

地方国资并购上市公司案例增多，中小体量上市公司或更受青睐

■ 过去两年间，从食品饮料、地产到装备制造，不少业绩承压、面临流动性危机的上市企业，通过控股权转让易主国资的方式，来换取资金支持和治理结构优化，其中湖北国资表现突出，今年以来已先后控股凯龙股份、台基股份、良品铺子、山科智能等企业。

■ 市值 50 亿元以下、主业与当地产业协同的公司往往更受青睐，此类企业并购难度低，平均购买 25% 股权即可成为第一大股东，耗资低，要是再撬动并购基金或并购贷款加入，地方国资用更少资金即可实现控股。部分食品饮料企业，或因经营困境，且体量适中，成为潜在并购目标，契合地方国资的并购标准。

2.2 白酒：传统渠道压力高企，商超直连合作重构增长动能

本周散装飞天茅台批价有所回暖，普五（八代）批价有所下滑

■ 本周（截至 8 月 8 日），25 年飞天茅台（原/散）批价分别为 1910 元/1875 元，较上周（8 月 1 日）持平/+15 元；普五（八代）批价 880 元，较上周变动-20 元；国窖 1573 批价 835 元，较上周持平。

传统渠道库存压力高企，价格倒挂普遍化

■ 根据中国酒业协会发布的《2025 中国白酒市场中期研究报告》，今年上半年，白酒行业平均存货周转天数已达 900 天，较上年同期增加 10%，存货量同比增加 25%，经销商库存达到历史高位。由于库存积压导致价格倒挂愈演愈烈，超过 50% 的白酒经销商、零售商表示实际销售价格倒挂程度有所增加，超过 40% 经销商、零售商表示面临现金流压力。倒挂程度前三价格带分别为 800-1500 元、500-800 元、300-500 元。

■ 过去经销商的盈利逻辑是“囤货待涨”，通过囤积茅台、五粮液等头部酒企的核心产品，等待厂家提价后赚取差价。自 2022 年以来，白酒行业进入去库存周期，价格倒挂和库存高企成为经销商面前的两座大山，传统“压货-囤货-涨价”盈利模式失效，一大重要原因是经销商群体定价权受到酒企直营电商、酒企商超直连合作

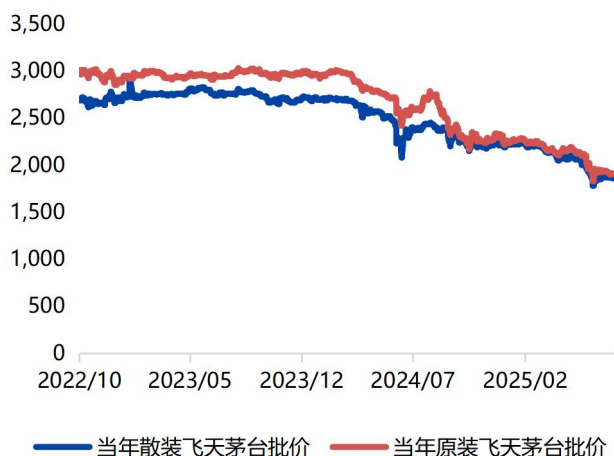
等新销售模式冲击。上游酒企通过直营电商、会员体系等数字化渠道截留高端客户、不断挤压传统经销体系市场份额，下游商超、直播电商用“流量规模”压低进货价、反向主导供应链，定价权从渠道端向客户端转移。

白酒数字化营销兴起，商超直连合作重构增长动能

■ 酒企通过数字化营销，实现产品精准触达消费者与供应链效率跃升。贵州茅台旗下“i 茅台”APP 上线首年即实现营收超百亿，限量五星商标纪念款白酒上架 APP 秒售罄；五粮液通过“浓五的酒馆”打造数字化私域型会员体系，全平台会员数超 2000 万，月活超 200 万，建立自身用户池。

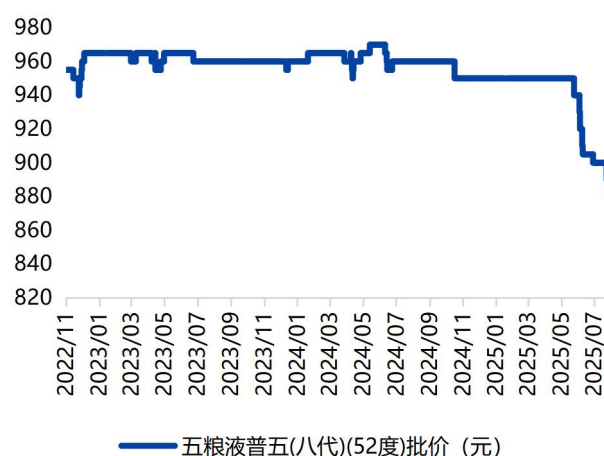
■ 商超直连模式通过直采定制、透明定价和流量转化重构价值链。盒马与汾阳王联合开发的清香壹号，半年销量达到 2000 万元，通过直采低价赢得消费者喜爱；胖东来与酒鬼酒合作产品“自由爱”，渠道加价率压缩在 20%以内，公示每款定制酒的各项成本及利润，发挥胖东来的渠道信任优势，实现上架即售罄。

图表 7：飞天茅台批价走势（元/瓶）



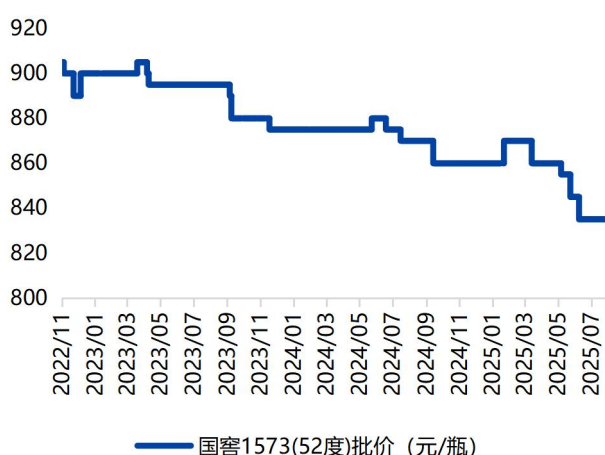
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：普五（八代）批价走势（元/瓶）



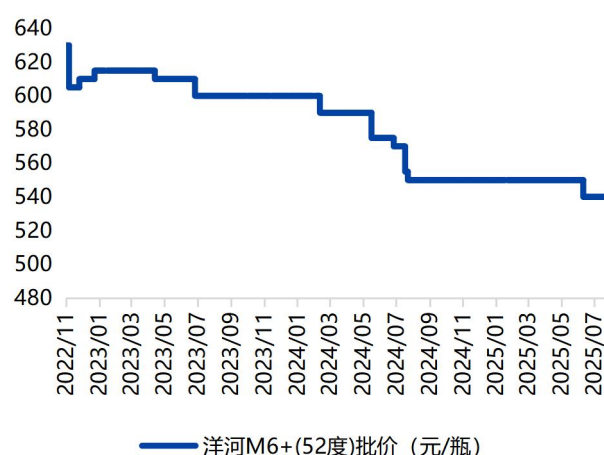
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 10：洋河 M6+ 批价走势（元/瓶）



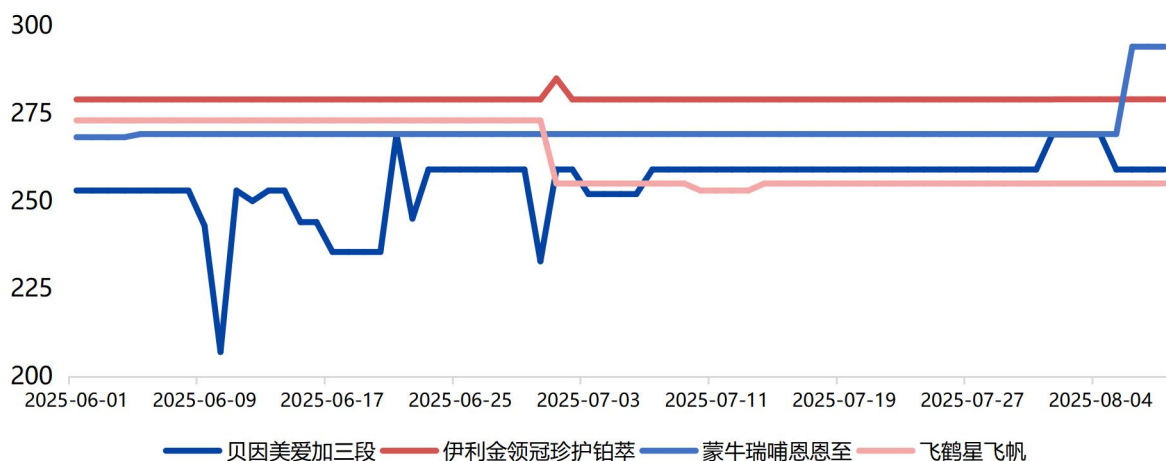
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

2.3 乳制品：奶粉涨价消息不实，行业价格战有所缓解

奶粉涨价消息不实，近期整体并未呈现上涨趋势

- 近日，部分社交平台上有网友称国家公布育儿补贴后，多家国内外婴幼儿奶粉品牌产品价格出现 30-50 元/罐的上涨，并呼吁抵制涨价品牌。这一消息引发众多网友热议。伊利股份、中国飞鹤、贝因美分别回应表示，并未对旗下婴幼儿奶粉进行涨价。贝因美更是表示所有产品均未涨价，请大家勿信谣不传谣。
- 从京东平台的价格追踪来看，国内外部分头部品牌奶粉官方门店近期的网售价格虽有上下波动，但整体并未呈现上涨趋势。
- 此前为争夺市场，各奶粉品牌进行了较长时间的价格战。2024 年以来，主流奶粉企业通过控货控价，推行理性竞争策略，带动了市场价格体系的回升。

图表 11：京东平台近期部分奶粉售价变化



资料来源：京东，爱建证券研究所

2.4 啤酒：五粮液进军精酿啤酒，寻找新增长曲线

- 五粮液通过旗下的仙林生态酒业宣布将于 8 月 15 日正式上市中式五粮精酿啤酒品牌“风火轮”，采用覆膜铝罐包装，建议零售价定为 19.5 元/罐（390ml），定位中高端市场。在渠道策略上，采取“自营基地市场×全国区域代理×品牌联合”的复合模式，在核心重点区域（如华北、华东）将依托区域代理商、品牌联合方等资源，同时，按 KA、便超、餐饮终端、大客户团购分类管理，线上渠道将利用五粮液集团电商资源，并探索品牌定制等特殊渠道开发。未来还将推出四大类产品，涵盖主流精酿啤酒和特色高端精酿啤酒品类。
- 8 月 4 日，珍酒李渡集团董事长吴向东宣布将于 8 月 8 日推出高端铝瓶装“牛市”精酿啤酒，零售标价为 88 元/瓶（375ml），瞄准中高端消费群体。
- 在白酒行业面临年轻消费者增长减缓的大环境下，五粮液通过低度化、年轻化产品线拓展，寻找新的增长曲线。白酒厂商进军啤酒，或将进一步模糊白酒啤酒行业界限，促使未来行业竞争重点从香型/度数转向用户场景适配。

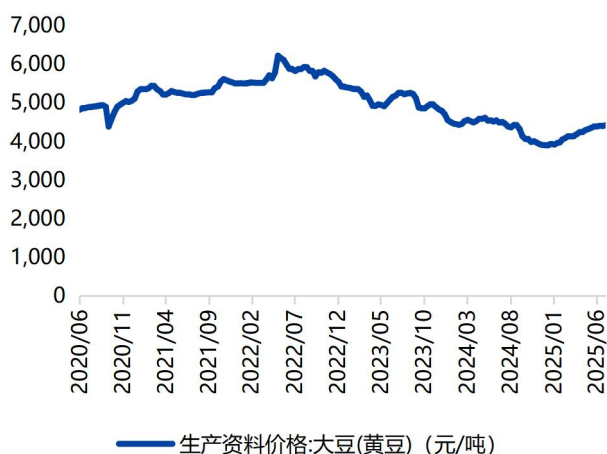
2.5 茶饮：秋日活动再起，引爆茶饮消费热潮

“秋一杯”引爆茶饮消费热潮

- 2025 年“秋天的第一杯奶茶”营销活动于 8 月 7 日立秋引爆消费热潮，头部品牌通过多元化策略实现销量爆发式增长。霸王茶姬销量环比暴涨 200%，同比增长 28%。奈雪的茶以“好运紫”色彩营销覆盖全线产品，立秋当日，奈雪外卖销量增幅 500%。2025 年秋一杯，柠季全国外卖营业额环比上涨 188.8%，全国外卖有效订单量环比上涨 215.8%。
- 8 月 7 日，瑞幸咖啡单日销量突破 2000 万杯，刷新单日销售纪录，当天销量最高的门店是上海陆家嘴正大广场 1F 店，单日杯量高达 2691 杯。

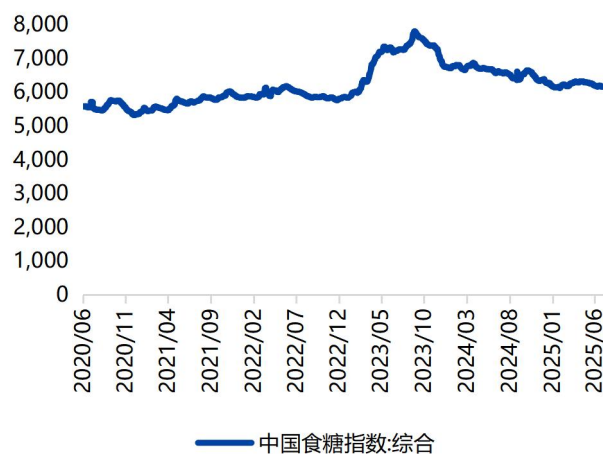
2.6 成本指标：本周大豆价格上升，食糖价格小幅下降

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. 重要公司动态

图表 16: 重要公司动态

日期	公司	动态概要
8 月 4 日	贵州茅台	7 月累计回购 69600 股, 截至 2025 年 7 月, 累计回购股份 345.17 万股, 支付金额 53.01 亿元
	妙可蓝多	召开 2025 年第二次临时股东会, 通过注销回购股份、变更注册资本及修订公司章程等九项议案
	李子园	由于部分员工离职和业绩考核未达标, 合计拟回购注销股票 433.13 万股
8 月 5 日	安记食品	股东林肖芳拟在 15 个交易日后的三个月内通过大宗交易减持不超过公司总股本 2% 的股份
	燕之屋	耗资 426 万港元回购 50.1 万份股份
8 月 6 日	仙乐健康	不执行向下修正仙乐转债的转股价格的权利
	安井食品	稳定价格期间已于 7 月 30 日结束, 同时超额配售权失效
8 月 7 日	贵州茅台	茅台 1935 迎来上市三年来的第三次酒体升级, 此次升级聚焦风味复杂度与口感平衡度, 进一步强化“醇厚绵柔”的标志性风格。
	味知香	股东金花生管理咨询企业拟在 15 个交易日后的三个月内通过集中竞价减持不超过公司总股本 0.43% 的股份
	安德利	7 月共耗资 1811.46 万港元回购 100 万份股份
8 月 8 日	贵州茅台	7000 元五星 70 周年纪念酒上线遭疯抢, 限量 25568 瓶快速售罄
	ST 岩石	披露诉讼进展, 法院判决贵州高酱酒业偿还借款及利息, 并且判决银行享有查封库存酒的优先受偿权, 公司表示会继续上诉

资料来源: 公司公告, 公开新闻, 爱建证券研究所

4. 风险提示

- 居民消费需求不及预期。
- 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。