

2025 年 07 月 27 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 白酒配置性价比显现，中报披露期将至

—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

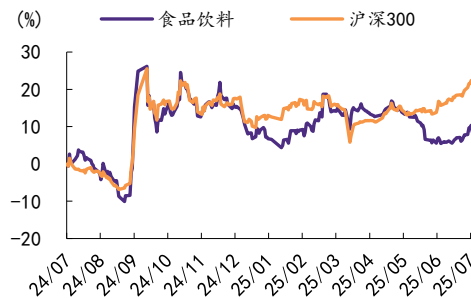
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

## 行业相对表现

| 表现       | 1M  | 3M   | 12M  |
|----------|-----|------|------|
| 食品饮料(申万) | 2.9 | -4.3 | 6.8  |
| 沪深 300   | 5.2 | 9.0  | 21.1 |

## 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：即时零售“反内卷”，短期爆发转向常态化布局》2025-07-21
- 2、《食品饮料行业周报：外卖大战继续，中报窗口期将至》2025-07-14
- 3、《食品饮料行业周报：“外卖大战”爆发，新式茶饮充分受益》2025-07-06

## 一周新闻速递

行业新闻：1) 遵义市委书记调研国台等四家酒企；2) 江苏上半年啤酒产量 103 万千升；3) 贵州上半年酒饮茶增加值增长 3.7%。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台拟注资 10 亿成立科技研究院公司；2) 五粮液：1 亿元成立科创企业；3) 洋河股份：顾宇出任洋河股份董事长。

## 投资观点

**白酒板块：**近期板块催化因素增加，配置性价比凸显，板块估值持续修复：1) “禁酒令”层层加码在持续纠偏，释放政策端积极信号；2) 基金白酒持仓 2025Q2 仍明显低配，酒企端分红力度提升，股息率走高；3) 基建项目开工带来一定情绪催化，有望迎来高切低资金流入。**基本面来看，**酒类行业正经历去库存周期，批价/需求/政策端形成多重压力测试，酒企端针对渠道、组织、动销等方面积极展开自救动作。目前茅台批价企稳，Q2 业绩预期前期充分释放，叠加短期政策预期催化，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、今世缘等。

**大众品板块：**中报陆续披露。东鹏饮料发布 2025 年半年报，2025H1 总收入 107.37 亿元（同增 36%），归母净利润 23.75 亿元（同增 37%），扣非净利润 22.70 亿元（同增 33%），补水啦高增趋势延续，短期货折与费投影响利润，后续规模效应有望释放盈利能力。

**新消费板块：**受资金轮动及高低切影响，板块行情短期回调，而中长期来看，即时零售正凭借“匹配效率+规模效应+履约能力”构建的新效率体系，直接带动高频/低客单/出餐标准化的茶饮与大众连锁餐饮消费。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   | 2025-07-27<br>股价 | EPS   |       |       | PE     |        |       | 投资评级 |
|-----------|------|------------------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|------|
|           |      |                  | 2024  | 2025E | 2026E | 2024   | 2025E  | 2026E |      |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 124.83           | 9.15  | 9.27  | 10.15 | 13.64  | 13.47  | 12.30 | 买入   |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 142.58           | 10.44 | 11.72 | 13.20 | 13.66  | 12.17  | 10.80 | 买入   |
| 000799.SZ | 酒鬼酒  | 48.47            | 0.33  | 0.46  | 0.60  | 146.88 | 105.37 | 80.78 | 买入   |
| 000858.SZ | 五粮液  | 123.54           | 8.21  | 8.67  | 9.26  | 15.05  | 14.25  | 13.34 | 买入   |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 68.30            | 5.56  | 5.43  | 5.84  | 12.28  | 12.58  | 11.70 | 买入   |
| 002847.SZ | 盐津铺子 | 75.03            | 2.35  | 3.01  | 3.65  | 31.93  | 24.93  | 20.56 | 买入   |
| 300972.SZ | 万辰集团 | 150.76           | 1.63  | 4.63  | 6.68  | 92.49  | 32.56  | 22.57 | 买入   |
| 300973.SZ | 立高食品 | 46.00            | 1.58  | 1.97  | 2.31  | 29.11  | 23.35  | 19.91 | 买入   |
| 600519.SH | 贵州茅台 | 1455.00          | 68.64 | 75.23 | 81.66 | 21.20  | 19.34  | 17.82 | 买入   |
| 600702.SH | 舍得酒业 | 53.62            | 1.04  | 2.10  | 2.84  | 51.56  | 25.53  | 18.88 | 买入   |
| 600779.SH | 水井坊  | 42.69            | 2.75  | 2.90  | 3.16  | 15.52  | 14.72  | 13.51 | 买入   |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 185.58           | 10.04 | 11.24 | 12.61 | 18.48  | 16.51  | 14.72 | 买入   |
| 603288.SH | 海天味业 | 39.32            | 1.14  | 1.27  | 1.41  | 34.49  | 30.96  | 27.89 | 买入   |
| 603345.SH | 安井食品 | 75.45            | 5.06  | 5.39  | 5.98  | 14.91  | 14.00  | 12.62 | 买入   |
| 603369.SH | 今世缘  | 40.19            | 2.72  | 2.95  | 3.24  | 14.78  | 13.62  | 12.40 | 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、公司公告 ..... 7

2.3、本周公司涨跌幅 ..... 9

2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览 ..... 9

3、行业评级及投资策略..... 14

4、风险提示..... 16

图表目录

图表 1：本周行业涨跌幅一览（%） ..... 6

图表 2：2024.9.24-2025.7.25 消费行业细分板块涨跌幅..... 6

图表 3：2024.9.24-2025.7.25 食品饮料板块二级行业涨跌幅..... 6

图表 4：2024.9.24-2025.7.25 食品饮料板块三级行业涨跌幅..... 7

图表 5：2024.9.24-2025.7.25 白酒板块个股涨跌幅..... 7

图表 6：本周食品饮料重点上市公司公告 ..... 7

图表 7：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览 ..... 9

图表 8：2024 年白酒累计产量 414.50 万吨，同-7.72% ..... 10

图表 9：2024 年白酒行业营收 7964 亿元，同+5.30% ..... 10

图表 10：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% ..... 10

图表 11：百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% .... 10

图表 12：全国大豆市场价（元/吨） ..... 11

图表 13：白砂糖现货价（元/吨） ..... 11

图表 14：国内 PET 切片现货价(纤维级):国内（元/吨） ..... 11

图表 15：瓦楞纸市场价（元/吨） ..... 11

图表 16：2025 年 6 月规上企业啤酒产量 403.6 万千升，同增 13.1%..... 12

图表 17：2025 年 6 月啤酒行业产量累计同减 0.3%..... 12

图表 18：2025 年 6 月葡萄酒行业产量 4.4 万千升 ..... 12

图表 19：2025 年 6 月葡萄酒行业产量累计同降 26.7%..... 12

图表 20：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%..... 13

图表 21：休闲食品各品类市场份额 ..... 13

图表 22：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%..... 13

图表 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR ..... 13

图表 24：预制菜市场规模 2019-2022 年 CAGR 为 20%，预计 2026 年达到 10720 亿元 ..... 14

图表 25：餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2024 年 5.57 万亿，14 年 CAGR 为 9%..... 14

图表 26：重点关注公司及盈利预测 ..... 15

# 1、一周新闻速递

## 1.1、行业新闻

1. 遵义市委书记调研国台等四家酒企
2. 遵义将打造“白酒+”数字新业态
3. 贵州上半年酒饮茶增加值增长 3.7%
4. 上半年白酒出口额约 38 亿元，同比增长 30.9%
5. 中粮会展、遵义酒协与中国酒类流通协会座谈
6. 江西红动酒业万载果酒饮料项目启动
7. 1-6 月葡萄酒进口量下滑 12.67%
8. 安顺市白酒行业集中整治全面启动
9. 江苏上半年啤酒产量 103 万千升

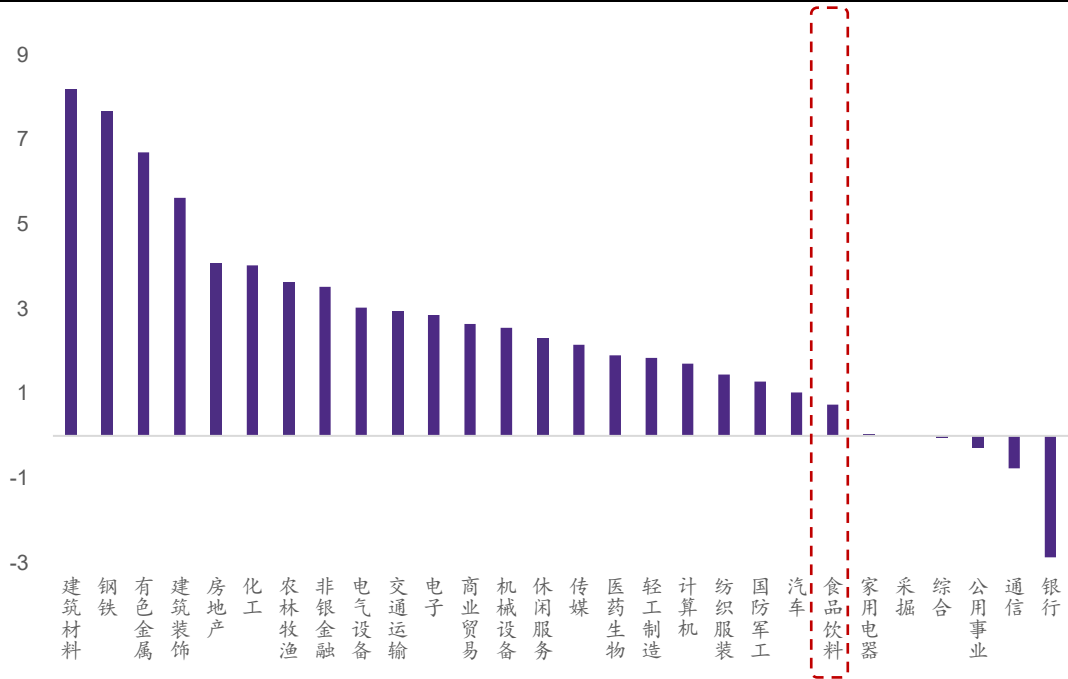
## 1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：茅台拟注资 10 亿成立科技研究院公司；茅台 1935 快闪店落户广州；i 茅台上新
2. 五粮液：五粮液股份公司 1 亿元成立科创企业；五粮液旗下安吉物流增资至 22.2 亿
3. 泸州老窖：泸州老窖与上汽合伙企业拟注销；参与成立乡村振兴公益基金；
4. 山西汾酒：汾酒 2030 技改项目新进展；山西体育中心汾酒体育馆揭牌；青花汾酒 30 升级版上新
5. 洋河股份：顾宇出任洋河股份董事长；洋河两产品斩获国际设计大奖
6. 水井坊：水井坊试点推出 38 度以下产品
7. 口子窖：口子窖股东计划减持
8. 伊力特：推出伊力粮仓光瓶酒
9. 酒鬼酒：“酒鬼·自由爱”将在步步高超市上架开售
10. 舍得酒业：舍得互联网新品“万里露”上市

## 2、本周重点公司反馈

### 2.1、本周行业涨跌幅

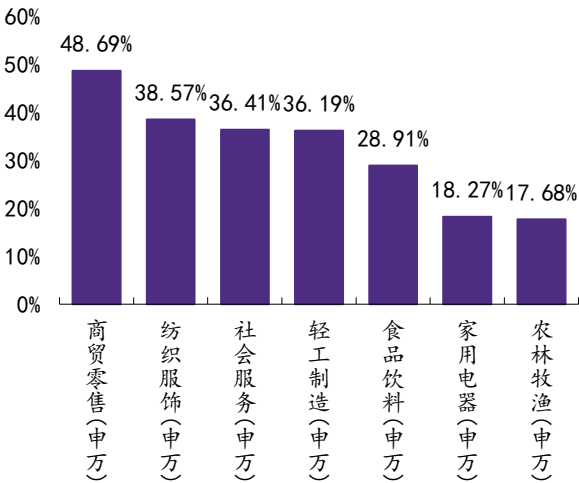
图表 1：本周行业涨跌幅一览 (%)



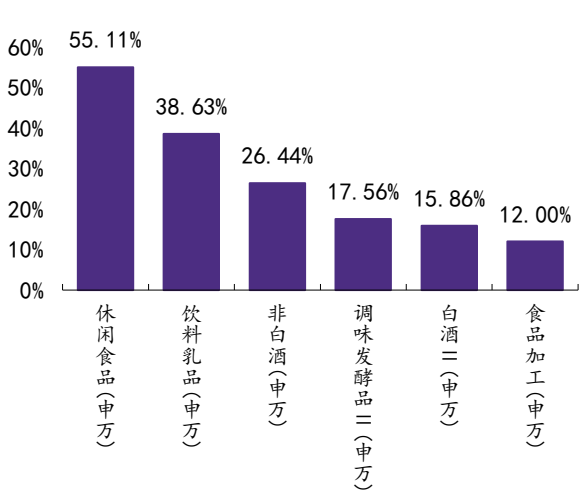
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：2024. 9. 24-2025. 7. 25 消费行业细分板块涨跌幅

图表 3：2024. 9. 24-2025. 7. 25 食品饮料板块二级行业涨跌幅



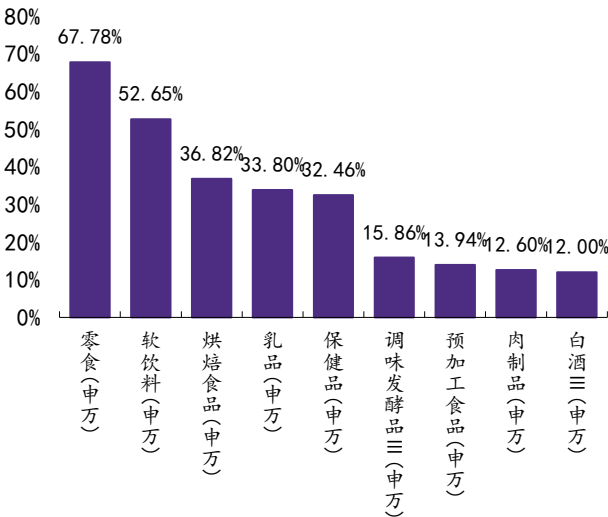
资料来源：Wind，华鑫证券研究



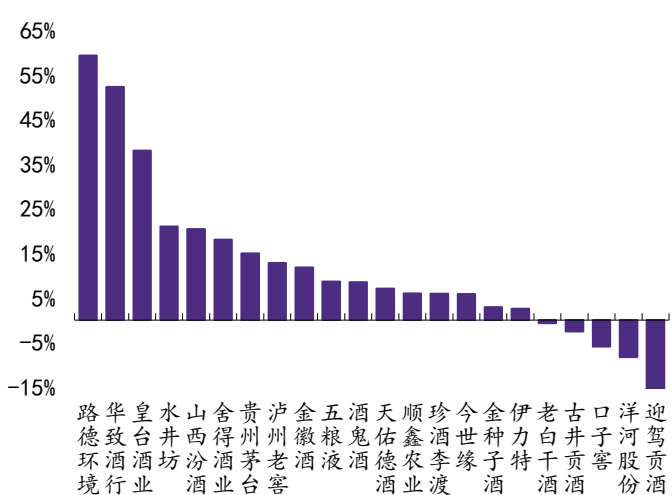
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：2024. 9. 24-2025. 7. 25 食品饮料板块三级行业涨跌幅

图表 5：2024. 9. 24-2025. 7. 25 白酒板块个股涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2.2、公司公告

图表 6：本周食品饮料重点上市公司公告

| 证券简称 | 内容                                                                                                |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 贵州茅台 | 公司与控股股东中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司共同出资成立贵州茅台酒厂（集团）科学与技术研究院有限责任公司，本次交易构成关联交易，但不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。 |

|      |                                                                                                                                                                                                       |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 洋河股份 | 公司于 2025 年 7 月 21 日通过股东大会和董事会会议，选举顾宇先生为第八届董事会非独立董事及董事长，并任命其担任战略委员会主任委员和提名委员会委员。顾宇先生具备丰富的政府和企业管理经验，且符合任职资格要求。相关决议已通过股东大会和董事会审议。                                                                        |
| 酒鬼酒  | 公司发布 2024 年利润分配实施公告，以 3.24 亿股为基数，每 10 股派 6 元现金红利（含税）。股权登记日为 2025 年 7 月 30 日，除权除息日为 7 月 31 日。红利将通过中国结算深圳分公司代派，部分股东如中皇有限公司由公司自行派发。                                                                      |
| 千禾味业 | 千禾味业 2024 年年度现金分红每股 0.5 元，现金红利发放日为 2025 年 7 月 30 日。                                                                                                                                                   |
| 天味食品 | 控股股东邓文于 2025 年 7 月 21 日至 7 月 23 日通过大宗交易方式向添利 19 号基金及添利 19 号 1 期基金合计转让 21,200,000 股，占公司总股本的 1.99%。                                                                                                     |
| 莱茵生物 | 莱茵生物 控股股东、实际控制人秦本军先生将其质押给国泰海通证券股份有限公司的股份办理了延期购回业务，本次延期购回股份数量 4704.44（万股），占公司总股本比例 6.34%（%）。                                                                                                           |
| 安琪酵母 | 1) 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券，本期债券发行工作已于 2025 年 7 月 22 日结束，最终发行规模为 10 亿元，票面利率为 1.85%，认购倍数为 3.45 倍；2) 公司拟以 50,566.604 万元收购晟通糖业 55%股权，采用收益法评估，交易含业绩对赌条款，分阶段支付。交易完成后，晟通糖业将成为控股子公司，纳入合并报表范围，有助于推动公司制糖业务发展。 |
| 珠江啤酒 | 因工作调整，黄文胜先生申请辞去公司总经理职务。辞去公司总经理职务后，黄文胜先生仍为公司董事、董事长及党委书记。公司董事会同意聘任张涌先生为公司总经理。                                                                                                                           |
| 燕京啤酒 | 公司于 2025 年 7 月 21 日发布 2024 年度分红派息实施公告，方案为每 10 股派 1.90 元人民币现金（含税）。股权登记日为 2025 年 7 月 28 日，除息日为 7 月 29 日。公司总股本为 2,818,539,341 股，分红金额共计约 5.36 亿元。部分股东由公司自行派发红利，其余通过中国结算深圳分公司代派。                           |
| 东鹏饮料 | 2025 年半年度利润分配预案，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 25 元（含税）。截至 2025 年 6 月 30 日，公司总股本 5.20 亿股，以此计算合计拟派发现金红利 13.00 亿元（含税）。                                                                                            |
| 龙大美食 | 关于“龙大转债”回售结果，回售申报期：2025 年 7 月 15 日至 2025 年 7 月 21 日，回售价格：100.011 元/张（含息、税）回售有效申报数量：0 张。                                                                                                               |
| 有友食品 | 公司实际控制人赵英通过大宗交易减持 1%股份，持股比例由 70%降至 69%，符合此前披露的减持计划，不影响控制权及公司经营。                                                                                                                                       |
| 光明乳业 | 2024 年年度分红方案为 2025 年 7 月 31 日每股派发现金红利 0.16 元（含税）。                                                                                                                                                     |
| 劲仔食品 | 基于对公司价值的认可及健全长效激励机制，拟以不超过 16 元/股回购 5,000 万至 10,000 万元股份，用于股权激励或员工持股计划。若 3 年内未使用完毕将依法注销。                                                                                                               |
| 道道全  | 公司持股 5%以上的股东兴创投资解除 950 万股质押，占其所持股份 23.18%及公司总股本 2.76%。公司控股股东及其一致行动人质押风险可控，无平仓或控制权变动风险。                                                                                                                |
| 嘉必优  | 董事会审议通过第二期回购股份方案，回购资金总额 1500 万至 3000 万元，价格不超 25 元/股。因 2024 年年度权益分派，价格上限调整为 24.80 元/股。截至公告日，回购期限已过半但尚未实施，公司将择机推进并履行信息披露义务。                                                                             |
| 贵州茅台 | 公司与控股股东中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司共同出资成立贵州茅台酒厂（集团）科学与技术研究院有限责任公司，本次交易构成关联交易，但不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。                                                                                                     |
| 洋河股份 | 公司于 2025 年 7 月 21 日通过股东大会和董事会会议，选举顾宇先生为第八届董事会非独立董事及董事长，并任命其担任战略委员会主任委员和提名委员会委员。顾宇先生具备丰富的政府和企业管理经验，且符合任职资格要求。相关决议已通过股东大会和董事会审议。                                                                        |

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 2.3、本周公司涨跌幅

图表 7：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览

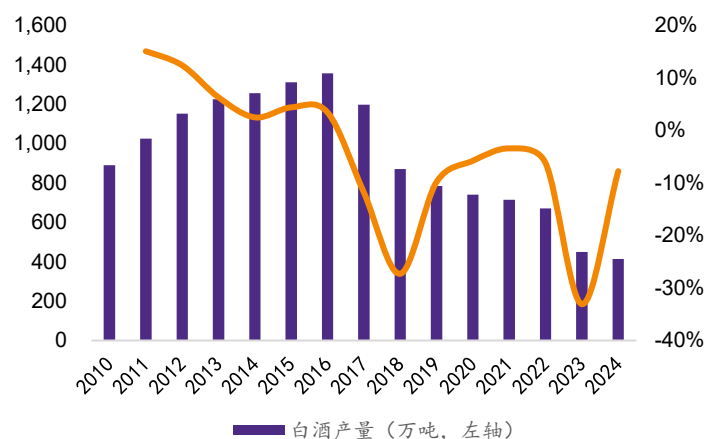
|     | 证券简称 | 股票代码       | 收盘价     | 本周涨跌幅   |
|-----|------|------------|---------|---------|
| 白酒  | 涨幅前五 |            |         |         |
|     | 路德环境 | 688156. SH | 20. 42  | 4. 18%  |
|     | 迎驾贡酒 | 603198. SH | 41. 37  | 3. 58%  |
|     | 珍酒李渡 | 6979. HK   | 6. 81   | 3. 50%  |
|     | 顺鑫农业 | 000860. SZ | 16. 05  | 2. 56%  |
|     | 山西汾酒 | 600809. SH | 185. 58 | 2. 47%  |
|     | 跌幅前五 |            |         |         |
|     | 金徽酒  | 603919. SH | 18. 65  | -0. 27% |
|     | 五粮液  | 000858. SZ | 123. 54 | -0. 19% |
|     | 泸州老窖 | 000568. SZ | 124. 83 | 0. 02%  |
|     | 口子窖  | 603589. SH | 33. 91  | 0. 53%  |
|     | 贵州茅台 | 600519. SH | 1455    | 1. 25%  |
| 大众品 | 涨幅前五 |            |         |         |
|     | 澳亚集团 | 2425. HK   | 1. 51   | 12. 69% |
|     | 农夫山泉 | 9633. HK   | 46. 5   | 8. 14%  |
|     | 煌上煌  | 002695. SZ | 12. 79  | 7. 39%  |
|     | 嘉必优  | 688089. SH | 27. 19  | 7. 30%  |
|     | 天润乳业 | 600419. SH | 11. 09  | 5. 92%  |
|     | 跌幅前五 |            |         |         |
|     | 奈雪的茶 | 2150. HK   | 1. 48   | -7. 50% |
|     | 优然牧业 | 9858. HK   | 3. 55   | -6. 33% |
|     | 西麦食品 | 002956. SZ | 20. 45  | -5. 63% |
|     | 良品铺子 | 603719. SH | 13. 1   | -4. 31% |
|     | 珠江啤酒 | 002461. SZ | 10. 71  | -3. 86% |

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览

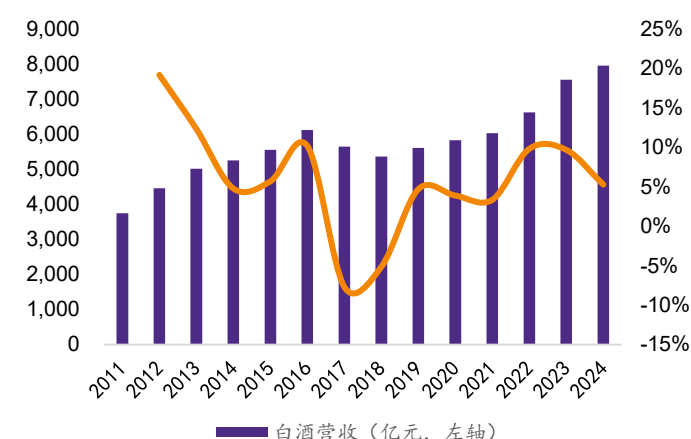
# 白酒行业:

图表 8: 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

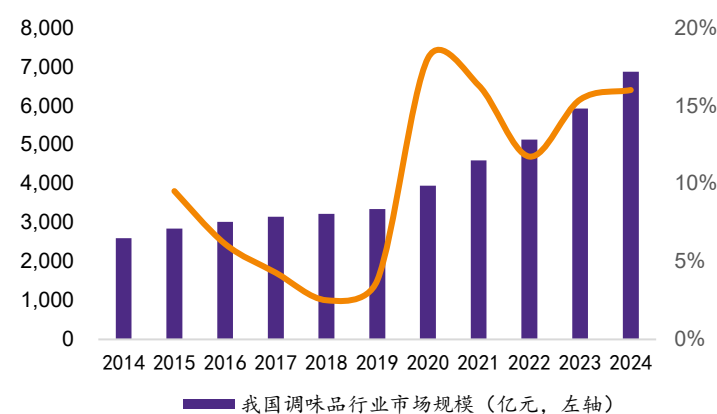
图表 9: 2024 年白酒行业营收 7964 亿元, 同+5.30%



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

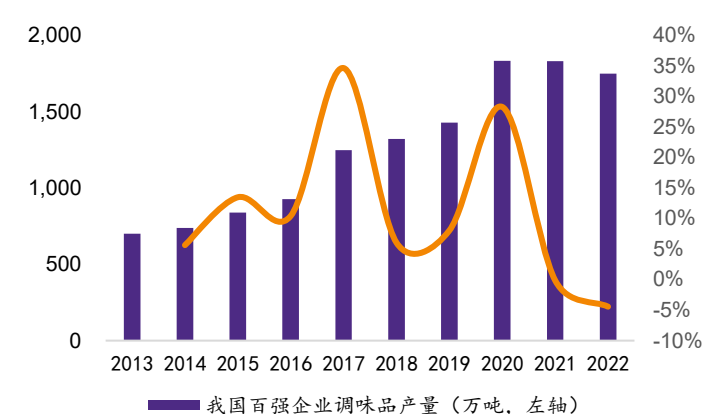
# 调味品行业:

图表 10: 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%



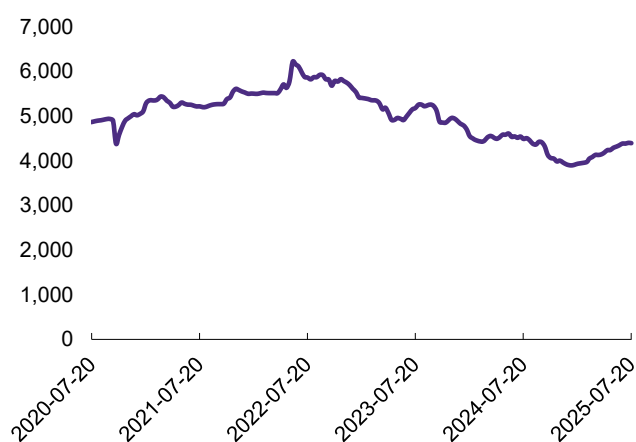
资料来源: 艾媒, 前瞻产业研究院, 华鑫证券研究

图表 11: 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%



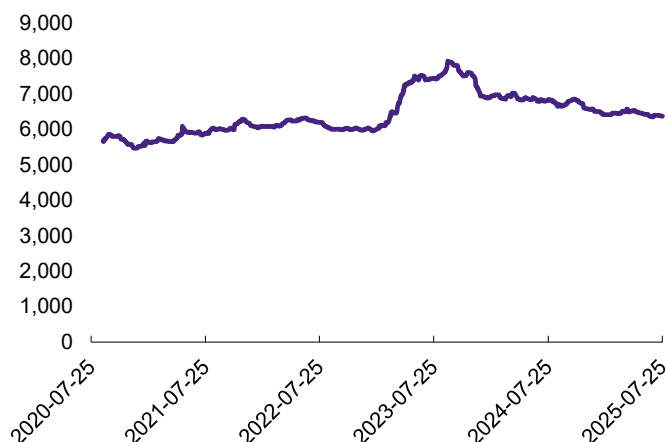
资料来源: 中国调味品协会, 前瞻产业研究院, 观研报告网, 华鑫证券研究

图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨)



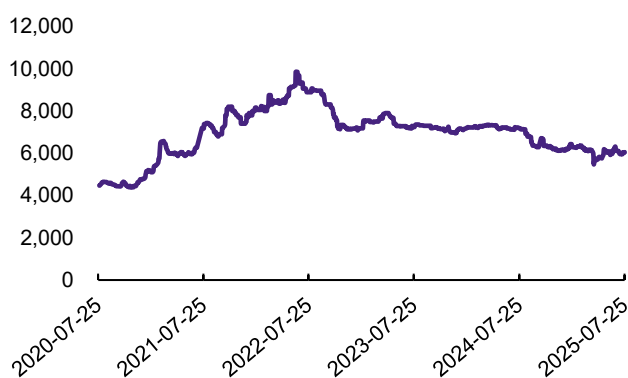
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨)



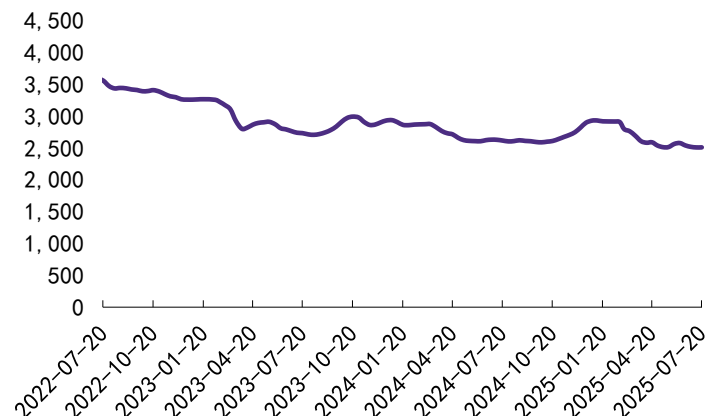
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: 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

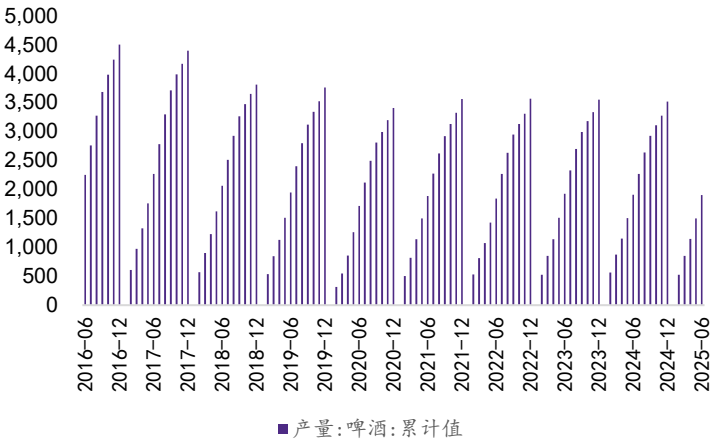
图表 15: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

啤酒行业：

图表 16：2025 年 6 月规上企业啤酒产量 403.6 万千升，同增 13.1%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

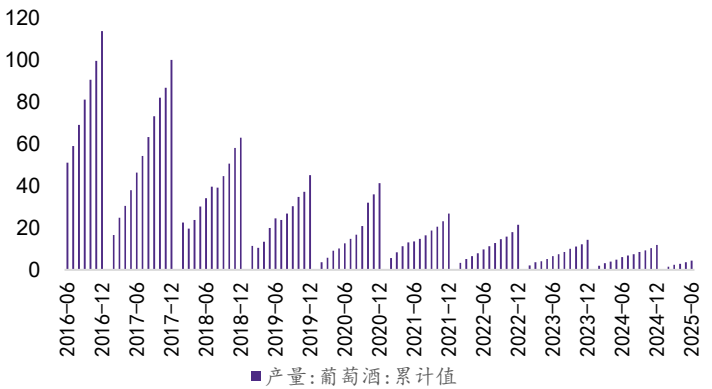
图表 17：2025 年 6 月啤酒行业产量累计同减 0.3%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

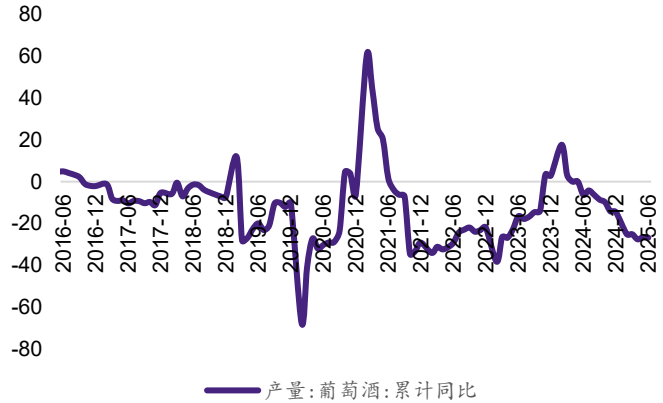
葡萄酒行业：

图表 18：2025 年 6 月葡萄酒行业产量 4.4 万千升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

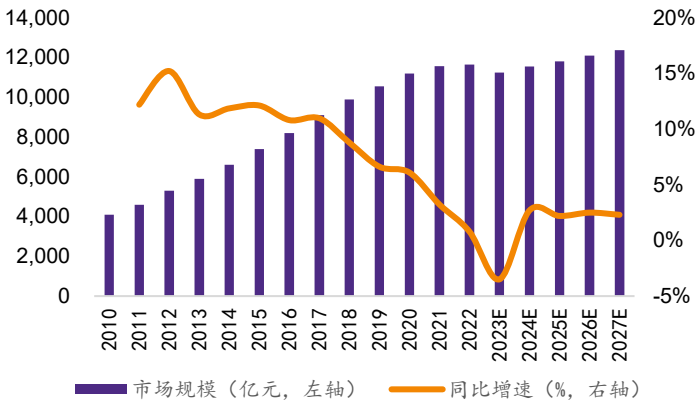
图表 19：2025 年 6 月葡萄酒行业产量累计同降 26.7%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

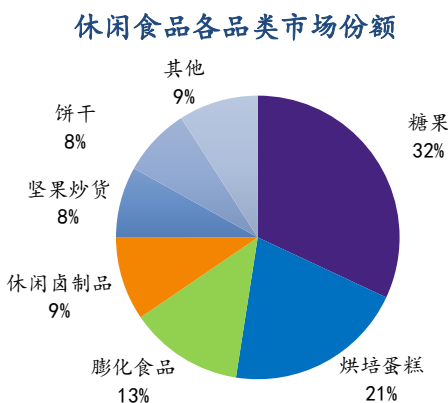
休闲食品行业：

图表 20：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

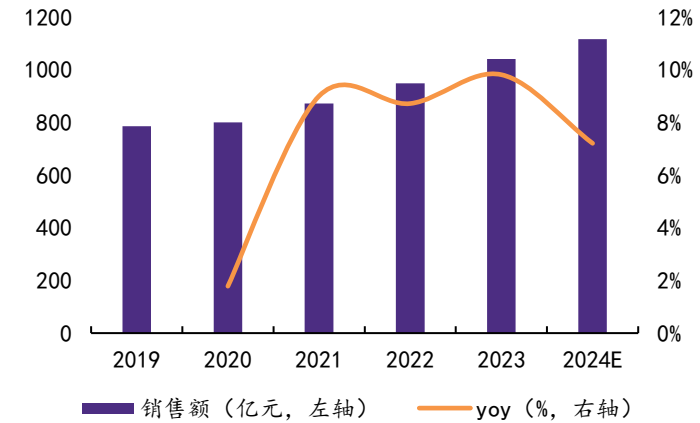
图表 21：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

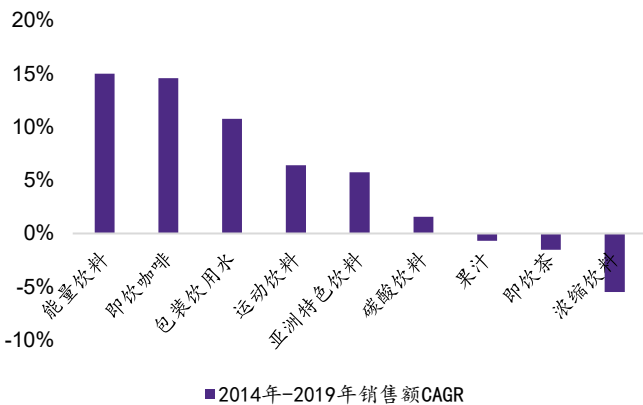
软饮料：

图表 22：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：Energy Drinks in China，华鑫证券研究

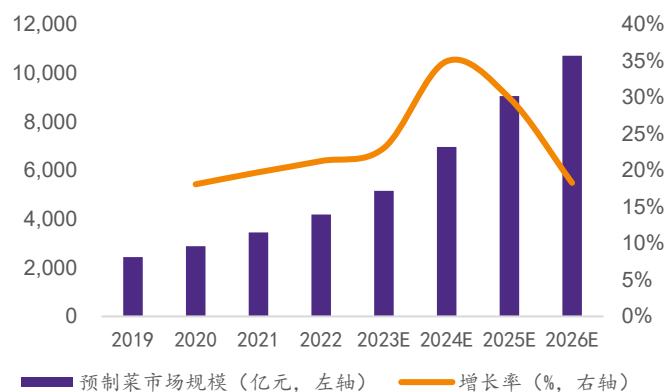
图表 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

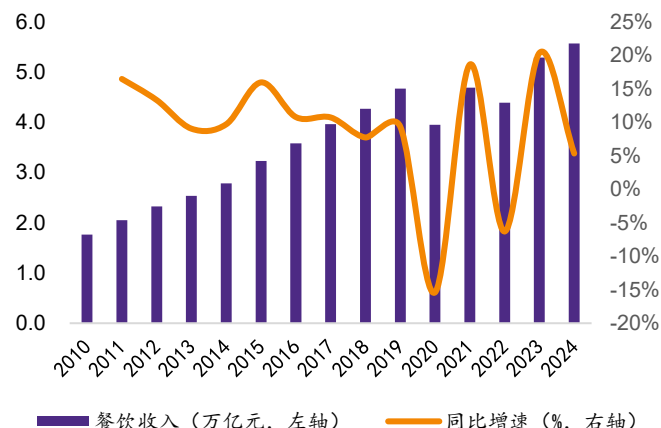
预制菜：

图表 24：预制菜市场规模 2019-2022 年 CAGR 为 20%，预计 2026 年达到 10720 亿元



资料来源：艾媒咨询，华经产业研究院，华鑫证券研究

图表 25：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

### 3、行业评级及投资策略

**白酒板块：**近期板块催化因素增加，配置性价比凸显，板块估值持续修复：1）“禁酒令”层层加码在持续纠偏，释放政策端积极信号；2）基金白酒持仓 2025Q2 仍明显低配，酒企端分红力度提升，股息率走高；3）基建项目开工带来一定情绪催化，有望迎来高切低资金流入。基本面来看，酒类行业正经历去库存周期，批价/需求/政策端形成多重压力测试，酒企端针对渠道、组织、动销等方面积极展开自救动作。目前茅台批价企稳，Q2 业绩预期前期充分释放，叠加短期政策预期催化，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、今世缘等。

**大众品板块：**中报陆续披露。东鹏饮料发布 2025 年半年报，2025H1 总收入 107.37 亿元（同增 36%），归母净利润 23.75 亿元（同增 37%），扣非净利润 22.70 亿元（同增 33%），补水啦高增趋势延续，短期货折与费投影响利润，后续规模效应有望释放盈利能力。

**新消费板块：**受资金轮动及高低切影响，板块行情短期回调，而中长期来看，即时零售正凭借“匹配效率+规模效应+履约能力”构建的新效率体系，直接带动高频/低客单/出餐标准化的茶饮与大众连锁餐饮消费。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。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

图表 26：重点关注公司及盈利预测

| 公司代码      | 名称   | 2025-07-27<br>股价 | EPS   |       |       | PE     |        |       | 投资评级 |
|-----------|------|------------------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|------|
|           |      |                  | 2024  | 2025E | 2026E | 2024   | 2025E  | 2026E |      |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 124.83           | 9.15  | 9.27  | 10.15 | 13.64  | 13.47  | 12.30 | 买入   |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 142.58           | 10.44 | 11.72 | 13.20 | 13.66  | 12.17  | 10.80 | 买入   |
| 000799.SZ | 酒鬼酒  | 48.47            | 0.33  | 0.46  | 0.60  | 146.88 | 105.37 | 80.78 | 买入   |
| 000858.SZ | 五粮液  | 123.54           | 8.21  | 8.67  | 9.26  | 15.05  | 14.25  | 13.34 | 买入   |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 68.30            | 5.56  | 5.43  | 5.84  | 12.28  | 12.58  | 11.70 | 买入   |
| 002847.SZ | 盐津铺子 | 75.03            | 2.35  | 3.01  | 3.65  | 31.93  | 24.93  | 20.56 | 买入   |
| 300972.SZ | 万辰集团 | 150.76           | 1.63  | 4.63  | 6.68  | 92.49  | 32.56  | 22.57 | 买入   |
| 300973.SZ | 立高食品 | 46.00            | 1.58  | 1.97  | 2.31  | 29.11  | 23.35  | 19.91 | 买入   |
| 600519.SH | 贵州茅台 | 1455.00          | 68.64 | 75.23 | 81.66 | 21.20  | 19.34  | 17.82 | 买入   |
| 600702.SH | 舍得酒业 | 53.62            | 1.04  | 2.10  | 2.84  | 51.56  | 25.53  | 18.88 | 买入   |
| 600779.SH | 水井坊  | 42.69            | 2.75  | 2.90  | 3.16  | 15.52  | 14.72  | 13.51 | 买入   |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 185.58           | 10.04 | 11.24 | 12.61 | 18.48  | 16.51  | 14.72 | 买入   |
| 603288.SH | 海天味业 | 39.32            | 1.14  | 1.27  | 1.41  | 34.49  | 30.96  | 27.89 | 买入   |
| 603345.SH | 安井食品 | 75.45            | 5.06  | 5.39  | 5.98  | 14.91  | 14.00  | 12.62 | 买入   |
| 603369.SH | 今世缘  | 40.19            | 2.72  | 2.95  | 3.24  | 14.78  | 13.62  | 12.40 | 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。