

2025 年 07 月 21 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

即时零售“反内卷”，短期爆发转向常态化布局

—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

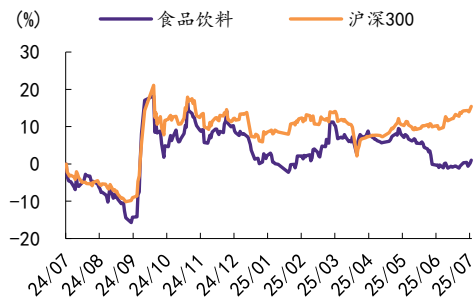
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	1.3	-6.2	-0.7
沪深 300	5.5	7.6	14.7

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：外卖大战继续，中报窗口期将至》2025-07-14
- 2、《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
- 3、《食品饮料行业周报：新茶饮经营向好，餐饮链低位布局》2025-06-30

一周新闻速递

行业新闻：1) 6 月酒饮茶制造业增加值同比增长 3.4%；2) 1-6 月白酒产量 191.6 万千升；3) 中国连锁经营协会发布抵制即时零售“内卷式”竞争倡议书。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台酱香酒首次抖音直播；2) 水井坊：集团调整董事长；3) 郎酒：红运郎上半年出货同比增长超 10%。

投资观点

白酒板块：酒企端延续库存调整。本周部分酒企公布半年度业绩预告，水井坊 2025H1 总营收 14.98 亿元（同减 13%），归母净利润 1.05 亿元（同减 57%），扣非净利润 0.48 亿元（同减 79%）。酒鬼酒 2025H1 归母净利润 0.08-0.12 亿元（同减 90%-93%），扣非净利润 0.08-0.12 亿元（同减 90%-93%）。**基本面来看，**酒企端通过停货等方式维稳价格，在行业压力加剧下维护市场良性发展。估值端看，板块整体估值偏低，酒企回购或增持动作较多，分红力度持续提升，后续关注内需政策发布及白酒作为低配板块有望迎来资金流入。

大众品板块：中报预告陆续披露，成本波动影响利润端表现。洽洽食品 2025H1 归母净利润 0.80-0.98 亿元（同减 71%-76%），扣非净利润 0.40-0.57 亿元（同减 80%-86%），主要系原材料高位叠加费投增加所致；甘源食品 2025H1 归母净利润 0.73-0.75 亿元（同减 56%-55%），扣非净利润 0.62-0.64 亿元（同减 57%-56%），主要系渠道转型承压叠加成本压力环比提升；周黑鸭 2025H1 预计总收入 12.00-12.40 亿元，同减 4.7%-1.5%，报告期间利润 0.90-1.13 亿元，同增 55.2%-94.8%，主要系单店提升，同时原材料成本下行推动盈利能力提升。

新消费板块：7 月 18 日，市场监管总局约谈饿了么、美团、京东三家平台企业，要求相关平台企业进一步规范促销行为，理性参与竞争。预计以巨额补贴为主要竞争形式即时零售补贴大战将告一段落，但平台竞争仍将常态化存在，目前，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	2025-07-20 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000568.SZ	泸州老窖	124.80	9.15	9.27	10.15	13.64	13.46	12.30	买入
000596.SZ	古井贡酒	139.61	10.44	11.72	13.20	13.37	11.91	10.58	买入
000799.SZ	酒鬼酒	49.20	0.33	0.46	0.60	149.09	106.96	82.00	买入
000858.SZ	五粮液	123.78	8.21	8.67	9.26	15.08	14.28	13.37	买入
002304.SZ	洋河股份	69.21	5.56	5.43	5.84	12.45	12.75	11.85	买入
002847.SZ	盐津铺子	74.69	2.35	3.01	3.65	31.78	24.81	20.46	买入
300972.SZ	万辰集团	153.58	1.63	4.63	6.68	94.22	33.17	22.99	买入
300973.SZ	立高食品	46.27	1.58	1.97	2.31	29.28	23.49	20.03	买入
600519.SH	贵州茅台	1437.00	68.64	75.23	81.66	20.94	19.10	17.60	买入
600702.SH	舍得酒业	52.52	1.04	2.10	2.84	50.50	25.01	18.49	买入
600779.SH	水井坊	41.98	2.75	2.90	3.16	15.27	14.48	13.28	买入
600809.SH	山西汾酒	181.10	10.04	11.24	12.61	18.04	16.11	14.36	买入
603288.SH	海天味业	38.80	1.14	1.27	1.41	34.04	30.55	27.52	买入
603345.SH	安井食品	73.89	5.06	5.39	5.98	14.60	13.71	12.36	买入
603369.SH	今世缘	39.50	2.72	2.95	3.24	14.52	13.39	12.19	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

2.5、重点信息反馈..... 14

3、行业评级及投资策略..... 16

4、风险提示..... 18

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. 19 消费行业细分板块涨跌幅..... 6

图表 3：2024. 9. 24-2025. 7. 19 食品饮料板块二级行业涨跌幅..... 6

图表 4：2024. 9. 24-2025. 7. 19 食品饮料板块三级行业涨跌幅..... 7

图表 5：2024. 9. 24-2025. 7. 19 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 17

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 1-6月白酒产量191.6万千升。
2. 6月酒饮茶制造业增加值同比增长3.4%。
3. 6月烟酒类商品零售额下滑0.7%。
4. 京东酒水业务2025上半年整体增长24%。
5. 中酒协计划开展“酒业文化IP”认定工作。
6. 中国连锁经营协会发布抵制即时零售“内卷式”竞争倡议书。
7. 泸州市白酒产业战略联盟商签约。
8. 宁夏1万吨高端精酿项目预计年底建成投产。
9. 福建2亿元威士忌项目投产。

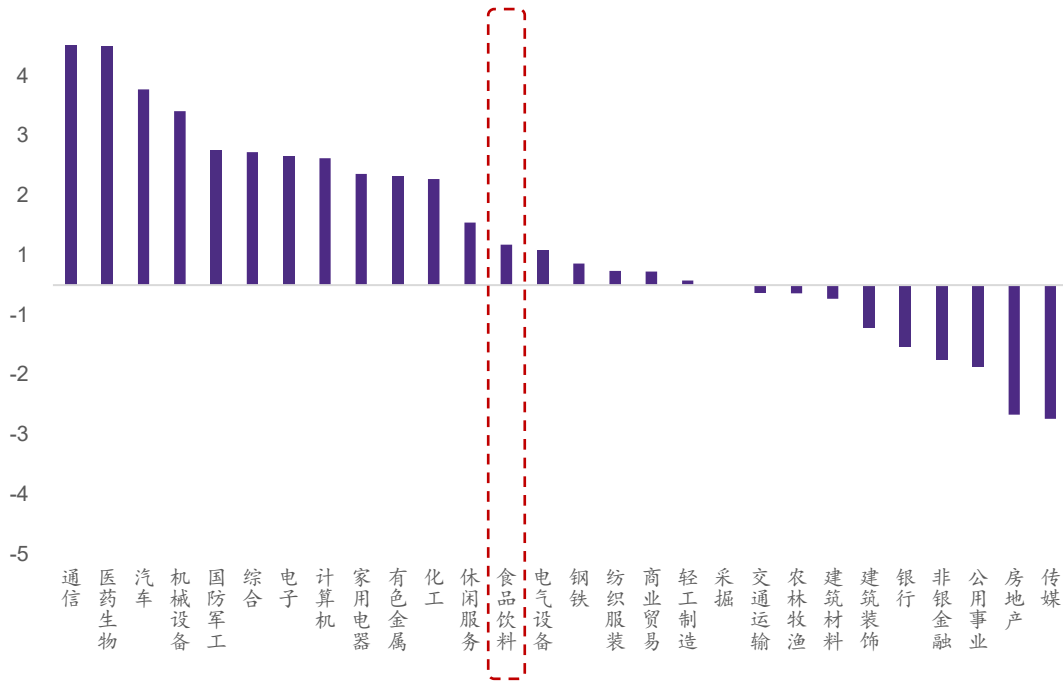
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：1) 茅台酱香酒首次抖音直播；2) 持续加大对科研和技术创新投入。
2. 酒鬼酒：上半年预计营收5.6亿元。
3. 金种子：上半年预计亏损6000-9000万元。
4. 水井坊：集团调整董事长。
5. 郎酒：1) 红运郎上半年出货同比增长超10%；2) 汪俊林：确保商家合理利润。
6. 衡水老白干：下半年聚焦三大攻坚方向。
7. 舍得酒业：上半年基本面稳固向上。
8. 古越龙山：“古越龙山干杯新黄酒”话题播放量突破1.7亿次。
9. 西凤酒：1) 周艳花部署下半年西凤酒电商工作；2) 西凤酒15年6年品牌扫码数突破64.3万瓶。

2、本周重点公司反馈

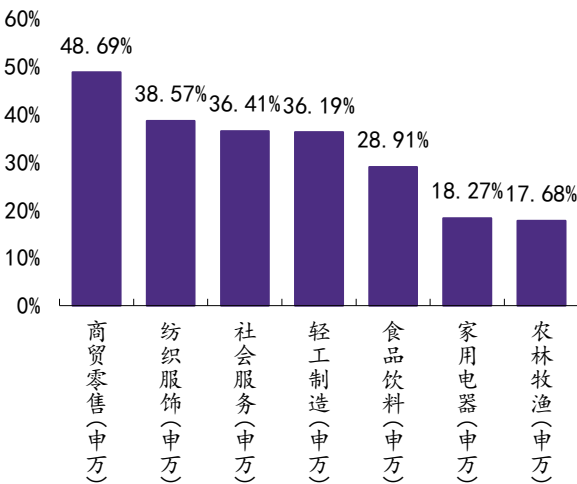
2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览（%）



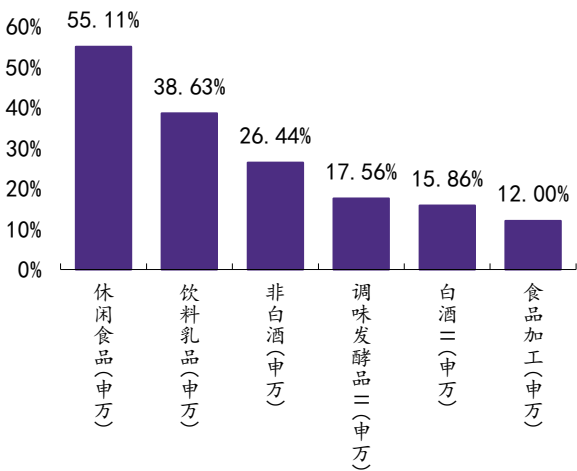
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：2024. 9. 24-2025. 7. 19 消费行业细分板块涨跌幅



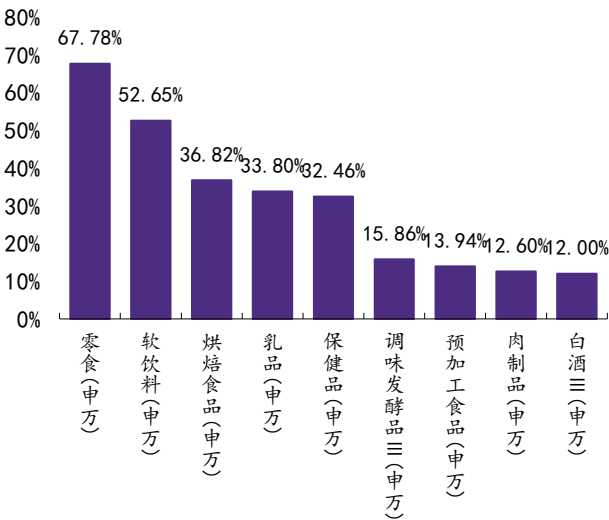
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：2024. 9. 24-2025. 7. 19 食品饮料板块二级行业涨跌幅



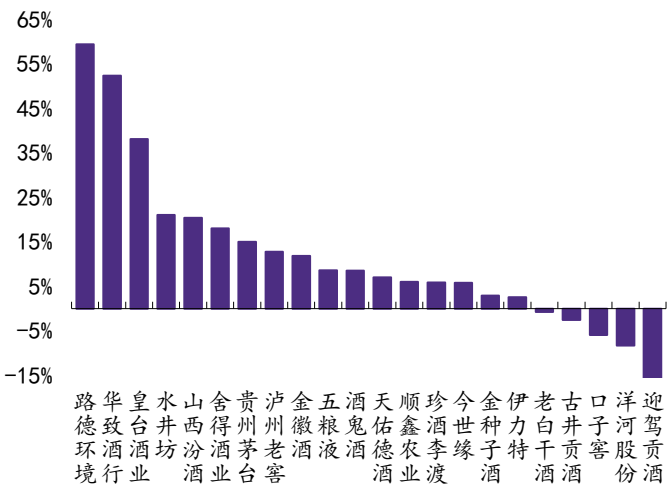
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：2024. 9. 24-2025. 7. 19 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. 7. 19 白酒板块个股涨跌幅



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
水井坊	公司发布 2025 年半年度业绩预告，预计实现归属于母公司净利润 1.05 亿元，同比下降 56.52%；营业收入 14.98 亿元，同比下降 12.84%。销售量同比增加 14.54%，但主要受白酒行业深度调整及消费场景疲软影响，收入和利润均出现明显下滑。扣非净利润为 4849 万元，同比下降 78.74%。
酒鬼酒	公司发布 2025 年半年度业绩预告，预计净利润为 800 万元至 1200 万元，同比下降 90.08%-93.39%，主要因白酒行业深度调整、销售费用率上升及新品推广费用增加所致。公司将继续推进营销模式转型，强化终端动销，拓展新渠道，并通过降本增效措施改善业绩。
金种子酒	1) 公司预计 2025 年半年度归属于母公司所有者的净利润亏损 9000 万元至 6000 万元，扣非净利润亏损 9500 万元至 6500 万元。主要受白酒行业深度调整及馥合香系列新品市场培育期投入增加影响，短期内对利润造成压力。这些投入有助于品牌价值提升和未来市场拓展；2) 因原保荐代表人孙彬先生个人原因无法继续履职，决定由吴杰先生接替其持续督导工作。此次变更后，刘依然先生和吴杰先生共同负责公司非公开发行股票项目的持续督导。
香飘飘	1) 第五届董事会第二次会议于 2025 年 7 月 14 日召开，审议通过三项议案：一是注销 2023 年股票期权激励计划中 614.97 万份股票期权，因未行权及部分激励对象离职；二是修订《公司章程》并办理工商变更，因公司注册资本变动；三是定于 7 月 30 日召开 2025 年第一次临时股东会；2) 公司于 2025 年 7 月 16 日完成 2023 年股票期权激励计划中 614.97 万份股票期权的注销，原因包括未行权、员工离职及考核未达标。此次注销不影响公司股本结构及经营成果，符合相关法规和激励计划规定。
好想你	公司发布 2025 年半年度业绩预告，预计上半年归属于上市公司股东的净利润亏损 1500 万元至 2500 万元，较去年同期亏损 3623.47 万元有所收窄。扣除非经常性损益后，净利润预计盈利 1400 万元至 2100 万元，同比大幅增长。公司通过优化产品结构、控制成本、加强费用管理等措施提升了运营效率，但受参股公司投资收益核算方式变更影响，投资收益同比减少。

盐津铺子	公司控股股东张学文先生于 2025 年 7 月 11 日将其持有的 1,000,000 股公司股份（占其持股比例 2.38%，占公司总股本 0.37%）质押给北京银行股份有限公司，质押用途为个人资金需求。该部分股份非限售股，亦非补充质押。
良品铺子	1) 公司股东达永有限拟以每股 12.34 元的价格向长江国贸协议转让 8.99%股份，总价约 4.45 亿元。交易尚需国资监管、经营者集中审查及上交所合规确认，存在不确定性。双方约定分期付款并明确违约责任，长江国贸计划借此获得公司控制权；2) 良品铺子股份有限公司控股股东宁波汉意创业投资合伙企业与武汉网谷创新投资有限公司签署了股份转让协议，宁波汉意拟以 12.42 元/股的价格向网谷创投协议转让其持有的上市公司 2045.10 万股股份，占上市公司股份总数的 5.10%。
有友食品	赵英通过大宗交易减持有友食品股份 1,114,400 股，占比 0.26%，导致其持股比例从 12.95%降至 12.69%。此次变动使信息披露义务人整体持股比例由 70.26%降至 70.00%。赵英为公司控股股东，减持出于个人资金需求，未来 12 个月内不排除继续减持。
仲景食品	控股股东宛西控股及部分董事、监事在 2025 年 4 月 14 日至 7 月 13 日期间实施了减持计划。宛西控股通过大宗交易和集中竞价方式共减持 302.71 万股，占比 2.07%；杨丽减持 4.00 万股，占比 0.03%；摆向荣减持 14.13 万股，占比 0.10%；李明黎未减持。减持后，宛西控股仍持有 37.36%股份，未改变公司控制权。
千禾味业	控股股东宛西控股及部分董事、监事在 2025 年 4 月 14 日至 7 月 13 日期间实施了减持计划。宛西控股通过大宗交易和集中竞价方式共减持 302.71 万股，占比 2.07%；杨丽减持 4.00 万股，占比 0.03%；摆向荣减持 14.13 万股，占比 0.10%；李明黎未减持。减持后，宛西控股仍持有 37.36%股份，未改变公司控制权。
颐海国际	公司宣布罢免彭龙独立非执行董事职务，因其失联及涉调查。同时委任李平为独立非执行董事，任期三年，并担任审计及提名委员会成员、薪酬委员会主席。变动自 2025 年 7 月 17 日起生效。
晨光生物	公司控股子公司喀什晨光植物蛋白有限公司及图木舒克晨光分别提前归还了向中国农业银行岳普湖县支行和兴业银行乌鲁木齐分行的借款，共计 9000 万元和 6000 万元，公司因此减少了相应的担保义务。目前，公司及子公司的累计担保总额为 25 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 80.40%。
国联水产	公司于 2025 年 7 月 15 日召开第六届董事会第十三次会议，审议通过了子公司国美水产增资扩股并引入海洋产业基金的议案。海洋基金将以 9500 万元货币资金参与增资，公司放弃优先认购权。董事会授权管理层签署相关协议并办理变更手续，实际控制人李忠先生承担分红差额补偿及付款连带责任。
西麦食品	公司于 2025 年 7 月 11 日召开了 2025 年员工持股计划第一次持有人会议，决定设立员工持股计划管理委员会，并选举胡莹、张明亮、何剑萍三位员工担任委员。同时，胡莹被选为管理委员会主任，所有委员均为公司员工。
龙大美食	“龙大转债”恢复转股，恢复转股日期：2025 年 7 月 22 日，转股起止日期：2021 年 1 月 18 日至 2026 年 7 月 12 日。
仙乐健康	调整 2025 年限制性股票激励计划，调整后的预留授予价格为=9.71（元/股）调整后的预留授予数量为：49.09 万股。
锅圈	预告 2025 年上半年净利润约人民币 1.80-2.10 亿元，较 2024 年同期上升 111%。增长主因来自收入扩张及运营效率提升，得益于社区央厨战略与线上线下多渠道布局，中期业绩将于 2025 年 8 月底前公布。
金字火腿	1) 实控人郑庆昇将其持有的 42,460,000 股公司股份进行质押，占其持股比例的 29.28%，占公司总股本的 3.51%。质押起始日为 2025 年 7 月 16 日，到期日为 2026 年 7 月 17 日，质押用途为个人资金需求，质权人为云南国际信托有限公司。本次质押不属于补充质押；2) 第六届董事会任期已满，公司为完善治理结构，于 2025 年 7 月 15 日召开职工代表大会，选举吴文水先生为第七届董事会职工董事；3) 第七届董事会第一次会议于 2025 年 7 月 16 日召开，选举郑庆昇先生为公司董事长，任期至第七届董事会届满，选举郭波女士为公司副董事长，任期至第七届董事会届满；4) 2025 年第一次临时股东大会于 2025 年 7 月 16 日下午 2:00 召开，本次股东大会审议并通过了 12 项议案，其中议案 1 为特别决议事项，其余为普通决议事项。所有议案均通过现场投票与网络投票相结合的方式进行表决。

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

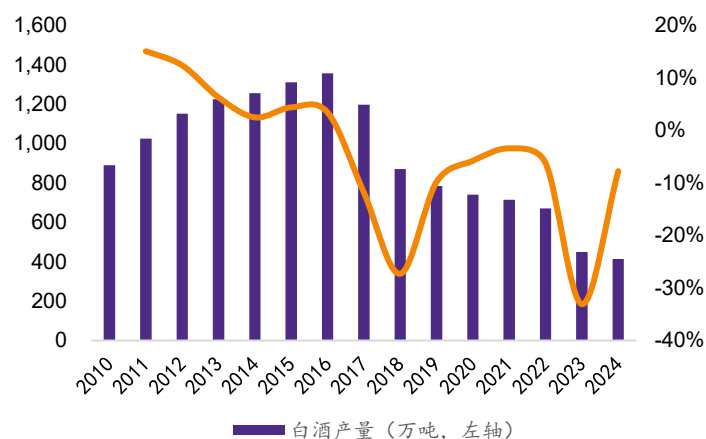
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	路德环境	688156. SH	19. 6	18. 72%
	泸州老窖	000568. SZ	124. 8	4. 79%
	洋河股份	002304. SZ	69. 21	4. 37%
	酒鬼酒	000799. SZ	49. 2	3. 64%
	五粮液	000858. SZ	123. 78	2. 16%
	跌幅前五			
	金种子酒	600199. SH	10. 56	-4. 35%
	迎驾贡酒	603198. SH	39. 94	-1. 48%
	水井坊	600779. SH	41. 98	-1. 46%
	顺鑫农业	000860. SZ	15. 65	-1. 26%
	老白干酒	600559. SH	16. 8	-0. 71%
大众品	涨幅前五			
	澳优	1717. HK	2. 35	11. 90%
	锅圈	2517. HK	3. 69	11. 48%
	农夫山泉	9633. HK	43	9. 97%
	周黑鸭	1458. HK	2. 49	9. 69%
	优然牧业	9858. HK	3. 79	8. 29%
	跌幅前五			
	古茗	1364. HK	24. 55	-13. 40%
	澳亚集团	2425. HK	1. 34	-10. 67%
	茶百道	2555. HK	9. 94	-6. 58%
	甘源食品	002991. SZ	57. 48	-6. 43%
	欢乐家	300997. SZ	16. 25	-6. 12%

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

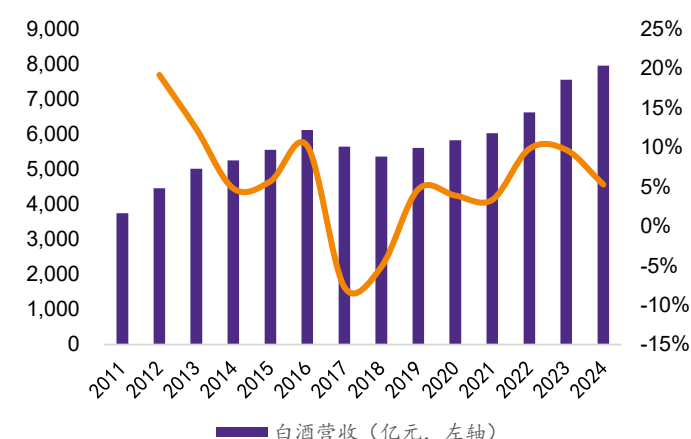
白酒行业：

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

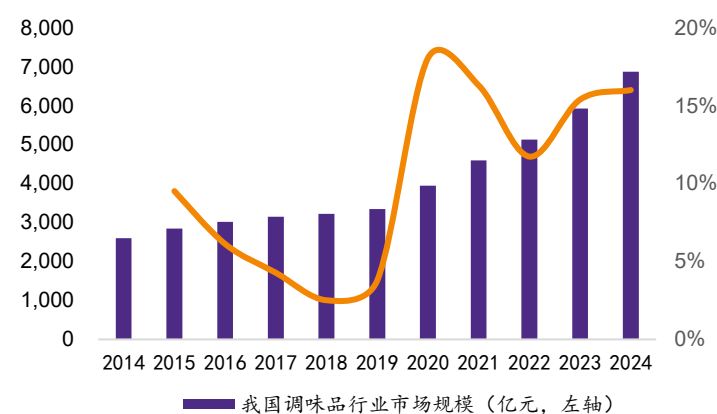
图表 9：2024 年白酒行业营收 7964 亿元，同+5.30%



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

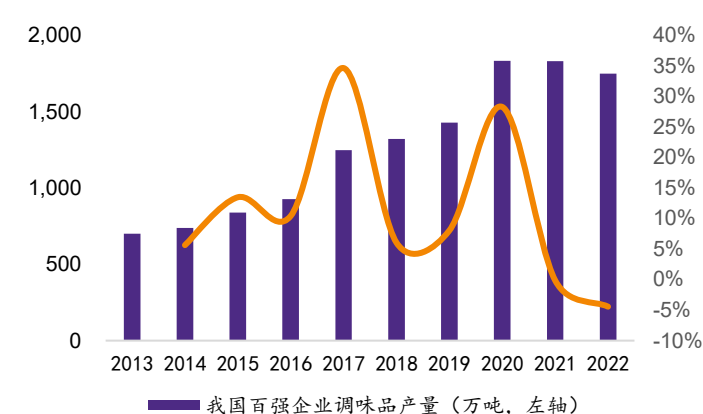
调味品行业：

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%



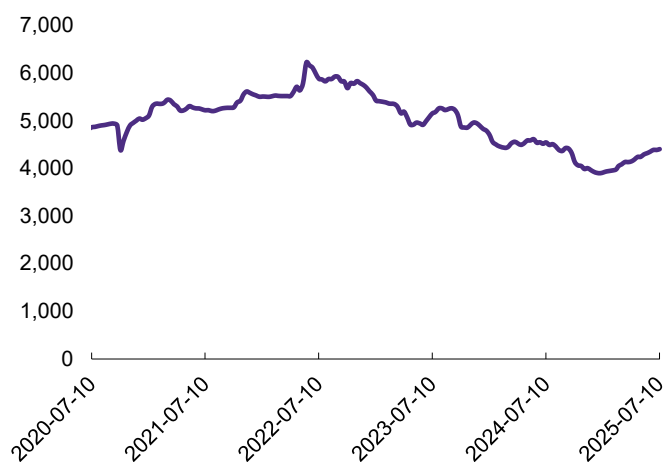
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



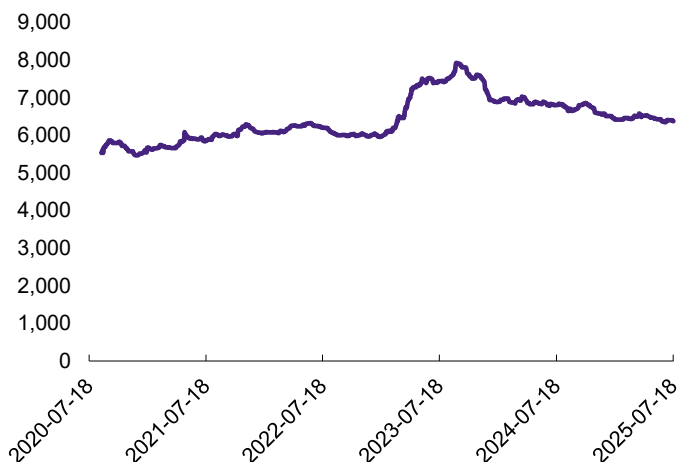
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨)



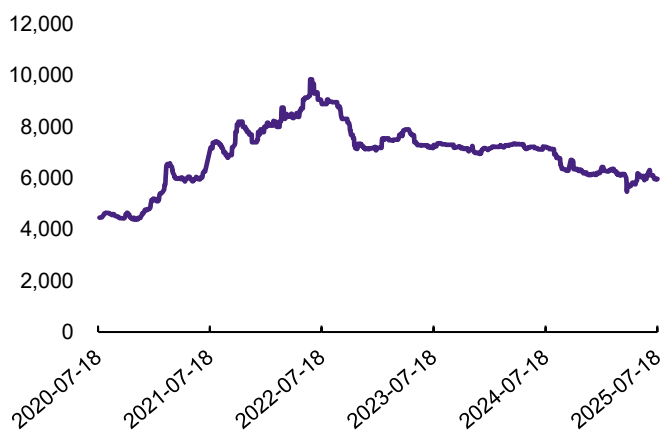
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨)



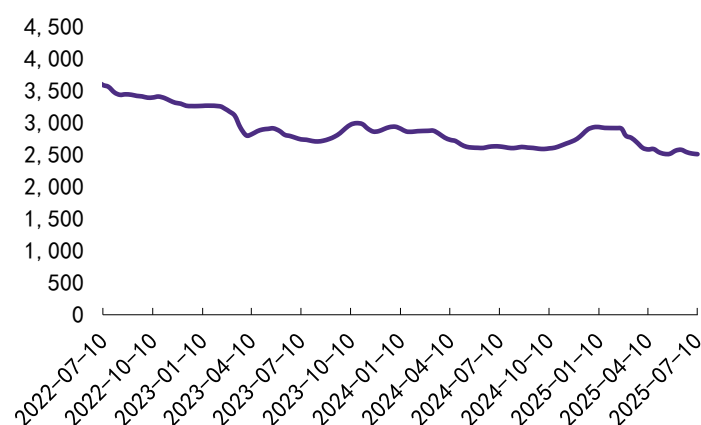
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

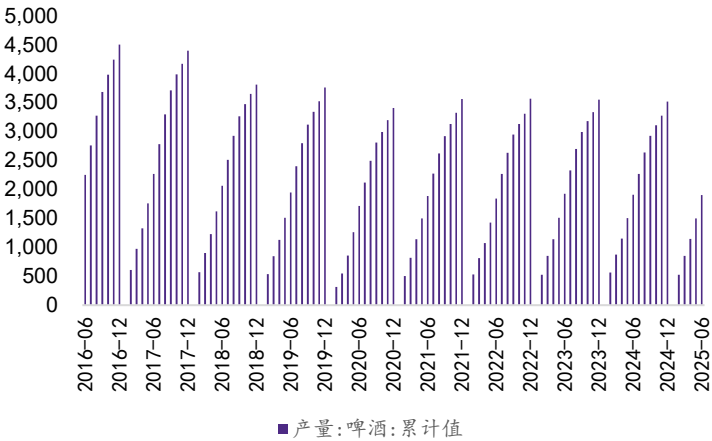
图表 15: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

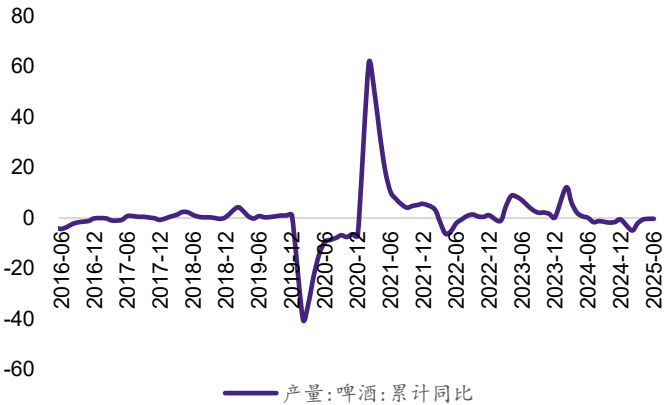
啤酒行业：

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

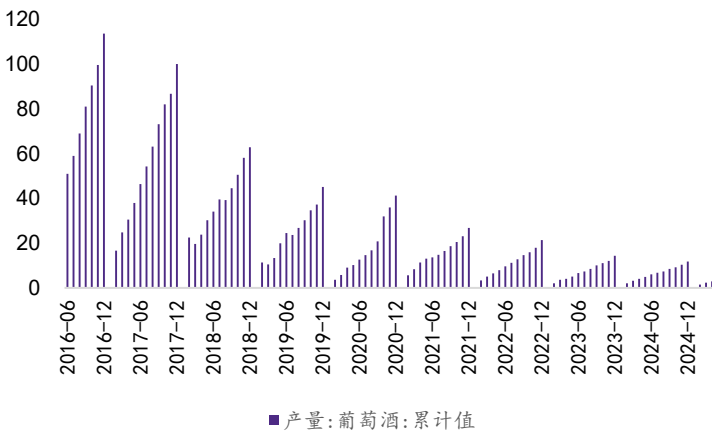
图表 17：2025 年 6 月啤酒行业产量累计同减 0.3%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

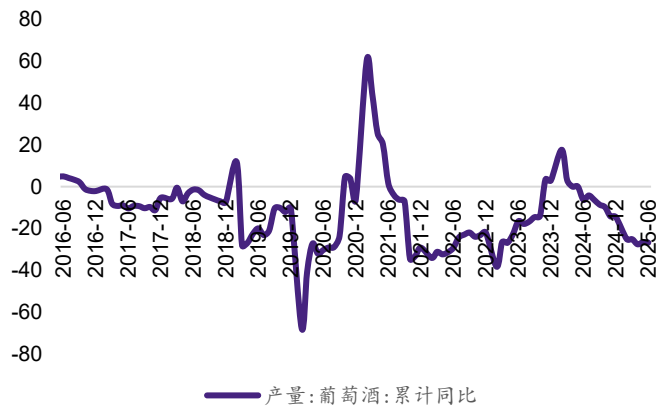
葡萄酒行业：

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

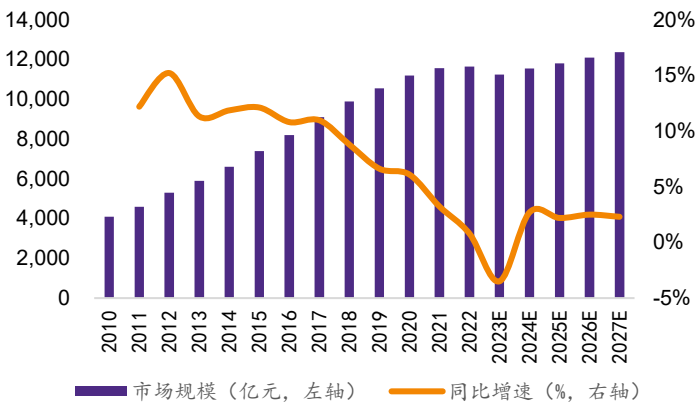
图表 19：2025 年 6 月葡萄酒行业产量累计同降 26.7%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

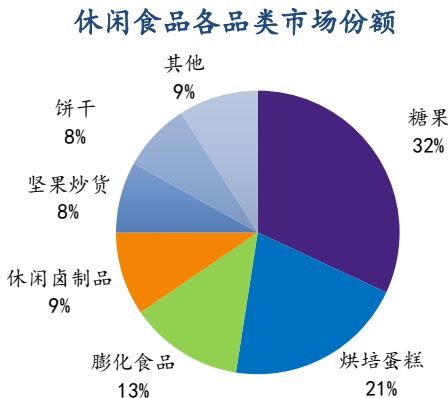
休闲食品行业：

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

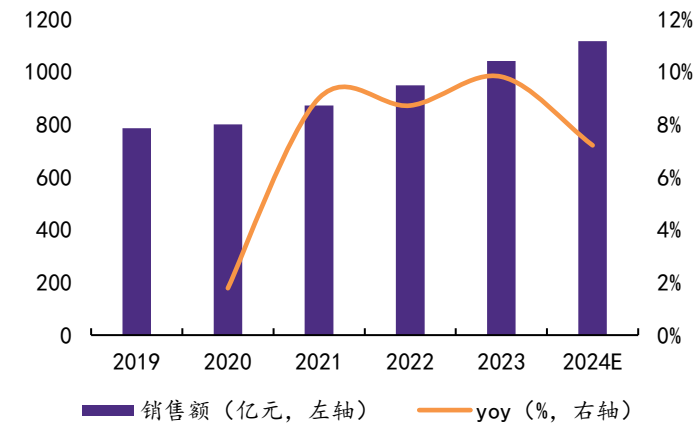
图表 21：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

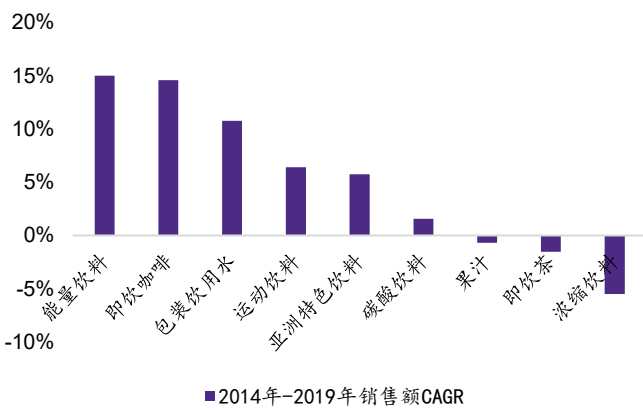
软饮料：

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

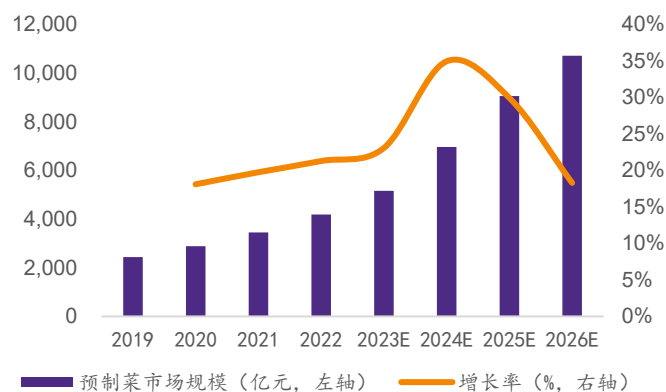
图表 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

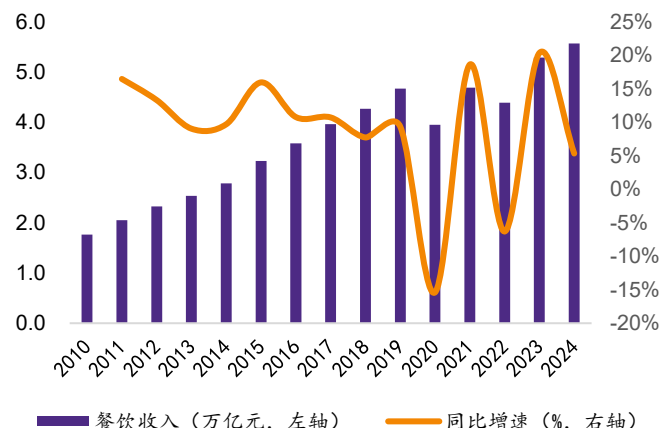
预制菜：

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

2.5、重点信息反馈

东鹏饮料：2025H1 总营收 106.30-108.40 亿元（同增 35%-38%），业绩延续高增态势，主要得益于公司全国化战略的持续推进以及渠道精细化运营，归母净利润 23.10-24.50 亿元（同增 33%-42%），扣非净利润 22.20-23.60 亿元（同增 30%-38%）。其中 2025Q2 总营收 57.82-59.92 亿元（同增 32%-36%），归母净利润 13.30-14.70 亿元（同增 25%-38%），扣非净利润 12.61-14.01 亿元（同增 17%-29%），利润增速放缓主要系二季度加大冰冻化投入带来销售费用增加所致，短期费用确认节奏影响利润表现，预计全年费用率保持平稳。**渠道方面**，公司保持市场精耕细作，加速推动全国销售网络建设，大力投入冰冻化建设，加强冰柜投放与货架优化，提高全品项产品曝光率，拉动终端动销。**产品方面**，在大单品稳步增长下，第二曲线补水啦凭借大包装性价比策略与多场景渗透实现快速放量，近日进一步推出无糖型东鹏特饮，强化健康标签。目前，公司已形成能量饮料和电解质饮料双引擎，茶饮料、咖啡饮料、果蔬汁、植物蛋白类饮料等多品类覆盖的产品矩阵，随着多品类协同放量，公司业绩有望保持稳健增长。

莲花控股：公司预计实现 2025H1 归母净利润 1.60-1.70 亿元（同增 59%-69%），扣非归母净利润 1.62-1.72 亿元（同增 59%-69%），其中 2025Q2 归母净利润 0.59-0.69 亿元（同增 14%-34%），扣非归母净利润 0.62-0.72 亿元（同增 16%-35%）。**主业来看**，味精成本保持下行趋势，商超家庭装增长贡献主要动力。**新品中**，松茸鲜、特级酿造酱油、复合调味料等产品 2025H1 收入同比增长均超过 100%，公司新推出红豆薏米水、桂圆红枣水等产品布局健康水赛道，后续临近饮料旺季，预计结合数字化营销与渠道渗透优势，水业有望贡献新增长点。**算力业务来看**，2025Q2 延续一季度增速，其中 AI 应用领域发展加速，公司后续有望通过轻资产运营实现利润优化。

迪阿股份：公司拟授予股票权益合计不超过 90.19 万股，约占总股本 0.23%；其中首次授予 72.28 万股，约占总股本 0.18%，预留授予权益 17.92 万股，约占总股本 0.04%。本激

励计划授予价格为 15.12 元/股，首次授予激励对象不超过 27 人，包括公司（含子公司）董事、高管、核心管理人员及核心技术（业务）骨干。业绩考核方面，以 2024 年为基数：首次授予部分需满足 2025-2028 年营收增长率分别超 10%/20%/33%/46%，且扣非净利润分别超 0.36/1.00/1.50/2.00 亿元；预留权益部分需满足 2026-2028 年营收增长率超 20%/33%/46%，或扣非净利润超 1.00/1.50/2.00 亿元。预计首次授予权益 2025-2029 年费用摊销分别为 226.66/437.78/234.72/121.40/40.43 万元。本次激励计划涵盖公司研发、品牌、运营等多个业务模块核心人员，能够起到积极示范与带动效应，彰显公司未来长远发展的信心。今年以来天然钻石价格降幅有所收窄，公司持续推进店效提升与渠道调整，重点布局头部商场，淘汰低效冗余店设，并对店面形象、消费体验及商品结构全方位升级。2024 年针对中腰部商场十余家门店优化试点成效显著，7-8 家平均业绩增长超 50%，2025 年计划将优化方案推广至剩余 100 多家同类型门店，成果预计将于 Q2、Q3 显化。线上直营渠道受益于市场开拓及精准营销，官网用户注册量持续增加，预计后续将延续快速增长态势。

3、行业评级及投资策略

白酒板块：酒企端延续库存调整。本周部分酒企公布半年度业绩预告，水井坊 2025H1 总营收 14.98 亿元（同减 13%），归母净利润 1.05 亿元（同减 57%），扣非净利润 0.48 亿元（同减 79%）。酒鬼酒 2025H1 归母净利润 0.08-0.12 亿元（同减 90%-93%），扣非净利润 0.08-0.12 亿元（同减 90%-93%）。基本面来看，酒企端通过停货等方式维稳价格，在行业压力加剧下维护市场良性发展。估值端看，板块整体估值偏低，酒企回购或增持动作较多，分红力度持续提升，后续关注内需政策发布及白酒作为低配板块有望迎来资金流入。

大众品板块：中报预告陆续披露，成本波动影响利润端表现。洽洽食品 2025H1 归母净利润 0.80-0.98 亿元（同减 71%-76%），扣非净利润 0.40-0.57 亿元（同减 80%-86%），主要系原材料高位叠加费投增加所致；甘源食品 2025H1 归母净利润 0.73-0.75 亿元（同减 56%-55%），扣非净利润 0.62-0.64 亿元（同减 57%-56%），主要系渠道转型承压叠加成本压力环比提升；周黑鸭 2025H1 预计总收入 12.00-12.40 亿元，同减 4.7%-1.5%，报告期间利润 0.90-1.13 亿元，同增 55.2%-94.8%，主要系单店提升，同时原材料成本下行推动盈利能力提升。

新消费板块：7 月 18 日，市场监管总局约谈饿了么、美团、京东三家平台企业，要求相关平台企业进一步规范促销行为，理性参与竞争。预计以巨额补贴为主要竞争形式即时零售补贴大战将告一段落，但平台竞争仍将常态化存在，目前，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、优然乳业、现代乳业、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	2025-07-20 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000568.SZ	泸州老窖	124.80	9.15	9.27	10.15	13.64	13.46	12.30	买入
000596.SZ	古井贡酒	139.61	10.44	11.72	13.20	13.37	11.91	10.58	买入
000799.SZ	酒鬼酒	49.20	0.33	0.46	0.60	149.09	106.96	82.00	买入
000858.SZ	五粮液	123.78	8.21	8.67	9.26	15.08	14.28	13.37	买入
002304.SZ	洋河股份	69.21	5.56	5.43	5.84	12.45	12.75	11.85	买入
002847.SZ	盐津铺子	74.69	2.35	3.01	3.65	31.78	24.81	20.46	买入
300972.SZ	万辰集团	153.58	1.63	4.63	6.68	94.22	33.17	22.99	买入
300973.SZ	立高食品	46.27	1.58	1.97	2.31	29.28	23.49	20.03	买入
600519.SH	贵州茅台	1437.00	68.64	75.23	81.66	20.94	19.10	17.60	买入
600702.SH	舍得酒业	52.52	1.04	2.10	2.84	50.50	25.01	18.49	买入
600779.SH	水井坊	41.98	2.75	2.90	3.16	15.27	14.48	13.28	买入
600809.SH	山西汾酒	181.10	10.04	11.24	12.61	18.04	16.11	14.36	买入
603288.SH	海天味业	38.80	1.14	1.27	1.41	34.04	30.55	27.52	买入
603345.SH	安井食品	73.89	5.06	5.39	5.98	14.60	13.71	12.36	买入
603369.SH	今世缘	39.50	2.72	2.95	3.24	14.52	13.39	12.19	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。注重研究行业和个股基本面，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。