

2025 年 07 月 06 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

“外卖大战”爆发，新式茶饮充分受益

—食品饮料&商社行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

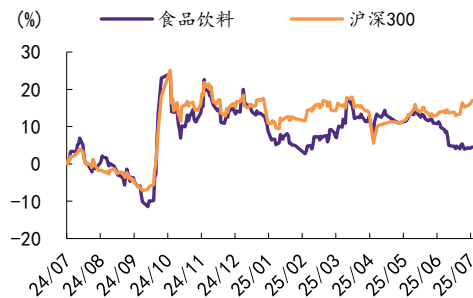
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-4.7	-7.3	2.2
沪深 300	2.8	3.1	16.1

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：新茶饮经营向好，餐饮链低位布局》2025-06-30
- 2、《食品饮料行业周报：舆情纠偏带动情绪回暖，新茶饮旺季经营向好》2025-06-22
- 3、《食品饮料行业周报：白酒板块情绪承压，持续关注新消费》2025-06-16

一周新闻速递

行业新闻：1) 1-5 月我国酒类进口整体走弱，出口增势扩大；2) 5 月酒饮茶制造业利润总额增长；3) 淘宝闪购 500 亿补贴上线首日酒水订单翻倍增长；4) 截至 7 月 5 日 22 时 54 分美团即时零售日订单突破 1.2 亿单。

公司新闻：1) 贵州茅台：4.1L 装飞天上线 1 分钟即售罄；2) 酒鬼酒：胖东来“酒鬼酒·自由爱”产品曝光；3) 洋河股份：张联东辞任董事长；4) 金种子酒：何秀侠辞去金种子董事、总经理职务。

投资观点

白酒板块：酒企端对当下行业形势研判清晰，后续各自按节奏推进全年战略。自中共中央、国务院印发修订后的《党政机关厉行节约反对浪费条例》以来，白酒政务需求持续缩减，情绪端与消费端下行压制白酒板块表现。近期酒鬼酒新品上线胖东来，胖东来官宣“酒鬼酒·自由爱”外观，该新品成为酒鬼酒拥抱商超调改渠道第一步，有望打开公司未来零售渠道拓展、新品创新推广等领域的深度合作。基本面对来看，预计政策端趋严将压制酒企二季度表现。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：近期受益于山姆等会员制渠道催化，休闲食品板块情绪上行。受益于会员制/零食量贩等高势能渠道导入、品类红利释放的公司业绩呈现明显韧性。渠道端来看，甘源食品“鲜萃冻干臻果”、卫龙美味“高纤牛肝菌魔芋”正式上线山姆，有望持续贡献渠道增量。品类端来看，魔芋制品需求延续释放，建议关注盐津铺子、卫龙美味；人口老龄化趋势长期利好燕麦需求，西麦食品作为行业龙头，有望充分分享品类红利。

新消费板块：在外卖爆发利好与旺季催化下，建议关注新茶饮机会，餐饮供应链可低位布局。7 月 2 日，淘宝闪购宣布启动 500 亿元规模补贴计划，将在未来 12 个月直补消费者及商家，7 月 5 日美团上线大量大额优惠券进行定向狙击，当日截至 22 时 54 分美团即时零售日订单突破 1.2 亿单，其中出餐稳定、客单低、消费频次高的茶饮行业在此轮竞争中充

分受益。新茶饮重点关注茶百道、古茗、沪上阿姨、蜜雪集团、霸王茶姬，持续关注奈雪的茶。茶百道来看，公司已实现全国 31 个省供应链全覆盖，通过三方冷链配送实现“当日达”，前期完成网络铺设后，后续门店加密边际成本更低，预计 2025 年净增 1000+家门店。古茗来看，咖啡代言营销效果释放，短期拉升单店销量，2025 年目标净开店 2000 家，单店模型持续优化，投资回收期缩短，老店增速优于新店。沪上阿姨来看，2025 年目标净开店 2000 家，其中茶瀑布差异化突围下沉市场，通过精细化加盟管理、优秀组织运营效率保障拓店目标达成。餐饮链端重点关注小菜园，公司同店 6 月正增长，供应链保障充足，中央工厂（铜陵/昆山）+14 个前置分仓覆盖，支撑千家店规模，2025 年/2026 门店目标 800+/1000+家。

商社板块：母婴赛道重点关注孩子王，2025H1 预计归母净利润 1.20-1.60 亿元（同增 50%-100%），在母婴行业整体承压下实现超预期增长，主要得益于“三扩”战略（扩品类、扩赛道、扩业态）实施，下半年随着加盟业务放量及丝域实业并表，业绩有望延续高增态势。

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、莲花控股等。

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	2025-07-06 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000568.SZ	泸州老窖	113.93	9.15	9.27	10.15	12.45	12.29	11.22	买入
000596.SZ	古井贡酒	134.19	10.44	11.72	13.20	12.85	11.45	10.17	买入
000799.SZ	酒鬼酒	44.79	0.33	0.46	0.60	135.73	97.37	74.65	买入
000858.SZ	五粮液	120.39	8.21	8.67	9.26	14.66	13.89	13.00	买入
002304.SZ	洋河股份	65.20	5.56	5.43	5.84	11.73	12.01	11.16	买入
002956.SZ	西麦食品	23.02	0.60	0.78	1.01	38.37	29.51	22.79	买入

002991.SZ	甘源食品	60.80	4.04	4.38	5.13	15.05	13.88	11.85	买入
300783.SZ	三只松鼠	26.15	1.02	1.19	1.54	25.64	21.97	16.98	买入
300973.SZ	立高食品	48.40	1.58	1.97	2.31	30.63	24.57	20.95	买入
600519.SH	贵州茅台	1422.22	68.64	75.23	81.66	20.72	18.90	17.42	买入
600702.SH	舍得酒业	50.85	1.04	2.10	2.84	48.89	24.21	17.90	买入
600779.SH	水井坊	41.95	2.75	2.90	3.16	15.25	14.47	13.28	买入
600809.SH	山西汾酒	175.70	10.04	11.24	12.61	17.50	15.63	13.93	买入
600872.SH	中炬高新	18.85	1.14	1.17	1.29	16.54	16.11	14.61	买入
603288.SH	海天味业	38.86	1.14	1.27	1.41	34.09	30.60	27.56	买入
603317.SH	天味食品	11.22	0.59	0.64	0.72	19.02	17.53	15.58	买入
603345.SH	安井食品	76.40	5.06	5.39	5.98	15.10	14.17	12.78	买入
603369.SH	今世缘	38.71	2.72	2.95	3.24	14.23	13.12	11.95	买入
603697.SH	有友食品	13.06	0.37	0.47	0.56	35.30	27.79	23.32	买入
605499.SH	东鹏饮料	309.35	6.40	8.67	11.20	48.34	35.68	27.62	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

正文目录

1、一周新闻速递..... 6

1.1、行业新闻..... 6

1.2、公司新闻..... 6

2、本周重点公司反馈..... 7

2.1、本周行业涨跌幅..... 7

2.2、公司公告..... 8

2.3、本周公司涨跌幅..... 10

2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览..... 10

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（%）..... 7

图表 2：2024.9.24-2025.7.4 消费行业细分板块涨跌幅..... 7

图表 3：2024.9.24-2025.7.4 食品饮料板块二级行业涨跌幅..... 7

图表 4：2024.9.24-2025.7.4 食品饮料板块三级行业涨跌幅..... 8

图表 5：2024.9.24-2025.7.4 白酒板块个股涨跌幅..... 8

图表 6：本周食品饮料重点上市公司公告..... 8

图表 7：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览..... 10

图表 8：2024 年白酒累计产量 414.50 万吨，同-7.72%..... 11

图表 9：2024 年白酒行业营收 7964 亿元，同+5.30%..... 11

图表 10：调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿元增至 2024 年 6871 亿元，10 年 CAGR 为 10.23%.. 11

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%.... 11

图表 12：全国大豆市场价（元/吨）..... 12

图表 13：白砂糖现货价（元/吨）..... 12

图表 14：国内 PET 切片现货价（纤维级）：国内（元/吨）..... 12

图表 15：瓦楞纸市场价（元/吨）..... 12

图表 16：2025 年 5 月规上企业啤酒累计产量 1500 万千升..... 13

图表 17：2025 年 5 月啤酒行业产量累计同减 0.3%..... 13

图表 18：2025 年 5 月葡萄酒行业累计产量 3.6 万千升..... 13

图表 19：2025 年 5 月葡萄酒行业产量累计同降 26.5%..... 13

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%..... 14

图表 21：休闲食品各品类市场份额..... 14

图表 22：能量饮料市场规模从 2019 年 786 亿增至 2023 年 1041 亿，4 年 CAGR 为 7%..... 14

图表 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR 14

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 15

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%..... 15

图表 26：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. 1-5 月我国酒类进口整体走弱，出口增势扩大
2. 5 月酒饮茶制造业利润总额增长
3. 峨眉山市 2 亿元酒类项目新进展
4. 前 5 月啤酒企业注册增长 4.56%
5. 泸州：加力推进古蔺酱酒项目建设
6. 1-5 月吕梁烟酒类零售额增长 33%
7. 淘宝闪购 500 亿元补贴上线首日酒水订单翻倍增长
8. 截至 7 月 5 日 22 时 54 分美团即时零售日订单突破 1.2 亿单

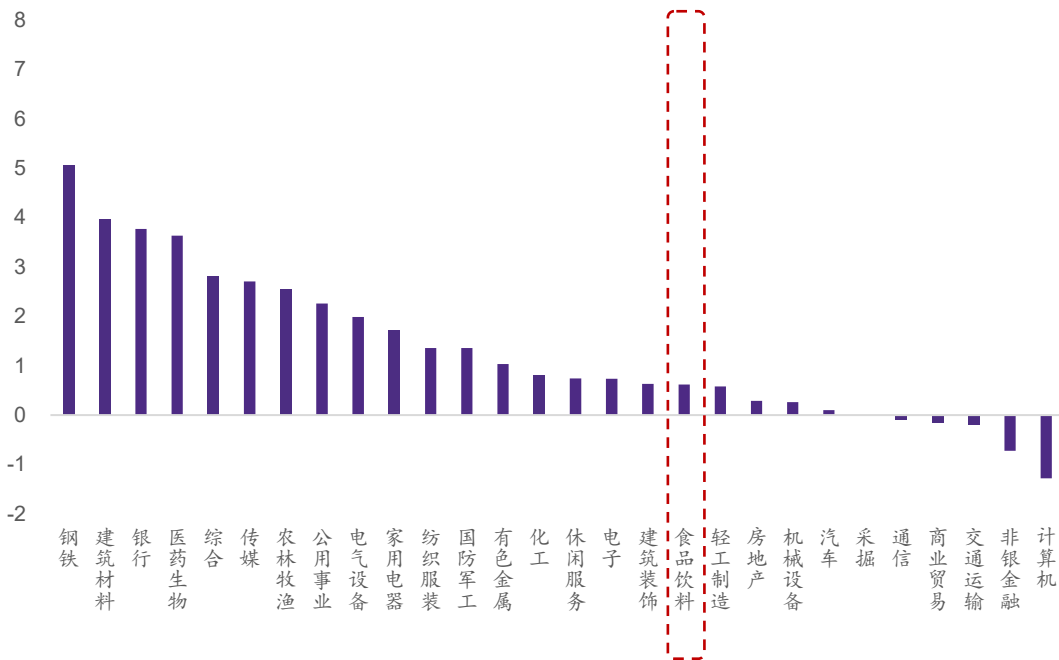
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：4.1L 装飞天上线 1 分钟即售罄；茅台保健酒业发布打假声明
2. 酒鬼酒：胖东来“酒鬼酒·自由爱”产品曝光
3. 西凤酒：西凤酒与浪潮集团洽谈数字化
4. 洋河股份：张联东辞任董事长，顾宇已任洋河股份党委书记
5. 郎酒：郎酒河南有望今年破 50 亿元
6. 口子窖：口子窖谈禁酒令影响
7. 古越龙山：古越龙山签署亿元糯米威士忌入桶熟成订单
8. 金种子酒：何秀侠辞去金种子董事、总经理职务
9. 珍酒李渡：珍酒宴席战略新品珍十上市

2、本周重点公司反馈

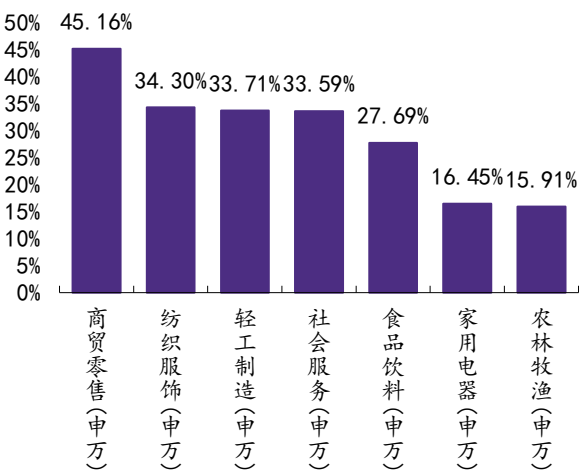
2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览（%）



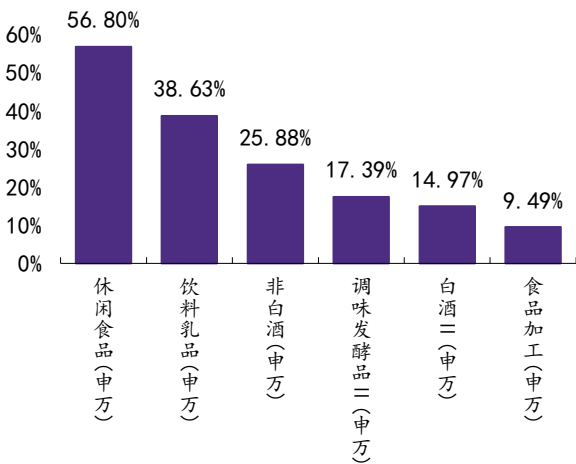
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：2024. 9. 24-2025. 7. 4 消费行业细分板块涨跌幅



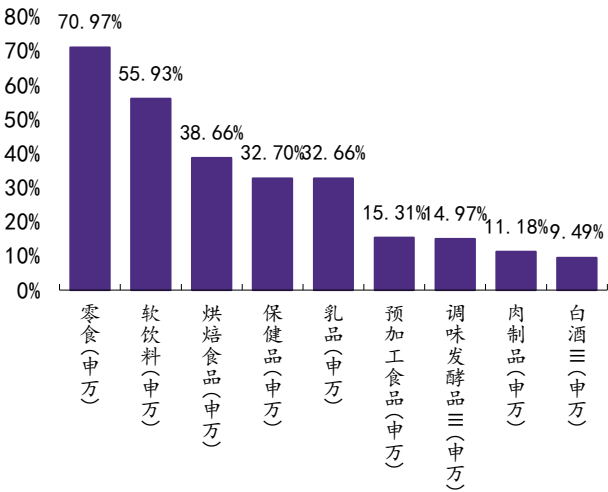
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：2024. 9. 24-2025. 7. 4 食品饮料板块二级行业涨跌幅



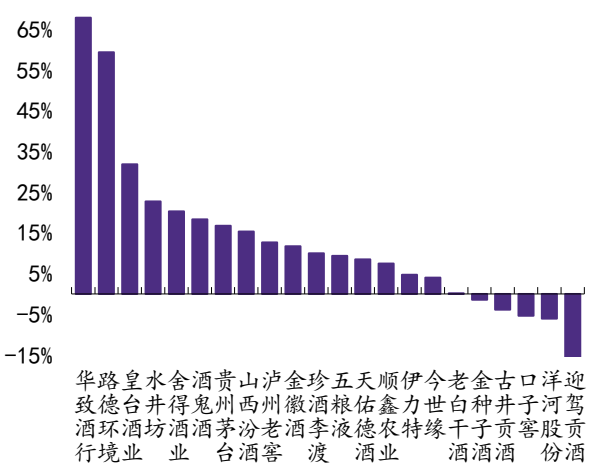
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：2024. 9. 24-2025. 7. 4 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. 4 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
金种子酒	何秀侠女士因工作调整，辞去公司第七届董事会董事、战略与 ESG 委员会委员、提名委员会委员及总经理职务，辞职时间为 2025 年 7 月 1 日。
洋河股份	公司董事长张联东因工作调整辞职，不再担任任何职务。其辞职不影响董事会正常运作，公司将依法完成后续人事安排。
山西汾酒	2025 年 6 月 30 日，公司发布 2024 年年度权益分派实施公告，每股派发现金红利 3.60 元（含税）
张裕 A	公司已通过股东大会批准回购 B 股计划，回购资金上限为 1 亿元人民币，价格不高于 11.50 港元/股，目标回购数量为 1000 万至 1500 万股。截至 2025 年 6 月 30 日，公司已累计回购 93.6 万股，占总股本约 0.1393%，成交价介于 8.20 至 8.50 港元/股之间，总金额为 781.2 万港元。
中炬高新	1) 公司宣布每 2024 年年度权益分派方案，股派发现金红利 0.42 元（含税）2) 公司于 2025 年 7 月 3 日召开了第二次临时股东大会，修订《公司章程》和《股东大会议事规则》的议案均获通过。选举产生了部分非独立董事和独立董事，其中黎汝雄、林颖、刘戈锐、万鹤群当选为非独立董事，黄著文、李刚、方祥当选为独立董事，目前董事会成员共 7 人，尚有 2 个董事席位待补选。
良品铺子	2025 年 6 月 27 日，公司获得与收益相关的政府补助资金 2396 万元（未经审计），占 2024 年归母净利润绝对值的 51.97%
燕塘乳业	广东省农垦集团公司拟通过湛江农垦向湛江燕塘提供人民币 1,000 万元项目资金，专项用于粤西现代化乳业生产基地技改项目。该项目旨在通过引进 2 条低温乳制品生产线，实现湛江燕塘产能提升与产品矩阵扩容，推动当地奶业产业集群的现代化升级。
光明肉业	2025 年 6 月 30 日，公司发布 2024 年年度权益分派实施公告，每股派发现金红利 0.07 元（含税）
天味食品	公司计划在 2025 年 4 月 29 日至 2026 年 4 月 28 日期间，以 1,800 万元至 3,600 万元的资金回购股份，用于员工持股或股权激励。截至 2025 年 6 月 30 日，已累计回购 99.92 万股，占总股本

0.09%，支付金额约 1,167.95 万元。

莲花控股	1) 公司于 2024 年 10 月 31 日首次披露回购股份方案，计划在 2024 年 10 月 30 日至 2025 年 10 月 29 日期间，以集中竞价交易方式回购公司股份，金额不低于 1.1 亿元且不高于 1.5 亿元。截至 2025 年 6 月 30 日，公司已累计回购 24.96 百万股，占总股本 1.39%，支付金额约 124.85 万元，回购价格区间为 4.29 元/股至 6.05 元/股。回购股份将用于员工持股计划或股权激励。2) 公司拟为全资子公司莲花食品提供不超过 1400 万元的抵押担保，用于其经营发展所需，担保期限为 12 个月。莲花食品信用状况良好，无重大偿债风险。公司董事会已审议通过该议案，并提请股东大会授权管理层办理相关事宜。3) 公司回复上交所 2024 年报信息披露问询函，算力业务毛利率 42.45%但亏损 18.05%，资金来源依赖金融借款（年利率 5.35%-7.5%），利息支出占净利润绝对值 180.53%，导致资金成本与回报不匹配，前十大客户贡献收入 7,714 万元（占总营收 95.7%），但存在合同提前终止，供应商预付款比例最高 27.31%（瀚海智芯），部分预付款未全额退回。
洽洽食品	1) 公司截至 2025 年 6 月 30 日，已回购约 94.46 万股，占总股本 0.187%，回购价在 23.70 元至 29.53 元之间，总金额约 2528.14 万元，资金来源为自有资金及专项贷款。2) 洽洽食品变更持续督导保荐代表人，原保荐代表人孙彬因个人原因离职，国元证券委派黄斌接替其职务，继续履行剩余募集资金使用管理的督导义务。
香飘飘	2023 年股票期权激励计划首次授予部分第一个行权期于 2024 年 12 月 13 日至 2025 年 7 月 6 日进行，2025 年第二季度共行权 189,600 股，均为无限售流通股。行权所得资金 269.8 万元用于补充流动资金，公司实际控制人未变。
天润乳业	公司发行的 99 亿元“天润转债”于 2024 年 11 月 15 日上市，2025 年 4 月 30 日起进入转股期，初始转股价 8.30 元/股。因 2025 年 6 月权益分派，转股价调整为 8.28 元/股。2025 年第二季度，仅 115 万元转债完成转股，形成 13,839 股新股。
爱普股份	2024 年年度现金分红实施，每股现金红利：0.18 元（含税）。实际参与分配股本：3.76 亿股，现金红利总额：6761.48 万元（含税）。
嘉必优	2024 年年度权益分派实施，每股现金红利 0.20 元（含税），实际参与分配股本 1.68 亿股，总派现额 3366.15 万元。
盐津铺子	2024 年度权益分派实施，以总股本 2.73 亿股剔除回购股份 1,050 股后的为基数，每 10 股派发现金红利 10 元（含税）。
伊利股份	公司于 2025 年 7 月 2 日成功发行了 2025 年度第八、九期超短期融资券，分别命名为“25 伊利实业 SCP008”和“25 伊利实业 SCP009”，期限分别为 79 天和 86 天，发行利率均为 1.44%，发行价格为 100 元/百元面值，实际发行金额分别为 110 亿元和 100 亿元，均由中信银行和兴业银行担任簿记管理人及主承销商。
品渥食品	吴柏赓先生于 2025 年 6 月 5 日至 7 月 2 日期间通过大宗交易减持品渥食品股份 89.6 万股，占公司总股本的 0.90%。减持后其持股比例由 12.88%降至 11.98%，变动幅度触及 1%的整数倍。该减持行为符合此前披露的减持计划，公司已按规定公告并提供相关文件备查。
妙可蓝多	公司发布公告宣布罗再强先生因个人原因辞去证券事务代表职务，辞职后不再担任公司任何职位。公司承诺将依据相关规定尽快聘请符合资格的新任证券事务代表，以协助董事会秘书的工作。
安井食品	安井食品集团于 2025 年 7 月 4 日在香港联交所主板挂牌上市，本次全球发售 H 股总数为 39,994,700 股，按每股 H 股发售价 60 港元计算，扣除相关承销佣金及其他估计费用后，公司预计可获得净募集资金约 23.02 亿港元。
万辰集团	公司股东减持股份预披露，减持原因为股东自身经营计划需要，减持数量不超过 1,799,897 股（占公司总股本比例 0.96%）。

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

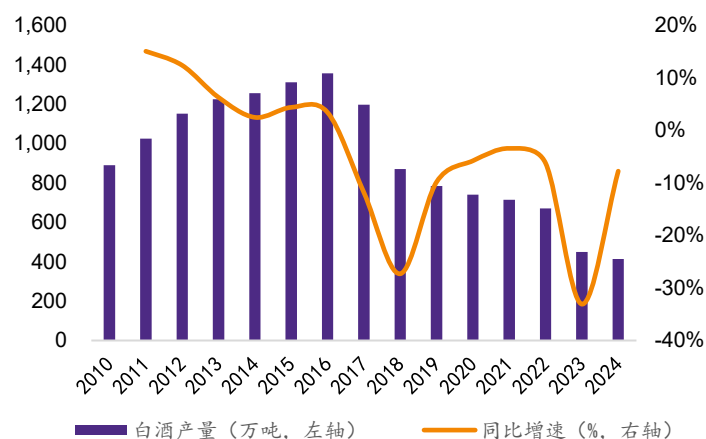
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	酒鬼酒	000799. SZ	44.79	8.82%
	舍得酒业	600702. SH	50.85	2.38%
	洋河股份	002304. SZ	65.20	2.02%
	迎驾贡酒	603198. SH	39.50	1.75%
	古井贡酒	000596. SZ	134.19	1.75%
	跌幅前五			
	山西汾酒	600809. SH	175.70	-0.43%
	金徽酒	603919. SH	17.93	-0.11%
	金种子酒	600199. SH	10.54	0.00%
	今世缘	603369. SH	38.71	0.05%
	顺鑫农业	000860. SZ	15.55	0.78%
大众品	涨幅前五			
	国联水产	300094. SZ	4.04	12.22%
	煌上煌	002695. SZ	10.49	11.71%
	晨光生物	300138. SZ	13.61	11.47%
	金字火腿	002515. SZ	6.03	6.54%
	道道全	002852. SZ	10.06	6.23%
	跌幅前五			
	紫燕食品	603057. SH	21.06	-6.28%
	万辰集团	300972. SZ	162.77	-4.42%
	新乳业	002946. SZ	18.09	-4.18%
	仙乐健康	300791. SZ	22.86	-2.93%
	品渥食品	300892. SZ	33.88	-2.78%

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

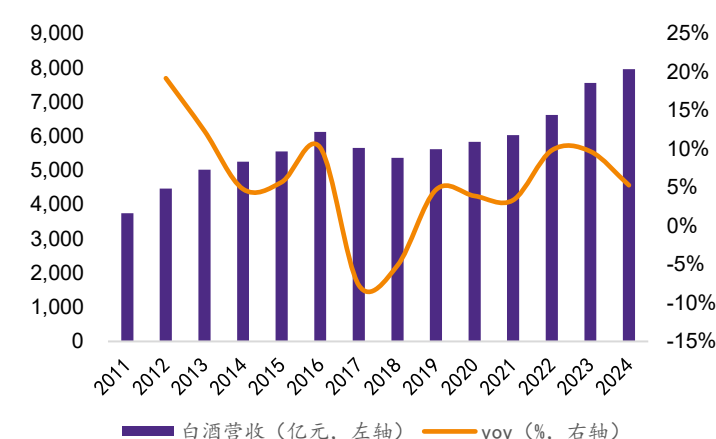
白酒行业：

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

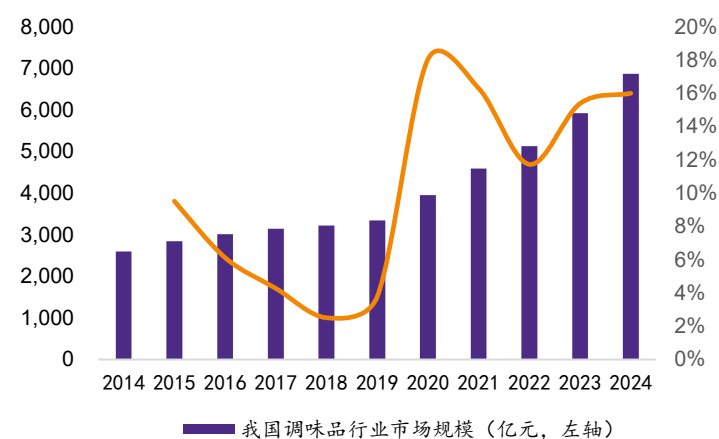
图表 9：2024 年白酒行业营收 7964 亿元，同+5.30%



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

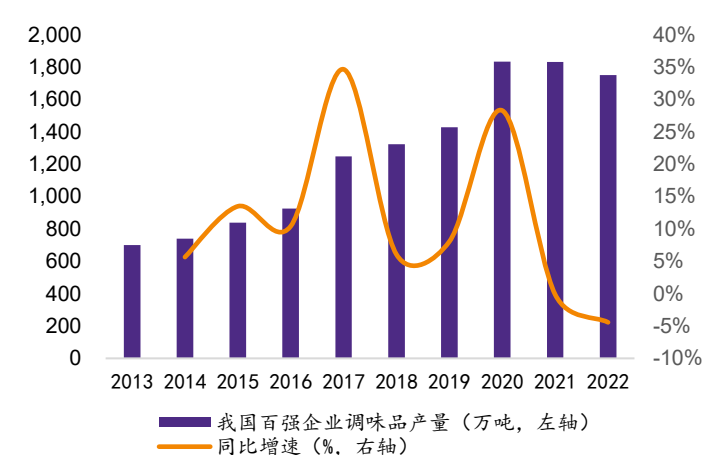
调味品行业：

图表 10：调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿元增至 2024 年 6871 亿元，10 年 CAGR 为 10.23%



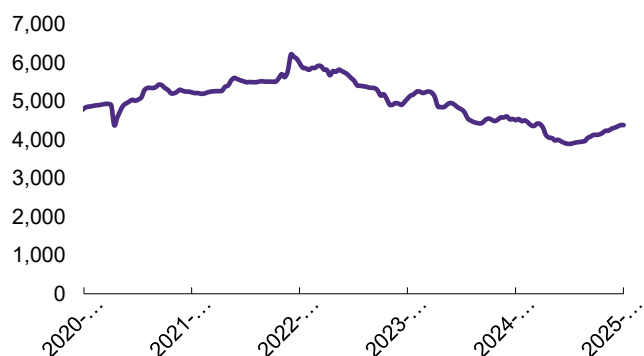
资料来源：艾媒咨询，华鑫证券研究

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%



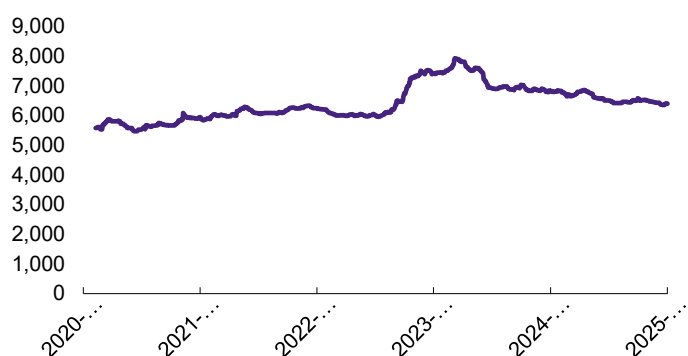
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨)



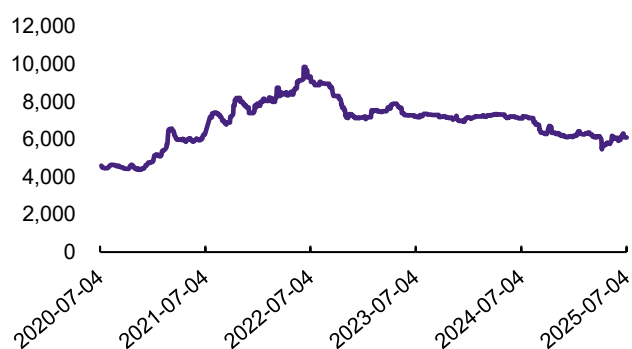
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨)



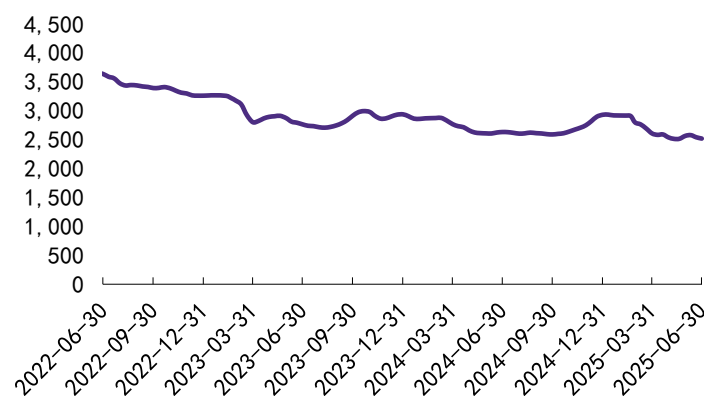
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

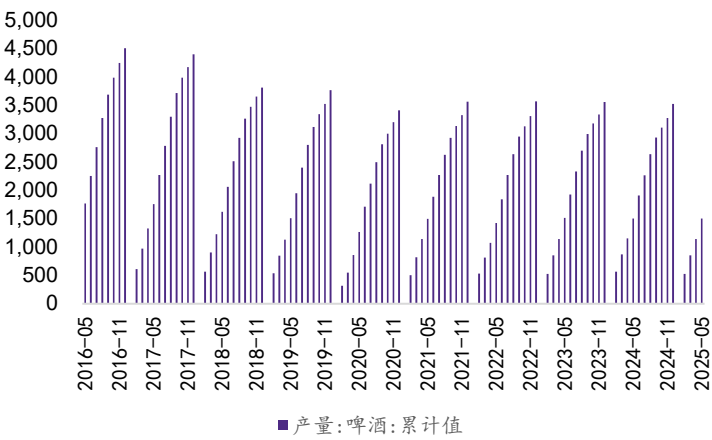
图表 15: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

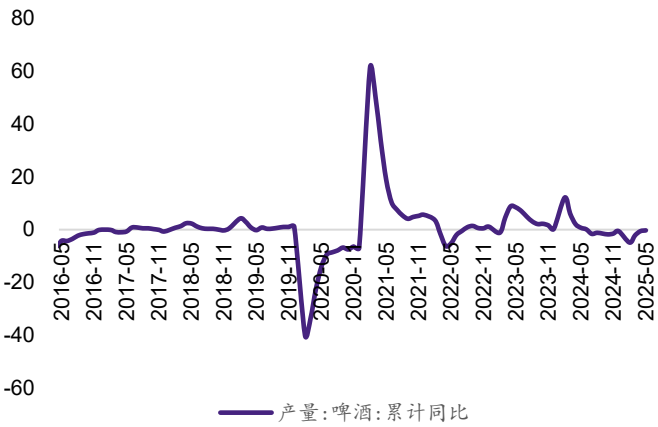
啤酒行业：

图表 16：2025 年 5 月规模以上企业啤酒累计产量 1500 万千升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

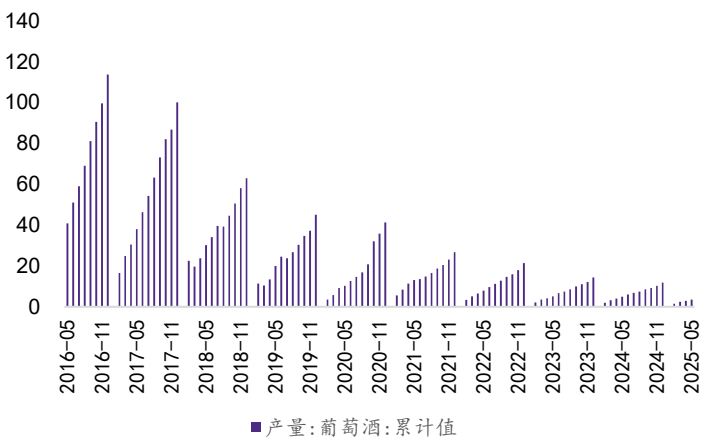
图表 17：2025 年 5 月啤酒行业产量累计同减 0.3%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

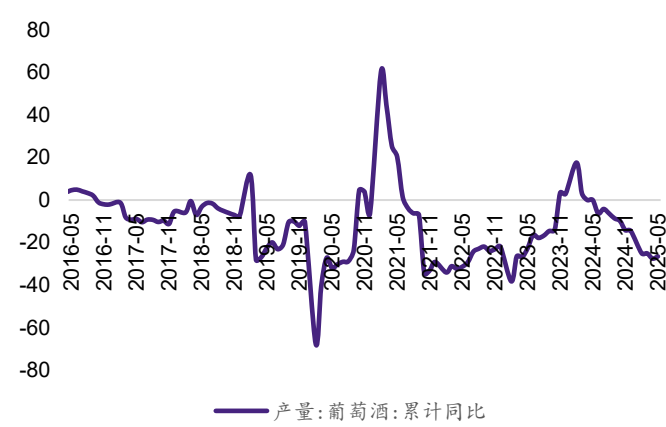
葡萄酒行业：

图表 18：2025 年 5 月葡萄酒行业累计产量 3.6 万千升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

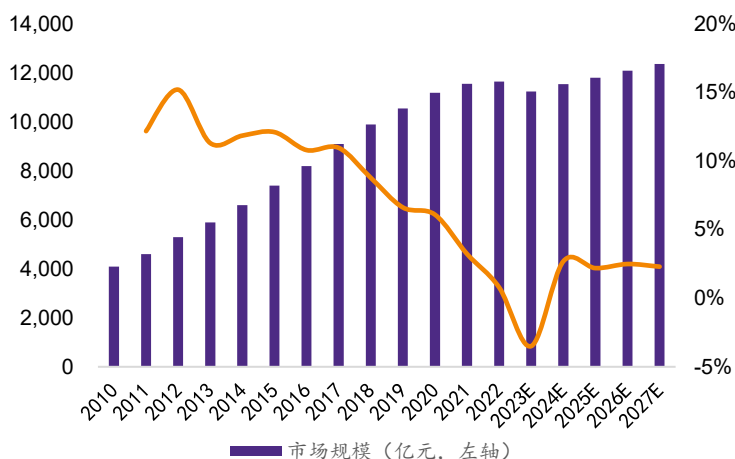
图表 19：2025 年 5 月葡萄酒行业产量累计同降 26.5%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

休闲食品行业：

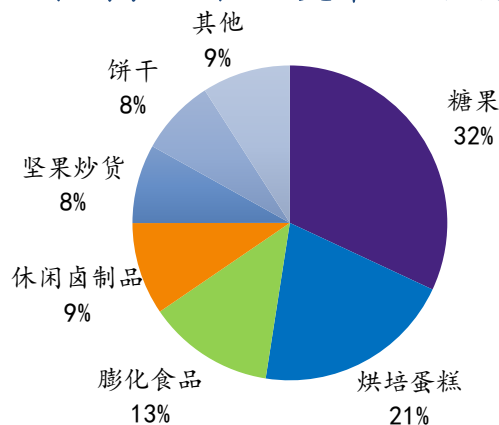
图表 20：休闲食品市场规模从 2016 年 0.82 万亿增至 2022 年 1.2 万亿，6 年 CAGR 为 6%



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

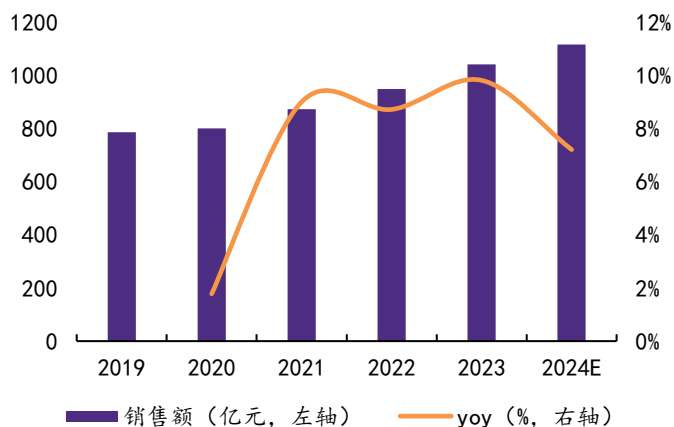
休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

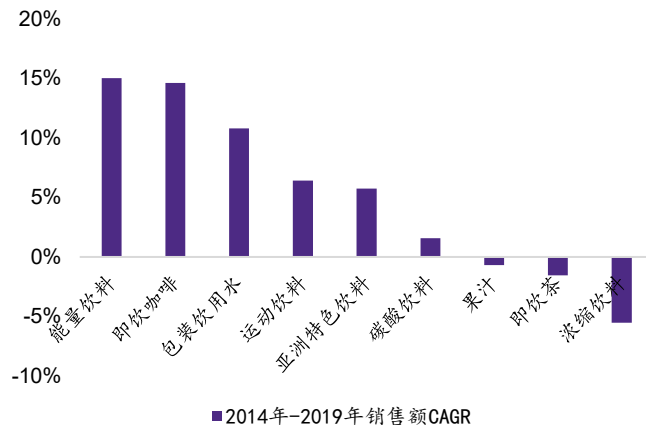
软饮料：

图表 22：能量饮料市场规模从 2019 年 786 亿增至 2023 年 1041 亿，4 年 CAGR 为 7%



资料来源：弗若斯特沙利文，华鑫证券研究

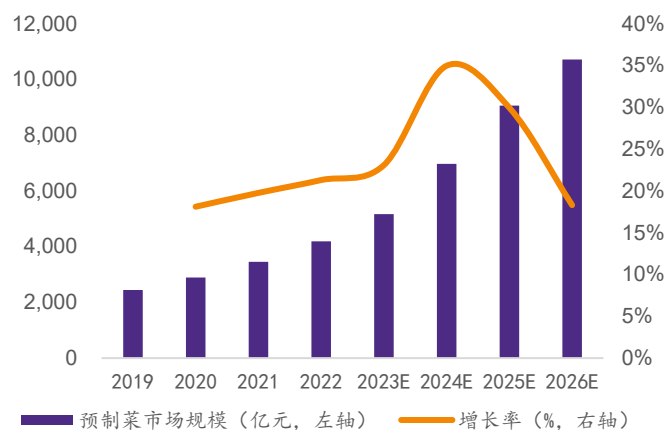
图表 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

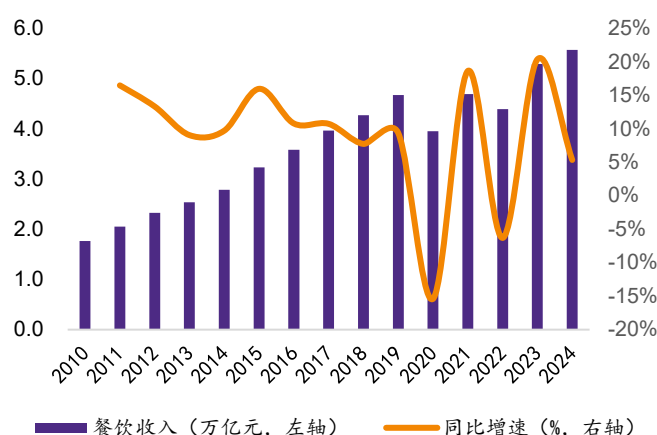
预制菜：

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：酒企端对当下行业形势研判清晰，后续各自按节奏推进全年战略。自中共中央、国务院印发修订后的《党政机关厉行节约反对浪费条例》以来，白酒政务需求持续缩减，情绪端与消费端下行压制白酒板块表现。近期酒鬼酒新品上线胖东来，胖东来官宣“酒鬼酒·自由爱”外观，该新品成为酒鬼酒拥抱商超调改渠道第一步，有望打开公司未来零售渠道拓展、新品创新推广等领域的深度合作。基本面来看，预计政策端趋严将压制酒企二季度表现。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：近期受益于山姆等会员制渠道催化，休闲食品板块情绪上行。受益于会员制/零食量贩等高势能渠道导入、品类红利释放的公司业绩呈现明显韧性。渠道端来看，甘源食品“鲜萃冻干臻果”、卫龙美味“高纤牛肝菌魔芋”正式上线山姆，有望持续贡献渠道增量。品类端来看，魔芋制品需求延续释放，建议关注盐津铺子、卫龙美味，人口老龄化趋势长期利好燕麦需求，西麦食品作为行业龙头，有望充分享受品类红利。

新消费板块：在外卖爆发利好与旺季催化下，建议关注新茶饮机会，餐饮供应链可低位布局。7月2日，淘宝闪购宣布启动500亿元规模补贴计划，将在未来12个月直补消费者及商家，7月5日美团上线大量大额优惠券进行定向狙击，当日截至22时54分美团即时零售日订单突破1.2亿单，其中出餐稳定、客单低、消费频次高的茶饮行业在此轮竞争中充分受益。新茶饮建议关注茶百道、古茗、沪上阿姨、蜜雪集团、霸王茶姬，重点关注奈雪的茶，茶百道来看，公司已实现全国31个省供应链全覆盖，通过三方冷链配送实现“当日达”，前期完成网络铺设后，后续门店加密边际成本更低，预计2025年净增1000+家门店。古茗来看，咖啡代言营销效果释放，短期拉升单店销量，2025年目标净开店

2000 家，单店模型持续优化，投资回收期缩短，老店增速优于新店。沪上阿姨来看，2025 年目标净开店 2000 家，其中茶瀑布差异化突围下沉市场，通过精细化加盟管理、优秀组织运营效率保障拓店目标达成。餐饮链端重点关注小菜园，公司同店 6 月正增长，供应链保障充足，中央工厂（铜陵/昆山）+14 个前置分仓覆盖，支撑千家店规模，2025 年门店目标 800+家，2026 年门店 1000+家。

商社板块：母婴赛道重点关注孩子王，2025H1 预计归母净利润 1.20-1.60 亿元（同增 50%-100%），在母婴行业整体承压下实现超预期增长，主要得益于“三扩”战略（扩品类、扩赛道、扩业态）实施，下半年随着加盟业务放量、丝域实业并表，业绩有望延续增势。

维持食品饮料&商社行业“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	2025-07-05 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000568.SZ	泸州老窖	113.93	9.15	9.27	10.15	12.45	12.29	11.22	买入
000596.SZ	古井贡酒	134.19	10.44	11.72	13.20	12.85	11.45	10.17	买入
000799.SZ	酒鬼酒	44.79	0.33	0.46	0.60	135.73	97.37	74.65	买入
000858.SZ	五粮液	120.39	8.21	8.67	9.26	14.66	13.89	13.00	买入
002304.SZ	洋河股份	65.20	5.56	5.43	5.84	11.73	12.01	11.16	买入
002956.SZ	西麦食品	23.02	0.60	0.78	1.01	38.37	29.51	22.79	买入
002991.SZ	甘源食品	60.80	4.04	4.38	5.13	15.05	13.88	11.85	买入
300783.SZ	三只松鼠	26.15	1.02	1.19	1.54	25.64	21.97	16.98	买入
300973.SZ	立高食品	48.40	1.58	1.97	2.31	30.63	24.57	20.95	买入
600519.SH	贵州茅台	1422.22	68.64	75.23	81.66	20.72	18.90	17.42	买入
600702.SH	舍得酒业	50.85	1.04	2.10	2.84	48.89	24.21	17.90	买入
600779.SH	水井坊	41.95	2.75	2.90	3.16	15.25	14.47	13.28	买入
600809.SH	山西汾酒	175.70	10.04	11.24	12.61	17.50	15.63	13.93	买入
600872.SH	中炬高新	18.85	1.14	1.17	1.29	16.54	16.11	14.61	买入
603288.SH	海天味业	38.86	1.14	1.27	1.41	34.09	30.60	27.56	买入
603317.SH	天味食品	11.22	0.59	0.64	0.72	19.02	17.53	15.58	买入
603345.SH	安井食品	76.40	5.06	5.39	5.98	15.10	14.17	12.78	买入
603369.SH	今世缘	38.71	2.72	2.95	3.24	14.23	13.12	11.95	买入
603697.SH	有友食品	13.06	0.37	0.47	0.56	35.30	27.79	23.32	买入
605499.SH	东鹏饮料	309.35	6.40	8.67	11.20	48.34	35.68	27.62	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。