

2025年03月09日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

两会强化扩内需，消费环境持续改善

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyn@cfsc.com.cn

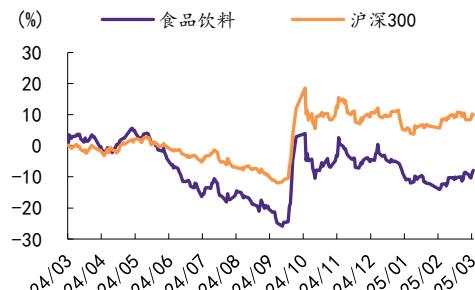
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	5.0	-3.4	-6.0
沪深300	1.3	-0.6	11.3

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《食品饮料行业周报：政策催化消费，蜜雪申购超预期》2025-03-02
- 《食品饮料行业周报：淡季白酒控货挺价，大众品需求持续磨底》2025-02-23
- 《食品饮料行业周报：政策催化板块上涨，关注后续落地情况》2025-02-16

投资要点

一周新闻速递

行业新闻：1) 清香白酒 2024 年实现利润 350 亿元。2) 淮滨县 2024 完成白酒销售收入 7.6 亿元。3) 赤水河沿岸酱酒产值升至 1500 亿元

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台约 12 亿元回购 82.22 万股；2) 五粮液：披露 2025 年 19 个项目投资计划。3) 泸州老窖：重庆云阳与泸州老窖达成战略合作。

投资观点

白酒板块：受益于两会催化，板块整体回升。2025 年政府工作报告将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”列于政府工作任务之首，提出实施提振消费专项行动“十条”措施，叠加政府加大财政与货币政策力度保障流动性供给，多渠道促进居民增收，增强消费能力，白酒作为民生消费品，将持续受益于消费环境改善。本周泸州老窖召开年度经销商会议，2024 年保持良性增长趋势，国窖 1573 品牌稳居两百亿阵营，泸州老窖品牌体量突破 100 亿元。我们认为白酒板块整体仍将按照“先估值修复，后基本面改善”的路径演绎，内部分为三条主线：1) 估值修复与基本面改善均受益的高端板块，推荐茅五泸；2) 场景修复对基本面改善最明显的地产酒板块，推荐内部结构升级的今世缘、古井贡酒等；3) 估值率先反弹的次高端板块，推荐业绩确定性较强的山西汾酒、舍得酒业等。

大众品板块：本周东鹏饮料、统一股份发布 2024 年年报。东鹏饮料来看，主营营收快速增长，蓄水池充足，公司加大东鹏特饮下沉力度，实现市占率提升，同时第二增长曲线电解质水持续放量，关注后续多品类协同发展与海外扩张进度。统一股份来看，公司食品与饮料均增长稳健，2025 年食品持续优化产品结构；饮料通过基本大单品稳健成长，叠加新品布局优化结构；奶茶扩大营销场景，布局无糖赛道、推出新口味；果汁多场景培养。此外，妙可蓝多发布 2025 年股票期权激励计划与员工持股计划，考核目标利润增速较快，公司 C 端产品种类不断提升，价格带布局持续丰富，B 端与蒙牛乳业业务已完成整合，期待渠道协同效果释放。目前大众品预期持续修复中，分具体子板块来看，1) 餐饮供应链板块推荐顺周期子行业龙头：海天味业、中炬高新、天味食品、安井

食品、千味央厨等；2) 休闲食品景气度领先，推荐渠道弹性领先的：盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、三只松鼠、西麦食品、有友食品等；3) 软饮料推荐高景气度细分赛道龙头：东鹏饮料、百润股份等；4) 乳制品推荐领先于行业调整标的：伊利股份、蒙牛乳业等。

维持食品饮料行业“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	2025-03-09		EPS		PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	131.41	9.00	9.81	10.20	14.60	13.40	12.88	买入
000596.SZ	古井贡酒	176.20	8.68	10.41	11.98	20.30	16.93	14.71	买入
000799.SZ	酒鬼酒	46.96	1.69	0.33	0.46	27.79	142.30	102.09	买入
000858.SZ	五粮液	134.80	7.78	8.49	8.99	17.33	15.88	14.99	买入
002304.SZ	洋河股份	77.83	6.65	5.56	5.43	11.70	14.00	14.33	买入
300908.SZ	仲景食品	29.86	1.72	1.23	1.47	17.36	24.28	20.31	买入
300999.SZ	金龙鱼	31.82	0.53	0.43	0.54	60.04	74.00	58.93	买入
600197.SH	伊力特	15.51	0.72	0.74	0.82	21.54	20.96	18.91	买入
600199.SH	金种子酒	11.60	-0.03	-0.40	0.03	-386.67	-29.00	386.67	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.31	0.08	0.13	0.17	91.38	56.23	43.00	买入
600519.SH	贵州茅台	1521.00	59.49	68.23	73.33	25.57	22.29	20.74	买入
600559.SH	老白干酒	18.44	0.73	0.89	1.06	25.26	20.72	17.40	买入
600702.SH	舍得酒业	54.50	5.32	2.83	3.83	10.24	19.26	14.23	买入
600779.SH	水井坊	48.83	2.60	2.75	2.87	18.78	17.76	17.01	买入
600809.SH	山西汾酒	205.47	8.56	10.05	11.18	24.00	20.44	18.38	买入
600872.SH	中炬高新	20.66	2.16	1.07	1.29	9.56	19.31	16.02	买入
603027.SH	千禾味业	11.50	0.52	0.49	0.56	22.12	23.47	20.54	买入
603170.SH	宝立食品	13.19	0.75	0.60	0.73	17.59	21.98	18.07	买入
603198.SH	迎驾贡酒	57.82	2.86	3.35	3.91	20.22	17.26	14.79	买入
603288.SH	海天味业	41.00	1.01	1.12	1.22	40.59	36.61	33.61	买入
603317.SH	天味食品	12.81	0.43	0.59	0.65	29.79	21.71	19.71	买入
603369.SH	今世缘	53.25	2.50	2.87	3.14	21.30	18.55	16.96	买入
603589.SH	口子窖	36.09	2.87	3.32	3.78	12.57	10.87	9.55	买入
603755.SH	日辰股份	26.16	0.57	0.74	0.87	45.89	35.35	30.07	买入
603919.SH	金徽酒	18.64	0.65	0.80	1.01	28.68	23.30	18.46	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.....	5
2.1、本周行业涨跌幅	5
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	10
2.5、重点信息反馈	15
3、行业评级及投资策略.....	16
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. 3. 8 消费行业细分板块涨跌幅.....	6
图表 3: 2024. 9. 24–2025. 3. 8 食品饮料板块二级行业涨跌幅.....	6
图表 4: 2024. 9. 24–2025. 3. 8 食品饮料板块三级行业涨跌幅.....	7
图表 5: 2024. 9. 24–2025. 3. 8 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	10
图表 8: 2024 年白酒累计产量 414.50 万吨, 同-7.72%	11
图表 9: 2023 年白酒行业营收 7563 亿元, 同+9.70%	11
图表 10: 调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2023 年 5923 亿, 9 年 CAGR 为 9.6%	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 11%	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: 2024 年 12 月规上企业啤酒产量 3,521.30 万千升, 同减 1.0%	13
图表 17: 2024 年 12 月啤酒行业产量累计同减 0.6%	13
图表 18: 2024 年 12 月葡萄酒行业产量 11.8 万千升	13
图表 19: 2024 年 12 月葡萄酒行业产量累计同降 14.5%	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

请阅读最后一页重要免责声明

3

图表 22: 能量饮料市场规模从 2014 年 200 亿增至 2019 年 428 亿, 5 年 CAGR 为 16%.....	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 5%.....	15
图表 25: 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

- 清香白酒 2024 年实现利润 350 亿元。
- 淮滨县 2024 完成白酒销售收入 7.6 亿元。
- 赤水河沿岸酱酒产值升至 1500 亿元。
- 1 亿精酿啤酒项目落户都江堰。
- 10 万吨精啤项目落户伊犁。
- 贺兰山东麓葡萄酒销售额冲刺 23 亿元。
- 2024 年陕西丹凤葡萄酒销售额达 1.2 亿元。
- 青铜峡葡萄酒有望突破 5.2 亿元销售。
- 全国人大代表曾娜：加快白酒联合“申遗”进程。
- 中国邮储银行拟推“基酒贷”专项产品。

1.2、公司新闻

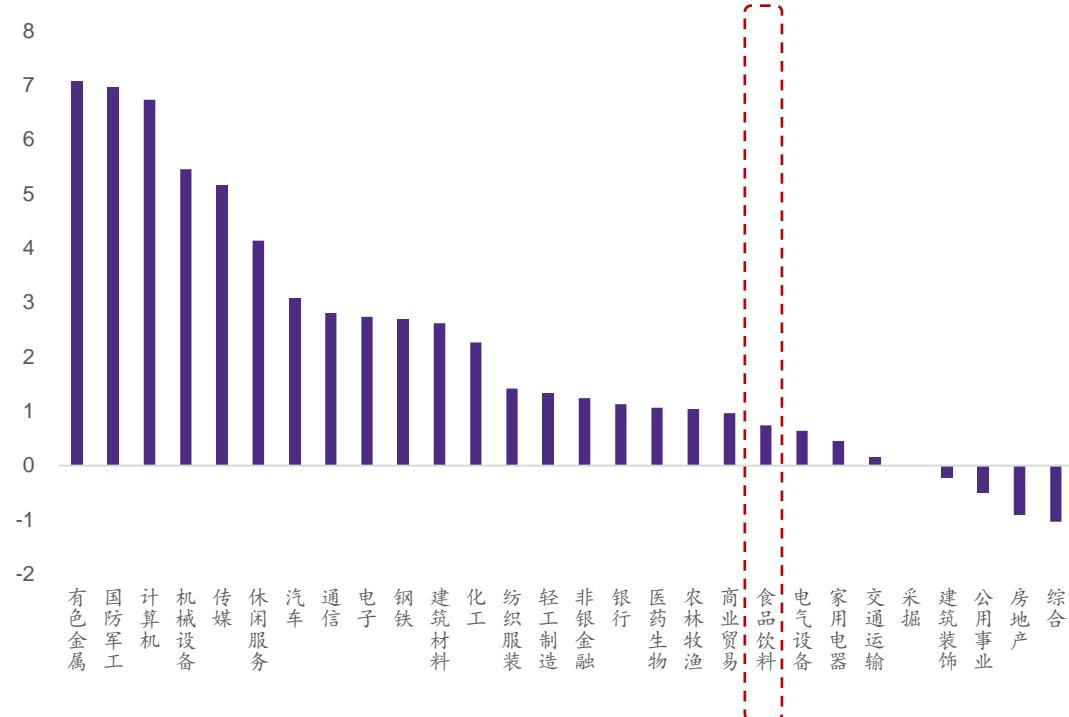
- 贵州茅台：茅台约 12 亿元回购 82.22 万股；茅台文旅发布专项声明；茅台集团适应新需求、挖掘新价值、开辟新空间；多彩贵州航空：积分可兑平价购茅台权益。
- 五粮液：披露 2025 年 19 个项目投资计划。
- 泸州老窖：重庆云阳与泸州老窖达成战略合作。
- 舍得酒业：截至 2 月 28 日，公司已累计回购 137.65 万股公司股份。
- 金徽酒：股东铁晟叁号减持 232 万股。
- 珍酒：已累计投入超 120 亿元增产扩能。

2、本周重点公司反馈

2.1、本周行业涨跌幅

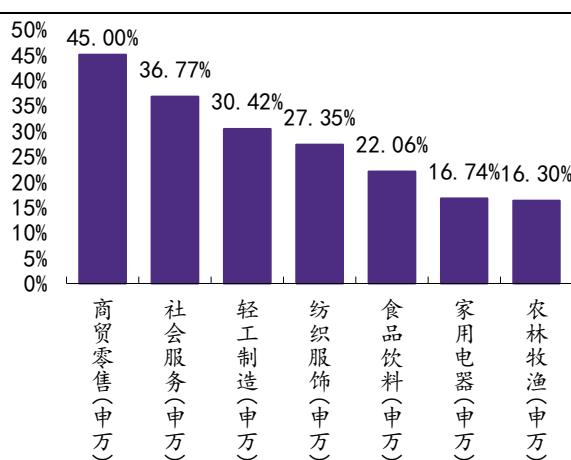
请阅读最后一页重要免责声明

图表 1：本周行业涨跌幅一览 (%)



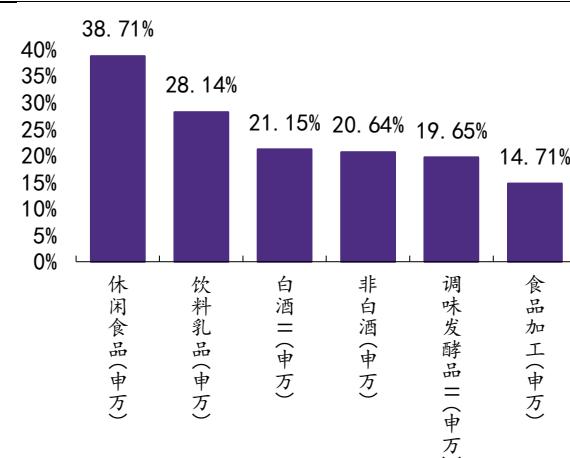
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：2024. 9. 24–2025. 3. 9 消费行业细分板块涨幅



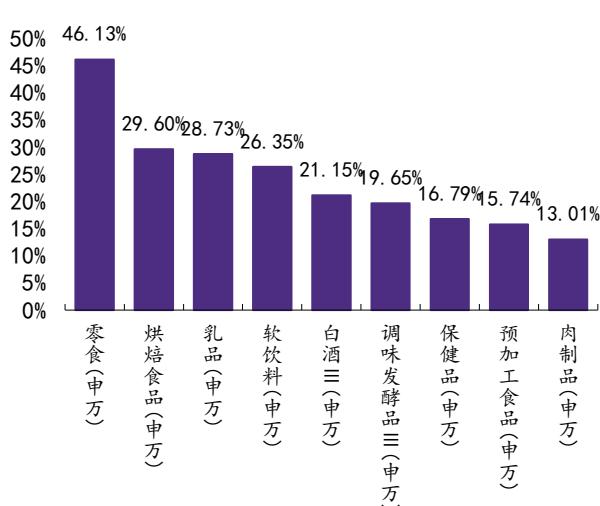
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：2024. 9. 24–2025. 3. 9 食品饮料板块二级行业涨幅



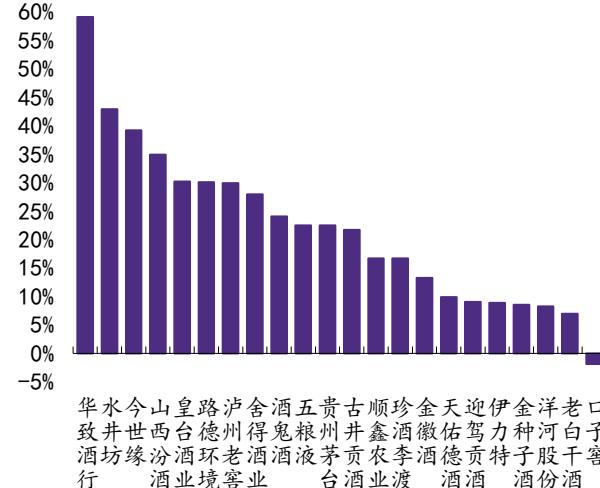
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4: 2024. 9. 24–2025. 3. 9 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. 3. 9 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
五粮液	公司发布 2025 年第 4 次会议决议公告，通过多项议案，包括发布市值管理制度文件、公布 2025 年投资计划、调整 10 万吨生态酿酒项目以及计划出资支持越西县白酒灌装生产线建设等内容。
酒鬼酒	2024 年实际发生额为 4,719.53 万元，预计发生额为 7,752.16 万元，实际发生额占预计发生额的 60.88%。
舍得酒业	2025 年 2 月，公司累计回购公司股份 609,901 股，占公司目前总股本 3.3 亿股的比例 0.18%，回购成交的最高价为 57.98 元/股，最低价为 52.41 元/股，支付的资金总额为人民币 0.34 亿元截至 2025 年 2 月 28 日，公司已累计回购公司股份 0.014 亿股，占公司目前总股本 3.3 亿股的比例为 0.41%，回购成交的最高价为 81.23 元/股，最低价为 52.41 元/股，支付的资金总额为人民币 0.83 亿元。
金徽酒	铁晟叁号已通过集中竞价交易方式减持公司股份 0.02 亿股，占公司总股本的 0.46%；本次股份回购计划实施完毕。公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 1042.89 万股，占公司总股本的比例为 2.06%，购买价格区间为 15.49-20.94 元/股，回购均价为 18.49 元/股，已支付的总金额为 1.93 亿元。
伊力特	1) 由于天健项目人员安排调整，现委派朱中伟先生接替张立琰先生作为公司 2024 年度审计项目签字项目合伙人，继续完成公司 2024 年度审计相关工作；2) “伊力转债”将于 2025 年 3 月 12 日（含本日）开始停止交易，2025 年 3 月 11 日为“伊力转债”最后交易日，到期日和兑付登记日为 2025 年 3 月 14 日，兑付本息金额为 110 元人民币/张（含税），兑付资金发放日为 2025 年 3 月 17 日，2025 年 3 月 17 日（含本日）起，“伊力转债”将在上海证券交易所摘牌。
东鹏饮料	1) 公司及全资子公司预计 2025 年度向银行申请敞口授信额度总额不超过人民币 100 亿元。2) 2024 年，公司实现总营业收入 158.39 亿元，同比增长 40.63%；利润总额达到 41.07 亿元，同比增长 59.24%；实现归母净利润 33.27 亿元，同比增长 63.09%。2023 年主营收入 158.22 亿（+40.63%），净利润增长显著，毛利率提升至 44.82%。能量饮料与电解质饮料成为增长引擎，分别实现 28.49% 和 280.37% 的收入增长。
香飘飘	蒋建斌先生于 2025 年 3 月 4 日解除了 813 万股股份的质押，占其所持股份的 22.58%，占公司总股本的 1.97%。解除质押后，蒋建斌先生持股比例为 8.72%，剩余被质押股份数量为 1017 万股，并将 1017 万股股份办理了延期购回手续，延期后的质押到期日为 2026 年 3 月 4 日。

请阅读最后一页重要免责声明

盐津铺子	董事、副总经理兰波共减持公司股份 404,600 股，剩余 86,538 股本次减持计划期间不再减持，其减持计划已完成；董事、副总经理杨林广共减持公司股份 204,750 股，其减持计划已完成；副总经理黄敏胜共减持公司股份 126,000 股，其减持计划已完成；副总经理张磊先生共减持公司股份 175,875 股，其减持计划已完成。
良品铺子	杨银芬先生现任公司董事长、董事会战略与发展委员会委员、总经理，因个人原因，提出辞去公司董事长、总经理职务，其辞职报告自送达公司董事会之日起生效。辞职后，杨银芬先生仍将继续担任公司董事（非独立董事）、董事会战略与发展委员会委员。公司董事会于 2025 年 3 月 1 日选举程虹先生为公司第三届董事会董事长。
洽洽食品	公司已于近日办理完成了注销公司部分回购股份事宜，注销股份 115 万股，占公司注销前总股本的 0.23%，本次注销完成后，公司总股本将由 5.07 亿股变更为 5.06 亿股。“洽洽转债”转股价格将做相应调整，由 56.90 元/股调整为 56.91 元/股。
巴比食品	截至 2025 年 2 月 28 日，公司已累计回购公司股份 0.08 亿股，占公司当前总股本的比例为 3.40%，回购成交的最高价格为 17.35 元/股，最低价格为 12.77 元/股，已支付的资金总额为人民币 1.2 亿元。
立高食品	可能触发转股价格向下修正，可转债转股价格由 96.02 元/股调整为 95.82 元/股。
妙可蓝多	获得的政府补助金额为 1372.83 万元。计入公司 2024 年度其他收益科目。
千味央厨	截至 2025 年 2 月 28 日，公司回购股份 2.1 亿股，占公司总股本的 2.12%，最高成交价为 39.73 元/股，最低成交价为 25.33 元/股，成交总金额为 0.70 亿元。截至 2025 年 2 月 28 日，公司回购股份 2.1 亿股，占公司总股本的 2.12%，最高成交价为 39.73 元/股，最低成交价为 25.33 元/股，成交总金额为 0.70 亿元。
伊利股份	2025 年 2 月，公司未回购股份。截至 2025 年 2 月底，公司已累计回购股份 0.32 亿股，占公司总股本的比例为 0.5050%，购买的最高价为 27.07 元/股、最低价为 21.57 元/股，已支付的总金额为 7.6 亿元人民币。
佳禾食品	股票于 2025 年 3 月 3 日至 3 月 5 日连续三个交易日内收盘价格跌幅偏离值累计超过 20%，公司预计 2024 年年度归母净利润与扣非归母净利润均同比下跌。
承德露露	截至 2025 年 2 月 28 日，公司累计回购股份数量为 0.03 亿股，占公司总股本的比例为 0.29%，最高成交价为 8.9596 元/股，最低成交价为 8.23 元/股，成交总金额为 0.26 亿元。
莲花控股	2025 年 2 月，公司回购股份 0 股。截至 2025 年 2 月 28 日，公司累计回购公司股份数量为 0.2 亿股，占公司目前总股本的比例为 1.17%，成交最高价为 5.30 元/股，成交最低价为 4.29 元/股，支付总金额为人民币 1.0 亿元。
来伊份	2025 年 2 月，公司未回购股份。截至 2025 年 02 月 28 日，公司回购股份 0.02 亿股，占公司总股本比例为 0.64%，购买的最低价为 7.87 元/股、最高价为 10.25 元/股，已支付的总金额为人民币 0.2 亿元。
南侨食品	2025 年 2 月，公司未进行相关股份回购操作。截止 2025 年 2 月 28 日，公司回购股份 3.3 亿股，占公司当前总股本的比例为 0.7848%，成交最高价为 15.00 元/股，成交最低价为 13.79 元/股，已支付的资金总金额为人民币 0.48 亿元。
克明食品	1. 截至 2025 年 2 月 28 日，公司累计回购股份数量为 0.2 亿股，占公司现有总股本的 5.78%，最高成交价为 10.99 元/股，最低成交价为 9.44 元/股，成交总金额为 1.97 亿元。2. 兴疆牧歌 2025 年 2 月份销售生猪 3.31 万头，销量环比下降 11.65%，同比增长 27.87%；销售收入 3,961.11 万元，销售收入环比下降 1.97%，同比增长 45.41%。2025 年 1-2 月，公司累计销售生猪 7.05 万头，较去年同期增长 2.96%；累计销售收入 8,001.77 万元，较去年同期增长 5.80%。

统一企业 1. 宣布 2024 年末期普通股息每股派发 0.43 人民币，除净日为 2025 年 6 月 10 日，股息派发日为 2025 年 6 月 25 日，派发货币为港币，具体金额及汇率待公布。2. 发布年报，公司 2024 年实现营收 303.3 亿元（同增 6.1%），归母净利润 18.5 亿元（同增 10.92%）。

奈雪的茶 股份变动报告中显示，其授权/注册股本和已发行股份数量保持不变，库存股为 2,577,500 股，且公司在 2024 年 7 月回购了部分股份作为库存股，目前数量不变。

华润啤酒 唐利清先生因达到退休年龄，自 2025 年 3 月 4 日起辞去公司非执行董事及财务委员会成员职务。

嘉必优 计划通过发行股份及支付现金方式购买欧易生物 63.21% 的股权，交易价格为 8.31 亿元并募集配套资金。募集资金总额不超过 2.69 亿元，主要用于支付交易现金对价及交易税费（95.16%）和中介机构费用（4.84%），向特定对象发行，发行价格为 19.29 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。发行股份总数量为 2977.29 万股，占总股本的 15.03%。

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.3、本周公司涨跌幅

请阅读最后一页重要免责声明

图表 7：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览

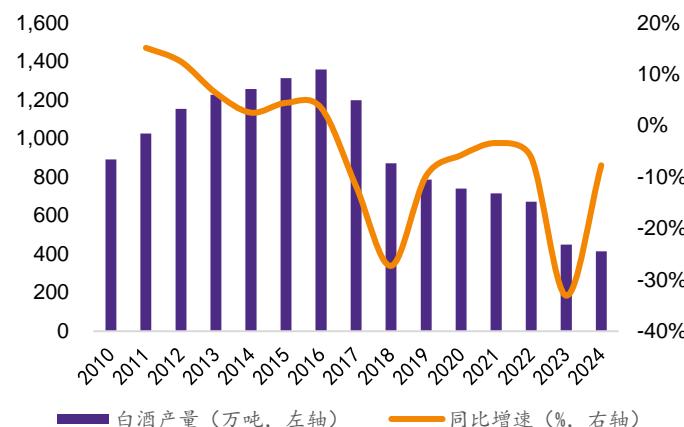
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
涨幅前五				
白酒	古井贡酒	000596.SZ	176.20	4.97%
	泸州老窖	000568.SZ	131.41	3.91%
	迎驾贡酒	603198.SH	57.82	2.50%
	五粮液	000858.SZ	134.80	2.45%
	贵州茅台	600519.SH	1,521.00	1.35%
跌幅前五				
	酒鬼酒	000799.SZ	46.96	-3.22%
	舍得酒业	600702.SH	54.50	-2.75%
	金种子酒	600199.SH	11.60	-2.36%
	顺鑫农业	000860.SZ	17.05	-2.07%
	老白干酒	600559.SH	18.44	-1.28%
涨幅前五				
大众品	金字火腿	002515.SZ	5.16	10.02%
	爱普股份	603020.SH	9.10	7.95%
	莲花健康	600186.SH	7.13	6.58%
	嘉必优	688089.SH	24.92	6.36%
	妙可蓝多	600882.SH	20.11	4.52%
跌幅前五				
	佳禾食品	605300.SH	14.50	-21.32%
	好想你	002582.SZ	10.20	-13.56%
	甘源食品	002991.SZ	68.77	-11.63%
	一鸣食品	605179.SH	20.34	-10.36%
	品渥食品	300892.SZ	28.31	-8.82%

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

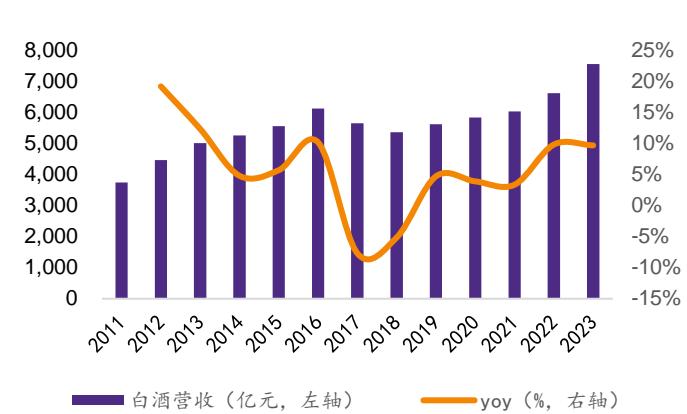
白酒行业：

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

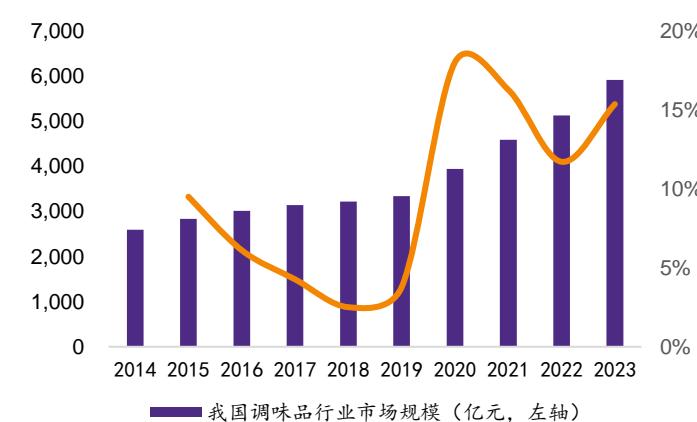
图表 9：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同 +9.70%



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 2023 年 5923 亿，9 年 CAGR 为 9.6%



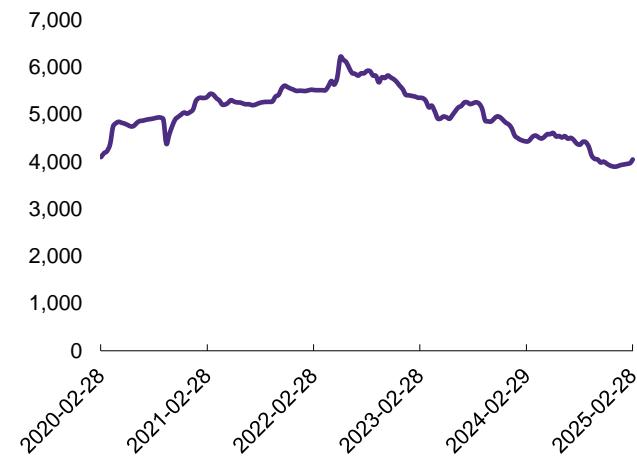
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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 11%



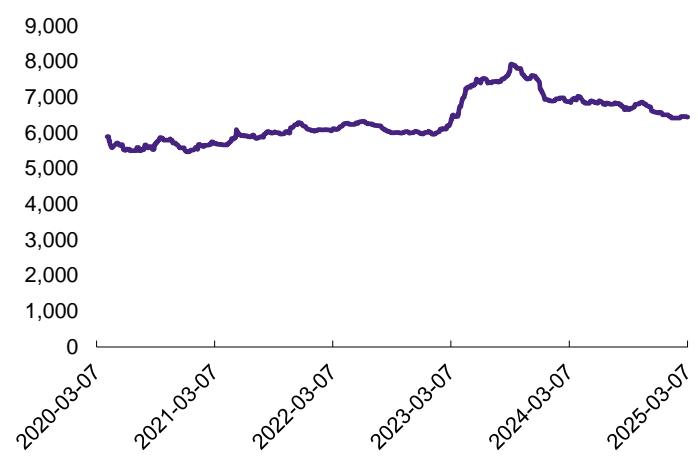
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 12：全国大豆市场价（元/吨）



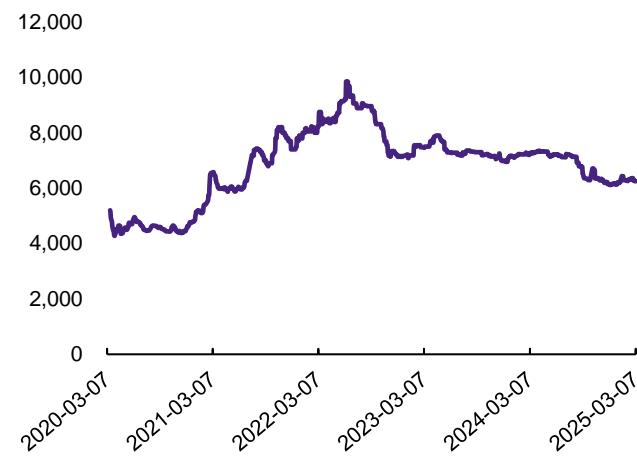
资料来源：Wind, 华鑫证券研究

图表 13：白砂糖现货价（元/吨）



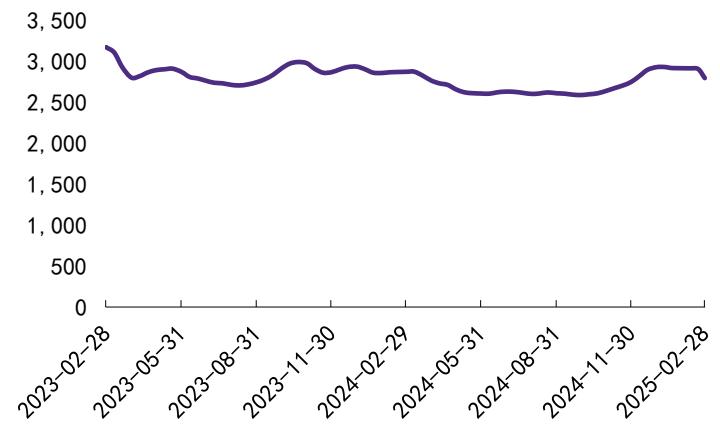
资料来源：Wind, 华鑫证券研究

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

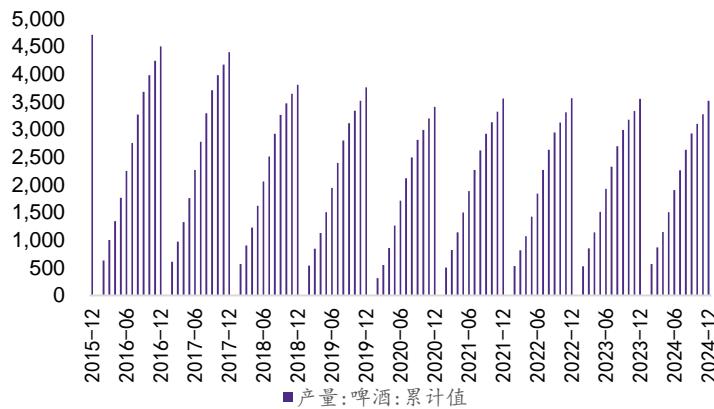
图表 15：瓦楞纸市场价（元/吨）



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

啤酒行业：

图表 16：2024 年 12 月规上企业啤酒产量 3,521.30 万千升，
同减 1.0%



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

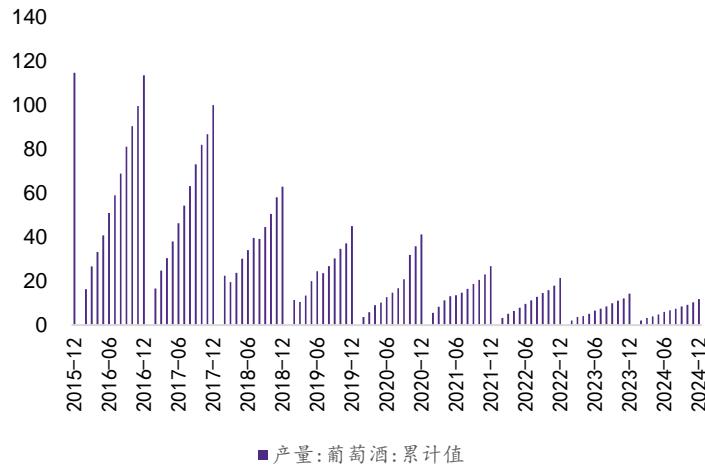
图表 17：2024 年 12 月啤酒行业产量累计同减 0.6%



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

葡萄酒行业：

图表 18：2024 年 12 月葡萄酒行业产量 11.8 万千升



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

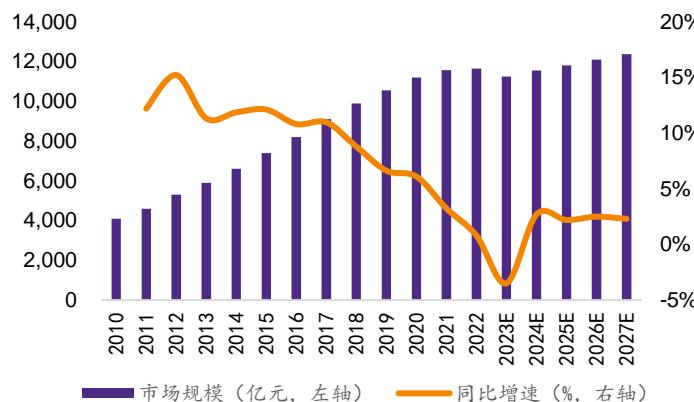
图表 19：2024 年 12 月葡萄酒行业产量累计同降 14.5%



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

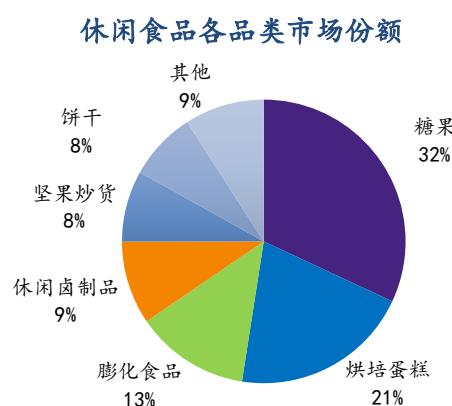
休闲食品行业：

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

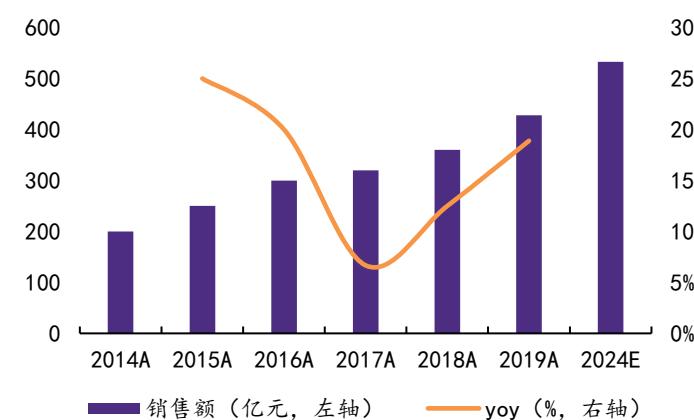
图表 21：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

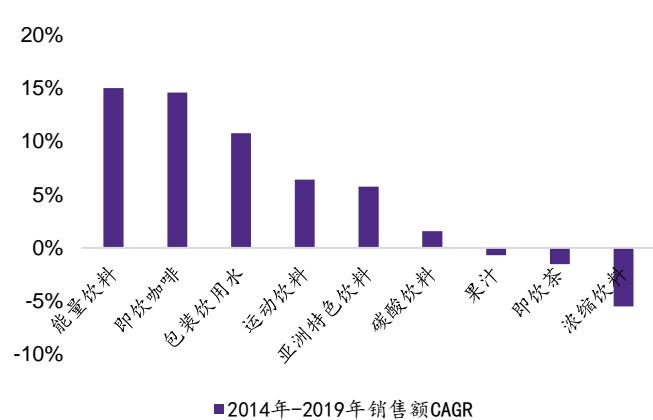
软饮料：

图表 22：能量饮料市场规模从 2014 年 200 亿增至 2019 年 428 亿，5 年 CAGR 为 16%



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

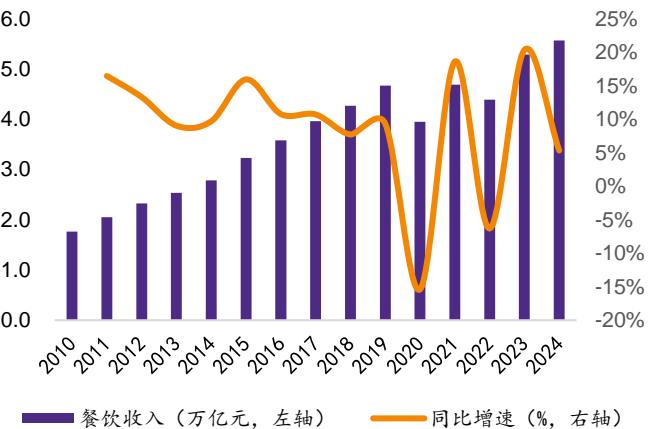
预制菜：

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 5%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.5、重点信息反馈

今世缘：产品上，1) 100–500 元价位带在苏中、苏北等地保持相对领先，市占率扎实提升；后续聚焦该价位带扩大优势，持续扩大淡雅、对开、四开等单品体量。2) 推动 500–800 元价位带跟进，提升 V3 在 600 元价位带影响力；2024 年 V3 营销增幅达 30%，V6 宴席举办近 3000 场，销售额破亿元，增长 72%。3) 长期推动产品结构升级，加强意见领袖群体建设。区域上，1) 省内持续精耕以缩小各地级市占有率差距，组织架构改革为总部“三部一司”、配备县级办事处分品牌运作后全品系市占率逐年提升，后续根据各区情况差异化聚焦核心价位带。2) 省外以四开为核心单品推进周边板块化、长三角一体化，加强厂商合作，山东、安徽、浙江增幅稳健。

妙可蓝多：激励计划方面，1) 拟授予激励对象股票期权数量为 800.00 万份，约占总股本 1.56%；为一次性授予，无预留权益。2) 激励对象 207 人，包括 9 名高管和 198 名核心骨干人员，授予股票期权的行权价格为 15.83 元/份。3) 在授权日起满 12 个月后分三期行权，各期行权比例分别为 20%/30%/50%。员工持股计划方面，1) 拟持有的标的股票数量不超过 800.00 万份，约占总股本 1.56%，资金总额不超过 7920 万元。2) 持有人不超过 209 人，包括 11 名高管和 198 名核心骨干人员，购买股票价格为 9.90 元/股。3) 分三期解锁，解锁比例分别为 20%/30%/50%。激励计划与员工持股计划业绩考核目标一致，均设立目标值与触发值，利润增速较快。1) 目标值为 2025/2026/2027 年营收分别不低于 56/65/78 亿元，归母净利润分别不低于 2.10/3.20/4.60 亿元。2) 触发值为 2025/2026/2027 年营收分别不低于 50.4/58.5/70.2 亿元，归母净利润分别不低于 1.89/2.88/4.14 亿元。3) 2026/2027 年营收同比增速分别不低于 16.07%/20.00%；归母净利润同比增速分别不低于 52.38%/43.75%；2025–2027 年营收/归母净利润 CAGR 分别不低于 18.02%/48.00%。C 端方面，产品种类不断提升，新品奶酪小粒、一口奶酪等表现较好，产品组合更多元，价格带布局更丰富；常温产品目前占比已大于低温，前者普及下线城市，后者侧重功能属性。B 端方面，

与重客从季节性合作延展至战略性合作；国产原制马苏占比提升带来成本下降；与蒙牛 B 端奶酪已完成整合，期待渠道协同。

3、行业评级及投资策略

白酒板块：受益于两会催化，板块整体回升。2025 年政府工作报告将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”列于政府工作任务之首，提出实施提振消费专项行动“十条”措施，叠加政府加大财政与货币政策力度保障流动性供给，多渠道促进居民增收，增强消费能力，白酒作为民生消费品，将持续受益于消费环境改善。本周泸州老窖召开年度经销商会议，2024 年保持良性增长趋势，国窖 1573 品牌稳居两百亿阵营，泸州老窖品牌体量突破 100 亿元。我们认为白酒板块整体仍将按照“先估值修复，后基本面改善”的路径演绎，内部分为三条主线：1) 估值修复与基本面改善均受益的高端板块，推荐茅五泸；2) 场景修复对基本面改善最明显的地产酒板块，推荐内部结构升级的今世缘、古井贡酒等；3) 估值率先反弹的次高端板块，推荐业绩确定性较强的山西汾酒、舍得酒业等。

大众品板块：本周东鹏饮料、统一股份发布 2024 年年报。东鹏饮料来看，主营营收快速增长，蓄水池充足，公司加大东鹏特饮下沉力度，实现市占率提升，同时第二增长曲线电解质水持续放量，关注后续多品类协同发展与海外扩张进度。统一股份来看，公司食品与饮料均增长稳健，2025 年食品持续优化产品结构；饮料通过基本大单品稳健成长，叠加新品布局优化结构；奶茶扩大营销场景，布局无糖赛道、推出新口味；果汁多场景培养。此外，妙可蓝多发布 2025 年股票期权激励计划与员工持股计划，考核目标利润增速较快，公司 C 端产品种类不断提升，价格带布局持续丰富，B 端与蒙牛乳业业务已完成整合，期待渠道协同效果释放。目前大众品预期持续修复中，分具体子板块来看，1) 餐饮供应链板块推荐顺周期子行业龙头：海天味业、中炬高新、天味食品、安井食品、千味央厨等；2) 休闲食品景气度领先，推荐渠道弹性领先的：盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、三只松鼠、西麦食品、有友食品等；3) 软饮料推荐高景气度细分赛道龙头：东鹏饮料、百润股份等；4) 乳制品推荐领先于行业调整标的：伊利股份、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	2025-03-09		EPS		PE		投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	
000568.SZ	泸州老窖	131.41	9.00	9.81	10.20	14.60	13.40	12.88 买入
000596.SZ	古井贡酒	176.20	8.68	10.41	11.98	20.30	16.93	14.71 买入
000799.SZ	酒鬼酒	46.96	1.69	0.33	0.46	27.79	142.30	102.09 买入
000858.SZ	五粮液	134.80	7.78	8.49	8.99	17.33	15.88	14.99 买入
002304.SZ	洋河股份	77.83	6.65	5.56	5.43	11.70	14.00	14.33 买入
300908.SZ	仲景食品	29.86	1.72	1.23	1.47	17.36	24.28	20.31 买入
300999.SZ	金龙鱼	31.82	0.53	0.43	0.54	60.04	74.00	58.93 买入
600197.SH	伊力特	15.51	0.72	0.74	0.82	21.54	20.96	18.91 买入
600199.SH	金种子酒	11.60	-0.03	-0.40	0.03	-386.67	-29.00	386.67 买入
600305.SH	恒顺醋业	7.31	0.08	0.13	0.17	91.38	56.23	43.00 买入
600519.SH	贵州茅台	1521.00	59.49	68.23	73.33	25.57	22.29	20.74 买入
600559.SH	老白干酒	18.44	0.73	0.89	1.06	25.26	20.72	17.40 买入
600702.SH	舍得酒业	54.50	5.32	2.83	3.83	10.24	19.26	14.23 买入
600779.SH	水井坊	48.83	2.60	2.75	2.87	18.78	17.76	17.01 买入
600809.SH	山西汾酒	205.47	8.56	10.05	11.18	24.00	20.44	18.38 买入
600872.SH	中炬高新	20.66	2.16	1.07	1.29	9.56	19.31	16.02 买入
603027.SH	千禾味业	11.50	0.52	0.49	0.56	22.12	23.47	20.54 买入
603170.SH	宝立食品	13.19	0.75	0.60	0.73	17.59	21.98	18.07 买入
603198.SH	迎驾贡酒	57.82	2.86	3.35	3.91	20.22	17.26	14.79 买入
603288.SH	海天味业	41.00	1.01	1.12	1.22	40.59	36.61	33.61 买入
603317.SH	天味食品	12.81	0.43	0.59	0.65	29.79	21.71	19.71 买入
603369.SH	今世缘	53.25	2.50	2.87	3.14	21.30	18.55	16.96 买入
603589.SH	口子窖	36.09	2.87	3.32	3.78	12.57	10.87	9.55 买入
603755.SH	日辰股份	26.16	0.57	0.74	0.87	45.89	35.35	30.07 买入
603919.SH	金徽酒	18.64	0.65	0.80	1.01	28.68	23.30	18.46 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

请阅读最后一页重要免责声明

18

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6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。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

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、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

■ 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受到任何形式的补偿。

■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

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。

请阅读最后一页重要免责声明

20