

2025 年 04 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩密集披露期，整体反馈符合预期

—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：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

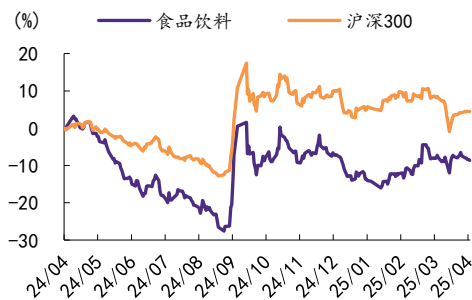
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-0.9	6.4	-8.1
沪深 300	-3.3	-0.8	5.7

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：社零数据超预期暨一季度业绩前瞻》2025-04-21

2、《食品饮料行业点评报告：内需持续释放，3月社零数据超预期》2025-04-18

3、《食品饮料行业周报：外围环境持续承压，期待消费需求回暖》2025-04-13

一周新闻速递

行业新闻：1) 山东一季度食品烟酒价格下降 1.4%。2) 遵义 5.6 亿元酱酒项目 9 月投产。3) 贵州新增 1 亿元涉酒项目。

公司新闻：1) 贵州茅台：贵州酱酒集团一季度完成营收目标的 2.68%。2) 泸州老窖：泸州老窖集团成立投资公司。

投资观点

白酒板块：本周板块表现疲软，4 月 25 日中共中央政治局会议召开，指出增强消费对经济增长的拉动作用，期待后续促消费政策落地。基本面上看，整体板块处于需求淡季，库存平稳消化，期待政策落地后商务场景逐步恢复；报表端看，今年酒企预计以降速为主，利于渠道恢复与市场健康运行；估值端看，板块整体估值偏低，酒企回购或增持动作较多，估值修复确定性强，配置价值高。本周华致酒行与舍得酒业发布一季报；华致酒行方面，一季报表现承压，目前处于业务转型与调整期，等待白酒板块整体恢复后弹性表现。舍得酒业方面，次高端板块需求承压下保证市场健康运行，以核心市场为重点打造根据地，短期业绩表现承压；**五粮液**发布年报及一季报，整体业绩符合预期，注重渠道健康运作，保证市场稳健增长。分为两条主线推荐，估值优势推荐：水井坊、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒；全年推荐：五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒。

大众品板块：大众品年报密集披露期，春节错期下，2025Q1 业绩整体边际承压，休闲食品充分享受渠道变革红利，基本面相对坚挺。本周我们参加甘源食品、三全食品等公司业绩说明会；甘源食品来看，管理层调整到位，海外预计年中开启市场推广，关注国内新零售渠道放量与海外铺货进展。三全食品来看，公司持续推进商超架构调整，提升电商投入产出比，进一步改善渠道盈利能力。盐津铺子来看，8-9 月魔芋新产能投放预计进一步释放供给，海外供应链建设打开出海空间。好想你看，低价原料已投入使用，围绕开源节流实现精细化成本管控，预计全年扭亏为盈。海融科技来看，二期募投项目 6 月验收预计大幅环节奶油产能瓶颈，目前客户储备充足，预计业绩逐季释放。洽洽食品来看，瓜子价格回落，同时公司下放经营决策权限，随着渠道定价策略调整与海外新品试销，预计市场需求持续修复。汤臣倍健来看，改革措施 Q2 逐渐落地，关注改革成效释放。新乳业来看，低温

产品持续高速增长，期待后续新品增速持续释放，高毛利渠道占比提升。熊猫乳品来看，公司今年受新品增长驱动较强，成本表现预计略承压，期待茶饮大客户开拓增量。目前大众品预期持续修复中，推荐：西麦食品、有友食品、甘源食品、三只松鼠、东鹏饮料；生育政策出台叠加原奶周期反转预期下，催化乳制品板块需求，长期提示机会：优然牧业、现代牧业、伊利股份和蒙牛乳业。

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	2025-04-28 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1550.00	59.49	68.64	75.23	26.05	22.58	20.60	买入
000858.SZ	五粮液	129.05	7.78	8.49	8.99	16.58	15.20	14.35	买入
000568.SZ	泸州老窖	125.36	9.00	9.81	10.20	13.93	12.78	12.29	买入
600809.SH	山西汾酒	211.15	8.56	10.05	11.18	24.66	21.01	18.89	买入
002304.SZ	洋河股份	72.44	6.65	5.56	5.43	10.90	13.03	13.34	买入
000799.SZ	酒鬼酒	44.11	1.69	0.33	0.46	26.16	133.67	95.89	买入
600702.SH	舍得酒业	57.01	5.35	1.04	1.31	10.66	54.82	43.52	买入
600779.SH	水井坊	46.42	2.60	2.75	2.87	17.85	16.88	16.17	买入
000596.SZ	古井贡酒	167.11	8.68	10.43	11.88	19.25	16.02	14.07	买入
603369.SH	今世缘	48.70	2.50	2.87	3.14	19.48	16.97	15.51	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 10

2.5、重点信息反馈 15

2.6、食饮板块 2025 年一季度业绩前瞻 19

3、行业评级及投资策略..... 22

4、风险提示 23

图表目录

图表 1：本周行业涨跌幅一览（%） 6

图表 2：2024. 9. 24-2025. 4. 25 消费行业细分板块涨跌幅..... 6

图表 3：2024. 9. 24-2025. 4. 25 食品饮料板块二级行业涨跌幅..... 6

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

图表 5：2024. 9. 24-2025. 4. 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 9：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9. 70% 10

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 10. 72%.... 11

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） 12

图表 15：瓦楞纸市场价（元/吨） 12

图表 16：2025 年 3 月规模以上企业啤酒产量 854. 1 万千升，同减 2. 1%..... 12

图表 17：2025 年 3 月啤酒行业产量累计同减 2. 2%..... 12

图表 18：2025 年 3 月葡萄酒行业产量 2. 4 万千升 13

图表 19：2025 年 3 月葡萄酒行业产量累计同降 25. 0% 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%..... 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 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 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 26：2025 年一季度业绩前瞻 19

图表 27：重点关注公司及盈利预测 22

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 山东一季度食品烟酒价格下降 1.4%。
2. 遵义 5.6 亿元酱酒项目 9 月投产。
3. 贵州新增 1 亿元涉酒项目。
4. 三月进口葡萄酒均价涨 52.16%。
5. 1-3 月烈酒进口额下降 33%。
6. 金沙县去年白酒产量 1.39 万千升。

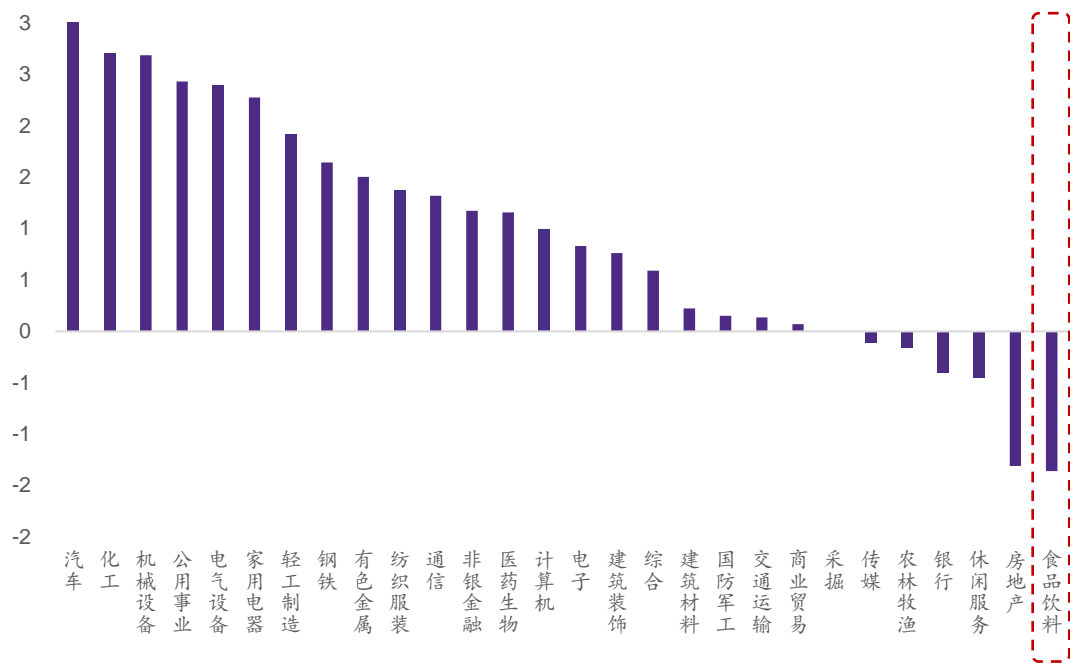
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：贵州酱酒集团一季度完成营收目标的 2.68%。
2. 泸州老窖：泸州老窖集团成立投资公司；泸州老窖赴伊电控股集团调研。
3. 国台酒：国台与泰山名饮签订三年合约。
4. 董酒：董酒一季度产值增加 10%。

2、本周重点公司反馈

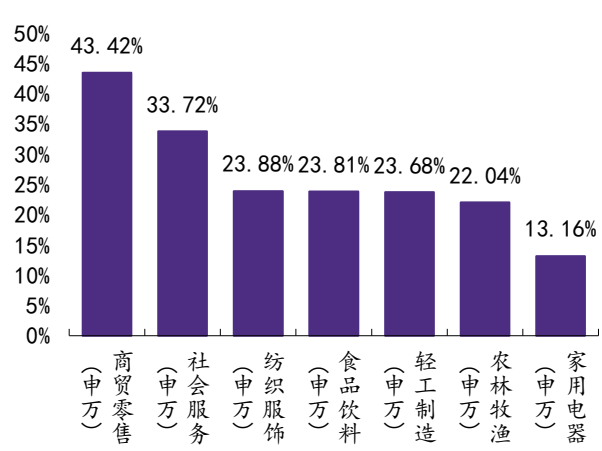
2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览（%）



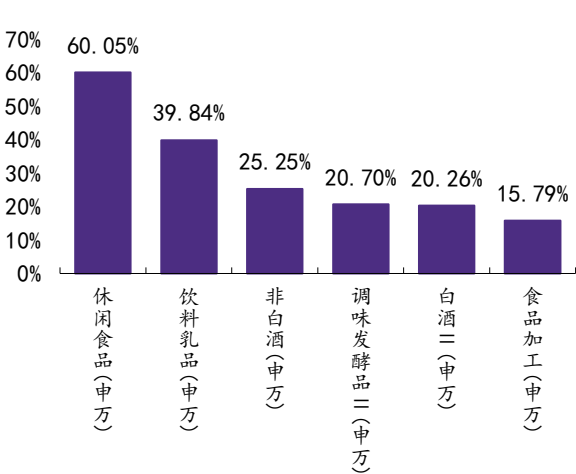
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：2024. 9. 24-2025. 4. 25 消费行业细分板块涨跌幅



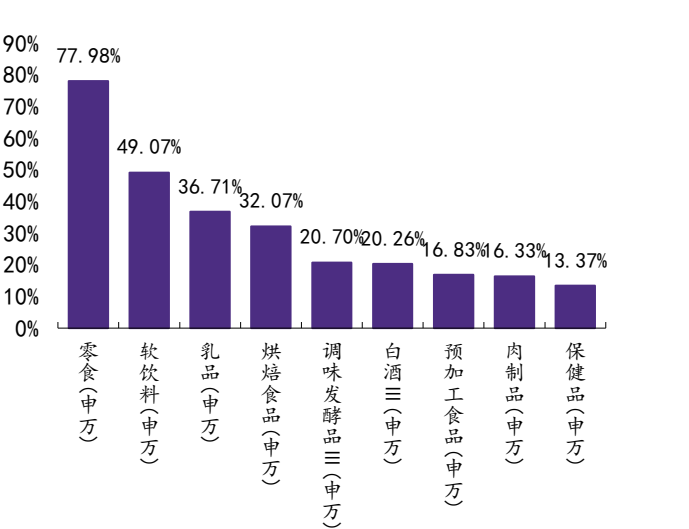
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：2024. 9. 24-2025. 4. 25 食品饮料板块二级行业涨跌幅



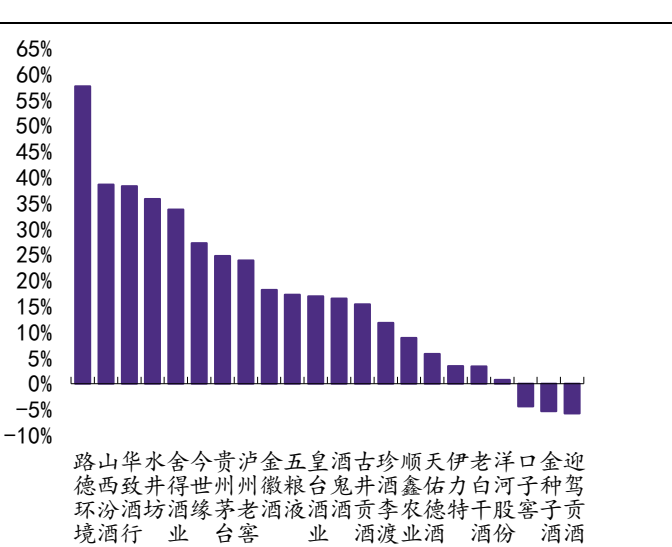
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：2024. 9. 24-2025. 4. 25 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. 4. 25 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
金徽酒	2025 年一季度，公司实现总营业收入 11.08 亿元，同比增长 3.04%；利润总额达到 2.99 亿元，同比增长 13.58%；实现归母净利润 2.34 亿元，同比增长 5.77%。
五粮液	2024 年总营业收入 891.75 亿元（同比+7.09%）；归母净利润 318.53 亿元（同比+5.44%）；扣非归母净利润 317.42 亿元（同比+5.40%）。2024Q4 总营业收入 212.60 亿元（同比+2.53%），归母净利润 69.22 亿元（同比-6.17%）；扣非归母净利润 69.09 亿元（同比-6.31%）。2025Q1 总营业收入 369.40 亿元（同比+6.05%），归母净利润 148.60 亿元（同比+5.80%）；扣非归母净利润 148.61 亿元（同比+5.86%）。
舍得酒业	25Q1 整体销售收入为 14.4,2 亿元，相比 2024 年同期下降了 26.54%。
老白干酒	2024 年公司实现总营业收入 53.58 亿元，同比增长 1.91%；利润总额达到 10.59 亿元，同比增长 18.9%；实现归母净利润 7.87 亿元，同比增长 18.19%。Q1 公司实现总营业收入 11.68 亿元，同比增长 3.36%；利润总额达到 2.01 亿元，同比增长 11.32%；实现归母净利润 1.52 亿元，同比增长 11.91%。
顺鑫农业	1) 2024 年，公司实现总营业收入 91.26 亿元，同比减少 13.85%；利润总额达到 5.14 亿元，同比增长 607.29%；实现归母净利润 2.31 亿元，同比增长 178.2%。2) 2025Q1，公司实现总营业收入 32.58 亿元，同比减少 19.69%；利润总额达到 4.01 亿元，同比减少 35.99%；实现归母净利润 2.82 亿元，同比减少 37.34%。
古越龙山	回购股份用于股权激励：回购目的为员工持股计划或股权激励，彰显国企担当，增强投资者信心；拟回购 1558.85 万 - 2338.27 万股（占总股本 1.71% - 2.57%），资金总额 2 - 3 亿元，价格不超 12.83 元 / 股。
华致酒行	2025Q1 实现营收 28.52 亿元，同比下降 31.01%；归母净利润 0.85 亿元，同比下降 34.19%；扣非归母净利润 0.75 亿元，同比下降 41.27%。

燕京啤酒	公司发布 2024 年度财务报告，公司全年实现营业收入 146.67 亿元，营业成本 86.95 亿元，净利润 13.24 亿元。公司期末总资产为 415.81 亿元，总负债为 178.65 亿元。公司董事会审议通过 2024 年度利润分配方案，拟向全体股东每 10 股派发 1.90 元现金红利，共计派发现金股利 5.36 亿元。
乐惠国际	2024 年年度利润分配方案：以 1.21 亿股为基数，每股派发现金红利 0.4 元人民币（含税）。
蜜雪集团	公布年报，2024 年实现总营业收入 248.29 亿元，同比增长 22.29%；税前利润为 58.11 亿元，同比增长 39.88%；实现净利润 44.37 亿元，同比增长 41.41%。
香飘飘	2024 年公司实现总营业收入 32.87 亿元，同比减少 9.32%；利润总额达到 3.07 亿元，同比减少 9.97%；实现归母净利润 2.53 亿元，同比减少 9.67%。Q1 公司实现总营业收入 5.80 亿元，同比减少 19.98%；利润总额达到-0.27 亿元，实现归母净利润-0.19 亿元。
养元饮品	2024 年总营业收入 60.58 亿元（同比-2%）；归母净利润 17.22 亿元（同比+17%）；扣非归母净利润 14.61 亿元（同比+7%）。2024Q4 总营业收入 18.29 亿元（同比+16%），归母净利润 4.93 亿元（同比+177%）；扣非归母净利润 4.94 亿元（同比+67%）。2025Q1 总营业收入 18.60 亿元（同比-20%），归母净利润 6.42 亿元（同比-27%）；扣非归母净利润 5.56 亿元（同比-21%）。
佳禾食品	2024 年总营业收入 23.11 亿元，同比减少 18.68%；利润总额达到 1.11 亿元，同比减少 67.68%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比减少 67.43%。
日辰股份	2024 年总营收 4.05 亿元（同增 12.59%），归母净利润 0.64 亿元（同增 13.16%），扣非净利润 0.55 亿元（同增 5.59%）。其中 2024Q4 总营收 1.07 亿元（同增 14.90%），归母净利润 0.09 亿元（同减 36.49%），扣非净利润 0.03 亿元（同减 78.70%）。2025Q1 总营收 1.01 亿元（同增 10.50%），归母净利润 0.18 亿元（同增 36.86%），扣非净利润 0.18 亿元（同增 44.87%）。
晨光生物	2025Q1 总营收 17.16 亿元（同减 0.92%），归母净利润 1.09 亿元（同增 183.69%），扣非净利润 0.96 亿元（同增 97.83%）。
宝立食品	2024 年总营收 26.51 亿元（同增 11.91%），归母净利润 2.33 亿元（同减 22.52%），扣非净利润 2.15 亿元（同减 2.09%）。其中 2024Q4 总营收 7.21 亿元（同增 18.24%），归母净利润 0.60 亿元（同减 0.49%），扣非净利润 0.56 亿元（同增 47.12%）。2025Q1 总营收 6.69 亿元（同增 7.18%），归母净利润 0.58 亿元（同减 4.19%），扣非净利润 0.58 亿元（同增 9.89%）。
安琪酵母	2025Q1 总营收 37.94 亿元（同增 8.95%），归母净利润 3.70 亿元（同增 16.02%），扣非净利润 3.37 亿元（同增 14.37%）。
莱茵生物	2025Q1 总营收 4.44 亿元（同增 30.21%），归母净利润 0.31 亿元（同增 14.95%），扣非净利润 0.36 亿元（同减 8.68%）。
仲景食品	公布一季报，实现总营业收入 2.77 亿元，同比增长 1.06%；利润总额达到 0.55 亿元，同比减少 6.96%；实现归母净利润 0.48 亿元，同比减少 4.81%。
恒顺醋业	公司发布 2024 年年度报告，公司实现营业收入 21.96 亿元，同比增长 4.25%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.13 亿元，同比大幅增长 48.30%。
妙可蓝多	公司公布 2025 年第一季度报告，第一季度公司实现营业收入 12.33 亿元，同比增长 6.26%；归属于上市公司股东的净利润 8239.67 万元，同比增长 114.88%。基本每股收益 0.164 元，同比增长 115.79%。
新乳业	2024 年度现金分红方案：现金分红总额 2.45 亿元，占归母净利润 45.62%；每股分配每 10 股派 2.50 元（含税），中期分红每 10 股派 0.35 元，累计分红比例达归母净利润 45.62%。
中国圣牧	公布年报，2024 年主营收入为人民币 3,126.2 百万元（-7.6%），净利润为人民币-64.5 百万元，其中有机奶业务收入占比下降，DHA 奶业务表现亮眼。全年销售量为 699,803 吨（-1.6%），平均售价为人民币 4,467 元/吨（-6.1%）。
熊猫乳品	公布一季报，实现总营业收入 1.70 亿元，同比减少 8.27%；利润总额达到 0.18 亿元，同比减少 46.42%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比减少 48.76%。
康师傅	公布年报，2024 年实现总营业收入 806.51 亿元，同比增长 0.29%；税前利润为 60.60 亿元，同比增长 26.79%；实现净利润 37.34 亿元，同比增长 19.79%。

克明食品	2024 年年度权益分派实施公告，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 3 元（含税），不送红股，不以资本公积转增股本，向境外机构及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 2.7 元。
有友食品	2025Q1 总营收 3.83 亿元（同增 39.23%），归母净利润 0.50 亿元（同增 16.25%），扣非净利润 0.44 亿元（同增 25.80%）。
西麦食品	2024 年总营收 18.96 亿元（同增 20.16%），归母净利润 1.33 亿元（同增 15.36%），扣非净利润 1.11 亿元（同增 16.75%）。其中 2024Q4 总营收 4.63 亿元（同增 4.04%），归母净利润 0.25 亿元（同增 8.22%），扣非净利润 0.22 亿元（同增 96.59%）。2025Q1 总营收 6.56 亿元（同增 15.93%），归母净利润 0.55 亿元（同增 21.17%），扣非净利润 0.53 亿元（同增 27.66%）。
紫燕食品	拟终止研发检测中心建设项目，将该项目尚未使用的募集资金 4197.64 万元用于品牌建设及市场推广项目，使后者总投资额增至 1.22 亿元；仓储基地建设项目变更为分布式智能仓储项目，变更募集资金投向金额 4000 万元，占首次公开发行募集资金净额的 7.08%。
三全食品	公司公布 2024 年年度报告，公司 2024 年实现营业收入 66.32 亿元，同比下降 6.0%，净利润 5.42 亿元，同比下降 27.6%。公司通过创新产品、布局新零售渠道、强化餐饮渠道优势和推进数字化建设，应对市场挑战。公司拥有完善的冷链体系和智能化生产设施，持续提升产品质量和市场竞争能力。
盐津铺子	1) 2024 年公司实现总营业收入 53.04 亿元，同比增长 28.89%；利润总额达到 7.12 亿元，同比增长 24.04%；实现归母净利润 6.40 亿元，同比增长 26.53%。2) 2025Q1 公司实现总营业收入 15.37 亿元，同比增长 25.69%；利润总额达到 2.06 亿元，同比增长 13.4%；实现归母净利润 1.78 亿元，同比增长 11.64%。
桃李面包	截至公告披露日，控股股东及实际控制人吴志刚持股 1.52 亿股，占总股本 9.47%；吴学群持股 3.89 亿股，占总股本 24.34%；吴学亮持股 2.30 亿股，占总股本 14.36%。
金字火腿	1) 2024 年年度权益分派方案：以 12.11 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金 0.3 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本。2) 2025Q1 公司实现总营业收入 1.29 亿元，同比减少 2.76%；利润总额达到 0.26 亿元，同比减少 0.74%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比增长 2.93%。
海融科技	公布年报，2024 年实现总营业收入 10.87 亿元，同比增长 13.89%；利润总额达到 1.27 亿元，同比增长 26.88%；实现归母净利润 1.11 亿元，同比增长 23.78%。
爱普股份	2024 年年度利润分配方案：每股派发现金红利 0.18 元（含税）。
仙乐健康	公布一季报，实现总营业收入 9.54 亿元，同比增长 0.28%；利润总额达到 0.65 亿元，同比减少 6.44%；实现归母净利润 0.69 亿元，同比增长 8.9%。
ST 易购	苏宁易购 2024 年年度股东大会今日召开，审议通过了包括财务决算报告、年度报告、董事会工作报告、监事会工作报告、利润分配预案、担保议案、借款议案及关联交易预计等 10 项提案。会议采用现场投票与网络投票结合的方式，共 928 名股东参与，代表有表决权股份 62.29 亿股，占公司总股本的 67.68%。

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	16.23	12.79%
	老白干酒	600559.SH	17.82	0.34%
	口子窖	603589.SH	35.16	-0.17%

大众品	迎驾贡酒	603198.SH	49.97	-0.22%
	伊力特	600197.SH	14.74	-0.54%
	跌幅前五			
	泸州老窖	000568.SZ	125.36	-4.89%
	山西汾酒	600809.SH	211.15	-4.06%
	顺鑫农业	000860.SZ	15.91	-3.58%
	古井贡酒	000596.SZ	167.11	-3.37%
	今世缘	603369.SH	48.70	-3.28%
	涨幅前五			
	古茗	1364.HK	21.60	22.03%
	有友食品	603697.SH	13.50	20.76%
	好想你	002582.SZ	12.01	13.95%

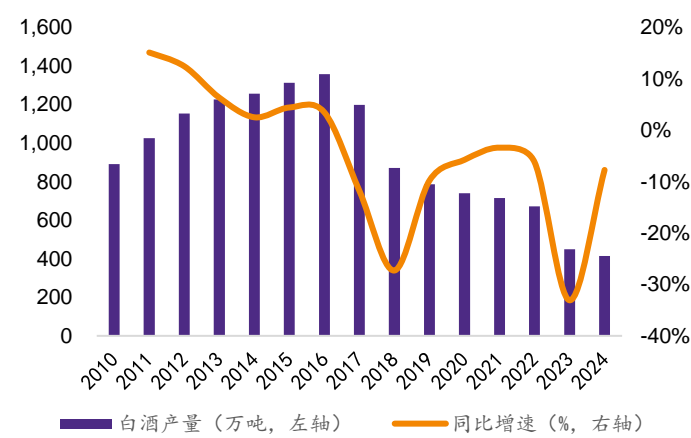
大众品	新乳业	002946.SZ	17.57	9.40%
	盐津铺子	002847.SZ	90.50	8.25%
	跌幅前五			
	桂发祥	002820.SZ	10.74	-11.82%
	祖名股份	003030.SZ	17.47	-10.87%
	洽洽食品	002557.SZ	23.89	-10.52%
	一鸣食品	605179.SH	22.04	-8.62%
	立高食品	300973.SZ	39.45	-8.53%

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

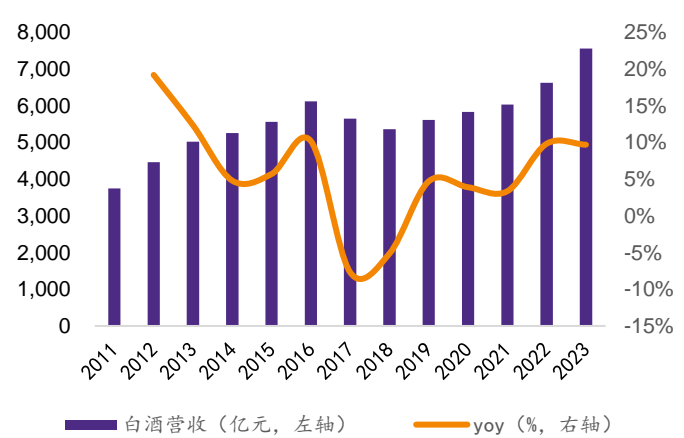
2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览

白酒行业：

图表 8：2024 年白酒累计产量 414.50 万吨，同-7.72%



图表 9：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%

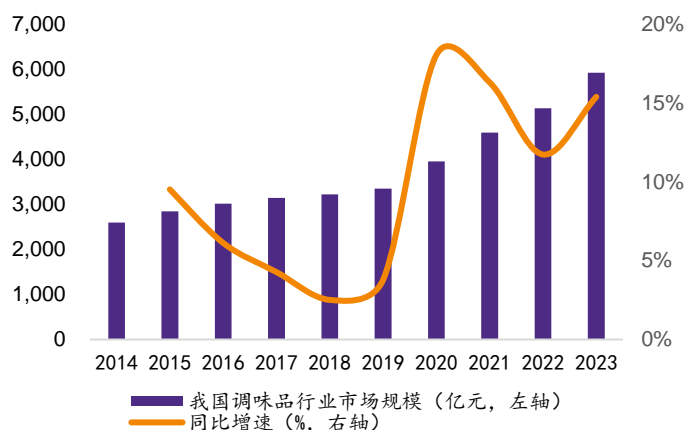


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

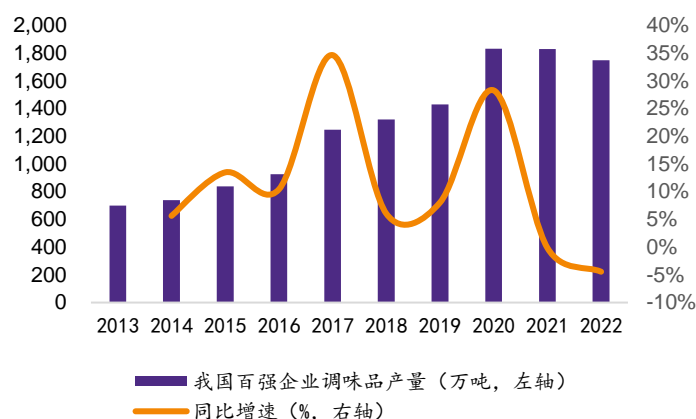
资料来源: 中国酒业协会, 中国白酒网, 国家统计局, 华鑫证券研究

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%



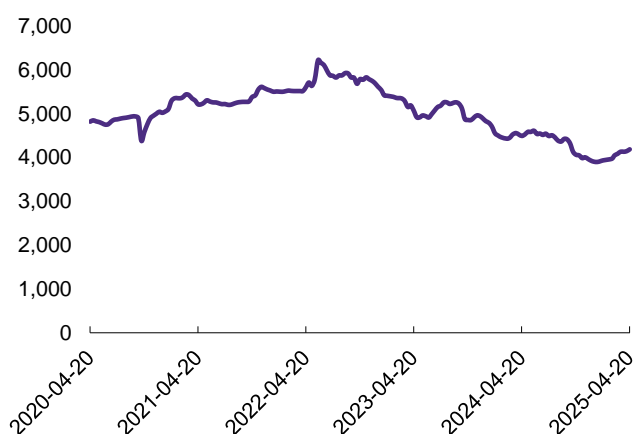
图表 11: 百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2022 年 1749 万吨, 9 年 CAGR 为 10.72%



资料来源: 艾媒, 前瞻产业研究院, 华鑫证券研究

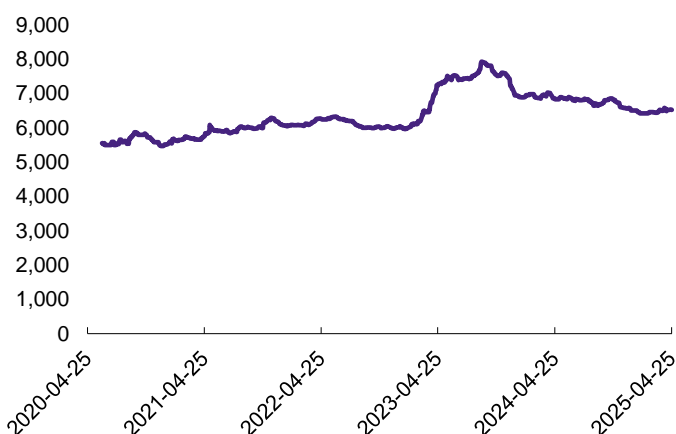
资料来源: 中国调味品协会, 前瞻产业研究院, 观研报告网, 华鑫证券研究

图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨)



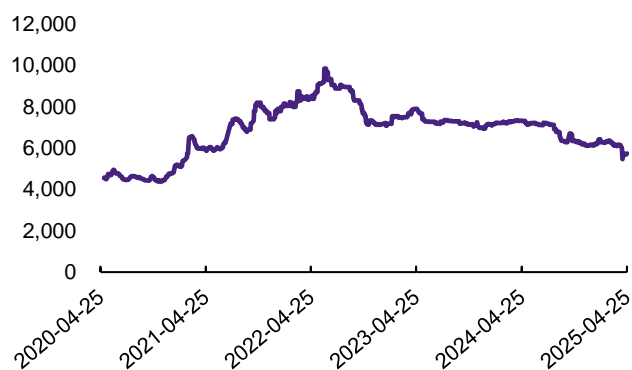
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨)



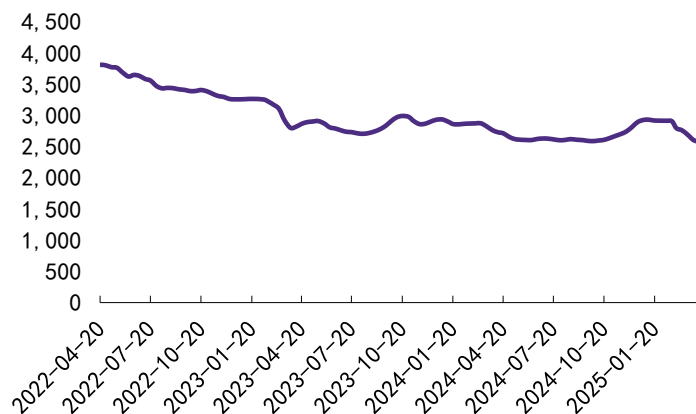
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

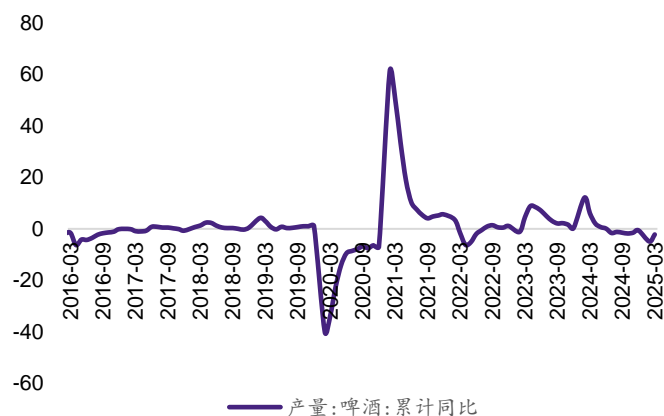
啤酒行业:

图表 16: 2025 年 3 月规上企业啤酒产量 854.1 万千升, 同减 2.1%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

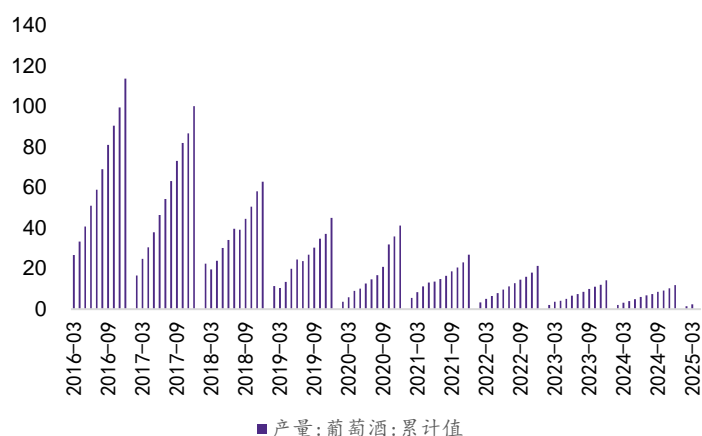
图表 17: 2025 年 3 月啤酒行业产量累计同减 2.2%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

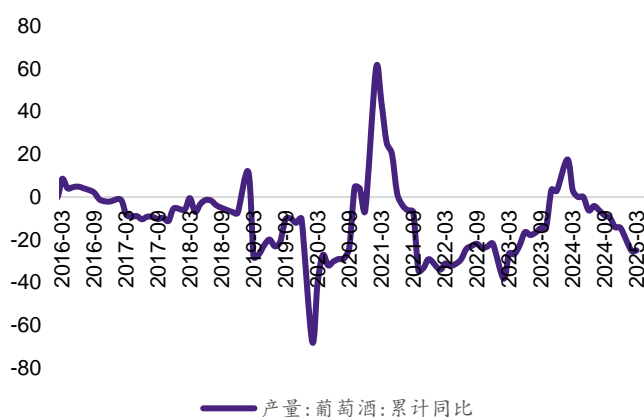
葡萄酒行业：

图表 18：2025 年 3 月葡萄酒行业产量 2.4 万千升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

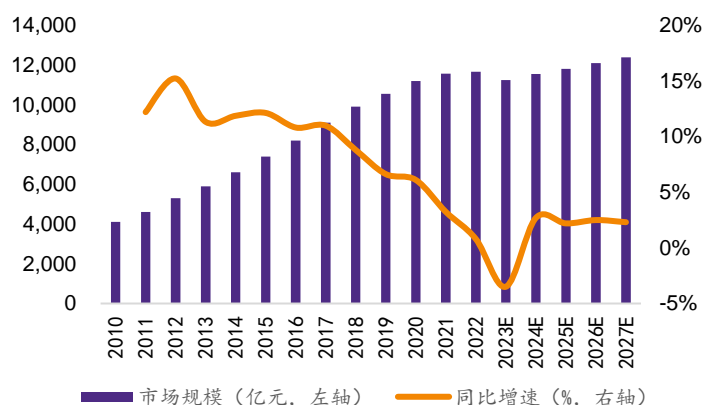
图表 19：2025 年 3 月葡萄酒行业产量累计同降 25.0%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

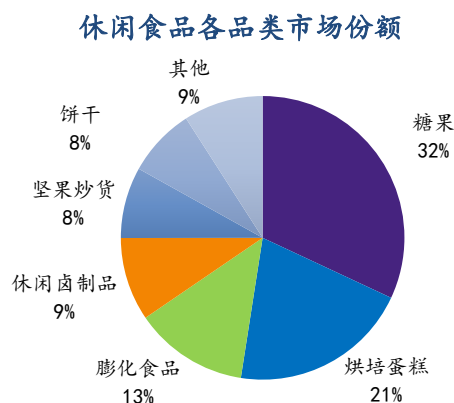
休闲食品行业：

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

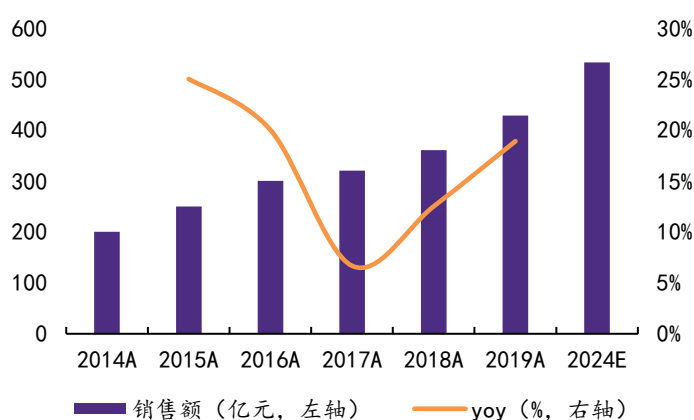
图表 21：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

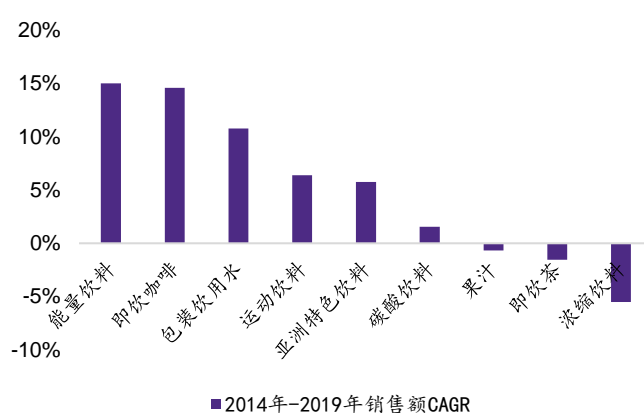
软饮料：

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

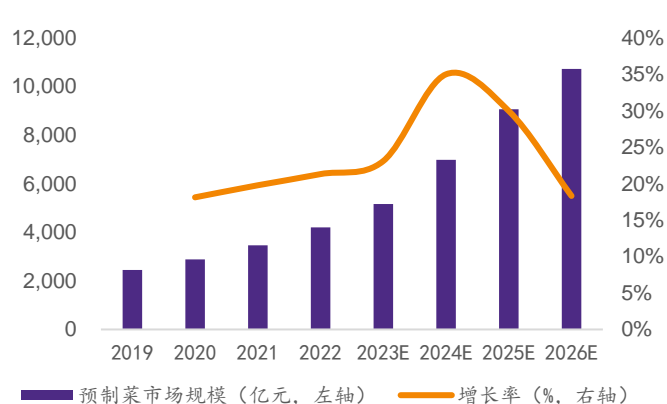
图表 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

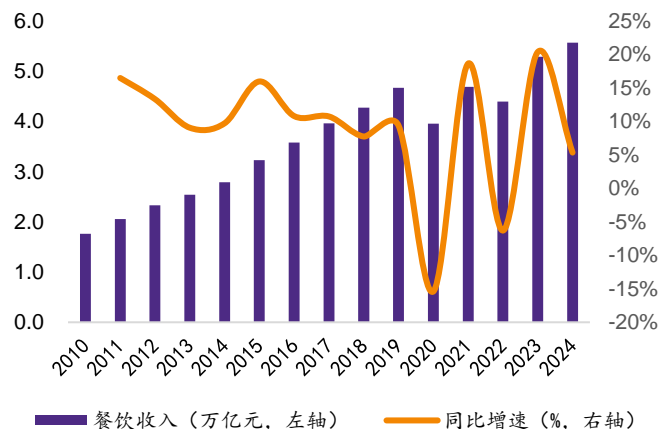
预制菜：

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 9%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.5、重点信息反馈

熊猫乳品：整体需求疲软，业绩明显承压。2024 年总营收/归母净利润分别为 7.64/1.02 亿元，分别同比-19%/-6%；2024Q4 分别为 1.96/0.24 亿元，分别同比-18%/-10%。毛利率提升明显，盈利能力持续增厚。2024 年毛利率/净利率分别为 28%/13%，分别同比+5.3/+2.2pcts。2024Q4 毛利率/净利率分别为 29%/12%，分别同比+7.0/+1.3pcts。收入下滑带来规模效应减弱，费用率略有提升。2024 年销售/管理/研发费用率分别为 5%/6%/3%，分别同比+0.4/+1.0/+0.7pcts。2024Q4 销售/管理/研发费用率分别为 5%/6%/3%，分别同比+0.6/+0.5/+1.5pcts。全年经营净现金流同比稳定，销售回款承压。2024 年经营净现金流/销售回款分别为 1.76/9.29 亿元，分别同比-4%/-17%。2024Q4 经营净现金流/销售回款分别为 0.35/2.65 亿元，分别同比-59%/-16%。截至 2024 年年末，公司合同负债 0.14 亿元（环比基本持平）。2024 年浓缩乳制品/椰品/乳品贸易营收为 5.85/0.44/1.26 亿元，同比-10.06%/-42.60%/-38.37%；占比同比+7.86/-2.34/-5.12pcts，主业浓缩乳制品相对稳健，椰品与乳品贸易同比下滑幅度较大。**浓缩乳制品方面**，2024 年销量/均价分别同比-12.85%/+3.21%，毛利率同比+4.28pcts，餐饮整体承压下销量下滑较多但均价提升；2024 年经销/直销模式占比分别为 77.23%/22.77%，营销总部下四大部门协作发力，稳住基本盘。**乳品贸易方面**，2024 年毛利率同比+9.23pcts 至 9.81%，以直销为主，整体销售稳定。**椰品方面**，2024 年销量/均价分别同比-49.43%/+13.51%，毛利率同比-16.91%至 7.53%，销量下滑幅度较大主要系椰品订单减少所致。**分渠道看**，2024 年直销/经销/贸易营收分别为 1.69/4.68/1.26 亿元，分别同比-22.55%/-10.32%/-38.37%；毛利率分别同比+0.45/+4.15/+9.22pcts，直销与贸易渠道同比承压明显。截至 2024 年年末，公司拥有 146 家经销商，同比增长 12 家，持续深化经销网络布局。**分区域看**，2024 年华东/华南/华北/其他营收分别为 3.84/1.28/0.78/1.75 亿元，分别同比-24.46%/-11.58%/+3.45%/-20.16%，华东与华南为公司优势区域，受整体需求影响；华北基数较低仍有增长。**收入表现略承压，利润受影响较大**。2025Q1 总营收/归母净利润分别为 1.70/0.14 亿元，分别同比-8.3%/-48.8%，扣非归母净利润为 0.10 亿元，同比-53.1%。**成本提高致毛利率承压，管理费用率略上升主要系新设子公司运营费用增长**。2025Q1 毛利率/净利率分别为 25%/8%，分别同比-3.8/-6.9pcts。2025Q1 销售/管理/研发费用率分别为 5%/7%/2.4%，分别同比+0.4/+1.2/+0.5pcts。**经营净现金流同比基本稳定，销售回款同比下降**。2025Q1 经营净现金流/销售回款分别为-0.05/1.87 亿元，其中 2024Q1 经营净现金流为 0.10 亿元，销售回款同比-16.8%。截至 2025Q1 末，公司合同负债 0.10 亿元（环比减少 0.04 亿元）。**产品拆分来看**，2025Q1 扣除贸易业务后整体营收同比持平，主业表现稳健。**乳制品方面**，公司积极研发椰子奶油和优鲜工坊等 BC 端新品，坚持奶酪中高端产品定位，同时看好烘焙行业后续增量释放。**椰品方面**，2025Q1 同比基本翻倍增长，主要系大客户恢复与新客户开拓推动所致，期待今年椰品下半年成本压力缓解后利润弹性表现。

小菜园：2024 年毛利率同减 0.4pct 至 68.12%，主要系公司主动调整菜品价格，打造性价比优势。2024 年员工成本占比 27.29%（同减 2pct），主要系运营效率提升，水电煤/广告及促销/外卖服务开支占比分别同增 0.2pct/0.2pct/1pct 至 3.30%/1.22%/6.81%，外卖占比提高带动相关服务开支增加，净利率同减 1pct 至 11.14%。2024 年外卖业务营收 20.05 亿元（同增 34%），主要系外卖服务门店增多带动外卖业务。2024 年堂食业务营收 31.92 亿元（同增 5%），其中一线/新一线/二线/三线及以下城市 2024 年底门店分别为 106/189/81/291 家，分别较年初净增加 22/40/20/49 家，一线/新一线/二线/三线及以下城市堂食人均消费分别为 61.1/59.1/59.9/58.4 元，分别同减 8%/12%/10%/8%，各城市门店数

量稳步开拓，公司主动调降菜单价格致使人均消费同比承压。同店来看，2024 年同店销售额同减 12%，同店翻台率 3 次/天（同减 0.3 次/天），主要系外卖渠道分流堂食客流。

仙乐健康：2024 年公司毛利率同增 1pct 至 31.46%，主要系采购端降本叠加优化定价策略所致，销售/管理费用率分别同增 1pct/ 0.1pct 至 8.39%/ 9.92%，主要系销售团队升级及市场营销推广所致，净利率同减 0.01pct 至 6.70%，基本持平。2024 年软胶囊营收为 19.84 亿元（同增 30%），一方面通过产品创新与运营优化提升内生业务，另一方面 BF 贡献外延式增长。2024 年软糖产品营收为 9.95 亿元（同增 35%），主要美洲市场业务拓展叠加 BF 软糖业务落地贡献。2024 年中国区营收 16.61 亿元（同减 10%），公司通过重组销售团队，建立新零售赛道 BD 团队，推动内外部资源共享与整合，有望助推国内业务企稳回升。美洲区营收 16.66 亿元（同增 60%），BF 规模效应持续显现，目前在手订单充足。欧洲区营收 6.04 亿元（同增 14%），欧洲自动化包装生产线投产缩短本地交付周期，后续公司持续优化产品清单，提升现有品牌和渠道客户体量。

万辰集团：2024Q4 毛利率同增 1pct 至 11.35%，主要系门店端供应链效率提升，规模效应释放所致。销售/管理费用率分别同比+0.4pct/-1pct 至 4.57%/3.06%，净利率同增 2pct 至 2.21%。食用菌业务，2024 年食用菌营收 5.39 亿元（同增 1%），受市场行情、供需关系变化影响，金针菇销售整体较为低迷，2024H2 价格有所回暖，关注后续食用菌价格走势。零食量贩业务来看，2024 年量贩零食营收 317.90 亿元（同增 263%），截至 2024 年底，公司门店共 14196 家，较年初净增加 9470 家，门店快速扩张。2025 年以来公司布局优品省钱超市，以零食为核心扩充民生需求产品，并加大自有品牌开发力度，公司持续整合商品和供应链优势，拓展业务边界，充分发挥社区门店优势，未来有望持续提高客单价、增加消费者粘性，打开未来增长空间。

天润乳业：收入小幅增长，利润承压明显。2024 年总营收/归母净利润分别为 28.04/0.44 亿元，分别同比+3%/-69%。其中，2024Q4 总营收/归母净利润分别为 6.49/0.21 亿元，总营收同比+3%，归母净利润回正。**Q4 净利率有所恢复，全年毛利率下滑系牧业板块承压。**2024 年毛利率/净利率分别为 16.76%/0.53%，分别同比-2.4/-4.6pcts；2024Q4 毛利率/净利率分别为 12.15%/1.88%，分别同比-5.4/+2.8pcts。**全年费用率保持稳定，Q4 费用率优化明显。**2024 年销售/管理费用率分别为 5.53%/3.78%，分别同比+0.1/+0.2pcts；2024Q4 销售/管理费用率分别为 3.61%/4.26%，分别同比-1.6/-0.5pcts。**经营净现金流表现较好，销售回款增速优于收入。**2024 年经营净现金流/销售回款为 6.52/31.47 亿元，同比+89%/+9%，经营净现金流同比增幅较大主要系公牛及大包粉收入增加，叠加 2023 年下半年合并新农乳业下基数较低。截至 2024 年末，合同负债 0.73 亿元（环比+0.21 亿元）。2024 年常温乳制品/低温乳制品/畜牧业产品营收分别为 14.99/11.18/0.92 亿元，分别同比-2%/+3%/+14%；毛利率分别为 17.75%/24.17%/-36.52%，分别同比-1/+3/-33pcts，乳制品盈利能力表现稳健，牧业利润表现承压。**乳制品方面，**2024 年销量/均价分别同比+5/-3pcts，收入表现以量驱动为主，公司进一步塑造新疆区域特色和天润产品特色，推出有机纯牛奶、有机酸奶、西梅酸奶、奶啤等各类特色新品，2025 年预计实现销量 31 万吨，同增 4.23%，致力于成为全品类乳品企业。**畜牧业方面，**营业成本大幅增加主要系富裕生鲜奶销量增加，而公牛及生鲜乳市场平均价格较上年降低。**分渠道看，**2024 年经销/直销营收分别为 24.53/2.71 亿元，分别同比+2%/-9%；毛利率分别同比+0.01/-7pcts 至 19.66%/8.87%。其中，抖音等自营线上销售渠道收入达 0.41 亿元，增长 24%；营收占比/毛利率分别为 1.46%/55.82%。公司通过天润专卖店、工厂店、网络直播等模式，积极推进“线上线下融合、体验消费一体”的立体营销网络建设。**分区域看，**2024 年疆内/疆外地区营收为

13.59/13.65 亿元，同比-6%/+9%；营收占比同比-4/+4pcts 至 49.90%/50.10%，疆外市场占比持续提升。

甘源食品：公司 2024Q4/2025Q1 毛利率分别同减 1pct/1pct 至 35.14%/34.32%，主要系棕榈油成本上涨所致，公司后续通过棕榈油锁价、增加主要原材料直采比例、原材料产地多元化等方式优化成本，毛利率有望环比改善。2024Q4/2025Q1 销售费用率分别同增 2pct/4pct 至 12.77%/17.34%，管理费用率分别同增 1pct/1pct 至 3.73%/4.87%，主要系公司团队扩充增加薪酬福利费用支出、品牌代言费用计提、叠加海外业务费用投放增加所致。2024Q4/2025Q1 净利率分别同减 6pct/5pct 至 15.19%/10.47%，随着规模释放，费用将持续摊平，预计盈利能力持续恢复。2024 年青豌豆/瓜子仁/蚕豆系列营收分别为 5.24/3.02/2.77 亿元，分别同增 13%/10%/20%，老三样延续稳步增长，综合果仁及豆果系列营收 7.05 亿元（同增 40%），主要系综合果仁多 sku 同步放量，且持续导入零食量贩等渠道，以及海外新增市场产品认可度持续提升，后续公司加强豆类产品研发，通过产品组合等方式灵活定位价格带，匹配 CVS、直营商超等多系统，拓宽发展空间。**渠道端来看**，2024 年经销/其他渠道营收分别为 19.27/0.81 亿元，分别同增 23%/65%，零食量贩渠道通过产品叠加进行深度覆盖，渠道占比达 20%以上，关注风味坚果系列终端动销表现；山姆新品带动渠道 2025 年增速修复；商超渠道经销转直营进度持续推进，随着团队、产品逐渐到位，后续落地将环比加速。2024 年电商渠道营收 2.39 亿元（同增 11%），2025 年调整打法，目前人员调整到位，后续通过健康豆、风味坚果等产品加大平台端合作，线上逐渐承担新品验证功能。**市场端来看**，2024 年公司海外营收 2 亿元，主要集中在越南，2025 年越南市场持续做网点铺设与新品叠加，同时开拓印尼、马来等新市场，随着产品设计与本土招商推进，预计海外增长空间充足。

三全食品：公司 2024 年/2025Q1 毛利率分别同减 2pct/1pct 至 24.22%/25.32%，主要系市场竞争加剧，公司通过货折等方式投入促销所致。2024 年/2025Q1 销售费用率分别同比 +1pct/-0.3pct 至 12.88%/11.97%，管理费用率分别同增 1pct/0.4pct 至 2.93%/2.25%，主要系 2024 年电商渠道费投增加，叠加部分机器维修费用增加及财务口径调整影响。2024 年/2025Q1 净利率分别同减 2pct/1pct 至 8.18%/9.40%。**2024 年速冻面米制品营收 55.99 亿元（同减 4%）**，主要系水饺/汤圆/粽子老品承压，创新米面制品表现稳定，2025 年公司加强口味研发，调整加价逻辑，2025Q1 老品营收同比持续修复。**2024 年速冻调制食品营收 8.73 亿元（同减 19%）**，主要系 B 端集采产品采购招标时间延后，致使部分收入确认后置所致，2025 年受餐饮端疲软影响，速冻调制品表现承压，后续关注餐饮需求复苏。**2024 年经销渠道营收 49.99 亿元（同减 9%）**，经销网络持续加密，公司深化产品研发、调整价格定位，渠道有望实现持平微增。**2024 年直营渠道营收 12.03 亿元（同减 4%）**，大 B 端百胜份额持续提升，贡献主要增量；零食量贩渠道切入后快速放量，维持月销 2 千万水平，随着公司持续导入 sku，叠加承接渠道自有品牌代加工业务，预计零食渠道持续贡献新增长点；此外公司推进优质直营系统合作，重视调改商超系统导入，通过总对总条线管理承接定制化产品，有望减缓渠道下滑趋势。**2024 年直营电商渠道营收 3.63 亿元（同增 59%）**，实现高速增长，但由于流量费用高投放，电商渠道净利率双位数亏损，公司持续提升团队能力，优化投入产出比，2025Q1 电商渠道净利率亏损缩窄至个位数水平。

妙可蓝多：利润表现超预期，盈利能力增强。2025Q1 总营收/归母净利润分别为 12.33/0.82 亿元，分别同增 6.3%/114.9%（调整后口径，下同），其中，归母净利润大幅增加系奶酪业务收入增加，毛利率改善、广告促销费较同期下降及政府补助和投资收益增加。2025Q1 毛利率/净利率分别为 31.49%/6.68%，同比+2.8/+3.4pcts。费用率整体优化，降本

增效效果显著。2025Q1 销售/管理费用率分别为 16.80%/4.97%，分别同比下降 2.7/0.1pcts，其中，公司较去年同期减少广告费用投入，销售费用率优化显著。**蒙牛奶酪业务并表效果显现，一季度现金流略承压。**2025Q1 经营净现金流为 1.20 亿元，同比-29.7%。以下同比数据为并表前 2024Q1 数据，基数效应下增速较快。2025Q1 奶酪/贸易/液态奶产品营收分别为 10.30/1.01/0.95 亿元，分别同比+31%/+23%/+17%；营收占比分别同比+1/-0.4/-1pcts 至 84.02%/8.24%/7.74%。**奶酪业务仍保持快速增长，产品创新力度加大。**新品奶酪小三角采取独立包装，口味多样，丰富零食消费场景，扩大消费人群；成都春糖会主推儿童成长酪乳，持续扩大儿童产品矩阵；蒙牛奶酪推出新品奶酪酥酥，借助《哪吒 2》IP 联名进行品牌宣发，添加玉米粉和奶酪粉；妙可蓝多与蒙牛双品牌协同发力，差异化布局奶酪业务，并表后效应显著。**分渠道看，**2025Q1 经销/直营/贸易渠道营收分别为 9.59/1.65/1.01 亿元，分别同比增加 31%/26%/23%，其中经销商数量稳定增加，公司目前拥有 8046 家经销商，净增加 249 家。**分区域看，**2025Q1 北区/中区/南区营收为 4.64/5.14/2.48 亿元，分别同比增加 24%/33%/32%；中区/南区占比分别提升 1/0.5pcts 至 41.93%/20.20%，中区与南区成为基本盘，区域协同效应明显。

燕京啤酒：业绩稳健增长，利润快速释放。2024 年总营收/归母净利润分别为 146.67/10.56 亿元，分别同比+3%/+64%；2024Q4 分别为 18.21/-2.32 亿元，其中营收同比+1%，2023Q4 归母净利润为-3.11 亿元。**全年盈利能力提升，Q4 毛利率略承压。**2024 年毛利率/净利率分别为 41%/9%，分别同比+3.1/+3.0pcts；2024Q4 毛利率/净利率分别为 10%/-10%，分别同比+16.4/+6.3pcts。**全年费用率略优化，Q4 销售费用率明显增长。**2024 年销售/管理费用率分别为 11%/11%，分别同比-0.3/-0.7pcts；2024Q4 销售/管理费用率分别为 3%/7%，分别同比+3.2/-6.4pcts。**低基数下经营净现金流大幅增长，销售回款表现平稳。**2024 年经营净现金流/销售回款分别为 25.49/168.80 亿元，分别同比+81%/+4%。2024Q4 经营净现金流/销售回款分别为-7.42/26.55 亿元，其中，2023Q4 经营净现金流为-14.45 亿元，销售回款同比-0.2%。截至 2024 年年末，公司合同负债 16.20 亿元（环比+4.17 亿元）。2024 年啤酒收入为 132.30 亿元，同增 1.01%，其中中高档产品/普通产品收入分别为 88.65/43.65 亿元，分别同比 2.15%/-1.24%。**中高档产品来看，**2024 年毛利率同增 4.16pcts 至 48.09%，收入占啤酒业务比重同比+0.75pcts 至 67.01%，2024 年持续推广燕京 U8、燕京 V10 等，焕新升级燕京清爽产品，高端化升级持续深入。**普通产品来看，**2024 年毛利率同比+2.49pcts 至 31.49%。**量价拆分来看，**2024 年啤酒总销量 400.44 万千升，同比+1.57%，其中燕京 U8 保持超 30%增速，销量达 69.6 万千升；啤酒均价同比-0.56%，整体表现平稳。**其他业务来看，**2024 年水/茶饮料/饲料/其他营收为 0.15/1.06/1.54/11.62 亿元，同比-15.07%/+48.43%/-8.81%/+35.61%，其中茶饮料/其他业务收入占比同比+0.22/1.89pcts，取得快速增长。**分渠道看，**2024 年传统/KA/电商渠道营收分别为 139.25/4.86/2.55 亿元，分别同比+3.40%/-1.66%/+1.79%，公司持续做好渠道结构升级，传统与电商渠道平稳增长，其中电商渠道毛利率同增 0.44pcts 至 28.35%，盈利能力持续优化。**分地区看，**2024 年华北/华东/华南/华中/西北营收为 78.30/13.38/38.48/10.88/5.62 亿元，分别同比+5.39%/+9.82%/+0.28%/+0.32%/-12.52%，华北与华东地区取得不错增长，华南与华中保持平稳，西北地区同比下滑。

盐津铺子：2024 年/2025Q1 毛利率分别同减 3pct/4pct 至 30.69%/28.47%，主要系渠道结构调整叠加部分原材料成本上涨所致，2024 年/2025Q1 销售费用率分别同减 0.04pct/2pct 至 12.50%/11.24%，管理费用率分别同减 0.3pct/1pct 至 4.13%/3.44%，主要系规模效应释放摊薄费用影响，2024 年/2025Q1 净利率分别同减 0.4pct/2pct 至 12.08%/11.46%。2024 年公司辣卤零食营收 19.62 亿元（同增 32%），其中休闲魔芋制品营收同增 76%至 8.38 亿元，

2025 年 3 月麻酱素毛肚月销售额破亿元，公司通过云南和东南亚“双基地”战略锁定原料优势，预计 2025H2 新车间投产解决产能瓶颈后，魔芋品类势能进一步向上。2024 年蛋类零食营收 5.80 亿元（同增 82%），“蛋皇”推进全渠道渗透，山姆渠道连续 6 个月销突破 20 万单。2024 年果干坚果/蒟蒻果冻布丁营收分别为 4.84/3.01 亿元，分别同增 82%/39%，多品类矩阵同步推进。**渠道端来看**，2024 年直营渠道营收 1.88 亿元（同减 44%），主要系连锁商超系统整体经营承压所致。2024 年经销和其他渠道营收 39.56 亿元（同增 34%），公司持续推进流通渠道加密，同时会员系统、零食量贩、社区团购等新零售渠道快速扩张，带动公司全渠道均衡布局，充分享受行业渠道迭代红利。2024 年电商渠道营收 11.59 亿元（同增 40%），未来持续聚焦大单品策略，复制线上爆品逻辑，通过电商平台营销矩阵提升品牌势能。**海外业务上**，2024 年海外市场营收 0.63 亿元（同增 19822%），主要为泰国市场贡献，2025 年 2 月公司拟投资设立泰国全资子公司，重点打造以魔芋、薯片等为核心产品的智能化生产基地，2025Q1 公司海外收入已持平 2024 年全年，未来市场空间充足。

紫燕食品：2024 年/2025Q1 公司毛利率分别同比+0.5pct/-3pct 至 22.93%/18.16%，主要系原材料价格边际回升所致。2024 年/2025Q1 销售费用率分别同比-1pct/+1pct 至 5.24%/6.21%，管理费用率分别同增 0.4pct/2pct 至 5.24%/8.43%，主要系营收承压致使规模效应下降，2024 年/2025Q1 净利率分别同比+1pct/-5pct 至 10.33%/3.03%。2024 年夫妻肺片/整禽类/香辣休闲产品营收分别为 9.91/8.01/2.92 亿元，分别同减 10%/9%/7%，各单品营收表现均有所承压，主要系宏观需求疲软下，门店端经营压力较大，闭店率提升所致，拆分量价来看，销量分别为 0.97/2.23/0.85 万吨，分别同比-5%/+0.3%/+22%，吨价分别为 10.22/3.59/3.44 万元/吨，分别同减 5%/9%/24%，产品价格同比下滑，主要系公司加大终端补贴与促销力度所致。2025Q1 夫妻肺片/整禽类/香辣休闲产品营收分别为 1.56/1.14/0.49 亿元，分别同减 20%/26%/10%，主要受舆情事件影响。公司后续进一步优化供应链管理，加快向二三线城市及乡镇市场渗透，并通过新兴渠道提升品牌曝光，实现销量增长。

仙乐健康：2025Q1 毛利率同增 2pct 至 33.09%，主要系采购端降本叠加优化定价策略所致，销售/管理费用率分别同增 2pct/2pct 至 9.33%/11.85%，主要系销售团队升级及市场营销推广所致，净利率同增 0.3pct 至 5.92%，基本持平。公司一方面通过产品创新与运营优化提升内生业务，另一方面 BF 贡献外延式增长。**分地区来看**，国内通过重组销售团队，建立新零售赛道 BD 团队，推动内外部资源共享与整合，有望助推国内业务企稳回升；美洲 BF 规模效应持续显现，目前在手订单充足；欧洲自动化包装生产线投产缩短本地交付周期，后续公司持续优化产品清单，提升现有品牌和渠道客户体量。

2.6、 食饮板块 2025 年一季度业绩前瞻

图表 26：2025 年一季度业绩前瞻

【华鑫食饮&商贸孙山团队】食品饮料一季报业绩前瞻 20250426 (持续更新中)										
公司代码	板块	名称	营业收入增速				归母净利润增速			
			2024Q1	2024E	2025E	2025Q1	2024Q1	2024E	2025E	2025Q1

600519.SH		贵州茅台	18.1%	15.7%	9.1%	5-10%	15.7%	15.4%	9.6%	5-10%
000858.SZ	高端	五粮液	11.9%	7.1%	5.0%	6.1%	12.0%	5.4%	5.9%	5.8%
000568.SZ		泸州老窖	20.7%	10.3%	5.5%	0%左右	23.2%	9.0%	4.0%	0%左右
600809.SH		山西汾酒	20.9%	15.2%	10.3%	5-10%	30.0%	17.4%	11.3%	5-10%
600702.SH	次高	舍得酒业	4.1%	-24.4%	18.6%	-25.14%	-3.4%	-80.5%	232.8%	-37.10%
000799.SZ	端	酒鬼酒	-48.8%	-49.7%	5.2%	(10)-(5)%	-75.6%	97.7%	359.7%	(10)-(5)%
600779.SH		水井坊	9.4%	5.3%	3.1%	0-5%	16.8%	5.7%	4.5%	0-5%
002304.SZ		洋河股份	8.0%	-10.0%	-2.2%	(15)-(10)%	5.0%	-16.3%	-2.4%	(15)-(10)%
603369.SH		今世缘	22.8%	15.4%	8.3%	5-10%	22.1%	14.3%	9.4%	5-10%
000596.SZ		古井贡酒	25.9%	16.4%	10.7%	5-10%	31.6%	20.2%	13.8%	5-10%
603589.SH		口子窖	11.1%	11.7%	12.2%	(5)-0%	10.0%	15.7%	13.8%	(5)-0%
603198.SH	地产	迎驾贡酒	21.3%	10.0%	15.5%	5-10%	30.4%	17.3%	16.6%	5-10%
600199.SH	酒	金种子酒	-3.0%	-41.0%	0.8%	(5)-0%	142.9%	-	-	(5)-0%
600559.SH		老白干酒	12.7%	1.9%	9.8%	3.4%	33.0%	18.2%	19.5%	11.9%
603919.SH		金徽酒	20.4%	18.6%	8.8%	3.0%	21.6%	18.0%	6.3%	5.8%
600197.SH		伊力特	12.4%	0.2%	9.4%	(15)-(10)%	7.1%	2.3%	11.3%	(15)-(10)%
002646.SZ		天佑德酒	32.8%	3.7%	1.4%	-18.0%	40.4%	-53.0%	23.2%	-37.7%
300755.SZ		华致酒行	10.4%	-6.5%	3.1%	-31.0%	28.2%	-81.1%	143.5%	-34.2%
600600.SH		青岛啤酒	-5.2%	-5.3%	4.3%	0-5%	10.1%	1.8%	11.6%	5-10%
600132.SH	啤酒	重庆啤酒	7.2%	-1.1%	2.0%	0-5%	16.8%	-16.6%	13.7%	0-5%
000729.SZ		燕京啤酒	1.7%	3.2%	5.9%	6.7%	58.9%	63.7%	36.1%	61.1%
002461.SZ		珠江啤酒	7.0%	6.6%	8.7%	10.7%	39.4%	30.0%	16.4%	29.8%
600059.SH		古越龙山	10.7%	8.6%	6.1%	-4.9%	5.3%	-48.2%	5.9%	3.7%
601579.SH	黄酒	会稽山	18.2%	15.6%	10.7%	5-10%	16.1%	17.7%	16.9%	10%-15%
603288.SH		海天味业	10.2%	9.5%	10.0%	5-10%	11.9%	12.8%	8.9%	5-10%
600872.SH		中炬高新	8.6%	7.4%	9.7%	双位数下滑	59.7%	-47.4%	7.4%	双位数下滑
603027.SH		千禾味业	9.3%	-4.2%	4.1%	-7.1%	6.7%	-3.1%	5.7%	3.7%
603317.SH		天味食品	11.3%	10.4%	13.4%	(10)-(5)%	37.2%	36.8%	13.7%	(10)-(5)%
002507.SZ		涪陵榨菜	-1.5%	-2.6%	8.0%	-4.8%	3.9%	-3.3%	9.7%	0.2%
603755.SH	调味	日辰股份	14.7%	12.6%	14.7%	10.5%	21.1%	13.2%	18.2%	36.9%
300138.SZ	品	晨光生物	-4.7%	1.8%	4.1%	-0.9%	-71.4%	-80.4%	273.6%	183.7%
300999.SZ		金龙鱼	-6.2%	-5.0%	7.3%	0-5%	3.3%	-12.1%	12.4%	5-10%
603170.SH		宝立食品	15.7%	11.9%	9.7%	7.2%	-20.4%	-22.5%	21.8%	-4.2%
600298.SH		安琪酵母	2.5%	11.9%	10.3%	8.9%	-9.5%	4.1%	18.3%	16.0%
600186.SH		莲花控股	26.5%	26.6%	25.1%	30%-35%	134.5%	59.1%	94.6%	103%-144%
002166.SZ		莱茵生物	35.1%	18.6%	17.6%	30.2%	34.4%	97.6%	34.2%	14.9%
300908.SZ		仲景食品	22.8%	10.4%	10.0%	1.1%	30.1%	1.8%	7.5%	-4.8%
002847.SZ		盐津铺子	37.0%	28.9%	25.7%	25.7%	43.1%	26.5%	28.3%	11.6%
300783.SZ		三只松鼠	91.8%	49.3%	25.3%	0-5%	60.8%	85.5%	21.4%	5-10%
002991.SZ		甘源食品	49.8%	22.2%	17.2%	-14.0%	65.3%	14.3%	8.6%	-42.2%
003000.SZ	休闲	劲仔食品	23.6%	16.8%	14.9%	0-5%	87.7%	39.0%	10.7%	0-5%
300972.SZ	食品	万辰集团	534.0%	247.9%	49.3%	30%左右	-88.1%	-	111.1%	50%以上
603697.SH		有友食品	18.0%	22.4%	20.8%	39.2%	-8.8%	35.4%	17.6%	16.2%
002956.SZ		西麦食品	46.1%	20.2%	18.3%	15.9%	14.6%	15.4%	36.3%	21.2%

603719.SH	良品铺子	2.8%	0.0%	1.1%	(10)–(5)%	–58.0%	–44.7%	10.2%	(10)–(5)%
002557.SZ	洽洽食品	36.4%	4.8%	2.9%	–13.8%	35.1%	5.8%	–3.9%	–67.9%
603517.SH	绝味食品	–7.0%	–13.8%	–4.7%	(15)%–(10)%	20.0%	–34.0%	117.5%	(15)%–(10)%
603057.SH	紫燕食品	–8.0%	–5.3%	10.1%	–18.9%	20.9%	4.5%	1.9%	–71.8%
002695.SZ	煌上煌	–10.6%	–9.4%	0.6%	0%–5%	–10.1%	–42.9%	65.5%	5%–10%
003030.SZ	祖名股份	17.3%	12.6%	9.1%	16.7%	3.9%	–	23.1%	–160.9%
002820.SZ	桂发祥	12.4%	–1.6%	9.8%	(5)–0%	–26.8%	–55.6%	16.1%	(5)–0%
002582.SZ	好想你	19.1%	–3.4%	17.80%	–16.4%	2.6%	–38.7%	62.70%	216.1%
605499.SH	东鹏饮料	39.8%	40.6%	32.3%	39.2%	33.5%	63.1%	35.5%	47.6%
300997.SZ	欢乐家	6.6%	–3.5%	6.5%	–18.5%	–3.7%	–47.1%	14.0%	–58.3%
603711.SH	香飘飘	6.8%	–9.3%	12.8%	–20.0%	331.3%	–9.7%	23.5%	–174.5%
605337.SH	李子园	–3.2%	0.8%	6.1%	(5)–0%	–3.8%	–7.0%	9.5%	15–20%
603156.SH	养元饮品	3.9%	–1.7%	8.1%	–19.7%	20.0%	17.3%	18.3%	–26.9%
000848.SZ	承德露露	7.5%	11.3%	7.8%	–18.4%	3.0%	4.4%	8.6%	–12.5%
002568.SZ	百润股份	5.5%	–1.8%	13.5%	0–5%	–9.8%	–4.1%	15.5%	0–5%
605300.SH	佳禾食品	–15.6%	–18.7%	15.9%	5.5%	–27.7%	–67.4%	60.7%	–91.5%
300973.SZ	立高食品	15.3%	9.8%	10.7%	10%–15%	54.0%	274.9%	17.9%	(10)–(5)%
603345.SH	安井食品	17.7%	8.2%	9.1%	(5)–0%	21.2%	–1.1%	16.2%	(5)–0%
002216.SZ	三全食品	–5.0%	–6.0%	4.7%	–1.6%	–17.8%	–27.6%	2.6%	–9.2%
603237.SH	五芳斋	–4.1%	–14.6%	1.3%	(5)–0%	–	–14.2%	5.8%	亏损
001215.SZ	千味央厨	8.0%	5.1%	8.4%	0%左右	14.2%	–10.7%	19.6%	0%–5%
605338.SH	巴比食品	10.7%	2.5%	8.4%	4.5%	–3.4%	29.4%	–6.3%	–6.13%
605089.SH	味知香	–17.9%	0.0%	2.3%	(5)–0%	–46.9%	–18.4%	4.3%	(5)–0%
002726.SZ	龙大美食	–27.4%	–17.5%	5.4%	1.0%	43.2%	–	85.0%	–85.85%
002661.SZ	克明食品	–11.2%	–11.9%	2.0%	(10)%+	40.4%	–	12.8%	50%+
300094.SZ	国联水产	–26.3%	1%	2.0%	(15)%–(10)%	–66.3%	–	65.6%	(20)%–(15)%
300915.SZ	海融科技	5.8%	13.9%	26.8%	0%–5%	53.0%	23.8%	28.6%	5%–10%
603020.SH	爱普股份	2.9%	–3.6%	8.7%	(5)–0%	–12.3%	75.3%	16.8%	(5)–0%
300146.SZ	汤臣倍健	–14.9%	–27.3%	0.5%	–32.3%	–29.4%	–62.6%	11.5%	–37.4%
300791.SZ	仙乐健康	35.5%	17.6%	15.1%	0.3%	114.4%	15.7%	26.1%	8.9%
605388.SH	均瑶健康	–11.1%	0.1%	3.5%	(5)–0%	9.3%	–10.0%	27.5%	(5)–0%
002732.SZ	燕塘乳业	–11.6%	–11.2%	6.5%	0–5%	–42.9%	–43.0%	29.0%	0–5%
600419.SH	天润乳业	1.5%	3.3%	7.0%	0–5%	–91.7%	–69.3%	185.2%	0–5%
002946.SZ	新乳业	3.7%	–2.9%	6.4%	0.4%	46.9%	24.8%	20.3%	48.5%
600882.SH	妙可蓝多	–7.1%	–9.0%	12.7%	6.3%	70.6%	89.2%	88.5%	114.9%
605179.SH	一鸣食品	11.1%	4.2%	3.8%	0–5%	126.4%	100.7%	35.6%	0–5%
300898.SZ	熊猫乳品	–14.0%	–19.3%	2.4%	–8.3%	38.6%	–6.0%	7.1%	–48.8%

资料来源：Wind，华鑫研究所预测，注：标红公司已公布 2024 年年报、2025 年一季度报告/预告/快报。

3、行业评级及投资策略

白酒板块：本周板块表现疲软，4月25日中共中央政治局会议召开，指出增强消费对经济增长的拉动作用，期待后续促消费政策落地。基本面上看，整体板块处于需求淡季，库存平稳消化，期待政策落地后商务场景逐步恢复；报表端看，今年酒企预计以降速为主，利于渠道恢复与市场健康运行；估值端看，板块整体估值偏低，酒企回购或增持动作较多，估值修复确定性强，配置价值高。本周华致酒行与舍得酒业发布一季报；华致酒行方面，一季报表现承压，目前处于业务转型与调整期，等待白酒板块整体恢复后弹性表现。舍得酒业方面，次高端板块需求承压下保证市场健康运行，以核心市场为重点打造根据地，短期业绩表现承压；五粮液发布年报及一季报，整体业绩符合预期，注重渠道健康运作，保证市场稳健增长。分为两条主线推荐，估值优势推荐：水井坊、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒；全年推荐：五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒。

大众品板块：大众品年报密集披露期，春节错期下，2025Q1业绩整体边际承压，休闲食品充分享受渠道变革红利，基本面相对坚挺。本周我们参加甘源食品、三全食品等公司业绩说明会；甘源食品来看，管理层调整到位，海外预计年中开启市场推广，关注国内新零售渠道放量与海外铺货进展。三全食品来看，公司持续推进商超架构调整，提升电商投入产出比，进一步改善渠道盈利能力。盐津铺子来看，8-9月魔芋新产能投放预计进一步释放供给，海外供应链建设打开出海空间。好想你来看，低价原料已投入使用，围绕开源节流实现精细化成本管控，预计全年扭亏为盈。海融科技来看，二期募投项目6月验收预计大幅环节奶油产能瓶颈，目前客户储备充足，预计业绩逐季释放。洽洽食品来看，瓜子价格回落，同时公司下放经营决策权限，随着渠道定价策略调整与海外新品试销，预计市场需求持续修复。汤臣倍健来看，改革措施Q2逐渐落地，关注改革成效释放。新乳业来看，低温产品持续高速增长，期待后续新品增速持续释放，高毛利渠道占比提升。熊猫乳品来看，公司今年受新品增长驱动较强，成本表现预计略承压，期待茶饮大客户开拓增量。目前大众品预期持续修复中，推荐：西麦食品、有友食品、甘源食品、三只松鼠、东鹏饮料；生育政策出台叠加原奶周期反转预期下，催化乳制品板块需求，长期提示机会：优然牧业、现代牧业、伊利股份和蒙牛乳业。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

图表 27：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-04-28		EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
600519.SH	贵州茅台	1550.00	59.49	68.64	75.23	26.05	22.58	20.60	买入	
000858.SZ	五粮液	129.05	7.78	8.49	8.99	16.58	15.20	14.35	买入	
000568.SZ	泸州老窖	125.36	9.00	9.81	10.20	13.93	12.78	12.29	买入	
600809.SH	山西汾酒	211.15	8.56	10.05	11.18	24.66	21.01	18.89	买入	
002304.SZ	洋河股份	72.44	6.65	5.56	5.43	10.90	13.03	13.34	买入	
000799.SZ	酒鬼酒	44.11	1.69	0.33	0.46	26.16	133.67	95.89	买入	
600702.SH	舍得酒业	57.01	5.35	1.04	1.31	10.66	54.82	43.52	买入	
600779.SH	水井坊	46.42	2.60	2.75	2.87	17.85	16.88	16.17	买入	
000596.SZ	古井贡酒	167.11	8.68	10.43	11.88	19.25	16.02	14.07	买入	
603369.SH	今世缘	48.70	2.50	2.87	3.14	19.48	16.97	15.51	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，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 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。

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。

■ 免责声明

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。