

2025年06月09日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 白酒底部布局，关注传统消费新饮品

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

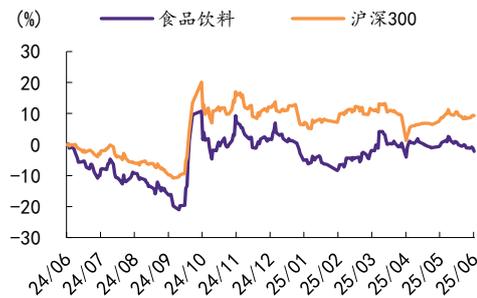
投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn  
联系人：张倩 S1050124070037  
zhangqian@cfsc.com.cn

## 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-2.6	-0.3	-4.3
沪深300	0.5	-1.8	8.4

## 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：白酒需求磨底，新消费延续高景气》2025-06-02
- 2、《食品饮料行业周报：茅台定海神针稳，新消费延续高景气度》2025-05-25
- 3、《食品饮料行业周报：关注茅台股东大会，小食品持续向好》2025-05-19

## 一周新闻速递

**行业新闻：**1) 1-4 月吕梁白酒产量下降 1.5%；2) 天猫 618 第一阶段淘系酒类核心品牌增长 72%；3) 1-4 月福建省出口啤酒 2.8 亿；

**公司新闻：**1) 贵州茅台：贵州茅台酒（走进系列）全新上线；2) 五粮液：宜宾市领导调研五粮液；3) 泸州老窖：保持高于竞品的渠道利润空间。

## 投资观点

**白酒板块：**近日最新条例发布公务接待工作餐不上酒，市场情绪影响白酒板块回调。近日，中共中央、国务院印发了修订后的《党政机关厉行节约反对浪费条例》，第四章公务接待强调工作餐不得提供高档菜肴，不得提供香烟，不上酒，白酒政务需求进一步缩减，由于高端价格带政务消费占比已处于较低水平，因此政策端主要影响情绪面表现。**基本面来看，**预计白酒行业需求延续筑底趋势，商务需求整体表现承压，宴席需求表现分化，企业端主动给渠道降负，库存平稳消化。**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。**分两条主线推荐，估值优势推荐：水井坊、山西汾酒、舍得酒业；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：**近期，我们举办“传统消费新饮品”系列电话会议，汇总探讨传统消费企业在健康、养生概念下布局饮料新品，本周涉及的相关企业为古越龙山、李子园、祖名股份、莲花控股。古越龙山来看，年轻化单品包括黄酒啤酒、咖啡黄酒、冰雕、无高低（2024 年 200 万瓶、40 万箱），中长期培育年轻群体。李子园来看，2025Q2 重点推营养水新品，其中维 B 两款口味（菊花味、红树莓味），维 C 一款口味，均为极简六零配方，未来作为公司第二大单品培育，5 月底上架零食量贩，全年销售目标 1 亿元。祖名股份，已推出玉米汁、细磨豆浆、低嘌呤豆浆等新品，今年营收目标 1 亿元。莲花控股来看，水业旗下推出的红豆薏米水、红枣桂圆枸杞水，下半年计划推出电解质饮料，首先导入电商渠道，后续发挥渠道复用优势，2025 年健康水营收目标 3 千万元。本周我们调研甘源食品，公司 6 月正式启动新品铺货，

部分调味坚果导入万辰系统，越南市场预计下半年复用老品渠道导入新品，印尼市场前期认证已完成，关注下半年海外新品放量表现。**基本面来看**，传统消费端，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，同时商超调改对于自有品牌代工需求有明显催化，为 B 端企业提供增量空间。新消费板块，在扩内需政策托底、消费偏好迭代与技术创新等多重共振下，需求侧涌现更多结构性机会，渠道与品类红利持续释放。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；饮料板块临近旺季，零售渠道变革下关注新消费机会，建议关注：古茗、蜜雪集团、锅圈、老铺黄金。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	2025-06-08 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000568.SZ	泸州老窖	116.14	9.15	9.27	10.15	12.69	12.53	11.44	买入
000596.SZ	古井贡酒	149.80	10.44	11.72	13.20	14.35	12.78	11.35	买入
000799.SZ	酒鬼酒	42.05	0.33	0.46	0.60	127.42	91.41	70.08	买入
000858.SZ	五粮液	125.09	8.21	8.67	9.26	15.24	14.43	13.51	买入
002304.SZ	洋河股份	67.12	5.56	5.43	5.84	12.07	12.36	11.49	买入
002956.SZ	西麦食品	21.71	0.60	0.78	1.01	36.18	27.83	21.50	买入
002991.SZ	甘源食品	63.70	4.04	4.38	5.13	15.77	14.54	12.42	买入
300783.SZ	三只松鼠	27.89	1.02	1.19	1.54	27.34	23.44	18.11	买入
300973.SZ	立高食品	50.00	1.58	1.97	2.31	31.65	25.38	21.65	买入
600519.SH	贵州茅台	1506.39	68.64	75.23	81.66	21.95	20.02	18.45	买入
600702.SH	舍得酒业	51.53	1.04	2.10	2.84	49.55	24.54	18.14	买入
600779.SH	水井坊	43.41	2.75	2.90	3.16	15.79	14.97	13.74	买入
600809.SH	山西汾酒	181.61	10.04	11.24	12.61	18.09	16.16	14.40	买入
600872.SH	中炬高新	18.65	1.14	1.17	1.29	16.36	15.94	14.46	买入
603288.SH	海天味业	42.83	1.14	1.27	1.41	37.57	33.72	30.38	买入
603317.SH	天味食品	11.38	0.59	0.64	0.72	19.29	17.78	15.81	买入
603345.SH	安井食品	81.61	5.06	5.39	5.98	16.13	15.14	13.65	买入
603369.SH	今世缘	43.07	2.72	2.95	3.24	15.83	14.60	13.29	买入
603697.SH	有友食品	14.42	0.37	0.47	0.56	38.97	30.68	25.75	买入
605499.SH	东鹏饮料	328.73	6.40	8.67	11.20	51.36	37.92	29.35	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.....	15
4、风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1: 本周行业涨跌幅一览 (%).....	6
图表 2: 2024.9.24-2025.6.6 消费行业细分板块涨跌幅.....	6
图表 3: 2024.9.24-2025.6.6 食品饮料板块二级行业涨跌幅.....	6
图表 4: 2024.9.24-2025.6.6 食品饮料板块三级行业涨跌幅.....	7
图表 5: 2024.9.24-2025.6.6 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%.....	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 4 月规上企业啤酒产量 1144 万千升, 同减 2.1%.....	12
图表 17: 2025 年 4 月啤酒行业产量累计同减 0.6%.....	12
图表 18: 2025 年 4 月葡萄酒行业产量 2.9 万千升.....	12
图表 19: 2025 年 4 月葡萄酒行业产量累计同降 27.5%.....	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 2014 年 200 亿增至 2019 年 428 亿, 5 年 CAGR 为 16% .....	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 .....	16

# 1、一周新闻速递

## 1.1、行业新闻

1. 1-4月吕梁白酒产量下降 1.5%
2. 天猫 618 第一阶段淘系酒类核心品牌增长 72%
3. 习水县白酒产能突破 20.2 万吨
4. 纳溪区与川酒集团共商合作发展
5. 1-4月福建省出口啤酒 2.8 亿
6. 新西兰长相思在中国迎高光时刻

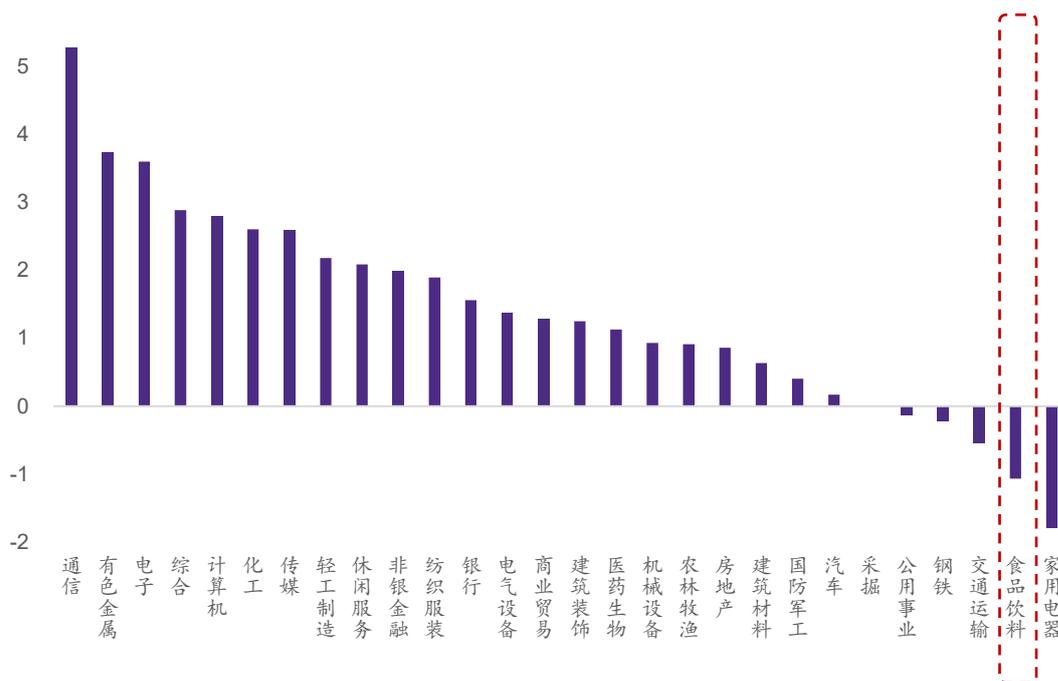
## 1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：贵州茅台酒（走进系列）全新上线
2. 五粮液：宜宾市领导调研五粮液
3. 泸州老窖：保持高于竞品的渠道利润空间
4. 迎驾贡酒：短期稳固核心市场
5. 今世缘：技改项目新进展
6. 董酒：董酒佰草香（白标）停货
7. 红西凤：加快餐饮渠道布局
8. 燕京啤酒：50 万千升生产项目公示

## 2、本周重点公司反馈

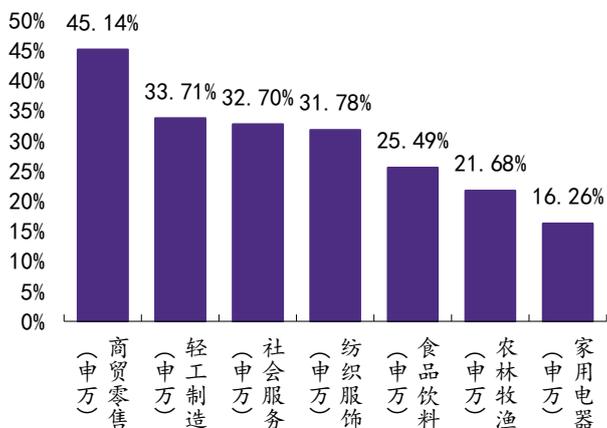
### 2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览 (%)



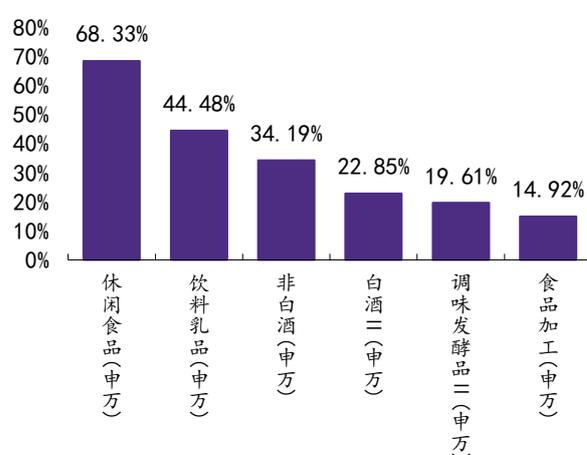
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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



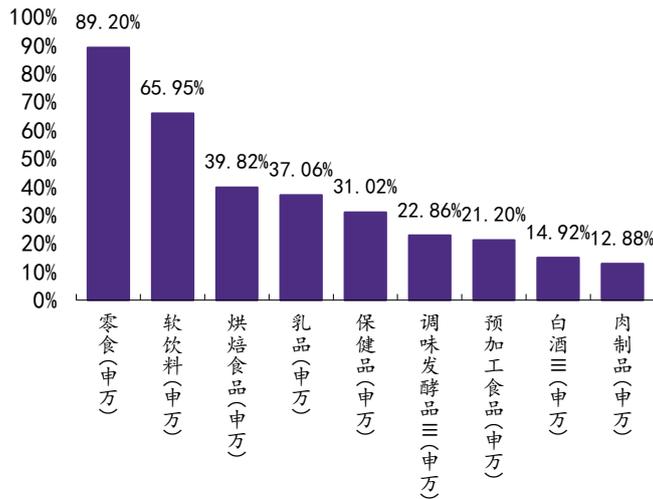
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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



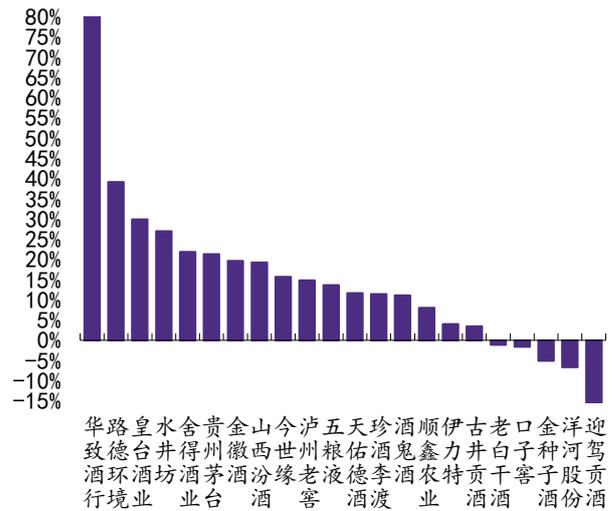
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：2024. 9. 24-2025. 6. 6 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. 6. 6 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
泸州老窖	修订公司《章程》，临时股东会提议权从"监事会"改为"审计委员会"，股东持股要求仍为 10%，新增股东提案门槛从 3%降至 1%，且禁止提高持股比例要求。
老白干酒	公司副董事长张煜行、副总经理李玉雷及郑宝洪原计划于 2025 年 3 月 3 日至 6 月 2 日期间，通过集中竞价方式减持公司股份合计不超过 20.25 万股，减持比例不超过 0.0074%。但截至 2025 年 6 月 3 日，三人均未减持任何股份，减持计划期限已届满。减持前，每人持有 27 万股，占公司总股本的 0.0295%，股份来源于股权激励。此次未减持，且减持计划未提前终止。
珠江啤酒	以总股本 22.13 亿股为基数，每 10 股派 1.70 元人民币现金(含税)，香港市场投资者及 QFII 等每 10 股派 1.53 元。
康师傅控股	公司宣布，李长福先生已退任独立非执行董事、审核委员会主席及薪酬及提名委员会成员职务，自 2025 年 6 月 5 日股东周年大会结束起生效。李先生确认与董事会无意见分歧。同时，文暮良先生被成功委任为独立非执行董事，并加入审核委员会及薪酬及提名委员会，任期三年，年薪为 6 万美元。此外，徐信群先生获委任为审核委员会主席。
安琪酵母	公司于 2025 年 6 月 6 日发布权益分派实施公告，2024 年每股派现金 0.55 元。
蒙牛乳业	公司于 2025 年 6 月 5 日发布公告，披露当日于香港联交所进行的股份购回情况。购回 20 万普通股，每股购回价介于 HKD 18.16 至 HKD 18.22 之间。该批购回股份拟注销，未作为库存股。公告同时确认购回符合《主板上市规则》，购回后 30 日内不得发行新股或出售库存股，除非获得交易所批准。
万辰集团	公司控股股东将其持有的占公司总股本 7.5 的%股份转让给彭德建，转让价格微调，彭德建及其配偶表决权委托给王泽宁。股份过户已完成，不影响实际控制权。王泽宁先生、王丽卿女士、陈文柱先生的一致行动关系于 2025 年 4 月 18 日到期后终止，公司实际控制人变更为王泽宁。
李子园	公司实施 2024 年度每 10 股派 5 元现金红利，6 月 9 日起“李子转债”暂停转股，直至权益分派完成。

三全食品	2024 年年度权益分派方案已通过股东会审议，以总股本 8.7 亿股为基数，每 10 股派 3 元现金红利（含税）。股权登记日为 2025 年 6 月 10 日，除权除息日为次日。部分股东红利由公司自行派发，其余通过中国结算深圳分公司代派。
龙大美食	控股股东蓝润发展解除 730 万股质押，占其所持股份 2.48%，占公司总股本 0.68%。解除质押后，其累计质押股份仍为 1 亿股，占比 34.33%。公告指出质押股份无平仓风险，不影响公司经营和治理。
金字火腿	郑庆昇通过协议受让任贵龙持有的 1.45 亿股（占总股本 11.98%）并接受其剩余股份表决权委托，获得合计 18.83% 的表决权，成为金字火腿控股股东及实际控制人，股份于 2025 年 5 月 30 日完成过户。
甘源食品	1) 2024 年年度权益分派，以 9161 万股为基数，每 10 股派发现金红利 17.84 元（含税），合计派发 163,432,166.86 元。不送红股，不转增股本，剩余利润结转下年度。2) 2022 年员工持股计划首次授予部分第三个锁定期于 2025 年 6 月 6 日届满，解锁股份数量为 47.78 万股，占首次授予部分总数的 40%，占公司总股本的 0.51%。
有友食品	公司股票于 2025 年 6 月 3 日、6 月 4 日连续两个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%，属于股票交易异常波动情形。公司自查确认，目前内部生产经营秩序正常，主营业务、市场环境、行业政策等未发生重大变化，不存在应披露而未披露的重大事项。
佳禾食品	宁波和理减持佳禾食品 1.15% 股份，股东名称：宁波和理投资咨询合伙企业（有限合伙），持股 1683.21 万股（占 3.70%），为 5% 以下股东，股份来源为 IPO 前取得。
西麦食品	公司高管张志雄先生已完成其减持计划，通过集中竞价方式减持 7,500 股，占公司总股本的 0.0034%，减持价格为 24.00 元/股。减持股份来源于 2021 年限制性股票激励计划及资本公积金转增股本所得。
品渥食品	公司持股 5% 以上的股东吴柏康于 2025 年 6 月 4 日通过集中竞价和大宗交易方式累计减持 71.13 万股，占公司总股本的 0.72%。本次减持后，其持股比例由 13.60% 降至 12.88%，变动触及 1% 整数倍。减持行为符合此前披露的减持计划，未违反相关法律法规。
南侨食品	公司第三届监事会第十四次会议于 2025 年 6 月 5 日召开，审议通过了《关于使用募集资金向募投项目实施主体提供借款实施募投项目的议案》。会议由监事会主席汪时渭先生主持，3 名监事全部参与表决并一致通过。
克明食品	公司发布 2024 年股权激励计划（2025 修订稿），覆盖 178 名中层管理人员及核心骨干，公司层面行权条件为 2024-2026 年营业收入复合增长率 $\geq 10\%$ 或归母净利润累计增长 $\geq 160\%$ （2025 年单年 $\geq 23\%$ ），行权价格 7.43 元/份，分三期行权（25%、25%、50%）。
顺鑫农业	公司于 2025 年 6 月 6 日发布权益分派实施公告，2024 年年度现金分红 1.5 元/10 股；
安井食品	香港联交所上市委员会于 2025 年 6 月 5 日举行了上市聆讯，审议公司 H 股上市申请，联席保荐人于 2025 年 6 月 6 日收到香港联交所信函，指出上市委员会已审阅申请，但尚未构成正式批准。

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			
	金徽酒	603919.SH	19.2	6.25%
	洋河股份	002304.SZ	67.12	2.16%
	迎驾贡酒	603198.SH	40.93	1.31%
	顺鑫农业	000860.SZ	15.78	1.02%
	伊力特	600197.SH	14.82	0.82%
	跌幅前五			
	舍得酒业	600702.SH	51.53	-2.48%
	水井坊	600779.SH	43.41	-2.32%
	珍酒李渡	6979.HK	6.48	-1.97%
	山西汾酒	600809.SH	181.61	-1.46%
五粮液	000858.SZ	125.09	-1.07%	
大众品	涨幅前五			
	中国圣牧	1432.HK	0.27	37.06%
	均瑶健康	605388.SH	10.95	24.43%
	乐惠国际	603076.SH	37.15	23.83%
	现代牧业	1117.HK	1.19	10.19%
	妙可蓝多	600882.SH	31.8	10.11%
	跌幅前五			
	ST 加加	002650.SZ	7.13	-11.65%
	锅圈	2517.HK	2.97	-6.90%
	海伦司	9869.HK	1.49	-6.88%
	立高食品	300973.SZ	50	-6.56%
李子园	605337.SH	14.15	-5.41%	

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

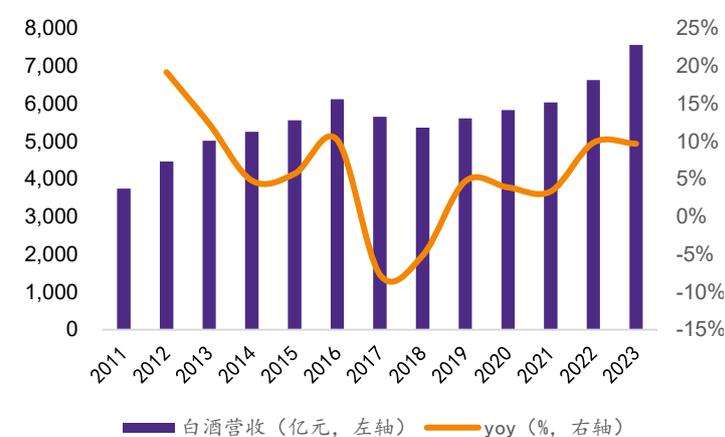
白酒行业:

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

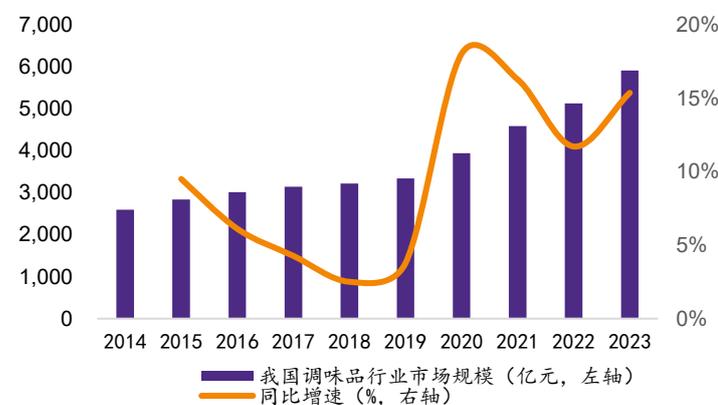
图表 9: 2023 年白酒行业营收 7563 亿元, 同+9.70%



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

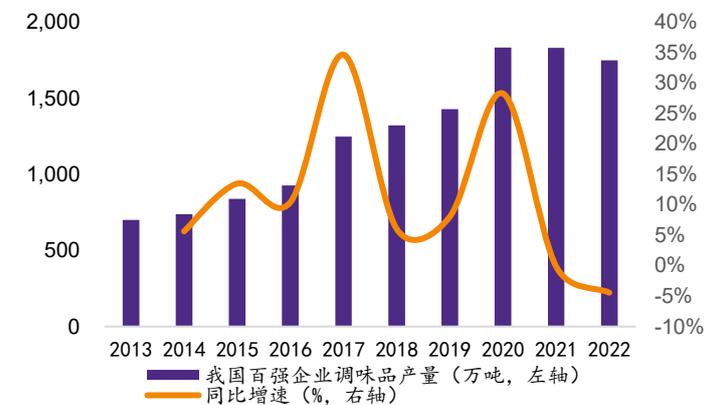
调味品行业:

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

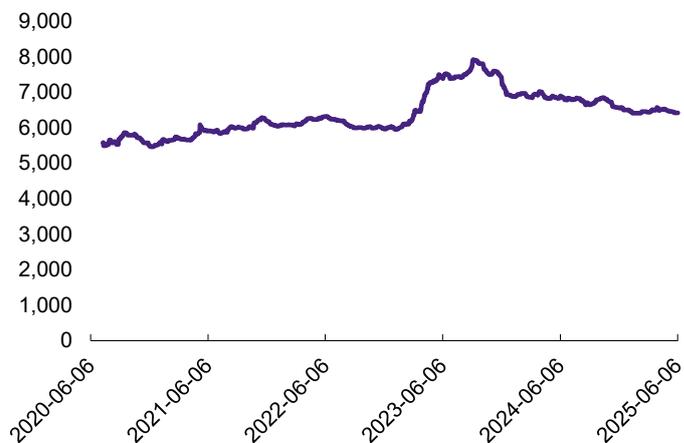
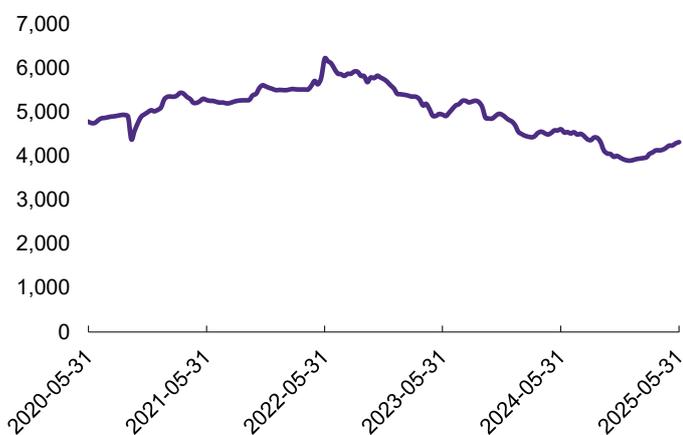
图表 11: 百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2022 年 1749 万吨, 9 年 CAGR 为 10.72%



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)

图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨)

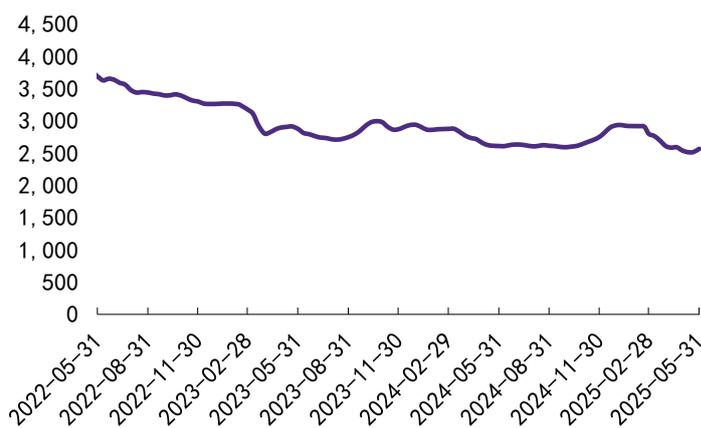
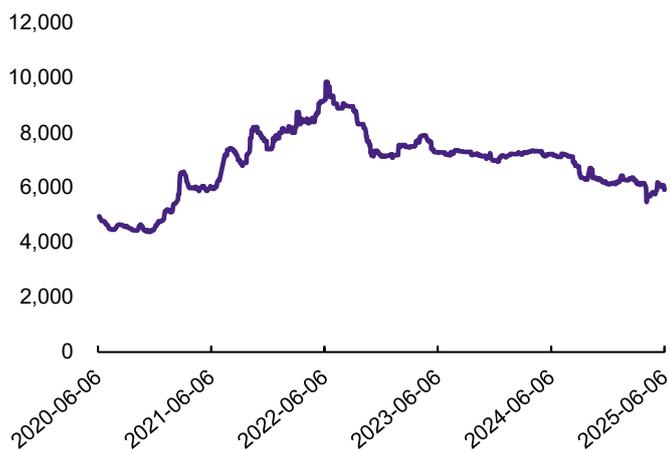


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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)

图表 15: 瓦楞纸市场价 (元/吨)

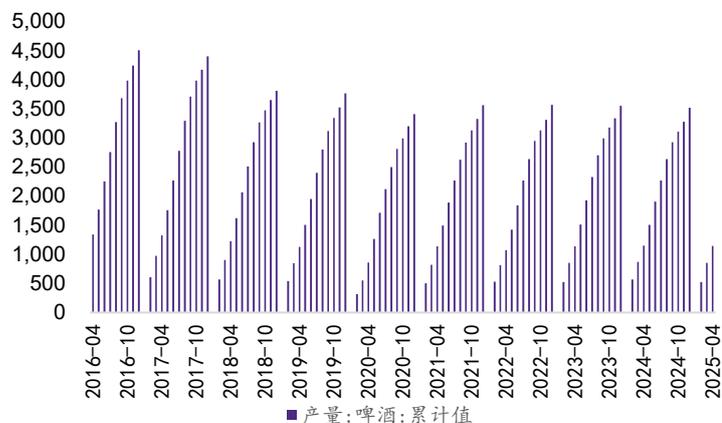


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

啤酒行业:

图表 16: 2025 年 4 月规上企业啤酒产量 1144 万千升, 同减 2.1%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

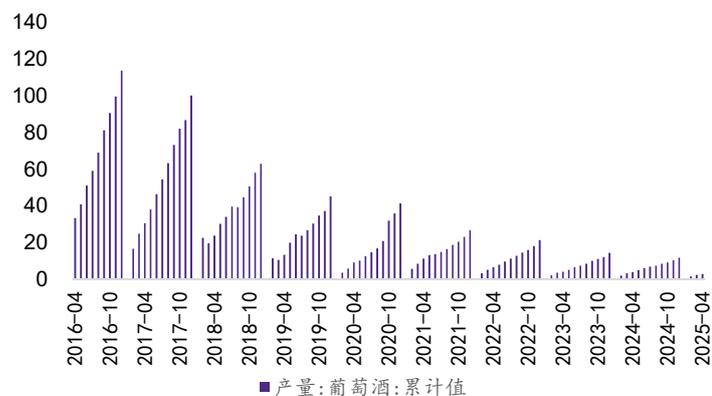
图表 17: 2025 年 4 月啤酒行业产量累计同减 0.6%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

葡萄酒行业:

图表 18: 2025 年 4 月葡萄酒行业产量 2.9 万千升



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19: 2025 年 4 月葡萄酒行业产量累计同降 27.5%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

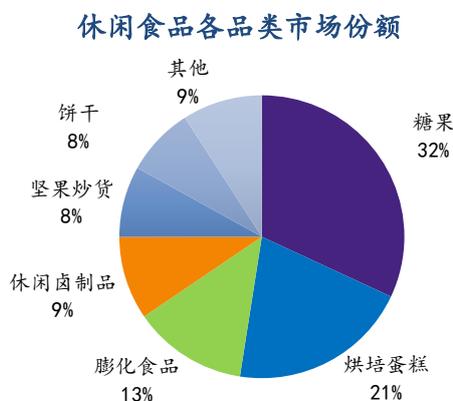
休闲食品行业：

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

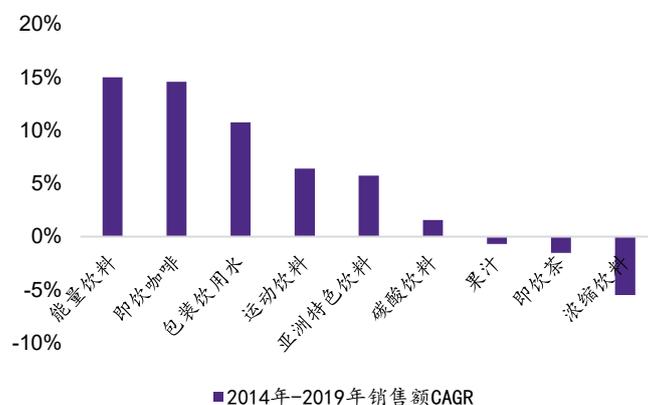
软饮料：

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

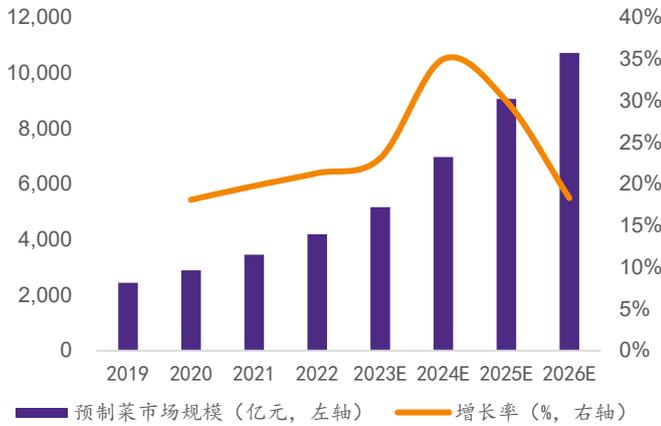
图表 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



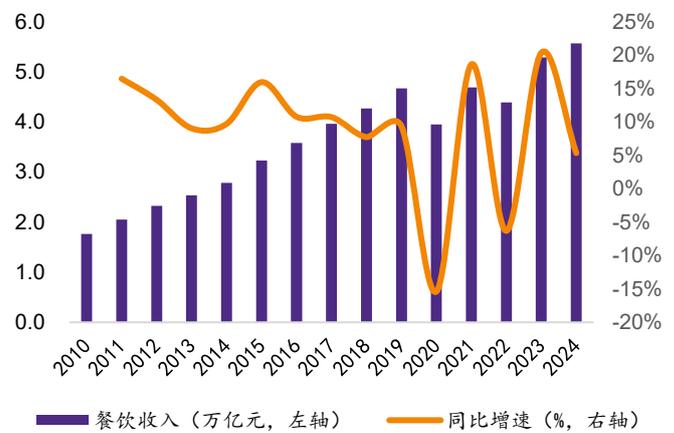
资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

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



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：艾媒咨询，华经产业研究院，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2.5、重点信息反馈

**达势股份：**公司 2024 年实现营收 43.14 亿元（同增 41%），归母净利润 0.55 亿元（2023 年为-0.27 亿元）。其中 2024H2 公司营收 22.73 亿元（同增 36%），归母净利润 0.44 亿元（2023H2 为-0.35 亿元）。**盈利端来看，**2024 年毛利率同增 0.3pct 至 72.88%，原材料及耗材成本率同减 0.3pct 至 27.12%，主要系规模效应释放叠加采购成本有效控制所致，员工薪酬率同减 4pct 至 34.99%，其中公司员工工作效率优化带来公司层面员工薪酬比例降低，广告及推广开支率同减 0.2pct 至 5.04%，主要系品牌效应释放叠加新进驻市场势能强劲，推广费用投放效率提升。2024 年公司净利率同增 2pct 至 1.28%。**门店数量：**2024 年底公司门店较年初净增加 240 家至 1008 家，其中北京及上海门店数较年初净增加 20 家至 371 家；新增长市场门店数较年初净增加 220 家至 637 家，新增长市场原有门店同店增长叠加新设门店贡献收入增量，带动整体规模扩张。**单店：**2024 年单店日均销售额 1.31 万元（同增 4%），主要由订单量增长拉动，2024 年单店平均每日订单数量为 160 个（同增 10%），单笔订单金额 82.04 元（同减 5%），主要系新市场门店经营处于爬坡期，叠加高客单价的外卖配送服务短期暂停影响，后续随着门店经营效率爬升，外卖配送服务放开，预计单店表现进一步提升。**同店：**2024 年同店销售增长 2.5%，保持同店销售过去 30 个季度连续正增长的记录。**会员：**截至 2024 年底，公司会员共 2450 万人（同增 26%），会员贡献收益占比持续提升，公司计划通过强化会员福利等措施提升会员数量，增强客户粘性。公司 2025 年计划新开 300 家门店，相关资本开支共计 5.7 亿元，2025 年初至 3 月 14 日，公司已新开 82 家门店，另有 26 家门店在建，62 家门店已签约，随着深度与广度网络布局完善，预计全年可达成开店目标。

### 3、行业评级及投资策略

**白酒板块：**近日最新条例发布公务接待工作餐不上酒，市场情绪影响白酒板块回调。近日，中共中央、国务院印发了修订后的《党政机关厉行节约反对浪费条例》，强化厉行勤俭节约、反对铺张浪费责任落实，第四章公务接待强调工作餐不得提供高档菜肴，不得提供香烟，不上酒，白酒政务需求进一步缩减，由于高端价格带政务消费占比已处于较低水平，因此政策端主要影响情绪面表现。基本面来看，预计白酒行业需求延续筑底趋势，商务需求整体表现承压，宴席需求表现分化，企业端主动给渠道降负，库存平稳消化。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。分两条主线推荐，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：**近期，我们举办“传统消费新饮品”系列电话会议，汇总探讨传统消费企业在健康、养生概念下布局饮料新品，本周涉及的相关企业为古越龙山、李子园、祖名股份、莲花控股。古越龙山来看，年轻化单品包括黄酒啤酒、咖啡黄酒、冰雕、无高低（2024年200万瓶、40万箱），中长期培育年轻群体。李子园来看，2025Q2重点推营养素水新品，维B有两款（菊花味、红树莓味），维C有一款，极简六零配方，作为公司第二大单品培育，5月底上架零食量贩，全年销售目标1亿元。祖名股份，已推出玉米汁、细磨豆浆、低嘌呤豆浆等新品，今年营收目标1亿元。莲花控股来看，水业旗下推出的红豆薏米水、红枣桂圆枸杞水，下半年计划推出电解质饮料，首先导入电商渠道，后续发挥渠道复用优势，2025年健康水营收目标3千万元。本周我们调研甘源食品，公司6月正式启动新品铺货，部分调味坚果导入万辰系统，越南市场预计下半年复用老品渠道导入新品，印尼市场前期认证已完成，关注下半年海外新品放量表现。基本面来看，传统消费端，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，同时商超调改对于自有品牌代工需求有明显催化，为B端企业提供增量空间。新消费板块，在扩内需政策托底、消费偏好迭代与技术创新等多重共振下，需求侧涌现更多结构性机会，渠道与品类红利持续释放。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；饮料板块临近旺季，零售渠道变革下关注新消费机会，建议关注：古茗、蜜雪集团、锅圈、老铺黄金。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 26：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-06-08 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000568.SZ	泸州老窖	116.14	9.15	9.27	10.15	12.69	12.53	11.44	买入
000596.SZ	古井贡酒	149.80	10.44	11.72	13.20	14.35	12.78	11.35	买入
000799.SZ	酒鬼酒	42.05	0.33	0.46	0.60	127.42	91.41	70.08	买入
000858.SZ	五粮液	125.09	8.21	8.67	9.26	15.24	14.43	13.51	买入
002304.SZ	洋河股份	67.12	5.56	5.43	5.84	12.07	12.36	11.49	买入
002956.SZ	西麦食品	21.71	0.60	0.78	1.01	36.18	27.83	21.50	买入
002991.SZ	甘源食品	63.70	4.04	4.38	5.13	15.77	14.54	12.42	买入
300783.SZ	三只松鼠	27.89	1.02	1.19	1.54	27.34	23.44	18.11	买入
300973.SZ	立高食品	50.00	1.58	1.97	2.31	31.65	25.38	21.65	买入
600519.SH	贵州茅台	1506.39	68.64	75.23	81.66	21.95	20.02	18.45	买入
600702.SH	舍得酒业	51.53	1.04	2.10	2.84	49.55	24.54	18.14	买入
600779.SH	水井坊	43.41	2.75	2.90	3.16	15.79	14.97	13.74	买入
600809.SH	山西汾酒	181.61	10.04	11.24	12.61	18.09	16.16	14.40	买入
600872.SH	中炬高新	18.65	1.14	1.17	1.29	16.36	15.94	14.46	买入
603288.SH	海天味业	42.83	1.14	1.27	1.41	37.57	33.72	30.38	买入
603317.SH	天味食品	11.38	0.59	0.64	0.72	19.29	17.78	15.81	买入
603345.SH	安井食品	81.61	5.06	5.39	5.98	16.13	15.14	13.65	买入
603369.SH	今世缘	43.07	2.72	2.95	3.24	15.83	14.60	13.29	买入
603697.SH	有友食品	14.42	0.37	0.47	0.56	38.97	30.68	25.75	买入
605499.SH	东鹏饮料	328.73	6.40	8.67	11.20	51.36	37.92	29.35	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。