

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

悦己需求焕新颜，传统消费激活力

——食品饮料行业2025年中期策略报告

食品饮料行业 强于大市（维持）

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

王 萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

王星云 投资咨询资格编号：S1060523100001

2025年6月27日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

投资要点

- **新需求：从悦人到悦己。**消费结构性景气线索正在清晰，消费者代际间意愿分化与消费品类支出意向分化，导致传统消费复苏乏力，催生“新消费”蓬勃发展。1) 在当前的消费环境下，消费者关注自身财务状况，以低成本实现可持续，在购买商品时更加关注性价比。2) 随着当代年轻人社会压力增加以及对情感功能的重视，“情绪消费”潜在的经济价值将得到不断发掘。3) 现代社会工作压力大，生活节奏快，导致居民亚健康问题突出，“追求健康”成为消费者的普遍共识。
- **新产品：从满足到挖掘。**1) 健康化：随着消费者对健康的重视程度持续提升，零食企业在健康食材上不断创新，推出如魔芋、海带、鹌鹑蛋、蒟蒻等产品，盐津铺子推出的“大魔王”素毛肚，一经推出成为行业内的现象级产品。2) 性价比：为迎合消费者追求性价比的需求，企业不断优化供应链来实现产品的高性价比，其中走在前沿的是三只松鼠的“高端性价比”战略。3) 功能化：饮料消费逐渐从“解渴”转向“解决方案”模式，不同场景催生了不同的功能化需求，饮料企业不断挖掘消费者新需求，推出功能饮料、电解质水、无糖茶、养生水等新产品，带动行业蓬勃发展。4) 年轻化：黄酒企业推出气泡黄酒产品、啤酒行业精酿啤酒兴起、各家传统白酒企业相继推出低度产品，都代表着传统酒类企业迈出年轻化步伐。
- **新渠道：从分层到扁平。**当前，量贩零食集合店（如鸣鸣很忙、好想来等）、会员商超（如山姆、Costco）、传统商超渠道调改（如永辉学习胖东来）、新兴电商渠道（如抖音、快手等）、即时零售渠道（如美团闪购、淘宝闪购）等为满足消费者追求质价比、迅速、便捷的需求，正在不断重塑行业渠道新格局。这些新兴与转型的渠道模式深刻重塑了消费者触达方式和消费决策逻辑，为食品饮料企业带来前所未有的渠道变革机遇。能够精准捕捉渠道特质、整合高效供应链、挖掘用户数据的企业，将在渠道重构中占据先机。
- **投资建议：**政策层面，国家多部委仍然将提振消费作为首要工作重点之一，居民收入及消费信心有望持续修复。我们认为消费市场具有韧性，复苏的势能正在蓄力，温和渐进式复苏或成为主基调，消费代际之间的需求分化将催生更多新需求、新产品及新渠道。需求的多元性也倒逼企业持续创新，从满足消费者需求到前置性地挖掘消费者需求，从依赖传统大单品到推出创新产品，从依靠经销商到拥抱新渠道，快速响应市场变化的企业更能在“内卷”的市场环境下突出重围，进而实现产品量价齐升。建议关注新需求、新产品、新渠道三条主线，维持食品饮料“强于大市”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济波动影响：白酒等子行业受宏观经济影响较大，如果宏观经济波动对行业需求有较大影响；2) 消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响消费板块复苏；3) 食品安全问题：食品安全关乎消费者人身安全，是行业发展的红线，一旦出现食品安全问题，对行业将产生巨大的负面影响，行业恢复或将需要较长时间；4) 原材料波动影响：食品行业能通过提价会一定程度上缓解原材料上涨的影响，但原材料上涨过大将影响行业毛利率情况；5) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度上影响食品饮料行业的价体系，对行业造成不良影响。



目录CONTENTS

● 新需求：从悦人到悦己

● 新产品：从满足到挖掘

● 新渠道：从分层到扁平

● 投资建议

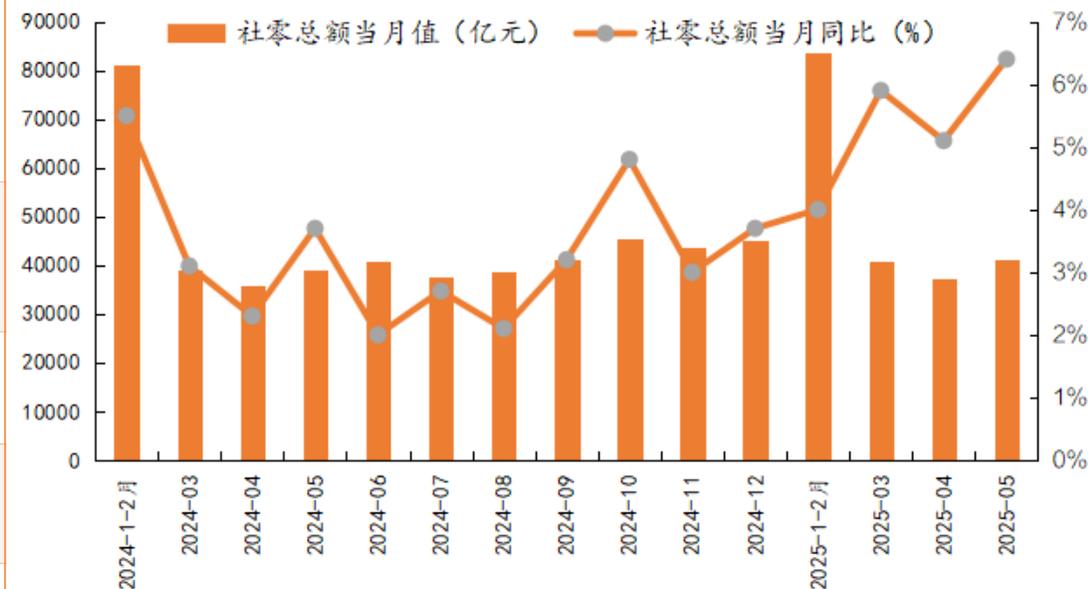
促消费政策持续发布，社零数据趋势向好

➤ **消费政策频出，赋能消费新活力。**2025年以来政府出台多项消费政策推动消费增长，如《提振消费专项行动方案》、《服务消费提质惠民行动2025年工作方案》等。这些政策涵盖了服务业各领域，在满足人民群众个性化、多样化、品质化消费需求的同时，也针对性地提升居民收入、促进消费意愿，对扩大内需、巩固和增强经济回升具有十分重要的意义。2025年以来，我国社会消费品零售总额当月同比呈现提升态势，2025年1-2月、3月、4月、5月同比增速分别为4%、5.9%、5.1%、6.4%。

近期国家出台的刺激消费相关政策措施

政策名称	发布部门	核心内容及举措
《提振消费专项行动方案》	中共中央办公厅、国务院办公厅	本次方案包含8大类30小类实施细则，包括城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动、消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动和完善支持政策。
《服务消费提质惠民行动2025年工作方案》	商务部等 9 部门	提出 48 条任务，覆盖餐饮、住宿、健康、文化娱乐、旅游休闲、体育赛事等行业；聚焦旅游列车、空中游览、跳伞飞行、超高清电视、微短剧等新业态、新场景。
《促进健康消费专项行动方案》	商务部等 12 部门	包含 10 方面任务：提升健康饮食消费水平、优化特殊食品市场供给、丰富健身运动消费场景、大力发展体育旅游产业等。
《关于促进家政服务消费扩容升级若干措施的通知》	商务部等 9 部门	鼓励家政企业拓展专业深度保洁、室内空气治理、营养咨询等新兴服务领域；引导家政企业和人员依法参加社会保险。
《关于做好高质量户外运动目的地建设工作的通知》	国家发展改革委等 6 部门	明确到 2030 年建设 100 个左右高质量户外运动目的地的目标；细化建设任务、程序、条件和工作要求，推动户外运动消费相关产业发展。

我国社会消费品零售总额当月值及当月同比



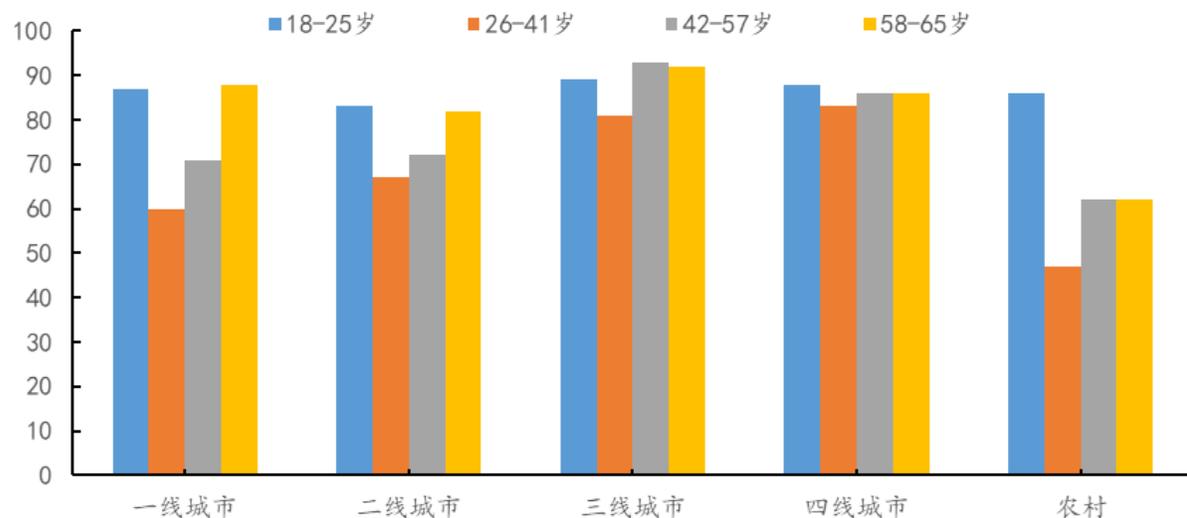
资料来源：各政府部门官网，平安证券研究所

资料来源：wind，国家统计局，平安证券研究所

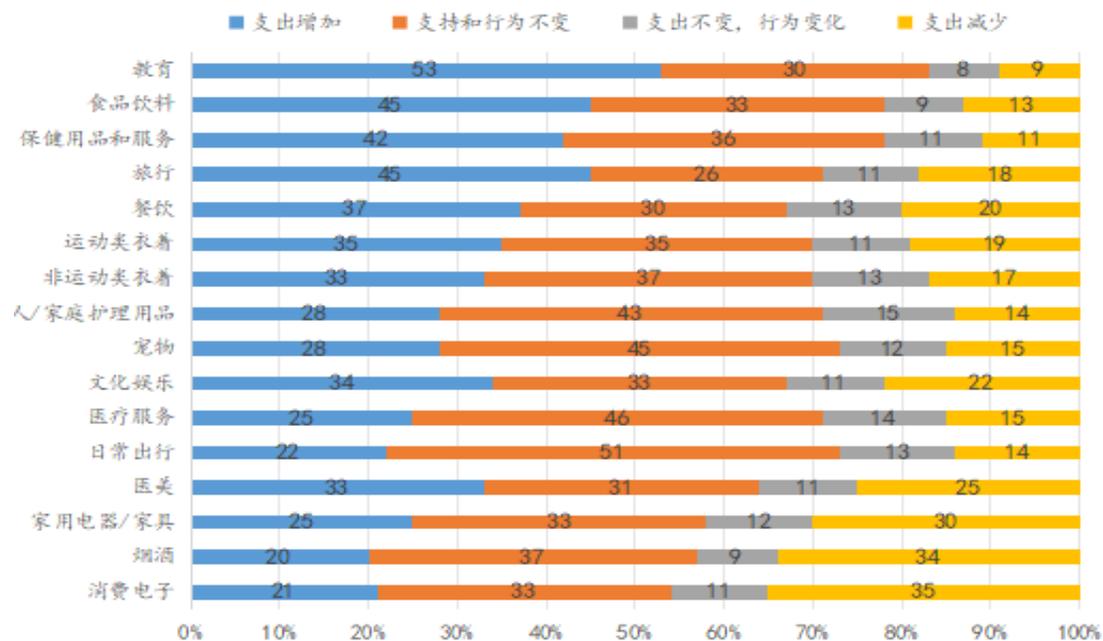
消费分化，催生新需求

➤ **消费者代际间消费意愿不同，消费品类支出意向分化。**当前，不同代际的消费意愿正在产生分化，根据麦肯锡《2024中国消费趋势调研：预期谨慎，存在潜力》，Z世代、一线富裕银发族、三线富裕中老年明显更为乐观，展现出较为积极的消费观；一二线新中产、农村中老年由于财富效应的减弱与收入的承压，消费意愿偏弱；消费品类之间的支出意向也在产生分化，消费升级降级均有表现，麦肯锡调研识别出4个潜在成长品类（教育、食品饮料、保健用品和服务、旅行）与3个风险品类（家用电器/家具、烟酒、消费类电子）。

不同消费群体中乐观受访者占比（单位：%）



消费者品类间支出意向出现分化（单位：%）



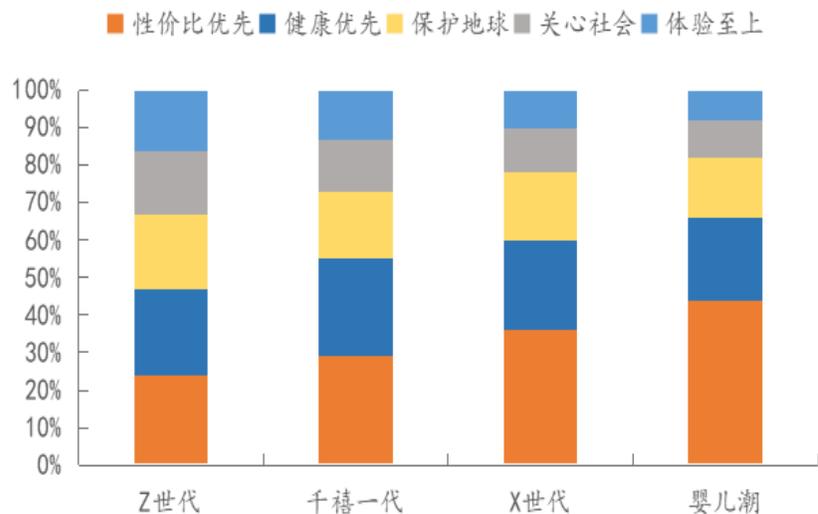
资料来源：麦肯锡《2024中国消费趋势调研：预期谨慎，存在潜力》，平安证券研究所

资料来源：麦肯锡《2024中国消费趋势调研：预期谨慎，存在潜力》，平安证券研究所

新需求（一）：注重性价比

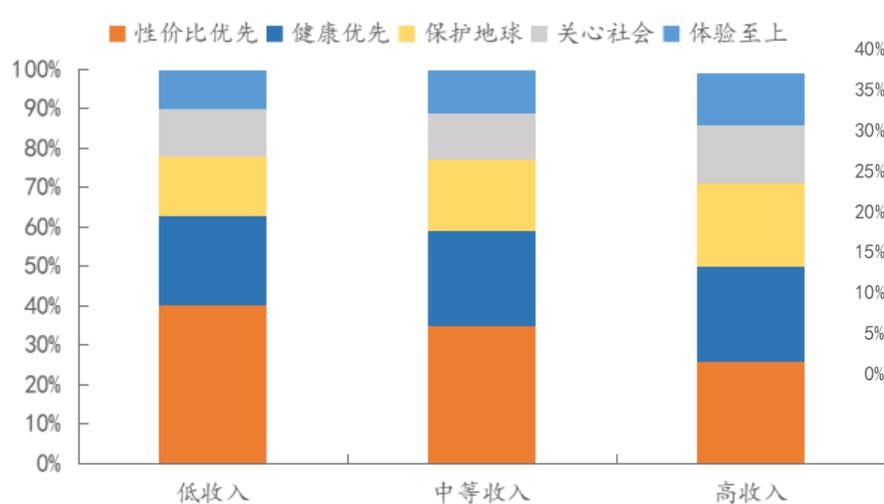
➤ **性价比是当前消费者的首要关注点。**在当前的消费环境下，消费者关注自身财务状况，更重视储蓄，在购买商品时更加关注性价比。根据安永《未来消费者指数》第十三期（2024.01）对全球消费者抽样调查的结果，从婴儿潮时期到Z世代的消费群体，性价比优先都是消费者的第一选择。同时，在不同收入范围的消费者中性价比也是排名靠前的选项，尤其是低收入和中等收入群体把性价比排在第一位。而根据中国消费者协会，在当前经济形势和消费观念的双重影响下，消费者在购物时更加注重实际需求和价格合理，追求物有所值，不再盲从高溢价商品或跟风消费，“平替”、“性价比”、“品质消费”等成为消费市场热词，受到广大消费者追捧。

不同年龄段消费者优先考虑事项占比 (%)



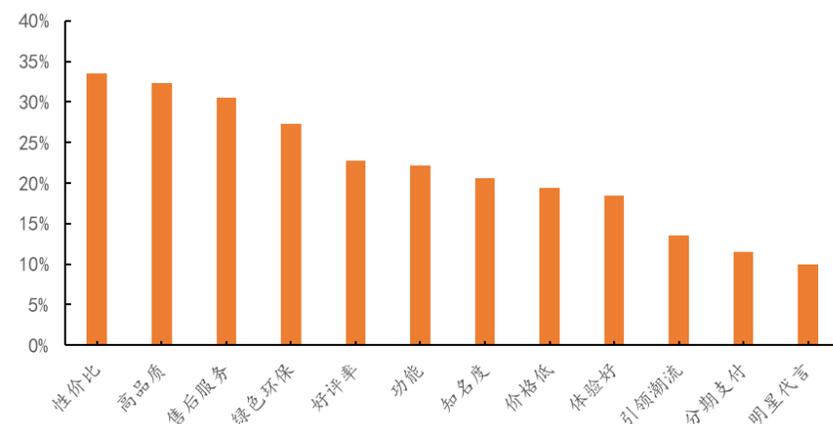
资料来源：安永《未来消费者指数》（2024.01），平安证券研究所

不同收入范围消费者优先考虑事项占比 (%)



资料来源：安永《未来消费者指数》（2024.01），平安证券研究所

2024年中国消费者关注重点分布 (%)

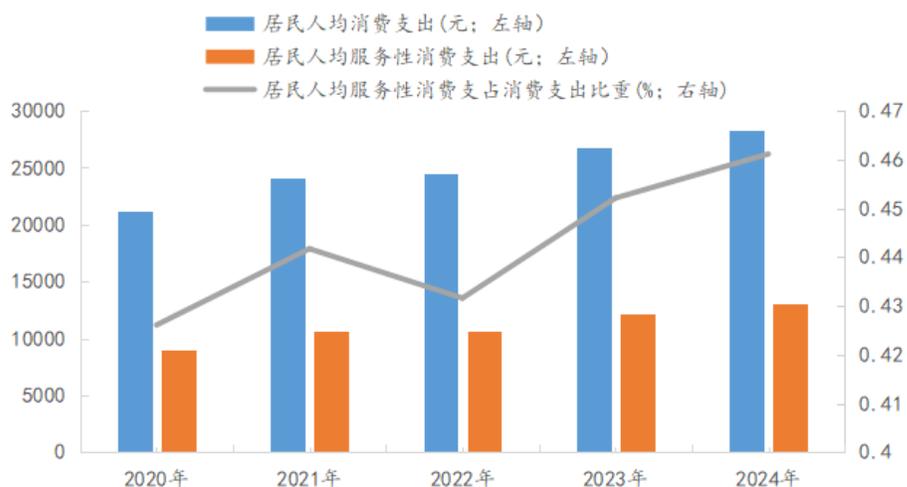


资料来源：中国消费者协会，平安证券研究所

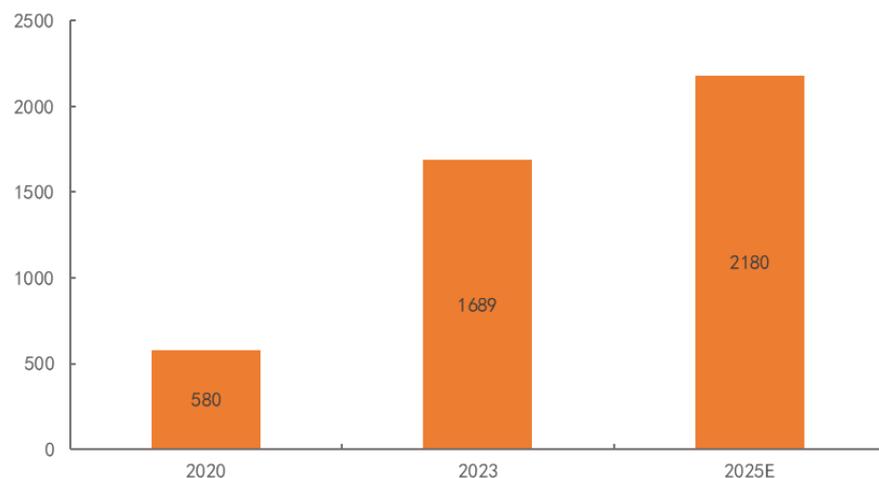
新需求（二）：满足情绪价值

- **服务消费支出占比不断提高，为情绪消费提供载体。**根据国家统计局数据，2020年-2024年中国人均消费支出中服务型消费占比持续攀升，从43%增长至46%，服务性消费占比增长彰显了消费者对情绪价值的需求不断提升，随着当代年轻人社会压力增加以及对情感功能的重视，情绪消费市场有着广阔的发展空间。
- **谷子经济快速增长，情绪消费崛起带来新机遇。**根据中研普华研究院数据，2025年中国谷子经济市场规模预计达2180亿元，2020-2025年均复合增长率超25%。其中，二次元周边衍生品占比70%，线下沉浸式消费场景贡献30%。我国谷子经济的迅猛扩张，反映出消费者愈发重视商品带来的精神满足与情感体验。在未来，随着年轻消费群体购买力的增强，“情绪消费”潜在的经济价值将得到不断发掘。

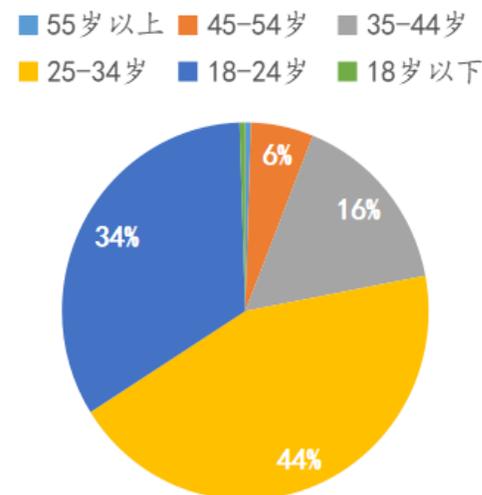
2020-2024我国人均服务消费支出情况及占比



2020-2025中国谷子经济市场规模(亿元)



2024年情绪经济消费人群年龄分布(单位: %)



资料来源：国家统计局，平安证券研究所

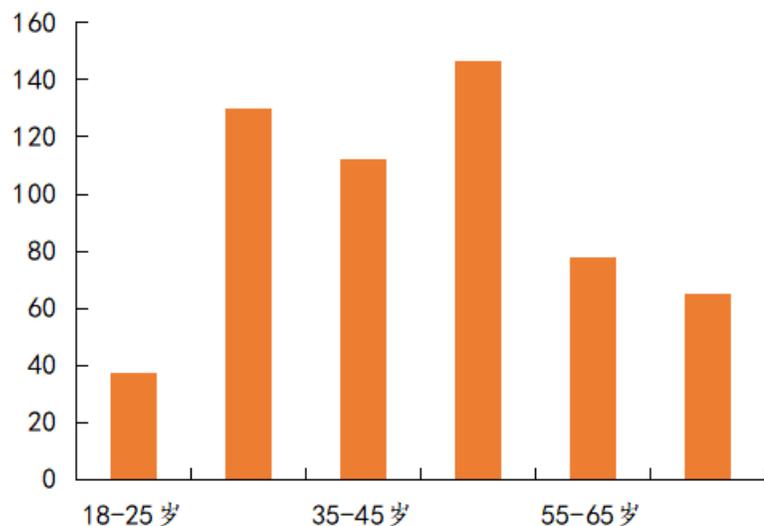
资料来源：中研普华研究院，平安证券研究所

资料来源：MobTech研究院，平安证券研究所

新需求（三）：追求健康

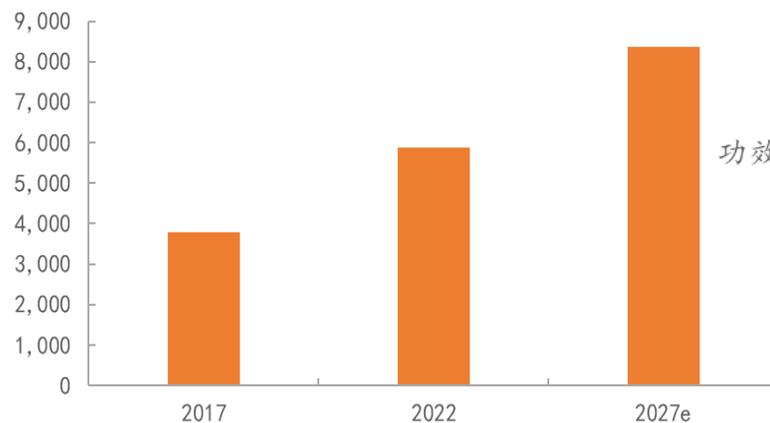
- **快节奏、高强度下的亚健康问题日益凸显，催生健康食品发展机遇。**现代社会工作压力大，生活节奏快，导致居民亚健康问题突出，尤其中年群体更加普遍。根据Frost&Sullivan，2021年45-55岁/25-35岁/35-45岁三个年龄段亚健康人口数量最多，分别为1.47/1.30/1.12亿人。随着亚健康人口的不断增长和技术的快速进步，将会推动中国营养健康食品行业快速发展。根据头豹研究院数据，中国营养健康食品行业规模在2027年将会达到8362亿元，较2022年增长42%；有60%的消费者在购买功能食品时更加注重提升健康的功效，健康食品行业发展潜力巨大。

2021年中国不同年龄段的亚健康人口（百万人）



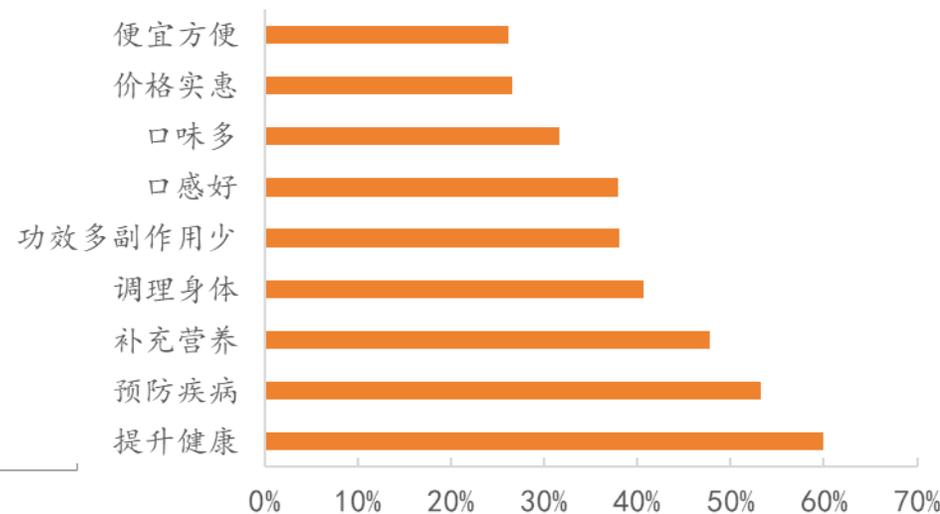
资料来源：Frost&Sullivan，平安证券研究所

中国营养健康食品行业规模（亿元）



资料来源：头豹研究院，平安证券研究所

2024年中国消费者购买功能食品动机（%）



资料来源：头豹研究院，平安证券研究所



目录 CONTENTS

● 新需求：从悦人到悦己

● 新产品：从满足到挖掘

● 新渠道：从分层到扁平

● 投资建议

零食企业创新-健康化

- **健康创新，引领零食企业产品升级。**随着消费者对健康的重视程度持续提升，健康零食的需求不断增长，零食企业在健康食材上不断创新，推出如魔芋、海带、鹌鹑蛋、蒟蒻等产品，盐津铺子推出的大魔王素毛肚定位为“健康轻负担的辣味零食”，每100g含膳食纤维>4.7g，热量仅约10Kcal/袋，获得FSSC和HACCP双认证。根据食品饮料创新论坛FBIF，大魔王2024年销售额逾10亿元，同比增长400%，成为魔芋品类“增长王”。良品铺子践行“清洁标签”理念，提出“五减”健康标准，推出益生元西梅（0添加防腐剂、高膳食纤维）、零蔗糖坚果系列及500余款健康化升级产品。劲仔食品聚焦儿童精准营养，推出深海鳀鱼（33g/100g高蛋白、天然DHA）结合充氮锁鲜技术，替代化学防腐剂。东阿阿胶推出“桃花姬”系列，包括阿胶枣、阿胶糕等中式滋补零食。三只松鼠针对营养健康推出了黑芝麻丸、红枣枸杞丸等养生零食。

部分零食企业的产品创新

公司	产品创新
良品铺子	推出厚肉西梅干、加州西梅等食品，无额外添加。零蔗糖坚果系列采用麦芽糖醇替代蔗糖，保留坚果原味，差异化抢占高端市场。
盐津铺子	引入中华传统美食风味推出“31°鲜虎皮鱼豆腐经典黑鸭味”（周黑鸭联名）、六必居麻酱味魔芋素毛肚，“天生高品质，蛋源可生食”的蛋皇。
洽洽食品	推出“维多力”坚果乳，含8种坚果低温研磨，计划作为第三增长曲线培育。
来伊份	基于“童食健康”理念针对4-12岁儿童开发30款低糖、低盐、高营养零食。
劲仔食品	聚焦儿童精准营养，以深海鳀鱼（33g/100g高蛋白、天然DHA）结合充氮锁鲜技术，替代化学防腐剂。
三只松鼠	推出小鹿蓝蓝儿童线，开发千万级大单品如DHA藻油软糖、钙铁锌强化米饼，结合坚果营养优势。同时又推出了黑芝麻丸、红枣枸杞丸等养生零食。
好想来	与王者荣耀联名，定制包装坚果、肉脯，吸引游戏玩家。
东阿阿胶	推出“桃花姬”系列，包括阿胶枣、阿胶糕等中式滋补零食。

资料来源：腾讯网，搜狐，公司官网，平安证券研究所

盐津铺子大魔王和蛋皇新品



资料来源：天猫，平安证券研究所

零食企业创新-性价比

► **供应链优化驱动，打造高性价比产品。**为迎合消费者追求性价比的需求，零食企业也不断通过优化供应链来实现产品的高性价比，其中走在前沿的是三只松鼠的“高端性价比”战略。在供应链方面，三只松鼠推行“一品一链”模式，为每个产品定制专属供应链，提升运营效率与品质把控能力。在原料采购端，公司与全球顶级原料供应商建立合作，降低采购成本，确保原料品质。在生产端，公司自主建设每日坚果、夏威夷果、碧根果、开心果四大核心坚果品类示范工厂并已正式投产，实现从原料到生产发货的供应链纵深，推动产品竞争力进一步提升。在仓配端，结合渠道策略升级物流交付模式，发展产地仓和云仓，联合供应商推动工厂直发，降本增效。

◎ 三只松鼠经营模式概览



资料来源：公司公告，平安证券研究所

◎ 三只松鼠2025三生万物·生态大会

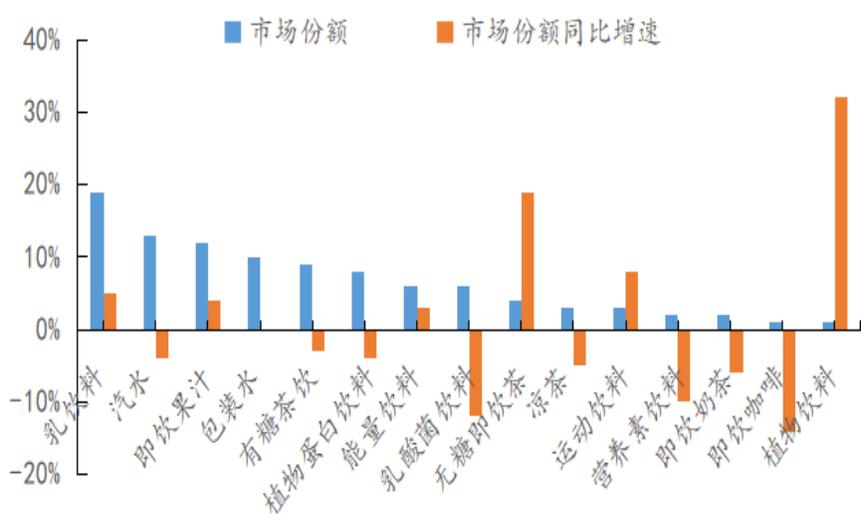


资料来源：新浪网，平安证券研究所

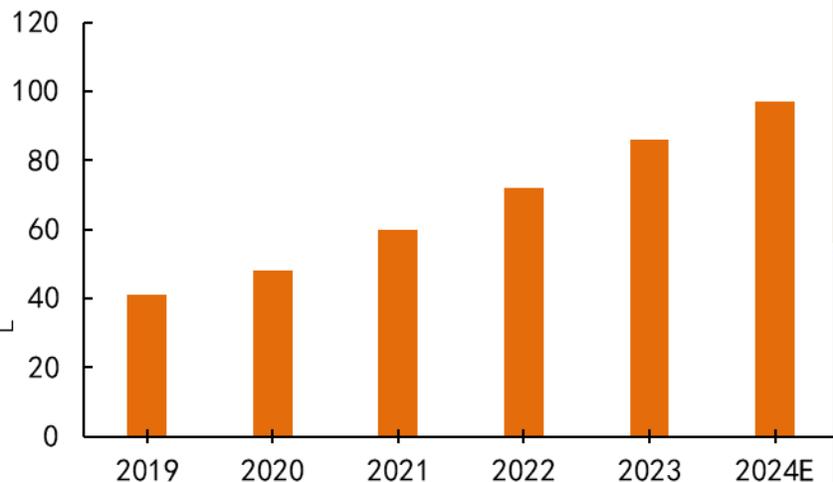
饮料企业创新-健康化

➤ **健康饮品增速飞快，成为行业新动能。**根据马上赢数据显示，在2024年各类饮料市场中，无糖即饮茶和植物饮料增速显著，分别为19%和32%，这些品类的快速增长体现了当前消费者对饮料健康化的重视。为满足消费者追求健康的需求，饮料企业积极创新，推出各类贴合市场需求的新产品。如承德露露推出了新品“露露草本”植物养生系列饮品；伊利股份推出“茶与茶寻”首款无糖茶饮，强调天然茶多酚；元气森林推出红豆薏米水、红枣枸杞水、绿豆水等多款养生产品，采用熬煮工艺提取精华，以0糖0脂0卡的健康配方，精准契合年轻群体“既要口感又要养生”的双重需求。

2024年各类饮料市场份额及增速 (%)



2019-2024年中国无糖茶市场规模 (亿元)



部分饮料企业推出的健康化饮品



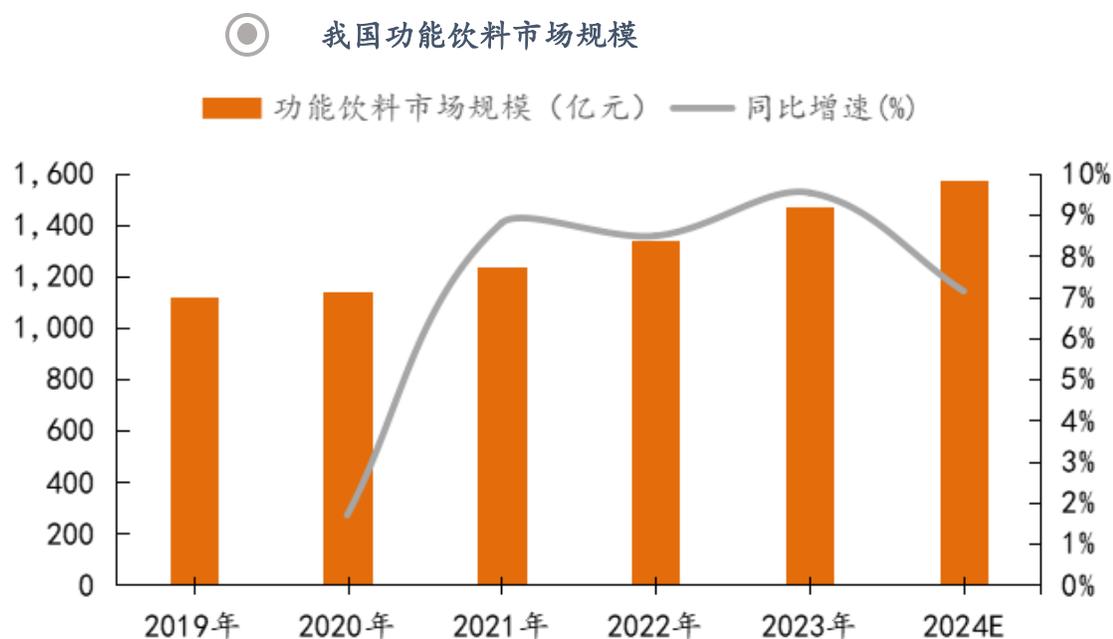
资料来源：马上赢，平安证券研究所

资料来源：中商情报网，平安证券研究所

资料来源：品饮汇观察，淘宝，平安证券研究所

饮料企业创新-功能化

- **饮料消费逐渐向功能化转型。**根据Frost&Sullivan，2019年-2023年中国功能饮料市场规模从1119亿元增长至1471亿元，预计2024年市场规模达到1576亿元，同比增长达7.14%。饮料消费逐渐从“解渴”转向“解决方案”模式，不同场景催生了不同的功能化需求，如运动后需要电解质水，办公室养生依赖中式糖水，电竞场景偏好能量饮料等。饮料企业不断挖掘消费者新需求，推出功能饮料、电解质水、无糖茶、养生水等新产品，带动行业蓬勃发展。根据东鹏饮料年报，2024年东鹏“补水啦”系列实现营收14.95亿元，同比增长280.37%，已成为公司第二增长曲线的标杆产品，迈进“十亿级单品”行列。



● 补水啦功能饮料产品



资料来源：Frost&Sullivan，平安证券研究所

资料来源：新浪财经，平安证券研究所

黄酒企业创新-年轻化

- **会稽山爽酒618表现优秀，古越龙山跟进推出新品。**据微酒，黄酒、啤酒与葡萄酒是世界三大古酒，但由于文化、地理和口味等因素的限制，黄酒产品并未大众化，传统黄酒的受众群体仍然是三十五岁以上的中年群体。据会稽山官方公众号，会稽山爽酒在2023年7月上市，首创气泡黄酒概念，主打“气泡+黄酒+低度”，口感上更丰富、适口性更强。2025年会稽山爽酒酒体再次升级，开拓多口味多度数，包括8度原味、5度柠檬味、5度桂花味、3度荔枝味，不断丰富的产品线满足年轻群体的多元化需求，包装也由瓶装升级为罐装，更便捷、更易携带。2024年618会稽山爽酒72小时卖出1000万元，是抖音黄酒类2-10名总和的100倍，而2025年仅用12小时销售就超1000万。据云酒头条，古越龙山亦推出果露酒、咖啡黄酒、青柠黄酒、糯米威士忌、精酿黄啤等新品，满足年轻消费者需求。

◎ 会稽山气泡黄酒



◎ 古越龙山黄啤



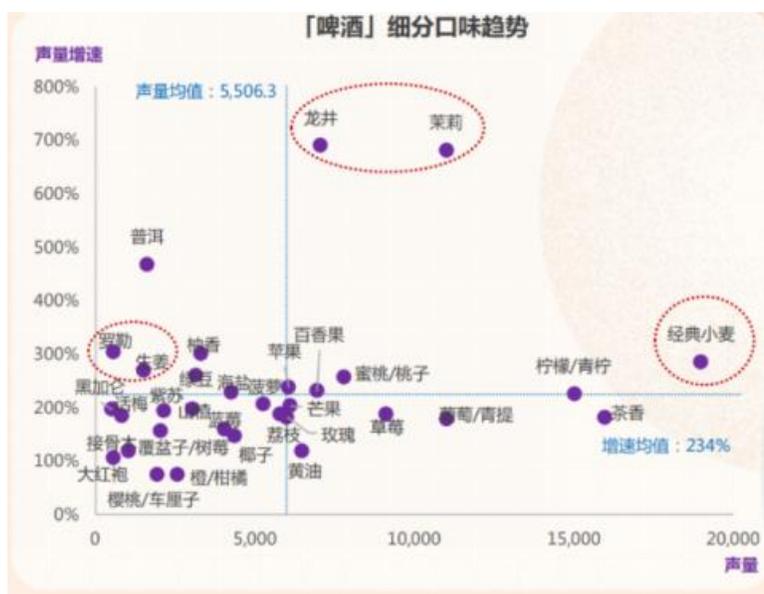
资料来源：会稽山官方公众号，平安证券研究所

资料来源：云酒头条，平安证券研究所

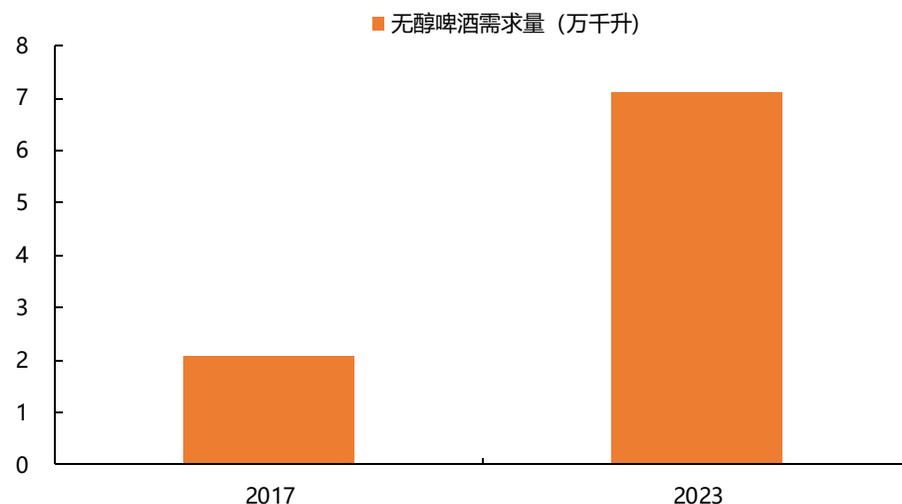
啤酒企业创新-年轻化

- **啤酒口味和包装多元化，精酿啤酒兴起，无醇啤酒较快发展。**据艺恩数据发布的《2025年啤酒行业趋势洞察报告》，口味方面，果味啤酒持续突破传统边界，如茶饮与啤酒的融合、以生姜、罗勒为代表的香料元素逐渐渗入酿造工艺，融合地方性食材的创新实践也在持续加速；包装方面，各大啤酒品牌纷纷开展视觉升级，通过经典影视元素、联名、插画提升视觉效果；口感方面，中国精酿啤酒持续扩容，“口感体验”已经成为消费者选择精酿的核心决策因素，2022年精酿啤酒消费量14.3万千升，预计2025年将增长至23万千升；酒精度方面，随着健康消费理念升级，无醇、低醇啤酒凭借其健康护肝的特性，精准契合消费者需求，同样实现较快发展，据智研咨询《2024-2030年中国无醇啤酒行业市场行情动态及竞争战略分析报告》，2023年中国无醇啤酒需求量7.1万千升，2017-23年CAGR达23%。

啤酒口味趋于多元化



中国无醇啤酒需求量



资料来源：艺恩数据《2025年啤酒行业趋势洞察报告》，平安证券研究所

资料来源：智研咨询《2024-2030年中国无醇啤酒行业市场行情动态及竞争战略分析报告》，平安证券研究所

白酒企业创新-年轻化

- **针对年轻化消费趋势，传统酒企相继推出低度白酒。**据微播易联合中国商务广告协会发布的《2024白酒行业营销趋势报告》，对于95后的Z世代来讲，他们更加青睐低度白酒，如30-40度或更低度数白酒，同时年轻消费者更加喜欢微醺感，追求轻松、自由的饮酒氛围。据微酒，各家传统白酒企业针对低度化、年轻化的趋势，相继推出低度产品，如酒鬼酒推出39度内参酒（甲辰），今世缘瞄准42度中度白酒推出国缘2049，国台推出低度酱香产品国台适宜酒39度；此外，茅台也表示“要迎合低度消费时尚，运营好低度茅台酒”；五粮液也指出“2024年度要重点做好39度五粮液”。

不同年代消费者饮酒偏好

	95后，Z世代	85后、90后	70后、80后
选择偏好	更青睐低度白酒，如30-40度或更低度数白酒	更偏好中度或高度白酒，如40~50度或50度以上白酒	对白酒度数的选择可能更加多样化，但通常会根据个人健康状况和口味偏好来决定
选择动因	年轻消费者通常更喜欢微醺感，追求轻松、自由的饮酒氛围 同时，他们可能更注重健康，认为低度白酒对身体伤害较小	中青年年消费者有一定的饮酒经验，更欣赏白酒的独特风味和口感 认为高度白酒更能体现白酒的醇厚和香气，也更适合在正式场合饮用	年长消费者更注重健康，会选择适合自己身体状况的白酒度数 有更丰富的饮酒经验，对白酒的口感和风味有更深入的了解

资料来源：微播易&中国商务广告协会《2024白酒行业营销趋势报告》，平安证券研究所



目录 CONTENTS

● 新需求：从悦人到悦己

● 新产品：从满足到挖掘

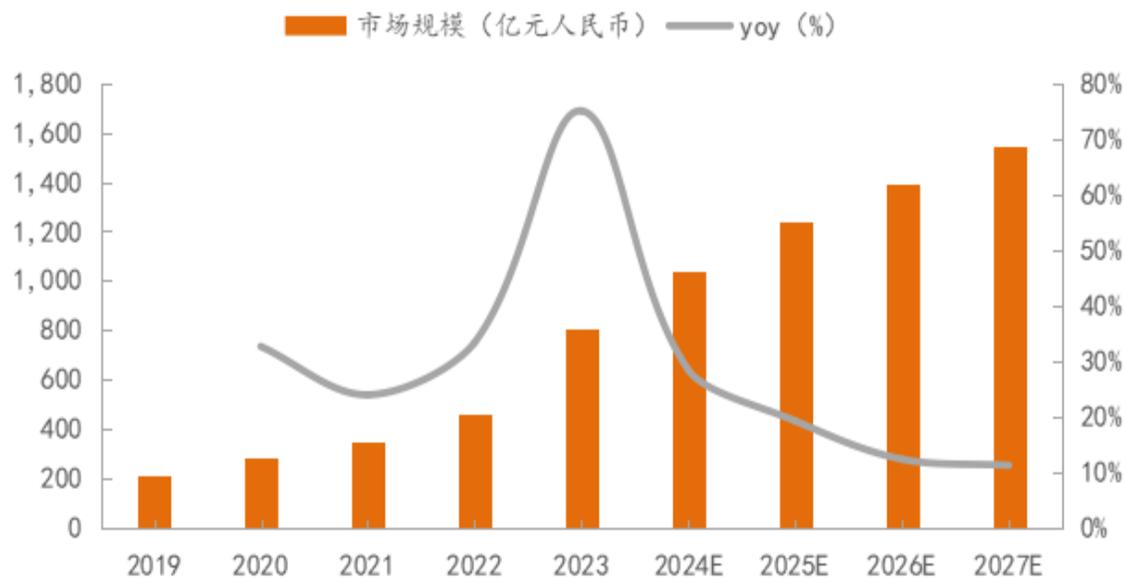
● 新渠道：从分层到扁平

● 投资建议

新渠道（一）：量贩零食渠道（1/2）

- **爆发式增长与渠道占比跃升，成为零食销售第一大渠道。**量贩零食行业在过去几年经历了快速扩张，市场规模呈现出几何级数增长。据艾媒咨询和未来智库显示，国内零食集合店行业市场规模自2019年的211亿元增长至2023年的809亿元，预计2027年将达到1547亿元。2024年零食量贩渠道以37%的占比首次超越超市（22%）和电商（20%），成为中国零食销售的第一大渠道。量贩零食行业以其独特的“工厂-总仓-门店”扁平化供应链结构，在短短三年内实现了从边缘到主流的跨越式发展，这种渠道变革反映了消费者购物习惯的转变，也指引着零售业态的未来发展方向。

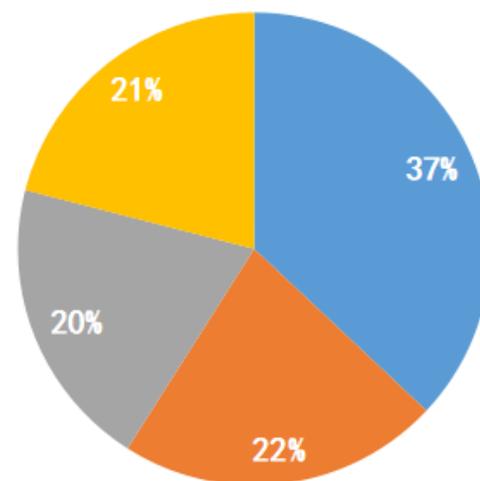
量贩零食集合店市场规模及增速



资料来源：艾媒咨询，平安证券研究所

2024年零食零售市场各渠道占比 (%)

量贩渠道 超市 电商 其他

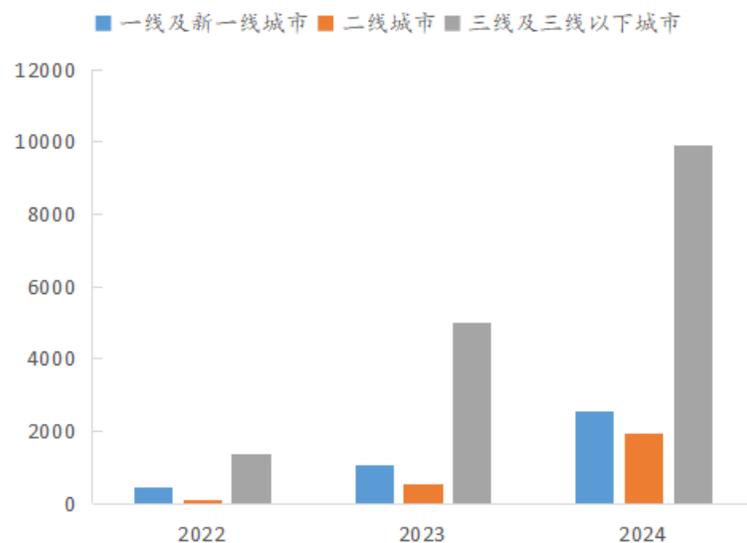


资料来源：未来智库，平安证券研究所

新渠道（一）：量贩零食渠道（2/2）

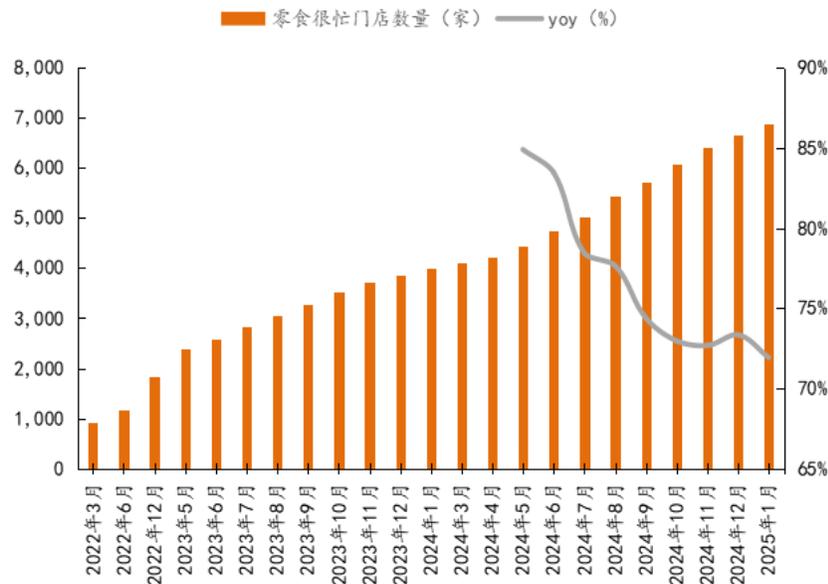
- **区域下沉、密集布点，竞争进入下半程。**从区域分布来看，中低线城市的城镇及农村存在着较大的零食消费缺口，是量贩零食店的主要市场。根据未来智库数据显示，鸣鸣很忙集团门店中约68%位于三四线城市，通过"小店模型"(40平米)实现快速复制和12个月的投资回收期。这种区域分布特点反映了中国消费市场的下沉趋势，也说明量贩零食模式在满足下沉市场消费者需求方面具有独特优势。随着城镇化进程的推进和居民收入水平的提高，三、四线城市及县域地区的消费潜力正在被逐步释放，为量贩零食行业提供了广阔的发展空间。

鸣鸣很忙按城市等级划分的门店数量（家）



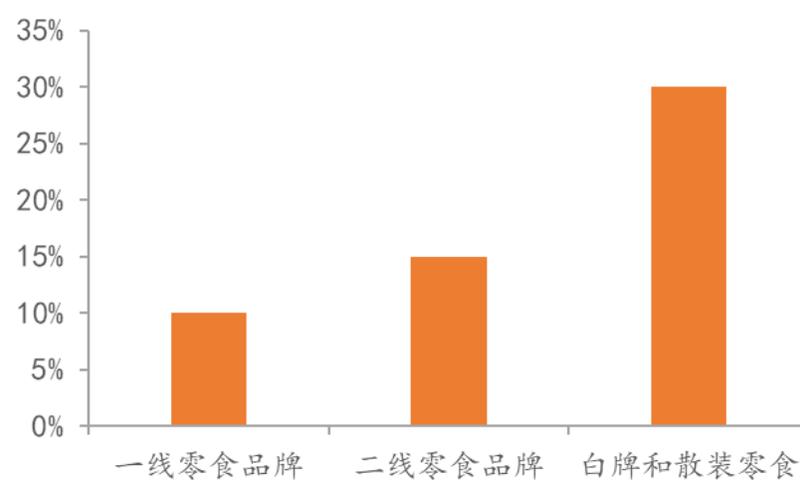
资料来源：湖南鸣鸣很忙招股说明书，平安证券研究所

零食很忙门店数量（家）



资料来源：零食很忙公众号，平安证券研究所

零食量贩各类品牌产品毛利率（%）



资料来源：智研咨询，平安证券研究所

新渠道（二）：会员制商超（1/2）

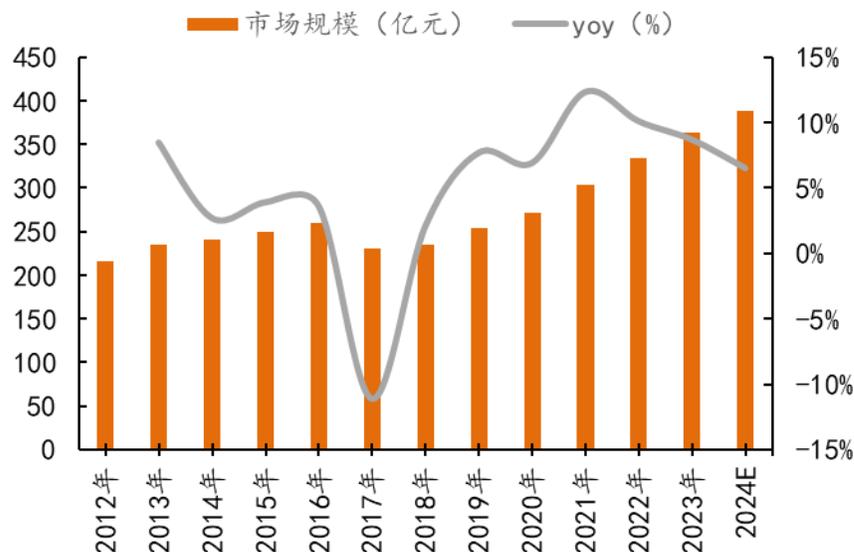
- **会员制商超崛起，满足消费者质价比需求。**会员制商超在中国正处于快速发展的阶段，随着居民消费水平的提升和消费观念的转变，消费者对于高品质、高性价比商品的需求日益增长，为会员制商超提供了发展机会。其通过收取会员费锁定消费群体，并以低成本、低毛利、高周转的经营模式，为会员提供质价比商品，在竞争中展现出独特优势。根据艾媒咨询数据，2012年-2023年中国仓储会员超市市场规模从216.3亿元增长至364.1亿元，2024年预计达387.8亿元。未来，随着中国消费市场的持续升级，仓储会员超市行业将迎来更广阔的发展空间，不断为中国零售业的转型升级注入新的活力。

● 会员超市和传统超市对比

	会员超市	传统超市
选址	交通便利的城乡结合部	住宅区、商业区
营业面积	10000m ² 以上	标准超市为500-1500m ² ，大型超市2500m ² 以上
装修	装饰简单	装修精致
SKU数量	<1万个	2-3万个
用户画像	个人消费者和企业客户	个人消费者
加盟/直营	直营	加盟+直营
经营模式	储存销售一体化，价格低	零售为主，高流量
毛利率	平均<15%	平均>25%

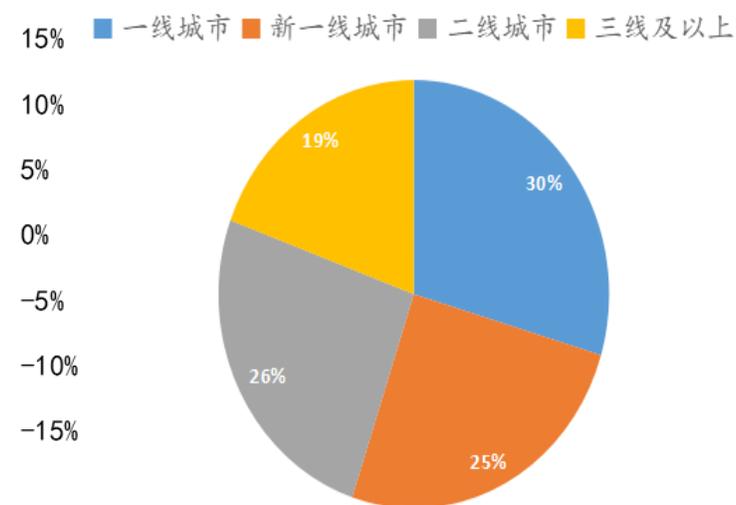
资料来源：华经产业研究院，平安证券研究所

● 中国仓储会员超市市场规模及增速



资料来源：艾媒咨询，平安证券研究所

● 2023年仓储会员超市消费者所属城市分布 (%)



资料来源：华经产业研究院，平安证券研究所
备注：该调研时间为2023年5月

新渠道（二）：会员制商超（2/2）

- **山姆会员店优势彰显，高端零售前景广阔。** 山姆会员店的核心优势在于通过付费会员制（年费260-680元）精准锁定中高收入客群，以80%高续卡率构建稳定用户池。商品端采用宽品类、窄SKU（4000个左右）的精选策略，依托全球直采和仓储一体化供应链（自有品牌占比30%），实现高质价比大包装商品供应。同时，通过线上+线下渠道布局强化体验，线下仓储店打造场景化消费，线上"一小时达"覆盖即时需求。未来，随着消费升级和付费会员制认知的深化，山姆有望进一步提升市场竞争力，成为高端零售领域的标杆企业，持续引领会员商超行业创新与增长。

山姆产品设计流程



资料来源：晚点Late Post，平安证券研究所

2024年山姆与其他企业经营情况对比

	山姆	COSTCO	盒马	永辉
门店数 (个)	45	5	370	1034
SKU 数量 (个)	4000	3700	6000 - 8000	20000
客单价(元)	1000	1200	140	100
面积 (平米)	15000-20000	15000-20000	3000-6000	7000-9000
配送范围 (公里)	前置仓 6 公里, 未开仓区域次日达	—	5 公里	3 公里
选址	城市郊区	城市郊区	住宅区、购物中心和写字楼商圈	城市住宅区
物业	租赁	自持	租赁	租赁

资料来源：晚点Late Post，平安证券研究所

上海山姆会员店



资料来源：澎湃新闻，平安证券研究所

新渠道（三）：传统商超调改

- **传统商超积极调改，永辉带头转型破局。**面对电商及其他新兴渠道的冲击，传统商超通过数字化转型、供应链重构、业态创新等多维调改寻求突围。以永辉超市为例，自2023年引入胖东来模式进行调改后，取得了显著成效。永辉超市对门店的装修设备、商品结构、采购模式、服务等进行全面调改优化，如强化选品能力及消费者洞察力，大量新增高质价比商品；调整卖场布局，提供更舒适的购物环境；提高员工薪资，提升员工服务能力和积极性等。根据证券时报网的报道，调改后，永辉超市的客流和销售额大幅增长，如郑州信万广场店调改后第一个完整月份的日均销售额是调改前的13.9倍，当日客流超1.2万人。

传统商超调改案例

企业	调改模式	成效
永辉超市	胖东来帮扶	郑州店日销达188万（增长13.9倍）
步步高	胖东来帮扶	实现扭亏为盈，营收增长11.14%，客流量增长15.5%。
中百集团	自主调改	中百超市石牌岭店亮相，开业三天实现平均销售超10万元。
物美集团	自主调改	北京学清路店销售额达调改前3倍。

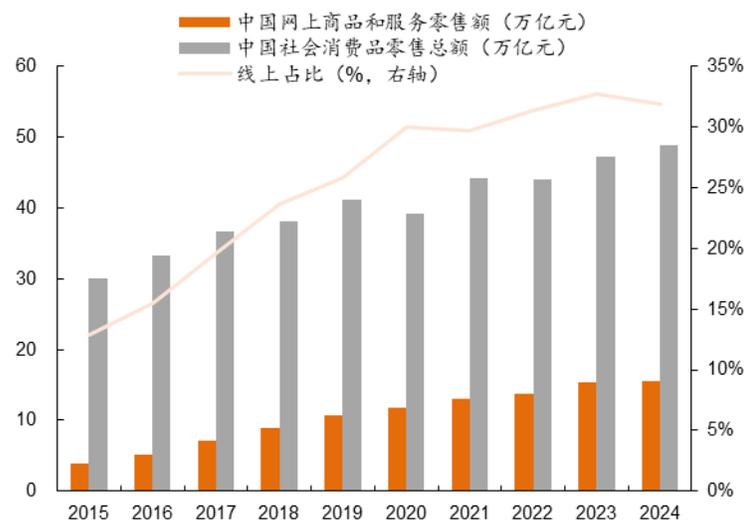
永辉超市学习胖东来调改后的情况



新渠道（四）：从经销到线上，货架电商/兴趣电商/即时零售先后崛起（1/6）

- **消费者线上购物习惯逐渐养成，为电商发展打下基础。**近年来，伴随物流、支付体系的成熟，线上购物已成为居民生活不可或缺的一部分。货架电商、兴趣电商、即时零售等渠道先后崛起。2024年中国网上商品和服务零售额达到15.5万亿元，2015-2024年CAGR达17%，2024年网上商品和服务零售总额占到中国社会消费品零售总额的31.8%，较2015年提升18.9pct。
- **从传统货架电商向兴趣电商延伸并深度融合。**货架电商以“人找货”为核心，依赖用户主动搜索和比价，满足明确购物需求；而兴趣电商则通过短视频、直播等内容生态实现“货找人”，利用算法推荐激发用户的潜在消费兴趣。抖音平台通过兴趣+货架电商的发展模式飞速成长。根据有米云《抖音电商营销趋势报告》，2023年抖音电商GMV同比增长80%，而货架场景GMV同比更突破性地增长184%，“全域”让兴趣电商成为持续的高速增长阵地。

我国网上商品和服务零售额及占比



抖音兴趣+货架全域互联互通的发展模式



货架电商与兴趣电商区别

维度	货架电商	兴趣电商
消费路径	人找货（搜索驱动）	货找人（推荐激发兴趣）
流量来源	依赖外部广告投放	内容生态自生流量
决策逻辑	理性比价（慢思维）	感性冲动（快思维）
品牌孵化	成熟品牌主导	新锐品牌易突围
用户粘性	低复购率	高互动与复购

资料来源：wind，平安证券研究所

资料来源：有米云《抖音电商营销趋势报告》，平安证券研究所

资料来源：现代商业，平安证券研究所

新渠道（四）：从经销到线上，货架电商/兴趣电商/即时零售先后崛起（2/6）

- 酒类线上销售已具规模，同比快速增长。** 伴随着直播电商的崛起、白酒消费者年轻化，叠加平台百亿补贴，2020年以来，白酒线上渗透率快速提升。据魔镜洞察发布的《2023年度消费新潜力白皮书》，2023年酒类线上销售规模超1200亿元，同比增长56.4%，增速在食品饮料各大细分赛道中排名第一。在线上酒类各大细分赛道中，白酒/调香酒规模达900亿元，同比增长77.7%，增速与规模均远超其他赛道。分平台看，2023年各大平台销售规模均有提升，其中京东销售规模最大达341亿元，而淘宝平台增速最快，同比增长148%。
- 酒厂线上化销售占比整体呈增长趋势，已成为重要销货渠道。** 从酒厂的数据来看，2014年以来，上市公司酒企基本已在京东、天猫、抖音等主流平台开设官方旗舰店，部分选择自建电商平台的模式（如茅台）。整体来看，各大酒厂线上化销售占比呈增长趋势。据不完全统计（部分酒厂未披露），2024年贵州茅台、水井坊、酒鬼酒线上销售占比均超过10%，而五粮液、山西汾酒、舍得酒业位于5~10%。

各大品牌线上化销售占比

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
600519.SH 贵州茅台					9.6%	16.4%	13.0%
000858.SZ 五粮液			3.7%	6.6%	6.3%	5.4%	5.3%
000568.SZ 泸州老窖		4.7%	4.6%	4.4%	5.9%	4.7%	4.8%
600809.SH 山西汾酒	2.0%	2.5%	5.5%	4.8%	6.6%	5.3%	5.9%
600779.SH 水井坊	11.4%	10.7%	10.2%	7.4%	6.5%	9.8%	10.5%
600702.SH 舍得酒业	2.0%	3.2%	7.5%	8.8%	7.0%	6.6%	6.8%
000799.SZ 酒鬼酒			8.0%	6.5%	6.7%	10.0%	13.1%
000596.SZ 古井贡酒		2.9%	3.7%	4.0%	3.7%	3.6%	3.3%
002304.SZ 洋河股份			1.6%	1.5%	1.3%	1.3%	1.4%
600559.SH 老白干酒		2.4%	2.4%	2.1%	2.2%	2.3%	2.2%
603919.SH 金徽酒					1.3%	2.3%	2.9%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：单元格颜色表示横向对比的数值排序，深红色为该行最大值，深蓝色为最小值

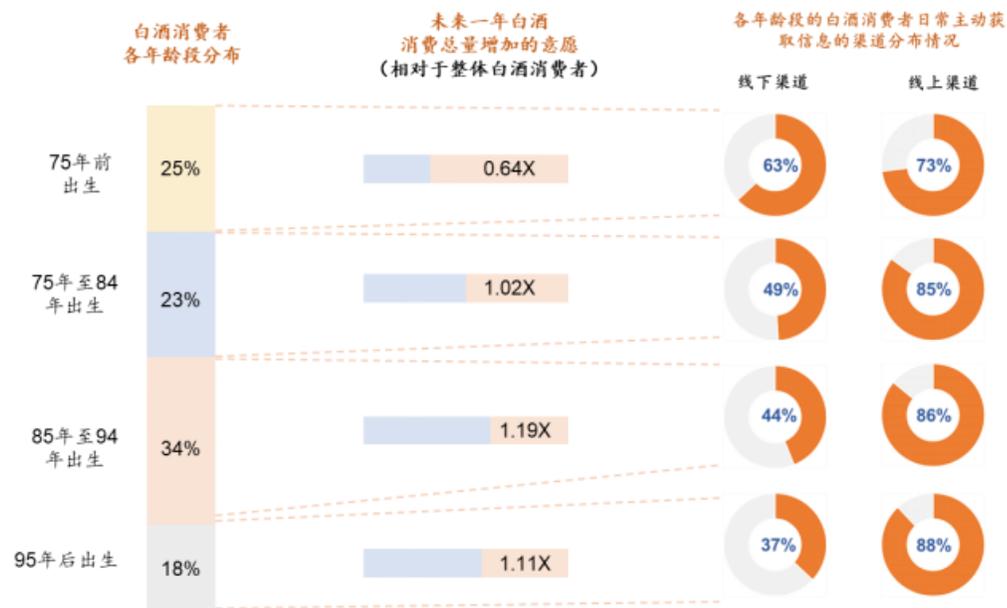
新渠道（四）：从经销到线上，货架电商/兴趣电商/即时零售先后崛起（3/6）

- **传统渠道承压，百亿补贴助力，新消费群体偏好线上。**我们认为白酒线上销售持续增长主要原因包括：1) 物流、支付体系成熟，线上购物已经成为居民生活不可或缺的一部分，货架电商、直播电商、及时零售等渠道先后崛起，2024年网零15.5万亿，2015-24CAGR +17%；2) 消费者更加注重“质价比”，电商平台百亿补贴常态化，通过补贴白酒等消费者认知强、价格高的单品引流；3) 经销商库存增加、价格倒挂、利润空间压缩，寻求线上新增长空间；4) 白酒消费代际逐渐更替，而85后更加倾向于从线上获取信息。

电商平台战略情况

平台				
战略特色定位	商品类目全	正品质质量	性价比	内容电商
经营目标	追求GMV的稳定增长	保持利润增长，提升GMV	保持GMV增长，提升利润质量	重点追求GMV增长，关注内容转化率
战略执行层面变化	低价优先→GMV增长优先	低价优先→加大低价战略实施力度	低价优先→坚持低价优先战略	低价优先→GMV增长优先，回归内容电商本质
配合战略转型的策略与规划实例	在价格力和服务体验方面加大投入力度，如优化“仅退款”规则，增强优质商家售后自主权	提高低价商品(如快消品类)的供给类目，完善低价战略的商品丰富度 利用规模效应、技术驱动的供应链创新提高低价战略竞争力，如推出9.9包邮、扩大会员的免运费次数等措施	进一步强化低价竞争优势如推出自动跟价等规则	流量规则优化:将提供高质量内容吸引用户作为流量规则的优化方向

年轻群体增加白酒消费意愿较强且倾向于从线上获取信息



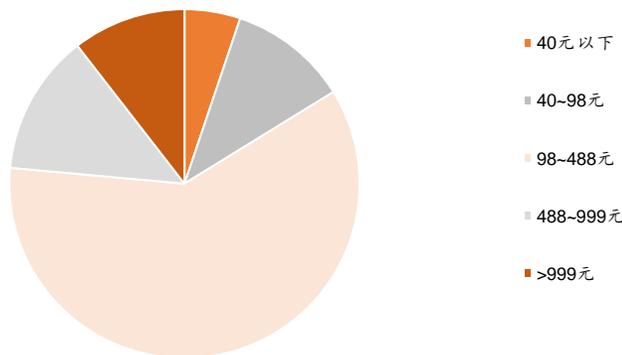
资料来源：艾瑞咨询《2024年中国电商市场研究报告》，平安证券研究所

资料来源：中国酒业协会&腾讯《2023年中国白酒行业消费白皮书》，平安证券研究所

新渠道（四）：从经销到线上，货架电商/兴趣电商/即时零售先后崛起（4/6）

- **白酒线上化仍有较大空间，抖快等高势能渠道有望较快增长。**据魔镜洞察与中国酒业协会，2023年中国白酒线上化率仅12%，较消费品整体约3成的线上化率仍然有较大的提升空间。未来伴随终端客群年轻化迭代、高势能渠道兴起、补贴规范化发展，我们预计白酒线上化率有望进一步提升，特别是抖音、快手等高势能渠道有望维持较快增长。
- **快手：整体消费较下沉，高端酒消费潜力较大。**据飞瓜数据与云酒头条发布的《2024年快手平台酒类行业报告》，快手98~488元为主流的消费区间，销售额占比达60%，98元以下的销售额占比为16%。尽管消费较下沉，但快手白酒用户消费能力持续提升，据秒针数据、磁力引擎与省广集团联合发布的《2024快手白酒行业洞察报告》，1-3Q24快手高端酒订单量同比增长23%，高端酒GMV同比增长75%。
- **抖音白酒电商较快增长，高端酒销售位于前列。**据飞瓜数据与云酒头条发布的《2024年抖音平台酒类行业报告》，2022-24年抖音酒水市场规模CAGR达59%，2024年同比增长30%，而白酒占到所有酒水品类的80%，仍然维持较快增长。全年Top 10畅销新品中，茅台占据6席，五粮液也占据一定份额。

快手酒类消费价格带



资料来源：飞瓜数据&云酒头条《2024年快手平台酒类行业报告》，平安证券研究所

抖音平台2024年畅销酒类新品Top 10

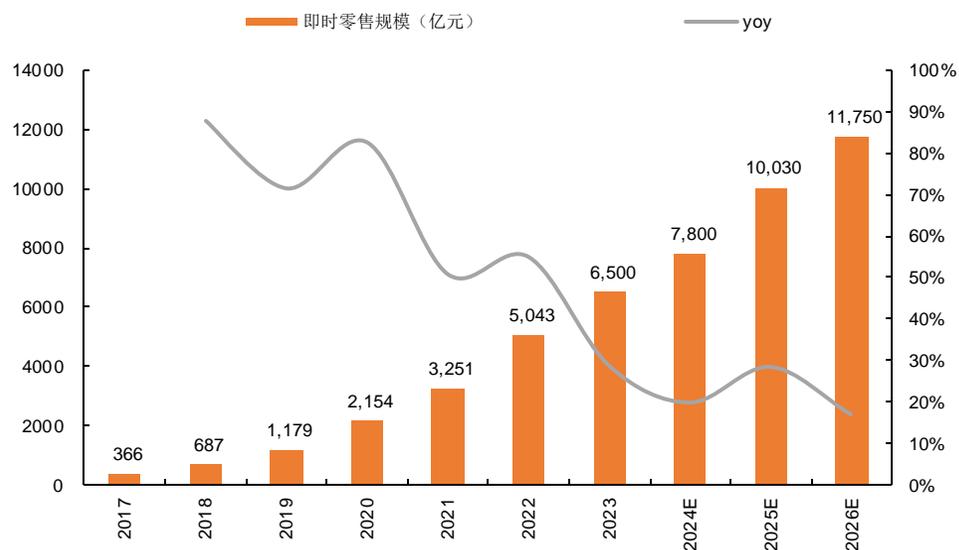
序号	商品
1	KWEICHOW MOUTAI/贵州茅台酒2024年飞天茅台原封箱53度500ml*6
2	手艺人酒壹号纯粮食酱香型白酒桶装散酒泡酒优级原浆53度5000ml
3	KWEICHOW MOUTAI/贵州茅台酒2024年53度飞天茅台原封箱500ml*6
4	宜品辉煌腾达四川宜宾生产优级酒礼盒装52度500ml*6
5	KWEICHOW MOUTAI/贵州茅台酒水节 2024年飞天茅台原箱53度
6	MOUTAI/茅台生肖龙年纪念酒白酒酱香型(非原箱)500ml53度
7	五粮液【酒水节】第八代五粮液普五(原箱)52度500ml*6
8	SANLINE奢享金山银山送礼优级酒水礼盒装【狂欢季】52度500ml*6
9	KWEICHOW MOUTAI/贵州茅台2024年五星茅台原箱酱香型53度500ml*6
10	KWEICHOW MOUTAI/贵州茅台龙年茅台酒水节ZB53度500ml

资料来源：飞瓜数据&云酒头条《2024年抖音平台酒类行业报告》，平安证券研究所

新渠道（四）：从经销到线上，货架电商/兴趣电商/即时零售先后崛起（5/6）

- **即时零售蓬勃发展，酒水饮料消费排名前列。**我国即时零售呈现蓬勃发展态势，成为县域商业、现代流通、智慧商圈等领域的重要业态，据商务部国际贸易经济合作研究院《即时零售行业发展报告（2024）》，课题组测算2023年我国即时零售规模达6500亿元，同比增长29%，占到网络零售额的4.2%，2017-23年CAGR达62%，而未来在商超、门店、品牌商、电商平台、即时配送等共同发力下，我国即时零售仍将保持增长态势，预计2030年将超过2万亿元。与此同时，即时零售结构持续优化，逐渐进入全品类，但从规模上看，休闲零售、酒水饮料具备高即时性，消费者购买后期待能快速使用，因而销售规模排名Top2。

中国即时零售市场规模



2023年即时零售交易规模排名前五的品类

交易规模排名	即时零售品类
1	休闲零售
2	酒水饮料
3	果蔬农产品
4	个人护理
5	日用家居

资料来源：商务部国际贸易经济合作研究院《即时零售行业发展报告（2024）》，平安证券研究所

新渠道（四）：从经销到线上，货架电商/兴趣电商/即时零售先后崛起 (6/6)

- **电商巨头布局即时零售，酒类销售取得亮眼表现。**据京东官方公众号，2025年4月15日，京东宣布“自营秒送”业务已在全国上线，接入门店数量超过10万家，平均配送时间快于30分钟；据美团闪购官方公众号，4月15号当天，美团闪购正式发布，依托美团的即时配送能力，满足消费者30分钟万物到家的即时需求；据晚点LatePost，阿里巴巴结合饿了么的配送优势，将淘天旗下即时零售业务“小时达”升级为淘宝闪购，先在50多个城市上线。据美团闪购官方公众号，618活动首日（5月28日）闪购酒水较快增长，整体成交额同比增长超18倍，白酒成交额同比增长70倍，洋酒、葡萄酒、鸡尾酒、调酒等年轻人喜欢的潮饮同比增长超100%，有16家连锁酒类商家单日成交额破千万，10家酒饮闪电仓商家单日成交破百万，51个门店单日成交破百万。

● 美团闪购618首日酒类成交较快增长



● 美团闪购618首日本地门店取得较优秀表现





目录 CONTENTS

● 新需求：从悦人到悦己

● 新产品：从满足到挖掘

● 新渠道：从分层到扁平

● 投资建议

投资建议：建议关注需求分化所带来的投资机会

➤ 投资主线：

政策层面，国家多部委仍然将提振消费作为首要工作重点之一，居民收入及消费信心有望持续修复。我们认为消费市场具有韧性，复苏的势能正在蓄力，温和渐进式复苏或成为主基调，消费代际之间的需求分化将催生更多新需求、新产品及新渠道。需求的多元性也倒逼企业持续创新，从满足消费者需求到前置性地挖掘消费者需求，从依赖传统大单品到推出创新产品，从依靠经销商到拥抱新渠道，快速响应市场变化的企业更能在“内卷”的市场环境下突出重围，进而实现产品量价齐升。建议关注新需求、新产品、新渠道三条主线，维持食品饮料行业“强于大市”评级。

饮料：饮料消费逐渐从“解渴”转向“解决方案”模式，不同场景催生了不同的功能化需求，如运动后需要电解质水，办公室养生依赖中式糖水，电竞场景偏好能量饮料等。饮料企业不断挖掘消费者新需求，推出功能饮料、电解质水、无糖茶、养生水等新产品，带动行业蓬勃发展，推荐东鹏饮料。

零食：零食能同时满足情绪价值和消费者对于性价比的追求，成为当前食品饮料板块中增长动能较强的子行业之一。上游加工制造企业不断拓展边际推出新品类，同时考虑消费者对于健康化的追求，推出如魔芋、鹌鹑蛋、蒟蒻等产品，抢占消费者心智，为行业接续动能。推荐三只松鼠，建议关注盐津铺子。

乳制品：乳制品企业不断在低温奶、酸奶、奶酪等方面推出新品以迎合年轻群体的消费需求，当前供需关系正在改善，头部乳企或将进入盈利修复通道。我们看好全国性乳企的估值修复，及区域乳企的盈利能力提升，推荐伊利股份、妙可蓝多，建议关注新乳业。

速冻食品：速冻食品企业通过产品创新不断拓展边界，如安井持续发力C端烤肠、推出外观形态创新的面点产品、火锅料凭借活鱼现杀鱼丸等差异化产品巩固壁垒。我们认为具有规模优势的龙头企业有望快速抢占市场份额，通过产品结构优化和精细化费用管理改善盈利能力，推荐安井食品、千味央厨。

调味品：当前调味品行业去库存接近尾声，成本进入下行通道，调味品行业正在走出低谷，重回稳步发展期。后续多样化、健康化、高端化的产品将进一步推动行业增长，板块利润弹性有望释放。推荐海天味业、宝立食品。

啤酒：商务部国际贸易经济合作研究院测算2023年我国即时零售规模6500亿元，2030年将超2万亿元，啤酒行业有望借助新渠道实现稳定增长，推荐青岛啤酒、燕京啤酒。

白酒：近年来，伴随物流、支付体系的成熟，货架电商、兴趣电商、即时零售等渠道先后崛起。据魔镜洞察与中国酒业协会，2023年中国白酒线上化率仅12%，较消费品整体约3成的线上化率仍然有较大的提升空间。未来伴随终端客群年轻化迭代、高势能渠道兴起、补贴规范化发展，我们预计白酒线上化率有望进一步提升，特别是头部企业有望受益，推荐贵州茅台、五粮液、山西汾酒、今世缘。

重点公司盈利预测

股票代码	股票简称	6月26日	EPS (元)			PE (倍)			评级
		收盘价 (元)	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
605499.SH	东鹏饮料	318.69	6.40	8.44	10.65	49.8	37.8	29.9	推荐
300783.SZ	三只松鼠	26.72	1.02	1.14	1.45	26.3	23.4	18.4	推荐
002847.SZ	盐津铺子	80.26	2.35	3.05	3.81	34.2	26.3	21.1	-
600887.SH	伊利股份	28.00	1.34	1.70	1.84	21.0	16.5	15.2	推荐
600882.SH	妙可蓝多	29.82	0.22	0.39	0.60	133.9	76.7	49.4	推荐
002946.SZ	新乳业	18.22	0.63	0.79	0.95	29.1	23.1	19.2	-
603345.SH	安井食品	76.18	5.06	5.39	5.91	15.0	14.1	12.9	推荐
001215.SZ	千味央厨	28.35	0.86	0.92	1.00	32.8	30.9	28.4	推荐
603288.SH	海天味业	38.95	1.09	1.20	1.33	35.9	32.5	29.4	推荐
603170.SH	宝立食品	12.38	0.58	0.69	0.79	21.3	17.9	15.6	推荐
600600.SH	青岛啤酒	71.57	3.19	3.54	3.77	22.5	20.2	19.0	推荐
000729.SZ	燕京啤酒	12.67	0.37	0.52	0.63	33.8	24.5	20.2	推荐
600519.SH	贵州茅台	1,420.00	68.64	75.49	82.30	20.7	18.8	17.3	推荐
000858.SZ	五粮液	119.73	8.21	8.69	9.41	14.6	13.8	12.7	推荐
600809.SH	山西汾酒	179.65	10.04	10.94	11.92	17.9	16.4	15.1	推荐
603369.SH	今世缘	39.00	2.74	2.94	3.16	14.3	13.3	12.3	推荐

风险提示

- 1) **宏观经济波动影响**：白酒等子行业受宏观经济影响较大，如果宏观经济波动对行业需求有较大影响；
- 2) **消费复苏不及预期**：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响消费板块复苏；
- 3) **食品安全问题**：食品安全关乎消费者人身安全，是行业发展的红线，一旦出现食品安全问题，对行业将产生巨大的负面影响，行业恢复或将需要较长时间；
- 4) **原材料波动影响**：食品行业通过提价，能够一定程度上缓解原材料上涨的影响，但原材料上涨过大将影响行业毛利率情况；
- 5) **行业竞争加剧风险**：竞争格局恶化，能够一定程度上影响食品饮料行业的价体系，对行业造成不良影响。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。