



# 食品饮料行业研究

**买入（维持评级）**
**行业周报**

证券研究报告

**食品饮料组**

 分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）  
 liuchencian@gjzq.com.cn

 分析师：叶韬（执业 S1130524040003）  
 yetao@gjzq.com.cn

 分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）  
 chen yujun@gjzq.com.cn

## 业绩窗口期，持续推荐可见度较高的 $\alpha$ 标的

### 投资逻辑

**白酒：**对于白酒板块而言，我们认为基本面及其预期环比变化有限，当前白酒产业景气度处于筑底窗口/“下行趋缓”阶段。淡季至今主流白酒标品价盘整体表现平稳，以飞天茅台为主的茅台酒价盘表现可圈可点，这意味着老货库存已在显性去化，白酒产业各参与方情绪持续回稳，酒企对价盘及时主动管控也利于渠道各方对价格预期的梳理。

周内沪深 300 等宽基份额保持平稳、止住此前持续大幅流出态势，同时近期市场交易风格从此前相对极端的情况有所缓和，在该背景下我们仍建议关注白酒板块的赔率配置意义。从业绩预期来看，我们预计二季度行业整体表现营收/利润同比会相对平稳，酒企层面环比会有更多向报表企稳收敛，主要考虑动销层面同比已未有显性下滑，且自去年春节后起外部风险事件倒逼酒企加速进行去库稳价动作落地。考虑低基数效应，我们预计下半年绝大多数酒企均将实现报表企稳。

配置方向建议：1) 着重推荐品牌力突出、护城河深厚的高端酒（贵州茅台、五粮液），渠道势能仍处于上行期的山西汾酒，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头。2) 顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、泸州老窖），有新产品、新渠道、新范式催化的弹性酒企（如珍酒李渡、舍得酒业、酒鬼酒等）。

此外，亦建议关注啤酒&黄酒赛道的配置契机：

**啤酒：**当前已处于行业旺季，但由于餐饮弱复苏的现状&多地多雨天气影响，旺季景气度兑现度相对较低。我们认为中期维度餐饮修复仍可期待，短期基本面预期回落已使得板块估值有明显下修，考虑到啤酒行业偏稳健的市场竞争格局、相对不错的股息水平，仍建议持续关注。

**黄酒：**行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育也已经成为头部品牌的品牌力塑造共识，头部酒企普遍加大对营销能力的关注、对黄酒品类进行市场化推广；中期产业趋势变化、新品年轻化培育等值得关注。

**休闲零食：**零食量贩门店数保持高速扩张态势、健康品类渗透率持续提升，板块延续高景气。下游渠道零食量贩企业 6 月开店维持高位，单店表现维稳，整体收入端年内有望超预期。利润端，随着两强对补贴战态度缓和及规模效应持续释放，利润率仍有望实现同比改善，且未来 2-3 年随着开店全国化布局，仍能清晰可见业绩成长性，我们认为当前估值已过度反应悲观预期，实际上基本面表现依旧强劲，回调建议重点关注万辰集团、鸣鸣很忙。此外我们建议关注具备量贩零食、山姆会员店增量的个股如劲仔食品、西麦食品。

**软饮料：**旺季雨水天气较多，终端动销有所放缓，且叠加现制茶饮持续分流，板块整体略有承压。截至本周五，PET 价格已较高位约 9400 元/吨显著回落至约 7100 元/吨，较去年同比仍有 20%涨幅，预计 H2 仍对报表形成压力，但较大程度减轻了市场对于 27 年利润的担忧。但销售端来看，当前多数传统赛道龙头大单品市占率已达较高水平，第二曲线产品持续受现制茶饮渠道分流、加码促销竞争加剧等扰动，收入增速处于放缓阶段，后续仍需观察企业内部平台化能力。当前我们持续看好龙头供应链管理、渠道精耕、产品创新能力，持续关注农夫山泉、东鹏饮料。

**调味品：**餐饮需求仍在修复途中，居民需求相对稳健，行业仍处于底部企稳阶段。近期餐饮社零边际降速，主要系同期基数较高&淡季终端动销放缓。从居民端来看，渠道碎片化、多元化对企业提出新的要求和挑战，渠道定制、大包装、健康概念等成为主要增长抓手，有望从量价两方面来实现提升。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备抢占市场份额能力的龙头海天味业、安琪酵母、安井食品，及兼具高分红及收入扩张逻辑（收并购、出海）的天味食品、颐海国际。

### 风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



## 内容目录

|                                         |   |
|-----------------------------------------|---|
| 一、周专题：业绩窗口期，持续推荐可见度较高的 $\alpha$ 标的..... | 3 |
| 二、行情回顾.....                             | 4 |
| 三、食品饮料行业数据更新.....                       | 6 |
| 四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总.....                 | 7 |
| 风险提示.....                               | 8 |

## 图表目录

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| 图表 1：周度行情 .....                   | 4 |
| 图表 2：周度申万一级行业涨跌幅 .....            | 5 |
| 图表 3：周度食品饮料子板块涨跌幅 .....           | 5 |
| 图表 4：申万食品饮料指数行情 .....             | 5 |
| 图表 5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....     | 5 |
| 图表 6：非标茅台批价走势（元/瓶） .....          | 6 |
| 图表 7：白酒月度产量（万千升）及同比（%） .....      | 6 |
| 图表 8：高端酒批价走势（元/瓶） .....           | 6 |
| 图表 9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤） .....      | 7 |
| 图表 10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%） .....    | 7 |
| 图表 11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%） .....     | 7 |
| 图表 12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升） ..... | 7 |
| 图表 13：近期上市公司重要事项 .....            | 7 |



## 一、周专题：业绩窗口期，持续推荐可见度较高的α标的

### ● 酒类板块

周内舍得酒业披露 26H1 业绩预告：期内营收同比-16%，推算 26Q2 营收同比-30%；期内预计实现归母净利 1.35~1.75 亿元，推算 26Q2 录得亏损 0.57~0.97 亿元。公司自 24 年起步入去库/报表出清周期，目前品味舍得/舍之道等主要单品价盘已处于企稳状态，但表观营收收盘仍较承压、利润转负，这也意味着稳价同时要维持渠道周转需面临不小费投压力，以及次高端价位景气度仍相对较低。

从行业层面而言，我们认为基本面及其预期环比变化有限，当前白酒产业景气度处于筑底窗口/“下行趋缓”阶段。若不考虑因消费场景致使的基数影响，淡季至今白酒消费情绪仍稍弱于往年；考虑低基数影响，6 月至今动销同比有显性改善、但较 24 年仍有一定缺口，预计 7~8 月仍会延续该趋势。

淡季至今主流白酒标品价盘整体表现平稳，以飞天茅台为主的茅台酒价盘表现可圈可点，这意味着老货库存已在显性去化，白酒产业各参与方情绪持续回稳，酒企对价盘及时主动管控也利于渠道各方对价格预期的梳理，整体而言“量价利”均处于筑底态势。

周内沪深 300 等宽基份额保持平稳、止住此前持续大幅流出态势，同时近期市场交易风格从此前相对极端的情况有所缓和，在该背景下我们仍建议关注白酒板块的赔率配置意义。白酒产业本身跨周期的商业模式禀赋仍较优异，当前估值锚贵州茅台估值 15~20X、不少头部酒企仅 10X。

从业绩预期来看，我们预计二季度行业整体表观营收/利润同比会相对平稳，酒企层面环比会有更多向报表企稳收敛，主要考虑动销层面同比已未有显性下滑，且自去年春节后起外部风险事件倒逼酒企加速进行去库稳价动作落地。考虑低基数效应，我们预计下半年绝大多数酒企均将实现报表企稳，这也意味着在当前偏谨慎预期下酒企 EPS 再下修风险有限，今年淡季以来板块表现不佳主要为杀估值，而如前所述我们认为当前定价对于基本面的匹配度已相当充分。

个股层面，我们建议从中长期视角来进行酒企 EPS×PE 定价，我们相信具备差异化竞争优势的禀赋型酒企在历轮周期演绎中能突破桎梏、规模再上台阶。具体配置方向建议：1) 着重推荐品牌力突出、护城河深厚的高端酒（贵州茅台、五粮液），渠道势能仍处于上行期的山西汾酒，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头。2) 顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、泸州老窖），有新产品、新渠道、新范式催化的弹性酒企（如珍酒李渡、舍得酒业、酒鬼酒等）。

此外，亦建议关注啤酒&黄酒赛道的配置契机：

1) 我们维持啤酒行业景气度“底部企稳”的判断，内部细分赛道伴随消费端多元化趋势呈现结构景气态势。当前已处于行业旺季，但由于餐饮弱复苏的现状&多地多雨天气影响，旺季景气度兑现度相对较低。

周内燕京啤酒披露 26H1 业绩预告，期内预计实现归母净利 13.79~14.89 亿元，同比+25%~+35%，推算 26Q2 实现归母净利 11.14~12.24 亿元，同比+19%~+31%。实现扣非归母净利 13.47~14.51 亿元，同比+30%~+40%，推算 26Q2 实现扣非归母净利 10.89~11.92 亿元，同比+23%~+35%。预计期内燕京 U8 仍保持不错成长性，ASP 提升叠加费效精进&两翼业务发展释放利润弹性。

同期，珠江啤酒披露 26H1 业绩预告，期内预计实现归母净利 6.43~7.04 亿元，同比+5%~+15%，推算 26Q2 实现归母净利 4.64~5.25 亿元，同比+2%~+15%，整体业绩实现平稳兑现。综合来看，我们认为中期维度餐饮修复仍可期待，短期基本面预期回落已使得板块估值有明显下修，考虑到啤酒行业偏稳健的市场竞争格局、相对不错的股息水平，仍建议持续关注。

2) 黄酒行业前期有提价催化，头部品牌的趋同性提价也意味着酒企拉力有望形成合力、竞争格局趋缓。目前行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育也已经成为头部品牌的品牌力塑造共识，黄酒头部酒企普遍加大对于营销能力的关注，对黄酒品类进行市场化推广，中期产业趋势变化，以及新品年轻化培育等值得关注。

### ● 大众品

**休闲零食：**零食量贩门店数保持高速扩张态势、健康品类渗透率持续提升，板块延续高景气。下游渠道零食量贩企业 6 月开店维持高位，单店表现维稳，整体收入端年内有望超预期。利润端，随着两强对补贴战态度缓和及规模效应持续释放，利润率仍有望实现同比改善，且未来 2-3 年随着开店全国化布局，仍能清晰可见业绩成长性，我们认为当前估值已



过度反应悲观预期,实际上基本面表现依旧强劲,回调建议重点关注万辰集团、鸣鸣很忙。此外我们建议关注具备量贩零食、山姆会员店增量的个股如劲仔食品、西麦食品。

**软饮料:**旺季雨水天气较多,终端动销有所放缓,且叠加现制茶饮持续分流,板块整体略有承压。截至本周五,PET 价格已较高位约 9400 元/吨显著回落至约 7100 元/吨,较去年同比仍有 20%涨幅,预计 H2 仍对报表形成压力,但较大程度减轻了市场对于 27 年利润的担忧。但销售端来看,当前多数传统赛道龙头大单品市占率已达较高水平,第二曲线产品持续受现制茶饮渠道分流、加码促销竞争加剧等扰动,收入增速处于放缓阶段,后续仍需观察企业内部平台化能力。当前我们持续看好龙头供应链管理、渠道精耕、产品创新能力,持续关注农夫山泉、东鹏饮料。

**调味品:**餐饮需求仍在修复途中,居民需求相对稳健,行业仍处于底部企稳阶段。近期餐饮社零边际降速,主要系同期基数较高&淡季终端动销放缓。从居民端来看,渠道碎片化、多元化对企业提出新的要求和挑战,渠道定制、大包装、健康概念等成为主要增长抓手,有望从量价两方面来实现提升。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备抢占市场份额能力的龙头海天味业、安琪酵母、安井食品,及兼具高分红及收入扩张逻辑(收并购、出海)的天味食品、颐海国际。

本周天味食品发布 2026 年半年度业绩预增公告,预计 26H1 实现归母净利润 3.73-3.89 亿元,同比增加 96.43%-104.45%。实现扣非归母净利润 3.48-3.62 亿元,同比增加 113.83%-122.56%。预计 26Q2 实现归母净利润 1.23-1.39 亿元,同比增长 7.2%-20.4%;预计实现扣非归母净利润 1.14-1.28 亿元,同比增长 1.4%-14%,业绩中枢符合预期。1) 预计 Q2 收入仍具备双位数增长,主业表现稳健,并购业务积极支撑,其中一品为增量贡献、食萃及加点点为存量贡献。2) 利润端,预计公司 Q2 净利率同比平稳,环比下降主要系部分龙虾营销费用后置在 Q2,但成本端受益于原材料采购价格下降(油脂锁价上半年)、精细化管控,综合毛利率持续提升。

## 二、行情回顾

本周(7.6~7.10)食品饮料(申万)指数收于 13217 点(+0.07%),沪深 300 指数收于 4781 点(-1.27%),上证综指收于 3996 点(-1.17%),深证综指收于 2675 点(-4.19%),创业板指收于 3843 点(-4.41%)。

**图表1: 周度行情**

| 指数     | 周度收盘价 | 本周涨跌幅  | 年初至今涨跌幅 |
|--------|-------|--------|---------|
| 食品饮料   | 13217 | 0.07%  | -18.50% |
| 沪深 300 | 4781  | -1.27% | 3.26%   |
| 上证指数   | 3996  | -1.17% | 0.69%   |
| 深证综指   | 2675  | -4.19% | 5.71%   |
| 创业板指   | 3843  | -4.41% | 19.97%  |

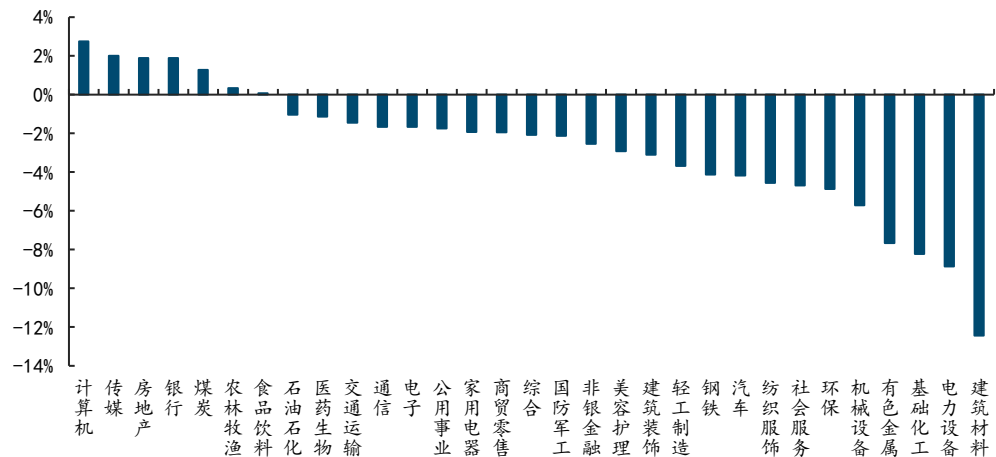
来源: Ifind, 国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看,周度涨跌幅前三为计算机(+2.74%)、传媒(+2.01%)、房地产(+1.89%)。





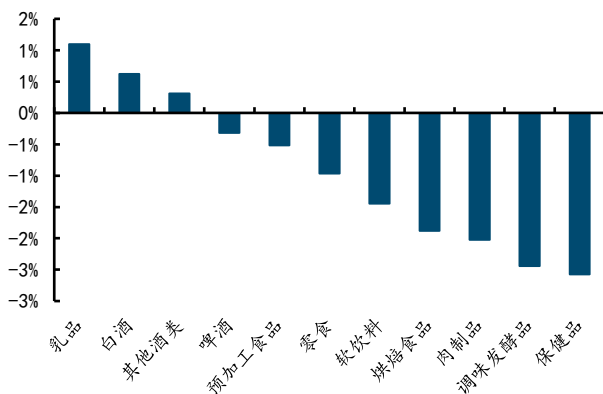
图表2：周度申万一级行业涨跌幅



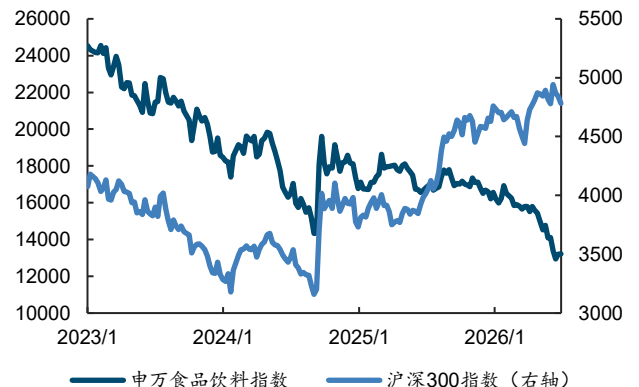
来源：Ifind，国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为乳制品（+1.10%）、白酒（+0.62%）、其他酒类（+0.31%）。

图表3：周度食品饮料子板块涨跌幅



图表4：申万食品饮料指数行情



来源：Ifind，国金证券研究所

来源：Ifind，国金证券研究所

从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：ST 龙大（+17.91%）、妙可蓝多（+14.74%）、皇氏集团（+9.43%）等。涨跌幅靠后的为：\*ST 春天（-14.26%）、金字火腿（-12.33%）、泉阳泉（-9.11%）等。

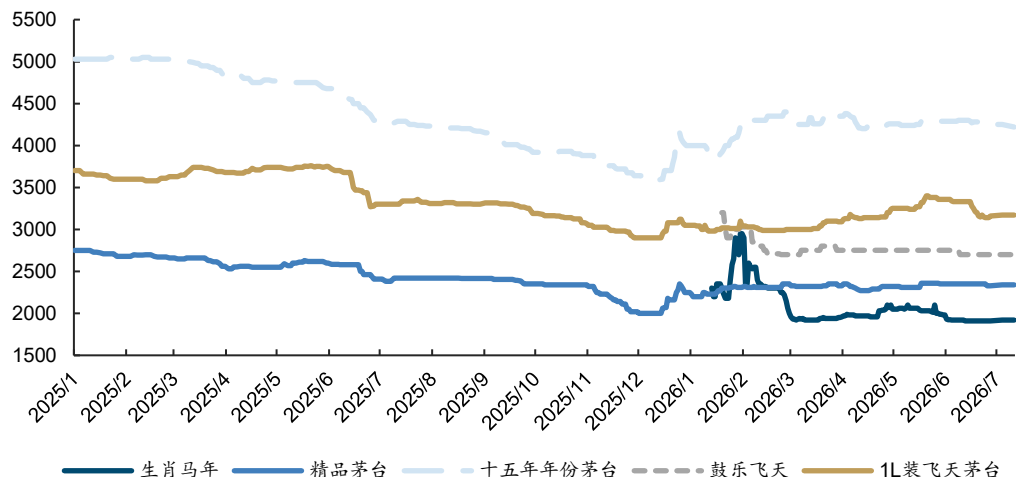
图表5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

| 涨幅前十名 | 涨幅 (%) | 跌幅前十名  | 跌幅 (%) |
|-------|--------|--------|--------|
| ST 龙大 | 17.91  | *ST 春天 | -14.26 |
| 妙可蓝多  | 14.74  | 金字火腿   | -12.33 |
| 皇氏集团  | 9.43   | 泉阳泉    | -9.11  |
| ST 西王 | 8.59   | 金徽酒    | -8.28  |
| 西麦食品  | 4.40   | 莲花控股   | -7.61  |
| 巴比食品  | 3.86   | 千味央厨   | -7.29  |
| 养元饮品  | 2.76   | ST 麦趣  | -6.87  |
| 百润股份  | 2.55   | 立高食品   | -6.55  |
| 洽洽食品  | 2.38   | 交大昂立   | -6.32  |
| 迎驾贡酒  | 2.31   | 元祖股份   | -6.10  |

来源：Ifind，国金证券研究所（注：周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅）



图表6：非标茅台批价走势（元/瓶）



来源：茅粉鲁智深，国金证券研究所（注：数据截至26年7月11日）

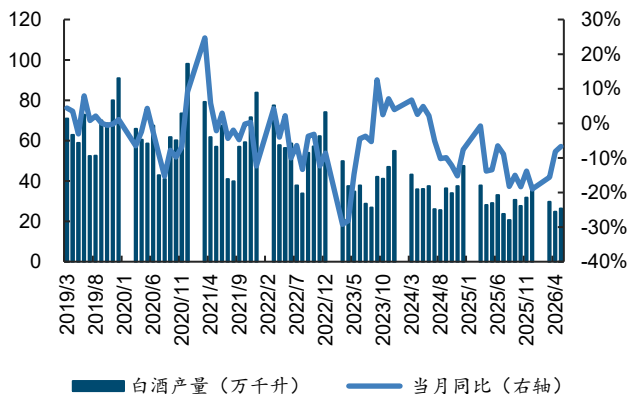
### 三、食品饮料行业数据更新

#### ■ 白酒板块

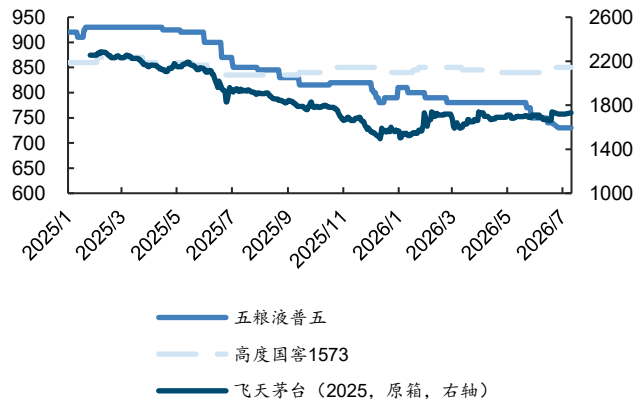
2026年5月，规模以上白酒产量为26万千升，同比-6.7%。

2026年7月4日，飞天茅台（2025，原箱）批价1730元（环周+10元），普五批价730元（环周持平），高度国窖1573批价850元（环周持平）。

图表7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）



图表8：高端酒批价走势（元/瓶）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年5月）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年7月11日）

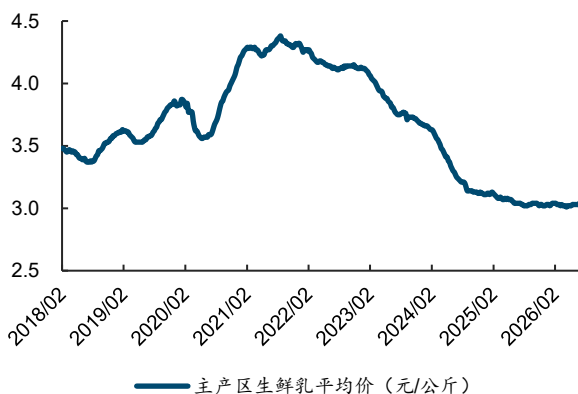
#### ■ 乳制品板块

2026年7月3日，我国生鲜乳主产区平均价为3.04元/公斤，同比持平，环比+0.3%。

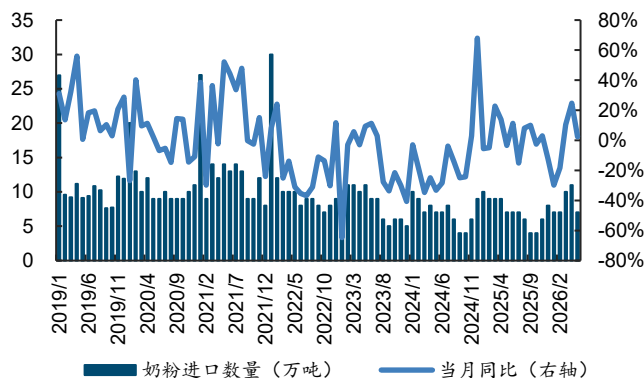
2026年1~5月，我国累计进口奶粉41.0万吨，累计同比-3.0%；累计进口金额为29.8亿美元，累计同比-3.3%。其中，单5月进口奶粉7.0万吨，同比+2.3%；进口金额5.37亿元，同比-11.1%。



图表9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



图表10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年7月3日）

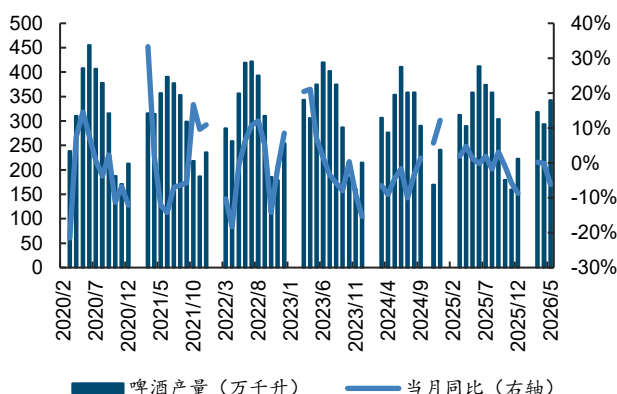
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年5月）

#### ■ 啤酒板块

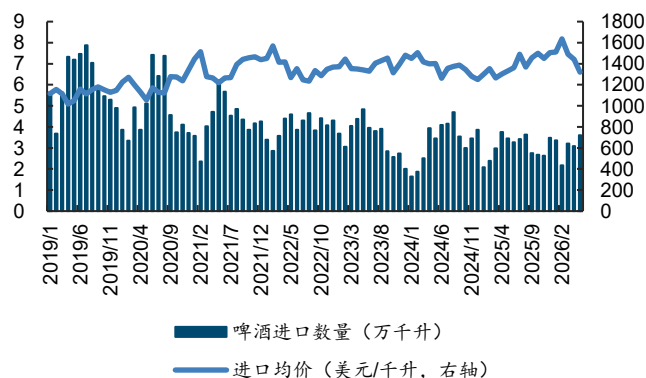
2026年1~5月，我国累计啤酒产量为1539.9万千升，同比+0.8%。其中，单5月啤酒产量为342.5万千升，同比-6.2%。

2026年1~5月，我国累计进口啤酒数量为15.4万千升，同比+5.6%；进口金额2.3亿美元，同比+17.9%。其中，单5月进口数量3.6万千升，同比+4.4%；进口金额0.5亿美元，同比+3.3%。

图表11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）



图表12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年5月）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年5月）

## 四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

7月9日，商务部等9部门联合印发《关于加快零售业创新发展的意见》，“意见”提出要打造一批带动性强的零售场景，推出一批融合创新的业态模式，培育一批具有国际竞争力的零售企业，推广零售好经验好做法，使线下零售成为购物休闲、沉浸体验、娱乐社交的承载之地，线上零售成为商品丰富、品质优良、规范经营的购物之所。（微酒）

7月9日，国家统计局发布数据显示，2026年6月份，全国居民消费价格同比上涨1.0%。其中，食品烟酒及在外餐饮类价格环比下降0.3%，同比下降0.8%；酒类价格环比下降0.3%，同比下降2.8%。（微酒）

图表13：近期上市公司重要事项

| 日期    | 公司   | 事项             |
|-------|------|----------------|
| 7月14日 | 海天味业 | 2026年第二次临时股东大会 |
| 7月17日 | 春雪食品 | 2026年第一次临时股东大会 |



| 日期    | 公司   | 事项            |
|-------|------|---------------|
| 7月27日 | 光明乳业 | 2026年第三次临时股东会 |
| 7月28日 | 妙可蓝多 | 2026年第一次临时股东会 |

来源：Ifind，国金证券研究所

## 风险提示

- 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。





**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



## 特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海                                | 北京                                | 深圳                                     |
|-----------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------|
| 电话：021-80234211                   | 电话：010-85950438                   | 电话：0755-86695353                       |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn              |
| 邮编：201204                         | 邮编：100005                         | 邮编：518000                              |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号<br>紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号<br>新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心<br>18 楼 1806 |



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究