

餐饮供应链温和复苏，白酒筑底持续出清

——食品饮料行业 2025 年报和 2026 一季报综述

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

《1-2月社零总额同比增长2.8%，国内需求稳步扩大——食品饮料行业双周报》2026.03.23

《2026年政府工作报告强化推动消费持续增长，板块迎来政策利好——食品饮料行业双周报》2026.03.10

《茅台发布《市场化运营方案》，大众品关注细分板块龙头——食品饮料行业观点更新报告》2026.01.22

摘要：

- 食品饮料行业 2025 年营收和归母净利润同比加速下滑，2026Q1 同比增速转正。子板块方面，2025 年零食、软饮料营收增速同比居前，2026Q1 软饮料、预加工食品、零食、调味品营收增速同比居前。
- 白酒行业正处于加速出清阶段，呈现“总量承压、结构优化”的发展态势，份额持续向优势品牌、优势企业集中。伴随宏观经济持续回升向好、政策环境趋于稳定、各类产业政策持续加码、新兴消费潜力释放，行业在经历调整期后，将逐渐步入修复期，中长期来看，行业将在适配市场经济发展规模情况下回归良性发展轨道。2025 年白酒行业整体呈现需求疲软、营收利润双降、分化加剧的格局。2026 年一季度，白酒行业出现边际改善迹象。
- 2025 年啤酒板块实现收入 698.49 亿元，同比增长 4.37%；同比微增，实现净利润 85.35 亿元，同比增长 19.30%，利润端表现优于营收端。2026 年一季度，啤酒行业报表端表现较好，营收和净利润同比均实现正增长。2025 年零食板块整体营收保持韧性、2026Q1 在高基数下复苏动能明确，盐津铺子、洽洽食品、好想你、良品铺子等企业实现亮眼增长。2025 年软饮料板块实现收入 397.13 亿元，同比增长 11.07%，板块整体营收保持稳健增长，企业间分化格局凸显。2026 年一季度，软饮料行业报表端表现较好，营收和净利润同比均实现正增长，板块整体实现收入 124.81 亿元，同比增长 27.26%；归母净利润 25.92 亿元，同比增长 34.76%，扣非归母净利润 24.57 亿元，同比增长 31.43%，行业复苏动能增强。近几年受到原奶供需不平衡的影响，2025 年乳品消费需求受到一定的抑制。但是，乳品作为民生产品，具有一定的刚性消费特征。伴随着消费信心的逐渐恢复，乳品行业的发展呈现一定的分化特征。2025 年预加工食品板块实现收入 399.55 亿元，同比增长 3.53%，板块整体营收保持平稳，龙头企业增长稳健。2026 年一季度，预加工食品行业报表端表现明显改善，营收和净利润同比均实现正增长，板块整体实现收入 112.88 亿元，同比增长 22.81%；归母净利润 9.32 亿元，同比增长 33.33%，行业复苏动能显著增强。2025 年调味品板块实现收入 707.43 亿元，同比增长 6.56%，板块整体营收保持稳健，龙头企业增长韧性突

出。2026 年一季度，调味品行业报表端表现较好，营收和净利润同比均实现正增长，板块整体实现收入 211.48 亿元，同比增长 18.39%；归母净利润 42.17 亿元，同比增长 22.41%。烘焙食品板块整体承压，2025 年/2026Q1 烘焙食品板块实现营收 241.86 亿元/57.08 亿元，同比增长 2.71%/7.45%；归母净利润 14.12 亿元/2.28 亿元，同比变化-18.01%/-25.72%；扣非后归母净利润 12.85 亿元/2.02 亿元，同比变化-20.14%/-26.03%，板块整体营收增速放缓、利润端承压明显，西麦食品业绩表现较好。

- **投资建议：**食品饮料板块估值震荡筑底，位于较低位置。截至 2026 年 5 月 15 日，申万一级食品饮料指数 PE (TTM) 为 22.5X，申万三级子行业中，市盈率 (TTM) 分别为白酒 (20.6X)、啤酒 (20.0X)、调味品 (29.1X)、乳品 (21.4X)、预加工食品 (27.2X)、软饮料 (27.1X)、零食 (18.3X)，烘焙食品 (33.2X)。提振消费是当前宏观经济政策发力的重心，我们认为在扩大内需的积极政策导向下，食品饮料板块有望迎来复苏，我们维持行业“推荐”评级。
- 【白酒】当前白酒行业处于筑底阶段，分化进一步加剧。白酒上市公司 2026Q1 营收和归母净利润增速较 2025 年有一定修复，当前板块估值处于低位，安全边际充足，未来，伴随商务和宴席需求的边际修复，以及促消费政策的落地，白酒消费环境有望得到改善，建议关注贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、今世缘。【餐饮供应链】餐饮渠道复苏持续，报表端表现边际好转，龙头企业盈利修复动能增强，建议关注安井食品；【乳品】上游牧场持续出清，下游需求边际复苏，龙头乳企率先迎来修复，边际改善，建议关注伊利股份、新乳业。【零食】零食行业受到品类红利和新渠道红利催化，魔芋品类延续高景气度，新渠道零食量贩店、山姆会员超市高景气度持续，建议关注盐津铺子、有友食品。【啤酒】餐饮类复苏，叠加 2026 年世界杯催化，板块量价有望延续边际提升，建议关注青岛啤酒、燕京啤酒。【调味品】行业受到下游餐饮业需求影响较大，2026Q1 持续回暖，业绩好转，龙头率先实现稳健增长，建议关注海天味业。
- **风险提示：**食品安全风险、消费复苏不及预期风险、成本上行风险、业绩增速不及预期风险、行业竞争加剧风险、第三方数据统计偏差风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2026/05/15	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
000596.SZ	古井贡酒	97.62	6.71	7.01	7.58	8.32	19.8	13.8	12.7	11.7	未评级
000729.SZ	燕京啤酒	12.27	0.60	0.66	0.73	0.91	18.8	18.6	16.8	13.5	增持
002847.SZ	盐津铺子	56.0	2.78	3.27	3.96	4.64	24.9	17.1	14.2	12.1	未评级
002946.SZ	新乳业	17.87	0.85	1.02	1.21	1.41	29.7	17.5	14.8	12.7	买入
600519.SH	贵州茅台	1,332.95	65.66	68.86	72.67	76.39	21.0	19.4	18.3	17.4	未评级
600600.SH	青岛啤酒	61.76	3.36	3.60	3.74	3.93	18.2	17.4	16.5	15.7	未评级
600809.SH	山西汾酒	131.41	10.04	9.78	10.40	11.34	17.1	13.4	12.6	11.6	未评级
600887.SH	伊利股份	27.61	1.83	1.96	2.11	2.25	15.0	14.1	13.1	12.3	增持
603288.SH	海天味业	36.81	1.20	1.34	1.48	1.63	34.1	27.5	24.9	22.6	增持
603345.SH	安井食品	100.25	4.40	4.74	5.26	6.71	18.0	21.2	19.1	14.9	增持
603369.SH	今世缘	27.75	2.09	2.10	2.26	2.46	16.7	13.2	12.3	11.3	未评级
603697.SH	有友食品	11.34	0.43	0.57	0.68	0.76	28.2	19.9	16.7	14.9	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（古井贡酒、青岛啤酒、山西汾酒、今世缘、贵州茅台、有友食品、盐津铺子盈利预测来自 iFinD 一致预期；燕京啤酒、安井食品 2028 年度盈利预测来自 iFinD 一致预期，其他公司盈利预测来源于华龙证券研究所。）

内容目录

1 食品饮料：2026Q1 营收和归母净利润增速转正	5
2 子板块：大众品表现优于白酒，龙头更具韧性	6
2.1 白酒：2025 板块业绩加速下探，2026Q1 动销旺季营收和归母净利润实现小幅正增长	6
2.2 啤酒：盈利能力持续改善	9
2.3 零食：魔芋品类放量增长，新渠道驱动行业增长	11
2.4 软饮料：行业整体稳健增长，企业间分化加剧	12
2.5 乳品：供需关系边际好转，龙头企业率先迎来改善	14
2.6 预加工食品：2026Q1 龙头企业迎来明显边际好转	16
2.7 调味品：行业实现稳健增长	18
2.8 烘焙食品：板块整体承压，分化加剧	20
3 投资建议	21
4 风险提示	23

图目录

图 1：食品饮料行业营收及同比	5
图 2：食品饮料行业归母净利润及同比	5
图 3：申万一级食品饮料指数 PE (TTM)	22

表目录

表 1：子行业单季度营收增速 (%)	5
表 2：子行业单季度归母净利润增速 (%)	6
表 3：2025 年白酒重点公司财务指标	8
表 4：2026 年一季度白酒重点公司财务指标	8
表 5：2025 年啤酒重点公司财务指标	10
表 6：2026 年一季度啤酒重点公司财务指标	10
表 7：2025 年零食重点公司财务指标	11
表 8：2026 年一季度零食重点公司财务指标	12
表 9：2025 年软饮料重点公司财务指标	13
表 10：2026 年一季度软饮料重点公司财务指标	13
表 11：2025 年乳品重点公司财务指标	15
表 12：2026 年一季度乳品重点公司财务指标	15
表 13：2025 年预加工食品重点公司财务指标	17
表 14：2026 年一季度预加工食品重点公司财务指标	17
表 15：2025 年调味品重点公司财务指标	19
表 16：2026 年一季度调味品重点公司财务指标	19
表 17：2025 年烘焙食品重点公司财务指标	21
表 18：2026 年一季度烘焙食品重点公司财务指标	21
表 19：重点关注公司及盈利预测	22

1 食品饮料：2026Q1 营收和归母净利润增速转正

食品饮料行业 2025 年营收和归母净利润同比加速下滑，2026Q1 同比增速转正。2025 年度，申万一级食品饮料行业上市公司实现营业收入 10,292.67 亿元，同比变化-3.55%；归母净利润 1,786.98 亿元，同比变化-15.88%；扣非后归母净利润 1,734.76 亿元，同比变化-17.63%。2026 年一季度，食品饮料行业营业收入 3,062.09 亿元，同比增长 7.67%，归母净利润 730.87 亿元，同比增长 7.09%；扣非后归母净利润 708.17 亿元，同比增长 1.72%。

子板块方面，2025 年零食、软饮料营收增速同比居前，2026Q1 软饮料、预加工食品、零食、调味品营收增速同比居前。2025 年白酒营收同比变化-19.16%，归母净利润同比变化-22.44%，扣非后归母净利润同比变化-24.39%，白酒板块营收和利润下降幅度同比扩大；2026Q1 白酒营收同比增长 3.26%，归母净利润同比增长 1.92%，扣非后归母净利润同比变化-1.87%，2026Q1 属于白酒动销旺季，白酒板块营收和归母净利润同比数据有所改善，行业仍处于调整期。大众品方面，2025 年，零食/软饮料/调味品/预加工食品/乳品/啤酒/烘焙食品/保健品板块实现营收正增长，增速分别为 25.59%/11.07%/6.56%/3.53%/2.07%/4.37%/2.71%/0.12%，零食/软饮料/调味品/乳品/啤酒归母净利润实现正增长，增速分别为 31.04%/5.77%/7.58%/26.67%/19.30%。2026Q1 食品饮料所有子板块营收同比均呈正增长，软饮料/预加工食品/零食/调味品/其他酒类营收实现双位数增长，增速分别为 27.26%/22.81%/19.34%/18.39%/11.14%，零食/软饮料/预加工食品/调味品/乳品/熟食归母净利润同比增幅居前，增速分别为 211.69%/34.76%/33.33%/22.41%/15.81%/15.69%，2026Q1 零食、软饮料、预加工食品板块业绩增幅表现较好。

图 1：食品饮料行业营收及同比

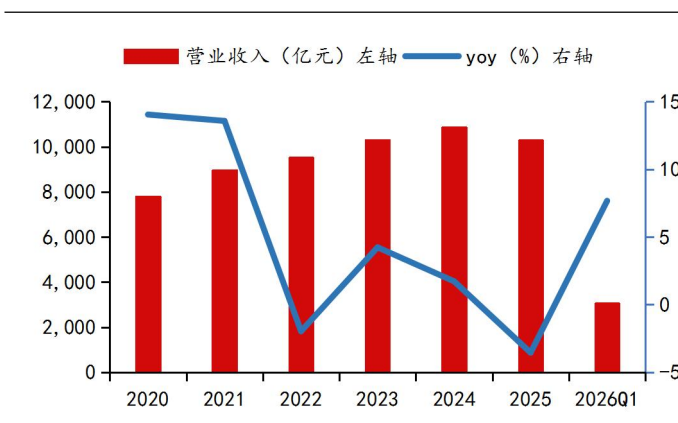
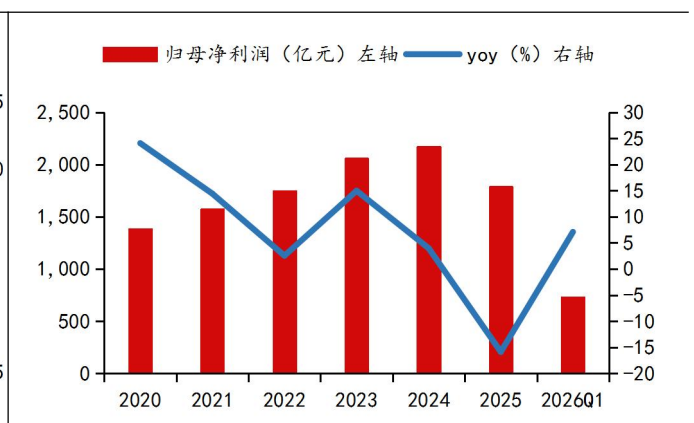


图 2：食品饮料行业归母净利润及同比



数据来源：iFinD、华龙证券研究所

数据来源：iFinD、华龙证券研究所

表 1：子行业单季度营收增速 (%)

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2025 年度
SW 零食	27.87	1.76	58.02	52.08	30.96	43.02	22.42	4.92	15.18	22.58

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2025年度
SW 软饮料	14.65	17.26	13.06	6.92	2.41	17.82	14.44	1.85	22.15	8.52
SW 调味发酵品	7.33	4.70	9.55	12.21	3.21	5.96	2.28	5.38	14.20	4.19
SW 啤酒	-0.78	-1.63	-3.26	1.47	3.73	1.84	0.56	2.11	1.00	2.03
SW 预加工食品	2.52	-5.03	-3.35	-1.63	-4.54	0.74	1.57	7.18	18.11	1.23
SW 烘焙食品	6.78	-0.43	-4.26	-1.13	-0.54	0.07	-1.39	4.25	3.67	0.47
SW 乳品	-4.28	-14.08	-7.94	-5.54	0.15	3.27	-0.77	-2.91	4.83	-0.04
SW 保健品	-5.25	-4.10	-16.36	-8.75	-15.81	-3.69	11.94	0.67	0.98	-2.01
SW 肉制品	-8.56	-7.74	0.49	4.98	1.93	3.67	-4.08	-9.02	-1.44	-2.10
SW 其他酒类	-2.41	-2.88	-7.77	-12.38	-4.33	-3.92	-2.73	-3.05	7.37	-3.51
SW 熟食	-7.86	-8.11	-10.12	-18.45	-11.84	-13.99	-6.92	1.41	-1.08	-8.54
SW 白酒	14.67	10.64	0.53	1.12	-11.62	-15.34	-19.55	-29.73	-0.66	-18.30

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 2：子行业单季度归母净利润增速（%）

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2025年度
SW 零食	22.01	-11.55	60.18	18.60	-15.44	9.79	8.62	112.60	200.45	31.04
SW 乳品	54.07	-43.95	1.36	-244.89	-17.30	40.62	0.44	101.28	11.63	26.67
SW 啤酒	16.27	10.75	-2.05	-13.70	10.89	12.81	11.30	18.50	6.12	19.30
SW 调味发酵品	10.87	238.60	15.25	-45.98	7.15	9.10	2.33	1.81	18.00	7.58
SW 软饮料	26.93	27.56	18.24	145.09	-3.82	18.80	36.61	-25.93	29.90	5.77
SW 预加工食品	4.00	-0.38	-29.99	21.29	-3.10	-19.52	5.44	-14.07	28.53	-7.61
SW 烘焙食品	11.51	-7.34	-5.88	-24.41	-18.51	-18.56	-16.63	-49.82	-28.40	-18.01
SW 肉制品	-25.73	81.83	20.48	327.96	-2.22	-8.31	-14.22	-73.19	-11.17	-19.84
SW 白酒III	15.75	11.76	2.05	-3.35	-14.59	-20.63	-22.69	-46.09	-1.75	-22.44
SW 其他酒类	-30.04	-3.16	-44.96	-2.87	-1.58	-28.18	9.89	-86.11	9.74	-23.98
SW 保健品	-25.39	-48.70	-65.36	-195.28	-24.29	41.93	83.09	-186.07	-28.90	-73.85
SW 熟食	15.20	5.97	-4.96	-194.68	-28.62	-41.47	-29.84	-78.00	11.52	-78.89

数据来源：wind、华龙证券研究所

2 子板块：大众品表现优于白酒，龙头更具韧性

2.1 白酒：2025 板块业绩加速下探，2026Q1 动销旺季营收和归母净利润实现小幅正增长

当前，白酒行业正处于加速出清阶段，呈现“总量承压、结构优化”的发展态势，份额持续向优势品牌、优势企业集中。伴随宏观经济持续回升向好、政策环境趋于稳定、各类产业支持政策持续加码、新兴消费潜力

释放，行业在经历调整期后，将逐渐步入修复期，中长期来看，行业将在适配市场经济发展规模情况下回归良性发展轨道。

2025年白酒行业整体呈现需求疲软、营收利润双降、分化加剧的格局。行业竞争进入存量博弈阶段，不同梯队酒企的经营表现出现明显分化。营收端，整体承压，仅少数企业实现正增长，20家重点白酒企业中，仅山西汾酒实现营收同比正增长(+7.52%)，其余企业营收均出现下滑，归母净利润端，利润降幅普遍大于营收，盈利端压力凸显，贵州茅台归母净利润823.20亿元，同比仅下滑4.53%，在行业中保持了极强的盈利稳定性；山西汾酒归母净利润122.46亿元，同比微增0.03%，实现了营收利润双稳。毛利率方面，行业整体毛利率维持高位，但多数企业毛利率同比下滑，仅老白干酒、金徽酒、金种子酒实现毛利率小幅提升。贵州茅台毛利率91.18%，同比微降0.75pct，仍保持行业绝对领先；五粮液(77.54%，+0.49pct)毛利率小幅提升，净利率方面，行业净利率普遍下滑，盈利质量进一步承压。贵州茅台净利率50.53%，同比下滑1.75pct，仍为行业最高。

2026年一季度，白酒行业出现边际改善迹象，头部企业营收利润实现正增长。部分企业毛利率、净利率也呈现修复趋势，但行业整体分化格局仍在延续，中小酒企复苏节奏相对滞后。营收端，龙头率先回暖，部分企业降幅收窄，头部企业复苏较好，贵州茅台营收539.09亿元，同比增长6.54%，龙头企业率先实现营收正增长，展现出较强的复苏动能。部分企业降幅收窄或转正，迎驾贡酒(+8.91%)、老白干酒(+4.49%)、金徽酒(-1.46%)营收降幅显著收窄，部分企业实现由负转正；山西汾酒(-9.68%)、洋河股份(-26.03%)、古井贡酒(-18.59%)等企业营收仍同比下滑，但降幅较2025年全年已有所改善。归母净利润端，龙头盈利修复，部分企业降幅显著收窄，龙头企业盈利稳健修复，贵州茅台归母净利润272.43亿元，同比增长1.47%，头部企业盈利韧性凸显。部分企业利润降幅收窄或转正，迎驾贡酒归母净利润8.35亿元，同比增长0.73%，实现利润由负转正；老白干酒归母净利润1.65亿元，同比增长8.55%，利润端表现较好。

2026Q1行业毛利率呈现分化，部分企业毛利率同比提升，部分企业仍承压。贵州茅台毛利率89.76%，同比下滑2.21pct，仍保持行业领先；五粮液毛利率81.43%，同比提升2.36pct，产品结构优化带动毛利率改善；金种子酒毛利率51.09%，同比提升9.40pct，成本控制或产品结构调整初见成效；口子窖毛利率67.61%，同比下滑8.59pct，毛利率承压明显。

2026Q1行业净利率整体边际改善，部分企业净利率同比提升。贵州茅台净利率52.22%，同比下滑2.67pct，仍为行业最高；五粮液净利率36.45%，同比提升9.25pct；迎驾贡酒净利率37.56%，同比下滑3.07pct，今世缘净利率32.04%，同比微降0.20pct，盈利表现相对稳健；酒鬼酒净利率10.46%，同比提升1.24pct，水井坊净利率20.96%，同比提升1.12pct，部分企业净利率出现修复迹象。

龙头企业抗风险能力凸显，贵州茅台等头部企业，在行业调整期展现出较强的营收与利润韧性。行业分化格局持续加剧，区域酒企与中小酒企在需求疲软的压力下，营收利润下滑幅度更大，盈利修复节奏明显滞后于头部企业，行业市场份额进一步向龙头集中。盈利端压力仍存，边际改善

可期，2025 年行业上市公司毛利率、净利率普遍下滑，盈利空间被持续挤压；2026 年一季度部分企业盈利指标出现修复迹象，随着龙头企业复苏带动行业需求回暖，后续行业盈利水平有望迎来改善。

表 3：2025 年白酒重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
贵州茅台	1,688.38	-1.21	823.20	-4.53	91.18	-0.75	50.53	-1.75
泸州老窖	257.31	-17.52	108.31	-19.61	86.62	-0.91	42.21	-1.06
五粮液	405.29	-54.55	89.54	-71.89	77.54	0.49	22.99	-14.23
迎驾贡酒	60.19	-18.04	19.86	-23.31	72.54	-1.40	33.05	-2.27
山西汾酒	387.18	7.52	122.46	0.03	74.85	-1.35	31.76	-2.27
今世缘	101.81	-11.81	26.04	-23.69	74.25	-0.50	25.57	-3.98
口子窖	39.91	-33.65	6.73	-59.32	69.11	-5.48	16.87	-10.65
水井坊	30.38	-41.77	4.06	-69.73	79.85	-2.91	13.36	-12.34
古井贡酒	188.32	-20.13	35.49	-35.67	79.26	-0.65	19.33	-4.87
古井贡 B	188.32	-20.13	35.49	-35.67	79.26	-0.65	19.33	-4.87
洋河股份	192.11	-33.47	22.06	-66.94	71.60	-1.56	11.40	-11.68
皇台酒业	1.70	-1.53	0.14	-49.02	67.08	0.93	8.49	-7.44
老白干酒	41.21	-23.07	4.30	-45.40	66.01	0.06	10.43	-4.26
伊力特	17.22	-21.82	2.16	-24.29	51.09	-1.19	12.19	-0.87
金徽酒	29.18	-3.40	3.54	-8.70	63.17	2.25	11.55	-1.04
舍得酒业	44.19	-17.51	2.23	-35.51	62.04	-3.48	4.78	-1.57
天佑德酒	11.01	-12.24	0.04	-89.80	58.16	-1.68	0.39	-2.97
顺鑫农业	72.24	-20.84	-1.52	-165.91	32.29	-3.74	-2.01	-4.77
酒鬼酒	11.08	-22.17	-0.34	-371.76	64.90	-6.47	-3.06	-3.94
金种子酒	7.22	-21.96	-1.99	22.91	38.97	4.02	-27.49	0.30

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 4：2026 一季度白酒重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
贵州茅台	539.09	6.54	272.43	1.47	89.76	-2.21	52.22	-2.67
五粮液	228.38	33.67	80.63	82.57	81.43	2.36	36.45	9.25
山西汾酒	149.23	-9.68	53.83	-19.03	75.05	-3.75	36.22	-4.07
洋河股份	81.86	-26.03	24.47	-32.73	75.42	-0.18	29.85	-2.98
泸州老窖	80.25	-14.19	37.08	-19.25	85.82	-0.69	46.48	-2.83
古井贡酒	74.46	-18.59	16.07	-31.03	77.85	-1.84	22.26	-3.86
古井贡 B	74.46	-18.59	16.07	-31.03	77.85	-1.84	22.26	-3.86
今世缘	43.22	-15.23	13.85	-15.76	74.40	0.77	32.04	-0.20
顺鑫农业	24.11	-26.00	1.16	-59.01	37.55	0.74	4.86	-3.89
迎驾贡酒	22.30	8.91	8.35	0.73	75.60	-0.90	37.56	-3.07
舍得酒业	14.81	-6.01	2.32	-33.10	66.35	-3.02	15.60	-6.31

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
口子窖	13.75	-24.02	3.29	-46.16	67.61	-8.59	23.90	-9.82
老白干酒	12.20	4.49	1.65	8.55	64.10	-4.48	13.56	0.51
金徽酒	10.92	-1.46	2.05	-12.51	62.90	-3.91	18.21	-2.58
水井坊	8.16	-14.92	1.71	-10.12	79.84	-2.14	20.96	1.12
伊力特	6.06	-23.79	1.05	-27.26	51.53	2.76	17.51	-0.53
天佑德酒	4.06	-5.87	0.48	-28.18	61.76	1.24	11.96	-3.69
酒鬼酒	3.17	-7.78	0.33	4.63	67.30	-3.41	10.46	1.24
金种子酒	1.90	-35.74	-0.15	60.85	51.09	9.40	-8.01	5.13
皇台酒业	0.32	-17.40	-0.05	-240.28	65.15	-1.87	-15.25	-24.14

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.2 啤酒：盈利能力持续改善

2025 年啤酒板块实现收入 698.49 亿元，同比增长 4.37%；同比微增。其中，燕京啤酒营收 153.33 亿元，同比增长 4.54%，增速领跑；珠江啤酒营收 58.78 亿元，同比增长 2.56%；青岛啤酒营收 324.73 亿元，同比增长 1.04%；重庆啤酒营收 147.22 亿元，同比增长 0.53%，龙头企业增长稳健，区域酒企表现亮眼。2025 年啤酒板块实现净利润 85.35 亿元，同比增长 19.30%，利润端表现优于营收端，成本红利兑现叠加规模效应释放，推动行业盈利能力持续改善。多数企业归母净利润实现双位数增长，其中燕京啤酒归母净利润 16.79 亿元，同比大幅增长 59.06%，主要受益于 U8 大单品放量与改革红利释放；珠江啤酒归母净利润 9.04 亿元，同比增长 11.54%；重庆啤酒归母净利润 12.31 亿元，同比增长 10.43%；青岛啤酒归母净利润 45.88 亿元，同比增长 5.60%，盈利表现稳健；惠泉啤酒归母净利润 0.80 亿元，同比增长 23.38%，区域酒企利润增速亮眼。

2025 年行业整体毛利率稳步提升，成本下行与产品结构升级共同推动盈利空间扩大。A 股啤酒上市公司毛利率均实现同比提升，其中惠泉啤酒毛利率 34.89%，同比提升 3.71pct；燕京啤酒毛利率 43.56%，同比提升 2.84pct；重庆啤酒毛利率 50.88%，同比提升 2.30pct；珠江啤酒毛利率 48.33%，同比提升 2.03pct；青岛啤酒毛利率 41.84%，同比提升 1.62pct，行业盈利质量持续优化。

2025 年净利率同步提升，盈利端韧性凸显。燕京啤酒净利率 13.09%，同比提升 4.07pct，提升幅度领跑行业；惠泉啤酒净利率 12.52%，同比提升 2.46pct；重庆啤酒净利率 16.83%，同比提升 1.47pct；珠江啤酒净利率 15.64%，同比提升 1.14pct；青岛啤酒净利率 14.53%，同比提升 0.55pct，行业净利率普遍改善，成本管控与产品升级成效显著。

2026 年一季度，啤酒行业报表端表现较好，营收和净利润同比均实现正增长。区域酒企增长优势凸显，成本红利延续叠加餐饮渠道边际复苏，行业稳健增长韧性有望持续，2026 年世界杯有望催化啤酒行业全年需求复

苏。啤酒板块 2026Q1 实现收入 203.48 亿元，同比+4.62%，其中区域型酒企增长更快，燕京啤酒、珠江啤酒、惠泉啤酒营收分别同比增长 7.06%、5.86%、6.61%，显著好于行业平均水平。燕京啤酒主要受益于 U8 等大单品放量增长，2026Q1 公司实现营收 40.97 亿元，同比增长 7.06%；珠江啤酒营收 12.99 亿元，同比增长 5.86%。啤酒板块 2026Q1 实现归母净利润 26.80 亿元，同比增长 10.09%，行业盈利端表现亮眼。燕京啤酒实现归母净利润 2.65 亿元，同比大幅增长 60.19%，单季度归母净利率同比提升 2.95pct，表现亮眼；珠江啤酒归母净利润 1.79 亿元，同比增长 14.07%；惠泉啤酒归母净利润 0.08 亿元，同比增长 30.20%；青岛啤酒归母净利润 18.00 亿元，同比增长 5.23%，龙头企业盈利稳健。

2026Q1 行业毛利率延续提升趋势，成本管控与产品升级成效显著。珠江啤酒毛利率 49.64%，同比提升 4.64pct，提升幅度领先；燕京啤酒毛利率 46.32%，同比提升 3.53pct；重庆啤酒毛利率 49.66%，同比提升 1.24pct；青岛啤酒毛利率 42.74%，同比提升 1.11pct；惠泉啤酒毛利率 32.87%，同比提升 0.82pct，行业整体盈利质量持续优化。

2026Q1 净利率呈现分化，多数企业同比改善。燕京啤酒净利率 8.89%，同比提升 2.95pct；惠泉啤酒净利率 5.33%，同比提升 1.01pct；青岛啤酒净利率 17.82%，同比提升 1.18pct；珠江啤酒净利率 14.01%，同比提升 0.84pct；重庆啤酒净利率 20.06%，同比下滑 1.55pct，主要受利润增速下滑影响，整体行业净利率仍处于改善通道。2026 年一季度啤酒企业业绩普遍表现较好，餐饮渠道边际复苏，CPI 企稳叠加 2026 年世界杯催化，有望带动现饮消费需求回暖，啤酒行业稳健增长韧性有望延续。

表 5：2025 年啤酒重点公司财务指标

	营业收入亿元	营业收入 yoy%	归母净利润亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
青岛啤酒	324.73	1.04	45.88	5.60	41.84	1.62	14.53	0.55
燕京啤酒	153.33	4.54	16.79	59.06	43.56	2.84	13.09	4.07
重庆啤酒	147.22	0.53	12.31	10.43	50.88	2.30	16.83	1.47
珠江啤酒	58.78	2.56	9.04	11.54	48.33	2.03	15.64	1.14
惠泉啤酒	6.40	-1.05	0.80	23.38	34.89	3.71	12.52	2.46

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 6：2026 年一季度啤酒重点公司财务指标

	营业收入亿元	营业收入 yoy%	归母净利润亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
青岛啤酒	102.85	-1.54	18.00	5.23	42.74	1.11	17.82	1.18
重庆啤酒	43.50	-0.12	4.38	-7.40	49.66	1.24	20.06	-1.55
燕京啤酒	40.97	7.06	2.65	60.19	46.32	3.53	8.89	2.95
珠江啤酒	12.99	5.86	1.79	14.07	49.64	4.64	14.01	0.84
惠泉啤酒	1.51	6.61	0.08	30.20	32.87	0.82	5.33	1.01

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.3 零食：魔芋品类放量增长，新渠道驱动行业增长

2025 年零食板块整体营收保持韧性、2026Q1 在高基数下复苏动能明确，盐津铺子、洽洽食品、好想你、良品铺子等企业实现亮眼增长。2025 年/2026Q1 零食行业上市公司实现营业收入 930.00 亿元/137.59 亿元，同比增长 25.59%/19.34%；归母净利润 37.13 亿元/20.53 亿元，同比变化 31.04%/211.69%，扣非后归母净利润 23.58 亿元/8.72 亿元，同比变化 -4.45%/70.19%。我们认为零食板块大单品放量、品类红利延续，零食量贩、会员超市、线上渠道等新渠道红利持续释放，带动优质企业实现量利齐升。

盐津铺子：2025 年公司完成了核心品类品牌的构建。其中，“大魔王麻酱素毛肚”这一单品不仅推动了魔芋品类成长，也系统性改变了公司的品类品牌模型、大单品模型、定量流通渠道模型和外区域销售模型。2026 年，公司预计魔芋品类仍将保持 30% 以上高速增长。当前魔芋零食行业仍处于成长阶段。公司 2025 年整体营收增速为 8.64%，增速处于近年最低位，核心原因是公司主动调整电商业务，线下业务保持持续稳健增长（2025 年同比增长 16.79%）。自 2025 年 5 月起，电商事业部主动缩减了贴牌产品、公司非重点产品以及低毛利产品，聚焦品牌制造企业电商发展战略，进一步强化电商的“品牌传播”“新品孵化”等职能。调整后电商收入明显下降，但利润模型和产品结构更优，也更符合公司长期战略。2025 年下半年，电商业务同比降幅约 40%，预计调整将持续至 2026 年年中。

线下渠道方面，2025 年增速较快的渠道依次包括：海外渠道、高势能会员店渠道、定量流通渠道和零食量贩渠道。其中，海外业务呈现翻倍增长；高势能会员店渠道增长迅猛；定量流通装渠道，在麻酱素毛肚核心大单品带动下，产品结构、区域结构及经销商结构均发生明显改善，华东、华北、东北等原本较薄弱区域实现了高速增长；零食量贩渠道同比增长 30% 以上。传统经销商散装渠道处于收缩阶段，同比下滑约 20%。

展望 2026 年，公司预计高势能会员店将是增速最快的渠道；定量流通渠道将进一步优化经销商、分销商结构，培育一大批核心战略合作商，进而强化高质量终端网点建设，以麻酱魔芋素毛肚超级大单品带动其他品类矩阵的形成，预计全年保持较高增长；零食量贩渠道将继续保持较好增长势头，公司将进一步深化与鸣鸣很忙集团全方位战略合作。同时，公司将重点拓展 2,000 至 4,000 家门店规模的腰部零食量贩系统，通过增加 SKU 覆盖、联合打造核心爆品等实现销售增量。

表 7：2025 年零食重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
三只松鼠	101.89	-4.08	1.55	-61.90	24.42	0.17	1.28	-2.55
洽洽食品	65.74	-7.82	3.18	-62.51	23.41	-5.37	4.86	-7.06
盐津铺子	57.62	8.64	7.48	16.95	30.80	0.11	12.89	0.81
良品铺子	54.86	-23.38	-1.48	-220.26	24.83	-1.31	-2.63	-1.94
来伊份	38.19	13.31	-1.61	-113.89	30.53	-10.47	-3.85	-1.55

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
劲仔食品	24.43	1.28	2.43	-16.68	29.29	-1.18	9.92	-2.25
黑芝麻	22.56	-8.45	-0.48	-161.51	23.04	-0.85	-2.11	-5.82
甘源食品	20.96	-7.15	2.08	-44.59	34.75	-0.71	9.91	-6.76
有友食品	15.89	34.39	1.86	17.94	25.73	-3.24	11.68	-1.63
好想你	13.28	-19.03	8.66	1,303.60	29.15	6.53	65.16	69.70

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 8：2026 年一季度零食重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
三只松鼠	38.35	3.01	2.73	14.35	27.33	0.59	7.05	0.64
洽洽食品	22.22	41.46	1.68	117.82	25.10	5.63	7.55	2.63
良品铺子	20.40	17.78	0.48	231.96	27.32	2.68	2.33	4.44
盐津铺子	15.83	2.94	2.31	29.48	31.82	3.35	14.58	3.12
来伊份	10.36	-1.12	-0.14	-212.90	26.03	-8.62	-1.31	-2.71
劲仔食品	7.39	24.16	0.71	5.48	27.03	-2.88	9.64	-1.81
黑芝麻	6.46	46.23	0.33	1,361.48	21.64	1.73	4.86	4.50
甘源食品	6.18	22.51	0.66	25.73	33.91	-0.41	10.68	0.21
有友食品	5.35	39.62	0.66	30.71	24.26	-2.82	12.30	-0.84
好想你	5.05	23.22	11.11	2,691.43	36.20	2.23	219.98	210.37

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.4 软饮料：行业整体稳健增长，企业间分化加剧

2025 年软饮料板块实现收入 397.13 亿元，同比增长 11.07%，板块整体营收保持稳健增长，企业间分化格局凸显。其中，东鹏饮料营收 208.75 亿元，同比大幅增长 31.80%，增速领跑板块；泉阳泉营收 12.58 亿元，同比增长 5.01%。软饮料板块实现归母净利润 69.88 亿元，同比增长 5.77%，扣非归母净利润 65.83 亿元，同比增长 5.95%，利润端增速略低于营收，成本与竞争因素影响显现。多数企业盈利表现分化，其中东鹏饮料归母净利润 44.15 亿元，同比增长 32.72%，净利率同比提升 0.14pct 至 21.14%，毛利率保持 44.91% 高位，盈利表现突出；泉阳泉归母净利润 0.15 亿元，同比大幅增长 145.53%，净利率同比提升 1.31pct 至 4.22%，毛利率同比提升 4.52pct 至 36.43%，产品结构优化带动盈利大幅改善。

2025 年行业整体毛利率表现分化，成本下行与产品结构升级共同推动部分企业盈利空间扩大。A 股软饮料上市公司毛利率呈现差异化表现，其中泉阳泉毛利率 36.43%，同比提升 4.52pct；维维股份毛利率 28.44%，同比提升 1.43pct；承德露露毛利率 44.74%，同比提升 3.80pct；东鹏饮料毛利率 44.91%，基本保持稳定，行业盈利质量整体仍在优化通道中。2025 年净利率同步呈现分化态势，盈利韧性在龙头企业中凸显。泉阳泉净利率

4.22%，同比提升 1.31pct，提升幅度领跑板块；东鹏饮料净利率 21.14%，同比提升 0.14pct；承德露露净利率 19.76%，同比下滑 0.50pct；养元饮品净利率 23.61%，同比下滑 4.82pct，行业净利率呈现分化，成本管控与产品升级成效在龙头企业中更为显著。

2026 年一季度，软饮料行业报表端表现较好，营收和净利润同比均实现正增长，板块整体实现收入 124.81 亿元，同比增长 27.26%；归母净利润 25.92 亿元，同比增长 34.76%，扣非归母净利润 24.57 亿元，同比增长 31.43%，行业复苏动能增强。区域型及低基数企业增长优势凸显，其中香飘飘、养元饮品、承德露露营收分别同比增长 51.41%、37.50%、13.73%，显著好于行业平均水平；东鹏饮料、泉阳泉营收分别同比增长 21.46%、10.02%，延续稳健增长态势。东鹏饮料实现归母净利润 12.57 亿元，同比增长 28.31%，单季度净利率同比提升 1.13pct 至 21.35%，盈利表现稳健；泉阳泉归母净利润 0.10 亿元，同比增长 96.55%，矿泉水销量同比增长明显，收入占比提升推动盈利改善。

2026Q1 行业毛利率延续改善趋势，成本管控与产品升级成效显著。香飘飘毛利率 40.84%，同比提升 9.65pct，提升幅度领先；泉阳泉毛利率 37.12%，同比提升 3.47pct；东鹏饮料毛利率 46.89%，同比提升 2.42pct；承德露露毛利率 49.32%，同比提升 1.23pct，行业整体盈利质量持续优化。2026Q1 净利率呈现分化，多数企业同比改善。香飘飘净利率 10.62%，同比提升 13.86pct，提升幅度领跑；泉阳泉净利率 5.35%，同比提升 2.23pct；东鹏饮料净利率 21.35%，同比提升 1.13pct；养元饮品净利率 31.59%，同比下滑 2.94pct，整体行业净利率仍处于改善通道。

表 9：2025 年软饮料重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
东鹏饮料	208.75	31.80	44.15	32.72	44.91	0.10	21.14	0.14
养元饮品	53.36	-11.91	12.60	-26.84	42.83	-3.71	23.61	-4.82
维维股份	33.49	-8.42	3.35	-18.63	28.44	1.43	9.89	-1.34
承德露露	31.74	-3.46	6.27	-5.87	44.74	3.80	19.76	-0.50
香飘飘	29.26	-11.00	0.95	-62.38	37.14	-1.20	3.23	-4.45
欢乐家	15.00	-19.11	0.44	-70.03	29.59	-4.41	2.94	-5.00
李子园	12.96	-8.44	1.96	-12.29	39.28	0.19	15.12	-0.70
泉阳泉	12.58	5.01	0.15	145.53	36.43	4.52	4.22	1.31

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 10：2026 年一季度软饮料重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
东鹏饮料	58.88	21.46	12.57	28.31	46.89	2.42	21.35	1.13
养元饮品	25.57	37.50	8.08	25.80	44.77	-1.44	31.59	-2.94
承德露露	11.39	13.73	2.48	15.31	49.32	1.23	21.81	0.30

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
维维股份	9.49	11.31	0.84	18.69	28.80	4.07	8.81	0.59
香飘飘	8.78	51.41	0.93	597.41	40.84	9.65	10.62	13.86
欢乐家	4.32	-3.75	0.37	8.49	32.56	1.18	8.60	0.97
泉阳泉	3.38	10.02	0.10	96.55	37.12	3.47	5.35	2.23
李子园	3.00	-6.39	0.54	-19.13	37.74	-5.08	17.75	-2.93

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.5 乳品：供需关系边际好转，龙头企业率先迎来改善

近几年受到原奶供需不平衡的影响，2025 年乳品消费需求受到一定的抑制。但是，乳品作为民生产品，具有一定的刚性消费特征。伴随着消费信心的逐渐恢复，乳品行业的发展呈现一定的分化特征。

2025 年乳品板块实现收入 1843.58 亿元，同比增长 2.07%，板块整体营收保持稳健，龙头企业增长韧性突出，区域乳企表现分化。其中，伊利股份营收 1156.36 亿元，同比微增 0.21%，稳居行业龙头地位；妙可蓝多营收 56.33 亿元，同比增长 16.29%，增速领跑板块；新乳业营收 112.33 亿元，同比增长 5.33%，贝因美营收 27.75 亿元，同比增长 0.06%，区域及细分赛道龙头实现稳健增长；光明乳业、三元股份等企业营收同比有所下滑。2025 年乳品板块实现归母净利润 118.60 亿元，同比增长 26.67%，利润端表现显著优于营收端，成本红利兑现叠加规模效应释放，推动行业盈利能力持续改善。多数龙头企业归母净利润实现双位数增长，其中伊利股份归母净利润 115.65 亿元，同比大幅增长 36.82%，净利率同比提升 2.62pct 至 9.96%，毛利率同比提升 0.70pct 至 34.58%，盈利表现突出；妙可蓝多归母净利润 1.18 亿元，同比增长 4.29%，实现稳步增长；部分企业受行业竞争与成本压力影响利润下滑，整体行业盈利韧性在龙头企业中凸显。

2025 年行业整体毛利率稳步提升，成本下行与产品结构升级共同推动盈利空间扩大。A 股乳品上市公司毛利率表现分化，其中阳光乳业毛利率 39.46%，同比提升 1.61pct；庄园牧场毛利率 24.01%，同比提升 8.24pct；贝因美毛利率 43.97%，同比提升 1.02pct；伊利股份毛利率 34.58%，同比提升 0.70pct，龙头企业成本管控与产品升级成效显著。2025 年净利率同步提升，盈利韧性进一步凸显。伊利股份净利率 9.96%，同比提升 2.62pct，提升幅度领跑行业；庄园牧场净利率-8.10%，同比提升 10.65pct，扭亏趋势明显；贝因美净利率 5.84%，同比提升 1.86pct，行业净利率分化格局延续，成本管理与产品升级成效在龙头企业中更为突出。

2026 年一季度，乳品行业报表端表现较好，营收和净利润同比均实现正增长，板块整体实现收入 524.46 亿元，同比增长 8.52%；归母净利润 59.77 亿元，同比增长 15.81%，行业复苏动能增强。龙头企业与高增长区域乳企表现亮眼，其中伊利股份营收 347.41 亿元，同比增长 5.47%，延续稳健增长态势；妙可蓝多营收 16.26 亿元，同比增长 31.81%，增速领跑板块；新乳业营收 28.43 亿元，同比增长 8.31%，西部牧业营收 2.41 亿元，同比增

长 28.94%，庄园牧场营收 2.46 亿元，同比增长 16.72%，区域乳企复苏动能强劲。

2026 年一季度，行业毛利率延续分化改善趋势，成本管控与产品升级成效持续显现。均瑶健康毛利率 37.50%，同比提升 4.56pct；伊利股份毛利率 38.37%，同比提升 0.71pct；新乳业毛利率 29.97%，同比提升 0.47pct，龙头企业成本管控成效显著。2026Q1 净利率呈现分化，多数企业同比改善。伊利股份净利率 15.66%，同比提升 0.64pct；西部牧业净利率 3.46%，同比提升 8.10pct。

表 11：2025 年乳品重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
伊利股份	1,156.36	0.21	115.65	36.82	34.58	0.70	9.96	2.62
光明乳业	238.95	-1.58	-1.49	-120.67	17.26	-1.97	-1.12	-3.10
新乳业	112.33	5.33	7.31	35.98	29.18	0.82	6.72	1.56
三元股份	63.40	-9.58	-2.26	-511.56	22.12	-0.81	-3.86	-4.65
妙可蓝多	56.33	16.29	1.18	4.29	28.95	0.66	2.10	-0.24
一鸣食品	29.04	5.55	0.51	76.87	27.54	-1.01	1.76	0.71
贝因美	27.75	0.06	1.54	49.68	43.97	1.02	5.84	1.86
天润乳业	27.52	-1.87	0.41	-4.99	16.06	-0.71	0.52	-0.02
佳禾食品	22.56	-2.36	0.31	-63.31	13.01	-3.08	1.53	-2.19
皇氏集团	17.72	-13.36	-4.49	34.10	21.24	-3.17	-25.94	7.47
燕塘乳业	15.86	-8.47	0.58	-43.94	24.87	-0.44	3.69	-2.26
均瑶健康	13.32	-8.67	-1.90	-553.26	27.73	-2.57	-18.23	-15.94
骑士乳业	13.19	1.75	0.49	736.96	15.79	-0.45	3.18	3.96
海融科技	9.98	-8.18	-0.18	-116.36	24.51	-10.52	-1.83	-12.01
西部牧业	9.25	-1.44	-0.51	57.35	10.85	4.05	-3.02	8.01
庄园牧场	9.21	3.44	-0.74	55.24	24.01	8.24	-8.10	10.65
熊猫乳品	8.11	6.12	1.08	5.38	25.58	-2.82	12.75	-0.56
品渥食品	7.91	-9.72	0.05	-28.15	16.24	-1.42	0.63	-0.16
阳光乳业	4.77	-8.15	1.04	-8.81	39.46	1.61	21.54	-0.30

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 12：2026 年一季度乳品重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
伊利股份	347.41	5.47	53.95	10.68	38.37	0.71	15.66	0.64
光明乳业	62.11	-2.48	0.67	-52.74	15.87	-2.79	0.37	-2.02
新乳业	28.43	8.31	1.86	39.89	29.97	0.47	6.73	1.49
三元股份	17.21	4.46	1.00	14.28	23.05	-1.31	5.64	0.35
妙可蓝多	16.26	31.81	0.76	-8.30	29.80	-1.69	4.65	-2.03
天润乳业	6.67	6.76	0.30	140.58	18.45	3.82	4.06	18.26

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
贝因美	6.57	-9.67	0.39	-8.98	40.55	-4.96	6.02	-0.23
一鸣食品	6.41	-1.98	0.16	18.86	26.83	-2.11	2.47	0.43
佳禾食品	5.53	-3.01	0.18	356.29	13.90	1.88	3.40	2.51
皇氏集团	4.40	-1.44	0.04	-28.36	23.58	-4.05	0.84	-0.71
均瑶健康	4.31	7.32	0.09	-20.56	37.50	4.56	2.43	0.03
骑士乳业	3.35	-9.46	0.12	16.97	12.26	1.61	4.33	3.14
燕塘乳业	3.33	-0.43	0.00	-99.43	25.31	1.12	0.03	-2.53
海融科技	2.71	13.09	0.18	153.72	30.06	1.43	6.69	3.68
庄园牧场	2.46	16.72	-0.32	-21.42	17.34	-2.59	-12.84	-0.47
西部牧业	2.41	28.94	0.05	150.52	10.33	2.66	3.46	8.10
熊猫乳品	2.04	20.29	0.17	24.08	26.04	0.99	8.01	0.32
品渥食品	1.88	6.78	-0.02	-129.68	20.13	1.50	-0.93	-4.27
阳光乳业	0.98	-7.01	0.19	-13.51	35.24	-0.36	19.13	-1.36

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.6 预加工食品：2026Q1 龙头企业迎来明显边际好转

2025 年预加工食品板块实现收入 399.55 亿元，同比增长 3.53%，板块整体营收保持平稳，龙头企业增长稳健。其中，安井食品营收 161.93 亿元，同比增长 7.05%，增速领跑板块；巴比食品营收 18.59 亿元，同比增长 11.22%，增速表现亮眼；春雪食品营收 26.28 亿元，同比增长 4.54%，味知香营收 7.02 亿元，同比增长 4.48%，盖世食品营收 6.30 亿元，同比增长 18.01%，部分细分赛道企业实现稳健增长；三全食品、五芳斋、惠发食品等企业营收同比有所下滑，行业呈现龙头稳健、分化加剧的格局。

2025 年预加工食品板块实现归母净利润 24.92 亿元，同比下滑 7.61%，利润端表现弱于营收端，行业竞争加剧叠加成本压力，导致部分企业盈利承压。企业利润表现分化，其中安井食品归母净利润 13.59 亿元，同比下滑 8.46%，净利率同比下滑 1.55pct 至 8.46%，毛利率同比下滑 1.70pct 至 21.60%，受行业竞争影响盈利略有承压；三全食品归母净利润 5.45 亿元，同比增长 0.47%，净利率同比提升 0.28pct 至 8.45%，毛利率同比下滑 0.17pct 至 24.05%，盈利表现相对稳健，部分企业受成本压力与渠道调整影响利润大幅下滑。

2025 年行业整体毛利率表现分化，成本下行与产品结构升级推动部分企业盈利空间扩大。预加工食品上市公司毛利率呈现差异化表现，其中巴比食品毛利率 28.54%，同比提升 1.83pct；春雪食品毛利率 9.13%，同比提升 2.14pct；盖世食品毛利率 18.63%，同比提升 0.89pct；安井食品毛利率 21.60%，同比下滑 1.70pct。2025 年净利率同步呈现分化态势，盈利韧性在优质企业中凸显。春雪食品净利率 1.50%，同比提升 1.18pct，提升幅度领跑板块；三全食品净利率 8.45%，同比提升 0.28pct；安井食品净利率 8.46%，同比下滑 1.55pct。

2026 年一季度，预加工食品行业报表端表现明显改善，营收和净利润同比均实现正增长，板块整体实现收入 112.88 亿元，同比增长 22.81%；归母净利润 9.32 亿元，同比增长 33.33%，行业复苏动能显著增强。龙头企业表现亮眼，其中安井食品营收 47.10 亿元，同比大幅增长 30.84%，增速领跑板块；海欣食品营收 4.71 亿元，同比增长 43.80%；千味央厨营收 5.83 亿元，同比增长 23.83%；巴比食品营收 3.80 亿元，同比增长 2.82%，区域及细分赛道企业复苏动能强劲。安井食品实现归母净利润 5.63 亿元，同比大幅增长 42.74%，单季度净利率同比提升 1.12pct 至 12.05%，毛利率同比提升 1.66pct 至 24.99%，盈利表现亮眼；三全食品归母净利润 2.69 亿元，同比增长 29.11%，净利率同比提升 1.57pct 至 10.98%，毛利率同比提升 0.21pct 至 25.54%，盈利质量持续改善；惠发食品归母净利润 0.01 亿元，同比增长 103.89%，实现扭亏为盈，净利率同比提升 5.72pct 至 0.37%，毛利率同比提升 5.25pct 至 21.69%，盈利拐点显现；部分企业仍受阶段性因素影响利润波动，整体行业盈利端已进入改善通道。

2026Q1 行业毛利率延续改善趋势，成本管控与产品升级成效持续显现。惠发食品毛利率 21.69%，同比提升 5.25pct，提升幅度领先；巴比食品毛利率 27.91%，同比提升 2.44pct；五芳斋毛利率 37.44%，同比提升 2.04pct；安井食品毛利率 24.99%，同比提升 1.66pct，龙头企业成本管控成效显著。2026Q1 净利率呈现分化，多数企业同比改善。惠发食品净利率 0.37%，同比提升 5.72pct；安井食品净利率 12.05%，同比提升 1.12pct；三全食品净利率 10.98%，同比提升 1.57pct。

表 13：2025 年预加工食品重点公司财务指标

	营业收入亿 元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
安井食品	161.93	7.05	13.59	-8.46	21.60	-1.70	8.46	-1.55
三全食品	65.41	-1.38	5.45	0.47	24.05	-0.17	8.45	0.28
克明食品	43.28	-5.22	0.92	-36.77	20.34	1.00	1.27	-0.93
春雪食品	26.28	4.54	0.40	383.98	9.13	2.14	1.50	1.18
五芳斋	22.42	-0.40	1.22	-14.44	37.03	-2.03	5.43	-0.83
千味央厨	18.99	1.64	0.64	-24.04	22.71	-0.94	3.29	-1.14
巴比食品	18.59	11.22	2.73	-1.29	28.54	1.83	14.59	-2.17
海欣食品	15.22	-10.79	-0.49	-31.53	20.35	1.83	-3.27	-1.08
惠发食品	14.10	-26.78	-0.70	-319.34	17.98	0.45	-4.88	-4.23
味知香	7.02	4.48	0.69	-21.46	20.63	-4.38	9.79	-3.23
盖世食品	6.30	18.01	0.48	15.84	18.63	0.89	7.20	-0.49

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 14：2026 年一季度预加工食品重点公司财务指标

	营业收入亿 元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
安井食品	47.10	30.84	5.63	42.74	24.99	1.66	12.05	1.12
三全食品	24.53	10.58	2.69	29.11	25.54	0.21	10.98	1.57

	营业收入亿 元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
克明食品	11.78	5.10	0.34	-60.44	17.14	-5.74	0.65	-7.39
春雪食品	6.52	9.61	0.09	-22.97	9.30	-0.65	1.32	-0.56
千味央厨	5.83	23.83	0.23	5.40	24.75	0.33	3.86	-0.67
海欣食品	4.71	43.80	0.11	830.26	21.97	-0.26	2.86	2.62
巴比食品	3.80	2.82	0.47	26.93	27.91	2.44	12.60	2.56
惠发食品	3.34	7.80	0.01	103.89	21.69	5.25	0.37	5.72
五芳斋	2.01	-17.32	-0.57	-26.65	37.44	2.04	-28.58	-9.83
味知香	1.76	1.54	0.23	16.51	24.57	1.72	12.92	1.65
盖世食品	1.51	16.12	0.09	6.80	17.33	-0.08	5.74	-1.04

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.7 调味品：行业实现稳健增长

2025 年调味品板块实现收入 707.43 亿元，同比增长 6.56%，板块整体营收保持稳健，龙头企业增长韧性突出。其中，海天味业营收 288.73 亿元，同比增长 7.32%，稳居行业龙头地位；安琪酵母营收 167.29 亿元，同比增长 10.08%，增速领跑板块；莲花控股营收 34.52 亿元，同比增长 30.45%，仲景食品营收 10.82 亿元，同比增长 9.35%，日辰股份营收 4.68 亿元，同比增长 15.70%，部分细分赛道企业实现亮眼增长；中炬高新、千禾味业等企业营收同比有所下滑。

2025 年调味品板块实现归母净利润 117.16 亿元，同比增长 7.58%。其中，海天味业归母净利润 70.38 亿元，同比增长 10.95%，净利率同比提升 0.77pct 至 24.40%，毛利率同比提升 3.23pct 至 40.22%，盈利表现突出；安琪酵母归母净利润 15.44 亿元，同比增长 16.60%，净利率同比提升 0.60pct 至 9.50%，毛利率同比提升 1.18pct 至 24.71%，盈利质量持续改善；莲花控股归母净利润 3.09 亿元，同比增长 52.59%，净利率同比提升 1.73pct 至 9.27%，毛利率同比提升 2.14pct 至 27.43%，盈利弹性显著释放；部分企业受行业竞争与成本压力影响利润下滑，整体行业盈利韧性在龙头企业中凸显。

调味品上市公司毛利率表现分化，其中仲景食品毛利率 44.23%，同比提升 2.50pct；海天味业毛利率 40.22%，同比提升 3.23pct；安琪酵母毛利率 24.71%，同比提升 1.18pct。2025 年净利率同步呈现分化态势，盈利韧性在优质企业中凸显。莲花控股净利率 9.27%，同比提升 1.73pct，提升幅度领跑板块；仲景食品净利率 17.73%，同比提升 1.75pct；海天味业净利率 24.40%，同比提升 0.77pct；安琪酵母净利率 9.50%，同比提升 0.60pct；

2026 年一季度，调味品行业报表端表现较好，营收和净利润同比均实现正增长，板块整体实现收入 211.48 亿元，同比增长 18.39%；归母净利润 42.17 亿元，同比增长 22.41%，行业复苏动能增强。天味食品营收 11.30 亿元，同比大幅增长 76.19%，增速领跑板块；安琪酵母营收 45.34 亿元，

同比增长 19.49%；中炬高新营收 13.20 亿元，同比增长 19.88%；海天味业营收 90.29 亿元，同比增长 8.57%，延续稳健增长态势。海天味业实现归母净利润 24.44 亿元，同比增长 10.97%，单季度净利率同比提升 0.52pct 至 27.06%，毛利率同比提升 1.95pct 至 42.00%，盈利表现稳健；安琪酵母归母净利润 4.26 亿元，同比增长 15.08%，净利率同比下滑 0.51pct 至 9.69%，毛利率同比提升 0.50pct 至 26.47%，盈利质量仍在改善；天味食品归母净利润 2.50 亿元，同比增长 234.67%，净利率同比提升 10.90pct 至 23.24%，毛利率同比提升 4.29pct 至 45.03%，盈利弹性释放；部分企业受阶段性因素影响利润波动，整体行业盈利端已进入改善通道。

2026Q1 行业毛利率延续改善趋势。天味食品毛利率 45.03%，同比提升 4.29pct，提升幅度领先；海天味业毛利率 42.00%，同比提升 1.95pct。2026Q1 净利率呈现分化，多数企业同比改善。朱老六净利率 25.03%，同比提升 11.68pct；天味食品净利率 23.24%，同比提升 10.90pct；涪陵榨菜净利率 36.15%，同比下滑 2.03pct，整体行业净利率仍处于改善通道。

表 15：2025 年调味品重点公司财务指标

	营业收入亿元	营业收入 yoy%	归母净利润亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
海天味业	288.73	7.32	70.38	10.95	40.22	3.23	24.40	0.77
安琪酵母	167.29	10.08	15.44	16.60	24.71	1.18	9.50	0.60
中炬高新	42.00	-23.90	5.37	-39.86	39.17	-0.61	12.82	-4.56
莲花控股	34.52	30.45	3.09	52.59	27.43	2.14	9.27	1.73
天味食品	34.49	-0.79	5.70	-8.79	40.67	0.89	17.48	-1.07
宝立食品	29.34	10.66	2.63	12.59	33.28	0.46	9.81	-0.27
千禾味业	25.72	-16.32	3.48	-32.40	37.83	0.64	13.51	-3.21
涪陵榨菜	24.32	1.88	7.68	-3.92	51.63	0.64	31.58	-1.90
恒顺醋业	22.87	4.13	1.44	12.80	32.39	-2.33	6.22	1.14
仲景食品	10.82	-1.42	1.92	9.35	44.23	2.50	17.73	1.75
安记食品	5.85	8.80	0.27	-23.57	17.39	-0.68	4.70	-1.99
日辰股份	4.68	15.70	0.84	31.87	37.66	-1.04	17.98	2.20
佳隆股份	2.48	-7.33	0.20	-20.74	32.51	-2.17	7.57	-0.67
朱老六	2.16	-9.36	0.20	7.37	21.52	-0.72	9.15	1.43

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 16：2026 年一季度调味品重点公司财务指标

	营业收入亿元	营业收入 yoy%	归母净利润亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
海天味业	90.29	8.57	24.44	10.97	42.00	1.95	27.06	0.52
安琪酵母	45.34	19.49	4.26	15.08	26.47	0.50	9.69	-0.51
中炬高新	13.20	19.88	2.63	45.11	42.42	3.70	19.99	3.53
天味食品	11.30	76.19	2.50	234.67	45.03	4.29	23.24	10.90
莲花控股	10.16	28.01	1.43	42.06	31.43	0.77	14.38	0.89
千禾味业	8.18	-1.57	1.48	-7.75	40.82	1.93	18.12	-1.21

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
宝立食品	7.76	16.00	0.66	12.58	33.49	0.88	8.86	-1.20
涪陵榨菜	7.54	5.70	2.72	0.07	54.86	-1.10	36.15	-2.03
恒顺醋业	6.48	3.60	0.67	17.93	35.78	0.28	10.25	1.29
仲景食品	2.96	6.78	0.54	10.93	44.46	-1.45	18.16	0.68
安记食品	1.32	10.12	0.11	101.47	24.10	7.72	8.48	3.85
日辰股份	1.25	23.73	0.18	3.02	35.59	-3.61	14.51	-2.92
朱老六	0.76	26.24	0.19	136.70	37.49	11.49	25.03	11.68
佳隆股份	0.58	8.25	0.02	4.82	32.47	4.77	3.93	0.04

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.8 烘焙食品：板块整体承压，分化加剧

烘焙食品板块整体承压，2025年/2026Q1烘焙食品板块实现营收241.86亿元/57.08亿元，同比增长2.71%/7.45%；归母净利润14.12亿元/2.28亿元，同比变化-18.01%/-25.72%；扣非后归母净利润12.85亿元/2.02亿元，同比变化-20.14%/-26.03%，板块整体营收增速放缓、利润端承压明显，西麦食品业绩表现较好。

西麦食品：2025年公司实现营收22.4亿元，同比增长18.11%；归母净利润1.72亿元，同比增长29%；扣非净利润1.62亿元，同比增长46.67%，营收与净利润均实现亮眼增长。公司业绩实现稳健高增，主要得益于三大核心驱动：一是主业基本盘稳固，纯燕麦片年销售额接近8亿元，复合燕麦片同比增长近25%，成为公司业绩增长的核心引擎；二是产品矩阵持续优化升级，“燕麦+”系列销售额突破3亿元，牛奶燕麦系列超2.5亿元，有机燕麦销售额近1.5亿元，药食同源类新品持续放量，为公司贡献全新业绩增量；三是全产业链布局优势凸显、全渠道协同发力，上游严格把控原料品质，线下传统渠道稳固、线上抖音等新兴电商渠道表现亮眼，同时公司精细化成本管控成效显著，整体毛利率实现稳步提升，进一步增厚盈利空间。

公司坚持燕麦主业+大健康产业双轮驱动发展战略，积极布局大健康赛道，着力培育高附加值业务，打造公司第二增长曲线。一方面，持续丰富品类布局，设立多地大健康食品科技公司及专业事业部，重点布局蛋白粉、肽饮、药食同源燕麦系列等新品类，不断完善“燕麦+健康”多元化产品矩阵；另一方面，坚持研发创新赋能，2025年全年完成148项研发立项，专利申请4项、完成6项相关认证，持续推出差异化、高端化新品，筑牢公司技术研发壁垒；此外，公司采用内生培育+外延合作双向发展模式，深度联动上下游产业链优质资源，加快高毛利健康食品品类落地推广，为公司长远可持续发展打开充足成长空间。

表 17：2025 年烘焙食品重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
桃李面包	54.48	-10.50	2.84	-45.63	23.39	0.86	8.58	3.37
广州酒家	53.82	5.04	4.88	-1.19	31.72	0.12	10.13	0.55
立高食品	43.54	13.51	3.05	13.71	31.47	1.80	6.87	0.06
南侨食品	30.65	-2.99	0.41	-79.81	24.16	4.96	6.38	5.05
西麦食品	22.40	18.11	1.72	28.93	41.33	-0.62	7.02	-0.69
元祖股份	20.81	-10.08	1.40	-43.88	63.33	1.32	10.75	4.04
青岛食品	5.45	3.67	1.11	13.74	35.87	-3.77	18.54	-1.81
桂发祥	4.71	-4.93	-0.25	-190.59	46.05	1.10	5.46	10.67

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 18：2026 年一季度烘焙食品重点公司财务指标

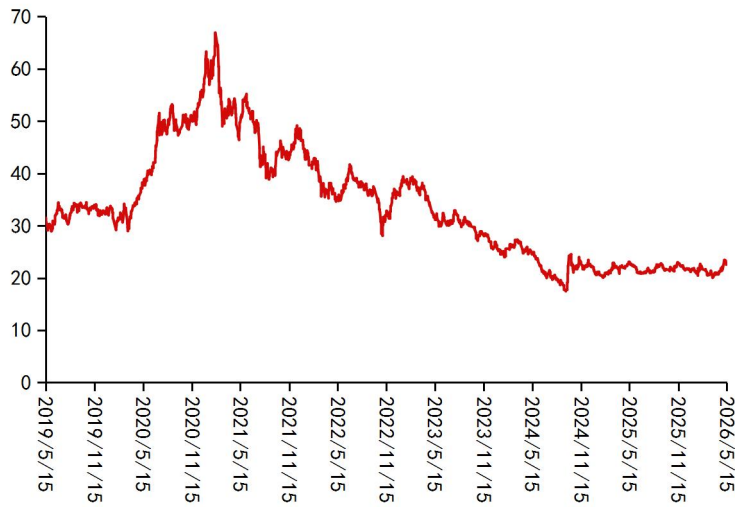
	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
桃李面包	11.69	-2.64	0.52	-38.32	20.95	-1.02	4.43	-2.56
广州酒家	11.39	8.85	0.53	3.42	28.11	2.75	5.94	-0.01
立高食品	10.48	0.27	0.64	-27.56	29.72	-0.27	6.06	-2.14
西麦食品	8.24	25.65	1.01	85.86	44.08	0.43	12.38	4.10
南侨食品	7.67	-2.89	0.03	-89.57	18.83	-2.02	0.39	-3.27
元祖股份	3.33	-1.43	-0.70	-180.76	60.94	-0.62	-21.10	-13.69
青岛食品	1.52	12.89	0.32	5.95	40.14	1.30	20.71	-1.35
桂发祥	1.47	0.74	0.07	10.15	46.25	2.56	4.96	0.42

数据来源：wind、华龙证券研究所

3 投资建议

食品饮料板块估值震荡筑底，位于较低位置。截至 2026 年 5 月 15 日，申万一级食品饮料指数 PE(TTM)为 22.5X，申万三级子行业中，市盈率(TTM)分别为白酒(20.6X)、啤酒(20.0X)、调味品(29.1X)、乳品(21.4X)、预加工食品(27.2X)、软饮料(27.1X)、零食(18.3X)，烘焙食品(33.2X)。提振消费是当前宏观经济政策发力的重心，我们认为在扩大内需的积极政策导向下，食品饮料板块有望迎来复苏，我们维持行业“推荐”评级。

图 3：申万一级食品饮料指数 PE (TTM)



数据来源：wind、华龙证券研究所

白酒：当前白酒行业处于筑底阶段，分化进一步加剧。白酒上市公司 2026Q1 营收和归母净利润增速较 2025 年有一定修复，当前板块估值处于低位，安全边际充足，未来，伴随商务和宴席需求的边际修复，以及促消费政策的落地，白酒消费环境有望得到改善，建议关注贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、今世缘。

大众品：【餐饮供应链】餐饮渠道复苏持续，报表端表现边际好转，龙头企业盈利修复动能增强，建议关注安井食品；【乳品】上游牧场持续出清，下游需求边际复苏，龙头乳企率先迎来修复，边际改善，建议关注伊利股份、新乳业。【零食】零食行业受到品类红利和新渠道红利催化，魔芋品类延续高景气度，新渠道零食量贩店、山姆会员超市高景气度持续，建议关注盐津铺子、有友食品。【啤酒】餐饮类复苏，叠加 2026 年世界杯催化，板块量价有望延续边际提升，建议关注青岛啤酒、燕京啤酒。【调味品】行业受到下游餐饮业需求影响较大，2026Q1 持续回暖，业绩好转，龙头率先实现稳健增长，建议关注海天味业。

表 19：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2026/05/15	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
000596.SZ	古井贡酒	97.62	6.71	7.01	7.58	8.32	19.8	13.8	12.7	11.7	未评级
000729.SZ	燕京啤酒	12.27	0.60	0.66	0.73	0.91	18.8	18.6	16.8	13.5	增持
002847.SZ	盐津铺子	56.00	2.78	3.27	3.96	4.64	24.9	17.1	14.2	12.1	未评级
002946.SZ	新乳业	17.87	0.85	1.02	1.21	1.41	29.7	17.5	14.8	12.7	买入
600519.SH	贵州茅台	1,332.95	65.66	68.86	72.67	76.39	21.0	19.4	18.3	17.4	未评级
600600.SH	青岛啤酒	61.76	3.36	3.60	3.74	3.93	18.2	17.4	16.5	15.7	未评级
600809.SH	山西汾酒	131.41	10.04	9.78	10.40	11.34	17.1	13.4	12.6	11.6	未评级

股票代码	股票简称	2026/05/15	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
600887.SH	伊利股份	27.61	1.83	1.96	2.11	2.25	15.0	14.1	13.1	12.3	增持
603288.SH	海天味业	36.81	1.20	1.34	1.48	1.63	34.1	27.5	24.9	22.6	增持
603345.SH	安井食品	100.25	4.40	4.74	5.26	6.71	18.0	21.2	19.1	14.9	增持
603369.SH	今世缘	27.75	2.09	2.10	2.26	2.46	16.7	13.2	12.3	11.3	未评级
603697.SH	有友食品	11.34	0.43	0.57	0.68	0.76	28.2	19.9	16.7	14.9	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（古井贡酒、青岛啤酒、山西汾酒、今世缘、贵州茅台、有友食品、盐津铺子盈利预测来自 iFinD 一致预期；燕京啤酒、安井食品 2028 年度盈利预测来自 iFinD 一致预期，其他公司盈利预测来源于华龙证券研究所。）

4 风险提示

食品安全风险：食品安全事件对公司和行业发展影响深远，若出现较大的食品安全问题，将对消费者需求产生不利影响。

消费复苏不及预期风险：消费复苏受宏观经济环境、居民人均可支配收入、就业率等因素影响，未来若消费复苏不及预期，影响食品饮料企业下游需求。

成本上行风险：食品饮料行业上游是农产品、包材等原材料，受到大宗商品价格波动影响，若未来原材料成本上行，对公司成本和利润产生不利影响。

业绩增速不及预期风险：公司营业收入增速和成本变化，费用率的变化均存在不确定性，若需求减弱、成本上升、费用率上行，可能对公司业绩增速产生不利影响。

行业竞争加剧风险：当前行业竞争激烈，未来若竞争进一步加剧，造成企业之间价格战等情况，对公司发展经营产生不利影响。

第三方数据统计偏差风险：本报告部分数据引自第三方平台，若第三方平台提供的统计数据存在错误，可能会导致本报告中引用和分析的数据错误。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
	回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数	

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046