

食品饮料

调味品淡季承压，鱼子酱赛道广阔

2026年07月05日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

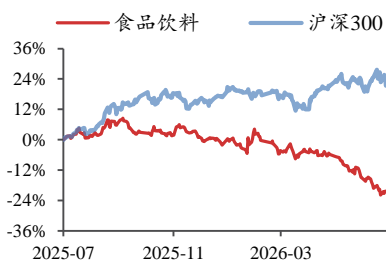
zhangyuguang@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790525080001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《微生物蛋白产业落地加速，大众品内生外延打开成长空间——行业周报》

-2026.6.28

《社零数据偏弱压制板块情绪，政策托底筑牢消费修复基底——行业周报》

-2026.6.21

《茅台改革定调行业方向，食品饮料科技转型孕育新机遇——行业周报》

-2026.6.14

● 核心观点：调味品承压分化，鱼子酱具备投资价值

6月29日-7月3日，食品饮料指数涨幅为2.1%，一级子行业排名第15，跑赢沪深300约2.6pct，子行业中其他酒类(+6.1%)、软饮料(+5.4%)、零食(+5.4%)表现相对领先。本周科技板块回调，行业轮动，食品饮料板块跑赢沪深300，获得超额收益。当前调味品行业进入存量竞争阶段，二季度淡季行业普遍承压，整体增长放缓，呈现分化格局。需求端：C端高端化虽节奏放缓，但趋势延续，尤其是下沉市场支撑高端酱油增量（主因高端酱油价差较小，以及消费者对酱油价格敏感性不高）；B端连锁餐饮带动定制餐调、团餐、复调成为长期增量赛道。当前行业竞争仍在持续，中小企业加速出清，头部企业开始进入份额争夺期，龙头凭借渠道优势可持续提升市占率。海天味业依托全品类、深度下沉渠道实现稳健增长，料酒等小品类景气度上行，具备长期成长空间；厨邦完成渠道价格修复以及存量客户修复，全年预计带来不错的业绩弹性。餐饮渠道、复调等新业务辅助贡献增量。三季度逐渐进入餐饮旺季，可关注调味品行业的投资机会，以稳健发展的行业龙头海天味业、中炬高新为主。

我们建议关注鱼子酱行业的投资机会。鱼子酱属于高壁垒稀缺的高端食材赛道，长期具备量价齐升逻辑，优先看好具备资源、差异化产品与自有品牌能力的国内头部企业。供给端：中国是全球最大的规模化养殖产区，海外尚无成本与产能替代能力，行业存在养殖周期长、优质冷水资源稀缺两大核心壁垒，产能扩张节奏平缓，供需持续偏紧。海外需求每年稳定增长，是产能消化基本盘。国内餐饮B端需求高速扩容，中长期具备较大成长空间。当前行业格局清晰，鲜龙科技、润兆渔业形成双龙头格局，行业仍处共同扩容阶段，尚未形成显著竞争。国内企业正加速打造自有品牌，逐步摆脱海外代工低价困境，盈利中枢有望抬升，建议重点关注该行业，受益标的为刚刚上市的鲜龙科技。

● 推荐组合：贵州茅台、西麦食品、海天味业、青岛啤酒

(1) 贵州茅台：在白酒需求下移背景下，公司进行市场化改革，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。茅台酒提价后，业绩确定性增强，此轮周期后茅台可看得更为长远。(2) 西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计营收保持较快增长，盈利能力有望持续提升。(3) 海天味业：调味品行业迎来需求复苏，公司品牌渠道优势显著，同时有提价预期，预计中长期收入利润增速向好。(4) 青岛啤酒：板块逐渐进入夏天旺季，叠加世界杯情绪催化，以及年内大概率出现厄尔尼诺高温天气，可能带动销量回升。预计公司旺季销量弹性可期。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等

目 录

1、每周观点：调味品承压分化，鱼子酱具备投资价值.....	3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘.....	3
3、上游数据：部分上游原料价格回落.....	4
4、酒业数据新闻：2026年清香白酒销量预计达248.5万千升.....	7
5、备忘录：关注7月7日百润股份召开股东大会.....	7
6、风险提示.....	8

图表目录

图 1：食品饮料涨幅 2.1%，排名 15/28.....	4
图 2：其他酒类、软饮料、零食表现相对领先.....	4
图 3：东鹏饮料、*ST 尼雅、皇氏集团涨幅领先.....	4
图 4：莲花控股、金字火腿、庄园牧场跌幅居前.....	4
图 5：2026 年 6 月 16 日全脂奶粉中标价同比-12.1%.....	4
图 6：2026 年 6 月 26 日生鲜乳价格同比-0.3%.....	4
图 7：2026 年 7 月 3 日猪肉价格同比-28.9%.....	5
图 8：2026 年 3 月生猪存栏数量同比+1.5%.....	5
图 9：2026 年 3 月能繁母猪数量同比-3.3%.....	5
图 10：2026 年 7 月 3 日白条鸡价格同比+1.6%.....	5
图 11：2026 年 5 月进口大麦价格同比+3.0%.....	6
图 12：2026 年 5 月进口大麦数量同比+116.7%.....	6
图 13：2026 年 7 月 3 日大豆现货价同比+8.8%.....	6
图 14：2026 年 6 月 25 日豆粕均价同比-4.8%.....	6
图 15：2026 年 7 月 3 日柳糖价格同比-12.6%.....	7
图 16：2026 年 6 月 26 日白砂糖零售价同比+0.4%.....	7
表 1：最近重大事件备忘录：关注 7 月 7 日百润股份召开股东大会.....	7
表 2：关注 6 月 28 日发布的行业周报.....	8
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	8

1、每周观点：调味品承压分化，鱼子酱具备投资价值

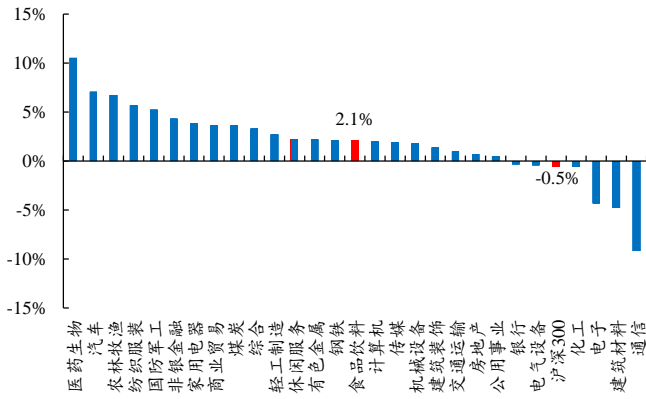
6月29日-7月3日，食品饮料指数涨幅为2.1%，一级子行业排名第15，跑赢沪深300约2.6pct，子行业中其他酒类(+6.1%)、软饮料(+5.4%)、零食(+5.4%)表现相对领先。本周科技板块回调，行业轮动，食品饮料板块跑赢沪深300，获得超额收益。当前调味品行业进入存量竞争阶段，二季度淡季行业普遍承压，整体增长放缓，呈现分化格局。需求端：C端高端化虽节奏放缓，但趋势延续，尤其是下沉市场支撑高端酱油增量（主因高端酱油价差较小，以及消费者对酱油价格敏感性不高）；B端连锁餐饮带动定制餐调、团餐、复调成为长期增量赛道。当前行业竞争仍在持续，中小企业加速出清，头部企业开始进入份额争夺期，龙头凭借渠道优势可持续提升市占率。海天味业依托全品类、深度下沉渠道实现稳健增长，料酒等小品类景气度上行，具备长期成长空间；厨邦完成渠道价格修复以及存量客户修复，全年预计带来不错的业绩弹性。餐饮渠道、复调等新业务辅助贡献增量。三季度逐渐进入餐饮旺季，可关注调味品行业的投资机会，以稳健发展的行业龙头海天味业、中炬高新为主。

我们建议关注鱼子酱行业的投资机会。鱼子酱属于高壁垒稀缺的高端食材赛道，长期具备量价齐升逻辑，优先看好具备资源、差异化产品与自有品牌能力的国内头部企业。供给端：中国是全球最大的规模化养殖产区，海外尚无成本与产能替代能力，行业存在养殖周期长、优质冷水资源稀缺两大核心壁垒，产能扩张节奏平缓，供需持续偏紧。海外需求每年稳定增长，是产能消化基本盘。国内餐饮B端需求高速扩容，中长期具备较大成长空间。当前行业格局清晰，鲟龙科技、润兆渔业形成双龙头格局，行业仍处共同扩容阶段，尚未形成显著竞争。国内企业正加速打造自有品牌，逐步摆脱海外代工低溢价困境，盈利中枢有望抬升，建议重点关注该行业，受益标的为刚刚上市的鲟龙科技。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

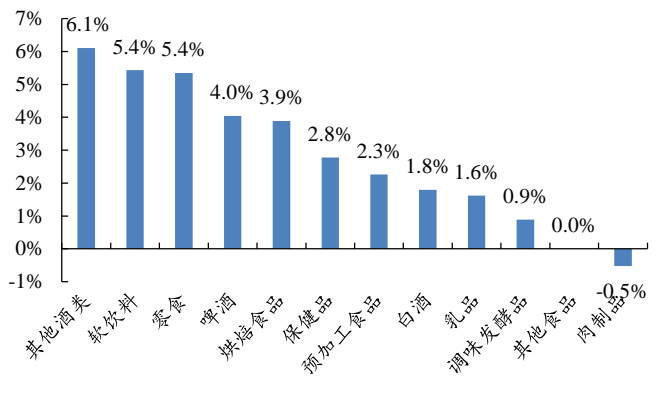
6月29日-7月3日，食品饮料指数涨幅为2.1%，一级子行业排名第15，跑赢沪深300约2.6pct，子行业中其他酒类(+6.1%)、软饮料(+5.4%)、零食(+5.4%)表现相对领先。个股方面，东鹏饮料、*ST尼雅、皇氏集团涨幅领先；莲花控股、金字火腿、庄园牧场跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅2.1%，排名15/28



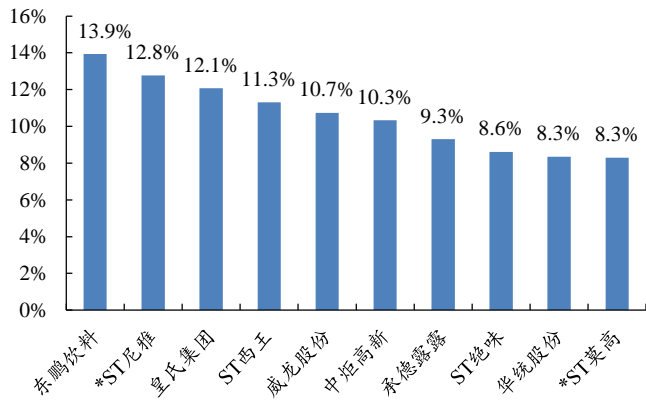
数据来源：iFind、开源证券研究所

图2：其他酒类、软饮料、零食表现相对领先



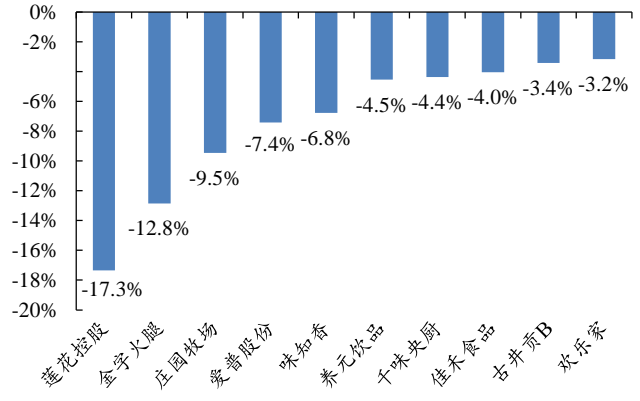
数据来源：iFind、开源证券研究所

图3：东鹏饮料、*ST尼雅、皇氏集团涨幅领先



数据来源：iFind、开源证券研究所

图4：莲花控股、金字火腿、庄园牧场跌幅居前

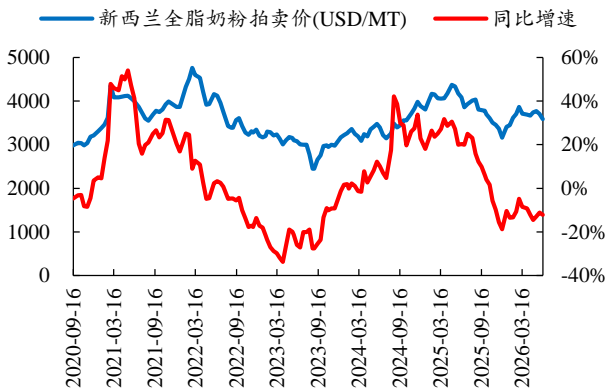


数据来源：iFind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

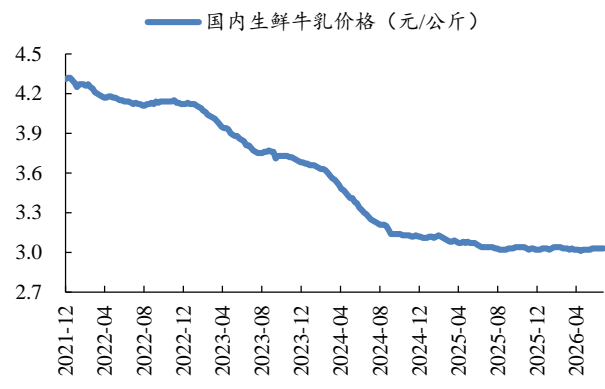
6月16日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3589 美元/吨，环比-3.2%，同比-12.1%，进口奶价同比下降。6月26日，国内生鲜乳价格 3.03 元/公斤，环比持平，同比-0.3%，中短期看国内奶价仍处于磨底区间。

图5：2026年6月16日全脂奶粉中标价同比-12.1%



数据来源：GDT、开源证券研究所

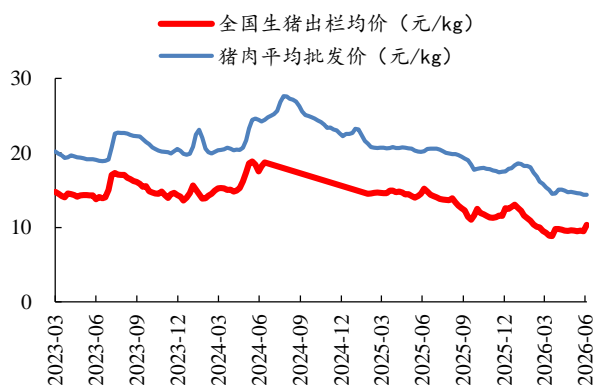
图6：2026年6月26日生鲜乳价格同比-0.3%



数据来源：iFind、开源证券研究所

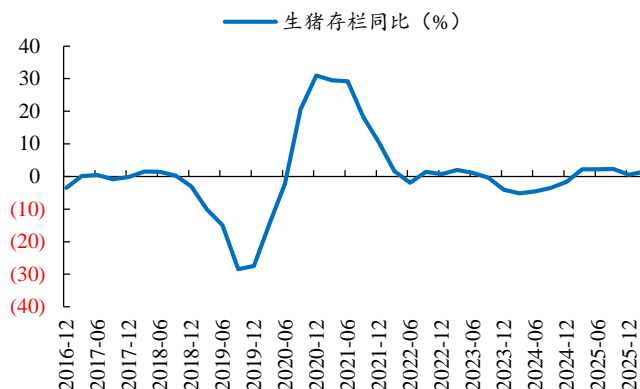
7月3日，生猪出栏价格 10.3 元/公斤，同比-32.1%，环比+8.7%；猪肉价格 14.4 元/公斤，同比-28.9%，环比-0.1%。2026 年 3 月，能繁母猪存栏 3904.0 万头，同比-3.3%，环比-1.4%。2026 年 3 月生猪存栏同比+1.5%，环比-1.4%。2026 年 7 月 3 日，白条鸡价格 17.3 元/公斤，同比+1.6%、环比+1.6%。

图7：2026 年 7 月 3 日猪肉价格同比-28.9%



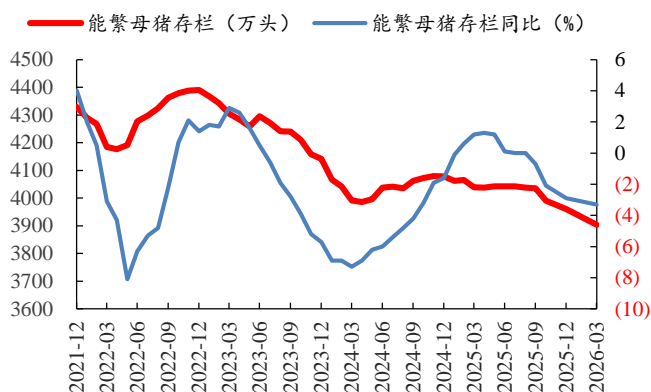
数据来源：iFind、开源证券研究所

图8：2026 年 3 月生猪存栏数量同比+1.5%



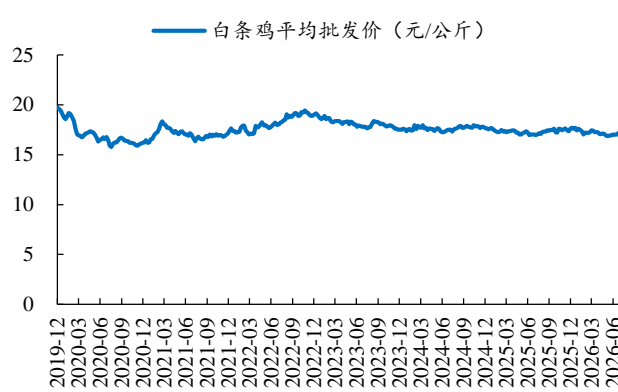
数据来源：iFind、开源证券研究所

图9：2026 年 3 月能繁母猪数量同比-3.3%



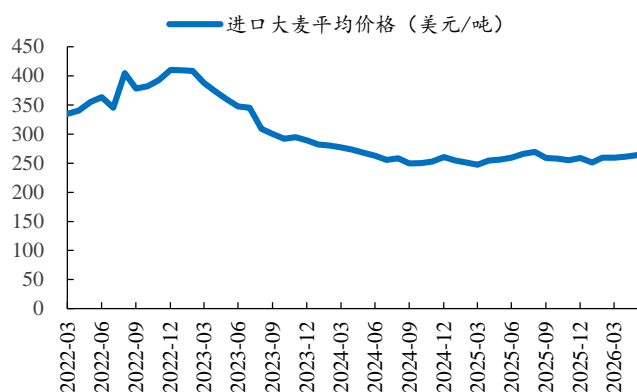
数据来源：iFind、开源证券研究所

图10：2026 年 7 月 3 日白条鸡价格同比+1.6%

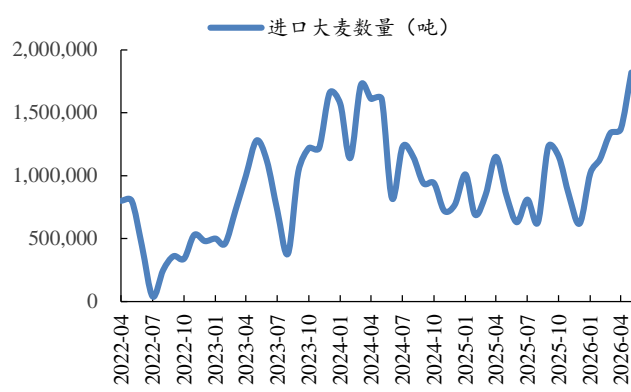


数据来源：iFind、开源证券研究所

2026 年 5 月，进口大麦价格 263.8 美元/吨，同比+3.0%。2026 年 5 月进口大麦数量 182.0 万吨，同比+116.7%，进口大麦数量和平均价格均有所上涨。

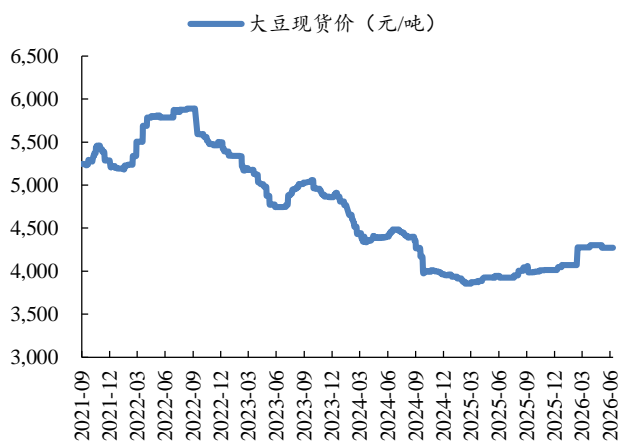
图11: 2026年5月进口大麦价格同比+3.0%


数据来源: iFind、开源证券研究所

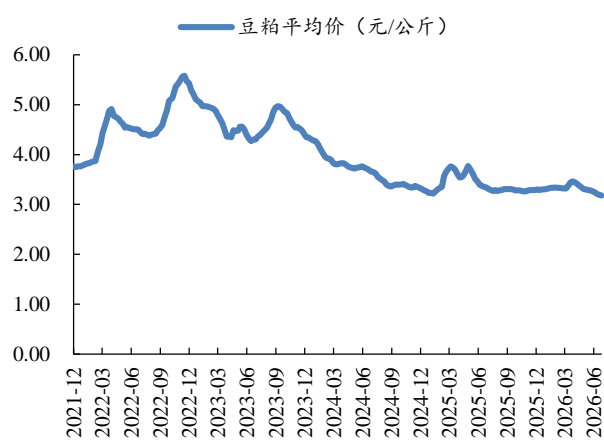
图12: 2026年5月进口大麦数量同比+116.7%


数据来源: iFind、开源证券研究所

7月3日,大豆现货价4273.2元/吨,同比+8.8%。6月25日,豆粕平均价格3.2元/公斤,同比-4.8%。

图13: 2026年7月3日大豆现货价同比+8.8%


数据来源: iFind、开源证券研究所

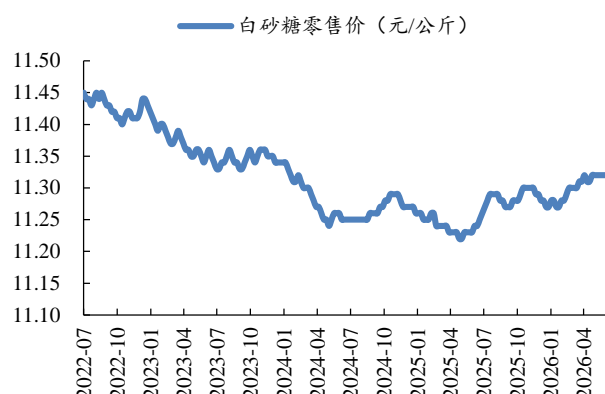
图14: 2026年6月25日豆粕平均价同比-4.8%


数据来源: iFind、开源证券研究所

7月3日,柳糖价格5340.0元/吨,同比-12.6%;6月26日,白砂糖零售价格11.3元/公斤,同比+0.4%。

图15：2026年7月3日柳糖价格同比-12.6%


数据来源：iFind、开源证券研究所

图16：2026年6月26日白砂糖零售价同比+0.4%


数据来源：iFind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：2026年清香白酒销量预计达248.5万千升

6月26日，茅台葡萄酒“酒之风驿动系列”四款新品于重庆首发上市，品牌顺势切入潜力广阔的低度汽酒赛道。作为品牌市场化改革后的年轻化战略单品，新品采用8%vol轻度数与“三低”低温酿造工艺，兼顾纯正品质与清爽口感，以亲民定价精准贴合年轻群体微醺悦己消费需求。本次发布新品区分线上线下渠道，搭配差异化外观与场景定位，主打“心驿动·放轻松”松弛生活理念。此次新品落地，进一步完善茅台葡萄酒年轻化、差异化产品矩阵，为品牌深耕年轻消费市场、拓宽品类赛道注入全新动能（来源于糖酒快讯）。

近日，黑格咨询集团董事长、CCTV大国品牌战略顾问徐伟在2026中酒展现场首发《2026中国清香白酒产业趋势报告》。报告指出，在白酒行业整体存量竞争背景下，清香白酒凭借口感、价格、渠道与场景适配性实现逆势扩张，预计2026年清香白酒销量达248.5万千升，同比增长7.9%；销量市场份额由2025年的32%提升至35%，产值达1870亿元，同比增长4.1%。（来源于酒业家）。

近日，泸州老窖在投资者互动平台表示，头部企业的产能布局已从单纯追求规模扩张，转向以智能化、现代化生产体系为核心的提质增效路径。目前公司产能布局的核心在于配套工业4.0现代化生产体系，其降本增效成果显著，产能升级所构建的成本优势，将成为企业未来重要竞争力（来源于酒说）。

5、备忘录：关注7月7日百润股份召开股东大会

下周（7月6日-7月12日）将有4家公司召开股东大会，1家公司限售股解禁。

表1：最近重大事件备忘录：关注7月7日百润股份召开股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
2026/7/7	百润股份	上海市浦东新区(14:30)	
2026/7/9	均瑶健康	上海市浦东新区 14:00	
2026/7/10	一鸣食品	浙江省温州市(14:00)	
2026/7/10	广州酒家	广东省广州市(14:30)	
2026/7/8	骑士乳业		解禁 75 万股

资料来源：iFind、开源证券研究所

表2：关注6月28日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业周报	4月社零数据走弱，新鲜零食业态萌芽	5月24日
公司点评	优然牧业：行业复苏方向不改，龙头具备配置价值	5月28日
投资策略	餐饮行至低谷，蓄势静待东升	5月31日
行业周报	消费有韧性，情绪有回暖	5月31日
行业周报	多因子共振筑底，板块短中长线机遇明确	6月7日
行业周报	茅台改革定调行业方向，食品饮料转型孕育新机遇	6月14日
行业周报	社零数据偏弱压制板块情绪，政策托底筑牢消费修复基底	6月21日
公司点评	锅圈：下沉拓店叠加品类迭代，火锅食材龙头稳健成长	6月23日
行业周报	微生物蛋白产业落地加速，大众品内生外延打开成长空间	6月28日

资料来源：iFind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价（元）	EPS（元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
贵州茅台	买入	1194.5	68.02	71.60	74.56	17.6	16.7	16.0
泸州老窖	买入	77.2	6.55	6.86	7.14	11.8	11.3	10.8
山西汾酒	买入	109.3	10.15	10.53	11.35	10.8	10.4	9.6
古井贡酒	增持	79.2	7.05	7.85	8.67	11.2	10.1	9.1
金徽酒	增持	16.0	0.75	0.82	0.91	21.3	19.5	17.5
伊利股份	买入	24.6	1.93	2.13	2.29	12.7	11.5	10.7
新乳业	增持	14.6	1.00	1.13	1.28	14.6	13.0	11.4
双汇发展	增持	23.3	1.54	1.59	1.65	15.1	14.7	14.1
中炬高新	增持	18.8	0.91	1.01	1.14	20.7	18.6	16.5
涪陵榨菜	买入	11.2	0.71	0.75	0.81	15.7	14.9	13.8
海天味业	买入	34.0	1.35	1.51	1.68	25.2	22.5	20.2
西麦食品	增持	20.5	1.18	1.41	1.67	17.3	14.5	12.2
广州酒家	增持	13.3	0.95	1.00	1.04	14.0	13.3	12.8
甘源食品	买入	41.6	3.54	4.26	4.93	11.7	9.8	8.4
劲仔食品	增持	10.2	0.59	0.67	0.77	17.4	15.3	13.3
天味食品	增持	14.0	0.64	0.74	0.84	21.9	19.0	16.7

数据来源：iFind、开源证券研究所（收盘价日期为2026年7月3日，盈利预测均采用开源证券预测值）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn