

强于大市

食品饮料行业周报

关注前期超跌且业绩稳健的大众品龙头个股

2026.06.22-2026.07.03 食品饮料板块涨跌幅-1.3%，在申万一级行业中排名第16，其中软饮料板块涨跌幅排名靠前。截至6月30日，板块平均估值回落至18.3倍，部分消费龙头估值仅10倍出头。从1季报业绩来看，大众品板块业绩出现明显改善，我们判断大众品板块2季度业绩仍将延续1季度表现。当前节点，建议优先关注经营触底，业绩确定性强且兼顾红利资产属性的细分领域龙头。

市场回顾

2026.06.22-2026.07.03 食品饮料板块涨跌幅为-1.3%，涨跌幅在各行业中排名第16。子板块中，软饮料、肉制品涨跌幅排名靠前，分别为+1.3%、+0.9%，预加工食品、保健品涨跌幅排名靠后，分别为-2.6%、-2.3%。截至6月30日，白酒板块估值（PE-TTM）为17.7X，食品饮料板块估值（PE-TTM）为18.3X。

行业数据

- 国家统计局公布数据显示，1-5月，白酒（折65度，商品量）产量累计145.2万千升，同比下降4.3%；啤酒产量累计1535.9万千升，同比增长0.8%；葡萄酒产量累计3.4万千升，同比下降2.9%。
- 截至6月26日，国内生鲜乳价格3.03元/公斤，环比持平，同比-0.3%。
- 1-5月份，社会消费品零售总额206,031亿元，同比增长1.4%。其中，餐饮收入同比增长3.1%，商品零售额同比增长1.2%。从已披露的通胀数据来看，5月CPI、核心CPI同比分别为1.2%、1.1%，5月受国际大宗商品价格上行推动，PPI同比为3.9%。

主要观点

- 中炬高新披露1H26业绩预增公告，2026年公司业绩企稳信号明确。**公司公告2026年半年报预增公告，1H26公司归母净利润3.9至4.3亿元，同比+51.8%至67.4%，其中2Q26公司归母净利润为1.3至1.7亿元，同比+67.9%至120.7%，在去年同期低基数下实现较快增长。公司公告业绩预增核心的驱动力源于调味品持续放量，此外公司继续优化供应链采购体系及降本增效，规模效应下，公司毛利率持续改善，增厚整体盈利水平。回顾2025年业绩，公司营收及归母净利润同比均为双位数下滑，未能完成此前制定的激励目标。新董事长上任后对内部组织架构主动调整，同时维护渠道价盘回归健康，1Q26实现企稳增长。2026年公司定调工作重点是围绕“增长”核心，推动公司价值回归。我们认为，2026年公司恢复性增长确定性较高。截至26年7月1日，公司累计回购股份金额为3.1亿元，同时积极开拓复调赛道，彰显对公司未来发展的信心。
- 泸州老窖召开股东大会，公司强调24-26年股东分红承诺不变，26年下半年白酒行业有望步入缓慢复苏阶段。**2026年6月30日，泸州老窖召开股东大会公司认为行业有望于下半年步入缓慢复苏阶段。市场份额将持续向头部品牌集中。从公司自身来看，国窖1573挺价策略是立足公司长期发展战略的抉择，本轮白酒行业调整是长期的结构转型而非短期周期波动，行业此前以渠道为核心的价格策略在本轮调整期中不能简单套用。公司坚定名酒品牌发展定位，锚定“重回行业前三”的战略目标不动摇，未来公司将推出国窖1573的10、15年份酒，持续巩固并提升高端市场地位。公司目前现金流充裕，此前承诺的24-26年度股东分红回报规划不变。公司报表不存在收入确认错误风险，不会追溯调整。我们认为，经过春节旺季验证，名酒价格底基本确认，再下探空间不大。在酒企持续出清的背景下，行业渠道动能有所恢复。但需求端依然受宏观经济及政策环境压制，呈现出消费集中、大节假日旺但淡季更淡的特点。从企业自身经营来看，酒企之间出清节奏不一，龙头企业恢复较快于行业。我们判断，下半年报表压力在低基数的基础上有望实现转正，但是实现业绩弹性增长，仍受需求端制约。建议关注出清节奏较快，经营确定性强的龙头酒企。
- 618宠物板块景气度延续，底部配置价值显现。**根据新浪财经，2026年618期间综合电商、即时零售、社区团购三大板块合计全网GMV为9340亿元，同比增长4%；其中，宠物食品销售额84亿元，同比增长12%，显著跑赢大盘。（1）从渠道来看，宠物食品线上渠道占比高于线下，渠道格局以天猫为主、抖音和京东次之，其中抖音增速最高。今年618表现中，天猫宠物实现双位数增长，头部前五与去年618一致但排名有所变动，鲜朗、皇家、蓝氏位居前三，麦富迪、弗列加特位列第四、第五，麦富迪排名略有下滑；京东宠物百万级成交店铺数同比增长31%、百万单品数量翻倍；抖音榜单国货占比超九成，直播组合套餐及大包装刚需品类热度较高。对比传统货架电商，内容电商依托短视频与直播，能够更快助力国货品牌打响知名度、缩短新品牌成长周期，显著赋能本土品牌崛起。（2）趋势方面，京东清除异味、小宠异宠、老年宠粮、猫湿粮等品类成交额涨幅突出，智能电器稳步增长，养宠消费从“基础饱腹”向“精细化、功能化”的品质养护全面升级，方向确定性较强。（3）乖宝表现上，旗下麦富迪稳居天猫第4、抖音第2、京东第2，弗列加特天猫第5、抖音第6、京东第6，整体排名较为稳定，双品牌矩阵头部地位稳固；处方粮康弗进入兑现期，叠加2.25亿收购K9 Natural补位超高端，国产替代正向高端纵深推进。当前宠物板块景气度持续，但估值已出现较大回调，国产替代与高端化升级的中长期趋势未改，乖宝作为行业龙头，长期成长逻辑清晰，随着主粮赛道深耕、自有品牌占比持续提升、市场份额稳步扩大，配置性价比凸显。

投资建议

- 新旧动能转换带来传统行业短期阵痛，反映到二级市场，资金虹吸效应下市场风格极致分化，消费板块持续走弱，但并非基本面集体崩塌，而是市场缺少多元高景气主线以及对宏观经济过度悲观的预判。2026年上半年，食品饮料板块在31个行业中排名倒数第四，跌幅20%+，部分具备持续盈利能力的消费龙头跌幅较大，跌破24年“924”股价。截至6月30日，板块平均估值回落至18.3倍，部分消费龙头估值仅10倍出头。从1季报业绩来看，大众品板块业绩出现明显改善，我们判断大众品板块2季度业绩仍将延续1季度表现。当前节点，建议优先关注经营触底，业绩确定性强且兼顾红利资产属性的细分领域龙头。推荐：燕京啤酒、颐海国际、安井食品、贵州茅台、乖宝宠物，建议关注海天味业、安琪酵母。

评级面临的主要风险

- 需求复苏不及预期，原材料价格波动，市场竞争加剧，食品安全事件。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

食品饮料

证券分析师：邓天娇

(8610)66229391

tianjiao.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080002

证券分析师：李育文

yuwen.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300526030002

目录

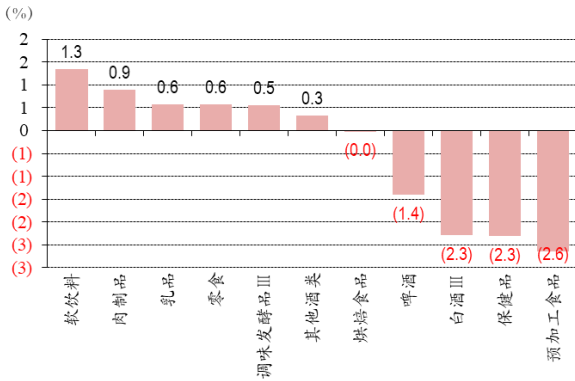
行情回顾	4
行业数据跟踪	7
酒类	7
奶类	8
肉类	9
重要公告及行业新闻	10
股东大会	11
近期研究报告回顾	12
风险提示	14

0

图表目录

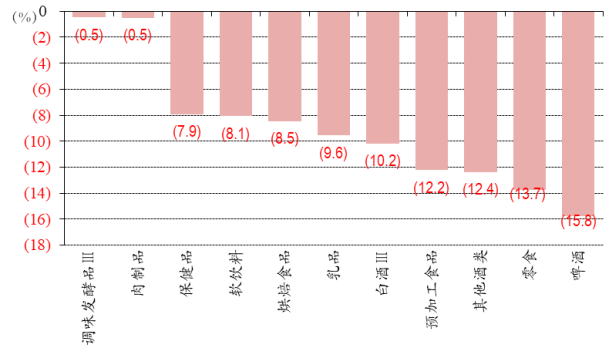
图表 1.各板块涨跌幅（2026.06.22-2026.07.03）	4
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅	4
图表 3. 2026.06.22-2026.07.03 食品饮料子板块涨跌幅	5
图表 4. 过去一个月食品饮料子板块涨跌幅	5
图表 5. 白酒行业市盈率（PE-TTM）	5
图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数	5
图表 7. 食品饮料行业市盈率（PE-TTM）	5
图表 8. 食品饮料行业市盈率相对沪深 300 倍数	5
图表 9. 2016 年以来食品饮料各子板块 PE（TTM）	6
图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜	6
图表 11. 茅台整箱及散瓶批价	7
图表 12. 普五及国窖 1573（高度）批价	7
图表 13. 白酒产量与同比增速	7
图表 14. 啤酒产量与同比增速	7
图表 15. 进口葡萄酒数量与单价	7
图表 16. 进口大麦数量与单价	7
图表 17. IFCN 原奶价格与饲料价格	8
图表 18. 国内主产区生鲜乳价格	8
图表 19. 进口大包粉数量与单价	8
图表 20. 全国生猪出栏价	9
图表 21. 猪粮比	9
图表 22. 国内生猪与能繁母猪存栏量	9
图表 23. 进口猪肉数量与单价	9
图表 25. 股东大会信息	11

图表 3. 2026.06.18-2026.07.02 食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

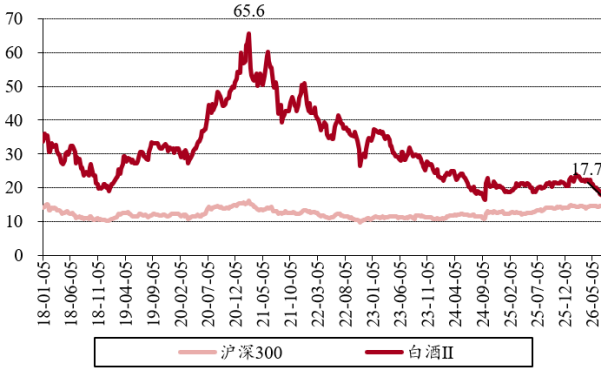
图表 4. 过去一个月食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

截至 6 月 30 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 17.7X, 食品饮料板块估值 (PE-TTM) 为 18.3X。

图表 5. 白酒行业市盈率 (PE-TTM)



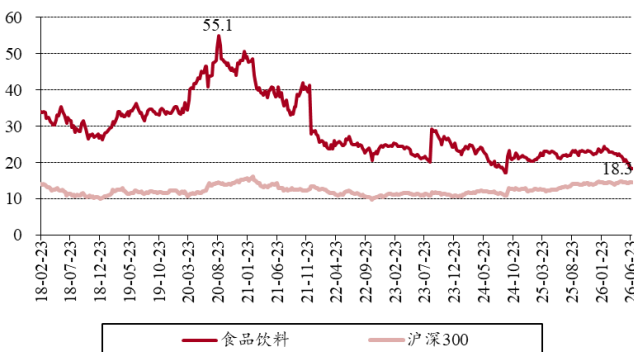
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 7. 食品饮料行业市盈率 (PE-TTM)



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 8. 食品饮料行业市盈率相对沪深 300 倍数



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 9. 2016 年以来食品饮料各子板块 PE (TTM)

	沪深 300	食品饮料	白酒	啤酒	其他酒类	休闲食品	肉制品	调味发酵品	乳品	软饮料
最大值	16.8	63.0	63.3	93.1	186.7	81.4	42.6	79.5	47.8	47.8
最小值	10.3	17.2	16.4	15.9	24.0	15.9	14.3	22.1	13.4	19.7
现值	14.3	18.6	17.8	16.5	36.5	16.6	18.1	26.2	14.7	24.0

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 最大、最小值截至日期, 现值计算日期均为 2026 年 7 月 3 日

图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

公司名称	双周涨幅(%) 前 10 名	公司名称	双周涨幅(%) 后 10 名	公司名称	月涨幅(%) 前 10 名	公司名称	月涨幅(%) 后 10 名
安琪酵母	10.8	莲花控股	-17.2	金字火腿	39.7	皇氏集团	-30.6
立高食品	8.1	金徽酒	-13.8	莲花控股	22.6	黑芝麻	-29.0
中炬高新	7.7	贝因美	-13.6	退市岩石	21.3	惠泉啤酒	-27.1
*ST 尼雅	5.5	惠泉啤酒	-13.5	元祖股份	20.6	ST 龙大	-24.3
威龙股份	5.1	千味央厨	-11.2	庄园牧场	13.4	金徽酒	-24.3
海天味业	4.8	ST 龙大	-10.7	养元饮品	8.5	欢乐家	-23.7
东鹏饮料	4.8	ST 加加	-10.3	张裕 B	2.0	ST 绝味	-23.6
佳禾食品	4.8	ST 麦趣	-9.4	安琪酵母	0.7	西部牧业	-23.2
燕京啤酒	4.7	西部牧业	-7.9	中炬高新	-0.9	珠江啤酒	-20.9
三全食品	4.5	兰州黄河	-7.3	泉阳泉	-1.1	盐津铺子	-20.7

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 双周涨跌幅计算区间为 2026 年 6 月 22 日 - 2026 年 7 月 3 日, 月涨跌幅计算区间为 2026 年 6 月 3 日 - 2026 年 7 月 3 日, 股价计算方式为前复权。

行业数据跟踪

酒类

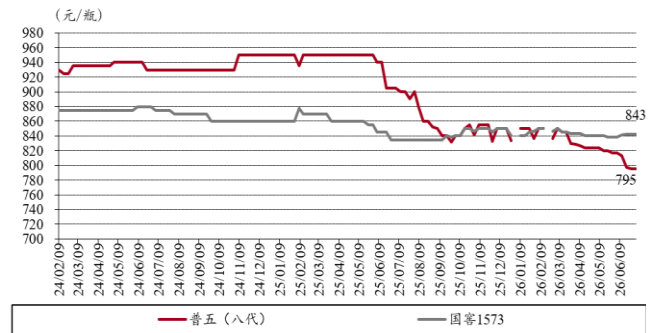
根据百荣酒价数据，6.22-7.3 整箱飞天茅台批价 1710-1680 元，散瓶飞天茅台批价 1650 元。6.19-7.3 普五批价 795-798 元，国窖 1573 批价 843 元。

图表 11. 茅台整箱及散瓶批价



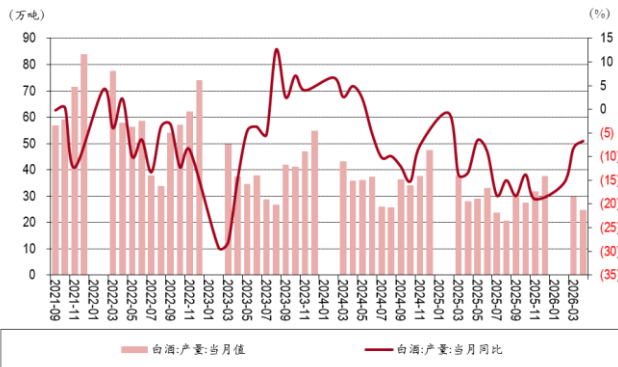
资料来源：百荣酒价，中银证券

图表 12. 普五及国窖 1573 (高度) 批价



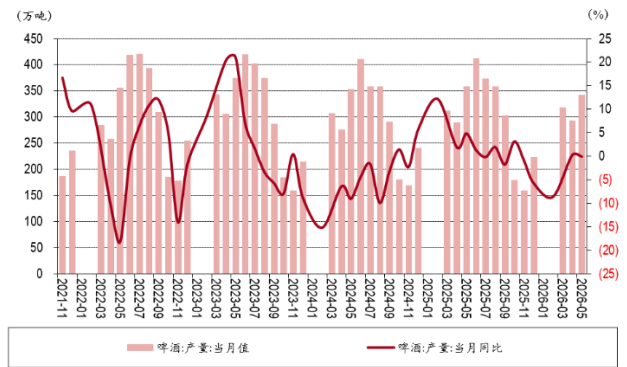
资料来源：百荣酒价，中银证券

图表 13. 白酒产量与同比增速



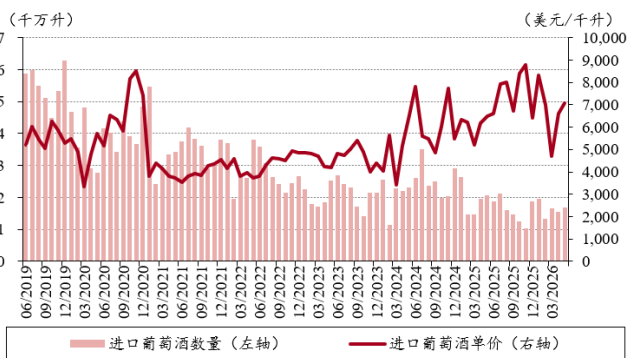
资料来源：iFinD，中银证券

图表 14. 啤酒产量与同比增速



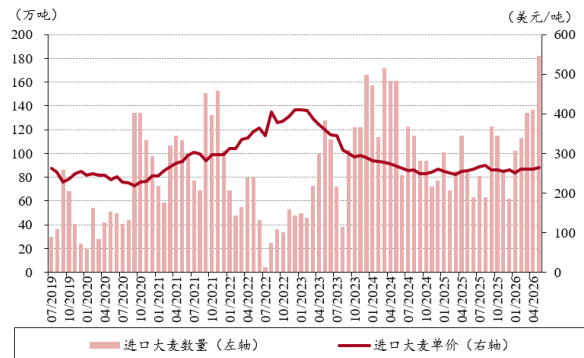
资料来源：iFinD，中银证券

图表 15. 进口葡萄酒数量与单价



资料来源：海关总署，iFinD，中银证券

图表 16. 进口大麦数量与单价

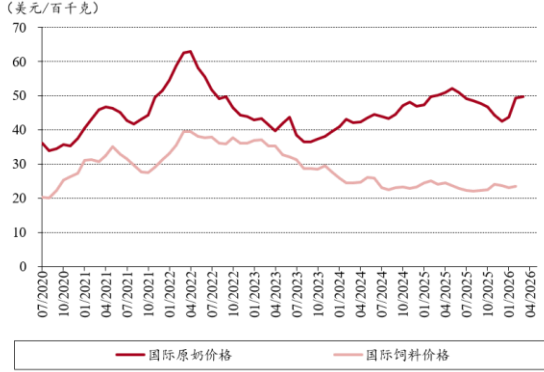


资料来源：海关总署，iFinD，中银证券

奶类

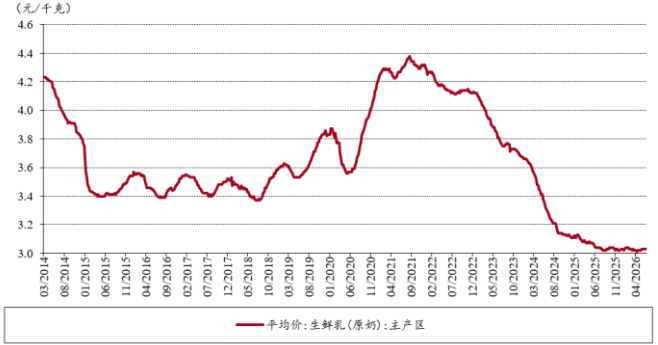
截至6月26日，国内生鲜乳价格3.03元/公斤，环比持平，同比-0.3%。

图表 17. IFCN 原奶价格与饲料价格



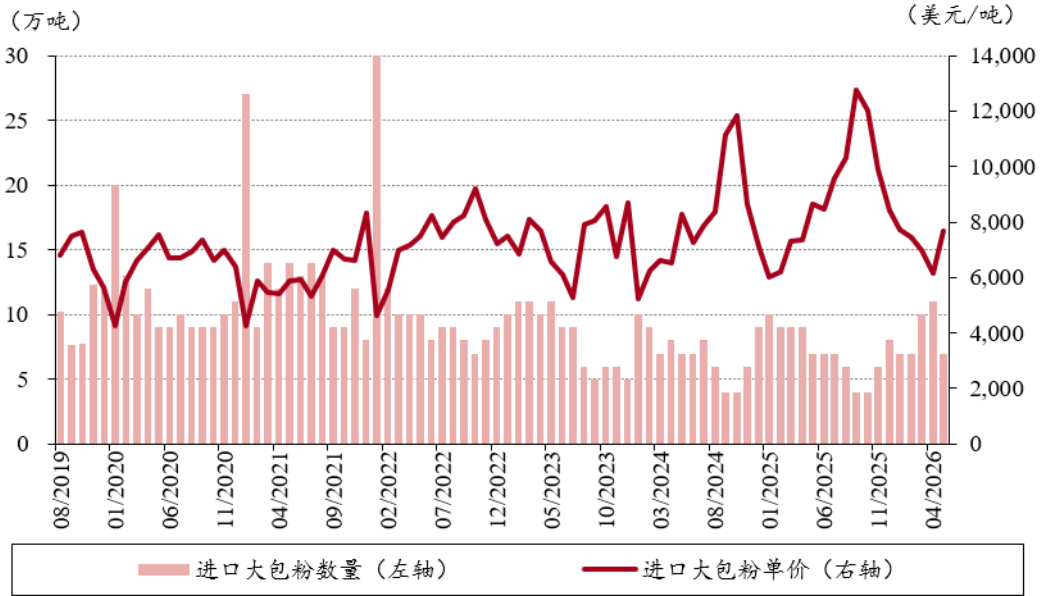
资料来源：IFCN，iFinD，中银证券

图表 18. 国内主产区生鲜乳价格



资料来源：国家农业部，iFinD，中银证券

图表 19. 进口大包粉数量与单价



资料来源：海关总署，iFinD，中银证券

肉类

截至7月3日，全国生猪出栏价 5.28 元/斤，环周+10.9%，同比-28.6%。

截至6月26日，全国猪粮比价 4.04，周环比-0.01pct，同比-2.19pct。

图表 20. 全国生猪出栏价



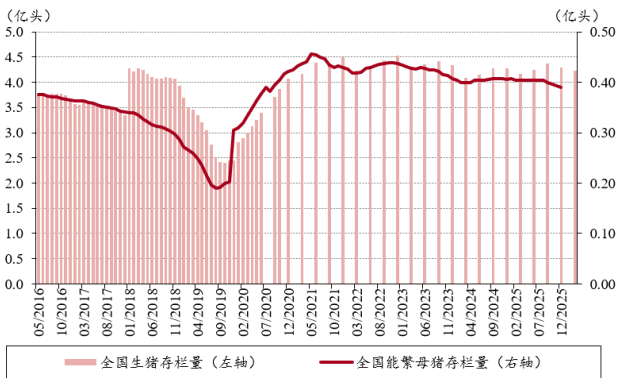
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 21. 猪粮比



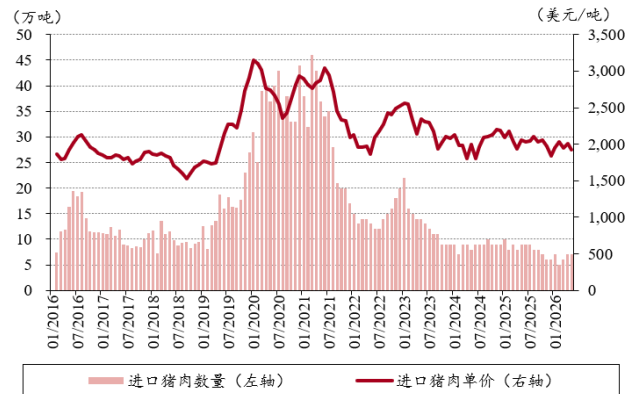
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 22. 国内生猪与能繁母猪存栏量



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 23. 进口猪肉数量与单价



资料来源: 海关总署, iFinD, 中银证券

重要公告及行业新闻

张裕 A: 回购(B股)进展。2026年6月22日,公司首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司境内上市外资股(B股)300,000股,占公司目前总股本的0.0456%,最高成交价格为8.23港元/股,最低成交价格为8.18港元/股,成交总金额为2,464,217.92港元(不含交易费用)。(深圳证券交易所,6月23日)

海天味业: 关于公司回购股份预案。本次回购资金总额为10亿元~20亿元,回购股份将用于注销并减少注册资本及实施员工持股计划或股权激励,其中70%或以上回购股份将用于注销并减少注册资本。在回购股份价格不超过53元/股的前提下,按回购资金总额上限20亿元测算,预计回购股份数量不低于37,735,849股,约占公司目前已发行总股本的0.64%;按回购金额下限10亿元测算,预计回购股份数量不低于18,867,924股,约占公司目前已发行总股本的0.32%。(上海证券交易所,6月23日)

三只松鼠: 回购进展情况。截至本公告披露日,公司累计通过股票回购专用账户以集中竞价方式实施回购公司股份3,987,700股,占公司总股本的0.9927%,最高成交价为19.85元/股,最低成交价为16.31元/股,成交总金额为71,946,485元(不含交易费用)。(深圳证券交易所,6月24日)

洽洽食品: 管理层增持。公司实际控制人、董事长兼总经理陈先保于2026年6月24日通过深圳证券交易所交易系统增持公司股份466,000股,占公司总股本的0.09%,增持金额为8,316,632.00元。自首次增持日2026年6月24日起的6个月内,实际控制人、董事长兼总经理拟继续增持本公司股份,增持金额不低于人民币3,000万元,不超过人民币6,000万元(含首次增持股份金额8,316,632.00元)。(深圳证券交易所,6月25日)

泉阳泉: 关于累计诉讼、仲裁的公告。公司及控股子公司连续12个月内累计发生未披露诉讼和仲裁数量为30起(含本次仲裁),涉案总金额约为12,395.00万元,占公司最近一期经审计净资产的10.11%。部分诉讼、仲裁案件尚未开庭审理或判决,对公司本期利润或期后利润的影响存在不确定性,其中公司及控股子公司为原告方的诉讼占总金额比例为71.76%,公司将依据有关会计准则的要求和案件进展情况进行相应的会计处理,最终会计处理及对公司利润的影响数据将以审计机构年度审计后的结果为准。(上海证券交易所,6月25日)

劲仔食品: 回购进展情况。2026年6月25日,公司通过集中竞价方式回购股份数量182,200股,约占公司总股本的比例为0.04%,购买的最高价为10.07元/股、最低价为9.81元/股,已支付的总金额为1,809,470元(不含交易费用)。(深圳证券交易所,6月26日)

五粮液: 董事长离任及董事长选举。曾从钦不再担任公司董事职务,其担任的董事长、董事会专门委员会主任委员及委员职务,选举邓敏为公司第七届董事会董事长。(深圳证券交易所,6月27日)

百润股份: 管理层增持。公司部分董事、高级管理人员计划自本次增持计划公告披露之日起6个月内,通过深圳证券交易所交易系统增持公司股份,计划增持金额合计为人民币2,500万元至5,000万元(均含本数)。(深圳证券交易所,6月27日)

金达威: 股份回购进展。截至2026年6月30日,公司本次回购计划通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份6,536,987.00股,占公司目前总股本1.07%,其中最高成交价为16.94元/股,最低成交价为12.91元/股,成交总金额为人民币93,877,694.43(不含交易费用)(深圳证券交易所,7月1日)

天味食品: 回购进展情况。截至2026年6月30日,公司已累计回购股份数量1,328,100股,占公司目前总股本比例为0.1248%,成交最高价为12.67元/股、最低价为11.81元/股,已支付的总金额为16,096,883元(不含交易费用)(上海证券交易所,7月2日)

中炬高新: 回购进展情况。截至2026年6月月底,公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份1,655.88万股,占公司总股本的比例为2.14%,购买的最高价为19.95元/股、最低价为17.25元/股,已支付的总金额为30,999.76万元(不含交易费用)。(上海证券交易所,7月2日)

股东大会

图表 25. 股东大会信息

证券简称	股东大会类型	召开日期	召开地点
广州酒家	2026 年第二次临时股东会	2026/07/10 星期五	广州市天河区科韵路 16 号广酒大厦 6 楼会议中心
一鸣食品	2026 年第一次临时股东会	2026/07/10 星期五	浙江省温州市瓯海区娄桥街道中汇路 81 号 A3 栋 14 楼会议室
海天味业	2026 年第二次临时股东会	2026/07/14 星期二	广东省佛山市南海区桂城街道金明路 29 号 17 楼会议室
绝味食品	2026 年第三次临时股东会	2026/07/14 星期二	湖南省长沙市芙蓉区人民东路 676 号旺德府万象时代 T2 栋 28 楼会议室

资料来源：公司公告，iFinD，中银证券

近期研究报告回顾

《5月社零增速低于预期，需求端修复节奏偏慢，板块经历“至暗时刻”，跌幅持续扩大》（2026年6月21日）

5月社零同比-0.6%，为2023年以来首次单月同比负增长，内需表现疲软，需求端修复节奏显著慢于供给端。（1）1-5月社零总额同比增长1.4%，其中5月社零同比下降0.6%，较前值下降0.8pct，为2023年以来首次单月同比负增长，低于万得一致预期的0.1%。具体细分行业来看，5月汽车（-16.1%）、建筑及装潢材料（-13.6%）、家用电器（-15.6%）、金银珠宝（-8.9%）等跌幅靠前。饮料（+6.1%）、烟酒类（+4.8%）、中西药品类（+4.0%）等细分行业零售总额增速相对较高。国补政策退坡、金价下行、汽车消费疲软等因素对5月社零形成拖累。此外，房地产产业链对经济的拖累依旧明显。从餐饮数据来看，5月餐饮消费同比增长0.6%，较4月下降1.6pct，限额以上餐饮消费同比下降1.7%，较4月下降2.6pct。餐饮消费环比四月走弱。（2）从通胀数据来看，5月CPI、核心CPI同比分别为1.2%、1.1%，5月CPI较4月同比持平，核心CPI较4月下降0.1pct。5月CPI增速低于万得一致预期，消费者价格指数仍处低位。在上游价格和外部扰动带动下，5月PPI同比为3.9%，较4月上升1.1pct，明显回升。在输入型通胀作用下，5月CPI及PPI剪刀差扩大至2.7%，经济结构分化明显，内需修复仍受制约。

求是网发表文章《以更大力度提振消费》，强调加快修复居民资产负债表。2026年6月18日，求是网发表文章《以更大力度提振消费》。文中提到消费是最终需求，对经济发展具有基础性作用，要重视当前居民消费面临的深层次问题和挑战。同时强调加快修复居民资产负债表，防止资产价格下跌对消费信心的负向螺旋，增强广大居民的消费预期和底气。参考CF40研究，本轮居民净资产增量的高点是在2021年二季度，低点是2024年三季度，受房地产估值持续下降，同时叠加了盈余减少影响，居民部门净资产增量在持续收缩。根据我们测算，22至25年居民存款差额复合增速为21.2%，居民主动增加存款，缓解房产缩水带来的负面影响。从负债端来看，1-5月居民短期贷款值为净下降（-6942亿元），说明居民在主动压缩负债。从资产负债表两端来看，“高储蓄、弱消费”特征显著，在外部不确定环境下，居民防御性储蓄意愿增强，消费意愿及消费能力受到制约。居民资产负债表修复需要较大力度的政策刺激。

食品饮料板块调整已持续五年之久，在基本面、资金面、情绪面叠加下，板块回撤幅度较大。基本面回暖仍需等待盈利确认及宏观数据改善。当前，龙头企业率先板块业绩企稳，红利资产属性显现，在板块β较弱的背景下，关注个股α机会。中证消费指数自2021年2月创下32504.3点的历史峰值后，至2026年6月18日已大幅回撤至11832.5点，累计跌幅高达63.6%。当前板块市盈率（PE）已降至19.2倍，处于近十年0.2%左右的极低历史分位，远低于历史中枢水平。回顾前几轮板块调整，复苏路径主要以大规模经济刺激、CPI及GDP增速企稳、居民收入预期向好后可迎来趋势性反转。估值底部需兼顾基本面拐点。从已披露的1季报业绩来看，龙头基本面先于行业企稳，在分红承诺及稳健的现金流支持下，红利资产属性凸显。

《行业筑底分化，关注基本面企稳且兼具红利属性的龙头酒企》（2026年6月25日）

食品饮料板块基金持仓占比已回落至2015年附近水平，资金虹吸效应下，板块配置底部价值凸显。1Q15食品饮料板块全仓仓位约为2.3%，其中白酒板块约为0.6%，为近十年来历史低点。1Q26食品饮料板块全仓仓位约为3.7%，其中白酒约为2.9%，大众品约为0.9%，食品饮料板块基金持仓已回落至2015年水平附近。从历史分位数来看，食品饮料全仓仓位处于12.6%的分位数水平，白酒历史分位数为21.4%，处于历史较低分位数。1Q26板块整体重仓家数明显减少，仅贵州茅台位列机构前二十重仓股。当前市场结构呈现极致分化，截至2026年6月4日，科技板块中电子的PE分位数在90%以上，而消费板块中食品饮料的PE分位数仅为12%，资金虹吸效应显著。随着需求端逐渐恢复及市场风格转换，我们认为白酒板块有望迎来估值+业绩的双修复，建议关注左侧布局时点。

低基数下，白酒板块业绩有望逐季修复。白酒企业出清节奏不一，关注经营确定性较强的龙头酒企。2025年食品饮料板块整体业绩承压，营收、归母净利润同比增速分别为-7.4%、-18.3%，1Q26板块业绩实现转正，营收、归母净利润同比增速分别为+3.6%、+3.6%。从不同子板块业绩表现来看：1Q26大众品业绩出现明显改善，其中速冻、调味品、非乳饮料业绩均实现两位数增长；白酒板块持续出清，4Q25加速探底，降幅扩大，但1Q26降幅有所收窄。1Q26白酒板块营收、归母净利润同比增速分别为-0.7%、-1.8%，剔除茅台后，白酒板块营收、归母净利润同比增速分别为-5.1%、-5.1%。本轮调整期，白酒行业呈现出缩量竞争、挤压增长、极致分化的特征。从供需两端来看，在酒企持续出清的背景下，行业渠道动能有所恢复。但需求端受宏观经济及政策环境压制，呈现出消费集中、大节较旺但淡季更淡的特点。从企业自身经营来看，酒企之间出清节奏不一，龙头企业恢复节奏快于行业。我们判断，下半年报表压力在低基数的基础上有望实现转正，但是实现业绩弹性增长，仍受需求端制约。建议关注出清节奏较快，经营确定性强的龙头酒企。

分红筑底、红利属性凸显，白酒板块具备中长期配置价值。从分红角度来看，龙头酒企现金流稳健，股息率具备一定吸引力，具备红利资产属性。近两年，头部酒企纷纷发布三年分红规划与回购注销公告，提振股东信心。头部酒企股息率普遍在3%以上，部分个股达到5%+。2025年贵州茅台累计派发现金红利650.3亿元，分红总额创历史新高。近日，公司发布公告，截至2026年5月27日完成30亿元股份回购，用于注销并减少注册资本，同时公告上调每股分红至28.02元/股（调整前27.99元/股），以实际行动回馈股东回报。我们认为，白酒龙头账面货币资金充裕，在现金流支撑+分红承诺+业绩下探空间有限等因素共振下，共同构成龙头白酒的红利资产属性。

《精细化养宠带动结构升级，龙头企业坚定构筑品牌壁垒，市占率稳步提升》(2026年6月29日)

宠物行业当前在国内处于快速发展期，在精细化养宠的需求持续渗透的背景下，宠物食品产品结构升级趋势明显，行业规模稳步扩容。(1)2025年城镇宠物消费市场规模达3126亿元，同比增长4.1%。2020-2025年，中国宠物行业市场规模CAGR达到8.6%，高于全球宠物行业复合增速；从消费结构来看，犬猫消费是宠物行业核心基本盘，且增速呈现“猫快犬慢”的结构特征。2020-2025年，宠物犬及宠物猫数量复合增速分别为0.5%、8.4%。独居、单身及空巢人群的扩容带动情感陪伴需求，消费者支付意愿提升，推动行业向精致化、品质化升级。根据宠业家数据，2025年高端宠物食品市场占比已突破40%，增速显著高于中低端品类。参考龙头企业的产品推新及618销售排名，宠物龙头高端品牌战略持续推进。(2)对比海外，我国在渗透率与高端化方面空间广阔：2025年我国家庭养宠渗透率仅29%（美81%、日60%），专业猫粮、狗粮渗透率仅51.9%、28.8%（美日超90%），高端猫粮、狗粮市占仅29.4%、33.6%（美日45%-55%）。从年龄分布来看，00后、90后群体是当前宠物经济的基本盘，在科学养宠理念渗透下，宠物食品行业规模扩容及高端化升级具备长期支撑。

2025年以来，宠物食品板块股价大幅回调，板块整体呈现出增收不增利的情况，主要与境外业务毛利率受损及境内业务竞争加剧有关。龙头企业纷纷发布回购公告，完善长期激励机制，释放底部积极信号。(1)从营收结构来看，板块主要公司海外市场收入贡献较高，因此业绩受关税政策、汇率波动及产能折旧影响较大。但是从收入端来看，受益国内市场需求旺盛，自有品牌增长强劲。1Q25至1Q26板块营收同比增速分别为22.4%、21.6%、13.0%、14.0%、22.1%；归母净利润同比增速分别为21.0%、12.8%、-13.5%、-43.8%、-33.2%。板块短期盈利能力承压，但是从企业内生增长来看，龙头企业坚定构筑品牌壁垒，国内业务表现优异。随着规模效应显现及结构升级顺利推进，公司或将自然进入利润集中释放周期。(2)2025年底至2026年上半年，乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份三家宠物食品企业先后推出回购方案，其中乖宝宠物为上市以来首次回购。此次回购用途均为股权激励或员工持股计划，旨在绑定核心团队、完善长期激励机制，在行业底部释放积极信号。

国内宠物食品企业正加速从代工出口转向自主品牌生产，企业持续完善全球化产能布局以对冲关税影响。处方粮行业标准落地抬升行业准入壁垒，龙头企业将逐步走出同质化竞争，产品力及品牌溢价优势将显著提升。(1)受关税政策调整影响，我国宠物食品进口规模持续回落，国产品牌在需求增长背景下迅速崛起补足缺口，推动国产化率提升。根据宠物道数据，2024年国产宠物食品品牌市占率升至61%，首次全面反超进口品牌。(2)我国宠物企业多以海外代工起家，当前仍以代工贴牌为主体，但自主品牌出海正加速推进。受国际贸易摩擦影响，我国宠物食品对美出口占比持续回落，东南亚等新兴市场快速崛起，成为出口增量核心来源，龙头企业持续完善全球化产能布局以应对关税影响。虽然利润端短期受资本开支影响，但是企业竞争壁垒在持续提升。(3)处方粮行业标准落地抬升行业准入壁垒，龙头企业研发能力领先行业，在产品创新及品牌溢价方面优势显著，自有品牌市占率有望持续提升。

风险提示

- 1) 需求复苏不及预期
- 2) 原材料价格波动
- 3) 市场竞争加剧
- 4) 食品安全事件

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371