

内需筑底，复苏可期

大众品行业2026年中期投资策略

证券分析师：姚星辰 执业证书编号：S0630523010001

证券分析师：吴康辉 执业证书编号：S0630525060001

联系方式：yxc@longone.com.cn

2026年7月13日

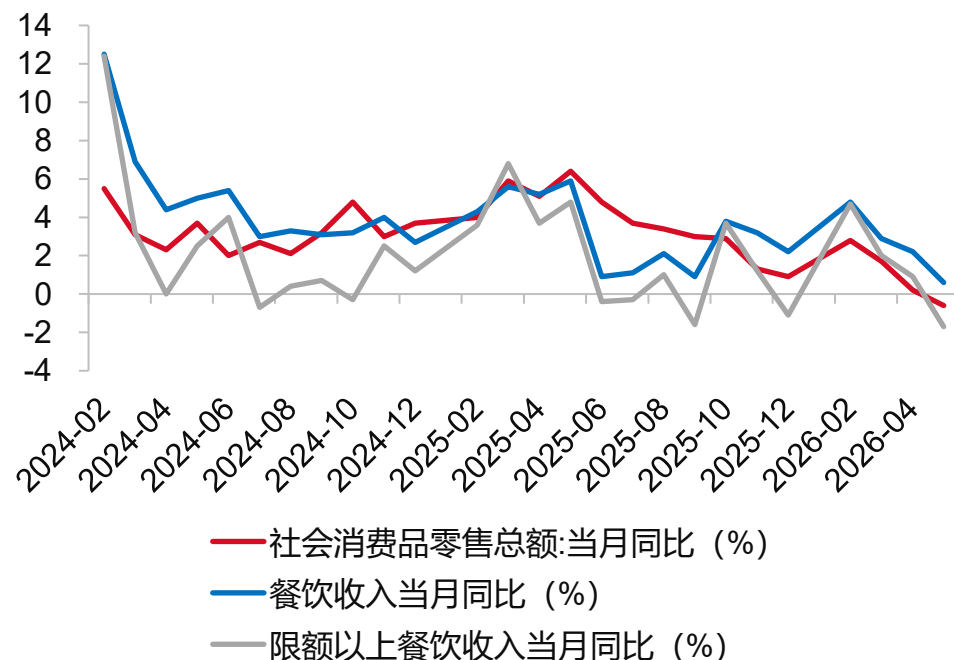
内需筑底，复苏可期

- 2026年以来，消费复苏缓慢，但结构性修复已现。大众品呈现改善趋势，餐饮供应链率先修复，竞争趋缓；啤酒进入消费旺季，量价修复可期；乳制品供需格局优化，奶价有望企稳向上。
- **啤酒**：短期进入啤酒旺季，低基数叠加厄尔尼诺高温天气及美加墨世界杯催化，销量弹性可期。中长期维度，啤酒行业总量维持平稳，行业核心主线由传统餐饮渠道转向高端产品迭代+即时零售渠道红利双轮驱动，建议布局两条主线，一是渠道转型成功，高端大单品矩阵完善及具备原浆创新能力的**青岛啤酒**，二是8-10元价格带大单品持续放量，业绩弹性突出的**燕京啤酒**。
- **餐饮链**：需求端，餐饮呈现温和复苏态势，外卖、快餐、团餐动销持续回暖，餐饮连锁化率延续上行，连锁品牌降本增效、后厨标准化诉求带动速冻半成品、预制菜肴稳定增量。供给端，行业集中扩产周期基本结束，行业供给趋于平稳，叠加行业价格战趋缓，格局改善，龙头企业议价权、毛利率具备明确修复空间。建议关注产品推新和迭代能力优异，BC渠道布局均衡的**安井食品**。茶饮方面，头部现制茶饮品牌占据2025年绝大部分新增门店市场份额，推动现制茶饮连锁化率与集中度持续提升。关注一是规模优势突出，在平价市场形成寡头垄断的**蜜雪集团**，二是成长性较好，精细化运营效率高和产品研发优异的古茗。
- **乳制品**：原奶供需拐点将至，深加工以及低温乳制品需求具备成长空间。原奶价格连续下跌超过4年，2025年下半年以来奶价低位窄幅震荡，行业亏损时间较长，产能加速出清，预计2026年奶牛产能继续去化。乳制品深加工产品需求提升，低温乳制品需求快速增长，中长期具备成长空间，原奶供需更加均衡，预计奶价下半年有望企稳向上。原奶供需拐点将至，奶价企稳向上将带动乳制品行业竞争格局改善，头部乳企积极推动产品升级，盈利能力有望逐步修复，关注**伊利股份**、**蒙牛乳业**及低温业务迅速增长的新乳业。肉牛价格已处于向上周期，肉奶周期共振，牧业公司有望迎来业绩弹性，关注头部牧业公司**优然牧业**和**现代牧业**。
- **风险提示**：宏观经济波动风险；竞争加剧风险；原材料成本波动风险；食品安全风险。

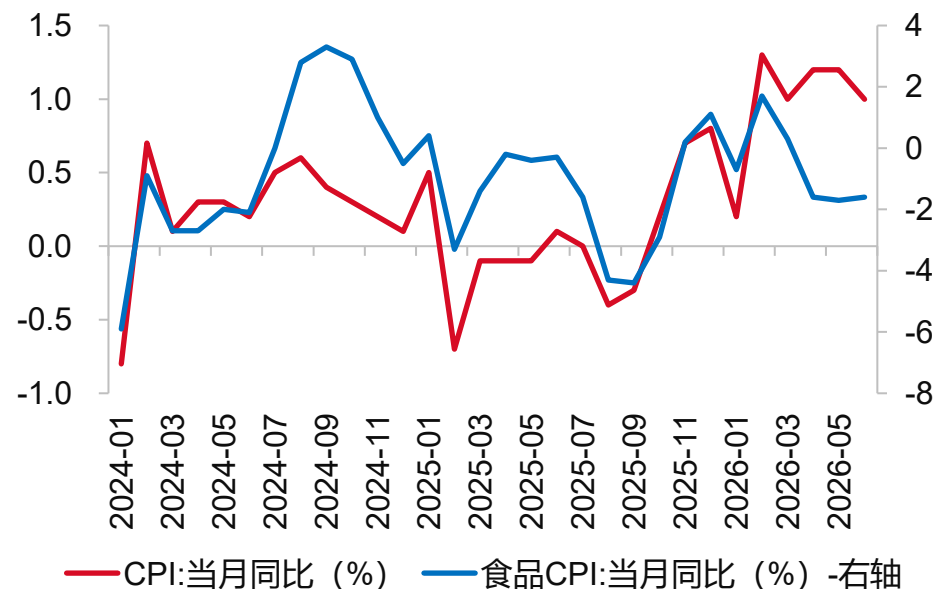
社零增速下滑，CPI温和回升

- **社零增速下滑，CPI温和回升。**2026年1-5月社零累计同比+1.4%，餐饮收入累计同比+3.1%，高于社零1.7pct，具备相对韧性。其中，5月社零同比-0.6%，为2023年以来首次转负，需求恢复边际减弱。5月限额以上餐饮收入同比-1.7%，显著弱于限额以下，淡季餐饮消费分化明显。通胀方面，2026年1-6月，CPI温和回升，食品CPIQ2淡季有所回落，随着上游原材料成本的传导，食品CPI有望逐步企稳。

图：我国社零增速及餐饮收入增速



图：我国CPI及食品CPI当月同比



资料来源：Wind，东海证券研究所，同右图



CONTENTS

一、啤酒：渠道变革提供增长新机遇

二、餐饮链：格局改善，板块企稳修复

三、乳制品：原奶供需拐点将至

四、风险提示

行业呈现结构性增长，量稳价增趋势延续

- 啤酒板块盈利改善逻辑延续，区域酒企业绩表现优于全国化龙头。2025年A股5家啤酒企业合计收入/归母净利润分别同比增长1.8%/14.77%，结合2025年中国规模以上企业啤酒产量3536万千升，同比微降1.1%，行业量稳价增的高端化逻辑延续。其中，区域酒企表现优于全国化龙头，2025年燕京啤酒和珠江啤酒归母净利润增速分别为59.06%和11.54%，2026Q1延续高增速，表现出较强的韧性。

表：2025年和2026Q1啤酒板块营收及归母净利润

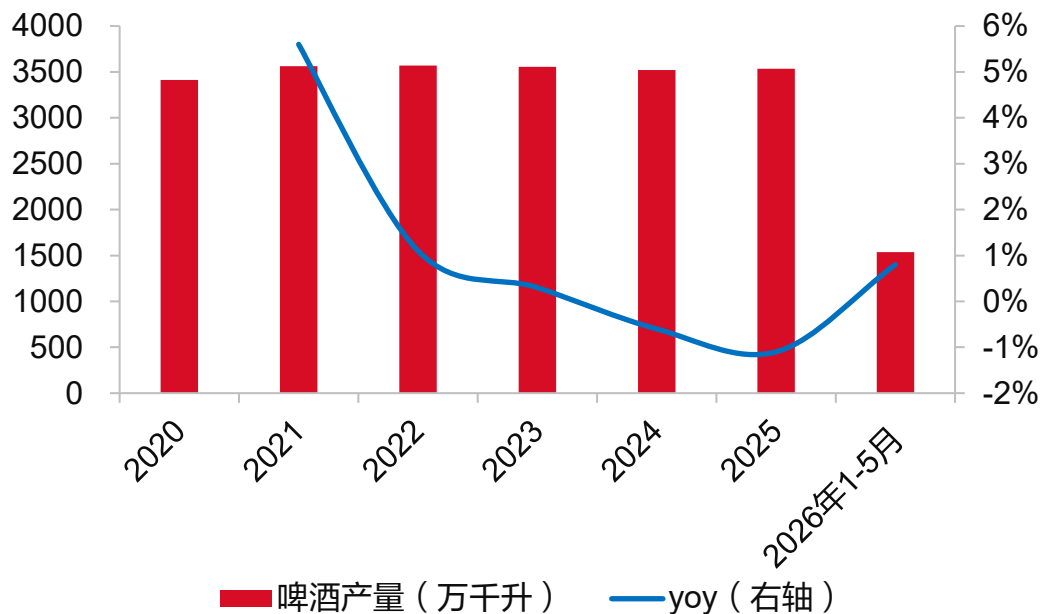
	营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
	2025	YOY	2026Q1	YOY	2025	YOY	2026Q1	YOY
青岛啤酒	324.73	1.04%	102.85	-1.54%	45.88	5.60%	18.00	5.23%
燕京啤酒	153.33	4.54%	40.97	7.06%	16.79	59.06%	2.65	60.18%
重庆啤酒	147.22	0.53%	43.5	-0.12%	12.31	10.43%	4.38	-7.40%
珠江啤酒	58.78	2.56%	12.99	5.86%	9.04	11.54%	1.79	14.07%
惠泉啤酒	6.40	-1.05%	1.51	6.61%	0.80	23.38%	0.08	30.06%
合计	690.46	1.80%	201.82	0.93%	84.82	14.77%	26.90	7.08%
百威亚太	405.14	-7.72%			34.37	-32.64%		
华润啤酒	379.85	-1.68%			33.71	-28.87%		

资料来源：ifind，东海证券研究所，注：百威亚太采用历史汇率换算

行业呈现结构性增长，量稳价增趋势延续

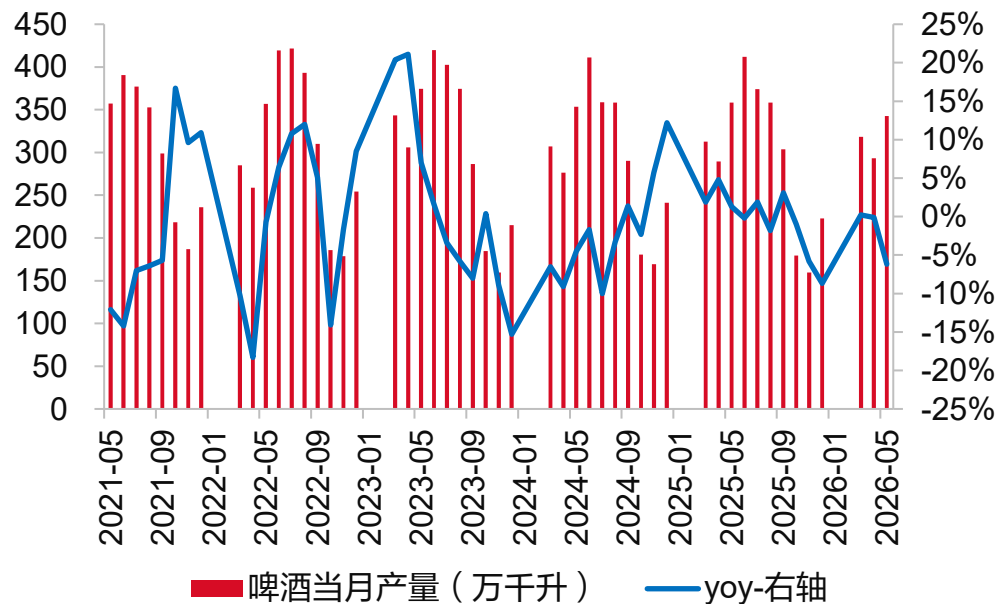
- 行业总量稳定，多重催化下全年销量弹性可期。根据国家统计局数据，近五年啤酒产量维持在3500万千升左右，2026Q1啤酒产量增长势头强劲，同比增长4.2%。二季度，受强降雨影响需求有所压制，1-5月啤酒产量保持正增长，同比上升0.8%，上半年呈前高后低节奏。随着进入低基数区间，6-7月美加墨世界杯带动观赛消费，及厄尔尼诺高温天气，旺季销量有望稳中向好。

图：2021年以来啤酒产量维持稳定



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图：啤酒月度产量及同比

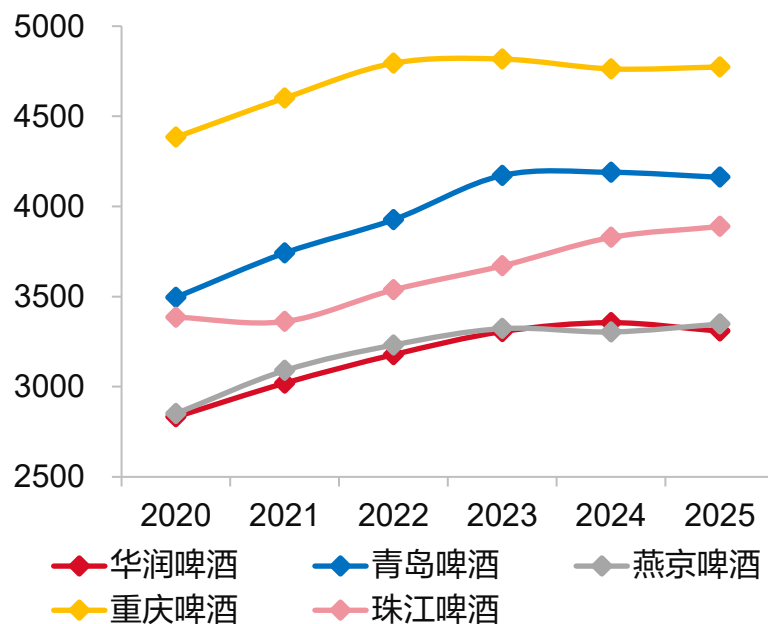


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

行业呈现结构性增长，量稳价增趋势延续

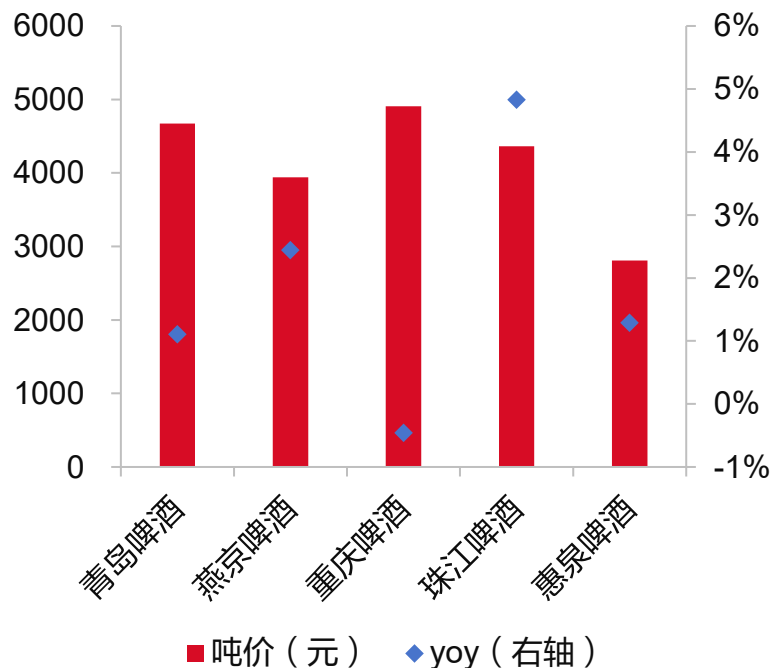
- 吨价中枢持续上行，8-10元价格带景气度高。啤酒企业持续发力中高档产品，产品结构升级推动吨价中枢上移。2025年华润啤酒和青岛啤酒经营策略以份额为先，吨价略有下降，而燕京U8、珠江97纯生卡位8-10元价格带，受益于质价比的消费趋势，销量快速增长带动公司吨价提升，2026Q1燕京啤酒和珠江啤酒吨价分别同比增长2.4%和4.8%。目前U8为该价格带第一大单品，2025年销量规模达90万千升，同比增长29%，表现优于行业整体。

图：各啤酒企业吨价稳步提升（元/千升）



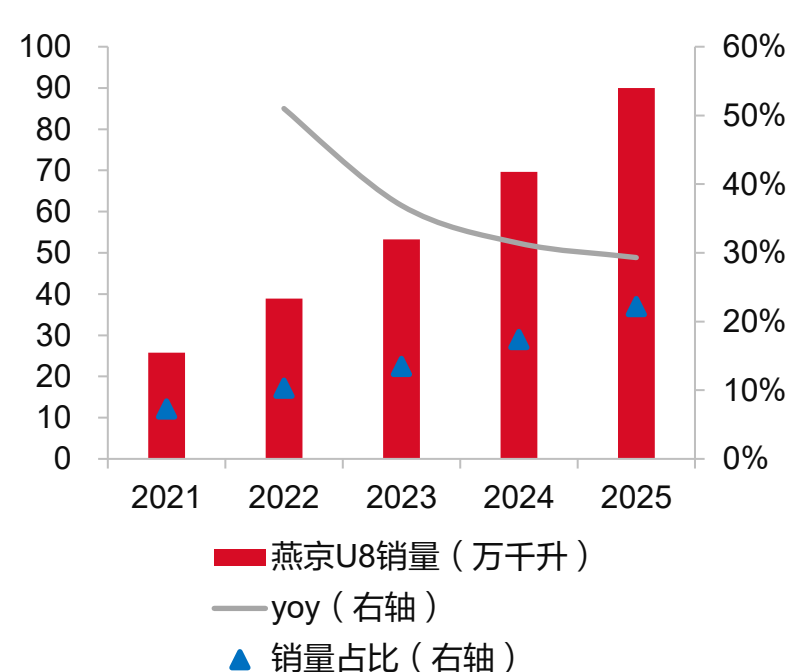
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图：2026Q1各啤酒企业吨价及同比



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图：燕京U8销量及同比

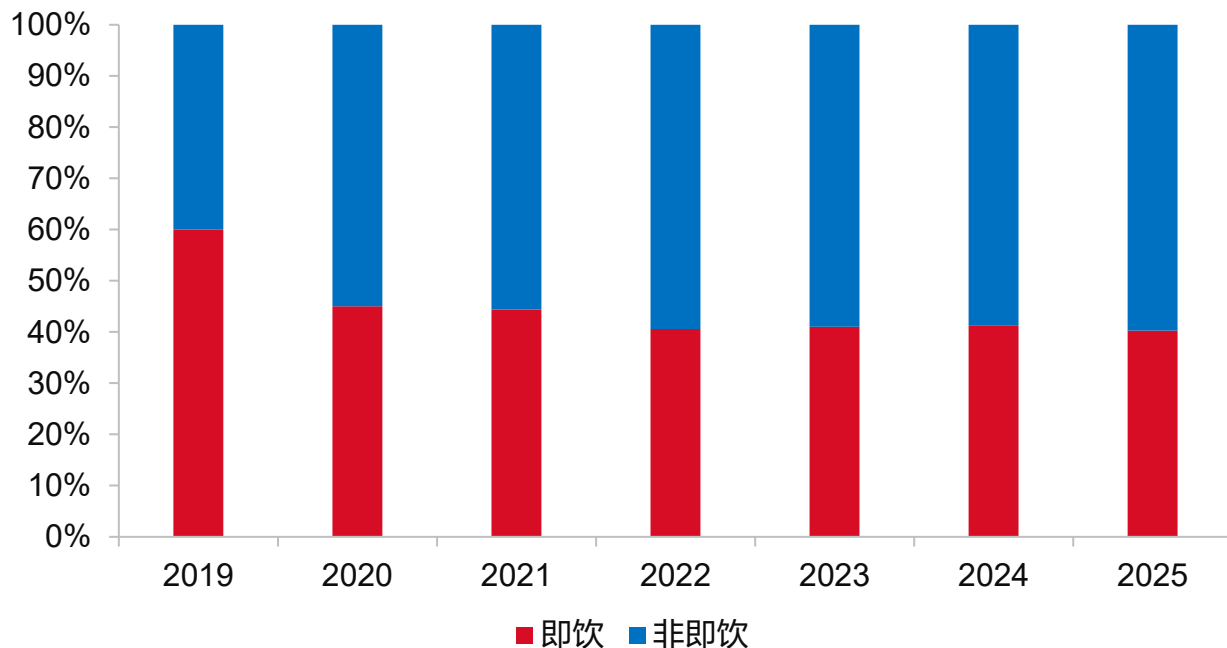


资料来源：公司公告，东海证券研究所

高端化下半场，把握渠道变革机遇

- 消费习惯变迁推动非即饮销量占比提升。长期以来，餐饮、夜场即饮场景为啤酒高端化发展的核心阵地，但随着消费习惯变迁，消费场景向家庭自饮、露营小聚、深夜小酌等碎片化场景转移，非即饮渠道占比提升至60%左右。百威亚太非即饮渠道占比仅略超50%，低于行业平均，未能充分受益新兴渠道增长红利，2025年中国市场销量同比下降8.6%。2026Q1公司加大非即饮渠道以及O2O的投入，中国市场销量降幅收窄。

图：青岛啤酒非即饮销量占比持续提高

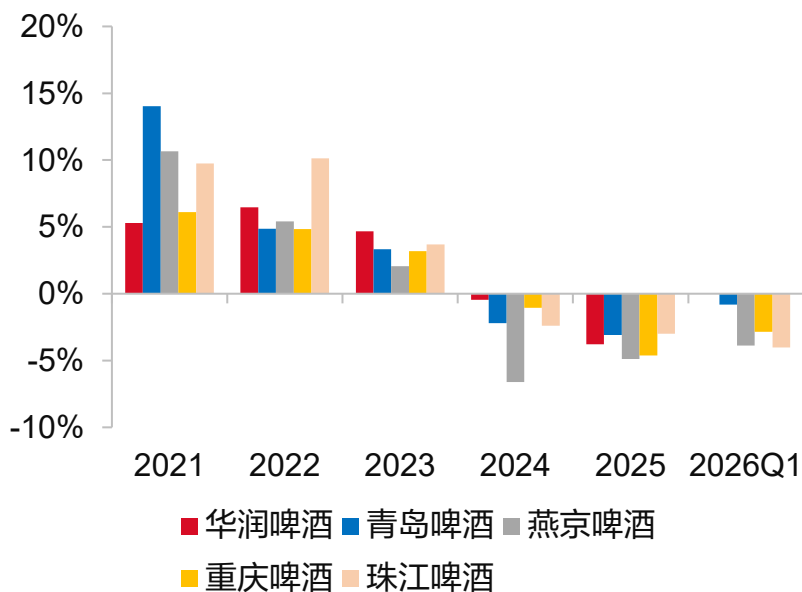


资料来源：青岛啤酒年报，东海证券研究所

成本整体可控，利润扰动有限

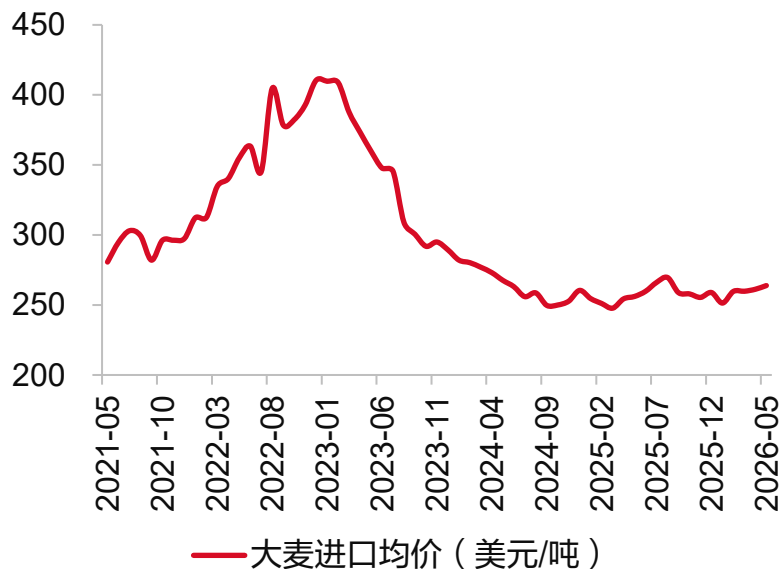
- **全年成本可控，为利润提供韧性支撑。**2025年大麦及包材价格维持下行态势，啤酒企业享受成本红利，推动毛利率上升，华润啤酒、青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒、珠江啤酒吨成本分别同比-3.79%、-3.10%、-4.89%、-4.42%、-2.98%。2026Q1啤酒企业吨成本下行延续，虽然成本红利开始收窄，截至2026年5月，进口大麦均价同比上升3.04%，瓦楞纸同比上升13.27%，但多数酒企已进行锁价，预计全年成本压力可控，对利润扰动有限。

图：各啤酒企业吨成本变动比率



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图：中国进口大麦平均价格



资料来源：Wind，东海证券研究所

图：瓦楞纸出厂价



资料来源：Wind，东海证券研究所

投资建议

- 短期进入啤酒旺季，低基数叠加厄尔尼诺高温天气及美加墨世界杯催化，销量弹性可期。中长期维度，啤酒行业总量维持平稳，行业核心主线由传统餐饮渠道转向高端产品迭代+即时零售渠道红利双轮驱动，建议布局两条主线，一是渠道转型成功，高端大单品矩阵完善及具备原浆创新能力的**青岛啤酒**，二是8-10元价格带大单品持续放量，业绩弹性突出的**燕京啤酒**。



CONTENTS

一、啤酒：渠道变革提供增长新机遇

二、餐饮链：格局改善，板块企稳修复

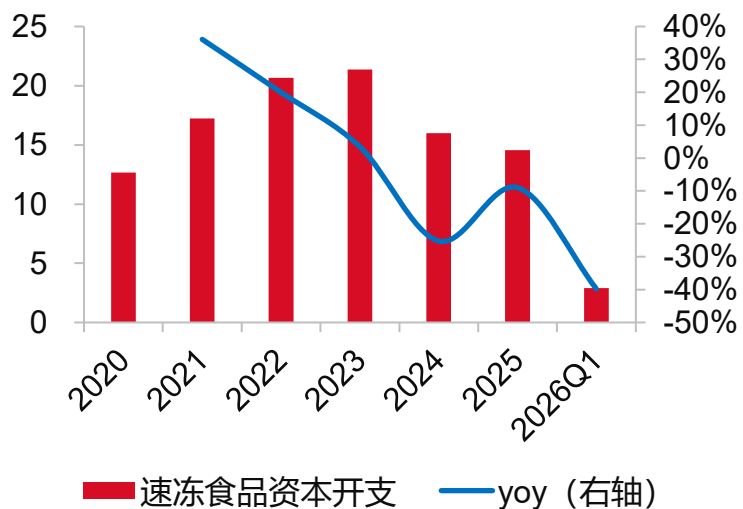
三、乳制品：原奶供需拐点将至

四、风险提示

速冻食品：竞争趋缓，板块企稳修复

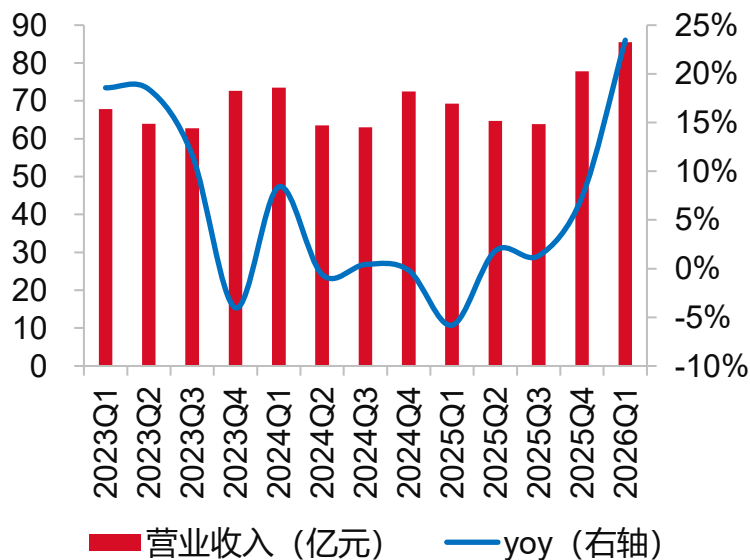
- **竞争趋缓，板块业绩向上修复。** 疫情期间，速冻食品C端需求旺盛，2020-2023年速冻食品行业迎来资本开支高峰期，产能快速扩张，但疫情放开后，C端需求下降且餐饮复苏缓慢，供过于求的情况下，行业出现剧烈价格战。考虑到产能建设周期通常为2年，产能释放接近尾声，供给趋于平稳，叠加自2025Q3起价格战趋缓，头部企业收缩销售费用投放，板块报表迎来边际修复。2025Q4、2026Q1速冻食品营收/归母净利润同比分别+7.35%、+23.46%/-11.64%、+42.69%。

图：速冻食品资本开支持续回落



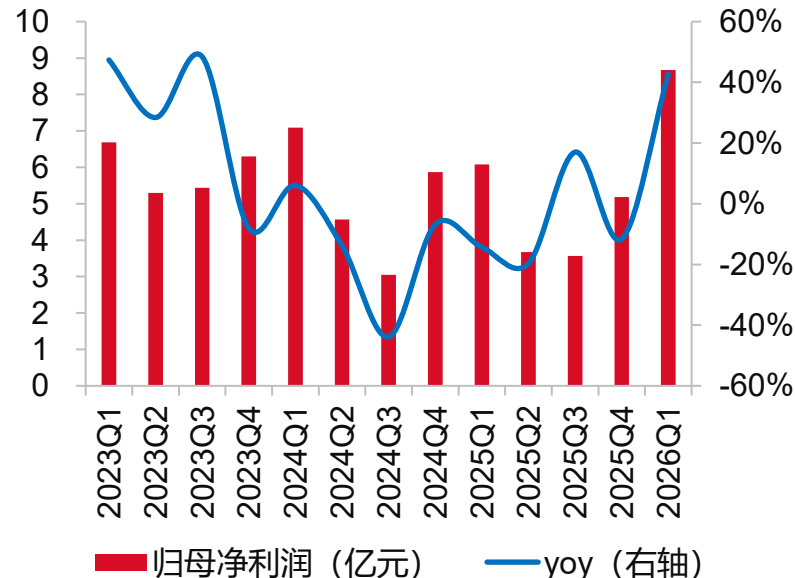
资料来源：ifind，东海证券研究所
构成公司包括：安井食品，三全食品，千味央厨，海欣食品，惠发食品

图：速冻食品季度营业收入及同比



资料来源：ifind，东海证券研究所

图：速冻食品季度归母净利润及同比



资料来源：ifind，东海证券研究所

速冻食品：竞争趋缓，板块企稳修复

- **2026H1速冻食品大多数品类市场表现较好。**根据马上赢数据，2026H1面米制品销售承压，速冻饺子和速冻汤圆占比和销售额均呈下降态势，其中2026Q2速冻饺子占比下降1.32pct，销售额同比下降4.42%；速冻汤圆占比下降1.61pct，销售额同比下降12.42%。而火锅料及菜肴制品表现较好，其中2026Q2火锅丸料占比提升显著达1pct，销售额同比增长16.48%；虾滑和披萨销售额增速亮眼，分别同比增长32.83%和25.47%。

表：2026Q2速冻食品重点品类占比及销售额同比变动

	2025Q2占比	2026Q2占比	占比同比变化	2026Q1销售额同比变化	2026Q2销售额同比变化
速冻饺子	17.85%	16.53%	-1.32%	-0.18%	-4.42%
速冻汤圆	10.64%	9.03%	-1.61%	-8.73%	-12.42%
火锅丸料	8.77%	9.90%	1.13%	21.41%	16.48%
速冻调理鸡肉	8.26%	8.13%	-0.13%	3.37%	1.65%
速冻肠	5.09%	5.91%	0.82%	34.66%	19.86%
虾滑	2.72%	3.50%	0.78%	45.09%	32.83%
手抓饼	3.01%	3.15%	0.14%	15.31%	8.10%
披萨	0.52%	0.63%	0.11%	33.56%	25.47%

资料来源：马上赢，东海证券研究所

速冻食品：竞争趋缓，板块企稳修复

- **预制菜国标推出，奠定长期健康发展基础。**2026年2月，国家卫生健康委发布《食品安全国家标准预制菜》（征求意见稿），明确预制菜的概念与要求。预制菜指以一种或多种食用农产品及其制品为原料，使用或不使用调味料等辅料，不添加防腐剂，经工业化预加工（如搅拌、腌制、滚揉、成型、炒、炸、烤、煮、蒸等）制成，加热或熟制后方可食用的预包装菜肴产品。不包括主食类、净菜类、即食食品和中央厨房制作的菜肴。预制菜国家标准提升了行业的进入门槛与运营成本，表明行业规范化的发展趋势明确，有利于行业逐渐从有品类、无品牌向品牌化发展，中小企业或将加速淘汰出清，行业集中度有望向生产能力，供应链管理较强的头部企业集中。

表：预制菜国家标准细则

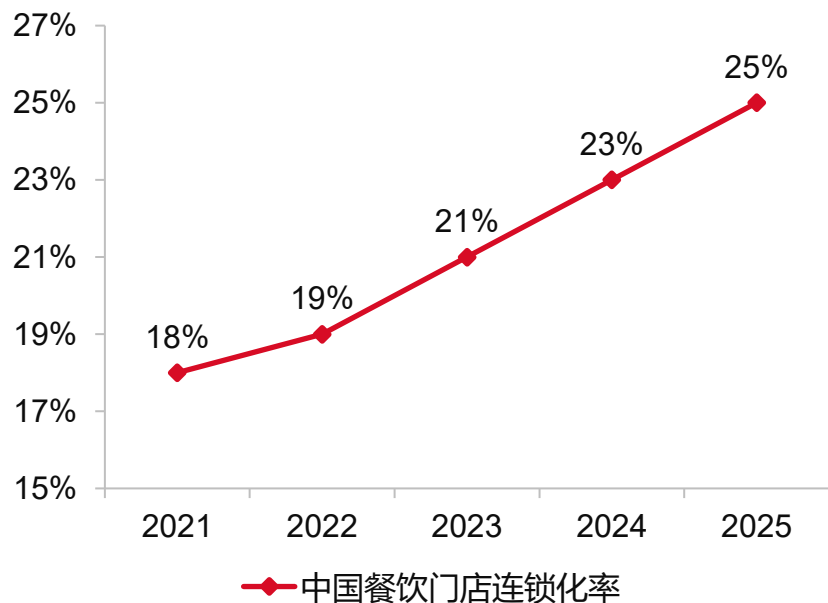
要求细则	
定义	加热或熟制后方可食用的预包装菜肴产品，不包括主食类、净菜类、即食食品和中央厨房制作的菜肴。而如果中央厨房使用外购的预制菜产品，不能视为中央厨房自制食品
防腐剂	不能使用防腐剂，并且还要尽可能减少食品添加剂的使用，将可使用的食品添加剂种类缩小至国家标准规定的、可在各类食品中按生产需要适量使用的添加剂品种
保质期	要求尽量缩短产品保质期，最长不应超过12个月
标识	详细规定标签标识，如产品的原料、成分的投料量以及食用方式，让消费者可以通过标签一目了然地了解

资料来源：国家市场监督管理总局，东海证券研究所

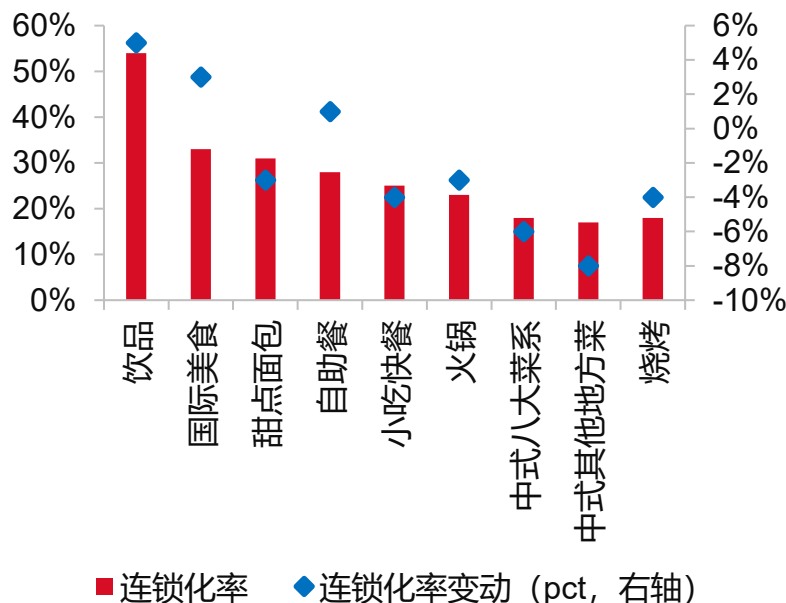
茶饮：餐饮增长最快细分赛道，开店空间仍广阔

- 行业发展的主旋律为连锁化率的提升。2025年餐饮连锁化率提升2pct至25%，其中茶饮为餐饮行业增长最快品类，2025年连锁化率同比提升5pct至54%，区域上下沉市场渗透加快。从不同门店规模变化情况看，呈现两级分化态势，头部企业稳步扩张，腰部企业扩张迅速，小型连锁门店持续出清，门店占比从3.4%下降至2.7%。

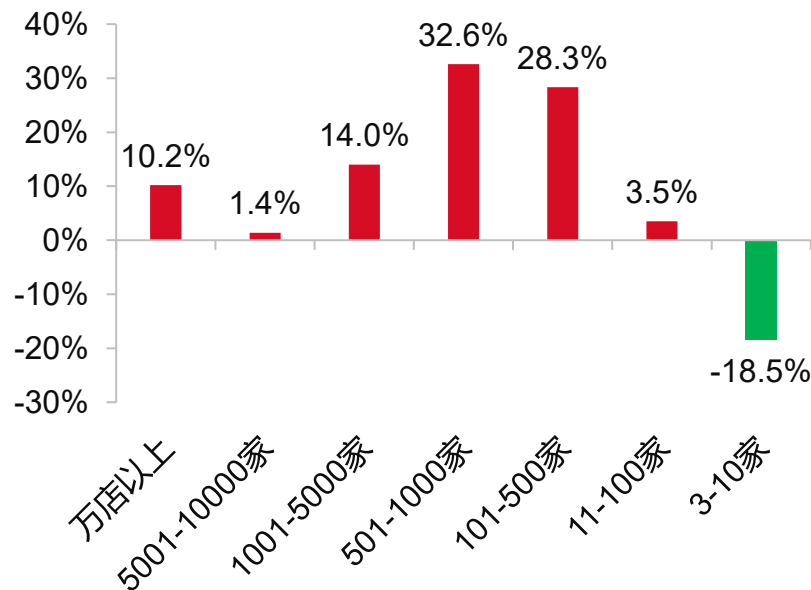
图：中国餐饮连锁化率（门店口径）



图：2025年不同品类连锁化率变动



图：2025年不同规模门店数同比

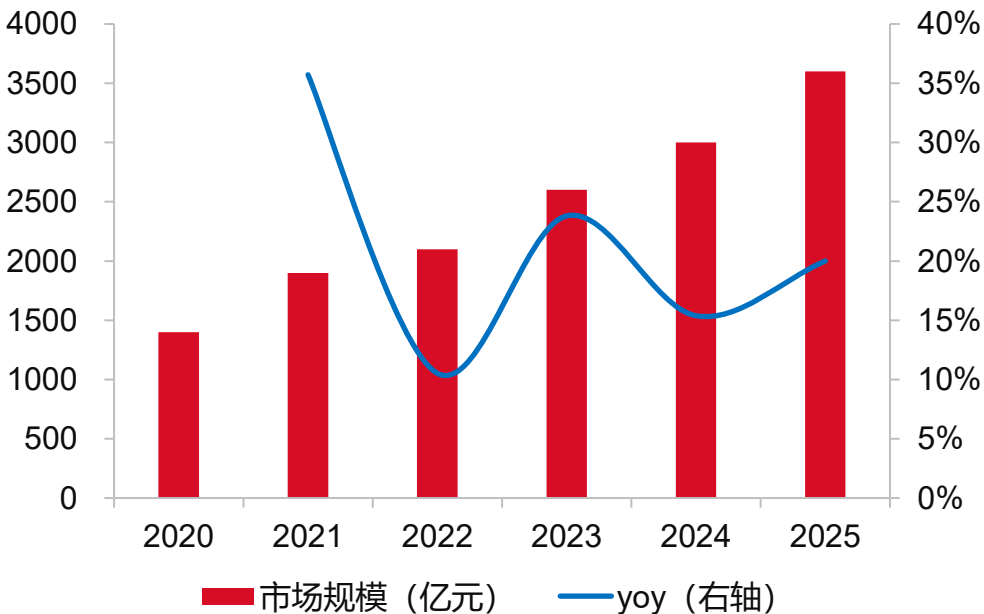


资料来源：《2026年中国餐饮连锁化发展白皮书》，东海证券研究所

茶饮：餐饮增长最快细分赛道，开店空间仍广阔

- 外卖补贴推动行业增长与集中度加速提升。2025年茶饮行业最大变量是外卖平台百亿补贴大战，京东、美团、淘宝累计补贴800-1000亿元，大幅拉动茶饮外卖订单，推动行业规模增长，根据灼识咨询，2025年中国现制茶饮市场规模约3600亿元，预计2025-2029年复合增速15.8%。但同时闭店风险凸显，窄门餐眼数据显示，2024年12月至2025年12月茶饮开店净减少2.93万家，而头部茶饮门店扩张延续，市场份额向头部进一步集中，我们测算2025年门店口径CR5同比提升6.16pct至22.95%。

图：2020-2025年中国现制茶饮市场规模及增速



资料来源：灼识咨询，东海证券研究所

图：2025头部茶饮公司国内门店数量及近几年净增情况（家）

公司名称	2025年末门店数	2025年净增	2024年净增	2023年净增	2022年净增
蜜雪冰城	55356	13772	7267	6055	7457
古茗	13554	3640	913	2332	975
茶百道	8621	226	594	1440	1284
霸王茶姬	7108	824	2868	2392	597
沪上阿姨	11449	2273	1387	2482	1531

资料来源：各公司招股说明书、年报，东海证券研究所

茶饮：餐饮增长最快细分赛道，开店空间仍广阔

- 因各省份经济发展程度水平、城镇化率及消费能力存在差异，采用省内标杆城市密度外推的方法，即以每个省份内茶饮门店密度最高、市场最成熟的城市，如四川的成都、河南的郑州作为参照标杆，以其每万人门店数作为该省饱和密度的上限基准，从而分层推演全省合理门店容量。同时考虑到四五线城市在人口密度、消费频次上低于标杆城市，但又存在一定市场基础，对四五线城市的合理门店密度取“标杆城市门店密度×0.6”与“当前实际门店密度”两者中的较大值，作为该区域的合理上限。**2025年内地茶饮门店数量为39.32万家（不包括香港、澳门、台湾），经测算330座城市，预计内地现制茶饮开店空间为48.99万家，增长空间为24.6%。**

表：茶饮开店空间测算

省份/直辖市	茶饮门店数量 (家)	常驻人口 (万人)	门店密度(家/ 万人)	开店空间 (家)	增长幅度
北京	5515	2183	2.53	5515	不变
上海	7449	2480	3	7449	不变
天津	3269	1364	2.4	3269	不变
重庆	6836	3190	2.14	6836	不变
河北	13691	7144	1.92	17983	31.35%
山西	5935	3449	1.72	6166	3.89%
内蒙古	4876	2361	2.07	4922	0.95%
辽宁	8735	4168	2.1	9613	10.06%
吉林	4385	2262	1.94	4979	13.54%
黑龙江	5236	3053	1.72	5291	0.06%
江苏	26791	8526	3.14	34019	26.98%
浙江	22073	6670	3.31	28081	27.22%
安徽	14368	6123	2.35	18279	27.22%
福建	17111	4193	4.08	22139	29.38%
江西	10596	4502	2.35	12758	20.41%
山东	21185	10152	2.09	26094	23.17%
河南	19073	9802	2.01	25150	27.84%
湖北	11075	5638	1.9	13869	25.23%
湖南	13763	6540	2.1	20278	47.34%
广东	79522	12560	6.33	113078	42.20%
广西	23222	5026	4.62	26307	13.29%
海南	4924	517	9.53	5496	11.62%
四川	18057	8365	2.16	20808	15.23%
贵州	8853	3865	2.29	9881	11.61%
云南	14823	4655	3.18	17694	19.37%
西藏	534	99.97	5.34	1030	92.83%
陕西	7672	3932	1.95	8564	11.63%
甘肃	4852	2458	1.97	5470	12.74%
青海	1551	548	2.83	1681	8.37%
宁夏	1628	729	2.23	1687	3.62%
新疆	4976	2398	2.08	5579	12.12%
合计	393176	138984	-	489913	24.60%

资料来源：窄门餐眼，东海证券研究所（截至2025年12月15日）

投资建议

- **速冻：**需求端，餐饮呈现温和复苏态势，外卖、快餐、团餐动销持续回暖，餐饮连锁化率延续上行趋势，连锁品牌降本增效、后厨标准化诉求带动速冻半成品、预制菜肴稳定增量。供给端，行业集中扩产周期基本结束，行业供给趋于平稳，叠加行业价格战趋缓，格局改善，龙头企业议价权、毛利率具备明确修复空间。建议关注产品推新和迭代能力优异，BC渠道布局均衡的**安井食品**。
- **茶饮：**头部现制茶饮品牌是本轮外卖补贴大战的最大受益者，既通过成熟的运营效率与门店数量优势，承接大部分流量红利，业绩显著提升，又反哺快速拓店，占据2025年绝大部分新增门店市场份额，推动现制茶饮连锁化率与集中度持续提升。关注一是规模优势突出，在平价市场形成寡头垄断的**蜜雪集团**，二是成长性较好，精细化运营效率高和产品研发优异的古茗。



CONTENTS

- 一、啤酒：渠道变革提供增长新机遇
- 二、餐饮链：格局改善，板块企稳修复
- 三、乳制品：原奶供需拐点将至
- 四、风险提示

原奶价格淡季企稳，行业亏损超过3年

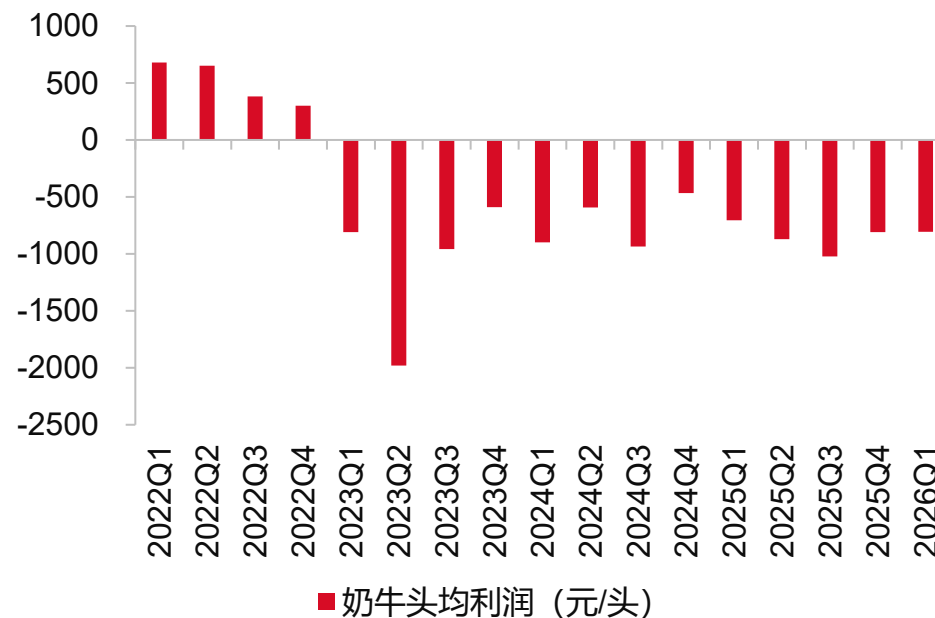
- 原奶价格淡季企稳，行业亏损超过3年。截至2026年7月2日，生鲜乳均价3.04元/公斤，同比持平，环比+0.3%，淡季价格底部企稳。原奶价格自2021年开始步入下行通道，目前已回落至2010年水平，调整超过4年。2025年下半年以来，原奶价格维持在3.02-3.04元/公斤低位窄幅震荡，持续低于成本。养殖端经营压力较大，以山东省为例，2026年一季度奶牛养殖头均利润-805元，连续亏损超过三年，中小牧场退出节奏加快。

图：生鲜乳均价



资料来源：Wind，东海证券研究所

图：山东奶牛养殖头均利润

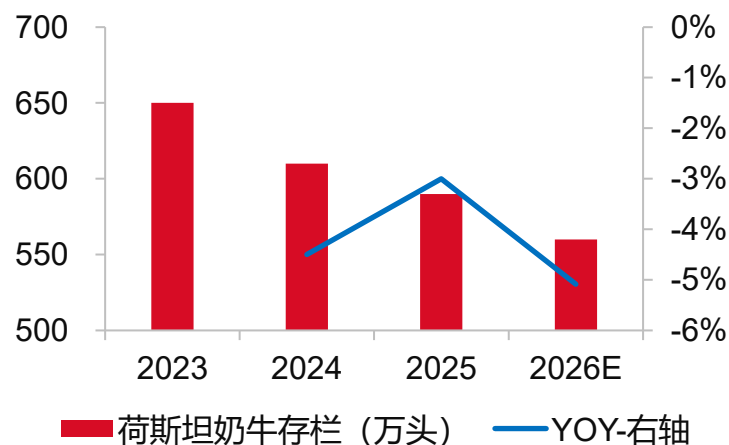


资料来源：山东省畜牧兽医局，东海证券研究所

奶牛产能持续去化，散奶价格普遍回升

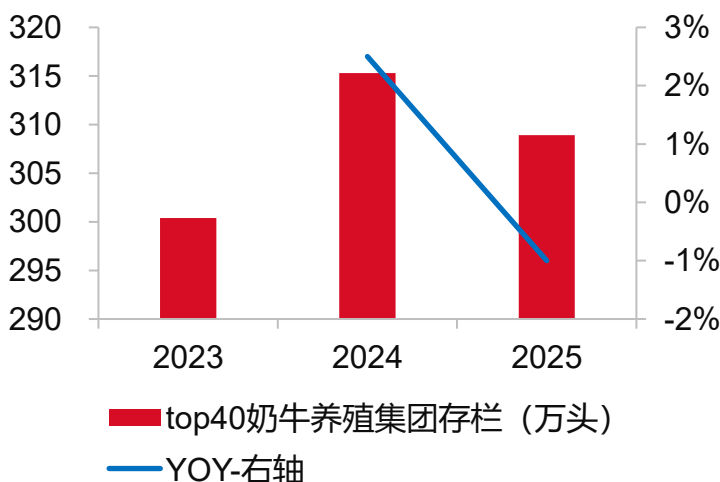
- **奶牛产能持续去化，牛奶产量增速放缓。**牧场亏损加速产能出清，2024年至2025年两年奶牛存栏累计去化约9%。预计2026年奶牛产能继续去化，行业供需更加均衡。2025年TOP40集团奶牛存栏309万头，同比-1%，中小牧场加速出清，集团场放缓扩张节奏，规模化程度进一步提升。2025年牛奶产量同比+0.3%，增速放缓。
- **散奶价格普遍回升，部分地区高于合同价。**根据荷斯坦数据，南非1型口蹄疫疫情引发行业阶段性减产、奶牛淘汰量增加、跨区域奶源流通受阻等，6月初全国散奶价格呈现普涨分化、产区领涨、销区稳涨的格局。其中，西北、华北、西南主产区涨价幅度较大，多地散奶价格接近或超过长期合同奶价。

图：奶牛存栏量持续下降



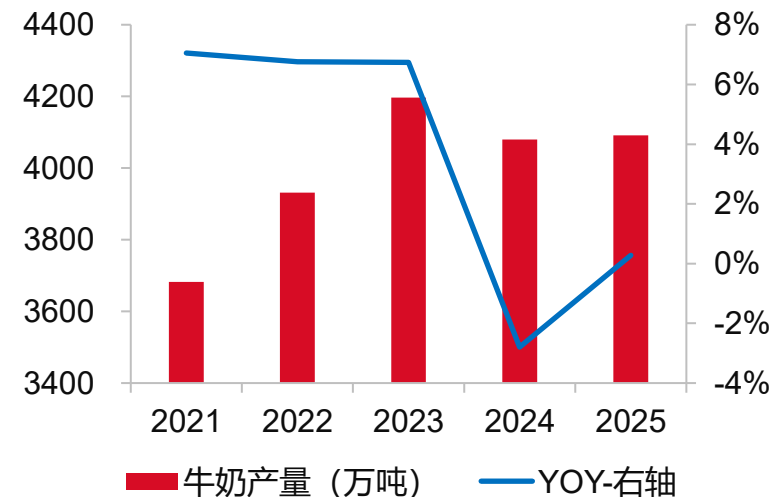
资料来源：荷斯坦，东海证券研究所测算

图：top40奶牛养殖集团存栏



资料来源：荷斯坦，东海证券研究所

图：牛奶产量及同比

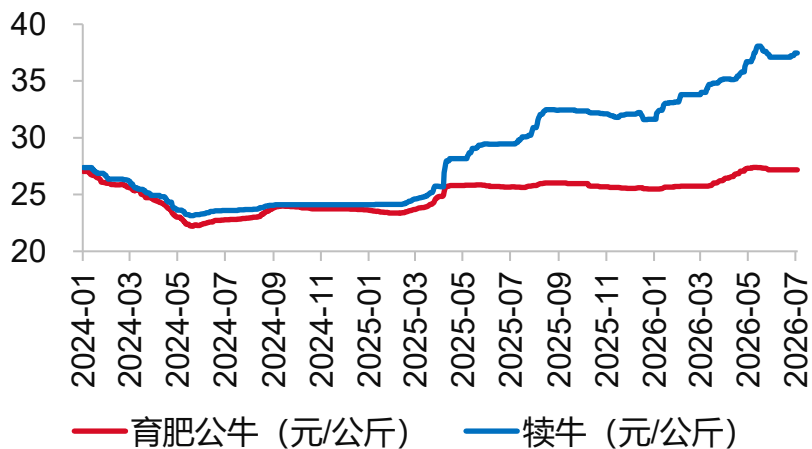


资料来源：农业农村部，东海证券研究所

肉牛价格处于向上周期

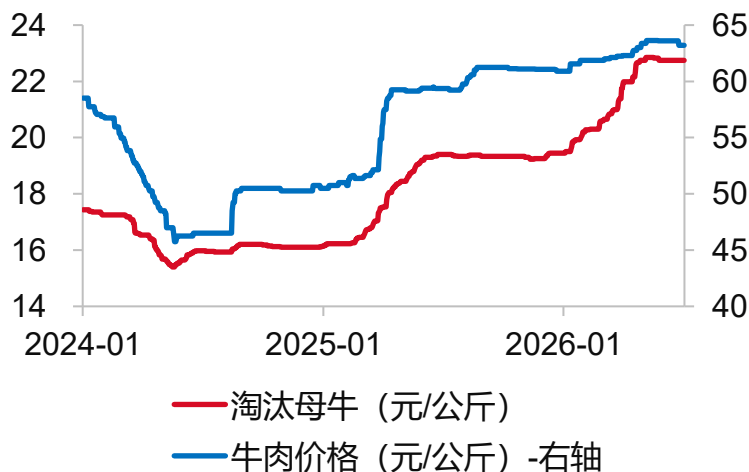
- 肉牛价格周期向上趋势确立。2023年至2025年，肉牛养殖行业亏损严重，产能深度出清。7月3日，全国育肥公牛出栏均价27.19元/公斤，同比+5.9%，环比持平；犊牛均价37.46元/公斤，同比+27.2%，环比+1%；牛肉价格63.2元/公斤，同比+6.5%，环比-0.6%；淘汰母牛价格22.75元/公斤，同比+17.3%，环比持平。牛肉价格于2025年3月开始大幅回升，已进入向上周期。肉牛行业规模化程度低，散户退出有望推动集中度提升。
- 一方面，牛肉价格上涨带动淘汰母牛价格回升，牧业公司生物资产公允价值提升，有望获得利润增量。另一方面，当前奶价低位、牛肉价格回升，牧业公司进行牛群结构优化，加速低效产能淘汰，增加牧业公司业绩弹性。

图：育肥公牛和犊牛价格



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图：淘汰母牛和牛肉价格



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图：犊牛养殖利润

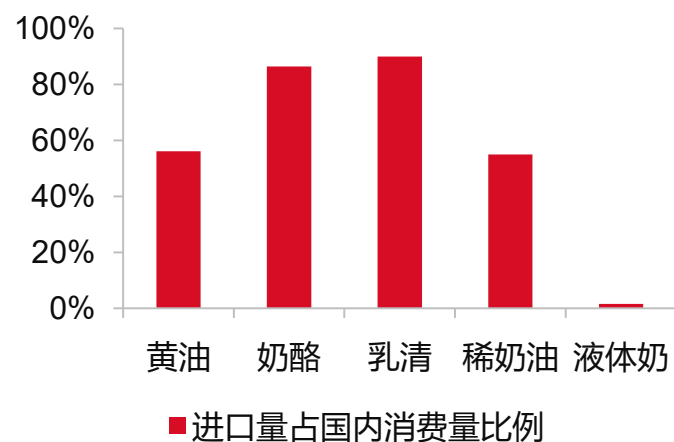


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

深加工需求增长利好国产替代

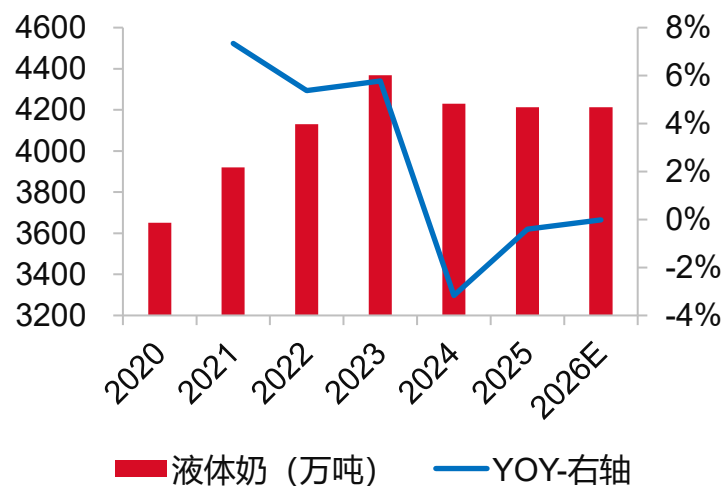
- 根据农业农村部，2024年我国液态奶产量占乳制品总量的92.7%，奶酪、黄油等深加工产品占比约7.3%，折算原奶量占整体产量超过35%。近年来液态奶需求疲软，行业增长乏力。奶酪、黄油等深加工产品需求处于增长阶段，且进口依赖度高，黄油、奶酪进口量分别占消费量的56%和86%。我国乳品深加工率不足10%，而欧美国家超过40%，产业升级具有较大空间。此前，商务部对欧盟的进口乳制品实施临时反补贴措施，2025年我国自欧盟进口乳制品量占比分别为，蛋白类（40.9%）、乳清（32.3%）、稀奶油（27.5%），奶酪（14.5%），利好乳制品深加工国产替代。

图：乳制品进口占消费比



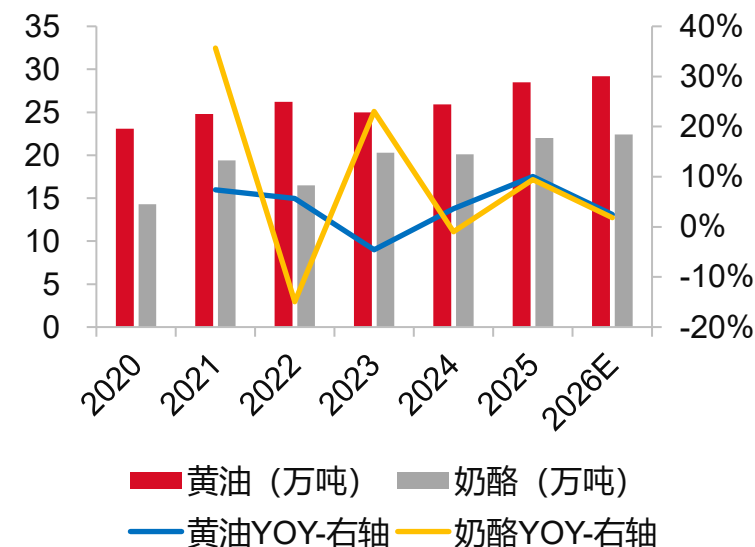
资料来源：Wind，USDA，东海证券研究所

图：中国液态奶消费量预测



资料来源：Wind，USDA，东海证券研究所

图：奶酪、黄油消费量预测



资料来源：Wind，USDA，东海证券研究所

B端乳制品需求打开市场空间

- **B端乳制品需求打开市场空间。**随着咖啡、茶饮、烘焙等下游行业的发展，稀奶油、黄油等产品的市场需求迅速扩大，B端乳制品市场增长潜力较大。根据测算，预计现制茶饮、现磨咖啡、烘焙食品、西式快餐2028年合计乳制品需求1710亿元，较2025年增加496亿元。B端市场70%至80%的份额来自进口，恒天然（安佳）、百吉福等外资占据主导，国产品牌替代空间大。国内乳企在技术研发、生产工艺和供应链管理上不断优化，具备供应链优势和高定制化服务，市场份额不断提升。
- 国内乳企业积极布局B端市场。2025年，伊利股份餐饮专业客户奶酪、乳脂业务营收同比+30%以上。蒙牛乳业持续发力茶饮、咖啡、烘焙等快速增长的餐饮业态B端业务。

图：B端乳制品需求测算

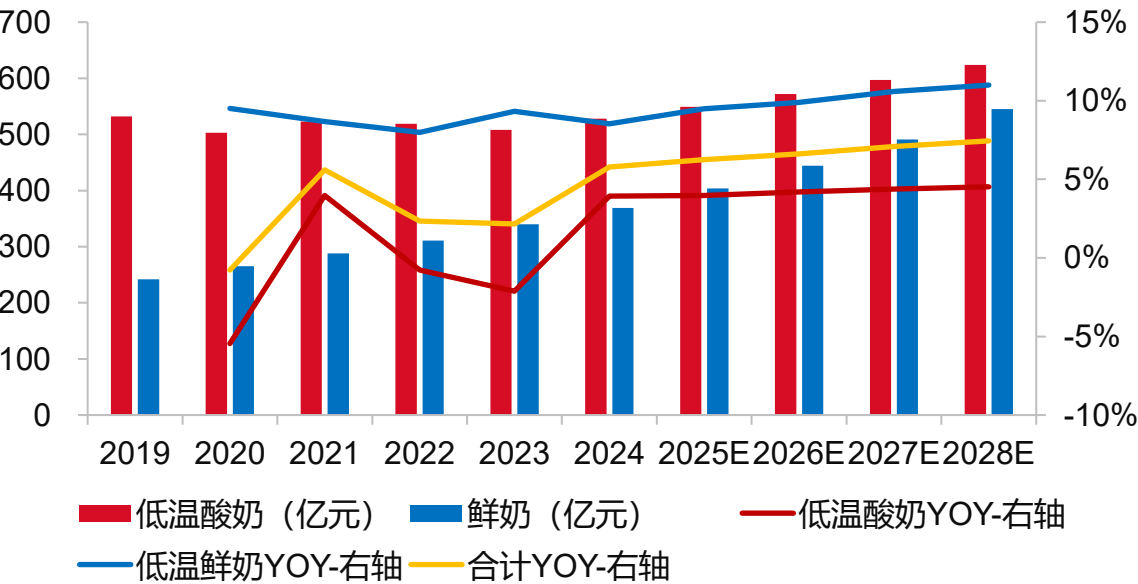
	乳品原料占比	2025年市场规模 (亿元)	乳品需求 (亿元)	2026年市场规模 (亿元)	乳品需求 (亿元)	2028年市场规模 (亿元)	乳品需求 (亿元)
现制茶饮	15%	3190	479	3637	545	4602	690
现磨咖啡	15%	1880	282	2237	336	3062	459
烘焙食品	4%	1490	60	1609	64	1729	69
西式快餐	12%	3280	394	3608	433	4092	491
合计			1214		1378		1710

资料来源：欧睿、红餐网，东海证券研究所测算

低温液态乳制品规模快速增长

- 低温液态乳制品规模快速增长。随着消费者健康意识的提升和冷链基础设施的完善，我国低温液态乳制品需求处于快速增长阶段，鲜奶和低温酸奶逐渐替代传统常温奶，成为行业增长核心引擎。根据沙利文，低温液态乳制品市场规模从2019年的774亿元增长至2024年的897亿元，CAGR为3%，预计2025到2028年的CAGR为7%。其中，鲜奶的复合增速领先于低温酸奶。2024年我国低温液态乳制品的渗透率为25.3%，美国、日本等成熟市场的渗透率分别超过90%和75%，具有较大增长空间。

图：我国低温乳制品市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，东海证券研究所

图：我国液态奶市场规模增速

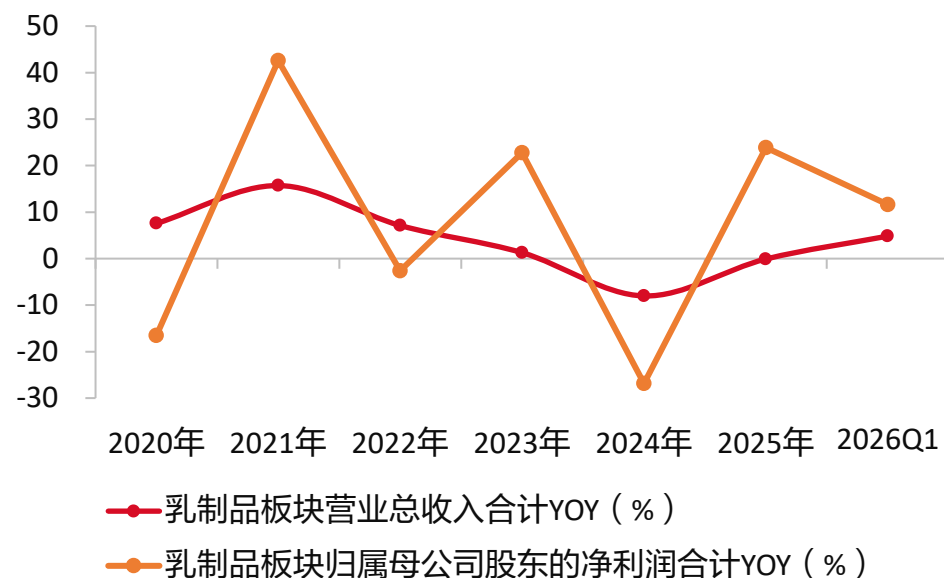
复合增长率	2019年至2024年	2025年至2028年E
鲜奶	8.8%	10.5%
低温酸奶	-0.2%	4.4%
低温液态乳制品合计	3.0%	7.0%
常温液态乳制品	1.2%	0.3%

资料来源：弗若斯特沙利文，东海证券研究所

2026Q1乳制品板块业绩修复，终端产品价格有所回升

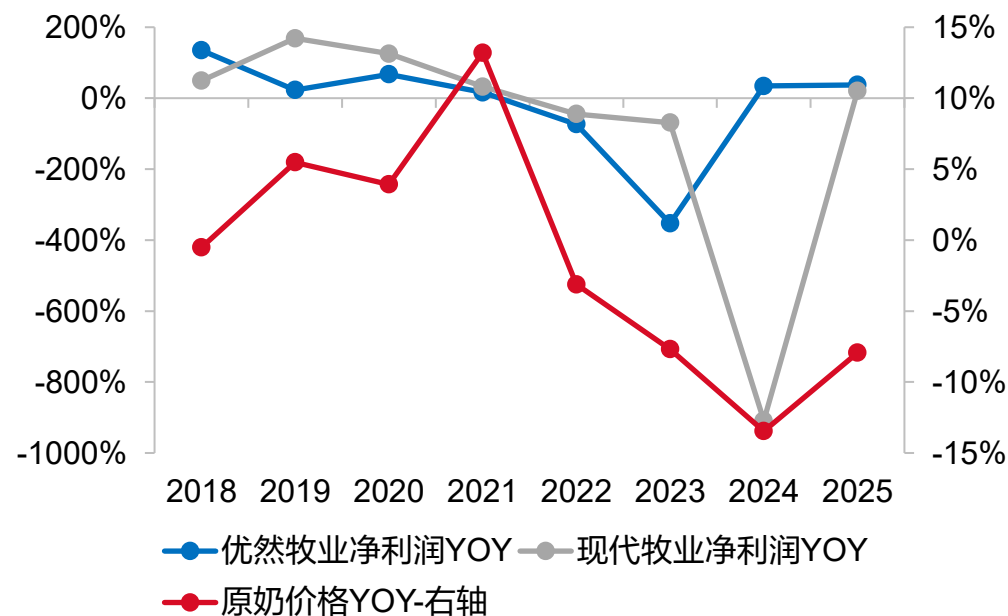
- **2026Q1乳制品板块业绩修复，终端产品价格有所回升。**2026年Q1，SW乳制品板块合计收入同比重回正增长，归母净利润增速快于收入增速，经营边际改善。根据马上赢数据，尽管乳制品价格整体仍存压力，但2026Q1乳制品整体及各类目（常温纯牛奶、低温纯牛奶等）价格水平均呈现上升趋势。乳制品行业竞争格局改善，龙头乳企盈利有望逐步修复。
- **牧业公司有望迎来业绩弹性。**牧业公司业绩受奶价直接影响，2025年原奶价格低迷，牛肉价格上涨，牧业公司业绩有所减亏。当前奶价企稳，原奶供需改善，下半年奶价有望上行，叠加肉牛周期上行，生物资产公允价值提升，带动牧业公司业绩弹性。

图：SW乳制品板块营收及归母净利润同比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

表：两家牧业公司各年业绩和奶价同比增速对比



资料来源：ifind，东海证券研究所

投资建议

- **原奶供需拐点将至，深加工以及低温乳制品需求具备成长空间。**原奶价格连续下跌超过4年，2025年下半年以来奶价低位窄幅震荡，行业亏损时间较长，产能加速出清，预计2026年奶牛产能继续去化。乳制品深加工产品需求提升，低温乳制品需求快速增长，中长期具备成长空间，原奶供需更加均衡，预计奶价下半年有望企稳向上。原奶供需拐点将至，奶价企稳向上将带动乳制品行业竞争格局改善，头部乳企积极推动产品升级，盈利能力有望逐步修复，关注伊利股份、蒙牛乳业及低温业务迅速增长的新乳业。
- **肉牛价格已处于向上周期，预计上涨持续至2027年。**产能出清带动肉牛价格反弹，肉牛生产周期长，产能恢复较慢。叠加牛肉进口限制政策，预计牛肉供给持续偏紧。需求端，随着人均GDP的提升，对优质蛋白需求的增加，以及预制菜等消费的渗透，我国牛肉消费规模仍有提升空间。肉牛价格已处于向上周期，预计上涨持续至2027年。肉奶周期共振，牧业公司有望迎来业绩弹性，估值仍有提升空间。关注头部牧业公司优然牧业和现代牧业。



CONTENTS

- 一、啤酒：渠道变革提供增长新机遇
- 二、餐饮链：格局改善，板块企稳修复
- 三、乳制品：原奶供需拐点将至
- 四、风险提示

风险提示

- **宏观经济波动风险：**居民消费意愿受宏观经济影响较大，若宏观经济增速不及预期，将直接抑制居民收入增长，消费信心不足将导致整体消费需求下降，进而影响企业业绩增长。
- **竞争加剧风险：**消费行业竞争激烈，新品牌通过差异化定位快速进入市场，传统品牌市场份额可能下滑，竞争力减弱。
- **原材料成本波动风险：**公司盈利能力易受到上游原材料成本的影响，如果发生极端气候，上游农产品减产将推高采购价格。另外，玻璃、铝材等包材价格的周期性波动也会直接传导至成本端，影响企业盈利水平。
- **食品安全风险：**如果行业发生食品安全事件，不仅面临监管处罚，还将引发消费者信任危机，估值中枢下移，长期基本面可能受到影响。

评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20%
	看平	未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配	未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10%
	标配	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间
	低配	未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10%
公司股票评级	买入	未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15%
	增持	未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间
	卖出	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15%

分析师声明

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：（8621）20333275

手机：18221956989

传真：（8621）50585608

邮编：200125

Thanks
For Watching

感谢聆听

务实 创新
规范 协同



东海证券



东海研究