



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）
liuchenqian@gjzq.com.cn

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

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

板块基金持仓步入低位，关注稳健配置价值

投资逻辑

白酒：本周为飞天茅台提价后次周，当前原箱飞天茅台批价约 1690 元、较提价前小幅提升，但尚未将传统经销渠道销售合同价提价幅度完全传导，目前传统渠道飞天茅台毛利率约 20%+。此次提价特殊性还在于直营店通路的非对称提价，提价后自营店零售价为 1719 元、较 i 茅台平台零售价溢价 80 元，考虑到自营店主要 ToB，我们认为此举也意味着公司在积极地向 B 端市场化探索更高的定价权。

基金二季报周内完成披露，整体白酒 26Q2 公募基金持股市值占基金股票投资市值比为 1.06%，环比-1.03pct。其中：1）指数类基金中，26Q2 贵州茅台持仓环比-40%，泸州老窖/山西汾酒/洋河股份环比略增。2）主动权益基金中，持股市值 10 亿以上持股环增仅古井贡酒（+72%），环减包括贵州茅台（-36%）/泸州老窖（-38%）/山西汾酒（-48%）/五粮液（-82%）；整体主动权益基金对白酒转为低配（-1.3pct，26Q1 为+0.47pct）。

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，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。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。

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。收入端，年内开店数有望超预期，同店 H1 呈现改善态势。利润端，随着规模效应持续释放、门店调改逐步具备成效，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、门店模型调整单店效益改善，仍能清晰可见业绩成长性，零食量贩仍为当下景气度最高的细分板块，推荐万辰集团、鸣鸣很忙。此外我们建议关注跟随量贩零食渠道放量，同时内部产品、渠道结构调整带动净利率提升的盐津铺子。

软饮料：进入旺季高温催化需求改善，但内部促销竞争加剧叠加现制茶饮开店分流，板块整体略有承压。据马上赢数据显示，年初以来饮料细分板块内部表现分化，包装水、碳酸饮料、果汁等品类有所承压，但无糖品类仍保持较好增长态势，尤其在规格加码、一元乐享活动等加持下，品类复购率持续提升。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，回调重点推荐农夫山泉、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。从社零数据可见，当前餐饮需求仍较为疲软，但居民端需求相对稳健，且持续具备健康化、复合化、功能化升级趋势。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备提价能力的海天味业、安琪酵母；及兼具高分红和基本面改善属性的天味食品、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：板块基金持仓步入低位，关注稳健配置价值.....	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.....	7

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	4
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）	5
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）	6
图表 10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）	6
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：板块基金持仓步入低位，关注稳健配置价值

● 酒类板块

本周为飞天茅台提价后次周，当前原箱飞天茅台批价约 1690 元、较提价前小幅提升，但尚未将传统经销渠道销售合同价提价幅度完全传导，目前传统渠道飞天茅台毛利率约 20%+。此次提价特殊性还在于直营店通路的非对称提价，提价后自营店零售价为 1719 元、较 i 茅台平台零售价溢价 80 元，考虑到自营店主要 ToB，我们认为此举也意味着公司在积极地向 B 端市场化探索更高的定价权，相对应的是以 ToC 为主的 i 茅台仍以更好地满足泛大众需求为目的推进机制化改革。

基金二季报周内完成披露，整体白酒 26Q2 公募基金持股市值占基金股票投资市值比为 1.06%，环比-1.03pct。其中：1) 指数类基金中，26Q2 贵州茅台持仓环比-40%，主要系宽基环比减持；泸州老窖/山西汾酒/洋河股份环比略增，主要系酒 ETF 环比增持。2) 主动权益基金中，持股市值 10 亿以上持股环增仅古井贡酒(+72%)，环减包括贵州茅台(-36%)/泸州老窖(-38%)/山西汾酒(-48%)/五粮液(-82%)，头部消费类产品对上述个股环比增减方向相同。此外，整体主动权益基金对白酒转为低配(-1.3pct，26Q1 为+0.47pct)。

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，主要系居民端与企业端对泛社交性用酒需求频次降低；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。

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。

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。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。收入端，年内开店数有望超预期，同店 H1 呈现改善态势。利润端，随着规模效应持续释放、门店调改逐步具备成效，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、门店模型调整单店效益改善，仍能清晰可见业绩成长性，零食量贩仍为当下景气度最高的细分板块，推荐万辰集团、鸣鸣很忙。此外我们建议关注跟随量贩零食渠道放量，同时内部产品、渠道结构调整带动净利率提升的盐津铺子。

软饮料：进入旺季高温催化需求改善，但内部促销竞争加剧叠加现制茶饮开店分流，板块整体略有承压。据马上赢数据显示，年初以来饮料细分板块内部表现分化，包装水、碳酸



饮料、果汁等品类有所承压，但无糖品类仍保持较好增长态势，尤其在规格加码、一元乐享活动等加持下，品类复购率持续提升。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，回调重点推荐农夫山泉、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。从社零数据可见，当前餐饮需求仍较为疲软，但居民端需求相对稳健，且持续具备健康化、复合化、功能化升级趋势。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备提价能力的海天味业、安琪酵母；及兼具高分红和基本面改善属性的天味食品、颐海国际。

二、行情回顾

本周（7.20~7.24）食品饮料（申万）指数收于 13757 点（+1.33%），沪深 300 指数收于 4649 点（+2.65%），上证综指收于 3814 点（+1.33%），深证综指收于 2419 点（-0.61%），创业板指收于 3481 点（+1.52%）。

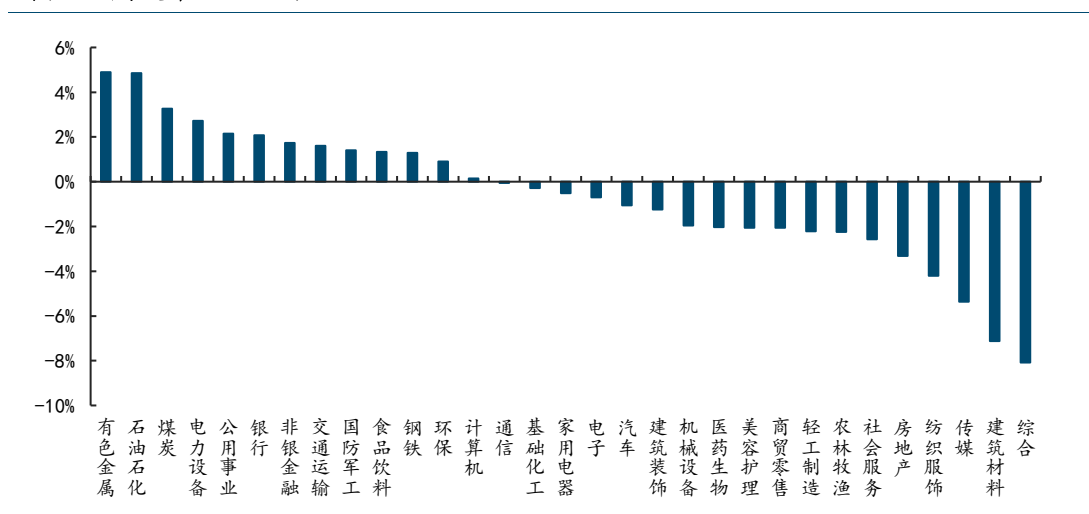
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	13757	1.33%	-15.17%
沪深 300	4649	2.65%	0.42%
上证指数	3814	1.33%	-3.90%
深证综指	2419	-0.61%	-4.41%
创业板指	3481	1.52%	8.67%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为有色金属（+4.89%）、石油石化（+4.84%）、煤炭（+3.27%）。

图表2：周度申万一级行业涨跌幅

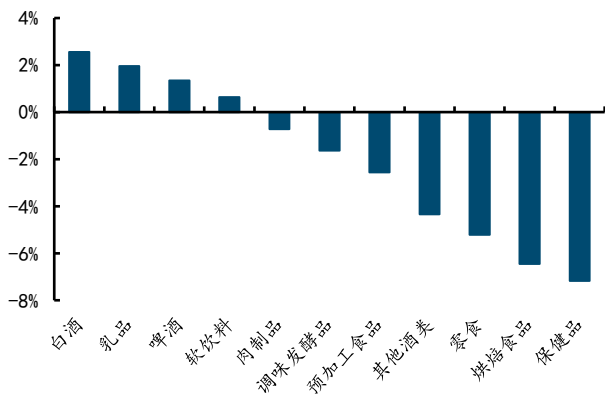


来源：Ifind，国金证券研究所

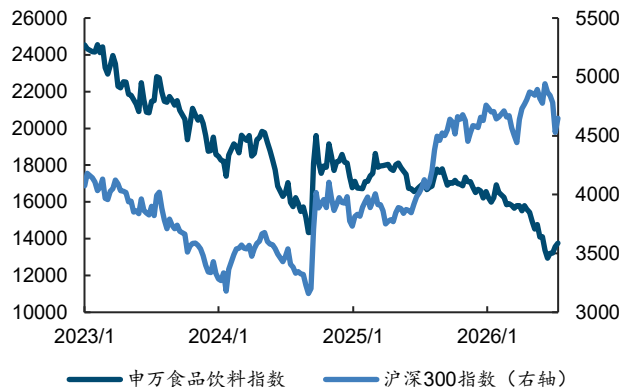
从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为白酒（+2.56%）、乳品（+1.96%）、啤酒（+1.34%）。



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

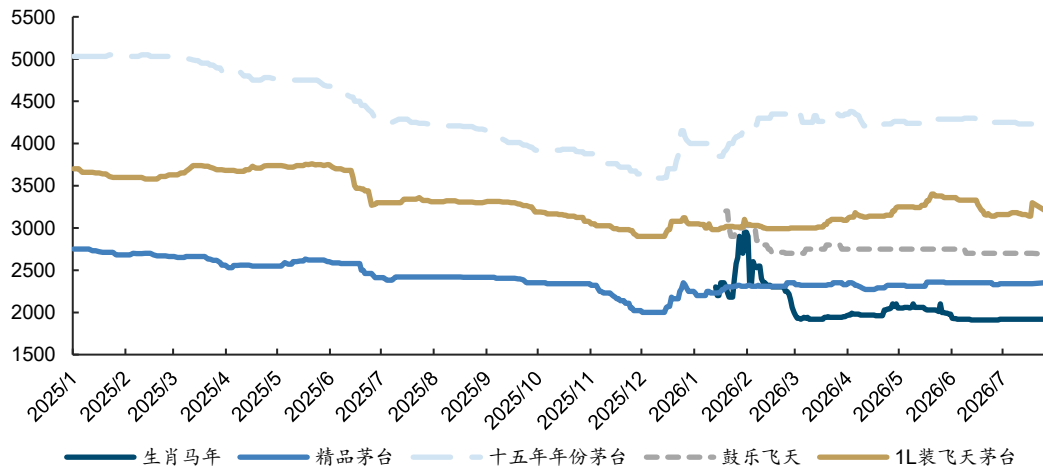
从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：燕京啤酒（+5.79%）、迎驾贡酒（+4.51%）、养元饮品（+3.78%）等。涨跌幅靠后的为：朱老六（-17.41%）、技源集团（-17.21%）、ST 龙大（-15.38%）等。

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 (%)
燕京啤酒	5.79	朱老六	-17.41
迎驾贡酒	4.51	技源集团	-17.21
养元饮品	3.78	ST 龙大	-15.38
山西汾酒	3.72	西部牧业	-13.48
伊利股份	3.56	味知香	-13.02
贵州茅台	3.54	威龙股份	-12.29
古井贡酒	2.60	一鸣食品	-11.14
天味食品	2.26	元祖股份	-11.10
金字火腿	1.56	金达威	-10.68
金徽酒	1.41	熊猫乳品	-10.33

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 25 日）



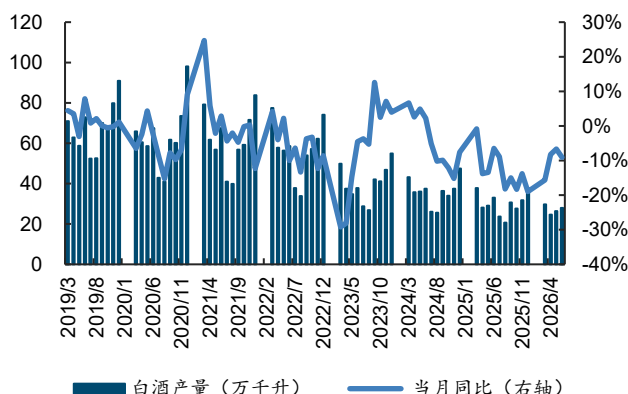
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

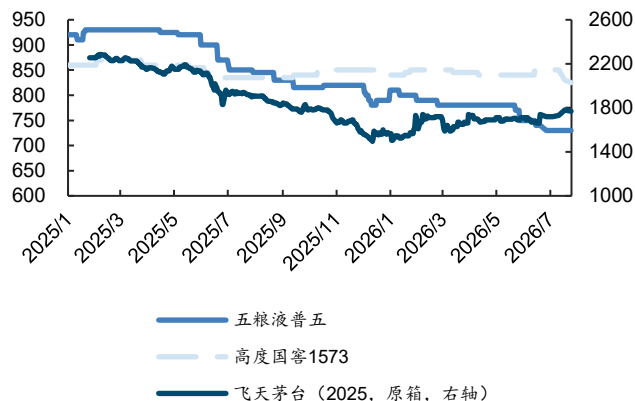
2026 年 6 月，规模以上白酒产量为 28 万千升，同比-9.1%。

2026 年 7 月 25 日，飞天茅台（2025，原箱）批价 1770 元（环周-10 元），普五批价 730 元（环周持平），高度国窖 1573 批价 825 元（环周-5 元）。

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 6 月）

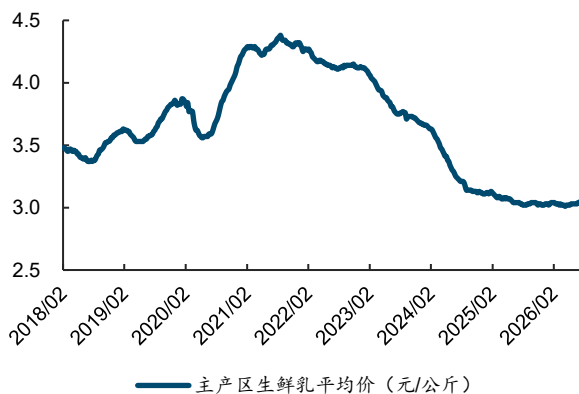
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 7 月 25 日）

■ 乳制品板块

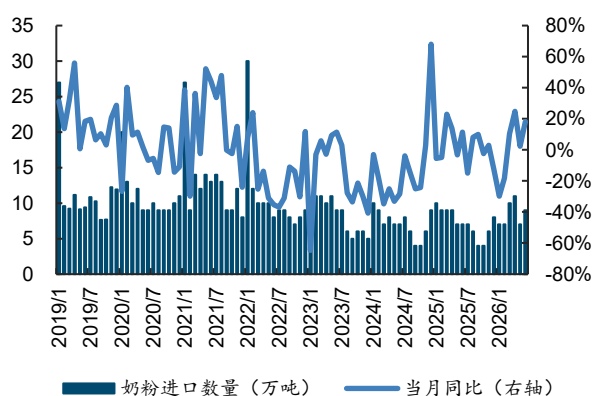
2026 年 7 月 17 日，我国生鲜乳主产区平均价为 3.05 元/公斤，同比+0.3%，环比+0.3%。

2026 年 1~6 月，我国累计进口奶粉 50 万吨，累计同比+0.1%；累计进口金额为 37.1 亿美元，累计同比+1.2%。其中，单 6 月进口奶粉 9 万吨，同比+18.2%；进口金额 7.4 亿元，同比+24.5%。

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 17 日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 6 月）

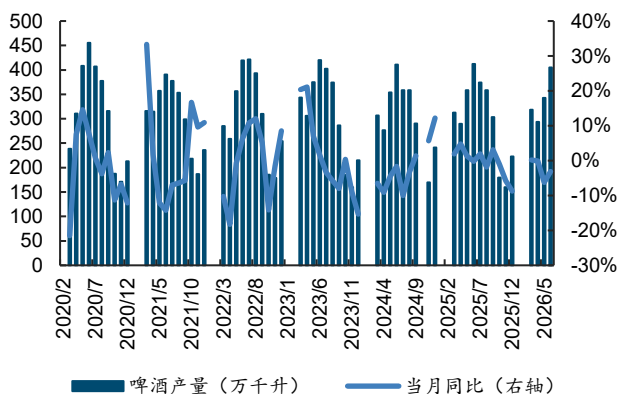
■ 啤酒板块

2026 年 1~6 月，我国累计啤酒产量为 1936.2 万千升，同比-3.1%。其中，单 6 月啤酒产量为 404.9 万千升，同比-3.1%。

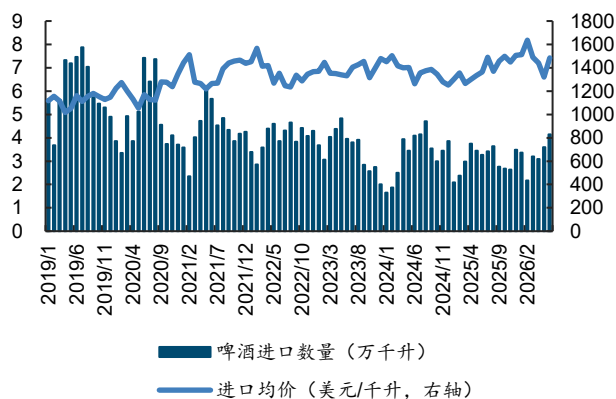
2026 年 1~6 月，我国累计进口啤酒数量为 19.6 万千升，同比+9.5%；进口金额 2.9 亿美元，同比+21.7%。其中，单 6 月进口数量 4.2 万千升，同比+27%；进口金额 0.6 亿美元，同比+38.3%。



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6月）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年6月）

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

7月22日，贵州省投资促进局发布古法酱酒培育项目。该项目总投资1.5亿元，选址于黔中新区生态食品工业园，建设年产15000吨酱香白酒生产基地。项目建设内容包括制曲车间、酿酒车间、窖藏库、包材仓库、包装车间、文化展厅及办公楼附属设施等。（微酒）

海关总署公布了2026年6月全国未准入境食品化妆品信息，本批名单中共有20批次酒水产品被查处未准入境，包括6批次葡萄酒、14批次啤酒，其中，无醇啤酒共有10674升，占比达24.4%。相关问题主要集中在“感官检验不符合食品安全国家标准规定”“货证不符”“标签不合格”等方面，涉及北京、大连、广州、南京、宁波等口岸。（微酒）

华润啤酒与淘宝闪购近期在杭州阿里巴巴总部举行战略合作会议，正式签署战略合作协议。未来，双方将开展深度合作，包括，围绕淘宝闪购用户的消费喜好，打造450ml差异化标品，将果啤、精酿啤酒、无醇啤酒等产品作为重点方向；面向“夜间”“吃冰”等高频场景，双方将在8月启动“冰杯+啤酒”联合体验营销，以一口冰啤开启夏日即时消费新体验。（酒说）

7月23日，贵州省2026年上半年经济运行情况新闻发布会透露，上半年，贵州全省规模以上工业增加值同比增长5.5%，其中，酒、饮料和精制茶制造业增长6.0%。（酒说）

图表13：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
7月27日	光明乳业	2026年第三次临时股东大会
7月28日	妙可蓝多	2026年第一次临时股东大会
7月29日	ST西王	2026年第二次临时股东大会
7月29日	*ST椰岛	2026年第二次临时股东大会
7月31日	朱老六	2026年第二次临时股东大会
8月5日	黑芝麻	2026年第二次临时股东大会
8月5日	熊猫乳品	2026年第二次临时股东大会
8月6日	珠江啤酒	2026年第一次临时股东大会
8月7日	ST龙大	2026年第四次临时股东大会
8月12日	张裕A	2026年第二次临时股东大会

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究