



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

市场再平衡过程中，持续推荐禀赋标的配置

投资逻辑

白酒：7 月酒类板块绝对收益&相对收益均较突出，但市场对板块的基本面预期仍较谨慎，实际上自二季度至今均是估值伴随市场风险偏好、交易风格的波动，而非 EPS 的显性调整。例如宽基 ETF 在二季度呈现份额持续减少、而 7 月起份额转为持续提升，资金流入驱动板块估值持续修复，本身板块机构持仓已处于历史低位的低配水平。

7 月至今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，目前白酒标的盈利能力较常态经营水平均有所折让，主要系酒企额外费投支持去库、相关税费收缴影响等；当前估值锚贵州茅台 PE 约 20X、其余头部酒企约 15~20X。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，我们认为当前定价对于基本面的匹配度已相当充分。

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。本周东鹏公布 26H1 业绩，品类拆分来看，大单品特饮和补水啦均有进一步降速，呈现 Q2 雨水天气较多带来的压力。公司通过产品多元化及持续创新、渠道分品类精细化管理、生产端柔性定制等手段来对冲外部环境压力，持续提升市占率。当前 PET 成本波动反复背景下，我们持续看好龙头供应链管理、渠道精耕、产品创新能力，持续推荐农夫山泉、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。参考海外发展趋势，调味品作为刚需属性产品，定价低且使用频次高，即便在某些通缩背景下，仍具备产品升级迭代或成本传导驱动的提价能力。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备价格传导能力的海天味业；及出海扩张先锋&酵母蛋白引领收入扩张的安琪酵母。

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：市场再平衡过程中，持续推荐禀赋标的配置	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	8

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	5
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）	6
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）	7
图表 10： 中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）	7
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	8



一、周专题：市场再平衡过程中，持续推荐禀赋标的配置

● 酒类板块

7月酒类板块绝对收益&相对收益均较突出，但市场对板块的基本面预期仍较谨慎，实际上自二季度至今均是估值伴随市场风险偏好、交易风格的波动，而非EPS的显性调整。例如宽基ETF在二季度呈现份额持续减少、而7月起份额转为持续提升，资金流入驱动板块估值持续修复，本身板块机构持仓已处于历史低位的低配水平。

从行业层面而言，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，预计淡季后续仍会延续该趋势。

同时，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，提价部分传导至价格端；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。

7月至今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，目前白酒标的盈利能力较常态经营水平平均有所折让，主要系酒企额外费投支持去库、相关税费收缴影响等；当前估值锚贵州茅台PE约20X、其余头部酒企约15~20X。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，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（如金徽酒、今世缘、迎驾贡酒）。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。

周内百威亚太披露26Q2业绩：内生口径下，公司26Q2收入-2.1%（销量-4.1%、ASP+2.1%），EBITDA-9.7%。其中：亚太西部收入-4.6%（销量-6.0%、ASP+1.5%），中国区域收入-8.6%（销量-9.7%、ASP+1.2%，系不利天气+即饮疲软）、印度收入双位数增长；亚太东部收入+8.5%（销量+10.1%、ASP-1.5%），去年同期因提价销量低基数。

我们认为中期维度餐饮修复仍可期待，前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。本周东鹏公布26H1业绩，品类拆分来看，大单品特饮和补水啦均有进一步降速，呈现Q2雨水天气较多带来的压力。公司通过产品多元化及持续创新、渠道分品类精细化管理、生产端柔性定制等手段来对冲外部环境压力，持续提升市占率。当前PET成本波动反复背景下，我们持续看好龙头供应链管理、渠道精耕、产品创新能力，持续推



荐农夫山泉、东鹏饮料。

本周东鹏披露 26H1 业绩，26H1 实现营收 124.4 亿元，同比+15.9%；实现归母净利润 28.7 亿元，同比+20.7%；实现扣非归母净利润 26.0 亿元，同比+14.4%。其中 26Q2 实现营收 65.6 亿元，同比+11.3%；实现归母净利润 16.1 亿元，同比+15.4%；实现扣非归母净利润 14.0 亿元，同比+6.6%，业绩符合预期。

Q2 受雨水天气扰动，大单品增速放缓，其他品类表现亮眼。26Q2 东鹏特饮/补水啦/其他产品分别实现收入 45.25/10.26/9.91 亿元，分别同比+1.4%/11.2%/97.3%，特饮、补水啦有所降速主要系雨水天气扰动终端动销、叠加中奖比例增加。其他饮料受港式奶茶、无糖茶等新品带动，收入贡献进一步提升。新品培育与渠道投入力度加大，规模效应和成本红利对冲影响。26Q2 毛利率/净利率分别为 49.7%/24.6%，分别同比-4.0pct/+0.9pct。毛利率提升得益于优秀的锁价策略，26Q2 销售/管理费分别同比+2.4/+0.7pct。销售费用率提升主要系姆巴佩代言费用、品牌宣传等投放增加。

看好 H2 大单品动销提速，利润率具备提升空间。预计下半年高温天气叠加降水减少有望稳住特饮基本盘，补水啦则受益于品牌势能提升有望提速，叠加新品铺市支撑收入增长。利润端，随着规模效应释放、渠道效率提升、叠加成本红利，盈利能力有望改善

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。参考海外发展趋势，调味品作为刚需属性产品，定价低且使用频次高，即便在某些通缩背景下，仍具备产品升级迭代或成本传导驱动的提价能力。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备价格传导能力的海天味业；及出海扩张先锋&酵母蛋白引领收入扩张的安琪酵母。

二、行情回顾

本周（7.27~7.31）食品饮料（申万）指数收于 14533 点（+5.64%），沪深 300 指数收于 4588 点（-1.31%），上证综指收于 3832 点（+0.47%），深证综指收于 2428 点（+0.36%），创业板指收于 3344 点（-3.93%）。

图表1：周度行情

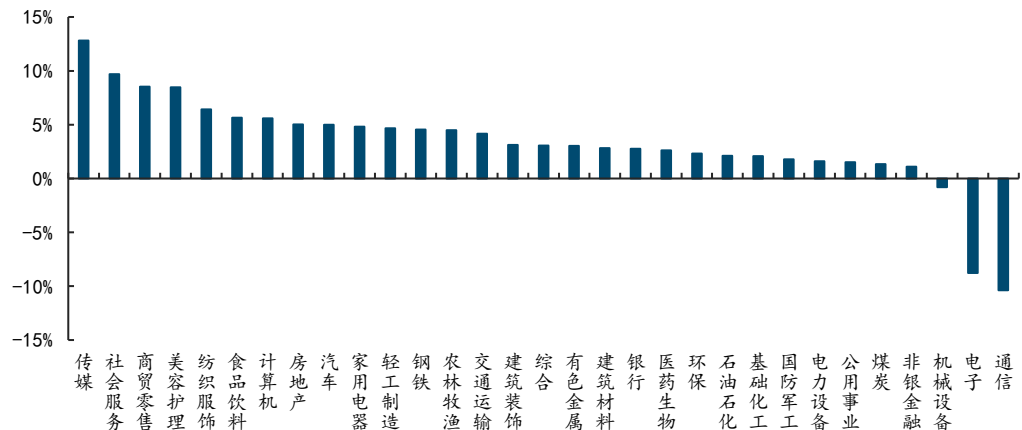
指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	14533	5.64%	-10.39%
沪深 300	4588	-1.31%	-0.90%
上证指数	3832	0.47%	-3.44%
深证综指	2428	0.36%	-4.07%
创业板指	3344	-3.93%	4.40%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为传媒（+12.81%）、社会服务（+9.69%）、商贸零售（+8.53%）。



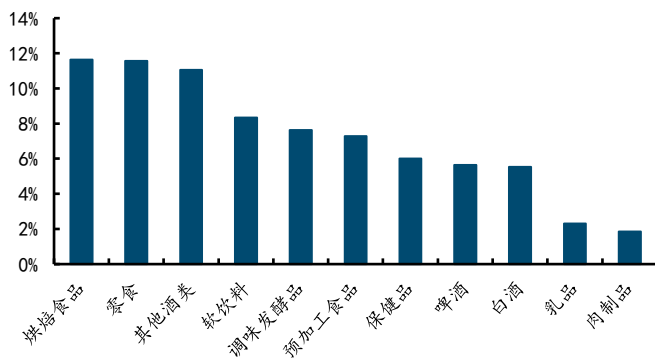
图表2：周度申万一级行业涨跌幅



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烘焙食品（+11.64%）、零食（+11.56%）、其他酒类（+11.06%）。

图表3：周度食品饮料子板块涨跌幅



来源：Ifind，国金证券研究所

图表4：申万食品饮料指数行情



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：一鸣食品（+49.00%）、欢乐家（+33.21%）、均瑶健康（+32.98%）等。涨跌幅靠后的为：金字火腿（-16.26%）、*ST 春天（-6.10%）、技源集团（-5.12%）等。

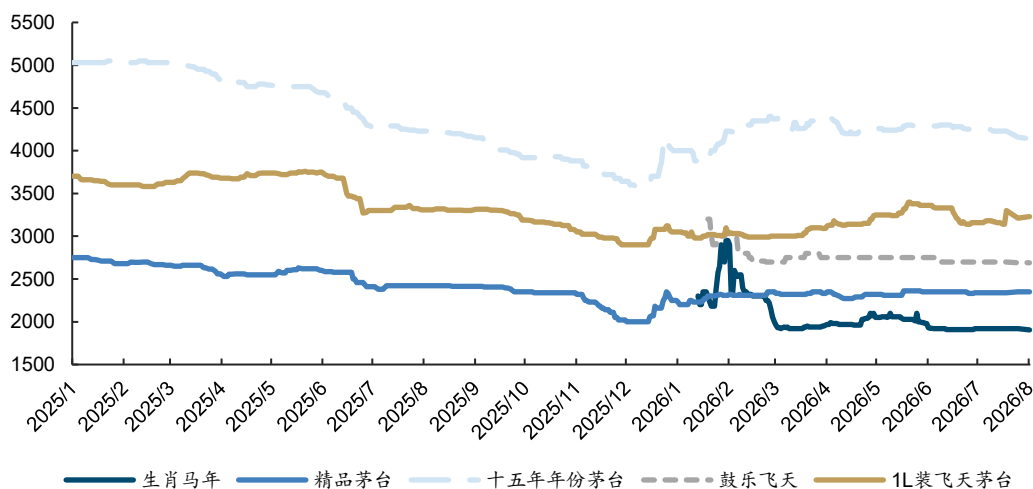
图表5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
一鸣食品	49.00	金字火腿	-16.26
欢乐家	33.21	*ST 春天	-6.10
均瑶健康	32.98	技源集团	-5.12
安记食品	29.86	莲花控股	-4.13
ST 龙大	23.30	皇氏集团	-2.90
骑士乳业	22.79	退市岩石	0.00
海欣食品	21.84	伊利股份	0.22
品渥食品	21.54	*ST 西发	0.75
舍得酒业	18.99	千味央厨	3.13
立高食品	18.45	来伊份	3.60

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8月1日）

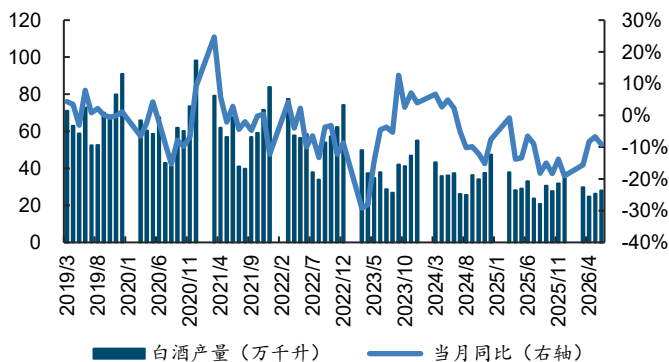
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

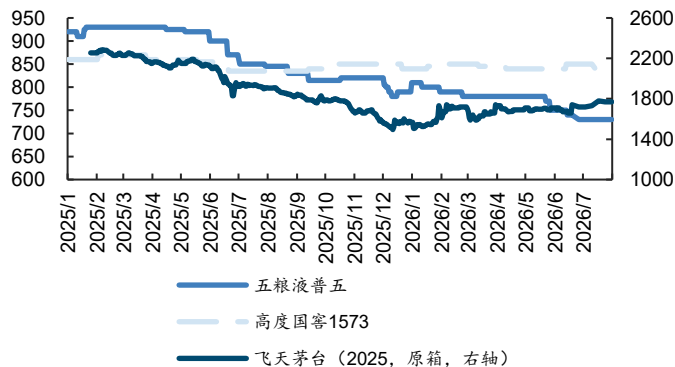
2026年6月，规模以上白酒产量为28万千升，同比-9.1%。

2026年8月1日，飞天茅台（2025，原箱）批价1770元（环周持平），普五批价730元（环周持平），高度国窖1573批价825元（环周持平）。

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）



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8月1日）

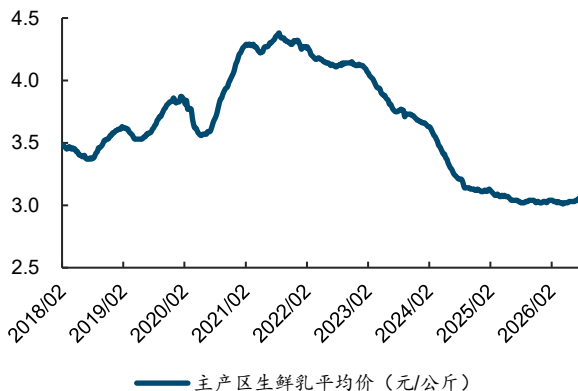
■ 乳制品板块

2026年7月24日，我国生鲜乳主产区平均价为3.06元/公斤，同比+1.0%，环比+0.3%。

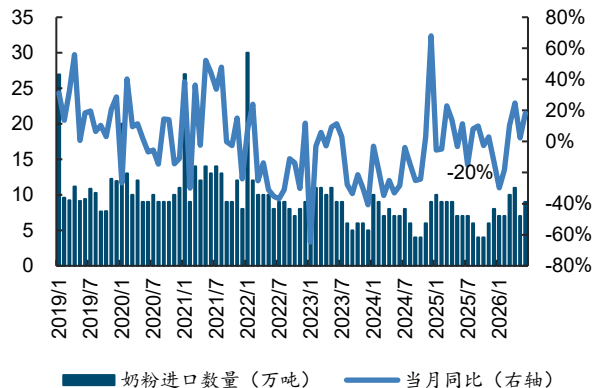
2026年1~6月，我国累计进口奶粉50万吨，累计同比+0.1%；累计进口金额为37.1亿美元，累计同比+1.2%。其中，单6月进口奶粉9万吨，同比+18.2%；进口金额7.4亿元，同比+24.5%。



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24日）

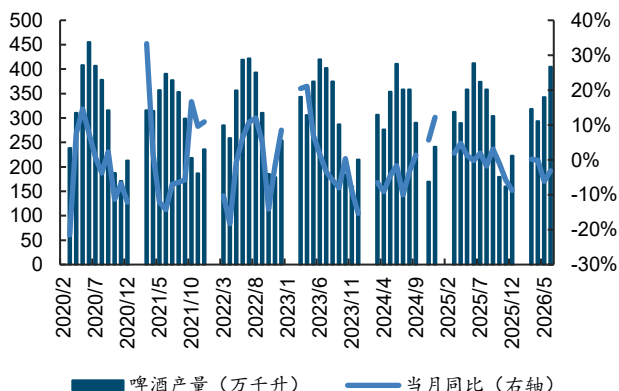
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年6月）

■ 啤酒板块

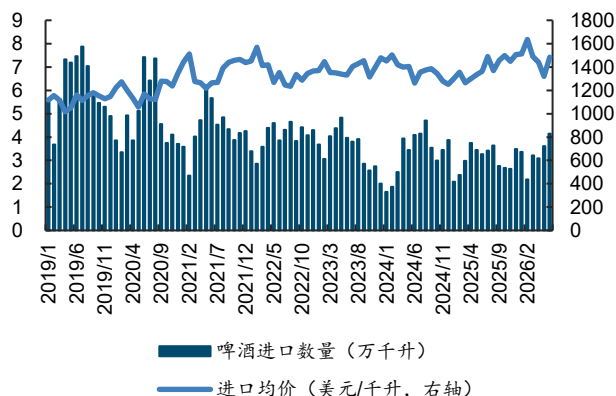
2026年1~6月，我国累计啤酒产量为1936.2万千升，同比+0.2%。其中，单6月啤酒产量为404.9万千升，同比-3.1%。

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30日下午，以“立低杂醇新标尺 开白酒健康新局”为主题的低杂醇白酒团体标准发布大会在北京召开。据悉，本次大会由中国食品工业协会主办、安徽宣酒集团承办。会上，《低杂醇白酒质量要求》浓香型、芝麻香型、兼香型三项团体标准正式发布。这是白酒行业首次针对“低杂醇”品类建立的系统性标准体系。（微酒）

五粮液世界杯营销战收获良好数据：以第八代五粮液世界杯联名款为核心的联名产品矩阵，累计销售额突破16亿元，世界杯营销启动以来，全网新增400万用户，其中35岁以下年轻消费者占比高达40%；全网传播量超过15亿次。据了解，2025年8月，五粮液正式官宣成为2026年FIFA美加墨世界杯官方联名白酒，随后又与中央广播电视总台签约成为世界杯转播黄金合作伙伴，获得“国际足联+央视”双重官方身份加持。（微酒）


图表13：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
8月5日	黑芝麻	2026年第二次临时股东会
8月5日	熊猫乳品	2026年第二次临时股东会
8月6日	珠江啤酒	2026年第一次临时股东会
8月7日	ST龙大	2026年第四次临时股东会
8月12日	张裕A	2026年第二次临时股东会
8月12日	皇氏集团	2026年第一次临时股东会
8月13日	金字火腿	2026年第一次临时股东会
8月13日	熊猫乳品	2026年第三次临时股东会
8月17日	海融科技	2026年第一次临时股东会
8月18日	盐津铺子	2026年第三次临时股东会
8月28日	莲花控股	2026年第一次临时股东会

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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