

强于大市

食品饮料行业周报

板块情绪回暖，消费底部反弹

2026.07.20-2026.07.31 食品饮料板块涨跌幅+7.0%，在中万一级行业中排名第3，其中软饮料、白酒板块涨跌幅排名靠前。市场风格转换，板块情绪回暖，短期迎来反弹。临近中报业绩窗口期，2季度食品饮料板块整体业绩表现平淡，弱 β 下关注具备 α 属性及估值底部的相关标的。

市场回顾

- 2026.07.20-2026.07.31 食品饮料板块涨跌幅为+7.0%，涨跌幅在各行业中排名第3。子板块中，软饮料、白酒涨跌幅排名靠前，分别为+9.0%、+8.2%，保健品、肉制品涨跌幅排名靠后，分别为-1.6%、+1.1%。截至7月31日，白酒板块估值（PE-TTM）为20.0X，食品饮料板块估值（PE-TTM）为20.5X。

行业数据

- 7月以来，生鲜乳价格企稳，环比及同比均出现小幅上涨。截至7月24日，国内生鲜乳价格3.06元/公斤，环比+0.3%，同比+1.0%。
- 7月13日，国务院印发关于《扩大消费“十五五”规划》，首次将“居民消费率明显提高”写入五年规划目标体系。从具体量化指标来看，2030年社零总额达60万亿元左右，即2025至2030年，社零年均复合增速为3.7%。上半年社会消费品零售总额248,722亿元，同比增长1.3%。

主要观点

- 市场风格转换，板块情绪回暖，短期迎来反弹。**上半年资金虹吸效应下市场风格极致分化，消费板块持续走弱，但我们认为并非基本面集体崩塌，而是市场缺少多元高景气主线。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下跌较多，跌破2024年“924”股价。截至7月31日，板块平均估值回落至20.5倍，部分消费龙头估值跌至10-15倍出头。7月份以来，受市场风格变化影响，食品饮料板块止跌并实现增长，截至7月31日，食品饮料板块涨幅11.3%，在31个行业中涨幅排名第4。而电子、通信板块跌幅最大，分别为-34.7%、-31.9%。2Q26板块基金持仓创近十年新低，贵州茅台跌出前十大重仓，消费板块持续下跌使得在宽基中的权重变低。我们认为科技回调带来低估值板块的反弹，前期超跌的部分个股防御属性凸显，吸引均衡配置资金。
- 东鹏饮料2Q26收入端降速，受益PET锁价红利及规模效应推动，2Q26毛利率大幅提升。公司同时公告分红+回购方案，提升股东回报。**（1）1H26公司实现营收124.4亿元，同比+15.9%，归母净利28.7亿元，同比+20.7%。2Q26公司营收、归母净利分别为65.5亿元、16.1亿元，同比增速分别为11.3%、15.4%，（2）分产品和渠道来看，受软饮料行业竞争加剧及天气等外部因素影响，2Q26核心品类降速明显，能量饮料、电解质饮料营收增速分别为1.4%、11.2%，茶饮料及其他饮料因基数较低，渠道端加速下沉，整体实现高增，2Q26同比+97.3%，营收占比15.2%。拆分量价来看，能量饮料、电解质饮料吨价同比均实现正增长，我们判断与公司渠道政策调整有关。2Q26华中、华西市场营收实现高增，但华东和华北区域环比降速。截至上半年末，公司经销商数量已超过3700家，有效活跃终端网点突破460万家，渠道端持续渗透。（3）利润端来看，受益PET主要原材料锁价及公司对成本的有效管控，叠加规模效应显现，2Q26公司毛利率同比+4.0pct至49.7%，归母净利率同比+0.9pct至24.6%。费用率方面，公司持续加大广告宣传及冰柜投放，2Q26销售费用率同比提升2.4pct至17.2%。财务费用率增加主要受人民币汇率波动，汇兑损失增加影响。（4）公司公告未来三年（2026-2028年）股东分红回报规划，承诺每年现金分红金额不少于当年实现归母净利的80%。公司同时公告将通过集中竞价的方式回购公司H股股份，回购数量不超过已发行H股股份（不包括库存股）总数的10%。彰显公司对于股东回报的重视。公司业绩短期受外部竞争加剧及自身战略调整扰动，但是公司发展战略清晰，持续深化“1+6”多品类战略布局，在稳固基本盘的基础上，聚焦丰富产不同产品线的产品口味、创新新品布局。同时在消费场景、消费人群多样化方面不断探索。公司东鹏大咖、无糖焙好茶等新品将受益渠道与品牌等复用，仍有较大的增长空间。

投资建议

- 临近中报业绩窗口期，我们认为，2季度食品饮料板块整体业绩表现平淡，分具体板块来看，大众品基本面强于白酒。弱 β 下关注估值底部且基本面具备成长性的大众品相关标的。7月以来，部分个股反弹已有20%，因此个股选择建议关注现金流稳健+高股息打底+资金结构优化的标的，建议关注高股息标的颐海国际、承德露露，以及自身成长性较好的新乳业、燕京啤酒、安井食品、农夫山泉、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	12
近期研究报告回顾	13
风险提示	14

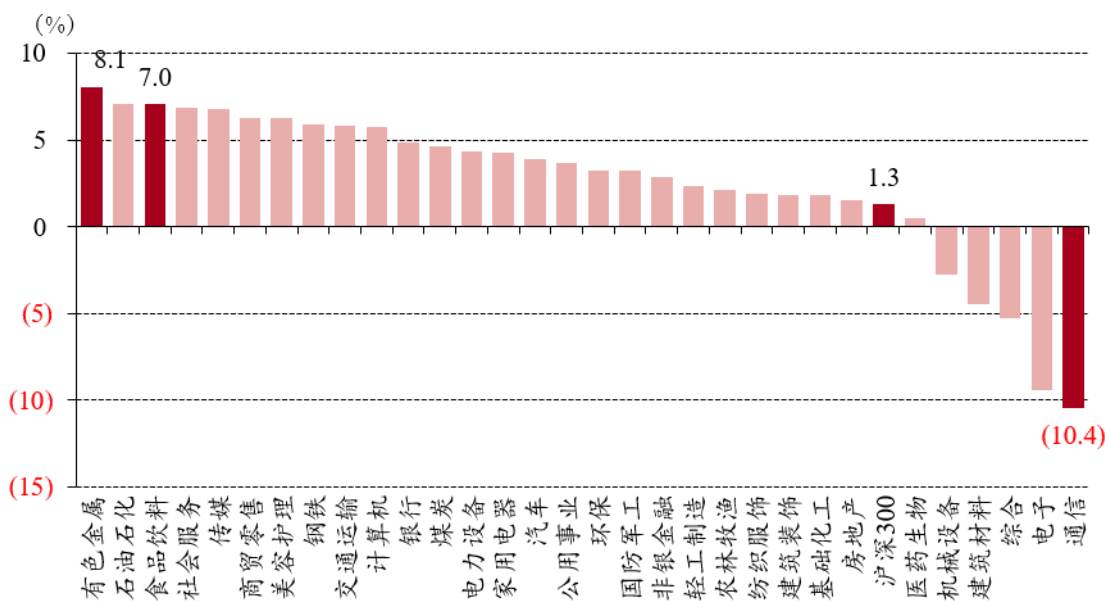
图表目录

图表 1.各板块涨跌幅（2026.07.20-2026.07.31）	4
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅	4
图表 3. 2026.07.20-2026.07.31 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	12

行情回顾

2026.07.20-2026.07.31 食品饮料板块涨跌幅为+7.0%，在申万一级行业中排名第 3。2026.07.20-2026.07.31 上两周食品饮料板块涨跌幅为+7.0%，高于沪深 300（+1.3%），涨跌幅在各行业中排名第 3。食品饮料子板块中，软饮料、白酒涨跌幅排名靠前，分别为+9.0%、+8.2%，保健品、肉制品涨跌幅排名靠后，分别为-1.6%、+1.1%。

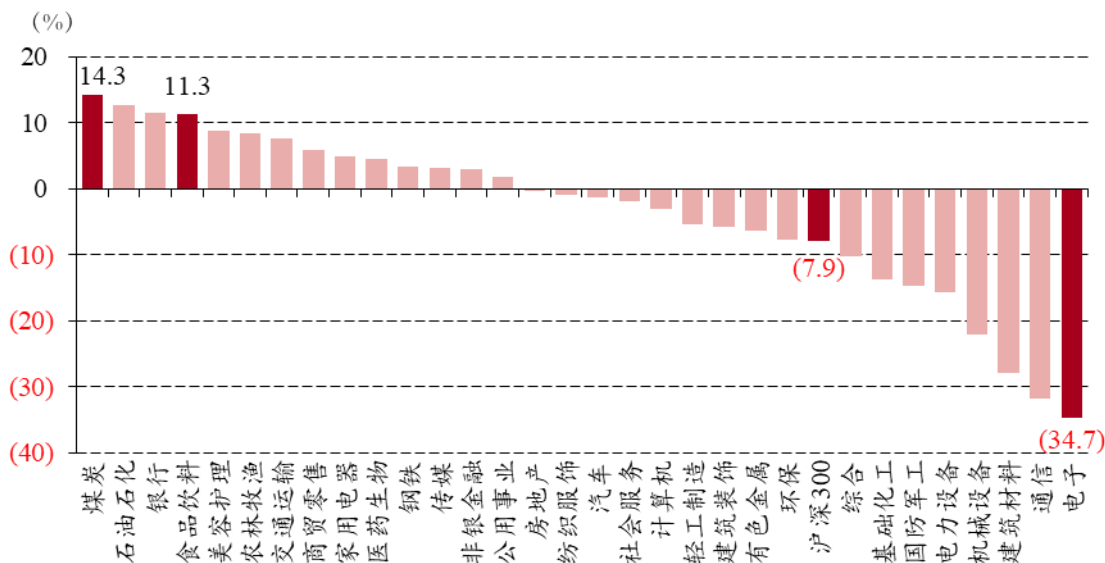
图表 1.各板块涨跌幅（2026.07.20-2026.07.31）



资料来源：iFinD，中银证券

过去一个月，食品饮料板块涨跌幅为+11.3%，涨跌幅在 31 个行业中排名第 4。食品饮料子板块中，啤酒、乳品涨跌幅排名靠前，分别为+13.9%、+13.9%，软饮料、烘焙食品涨跌幅排名靠后，分别为+0.2%、+3.1%。白酒涨跌幅为+13.0%，排名第 3 位。

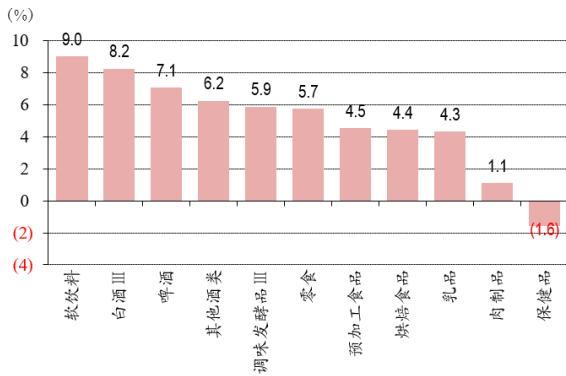
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源：iFinD，中银证券

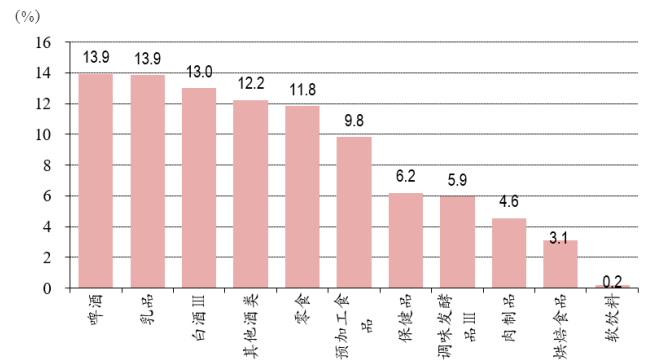
注：涨跌幅计算区间为 2026 年 7 月 1 日 - 2026 年 7 月 31 日

图表 3. 2026.07.20-2026.07.31 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 7 月 31 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 20.0X, 食品饮料板块估值 (PE-TTM) 为 20.5X。

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	15.1	14.3	22.1	13.4	19.7
现值	14.4	20.5	20.0	18.2	41.2	17.0	17.3	28.6	16.6	23.7

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 31 日

图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

公司名称	周涨幅(%) 前 10 名	公司名称	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
一鸣食品	32.4	*ST 春天	-15.7	ST 龙大	83.9	莲花控股	-41.9
欢乐家	26.6	金字火腿	-15.0	一鸣食品	54.1	金字火腿	-34.7
古井贡 B	23.0	莲花控股	-9.0	妙可蓝多	44.0	*ST 春天	-30.6
安记食品	22.7	威龙股份	-7.1	欢乐家	34.7	庄园牧场	-23.3
均瑶健康	22.7	皇氏集团	-6.8	迎驾贡酒	31.3	养元饮品	-21.1
舍得酒业	18.5	西部牧业	-5.0	新乳业	29.5	元祖股份	-18.5
金徽酒	17.5	元祖股份	-4.4	均瑶健康	28.6	千味央厨	-15.0
迎驾贡酒	16.2	金达威	-4.4	金种子酒	28.5	来伊份	-14.8
新乳业	15.8	日辰股份	-3.3	燕京啤酒	27.5	西麦食品	-12.4
海欣食品	15.4	庄园牧场	-3.0	古井贡 B	22.5	西部牧业	-9.0

资料来源: iFinD, 中银证券

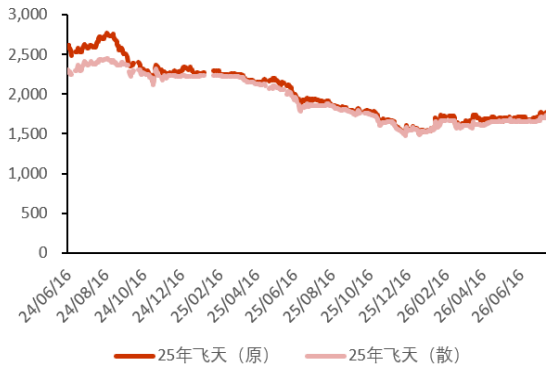
注: 双周涨跌幅计算区间为 2026 年 7 月 20 日 - 2026 年 7 月 31 日, 月涨跌幅计算区间为 2026 年 7 月 1 日 - 2026 年 7 月 31 日, 股价计算方式为前复权。

行业数据跟踪

酒类

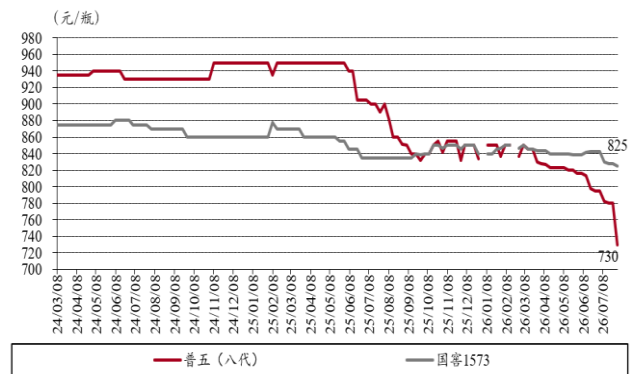
根据百荣酒价数据，7.20-7.31 整箱飞天茅台批价 1750-1775 元，散瓶飞天茅台批价 1700-1730 元。7.17-7.31 普五批价 730-780 元，国窖 1573 批价 825-828 元。

图表 11. 茅台整箱及散瓶批价



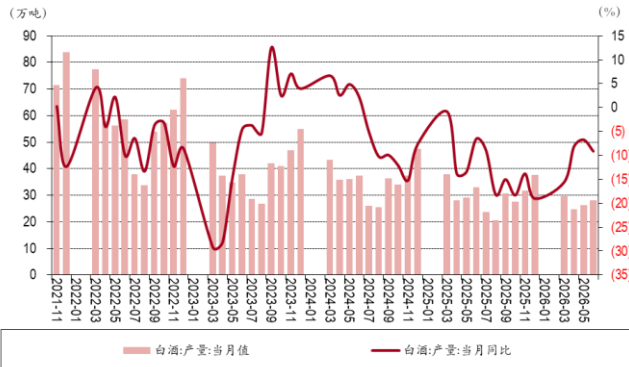
资料来源：百荣酒价，中银证券

图表 12. 普五及国窖 1573（高度）批价



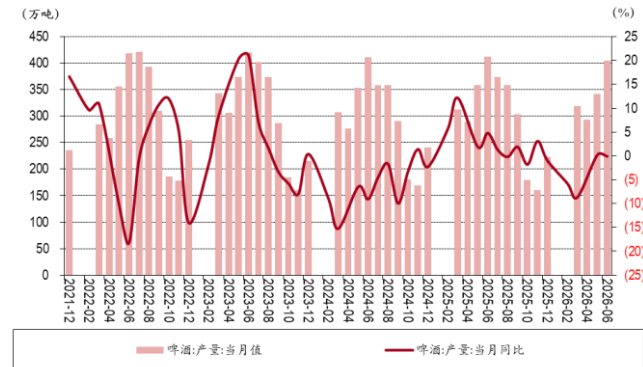
资料来源：百荣酒价，中银证券

图表 13. 白酒产量与同比增速



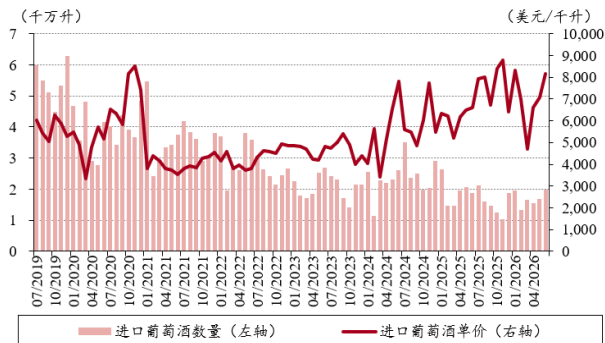
资料来源：iFinD，中银证券

图表 14. 啤酒产量与同比增速



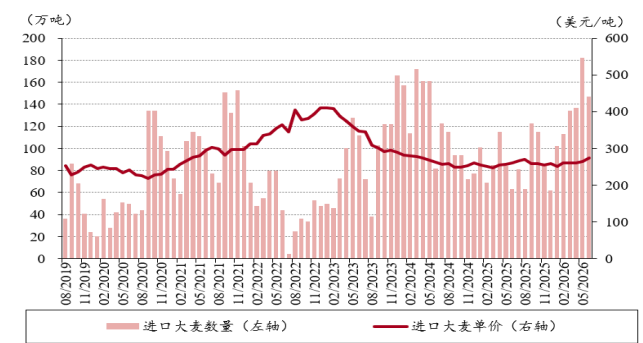
资料来源：iFinD，中银证券

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

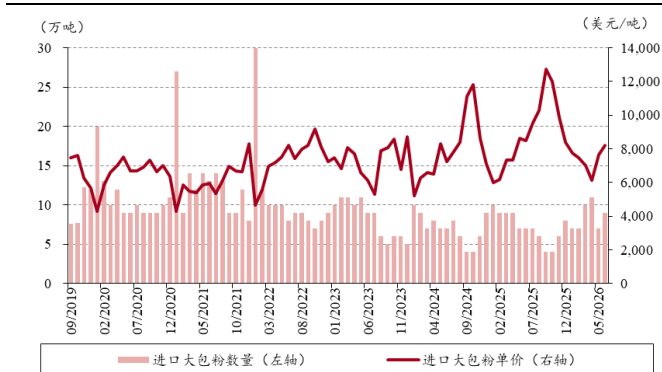


资料来源：海关总署，iFinD，中银证券

奶类

截至 7 月 24 日，国内生鲜乳价格 3.06 元/公斤，环比+0.3%，同比+1.0%。

图表 17. IFCN 原奶价格与饲料价格



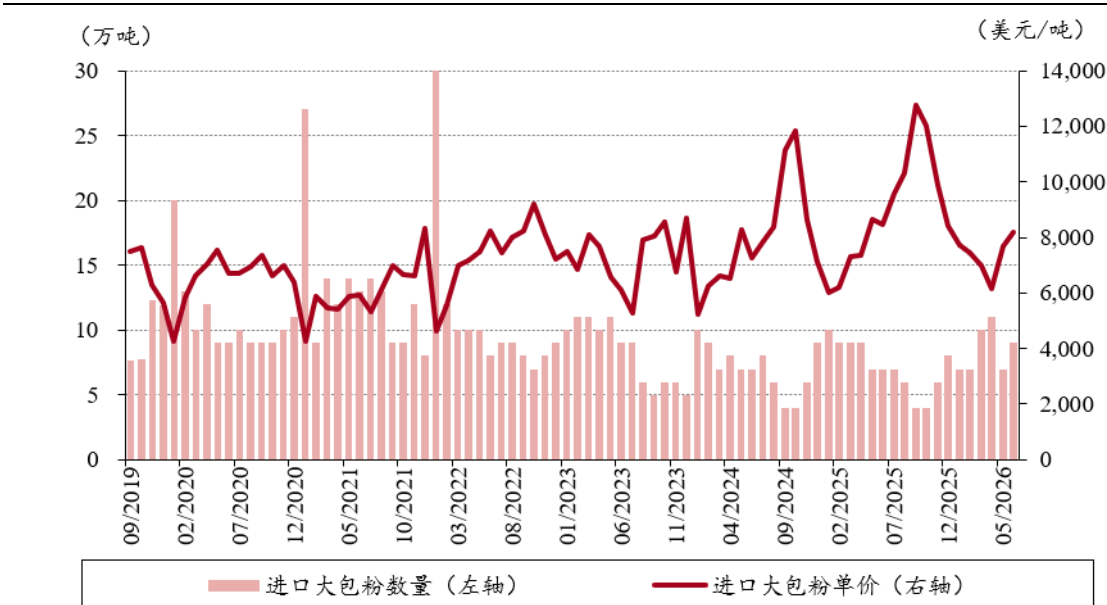
资料来源：IFCN，iFinD，中银证券

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30日，全国生猪出栏价 5.10 元/斤，环周-4.0%，同比-32.2%。

截至7月31日，全国猪粮比价 4.48，周环比-0.16pct，同比-1.45pct。

图表 20. 全国生猪出栏价



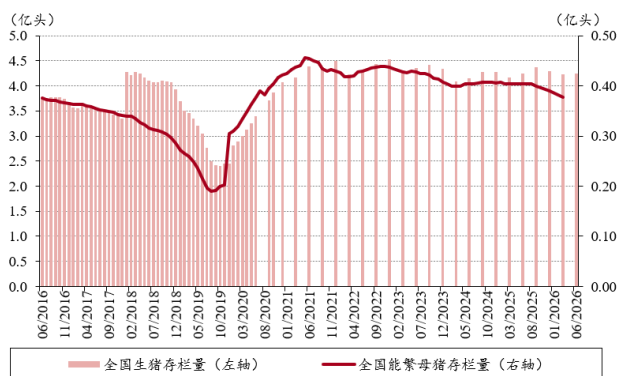
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 21. 猪粮比



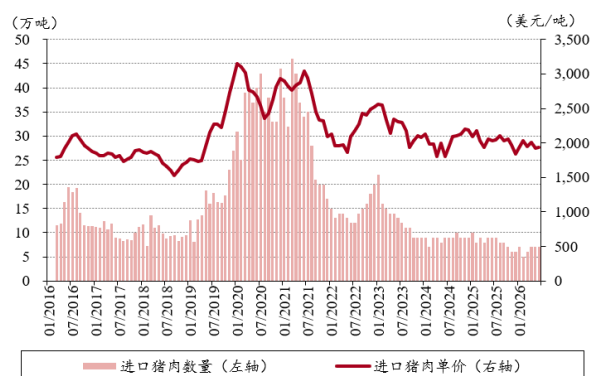
资料来源: iFinD, 中银证券

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

泉阳泉：公司高管变动。公司聘任宋家奇为副总经理，金佳琦为副总经理，免去王作臣副总经理职务。（上海证券交易所，7月21日）

中炬高新：股份回购进展。截至2026年7月20日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份1,810.64万股，占公司总股本的比例为2.34%，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33,884.10万元（不含交易费用）。（上海证券交易所，7月21日）

莲花控股：股份回购方案。公司本次回购股份的用途为实施股权激励，资金总额不低于人民币5,000万元（含本数），不超过人民币10,000万元（含本数）。按本次回购价格上限16.04元/股测算，公司本次回购的股份数量约为3,117,206至6,234,413股，约占公司总股本比例的0.17%至0.35%。（上海证券交易所，7月21日）

伊力特：股东增持进展。公司股东伊力特集团自2026年4月24日至2026年7月20日采用集中竞价方式首次增持385,800股，占公司总股本的0.08%，增持金额为399.67万元（不含交易费用）。（上海证券交易所，7月21日）

劲仔食品：股份回购进展。截至2026年7月21日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份用于减少注册资本，累计回购股份数量4,576,380股，约占公司总股本的比例为1.01%，购买的最高价为10.57元/股、最低价为9.51元/股，成交总额为45,627,617.63元（不含交易费用）。（深圳证券交易所，7月22日）

海天味业：股份回购进展。2026年7月21日，公司通过集中竞价交易方式首次实施公司A股股份回购，回购股份数为824,115股，已回购股份占公司总股本的比例为0.0141%，回购成交的最高价为人民币37.37元/股，最低价为人民币36.15元/股，成交总金额为人民币29,990,999元（不含交易费用）。（上海证券交易所，7月22日）

百润股份：高管增持进展。截至2026年7月20日，公司部分董事、高级管理人员基于已披露的增持计划，以集中竞价交易方式已增持公司股份合计1,482,800股，占公司总股本的0.14%，已增持金额合计2,507.10万元人民币，相关增持计划尚未实施完毕。（深圳证券交易所，7月22日）

百润股份：定向增发新股。本次向特定对象发行股票的发行数量按照募集资金总额除以发行价格确定，且不超过本次发行前公司总股本的30%，若按照目前股本测算，本次发行股份总数不超过312,487,110股（含本数），拟募集资金金额不超过130,500万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于麦芽威士忌桶陈扩能项目(114,000万元)与研发检测中心项目(16500万元)。（深圳证券交易所，7月23日）

煌上煌：2026年半年度业绩预告。2026年上半年，公司预计实现归母净利润8,500万元-9,200万元，同比增长10.50%-19.60%。实现基本每股收益为0.152-0.164元/股。26Q2公司预计实现归母净利润3,939万元-4,639万元，同比增长21.01%-42.52%。（深圳证券交易所，7月22日）

煌上煌：股份回购方案。公司回购股份将用于员工持股计划或者股权激励。回购资金总额人民币5,000.00万元-10,000.00万元，回购价格为不超过人民币11.00元/股。按照本次回购价格上限11.00元/股测算，回购股份数量预计为454.55万股-909.09万股，占公司目前总股本的0.81%-1.62%。具体回购金额及回购数量以回购完成时实际使用的资金和回购股份数量为准。（深圳证券交易所，7月22日）

洽洽食品：高管增持进展。2026年6月24日至2026年7月23日期间，公司实际控制人、董事长兼总经理陈先保先生通过深圳证券交易所系统集中竞价方式累计增持公司股份1,594,600股，占公司总股本的比例为0.32%，增持股份成交金额为29,995,620.92元，本次增持计划尚未实施完毕，陈先保先生后续将按照本次增持计划继续增持公司股份。（深圳证券交易所，7月23日）

酒鬼酒：利润分配方案。公司以现有股份总额324,928,980股为基数，每10股派发现金红利人民币3.00元（含税），分配总额固定，共分配利润97,478,694.00元；不送红股，不以公积金转增股本。（深圳证券交易所，7月24日）

山西汾酒：利润分配方案。本次利润分配以方案实施前的公司总股本1,219,964,222股为基数，每股派发现金红利6.56元（含税），共计派发现金红利8,002,965,296.32元。（上海证券交易所，7月27日）

东鹏饮料：设立全资子公司。根据公司整体经营发展战略，公司拟在郑州经济技术开发区注册设立郑州东鹏维他命饮料有限公司，注册资本为 10,00 万人民币。项目开工建设后 36 个月内竣工，项目自竣工之日起 6 个月内实现项目投产。（上海证券交易所，7 月 28 日）

东鹏饮料：利润分配方案。公司每股派发现金红利 3.00 元（含税），不送红股，不进行资本公积转增。本次利润分配拟以总股本 734,199,310 股，扣除回购专户中股份数量 7,122,551 股，以此计算合计拟派发现金红利的股本基数为 727,076,759 股。具体日期将在权益分派实施公告中明确。（上海证券交易所，7 月 31 日）

东鹏饮料：26H1 业绩速览。26H1 收入 124.43 亿元，同比+15.89%；归母净利润 28.67 亿元，同比+20.72%；扣非归母净利润 25.89 亿元，同比+14.41%。26Q2 收入 65.55 亿元，同比+11.31%；归母净利润 16.09 亿元，同比+15.39%；扣非归母净利润 13.98 亿元，同比+6.56%。（上海证券交易所，7 月 31 日）

金字火腿：26H1 业绩速览。26H1 收入 153.98 亿元，同比-9.26%；归母净利润-8.13 亿元，同比-135.46%；扣非归母净利润-7.40 亿元，同比-132.59%。26Q2 收入 32.49 亿元，同比-19.52%；归母净利润-21.03 亿元，同比-1384.43%；扣非归母净利润-19.95 亿元，同比-1125.24%。（深圳证券交易所，7 月 31 日）

盐津铺子：变更回购股份用途并注销、回购注销部分限售限制性股票。公司 2025 年限制性股票激励计划授予的 9 名激励对象因离职不再具备激励对象资格，公司将对上述激励对象不能解除限售的共计 170,000 股限制性股票予以回购注销。公司拟将存放于回购专用证券账户中已回购的用于实施股权激励计划的 1,051 股库存股予以注销。本次公司部分限制性股票及公司库存股注销完成后，公司总股本将由 270,187,439 股减少至 270,016,388 股。（深圳证券交易所，8 月 1 日）

金徽酒：补缴税款的公告。公司及子公司需补缴消费税、增值税、企业所得税等各项税费 6,985.09 万元，需缴纳滞纳金 1,396.72 万元，合计 8,381.81 万元。本次补缴税款事项不涉及行政处罚。截至本公告披露日，公司已将上述税款及滞纳金缴纳完毕。（上海证券交易所，8 月 1 日）

金徽酒：股东解除股份质押。公司持股 5%以上股东陇南众惠投资管理中心（有限合伙）（简称“众惠投资”）持有公司股份 29,063,944 股，占公司总股本的 5.73%。本次解除质押金徽酒股份 28,730,000 股后，众惠投资所持金徽酒股份不存在质押情形。（上海证券交易所，8 月 1 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
黑芝麻	2026 年第二次临时股东会	2026/08/05	星期三	广西南宁市凤翔路 20 号黑芝麻大厦 20 楼公司会议室
珠江啤酒	2026 年第一次临时股东会	2026/08/06	星期四	广州市新港东路磨碟沙大街 118 号公司办公楼 505 会议室
张裕 A	2026 年第二次临时股东会	2026/08/12	星期三	烟台市大马路 56 号本公司会议室
皇氏集团	2026 年第一次临时股东会	2026/08/12	星期三	广西南宁市高新区丰达路 65 号公司会议室
金字火腿	2026 年第一次临时股东会	2026/08/13	星期四	浙江省金华市婺城区秋滨街道仙华南街 1377 号金字火腿股份有限公司会议室

资料来源：公司公告，iFinD，中银证券

近期研究报告回顾

《2Q26 食品饮料基金持仓点评：2Q26 食品饮料持仓新低，市场风格再均衡下，关注板块底部布局窗口》（2026 年 7 月 30 日）

2Q26 基金重仓食品饮料比例环比回落，从基金重仓标的看，贵州茅台退出基金重仓前十的位置，排名由上季度的第 4 位下滑至第 13 位。（1）根据我们测算，2Q26 基金重仓食品饮料股票市值占基金投资股票总市值的 1.34%，环比-1.33pct，同比-3.94pct。其中基金重仓白酒股票市值占比 1.09%，环比-1.14pct，同比-2.74pct；基金重仓白酒以外其他板块股票市值占比 0.26%，环比-0.18pct，同比-1.18pct。（2）若以全部重仓股为分母，2Q26 食品饮料重仓股的市值占比为 2.65%，环比-3.13pct，同比-9.74pct。其中，白酒重仓股的市值占比为 2.16%，环比-2.67pct，同比-6.84pct；白酒以外其他板块市值占比为 0.52%，环比-0.43pct，同比-2.87pct。（3）从基金重仓标的来看，2 季度贵州茅台退出机构前十大重仓股，位列第 13 名。

从重仓家数来看，2Q26 板块整体重仓家数明显减少。（1）从基金重仓家数来看，2Q26 大部分白酒品牌的持仓家数环比减少，全行业合计减少 591 家，高端一线白酒中，茅台、五粮液、汾酒、老窖、洋河、古井持仓家数环比分别减少 367、149、25、29、9、4 家。中小市值白酒持仓家数基本减少至个位数，值得注意的是，今世缘和迎驾贡酒持仓家数环比分别上升 11、17 家。非白酒板块方面，各公司持仓家数同样基本呈现环比减少态势，板块合计减少 223 家。（2）从重仓市值排名来看，今世缘 2Q26 进入重仓市值前十大股（11-9），双汇发展 2Q26 退出重仓市值前十大股（10-11）。

从全仓持仓结构来看，2Q26 食品饮料板块在全部基金中的仓位已跌破 2015 年低点，为近二十年来最低水平。根据我们的测算，历史低点出现在 2015 年第一季度，当时食品饮料板块全仓仓位约为 2.3%，其中白酒板块约为 0.6%。2026 年第二季度，食品饮料板块全仓仓位约为 1.3%，其中白酒约为 1.1%，大众品约为 0.3%。从历史分位数来看，食品饮料全仓仓位跌至近十年最低水平，白酒板块历史分位数为 4.8%。

《食品饮料行业周报：板块情绪回暖，飞天年内二次提价，落实价格动态调整机制》（2026 年 7 月 19 日）

消费板块情绪回暖，扩大消费“十五五”规划颁布，社零目标量化，2025 至 2030 年年均名义增速为 3.7%。

（1）过去一个月，食品饮料板块涨跌幅为-1.6%，涨跌幅在 31 个行业中排名第 4。在市场风格转换期，板块情绪回暖，部分此前超跌的个股展现出一定的防御属性。（2）7 月 13 日，国务院批复同意《扩大消费“十五五”规划》，首次将“居民消费率明显提高”写入五年规划目标体系。从具体量化指标来看，2030 年社零总额达 60 万亿元左右，即 2025 至 2030 年，社零年均复合增速为 3.7%。从上半年经济数据来看，2025 年 1-6 月，社零累计增速为 1.3%，当前 CPI 在 1%左右，若要完成年均 3.7%的增长目标，意味着下半年内需增长需要加速，因此市场对于政策端持续加码的预期较为充分。我们认为，下半年在外部环境改善的背景下，以及去年同期业绩低基数，板块环比修复确定性强。

茅台价格动态调整机制落地，核心单品年内二次提价，增厚报表业绩。贵州茅台发布提价公告，自 2026 年 7 月 18 日零时起，飞天在 i 茅台平台的零售价由 1539 元/瓶调整为 1639 元/瓶，涨幅 6.5%；经销渠道合同价由 1269 元/瓶调整为 1369 元/瓶，涨幅 7.9%。此次提价为飞天茅台年内第二次提价，第一次提价时间为 2026 年 3 月 31 日，传统渠道及自营渠道涨价幅度分别为 8.6%、2.7%。若将两次提价合计来看，年内经销渠道及自营渠道累计涨价幅度分别为 17.1%、9.3%。参考百荣酒价平台的飞天终端成交价，传统经销渠道的进销差价保持在 300-400 元/瓶左右。根据普茅经销商渠道及自营渠道销售占比及打款节奏推算，我们判断此次提价有望增厚 2026 年报表净利润，对应 2.6%左右的增量。在行业以价换量特征明显的背景下，茅台年内两次逆势提价，除了业绩方面的考量外，更重要的是公司随行就市，根据市场实际的供需情况，落实价格动态调整机制。根据公司 1 季度报表业绩，1Q26 公司直营渠道收入占比为 54.8%，其中 i 茅台占直营渠道的比重为 73.1%（去年同期占比 25.3%）。我们认为，i 茅台通过有效的量价调节，与传统渠道维持合理差价，有助于稳定大众需求，重塑渠道平衡。作为消费品的龙头公司，茅台拥有强大的品牌护城河及较强的企业管理能力，可平稳穿越周期。

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得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刊载或转发的，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