



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

周专题：酵母蛋白风口渐起，国产竞争优势凸显

投资逻辑

周专题：在大食物观、双碳政策背景下，国内高端蛋白长期依赖海外进口，替代蛋白赛道迎来长期成长窗口。酵母蛋白是国内首个获批微生物食品原料，营养表现对标乳清、综合性能优于大豆蛋白，同时具备成本自主、低碳环保、适配多类食品配方多重优势，也是当前商业化进度最快的微生物蛋白路线。短期核心驱动来自 GLP-1 减重药物普及，减重人群肌肉养护需求推高高蛋白原料采购意愿，乳清高价带动下游厂商复配替代酵母蛋白；中长期将分两步渗透市场，先抢占乳清替代份额，规模效应降本后进一步切入大豆蛋白赛道。若酵母蛋白最终实现对大豆蛋白+乳清蛋白市场 20% 销量渗透，对应理论市场约为 400 亿元以上市场规模。

行业格局分化明显，安琪酵母依托全链条技术、完整合规资质、稳定产能、优质全球客户资源形成龙头壁垒，当前已实现万吨以上量产，未来 3 年规划产能达 4-5 万吨；富祥、瑞普布局菌丝蛋白路线，相比之下技术审批相对滞后、转化效率偏低、规模产量受限，短期难以形成竞争。我们看好安琪在酵母蛋白领域深耕扩张能力，当前正处于产能建设、客户拓展阶段，未来 3 年有望领先于行业快速释放产能贡献收入。当前乳清蛋白供需紧张，酵母蛋白亦具备涨价空间，吨价提升背景下利润率有望优于主业，带动公司整体盈利能力提升。

白酒：7 月市场交易再平衡，白酒板块估值明显回升，当前估值锚贵州茅台 PE 约 20X、其余头部酒企约 15~20X，整体处于与行业景气度相对适配。但我们仍看好板块的配置意义，一方面报表压力至深点逐步过渡当前偏谨慎预期下酒企 EPS 再下修风险有限，而中期维度 EPS、行业盈利能力修复赋予收益来源；另一方面市场对内需景气预期仍较谨慎，板块额外赋予中期景气改善的 EPS、PE 赔率。

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、7 月行业销量表现仍有承压。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。建议关注积极拥抱各类新渠道、努力寻求增量空间，并加快健康化新品开发的企业。推荐盐津铺子、劲仔食品，关注高股息标的卫龙美味。

软饮料：雨水天气仍形成负面扰动，PET 随行就市采购成本抬升，行业整体持续承压。结合渠道反馈，近期受台风天气影响，华南、华东等主销市场动销依旧承压。叠加 PET 库存 H1 基本消化完毕，当前随行就市采购成本上涨，我们预计饮料企业下半年利润率压力较上半年有所加大，但龙头企业仍具备较强的供应链管理、渠道精耕、产品创新能力，核心推荐农夫山泉，关注百润股份乐调系列新品表现。

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；及出海拓展领先的安琪酵母。

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、酵母蛋白：兼具高营养价值与广泛适用性的微生物蛋白	4
1.1 酵母蛋白基础定义与生产工艺	4
1.2 核心竞争优势：较主流蛋白产品具备差异化竞争力	4
1.3 应用场景：酵母蛋白适配多类健康赛道	5
1.4 认可度：国内标准引领，国际多边认可	5
二、中长期发展逻辑：从乳清蛋白替代走向独立蛋白品类	5
2.1 短期核心驱动：GLP-1 催生刚需，乳清供需失衡打开替代窗口	5
2.2 中长期替代成长路径	6
三、国内发展现状：两大技术路线同步发展，安琪最早实现工业化	6
3.1 两大技术路线核心区分	6
3.2 酿酒酵母蛋白路线：安琪酵母兼具产能和渠道优势	6
3.3 菌丝/真菌蛋白路线：规模化、商业化相对滞后	7
四、周观点：业绩窗口期关注兑现情况	8
五、行情回顾	9
六、食品饮料行业数据更新	11
七、公司&行业要闻及近期重要事项汇总	12
风险提示	13

图表目录

图表 1：酵母蛋白、乳清蛋白、大豆蛋白核心指标对比表	4
图表 2：酵母蛋白替代率空间测算（单位：亿元）	6
图表 3：安琪酵母酵母蛋白产能扩张路径	7
图表 4：周度行情	9
图表 5：周度申万一级行业涨跌幅	10
图表 6：周度食品饮料子板块涨跌幅	10
图表 7：申万食品饮料指数行情	10
图表 8：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10	10
图表 9：非标茅台批价走势（元/瓶）	11
图表 10：白酒月度产量（万千升）及同比（%）	11
图表 11：高端酒批价走势（元/瓶）	11
图表 12：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）	12
图表 13：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）	12
图表 14：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）	12



图表 15: 啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）	12
图表 16: 近期上市公司重要事项	13



一、酵母蛋白：兼具高营养价值与广泛适用性的微生物蛋白

1.1 酵母蛋白基础定义与生产工艺

酵母蛋白是我国首个获批的微生物类新食品原料，属于单细胞微生物蛋白，以天然未转基因酿酒酵母（CCTCC 保藏菌株）为发酵菌种，经高密度液体发酵、菌体离心收集、脱核酸、靶向酶解、分离纯化、喷雾干燥全链条自主工艺制成。

酵母蛋白的成品硬性标准为蛋白质含量 $\geq 70\%$ ，高端水解型产品蛋白可达 80%以上；氨基酸模式匹配 FAO 国际标准，含人体全部 9 种必需氨基酸。其生产模式完全区别于动植物蛋白：依托发酵罐全年连续生产，发酵周期较短，无需耕地、畜牧，不依赖气候、农产品周期，实现工业规模化可控供给。

1.2 核心竞争优势：较主流蛋白产品具备差异化竞争力

从营养学临床数据、产业成本、供应链安全、食品加工适配、绿色生产五大维度对比来看，酵母蛋白相较乳清、大豆两类主流蛋白具备差异化综合竞争力。

首先是营养层面的核心优势，综合营养表现媲美乳清、整体优于大豆蛋白。从氨基酸构成来看，酵母蛋白必需氨基酸占总氨基酸比重达到 47%，高于乳清蛋白 46%的水平，完整覆盖人体 9 种必需氨基酸，支链氨基酸含量充足，能够满足运动人群肌肉修复需求；消化模式上酵母蛋白属于缓释型蛋白，和乳清快速吸收的特性形成差异，氨基酸缓慢持续释放，更适配减脂控重、中老年日常长期蛋白补充场景。

其次是它独有的复合健康附加功能，也是区别于乳清、大豆的差异化壁垒。酵母蛋白天然保留酵母细胞内 β -葡聚糖、全套 B 族维生素与十余种生物态矿物质，既能修复乙醇刺激造成的胃肠黏膜损伤、调节肠道有益菌群增殖，提升肠道屏障完整性；又可协同钙质促进骨骼合成，改善低钙人群骨密度，降低骨质疏松风险；同时具备辅助调节血清胆固醇、甘油三酯的代谢作用。原料属性上不含乳糖、大豆致敏蛋白，不存在牛奶过敏、大豆过敏风险，素食、乳糖不耐受群体均可正常食用，覆盖更广泛消费人群。

第三是成本与供应链自主可控双重优势，短期替代逻辑的核心支撑。2026 年国内酵母蛋白主流出厂价格区间为 3-4 万元/吨，同期欧洲市场 WPC80 浓缩乳清现货报价达到 2.65 万欧元/吨，二者形成巨大价差，从而为食品企业替代提供充足的空间。供给端国内高端乳清原料进口依赖度较高，产能完全绑定欧美奶酪产业，海外奶源、贸易政策、地缘因素均会造成供给波动；而酵母蛋白依托国内成熟糖蜜发酵产业链生产，全部菌种、发酵、提纯工艺实现国产自主，生产原料为制糖工业副产物，不受耕地、畜牧规模约束，供应链不存在海外“卡脖子”风险，能够稳定持续放量。

第四是食品加工适配优势，可覆盖多元化食品配方需求。依托酶解、改性工艺，厂商可生产高分散型、凝胶型、水解多肽型多规格酵母蛋白产品，原料无大豆蛋白自带豆腥味，溶解性、乳化性、发泡性能均衡，适配蛋白粉、代餐奶昔、高蛋白饮料、烘焙、蛋白棒、老年营养粉剂等绝大多数食品赛道，既能单独作为蛋白原料使用，也可与乳清复配优化配方成本，适配不同产品的口感、工艺需求。

最后是酵母蛋白的绿色低碳属性，构成了其最为核心的产业战略优势，与我国“大食物观”及“双碳”政策导向形成了高度战略契合。从全生命周期来看，酵母蛋白的生产展现了显著的环境友好性。数据表明，其生产过程中的碳排放约为动物蛋白的 1/20，水耗仅为动物蛋白的 1/200、植物蛋白的 1/10，这意味着其能以极低的资源消耗实现高效产出。

图表1：酵母蛋白、乳清蛋白、大豆蛋白核心指标对比表

对比维度	酵母蛋白	乳清蛋白	大豆蛋白
来源	酿酒酵母（微生物发酵）	牛奶（动物源）	大豆（植物源）
蛋白质含量	$\geq 70\%$ ；浓缩蛋白可达 80%以上	WPC 约 50%，WPI 约 90%	分离蛋白 $\geq 90\%$
胃消化率	12.1%（慢消化特性）	33.9%（快蛋白）	23.10%
小肠末端消化率	92.50%	95.90%	—
体外消化率	81.06%	—	75%-80%
生产效率	动物蛋白的 2000 倍，大豆蛋白的 800 倍	依赖牲畜养殖，周期长	依赖耕地种植，周期较长
碳排放	约动物蛋白的 1/20	较高（畜牧业排放）	较低（植物种植）
土地/水消耗	显著低于动植物蛋白	高（养殖占地、饲料用水）	中等（耕地、灌溉用水）



对比维度	酵母蛋白	乳清蛋白	大豆蛋白
过敏原/限制	无乳糖、无常见过敏原	含乳糖，乳糖不耐受者受限	致敏性较低，但含大豆过敏原
额外功能成分	含膳食纤维、β-葡聚糖、B族维生素、矿物质	含乳铁蛋白、免疫球蛋白等活性成分	含大豆异黄酮、卵磷脂、膳食纤维
监管/标准地位	2022首个新食品原料目录微生物蛋白；2026年国标单列	传统蛋白源，应用成熟	传统蛋白源，应用成熟

来源：安琪酵母官网，科普中国，国金证券研究所

1.3 应用场景：酵母蛋白适配多类健康赛道

酵母蛋白凭借其优异的营养属性、功能特性和成本优势，已在多个下游领域展现出广阔的应用前景，形成了从核心增量市场到传统存量替换的多层次应用格局。

核心增量赛道：GLP-1 配套体重管理+运动营养：GLP-1 类减重药物的广泛使用催生了巨大的蛋白质补充需求。研究显示，减重药物使用者易流失肌肉，高蛋白代餐、蛋白粉、蛋白棒等产品需求随之爆发。在此背景下，酵母蛋白复配替代乳清蛋白成为当下最快落地场景。2025 年以来，乳清蛋白价格持续大幅上涨，价格高企叠加供应紧张，下游客户主动寻求替代的意愿显著增强。产品力层面，酵母蛋白已基本对标乳清蛋白。同档次酵母蛋白产品具备明显价格优势，在代餐、素食、运动营养等场景价值突出。

中老年特医营养：我国人口老龄化趋势为酵母蛋白开辟了重要的特医及适老营养市场。数据显示，60 岁以上人群肌肉减少症患病率为 14.7%，80 岁以上高龄老人患病率高达 50%。针对肌少症、骨质疏松人群的营养粉剂、老年奶粉等产品需求持续增长。酵母蛋白凭借其全价营养、消化吸收率高、天然含 β-葡聚糖等功能成分的优势，已成为优老营养、特医食品赛道的核心原料方案。

大众食品工业：酵母蛋白在大众食品领域的应用正加速拓展，涵盖高蛋白酸奶、烘焙零食、植物基肉制品、固体饮料等品类。2026 年 7 月 2 日，国家市场监督管理总局正式发布《固体饮料质量要求》（GB/T29602-2026），新国标的出台为酵母蛋白在大众食品中的规模化应用提供了明确的合规路径，行业由此迈入高质量发展新阶段。

饲料与宠物食品：在饲料与宠物食品领域，酵母蛋白正成为替代高价豆粕、鱼粉的重要选择。作为单细胞蛋白，酵母蛋白通过工业化发酵生产，不依赖耕地与养殖资源，生产周期短、供应链稳定。酵母蛋白在宠物食品中具有蛋白质含量丰富、生产效率高、资源消耗少、成本低廉等优势，同时其细胞壁富含 β-葡聚糖和甘露聚糖，兼具增强免疫、改善肠道健康等功能性价值。在养殖原料成本持续承压的背景下，酵母蛋白凭借性价比优势和稳定的供给能力，有望在饲料蛋白替代市场中持续渗透。

1.4 认可度：国内标准引领，国际多边认可

在国内市场，酵母蛋白的法规体系已基本完善。2023 年 12 月，国家卫健委正式批准酵母蛋白为新食品原料，使其成为国内首个获批的微生物来源蛋白质，标志着“向微生物要蛋白”的大食物观迈出实质性一步。2024 年 7 月，《QB/T5950-2023 酵母蛋白》轻工行业标准正式实施，对产品技术指标作出系统性规范。新食品原料审批与行业标准落地形成了“法规准入+标准规范”的双重制度屏障——审批周期长、安全评估严格，后续拟进入者的合规门槛与时间成本均较高，先发者的合规壁垒优势显著。

在海外市场，酵母蛋白的准入路径同样畅通。欧盟基于酿酒酵母数千年食用历史，认定其不属于新型食品（Novel Food），无需额外注册；日本《食品卫生法》将其纳入普通食品范畴；美国 FDA 于 2025 年 9 月完成安琪 AnPro® 酵母蛋白的 GRAS 安全认证；安琪酵母产品已出口至全球 40 余个国家，海外市场拓展不存在实质性法规障碍。

二、中长期发展逻辑：从乳清蛋白替代走向独立蛋白品类

2.1 短期核心驱动：GLP-1 催生刚需，乳清供需失衡打开替代窗口

需求端增量逻辑：司美格鲁肽、替尔泊肽等六大 GLP-1 减重针全球用户持续增长，用药人群减重过程大量流失瘦肌肉，医疗指南要求每日补充足量优质蛋白，运动营养、代餐赛道增速较快。

供给端刚性约束：乳清是奶酪加工副产品，产能完全绑定海外乳业；欧洲 WPC80 价格高，国内进口依赖度大，下游食品企业主动寻找平价替代原料。



酵母蛋白短期替代逻辑：2023 年酵母蛋白完成国内合规审批，营养指标可对标乳清，同时价格仅为乳清 1/5 左右，食品厂商优先采用 10%-30%复配配方降低成本；客户完成配方认证后具备长期粘性，即便未来乳清小幅降价，也不会完全剔除酵母蛋白。

2.2 中长期替代成长路径

长期逻辑：全球蛋白缺口扩大。据 BCG 与 BlueHorizon 预测，全球替代蛋白消费量将从 2020 年的 1300 万吨增长至 2035 年的 9700 万吨，其中微生物蛋白将占替代蛋白的 22.7%，对应约 2900 亿美元规模。酵母蛋白作为微生物蛋白中监管路径最清晰、产业化进度最领先的品类，有望率先受益于这一结构性增长。

中期逻辑：成本下降驱动渗透边界扩展。酵母蛋白作为工业发酵产品，具备显著的规模经济效应。若规模化生产后 ASP 逐步逼近大豆分离蛋白，其竞争边界将从乳清蛋白扩展至更广泛的植物蛋白市场，渗透空间将进一步打开。采用 1 美元=7 元人民币简化汇率（2025 年），大豆分离蛋白平均价格约为 2076.67 美元/吨，乳清蛋白 7-8 美元/磅，计算出可替代的蛋白市场需求约为 605.48 万吨，若酵母蛋白最终实现对大豆蛋白+乳清蛋白市场 20%销量渗透，对应理论市场约为 423-484 亿元市场规模，较目前仍有 15 倍以上增长空间。

图表2：酵母蛋白替代率空间测算（单位：亿元）

替代率% /酵母蛋白价格（万元/吨）	2	2.5	3	3.5	4	4.5	5	5.5	6
5%	60.5	75.7	90.8	106.0	121.1	136.2	151.4	166.5	181.6
10%	121.1	151.4	181.6	211.9	242.2	272.5	302.7	333.0	363.3
20%	242.2	302.7	363.3	423.8	484.4	544.9	605.5	666.0	726.6
30%	363.3	454.1	544.9	635.8	726.6	817.4	908.2	999.0	1089.9

来源：Chemanalyst, USDA, 国金证券研究所

三、国内发展现状：两大技术路线同步发展，安琪最早实现工业化

3.1 两大技术路线核心区分

微生物蛋白分为两大技术路线：一是酿酒酵母蛋白，这是安琪酵母独家成熟路线，是 2023 年国内唯一获批食品级微生物蛋白，菌种安全、全套工艺成熟，万吨级产线稳定量产，人体临床试验数据充足，全球食品企业批量验证，商业化落地最快。二是植物蛋白，如富祥、瑞普路线，其核心优势在于纤维质构，更适配人造肉赛道，但新食品原料获批时间晚于酵母蛋白，现阶段发酵转化、生产成本仍有优化空间，国内多品类食品配方与人体临床验证尚在持续推进，当前以海外小众渠道输出为主，短期难以大范围切入主流蛋白市场，但在植物基肉制品领域具备差异化特色价值。

3.2 酿酒酵母蛋白路线：安琪酵母兼具产能和渠道优势

安琪酵母是国内唯一实现酿酒酵母蛋白完整工业化落地的企业，同时也是全球少数打通菌种选育、高密度发酵、脱核酸提纯全自主技术链条的厂商，在酵母蛋白赛道形成技术、产能、产品、渠道、科研五大核心壁垒，行业龙头地位难以撼动。

技术研发维度，公司布局时间显著领先同行，2015 年正式启动酵母蛋白专项研发项目，依托企业自有国家级菌种保藏中心完成多代高蛋白酿酒酵母定向筛选，2017 年率先完成中试放大并实现工业化量产，是国内首家实现酵母稳定规模化生产的主体。不同于仅掌握单一加工环节的中小企业，安琪搭建了从专属菌株培育、高密度液体发酵、靶向脱核酸、温和定向酶解，到分离纯化、低温喷雾干燥的全链条自主工艺，核心生产技术无外部依赖。行业标准层面，安琪作为第一起草单位牵头制定 QB/T5950-2023《酵母蛋白》，该标准于 2024 年 7 月正式落地实施，统一国内原料感官、理化、微生物全套硬性指标，行业标准话语权突出，相关编制信息可在全国家标准信息公共服务平台公开查询。

产能建设维度，公司全部产能规划、项目投放节奏均有上市公司交易所公告可追溯，信息透明、数据可核验。目前已稳定投产 1.1 万吨高纯度酵母蛋白专线，也是国内首条万吨级连续化食品级酵母产线，主打蛋白含量 80%以上高端产品。中长期扩产分批次落地，白洋生物科技园二期总投资 7.97 亿元，包含 1.2 万吨高纯度专用产线（预计 2027 年上半年投产）、2 万吨绿色通用酵母蛋白产线（预计 2028 年上半年投产）；柳州厂区技改项目将新增 0.35 万吨产能，计划 2027 年下半年建成。现有产能叠加全部在建项目，公司已公告确定性产能合计 4.65 万吨。长期发展层面，企业将酵母蛋白定位继活性酵母、酵母抽提物



后的第三增长曲线，匹配全球替代蛋白长期增长需求。

图3：安琪酵母酵母蛋白产能扩张路径

时间节点	产能事件	产能增量	累计产能
2017 年	酵母蛋白工业化生产启动	—	小规模
2026 年	白洋一期投产	+1.1 万吨	1.1 万吨
2027 年（预计）	柳州技改投产	+0.35 万吨	1.45 万吨
2027-2028 年（预计）	白洋二期投产	+3.2 万吨	~4.65 万吨

来源：安琪酵母公司公告，国金证券研究所

产品矩阵维度，公司推出 AnPro® 标准化酵母蛋白系列，依据蛋白含量、功能特性细分三大品类，覆 70%-90% 全蛋白区间，适配多元化食品配方需求。水解型产品水溶性极佳，溶液清澈无悬浮物，适配透明蛋白饮料、液体代餐；高分散型粉末流动性强、不易结块，多用于运动蛋白粉、能量棒、烘焙预拌粉；凝胶型乳化和凝冻性能突出，可添加至酸奶、植物基肉制品、冰淇淋，原料无大豆固有腥苦味，既可单独作为蛋白原料，也能与乳清复配优化生产成本。

客户渠道维度，国内市场已完成雀巢、元气森林、康比特等头部代餐、运动营养、烘焙品牌的配方验证与批量供货，覆盖体重管理、中老年特医、休闲零食多条赛道；海外市场产品远销 40 余个国家，欧美、东南亚多家健康食品企业推出搭载 AnPro 原料的终端产品。

财务层面，公司整体经营底盘稳固，现金流充裕，为酵母蛋白大额扩产提供充足资金支撑。综合来看，安琪的核心竞争壁垒由多年产业积累构筑：第一，三十余年全球酵母发酵制造积淀，发酵成本、工艺控制经验行业顶尖；第二，自建菌种资源库，独家高蛋白菌株形成源头技术壁垒；第三，覆盖 170 余个国家的成熟食品原料销售网络，海内外客户同步拓展；第四，行业标准、白皮书、全套人体临床试验构成完整合规科研证据链。对比富祥、瑞普布局的菌丝蛋白路线，安琪酵母蛋白合规资质齐全、量产工艺成熟、终端落地案例丰富，短期竞争优势无法被撼动。

3.3 菌丝/真菌蛋白路线：规模化、商业化相对滞后

国内微生物蛋白赛道形成两条差异化发展路线：安琪主打高纯度酿酒酵母蛋白，富祥药业、瑞普生物深耕丝状真菌（菌丝蛋白）路线，两条路线菌种特性、应用场景、发展路径各有独特优势，但在产业化成熟度、下游覆盖广度上存在明显差距。

富祥药业是国内率先实现丝状真菌蛋白千吨级稳定试产的企业，拥有完整自主菌株知识产权，相关菌种技术斩获国内外多项专利，核心差异化优势集中在人造肉赛道。在菌种与产品特性上，威尼斯镰刀菌发酵可天然生成三维网状纤维结构，无需二次挤压重组，复刻肉类咀嚼感能力突出，完美适配植物基肉制品赛道；产能建设方面，当前 1200 吨中试产线稳定运转，年产 2 万吨规模化智造工厂在建，配套自动化全流程产线方案，未来规模化降本空间充足。

瑞普生物依托动保行业发酵技术积累，联合中科院天津生物所联合研发菌丝蛋白菌种，拥有完整自主知识产权，规划国内规模领先的 6 万吨级产业化基地，项目总投资 6.79 亿元，计划 2026 年底完成设备试车，具备产能规模与产业链协同两大核心优势。其中，渠道协同层面为核心特色：公司深耕国内饲料、宠物食品行业多年，菌丝蛋白可直接切入饲料蛋白替代、宠物营养赛道，天然形成渠道协同壁垒；菌种经多轮中试验证，氨基酸配比均衡，兼具高蛋白、高纤维属性，同样获批国内新食品原料资质，可同步拓展人食人造肉、功能性零食场景。目前公司尚无规模化量产产线，完整人体营养临床试验、国内食品头部客户批量认证尚未大规模落地，短期难以切入 GLP-1 配套运动营养等高增长赛道，商业化进度落后于酵母路线；在中长期产能完全释放后，依托饲料、宠物稳定基本盘，有望走出特色差异化增长路径。

横向对比两条菌丝路线企业，富祥优势聚焦海外人造肉终端产品落地，瑞普依托动保产业链打通饲料、宠物蛋白市场；但对比安琪酵母蛋白，二者共同存在短板：一是产业化周期更长，暂无万吨级稳定量产线；二是国内运动营养、特医等高价值场景验证不足；三现阶段单位生产成本更高，短期大规模替代乳清、大豆蛋白性价比偏弱。总体来看，酵母蛋白凭借更早合规审批、多年量产积累、全品类食品客户覆盖，短期成长确定性更强；菌丝蛋白依靠独特肉质感、饲料协同优势，在细分赛道具备不可替代的差异化空间，后续随产能爬坡、工艺迭代，长期市场潜力值得持续跟踪。



四、周观点：业绩窗口期关注兑现情况

● 酒类板块

周内贵州茅台披露 2026 年中报，26H1 公司实现营业总收入 922.8 亿元，同比+1.3%；归母净利 445.2 亿元，同比-2.0%。其中，26Q2 营业总收入 375.8 亿元，同比-5.2%；归母净利 172.7 亿元，同比-6.9%。

26Q2 拖累营收表现的主要为系列酒及国外地区，具体而言 26Q2 茅台酒/系列酒分别实现营收 317.2/50.5 亿元，同比分别-1.0%/-25.0%。而公司自年初起持续推进市场化运营体系改革，以 i 茅台为核心的 ToC 平台建设成效斐然、期内营收表现亦不错；具体而言 26Q2 直销/批发代理分别实现营收 224.6/143.1 亿元，同比+33.8%/-34.9%；i 茅台 26Q2 实现营收 187.1 亿元，同比+283%。

周内贵州茅台针对直营店通路提价后对市场价盘呈现正向催化、飞天茅台批价环比小幅提升，公司经营基本面不断向好。行业层面，我们维持白酒行业景气度“下行趋缓”阶段的判断，目前行业价盘企稳、社会库存逐步去化，酒企持续推进积极的渠道预期指引，行业“量价利”已处于筑底窗口。

7 月至今市场交易再平衡，白酒板块估值明显回升，当前估值锚贵州茅台 PE 约 20X、其余头部酒企约 15~20X，整体处于与行业景气度相对适配状态。我们仍看好板块的配置意义，一方面报表压力至深点逐步过渡，下半年绝大多数酒企均将实现报表企稳、当前偏谨慎预期下酒企 EPS 再下修风险有限，而中期维度 EPS、行业盈利能力修复赋予收益来源；另一方面市场对内需景气预期仍较谨慎，板块额外赋予中期景气改善的 EPS、PE 赔率。

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、7 月行业销量表现仍有承压。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。零食量贩方面，7-8 月开店持续加速，同店伴随着暑期旺季到来仍呈现改善态势。但与此同时，零食量贩持续对线下其他渠道进行分流，结合卫龙本周披露的 26H1 业绩拆分表现来看，传统渠道承压较为显著（26H1 线下仅增 2.7%，且核心终端数有所减少，剔除零食量贩高增长预计其他线下渠道下滑）。在此情况下，我们仍建议关注积极拥抱各类新渠道、努力寻求增量空间，并加快健康化新品开发的企业。推荐盐津铺子、劲仔食品，关注高股息标的卫龙美味。

本周卫龙美味发布 26H1 业绩，8 月 13 日公司发布半年度业绩，26H1 实现营收 37.15 亿元，同比+6.7%；实现归母净利润 7.7 亿元，同比+4.6%，业绩符合预期。其中拆分收入端来看，魔芋实现韧性增长，面制品仍有承压。26H1 面制品/菜制品/豆制品及其他销售金额分别为 11.8/24.4/0.9 亿元，同比-9.8%/+15.8%/+44.1%。面制品承压，系公司去年 5 月精简终端 sku，聚焦货架资源投向产出率更高的口味，预计下半年低基数下有所改善。

魔芋成本小幅优化，费投加大扰动利润。26H1 公司毛利率/净利率分别为 47.8%/20.6%，分别同比+0.6pct/-0.4pct。26H1 销售费率/管理费率分别同比+2.9pct/+0.3pct，同期品牌推广、广告营销投入加大。



另公司宣布分派特别+中期股息约 0.28 元/股，分红比率约 87.5%。同期发布三年现金分红计划，预计 26-28 年分红率不低于 80%，股息率当前超 7%。看好公司 H2 产品+渠道双轮驱动收入提速，以及魔芋成本下降+降本增效举措带动净利率提升。

软饮料：雨水天气仍形成负面扰动，PET 随行就市采购成本抬升，行业整体持续承压。结合渠道反馈，近期受台风天气影响，华南、华东等主销市场动销依旧承压。PET 需求 H1 基本消化完毕，当前随行就市采购成本上涨，我们预计饮料企业下半年利润率压力较上半年有所加大，但龙头企业仍具备较强的供应链管理、渠道精耕、产品创新能力，核心推荐农夫山泉，关注百润股份乐调系列新品表现。

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。

本周安琪酵母发布 26 年半年报，26H1 实现营收 91.87 亿元，同比+16.30%；实现归母净利润 8.81 亿元，同比+10.21%；扣非归母净利润 7.94 亿元，同比+7.02%。其中，26Q2 实现营收 46.53 亿元，同比+13.35%；实现归母净利润 4.55 亿元，同比+6.01%；扣非归母净利润 4.08 亿元，同比+0.82%，扣非略低于预期主要系财务费用扰动。

从收入端来看，国内持续高增长，主业表现稳健。26Q2 酵母及深加工销售收入为 34.27 亿元，同比+15.0%，配套板块经营同步回暖。26Q2 国内/国外业务实现收入 26.76/19.41 亿元，同比+16.1%/9.2%，海外收入增速略有放缓主要系地缘冲突扰动，预计后续订单仍有望回补，海外发展空间仍存。

从利润端来看，毛利率改善较为明确。尽管有海运费压力，26Q2 毛利率 27.12%，同比+0.92pct，环比+0.65pct，核心受益糖蜜下行。26Q2 销售/管理/研发/财务费率同比-0.33pct/+0.03pct/+0.18pct/1.8pct，财务费率增长主要系汇兑损失叠加利息费用增加，26H1 汇兑损失 0.86 亿元。

看好成本红利持续释放，酵母蛋白新品稳步培育第二增长曲线。国内消费稳步复苏、海外全球化扩张持续落地，酵母蛋白、食品原料等高毛利新品持续放量，低毛利贸易业务占比下降优化收入结构。糖蜜原材料价格延续下行趋势，叠加下半年预期海运、汇兑扰动逐步缓和，盈利弹性有望进一步兑现。

五、行情回顾

本周（8.10~8.14）食品饮料（申万）指数收于 14329 点（+1.39%），沪深 300 指数收于 4666 点（-0.61%），上证综指收于 3927 点（-0.33%），深证综指收于 2590 点（+0.60%），创业板指收于 3626 点（+1.77%）。

图表4：周度行情

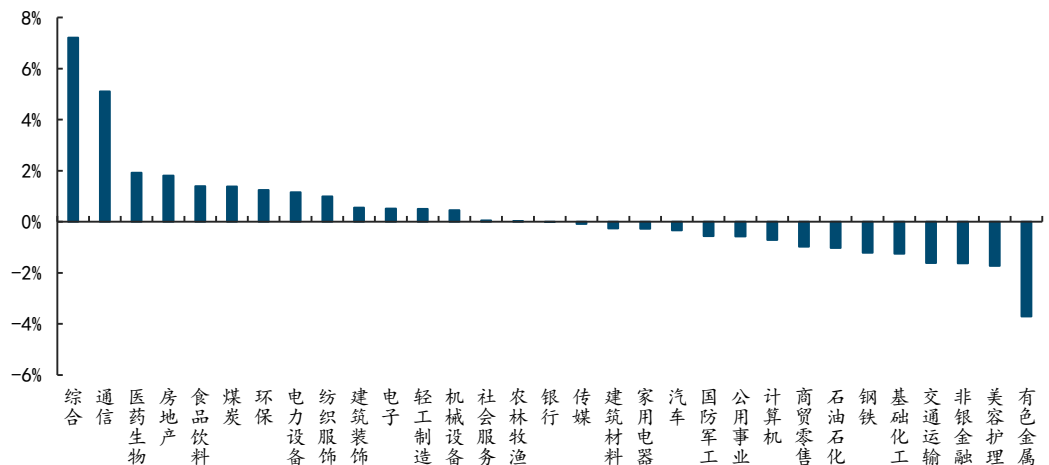
指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	14329	1.39%	-11.65%
沪深 300	4666	-0.61%	0.78%
上证指数	3927	-0.33%	-1.05%
深证综指	2590	0.60%	2.34%
创业板指	3626	1.77%	13.21%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为综合（+7.21%）、通信（5.10%）、医药生物（+1.92%）。



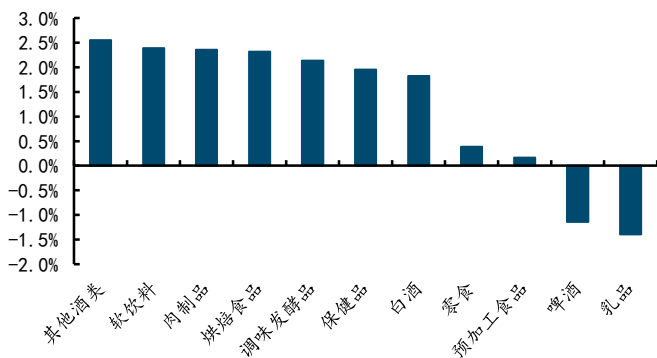
图表5：周度申万一级行业涨跌幅



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其他酒类（+2.56%）、软饮料（+2.39%）、肉制品（+2.36%）。

图表6：周度食品饮料子板块涨跌幅



来源：Ifind，国金证券研究所

图表7：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（+39.71%）、皇氏集团（+35.56%）、会稽山（+24.12%）等。涨跌幅靠后的为：技源集团（-5.77%）、承德露露（-5.35%）、妙可蓝多（-5.28%）等。

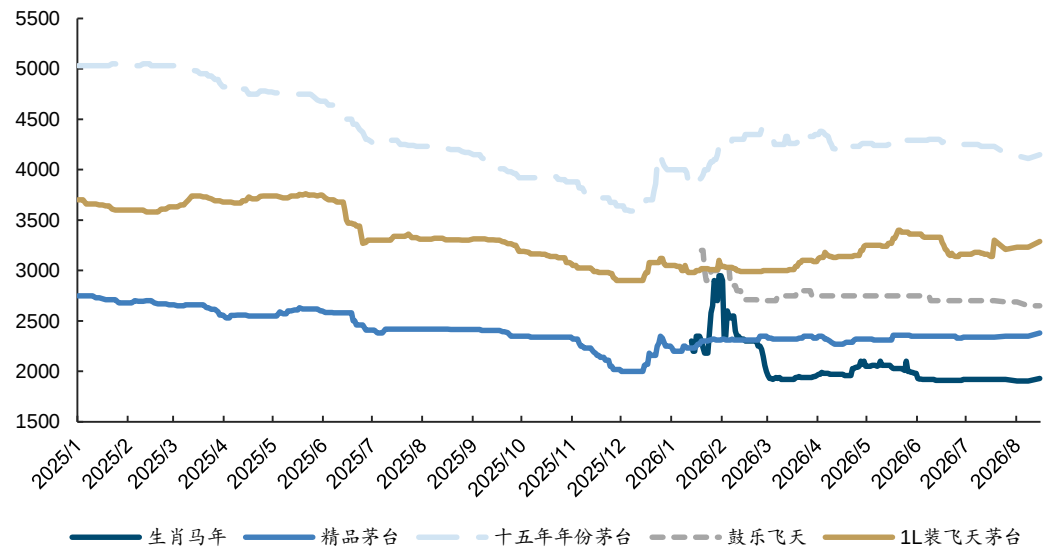
图表8：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
一鸣食品	39.71	技源集团	-5.77
皇氏集团	35.56	承德露露	-5.35
会稽山	24.12	妙可蓝多	-5.28
莲花控股	21.54	新乳业	-4.93
盖世食品	17.18	金种子酒	-4.71
ST 龙大	14.22	盐津铺子	-3.42
安记食品	11.68	来伊份	-3.09
迎驾贡酒	11.39	重庆啤酒	-2.77
桂发祥	11.31	千味央厨	-2.71
好想你	10.28	伊利股份	-2.67

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9：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15日）

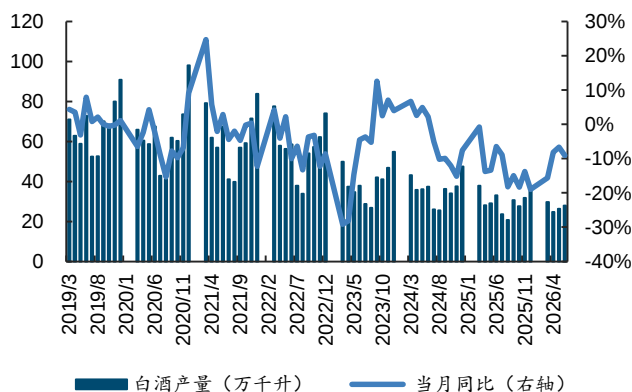
六、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

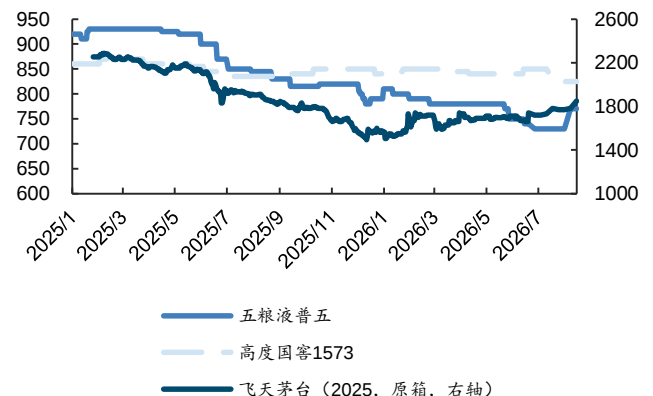
2026年6月，规模以上白酒产量为28万千升，同比-9.1%。

2026年8月15日，飞天茅台（2025，原箱）批价1850元（环周+70元），普五批价770元（环周持平），高度国窖1573批价825元（环周持平）。

图表10：白酒月度产量（万千升）及同比（%）



图表11：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8月15日）

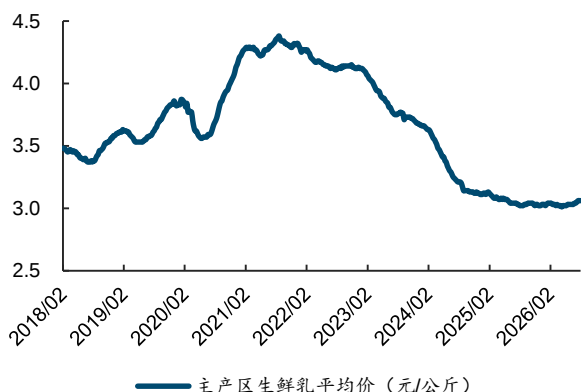
■ 乳制品板块

2026年8月7日，我国生鲜乳主产区平均价为3.06元/公斤，同比+1.3%，环比持平。

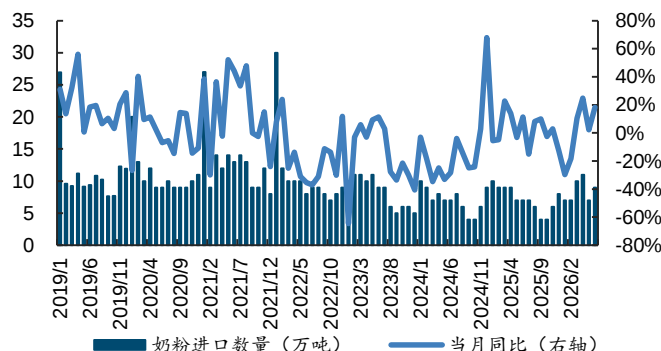
2026年1~6月，我国累计进口奶粉50万吨，累计同比+0.1%；累计进口金额为37.1亿美元，累计同比+1.2%。其中，单6月进口奶粉9万吨，同比+18.2%；进口金额7.4亿元，同比+24.5%。



图表12：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



图表13：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8月7日）

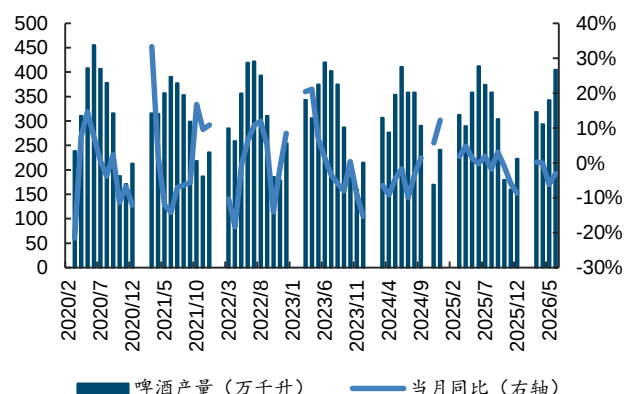
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年6月）

■ 啤酒板块

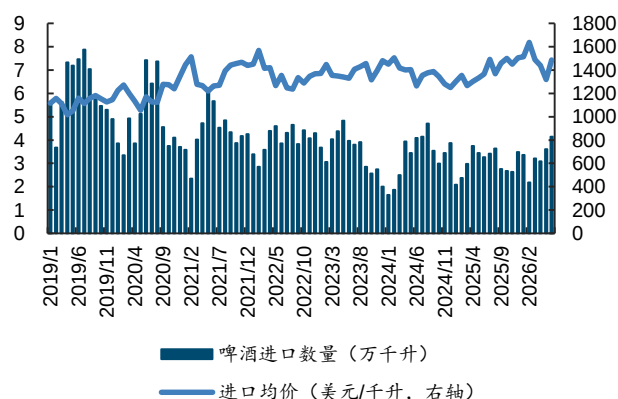
2026年1~6月，我国累计啤酒产量为1936.2万千升，同比+0.2%。其中，单6月啤酒产量为404.9万千升，同比-3.1%。

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14：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）



图表15：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）

七、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

燕京啤酒（丹江口）生产基地项目正式进入投产前收官冲刺阶段。该项目占地亩，总投资15亿元，建成后将成为燕京啤酒华中地区规模最大的啤酒生产基地。按照建设规划，2026年项目实现产能5万吨，2027年产能提升至30万吨；项目全面建成达产后，年产啤酒可达50万吨，预计年产值突破20亿元，年税收约2.5亿元。（微酒）

华致酒行连锁管理股份有限公司与巨沃科技正式签约，启动WMS仓储管理系统+BMS计费管理系统一体化项目，覆盖5大中心仓+24个区域仓，推进仓储执行、计费结算与多仓协同数字化升级。项目通过巨沃WMS仓储管理系统实现多仓多业态统一管理、库存可视可控、仓储作业智能化提效、视频溯源与系统集成等核心能力，配套巨沃BMS计费管理系统，实现全业务场景费用计算、分摊对账与数字化决策。（微酒）

8月11日，遵义市委常委、仁怀市委书记陈禹到茅台镇调研并表示，要认真落实《贵州省打造“卖酒向卖生活方式”转变升级版行动方案（2026—2030年）》要求，持续完善基础设施配套，不断丰富文旅产品供给，加快推动“卖酒向卖生活方式”转变，扎实推进茅台镇建设世界名镇。（微酒）


图表16：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
8月17日	海融科技	2026年第一次临时股东会
8月18日	丰铺子	2026年第三次临时股东会
8月24日	汤臣倍健	2026年第一次临时股东会
8月28日	莲花控股	2026年第一次临时股东会
8月28日	天味食品	2026年第四次临时股东会
8月31日	东鹏饮料	2026年第二次临时股东会
8月31日	三全食品	2026年第一次临时股东会
8月31日	安琪酵母	2026年第二次临时股东会
9月1日	熊猫乳品	2026年第四次临时股东会
9月1日	有友食品	2026年第二次临时股东会
9月1日	承德露露	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

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：北京市东城区建国门内大街 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