

强于大市

食品饮料行业周报

茅台彰显经营韧性，大众品红利价值显现

2026.08.03-2026.08.14 食品饮料板块涨跌幅-1.4%，在申万一级行业中排名第25，其中软饮料、保健品板块涨跌幅排名靠前。茅台半年报彰显韧性，表现好于白酒行业整体。从消费品自身的品牌定价能力和股息率两个维度考虑，茅台仍具备配置价值。大众品方面，从已披露中报业绩的个股来看，个股红利价值凸显。建议关注基本面边际改善+估值底部+高股息打底的相关标的。

市场回顾

■ 2026.08.03-2026.08.14 食品饮料板块涨跌幅为-1.4%，涨跌幅在各行业中排名第25。子板块中，软饮料、保健品涨跌幅排名靠前，分别为+4.0%、+1.9%，乳品、啤酒涨跌幅排名靠后，分别为-4.2%、-4.1%。截至8月14日，白酒板块估值（PE-TTM）为20.0X，食品饮料板块估值（PE-TTM）为20.3X。

行业数据

- 7月以来，生鲜乳价格企稳，同比实现小幅上涨。截至8月7日，国内生鲜乳价格3.06元/公斤，环比持平，同比+1.3%。
- 截至8月14日，全国生猪出栏价5.43元/斤，环周+3.0%，同比-26.1%。全国猪粮比价4.61，周环比+0.13pct，同比-1.23pct。8月14日，我国白羽肉鸡主产区平均价为7.21元/公斤，周环比+5.26%，同比+0.14%。7月我国鸭肉市场批发价为6.85元/千克，环比-2.84%，同比-8.67%。
- 7月CPI、核心CPI同比分别为0.5%、0.9%，PPI同比为3.5%。

主要观点

- 茅台半年报彰显韧性，结合量价表现及市场化改革节奏，预计全年业绩表现平稳。26H1公司实现营业收入907.03亿元，同比1.47%；归母净利润445.17亿元，同比-1.95%。26Q2营业收入367.94亿元，同比-5.14%；归母净利润172.74亿元，同比-6.90%。分产品看，2Q茅台酒营收同比-0.98%，基本盘相对稳健，系列酒则因主动调整，同比-38.38%，拖累整体营收表现。渠道结构上，直销占比进一步抬升。2Q直销收入同比+33.77%，营收占比61.1%（同比+17.8pct），i茅台营收同比+282.61%，营收占比达50.88%（较1Q营收占比+10.88pct），公司渠道改革成效凸显。茅台2季度业绩虽下滑，但是主要为公司对非标产品主动调控所致，飞天依然供需紧俏。茅台经历渠道再平衡，当前已走出调整，业绩表现好于白酒行业整体。从全年维度来看，我们认为业绩表现平稳，下滑概率较低。从消费品自身的品牌定价能力和股息率两个维度考虑，茅台仍具备配置价值。
- 乳清蛋白供需失衡，酵母蛋白凭借多重优势有望逐步打开替代窗口。（1）需求端，GLP-1减重药高蛋白需求拉动、银发人群营养补充等因素叠加，推动高纯度乳清蛋白消费快速扩张。供给端，乳清蛋白是奶酪生产的副产品（牛奶做成奶酪，剩下的液体就是乳清，再加工成乳清蛋白粉），而全球奶酪产能的扩张周期是3-5年，短期供给弹性较弱。根据界面新闻数据，蛋白含量80%的浓缩乳清蛋白（WPC80）欧洲基准价从2025年6月的约1.05万欧元/吨，涨到2026年5月的2.65万欧元/吨，近一年涨幅约150%；纯度更高的分离乳清蛋白（WPI90），两年累计涨幅139%；国内工业主流WPC80报价达到19万元/吨，同比近乎翻倍。而我国乳清产业基础薄弱，根据新浪财经，我国乳清蛋白进口依赖度超85%，叠加贸易与地缘不确定性，价格冲击与供给波动在国内端被进一步放大。（2）在此背景下，下游品牌开始主动寻求成本和供应风险分散方案，酵母蛋白作为微生物发酵路线中成熟度最高的天然蛋白，迎来了产业化加速窗口。酵母蛋白的蛋白质含量超过80%，PDCAAS（蛋白质消化率校正氨基酸评分）评分达1.0，能被人体有效吸收利用，并且具备低过敏源、不含乳糖及抗生素残留等差异化优势。另外，酵母蛋白成本显著低于乳清蛋白，得益于工业化发酵及自主可控的原料供应链，经济性优势明显。政策上，2023年酵母蛋白已纳入新食品原料目录，2027年8月1日正式实施《固体饮料质量要求》，正式确立酵母蛋白固体饮料的国标专属品类地位，未来酵母蛋白的应用有望加速渗透。安琪酵母系国内酵母蛋白核心标的，有望直接受益，建议关注其在乳清蛋白替代上的进展。

投资建议

- 进入中报业绩披露期，板块2季度业绩表现平淡，企业之间分化明显。弱β下，建议关注风险出清、估值底部且基本面边际改善的个股。（1）白酒自3季度开始基数走低，但是从当前的宏观政策及经济表现来看，消费场景及需求仍在磨底阶段。从茅台半年报来看，虽然业绩降速，但是公司表现远好于行业，展现出较强的经营韧性。在市场化改革驱动下，公司对非标产品销售政策进行调整，飞天供需紧俏年内三次提价，展现出灵活的市场调控手段及品牌溢价能力。展望全年，我们认为公司业绩下滑可能性较小，在股息率支撑下，具有较好配置价值。（2）大众品方面，本周已有部分个股公告业绩，个股红利价值凸显。分不同子行业来看，软饮料板块中康师傅业绩亮眼，方便面结构优化，饮品端实现较高增长，直营零售商大幅增加。东鹏核心品类降速，公司提升股东回报，高分红特征显现。承德露露营收及归母净利润均实现双位数增长，但现金流表现受经营性支出影响，同比下滑。下半年软饮料板块受PET成本上涨影响，行业整体毛利率及净利率承压。股息率或成为资金重要考核因素。本周零食板块中，卫龙、友友公告半年报业绩。从品类逻辑来看，卫龙辣条收入下滑幅度较大，魔芋爽不同品牌之间竞争激烈，基数抬升后，增速有所放缓，但公司表示今年分红率不低于80%，股息率具备一定吸引力。从渠道逻辑来看，2Q有友收入高增，但净利率同比下降3.3pct，主要为公司核心渠道山姆、零食量贩渠道对企业议价权较高，挤压了公司的盈利空间。随着该类渠道占比的持续提升，渠道结构单一的企业净利率承压。（3）建议关注基本面边际改善+估值底部+高股息打底的标的，关注颐海国际、承德露露、贵州茅台、安井食品、农夫山泉、中炬高新、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

0

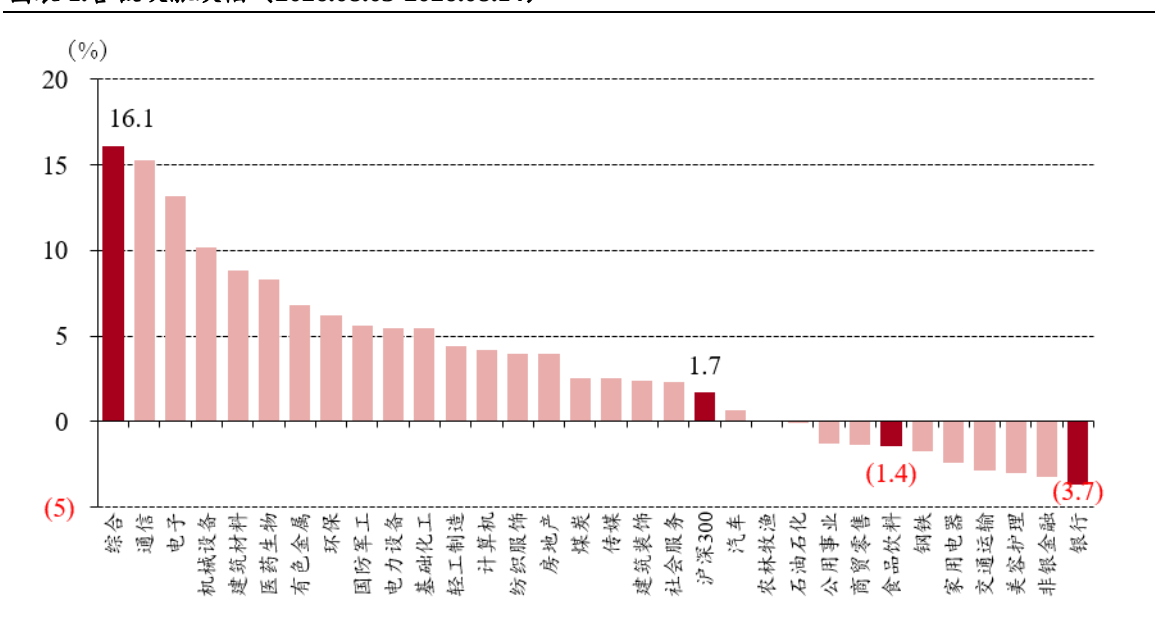
图表目录

图表 1.各板块涨跌幅（2026.08.03-2026.08.14）	4
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅	4
图表 3. 2026.08.03-2026.08.14 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 24. 我国白羽肉鸡主产区平均价	9
图表 25. 我国鸭肉市场批发价	9
图表 26. 股东大会信息	12

行情回顾

2026.08.03-2026.08.14 食品饮料板块涨跌幅为-1.4%，在申万一级行业中排名第 25。2026.08.03-2026.08.14 上两周食品饮料板块涨跌幅为-1.4%，低于沪深 300 (+1.7%)，涨跌幅在各行业中排名第 25。食品饮料子板块中，软饮料、保健品涨跌幅排名靠前，分别为+4.0%、+1.9%，乳品、啤酒涨跌幅排名靠后，分别为-4.2%、-4.1%。

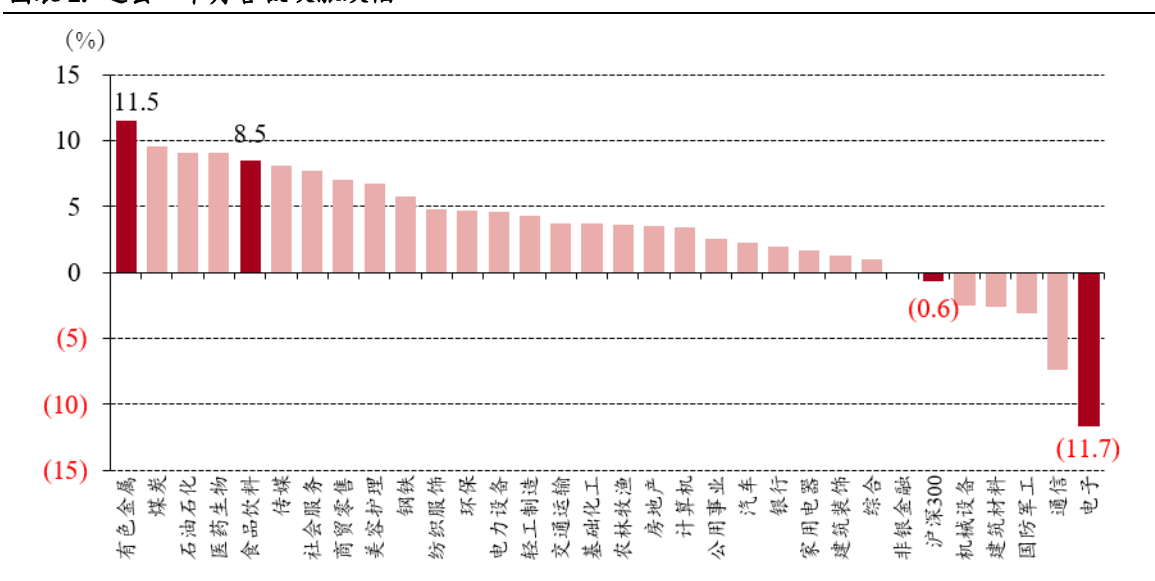
图表 1.各板块涨跌幅（2026.08.03-2026.08.14）



资料来源：iFinD，中银证券

过去一个月，食品饮料板块涨跌幅为+8.5%，涨跌幅在 31 个行业中排名第 5。食品饮料子板块中，白酒、软饮料涨跌幅排名靠前，分别为+10.3%、+9.0%，预加工食品、烘焙食品涨跌幅排名靠后，分别为+2.3%、+3.7%。

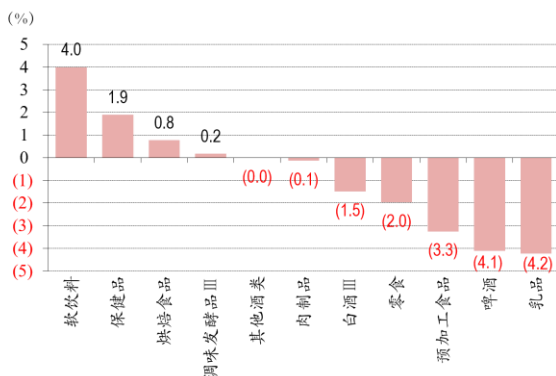
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源：iFinD，中银证券

注：涨跌幅计算区间为 2026 年 7 月 14 日 - 2026 年 8 月 14 日

图表 3. 2026.08.03-2026.08.14 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

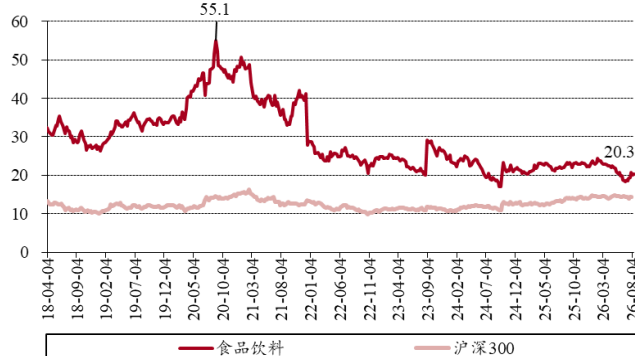
截至 8 月 14 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 20.0X, 食品饮料板块估值 (PE-TTM) 为 20.3X。

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	14.3	20.2	19.8	17.3	39.3	16.8	16.4	27.7	16.0	24.5

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 8 月 14 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	64.7	ST 交昂	-24.4	一鸣食品	148.1	ST 交昂	-26.5
莲花控股	47.8	新乳业	-13.3	ST 龙大	35.5	西麦食品	-11.6
皇氏集团	41.9	东鹏饮料	-9.5	安记食品	31.9	千味央厨	-8.9
养元饮品	33.5	劲仔食品	-9.5	皇氏集团	31.8	元祖股份	-7.1
*ST 春天	24.6	盐津铺子	-8.4	会稽山	31.4	金字火腿	-6.0
会稽山	23.8	妙可蓝多	-8.0	好想你	28.6	*ST 尼雅	-5.9
百合股份	17.9	重庆啤酒	-7.9	欢乐家	28.0	有友食品	-5.6
金字火腿	15.0	百润股份	-7.8	迎驾贡酒	27.8	洽洽食品	-4.8
桂发祥	14.7	千禾味业	-7.6	均瑶健康	27.1	来伊份	-2.4
金达威	13.8	中炬高新	-7.6	古井贡酒	25.8	青岛啤酒	-2.1

资料来源: iFinD, 中银证券

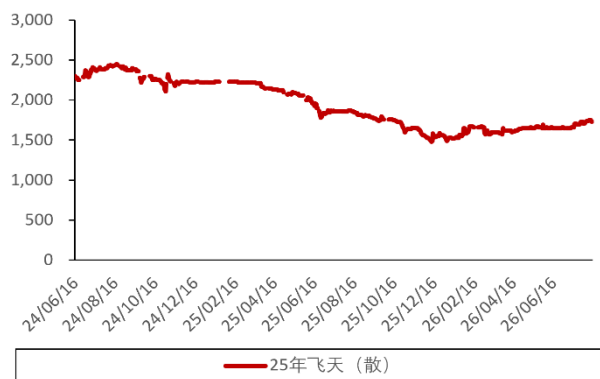
注: 双周涨跌幅计算区间为 2026 年 8 月 03 日 - 2026 年 8 月 14 日, 月涨跌幅计算区间为 2026 年 7 月 14 日 - 2026 年 8 月 14 日, 股价计算方式为前复权。

行业数据跟踪

酒类

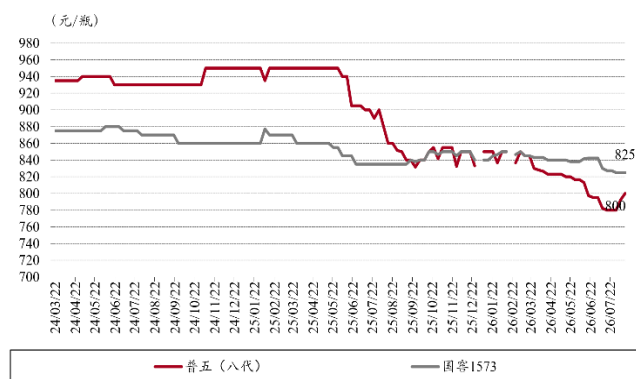
根据百荣酒价数据, 8.03-8.14 飞天茅台批价 1710-1750 元。7.31-8.14 普五批价 780-800 元, 国窖 1573 批价 825 元。

图表 11. 茅台批价



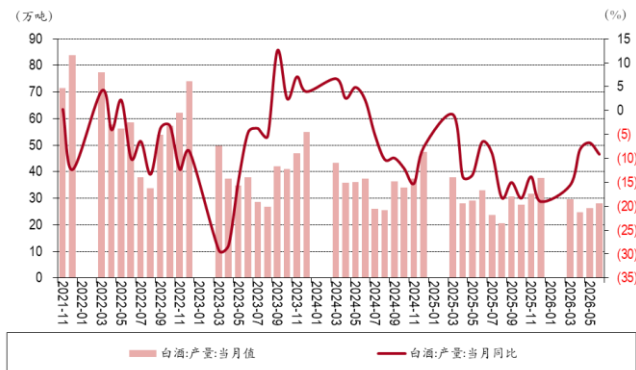
资料来源: 百荣酒价, 中银证券

图表 12. 普五及国窖 1573 (高度) 批价



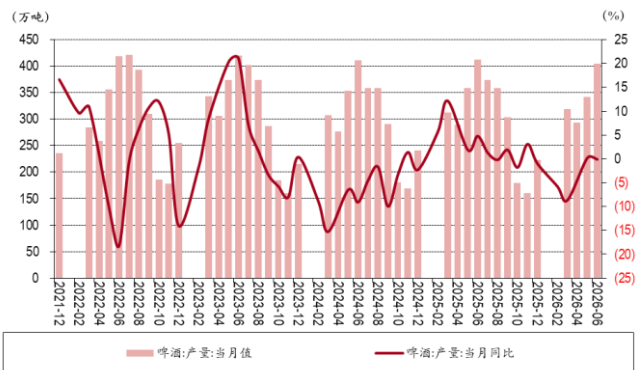
资料来源: 百荣酒价, 中银证券

图表 13. 白酒产量与同比增速



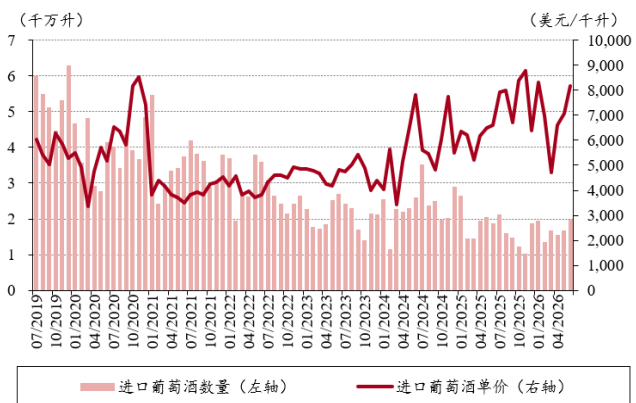
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 14. 啤酒产量与同比增速



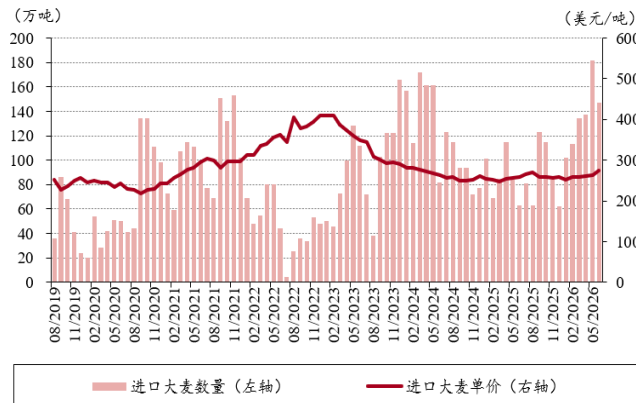
资料来源: iFinD, 中银证券

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

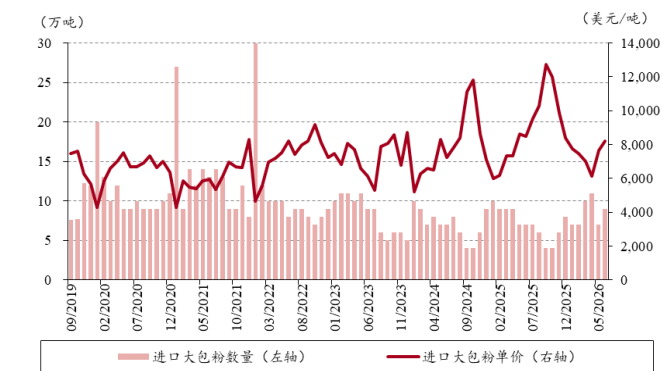


资料来源: 海关总署, iFinD, 中银证券

奶类

截至8月7日，国内生鲜乳价格 3.06 元/公斤，环比持平，同比+1.3%。

图表 17. IFCN 原奶价格与饲料价格



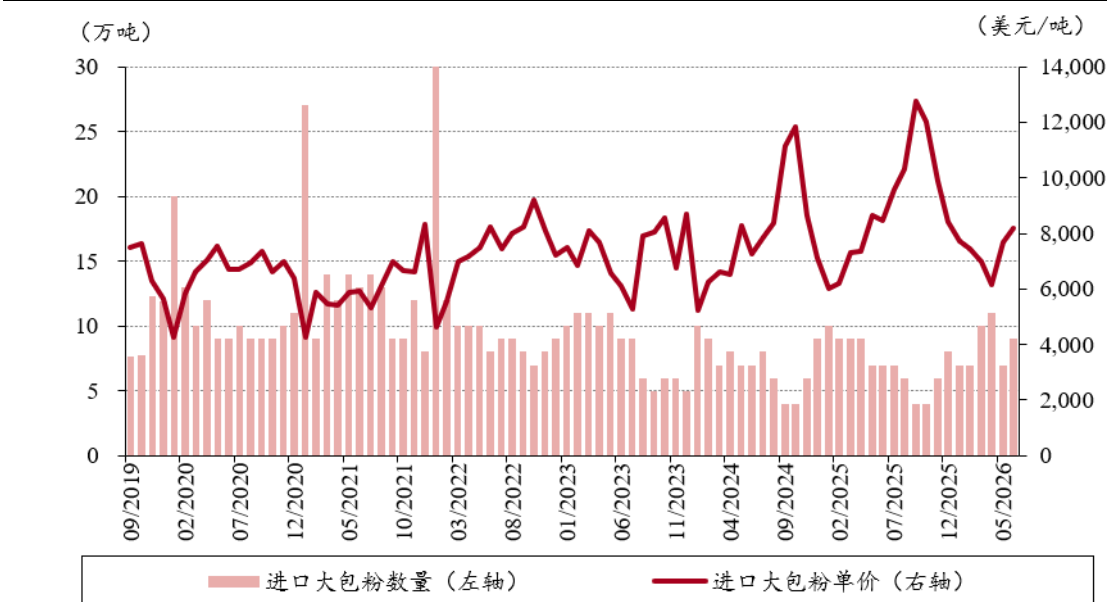
资料来源：IFCN，iFinD，中银证券

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8月14日，全国生猪出栏价 5.43 元/斤，环周+3.0%，同比-26.1%。全国猪粮比价 4.61，周环比+0.13pct，同比-1.23pct。截至8月14日，我国白羽肉鸡主产区平均价为 7.21 元/公斤，周环比+5.26%，同比+0.14%。2026 年 7 月我国鸭肉市场批发价为 6.85 元/千克，环比-2.84%，同比-8.67%。

图表 20. 全国生猪出栏价



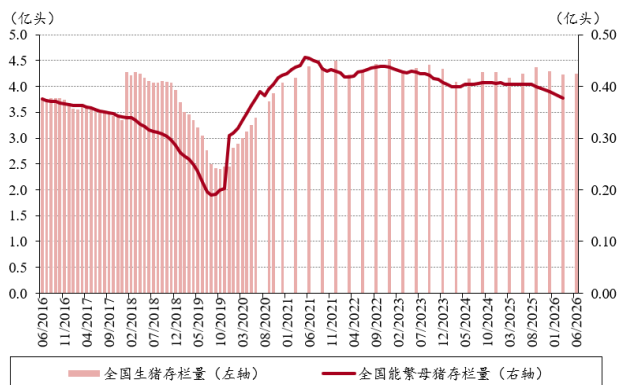
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 21. 猪粮比



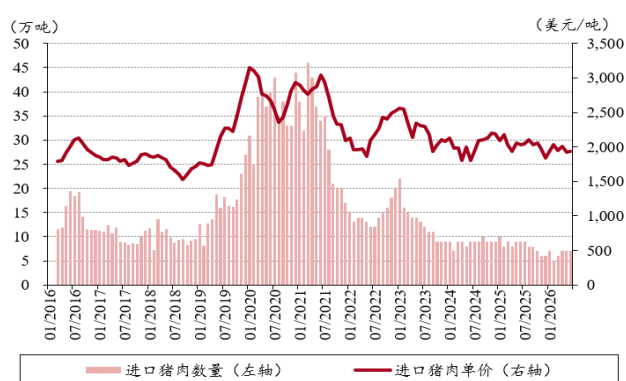
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 22. 国内生猪与能繁母猪存栏量



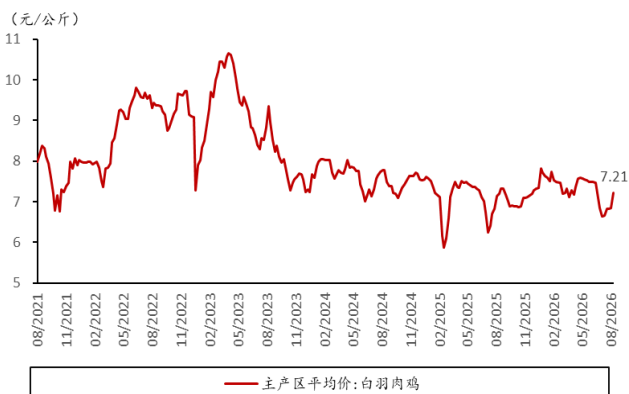
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 23. 进口猪肉数量与单价



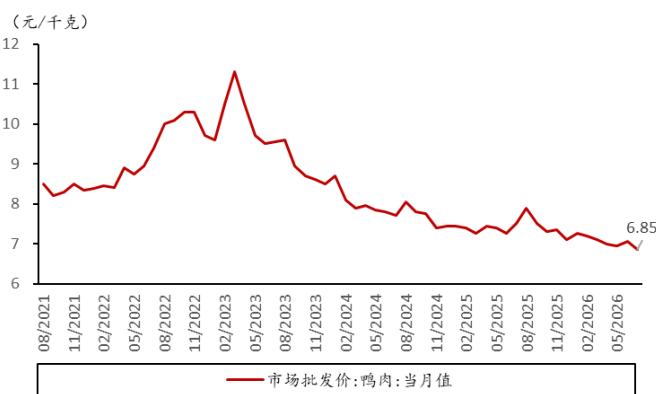
资料来源: 海关总署, iFinD, 中银证券

图表 24. 我国白羽肉鸡主产区平均价



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 25. 我国鸭肉市场批发价



资料来源: iFinD, 中银证券

重要公告及行业新闻

桃李面包：股东及实际控制人解除股份质押。公司控股股东及实际控制人之一的吴学群先生持有公司股份 399,716,493 股，占公司总股本的 24.99%；本次吴学群先生解除质押 65,000,000 股后，吴学群先生累计质押公司股份 0 股，占其所持公司股份总量的 0.00%，占公司总股本的 0.00%。（上海证券交易所，8 月 4 日）

安琪酵母：26H1 业绩速览。26H1 收入 91.87 亿元，同比 16.30%；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%。26Q2 收入 46.53 亿元，同比 13.35%；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%。（上海证券交易所，8 月 15 日）

安琪酵母：为控股子公司提供担保。为支持子公司经营发展，公司近日与渣打银行印尼分行（英文名称：Standard Chartered Bank, Indonesia Branch）签订了最高额保证合同，为安琪酵母（印尼）有限公司提供连带责任保证担保，担保金额不超过人民币 4.4 亿元。（上海证券交易所，8 月 4 日）

安琪酵母：回购注销部分限制性股票减少注册资本。公司将以 14.31 元/股的价格回购注销 2024 年度限制性股票激励计划的 61,000 股限制性股票，本次拟用于支付回购限制性股票的资金为公司自有资金，回购价款共计 872,910 元。注销完成后，公司注册资本将由 867,815,671 元减少至 867,754,671 元。（上海证券交易所，8 月 15 日）

金徽酒：股东解除股份质押及继续质押。公司控股股东甘肃亚特投资集团有限公司持有公司股份 117,726,623 股，占公司总股本的 23.21%。本次解除质押及继续质押后，亚特集团累计质押公司股份 88,723,000 股，占其持有公司股份总数的 75.36%，占公司总股本的 17.49%。（上海证券交易所，8 月 4 日）

光明肉业：接受关联方财务资助。公司拟接受控股股东上海益民食品一厂（集团）有限公司向公司控股子公司光明农牧科技有限公司单方面提供的合计人民币 2 亿元财务资助，借款期限为一年，借款利率不高于贷款市场报价利率，光明肉业无需提供担保。（上海证券交易所，8 月 4 日）

黑芝麻：回购注销部分限制性股票减少注册资本。公司将回购注销已获授但尚未解除限售的共 3,277,000 股限制性股票。本次回购注销完成后，公司股份总数由 752,884,050 股减少至 749,607,050 股，公司注册资本将由 752,884,050 元变更为 749,607,050 元。（深圳证券交易所，8 月 6 日）

五粮液：股东增持进展。截至 2026 年 8 月 7 日，五粮液集团公司通过集中竞价交易方式累计增持公司股份 2,411,300 股，占公司总股本的 0.06%，增持金额为 199,434,240.41 元。本次增持计划尚未实施完毕，五粮液集团公司将按照增持计划继续实施增持。（深圳证券交易所，8 月 7 日）

汤臣倍健：26H1 业绩速览。26H1 收入 36.71 亿元，同比+3.94%；归母净利润 6.03 亿元，同比-18.11%；扣非归母净利润 5.57 亿元，同比-19.74%。26Q2 收入 18.03 亿元，同比+3.56%；归母净利润 2.01 亿元，同比-28.57%；扣非归母净利润 1.81 亿元，同比-36.33%。（上海证券交易所，8 月 8 日）

百合股份：26H1 业绩速览。26H1 收入 5.04 亿元，同比+19.81%；归母净利润 0.62 亿元，同比-13.64%；扣非归母净利润 0.60 亿元，同比-13.38%。26Q2 收入 2.52 亿元，同比+17.96%；归母净利润 0.33 亿元，同比-9.54%；扣非归母净利润 0.31 亿元，同比-9.25%。（上海证券交易所，8 月 10 日）

贝因美：股东部分股份解除质押。公司控股股东小贝大美控股前期质押予中国工商银行股份有限公司杭州西湖支行的 4,800 万股股份于 2026 年 8 月 7 日解除质押。截至 2026 年 8 月 11 日，小贝大美控股持有公司 132,629,471 股股份，占公司总股本的 12.28%。其中，被质押的股份数量为 83,060,971 股，占小贝大美控股所持股份比例为 62.63%。（深圳证券交易所，8 月 11 日）

桂发祥：26H1 业绩速览。26H1 收入 2.40 亿元，同比-3.83%；归母净利润-0.07 亿元，同比-76.70%；扣非归母净利润-0.08 亿元，同比-87.45%。26Q2 收入 0.92 亿元，同比-10.34%；归母净利润-0.14 亿元，同比-34.84%；扣非归母净利润-0.15 亿元，同比-41.43%。（深圳证券交易所，8 月 12 日）

南侨食品：26H1 业绩速览。26H1 收入 14.67 亿元，同比-5.68%；归母净利润 0.03 亿元，同比-92.79%；扣非归母净利润-0.10 亿元，同比-128.43%。26Q2 收入 7.00 亿元，同比-8.56%；归母净利润-0.00 亿元，同比-106.08%；扣非归母净利润-0.05 亿元，同比-179.32%。（上海证券交易所，8 月 13 日）

康比特：26H1 业绩速览。26H1 收入 4.46 亿元，同比-20.61%；归母净利润 0.24 亿元，同比 56.83%；扣非归母净利润 0.23 亿元，同比 67.65%。26Q2 收入 2.96 亿元，同比-19.81%；归母净利润 0.32 亿元，同比 908.89%；扣非归母净利润 0.31 亿元，同比 1477.03%。（北京证券交易所，8 月 14 日）

张裕 A:回购注销部分限制性股票减少注册资本。公司拟对 179 名激励对象已获授但尚未解除限售的第三个解除限售期的 2,485,626 股限制性股票予以回购注销。注销完成后，公司股份总数将由 657,240,128 股变更为 654,754,502 股，公司注册资本也将相应由 657,240,128 元减少为 654,754,502 元。（深圳证券交易所，8 月 14 日）

有友食品: 26H1 业绩速览。26H1 收入 10.34 亿元，同比 34.08%；归母净利润 1.24 亿元，同比 14.42%；扣非归母净利润 1.07 亿元，同比 15.00%。26Q2 收入 4.99 亿元，同比 28.62%；归母净利润 0.58 亿元，同比 0.33%；扣非归母净利润 0.48 亿元，同比-3.17%。（上海证券交易所，8 月 15 日）

承德露露: 26H1 业绩速览。26H1 收入 15.40 亿元，同比 11.29%；归母净利润 2.98 亿元，同比 15.28%；扣非归母净利润 2.96 亿元，同比 14.51%。26Q2 收入 4.01 亿元，同比 4.92%；归母净利润 0.49 亿元，同比 15.15%；扣非归母净利润 0.49 亿元，同比 14.54%。（深圳证券交易所，8 月 15 日）

贵州茅台: 26H1 业绩速览。26H1 收入 907.03 亿元，同比 1.47%；归母净利润 445.17 亿元，同比-1.95%；扣非归母净利润 444.64 亿元，同比-2.04%。26Q2 收入 367.94 亿元，同比-5.14%；归母净利润 172.74 亿元，同比-6.90%；扣非归母净利润 172.24 亿元，同比-7.10%。（上海证券交易所，8 月 15 日）

香飘飘: 26H1 业绩速览。26H1 收入 12.76 亿元，同比 23.31%；归母净利润 0.11 亿元；扣非归母净利润 0.01 亿元。26Q2 收入 3.98 亿元，同比-12.49%；归母净利润-0.83 亿元，同比-4.98%；扣非归母净利润-0.90 亿元，同比-4.63%。（上海证券交易所，8 月 15 日）

股东大会

图表 26. 股东大会信息

证券简称	股东大会类型	召开日期		召开地点
海融科技	2026 年第一次 临时股东大会	2026/08/17	星期一	上海市奉贤区金汇镇金斗路 666 号公司会议室
盐津铺子	2026 年第三次 临时股东大会	2026/08/18	星期二	湖南省长沙市雨花区长沙大道运达中央广场写字楼 A 座，盐津铺子食品股份有限公司行政总部会议室
汤臣倍健	2026 年第一次 临时股东大会	2026/08/24	星期一	广州市黄埔区鱼珠街道黄埔大道东 916 号公司会议室
安琪酵母	2026 年第二次 临时股东大会	2026/08/26	星期三	湖北省宜昌市城东大道 168 号安琪酵母股份有限公司一楼会议室
莲花控股	2026 年第一次 临时股东大会	2026/08/28	星期五	河南省项城市颍河路 18 号公司会议室
天味食品	2026 年第四次 临时股东大会	2026/08/28	星期五	成都市双流区西航港街道腾飞一路 333 号会议室
东鹏饮料	2026 年第二次 临时股东大会	2026/08/31	星期一	深圳市南山区桃源街道珠光北路 88 号明亮科技园 3 栋东鹏饮料公司二楼 VIP 会议室
三全食品	2026 年第一次 临时股东大会	2026/08/31	星期一	郑州市惠济区天河路 366 号公司会议室
熊猫乳品	2026 年第四次 临时股东大会	2026/09/01	星期二	浙江省温州市苍南县灵溪镇建兴东路 650 号兴业楼熊猫乳品集团股份有限公司一楼会议室
承德露露	2026 年第一次 临时股东大会	2026/09/01	星期二	河北省承德市高新技术产业开发区上板城园区（东区 9 号）承德露露股份公司会议室
有友食品	2026 年第二次 临时股东大会	2026/09/01	星期二	重庆市璧山区璧泉街道剑山路 130 号有友食品重庆制造有限公司 4 楼会议室

资料来源：公司公告，iFinD，中银证券

近期研究报告回顾

《食品饮料行业周报：板块情绪回暖，消费底部反弹》（2026 年 8 月 3 日）

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%，归母净利润 28.7 亿元，同比+20.7%。2Q26 公司营收、归母净利润分别为 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润的 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。

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