

行业及产业

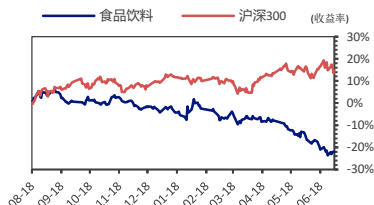
食品饮料

贵州茅台 26H1 表现稳健，i 茅台延续高增

——食品饮料行业跟踪报告

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

《食品饮料行业跟踪报告：茅台自营调价，普五批价回升，高端白酒筑底回升》2026-08-10

《食品饮料行业跟踪报告：东鹏饮料 Q2 增速放缓，茶饮接力增长》2026-08-03

《食品饮料行业跟踪报告：食品饮料 Q2 基金持仓降至历史低位》2026-07-27

《食品饮料行业跟踪报告：茅台年内二次提价，市场化定价成为常态》2026-07-20

《食品饮料行业跟踪报告：舍得酒业主动控货去库，短期业绩承压》2026-07-13

证券分析师

范林泉

S0820525020001

021-32229888-25516

fanlinquan@ajzq.com

联系人

朱振浩

S0820125020001

021-32229888-25515

zhuzhenhao@ajzq.com

投资要点：

■ **周度跟踪：**本周（08.10-08.16）食品饮料行业+1.39%，表现优于上证指数（-0.33%），在 31 个申万行业中排名第 5。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：其他酒类（+2.56%），软饮料（+2.39%），肉制品（+2.36%），烘焙食品（+2.32%），调味发酵品（+2.14%），保健品（+1.96%），白酒（+1.82%），零食（+0.39%），预加工食品（+0.17%），啤酒（-1.14%），乳品（-1.40%）。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为：一鸣食品（+39.71%）、皇氏集团（+35.56%）、会稽山（+24.12%）、莲花控股（+21.54%）、盖世食品（+17.18%）；跌幅前五个股分别为承德露露（-5.35%）、妙可蓝多（-5.28%）、新乳业（-4.93%）、金种子酒（-4.71%）、盐津铺子（-3.42%）。

■ **贵州茅台：26H1 经营稳健，i 茅台放量重塑渠道与价格传导。**公司 26H1 实现营业收入 922.78 亿元，同比增长 1.30%，归母净利润 445.17 亿元，同比下降 1.95%，其中 26Q2 营业收入 375.75 亿元，同比下降 5.23%，归母净利润 172.74 亿元，同比下降 6.90%，Q2 为白酒消费淡季，公司投放相对克制，收入回落对应投放节奏的主动调整。分产品看，26H1 茅台酒收入 777.24 亿元，同比增长 2.82%，系列酒收入 129.34 亿元，同比下降 6.02%，其中 26Q2 茅台酒收入同比下降 0.98%，系列酒收入同比下降 25.03%。茅台酒在非标产品价格向市场水平靠拢、综合吨价下移的情况下仍守住收入规模，销量增长对冲了价格让渡；系列酒 Q2 大幅回落来自销售节奏前置与淡季主动控制投放。分渠道看，26H1 直销收入同比增长 29.87%，批发代理收入同比下降 21.58%，直销占酒类收入比重升至 57.32%，同比提高 12.54pct，增量主要来自 i 茅台，26H1 i 茅台收入 402.64 亿元，同比增长 274.18%，占酒类收入比重由 26Q1 的 40.00%升至 26Q2 的 50.88%。直销占比提高的原因包括：1) 飞天年初上线 i 茅台后转入常态化投放，公司按需求节奏调节线上放量与价格，承接原由社会渠道消化的申购需求；2) 3 月底代售模式落地，直销口径涵盖线下自营门店、i 茅台与代售，代售成交相应计入直销；3) 经销配额未增加，批发代理收入同步回落。渠道重心前移增强了公司对投放节奏与终端价格的直接掌控。公司 26H1 毛利率 89.73%，同比下降 1.73pct，主因非标产品价格向市场水平靠拢与高价位产品吨价下移；销售费用率及管理费用率同比分别回落 0.10pct 和 0.12pct，归母净利率 48.24%、同比下降 1.60pct，压力主要来自价格端。年初以来公司先后针对不同产品与渠道提价，下半年改革重心将由制度搭建转向各环节打通，同时，提价传导存在时滞，但需求激活与量价关系改善同步推进，改革成效有望逐季体现。

■ **卫龙美味：26H1 收入增长集中于蔬菜制品，费用率提高使得利润增速放缓，大幅提升分红注重股东回报。**公司 26H1 实现营业收入 37.15 亿元，同比增长 6.66%，归母净利润 7.67 亿元，同比增长 4.58%。分产品看，蔬菜制品收入 24.41 亿元，同比增长 15.75%，收入占比升至 65.71%；调味面制品收入 11.81 亿元，同比下降 9.81%，主要系公司调整资源配置与线下传统渠道流量下滑；其他产品收入 0.92 亿元，同比增长 44.08%。分渠道看，线下收入 32.32 亿元，同比增长 2.70%，增长放缓，主要系公司面对线下流量下滑作出的主动渠道调整，26H1 线下经销商 1637 家，较 2025 年末净增 4 家；线上直销收入 3.70 亿元，同比增长 62.45%，高增来自货架电商深耕与内容电商拓展。公司 26H1 毛利率 47.80%，同比提高 0.64pct，魔芋原料成本回落抵消包材与油脂涨价影响；销售费用率 18.01%，同比提高 2.87pct，其中推广及广告费用 3.07 亿元，同比增长 90.64%，系面向年轻客群的品牌投放，与新品孵化同属培育第二增长点的前置成本；归母净利率 20.63%，同比下降 0.41pct，主要系公司主动加大品牌推广力度。此外，公司拟派中期与特别股息合计约 6.80 亿元，合计派息率约 90%，同步发布的 2026-2028 年股东回报规划将现金分红比例下限由 25%上调至 80%。

投资建议：

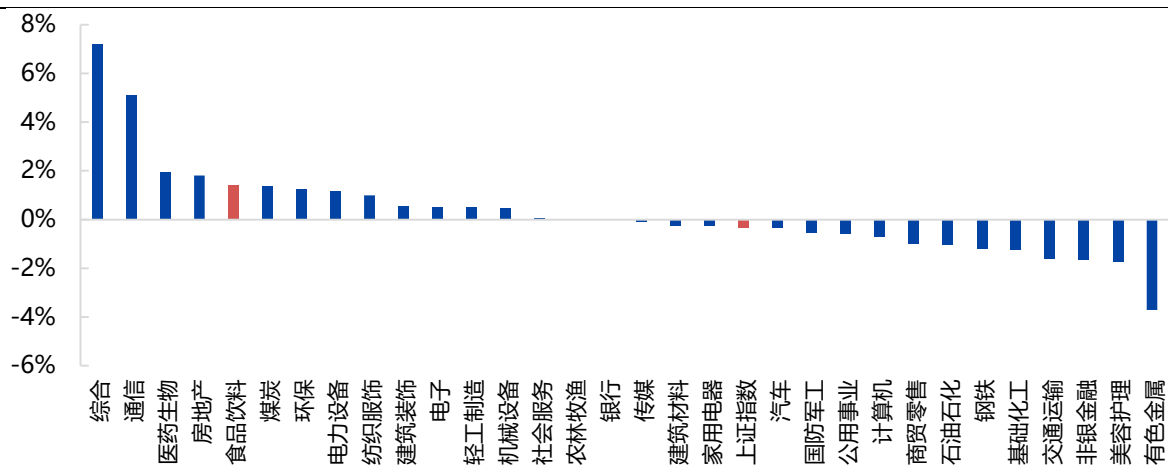
白酒：随着政策压力逐渐消退，在扩消费政策催化下，需求有望逐渐恢复。行业控量稳价推动批价回升，飞天、普五等高端酒批价呈现回升态势，出清逐渐见底。行业目前处于估值低位，悲观预期充分，头部酒企带动提高分红比例，股息率具备一定配置吸引力。从短期看，下

半年行业低基数效应更为显著，更多酒企动销和报表同比有望转正；从长期看，行业调整期首选业绩确定性强的优质头部公司，建议关注批价企稳有望回升、护城河稳固、股东回报提升的**贵州茅台**。

大众品：聚焦高景气的成长主线，部分赛道仍有新品和新渠道催化，市场对于“稀缺”成长标的将给予一定的估值溢价，建议关注逐渐成长为平台型公司的**东鹏饮料**。

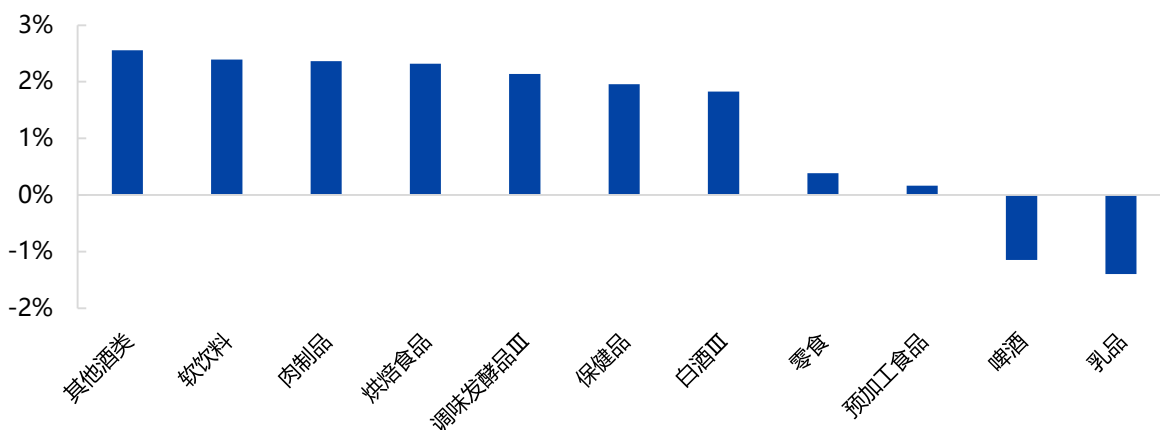
■ **风险提示**：消费复苏不及预期；渠道改革不及预期；新品培育不及预期。

图表 1：本周上证指数-0.33%，食品饮料行业+1.39%



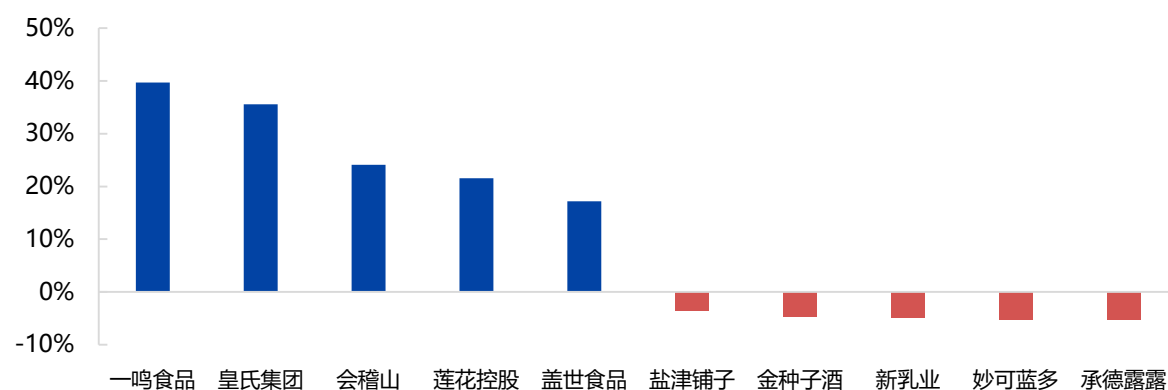
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 2：本周其他酒类领涨，乳品领跌



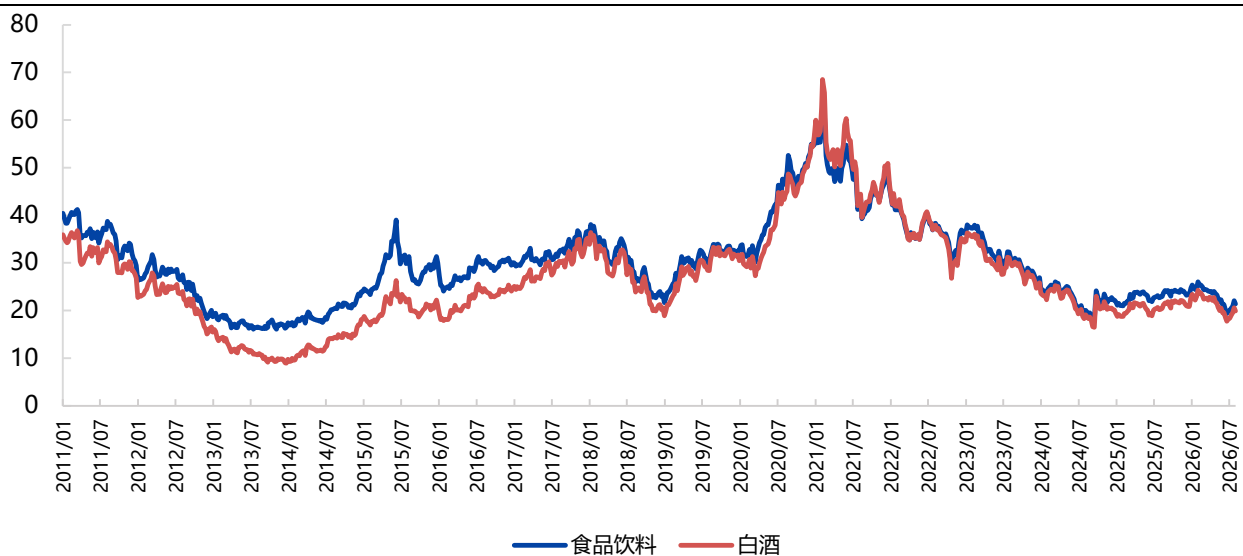
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 3：本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司



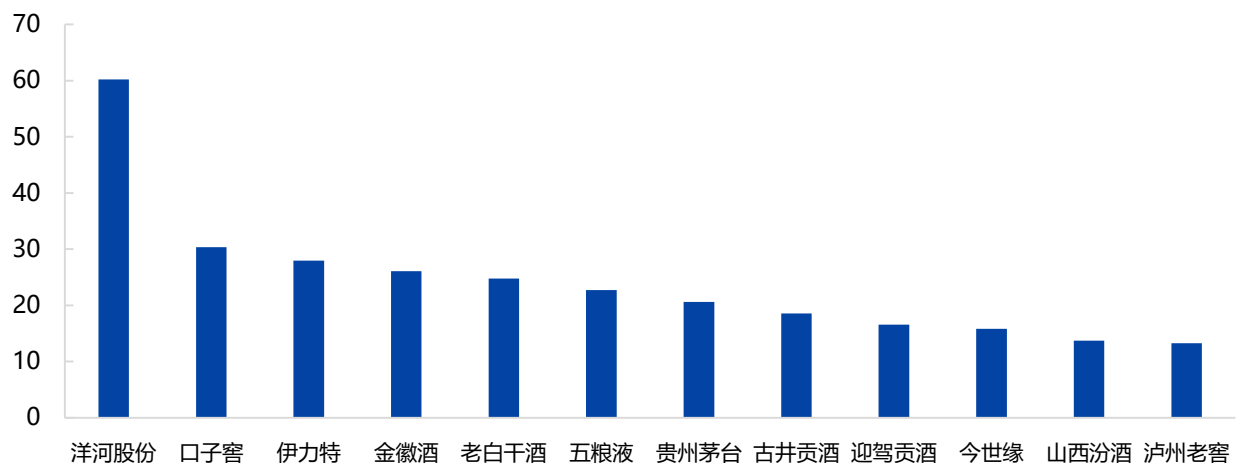
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：食品饮料行业估值位于近 15 年 18%分位数 (PE-TTM)



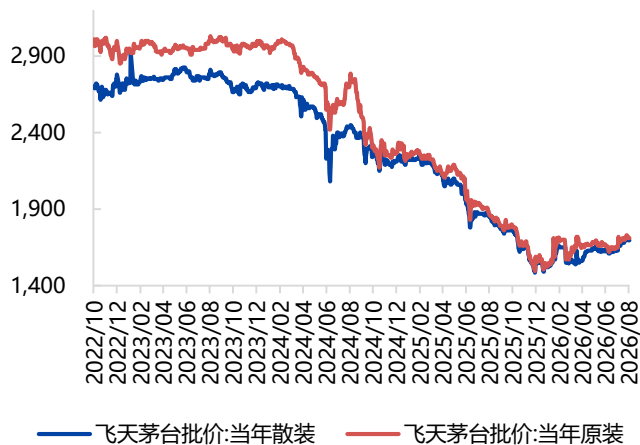
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：主要白酒企业 PE-TTM 估值



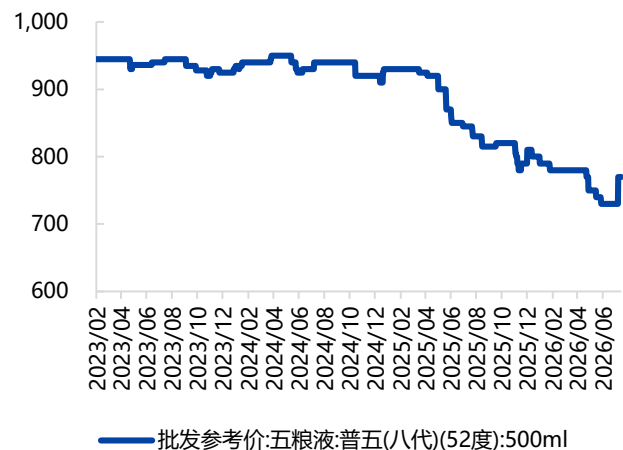
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：飞天茅台批价走势（元/瓶）



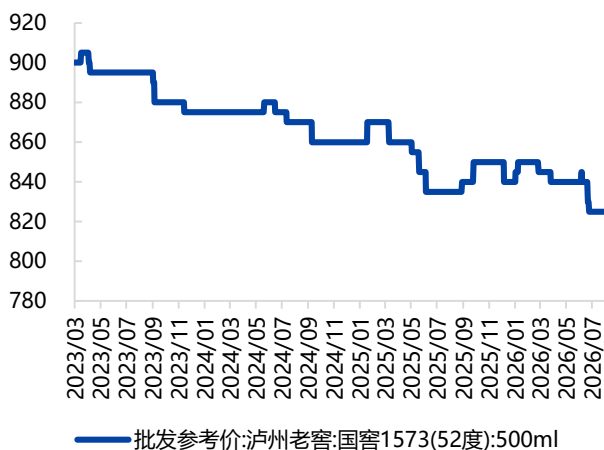
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：普五（八代）批价走势（元/瓶）



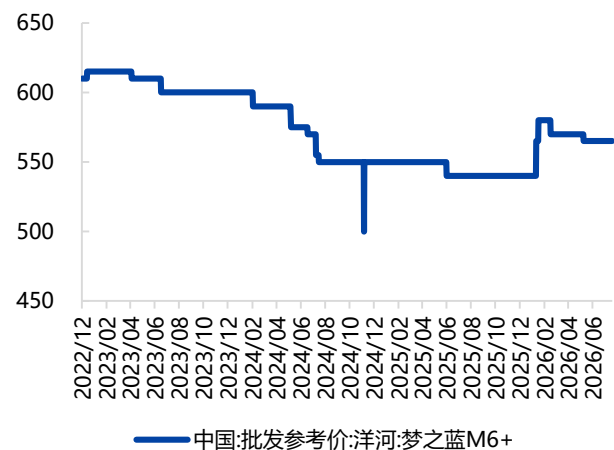
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



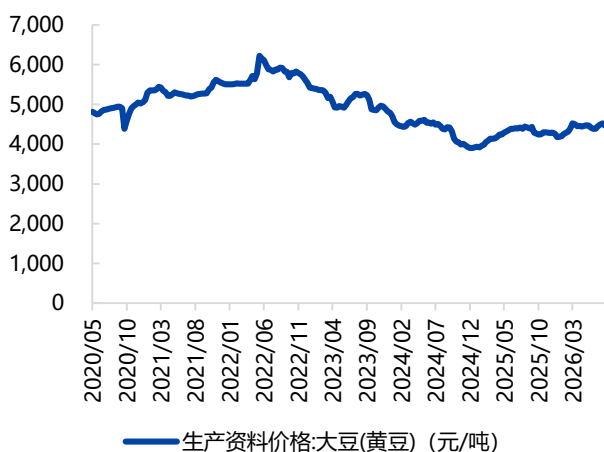
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：洋河 M6+ 批价走势（元/瓶）



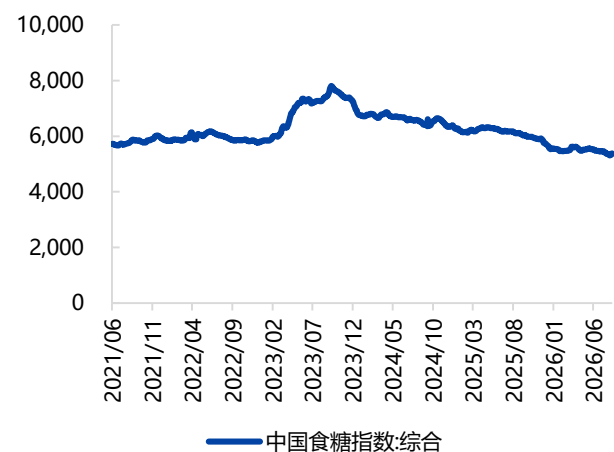
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 10：生产资料价格:大豆（黄豆）（元/吨）



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 11：中国食糖指数:综合



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话：021-32229888

传真：021-68728700

服务热线：956021

邮政编码：200124

邮箱：ajzq@ajzq.com

网址：http://www.ajzq.com

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15%之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5%之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。