

# 贵州茅台直销占比提高 酵母蛋白快速上量

——食品饮料行业研究周报



申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

### 每周一谈: 贵州茅台直销占比提高 酵母蛋白快速上量

**Q2 系列酒拖累贵州茅台业绩, i 茅台营收占比过半。**贵州茅台发布中报, 根据 wind 和公司公告, 26Q2 营收同比下降 5.2% 至 375.8 亿元, 归母净利润同比下降 6.9% 至 172.7 亿元。其中 26Q2 茅台酒同比下滑 0.98%, 在公司下调非标产品出厂价及渠道推动代售模型情况下符合预期。同期系列酒同比下滑 25.03%, 是压制二季度公司业绩的主要因素。26Q2 直销渠道营收占比 61.1%、季度环比提高, i 茅台营收占比 50.9%、较 26Q1 占比提高 10.9 个百分点, 线上直营渠道投放上量明显。

茅台此前连续调价、自营店面向 C 端销售显示其营销体系改革和自营体系价格调整机制仍有空间, 价格传导有望逐层打通, 支撑下半年报表表现。公司价格组合管理或有利于减少渠道套利空间、减少囤积炒货。调整自营店零售价有利于树立价格标杆, 引导 i 茅台和线下经销商渠道成交价。高端酒旺季前挺价、管控价格体系, 有利于稳定旺季渠道预期, 减少价格内卷, 显示龙头企业仍有余力进行量价关系调整, 目前白酒行业调整或逐步筑底。龙头提价、批价上行或引领白酒板块预期走好, 市场和渠道信心预计得以强化。

我们认为, 中报报表或继续演绎基本面承压局面。白酒作为大消费重要子板块配置价值凸显, 龙头酒企重点产品如批价上行、新渠道突破, 有助于带动行情企稳和估值修复, 中报业绩跌幅收窄、运营指标改善有望催化行情。当前股价位置下板块行情或先于基本面企稳回升, 建议关注后续基数效应下的中报预期改善, 优先从渠道出清、经营改善、场景承接、股息率角度寻找白酒投资关注结构性机会。

**安琪酵母 Q2 实现稳健增长, 酵母蛋白快速上量, 建议关注大众品超跌和成长品类。**进入中报业绩期后, 大众品在整体消费基本面弱势情况下的业绩改善待中报验证。安琪酵母发布中报, 根据 wind 和公司公告, 2026Q2 营收、归母净利润分别同比增长 13.4%/6.0%, 实现稳健增长, 其中归母净利润同比增速较 Q1 放缓, 预计主要与汇兑损失影响下财务费用同比增长较多有关。公司优化升级酵母蛋白产品体系, 试制多种新型酵母蛋白, 产能大幅提高, 埃及工厂成功具备酵母蛋白生产能力。作为战略核心产品其市场表现亮眼, 在运动营养等领域快速上量, 新应用及新市场取得突破。截至 8 月 6 日, 原奶(生鲜乳)价格回升至 3.06 元/公斤, 我们看好原奶周期回升, 牧业及乳品公司有望迎来修复机会。预计在整体食品饮料行情修复下, 超跌的乳业、调味品、啤酒等传统消费品类以及健康食品等新消费品类有望相对较优。

## 投资策略:

1、建议从渠道出清、经营改善、场景承接、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注确定性较强的高端白酒贵州茅台, 势能较好的山西汾酒, 竞争格局利好的今世缘, 区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒, 有望受益经济复苏预期的次高端酒舍得酒业、酒鬼酒等。2、建议关注休闲食品、软饮料、代糖等具有新消费属性的大众品板块, 关注盐津铺子、有友食品、东鹏饮料、百龙创园、会稽山、欢乐家等, 3、建议关注餐饮供应链、乳业、啤酒等修复回升机会, 关注安井食品、燕京啤酒、伊利股份、千味央厨、立高食品、海天味业、安琪酵母等。

## 风险提示

需求持续不振、食品质量及食品安全、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

评级

增持(维持)

2026 年 08 月 17 日

王伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1660524100001

## 行业基本资料

|         |      |
|---------|------|
| 股票家数    | 122  |
| 行业平均市盈率 | 20.1 |
| 市场平均市盈率 | 14.5 |

## 行业表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

## 相关报告

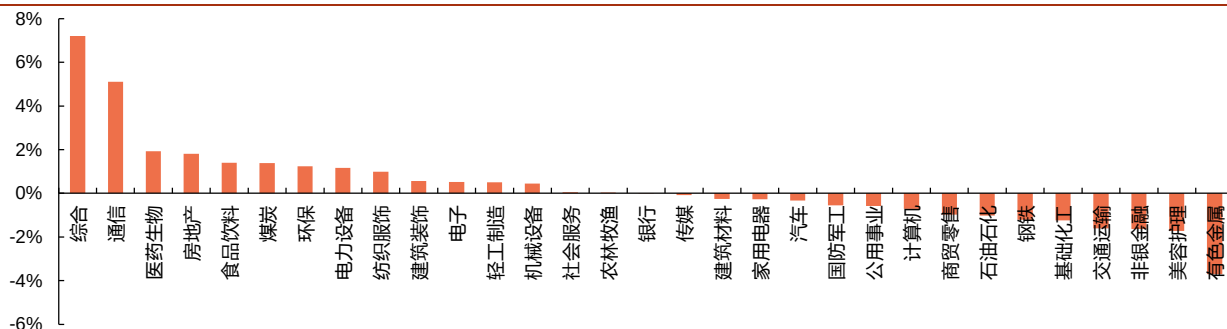
- 1、《食品饮料行业研究周报: 龙头白酒旺季前挺价稳定渠道预期》2026-08-13
- 2、《食品饮料行业研究周报: 7 月板块获得修复跑赢市场 原奶价格同比正增长》2026-08-06
- 3、《食品饮料行业研究周报: 茅台年内第二次上调价格 大众品现分化投资机会》2026-07-22

## 1. 市场回顾

上周 (8.10-8.14) 食品饮料指数上涨 1.39%，在申万 31 个行业中排名第 5，跑赢沪深 300 指数 2.00%。

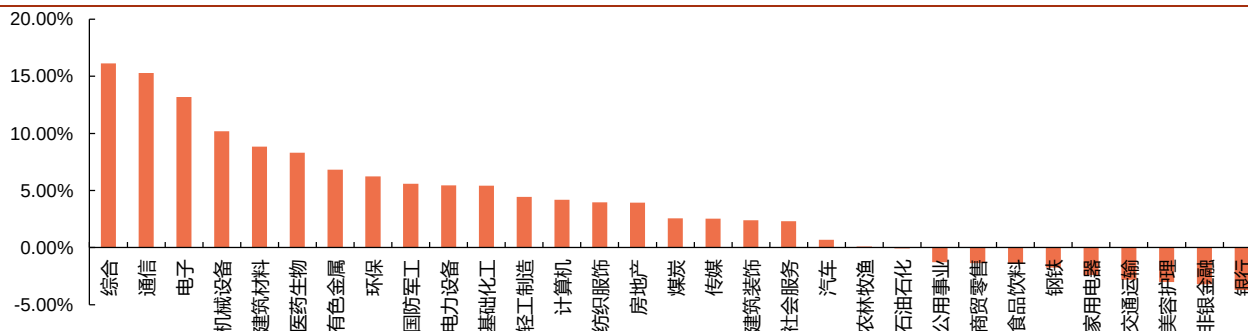
本月至今 (8.1-8.14) 食品饮料指数下跌 1.40%，在申万 31 个行业中排名第 25，跑输沪深 300 指数 3.10%。年初至今 (1.1-8.14) 食品饮料指数下跌 11.65%，在申万 31 个行业中排名第 20，跑输沪深 300 指数 12.42%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



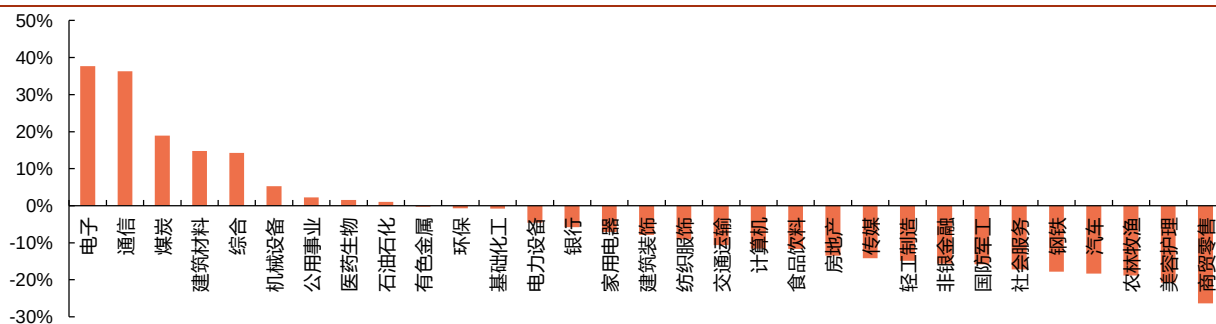
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

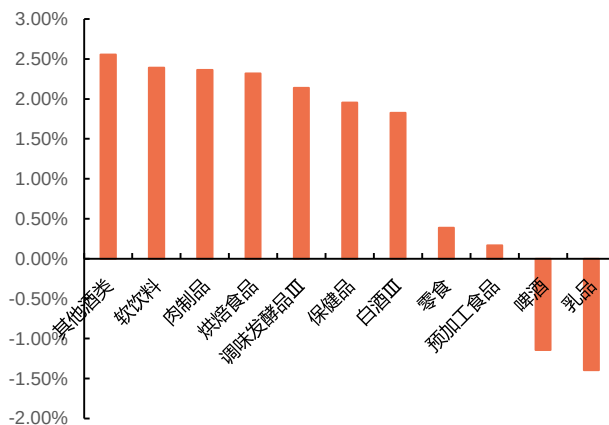
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

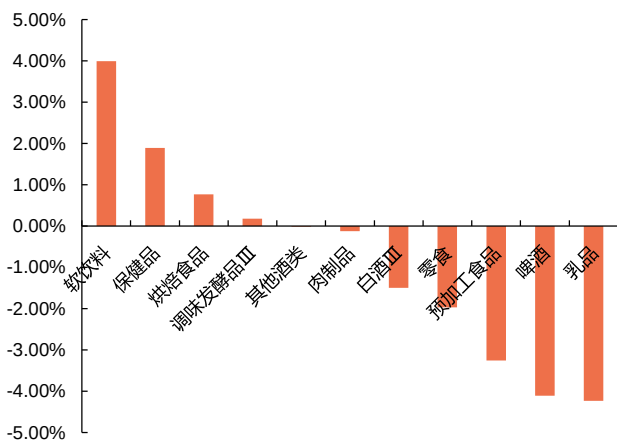
上周 (8.10-8.14) 食品饮料各子行业中其他酒类、软饮料、肉制品、烘焙食品、调味发酵品III表现相对靠前，分别跑赢沪深 300 指数 3.17%、3.00%、2.97%、2.93%、2.75%。

图4：食品饮料子行业上周涨跌幅



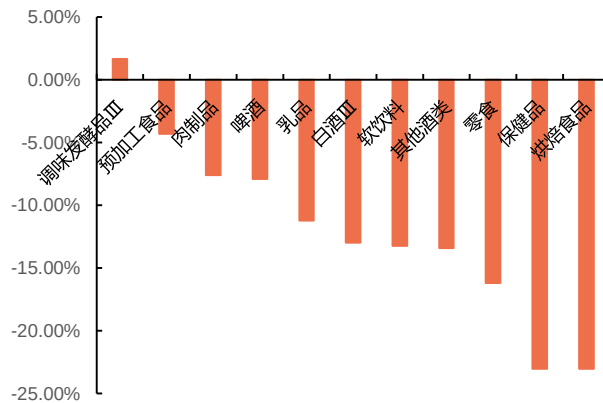
资料来源：wind，申港证券研究所

图5：食品饮料子行业本月涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

图6：食品饮料子行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

## 2. 每周一谈：贵州茅台直销占比提高 酵母蛋白快速上量

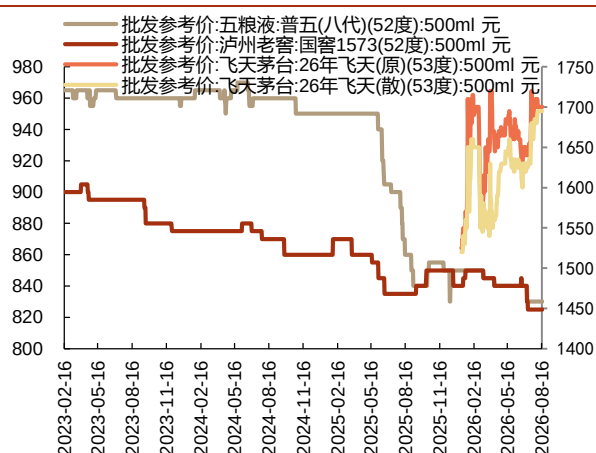
**Q2 系列酒拖累贵州茅台业绩，i 茅台营收占比过半。**贵州茅台发布中报，根据 wind 和公司公告，26Q2 营收同比下降 5.2%至 375.8 亿元，归母净利润同比下降 6.9%至 172.7 亿元。其中 26Q2 茅台酒同比下滑 0.98%，在公司下调非标产品出厂价及渠道推动代售模型情况下符合预期。同期系列酒同比下滑 25.03%，是压制二季度公司业绩的主要因素。26Q2 直销渠道营收占比 61.1%、季度环比提高，i 茅台营收占比 50.9%、较 26Q1 占比提高 10.9 个百分点，线上直营渠道投放上量明显。

茅台此前连续调价、自营店面向 C 端销售显示其营销体系改革和自营体系价格调整

机制仍有空间，价格传导有望逐层打通，支撑下半年报表表现。公司价格组合管理或有利于减少渠道套利空间、减少囤积炒货。调整自营店零售价有利于树立价格标杆，引导 i 茅台和线下经销商渠道成交价。高端酒旺季前挺价、管控价格体系，有利于稳定旺季渠道预期，减少价格内卷，显示龙头企业仍有余力进行量价关系调整，目前白酒行业调整或逐步筑底。龙头提价、批价上行或引领白酒板块预期走好，市场和渠道信心预计得以强化。

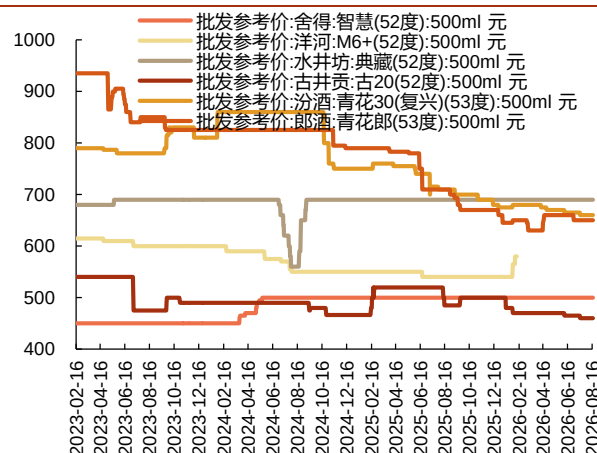
我们认为，中报报表或继续演绎基本面承压局面。白酒作为大消费重要子板块配置价值凸显，龙头酒企重点产品如批价上行、新渠道突破，有助于带动行情企稳和估值修复，中报业绩跌幅收窄、运营指标改善有望催化行情。当前股价位置下板块行情或先于基本面企稳回升，建议关注后续基数效应下的中报预期改善，优先从渠道出清、经营改善、场景承接、股息率角度寻找白酒投资关注结构性机会。

图7：高端酒批发参考价



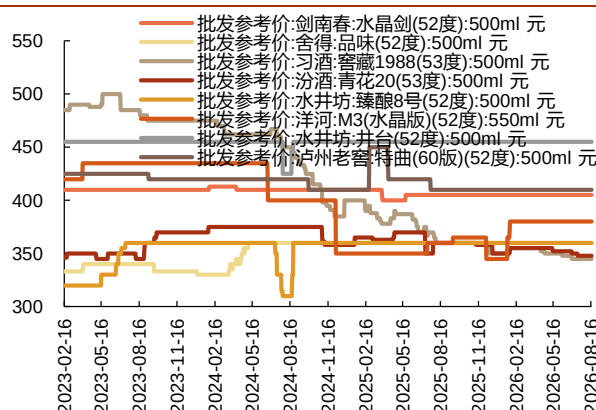
资料来源：ifind，申港证券研究所

图8：次高端升级价位产品批发参考价



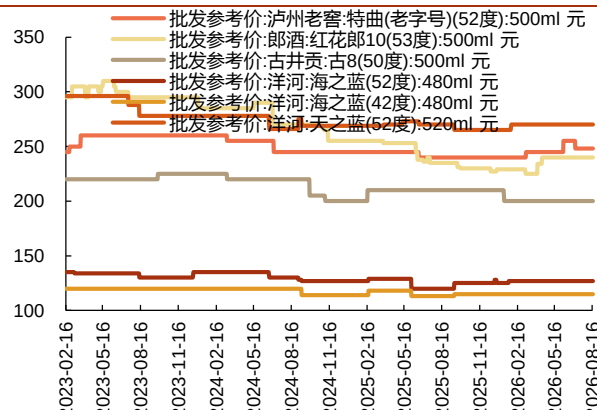
资料来源：ifind，申港证券研究所

图9：次高端产品批发价



资料来源：ifind，申港证券研究所

图10：中档价位产品批发价

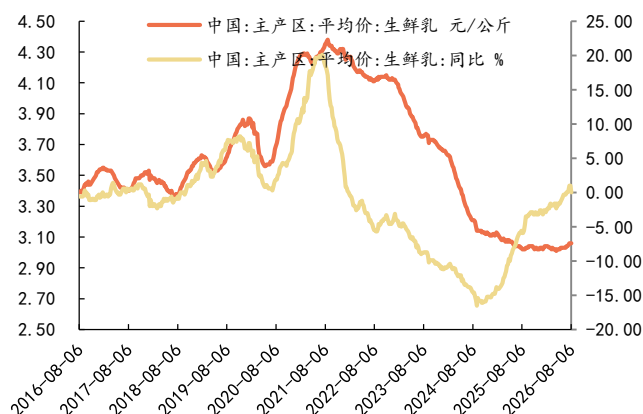


资料来源：ifind，申港证券研究所

安琪酵母 Q2 实现稳健增长，酵母蛋白快速上量，建议关注大众品超跌和成长品类。进入中报业绩期后，大众品在整体消费基本面弱势情况下的业绩改善待中报验证。

安琪酵母发布中报，根据 wind 和公司公告，2026Q2 营收、归母净利润分别同比增长 13.4%/6.0%，实现稳健增长，其中归母净利润同比增速较 Q1 放缓，预计主要与汇兑损失影响下财务费用同比增长较多有关。公司优化升级酵母蛋白产品体系，试制多种新型酵母蛋白，产能大幅提高，埃及工厂成功具备酵母蛋白生产能力。作为战略核心产品其市场表现亮眼，在运动营养等领域快速上量，新应用及新市场取得突破。截至 8 月 6 日，原奶（生鲜乳）价格回升至 3.06 元/公斤，我们看好原奶周期回升，牧业及乳品公司有望迎来修复机会。预计在整体食品饮料行情修复下，超跌的乳业、调味品、啤酒等传统消费品类以及健康食品等新消费品类有望相对较优。

**图11：生鲜乳价格回升至同比正增长**



资料来源：wind，农业农村部，申港证券研究所

我们认为，大众品内部品类分化带来的投资机会仍值得重视，阶段性行情有望受到中报业绩催化。建议关注调味品等具备红利属性、价格管理能力和成本消化能力强的公司安琪酵母、海天味业、天味食品等。建议关注传统消费品类的改善拐点和估值性价比，重点关注餐饮供应链、乳业、啤酒等修复回升机会。建议关注代糖、保健食品、休闲食品、软饮料等具有新消费属性的大众品板块。

### 投资策略：

1、建议从渠道出清、经营改善、场景承接、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注确定性强的高端白酒贵州茅台，势能较好的山西汾酒，竞争格局利好的今世缘，区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒，有望受益经济复苏预期的次高端酒舍得酒业、酒鬼酒等。2、建议关注休闲食品、软饮料、代糖等具有新消费属性的大众品板块，关注盐津铺子、有友食品、东鹏饮料、百龙创园、会稽山、欢乐家等，3、建议关注餐饮供应链、乳业、啤酒等修复回升机会，关注安井食品、燕京啤酒、伊利股份、千味央厨、立高食品、海天味业、安琪酵母等。



### 3. 行业动态

#### 华润啤酒推 450ml 即时零售专属产品

8 月 14 日，华润啤酒官方公众号发布消息，华润啤酒正式启动全国性产品战略升级，推出即时零售渠道专属 450ml 规格产品。据悉，本次产品升级覆盖喜力、老雪、纯生、超勇、勇闯天涯等多款国民经典系列，计划 2026 年内完成即时零售渠道的全面切换。通过实现核心产品线线上专属化供给，覆盖多元圈层用户的主流消费需求。在全国标准规格切换的基础上，华润啤酒同步推行弹性区域定制策略。结合属地消费场景特性、渠道结构及用户口味偏好差异，针对性研发本地化定制产品，并依托即时零售平台试点落地上线。（来源：酒业家）

#### 古越龙山“无高低”累计销量突破 500 万瓶

据古越龙山消息，2024 年 8 月 13 日，古越龙山新品“无高低”上市，上市之初便收获无数好评，荣获抖音商城黄酒爆款榜、人气榜第一名。两年后的今天，“无高低”累计销量突破 500 万瓶。（来源：酒业家）

#### 金标劲酒上新 680ml 规格

据劲牌官方商城消息，金标劲酒推出 680ml 规格，为线上专供。（来源：酒业家）

#### 三得利 2026 年上半年酒精饮料板块利润下滑 24.6%

近日，日本三得利集团发布 2026 年上半年业绩。报告显示，酒精饮料板块含酒税营收 6536 亿日元（折合人民币约 276.61 亿元），同比微增 0.2%；营业利润下滑 24.6% 至 539 亿日元（折合人民币约 22.81 亿元）。集团整体营收增长 7.1% 至 1.7332 万亿日元（折合人民币约 733.56 亿元），营业利润下降 2.6%。（来源：酒业家）

#### 统计局：7 月酒类价格同比下降 3%

8 月 9 日，国家统计局发布最新居民消费价格主要数据，7 月，全国居民消费价格同比上涨 0.5%，环比下降 0.1%；1-7 月，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.9%。具体到酒类产品，7 月酒类价格同比下降 3%，环比下降 0.2%；1-7 月酒类价格同比下降 2.7%。（来源：酒业家）

#### 日本清酒上半年对华出口量下降 7.5%

根据日本财务省贸易统计，2026 年上半年，日本清酒出口量为 1649.6 万升，同比下降 0.8%；出口额为 237.89 亿日元（约合人民币 10.20 亿元），同比增长 4.2%。其中，对中国大陆出口量为 306.3 万升，同比下降 7.5%；出口额为 66.87 亿日元（约合人民币 2.87 亿元），与去年同期基本持平。（来源：酒业家）

#### 青岛啤酒合资爱尔兰蒸馏厂落地

工商信息显示，青岛华樽酒业有限公司 8 月 10 日注册成立，公司注册地为青岛市，董事长为蔡志伟，总经理为王健。其中，青岛啤酒股份有限公司持股 55%，新加坡

亚太烈酒联盟有限公司持股 45%。

据悉,新加坡亚太烈酒联盟有限公司成立不久,目前有两大股东,分别是 FIRST STEP SUPPLY CHAIN MANAGEMENT (SGP) PTE. LTD. (控股 90%) 和 GREAT NORTHERN DISTILLERY LIMITED (持股 10%, 或称为爱尔兰大北方蒸馏厂), 后者是爱尔兰知名独立威士忌蒸馏厂。公开资料显示,今年 7 月,爱尔兰大北方蒸馏厂官宣与青岛啤酒达成长期合作协议,将向青啤供应 3 至 21 年陈酿的爱尔兰威士忌,并提供技术支持,帮助青啤在中国(青岛)建设自己的蒸馏厂。(来源:酒业家)

#### 中粮酒业与华润雪花战略合作

8 月 5 日,中粮酒业与华润雪花战略合作签约仪式在深圳举行。中粮集团副总经理庆立军,华润集团副总经理蓝屹、华润啤酒董事长赵春武、中粮酒业董事长高峰总共同出席并发言。蓝屹表示,未来希望双方在进口啤酒运营推广、国产啤酒委托生产、酒水创新零售渠道打造和全品类渠道协同等领域加强合作。高峰介绍,双方将以 Murphy's 爱尔兰世涛啤酒为切入点,逐步拓展更多品类,尽快跑通合作模式,力争明年内形成积极成效。赵春武表示,华润啤酒将以“孵化”视角推进合作,重点培育新产品、新客群和新渠道,短期内不以盈利为首要目标,未来可拓展苹果酒、气泡酒等更多品类。(来源:酒业家)

#### 东鹏饮料成立维他命饮料公司

近日,工商信息显示,东鹏饮料(集团)股份有限公司全资设立郑州东鹏维他命饮料有限公司,注册资本 1 亿元,法定代表人为徐仕兵,注册地址位于郑州经济技术开发区。该公司由东鹏饮料 100%持股。(来源:食业家)

## 4. 风险提示

需求持续不振、食品质量及食品安全、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。



**免责声明**

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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、发布、转载和引用者承担。

**投资评级说明****申港证券行业评级说明：增持、中性、减持**

|    |                                       |
|----|---------------------------------------|
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上       |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上       |

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

**申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持**

|    |                                       |
|----|---------------------------------------|
| 买入 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上      |
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间   |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上       |

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）