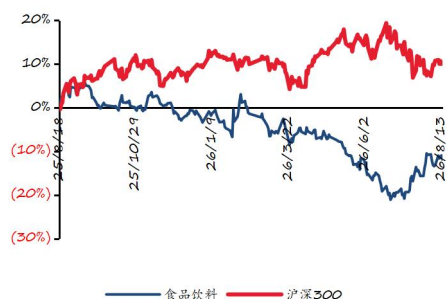


食品饮料

市场风格平衡切换，重视食品饮料板块布局机遇

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告

<<东鹏饮料：核心基本盘稳固，多品类破局，高分红夯实长期价值>>—2026-08-10

<<场景重塑，渠道重构，产品重铸——啤酒行业深度>>—2026-07-23

<<卫龙美味：品类结构优化，效率驱动盈利抬升>>—2026-05-30

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523080002

证券分析师：梁帅奇

电话：

E-MAIL: liangsq@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190526030002

关注消费板块的再平衡机会。消费板块自 2021 年初持续下行 5 年之久，SW 食品饮料指数自高点已经下跌近 60%。自 2026 年初至今下跌 13%，25 年初至今下跌 22%，板块下跌时间和幅度均较大。筹码逐步已深度出清，目前持仓位于历史 20 年以来最低位，已经低于 2016Q3 白酒熊市底部。从估值来看，当前食品饮料板块 PE (TTM) 约 21x，处于近 10 年 5%分位，多数双位数增长公司今年估值已回落至 10-20X 区间。机构持仓和估值处于历史极低位，板块悲观预期已充分释放，消费板块已进入“低估值、低持仓、低预期”后的再平衡窗口，布局价值凸显。叠加《扩大消费“十五五”规划》出台，低拥挤度优质消费资产具备强性价比。

量贩零食高景气延续，运营效率持续优化，开店与同店双改善，利润率弹性充足。双强上半年开店进度超预期，截至 7 月 20 日鸣鸣很忙签约门店已超 30000 家，预计 26H1 开店超 4000 家，平均单店 GMV 同比有所改善，全年月均单店 GMV 目标有望维持，高周转硬折扣业态效率持续验证。根据市场数据统计，万辰集团目前门店数量已经突破 2 万家，26Q1 同店有所改善。目前零食量贩龙头公司门店模型优化、会员运营和品类扩张，利润率弹性充足。重点看好具备强拓店能力、门店模型优化和下沉渗透优势的龙头，建议关注万辰集团。

休闲零食品牌“渠道适配+新品迭代”的逻辑持续深化。盐津铺子、卫龙美味等深度绑定渠道、产品创新能力突出的品牌，持续受益会员店、即时零售与量贩门店渠道放量。盐津铺子线下新渠道持续扩容，与鸣鸣很忙及其他腰部零食量贩系统深化合作，打造核心爆品，增加 SKU 覆盖。展望全年，魔芋收入预计有望保持较快增长，鹌鹑蛋等高附加值产品收入占比有望持续提升。随着电商调整高基数影响消退、量贩和定量流通维持快增，收入增速有望环比提升，当前 PE (TTM) 仅约 15 倍附近，具备较强性价比。卫龙美味渠道修复与新品创新下半年放量可期。渠道端，Q2 渠道调整积极影响有望持续释放，量贩、KA、CVS 等核心渠道表现向好；产品端，蔬菜制品高景气持续兑现，新品臭豆腐、傣味、牛肝菌口味魔芋市场反馈良好，下半年有望贡献新增量。建议关注：盐津铺子、卫龙美味。

上游奶牛产能出清盈利修复弹性充足，下游低温品类价值凸显。奶周期筑底叠加牛周期上行，牧业龙头盈利释放可期。低温鲜奶、低温酸奶等高附加值品类景气度高，结构性增长动能明确。新乳业深耕低温赛道，依托“鲜立方战略”，产品结构升级和渠道深耕成效显著，低温产品收入占比超 50%，高毛利、创新产品占比持续提升。公司通过 DTC 渠道等创新，实现业绩持续增长和盈利能力提升。建议关注：新乳业

短期扰动不改饮料场景复苏、多品类平台化成长主线。天气扰动影响消退，东鹏饮料依托高密度渠道、冰冻化陈列及“1+N”多品类布局优势，有望优先受益场景修复。公司经营韧性突出，Q2 短期扰动下出货维持稳健，叠加全年 PET 锁价，持续享有成本红利。中长期维度收入中枢有望突破 400 亿：核心单品东鹏特饮省外有望复制广东市场势能，远期目标 250 亿；第二曲线补水啦、果之茶、大咖等新品矩阵潜力可观，整体规模有望达到百亿体量；海外布局东南亚等国家，中长期展望 50 亿规模。当前 PE (TTM) 仅约 15x，处于上市以来 3%分位，前期调整已先行反映较多

悲观预期，具备较强布局价值，建议关注：东鹏饮料。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；新品推广不及预期；网点开拓不及预期。

■ 盈利预测和财务指标						
	年份	卫龙美味	万辰集团	盐津铺子	新乳业	东鹏饮料
EPS (摊薄)	2025A	0.60	6.81	2.77	0.85	6.01
	2026E	0.68	12.34	3.18	1.00	7.54
	2027E	0.79	15.46	3.85	1.14	9.04
	2028E	0.90	18.22	4.51	1.30	10.49
PE	2025A	16.22	28.26	24.57	19.94	31.49
	2026E	10.89	16.39	15.23	15.93	16.37
	2027E	9.34	13.08	12.59	13.88	13.66
	2028E	8.24	11.10	10.74	12.23	11.77
年度 股息率	2023	5.09%	0.00%	2.16%	1.31%	1.37%
	2024	6.83%	0.75%	2.56%	1.96%	2.01%
	2025	3.50%	0.49%	2.05%	2.43%	1.87%

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。