

行业及产业

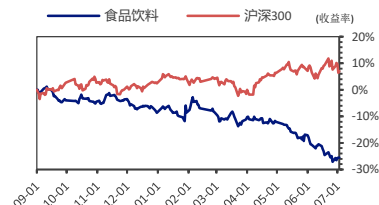
食品饮料

伊利核心经营利润率提升，减值及补税拖累利润

——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：茅台优化产品投放与渠道管理，销售体系更趋市场化》2026-08-24

《食品饮料行业跟踪报告：贵州茅台 26H1 表现稳健，i 茅台延续高增》2026-08-17

《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：食品饮料行业 Q2 基金持仓降至历史低位》2026-07-27

证券分析师

范林泉

S0820525020001

021-32229888-25516

fanlinquan@ajzq.com

联系人

朱振浩

S0820125020001

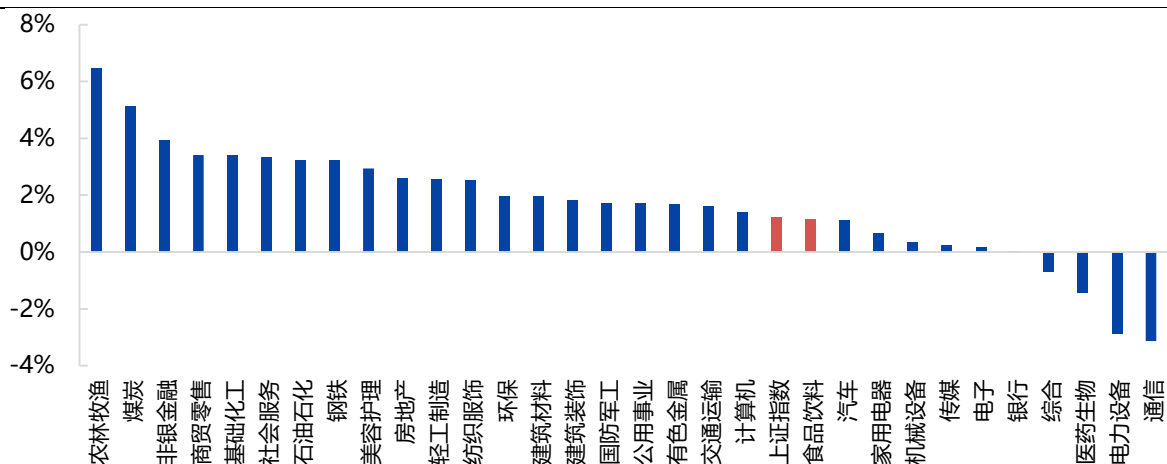
021-32229888-25515

zhuzhenhao@ajzq.com

投资要点：

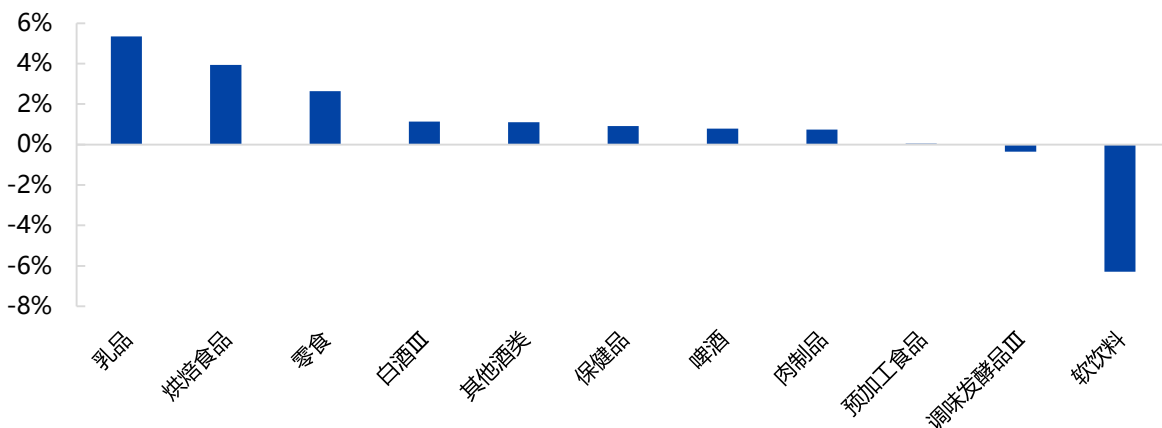
- **周度跟踪：**本周（08.24-08.30）食品饮料行业+1.14%，表现弱于上证指数（+1.20%），在 31 个申万行业中排名第 21。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：乳品（+5.35%），烘焙食品（+3.94%），零食（+2.64%），白酒（+1.14%），其他酒类（+1.11%），保健品（+0.91%），啤酒（+0.78%），肉制品（+0.74%），预加工食品（+0.04%），调味发酵品（-0.36%），软饮料（-6.29%）。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为：黑芝麻（+18.12%）、西部牧业（+12.66%）、五芳斋（+10.04%）、骑士乳业（+8.90%）、海欣食品（+8.44%）；跌幅前五个股分别为养元饮品（-20.59%）、ST 西王（-11.62%）、泸州老窖（-7.93%）、ST 椰岛（-7.71%）、紫燕食品（-6.46%）。
- **伊利股份：26H1 收入稳健增长，资产减值与补税扰动利润。**公司 26H1 实现营业收入 643.31 亿元，同比增长 4.13%，归母净利润 57.59 亿元，同比下降 20.02%，其中 26Q2 营业收入 295.90 亿元，同比增长 2.61%，归母净利润 3.64 亿元，同比下降 84.35%。分品类看，26H1 液体乳、奶粉及奶制品、冷饮收入分别为 365.90 亿元、168.45 亿元、90.73 亿元，同比增长 1.29%、1.61%、10.25%，其他产品收入 12.66 亿元，同比增长 228.18%。液体乳、奶粉及奶制品保持正增长，冷饮与其他产品合计贡献约七成主营业务收入增量。液体乳收入和销量同步增长，新品迭代及会员店、零食店、即时零售等新兴渠道扩张提供支撑；奶粉及奶制品 26Q2 受澳优收入下降拖累，但金领冠和成人营养业务保持增长；冷饮依靠新品及新渠道拓展延续双位数增长。公司 26H1 毛利率 36.43%，同比提高 0.39pct，销售费用率 17.77%，同比下降 0.58pct，核心经营利润率 13.03%，同比提高 0.66pct，净利率 8.95%，同比下降 2.70pct，其中 26Q2 归母净利率 1.23%，同比下降 6.84pct。净利率下降主要来自 24.56 亿元资产减值和 17.91 亿元所得税费用，其中澳优商誉减值 15.47 亿元、存货跌价等减值 9.08 亿元，以前期间所得税调整 4.50 亿元，上述项目集中计入使得 26Q2 利润显著承压。澳优商誉降至 6.33 亿元，商誉减值对利润的扰动空间收窄，液体乳修复与冷饮、营养品扩张将继续支撑公司经营质量改善。
- **一鸣很忙：26H1 拓店提速，规模效应显现提升盈利能力。**公司 26H1 实现营业收入 449.97 亿元，同比增长 60.00%，归母净利润 22.40 亿元，同比增长 155.39%。受门店网络扩张带动，公司 26H1 商品销售收入 445.41 亿元，同比增长 59.50%，其他收入 4.55 亿元，同比增长 123.51%。截至 6 月末，公司门店数达 26405 家、较年初净增 4457 家，三线及以下城市门店占比 65%，约 60%的门店位于县城及乡镇，县域覆盖率升至 79%，下沉市场仍是扩张主力。公司 26H1 毛利率 11.53%，同比提高 2.20pct，主要系采购规模扩大与成本管控提升；销售及营销费用率 3.51%，同比下降 0.13pct，行政费用率 1.26%，同比下降 0.19pct；毛利率提升、费用率整体较为稳定，带动归母净利率同比提高 1.86pct 至 4.98%。
- **投资建议：**
白酒：行业控量稳价推动批价回升，出清逐渐见底，高端酒批价率先企稳。行业目前处于估值低位，头部酒企带动提高分红比例，股息率具备一定配置吸引力。随着中报陆续披露，报表压力逐步释放，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**。
- **风险提示：**消费复苏不及预期；新品培育不及预期；门店扩张不及预期。

图表 1：本周上证指数+1.20%，食品饮料行业+1.14%



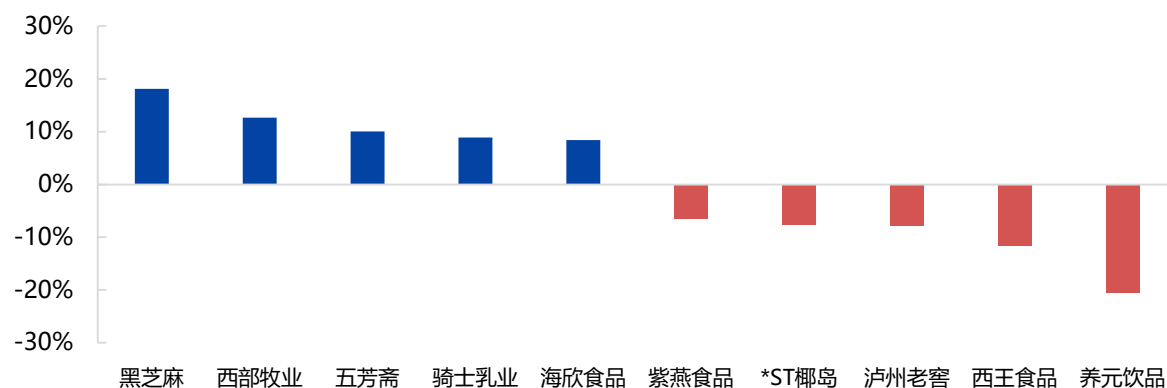
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 2：本周乳品领涨，软饮料领跌



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



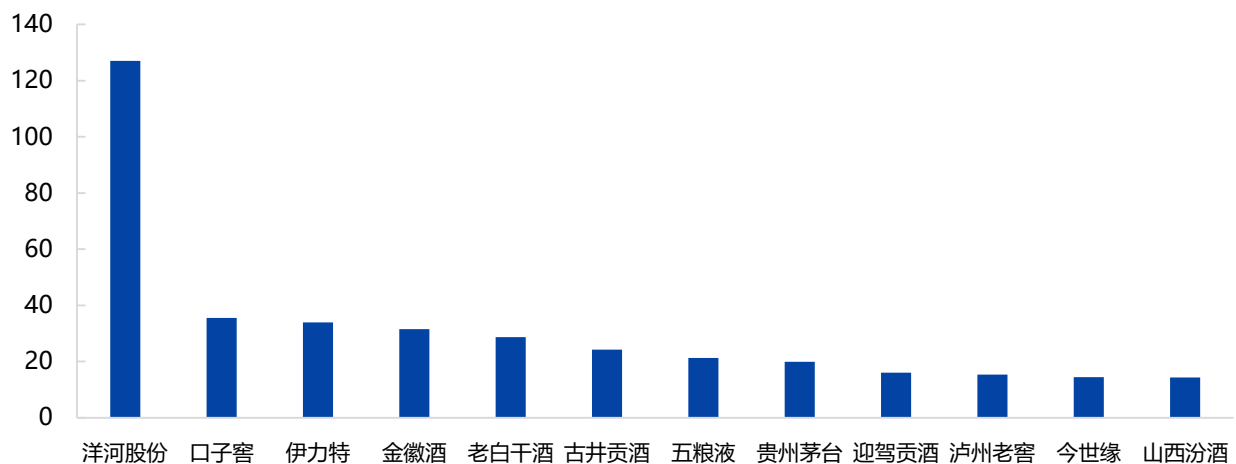
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：食品饮料行业估值位于近 15 年 17%分位数 (PE-TTM)



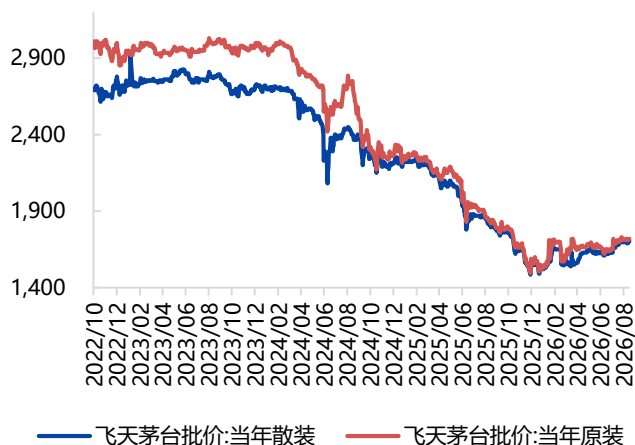
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：主要白酒企业 PE-TTM 估值



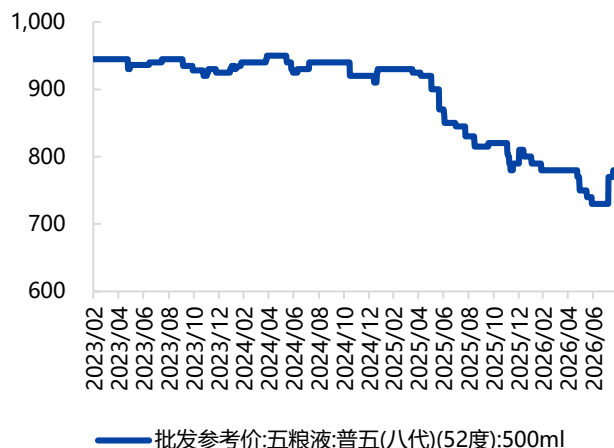
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：飞天茅台批价走势（元/瓶）



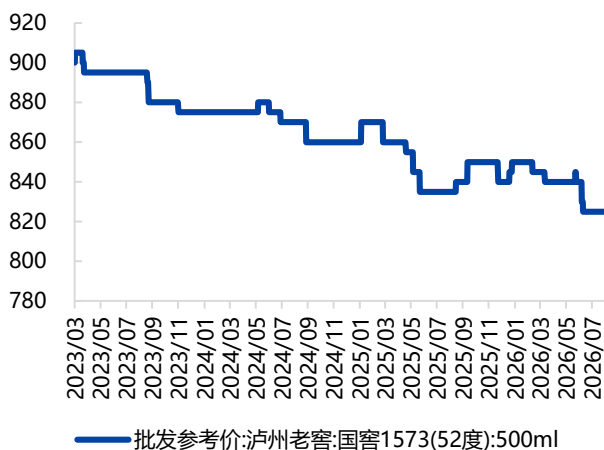
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：普五（八代）批价走势（元/瓶）



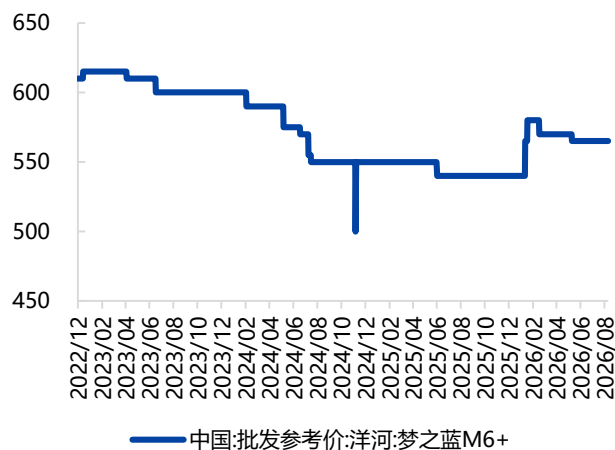
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



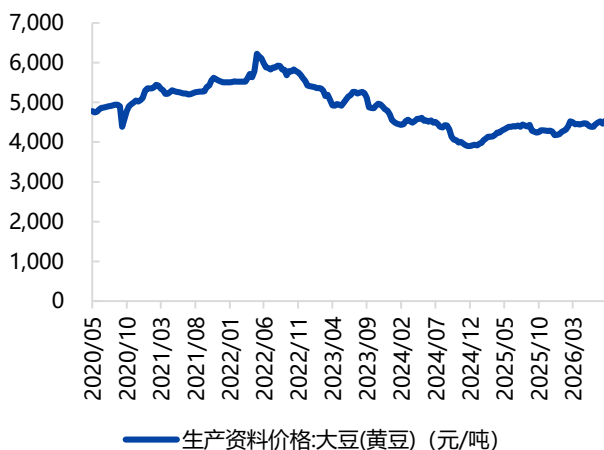
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：洋河 M6+ 批价走势（元/瓶）



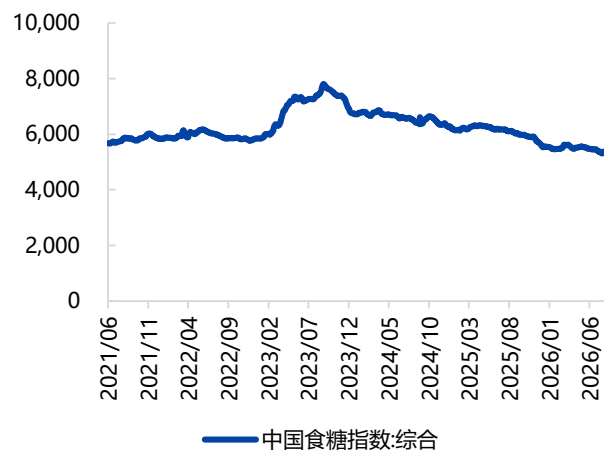
资料来源：Wind，爱建证券研究所

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

券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。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。