

强于大市

食品饮料行业周报

行业景气分化，关注基本面兼具韧性及分红特征显著的相关标的

2026.08.17-2026.08.28 食品饮料板块涨跌幅-2.7%，在申万一级行业中排名第 25，其中乳品、肉制品板块涨跌幅排名靠前。本周板块中报业绩基本披露完毕，不同子板块之间分化明显，我们判断 2 季度或为全年业绩低点。在需求承压的背景下，建议关注基本面兼具韧性及分红特征显著的个股标的。

市场回顾

■ 2026.08.17-2026.08.28 食品饮料板块涨跌幅为-2.7%，涨跌幅在各行业中排名第 25。子板块中，乳品、肉制品涨跌幅排名靠前，分别为+4.4%、+3.7%，软饮料、啤酒涨跌幅排名靠后，分别为-6.8%、-4.6%。截至 8 月 28 日，白酒板块估值（PE-TTM）为 19.7X，食品饮料板块估值（PE-TTM）为 20.2X。

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 21 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 28 日，全国生猪出栏价 5.31 元/斤，环周-6.8%，同比-27.2%。全国猪粮比价 4.76，周环比-0.02pct，同比-1.21pct。8 月 28 日，我国白羽肉鸡主产区平均价为 6.64 元/公斤，周环比-2.92%，同比-9.41%。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%。

主要观点

■ **白酒板块处于深度磨底期。**1H26 板块营收、归母净利润同比增速分别为-6.7%、-8.3%，其中 2 季度板块营收及归母净利润同比增速分别为-17.1%、-21.4%，2 季度板块持续大幅度出清，或为全年业绩最底部。分不同上市公司来看，酒企之间分化较大。2 季度贵州茅台、今世缘、迎驾贡酒表现相对具有韧性。根据渠道调研反馈，经销商对与中秋国庆反馈平淡，当前商务消费场景仍未完全恢复，行业双节特征减弱，仅春节一个大节日场景刚需，市场预期较高。从价格端来看，当前表现为两端好中间弱的特点。白酒与宏观经济密切相关，我们认为下半年行业报表端虽基数走低，但行情仍缺乏宏观数据支撑，当前贝塔行情偏弱，但受地产业政策提振或催化，不排除反弹的可能性。从机构资金配置角度考虑，白酒股中推荐贵州茅台，公司股息率 3.5%+，经历渠道改革，重新拿回产品定价权，基本面具备韧性，具有长期配置价值。

■ **大众品不同子行业景气分化，龙头基本面兼具韧性。**（1）啤酒板块：2Q26，A 股啤酒板块营收、归母净利润同比增速分别为-2.6%、+3.5%，2 季度受天气、大众餐饮疲软、即时零售渠道冲击等外部因素影响，啤酒板块景气走弱。但燕京啤酒业绩表现优于行业，实现扣非净利+26.9%。其他酒企销量承压但从上半年吨价表现来看，呈现稳中有升的趋势。结合渠道调研来看，3 季度暂未看到销量端有明显提振，行业景气依然偏弱。（2）乳制品板块：2Q26 乳制品 A 股板块营收及归母净利润同比增速分别为 1.9%、-61.5%，剔除伊利后，收入、归母净利润同比增速分别为+0.7%、+20.8%。乳制品龙头伊利受减值及补税等一次性扰动影响较大，报表表观利润承压，若还原后，整体经营利润率向上。从行业层面来看，原奶价格有小幅回升趋势，上游持续去化，供需两端持续改善，上半年乳企及上游牧场营收修复。此外，奶酪及乳深加工业务行业空间广阔，中长期发展向上。下半年乳企资产减值影响减弱，龙头库存趋于良性，全年经营利润率持续改善。从个股业绩表现来看，我们看好伊利、新乳业。（3）餐供板块：调味品板块 2 季度营收及归母净利润同比增速分别为 8.8%、8.0%，预加工板块营收、归母净利润同比增速分别为 6.0%、-13.3%。其中调味品板块中，中炬高新经营企稳，2 季度业绩亮眼；海天味业中报业绩表现平淡，我们认为主要受渠道库存扰动，复调板块整体表现好于基础调味品；颐海国际上半年业绩亮眼。预加工食品中，安井食品受商誉减值影响较大，剔除商誉减值后，2 季度归母净利润同比+7.1%，主业表现稳健。餐供板块整体呈现出内部结构变化的特征，在传统商超渠道流量下滑背景下，新零售渠道贡献增量，叠加运营效率提升，净利率仍有一定向上修复空间。短期建议关注高股息标的颐海国际。（4）饮料板块：饮料板块整体基本面表现具备韧性，虽然 2 季度包装水基本盘承压，但无糖茶饮及即饮咖啡等板块销售额依然维持较高增速。从不同企业表现来看，农夫山泉基本面表现稳健，具有一定韧性；东鹏饮料基本盘能量饮料收入降速，公司提高分红，红利属性凸显。高股息标的康师傅及承德露露半年报业绩稳健。3 季度软饮料行业面临成本上行压力，同时需关注能量饮料行业需求端是否环比好转。软饮料龙头因较高的渠道壁垒及品牌溢价，韧性较强，建议关注农夫山泉。

投资建议

■ 从板块中报业绩来看，行业整体经营承压。我们判断，2 季度或为板块全年业绩低点，一次性资产减值及报表大幅出清对利润端影响较大。但是行业价格战趋缓，渠道结构持续优化，部分行业去库效果已逐渐显现。从不同子行业来看，复合调味品、低温液奶、速冻、量贩零食景气度较优。建议关注基本面兼具韧性且具备高股息、高分红特征的龙头个股，推荐颐海国际、贵州茅台、伊利股份、农夫山泉。

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	14
近期研究报告回顾	15
风险提示	19

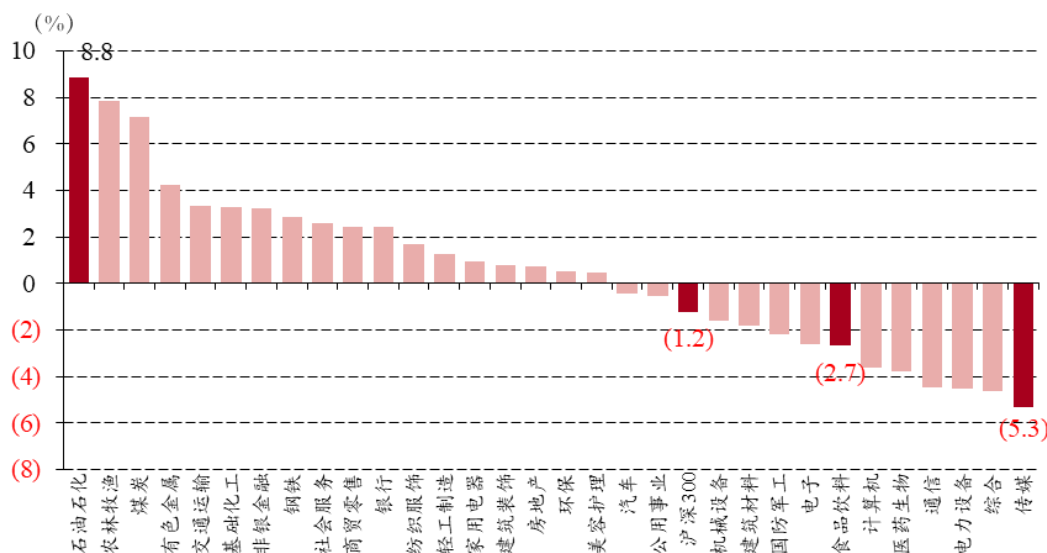
图表目录

图表 1.各板块涨跌幅（2026.08.17-2026.08.28）	4
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅	4
图表 3. 2026.08.17-2026.08.28 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	14

行情回顾

2026.08.17-2026.08.28 食品饮料板块涨跌幅为-2.7%，在申万一级行业中排名第 25。
2026.08.17-2026.08.28 食品饮料板块涨跌幅为-2.7%，低于沪深 300（-1.2%），涨跌幅在各行业中排名第 25。食品饮料子板块中，乳品、肉制品涨跌幅排名靠前，分别为+4.4%、+3.7%，软饮料、啤酒涨跌幅排名靠后，分别为-6.8%、-4.6%。

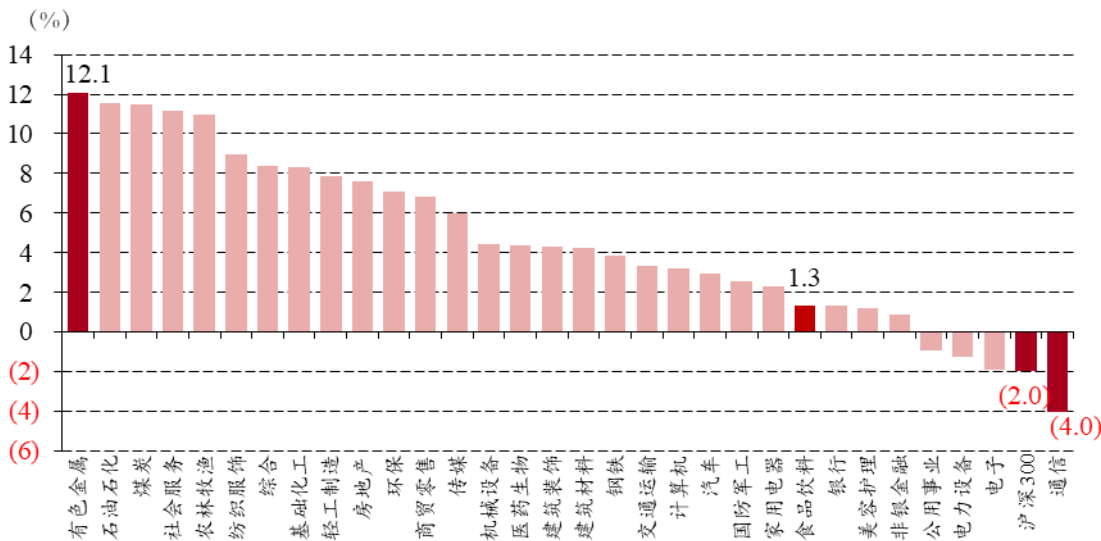
图表 1.各板块涨跌幅（2026.08.17-2026.08.28）



资料来源：iFinD，中银证券

过去一个月，食品饮料板块涨跌幅为+1.3%，涨跌幅在 31 个行业中排名第 24。食品饮料子板块中，烘焙食品、其他酒类涨跌幅排名靠前，分别为+12.4%、+8.2%，啤酒、预加工食品涨跌幅排名靠后，分别为-3.7%、-2.2%。

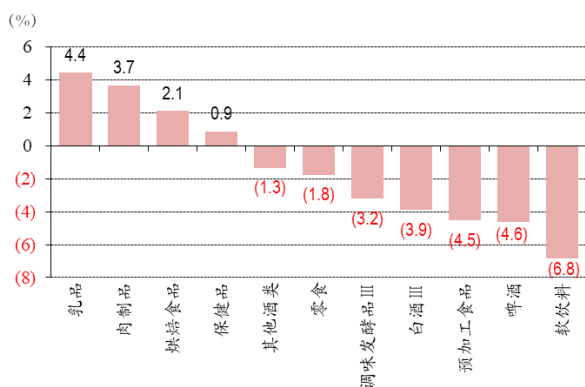
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源：iFinD，中银证券

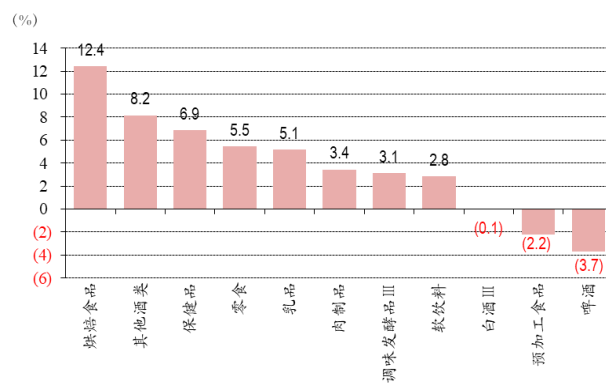
注：涨跌幅计算区间为 2026 年 7 月 28 日 - 2026 年 8 月 28 日

图表 3. 2026.08.17-2026.08.28 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 28 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 19.7X, 食品饮料板块估值 (PE-TTM) 为 20.2X。

图表 5. 白酒行业市盈率 (PE-TTM)



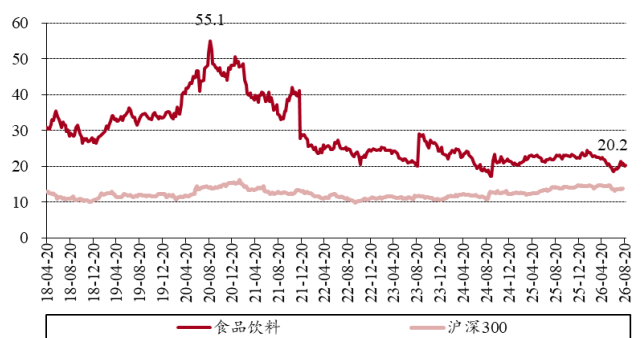
资料来源: iFinD, 中银证券

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	15.9	14.3	22.1	13.4	19.7
现值	13.7	20.2	19.7	16.3	38.7	17.4	17.2	26.3	19.6	23.0

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 28 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
元祖股份	19.8	养元饮品	(18.5)	一鸣食品	146.3	ST 交昂	(18.6)
ST 龙大	17.2	泸州老窖	(12.3)	ST 龙大	45.2	安井食品	(9.3)
西部牧业	13.1	紫燕食品	(10.5)	会稽山	36.6	重庆啤酒	(7.8)
黑芝麻	11.4	甘源食品	(9.3)	莲花控股	35.2	燕京啤酒	(6.9)
金字火腿	11.0	燕京啤酒	(9.0)	安记食品	34.8	泸州老窖	(6.3)
五芳斋	9.0	安井食品	(7.9)	西部牧业	32.7	东鹏饮料	(5.9)
ST 麦趣	7.3	古井贡 B	(7.2)	黑芝麻	30.3	海天味业	(5.3)
*ST 莫高	6.5	伊力特	(7.1)	百合股份	29.3	三全食品	(5.2)
光明肉业	6.5	百润股份	(6.7)	品渥食品	29.2	妙可蓝多	(4.2)
*ST 春天	6.1	皇氏集团	(6.6)	均瑶健康	28.0	张裕 A	(4.0)

资料来源: iFinD, 中银证券

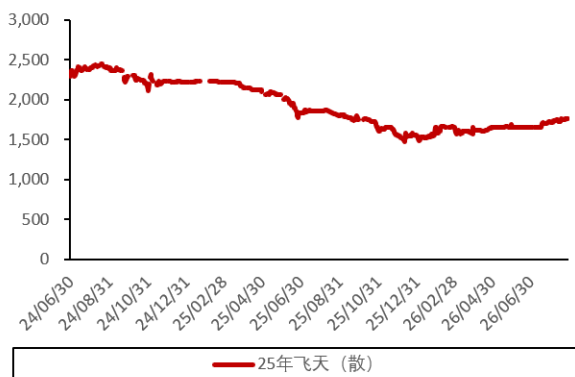
注: 双周涨跌幅计算区间为 2026 年 8 月 17 日 - 2026 年 8 月 28 日, 月涨跌幅计算区间为 2026 年 7 月 28 日 - 2026 年 8 月 28 日, 股价计算方式为前复权。

行业数据跟踪

酒类

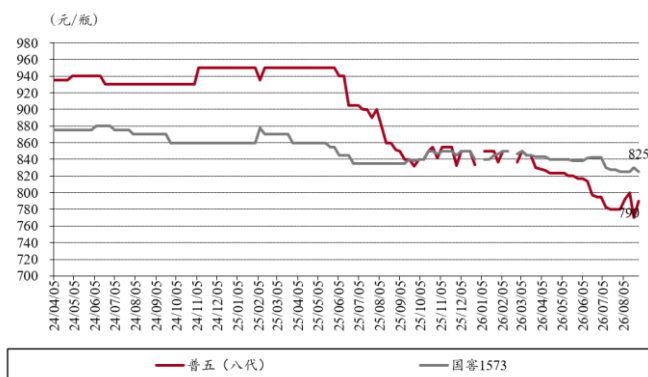
根据百荣酒价数据, 8.17-8.28 飞天茅台批价 1820-1860 元。8.21-8.28 普五批价 770-790 元, 国窖 1573 批价 825-830 元。

图表 11. 茅台批价



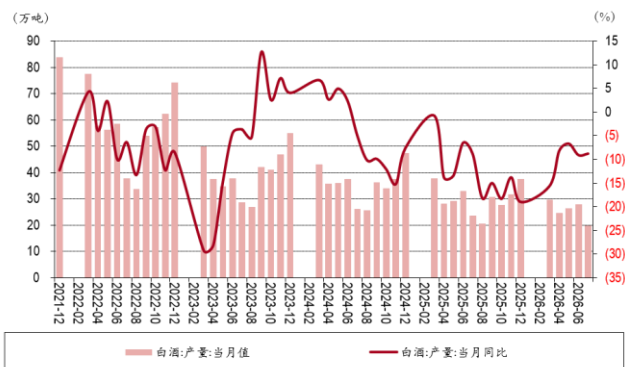
资料来源: 百荣酒价, 中银证券

图表 12. 普五及国窖 1573 (高度) 批价



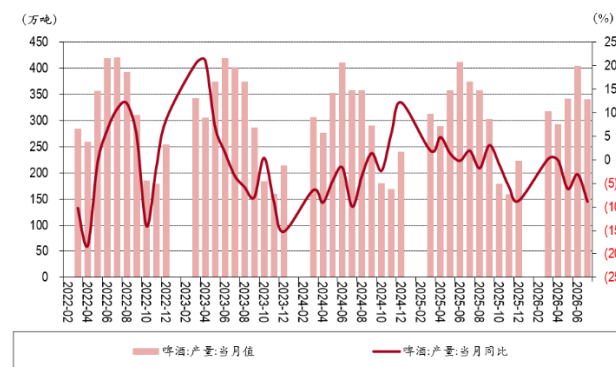
资料来源: 百荣酒价, 中银证券

图表 13. 白酒产量与同比增速



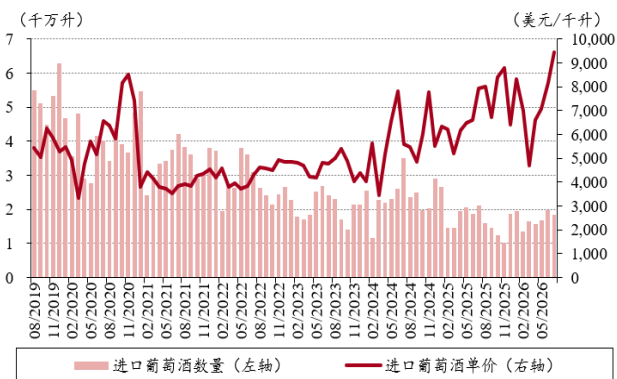
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 14. 啤酒产量与同比增速



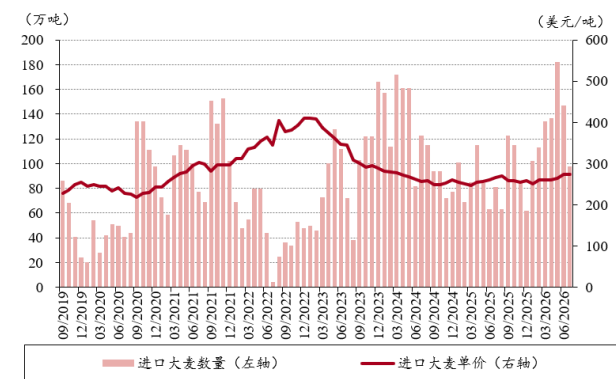
资料来源: iFinD, 中银证券

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

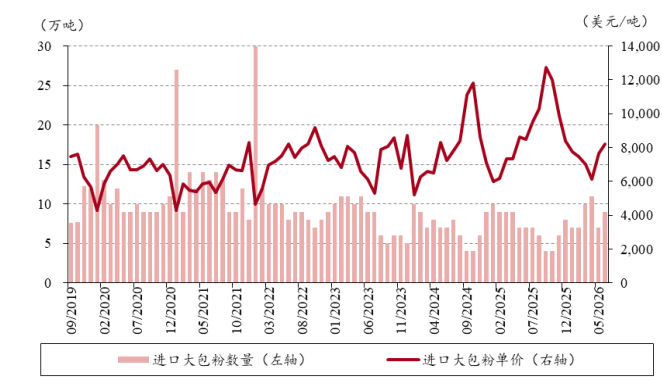


资料来源: 海关总署, iFinD, 中银证券

奶类

截至 8 月 21 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



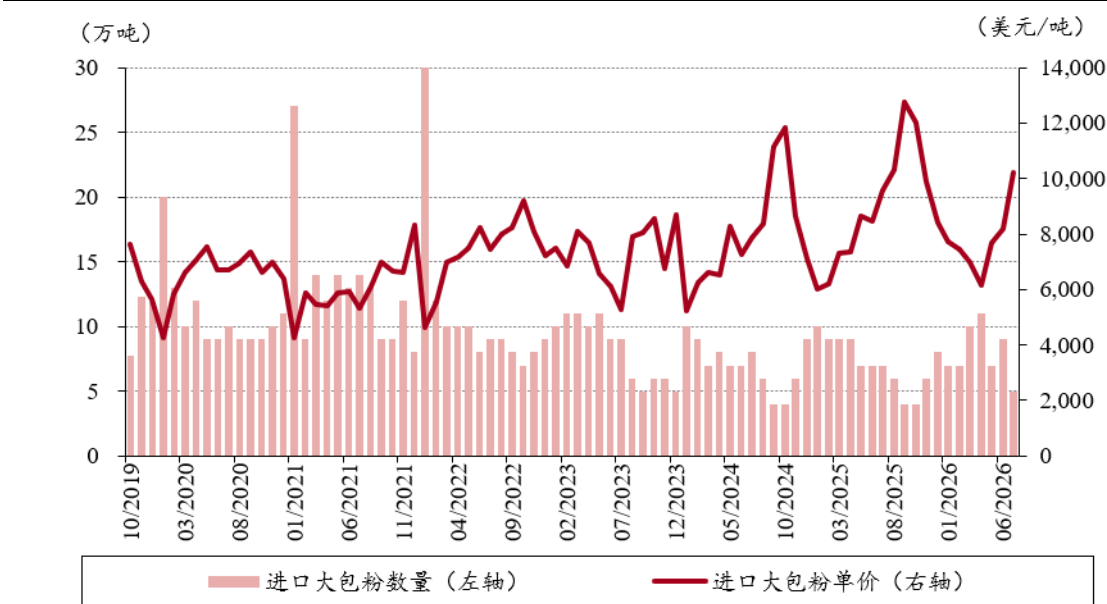
资料来源：IFCN，iFinD，中银证券

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28日，全国生猪出栏价 5.31 元/斤，环周-6.8%，同比-27.2%。全国猪粮比价 4.76，周环比-0.02pct，同比-1.21pct。截至8月28日，我国白羽肉鸡主产区平均价为 6.64 元/公斤，周环比-2.92%，同比-9.41%。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%。

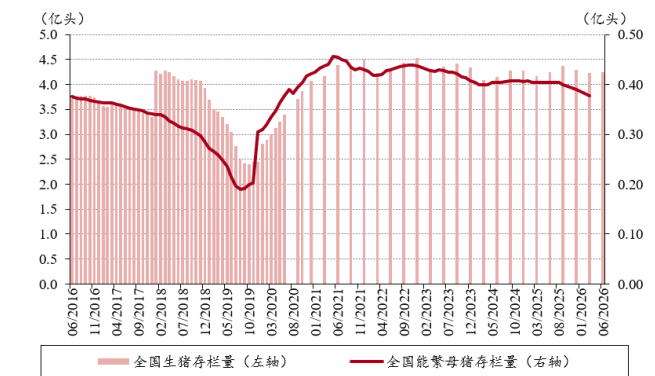
图表 20. 全国生猪出栏价



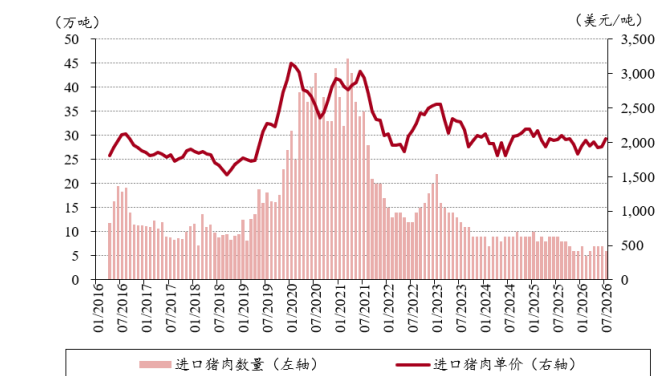
图表 21. 猪粮比



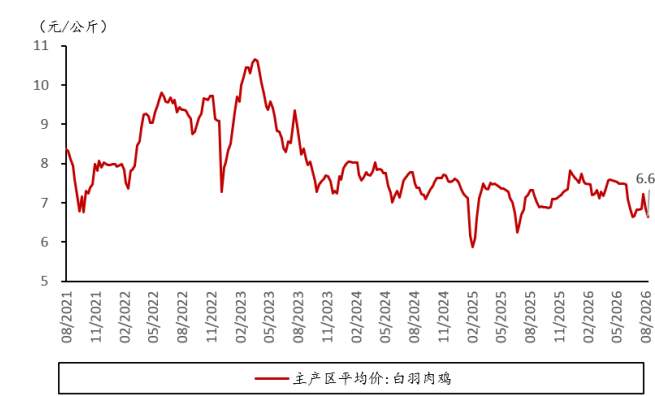
图表 22. 国内生猪与能繁母猪存栏量



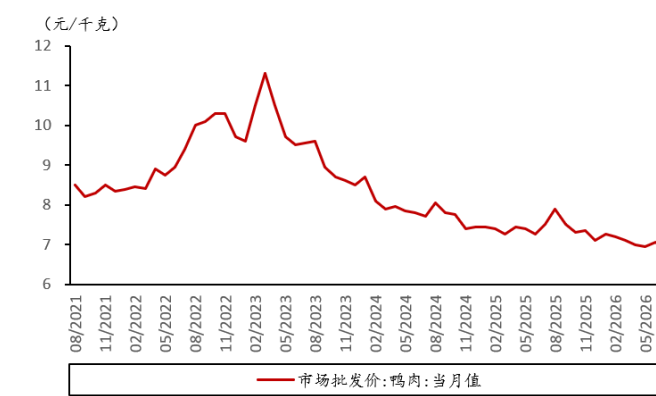
图表 23. 进口猪肉数量与单价



图表 24. 我国白羽肉鸡主产区平均价



图表 25. 我国鸭肉市场批发价



重要公告及行业新闻

今世缘：26H1 业绩速览。26H1 收入 5.66 亿元，同比+8.01%；归母净利润 1.08 亿元，同比+7.75%；扣非归母净利润 1.05 亿元，同比+7.27%。26Q2 收入 2.71 亿元，同比+9.38%；归母净利润 0.55 亿元；同比+4.79%；扣非归母净利润 0.53 亿元，同比+3.94%。（上海证券交易所，8 月 17 日）

舍得酒业：26H1 业绩速览。26H1 收入 3.69 亿元，同比+5.11%；归母净利润 0.49 亿元，同比+23.26%；扣非归母净利润 0.46 亿元，同比+20.58%。26Q2 收入 2.19 亿元，同比+4.11%；归母净利润 0.41 亿元；同比+21.95%；扣非归母净利润 0.39 亿元，同比+20.88%。（上海证券交易所，8 月 18 日）

惠泉啤酒：26H1 业绩速览。26H1 收入 3.69 亿元，同比+5.11%；归母净利润 0.49 亿元，同比+23.26%；扣非归母净利润 0.46 亿元，同比+20.58%。26Q2 收入 2.19 亿元，同比+4.11%；归母净利润 0.41 亿元；同比+21.95%；扣非归母净利润 0.39 亿元，同比+20.88%。（上海证券交易所，8 月 18 日）

重庆啤酒：26H1 业绩速览。26H1 收入 85.76 亿元，同比-2.98%；归母净利润 7.96 亿元，同比-7.98%；扣非归母净利润 7.84 亿元，同比-8.27%。26Q2 收入 42.26 亿元，同比-5.75%；归母净利润 3.58 亿元；同比-8.69%；扣非归母净利润 3.50 亿元，同比-9.72%。（上海证券交易所，8 月 19 日）

中炬高新：26H1 业绩速览。26H1 收入 25.42 亿元，同比+19.23%；归母净利润 4.14 亿元，同比+61.25%；扣非归母净利润 3.66 亿元，同比+39.38%。26Q2 收入 12.21 亿元，同比+18.54%；归母净利润 1.51 亿元；同比+99.79%；扣非归母净利润 1.28 亿元，同比+54.39%。（上海证券交易所，8 月 19 日）

金徽酒：26H1 业绩速览。26H1 收入 18.16 亿元，同比+3.19%；归母净利润 2.14 亿元，同比-28.24%；扣非归母净利润 2.19 亿元，同比-24.28%。26Q2 收入 7.24 亿元，同比+11.12%；归母净利润 0.10 亿元；同比-85.26%；扣非归母净利润 0.17 亿元，同比-70.08%。（上海证券交易所，8 月 19 日）

盐津铺子：26H1 业绩速览。26H1 收入 30.70 亿元，同比+4.41%；归母净利润 4.25 亿元，同比+14.10%；扣非归母净利润 3.90 亿元，同比+16.76%。26Q2 收入 14.88 亿元，同比+6.02%；归母净利润 1.95 亿元；同比+0.01%；扣非归母净利润 1.86 亿元，同比+4.72%。（深圳证券交易所，8 月 19 日）

西麦食品：26H1 业绩速览。26H1 收入 14.02 亿元，同比+22.03%；归母净利润 1.48 亿元，同比+81.88%；扣非归母净利润 1.41 亿元，同比+81.53%。26Q2 收入 5.78 亿元，同比+17.23%；归母净利润 0.47 亿元；同比+73.84%；扣非归母净利润 0.44 亿元，同比+79.85%。（深圳证券交易所，8 月 19 日）

泸州老窖：分红派息方案。公司 2025 年度利润分配方案以固定总额的方式分配：以公司现有总股本剔除已回购股份 0 股后的 1,471,901,463 股为基数，向全体股东每 10 股派 44.171215 元人民币现金（含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、境外机构（含 QFII、RQFII）以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 39.754093 元。（深圳证券交易所，8 月 19 日）

天润乳业：26H1 业绩速览。26H1 收入 14.50 亿元，同比+3.93%；归母净利润 0.54 亿元，同比+348.21%；扣非归母净利润 0.19 亿元，同比-67.56%。26Q2 收入 7.84 亿元，同比+1.64%；归母净利润 0.25 亿元；同比-52.37%；扣非归母净利润 0.05 亿元，同比-91.57%。（上海证券交易所，8 月 20 日）

巴比食品：26H1 业绩速览。26H1 收入 8.52 亿元，同比+2.03%；归母净利润 1.35 亿元，同比+2.28%；扣非归母净利润 1.06 亿元，同比+4.50%。26Q2 收入 4.72 亿元，同比+1.40%；归母净利润 0.87 亿元；同比-4.73%；扣非归母净利润 0.64 亿元，同比+3.32%。（上海证券交易所，8 月 20 日）

张裕 A：26H1 业绩速览。26H1 收入 15.73 亿元，同比+6.94%；归母净利润 1.41 亿元，同比-24.29%；扣非归母净利润 1.33 亿元，同比-22.77%。26Q2 收入 6.95 亿元，同比+5.29%；归母净利润-0.08 亿元；同比-130.36%；扣非归母净利润-0.10 亿元，同比-153.75%。（深圳证券交易所，8 月 20 日）

燕京啤酒：26H1 业绩速览。26H1 收入 90.31 亿元，同比+5.53%；归母净利润 13.99 亿元，同比+26.86%；扣非归母净利润 13.80 亿元，同比+33.16%。26Q2 收入 49.34 亿元，同比+4.29%；归母净利润 11.34 亿元；同比+20.99%；扣非归母净利润 11.21 亿元，同比+26.94%。（深圳证券交易所，8 月 20 日）

煌上煌：26H1 业绩速览。26H1 收入 12.26 亿元，同比+24.53%；归母净利润 0.86 亿元，同比+12.14%；扣非归母净利润 0.78 亿元，同比+15.14%。26Q2 收入 7.10 亿元，同比+31.88%；归母净利润 0.41 亿元；同比+24.89%；扣非归母净利润 0.36 亿元，同比+24.97%。（深圳证券交易所，8 月 21 日）

养元饮品：26H1 业绩速览。26H1 收入 35.00 亿元，同比+41.97%；归母净利润 8.54 亿元，同比+14.80%；扣非归母净利润 7.84 亿元，同比+25.03%。26Q2 收入 9.43 亿元，同比+55.71%；归母净利润 0.46 亿元；同比-54.52%；扣非归母净利润 0.45 亿元，同比-36.94%。（上海证券交易所，8 月 21 日）

甘源食品: 26H1 业绩速览。26H1 收入 10.70 亿元, 同比+13.18%; 归母净利润 0.80 亿元, 同比+7.34%; 扣非归母净利润 0.68 亿元, 同比+6.79%。26Q2 收入 4.52 亿元, 同比+2.51%; 归母净利润 0.14 亿元; 同比-37.06%; 扣非归母净利润 0.09 亿元, 同比-50.61%。(深圳证券交易所, 8 月 21 日)

会稽山: 26H1 业绩速览。26H1 收入 8.53 亿元, 同比+4.43%; 归母净利润 1.29 亿元, 同比+37.04%; 扣非归母净利润 1.04 亿元, 同比+16.77%。26Q2 收入 3.53 亿元, 同比+5.13%; 归母净利润 0.09 亿元; 同比+6393.31%; 扣非归母净利润-0.11 亿元, 同比-225.41%。(上海证券交易所, 8 月 21 日)

妙可蓝多: 26H1 业绩速览。26H1 收入 33.04 亿元, 同比+28.71%; 归母净利润 1.51 亿元, 同比+13.74%; 扣非归母净利润 1.21 亿元, 同比+17.87%。26Q2 收入 16.78 亿元, 同比+25.84%; 归母净利润 0.76 亿元; 同比+49.64%; 扣非归母净利润 0.57 亿元, 同比+51.38%。(上海证券交易所, 8 月 21 日)

三全食品: 26H1 业绩速览。26H1 收入 39.06 亿元, 同比+9.49%; 归母净利润 3.65 亿元, 同比+16.48%; 扣非归母净利润 2.56 亿元, 同比+14.44%。26Q2 收入 14.53 亿元, 同比+7.69%; 归母净利润 0.96 亿元; 同比-8.67%; 扣非归母净利润 0.62 亿元, 同比+2.55%。(深圳证券交易所, 8 月 24 日)

酒鬼酒: 26H1 业绩速览。26H1 收入 5.30 亿元, 同比-5.58%; 归母净利润 0.12 亿元, 同比+37.57%; 扣非归母净利润 0.11 亿元, 同比+34.83%。26Q2 收入 2.13 亿元, 同比-2.09%; 归母净利润-0.21 亿元; 同比+8.33%; 扣非归母净利润-0.21 亿元, 同比+7.32%。(上海证券交易所, 8 月 24 日)(深圳证券交易所, 8 月 24 日)

洽洽食品: 26H1 业绩速览。26H1 收入 35.06 亿元, 同比+27.39%; 归母净利润 2.46 亿元, 同比+177.38%; 扣非归母净利润 2.02 亿元, 同比+368.39%。26Q2 收入 12.83 亿元, 同比+8.66%; 归母净利润 0.78 亿元; 同比+581.20%; 扣非归母净利润 0.53 亿元, 同比+452.51%。(深圳证券交易所, 8 月 24 日)

劲仔食品: 26H1 业绩速览。26H1 收入 13.83 亿元, 同比+23.08%; 归母净利润 1.06 亿元, 同比-4.98%; 扣非归母净利润 0.96 亿元, 同比+10.91%。26Q2 收入 6.44 亿元, 同比+21.87%; 归母净利润 0.35 亿元; 同比-20.87%; 扣非归母净利润 0.31 亿元, 同比-8.26%。(深圳证券交易所, 8 月 24 日)

泉阳泉: 26H1 业绩速览。26H1 收入 7.77 亿元, 同比+13.54%; 归母净利润 0.39 亿元, 同比+65.03%; 扣非归母净利润 0.35 亿元, 同比 248.74%。26Q2 收入 4.39 亿元, 同比+16.42%; 归母净利润 0.29 亿元; 同比+56.26%; 扣非归母净利润 0.27 亿元, 同比+215.60%。(上海证券交易所, 8 月 24 日)

安井食品: 26H1 业绩速览。26H1 收入 92.66 亿元, 同比+21.85%; 归母净利润 8.22 亿元, 同比+21.62%; 扣非归母净利润 7.53 亿元, 同比+24.81%。26Q2 收入 45.56 亿元, 同比+13.77%; 归母净利润 2.59 亿元; 同比-7.99%; 扣非归母净利润 2.28 亿元, 同比-12.40%。(上海证券交易所, 8 月 24 日)

泸州老窖: 26H1 业绩速览。26H1 收入 104.72 亿元, 同比-36.35%; 归母净利润 43.39 亿元, 同比-43.37%; 扣非归母净利润 42.91 亿元, 同比-43.90%。26Q2 收入 24.47 亿元, 同比-65.54%; 归母净利润 6.31 亿元; 同比-79.45%; 扣非归母净利润 6.08 亿元, 同比-80.10%。(深圳证券交易所, 8 月 25 日)

迎驾贡酒: 26H1 业绩速览。26H1 收入 34.16 亿元, 同比+8.08%; 归母净利润 11.62 亿元, 同比+2.79%; 扣非归母净利润 11.21 亿元, 同比+2.49%。26Q2 收入 11.86 亿元, 同比+6.55%; 归母净利润 3.27 亿元; 同比+8.44%; 扣非归母净利润 3.03 亿元, 同比+9.29%。(上海证券交易所, 8 月 25 日)

天味食品: 26H1 业绩速览。26H1 收入 20.28 亿元, 同比+45.80%; 归母净利润 3.81 亿元, 同比+100.40%; 扣非归母净利润 3.55 亿元, 同比 118.19%。26Q2 收入 8.97 亿元, 同比+19.76%; 归母净利润 1.31 亿元; 同比+13.36%; 扣非归母净利润 1.21 亿元, 同比+8.15%。(上海证券交易所, 8 月 25 日)

乖宝宠物: 26H1 业绩速览。26H1 收入 35.43 亿元, 同比+10.01%; 归母净利润 1.91 亿元, 同比+49.57%; 扣非归母净利润 1.90 亿元, 同比-48.17%。26Q2 收入 18.99 亿元, 同比+9.10%; 归母净利润 0.67 亿元; 同比-61.38%; 扣非归母净利润 0.66 亿元, 同比-60.80%。(深圳证券交易所, 8 月 26 日)

伊力特: 26H1 业绩速览。26H1 收入 7.26 亿元, 同比-32.13%; 归母净利润 0.82 亿元, 同比-49.64%; 扣非归母净利润 0.73 亿元, 同比-53.12%。26Q2 收入 1.20 亿元, 同比-56.29%; 归母净利润-0.23 亿元; 同比-225.39%; 扣非归母净利润-0.32 亿元, 同比-376.46%。(上海证券交易所, 8 月 26 日)

味知香: 26H1 业绩速览。26H1 收入 3.45 亿元, 同比+0.69%; 归母净利润 0.41 亿元, 同比+28.89%; 扣非归母净利润 0.33 亿元, 同比+30.77%。26Q2 收入 1.69 亿元, 同比-0.18%; 归母净利润 0.18 亿元; 同比+48.30%; 扣非归母净利润 0.14 亿元, 同比+45.34%。(上海证券交易所, 8 月 26 日)

洋河股份: 26H1 业绩速览。26H1 收入 105.40 亿元, 同比-28.76%; 归母净利润 26.02 亿元, 同比-40.10%; 扣非归母净利润 24.49 亿元, 同比-42.12%。26Q2 收入 23.55 亿元, 同比-36.86%; 归母净利润 1.55 亿元; 同比-78.04%; 扣非归母净利润 0.21 亿元, 同比-96.55%。(深圳证券交易所, 8 月 26 日)

海天味业: 26H1 业绩速览。26H1 收入 161.46 亿元, 同比+6.02%; 归母净利润 41.90 亿元, 同比+7.06%; 扣非归母净利润 39.60 亿元, 同比+3.77%。26Q2 收入 71.17 亿元, 同比+2.93%; 归母净利润 17.46 亿元; 同比+2.03%; 扣非归母净利润 16.13 亿元, 同比-3.38%。(上海证券交易所, 8 月 26 日)

伊利股份: 26H1 业绩速览。26H1 收入 644.90 亿元, 同比+4.13%; 归母净利润 57.59 亿元, 同比-20.02%; 扣非归母净利润 55.96 亿元, 同比-20.25%。26Q2 收入 296.65 亿元, 同比+2.59%; 归母净利润 3.64 亿元; 同比-84.35%; 扣非归母净利润 2.67 元, 同比-88.82%。(上海证券交易所, 8 月 26 日)

新乳业: 26H1 业绩速览。26H1 收入 58.13 亿元, 同比+5.20%; 归母净利润 4.65 亿元, 同比+17.24%; 扣非归母净利润 4.76 亿元, 同比+15.81%。26Q2 收入 29.70 亿元, 同比+2.39%; 归母净利润 2.78 亿元; 同比+5.78%; 扣非归母净利润 2.85 元, 同比+5.43%。(深圳证券交易所, 8 月 26 日)

青岛啤酒: 26H1 业绩速览。26H1 收入 196.55 亿元, 同比-4.08%; 归母净利润 39.20 亿元, 同比+0.40%; 扣非归母净利润 36.67 亿元, 同比+0.99%。26Q2 收入 93.70 亿元, 同比-6.73%; 归母净利润 21.20 亿元; 同比-3.37%; 扣非归母净利润 19.62 亿元, 同比-3.31%。(上海证券交易所, 8 月 26 日)

立高食品: 26H1 业绩速览。26H1 收入 22.05 亿元, 同比+6.54%; 归母净利润 1.26 亿元, 同比-25.96%; 扣非归母净利润 1.25 亿元, 同比-24.97%。26Q2 收入 11.57 亿元, 同比+12.93%; 归母净利润 0.62 亿元; 同比-24.24%; 扣非归母净利润-0.87 亿元, 同比-41.20%。(深圳证券交易所, 8 月 27 日)

紫燕食品: 26H1 业绩速览。26H1 收入 16.63 亿元, 同比+12.94%; 归母净利润 0.67 亿元, 同比-35.94%; 扣非归母净利润 0.64 亿元, 同比-22.03%。26Q2 收入 9.61 亿元, 同比+5.69%; 归母净利润-0.16 亿元; 同比-118.24%; 扣非归母净利润 0.56 亿元, 同比-27.26%。(上海证券交易所, 8 月 27 日)

古越龙山: 26H1 业绩速览。26H1 收入 7.87 亿元, 同比-11.89%; 归母净利润 0.92 亿元, 同比+1.38%; 扣非归母净利润 0.53 亿元, 同比-34.94%。26Q2 收入 2.46 亿元, 同比-30.35%; 归母净利润 0.3 亿元; 同比-5.63%; 扣非归母净利润-0.06 亿元, 同比-126.51%。(上海证券交易所, 8 月 27 日)

口子窖: 26H1 业绩速览。26H1 收入 19.52 亿元, 同比-22.89%; 归母净利润 3.65 亿元, 同比-48.97%; 扣非归母净利润 3.60 亿元, 同比-48.44%。26Q2 收入 5.76 亿元, 同比-20.03%; 归母净利润 0.36 亿元; 同比-65.43%; 扣非归母净利润 0.33 亿元, 同比-63.89%。(上海证券交易所, 8 月 27 日)

涪陵榨菜: 26H1 业绩速览。26H1 收入 13.65 亿元, 同比+4.02%; 归母净利润 4.09 亿元, 同比-7.19%; 扣非归母净利润 3.87 亿元, 同比-6.60%。26Q2 收入 6.12 亿元, 同比+2.03%; 归母净利润 1.37 亿元; 同比-18.94%; 扣非归母净利润 1.25 亿元, 同比-20.80%。(深圳证券交易所, 8 月 27 日)

珠江啤酒: 26H1 业绩速览。26H1 收入 33.59 亿元, 同比+5.04%; 归母净利润 6.74 亿元, 同比+10.02%; 扣非归母净利润 6.39 亿元, 同比+8.97%。26Q2 收入 20.60 亿元, 同比+4.53%; 归母净利润 4.95 亿元; 同比+8.62%; 扣非归母净利润 4.76 亿元, 同比+7.87%。(深圳证券交易所, 8 月 28 日)

三只松鼠: 26H1 业绩速览。26H1 收入 52.80 亿元, 同比-3.61%; 归母净利润 2.49 亿元, 同比+79.94%; 扣非归母净利润 1.92 亿元, 同比+276.94%。26Q2 收入 14.45 亿元, 同比-17.64%; 归母净利润-0.24 亿元; 同比+75.87%; 扣非归母净利润-0.55 亿元, 同比+51.08%。(深圳证券交易所, 8 月 28 日)

古井贡酒: 26H1 业绩速览。26H1 收入 101.31 亿元, 同比-27.01%; 归母净利润 21.64 亿元, 同比-40.89%; 扣非归母净利润 21.50 亿元, 同比-40.71%。26Q2 收入 26.86 亿元, 同比-43.27%; 归母净利润 5.58 亿元; 同比-58.14%; 扣非归母净利润 5.52 亿元, 同比-58.03%。(深圳证券交易所, 8 月 28 日)

千味央厨: 26H1 业绩速览。26H1 收入 10.47 亿元, 同比+18.17%; 归母净利润 0.32 亿元, 同比-10.69%; 扣非归母净利润 0.30 亿元, 同比-12.97%。26Q2 收入 4.64 亿元, 同比+11.76%; 归母净利润 0.09 亿元; 同比-34.75%; 扣非归母净利润 0.08 亿元, 同比-35.33%。(深圳证券交易所, 8 月 28 日)

千禾味业: 26H1 业绩速览。26H1 收入 14.01 亿元, 同比+6.35%; 归母净利润 2.01 亿元, 同比+15.85%; 扣非归母净利润 2.00 亿元, 同比+16.91%。26Q2 收入 5.84 亿元, 同比+19.85%; 归母净利润 0.53 亿元; 同比+313.03%; 扣非归母净利润 0.57 亿元, 同比+349.34%。(上海证券交易所, 8 月 28 日)

老白干酒: 26H1 业绩速览。26H1 收入 21.04 亿元, 同比-15.23%; 归母净利润 2.62 亿元, 同比-18.47%; 扣非归母净利润 2.52 亿元, 同比-14.85%。26Q2 收入 8.83 亿元, 同比-32.75%; 归母净利润 0.96 亿元; 同比-42.92%; 扣非归母净利润 0.93 亿元, 同比-39.88%。(上海证券交易所, 8 月 28 日)

水井坊: 26H1 业绩速览。26H1 收入 10.82 亿元, 同比-27.78%; 归母净利润-0.06 亿元, 同比-10.59%; 扣非归母净利润-0.05 亿元, 同比-109.64%。26Q2 收入 2.66 亿元, 同比-50.65%; 归母净利润-1.77 亿元; 同比-108.83%; 扣非归母净利润-1.74 亿元, 同比-22.76%。(上海证券交易所, 8 月 28 日)

海融科技: 26H1 业绩速览。26H1 收入 5.24 亿元, 同比+2.36%; 归母净利润 0.12 亿元, 同比+290.39%; 扣非归母净利润 0.10 亿元, 同比+332.93%。26Q2 收入 2.52 亿元, 同比-7.12%; 归母净利润-0.06 亿元; 同比-46.96%; 扣非归母净利润-0.06 亿元, 同比+29.77%。(深圳证券交易所, 8 月 28 日)

五粮液: 26H1 业绩速览。26H1 收入 284.17 亿元, 同比+20.87%; 归母净利润 87.53 亿元, 同比+89.30%; 扣非归母净利润 84.83 亿元, 同比+83.96%。26Q2 收入 55.79 亿元, 同比-13.16%; 归母净利润 6.90 亿元; 同比+232.56%; 扣非归母净利润 4.47 亿元, 同比+130.38%。(深圳证券交易所, 8 月 28 日)

仙乐健康: 26H1 业绩速览。26H1 收入 20.52 亿元, 同比+0.51%; 归母净利润 1.53 亿元, 同比-5.09%; 扣非归母净利润 1.40 亿元, 同比-12.41%。26Q2 收入 10.49 亿元, 同比-3.55%; 归母净利润 1.03 亿元; 同比+11.40%; 扣非归母净利润 0.90 亿元, 同比-5.11%。(深圳证券交易所, 8 月 28 日)

莲花控股: 26H1 业绩速览。26H1 收入 19.14 亿元, 同比+18.10%; 归母净利润 2.44 亿元, 同比+50.98%; 扣非归母净利润 2.03 亿元, 同比+25.52%。26Q2 收入 8.98 亿元, 同比+8.58%; 归母净利润 1.00 亿元; 同比+65.90%; 扣非归母净利润 0.63 亿元, 同比+3.15%。(上海证券交易所, 8 月 28 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
仲景食品	2026 年第二次临时股东会	2026/09/02	星期三	河南省西峡县工业大道北段 211 号公司办公楼一楼会议室
中炬高新	2026 年第三次临时股东会	2026/09/08	星期二	广东省中山市火炬开发区厨邦路 1 号广东美味鲜调味食品有限公司综合楼 904 会议厅
煌上煌	2026 年第二次临时股东会	2026/09/07	星期一	江西省南昌县小蓝经济开发区洪州大道 66 号公司综合大楼三楼会议室
青岛食品	2026 年第二次临时股东会	2026/10/09	星期五	山东省青岛市李沧区四流中支路 2 号青岛食品股份有限公司会议室
会稽山	2026 年第二次临时股东会	2026/09/11	星期五	浙江省绍兴市柯桥区湖塘街道杨绍路 2579 号公司会议室
品渥食品	2026 年第一次临时股东会	2026/09/08	星期二	上海市普陀区长寿路 652 号 10 号楼 308 室会议室
洽洽食品	2026 年第二次临时股东会	2026/09/16	星期三	安徽省合肥经济技术开发区莲花路 1307 号公司四楼会议室
维维股份	2026 年第二次临时股东会	2026/09/11	星期五	江苏省徐州市维维大道 300 号 C09 会议室
香飘飘	2026 年第一次临时股东会	2026/09/10	星期四	浙江省杭州市拱墅区杭州新天地商务中心 4 幢西楼 13 楼 1 号会议室
燕塘乳业	2026 年第一次临时股东会	2026/09/11	星期五	广州市天河区燕园路 85 号（广垦天河 1 号 B 塔）22 层 3 号会议室
乖宝宠物	2026 年第一次临时股东会	2026/09/23	星期三	聊城市经济技术开发区公司办公室
华统股份	2026 年第二次临时股东会	2026/09/17	星期四	浙江省义乌市北苑街道西城路 198 号公司会议室
佳禾食品	2026 年第一次临时股东会	2026/09/11	星期五	江苏省苏州市吴江区中山南路 518 号
均瑶健康	2026 年第二次临时股东会	2026/09/16	星期三	上海市浦东新区康桥东路 2 弄 1 号楼大会议室
贝因美	2026 年第二次临时股东会	2026/09/17	星期四	浙江省杭州市滨江区伟业路 1 号 10 幢
千味央厨	2026 年第一次临时股东会	2026/09/10	星期四	河南省郑州市高新区红枫里 68 号公司六楼会议室
水井坊	2026 年第一次临时股东会	2026/09/14	星期一	成都市锦江区水井街 19 号水井坊博物馆多功能厅
日辰股份	2026 年第二次临时股东会	2026/09/14	星期一	青岛市即墨区即发龙山路 20 号公司二楼会议室
仙乐健康	2026 年第三次临时股东会	2026/09/14	星期一	上海市青浦区赵巷镇佳杰路 99 弄 2 号 8 层会议室
莲花控股	2026 年第二次临时股东会	2026/09/15	星期二	河南省项城市颍河路 18 号公司会议室

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：茅台彰显经营韧性，大众品红利价值显现》（2026 年 8 月 17 日）

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物（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，短期供给弹性极弱。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。

《金徽酒：淡季收入实现双位数增长，一次性补缴税款影响 2 季度利润表现》（2026 年 8 月 24 日）

1H26 公司收入端表现稳健，2 季度传统淡季，营收实现双位数增长。1H26 公司营收 18.2 亿元，同比+3.2%；其中 2Q26 营收约 7.2 亿元，同比+11.1%。（1）分产品来看，上半年 300 元以上/100-300 元/100 元以下产品营收同比分别为+8.9%/-4.8%/+16.7%，营收占比分别为 23.5%/52.3%/24.2%；其中，2Q26 公司 300 元以上/100-300 元/100 元以下产品营收同比分别为+39.8%/+0.2%/+8.7%。从不同价格带产品表现来看，上半年 100-300 元价格带阶段性承压，我们判断主要与公司对省内基数较大的柔和系列主动控量，以及柔和系列内部（H3/H6/H9）结构调整有关。省外同价位带的正能量系列实现较好增长。公司对 300 元以上高档价格带实施精细化精准运营，金徽年份 18（400 元价格带）市场认知度持续提升，上半年保持了较好的增长势头。2025 年公司百元以内产品下滑幅度较大，2026 年上半年经过公司在产品布局及渠道推广方面的调整，百元以内产品稳住基本盘，实现稳健增长。（2）分渠道来看，互联网销售渠道起量，1H26 实现营收 9685 万元，同比+69.9%，其中明 2Q26 营收 5059 万元，同比+154.9%。

省内控量承压，省外增长势头强劲。1H26 省内/省外营收同比分别为-2.2%/+20.3%，省外营收占比为 26.1%，同比+3.8pct。上半年省内主动调控，收入端承压，但 2 季度同比增速较 1 季度改善明显，2Q26 省内收入增速为+8.1%。2Q26 省外市场保持较快增长，同比+20.0%。公司坚持“布局全国、深耕西北、重点突破”战略，我们判断，陕西市场延续稳健的经营态势，仍为省外主要贡献；青海、西宁、新疆市场在低基数下，逐一实现突破；华东及北方市场受外部行业环境影响，进度慢于西北市场。从经销商数量来看，截至半年末公司经销商合计 959 家，其中省内 334 家、省外 625 家，分别较 1 季度末+14 家/-13 家，渠道体系稳定。

补缴税费拖累 2 季度净利表现，剔除非经常性损益后，净利润同比去年基本持平。（1）1H26 公司毛利率为 62.6%，同比-3.1pct，主要受产品结构调整及促销增加影响。（2）费用端，1H26 公司期间费用率为 26.8%，同比-2.6pct，其中销售费率、管理费用率分别为 18.6%、7.9%，同比-0.4pct、-1.3pct。1H26 税金及附加 3.0 亿元，同比+14.3%，税金及附加率为 16.7%，同比+1.6pct，税率抬升与补缴税款密切相关，利润冲击主要集中在二季度，2Q26 归母净利率为 1.3%，同比-8.6pct。（3）综上，1H26 公司归母净利率为 11.8%，同比-5.2pct。考虑到补缴税款已于二季度落地、属一次性冲击，后续盈利能力有望逐步修复。

《巴比食品：小笼包新店型稳步拓展，毛利率持续改善》（2026 年 8 月 27 日）

营收平稳增长，团餐结构优化提质。1H26 公司实现营收 8.5 亿元，同比+2.0%，主要为加盟业务规模扩大拉动。（1）分渠道看，1H26 公司特许加盟/直营/团餐营收分别为 6.3/0.1/1.9 亿元，同比分别为 +3.0%/-10.9%/-2.1%；2Q26 公司特许加盟/直营/团餐营收增速分别为 +1.9%/-15.3%/-0.9%。团餐业务上半年同比小幅下滑，主要系公司主动推进低毛利客户结构优化所致，但业务质量同步改善，团餐毛利率同比提升 9.9pct 至 28.4%，且团餐收入降幅在二季度已有所收窄，结构调整成效渐显。（2）产品上，定制馅料业务延续 2025 年高增长的态势，1H26 销售额突破 4700 万元，同比+57%；半成品菜业务销售额达 462 万元，同比增幅超 135%。

小笼包新店型持续开拓，店均收入降幅收窄。（1）门店拓展方面，截至二季度末，公司加盟门店数量合计 5869 家，环比一季度减少 21 家，主要为非巴比门店闭店所致。其中巴比门店 4982 家，环比 1 季度末增加 8 家；非巴比门店 887 家，环比 1 季度末减少 29 家，主要系去年同期公司完成南京“青露”等品牌收购带来较高基数。闭店压力有所缓和，1H26 加盟门店闭店数量占上年存量比例为 7.3%，同比-2.1pct，新老门店更换趋于稳定。（2）店均收入方面，2Q26 加盟门店店均收入 6.0 万元，受外卖补贴退潮及高基数影响有所承压，但自 4Q25 起降幅逐季度收窄，4Q25-2Q26 店均收入同比分别为 -4.7%、-4.5%、-1.8%。（3）新店型方面，公司近年重点打造手工小笼包新店型，上半年累计开店 356 家，自 2025 年推出以来累计开店 380 家，新店型迭代持续加快，截至二季度末平均订货额已达传统鲜包店型的 2 倍。2026 年，公司计划手工小笼包新店型年末门店数突破 600 家、冲刺 700 家的年度目标，新店型有望成为公司全国化扩张的核心抓手，打开全新增长空间。（4）全渠道运营方面，公司深化外卖、抖音团购等线上布局，上半年累计赋能扶持门店超 3,300 店次、发放推广券 100 万张，标杆样板店单月外卖订单突破 8,600 单。展望下半年，受去年同期外卖平台竞争高基数影响，单店收入仍面临较大基数压力，伴随新店型持续扩张，预计单店营收降幅将逐步收窄。

成本优化推动毛利率持续改善，受经营投入加大影响，费用率有所抬升。受益于猪肉价格下行以及公司精细化成本管控，毛利率实现持续改善，1H26 公司毛利率为 29.3%，同比提升 2.3pct；2Q26 毛利率为 30.4%，同比提升 2.2pct。费用端，受门店装修、运营投入增加影响，期间费用率有所上行，1H26 公司期间费用率为 11.9%，同比+1.4pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率为 4.2%/7.5%/0.8%，同比分别为 +0.2/+0.3/+0.1pct。2Q26 期间费用率同比+1.3pct 至 11.5%。综合来看，1H26 公司归母净利率为 15.8%，同比持平，2Q26 归母净利率为 18.5%，同比-1.8pct。

《承德露露：1H26 公司业绩实现双位数增长，基本盘杏仁露表现稳健》（2026 年 8 月 24 日）

低基数下，上半年营收及归母净利均实现双位数增长，现金流受兑付 2025 年末未到期供应商货款影响同比下滑幅度较大。1H26 年公司营收、归母净利分别为 15.4 亿元（+11.3%）、3.0 亿元（+15.3%），其中 2Q26 营收 4.0 亿元，同比+4.9%，归母净利 0.5 亿元，同比+15.2%。公司基本盘杏仁露淡季明显，礼赠场景突出，2025 年上半年，在没有春节备货因素加持下，公司营收同比下滑 15.3%。低基数下，2026 年上半年公司营收实现双位数增长。1H26 公司经营活动产生的现金流净额同比下降 1.56 亿元，与报告期内公司销售收现同比增加 1.38 亿元，兑付 2025 年末未到期万纳信债权凭证 2.45 亿元有关。

基本盘杏仁露表现稳健，水系列产品同比下滑。分产品来看，（1）1H26 杏仁露营收 14.4 亿元，同比+10.5%，营收占比 93.6%，同比降 0.6pct。2026 年公司上新露露恒久经典系列（原味、五黑、五红、绿豆），丰富产品矩阵，优化产品结构。1H26 杏仁露系列毛利率 49.4%，同比+2.7pct。1H26 杏仁露销量、吨价增速分别为+7.8%、2.6%，我们判断 2 季度新品铺货带动整体销量增长。其他植物蛋白饮料中，果仁核桃系列上半年营收 0.7 亿元，同比+81.6%，杏仁奶下滑幅度较大。（2）2025 年公司打破品类限制，推出中式养生水系列产品，1H26 公司进一步拓展新口味及其他植物饮品，上新芭乐薏米水、荔枝玉米须、苡蓉覆盆子、苹果黄芪饮、亦水亦茶（大麦茶、金银花菊花茶）等。1H26 公司养生水系列产品实现营收 0.29 亿元，同比-12.1%。养生水同比下滑，我们认为有两方面原因：第一，从行业层面来看，上半年养生水品类大盘整体下滑，景气度下降。参考马上赢数据，2Q26 饮料大类下，仅无糖即饮茶及即饮咖啡同比实现正增长，其他类目同比均出现下滑，其中养生水品类同比下滑 20.1%，公司水系列产品表现好于大盘。第二，从公司自身来看，养生水在产品定位及饮用场景方面与杏仁露略有不同，因此在渠道复用方面存在差异。公司此前优势主要集中在传统流通渠道，对于便利店、新零售渠道的拓展及销售能力培育方面仍需时间推进。1H26 养生水毛利率为 32.8%，同比-14.4pct。根据公司公告，淳安工厂预计 2026 年 10 月投产，养生水系列产品将使用自有产能，有望优化毛利结构。

公司精耕基地北方市场，直销渠道表现亮眼，渠道结构优化。（1）分区域来看，1H26 大本营北方市场实现营收 13.6 亿元，同比+9.5%，营收占比 88.6%，同比-1.5pct。中部区域及其他区域营收增速分别为 11.8%、49.0%。截至 2 季度末，公司经销商数量合计 1009 家，环比 2025 年末增加 62 家，其中北方市场增加 66 家至 669 家，中部地区同比增加 6 家至 90 家，其他地区环比 2025 年末减少 10 家至 250 家。公司精耕北方基地市场，其他区域营收高增，或为线上直销贡献较多营收有关，而非实体经销网络扩张。（2）从渠道类型来看，上半年公司采用差异化渠道运营策略，积极推进线上渠道产品销售，1H26 线上渠道实现营收 1.8 亿元，同比+51.1%，经销渠道营收 13.6 亿元，同比+7.5%。报告期内，公司共开发交通枢纽商店 941 家，学校商店 137 家，餐饮店 4022 个，其中交通枢纽店开发数量同比增幅较大（+646 家）。

成本红利延续，公司产品结构优化，推升整体盈利能力提升。（1）1H26 年杏仁露吨价同比提升 2.6%，毛利率同比提升 2.7pct 至 49.4%。原材料采购成本红利延续，叠加产品内部结构优化，推动整体毛利率提升。1H26 公司毛利率同比提升 1.9pct 至 47.9%，其中 2Q26 毛利率为 43.7%，同比提升 3.2pct。（2）费用率方面，1H26 年公司期间费用率为 22.1%，同比提升 0.7pct。2Q26 公司期间费用率为 30.0%，同比提升 1.4pct，其中销售费用率同比提升 3.7pct 至 29.7%，其他费用率及税金及附加比率表现平稳。报告期内，公司增加交通枢纽、餐饮、学校等场景铺设与线上平台推广，销售费用率有所抬升。受益毛利率提升，费用率表现平稳，2Q26 公司归母净利率同比提升 1.1pct 至 12.3%，整体盈利能力稳健。

《贵州茅台：市场化改革带来短期业绩阵痛，公司改革成效显著，基本面仍具韧性》 (2026 年 8 月 19 日)

茅台酒表现稳健，系列酒主动降速拖累 2 季度业绩表现。1H26 公司实现营收 907.0 亿元，同比+1.5%，其中 2Q26 营收 367.9 亿元，同比-5.1%。分产品来看，1H26 茅台酒、系列酒营收分别为 777.2 亿元、129.3 亿元，同比增速分别为+2.8%、-6.0%。其中 2Q26 茅台酒营收 317.2 亿元，同比-1.0%，系列酒营收 50.5 亿元，同比-25.0%。1H26 茅台酒毛利率 92.3%，同比-1.6pct，茅台酒内部产品结构变化，主要为非标茅台受价格调整及渠道政策变化影响，占茅台酒的比重下降，飞天占比提升。2 季度系列酒下滑幅度较大或与公司淡季主动控量、终端销售疲软有关。截至 2 季度末，公司经销商数量合计 2426 家，其中国内经销商数量 2307 家，较 2025 年末减少 46 家，国内经销商数量变化主要为系列酒经销商。

公司渠道改革效果显现，直营渠道实现高增，其中 i 茅台放量明显。分渠道来看：（1）1H26 传统批发渠道营收 387.0 亿元，同比-21.6%，2Q26 营收 143.1 亿元，同比-34.9%。批发渠道下滑幅度较大与公司调整非标产品投放模式及海外渠道发货减少有关。1H26 海外渠道营收 10.4 亿元，同比-64.2%。（2）受益公司“全面向 C”的市场化改革，上半年公司直营渠道实现高增。1H26 直营渠道营收 519.6 亿元，同比+29.9%（1Q26、2Q26 营收增速分别为+27.1%、+33.8%），直营渠道占比提升至 57.3%（2Q26 为 61.1%），渠道结构变化明显。上半年 i 茅台实现营收 402.6 亿元，同比+274.2%，营收占直营渠道比重为 77.5%，占公司整体收入比重为 44.4%，渠道改革成效显著。i 茅台对于公司进行价格动态调整起到关键作用，充分发挥了自营渠道平衡器和稳定器的作用。

市场化改革带来公司业绩短期阵痛，但公司改革成效显著，整体经营依然向上，基本面兼具韧性。2Q26 公司实现归母净利 172.7 亿元，同比-6.9%，市场化改革带来业绩短期阵痛。2Q26 公司税金及附加比率同比基本持平，期间费用率表现平稳。受产品结构下移影响，2Q26 公司毛利率同比降 1.2pct 至 89.3%。综上，公司 2 季度归母净利率 46.9%，同比降 0.9pct。从回款端来看，截至 2 季度末，公司合同负债 31.8 亿元，较 1 季度末增加 1.5 亿元。市场化改革下，公司运营模式由此前的“自售+经销”转变为“自售+经销+代售+寄售”模式，预收款受政策调整影响。1H26 公司销售收现 984.2 亿元，同比+3.5%，其中 2Q26 销售回款 420.3 亿元，同比+7.9%，表现好于收入，回款仍具韧性。市场化改革带来业绩短期阵痛，但是公司改革路径清晰，经营彰显韧性。公司年内两次公告对飞天提价，根据我们测算，两次提价有望增厚 2026 年报表净利润，对应 2.5%左右的增量。当前飞天批价稳定在 1700 元以上，需求稳定，基本面表现稳健。

《东鹏饮料：平台化布局打开中期成长空间，分红回购并举强化股东回报》（2026 年 8 月 19 日）

2 季度公司核心品类增速回落，茶饮及其他饮料低基数下实现高增。1H26 公司实现营收 124.4 亿元，同比+15.9%，归母净利 28.7 亿元，同比+20.7%。2Q26 公司营收、归母净利分别为 65.5、16.1 亿元，同比增速分别+11.3%、+15.4%。（1）分产品来看，1H26 能量饮料、电解质饮料、茶饮料的营收增速分别为+6.9%、+12.0%、+209.0%，营收占比分别为 71.9%、13.5%、8.5%，营收占比同比分别-6.0、-0.5、+5.3pct。受软饮料行业竞争加剧及天气等外部因素影响，2Q26 公司核心品类降速明显，能量饮料、电解质饮料营收增速分别为+1.4%、+11.2%，增速环比分别下降 11.7pct、2.0pct。根据马上赢数据，2Q26 能量饮料整体线下渠道销售额（不包含零食量贩渠道）同比-8.4%，东鹏能量饮料单季度降速明显，但增速快于行业，市占率仍处于扩张区间。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%，较一季度提升 1.1pct。茶饮料中，低糖“果之茶”持续放量，在下沉市场优势明显。无糖“焙好茶、上茶”等系列把握趋势红利，同时凭借东鹏全国渠道网络的复用能力持续抢占市场份额。（2）拆分量价来看，1H26 能量饮料、电解质饮料、茶饮料销量同比+5.8%、+5.7%、+173.4%，吨价同比+1.0%、+6.0%、+13.0%，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。

渠道端持续渗透，全国化布局稳步推进。（1）1H26 华南、华中、华东、华西、华北营收增速分别为+2.9%、+20.5%、+17.5%、+19.5%、+24.9%，营收占比分别为 25.6%、22.9%、17.0%、16.9%、14.0%，占比同比分别-3.2、+0.9、+0.2、+0.5、+1.0pct，区域布局从华南大本营逐步向华北、华中、华西等市场扩张，全国化渗透稳步推进。2Q26 华中、华西市场营收同比实现高增，但华东和华北区城环比降速。（2）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。

广告与冰柜投放推高销售费用率，上半年受益成本优势盈利能力提升。（1）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，1H26 公司毛利率为 48.4%，同比+3.2pct。其中，2Q26 公司毛利率同比+4.0pct 至 49.7%。（2）费用率方面，1H26 公司期间费用率为 21.4%，同比+3.6pct。其中 2Q 期间费用率同比提升 5.2pct 至 21.9%。分细项来看，2Q26 公司持续加大广告宣传及冰柜投放，销售费用率同比提升 2.4 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。（3）综上，1H26 公司归母净利率为 23.0%，同比+0.9pct；2Q26 归母净利率同比+0.9pct 至 24.6%。

高分红与 H 股回购彰显公司重视股东回报，平台化战略带领公司迈入新的发展阶段。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的 80%。根据我们测算，公司 2026 年股息率约为 4.8%，高股息特征显现。此外，公司同时公告将回购公司 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。根据公司投资者交流，高分红下公司仍秉持“没有任何理由不增长”的发展理念。公司业绩短期受外部竞争加剧及自身战略调整扰动承压，但是公司发展战略清晰。软饮料具有“即时消费”的属性，深度分销能力是企业的核心壁垒，东鹏依托渠道及品牌等复用能力，在成熟供应链体系及数字化营销能力的支撑下，不断向其他品类延伸，积极打造第二、第三增长曲线。

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