

行业及产业

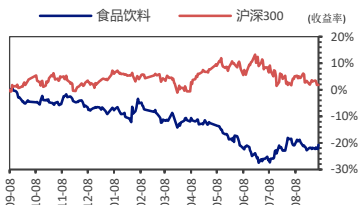
食品饮料

山西汾酒降速调整，新品与场景培育积蓄势能

——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：伊利核心经营利润率提升，减值及补税拖累利润》2026-08-31
- 《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

证券分析师

范林泉
S0820525020001
021-32229888-25516
fanlinquan@ajzq.com

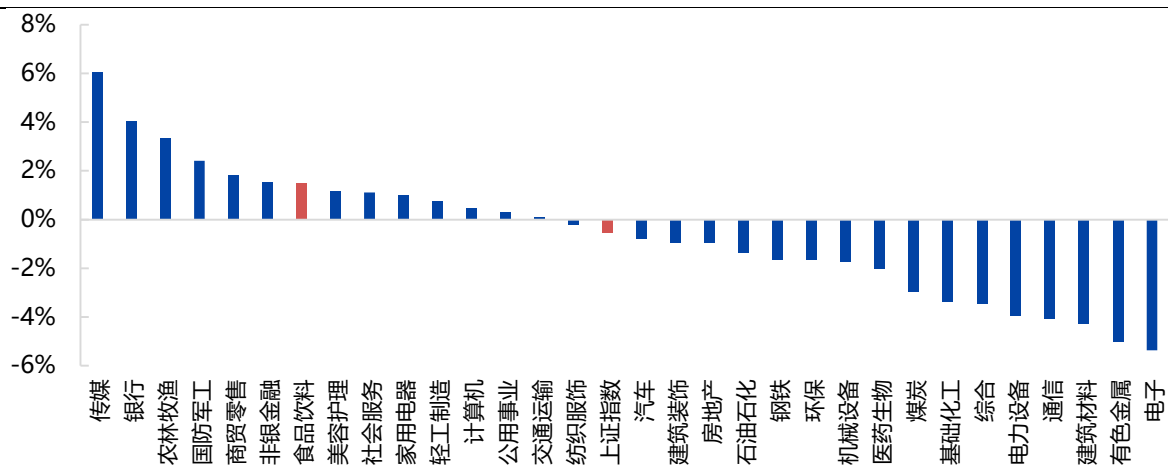
联系人

朱振浩
S0820125020001
021-32229888-25515
zhuzhenhao@ajzq.com

投资要点：

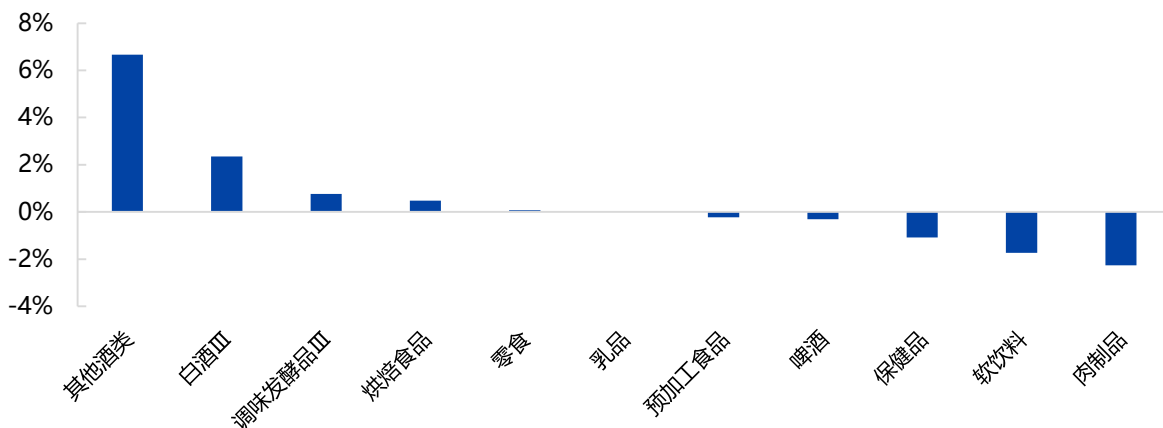
- **周度跟踪：**本周（08.31-09.06）食品饮料行业+1.47%，表现优于上证指数（-0.56%），在 31 个申万行业中排名第 7。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：其他酒类（+6.66%），白酒（+2.36%），调味发酵品（+0.77%），烘焙食品（+0.48%），零食（+0.07%），乳品（+0.00%），预加工食品（-0.23%），啤酒（-0.31%），保健品（-1.09%），软饮料（-1.73%），肉制品（-2.26%）。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为：会稽山（+24.52%）、华统股份（+12.12%）、古越龙山（+11.94%）、今世缘（+8.54%）、古井贡酒（+7.74%）；跌幅前五个股分别为：一鸣食品（-11.97%）、金字火腿（-11.14%）、*ST 春天（-7.91%）、万辰集团（-5.16%）、ST 西王（-5.14%）。
- **山西汾酒：经营调整延续，省外保持韧性。**公司 26H1 实现营业收入 210.44 亿元，同比下降 12.18%，归母净利润 64.39 亿元，同比下降 24.29%，其中 26Q2 营业收入 61.21 亿元，同比下降 17.74%，归母净利润 10.57 亿元，同比下降 43.11%。26Q2 省内收入同比下降 30.12%，省外收入同比下降 11.46%，省外市场降幅小于省内。公司持续推进全国化渠道精耕，长三角、珠三角等战略市场上半年保持增长，为区域扩张提供支撑。公司上半年毛利率 75.40%，同比下降 1.25pct，销售费用率 12.45%，同比提升 2.51pct，其中广告及业务宣传费同比增长 19.76%至 18.45 亿元，占收入比重同比提升 2.34pct 至 8.77%。收入下降叠加市场投入增加，放大费用率压力，加上税金及附加占收入比重同比上升 1.42pct 至 17.76%，归母净利率同比下降 4.89pct 至 30.60%。经营策略上，公司继续强化青花系列定位，并推出陈皮汾酒、50ml 小酌瓶等新品，在多地落地“观汾”小酒馆，拓展年轻化、轻量化消费场景。短期业绩调整不改公司全国化与消费群体拓展的方向，省外战略市场增长、青花品牌建设和年轻化产品布局，有望为公司后续业绩修复提供支撑。
- **万辰集团：门店高速扩张叠加单店提效，盈利能力稳步提升。**公司 26H1 实现营业收入 348.36 亿元，同比增长 54.26%，归母净利润 12.10 亿元，同比增长 156.58%，其中 26Q2 营业收入 182.02 亿元，同比增长 54.76%，归母净利润 5.80 亿元，同比增长 125.99%。公司收入增长主要来自门店扩张，26H1 新开门店 5814 家、净增 5488 家，期末门店达 23802 家，其中华东净增 2644 家，华中、华北及其他区域合计净增 2844 家，优势区域加密与全国化扩张同步推进。公司开发定制及自有品牌商品，引入低温短保、冷冻食品等高频品类，期末门店注册会员接近 2.5 亿、上半年交易会员超 1.5 亿，会员复购提升单店店效。公司 26H1 毛利率 12.85%，同比提高 1.44pct，零食产品毛利率 12.74%，同比提高 1.25pct，主要系门店规模扩大后集中采购深化及品类管理优化；公司 26H1 销售费用率 2.96%，管理费用率 2.66%，均同比下降 0.12pct，收入规模扩张摊薄销售与管理费用；毛利率提升与费用率下降推动归母净利率同比提高 1.38pct 至 3.47%。门店扩张带来的规模效应正持续转化为盈利能力提升，新店爬坡、品类拓展与会员运营有望支撑收入与盈利同步上行。
- **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：**新品培育与客群拓展不及预期；门店扩张不及预期；消费复苏不及预期。

图表 1：本周上证指数-0.56%，食品饮料行业+1.47%



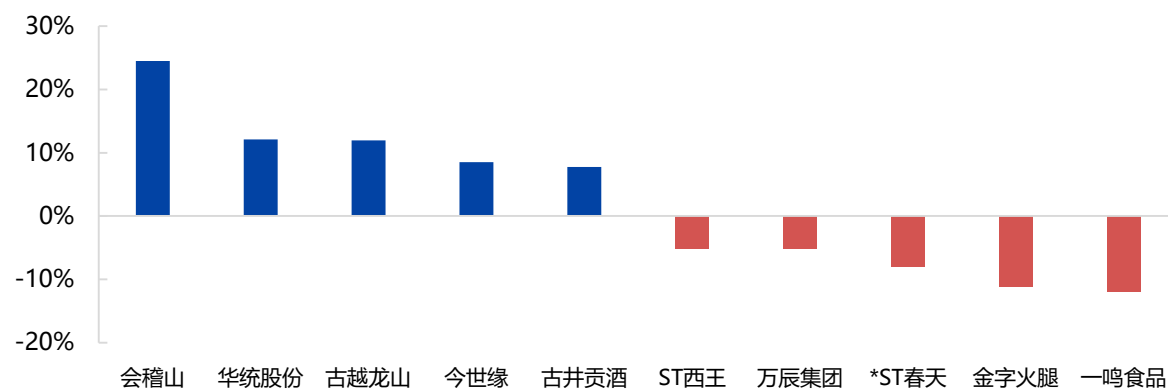
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 2：本周其他酒类领涨，肉制品领跌



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



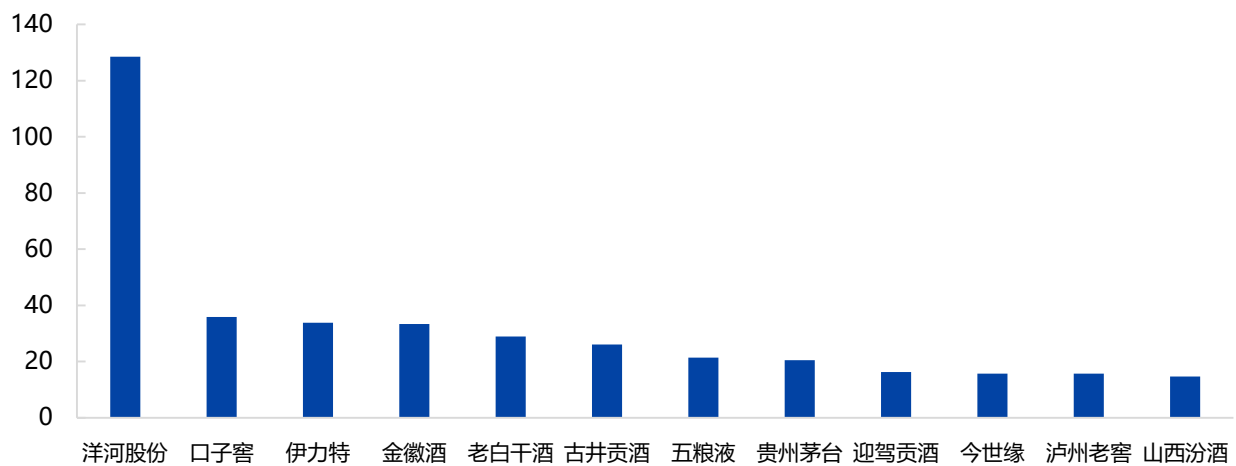
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：食品饮料行业估值位于近 15 年 19%分位数 (PE-TTM)



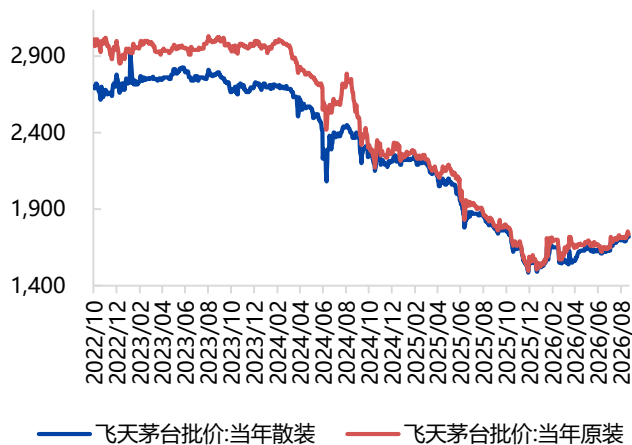
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：主要白酒企业 PE-TTM 估值



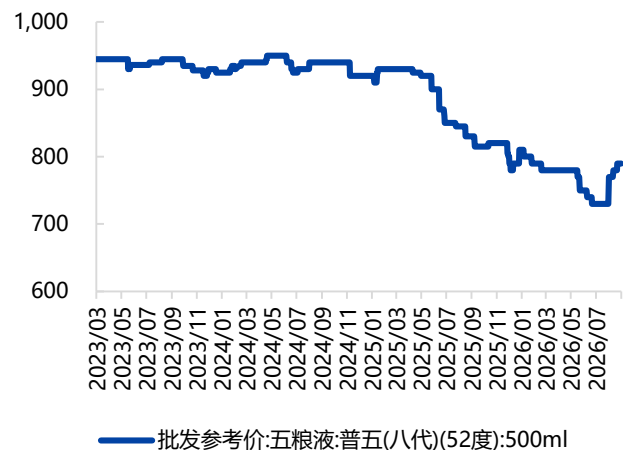
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：飞天茅台批价走势（元/瓶）



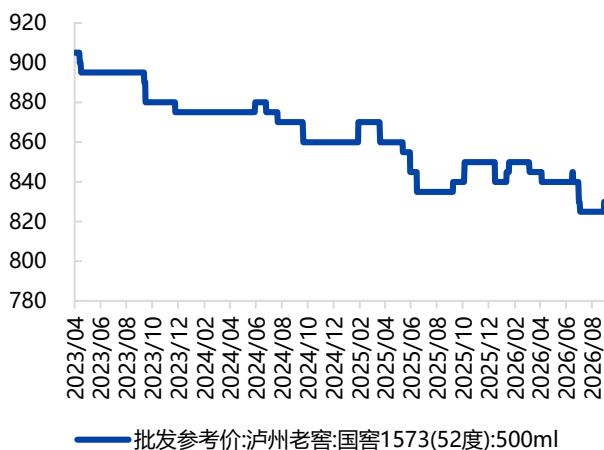
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：普五（八代）批价走势（元/瓶）



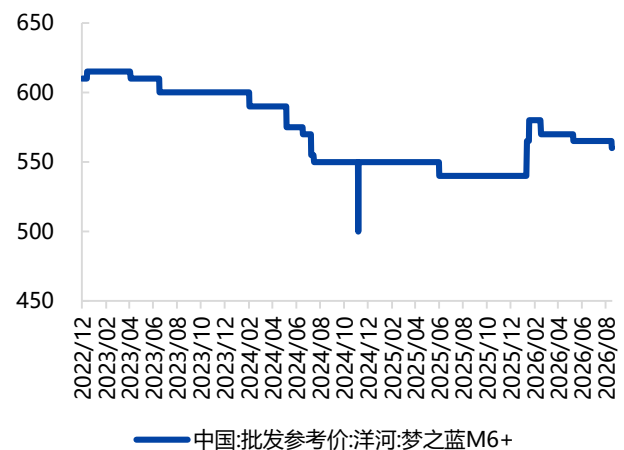
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



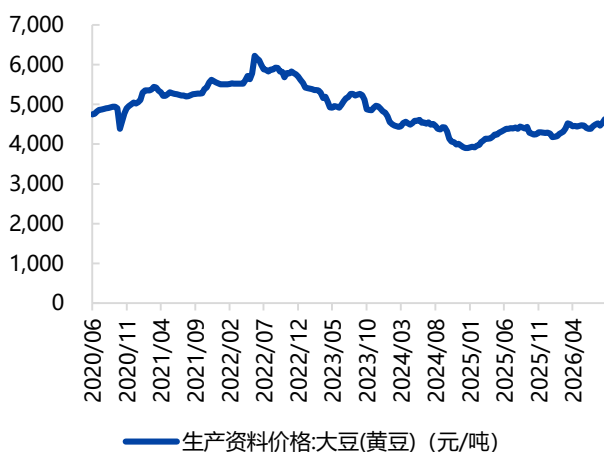
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：洋河 M6+ 批价走势（元/瓶）



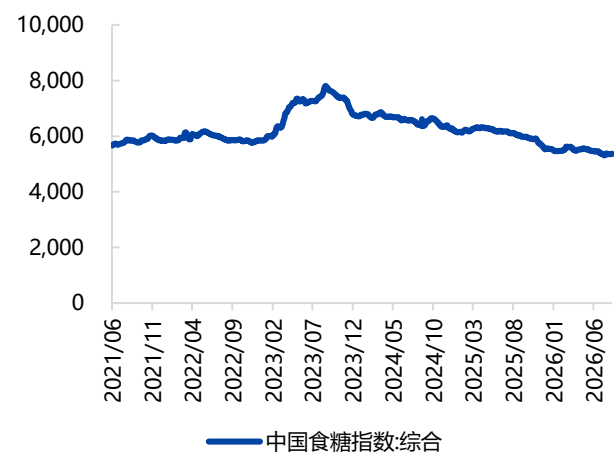
资料来源：Wind，爱建证券研究所

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。