



食品饮料行业研究

买入（维持评级）
行业周报

证券研究报告

食品饮料组

 分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）
 liuchenqian@gjzq.com.cn

 分析师：叶韬（执业 S1130524040003）
 yetao@gjzq.com.cn

 分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）
 chenyyujun@gjzq.com.cn

关注白酒旺季催化，持续推荐预期修复下的配置性

投资逻辑

白酒：临近中秋&国庆旺季，偏政商务、礼赠等用酒需求逐步显现，从飞天茅台、普五等主流高端产品近期相对平稳的价格中能侧面反映背后相对匹配的供需格局，本身近期酒企为应对旺季需求已实施常态化供给。大众化需求预计将在临近中秋&旺季窗口相对集中释放，参考近年来旺季趋势，预计该部分需求亦将相对平稳，聚饮类需求本身相对刚性。因此，整体我们维持此前预期，即中秋&国庆动销同比平稳、部分区域因低基数预计仍会有恢复性增长。

综上，我们认为白酒行业无论动销、价盘亦或是表观压力均自至深点逐步向好过渡，我们看好板块基本面环比持续改善态势。当前市场交易风格持续再均衡，同时市场风偏波动时红利资产吸引力相对提升，此外叠加顺周期β下估值修复期权。个股层面，我们建议从中长期视角来进行酒企 EPS×PE 定价，我们相信具备差异化竞争优势的禀赋型酒企在历轮周期演绎中能突破桎梏、规模再上台阶。

啤酒：当前已处于行业旺季，但由于餐饮弱复苏的现状&多地多雨天气影响，旺季景气度兑现度相对较低。我们认为中期维度餐饮修复仍可期待，前期基本面预期回落已使得板块估值有明显下修，考虑到啤酒行业偏稳健的市场竞争格局、相对不错的股息水平，仍建议持续关注。

黄酒：行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育也已经成为头部品牌的品牌力塑造共识，黄酒头部酒企普遍加大对于营销能力的关注，对黄酒品类进行市场化推广，头部品牌全国化进度逐步加速，借力渠道杠杆进行区域与品类外拓；中期产业趋势变化，以及新品年轻化培育等值得关注。

调味品：餐饮需求仍在修复途中，居民需求相对稳健，行业仍处于底部企稳阶段。从社零数据可见，Q2 以来餐饮呈现需求疲软态势，终端动销放缓。但居民端需求相对稳健，且持续具备健康化、复合化、功能化升级趋势。本周海天、安井分别在中国香港、印尼推进本地化布局项目，标志着传统食品企业在国内消费需求仍偏弱的背景下，正逐步将增长视角转向全球市场，积极寻找新的增量空间。我们认为，国内食品龙头经过多年发展，已在生产研发、供应链管理、成本控制及规模化运营等方面积累了较强的能力基础，未来有望通过与当地企业合作，结合自身产业优势与合作方在品牌、渠道及本地化运营等方面的资源，逐步实现从产品出海向产能出海、本地化经营升级，并以核心市场为支点向周边区域持续渗透。拉长周期看，具备产品力、供应链效率及本地化能力的食品龙头，有望逐步提升海外市场份额，并在全球市场建立长期竞争力。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备价格传导能力的海天味业；及出海扩张先锋&酵母蛋白引领收入扩张的安琪酵母，建议关注高股息天味食品、颐海国际。

休闲零食：零食量贩保持高速扩张态势，但传统渠道大盘受挤压持续收缩，电商等平台内卷加剧难以盈利，板块整体略有承压。零食量贩两强上半年开店加速，且同店亦有改善，体现供应链、货盘、会员体系等精细化运营成效。但与此同时，零食量贩持续对线下其他渠道进行分流，上游品牌制造型企业收入增速放缓，且利润率有所下降。在此情况下，我们仍建议关注积极拥抱各类新渠道、努力寻求增量空间，并加快健康化新品开发的企业。推荐鸣鸣很忙、万辰集团，建议关注高股息标的洽洽食品、卫龙美味。

软饮料：旺季逐步收尾，PET 随行就市采购成本抬升，行业整体持续承压。8 月行业动销仍旧平淡，华南、华东等主销市场受雨水天气影响依旧承压。当前低价 PET 库存在 H1 基本消化完毕，采购成本随行就市上涨，我们预计饮料企业下半年利润率压力较上半年有所加大。当前核心推荐具备供应链、产品矩阵、渠道优势的农夫山泉，关注百润股份乐调系列新品表现。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周专题：关注白酒旺季催化，持续推荐预期修复下的配置性.....	3
二、行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	6
四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总.....	7
风险提示.....	8

图表目录

图表 1：周度行情	4
图表 2：周度申万一级行业涨跌幅	4
图表 3：周度食品饮料子板块涨跌幅	5
图表 4：申万食品饮料指数行情	5
图表 5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	5
图表 6：非标茅台批价走势（元/瓶）	5
图表 7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）	6
图表 8：高端酒批价走势（元/瓶）	6
图表 9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）	6
图表 10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）	6
图表 11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）	7
图表 12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/吨）	7
图表 13：近期上市公司重要事项	7



一、周专题：关注白酒旺季催化，持续推荐预期修复下的配置性

● 酒类板块

行业层面，我们维持白酒景气度“下行趋缓”阶段判断。临近中秋&国庆旺季，偏政商务、礼赠等用酒需求逐步显现，从飞天茅台、普五等主流高端产品近期相对平稳的价格中能侧面反映背后相对匹配的供需格局，本身近期酒企为应对旺季需求已实施常态化供给。大众化需求预计将在临近中秋&旺季窗口相对集中释放，参考近年来旺季趋势，预计该部分需求亦将相对平稳，聚饮类需求本身相对刚性。因此，整体我们维持此前预期，即中秋&国庆动销同比平稳、部分区域因低基数预计仍会有恢复性增长。

7月至今白酒板块相对沪深300收益震荡上行，目前市场对白酒基本面预期仍相对谨慎，我们更倾向于上述反弹为低位估值修复；短期市场风格高频轮动，白酒基本面环比变化有限。目前产业特征可归纳为：

1) 行业“量价利”已处于逐步筑底阶段，行业头部单品价盘在淡季时有超预期表现，近期飞天茅台批价表现依旧可圈可点。我们预计多数品牌渠道去库已步入尾声，价在量先、价稳意味着历史社会库存去化已相对不错，以及渠道情绪进一步企稳。

2) 26Q2板块出清幅度超此前预期，市场对多数酒企全年EPS有不同幅度下修；考虑到进一步走低的营收基数以及逐步企稳的基本面，我们预计26H2板块营收/业绩跌幅环比有所收窄，表现企稳酒企数量环比或进一步提升。换言之，白酒EPS已经度过出清斜率最陡峭阶段，板块红利属性进一步强化。

综上，我们认为白酒行业无论动销、价盘亦或是表现压力均自至深点逐步向好过渡，我们看好板块基本面环比持续改善态势。当前市场交易风格持续再均衡，同时市场风偏波动时红利资产吸引力相对提升，此外叠加顺周期β下估值修复期权。当前估值锚贵州茅台PE约20X，其余头部酒企约15X，市场已定价当前行业景气度态势以及相对谨慎的恢复预期，中期维度EPS、行业盈利能力修复赋予收益来源。

个股层面，我们建议从中长期视角来进行酒企EPS×PE定价，我们相信具备差异化竞争优势的禀赋型酒企在历轮周期演绎中能突破桎梏、规模再上台阶。具体配置方向建议：1) 着重推荐品牌力突出、护城河深厚的高端酒（如贵州茅台、五粮液），受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头（如金徽酒、今世缘、迎驾贡酒）。2) 顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、山西汾酒、泸州老窖），有新产品、新渠道、新范式催化的弹性酒企。

此外，亦建议关注啤酒&黄酒赛道的配置契机：

1) 我们维持啤酒行业景气度“底部企稳”的判断，内部细分赛道伴随消费端多元化趋势呈现结构景气态势。当前已处于行业旺季，但由于餐饮弱复苏的现状&多地多雨天气影响，旺季景气度兑现度相对较低。我们认为中期维度餐饮修复仍可期待，前期基本面预期回落已使得板块估值有明显下修，考虑到啤酒行业偏稳健的市场竞争格局、相对不错的股息水平，仍建议持续关注。

2) 黄酒行业前期有提价催化，头部品牌的趋同性提价也意味着酒企拉力有望形成合力、竞争格局趋缓。目前行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育也已经成为头部品牌的品牌力塑造共识，黄酒头部酒企普遍加大对于营销能力的关注，对黄酒品类进行市场化推广，头部品牌全国化进度逐步加速，借力渠道杠杆进行区域与品类外拓；中期产业趋势变化，以及新品年轻化培育等值得关注。

● 大众品

调味品：餐饮需求仍在修复途中，居民需求相对稳健，行业仍处于底部企稳阶段。从社零数据可见，Q2以来餐饮呈现需求疲软态势，终端动销放缓。但居民端需求相对稳健，且持续具备健康化、复合化、功能化升级趋势。本周海天、安井分别在中国香港、印尼推进本地化布局项目，标志着传统食品企业在国内消费需求仍偏弱的背景下，正逐步将增长视角转向全球市场，积极寻找新的增量空间。

我们认为，国内食品龙头经过多年发展，已在生产研发、供应链管理、成本控制及规模化运营等方面积累了较强的能力基础，未来有望通过与当地企业合作，结合自身产业优势与合作方在品牌、渠道及本地化运营等方面的资源，逐步实现从产品出海向产能出海、本地化经营升级，并以核心市场为支点向周边区域持续渗透。拉长周期看，具备产品力、供应链效率及本地化能力的食品龙头，有望逐步提升海外市场份额，并在全球市场建立长期竞争力。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备价格传导能力的海天味业；及出海扩张先锋&酵母蛋白引领收入扩张的安琪酵母，建议关注高股息天味食品、颐海国际。



休闲零食：零食量贩保持高速扩张态势，但传统渠道大盘受挤压持续收缩，电商等平台内卷加剧难以盈利，板块整体略有承压。零食量贩两强上半年开店加速，且同店亦有改善，体现供应链、货盘、会员体系等精细化运营成效。但与此同时，零食量贩持续对线下其他渠道进行分流，上游品牌制造型企业收入增速放缓，且利润率有所下降。在此情况下，我们仍建议关注积极拥抱各类新渠道、努力寻求增量空间，并加快健康化新品开发的企业。推荐鸣鸣很忙、万辰集团，建议关注高股息标的洽洽食品、卫龙美味。

软饮料：旺季逐步收尾，PET 随行就市采购成本抬升，行业整体持续承压。8 月行业动销仍旧平淡，华南、华东等主销市场受雨水天气影响依旧承压。当前低价 PET 库存在 H1 基本消化完毕，采购成本随行就市上涨，我们预计饮料企业下半年利润率压力较上半年有所加大。当前核心推荐具备供应链、产品矩阵、渠道优势的农夫山泉，关注百润股份乐调系列新品表现。

二、行情回顾

本周（9.7~9.11）食品饮料（申万）指数收于 13616 点（-3.78%），沪深 300 指数收于 4510 点（-0.83%），上证综指收于 3888 点（-1.07%），深证综指收于 2466 点（-1.09%），创业板指收于 3322 点（+1.08%）。

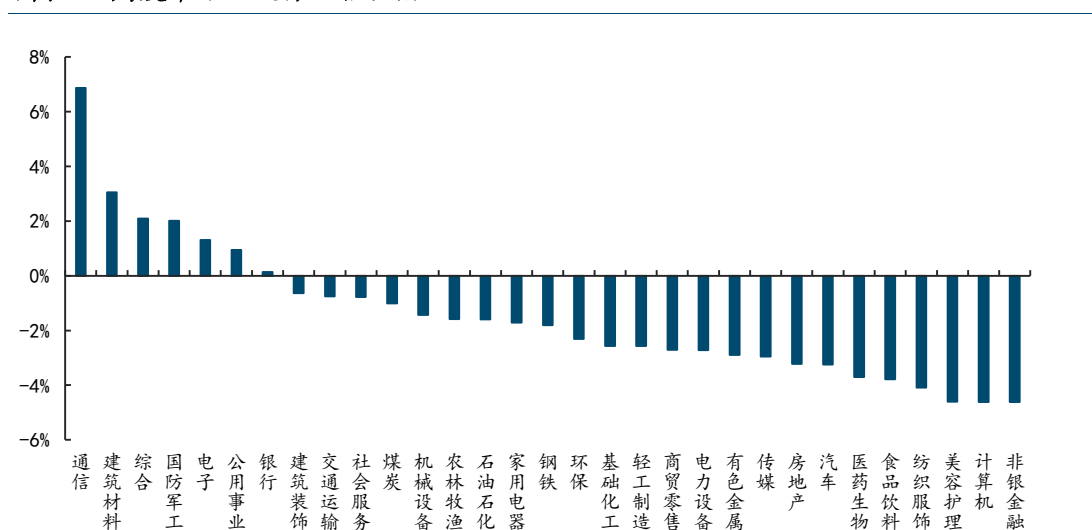
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	13616	-3.78%	-16.04%
沪深 300	4510	-0.83%	-2.59%
上证指数	3888	-1.07%	-2.03%
深证综指	2466	-1.09%	-2.57%
创业板指	3322	1.08%	3.71%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为通信（+6.87%）、建筑材料（+3.05%）、综合（+2.09%）。

图表2：周度申万一级行业涨跌幅

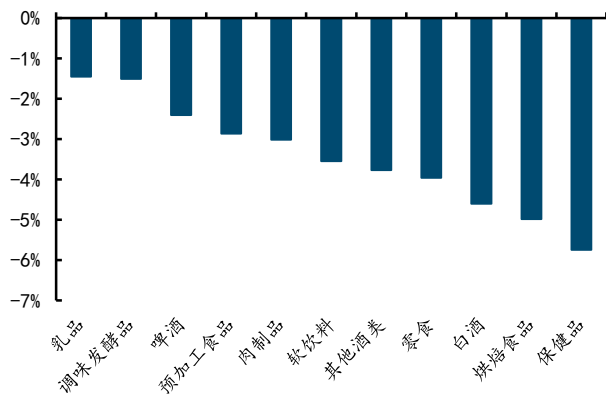


来源：Ifind，国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为乳品（-1.45%）、调味发酵品（-1.51%）、啤酒（-2.40%）。



图表3：周度食品饮料子板块涨跌幅



图表4：申万食品饮料指数行情



来源：Ifind，国金证券研究所

来源：Ifind，国金证券研究所

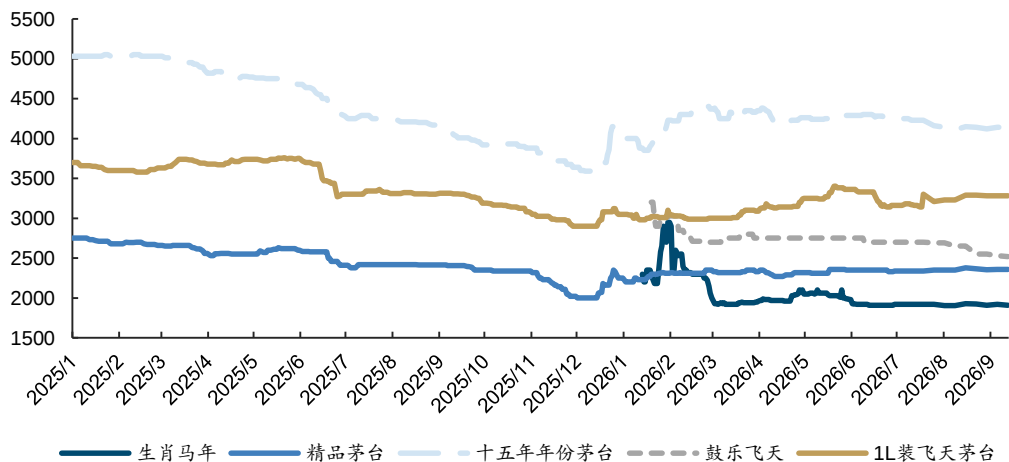
从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：克明食品（+8.27%）、ST 西王（+3.61%）、*ST 尼雅（+2.32%）等。涨跌幅靠后的为：技源集团（-12.90%）、康比特（-11.32%）、朱老六（-10.86%）等。

图表5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨幅前十名	涨幅（%）	跌幅前十名	跌幅（%）
克明食品	8.27	技源集团	-12.90
ST 西王	3.61	*ST 春天	-10.21
*ST 尼雅	2.32	一鸣食品	-9.62
ST 加加	1.68	百合股份	-9.59
养元饮品	0.89	口子窖	-9.54
莲花控股	0.84	古井贡酒	-8.95
ST 绝味	0.58	妙可蓝多	-8.79
海天味业	-0.64	五芳斋	-8.75
伊利股份	-0.74	华统股份	-8.22
庄园牧场	-0.79	西麦食品	-8.05

来源：Ifind，国金证券研究所（注：周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅）

图表6：非标茅台批价走势（元/瓶）



来源：茅粉鲁智深，国金证券研究所（注：数据截至 26 年 9 月 12 日）



三、食品饮料行业数据更新

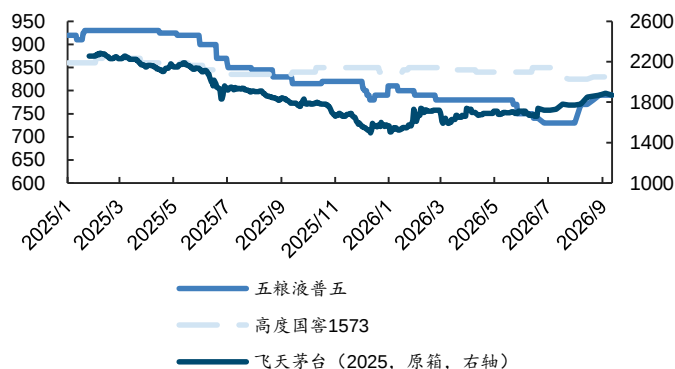
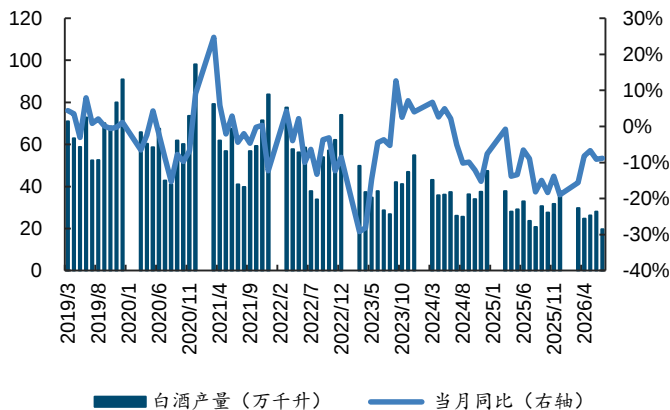
■ 白酒板块

2026 年 7 月，规模以上白酒产量为 20 万千升，同比-8.8%。

2026 年 9 月 12 日，飞天茅台（2025，原箱）批价 1870 元（环周-20 元），普五批价 790 元（环周持平），高度国窖 1573 批价 830 元（环周持平）。

图表7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）

图表8：高端酒批价走势（元/瓶）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 7 月）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 9 月 12 日）

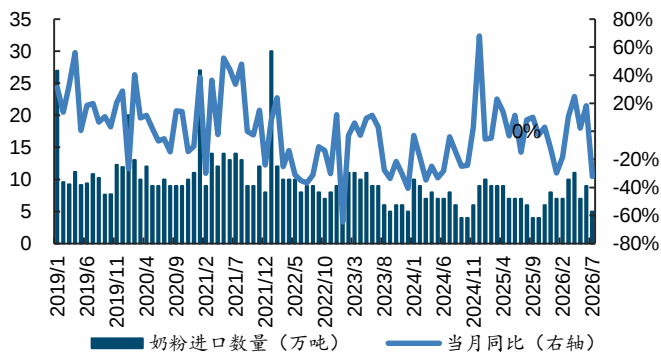
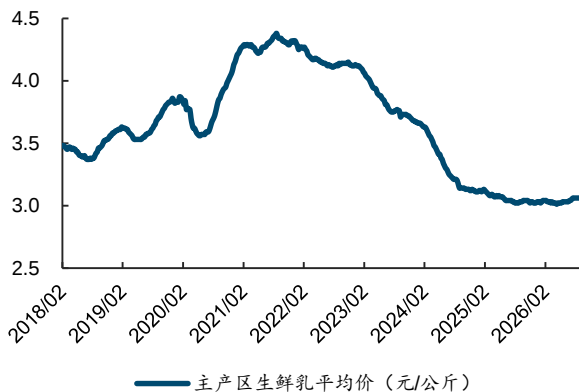
■ 乳制品板块

2026 年 9 月 4 日，我国生鲜乳主产区平均价为 3.06 元/公斤，同比+1.0%，环比持平。

2026 年 1~7 月，我国累计进口奶粉 55 万吨，累计同比-3.9%；累计进口金额为 42.3 亿美元，累计同比-2.6%。其中，单 7 月进口奶粉 5 万吨，同比+32.2%；进口金额 5.1 亿元，同比-23.5%。

图表9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）

图表10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 9 月 4 日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 7 月）

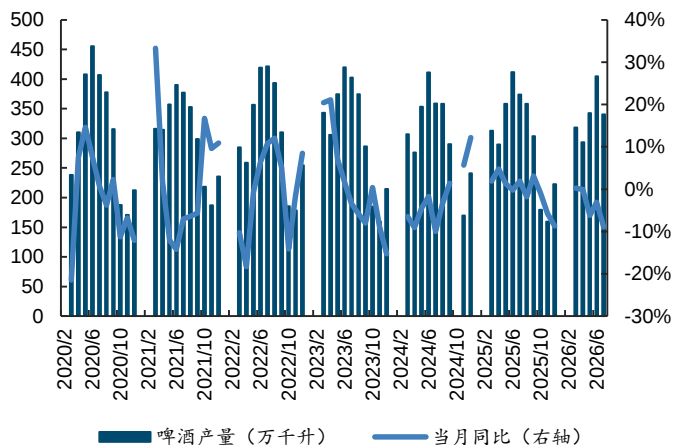
■ 啤酒板块

2026 年 1~7 月，我国累计啤酒产量为 2276.7 万千升，同比-1.6%。其中，单 7 月啤酒产量为 340.3 万千升，同比-8.9%。

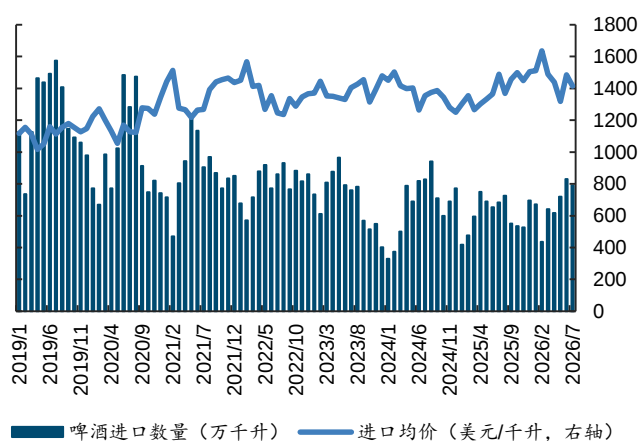
2026 年 1~7 月，我国累计进口啤酒数量为 23.5 万千升，同比+10.5%；进口金额 3.4 亿美元，同比+19.6%。其中，单 7 月进口数量 4.0 万千升，同比+15.7%；进口金额 0.6 亿美元，同比+9.9%。



图表11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）



图表12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年7月）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年7月）

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

9月8日，会稽山兰亭与头部名酒经销商南京国策酒业正式签约达成战略合作。双方核心团队出席见证，标志着会稽山兰亭长三角核心市场渠道建设迈入全新阶段。作为茅台、五粮液优质经销商，南京国策酒业坐拥高端终端与高净值圈层资源，与兰亭高端黄酒定位高度契合。未来双方将组建专项运营团队，严控市场价格、落地场景化动销，全力打造南京标杆样板市场。此次合作夯实黄酒大本营根基，叠加多家全国头部大商联动布局，助力兰亭加速高端化、全国化进程，引领黄酒品类价值升级。（微酒）

9月3日，古越龙山销售公司山东（陕晋）东北分公司经营业绩定责授权签约仪式举行。这是继今年3月西南分公司率先实行承包制后，古越龙山深化销售公司内部机制改革的又一重要举措。据悉，古越龙山在山东、陕西、山西、辽宁、吉林、黑龙江六省率先试点经营业绩定责授权模式。此次签约核心在于“定责、授权、激励、约束”四位一体：在业绩增长达标前提下，给予分公司充分自主权，审批从简从速，大幅提升市场响应效率，并配套相应激励政策；同时划定合规经营、市场秩序等约束红线，严控窜货等行为，坚持“放权不放任”。（酒业家）

图表13：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
9月14日	*ST莫高	2026年第一次临时股东大会
9月14日	水井坊	2026年第一次临时股东大会
9月14日	日辰股份	2026年第二次临时股东大会
9月14日	仙乐健康	2026年第三次临时股东大会
9月15日	佳隆股份	2026年第二次临时股东大会
9月15日	一鸣食品	2026年第二次临时股东大会
9月15日	千味央厨	2026年第一次临时股东大会
9月15日	莲花控股	2026年第二次临时股东大会
9月16日	洽洽食品	2026年第二次临时股东大会
9月16日	均瑶健康	2026年第二次临时股东大会
9月17日	贝因美	2026年第二次临时股东大会
9月17日	安琪酵母	2026年第三次临时股东大会
9月23日	ST龙大	2026年第五次临时股东大会
9月24日	春雪食品	2026年第二次临时股东大会
9月28日	恒顺醋业	2026年第一次临时股东大会



日期	公司	事项
9月28日	克明食品	2026年第二次临时股东会
9月28日	金种子酒	2026年第一次临时股东会
9月29日	舍得酒业	2026年第二次临时股东会
9月29日	安井食品	2026年第一次临时股东会
9月29日	百合股份	2026年第二次临时股东会
9月30日	妙可蓝多	2026年第二次临时股东会
10月9日	青岛食品	2026年第二次临时股东会

来源：Ifind，国金证券研究所

风险提示

- 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究