

中银晨会聚焦-20261105

■重点关注

【食品饮料】食品饮料行业周报*邓天娇 李育文。2026.10.19-2026.10.30 食品饮料板块涨跌幅+2.7%，在申万一级行业中排名第 2，其中烘焙食品、乳品板块涨跌幅排名靠前。3 季度白酒板块营收及归母净利润的同比降幅环比均有所收窄，龙头业绩稳健，区域酒企今世缘、迎驾营收及归母净利润增速同比转正。大众品受原材料价格上涨，利润端承压，不同子板块景气不一。关注业绩改善及高股息子行业龙头。

11 月金股组合

股票代码	股票名称
601156.SH	东航物流
603871.SH	嘉友国际
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
300966.SZ	共同药业
600276.SH	恒瑞医药
600519.SH	贵州茅台
600826.SH	兰生股份

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3686.17	2.16
深证成指	11335.69	4.22
沪深 300	4101.34	2.31
中小 100	7179.66	3.82
创业板指	2544.73	6.40

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
电子	9.74	食品饮料	(1.79)
通信	7.05	煤炭	(0.98)
有色金属	5.34	石油石化	(0.94)
机械设备	4.96	银行	(0.84)
综合	4.20	公用事业	(0.03)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【食品饮料】食品饮料行业周报—白酒 3 季度营收降幅环比收窄，大众品利润端承压

邓天娇 李育文

2026.10.19-2026.10.30 食品饮料板块涨跌幅+2.7%，在申万一级行业中排名第 2，其中烘焙食品、乳品板块涨跌幅排名靠前。3 季度白酒板块营收及归母净利润的同比降幅环比均有所收窄，龙头业绩稳健，区域酒企今世缘、迎驾营收及归母净利润增速同比转正。大众品受原材料价格上涨，利润端承压，不同子板块景气不一。关注业绩改善及高股息子行业龙头。

市场回顾

2026.10.19-2026.10.30 食品饮料板块涨跌幅为+2.7%，涨跌幅在各行业中排名第 2。子板块中，烘焙食品、乳品涨跌幅排名靠前，分别为+6.4%、+5.2%，其他酒类、软饮料涨跌幅排名靠后，分别为-10.7%、-9.9%。截至 10 月 30 日，白酒板块估值（PE-TTM）为 21.6X，食品饮料板块估值（PE-TTM）为 21.5X。

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 10 月 23 日，国内生鲜乳价格 3.10 元/公斤，环比持平，同比+2.0%。

截至 10 月 30 日，全国生猪出栏价 4.62 元/斤，环周-3.1%，同比-34.9%。全国猪粮比价 4.21，周环比-0.22pct，同比-1.32pct。10 月 30 日，我国白羽肉鸡主产区平均价为 6.36 元/公斤，周环比持平，同比-10.30%。2026 年 10 月我国鸭肉市场批发价为 6.50 元/千克，环比-2.99%，同比-10.96%。

国家统计局数据显示，2026 年 1-9 月，中国规模以上企业累计啤酒产量 2894.7 万千升，同比下降 6.0%。其中 2026 年 9 月，中国规模以上企业啤酒产量 278.8 万千升，同比下降 7.8%。

主要观点

3 季度白酒板块营收及归母净利润的同比降幅环比均有所收窄，龙头业绩稳健，区域酒企今世缘、迎驾营收及归母净利润增速同比为正。3Q26 白酒板块营收及归母净利增速分别为-10.1%、-13.0%，降幅环比收窄（2Q26 白酒板块营收、归母净利增速分别为-17.1%、-21.4%）。上市酒企内部表现分化，（1）龙头茅台业绩稳健，3Q26 营收 402.7 亿元，同比+3.1%，归母净利 199.5 亿元，同比+3.8%，业绩环比 2 季度明显提速。从内部结构来看，茅台酒表现稳健，系列酒在厘清渠道价值链后重拾增长（营收同比+22.1%）。渠道端来看，直营渠道在 i 茅台放量及飞天提价共振下，延续高增（营收同比+40.3%）。传统渠道受高附加值产品调整影响，3 季度营收同比下降 21.6%。参考百荣酒价，当前飞天批价稳定在 1690-1700 元左右，终端需求稳定。茅台 3 季度业绩表现远超行业，基本走出底部，整体经营彰显韧性。（2）从供给周期来看，板块业绩于 3Q24 明显放缓，随后逐季降速并进入负值区间，至 4Q25 上市酒企业绩下滑幅度逐季扩大，且从二三线酒企传导至一线名酒，19 家上市酒企出清节奏不一，业绩分化较大。3Q26 仅茅台、今世缘、迎驾贡酒营收及利润均实现正增长。在行业规模萎缩的背景下，酒企之间替代效应明显，龙头马太效应明显，关注具备份额提升逻辑的酒企。此外，结合双节渠道调研及上市酒企报表出清幅度，品牌名酒从 2025 年的被动去库到今年主动去库且目前已基本实现清库存。因此建议关注在春节旺季提振下，报表端出清彻底，即将转正的品牌酒企。（3）短期来看，白酒龙头账面货币资金充裕，现金流支撑+分红承诺+业绩下探空间有限等因素共振，共同构成龙头白酒红利资产属性。

大众品受原材料价格上涨，利润端承压，不同子板块景气不一。关注业绩改善及高股息子行业龙头。大众品子行业较多，收入端来看，啤酒、软饮料、肉制品板块营收增速为负，利润端仅休闲食品利润增速为正，其他子板块利润增速均为负值区间。（1）啤酒：3Q26 啤酒板块营收、归母净利增速分别为-4.2%、-12.4%，上市啤酒企业中仅燕京啤酒营收、归母净利均实现正增长（+2.3%、+10.2%），惠泉啤酒作为福建区域型酒企，在产品结构升级推动下，利润增速为+14.0%。受多雨天气扰动，行业需求疲软，啤酒产量降幅环比 2 季度拉大，此外包材成本上涨及费用率抬升拖累整体利润表现，板块景气偏弱。（2）乳制品：3Q26 乳制品板块营收、归母净利增速分别为+0.2%、-7.5%。从上市公司业绩来看，新乳业营收、归母净利均实现正增长，三元股份仍处于改革调整期，利润端受外阜工厂关停影响较大，但液奶同比转正。伊利液奶企稳，高分红延续。乳制品板块竞争趋缓，需求端表现平稳，盈利能力有望持续改善。（3）餐供板块：3Q26 调味品板块营收、归母净利增速分别为+4.1%、-8.7%。在餐饮需求承压及大豆价格上涨背景下，海天味业利润下滑幅度较大。中炬高新受基数影响，营收及归母净利润同比均实现较快增长，但美味鲜营收增速仅为个位数。复调景气高于基础调味品，营收同比增速快于基础调味品。3Q26 速冻板块营收、归母净利增速分别为+6.4%、-4.7%，速冻内部分化较大，龙头安井收入及利润均为双位数增长，表现出一定的经营韧性。关注四季度终端提价传导。（4）休闲食品：3Q26 休闲食品板块营收、归母净利增速分别为+2.6%、+23.3%，其中受益成本红利延续及新型渠道持续放量的洽洽食品、西麦食品业绩弹性较高。其他品牌仍处于调整期，行业短期缺乏新品催化。

投资建议

资金避险需求驱动下，过去一个月，食品饮料板块涨幅+7.1%，在 31 个申万一级行业中排名第 1。食品饮料板块当前估值处于近十年历史 10%—13%分位区间，在市场风格转换背景下，处于历史估值底部的消费板块防御属性凸显，板块迎来增量资金配置需求。从 10 月已披露的宏观经济数据来看，内需依然偏弱，居民消费意愿不强，亟需政策端发力的预期增强。从业绩端来看，3 季度板块内部结构分化，不同子行业景气不一。（1）白酒 3 季度营收及归母净利润的同比降幅环比均有所收窄，部分个股去库周期走向尾声，但整体利润仍在寻底，拐点未现。龙头茅台 3 季度业绩稳健，已率先走出调整。区域酒企在缩量竞争背景下，一家的增长以另一家的下滑为前提，替代效应明显。（2）大众品 3 季度成本端压力显现，各细分子行业表现分化。3 季度，上游原材料涨价带来成本端压力，但龙头自身阿尔法属性突出，盈利水平稳健。具体来看：乳制品需求端平稳，在原奶价格 7 月步入上行周期以来，行业竞争趋缓，龙头乳企毛销差持续改善；速冻板块景气较高，但内部结构迁移，传统类目米面类产品承压，烘焙及调制品营收增速较快。软饮料及啤酒受天气原因影响，板块整体表现承压。零食板块，3 季度享受成本红利及新型渠道放量的品牌实现较高利润弹性。传统休闲零食品牌仍处于调整周期，缺乏新品催化。

当前关注两条主线：（1）业绩层面从底部逐渐走出，步入去库尾声，有反转预期的个股。建议关注古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒。（2）布局现金流稳健，供需格局改善，向下有股息率支撑，赔率占优的龙头个股，建议关注贵州茅台、新乳业、颐海国际、海天味业、洽洽食品、伊利股份、西麦食品。

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。

中银证券研究团队名录

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
陈琦	S1300521110003	qi.chen@bocichina.com
郭军	S1300519070001	Jun.guo@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300521110001	xiaoxi.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉	S1300521100002	tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳	S1300523090004	enyang.liu@bocichina.com
苏雪儿	S1300526030001	xueer.su@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰	S1300521070005	yifeng.xia@bocichina.com
许佳璐	S1300521110002	jialu.xu@bocichina.com

轻工纺服研究团队

夏亦丰	S1300521070005	yifeng.xia@bocichina.com
许佳璐	S1300521110002	jialu.xu@bocichina.com

有色金属研究团队

王靖添	S1300522030004	jingtian.wang@bocichina.com
何贯嘉	S1300525040002	guanjia.he@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄	S1300523070001	jiaxiong.wu@bocichina.com
李扬	S1300523080002	yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
曹鸿生	S1300523070002	hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
范琦岩	S1300525040001	qiyan.fan@bocichina.com
赵泰	S1300525100001	tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
李育文	S1300526030002	yuwen.li@bocichina.com

农林牧渔研究团队

邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
李育文	S1300526030002	yuwen.li@bocichina.com

社会服务团队

李小民	S1300522090001	xiaomin.li@bocichina.com
宋环翔	S1300524080001	huanxiang.song@bocichina.com
纠泰民	S1300524040001	taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

苏凌瑶	S1300522080003	lingyao.su@bocichina.com
郑静文	S1300525010001	jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶	S1300522080003	lingyao.su@bocichina.com

通信研究团队

吕然	S1300521050001	ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添	S1300522030004	jingtian.wang@bocichina.com
何贯嘉	S1300525040002	guanjia.he@bocichina.com

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）68604866
传真：（8621）58883554

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）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

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）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

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）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371