

食品饮料行业 2026 年中报前瞻

白酒 Q2 加速出清，大众品龙头稳健

- **白酒：Q2 回款发货节奏明显放缓，预计报表加速出清。**白酒上半年仍处出清筑底期，行业风险在报表端充分体现、部分酒企报表调整幅度已大于实际动销降幅，行业库存持续去化。回款端，Q2 多数酒企明显放缓回款发货节奏。动销端，Q2 淡季行业动销同比下滑双位数表现趋弱，仅龙头品牌仍可正常周转出货，场景上高端茅五在当前价格体系下动销保持稳健，次高端对应的商务团购场景仍相对疲软，大众价位带家庭消费仍具一定韧性。展望后续，二季度报表加速出清后，下半年低基数下有望边际转正。分价格带看，26Q2 茅台及百元大众价位的酒企报表或相对更具韧性，其他酒企预计加速出清。具体分价格带看：
- **高端：茅台保持稳健，五粮液和老窖仍在调整。**预计茅台 Q2 收入同比微增 2%，利润同比持平；五粮液收入/利润 Q2 同比-55%/+300%；老窖 Q2 同比-35%/-40%。
 - **基地型次高端：Q2 整体加速出清，二线酒企低基数下有一定韧性。**预计汾酒收入/利润 Q2 同比-20%/-25%；洋河 Q2 同比-15%/-20%；古井 Q2 同比-40%/-50%；今世缘 Q2 同比持平/-5%。
 - **扩张型次高端：Q2 动销持续承压，报表加速出清。**预计舍得 Q2 收入/利润同比-30%/亏损；水井坊 Q2 收入/利润同比-51%/亏损。
- **大众品：淡季需求平稳，龙头表现稳健。**26 年 4/5/6 月社会消费品零售总额同比分别+0.2%/-0.6%/+1.0%，其中餐饮同比分别+2.2%/+0.6%/+1.2%；Q2 整体消费修复节奏温和，大众品板块呈现总量平稳、内部分化特征。具体子板块来看，休闲零食 Q2 进入消费淡季，零食量贩渠道仍是头部品牌的核心增量抓手；软饮料受升温偏晚、降水偏多扰动，行业大盘整体承压，无糖茶、即饮咖啡等健康品类逆势增长；乳制品需求端保持稳健修复，供给端主产区生鲜乳价格筑底回升，原奶价格周期拐点早于市场预期；调味品龙头海天仍稳健增长，二线基调企业低基数背景下改善，复调企业受益结构升级、并购、提价或关联改善逻辑维持较快增长；速冻企业受气温偏高叠加本身传统淡季影响，收入增速有所放缓，龙头安井相对强势，二线企业普遍个位数增长；连锁去年外卖大战高基数下同店压力仍存。利润方面，原材料成本走势延续分化，大豆、豆油、PET 等品种受国际因素传导阶段性上行，生鲜乳、白砂糖等价格同比回落。
- **乳肉制品：龙头经营稳健，盈利有所波动。**Q2 液态奶需求稳步修复，但因子公司拖累、补税等因素扰动盈利，预计 Q2 伊利收入/利润分别同比+4%/-10%，天润同比+3%/-58%，新乳业同比+6%/+11%，双汇同比+0%/+5%。H1 蒙牛同比+7%/+22%。
 - **休闲及功能食饮：软饮料大盘承压，零食淡季表现平稳。**Q2 因天气因素导致饮料大盘承压，龙头表现较强经营韧性，预计 Q2 东鹏收入/利润同比+11%/+15%；预计 H1 农夫同比+14%/+17%。零食消费相对平稳，预计 Q2 零食盐津同比+7%/+13%，洽洽同比+9%/+640%，甘源同比+11%/+35%。烘焙安琪同比+15%/+10%，桃李同比-1%/-8%。保健品仙乐同比+5%/+3%，汤臣同比+6%/+4%。
 - **调味品：龙头稳健增长，二线企业改善。**预计 Q2 海天收入/利润同比+5.5%/+8%，中炬同比+20%/+93%，千禾收入同比+15%/利润低基数下大幅改善，天味同比+20%/+13%，宝立同比+15%/+11%，榨菜同比+4%/+0%，颐海H1 同比+12%/+17%。
 - **速冻食品：仍处基本面右侧，看好龙头企业。**预计 Q2 安井收入 / 利润分别同比 +12%/+12%，立高同比 +1%/-18%，千味同比 +10%/-10%。
- **投资建议：底部信号逐步明朗，宜长线播种、短期把握季度右侧改善机会。**Q2 板块加速出清，当前底部信号渐明，机会选择看：第一，建议从 1-2 年维度去“播种”一批基本面实际已走出冬天，但股价仍正经历严寒的优质蓝筹白马股；第二，从季度改善的视角去选择右侧机会，黄酒、零食量贩机会值得重点把握。

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：欧阳予

邮箱：ouyangyu@hcyjs.com

执业编号：S0360520070001

证券分析师：范子盼

邮箱：fanzipan@hcyjs.com

执业编号：S0360520090001

证券分析师：田晨曦

邮箱：tianchenxi@hcyjs.com

执业编号：S0360522090005

证券分析师：廖承帅

邮箱：liaochengshuai@hcyjs.com

执业编号：S0360526070007

证券分析师：张恒玮

邮箱：zhanghengwei@hcyjs.com

执业编号：S0360526070002

证券分析师：张慧

电话：021-20572556

邮箱：zhanghui1@hcyjs.com

执业编号：S0360525070001

证券分析师：董广阳

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518040001

联系人：王培培

邮箱：wangpeipei@hcyjs.com

行业基本数据

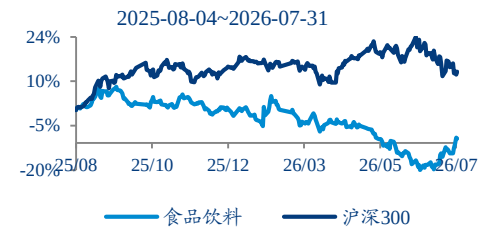
		占比%
股票家数(只)	125	0.02
总市值(亿元)	39,544.11	3.18
流通市值(亿元)	38,504.66	4.01

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	12.0%	-7.9%	-9.2%	
相对表现	19.8%	-5.4%	-21.8%	

具体来看：

- **白酒：Q2 报表加速筑底，下半年有望在低基数下逐步回升。**Q2 酒企普遍给渠道纾压、报表压力有望进一步释放，下半年低基数下更多酒企动销及报表有望转正。全年看酒企从被动应对进入主动调整，机会在于茅台批价企稳之后，预期筑底企稳。周期节奏上，26H1 酒企主动调整、曙光微现，26H2 有望拐点渐明、渐次改善。优先推荐穿越周期的龙头**茅台**，其次关注库存见底节奏相对较快的**古井**、**今世缘**，战略关注经营稳中向好的**五粮液**及**汾酒**、低基数下弹性品种**老窖**。
- **大众品：底部布局优质蓝筹，把握边际改善机会。**一是中期维度优选基本面已走出冬天，但股价经历严寒的优质蓝筹白马，推荐**海天**、**安琪**、**农夫**、**东鹏**；二是短期把握边际改善机会，包括**会稽山**、**盐津**；三是零食量贩景气较优，关注**很忙**、**万辰**；此外，持续推荐乳业及餐饮供应链 β 已在边际改善，业绩确定性较优，乳业推荐**蒙牛**、**伊利**、**新乳业**，关注**优然**、**现代**，餐供优选**颐海**、**天味**、**安井**，关注**巴比**、**中炬**改善持续。
- **风险提示：**消费需求回落，库存消化情况不及预期，竞争加剧等。



相关研究报告

《食品饮料行业周报(20260727-20260802)：白酒防御性跑赢，底部信号更加明确》

2026-08-02

《食品饮料行业周报(20260720-20260726)：原奶周期反转，上游修复率先兑现》

2026-07-26

《基金持仓下降，板块加速见底——26Q2 食品饮料行业基金持仓分析》

2026-07-23

目 录

一、白酒：Q2 预计加大出清，下半年有望边际好转	5
二、大众品：平稳修复，结构分化.....	8
三、投资建议：底部信号逐步明朗，宜长线播种、短期把握季度右侧改善机会 ...	16
四、风险提示	17

图表目录

图表 1 白酒板块二季度前瞻	5
图表 2 26 年 6 月社零/餐饮同比+1.0%/+1.2%	8
图表 3 CPI 自 2025 年 10 月起增速转正	8
图表 4 原材料价格变动分化	8
图表 5 大众品板块二季度前瞻	10

一、白酒：Q2 预计加大出清，下半年有望边际好转

白酒板块：Q2 回款发货节奏明显放缓、预计报表加速出清。白酒上半年仍处出清筑底期，行业风险在报表端充分体现、部分酒企报表调整幅度已大于实际动销降幅，行业库存持续去化。回款端，Q2 多数酒企明显放缓回款发货节奏。动销端，Q2 淡季行业动销同比下滑双位数表现趋弱，仅龙头品牌仍可正常周转出货，场景上高端茅五在当前价格体系下动销保持稳健，次高端对应的商务团购场景仍相对疲软，大众价位带家庭消费仍具一定韧性。展望后续，二季度报表加速出清后，下半年低基数下有望边际转正。

分价格带看，26Q2 茅台及百元大众价位的酒企报表或相对更具韧性，其他酒企预计加速出清。具体分价格带看，**高端酒**茅台优势明显、26Q2 继续通过 i 茅台放量飞天引流市场化改革顺利推进，报表有望实现持平微增，**五粮液**批价回落但终端份额保持，老窖坚定提价回款偏慢、预计报表加大出清。**基地型次高端**龙头报表加速出清，二线酒企低基数下有一定韧性，库存小幅消化，其中汾酒、古井二季度报表预计加速调整，洋河持续去库，今世缘省内大本营稳定持续回款、低基数下预计报表相对较好。**扩张型次高端**动销端持续承压、回款节奏偏慢，Q2 报表加速出清。

图表 1 白酒板块二季度前瞻

细分领域	证券代码	证券简称	当前市值 (亿元)	营业总收入 (亿元)			营收:yoy		归母净利润 (亿元)			归母净利润:yoy	
				26Q1	26Q2E	26H1E	26Q2E	26H1E	26Q1	26Q2E	26H1E	26Q2E	26H1E
白酒	600519.SH	贵州茅台	16605.6	547.0	404.4	951.5	2%	4%	272.4	185.6	458.0	0%	1%
	000858.SZ	五粮液	2984.2	228.4	28.9	257.3	-55%	9%	80.6	8.3	88.9	300%	92%
	000568.SZ	泸州老窖	1314.4	80.3	46.2	126.4	-35%	-23%	37.1	18.4	55.5	-40%	-28%
	600809.SH	山西汾酒	1486.5	149.2	59.5	208.8	-20%	-13%	53.8	13.9	67.8	-25%	-20%
	002304.SZ	洋河股份	631.5	81.9	31.7	113.6	-15%	-23%	24.5	5.7	30.1	-20%	-31%
	000596.SZ	古井贡酒	483.4	74.5	28.4	102.9	-40%	-26%	16.1	6.7	22.7	-50%	-38%
	603369.SH	今世缘	344.1	43.2	18.5	61.7	0%	-11%	13.8	5.6	19.4	-5%	-13%
	603589.SH	口子窖	121.3	13.8	5.8	19.5	-20%	-23%	3.3	0.7	4.0	-30%	-44%
	600702.SH	舍得酒业	124.0	14.8	7.9	22.7	-30%	-16%	2.3	-0.8	1.5	-	-66%
	600779.SH	水井坊	139.2	8.2	2.7	10.8	-51%	-28%	1.7	-1.8	-0.1	-	-
	600199.SH	金种子酒	51.6	1.9	1.7	3.6	-10%	-26%	-0.2	-0.5	-0.7	-	-
	6979.HK	珍酒李渡	260.2			23.7	-	-5%			4.9	-	-15%

资料来源：Wind，华创证券。注：五粮液、舍得、水井坊、金种子酒的预测参考 2026 年半年度业绩预告。市值为 2026/8/4 数据。

贵州茅台：i 茅台持续投放飞天引流，Q2 预计收入利润同比持平微增。进入 Q2 淡季后，公司市场化改革持续推进，茅台酒方面，渠道反馈线下回款发货进度正常，线下飞天持平微增；同时公司先后宣布飞天及部分高附加值产品提价，i 茅台持续投放飞天引流、同时飞天批价保持稳定表现较好，高附加值产品积极探索代售模式、亦贡献一定增量。系列酒方面，茅台 1935 随行就市，动销保持良性；其他系列酒平稳运行。综合预计 Q2 收入同比微增 2%，利润预计同比持平。

五粮液：历史库存加速消化，利润低基数下实现增长。公司公告 26 年 H1 归母净利润预计 87.3-92 亿元，同比+88.8%-98.97%；测算单 Q2 归母净利润预计 6.67-11.37 亿元，同比+220.67%-446.63%，主因上年低基数所致，收入端结合公司 Q1 净利率 35%左右倒算，预计 20-30 亿元。结合渠道反馈，Q2 普五批价降至 720-750 元区间后公司实际出货周转仍较快，终端实际份额并未下降，渠道库存处 1-2 个月以内健康，历史货源持续消化。近期公司宣布收窄普五费用政策应对批价下行压力。

泸州老窖：Q2 持续挺价动销承压，报表预计加速出清。Q2 公司继续挺价，渠道反馈高度国窖动销仍持续双位数以上下滑，但批价 830-850 元左右非常稳健。低度国窖华北市场反馈在普五批价下跌后动销有一定影响。回款端区域分化、整体偏慢，四川进度领先、华东次之，公司也未向渠道压货，库存边际去化。26 年公司仍实行控量保价措施，费用政策持续趋紧，发货维持控货状态，预计 Q2 报表出清边际加速，预计收入/利润同降 35%/40%。

山西汾酒：Q2 主动调整不再压货，报表出清力度加大。Q2 公司主动控制发货节奏，不再向渠道压货，当前回款发货进度约 60%-70%，预计报表 Q2 加强出清、调整力度大于 Q1。产品端分化延续，核心单品青 20 批价 350 元、动销保持良性；定位偏高的青 30 等在商务需求疲软背景下预计持续调整；腰部产品老白汾保持稳定，巴拿马仍有一定承压，玻汾受益于光瓶酒韧性及自身性价比优势，动销仍然保持优秀。综合预计 Q2 收入同降 20%。考虑到产品结构有所下移以及费用兑现的影响，预计利润降幅大于收入，预计同降 25%。

洋河股份：渠道持续纾压，第七代海之蓝加强省内外铺货。结合渠道反馈，当前回款进度 50%+，略慢于去年同期，渠道库存略降至 3 个月左右、压力进一步纾解。分产品看，第六代海之蓝库存已降至相对低位，第七代海之蓝年内重点推广，省内铺货相对积极，省外逐步开始导入；天之蓝、梦之蓝受需求偏弱影响，预计动销同比下滑 10%+。综合预计 Q2 收入/利润分别同降 15%/20%。

古井贡酒：Q2 报表加速出清，渠道库存边际去化。行业需求承压背景下，公司延续费用投放、放松回款等渠道调整策略，结合渠道反馈，26Q2 公司整体回款进度约 60%+，发货进度偏慢，库存约 2-3 个月持续去化。产品端，古 5、古 8 受益大众宴席需求及省内品牌优势，动销保持稳定，公司针对终端加大促销支持；古 16、古 20 受商务消费场景疲弱影响，动销同比持续下滑。区域端，安徽市场整体动销同比下滑双位数，省外市场仍承压但占比已下降。公司当前仍处渠道去库存阶段，基地市场优势提供一定支撑，但高端产品恢复仍需时间，综合预计 Q2 收入/利润同降 40%/50%。

今世缘：回款具备支撑，低基数下降幅有望明显收窄。渠道反馈公司当前回款发货进度接近 60%、同比去年接近持平，渠道库存约 3-4 个月相对可控。分产品看，百元价格带需求韧性较强，淡雅份额持续提升，预计可实现正增长，四开、对开受需求偏弱影响预计仍有下滑，V 系短期价盘仍有承压，K3/K5 等产品预计可贡献一定增量。考虑产品结构下移，预计利润表现弱于收入。综合预计 Q2 收入/利润同比持平/-5%。

口子窖：回款进度偏慢，份额仍在被挤压。结合渠道反馈，口子窖在合肥市场下滑明显，仅部分本土区域表现相对较好；截至 6 月回款进度仅约 40%明显偏慢，动销表现疲软，订货意愿弱，渠道担忧产品滞销。公司政策暂无明显调整，短期尚未看到明显拐点。竞争层面，古井、迎驾凭借品牌力、口感认可度及渠道份额抢占，口子窖市场份额则持续承压。考虑到 Q2 压货不多回款偏慢，预计 Q2 收入/利润同降 20%/30%。

舍得酒业：控货稳价叠加费用刚性，Q2 报表再度加大调整。公司已发布 2026 年半年度业绩预告，26 年 H1 总营收同降 16%；归母净利润同降 60.5%-69.6%；测算单 Q2 总营收同降 30.0%；归母净利润亏损 0.57 亿元-0.97 亿元。业绩承压主要系行业深度调整期公司主动控货稳价，叠加销售费用刚性投入，导致利润端严重收缩。结合渠道反馈，公司当前仍处于持续去库、理顺渠道阶段，Q2 回款进度约 40%，节奏偏慢。分产品看，品味舍得

坚持稳价，出货量相应收缩；舍之道在宴席市场表现较好，沱牌 T68 聚焦重点区域铺市。

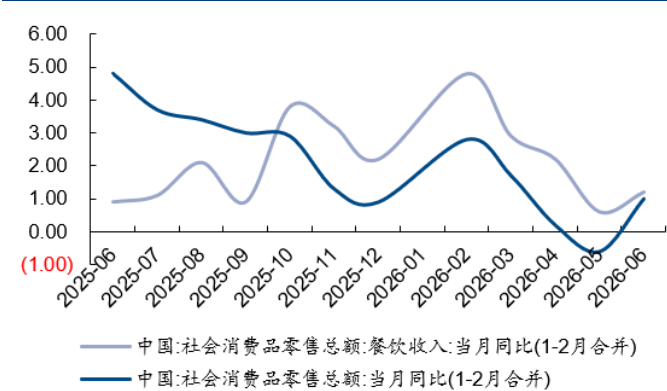
水井坊：主动调整经营节奏深度出清，渠道库存持续消化。公司已发布 2026 年半年度业绩预告，26 年 H1 总营收同降 27.8%；归母净利润-622.21 万元；单 Q2 总营收同降 50.7%；归母净利润-1.77 亿元。业绩大幅下滑主要系公司坚持以渠道健康优先，主动调整经营节奏，Q2 集中去库存（库存降低约 50%），叠加计提等因素影响。分产品看，臻酿八号承压明显，宴席场景通过买赠活动有所改善；井台系列基数较低尚未形成规模放量。

金种子酒：当前经营仍承压，库存与结构问题亟待调整。公司公告 26 年 H1 归母净利润预计-0.72 至-0.6 亿元，扣非归母净利润预计-0.76 至-0.64 亿元，同比仍处亏损区间；存在行业需求偏弱、市场竞争加剧等问题，公司营收未达预期，且产品结构升级仍在推进。公司渠道去库存仍在持续，做大馥合香系列需要时间，近期通过优化费用、梳理渠道、聚焦核心单品等方式改善经营质量，但短期利润端仍承压。

二、大众品：平稳修复，结构分化

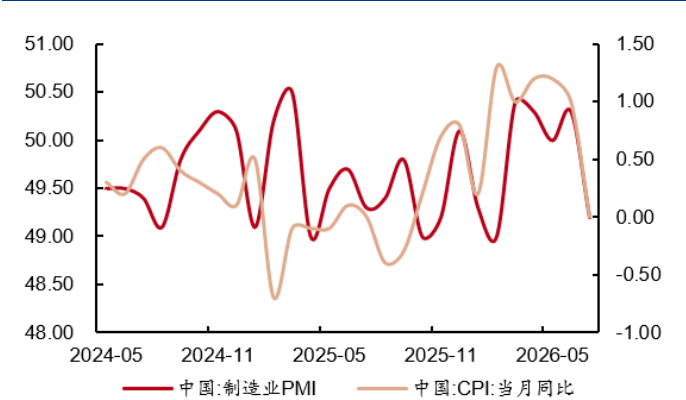
大众品：淡季需求平稳，龙头表现稳健。26 年 4/5/6 月社会消费品零售总额同比分别+0.2%/-0.6%/+1.0%，其中餐饮同比分别+2.2%/+0.6%/+1.2%；Q2 整体消费修复节奏温和，大众品板块呈现总量平稳、内部分化特征。具体子板块来看，**休闲零食** Q2 进入消费淡季，零食量贩渠道仍是头部品牌的核心增量抓手；**软饮料**受升温偏晚、降水偏多扰动，行业大盘整体承压，无糖茶、即饮咖啡等健康品类逆势增长；**乳制品**需求端保持稳健修复，供给端主产区生鲜乳价格筑底回升，原奶价格周期拐点早于市场预期。Q2 餐饮需求承压，但呈现终端大 B 好于小 B，上游龙头优于行业的现象，其中**调味品**龙头海天仍稳健增长，二线基调企业低基数背景下改善，复调企业受益结构升级、并购、提价或关联改善逻辑维持较快增长；**速冻**企业受气温偏高叠加本身传统淡季影响，收入增速有所放缓，龙头安井相对强势，二线企业普遍个位数增长；**连锁**去年外卖大战高基数下同店压力仍存。**利润方面**，原材料成本走势延续分化，大豆、豆油、PET 等品种受国际因素传导阶段性上行，生鲜乳、白砂糖等价格同比回落。

图表 2 26 年 6 月社零/餐饮同比+1.0%/+1.2%



资料来源：Wind，华创证券

图表 3 CPI 自 2025 年 10 月起增速转正



资料来源：Wind，华创证券

图表 4 原材料价格变动分化

YOY	原材料										包材		
	生鲜乳	大豆	豆油	豆粕	棕榈油	大麦	猪肉	牛肉	鸡肉	白砂糖	PET	瓦楞纸	玻璃
23Q1	-4.5%	0.5%	-13.3%	1.8%	-3.4%	25.2%	7.8%	-0.4%	6.4%	4.1%	-1.0%	-12.8%	-2.6%
23Q2	-6.8%	-13.9%	-3.7%	-4.9%	-1.7%	2.1%	-4.6%	-2.7%	0.4%	19.3%	-1.4%	-14.0%	6.0%
23Q3	-9.1%	-16.4%	-16.5%	3.6%	-1.0%	-15.4%	-2.2%	-7.3%	-3.4%	28.3%	-16.0%	-2.3%	18.3%
23Q4	-10.4%	-10.6%	-1.8%	-2.6%	-1.3%	-2.1%	-3.5%	-8.8%	-7.5%	19.3%	-3.4%	-14.5%	22.2%
24Q1	-10.9%	-1.7%	-14.7%	-2.3%	-3.4%	-3.4%	-5.8%	-9.8%	-4.3%	9.9%	-2.8%	-10.2%	14.3%
24Q2	-12.7%	-1.5%	-2.3%	-1.1%	6.0%	-2.6%	12.1%	-15.8%	-2.8%	-6.6%	-2.7%	-8.8%	-1.9%
24Q3	-14.9%	-9.7%	-8.9%	-3.3%	3.8%	-2.0%	22.5%	-14.8%	-1.8%	-12.2%	-4.3%	-2.6%	-3.1%
24Q4	-15.6%	-18.6%	-0.7%	-2.4%	34.5%	-12.9%	15.1%	-15.0%	0.6%	-10.6%	-9.8%	-5.9%	-3.3%
25Q1	-13.8%	-16.5%	3.5%	-3.7%	28.3%	-10.2%	5.9%	-16.9%	-1.5%	-7.7%	-12.1%	-1.6%	-3.7%
25Q2	-9.4%	-10.7%	2.0%	-6.7%	10.1%	-4.2%	-5.1%	-1.6%	-1.8%	-6.1%	-10.3%	-5.9%	-2.7%
25Q3	-5.1%	-10.3%	7.8%	-2.7%	14.1%	3.9%	-2.8%	6.3%	-1.9%	-8.1%	-12.8%	-0.1%	-12.7%
25Q4	-3.8%	-0.2%	1.1%	2.2%	-10.4%	1.2%	-2.1%	9.8%	-0.9%	-8.7%	-7.3%	11.3%	-13.5%
26Q1	-2.1%	5.7%	4.1%	-5.9%	-6.8%	2.3%	-16.6%	14.1%	-0.3%	-11.2%	11.3%	0.1%	-14.9%
26Q2	-1.3%	9.9%	7.7%	-7.8%	7.8%	3.7%	-20.4%	5.9%	-0.8%	-12.7%	43.1%	13.3%	-10.4%

资料来源：Wind，华创证券

分子板块看：

- **啤酒：Q2 需求偏淡、行业销量下降个位数，包材成本上涨影响盈利。**Q2 以来现饮表现延续偏弱叠加雨水天气影响，行业销售普遍承压，4/5/6 月规模以上啤酒企业产量分别同比-0.1%/-6.2%/-3.1%。头部酒企中高端产品表现相对坚挺，喜力、U8、青岛白啤等核心单品仍保持较好增长，升级仍在延续，低价产品下滑较明显。利润端，铝价等包材成本上涨对成本有一定压制，叠加部分公司针对世界杯略加大费用投放力度，利润表现预计环比略有下滑。燕京、青啤受益于结构升级，盈利表现相对较好。
- **乳业：原奶周期拐点确认，龙头盈利修复弹性逐步释放。**需求端，26 年 Q2 乳制品运行整体平稳，需求保持企稳修复，根据国家统计局数据，上半年全国规模以上乳制品产量同比增长 5.8%。供给端，原奶价格周期拐点逐步明晰，Q2 大部分区域散奶价格稳步提升至 3.0 元/公斤以上，同时合同奶价同步跟进，7 月主产区合同价 3.06 元，环比 6 月+0.02 元、同比+0.03 元，原奶价格周期拐点早于市场预期。分企业看，Q2 伊利、蒙牛常温奶保持平稳，低温鲜奶、奶酪、成人功能奶粉等升级赛道仍保持双位数增长，持续推动结构优化，后续随着奶价逐步上行，龙头盈利修复节奏将快于行业。
- **软饮料：行业增速偏弱，龙头韧性凸显。**26 年 Q2 软饮料行业整体承压，需求端受全国升温时点偏晚、多地降水偏多扰动，户外动销场景受限，4/5/6 月单月规模以上饮料产量同比-0.7%/-4.9%/-3.2%。成本端 PET 瓶片价格 Q2 波动较大，挤压中小厂商盈利空间，龙头企业凭借库存锁价、规模效应与产品结构升级，有效对冲成本波动，盈利韧性显著优于行业。受行业大盘走弱影响，农夫山泉包装水增速放缓，东方树叶无糖茶延续高景气；东鹏饮料 Q2 特饮和补水啦增速放缓，但茶饮料实现高增，成本红利支撑利润增速更优秀；华润怡宝上半年处于渠道去库存与经营调整期，传统包装水业务承压。
- **零食：行业进入传统淡季，品类表现分化，原料成本红利持续兑现。**26Q2 为零食消费淡季，礼盒需求回落，整体大盘增速环比放缓；结构上健康化休闲品类维持高景气，盐津、卫龙魔芋赛道延续较好增长，洽洽、甘源、劲仔等重心转向散称单品与零食量贩渠道拓展。盈利端，洽洽葵花籽采购价格同比下行，成本红利持续向报表传导，其余企业盈支撑相关龙头毛利率修复。
- **调味品：龙头保持稳健增长，二线企业改善。**26Q1 由于春节错期，行业备货数据整体积极，Q2 随餐饮需求承压，行业增速放缓且渠道出现去库现象，但 C 端健康化和复调化趋势仍存，行业升级产品占比提升，其中预计天味、颐海、中炬等均较快增长，龙头海天预计延续稳健增长。利润端尽管成本环比回升，但同比来看原材料成本红利预计延续，且头部企业降本增效持续贡献利润，板块整体盈利预计实现一定改善。
- **速冻食品：Q2 仍处基本面右侧，核心看好龙头企业。**我们预计餐饮供应链淡季叠加高温增速虽有放缓，但整体仍具韧性、经营节奏未出现明显恶化。同时价格战收敛、龙头份额提升与新品/定制化推进，继续支撑盈利修复逻辑。后续进入 Q2 业绩期，回调建议积极布局，重点把握基本面稳定、景气验证清晰的龙头。
- **保健品、烘焙：保健品渠道改革持续推进，烘焙板块内外需求分化。**烘焙板块安琪酵母国内餐饮、烘焙需求温和复苏，海外增速有所放缓；糖蜜下行带来成本红利，但 Q2 海运费波动、汇兑损益形成小幅扰动，预计 26Q2 收入/业绩分别同比+15%/+10%；桃李面包传统商超渠道依旧承压，量贩、线上、代工新渠道持续发力对冲下滑，预计 26Q2 收入/业绩分别同比-1%/-8%。保健品板块仙乐健康中国区改革成

效延续，欧洲业务稳健增长，美洲区域亏损业务持续出清，但海外关税扰动仍存，预计 26Q2 收入/业绩分别同比+5%/+3%；汤臣倍健推进全渠道布局，渠道拓展加大费用投放，利润增速弱于收入，预计 26Q2 收入/业绩分别同比+ 6%/+4%。

图表 5 大众品板块二季度前瞻

子板块	证券简称	营收（亿元）	营收:yoy	业绩（亿元）	业绩:yoy
		26Q2E	26Q2E	26Q2E	26Q2E
低度酒	百威亚太	113.9	0%	16.8（正常化归母净利）	3%
	华润啤酒	244.2（26H1）	2%	58.5（26H1）	1%
	青岛啤酒	95.4	-5%	21.9	0%
	燕京啤酒	49.7	5%	11.7	25%
	重庆啤酒	44.4	-1%	3.8	-3%
	百润股份	8.6	14%	2.6	26%
	会稽山	3.5	5%	0.1	-
乳制品	伊利股份	300.7	4%	20.9	-10%
	蒙牛乳业	444.8（26H1）	7%	25.0（26H1）	22%
	天润乳业	7.9	3%	0.2	-58%
	新乳业	30.7	6%	2.9	11%
非乳饮料	东鹏饮料	65.5	11%	16.1	15%
	农夫山泉	292.1（26H1）	14%	89.2（26H1）	17%
	华润饮料	57.1（26H1）	-8%	6.4（26H1）	-20%
肉制品	双汇发展	142.1	0%	12.5	5%
休闲食品	洽洽食品	12.9	9%	0.8	640%
	盐津铺子	15.0	7%	2.2	13%
	甘源食品	4.9	11%	0.3	35%
	西麦食品	5.8	18%	0.5	80%
	桃李面包	14.0	-1%	1.1	-8%
	仙乐健康	11.4	5%	1.0	3%
	汤臣倍健	18.5	6%	2.9	4%
其他食品	安琪酵母	47.2	15%	4.7	10%
调味品	海天味业	72.9	5.5%	18.5	8%
	中炬高新	12.4	20%	1.5	93%
	千禾味业	5.6	15%	0.8	500%
	涪陵榨菜	6.2	4%	1.7	0%
	天味食品	9.0	20%	1.3	13%
	颐海国际	32.8（26H1）	12%	3.6（26H1）	17%
	宝立食品	8.2	15%	0.7	11%
速冻	安井食品	44.9	12%	3.2	12%
	千味央厨	4.8	10%	0.1	-10%
	立高食品	10.4	1%	0.7	-18%
连锁	巴比食品	4.9	4%	0.7（扣非归母）	6%
	锅圈	41.5	28%	2.4	30%

资料来源：Wind，华创证券。注：黄色底色为 26H1 数据。东鹏、百润已披露中报，百威、燕京、西麦、天润、洽洽、中炬、天味的预测参考 2026 年半年度业绩预告。

具体公司来看：

华润啤酒：啤酒板块量价齐升，白酒触底已有回升。收入端，结合渠道反馈，Q2 啤酒量价均实现小幅增长、表现好于行业。分产品看，喜力预计实现双位数增长，雪花纯生销量企稳，偏低价产品占比下降。白酒业务中金沙上半年销量预计同比转正，渠道积极性较去年已有回升。利润端，考虑铝价上涨对成本有一定抬升，公司产品结构提升及费率优化可对冲一部分影响。综上，预计 26H1 收入/利润分别同比+2%/+1%。

青岛啤酒：产品结构持续升级，利润表现预计好于收入。Q2 餐饮及夜场消费修复偏缓，啤酒需求整体平淡，在此背景下，公司经营务实，主动收缩低端产品、聚焦中高端产品。收入端，分产品看，经典、白啤延续稳健增长，纯生受餐饮场景拖累仍有承压，崂山等低端产品主动调整、降幅相对明显，预计 Q2 销量端同降中个位数，产品结构保持升级。利润端，产品结构升级、毛利率预计环比加速提升。综上，我们预计 26Q2 收入/利润同比-5%/持平。

燕京啤酒：结构&效率双提升，业绩表现略超预期。根据公司业绩预告，26H1 预计实现归母净利润 13.8~14.9 亿元，同比+25%~35%；扣非归母净利润 13.5~14.5 亿元，同比+30%~40%。收入端，结合渠道反馈，Q2 销量预计实现个位数增长、好于行业整体，其中大单品 U8 延续双位数增长，强势市场势能延续，弱势市场借助即时零售和较高渠道利润持续提升份额；3 月底上市的 A10 在 Q2 贡献纯增量，进一步拉升产品结构。利润端，公司通过完善供应链和卓越生产管理体系提升采购议价能力及设备利用率，结构升级与经营提效共同对冲原材料成本压力。综上，预计 26Q2 收入同比+5%，归母/扣非归母净利润同比+18.8%~30.6%/+23.2%~35.0%。

重庆啤酒：现饮场景表现偏淡拖累收入，高端产品表现较好。Q2 行业需求延续偏淡，现饮场景修复偏慢，主流价位产品预计销量有所下滑，乌苏、1664 罐装相对稳健，风花雪月受益于旅游及多元口味、预计双位数增长，1L 装贡献部分增量。利润端，铝价等包材原材料成本有所提升，叠加 Q2 世界杯营销费投增加，利润降幅或大于收入。综上，我们预计 26Q2 收入/利润分别同比-1%/-3%。

百威亚太：中国区 Q2 收入承压，韩印市场改善对冲利润下行。公司已发布 2026 年中报，中国区受消费需求偏弱、即饮渠道表现平淡及多雨天气影响，26Q2 销量/收入/EBITDA 内生同比分别-9.7%/-8.6%/-15.9%，公司加大品牌及渠道商业投入亦对短期盈利形成压力；但上半年 O2O 渠道实现强劲双位数增长，非即饮渠道拓展持续推进。印度市场高端及以上品类市场份额扩张，26Q2 及 H1 收入均实现双位数增长，成为亚太西部重要增长极。韩国市场上半年销量持平跑赢行业，Q2 受益于低基数实现低双位数销量增长，运营杠杆改善驱动 EBITDA 同比大幅增长 26.3%，公司通过升级凯狮系列及推出 Nürl 拓展饮料赛道持续巩固竞争力。Q2 整体来看，韩印市场表现略超预期及产品结构升级抵消部分中国区拖累，毛利率同比+0.8pct 至 52.6%。综上，26Q2 公司收入、正常化 EBITDA 内生分别同比-2.1%/-9.7%。

会稽山：中高端系列延续高速增长，传统产品出货放缓。收入端，Q2 产品表现明显分化，兰亭预计翻倍增长、核心市场销售反馈较好，1743 预计同比增涨 50%+，公司依托兰亭等标杆单品，持续优化产品结构。传统黄酒单品如纯正五年等在 Q2 淡季销售承压，预计同比个位数下滑，爽酒 Q2 减少费用投入、预计规模较去年同期有千万级减少。盈利端，得益于产品结构升级、营销费用策略性收减及税率优惠，低基数下预计有较高弹性。预计 26Q2 公司收入同比增长 5%，利润在千万量级。

百润股份：预调酒环比提速、威士忌放量。公司已披露 2026 年中报，2026 年上半年营收 16.6 亿元，同比增长 11.34%；归母净利润 4.8 亿元，同比增长 23.08%。测算得 26Q2 营收 8.6 亿元，同比增长 14.08%；归母净利润 2.6 亿元，同比增长 26.35%。26Q2 预调酒动销环比提速，Q2 增速超 Q1，全年预计增长超 10%；渠道库存从 2-3 个月主动降至 1.5 个月，终端价格稳定、暂不主动降价。强爽触底回升并推无糖版，微醺将突破 3 度限制、推出更低度高果汁版本。威士忌全年预计收入占比超 10%，百利得定位百元内快消赛道，依托 RIO 渠道以 125ml 小瓶装主攻餐饮终端；崂州单一麦芽定位高端专业市场，目前占比仅 5%，仍有提升空间。

西麦食品：燕麦、粉粉增长稳健，成本红利叠加结构升级，Q2 利润预计高弹性增长。收入端，公司 Q2 核心产品表现相对稳健，燕麦主业实现 15%+ 增长，纯燕、复燕增长势能保持，粉粉系列在较低费投下预计实现 2-3 千万销售额，整体预计 Q2 收入增速 18%。利润端，预计 26Q2 燕麦原料成本同比下降 10-15%，叠加国产有机、食养粉等产品带动结构升级，低基数下利润弹性较高。公司预告 26H1 预计实现归母净利润 1.39-1.55 亿元，同比增长 70.58%-90.21%，实现扣非归母净利 1.32-1.48 亿元，同比增长 69.74%-90.31%；测算单 Q2 实现归母净利润 0.38-0.54 亿元，同增 39.7%-99.0%；扣非净利润 0.35-0.51 亿元，同增 42.2%-107.9%

伊利股份：26Q2 营收维持稳增，澳优亏损拖累盈利。Q2 液态奶需求平淡，预计淡季液奶增速平稳，公司伊利主品牌婴配粉、成人粉实现较好增长，冷饮业务进入备货旺季，预期亦实现高个位数增长。利润端，产品结构持续升级，世界杯投放推升短期费用，整体毛销差及核心经营性利润率预期平稳但因子公司澳优因主动开展库存调整、计提非现金资产减值使得其 26H1 预计净亏损 6.85-7.85 亿元，公司持股 60% 并表后对净利润形成明显拖累，虽然 H1 优然扭亏对伊利净利润形成正向贡献，但二者综合后单季利润同比承压。综上，预计 26Q2 收入同比+4%，归母净利润同比-10%。

蒙牛：26H1 营收显著修复，盈利弹性释放。26H1 预计常温液态奶保持稳健增长，低温鲜奶延续双位数高增速，冰粉酪业务增速持续改善、增速高于液态奶整体；预计上半年整体实现中高单位数增长。利润端，原奶价格周期触底，上游联营牧场现代牧业亏损大幅收窄并实现扭亏，投资收益形成正向贡献；同时费用效率优化、产品结构升级下，虽补交所得税带来一定不确定性，但净利润增速显著快于收入无虞。综上，预计 26H1 收入同比+7%，归母净利润同比+22%。

新乳业：低温品类维持高增，补税拖累利润弹性。Q2 低温鲜奶、酸奶进入传统消费旺季，叠加区域市场深耕与渠道精耕，核心低温业务保持双位数增长；常温奶业务实现正增，整体营收预计中-高个位数增长。盈利端，高毛利低温产品占比持续提升、新品迭代放量带动毛利率上行，但补交所得税拖累利润弹性。综上，预计 26Q2 收入同比+6%，归母净利润同比+11%。

天润乳业：疆内韧性叠加疆外收窄，单季盈利环比显著修复。Q2 疆内市场精耕成效持续释放，白奶、酸奶及特色品类保持稳定增长；疆外市场受行业竞争加剧、渠道结构调整影响仍承压，Q2 收入预计+3%。利润端，主业经营环比改善，牛只淘汰回归常态化、富余原料奶喷粉销售亏损收窄，产品销售力度加大带动经营利润提升；扣非净利润下滑则主要由于企业所得税费用增加、年产 20 万吨乳制品加工项目折旧费用上升，以及销售费用因推广力度加大而增加。公司已发半年度预告，上半年归母净利润预计 4300 万-6000 万元，对应 Q2 单季归母净利润约 1325 万-3025 万元。

农夫山泉：26H1 无糖茶支撑增长韧性，成本锁价保障盈利稳中有升。Q2 受全国降水偏

多、升温时点偏晚影响，包装水业务增速有所承压，但家庭装、多规格产品持续渗透稳固基本盘；东方树叶无糖茶延续双位数高增长，电解质水、即饮咖啡等新品类持续贡献增量，饮料高增对冲包装水承压。利润端成本锁价、结构优化带动毛利率提升，叠加公司精细化成本管控能力，盈利端保持稳健增长。预计 26H1 收入同比+14%，归母净利润同比+17%。

东鹏饮料：行业大盘承压下新品接力，锁价红利支撑盈利韧性。Q2 业绩阶段性承压，一方面是极端天气导致行业大盘走弱，另一方面是公司坚持良性经营，反应淡季真实需求。特饮、补水啦大单品增速承压，果汁茶收入同比高增，第三增长曲线逐步成型。利润端，PET 原材料提前锁价红利持续释放，盈利能力稳中有升。26Q2 实现收入同比+11.3%，归母净利润同比+15.4%。

盐津铺子：线下驱动 Q2 营收稳增，盈利延续上行。Q2 魔芋、鹌鹑蛋等核心品类延续高景气，零食量贩、会员商超等线下渠道维持高增，定量流通渠道受在整体线下需求疲软影响维持稳健增长；电商渠道仍处于结构调整期，对整体收入仍有一定拖累，但渠道结构优化驱动盈利持续改善，综上，预计 26Q2 收入同比+7%，归母净利润同比+13%。

洽洽食品：成本红利叠加低基数，Q2 盈利弹性充分释放。Q2 为休闲食品传统消费淡季，公司瓜子主业依托渠道精耕维持基本盘稳定，坚果品类与会员店、零食量贩等新兴渠道持续贡献增量，预计收入实现近双位数增长。利润端核心受益于葵花籽成本同比下行，叠加去年同期低基数，盈利修复弹性显著。预计 26Q2 收入同比+9%，且根据公司半年度业绩预告，Q2 单季归母净利润 0.72-0.97 亿元，同比+555%-782%。

甘源食品：高势能渠道持续放量，经营稳步修复。Q2 公司零食量贩、高端会员店等高势能渠道保持稳健增长，传统经销渠道调整成效逐步显现；冻干坚果等差异化新品在会员店渠道反馈良好，持续优化产品结构。盈利端，规模效应逐步释放，盈利能力低基数上持续修复。预计 26Q2 收入同比+11%，归母净利润同比+35%。

安琪酵母：Q2 营收维持景气，汇兑社保拖累盈利。收入端，Q2 国内需求延续复苏，国外因国际冲突影响订单节奏、增速环比略有放缓，预计整体营收维持中双位数高增；分品类看，烘焙酵母稳健增长，酵母蛋白加速渗透，共同驱动营收维持景气。利润端，成本红利持续释放，但海运费上涨、汇兑等因素影响下，盈利能力略有承压。故预计 26Q2 营收、业绩分别同比+15%、+10%。

桃李面包：Q2 传统渠道压力仍存，新渠道拓展对冲降幅。收入端，Q2 线下商超客流疲软的基本面尚未明显修复，传统经销渠道短保面包需求仍有承压；公司持续加大山姆会员店、零食量贩、线上电商及 OEM 代工等新渠道开拓力度，预计新渠道维持双位数增长，部分对冲传统渠道下滑，营收降幅环比 Q1 收窄。新产能折旧摊销压力仍存，预计利润降幅大于收入。预计 26Q2 收入同比-1%，归母净利润同比-8%。

双汇发展：肉制品销量稳步修复，屠宰业务量增利稳。收入端，Q2 肉制品实现销量稳增；屠宰业务依托生猪供给充裕的行业环境，屠宰量维持双位数增长，但猪价下行拖累营收，预期整体营收相对平稳。利润端，肉制品产品结构升级，吨盈利保持稳定，经营利润稳健提升；屠宰业务受毛白价差收窄影响头均盈利承压，规模扩张对冲后板块利润基本平稳；养殖业务成本优化下亏损环比收窄。预计 26Q2 收入同比+0%，归母净利润同比+5%。

仙乐健康：亏损业务出清轻装上阵，盈利改善逐季兑现。收入端，中国区新消费渠道改革成效延续，收入保持稳健增长；欧洲区核心大客户合作深化，增长态势平稳；美洲区完成 PC 业务剥离后营养业务逐步修复，但仍处调整期。利润端，产品结构优化、产能利

用率提升拉动毛利率上行，但 BF 工厂仍处提效爬坡阶段，亏损尚未显著收窄，利润增速低于收入端。预计 26Q2 收入同比+5%，归母净利润同比+3%。

汤臣倍健：全渠道布局拉动收入修复，费用投放压制利润弹性。收入端，Q2 商超渠道维持增长，线上兴趣电商、跨境电商持续发力，药店渠道降幅逐步收窄，营收预计中个位数增长。利润端，产品结构升级与高毛利品类占比提升支撑毛利率稳中有升，但公司持续加大新渠道拓展与品牌推广投入，销售费用率同比维持高位。预计 26Q2 收入同比+6%，归母净利润同比+4%。

海天味业：预计 Q2 仍稳健增长，降本增效推动净利率同比提升。26Q1 公司开门红，Q2 餐饮需求转弱，但公司电商渠道高增，定制商超渠道放量，叠加 B 端持续拓展区域连锁客户，且部分区域控制库存发货放缓，预计 Q2 收入端中个位数增长。而利润端，公司持续推进降本增效工作，预计整体增速高于收入。综上，预计 26Q2 公司收入/利润分别同比+5.5%/+8%。

中炬高新：Q2 经营持续改善，改革推动盈利能力较大改善。26Q2 低基数背景下公司经营持续改善，预计调味品子公司美味鲜仍双位数增长，叠加味滋美并表及土地收入。利润端，内部改革成效持续释放，预计毛利率同比较大提升，复调业务费投开始。考虑业绩预告 26Q2 归母净利润 1.3-1.7 亿元，同比+67-120%，预计 26Q2 公司收入/利润分别同比+20%/+93%。

千禾味业：去年舆情影响基数低，经营持续改善。26Q2 预计公司线下渠道动销改善、同比正增，去年舆情导致线上渠道基数低，预计线上渠道同比双位数增长。利润端，去年费率较高导致利润基数很低，预计同比改善至正常水平。综上，预计 26Q2 公司收入/利润分别同比+15%/+500%。

涪陵榨菜：经营平稳，预计 Q2 收入低增、利润平稳。26 年开年以来，公司经营趋势保持平稳，库存预计保持正常状态，考虑旺季榨菜动销平稳增长，新品增速放缓，预计 26Q2 收入端小个位数增长，利润端成本保持相对稳定，但费用投放有所增加，预计利润端慢于收入。综上，预计 26Q2 公司收入/利润分别同比+4%/+0%。

天味食品：Q2 内生改善且结构升级，子公司快速增长。预计 26Q2 内生增长中个位数，其中小龙虾旺季龙虾调料动销较好，厚火锅、不辣汤等产品占比提升，带动整体结构升级；子公司部分，食萃收入有所降速，加点延续高增速，一品新并表贡献。利润端，根据公司业绩预告，预计 26Q2 归母净利润 1.2-1.4 亿元，同比增长 7.0-20.9%，主要受益内生高毛利率产品占比提升且控费增效，原材料锁价背景下仍小幅正贡献，内生盈利能力提升，但子公司增速更快、部分并表影响整体净利率。综上，预计 26Q2 公司收入/利润分别同比+20%/+13%。

颐海国际：H1 关联方改善，第三方较快增长，盈利能力持续改善。收入端，第三方预计双位数增长，其中大 B 较快增长，聚焦客户深度合作；小 B 基数低增速快，聚焦街边店、小餐饮等场景拓展；C 端受益定制需求增量，传统流通渠道仍有所承压；海外延续快速增长。关联方受益低基数及份额回升，预计上半年同比较快增长。利润端，公司原材料成本影响较小，第三方去年提价，且工厂效率提升，推动盈利改善。综上，预计 26H1 公司收入/利润分别同比+12%/+17%。

宝立食品：Q2 报表预计平稳增长，费用投放优化。26Q2 公司 B 端需求稳定，保持较好备货节奏和新品导入，而 C 端在去年 618 高基数的前提下，预计收入端依旧能实现双位数增长，而利润端考虑空刻费用投入较多，节奏环比接近。综上，预计 26Q2 公司收入/

利润分别同比+15%/+11%。

安井食品：Q2 淡季需求平稳，基本面韧性仍存。Q2 作为公司传统淡季叠加高温天气增速环比略有放缓，但虾滑、锁鲜装、烤肠等高势能产品持续放量，整体业绩韧性不改。而利润端考虑公司潜在存货减值可能性，以及价格战趋缓、规模效应回升，利润率保持稳定。综上，预计 26Q2 公司收入/利润分别同比+12%/+12%。

立高食品：Q2 经营平稳，工厂搬迁费用前置。公司渠道端表现稳健，山姆渠道有望随着新品上市降幅有所收窄、淡奶油产品持续放量。Q2 预计整体个位数增长，而利润端由于工厂搬迁导致一部分费用前置，预计利润率有所回落。综上，预计 26Q2 公司收入/利润分别同比+1%/-18%。

千味央厨：Q2 边际改善，费用投放阶段性扰动。公司经营自 25Q4 边际呈现改善，大 B 小 B 渠道均有一定改善，预计 26Q2 收入端恢复双位数增长，而利润端由于线上费用投入较多和新项目投产增速慢于收入端。综上，预计 26Q2 公司收入/利润分别同比+10%/-10%。

巴比食品：开店节奏无虞，Q2 收入平稳增长。公司 26Q2 新店型“手工小笼包店”延续良好开店趋势，预计总门店数超 350 家，同时团餐业务趋稳。但由于老店仍有一定压力叠加新店陆续开出未能对报表形成明显增厚，预计 26Q2 收入端实现个位数增长，而利润端成本红利延续，但由于新聘门店支持人员导致费用增加，预计利润率同比略微提升。综上，预计 26Q2 公司收入/扣非归母净利润分别同比+4%/+6%。

锅圈：开店节奏符合全年节奏，Q2 单店部分扰动。预计公司主业门店端增速呈现前高后低节奏，主要系 6 月同期高基数叠加榴莲、海鸭蛋等成功单品短期备货不足。门店数上我们预计拓展符合全年预期，2026H1 净开店 500 家。利润端规模效益持续体现，但大店调改、组织建设有一定投入，预计 26Q2 公司收入/利润分别同比+28%/+30%。

三、投资建议：底部信号逐步明朗，宜长线播种、短期把握季度右侧改善机会

底部信号逐步明朗，宜长线播种、短期把握季度右侧改善机会。Q2 板块加速出清，当前底部信号渐明，机会选择看：第一，建议从 1-2 年维度去“播种”一批基本面实际已走出冬天，但股价仍正经历严寒的优质蓝筹白马股；第二，从季度改善的视角去选择右侧机会，黄酒、零食量贩机会值得重点把握。具体来看：

- **白酒：Q2 报表加速筑底，下半年有望在低基数下逐步回升。**Q2 酒企普遍给渠道纾压、报表压力有望进一步释放，下半年低基数下更多酒企动销及报表有望转正。全年看酒企从被动应对进入主动调整，机会在于茅台批价企稳之后，预期筑底企稳。周期节奏上，26H1 酒企主动调整、曙光微现，26H2 有望拐点渐明、渐次改善。优先推荐穿越周期的龙头茅台，其次关注库存见底节奏相对较快的古井、今世缘，战略关注经营稳中向好的五粮液及汾酒、低基数下弹性品种老窖。
- **大众品：底部布局优质蓝筹，把握边际改善机会。**一是中期维度优选基本面已走出冬天，但股价经历严寒的优质蓝筹白马，推荐海天、安琪、农夫、东鹏；二是短期把握边际改善机会，包括会稽山、盐津；三是零食量贩景气较优，关注很忙、万辰；此外，持续推荐乳业及餐饮供应链 β 已在边际改善，业绩确定性较优，乳业推荐蒙牛、伊利、新乳业，关注优然、现代，餐供优选颐海、天味、安井，关注巴比、中炬改善持续。

四、风险提示

消费需求回落，库存消化情况不及预期，竞争加剧等。

食品饮料组团队介绍

研究所所长助理、消费研究中心大组长、食品饮料首席分析师：欧阳予

浙江大学本科，荷兰伊拉斯姆斯大学研究型硕士，10 年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，2020 年加入华创证券。2021-2024 年连续四届获新财富最佳分析师评选第一名，并多次获新浪金麒麟、水晶球、上证报和 21 世纪金牌分析师等最佳分析师评选第一名，2025 年获新财富最佳分析师评选第二名。

——酒类研究小组（白酒、啤酒、黄酒、红酒、新酒饮、酒类流通行业）

酒类研究小组组长、高级分析师：田晨曦

英国伯明翰大学硕士，2020 年加入华创证券研究所，5 年消费行业研究经验。

助理研究员：王培培

南开大学金融学硕士，2024 年加入华创证券研究所。

助理分析师：张慧

悉尼大学商学学士，蒙纳士大学银行与金融硕士。2019 年加入华创证券研究所。

——大众品研究组（软饮料、乳肉制品、休闲零食、功能食品、食品配料等）

大众品研究组组长、资深分析师：范子盼

中国人民大学硕士，7 年消费行业研究经验，曾任职于长江证券，2020 年加入华创证券研究所。

分析师：张恒玮

澳大利亚国立大学硕士，4 年食品饮料研究经验，曾任职于开源证券，2026 年加入华创证券研究所。

——餐饮供应链及消费策略研究小组（调味品、预制食品、餐饮连锁；大消费策略研究）

分析师：廖承帅

同济大学硕士，4 年食品饮料新财富团队成员，曾任职于广发证券，2026 年加入华创证券研究。

助理研究员：施博阳

波士顿大学硕士，2025 年加入华创证券研究所。海外消费品与 AI 投研技术支持。

执委会委员、副总裁、华创证券研究所所长、新财富白金分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士，18 年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，瑞银证券。自 2013 至 2025 年，获得新财富最佳分析师八届第一，三届第二，一届第三，获金牛奖最佳分析师连续三届第一，连续三届全市场最具价值分析师，获水晶球最佳分析师四届第一，获新浪金麒麟最佳分析师连续六届第一，获上证报最佳分析师评选五届第一。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiyi@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

私募销售组	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；

中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间；

回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；

中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%；

回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

本报告涉及股票贵州茅台（600519），根据上市公司公告，贵州茅台的控股股东茅台集团持有本公司的控股股东华创云信 4.06%的股份。本报告涉及股票新乳业（002946），根据深圳证券交易所股票上市规则，本公司与上市公司存在关联关系。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

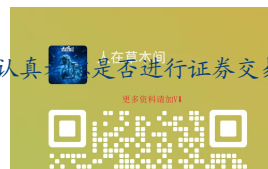
本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所



北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522