

2026 年 08 月 11 日

行业研究

评级：推荐(维持)

研究所：

证券分析师：

刘旭德 S0350526040001

liuxd02@ghzq.com.cn

为何可口可乐股价再次新高？

——食品饮料行业见微知著系列

最近一年走势



行业相对表现

2026/08/10

表现	1M	3M	12M
食品饮料	9.6%	-6.1%	-13.7%
沪深 300	-1.6%	-3.5%	14.5%

相关报告

《乳业破晓系列深度首篇：奶价破晓，弹性为先（推荐）*食品饮料*刘旭德，陈熠》——2026-08-09

《保健品行业焕新系列深度首篇：监管新规下的龙头价值重塑（推荐）*食品饮料*刘旭德，陈熠》——2026-07-04

《食品饮料行业深度研究：新鲜零食，效率革命下一站（推荐）*食品饮料*刘旭德》——2026-06-11

《白酒行业事件点评：“618”前酒价稳定意味着什么？（推荐）*食品饮料*刘旭德，胡家东》——2026-06-11

《啤酒逐浪深度报告系列首篇：渠道变革下的新秩序（推荐）*非白酒*刘旭德》——2026-06-11

投资要点：

前言：近期，可口可乐股价再创新高，引发市场对于消费资产长期价值的重新审视。本文重点回答以下三个问题：1、为何美股龙头消费企业获得市场青睐？2、长期穿越周期的美股消费龙头具备哪些特征？3、中美消费企业存在哪些差异，未来 A 股消费板块将如何演绎？

■ **股价复盘：美股消费长牛思索。**若以可口可乐复盘来看：1) **1960-1972：“漂亮”50 时代**美股消费迎接黄金行情。2) **1973-1980：**石油危机叠加增速放缓带动股价回调。3) **1981-1998：**全球化带动股价戴维斯双击。4) **1999-2008：**增长预期再次下修，次贷危机进一步压制股价。5) **2009-至今：**企业稳态增长，股价不断创新高。自上而下视角看，我们认为支撑美股消费企业长期表现优秀背后原因一是美国经济长期以消费为核心，需求端具备较强支撑；二是消费龙头企业具备长期品牌护城河；三是美国资本市场长线资金占比较大，放大高现金流、低波动、天然弱周期性的消费龙头优势。

■ **企业价值：经营稳定下的价值称重。**我们认为，真正能够穿越多轮周期、基业长青的企业凤毛麟角，美股消费龙头早期快速渗透实现成长，中期依托第二增长曲线叠加内生效率提升，实现二次增长并抬升净利率，后期通过自由现金流及资本回报为股东实现价值创造。

■ **行业启示：经营走向成熟，强化股东回报。**相比美国成熟消费市场，中国食品饮料行业正逐步从成长阶段向成熟阶段过渡，而差异在于：1) 居民消费理念与财富结构不同，我国居民资产更多集中于储蓄和房地产。2) 企业运营效率仍有望提升，驱动净利率中枢上行。3) 国内消费企业海外建设仍处于发展阶段。同时，我们乐见国内食品饮料龙头逐步强化股东回报动作，并期待更多市值管理举措落地兑现长期价值。

■ **风险提示：**政策风险、消费复苏不及预期、国别及环境差异风险、宏观流动性收缩、中美资本市场的差异性带来的相关风险和不确定性，仅供参考等。

内容目录

1、 股价复盘：美股消费长牛思索	4
2、 企业价值：经营稳定下的价值称重	6
3、 行业启示：经营走向成熟，强化股东回报	8
4、 风险提示	10



图表目录

图 1: 可口可乐各阶段复盘	5
图 2: 美国资本市场中，养老基金、保险基金、ETF 等长期资金占据一定比例	6
图 3: 美国个人消费占 GDP 比重提升至 70% 左右的水平	6
图 4: 中国国民储蓄率高于美国国民储蓄率	6
图 5: 餐饮企业生命周期梳理	7
图 6: 消费企业出海打造第二增长曲线	7
图 7: 内生效率提升抬升消费企业净利率	7
图 8: 美股消费企业分红率持续上行	8
图 9: 近十年美国消费龙头回购金额（含股权激励）/归母净利润比例维持在较高水平	8
图 10: 多数食品饮料企业收入开始降速	8
图 11: 中美餐饮企业差异	9
图 12: 头部餐饮企业积极进行市值管理动作	10

前言：近期，可口可乐股价再创新高，引发市场对于消费资产长期价值的重新审视。美股消费板块历经数十年发展，其中亦有周期波动、行业结构调整等挑战，但仍涌现出众多具备强大生命力、穿越周期的世界级企业。本文试图从中寻找消费龙头股价长期增长的底层逻辑，并重点回答以下三个问题：

- 1、为何美股龙头消费企业获得市场青睐？
- 2、长期穿越周期的美股消费龙头具备哪些共同特征？
- 3、中美消费企业存在哪些差异，未来 A 股消费板块将如何演绎？

1、股价复盘：美股消费长牛思索

以可口可乐为例，**鉴美股消费龙头之发展**。从历史维度看，可口可乐、沃尔玛、Costco 等美股消费龙头股价持续创新高，若以可口可乐为美股消费龙头代表探究行业发展路径，主要经历以下几个阶段：

- **1960-1972：“漂亮”50 时代，美股消费迎接黄金行情。**二战过后，美国经济高速增长，消费升级叠加品牌渗透率持续提升，消费龙头规模持续增长叠加估值扩张，美股消费迎来黄金周期。
- **1973-1980：两次石油危机带动估值下杀，股价大幅回调。**1970 年代，由于石油危机引发滞胀，叠加可口可乐增速下滑，期间股价跌幅达 54%。
- **1981-1998：管理层更迭，全球化时代来临。**1981 年 Goizueta 执掌公司后推出无糖健怡可乐，推进全球化战略及装瓶体系改革，可口可乐加速进入中国、印度、东欧等市场，全球销量快速增长，股价再次迎来戴维斯双击，实现 40 倍以上涨幅。
- **1999-2008：增速再次放缓，预期再次下修。**伴随收入端增速放缓，叠加美国国内碳酸市场逐步见顶，市场再次下修增长预期，2008 年次贷危机进一步压制市场风险偏好，股价再次调整。但在次贷危机中，可口可乐彰显更强的防御属性，股价回调相较 S&P500 幅度较小。
- **2009-至今：分红+回购+存量寡头，股价不断创新高。**2009 年后公司持续推进轻资产运营，并积极通过分红、回购提升股东回报，在强自由现金流支撑下，可口可乐股价开启长期慢牛并不断创出新高。

整体来看，可口可乐虽然期间经历两轮较长时间的估值消化，但盈利能力、股东回馈能力最终抬升推动股价不断创出新高。

图 1：可口可乐各阶段复盘

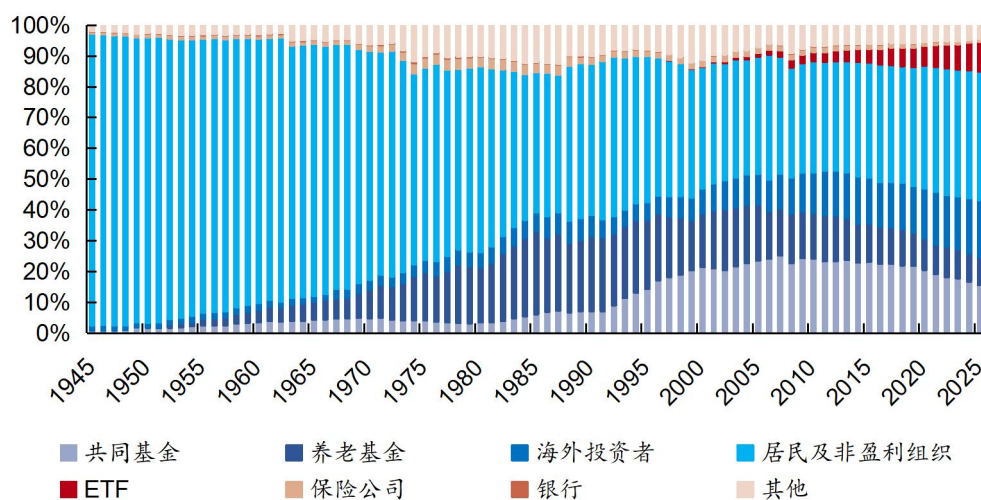


资料来源：Bloomberg，U.S. History，Magica，Federal Reserve History，Economic Research Service，财经外研社，中国石油，格拉汉维尔咨询公众号，FBIF 食品饮料创新公众号，证券市场周刊宏观号公众号，品见真相公众号，硬科资本论公众号，国海证券研究所

美股消费板块能够实现数十年繁荣，自上而下视角看，是宏观消费基础、企业竞争及资本市场环境共同作用的结果。具体来看：

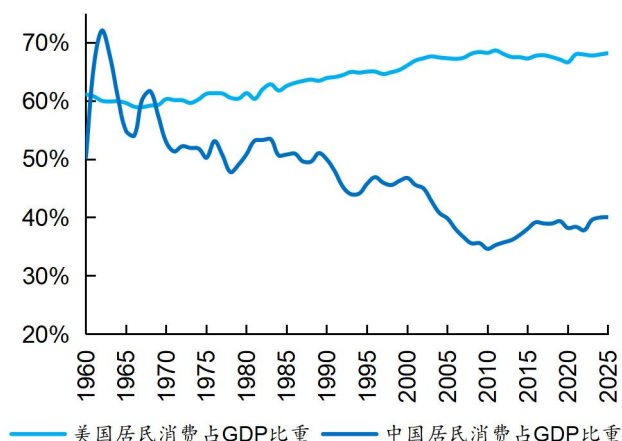
- 一是美国经济长期以消费为核心，提供了充足市场空间。美国居民消费支出占 GDP 比重维持在 70% 左右，居民具备强烈的消费意愿和较低的储蓄水平，叠加人均收入水平较高，需求端具备较强支撑与可持续性。在此基础上，消费企业依托庞大的市场规模形成长期增长基础。
- 二是成熟消费环境下，消费者认知沉淀形成强大的品牌资产，优质企业具备长期竞争壁垒。消费行业经过数十年的市场培育，龙头公司形成稳定的品牌认知，并将其进一步转化为盈利能力，可口可乐、宝洁等公司基于品牌对下游行程较强的议价能力。
- 三是美国资本市场长线资金占比一定比重，放大消费龙头优势。美国资本市场端，养老金、保险资金、ETF 等长期资金占据重要地位，相较企业股价的高弹性，更关注企业长期盈利能力、现金流质量和股东回报水平，而具备稳定现金流、持续分红和回购能力的消费龙头更容易获得资金青睐。

图 2：美国资本市场中，养老基金、保险基金、ETF 等长期资金占据一定比例



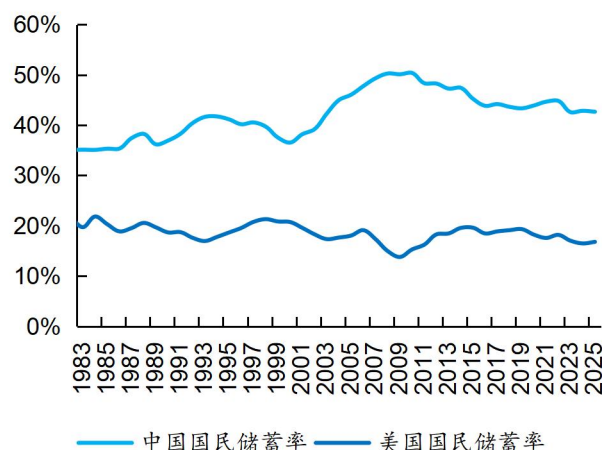
资料来源：Federal Reserve Economic Data，国海证券研究所

图 3：美国个人消费占 GDP 比重提升至 70% 左右的水平



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：中国国民储蓄率高于美国国民储蓄率

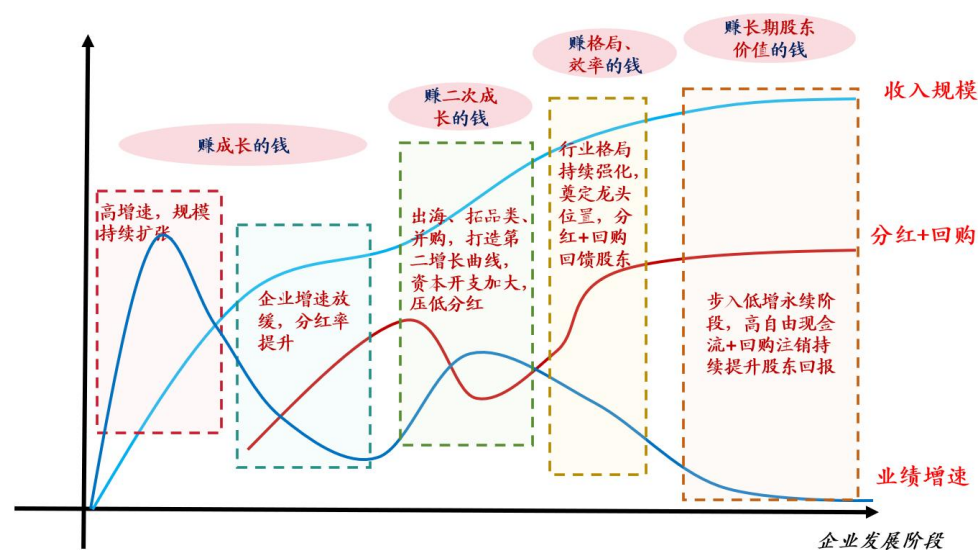


资料来源：Wind，国海证券研究所

2、企业价值：经营稳定下的价值称重

消费龙头的价值增长伴随生命周期持续切换，早期依靠品牌渗透率提升实现成长，中期依托第二增长曲线打开增量空间，后期通过自由现金流及资本回报实现价值创造。我们认为，真正能够穿越多轮周期、基业长青的企业凤毛麟角，美股消费企业亦经历“高速成长、增速放缓、二次成长、稳态经营”的完整生命周期，最终通过稳定的自由现金流实现高分红、高回购回馈股东。

图 5：食品饮料企业生命周期梳理



资料来源：国海证券研究所

美国消费龙头企业在本土市场成熟后，通过全球化扩张打开第二增长曲线。伴随美国国内市场增长趋缓，细分赛道龙头企业积极出海，实现全球化拓张。结合最新财报，可口可乐 2025 财年海外市场收入占比已达 54.5%，高露洁/亿滋国际 2025 财年海外收入占比更可达 74.3%和 72.3%。

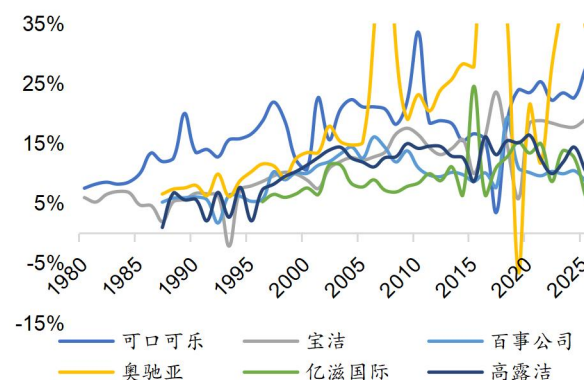
内生效率改善驱动盈利中枢提升。与此同时，伴随收入增长放缓，成熟消费品企业逐步由外延式扩张转向内生效率提升，通过优化供应链、提升组织效率、费用精细化管理、剥离重资产业务等方式提升盈利能力，推动净利率水平进一步抬升。

图 6：消费企业出海打造第二增长曲线

公司	最新财年海外营收	海外占比
可口可乐（百万美元）	23,485.0	54.5%
沃尔玛（百万美元）	130,423.0	21.3%
Costco（百万美元）	75,189.0	27.3%
怪物饮料（十亿美元）	3.4	41%
宝洁（十亿美元）	45.3	52.1%
百事公司（百万美元）	38,200.0	40.7%
高露洁（百万美元）	11,724.0	74.3%
亿滋国际（百万美元）	27,858.0	72.3%

资料来源：各公司公告，国海证券研究所。注：可口可乐、百事公司、高露洁、亿滋国际以非北美地区测算，其余以非美国地区测算。沃尔玛、宝洁为 2026 财年，其余均为 2025 财年。

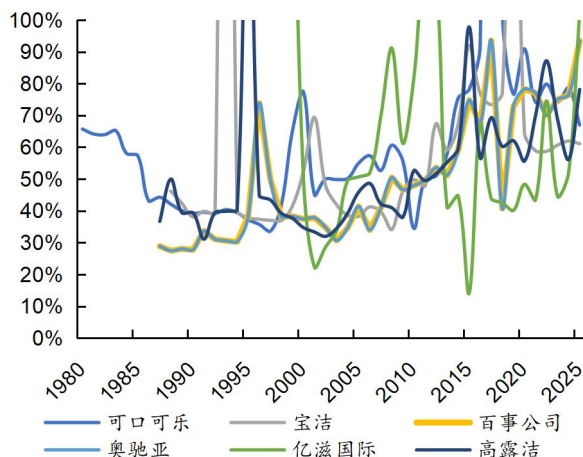
图 7：内生效率提升抬升消费企业净利率



资料来源：Bloomberg，国海证券研究所。注：图表未显示超过 35% 的数据。

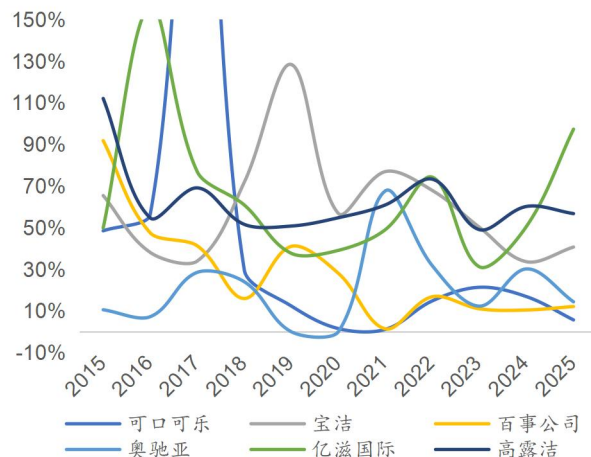
资本市场端，美股消费龙头大规模分红、回购股份提升股东回报。伴随企业步入成熟，资本开支缩减，股东自由现金流（FCFE）持续提升，现金分红和股份回购注销等方式持续提升回报率。

图 8：美股消费企业分红率持续上行



资料来源：Bloomberg，国海证券研究所。注：图表未显示超过 100% 的数据。

图 9：近十年美国消费龙头回购金额（含股权激励）/归母净利润比例维持在较高水平



资料来源：Bloomberg，国海证券研究所。注：图表未显示超过 150% 的数据。

3、行业启示：经营走向成熟，强化股东回报

相比美国成熟消费市场，中国食品饮料行业正逐步从成长阶段向成熟阶段过渡。过去二十年，中国食品饮料企业受益于人口红利、消费升级以及渠道扩张，企业依托市场规模扩大快速成长。但随着经济增速放缓，居民消费趋于理性，行业进入低速增长阶段，企业发展逻辑也应从规模扩张转向效率提升，逐步向成熟市场转型。

图 10：多数食品饮料企业收入开始降速

公司代码	板块	公司名称	2001-2005 CAGR	2006-2010 CAGR	2011-2015 CAGR	2016-2020 CAGR	2021-2025 CAGR
600519.SH	白酒	贵州茅台	28.7%	24.2%	22.9%	23.8%	12.2%
000858.SZ		五粮液	10.2%	19.3%	6.9%	21.5%	-6.7%
000568.SZ		泸州老窖	9.0%	29.8%	5.1%	19.3%	9.1%
600809.SH		山西汾酒	23.5%	23.0%	6.5%	27.6%	22.6%
002304.SZ		洋河股份	-	62.0%	16.1%	5.6%	-1.9%
000596.SZ		古井贡酒	-6.5%	23.5%	22.8%	14.4%	12.8%
603589.SH		口子窖	-	-	8.4%	9.2%	-0.1%
600779.SH		水井坊	-14.0%	24.7%	-14.0%	28.6%	0.2%
600702.SH	黄酒	舍得酒业	-2.9%	1.9%	5.3%	18.5%	10.3%
000799.SZ		酒鬼酒	-0.8%	9.4%	1.4%	24.9%	-9.5%
601579.SH		会稽山	-	21.2%	4.2%	3.9%	10.5%
600059.SH	啤酒	古越龙山	9.3%	12.1%	5.0%	-1.1%	7.1%
0291.HK		华润啤酒	-	-	-	-2.0%	3.8%
600600.SH		青岛啤酒	21.6%	14.7%	6.8%	0.1%	3.2%
600132.SH		重庆啤酒	34.5%	9.8%	7.0%	26.9%	6.1%
000729.SZ	乳制品	燕京啤酒	24.9%	14.1%	4.0%	-2.7%	7.0%
600887.SH		伊利股份	51.9%	19.5%	15.1%	10.0%	3.7%
600419.SH		天润乳业	13.2%	4.7%	11.3%	24.6%	9.3%
2319.HK	调味品	蒙牛乳业	-	22.8%	10.1%	9.2%	1.6%
603288.SH		海天味业	-	-	15.4%	15.1%	4.8%
600872.SH		中炬高新	0.0%	11.0%	16.6%	13.2%	-3.9%
002507.SZ		涪陵榨菜	-	-	11.3%	19.6%	1.4%
600305.SH	速冻	恒顺醋业	36.0%	11.5%	2.6%	9.1%	2.6%
603345.SH		安井食品	-	-	-	22.2%	18.4%
002557.SZ		洽洽食品	-	-	9.1%	9.8%	4.4%
002847.SZ	零食	盐津铺子	-	-	-	27.4%	24.1%

资料来源：Wind，国海证券研究所

与美国消费行业相比，中国消费行业所处的发展阶段和驱动力存在明显差异。具体来看：

- **一是居民消费理念与财富结构不同。**美国居民消费力旺盛，更倾向于超前消费和品质消费，居民消费占 GDP 比重长期维持在较高水平。相比之下，中国居民资产更多集中于储蓄和房地产，近年来受地产周期调整、居民资产负债表缩表影响，消费信心仍在修复中。
- **二是中国食品饮料企业运营效率有望提升，驱动净利率中枢上行。**美国消费市场经过长期发展，行业格局趋于稳定，龙头企业效率提升至较高水平。而中国消费行业日趋成熟，随着行业由规模扩张转向高质量发展，食品饮料企业有望提升运营效率，进一步驱动盈利增长。
- **三是全球化仍是中国食品饮料企业追逐的最终目标。**全球化扩张是美股企业的重要增长来源，而中国消费企业目前收入仍主要依赖国内市场，海外品牌认知、渠道建设以及本地化运营能力仍处于初期阶段。我们期待伴随中国供应效率、产品创新能力及品牌不断提升，海外市场成为龙头企业新的增长曲线。

此外，美国的收并购体系更为完善，食品饮料企业通过收并购完善多元品牌布局。而我国资本市场的并购整合相对审慎，资本运作空间尚未充分释放，未来外延并购有望成为龙头企业实现份额提升的一个驱动因子。

图 11：中美食品饮料企业差异

	美国消费企业	中国消费企业
居民消费理念	人均消费意愿强烈，且居民财富长期沉淀于资本市场，401(k)、IRA 等养老金体系推动权益资产长期配置	居民储蓄意愿较高，叠加房地产下滑带动居民资产负债表缩表，消费信心修复中
行业成熟度	消费行业整体相对成熟，多个细分领域形成稳定格局，软饮料、零售均由龙头主导份额	多数消费赛道走向成熟，同时零售革新再次冲击原有格局，龙头市占率、运营效率仍有提升空间
品牌	百年成熟品牌众多，消费者认知稳定	消费企业品牌积累时间较短，长期品牌粘性仍在培育中
全球化能力	可口可乐、沃尔玛、宝洁等企业通过全球渠道实现跨区域增长，本土品牌具备全球影响力	中国企业多数收入仍来自国内市场，海外渠道、品牌影响力和运营能力仍有提升空间
资本市场模式	成熟消费企业现金流稳定，通过高分红、股票回购提升股东回报	中国消费企业已有不少企业正逐步向高分红、高回购发展
并购	消费企业通过并购扩大品牌矩阵	并购整合持续探索中

资料来源：Wind, Bloomberg, 各公司公告，中国普惠金融研究院，思瀚产业研究院，希密快速入驻欧美商超，光远看经济公众号，并购事件公众号，青眼公众号，中国企业家杂志公众号，吴晓波频道公众号，品牌方舟 BrandArk 公众号，HBG 品牌增长研究院公众号，国海证券研究所

在食品饮料企业向高质发展转型的过程中，亦更加注重资本市场端股东回报。美股成熟食品饮料企业依托稳健的自由现金流持续高比例现金分红、回购注销等方式回馈股东。而现今，我国食品饮料龙头亦逐步强化股东回报动作，不断提高现金分红比例，实施股份回购注销等举措，推动企业价值增长兑现。

图 12：头部食品饮料企业积极进行市值管理动作

企业	市值管理动作
贵州茅台	2024-2026 年分红率不低于 75% 。
	截至 2025/8/29，公司完成回购注销股份 60 亿元 ；2025/11/5，公司宣布拟回购注销股份 15-30 亿元 。
	股东茅台集团以 30 亿元 增持公司股份。
五粮液	2024-2026 年分红率不低于 70% ，且每年不低于 200 亿元 。
	拟回购注销股份 80-100 亿元 。
	股东五粮液集团拟增持 30-50 亿元 。
泸州老窖	2024-2026 年分红率不低于 65%、70%、75% ，且不低于 85 亿元 。
	股东老窖集团以 3 亿元 增持公司股份。
山西汾酒	2025-2027 年分红率不低于 65% 。
洋河股份	2025-2027 年分红率不低于 100% 。
古井贡酒	分红率持续提升，2025 年累计分红率可达 65% 。
农夫山泉	分红率有望维持在 70% 左右的水平。
东鹏饮料	2026-2028 年分红率不低于 80% （含现金分红及股份回购金额）。
	公司大股东林木勤拟增持 1-2 亿 港币。
海天味业	2024-2026 年分红率不低于 80% 。
	拟回购 10-20 亿元 股份，其中 70% 以上用于回购注销。
伊利股份	2025-2027 分红率不低于 75% ，且每股红利不低于 1.22 元 。
	以 10 亿元 回购注销股份。

资料来源：各公司公告，国海证券研究所

4、风险提示

政策风险。受地方、中央规范政策影响，叠加消费税改革、价格监管，白酒需求受到影响。

消费复苏不及预期。消费复苏弱于预期，终端动销放缓，商务、礼赠场景恢复力度不足，白酒需求进一步走弱。

国别及环境差异风险。中美国别有所差别，需要考虑消费行业在不同国家中的发展与环境差异。

宏观流动性收缩。宏观流动性持续收缩，抑制投资需求，进而对白酒估值水平形成压制。

中美资本市场的差异性较大。中美资本市场的底层制度，估值逻辑等差异度较大。

对标的相关资料和数据仅供参考。

【食品饮料小组介绍】

刘旭德，首席分析师，全面覆盖食品饮料板块。北京大学硕士，五年食品饮料新财富团队工作经验，曾就职于华创证券，2021-2024 年连续四届新财富、新浪金麒麟最佳分析师第一名团队核心成员，2025 年新财富最佳分析师评选第二名团队核心成员。具备大型企业咨询服务经验，深入产业一线，对食品饮料行业周期复盘、企业管理运营，具备较强认知，擅于从产业视角判断行业演绎规律，提出前瞻性判断。2026 年加入国海证券，任食品饮料组首席分析师。

胡家东，分析师，覆盖白酒、黄酒、红酒、低度酒板块。复旦大学金融学硕士，五年食品饮料研究经验，2023 年新财富最佳分析师评选入围团队核心成员、新浪财经金麒麟菁英分析师。具备特色产业研究视角，与酒类上市公司联系紧密、产业资源丰富。2025 年加入国海证券食品饮料组。

肖悦，分析师，覆盖零食、连锁卤味板块。香港中文大学硕士，一年食品饮料研究经验，2025 年加入国海证券食品饮料组。

陈熠，分析师，覆盖啤酒、低度酒、乳制品、保健品板块。复旦大学金融学硕士，五年食品饮料研究经验，曾就职于国盛证券、德邦证券等。2023 年新财富最佳分析师食品饮料行业第 4 名团队成员。对产业链和上市公司跟踪紧密，擅长把握边际变化，自下而上挖掘投资机会。2026 年加入国海证券食品饮料组。

【分析师承诺】

刘旭德，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。