

财报验证分化, 挖掘“四个大年” 业绩改善标的

核心观点

财报验证分化, 挖掘“四个大年”业绩改善标的: 白酒十年大底年、乳业周期反转年、零售连锁变革大年 和 消费出海拓局年。茅台业绩说明会否认库存堰塞湖, 将清理国资渠道统一货源管控。五粮液设普五出货红线修复批价, 静待中秋验证。珍酒李渡实现双增, 金徽、今世缘、顺鑫、舍得业绩各有分化。7 月白酒产量同比降 8.8%, 行业供给收缩, 企业分化加剧。推荐贵州茅台。优然中报业绩大超预期, 多地散奶价格上涨, 奶价拐点渐近, 强 call 乳业反转年。鸣鸣很忙旗下签约门店总数超过 3 万家, 全年高增开店确定性强, 继续强推零售连锁变革投资机会。大众品方面, 推荐优然乳业、万辰集团、鸣鸣很忙、新乳业、安琪酵母。

本周要点:

◆ 本周 A 股下跌, 上证指数收于 3905.20 点, 周变动 -0.56%。食品饮料板块周变动 -3.77%, 表现弱于大盘 3.21 个百分点, 位居申万一级行业分类第 27 位。

◆ 本周食品饮料各子板块中涨跌幅由高到低分别为: 肉制品 (+2.90%), 保健品 (-0.04%), 软饮料 (-0.58%), 乳品 (-0.86%), 其他酒类 (-2.43%), 休闲食品 (-2.84%), 调味发酵品 (-2.87%), 预加工食品 (-4.57%), 白酒 (-5.00%), 啤酒 (-5.37%)。

◆ 观点及投资建议:

白酒: 多家酒企半年度业绩分化, 茅台渠道改革持续推进。

贵州茅台召开半年度业绩说明会, 否认飞天“堰塞湖库存”说法, 称渠道存销比处于合理区间。公司年内将收回集团相关子公司茅台酒销售配额, 清理多头供货的国资渠道, 实现货源统一管控; 改革带来阶段性波动属正常, 下半年将优化供需与价格体系, 不片面追求规模。五粮液落地普五 800 元出货红线, 严打窜货低价甩货, 多地批价有所修复, 但仍处于倒挂, 叠加回购、大股东增持, 静待中秋动销验证。

珍酒李渡成为少数营收利润双增酒企, 次高端酱酒显现结构性机会。金徽酒省外扩张提速, 但受多重因素拖累利润下滑。今世缘二季度业绩转正, 省内基本盘稳固, 省外持续渗透。顺鑫农业白酒板块承压, 光瓶酒赛道竞争激烈。舍得酒业业绩承压, 推进线上线下产品差异化, 保护线下渠道。

国家统计局数据显示, 7 月白酒产量同比 -8.8%, 1-7 月累计

食品饮料

维持

强于大市

杨骥

yangji@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525110001

刘瑞宇

liuruiyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100003

高畅

gaochang@csc.com.cn

010-56135269

SAC 编号:S1440525070010

SFC 编号:BXX044

夏克扎提·努力木

xiakezhatinulimu@csc.com.cn

010-56135272

SAC 编号:S1440524070010

张家祯

zhangjiazhen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030006

发布日期: 2026 年 08 月 23 日

市场表现



相关研究报告

26.08.09	【中信建投食品饮料】:即将进入业绩密集期, 关注超预期标的
26.08.02	【中信建投食品饮料】:优然业绩超预期, 强 CALL 乳业反转年
26.07.28	【中信建投食品饮料】:26Q2 食品饮料基金持仓报告: 食品饮料持仓持续下降, 板块筹码出清见底

产量同比-4.4%，行业供给收缩，存量竞争下酒企业绩分化加剧。行业处于筑底阶段，酒企普遍转向 C 端运营，部分区域酒企二季度有望实现业绩正增长。头部酒企股息率具备吸引力，茅台批价改善有望带动估值修复。推荐贵州茅台，关注基本面稳健、高股息区域酒企。

大众品：关注健康化大单品和新兴原料机会。1）关注零售新店型、商超定制等渠道变革机会，餐饮链复苏可期。新鲜零食赛道处在爆发前夜，金粒门几多全等品牌开店进入加速期，好想来试水新鲜零食业态，7月26号好想来天津旗舰店开业，面积500平，涉及新鲜零食卤味区域。鸣鸣很忙集团官方宣布，截至2026年7月20日，集团旗下签约门店总数（包含签约+已开店）超30000家，成为国内首家迈入3万店规模的休闲食品饮料连锁企业。参考抖音口径（已开通团购门店数），7月万辰系净增门店超1400家、很忙系净增亦超1400家，较6月净开继续提速，预计26年1-7月已累计净开店5k-6k家。26H1燕京销量同增3.2%、吨价同增2.2%，其中U8销量延续高增26%，下半年会陆续上市零售店的A10、听装A10和128ml的夜场版产品。推荐万辰集团、鸣鸣很忙、ST绝味、燕京啤酒。2）**健康化赛道与功能化大单品。**西麦26Q2线下增速超20%，有机燕麦26H1同增近80%，收入破亿（25年1.5亿），除了山姆外目前在全渠道放量，拉动纯燕麦H1同增超20%，后续继续重点推广。燕麦相对受益厄尔尼诺，澳洲农场反馈燕麦种植面积在增加，因燕麦是低耗水、低耗肥的作物、农民在厄尔尼诺环境下更乐意种植。盐津铺子3款单品均保持约2千万的稳定月销，蛋制品26H1收入4.68亿元，同比+51%；深海零食5.64亿元，同比+56%，但剔除山姆新品增量，26H1蛋制品/深海零食仍分别有10%/+30%+的同比增长，品类全渠道发力推动成长，关注健康蛋白类产品增长。推荐西麦食品、农夫山泉、盐津铺子。3）**强 call 乳业反转年，关注新兴原料机会。**优然中报大超预期，近期多地散奶价格上涨，肉奶共振推动原奶周期向好，利好龙头液奶竞争格局改善，牛价持续上行带动上游牧场盈利修复，奶价企稳下牧场利润弹性更大。7月奶牛存栏量576.8万头、环比下降0.4万头，其中成母牛存栏环比持平。7月生鲜乳产量同比+4%，1-7月产量同比+4.2%、整体增产降速趋势未变。25年后乳清蛋白价格持续上涨，带动酵母蛋白替代需求增加，呈现量价齐升态势，短期Q2业绩受汇兑、社保等因素影响，利润略有不及预期，26H2海外提速至15-20%，高利润酶制剂业务放量高增长，建议把握回调机会。26年酵母蛋白收入超3亿，在建3.7-3.8万吨发酵产能（1.2万吨27年初投产、改造0.6万吨27年6月、2万吨27年底投产），2027年底总产能约5万吨，满产收入约9亿，十五五10万吨发酵产能（远期整体收入40-50亿）。推荐优然牧业、新乳业、安琪酵母、三元股份、紫燕食品、伊利股份。

强推零售连锁变革的投资机会：拓品类拓场景+深耕下沉广阔市场+净利率表现超预期，强推万辰、鸣鸣很忙

强推标的：万辰集团：万店龙头高成长，折扣业态启新章

核心观点：中国线下零售剧烈变革，零食量贩门店以高效灵活的商业模式成为最先跑通的典范。万辰集团是全国领先的量贩零食零售集团，为消费者提供了一站式采购高性价比的零食的购物方式，公司通过加盟的方式实现快速拓店，门店数量和盈利能力持续超预期。当前量贩零食跑马圈地的初期阶段已过，头部集团已经实现门店数量领先，竞争格局趋于稳定，价格战趋缓，公司已经进入利润释放阶段。展望未来，公司通过精细化运营提升效率，自有产品提升毛利率，规模效应实现更好的盈利水平。公司少数股权收购也有望增厚公司的归母净利润。

营收增长展望：开店加密和下沉，新业态提升单店销售额。我们认为开店空间和平均单店营收都存在超预期的可能。我们测算中性情况下万辰可开门店3万家，乐观情况下3.5万家。

利润增长展望：规模效应释放、补贴强度回落、自有品牌占比提升。公司规模效应释放，对上游供应商议价权加强，毛利率逐季提升，收入增长摊薄各项费用率。公司未来战略重点将逐步由开店扩张转向自有品牌建设，中长期推动公司毛利率进一步上行。

◆ **【白酒】：多家酒企半年度业绩分化，茅台渠道改革持续推进**



贵州茅台召开半年度业绩说明会，管理层集中解读本轮市场化改革进展，回应市场关于渠道库存、价格体系、下半年经营的核心关切，驳斥飞天“堰塞湖库存”传闻，表示社会渠道月末存销比持续小于 1，投机囤积库存已压至低位，近七个月价盘整体平稳；会上称改革带来阶段性业绩波动属于正常现象，下半年将继续精细化调节供需，完善供需适配的价格渠道体系，不片面追求规模增速，同时稳步推进国际化布局。

茅台明确渠道整合动作，年内将把集团子公司、股份公司子公司及惠群公司所持有的茅台酒销售配额，全部有序收回至上市公司茅台酒销售公司统一管理，清理多头供货的国资渠道，终结多主体分散放货的历史，减少货源流通过程中的套利空间，实现全渠道货源统筹管控，进一步夯实市场化改革的渠道底座。

五粮液本周强化渠道价格管控，为第八代普五设置 800 元经销商出货红线，严打低价抛售与窜货，对违规经销商予以处罚；叠加前期渠道补贴收紧，多地流通批价出现修复回升，当前批价仍低于出厂价处于倒挂状态，公司同步推进股份回购与大股东增持计划，等待中秋旺季动销验证价盘持续性。

珍酒李渡发布半年报，是行业内少数营收利润双增的上市酒企，上半年营收 25.46 亿元同比+2%，调整后净利润 6.26 亿元同比+2.1%，次高端酱酒赛道展现结构性机会，企业持续优化渠道结构，平衡经销商利益与 C 端建设节奏。

金徽酒上半年营收 18.16 亿元同比小幅增长 3.19%，省外市场扩张提速，但受税费补缴、股份支付、促销投入增加影响，归母净利润同比下滑 28.24%，呈现增收不增利，虽利润承压依旧推出分红预案，西北市场基本盘稳固，持续向外省拓展市场空间。

今世缘上半年整体营收、净利润小幅下滑，但二季度单季实现收入利润双位数转正，省内基本盘保持稳固，宴席市场表现稳健，省外市场持续渗透，依靠区域深度运营平滑行业周期压力，等待旺季来拉动整体动销修复。

顺鑫农业白酒板块上半年营收 28 亿元，光瓶酒赛道竞争加剧，行业价格战持续挤压利润空间，企业面临产品结构升级、渠道去库存的双重压力，整体盈利水平承压，需要依靠产品迭代与渠道精细化管理改善经营。

舍得酒业半年报业绩大幅承压，营收与归母净利润同比明显下滑，二季度单季出现亏损，公司推进线上线下产品差异化运营，减少线上渠道对线下经销商的冲击，维护渠道秩序，通过控量挺价、费用调整来应对行业调整周期，静待需求回暖。

国家统计局本周公布 7 月白酒产量数据，7 月规模以上白酒产量 19.7 万千升，同比下降 8.8%；1-7 月累计产量 189 万千升，同比下降 4.4%，白酒行业供给持续收缩，行业存量竞争进一步加剧，产量下行背景下，各家酒企业绩分化持续放大。

白酒板块筑底出清，酒企全面向 C 转型，目前众多头部酒企股息率高于 4%，叠加下半年茅台批价有望超预期或催化茅台估值向 25x 以上修复，或引领板块估值重塑。当前推荐白酒龙头&业绩率先出清反转且股息率较高的标的，推荐贵州茅台，关注具备业绩基础股息率较高的区域酒企。

◆ 【啤酒】：华润啤酒量价齐升，关注后续成本走势

华润啤酒 1H26 啤酒收入同比增长 2.2%，啤酒销量同比增长 1.7%，平均销售单价同比上升 0.4%，其中，次高端及以上啤酒销量同比增长 10%，占整体销量比例上升至 26%+，而普高及以上啤酒销量同比增长约 15%。公司 1H26 毛利率同比下降 1.2ppt，预计主要是啤酒业务单吨成本同比有所上升。26H1 燕京销量同增 3.2%、吨价同增 2.2%，其中 U8 销量延续高增 26%，下半年会陆续上市零售店的 A10、听装 A10 和 128ml 的夜场版产品。啤酒行业处于资本开支末期，华润、青啤等分红比例仍有提升空间，重啤、百威（亚太）分红率在 100%左右，红利属性突出。燕京啤酒 26 年仍具备成长性，股价回调后，配置价值彰显。推荐 α 突出的燕京啤酒以及高股息率、红利属性较强的青啤（H）、重庆啤酒。

◆ 【乳制品】：奶价回升，下半年进口牛肉或趋紧，关注乳业周期拐点配置机会

优然牧业发布业绩预告，预计上半年归母净利润 7.39-9.03 亿元，优然将饲料业务及奶牛超市业务与赛科星养殖业务置换。上游牧业，近期散奶价格上涨，合同奶价拐点已至，7 月第 5 周主产区原奶价格 3.06 元/kg，环比持平，同比+1.0%。根据商务部，自 2026 年 6 月 20 日零点起，澳大利亚进口牛肉配额已用尽，超配额部分将加征 55%关税。此外，巴西进口配额使用进度超过 80%，阿根廷使用超 50%。2026 年上游有望延续去化态势，社会化牧场赚钱效益弱和高龄奶牛自然淘汰将是核心驱动力，头部牧业集团更倾向于并购机会而非扩建牧场。三元股份，2025 年公司组织调整、人员优化、淘汰低效产品、剥离低效子公司等改革动作效果显现。2026 年，国内深加工产能或将密集投产，平抑原奶需求，推进 B 端原料国产替代，市场空间巨大。考虑到估值性价比，建议关注：1) 伊利、蒙牛，估值处于历史偏低水平，且头部企业具备进一步提升市场份额能力的同时，也通过分红等保证股东利益。2) 区域乳企中新乳业，具备较好的利润弹性，低温产品和新零售布局也契合当前消费趋势。3) 妙可蓝多，国内奶酪龙头品牌，深耕“两油一酪”高增长赛道，B 端客户开拓与场景挖掘进展顺利，且 2026 年原制奶酪新产能有望投产。

◆ 【调味品&速冻】：26 年价格内卷或将趋缓，关注成本端驱动下的提价机会

全球乳清蛋白需求增长带动价格暴涨，酵母蛋白的替代需求增加，国内酵母蛋白产业仍处于发展初期，呈现供不应求态势。近期，受国际局势影响大宗原材料价格上涨，一方面龙头企业普遍在年初完成主要原材料的囤货、锁价等，上半年原材料价格波动影响或相对可控，另一方面原料价格上涨使得价格战进一步趋缓，龙头企业通过减少费用支出、甚至时隔 5 年再度进入提价周期，带动经营业绩稳健向好。酵母核心原材料价格明显下降，2026 年安琪酵母有望持续释放利润弹性，此外公司加快酵母蛋白、酵母抽提物等产能建设，开辟国内市场第二增长曲线。展望 2026 年，价格战趋缓将优化竞争环境，由价格竞争转向质价比竞争，渠道碎片化、新零售逐渐崛起、餐饮连锁化率提升，针对渠道变革积极拥抱优质渠道，提升供应链效率、柔性定制能力。建议重点关注：1) 细分行业的龙头，产品线丰富，完善渠道布局，定制化能力提升，出海预期较强，如海天味业、安琪酵母；2) 细分领域价格战趋缓，拥抱新零售与餐饮定制化，以产品创新匹配市场需求，如安井食品、颐海国际、日辰股份、千味央厨、立高食品等；3) 困境反转预期，或将释放内部改革势能，如千禾味业、中炬高新。

◆ 【软饮料&休闲食品】：全国大范围降雨压制部分需求场景，继续推荐零售连锁变革与健康化方向

鸣鸣很忙集团官方宣布，截至 2026 年 7 月 20 日，集团旗下签约门店总数（包含签约+已开店）超 30000 家，成为国内首家迈入 3 万店规模的休闲食品饮料连锁企业。万辰鸣鸣 26 年开店超预期，量贩赛道开店天花板大概率逐步上修，市场对价格战担心后续逐步修复，两家 EPS 均会逐步上修，继续重点推荐万辰鸣鸣。盐津铺子山姆新品鳕鱼卷表现超预期，关注公司 Q2 收入提速。西麦受益于“燕麦+”健康化赛道高景气，药食同源新品爬坡，26Q1 利润同增 82%，再超市场预期。

东鹏饮料 7 月 30 日公告回购不超过已发行 H 股总数的 10%股份，发布 2026—2028 年股东分红回报规划，拟每年现金分红不低于当年归母净利润的 80%，东鹏茶饮料表现突出，26H1 实现营收 10.58 亿元，同比增长 208.99%，逆势表现突出。无糖茶龙头农夫山泉 25 年业绩表现超预期，26 年指引收入端仍保持双位数增长，公司具备充分的信心应对成本压力，会根据市场竞争环境灵活调整营销费用和折扣，同时近期推出电解质水新品，并推出 30 周年开盖赢奖活动。推荐盐津铺子、西麦食品、农夫山泉。

风险提示：需求复苏不及预期，近 2 年受宏观环境等因素影响经济增长有所降速，国民收入增长亦受到影响，未来中短期居民收入增速恢复节奏和消费力的提升节奏可能不及预期；食品安全风险，近年来食品安全问题始终是消费者的关注热点，产业链企业虽然不断提升生产质量管控水平，但由于产业链较长，涉及环节及企业较多，仍然存在食品质量安全方面的风险；成本波动风险，近年来食品饮料上游大宗商品价格波动幅度有所加大，高端白酒作为高毛利品类受原材料价格波动影响较小，但是低档酒和调味品等成本占比较高的品类盈利水平可能受原材料价格波动影响相对较大。

目录

一、酒类量价指标变化：白酒批发价格总指数环比下降.....	1
二、成本指标变化：蛋白豆粕价格上升，白鲢鱼价格上升.....	3
三、本周市场回顾.....	6
3.1 板块整体表现：大盘下跌，食品饮料板块表现弱于大盘.....	6
3.2 按子行业划分：肉制品涨幅最大，啤酒跌幅最大.....	6
3.3 按市值划分：50 亿元以下板块市场表现更优.....	7
3.4 沪股通、深股通标的持股变化.....	8
四、本周行业要闻和重要公司公告.....	9
4.1 行业要闻.....	9
4.2 重要公司公告.....	9
五、下周公司股东大会安排.....	14
风险分析.....	15

图表目录

图表 1：白酒批发价格总指数（2012 年 2 月=100）.....	1
图表 2：名酒和地方酒批发价格指数（2012 年 2 月=100）.....	1
图表 3：飞天茅台批价变动情况（元）.....	1
图表 4：八代五粮液批价变动情况（元）.....	1
图表 5：中国白酒规上企业累计产量及增速.....	2
图表 6：中国白酒规上企业月度产量及增速.....	2
图表 7：中国啤酒规上企业累计产量及增速.....	2
图表 8：中国啤酒规上企业月度产量及增速.....	2
图表 9：蛋白豆粕价格（元/吨）.....	3
图表 10：大麦市场价（美元/吨）.....	3
图表 11：生鲜乳价格（元/公斤）.....	3
图表 12：白鲢鱼价格（元/公斤）.....	3
图表 13：大豆市场价（元/吨）.....	4
图表 14：白条鸡批发价（元/公斤）.....	4
图表 15：猪肉价格（元/公斤）.....	4
图表 16：白砂糖零售价（元/公斤）.....	4
图表 17：铝合金价格（元/吨）.....	4
图表 18：瓦楞纸出厂价（元/吨）.....	4
图表 19：浮法平板玻璃市场价（元/吨）.....	5
图表 20：棕榈油平均价（元/吨）.....	5
图表 21：主要鸭副市场价格（元/公斤）.....	5
图表 22：主要鸭副市场价格同比.....	5
图表 23：以 2013 年 1 月 1 日为基期，食品饮料板块指数与上证综指走势对比(日变化).....	6
图表 24：申万各子行业一周涨跌幅排名.....	6

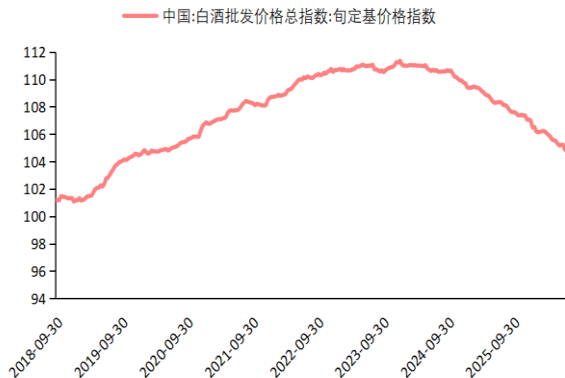
图表 25： 一周各子板块涨跌幅排名（%）	7
图表 26： 一周各子板块市场表现.....	7
图表 27： 市值划分板块一周涨跌幅%.....	8
图表 28： 按市值划分板块年初以来涨跌幅%.....	8
图表 29： 本周食品饮料沪深股通前十大活跃个股情况	8
图表 22： 下周安排.....	14

一、酒类量价指标变化：白酒批发价格总指数环比下降

价格方面：2026年8月10日，白酒批发价格总指数为104.57，相比2026年7月31日下降0.16点；其中名酒批发价格指数为105.05，下降0.31点，地方酒批发价格指数为101.08，上升0.09点。分品牌看，根据今日酒价，2026年8月21日，飞天茅台整箱、散瓶批发价格分别为1715元、1700元，环比上周分别上升0.29%和0.29%；八代五粮液批发价格为830元，环比上周持平。

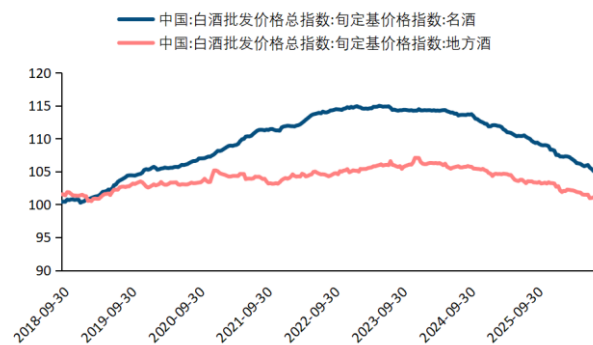
产量方面：白酒行业，2026年1—7月规上企业累计产量为189.0万千升，同比下降4.40%；2026年7月产量为19.7万千升，同比下降8.80%，行业仍处于出清阶段。啤酒行业，2026年1—7月规上企业累计产量为2,276.7万千升，同比下降1.60%；2026年7月产量为340.3万千升，同比下降8.90%。

图表1：白酒批发价格总指数（2012年2月=100）



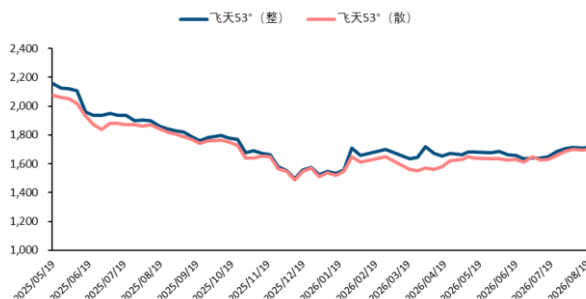
资料来源：wind，中信建投

图表2：名酒和地方酒批发价格指数（2012年2月=100）



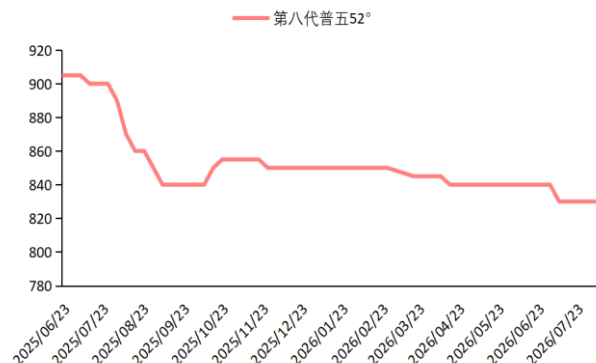
资料来源：wind，中信建投

图表3：飞天茅台批价变动情况（元）



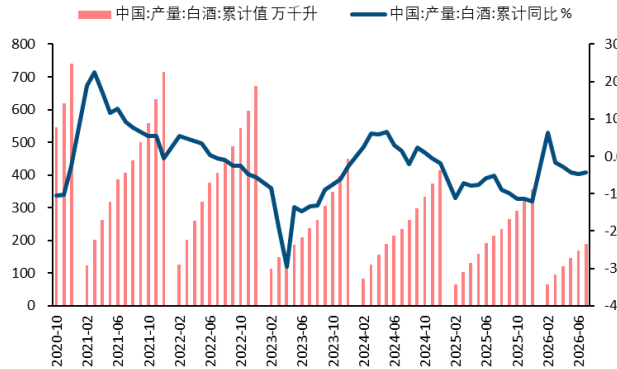
资料来源：wind，中信建投

图表4：八代五粮液批价变动情况（元）



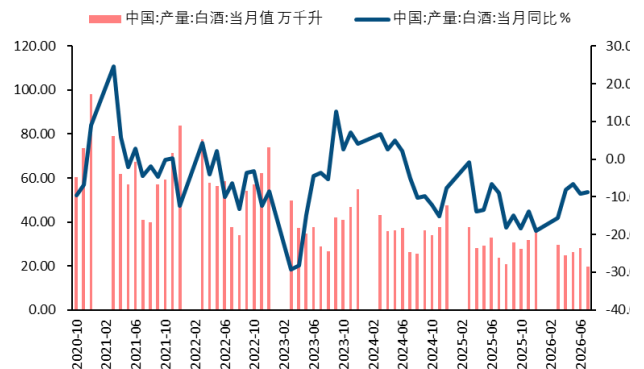
资料来源：wind，中信建投

图表5： 中国白酒规上企业累计产量及增速



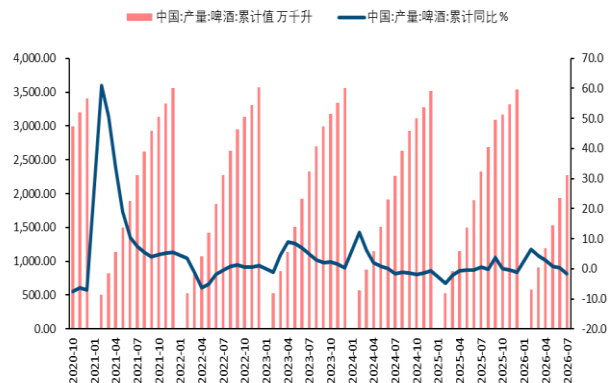
资料来源: wind, 中信建投

图表6： 中国白酒规上企业月度产量及增速



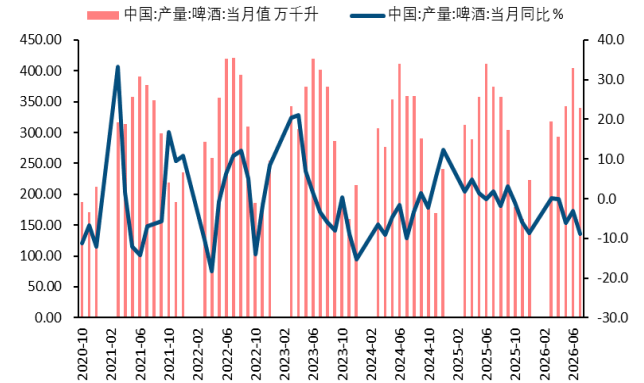
资料来源: wind, 中信建投

图表7： 中国啤酒规上企业累计产量及增速



资料来源: wind, 中信建投

图表8： 中国啤酒规上企业月度产量及增速



资料来源: wind, 中信建投

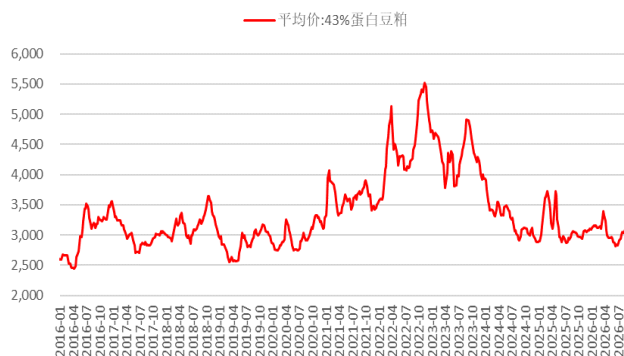
二、成本指标变化：蛋白豆粕价格上升，白鲢鱼价格上升

原料成本方面，速冻食品原材料中，水产类原材料参考白鲢鱼批发价格，截至 8 月 21 日为 10.42 元/公斤，相比 8 月 14 日环比上升 0.10%；豆制品原材料方面，蛋白豆粕截至 8 月 21 日价位为 3123.00 元/吨，相比 8 月 14 日环比上升 1.89%；肉类原材料方面，参考白条鸡批发价格，截至 8 月 21 日为 17.24 元/公斤，相比 8 月 14 日环比下降 0.12%。参考猪肉批发价，截至 8 月 21 日为 16.18 元/公斤，相比 8 月 14 日环比上升 2.60%。

截至 2026 年 7 月，国内大麦进口平均价为 274.35 美元/吨，相比 6 月环比上升 0.35%。乳制品原材料生鲜乳方面，截至 8 月 13 日，主产区生鲜乳平均价为 3.06 元/公斤，与 8 月 6 日持平。白砂糖价格截至 8 月 14 日为 11.33 元/公斤，与 8 月 7 日持平。大豆价格方面，截至 8 月 10 日，大豆市场价格为 4464.80 元/吨，相比 7 月 31 日环比下降 1.35%。鸭副价格方面，截至 8 月 21 日，鸭脖价格为 4.35 元/公斤，与 8 月 14 日持平。棕榈油价格方面，截至 8 月 21 日，棕榈油价格为 9856.67 元/吨，相比 8 月 14 日环比上升 5.51%。

包材成本方面，截至 8 月 21 日，国产铝合金 A356 价格为 23960.00 元/吨，相比 8 月 14 日环比下降 0.50%。截至 8 月 21 日，国内瓦楞纸出厂平均价为 3870.00 元/吨，相比 8 月 14 日环比上升 0.65%。截至 8 月 10 日，浮法平板玻璃价格为 1095.60 元/吨，相较 7 月 31 日环比下降 0.30%。

图表9：蛋白豆粕价格（元/吨）



资料来源：海关总署，中信建投

图表10：大麦市场价（美元/吨）



资料来源：海关总署，中信建投

图表11：生鲜乳价格（元/公斤）



资料来源：农业农村部，中信建投

图表12：白鲢鱼价格（元/公斤）



资料来源：农业农村部，中信建投

图表13：大豆市场价（元/吨）



资料来源：国家统计局，中信建投

图表14：白条鸡批发价（元/公斤）



资料来源：国家统计局，中信建投

图表15：猪肉价格（元/公斤）



资料来源：农业农村部，中信建投

图表16：白砂糖零售价（元/公斤）



资料来源：商业部，中信建投

图表17：铝合金价格（元/吨）



资料来源：wind，中信建投

图表18：瓦楞纸出厂价（元/吨）



资料来源：wind，中信建投

图表19： 浮法平板玻璃市场价（元/吨）



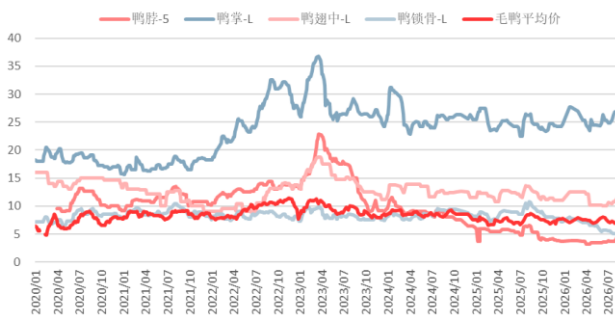
资料来源：国家统计局，中信建投

图表20： 棕榈油平均价（元/吨）



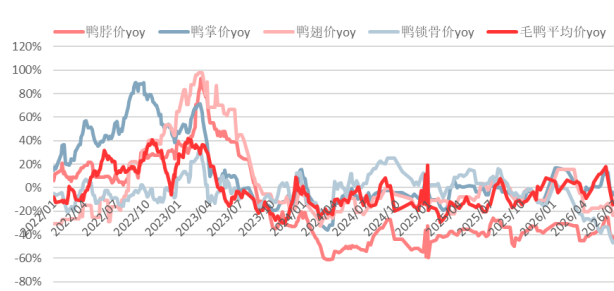
资料来源：中国汇易，中信建投

图表21： 主要鸭副市场价格（元/公斤）



资料来源：博亚和讯，水禽行情网，中信建投

图表22： 主要鸭副市场价格同比



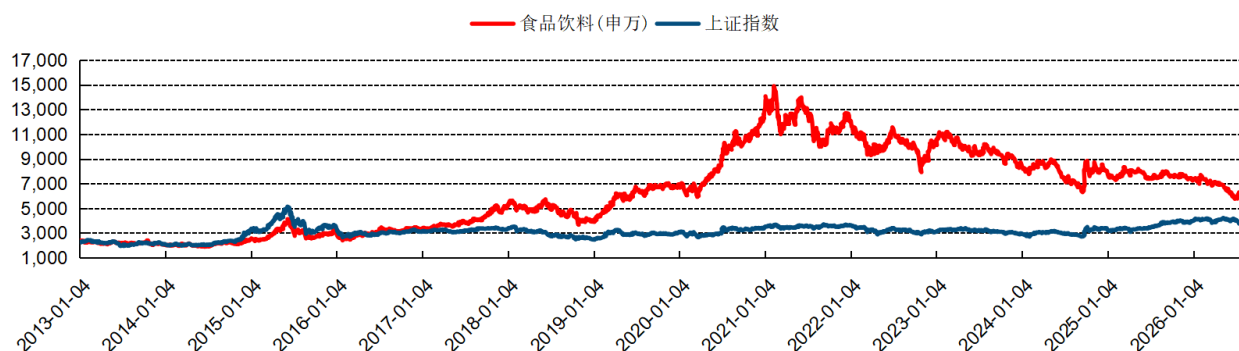
资料来源：博亚和讯，水禽行情网，中信建投

三、本周市场回顾

3.1 板块整体表现：大盘下跌，食品饮料板块表现弱于大盘

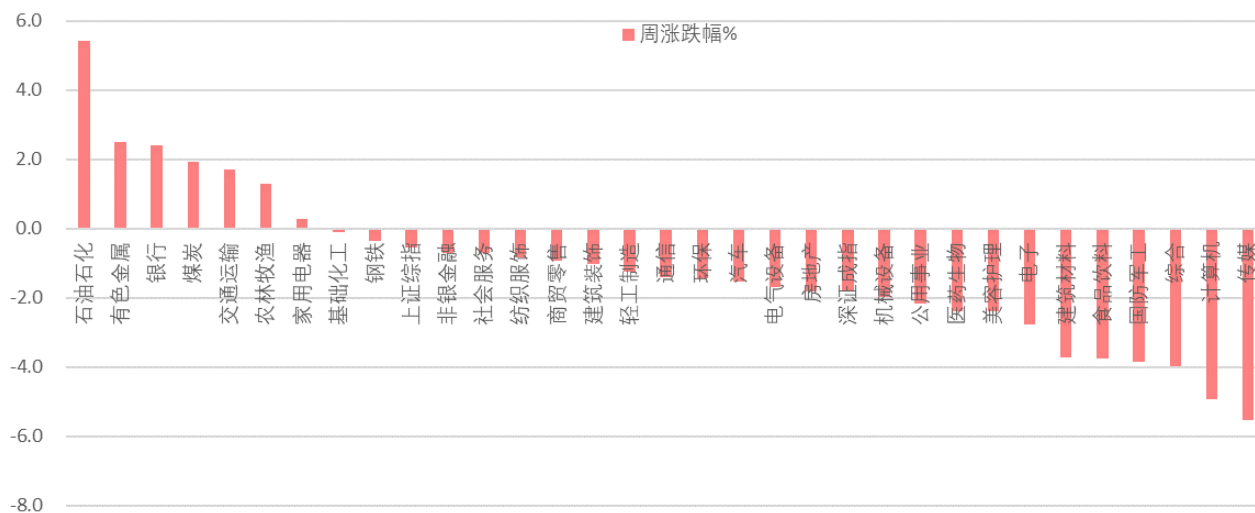
本周 A 股下跌，上证指数收于 3905.20 点，周变动-0.56%。食品饮料板块周变动-3.77%，表现弱于大盘 3.21 个百分点，位居申万一级行业分类第 27 位。

图表23：以 2013 年 1 月 1 日为基期，食品饮料板块指数与上证综指走势对比(日变化)



资料来源：wind，中信建投

图表24：申万各子行业一周涨跌幅排名

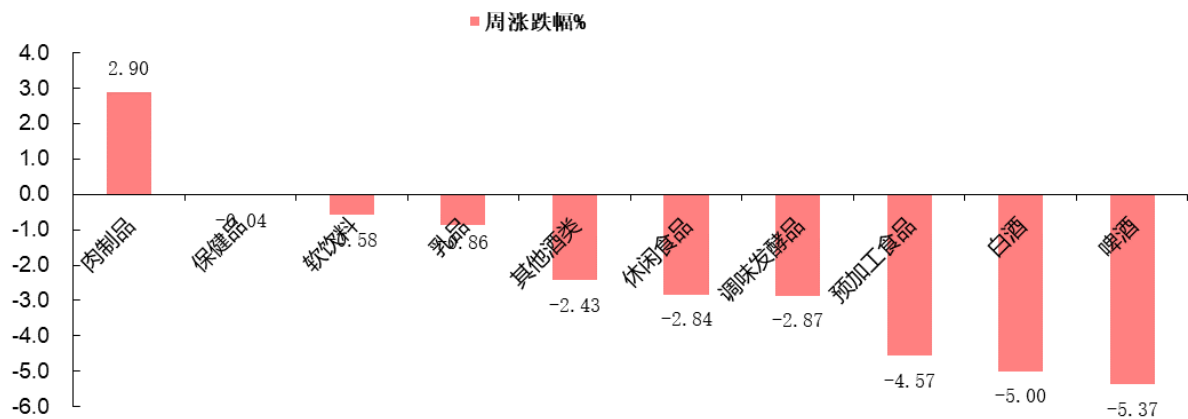


资料来源：wind，中信建投

3.2 按子行业划分：肉制品涨幅最大，啤酒跌幅最大

本周食品饮料各子板块中涨跌幅由高到低分别为：肉制品（+2.90%），保健品（-0.04%），软饮料（-0.58%），乳品（-0.86%），其他酒类（-2.43%），休闲食品（-2.84%），调味发酵品（-2.87%），预加工食品（-4.57%），白酒（-5.00%），啤酒（-5.37%）。

图表25：一周各子板块涨跌幅排名（%）



资料来源：wind，中信建投

图表26：一周各子板块市场表现

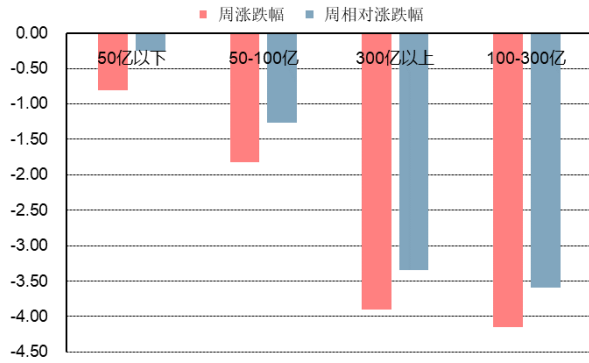
指数名称	代码	指数	周涨跌幅%	月涨幅%	今年以来涨跌幅%
保健品	851247.SI	957.75	-0.04	1.85	-23.07
软饮料	851271.SI	3,088.23	-0.58	3.39	-13.75
其他酒类	851233.SI	3,425.23	-2.43	-2.44	-15.52
休闲食品	801128.SI	1,597.55	-2.84	-3.11	-19.84
预加工食品	851246.SI	3,027.23	-4.57	-7.68	-8.70
肉制品	851241.SI	5,626.76	2.90	2.77	-4.93
调味发酵品	851242.SI	5,969.45	-2.87	-2.70	-1.26
啤酒	851232.SI	3,831.89	-5.37	-9.26	-12.85
乳品	851243.SI	8,270.46	-0.86	-5.06	-11.99
白酒	801125.SI	35,739.00	-5.00	-6.42	-17.33

资料来源：wind，中信建投

3.3 按市值划分：50 亿元以下板块市场表现更优

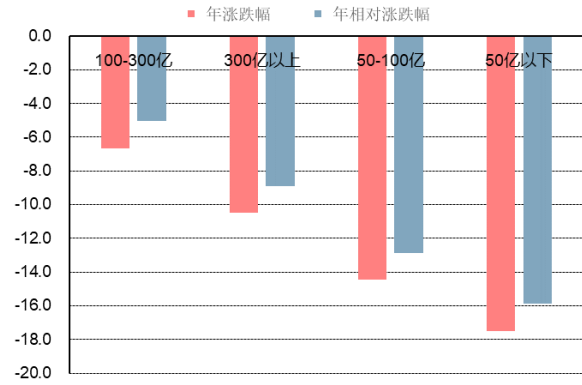
我们将板块个股按市值划分为 50 亿元以下、300 亿元以上、50—100 亿元和 100—300 亿元四个板块。本周各市值板块涨跌幅由高到低排名为：50 亿元以下板块下跌 0.81%，50—100 亿元板块下跌 1.82%，300 亿元以上板块下跌 3.90%，100—300 亿元板块下跌 4.15%。

图表27： 市值划分板块一周涨跌幅%



资料来源：wind，中信建投

图表28： 按市值划分板块年初以来涨跌幅%



资料来源：wind，中信建投

3.4 沪股通、深股通标的持股变化

本周沪深港通交易日为 8 月 17 日—8 月 21 日。沪股通每日前十大活跃个股中食品饮料公司共上榜 1 家，为贵州茅台（上榜 4 天，合计买卖 58.86 亿元）。

图表29： 本周食品饮料沪深股通前十大活跃个股情况

日期	沪股通	合计买卖（亿元）	深股通	合计买卖（亿元）
2026-08-17	贵州茅台	17.8715989		
2026-08-18	贵州茅台	15.19056092		
2026-08-19	贵州茅台	16.57065423		
2026-08-21	贵州茅台	9.23158594		

资料来源：wind，中信建投

四、本周行业要闻和重要公司公告

4.1 行业要闻

本周资讯：

(1) 8月17日，据国家统计局发布的数据，1-7月份，社会消费品零售总额 287744 亿元，同比增长 1.2%。其中，烟酒类零售总额 3966 亿元，同比增长 12.4%。7 月份，烟酒类零售总额 431 亿元，同比增长 6%。(啤酒版 https://mp.weixin.qq.com/s/wDw6ZJzb4Fwxy7SL8OJm_w)

(2) 8月17日，国家统计局发布的数据显示，7月，规模以上工业增加值同比增长 4.5%，环比增长 0.11%；1-7月，规模以上工业增加值同比增长 5.3%。其中，7月，酒、饮料和精制茶制造业增加值同比增长 2.6%；1-7月，酒、饮料和精制茶制造业增加值同比增长 2.4%。

(啤酒版 <https://mp.weixin.qq.com/s/wTcofXjNDUtyqY9fKF3ajQ>)

(3) 8月15日，新疆乌苏啤酒在乌鲁木齐酒厂举办 40 周年开放日。活动展示了今年投产的西北地区首条 1 升装拉罐啤酒生产线，该线设计时速 8000 罐，全流程仅需两名操作人员。2015 年以来，乌苏啤酒整体水耗下降 38%、热能耗下降 36.6%，旗下 3 家酒厂获评国家级绿色工厂，乌鲁木齐酒厂获评当地首批“无废企业”。

(<https://mp.weixin.qq.com/s/GZQxOhu3TC988l18RxuCsg>)

(4) 燕京啤酒 8 月 18 日在投资者互动平台表示，2027 年 1 月起实施的啤酒新国标对公司经营无实质影响。公司称生产经营始终严格对标国家相关标准，旗下啤酒产品麦芽含量均符合新国标要求。(啤酒版 <https://mp.weixin.qq.com/s/GZQxOhu3TC988l18RxuCsg>)

(5) 8月18日，青岛啤酒西安工厂迎来了一款重磅新品——青岛 0 糖轻干啤酒正式投产上市。这是该产品在西北地区的首次布局，也是青岛啤酒瞄准健康轻饮赛道、布局零糖低卡细分市场的重要落子。(啤酒版 <https://mp.weixin.qq.com/s/-VDokunDQ4WFLjp1luD56w>)

(6) 8月19日，嘉士伯集团发布 2026 年上半年财务报告。期内总销量增长 2.8%，有机销量增长 1.7%（后者增幅低于市场预期）。其中，西欧增长 0.1%、中东欧及印度增长 6.2%；无酒精啤酒增长 11%。有机收入增长 2.7%，收入增长 2.6%至 470.53 亿丹麦克朗（约合人民币 502.8 亿元），净利润增长 6.0%至 42.88 亿丹麦克朗（约合人民币 45.8 亿元）。集团将 2026 年有机营业利润增长指引由此前的 2%-6%收窄至 4%-6%。期内，中国市场的销售尤其受到恶劣天气的影响。(啤酒版 <https://mp.weixin.qq.com/s/-VDokunDQ4WFLjp1luD56w>)

(7) 8月17日，i 茅台消息，8月18日起，酒之风干红葡萄酒将在 i 茅台上线。据悉，茅台酒之风干红葡萄酒是茅台葡萄酒新推出的线上专营产品。以赤霞珠、美乐葡萄为原料，采用混酿工艺酿制而成，酒体呈亮丽的宝石红色，具有奔放的红色水果香气，酿制入口轻盈圆润，单宁细腻顺滑，回味悠长。产品规格为 750ml、13%vol，适配日常佐餐、小型宴请与聚饮场景。(微酒 https://mp.weixin.qq.com/s/10u0_rpHoloeasK9EFDVTQ)

(8) 8月20日晚间，燕京啤酒公告称，公司与关联法人北京控股集团财务有限公司签署《金融服务协议》，北控集团财务公司为公司及下属子公司提供存款服务，每日存款最高额度及存款利息额度（包括任何应付利息）总计不超过人民币 7.7 亿元，存款利率不低于同期同类存款基准利率及同等条件下独立第三方利率水平。协议有效期三年，已经公司董事会审议通过，关联董事已回避表决，无需提交股东会审议。年初至本公告披露日，公司在北控集团财务公司存款本金余额为 65,144.93 万元，目前没有贷款余额。年初至 2026 年 6 月 30 日，累计产生存款利息 810.14 万元。(啤酒版 <https://mp.weixin.qq.com/s/-VDokunDQ4WFLjp1luD56w>)

4.2 重要公司公告

本周公告：

(1) **妙可蓝多：公司披露 2026 年半年度报告**，2026 年上半年，公司实现营业收入 33.04 亿元，较上年同期增长 28.71%。其中，第二季度单季度营业收入达 16.78 亿元，创历史新高，延续了 2025 年以来营业收入稳步上行的良好态势。公司主营业务收入为 32.79 亿元，占营业收入比重达 99.24%，核心业务持续巩固。报告期内，公司聚焦高毛利奶酪业务，奶酪产品收入达 28.87 亿元，占主营业务收入的 88.06%，毛利率保持在 33.24% 的较高水平，盈利能力持续提升。

(2) **好想你：公司披露 2026 年半年度报告**，2026 年上半年经营业绩显著改善，营业收入达 7.07 亿元，同比增长 2.59%；归属于上市公司股东的净利润为 7.44 亿元，同比大幅增长 3,851.85%，主要得益于主营业务盈利能力提升及非经常性损益的积极影响。公司总资产达 66.89 亿元，较上年末增长 18.43%；归属于上市公司股东的净资产为 44.95 亿元，同比增长 12.55%。经营活动产生的现金流量净额为 3,328 万元，同比下降 70.78%，主要受季节性因素及应收账款回款节奏影响。公司控股股东及实际控制人未发生变更，前十大股东持股结构稳定，石聚彬仍为第一大股东，持股比例 28.88%。公司计划不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。

(3) **ST 西发：公司披露 2026 年半年度报告**，2026 年上半年，公司实现营业收入 19,995.81 万元，同比增长 1.39%。归属于上市公司股东的净利润同比减少 14.66%，主要系上年同期收到联营企业退回投资款 1,117.29 万元，导致基数较高；而本期无类似收益。与此同时，扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润同比增长 138.39%，主要因上年同期扣非净利润基数较低（823.83 万元），且本期非经常性损益金额较上年同期减少。公司主营业务保持稳定，核心品牌“拉萨啤酒”持续推动产品创新，推出“欢畅系列”“卡卓系列”“魅影系列”等新品，进一步丰富产品矩阵，强化品牌竞争力。

(4) **ST 西王：公司披露 2026 年半年度报告**，公司 2026 年报告期内实现营业收入 1,881,371,354.37 元，同比下降 11.19%；营业成本 1,492,299,403.99 元，同比下降 9.61%。毛利率为 20.68%，较上年同期下降 1.39 个百分点。其中，植物油业务收入为 997,040,956.11 元，同比增长 5.84%；营养补给品业务收入为 656,627,807.10 元，同比下降 30.86%。分地区看，中国区收入为 1,293,169,203.04 元，同比增长 6.33%；境外收入为 588,202,151.33 元，同比下降 34.81%。公司经营活动产生的现金流量净额为 -213,053,572.89 元，同比大幅下降 525.84%。基本每股收益为 0.2053 元，同比增长 1,293.60%；加权平均净资产收益率为 12.90%，较上年同期提升 13.54 个百分点。

(5) **顺鑫农业：公司披露 2026 年半年度报告**，2026 年上半年，公司实现营业收入 38.04 亿元，同比下降 17.17%；营业成本 25.50 亿元，同比下降 15.43%。白酒产业实现收入 28 亿元，同比减少 22.33%，主要受行业调整及消费结构变化影响；猪肉产业实现收入 8.99 亿元，其中屠宰业务收入 8.02 亿元。公司持续推进产品结构优化、科研创新与品牌建设，深化产业链协同，强化渠道布局与成本管控，整体经营保持稳定。非经常性损益合计 313.26 万元，公司不存在将非经常性损益项目界定为经常性损益的情形。

(6) **品渥食品：公司披露 2026 年半年度报告**，2026 年上半年，公司主营业务收入为 33,014.00 万元，其中德亚品牌收入 27,784.63 万元，占主营业务收入的 70.91%；瓦伦丁品牌收入 5,229.37 万元，占比 13.35%。公司毛利率保持稳定，关键管理人员报酬为 235.01 万元。存货管理方面，公司通过信息系统对保质期进行预警，对过期商品委托第三方销毁。关联方资金拆借、担保及资产转让等关联交易均按规范披露。公司净资产收益率为 -0.43%，扣非后净利润收益率为 -0.65%。

(7) **会稽山绍兴酒股份有限公司：公司披露 2026 年半年度报告**，报告期内，公司实现营业收入 852,988,464.34 元，同比增长 4.43%；归属于上市公司股东的净利润同比增长 37.04%；扣除非经常性损益后的基本每股收益为 0.22 元，同比增长 15.79%；加权平均净资产收益率为 3.36%，较上年同期增加 0.86 个百分点。公司持续推进品牌形象升级，聚焦高端化与年轻化战略，推动产品结构优化与市场拓展，同时依托 284 年酿造传承积累的优质原酒储备，强化核心竞争力。

(8) **甘源食品：公司披露 2026 年半年度报告**，甘源食品 2026 年上半年营业收入为 1,069,546,987.16 元，同比增长 13.18%；归属于上市公司股东的净利润为 80,080,933.79 元，同比增长 7.34%；经营活动产生的现金流量净

额为 167,126,324.96 元，同比增长 49.57%。公司拟以 91,609,959 股为基数，每 10 股派发现金红利 6.30 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本。

(9)养元饮品：公司披露 2026 年半年度报告，公司 2026 年上半年实现营业收入 35.00 亿元，同比增长 41.97%；利润总额 12.39 亿元，同比增长 32.32%；归属于上市公司股东的净利润为 8.54 亿元，同比增长 14.80%。公司主营业务保持稳定，以核桃仁为原料的植物蛋白饮料研发、生产与销售为核心，主打产品包括六个核桃精品系列、养生系列、易智系列等，持续推动产品创新与数字化营销，巩固行业领先地位。

(10)阳光乳业：公司披露 2026 年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 217,341,271.67 元，同比下降 8.13%；营业成本 136,051,994.71 元，同比下降 4.36%；销售费用 17,386,328.71 元，管理费用 11,272,466.64 元，同比分别下降 5.07%和 10.47%。关键管理人员报酬本期发生额为 1,199,819.52 元。公司核心管理团队及关键技术人员保持稳定，核心竞争力未发生重要变化。

(11)燕京啤酒：公司披露 2026 年半年度报告，2026 年上半年，公司实现营业收入 83.24 亿元，同比增长 5.42%；归属于上市公司股东的净利润为 13.99 亿元，同比增长 26.86%；扣非后净利润为 13.80 亿元，同比增长 33.16%。经营活动产生的现金流量净额达 28.92 亿元，同比增长 2.73%。公司持续聚焦主业，推进生产、营销、供应链等领域的变革，中高档产品营收达 58.98 亿元，占主营业务收入 70.85%，毛利率同比提升 4.59 个百分点。公司积极推进绿色制造，15 家工厂获国家级绿色工厂称号。

(12)煌上煌：公司披露 2026 年半年度报告，2026 年上半年，公司实现营业收入 1,225,588,202.02 元，同比增长 24.53%；归属于上市公司股东的净利润为 86,259,342.84 元，同比增长 12.14%。扣除非经常性损益后的净利润为 78,412,484.53 元，同比增长 15.14%。经营活动产生的现金流量净额为 191,521,782.31 元，基本每股收益 0.154 元。截至报告期末，公司总资产 3,933,220,263.07 元，归属于上市公司股东的净资产 2,795,999,944.00 元。

(13)青岛食品：公司披露 2026 年半年度报告，2026 年上半年，公司实现营业收入 2.91 亿元，同比增长 5.39%；归属于上市公司股东的净利润为 6560.93 万元，同比增长 1.37%。业绩增长主要得益于品牌升级、产品创新与结构优化、渠道拓展与结构优化三大驱动因素。其中，品牌方面通过体育 IP 冠名、IP 联名、校园渗透等举措提升声量；产品端持续推出新品，推动健康化、年轻化升级；渠道方面线上完善全域布局，线下加速零食折扣、文旅、校园及特通渠道拓展，省外布局稳步推进。公司仍以山东市场为基本盘，全国化拓展持续深化，整体经营稳健，为后续发展奠定基础。

(14)张裕 A：公司披露 2026 年半年度报告，张裕 A 2026 年上半年实现营业收入 15.73 亿元，同比增长 6.94%；归属于上市公司股东的净利润为 1.41 亿元，同比下降 24.29%；扣非后净利润为 1.33 亿元，同比下降 22.77%；经营活动产生的现金流量净额达 4.18 亿元，同比增长 74.69%。加权平均净资产收益率为 1.35%，总资产较上年末下降 1.39%。公司控股股东及实际控制人未发生变更。

(15)ST 绝味：公司披露 2026 年半年度报告，2026 年上半年，公司实现营业收入 25.15 亿元，同比下降 10.82%；归属于上市公司股东的净利润为 1.35 亿元，同比下降 23.16%；扣除非经常性损益后的净利润为 7986.69 万元，同比下降 40.08%；经营活动产生的现金流量净额为-1.82 亿元，同比下降 137.59%。公司持续推动门店调改升级与场景化运营，虽面临行业竞争加剧与短期投入压力，但核心业务保持稳定，战略举措稳步推进。

(16)天润乳业：公司披露 2026 年半年度报告，2026 年上半年，公司实现营业收入 14.50 亿元，同比增长 3.93%；归属于母公司所有者的净利润为 5,425.00 万元，同比扭亏为盈。基本每股收益为 0.1719 元/股，同比增长 348.05%；扣除非经常性损益后的基本每股收益为 0.0594 元/股，同比下降 66.65%。公司利润总额为 8891.94 万元，同比增加 130,940,706.82 元。经营性现金流净额为 2.36 亿元，同比下降 12.24%。公司净资产为 24.97 亿元，同比增长 1.96%；总资产为 55.91 亿元，同比下降 4.83%。

(17)李子园：公司披露 2026 年半年度报告，公司 2026 年上半年营业收入为 6.05 亿元，同比下降 2.69%；归属于上市公司股东的净利润为 6503.54 万元，同比下降 32.34%；扣除非经常性损益后的净利润为 5513.91 万元，同比下降 36.85%。基本每股收益为 0.17 元，同比下降 32.00%。经营活动产生的现金流量净额为 1394.16 万元，

同比下降 82.84%。主要原因为含乳饮料销售下滑及主要原辅材料成本上升所致。

(18) **朱老六：公司披露 2026 年半年度报告**，报告期内，公司实现营业收入 12,518.13 万元，同比增长 17.27%；营业利润 3,984.21 万元，同比增长 177.10%；归属于母公司所有者的净利润 3,059.48 万元，同比增长 178.93%。公司毛利率达 37.93%，加权平均净资产收益率为 6.72%。财务状况稳健，资产负债率（合并）为 6.26%，经营活动产生的现金流量净额为 1,777.28 万元。

(19) **骑士乳业：公司披露 2026 年半年度报告**，公司上半年实现营业收入同比增长-7.10%，净利润同比增长 441.35%，达到较高增长水平。报告期内，公司糖业由亏转盈，实现盈利 150 余万元，较上年同期亏损 3100 万元有显著改善。非经常性损益净额为 4,284,250.62 元，所得税费用较上年同期减少 36.51%，主要因牧业板块享受税收优惠导致。公司整体盈利能力显著提升，经营业绩实现大幅改善。

(20) **西麦食品：公司披露 2026 半年度报告**，2026 年上半年实现营业收入 1,402,268,158.77 元，同比增长 22.03%；归属于上市公司股东的净利润为 148,210,740.83 元，同比增长 81.88%；扣除非经常性损益后的净利润为 141,170,558.35 元，同比增长 81.53%；经营活动产生的现金流量净额为 240,585,059.34 元，同比增长 247.15%。

(21) **盐津铺子：公司披露 2026 半年度报告**，2026 年上半年营业收入合计 3,070,218,410.03 元，同比增长 4.41%。归属于上市公司股东的净利润为 31,921,829 元，同比增长 3,316,162 元。扣除非经常性损益后的净利润为 250,000 元，同比增长 2,216,293 元。经营活动产生的现金流量净额为 29,634,333.41 元，较上年同期下降 90.29%。筹资活动产生的现金流量净额为-311,705,329.87 元，主要系本期偿还借款金额增加及支付股权激励回购款所致。

(22) **金徽酒：公司披露 2026 半年度报告**，2026 年上半年实现营业收入 18.16 亿元，同比增长 3.19%；归属于上市公司股东的净利润为 2.14 亿元，同比下降 28.24%；扣除非经常性损益后的净利润为 2.19 亿元，同比下降 24.28%；经营活动产生的现金流量净额为 2.12 亿元，同比下降 34.01%。

(23) **中炬高新：公司披露 2026 半年度报告**，2026 年上半年实现营业收入 25.42 亿元，同比增长 19.23%；其中调味品板块收入 24.21 亿元，占营收比重 95.25%，同比增长 15.4%。公司扣除非经常性损益后的净利润为 4.05 亿元，同比增长 48.74%；归母净利润实现大幅增长，盈利能力显著提升。同时，公司现金流质量持续优化，销售费用率、管理费用率同比改善，存货与应收账款周转效率提升。报告期内，公司积极推进股份回购，已累计回购超 3 亿元，并计划进一步提升分红比例，推动‘分红+回购’双轮驱动回报机制。

(24) **恒顺醋业：公司披露 2026 半年度报告**，2026 年上半年实现营业收入 12.24 亿元，同比增长 8.79%；利润总额 1.41 亿元，同比增长 12.01%；归属于上市公司股东的净利润 1.21 亿元，同比增长 9.21%；归属于上市公司股东扣非后的净利润 1.18 亿元，同比增长 17.78%。

(25) **惠泉啤酒：公司披露 2026 半年度报告**，2026 年上半年实现营业收入 369,260,484.82 元，同比增长 5.11%；利润总额为 56,555,024.05 元，同比增长 23.56%；归属于上市公司股东的净利润为 48,777,324.52 元，同比增长 23.26%；扣除非经常性损益后的净利润为 46,301,102.61 元，同比增长 20.58%。经营活动产生的现金流量净额为 99,539,634.38 元。

(26) **舍得酒业：公司披露 2026 半年度报告**，2026 年上半年营业收入为 2,286,904,653.19 元，同比下降 15.34%；利润总额为 189,831,021.32 元，同比下降 66.19%；归属于上市公司股东的净利润为 145,134,120.55 元，同比下降 67.26%。

(27) **仲景食品：公司披露 2026 半年度报告**，2026 年上半年实现营业收入 56,645.09 万元，较上年同期增长 8.01%；归属于上市公司股东的净利润为 10,832.46 万元，同比增长 7.75%；扣除非经常性损益后的净利润为 10,526.19 万元，同比增长 7.27%。公司资产负债率 12.47%，经营活动现金流净额 1.24 亿元，基本每股收益 0.7419 元，加权平均净资产收益率 5.93%。

(28) **今世缘：公司披露 2026 半年度报告**，2026 年上半年营业收入为 64.35 亿元，同比下降 7.41%；归属于上市公司股东的净利润为 20.82 亿元，同比下降 6.60%；扣除非经常性损益后的净利润为 20.96 亿元，同比下降 5.77%；经营活动产生的现金流量净额为 16.16 亿元，同比增长 50.31%；加权平均净资产收益率为 11.83%。

（29）**康比特：股东减持计划实施完毕。** 公司公告显示，股东张伟于 2026 年 8 月 19 日通过集中竞价减持公司股份 24.4 万股，减持均价约 10.68 元/股，减持金额 260.68 万元，减持后持股比例由 8.8411%降至 8.6450%；股东陈庆玟于 2026 年 8 月 17 日至 8 月 19 日期间通过集中竞价减持 100 万股，减持均价约 10.35 元/股，减持金额 1,035.34 万元，减持后不再持有公司股份。本次减持计划已实施完毕，实际减持情况与此前披露的减持计划及承诺一致。

五、下周公司股东大会安排

图表 22：下周安排

股票名称	会议时间	会议类型
汤臣倍健	2026-08-24	临时股东大会
天味食品	2026-08-28	临时股东大会
莲花控股	2026-08-28	临时股东大会

资料来源：wind，中信建投

风险分析

需求复苏不及预期，近 2 年受宏观环境等因素影响经济增长有所降速，国民收入增长亦受到影响，未来中短期居民收入增速恢复节奏和消费力的提升节奏可能不及预期；食品安全风险，近年来食品安全问题始终是消费者的关注热点，产业链企业虽然不断提升生产质量管控水平，但由于产业链较长，涉及环节及企业较多，仍然存在食品质量安全方面的风险；成本波动风险，近年来食品饮料上游大宗商品价格波动幅度有所加大，高端白酒作为高毛利品类受原材料价格波动影响较小，但是低档酒和调味品等成本占比较高的品类盈利水平可能受原材料价格波动影响相对较大。

分析师介绍

杨骥

中信建投证券大消费组长兼食品饮料行业首席分析师，13 年产业工作经验、6 年券商工作经验。曾任咨询公司合伙人、中国酒类流通协会专家委员会副秘书长，带队服务过近八成上市酒企及多家消费品公司，具备深刻的专业思维、领先的产业视角和深厚的行业积淀。

2024 年带队荣获 9 项最佳分析师大奖，2022—2024 年连续三年新财富入围团队，Wind 金牌分析师 2023 年第一名、2024 年第二名，22、23、24 新浪金麒麟最佳分析师及未来之星，2024 年金牛奖第三名、2024 年 21 世纪金牌分析师及年度成长性分析师、2022—2024 上证报最佳分析师、2022—2024 年东方 choice 最佳分析师等。

刘瑞宇

上海财经大学经济学学士、香港大学经济学硕士，2021 年 10 月加入中信建投证券，具有 3 年证券从业经验，专注白酒行业研究，拥有跨行业复合研究经验

高畅

中信建投食品饮料分析师，中央财经大学硕士，主要研究啤酒、饮料、休闲食品、乳品、保健品等行业。

夏克扎提·努力木

南开大学学士、硕士，2022 年 7 月加入中信建投食品饮料团队，研究白酒、乳品、调味品。

张家祯

食品饮料行业分析师，南京大学经济学硕士，5 年券商研究所工作经验，2026 年加入中信建投证券研究发展部食品饮料团队，主要负责酒类领域及大消费行业研究，2022—2024 年连续三年新财富入围团队核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk