仅供内部参考，请勿外传

总量仍弱，改革先赢

相关研究：

1. 《茅台VS腾讯——向左走向右走》 2026.8.17
2. 《中报将验证增长的成色，关注结构、效率与现金》 2026.8.8
3. 《价格修复与股东回报并行，中报前聚焦经营质量》2026.7.26

行业评级：买入（维持）

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	1.4	-2.9	-28.1
绝对收益	-1.1	-6.3	-20.4

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 张弛
证书编号： S0500525110001
Tel： 17621838100
Email： zc08241@xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

❑ **食品饮料表现偏弱，仍需精选个股**

食品饮料再度跑输大盘，消费板块整体偏弱。本周（8 月 17 日-8 月 21 日）食品饮料行业涨跌幅为-3.77%，在申万同行业中排名第 27，同期沪深 300 指数涨跌幅为-1.01%。本周，食品饮料行业中：肉制品（+2.90%）、保健品（-0.04%）、软饮料（-0.58%）三个子行业在本行业涨幅靠前。本周，食品饮料行业涨幅榜前五名分别为：康比特（+20.35%）、*ST 春天（+12.02%）、金字火腿（+9.57%）、骑士乳业（+6.73%）、金达威（+3.29%）。（据 iFinD）

❑ **每周一谈：总量仍弱，改革先赢**

近期进入半年报密集披露期，分析本周披露半年报的食品饮料上市公司，我们做如下小结：

7 月消费依然偏弱，中报业绩却进一步分化。我们的判断是，行业尚未进入全面复苏阶段，但部分公司已凭借改革、产品结构调整和渠道效率率先走出压力期。现阶段投资的关键，是寻找能够逆行业增长的公司，而非简单等待消费总量回升。

7 月消费数据不强，食品饮料的增长更多来自必选需求和渠道迁移。国家统计局数据显示，7 月社零同比增长 0.6%，餐饮收入增长 1.4%，其中限额以上餐饮收入同比持平；粮油食品、饮料、烟酒类零售额分别增长 5.3%、3.5%和 6.0%。需要注意，烟酒类包含烟草且为名义口径，不能据此判断白酒需求已经复苏。更值得关注的是，1—7 月网上商品零售额中的“吃类”增长 16.9%，明显快于线下渠道。

这组数据说明，**居民食品消费并未明显收缩，但购买方式和价格选择正在变化：线上、即时零售、会员店等高效率渠道继续分流传统终端，质价比产品好于高溢价产品。**对于上市公司而言，行业增长已不足以普遍托举收入，渠道适应能力和产品价格带的重要性明显上升。

啤酒中报验证了“总量平稳、改革分化”，燕京和惠泉的超额表现最为突出。2026 年上半年规模以上啤酒企业产量同比仅增长 0.2%，行业总量基本持平。燕京啤酒收入增长 5.53%、归母净利润增长 26.86%，销量增长 3.20%，啤酒业务毛利率提升 4.20 个百分点；惠泉啤酒收入和净利润分别增长 5.11%和 23.26%。相比之下，华润啤酒销量增长 1.7%、平均售价增长 0.5%，剔除搬迁收益后的啤酒业务 EBIT 增长 1.2%；重庆啤酒收入下降 2.98%、归母净利润下降 7.98%。（以上数据来源：燕京啤酒半年报、华润啤酒中期业绩、重庆啤酒半年报、惠泉啤酒半年报）

啤酒已经不宜只讲高端化。品牌升级仍然重要，但当前更能拉开利润差距的是组织改革、费用效率和弱势市场减亏。燕京仍是啤酒板块最清晰的改革主线，惠泉作为燕京体系内的区域公司，收入体量较小、盈利弹性更大；华润经营稳健，但利润增速暂未体现明显弹性；重庆啤酒仍需等待销量和费用端改善。

仅供内部参考，请勿外传

白酒出现少数修复样本，但目前仍是公司拐点，不是行业拐点。今世缘上半年收入和归母净利润分别下降 7.41%和 6.60%，但按半年报扣减一季报测算，二季度分别增长 14.11%和 19.17%，率先出现季度修复；与此同时，期末合同负债 8.42 亿元，较年初明显下降，后续回款和渠道库存仍需验证。珍酒李渡上半年收入增长 2.0%、经调整净利润增长 2.1%，次高端产品收入占比由 39.3%提升至 53.7%，反映产品价格带主动下沉取得效果；金徽酒收入增长 3.19%，但促销用酒、股份支付和补缴税款使归母净利润下降 28.24%。（以上数据来源：今世缘半年报、iFinD、珍酒李渡中期业绩、金徽酒半年报）

投资上，继续坚持“弱总量、强分化、重验证”。啤酒优先关注燕京啤酒，福建区域性啤酒品牌作为弹性品种；白酒可跟踪今世缘和港股上市白酒企业的修复，但需要观察中秋国庆动销、合同负债、批价和渠道库存，暂不宜将单季改善外推为行业全面反转。大众品则优先选择渠道效率提升、价格带适配、能够依靠自身能力取得份额的公司。

❑ 投资建议

维持食品饮料行业买入评级。本周配置继续围绕中报业绩验证展开，更加重视改革红利、经营效率和渠道质量，弱化对行业全面复苏的依赖。

主线一：高频饮品与啤酒的改革红利。啤酒行业总量基本平稳，但公司业绩明显分化，关注销量快于行业、产品结构持续升级、毛利率和费用效率同步改善的公司。燕京啤酒仍是改革主线，福建区域啤酒品牌具备更高利润弹性；高频饮品继续关注需求韧性和全国化扩张。（燕京啤酒、东鹏饮料、福建区域啤酒、销量领先的啤酒龙头）

主线二：大众品的效率修复与渠道重构。消费总量偏弱，增长更多来自份额提升、线上及即时零售渗透、餐饮供应链客户拓展。关注渠道库存健康、成本红利能够兑现、并购整合或新品放量能够带来增量的公司。（伊利股份、新乳业、复合调味品龙头、巴比食品、锅圈）

主线三：白酒的局部修复与现金回报。当前仍是少数公司的经营拐点，尚未形成行业全面反转。关注季度收入和利润率先转正、产品价格带适应当前需求、渠道库存相对可控的区域酒企，同时配置估值较低、分红能力稳定的高端龙头。（贵州茅台、浓香型白酒龙头、今世缘、港股白酒企业）

与上周相比，本周适度提高燕京啤酒及今世缘的关注优先级。

❑ 风险提示

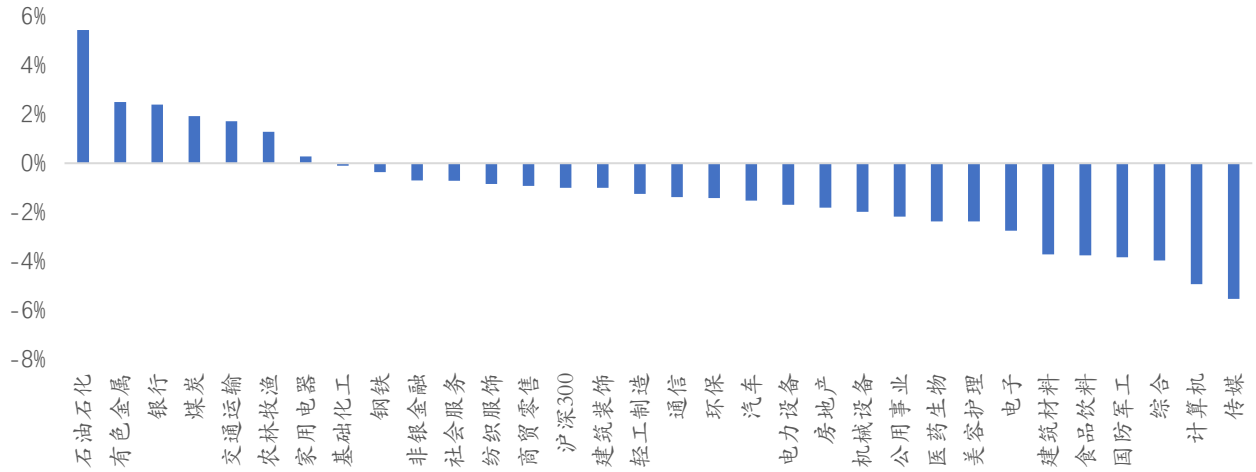
消费需求恢复不及预期；原材料成本上涨；渠道库存和价格倒挂加剧；行业竞争及费用投入超预期。

仅供内部参考，请勿外传

1 行情回顾

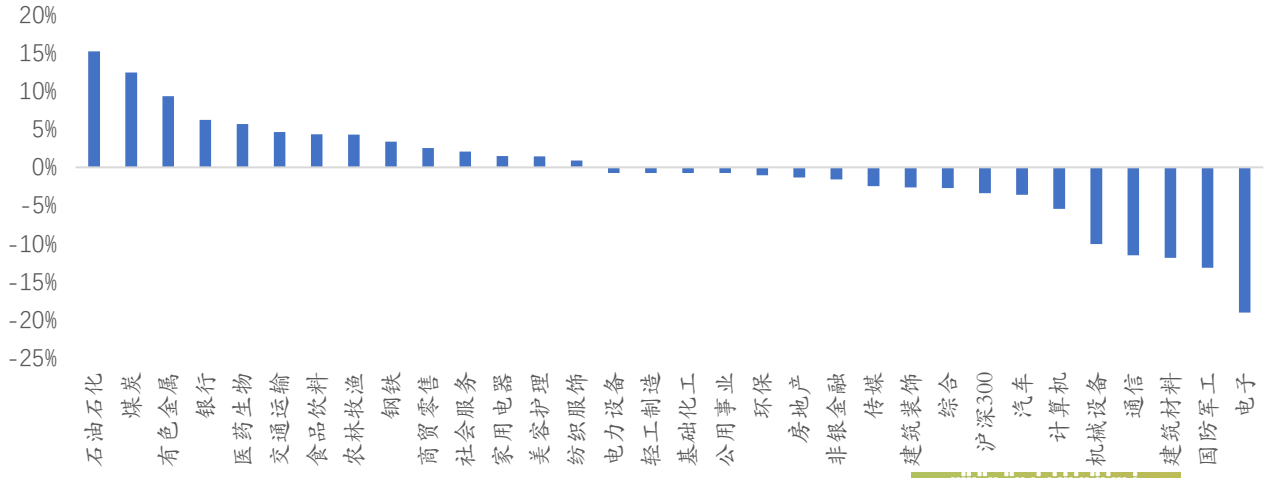
食品饮料再度跑输大盘，消费板块整体偏弱。本周（8 月 17 日-8 月 21 日）食品饮料行业涨跌幅为-3.77%，在申万同行业中排名第 27，同期沪深 300 指数涨跌幅为-1.01%。最近 30 天，食品饮料行业涨跌幅为+4.32%，在申万同行业中排名第 7 位，同期沪深 300 指数涨跌幅-3.39%。年初至今，食品饮料行业涨跌幅为-14.98%，在申万同行业中排名第 19 位，同期沪深 300 指数涨跌幅-0.24%。

图 1 本周申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind、湘财证券研究所

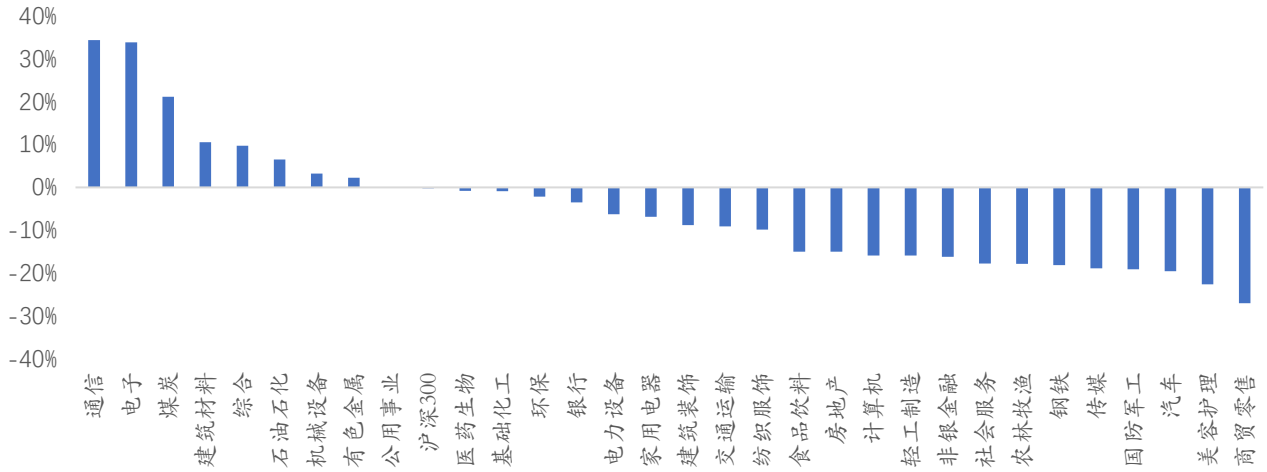
图 2 近一个月申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

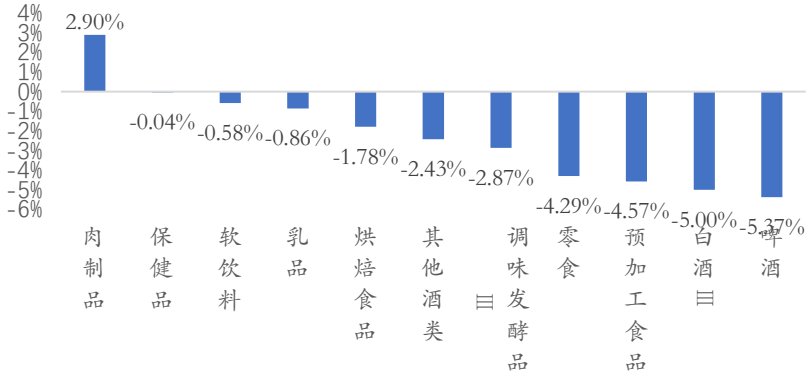
图 3 年初至今申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind、湘财证券研究所

本周，食品饮料行业中：肉制品（+2.90%）、保健品（-0.04%）、软饮料（-0.58%）三个子行业在本行业涨幅靠前。本周，食品饮料行业涨幅榜前五名分别为：康比特（+20.35%）、*ST 春天（+12.02%）、金字火腿（+9.57%）、骑士乳业（+6.73%）、金达威（+3.29%）；跌幅榜前五名分别为：皇氏集团（-13.35%）、安记食品（-10.73%）、金种子酒（-9.11%）、盖世食品（-8.86%）、古井贡酒（-8.77%）。

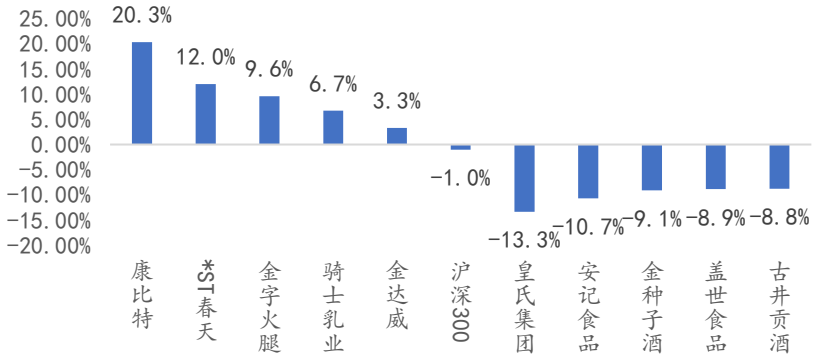
图 4 食品饮料三级行业本周涨跌幅



资料来源：Wind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

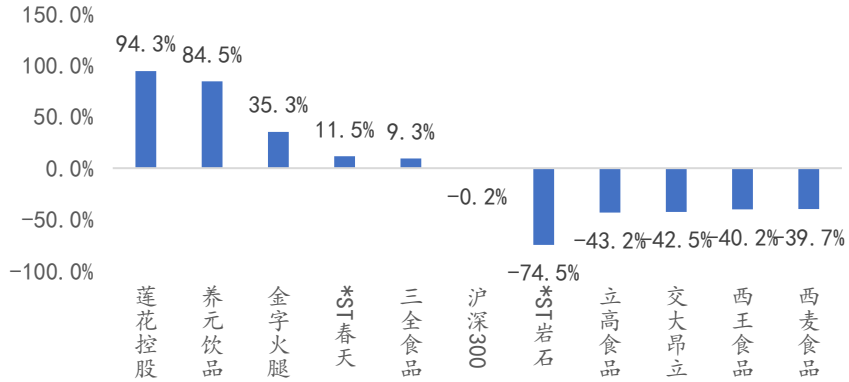
图 5 食品饮料行业本周涨跌幅前 5 名



资料来源：Wind、湘财证券研究所

年初至今，食品饮料涨幅前五名分别为莲花控股（+94.31%）、养元饮品（+84.45%）、金字火腿(+35.30%)、*ST 春天(+11.51%)、三全食品(+9.30%)；跌幅前五分别为*ST 岩石(-74.48%)、立高食品(-43.16%)、交大昂立(-42.55%)、西王食品（-40.18%）、西麦食品（-39.72%）。

图 6 食品饮料行业年初至今涨跌幅前 5 名

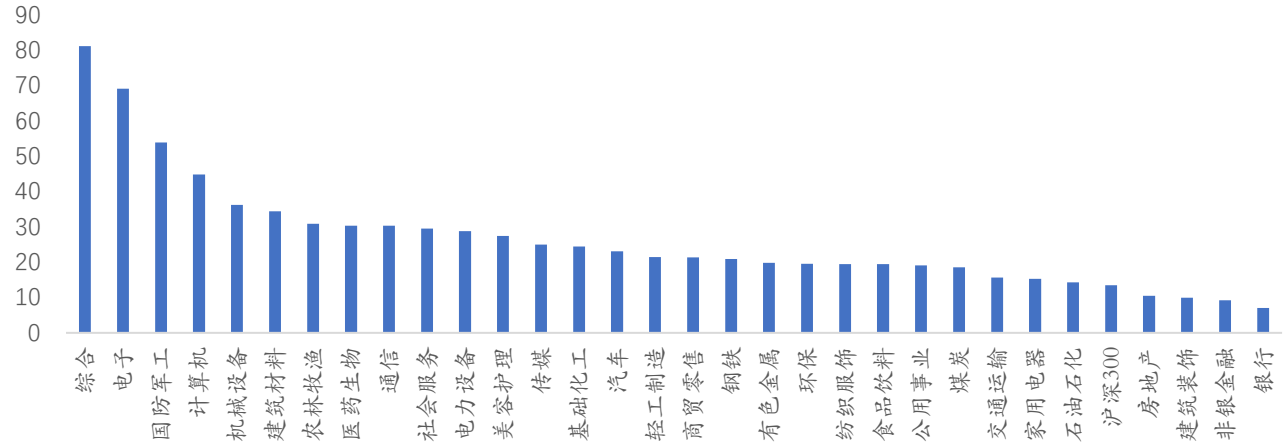


资料来源：Wind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

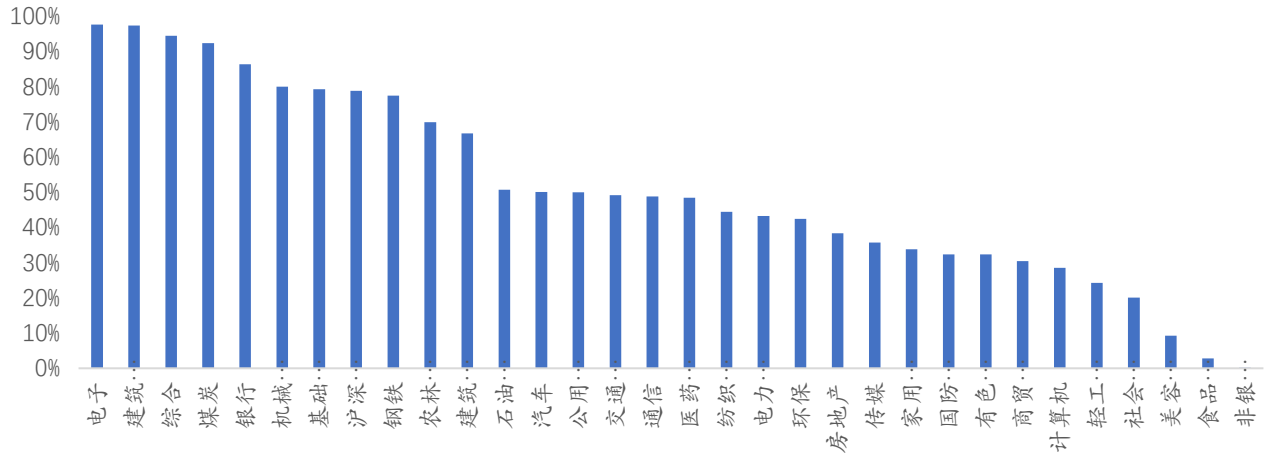
截至 8 月 21 日，食品饮料行业的市盈率为 19.43 倍，在 31 个申万行业中排名第 22 位。同期沪深 300 指数市盈率为 13.45 倍。 食品饮料行业市盈率的分位数为 2.8%，在 31 个申万行业中排名第 30 位，同期沪深 300 指数市盈率分位数为 78.8%（均采用 PE-TTM（整体法，剔除负值）口径，分位数区间为近 10 年）。

图 7 各行业市盈率对比（PE-TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 8 各行业市盈率分位数对比（近 10 年范围，PE-TTM，整体法，剔除负值）

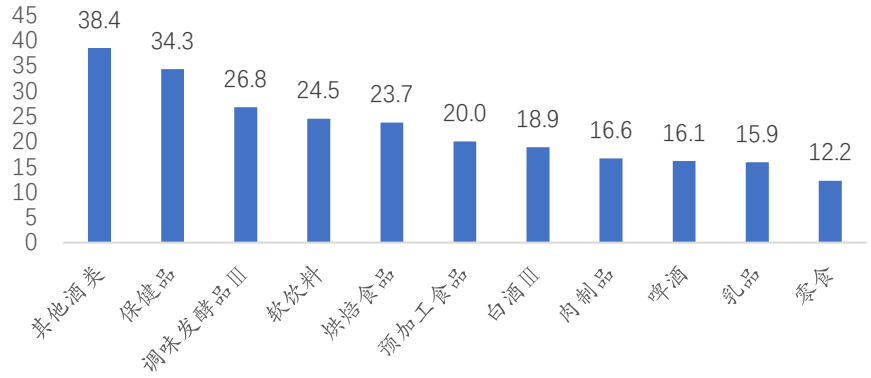


资料来源：Wind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

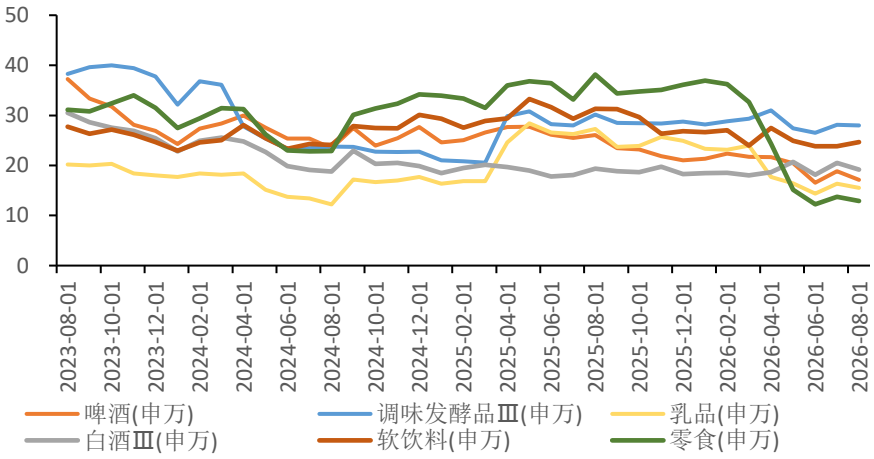
截至 8 月 21 日，食品饮料行业子行业中，市盈率较高的分别为其他酒类（38.4 倍）、保健品（34.3 倍）、调味发酵品Ⅲ（26.8 倍）、软饮料（24.5 倍）、烘焙食品（23.7 倍）（均采用 PE-TTM 整体法，并剔除负值的口径）。

图 9 食饮三级行业估值（PE_TTM）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 10 近三年食品饮料重点子板块估值（PE_TTM）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

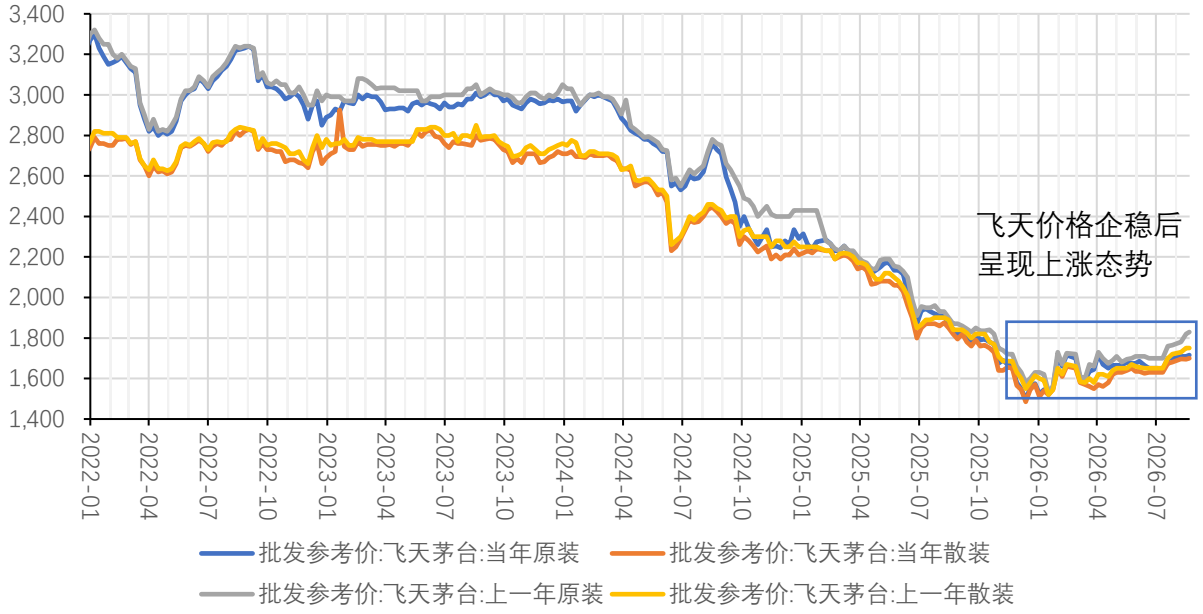
仅供内部参考，请勿外传

2 行业重点数据跟踪

3.1 酒类数据跟踪

飞天批价维持稳定。据今日酒价数据，2026 年 8 月 21 日，飞天茅台当年原装批发参考价为 1715 元/瓶，较上周+0.29%；当年散装批发参考价为 1700 元/瓶，较上周+0.029。飞天茅台的批价继 2026 年 4 月企稳以来，近期已经呈现较为明确的上涨态势。

图 11 飞天茅台（53 度）行情价（元/瓶）

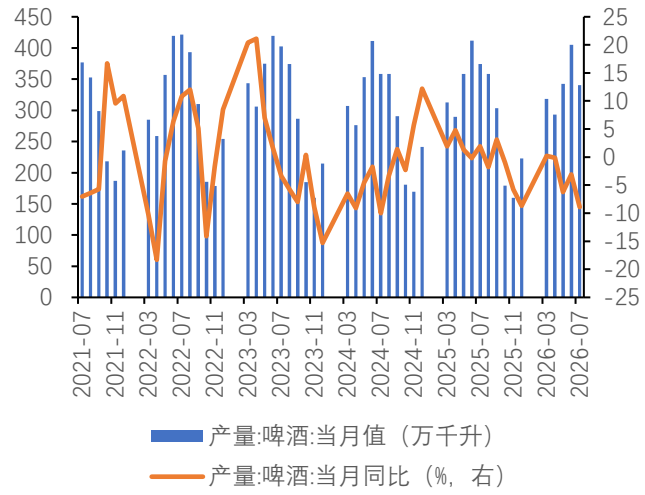


资料来源：Wind、今日酒价、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

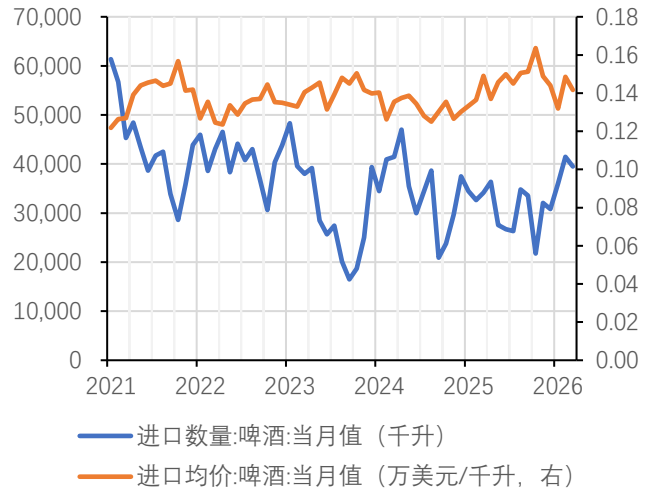
啤酒产量微降，葡萄酒产量回升。2026 年 7 月，啤酒产量 340.3 万千升，同比降 8.9%；葡萄酒产量 0.7 万千升，同比升 40%。

图 12 啤酒产量月度数据



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 13 啤酒进口情况月度数据



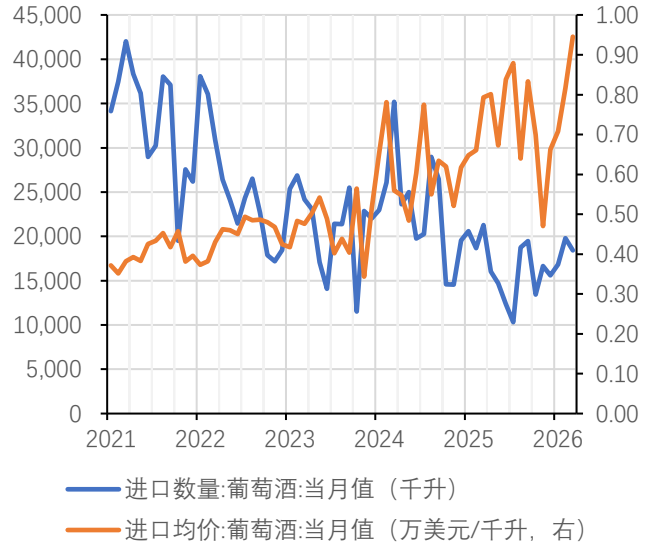
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 14 葡萄酒产量月度数据



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 15 葡萄酒进口情况月度数据



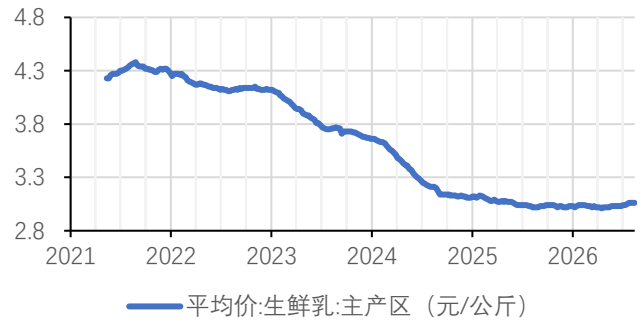
资料来源：Wind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.2 奶类价格跟踪

原奶价格企稳。奶价方面，2026 年 8 月 13 日我国主产区生鲜乳平均价为 3.06 元/公斤，同比+1.3%，价格回升。2026 年 8 月 14 日，酸奶零售价为 15.84 元/公斤，较前一周+0.1%，牛奶零售价为 12.18 元/升，较前一周持平。

图 16 生鲜乳价格数据



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 17 酸奶、牛奶价格数据

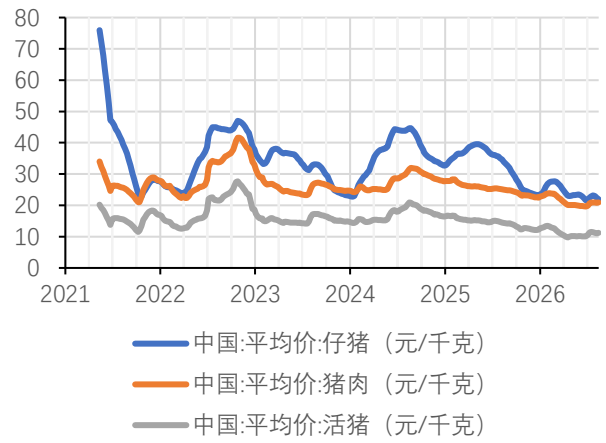


资料来源：Wind、湘财证券研究所

3.3 成本价格跟踪

猪价反弹。截至 2026 年 8 月 13 日，全国仔猪平均价为 21.98 元/千克，活猪平均价为 11.23 元/千克，猪肉平均价为 20.89 元/千克，仔猪价格回落但活猪、猪肉价格微升。2026 年 8 月 21 日，豆粕现货吨价较前一周升 2.37%至 3189.74 元；2026 年 8 月 21 日，玉米现货吨价为较前一周降 0.1%至 2348.92 元。2026 年 7 月，大麦进口平均单价 274.35 美元/吨，较上月上涨 0.35%；2026 年 8 月 14 日，瓦楞纸出厂价 4050 元/吨，较上周持平；2026 年 7 月 24 日，箱板纸出厂价 3920 元/吨，较上周持平。

图 18 我国 22 个省仔猪、生猪、猪肉价格



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 19 豆粕现货价



资料来源：Wind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图 20 玉米现货价



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 21 大麦进口平均单价



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 22 瓦楞纸出厂价



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 23 箱板纸出厂价



资料来源：Wind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3 重点公司业绩预测与估值

表 1 重点公司盈利预测与估值

公司	总市值(亿元)	盈利预测 FY1（亿元）	盈利预测 FY2（亿元）	业绩增速预期 FY1（%）	业绩增速预期 FY2（%）	PE-ttm	股息率（TTM，含特别分红）	覆盖情况
贵州茅台	15,911	848.9	914.1	3.1%	7.7%	19.5	4.08	*
五粮液	2,763	172.9	185.6	93.1%	7.4%	21.9	7.24	
海天味业	2,029	78.7	87.0	11.8%	10.5%	28.2	3.88	
伊利股份	1,607	113.0	125.3	6.1%	8.4%	13.3	5.43	*
山西汾酒	1,422	118.2	126.0	-3.5%	6.6%	12.9	5.63	
泸州老窖	1,254	98.1	103.7	-9.4%	5.6%	12.6	6.78	
东鹏饮料	869	52.1	59.2	18.0%	13.6%	18.0	4.58	*
青岛啤酒	604	50.0	52.0	5.5%	5.3%	14.8	4.62	*
古井贡酒	431	36.6	39.4	3.2%	7.6%	17.0	4.85	
燕京啤酒	322	17.9	20.7	20.4%	15.3%	16.3	3.51	*
万辰集团	397	23.8	30.6	76.9%	28.8%	22.5	0.49	*
安井食品	254	17.8	20.3	31.2%	13.6%	17.2	3.63	
安琪酵母	358	18.3	21.6	18.7%	17.9%	22.0	1.33	
重庆啤酒	195	14.1	15.0	0.4%	4.1%	16.8	2.98	*
珠江啤酒	188	9.9	10.6	9.4%	7.7%	20.3	2.24	
百润股份	189	7.8	9.1	21.6%	17.1%	26.0	1.65	*
新乳业	134	9.1	10.9	20.8%	16.5%	17.1	2.89	*
盐津铺子	120	8.7	10.5	16.7%	20.5%	14.9	3.16	
天味食品	143	6.8	7.5	24.2%	14.4%	19.2	4.09	*
中炬高新	142	7.0	8.1	30.8%	14.7%	20.5	2.45	
金徽酒	82	3.3	4.0	-5.5%	20.5%	30.2	4.35	
千禾味业	96	4.9	5.6	41.1%	14.5%	28.7	3.88	
妙可蓝多	103	3.4	4.7	186.5%	37.0%	75.0	0.99	
ST 绝味	69	3.0	3.3	258.6%	7.9%	-29.6	2.21	
古越龙山	72	2.3	2.6	3.9%	10.7%	31.9	1.14	
三元股份	67	3.1	4.0	238.0%	27.3%	-31.6	0.00	
西麦食品	53	2.6	3.3	52.2%	25.5%	22.2	3.18	
泉阳泉	53	0.6	1.3	294.9%	115.3%	265.2	0.00	
宝立食品	49	3.0	3.5	15.7%	13.8%	18.2	3.58	
巴比食品	45	3.2	3.7	14.0%	17.3%	16.3	6.39	*
劲仔食品	46	2.9	3.4	17.8%	19.3%	18.6	3.93	
立高食品	41	3.3	3.9	9.6%	16.7%	14.8	2.86	
以下为 H 股公司								
美团	4,539	-96.3	247.9	48.4%	357.4%	-11.8	0.00	*
农夫山泉	4,137	179.0	202.6	12.9%	13.2%	27.1	2.66	
卫龙美味	176	16.2	19.8	13.4%	22.7%	12.2	4.69	*

仅供内部参考，请勿外传

优然牧业	167	14.5	26.7	434.8%	84.3%	-40.1	0.00	
H&H 国际控股	86	7.4	9.3	275.8%	26.2%	45.7	2.26	
小菜园	82	6.2	7.4	-13.1%	18.9%	13.4	5.88	*
锅圈	42	6.3	7.8	45.7%	23.3%	15.6	6.95	*
周黑鸭	23	1.9	2.3	23.7%	20.6%	16.5	7.00	*

资料来源：iFinD、湘财证券研究所

注：*为已覆盖公司，未覆盖公司的盈利预测采用截至报告日的 ifind 一致预期（平均值法）

4 投资建议

维持食品饮料行业买入评级。本周配置继续围绕中报业绩验证展开，**更加重视改革红利、经营效率和渠道质量，弱化对行业全面复苏的依赖**。

主线一：高频饮品与啤酒的改革红利。啤酒行业总量基本平稳，但公司业绩明显分化，关注销量快于行业、产品结构持续升级、毛利率和费用效率同步改善的公司。燕京啤酒仍是改革主线，福建区域啤酒品牌具备更高利润弹性；高频饮品继续关注需求韧性和全国化扩张。（燕京啤酒、东鹏饮料、福建区域啤酒、销量领先的啤酒龙头）

主线二：大众品的效率修复与渠道重构。消费总量偏弱，增长更多来自份额提升、线上及即时零售渗透、餐饮供应链客户拓展。关注渠道库存健康、成本红利能够兑现、并购整合或新品放量能够带来增量的公司。（伊利股份、新乳业、复合调味品龙头、巴比食品、锅圈）

主线三：白酒的局部修复与现金回报。当前仍是少数公司的经营拐点，尚未形成行业全面反转。关注季度收入和利润率先转正、产品价格带适应当前需求、渠道库存相对可控的区域酒企，同时配置估值较低、分红能力稳定的高端龙头。（贵州茅台、浓香型白酒龙头、今世缘、港股白酒企业）

与上周相比，本周适度提高燕京啤酒及今世缘的关注优先级。

5 风险提示

消费需求恢复不及预期；原材料成本上涨；渠道库存和价格倒挂加剧；行业竞争及费用投入超预期。

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。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、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。