消费降级 vs 理性升级：中报里的新消费趋势与投资逻辑

20260907

2026H1 消费行业研报：存量竞争下的单店提效、AI 赋能与出海布局

摘要

- 餐饮业由规模扩张转向存量提效，古茗营收/净利增 31.9%/53%领跑茶饮，海底捞外卖修复带动颐海国际 B 端收入超预期。
- 啤酒行业高端化逻辑持续，青岛啤酒/华润啤酒吨价提升 0.9%/0.5%，成本红利支撑利润端表现优于收入端。
- 酒店业 RevPAR 受 ADR 驱动但入住率承压，华住加盟收入占比超 50%，亚朵零售业务收入占比升至 42%成第二引擎。
- 教育板块 AI 赋能与职教双轮驱动，新东方成人备考业务增 29%，好未来线下留存率>80%且 AI 学习机活跃度高。
- 调味品 B 端随餐饮弱复苏，海天味业健康化产品增 27%，颐海国际净利增 21%超预期，B 端业务成边际增量核心。
- 行业普遍采取“以价换量”策略，海底捞、太二等通过下调客单价提升翻台率，出海与下沉市场成为头部品牌新增长点。

Q&A

2026 年上半年港股消费板块的整体表现如何，尤其是在餐饮赛道呈现出哪些核心趋势与分化特征？

2026 年上半年，港股消费板块整体呈现弱复苏与强分化的特征，其中刚需品类韧性凸显，下沉市场及海外市场成为许多公司的增量来源。头部公司普遍从规模扩张转向注重质量提升。 具体到餐饮赛道，行业已从疫情后的快速扩张期进入存量竞争阶段，核心逻辑由开店驱动转向单店提效和供应链能力提升。各子板块分化显著：

1. 新式茶饮：分化剧烈。古茗凭借供应链、产品优势及门店质量提升，上半年营收同比增长 31.9%，核心净利润同比增长 53%，单店 GMV 同比增长 3.4%，杯单价逆势提升 3.1%，净增门店近 800 家，总数突破 1.4 万家，并正推

进第六代门店升级。相比之下，蜜雪冰城受 2025 年高基数及行业竞争影响，上半年营收增速回落至 2.3%，规模净利率下滑至 14.7%，并主动放缓国内开店进程，但同时加速了出海布局，进入了墨西哥、巴西等新市场。

2. 火锅：收入低速修复，利润端边际改善。海底捞上半年收入同比增长 7.9%，净利润与 2025 年同期基本持平，外卖业务修复迅速，成为新增长点。
3. 正餐：九毛九旗下太二品牌门店调改效果显著，归母净利润增长 24.9%。太二同店收入实现 7.4%的增长，扭转了 2025 年双位数下滑的态势，上半年已完成约 100 家门店的调改，整体翻台率同比增长 0.4。
4. 快餐：龙头百胜中国表现出强劲韧性，第二季度营收同比增长 13%，净利润实现连续 9 个季度增长，旗下肯德基和必胜客均实现正增长。

总结来看，餐饮行业普遍采取“以价换量”策略，通过下调客单价拉动客流，如海底捞、遇见小面、小菜园的客单价均有下降，并带来了翻台率的同比提升。渠道方面，外卖业务占比有所提升，其中海底捞表现尤为亮眼。扩张节奏上，头部品牌普遍放缓开店速度，转向存量调改与单店效率提升并重的精耕细作阶段，未来需重点关注下沉市场、出海业务以及门店调改后的同店变化情况。

2026 年上半年啤酒行业的整体市场表现、成本控制及利润情况是怎样的，高端化趋势是否仍在持续？

2026 年上半年，啤酒行业短期需求承压，但高端化的长期逻辑未变。受益于成本端红利和产品结构改善，行业整体呈现出利润端韧性好于收入端的特点。 从市场表现看，行业普遍面临销量压力但价格提升的局面。全国性龙头企业表现稳定，收入端小幅承压，利润端基本保持平稳。青岛啤酒上半年收入下滑 4.1%，主要因销量下滑 4.9%，但吨价提升了 0.9%，归母净利润微增 0.4%。吨价上涨主要由中高端品牌销量增长带动，显示产品结构仍在持续提升。同样，华润啤酒的吨价同比提升 0.5%，次高端以上产品销量增幅超过 10%。这表明啤酒巨头的高端化进程仍在继续，尽管推进斜率可能低于前几年。 区域性龙头则出现分化，核心原因在于主销区域的分布，上半年南部区域受雨水天气影响，对销量的冲击相对更大。 从成本与费用端看，大麦价格整体平稳，铝罐等包材的成本压力相对可控，为上半年各公司的成本表现提供了良好基础。同时，在市场承压的背景下，多数公司下调了销售费用率。行业内追求利润增长优先于收入增长的趋势持续，在降本增效的策略下，啤酒公司的利润端修复值得期待。

2026 年上半年酒店行业的经营数据（如 RevPAR）和龙头公司的业绩表现如何，不同定位的酒店业态呈现出哪些差异？

2026 年上半年，酒店行业 RevPAR 边际承压，但盈利端改善情况良好，轻资产化进程在加速推进。 龙头公司业绩表现方面：

1. 华住集团：上半年营收同比增长 11%，其中国内业务表现强劲，管理加盟及特许加盟收入增长超过 22%，占总收入比重突破 50%，成为增长第一引擎。归母净利润基本持平，但第二季度利润已转正，同比增长 2.1%。海

外业务在第二季度环比改善，亏损明显收窄。截至上半年，华住的储备门店已达 3,089 家，为长期扩张提供了支撑。

2. 亚朵集团：上半年营收同比增长 44%，规模净利润增长 51%。“零售+酒店”双轮驱动效应持续释放，零售业务收入同比增速接近 60%，占总收入比重提升至 42%，规模已接近酒店业务。

行业经营数据方面，上半年 RevPAR 普遍实现正增长，但第二季度增速有所回落。增长主要由 ADR 驱动，而入住率出现小幅回落，其背后原因是商旅需求偏弱，恢复情况低于预期。 从业态来看，表现与消费大盘一致，呈现出刚需稳健、高端偏弱的特征。经济型酒店的 RevPAR 普遍实现正增长，凸显了其刚需属性。相比之下，中高端酒店则面临一定压力，增速落后于经济型酒店。因此，未来需要进一步观察商旅需求的恢复情况。

2026 年上半年教育行业的复苏情况如何，AI 技术对行业带来了哪些影响，头部公司的业务增长点主要体现在哪些方面？

2026 年上半年，教育板块已走出调整期，呈现出 AI 赋能与职业教育双线驱动的明显特征。行业需求出现分化，成人教育和职业教育的景气度超过 K12 领域。 头部公司业绩表现及增长点：

1. 新东方：2026 财年（截至 2026 年 5 月 31 日）经营收入同比增长 15%，第四财季增速达 23%；归母净利润同比增长 28%，全年业绩超额完成指引。分业务看，第四财季成人及大学生国内考试备考业务同比增长 29%，表现出考研、考公需求旺盛；出国考试及咨询业务同比增长 3.6%，压力有所缓解；教育新业务（如非学科辅导、智能学习系统）增长 25%。
2. 好未来：营收同比增长 32%，归母净利润大幅增长，主要得益于控费增效和投资收益。其线下培优业务留存率维持在 80%以上，AI 学习机业务活跃度高，用户粘性强。

AI 技术的影响体现在两个方面：一是赋能产品创新，提升了教育产品推新速度，例如行动教育推出的三大 AI 智能体、卓越教育完成的 AI 升级，均对自身业绩起到了积极的提升效果。二是助力企业打造第二增长曲线，例如新东方在文旅业务上的布局。 总体而言，教育行业已从过去的快速扩张阶段进入精耕细作时期，各家公司都在积极打造第二增长曲线，同时 AI 赋能对于教育行业的意义也在不断提升。

2026 年上半年调味品行业的 B 端和 C 端市场需求有何不同，头部企业的业绩表现和产品策略是怎样的？

2026 年上半年，调味品行业 B 端需求随餐饮业弱复苏，C 端家庭消费则整体平稳，成本端压力有所缓解，板块整体利润端表现好于收入端。 头部企业业绩表现分析：



1. 海天味业：上半年表现稳健，收入同比增长 6%，利润同比增长 7%。酱油、蚝油、调味酱三大品类表现稳健，其他品类实现了 13%的增长。公司持续发力健康化产品，国宴有机等健康概念产品同比增长 27%，成为拉动品类增长的新引擎。
2. 颐海国际：上半年业绩超预期，收入同比增长 14%，规模净利润同比增长 21%。其 B 端业务受益于关联方海底捞外卖业务的超预期增长，表现超出公司指引及市场预期。C 端业务随着新产品推进和老产品稳固，表现符合预期。同时，海外业务也处于持续推进过程中。

总结来看，调味品头部企业目前采取稳扎稳打的策略，产品端向健康化、复合化、便捷化方向发展，这些方向的产品领跑品类增长。此外，是否拥有稳固的 B 端业务支持，已成为企业获得边际增量的核心驱动点。

基于 2026 年中报业绩，当前在餐饮、调味品、啤酒、教育和酒店这五个消费板块中，有哪些值得重点关注的投资标的？

综合 2026 年上半年的业绩表现和各赛道的发展趋势，当前值得重点关注的投资标的如下： 在茶饮板块，首推海底捞和古茗。 在调味品板块，首推颐海国际。在啤酒板块，首推青岛啤酒。 在教育板块，首推新东方。 在酒店板块，首推华住集团。 这些标的被认为兼具成长弹性和防御价值。