下载日志已记录，仅供内部参考

食品饮料

大众品 26H1&26Q2 总结：结构分化，云开月明

投资建议：当前大众品行业需求正逐步改善，乳制品供需共同改善，零食量贩渠道扩张及产品健康化方向明确，饮料新品扩渠持续推进，保健品格局更为集中，建议三条思路布局优质资产：1）强品类或强渠道：鸣鸣很忙、万辰集团、西麦食品、有友食品、莲花控股、H&H 国际控股、泉阳泉、百润股份等；2）龙头出清底部机遇：安井食品（A+H）、海天味业（A+H）、盐津铺子、东鹏饮料等；3）高股息红利或稳健龙头：伊利股份、统一企业中国、康师傅控股、巴比食品、蒙牛乳业、安琪酵母、好想你、优然牧业、现代牧业等。

零食：量贩扩店&店效共驱增长，生产型零食淡季降速成本分化。复盘零食板块 26H1 业绩，当前产业话语权更向量贩零食集中，渠道型公司业绩好于产品型公司。

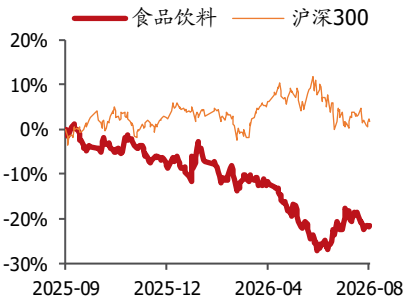
1）产品型公司：26H1 零食板块生产型零食公司合计实现营收 274.4 亿元，同比+7.6%，其中 26Q2 营收 110.5 亿元，同比-0.3%，进入淡季板块整体成长有所降速，但打造健康化产品的西麦食品、进行渠道拓展的有友食品、劲仔食品依然实现亮眼增长。考虑到好想你以权益法计入鸣鸣很忙投资，公允价值变动影响较大，以扣非归母净利润角度看板块盈利，26H1 零食板块扣非归母净利润为 12.2 亿元，同比+52.9%，26Q2 扣非归母净利润 2.4 亿元，同比+38.9%，板块整体利润增量来自于洽洽成本红利、三只松鼠等电商控费，板块整体利润表现受到渠道结构下行影响，此外不同品类成本表现分化零食板块毛利率 28.7%，同比+0.4pct，其中 26Q2 毛利率 28.5%，同比-0.1pct，整体保持相对稳定，但板块内较为分化，葵花子、燕麦价格下降形成洽洽、西麦成本红利，棕榈油、鳀鱼价格上涨形成甘源、劲仔成本压力，此外量贩零食店、会员店渠道快速增长，渠道结构有所调整。26H1 零食板块销售费用率 16.5%，同比-1.8pct，26Q2 销售费用率 17.1%，同比-1.8pct，新兴渠道费投结构性优化、企业主动控制电商投流均带动销售费用率稳步下降。26H1 零食板块扣非归母净利率 4.5%，同比+1.3pct，26Q2 扣非归母净利率 2.2%，同比+0.6pct，板块整体净利率提升，但内部净利率下降的公司占比更高，后续更应关注油脂、燕麦、魔芋等重要品类的成本走势。

2）渠道型公司：量贩零食 26H1 均实现高增，鸣鸣很忙 26H1 营收 450.0 亿元，同比+60.0%，万辰集团 26H1 营收 348.4 亿元，同比+54.3%，其中我们看到门店扩店显著提速，鸣鸣很忙、万辰集团分别扩店 4457、5488 家，县乡下沉与北方市场扩店同步推进。扩店提速的同时，单店依然实现亮眼改善，26H1 鸣鸣很忙、万辰集团单店营收分别同比+3.2%、+8.4%，精细化管理成效显著。同时业态净利率持续提升，26H1 鸣鸣很忙净利率同比+1.9pct 至 5.0%，万辰集团净利率同比+1.5pct 至 5.4%，规模效应带动显著。

乳制品：白奶恢复正增，伊利主动出清。26H1 乳制品板块合计实现营收 969.8 亿元，同比+3.5%，其中 26Q2 板块营收 459.1 亿元，同比+1.9%，板块整体改善显著，走出过去行业量价齐跌状态，2026 年我们看到龙头液奶实现正增长，其中低温替代常温仍持续进行，同时常温也恢复正增、我们认为拐点趋势明确、意义积极，板块需求呈现改善趋势。26H1 板块归母净利润 69.9 亿元，同比-15.7%，其中 26Q2 板块归母净利润 10.8 亿元，同比-63.5%，Q2 利润下降主因行业补税、伊利计提澳优商誉及库存减值，H1 伊利 OP margin 依然延续增长趋势，主动出清报表压力后，后

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 李梓语
执业证书编号：S0680524120001
邮箱：liziyu1@gszq.com
分析师 黄越
执业证书编号：S0680525050002
邮箱：huangyue1@gszq.com
分析师 王玲瑶
执业证书编号：S0680524060005
邮箱：wanglingyao@gszq.com

相关研究

1、《食品饮料：周观点：白酒中报延续承压分化，健康食品赛道高增》 2026-08-23
2、《食品饮料：周观点：茅台高质交卷，康统红利凸显》 2026-08-16
3、《食品饮料：周观点：茅五价格率先修复，中报关注绩优标的》 2026-08-09

下载日志已记录，仅供内部参考

续成长质量更高。26H1 板块毛利率 32.0%，同比-0.1pct，26Q2 毛利率 30.5%，同比-0.2pct，整体基本保持稳定，新乳业等受渠道结构影响，毛利率略有下行，当前伴随奶价底部企稳，行业已开始结构升级，未来产品结构提升或更易显现。26H1 板块销售费用率 16.3%，同比-0.6pct，26Q2 销售费用率 16.9%，同比-1.0pct，行业整体费投水平收缩。26H1 板块净利率 7.0%，同比-1.9pct，26Q2 净利率 1.8%，同比-4.7pct，其中伊利股份 26Q2 净利率同比-7.7pct，其余乳企在行业补税影响后净利率有所分化，高成长新乳业依然实现净利率提升。

饮料：旺季受天气扰动，行业阶段性降速。26H1 饮料板块实现营收 261.7 亿元、同比+15.6%，26Q2 单季度实现营收 119.0 亿元、同比+11.2%，Q2 饮料旺季受雨水天气扰动，板块阶段性降速，养元饮品、百润股份、泉阳泉、东鹏饮料、均瑶健康增速领先。26H1 饮料板块实现归母净利润 48.0 亿元、同比+21.6%，26Q2 实现归母净利润 19.6 亿元、同比+11.9%，利润端 PET 价格虽然上涨，但头部企业凭借规模化采购、供应链精益管理与产能全国化布局，对成本波动的抵御能力显著强于中小厂商。26H1 饮料板块毛利率为 43.8%、同比+2.0pct，26Q2 单季度毛利率 43.5%、同比+1.8pct。26H1 饮料板块净利率为 18.4%、同比+0.9pct；26Q2 净利率为 16.7%、同比+0.1pct。26H1 饮料板块销售费用率为 16.0%、同比+0.3pct，管理费用率 4.0%、同比持平；26Q2 销售费用率 17.3%、同比+0.8pct，26Q2 管理费用率为 4.7%、同比+0.4pct。饮料行业竞争激烈，各厂商持续推出新品，卡位布局餐饮、冰柜、量贩等渠道，同时成本端 PET 原材料面临较大上涨压力，建议优选渠道网点领先且具备大单品增长潜力的企业。

保健品：量稳利缩，格局集中。26H1 保健品板块合计实现营收 115.2 亿元、同比-1.3%，26Q2 实现营收 57.4 亿元、同比-3.8%，除汤臣倍健、金达威、百合股份、百龙创园四家公司收入保持正增长之外，其余保健品公司收入整体较为承压。26H1 保健品板块归母净利润 14.0 亿元、同比-13.2%，26Q2 归母净利润 7.6 亿元、同比+1.6%，其中西王食品处置境外子公司大幅增厚利润，从扣非情况来看 26H1 和 Q2 单季度保健品板块扣非净利润分别同比-32.3%、-41.2%。26H1 保健品板块实现毛利率为 45.6%、同比+1.0pct，26Q1 毛利率为 46.7%、同比+2.8pct，毛利率实现积极修复。26H1 保健品板块销售费用率 20.2%、同比+3.0pct，管理费用率 8.2%、同比基本持平；26Q2 单季度销售费用率 22.2%、同比+3.9pct，管理费用率 8.3%、同比基本持平。26H1 保健品板块实现净利率 12.9%、同比-0.8pct，扣非净利率 9.0%、同比-4.1pct；26Q2 单季度净利率为 14.8%、同比+2.4pct，扣非净利率 7.5%、同比-4.8pct。我们认为 2026 年上半年保健品行业延续量稳利缩趋势，行业经营继续呈现监管持续趋严、渠道加速变革、品类进一步分化的趋势，其中渠道变革、供应链管理等带动毛利率积极修复，但竞争持续加剧下费用投放加大、盈利整体承压，我们认为未来行业集中度提升将持续，龙头有望凭借研发、产品、管理等实现份额扩大。

风险提示：行业竞争加剧，大单品推广不及预期，原材料成本超预期上涨，食品安全问题。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、零食：量贩扩店&店效共驱增长，生产型零食淡季降速成本分化 4
二、乳制品：白奶恢复正增，伊利主动出清 6
三、饮料：旺季受天气扰动，行业阶段性降速 8
四、保健品：量稳利缩，格局集中 10
五、风险提示 12

图表目录

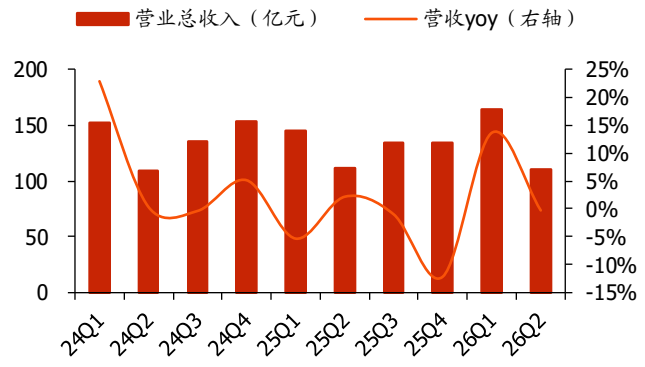
图表 1：零食板块单季度营业总收入（亿元）及增速（%） 4
图表 2：零食板块单季度归母净利润、扣非归母净利润（亿元）及增速（%） 4
图表 3：零食板块公司营业总收入、扣非归母净利润（亿元）及增速（%） 4
图表 4：零食板块公司毛利率、扣非归母净利率（%）及同比变化（pct） 5
图表 5：零食板块公司销售费用率、管理费用率（%）及同比变化（pct） 5
图表 6：乳制品板块单季度营业总收入（亿元）及增速（%） 6
图表 7：乳制品板块单季度归母净利润、扣非归母净利润（亿元）及增速（%） 6
图表 8：乳制品板块公司营业总收入、归母净利润（亿元）及增速（%） 6
图表 9：乳制品板块公司毛利率、净利率（%）及同比变化（pct） 7
图表 10：乳制品板块公司销售费用率、管理费用率（%）及同比变化（pct） 7
图表 11：饮料板块单季度营业总收入（亿元）及增速（%） 8
图表 12：饮料板块单季度归母净利润、扣非归母净利润（亿元）及增速（%） 8
图表 13：饮料板块公司营业总收入、归母净利润（亿元）及增速（%） 8
图表 14：饮料板块公司毛利率、净利率（%）及同比变化（pct） 9
图表 15：饮料板块公司销售费用率、管理费用率（%）及同比变化（pct） 9
图表 16：保健品板块单季度营业总收入（亿元）及增速（%） 10
图表 17：保健品板块单季度归母净利润、扣非归母净利润（亿元）及增速（%） 10
图表 18：保健品板块公司营业总收入、归母净利润（亿元）及增速（%） 10
图表 19：保健品板块公司毛利率、净利率（%）及同比变化（pct） 11
图表 20：保健品板块公司销售费用率、管理费用率（%）及同比变化（pct） 11



下载日志已记录，仅供内部参考

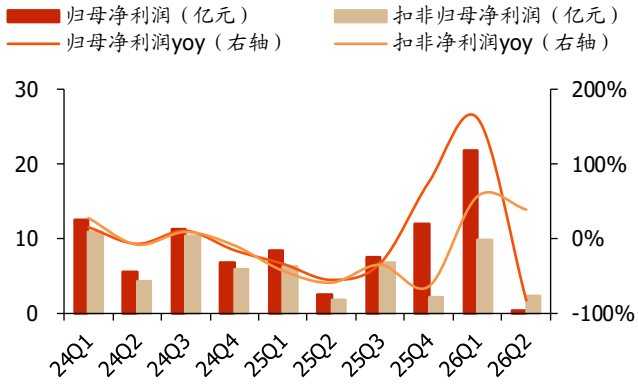
一、零食：量贩扩店&店效共驱增长，生产型零食淡季降速成本分化

图表1：零食板块单季度营业总收入（亿元）及增速（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：零食板块单季度归母净利润、扣非归母净利润（亿元）及增速（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表3：零食板块公司营业总收入、扣非归母净利润（亿元）及增速（%）

	营业总收入（亿元，%）						扣非归母净利润（亿元，%）					
	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY
洽洽食品	35.1	27.4	12.8	8.7	22.2	41.5	2.0	368.4	0.5	452.5	1.5	156.5
好想你	7.1	2.6	2.0	-27.1	5.1	22.4	-0.2	-224.9	-0.6	-357.0	0.3	17.0
盐津铺子	30.7	4.4	14.9	6.0	15.8	2.9	3.9	16.8	1.9	4.7	2.0	30.5
甘源食品	10.7	13.2	4.5	2.5	6.2	22.5	0.7	6.8	0.1	-50.6	0.6	29.0
劲仔食品	13.8	23.1	6.4	21.9	7.4	24.2	1.0	10.9	0.3	-8.3	0.7	23.0
三只松鼠	52.8	-3.6	14.4	-17.6	38.4	3.0	1.9	276.9	-0.5	51.1	2.5	51.6
有友食品	10.3	34.1	5.0	28.6	5.3	39.6	1.1	15.0	0.5	-3.2	0.6	35.5
良品铺子	31.4	11.2	11.0	0.8	20.4	17.8	0.1	108.1	-0.3	55.7	0.4	210.9
来伊份	18.1	-6.6	7.8	-13.0	10.4	-1.1	-1.1	-93.4	-0.9	-41.2	-0.2	-512.0
桃李面包	25.6	-2.0	13.9	-1.4	11.7	-2.6	1.4	-29.5	0.9	-22.9	0.5	-39.0
黑芝麻	11.9	28.5	5.5	12.3	6.5	46.2	0.3	824.2	0.0	40.9	0.33	2466.8
青岛食品	2.9	5.4	1.4	-1.8	1.5	12.9	0.6	1.2	0.3	-4.2	0.3	7.8
桂发祥	2.4	-3.8	0.9	-10.3	1.5	0.7	-0.08	-87.4	-0.1	-41.4	0.1	11.0
西麦食品	14.0	22.0	5.8	17.2	8.2	25.6	1.4	81.5	0.4	79.9	1.0	82.3
元祖股份	7.5	-9.7	4.2	-15.3	3.3	-1.4	-0.73	-94.6	0.0	-95.6	-0.7	-37.5
零食板块合计	274.4	7.6	110.5	-0.3	163.9	13.6	12.2	52.9	2.4	38.9	9.8	56.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：零食板块公司毛利率、扣非归母净利率（%）及同比变化（pct）

	毛利率（%，pct）						扣非归母净利率（%，pct）					
	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY
洽洽食品	25.9	5.6	27.2	5.8	25.1	5.6	5.8	4.2	4.1	5.4	6.7	3.0
好想你	33.5	4.0	26.8	4.0	36.2	2.2	-3.0	-5.5	-27.6	-23.2	6.8	-0.3
盐津铺子	32.2	2.6	32.6	1.7	31.8	3.4	12.7	1.3	12.5	-0.2	12.9	2.7
甘源食品	32.0	-1.6	29.5	-3.3	33.9	-0.4	6.3	-0.4	1.9	-2.1	9.6	0.5
劲仔食品	25.3	-4.2	23.3	-5.6	27.0	-2.9	7.0	-0.8	4.8	-1.6	8.9	-0.1
三只松鼠	26.7	1.6	25.0	3.4	27.3	0.6	3.6	2.7	-3.8	2.6	6.4	2.1
有友食品	23.1	-4.5	21.8	-6.2	24.3	-2.8	10.3	-1.7	9.5	-3.1	11.0	-0.3
良品铺子	26.8	2.4	25.8	1.7	27.3	2.7	0.3	4.5	-3.2	4.0	2.2	4.5
来伊份	23.7	-8.9	20.5	-9.7	26.0	-8.6	-6.0	-3.1	-11.3	-4.3	-2.1	-2.6
桃李面包	21.6	-1.3	22.2	-1.6	21.0	-1.0	5.4	-2.1	6.4	-1.8	4.1	-2.5
黑芝麻	23.3	1.2	25.2	1.3	21.6	1.7	2.6	3.1	-0.3	0.3	5.1	5.4
青岛食品	42.8	1.8	45.8	2.6	40.1	1.3	21.4	-0.9	23.3	-0.6	19.6	-0.9
桂发祥	45.4	1.3	43.9	-0.7	46.3	2.6	-3.3	-1.6	-16.1	-5.9	4.7	0.4
西麦食品	44.0	0.4	44.0	0.5	44.1	0.4	10.1	3.3	7.6	2.6	11.8	3.7
元祖股份	61.3	-0.2	61.6	0.1	60.9	-0.6	-9.7	-5.2	0.2	-3.1	-22.0	-6.2
零食板块合计	28.7	0.4	28.5	0.1	28.9	0.6	4.5	1.3	2.2	0.6	6.0	1.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表5：零食板块公司销售费用率、管理费用率（%）及同比变化（pct）

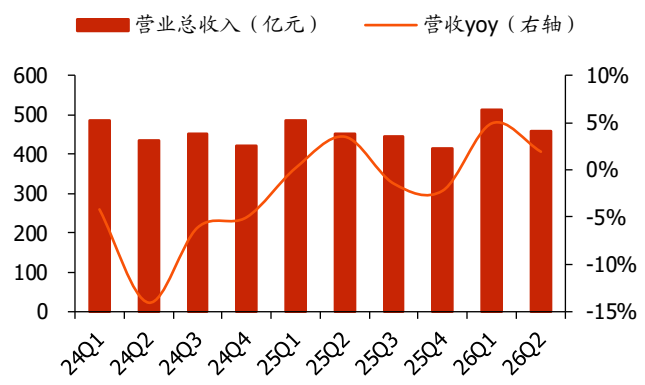
	销售费用率（%，pct）						管理费用率（%，pct）					
	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY
洽洽食品	11.7	-0.4	11.8	-2.3	11.7	1.1	5.6	-0.2	8.9	1.7	3.7	-1.0
好想你	26.0	4.7	37.4	15.8	21.5	0.4	8.4	1.5	14.8	7.2	5.8	-0.6
盐津铺子	11.2	0.6	11.1	1.3	11.2	0.0	3.6	0.0	3.8	0.1	3.4	0.0
甘源食品	17.6	-1.0	18.1	-1.9	17.3	-0.1	4.4	-0.7	5.7	0.2	3.5	-1.3
劲仔食品	10.6	-3.2	10.6	-3.7	10.6	-2.8	4.5	0.1	5.3	0.7	3.7	-0.3
三只松鼠	17.7	-2.8	22.4	-1.7	15.9	-2.8	3.3	0.4	6.0	0.8	2.2	0.5
有友食品	6.6	-1.8	6.4	-1.6	6.9	-2.0	2.6	-0.5	2.8	-0.4	2.5	-0.6
良品铺子	22.0	-2.5	23.8	-1.9	21.0	-2.7	3.3	-0.5	4.3	-0.8	2.8	-0.2
来伊份	15.4	-7.9	14.3	-10.8	16.3	-5.6	11.8	1.0	13.3	2.6	10.6	-0.3
桃李面包	8.3	-0.3	7.9		8.7	0.1	2.4	0.4	2.3	0.2	2.6	0.6
黑芝麻	10.8	0.4	12.5	0.8	9.4	0.4	4.1	-2.5	4.9	-1.3	3.4	-3.6
青岛食品	8.0	2.1	8.0	1.1	8.0	3.1	5.4	0.6	5.0	1.1	5.7	0.0
桂发祥	35.0	2.1	43.2	4.0	30.0	1.3	11.7	0.2	14.7	1.0	9.8	-0.1
西麦食品	26.4	-3.5	28.4	-2.3	24.9	-4.3	4.7	-0.2	5.7	-0.1	4.1	-0.2
元祖股份	63.3	8.7	55.2	7.4	73.5	8.9	5.9	0.8	4.7	0.1	7.4	1.5
零食板块合计	16.5	-1.8	17.1	-1.8	16.1	-1.7	4.6	0.0	5.8	0.5	3.8	-0.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

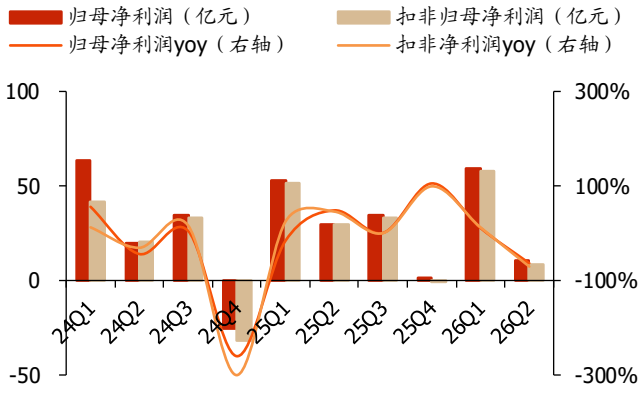
二、乳制品：白奶恢复正增，伊利主动出清

图表6：乳制品板块单季度营业总收入（亿元）及增速（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表7：乳制品板块单季度归母净利润、扣非归母净利润（亿元）及增速（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表8：乳制品板块公司营业总收入、归母净利润（亿元）及增速（%）

	营业总收入（亿元，%）						归母净利润（亿元，%）					
	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY
伊利股份	644.9	4.1	296.6	2.6	348.2	5.5	57.6	-20.0	3.6	-84.4	53.9	10.7
光明乳业	118.7		56.6	-7.2	62.1	-2.5	2.5	15.3	1.8	141.4	0.7	-52.7
新乳业	58.1	5.2	29.7	2.4	28.4	8.3	4.6	17.2	2.8	5.8	1.9	39.9
三元股份	34.7	4.1	17.5	3.8	17.2	4.5	1.9	1.1	0.8	-11.0	1.0	14.3
天润乳业	14.5	3.9	7.8	1.6	6.7	6.8	0.5	348.2	0.2	-52.4	0.3	140.6
皇氏集团	9.3	2.3	4.9	5.9	4.4	-1.4	-0.4	-533.9	-0.4	-254.8	0.0	-28.4
燕塘乳业	7.5	-2.1	4.2	-3.4	3.3	-0.4	0.1	-59.8	0.1	-46.7	0.0	-99.4
庄园牧场	4.8	13.4	2.3	10.1	2.5	16.7	-0.2	11.4	0.1	506.9	-0.3	-21.4
西部牧业	4.8	22.4	2.4	16.6	2.4	28.9	0.3	170.7	0.3	176.6	0.0	150.5
阳光乳业	2.2	-8.1	1.2	-9.0	1.0	-7.0	0.5	-22.5	0.3	-27.7	0.2	-13.5
熊猫乳品	4.1	16.0	2.0	11.9	2.0	20.3	0.4	-13.7	0.2	-32.3	0.2	24.1
麦趣尔	2.4	-18.2	1.1	-22.8	1.3	-13.8	-0.47	-3108.7	-0.33	-4051.2	-0.13	-1976.2
贝因美	12.9	-4.6	6.3	1.2	6.6	-9.7	0.7	-3.6	0.3	3.8	0.4	-9.0
妙可蓝多	33.0	28.7	16.8	25.8	16.3	31.8	1.5	13.7	0.8	49.6	0.8	-8.3
一鸣食品	13.9	-0.8	7.5	0.1	6.4	-2.0	0.4	21.1	0.2	22.7	0.2	18.9
品渥食品	3.9	5.9	2.0	5.1	1.9	6.8	0.0	-133.3	0.0	-136.2	0.0	-129.7
乳制品板块合计	969.8	3.5	459.1	1.9	510.7	4.9	69.9	-15.7	10.8	-63.5	59.1	11.0

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表9：乳制品板块公司毛利率、净利率（%）及同比变化（pct）

	毛利率（%，pct）						净利率（%，pct）					
	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY
伊利股份	36.4	0.4	34.2	0.0	38.4	0.7	8.6	-3.1	0.3	-7.7	15.7	0.6
光明乳业	17.6	-1.3	19.4	0.4	15.9	-2.8	2.0	0.1	3.8	2.5	0.4	-2.0
新乳业	29.7	-0.3	29.5	-1.0	30.0	0.5	8.2	0.8	9.6	0.2	6.7	1.5
三元股份	22.2	-2.4	21.3	-3.4	23.1	-1.3	5.2	-0.2	4.7	-0.7	5.6	0.3
天润乳业	18.3	1.4	18.1	-0.6	18.4	3.8	3.2	6.1	2.4	-3.9	4.1	18.3
皇氏集团	21.9	-4.5	20.4	-4.8	23.6	-4.0	-3.6	-3.1	-7.7	-5.2	0.8	-0.7
燕塘乳业	26.3	0.2	27.1	-0.4	25.3	1.1	1.9	-2.7	3.3	-2.8	0.0	-2.5
庄园牧场	18.9	-2.1	20.5	-1.6	17.3	-2.6	-5.1	1.5	3.0	3.8	-12.8	-0.5
西部牧业	12.2	3.7	14.0	4.9	10.3	2.7	8.6	17.6	13.7	26.6	3.5	8.1
阳光乳业	37.4	-2.5	39.2	-4.1	35.2	-0.4	21.0	-3.9	22.6	-5.9	19.1	-1.4
熊猫乳品	26.7	0.4	27.3	-0.1	26.0	1.0	8.4	-3.0	8.8	-6.0	8.0	0.3
麦趣尔	19.3	-6.0	13.1	-9.6	24.8	-3.1	-19.6	-20.2	-30.0	-30.6	-10.5	-11.0
贝因美	38.4	-6.8	36.3	-8.7	40.5	-5.0	5.6	-0.3	5.2	-0.3	6.0	-0.2
妙可蓝多	30.1	-0.7	30.4	0.3	29.8	-1.7	4.6	-0.6	4.5	0.7	4.6	-2.0
一鸣食品	27.1	-1.8	27.3	-1.5	26.8	-2.1	2.8	0.5	3.1	0.6	2.5	0.4
品渥食品	19.6	2.4	19.1	3.2	20.1	1.5	-1.1	-4.8	-1.3	-5.2	-0.9	-4.3
乳制品板块合计	32.0	-0.1	30.5	-0.2	33.4	0.1	7.0	-1.9	1.8	-4.7	11.6	0.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表10：乳制品板块公司销售费用率、管理费用率（%）及同比变化（pct）

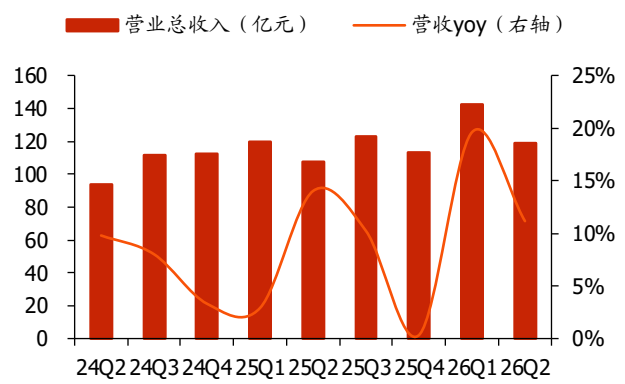
	销售费用率（%，pct）						管理费用率（%，pct）					
	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY
伊利股份	17.7	-0.6	18.9	-1.0	16.7	-0.2	3.8	0.1	4.0	0.3	3.7	-0.1
光明乳业	10.1	-0.8	11.0	-0.7	9.3	-0.9	3.3	0.0	3.5	-0.1	3.1	0.1
新乳业	15.2	-1.2	13.4	-2.5	17.1	0.1	3.0	-0.3	2.5	-0.5	3.5	-0.1
三元股份	15.4	-2.7	14.3	-4.0	16.6	-1.3	3.5	-0.3	3.4	0.0	3.6	-0.5
天润乳业	7.4	1.0	6.0	0.1	9.0	2.1	3.7	-0.1	3.3	-0.2	4.2	0.0
皇氏集团	12.1	0.2	13.4	-0.4	10.6	0.7	6.1	-1.5	6.1	-1.8	6.1	-1.2
燕塘乳业	14.7	1.8	13.1	0.7	16.7	3.3	5.7	0.1	5.3	0.2	6.2	-0.1
庄园牧场	13.3	0.5	12.7	3.0	13.8	-2.1	7.5	-1.8	7.3	-1.6	7.6	-2.0
西部牧业	4.2	0.6	4.8	1.7	3.6	-0.6	7.7	-0.1	8.9	0.7	6.5	-0.8
阳光乳业	8.0	0.3	7.6	0.3	8.5	0.2	5.2	-0.1	5.3	0.2	5.0	-0.5
熊猫乳品	6.5	1.1	6.7	1.3	6.3	0.9	8.5	1.4	8.9	1.8	8.2	1.0
麦趣尔	26.3	8.5	28.4	8.5	24.4	8.6	8.2	-1.0	6.1	-1.8	10.1	-0.5
贝因美	23.5	-6.0	22.4	-6.7	24.5	-5.3	7.8	1.2	8.1	0.8	7.4	1.5
妙可蓝多	19.3	1.9	19.7	1.8	18.9	2.1	4.1	-1.5	4.0	-2.3	4.2	-0.7
一鸣食品	16.4	-2.5	16.7	-3.0	16.1	-1.9	4.2	0.2	3.7	0.5	4.7	-0.1
品渥食品	16.1	3.7	16.2	4.0	16.0	3.5	3.1	-0.3	3.0	-0.2	3.2	-0.5
乳制品板块合计	16.3	-0.6	16.9	-1.0	15.7	-0.2	3.9	0.0	4.0	0.1	3.8	-0.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

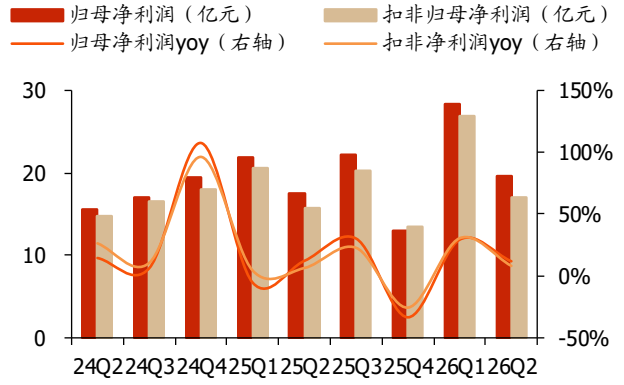
三、饮料：旺季受天气扰动，行业阶段性降速

图表11：饮料板块单季度营业总收入（亿元）及增速（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表12：饮料板块单季度归母净利润、扣非归母净利润（亿元）及增速（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表13：饮料板块公司营业总收入、归母净利润（亿元）及增速（%）

	营业总收入（亿元，%）						归母净利润（亿元，%）					
	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY
东鹏饮料	124.4	15.9	65.5	11.3	58.9	21.5	28.7	20.7	16.1	15.4	12.6	28.3
香飘飘	12.8	23.3	4.0	-12.5	8.8	51.4	0.1	111.2	-0.8	-5.0	0.9	597.4
李子园	6.0	-2.7	3.1	1.2	3.0	-6.4	0.7	-32.3	0.1	-61.5	0.5	-19.1
欢乐家	7.3	-1.7	3.0	1.3	4.3	-3.7	0.2	25.2	-0.1	11.3	0.4	8.5
均瑶健康	8.4	9.4	4.1	11.7	4.3	7.3	0.0	-39.7	-0.04	-21.1	0.1	-20.6
承德露露	15.4	11.3	4.0	4.9	11.4	13.7	3.0	15.3	0.5	15.2	2.5	15.3
养元饮品	35.0	42.0	9.4	55.7	25.6	37.5	8.5	14.8	0.5	-54.5	8.1	25.8
维维股份	16.7	9.5	7.2	7.3	9.5	11.3	1.3	8.9	0.5	-5.1	0.8	18.7
百润股份	16.6	11.3	8.6	14.1	8.0	8.5	4.8	23.1		26.3	2.2	19.3
泉阳泉	7.8	13.5	4.4	16.4	3.4	10.0	0.4	65.0	0.3	56.3	0.1	96.6
佳禾食品	11.3	-4.6	5.8	-6.1	5.5	-3.0	0.3	130.4	0.1	26.9	0.18	356.3
A 股饮料板块合计	261.7	15.6	119.0	11.2	142.7	19.6	48.0	21.6	19.6	11.9	28.3	29.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表14：饮料板块公司毛利率、净利率（%）及同比变化（pct）

	毛利率（%，pct）						净利率（%，pct）					
	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY
东鹏饮料	48.4	3.2	49.7	4.0	46.9	2.4	23.0	0.9	24.6	0.9	21.3	1.1
香飘飘	35.1	5.7	22.5	-4.6	40.8	9.7	0.8	10.3	-20.8	-3.4	10.6	13.9
李子园	34.7	-5.1	31.8	-4.9	37.7	-5.1	10.6	-4.9	3.6	-6.3	17.7	-2.9
欢乐家	29.9	0.4	26.2	-0.6	32.6	1.2	3.2	0.7	-4.6	0.7	8.6	1.0
均瑶健康	38.4	5.8	39.3	7.2	37.5	4.6	1.0	0.6	-0.6	1.3	2.4	0.0
承德露露	47.9	1.9	43.7	3.2	49.3	1.2	19.3	0.7	12.3	1.1	21.8	0.3
养元饮品	41.4	-4.3	32.2	-11.7	44.8	-1.4	24.4	-5.8	4.9	-11.9	31.6	-2.9
维维股份	26.3	1.6	23.0	-1.6	28.8	4.1	7.8	0.0	6.5	-0.8	8.8	0.6
百润股份	70.7	0.3	71.0	0.0	70.3	0.7	28.9	2.8	30.6	3.0	27.1	2.4
泉阳泉	36.2	-0.9	35.4	-4.4	37.1	3.5	8.0	1.7	10.0	1.1	5.3	2.2
佳禾食品	14.5	2.1	15.0	2.3	13.9	1.9	2.7	1.4	2.0	0.4	3.4	2.5
A 股饮料板块合计	43.8	2.0	43.5	1.8	44.0	2.2	18.4	0.9	16.7	0.1	19.9	1.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表15：饮料板块公司销售费用率、管理费用率（%）及同比变化（pct）

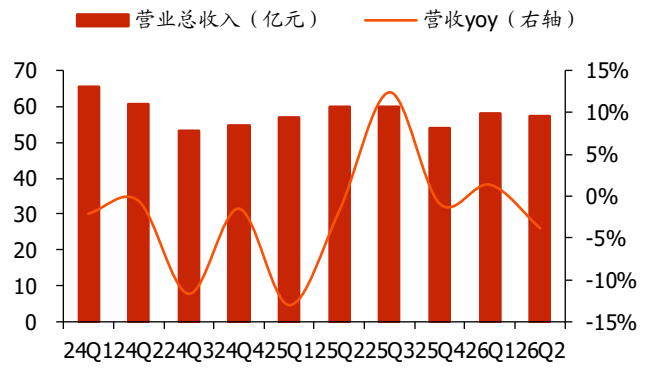
	销售费用率（%，pct）						管理费用率（%，pct）					
	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY
东鹏饮料	17.3	1.6	17.2	2.4	17.4	0.7	2.9	0.5	3.1	0.7	2.8	0.3
香飘飘	24.0	-7.9	34.0	-4.5	19.5	-7.3	8.9	-0.8	15.0	5.0	6.2	-3.2
李子园	13.3	-1.7	14.7	-4.8	11.8	1.1	7.8	0.8	8.4	1.0	7.2	0.6
欢乐家	13.2	-1.9	15.3	-2.6	11.7	-1.4	9.1	0.8	10.7	0.2	7.9	1.1
均瑶健康	26.8	5.7	29.7	6.1	23.9	5.2	7.4	-1.5	7.8	-1.5	7.0	-1.5
承德露露	21.5	1.2	29.7	3.7	18.7	0.5	1.9	0.1	3.8	0.3	1.2	0.1
养元饮品	8.8	-4.5	15.1	-11.9	6.5	-2.4	1.9	0.1	4.5	0.9	0.9	-0.2
维维股份	9.4	2.6	8.6	1.4	9.9	3.5	6.3	-0.6	8.0	0.2	4.9	-1.3
百润股份	21.5	1.2	21.5	2.3	21.4	0.1	6.7	-1.0	6.4	-1.6	7.1	-0.3
泉阳泉	12.0	0.5	9.2	0.3	15.6	1.1	6.4	-1.3	5.5	-1.5	7.6	-1.0
佳禾食品	7.0	0.3	6.9	0.5	7.1	0.0	3.4	0.3	3.4	0.6	3.3	-0.1
A 股饮料板块合计	16.0	0.3	17.3	0.8	14.9	0.0	4.0	0.0	4.7	0.4	3.4	-0.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

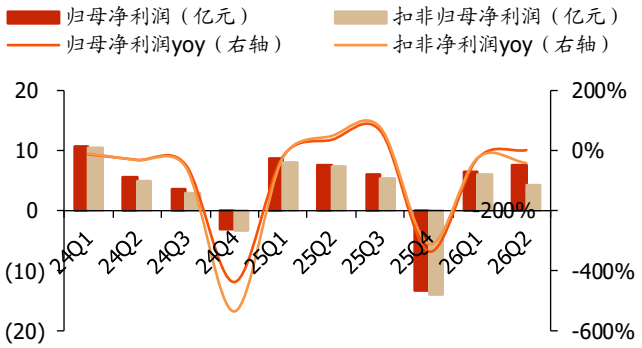
四、保健品：量稳利缩，格局集中

图表16：保健品板块单季度营业总收入（亿元）及增速（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表17：保健品板块单季度归母净利润、扣非归母净利润（亿元）及增速（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表18：保健品板块公司营业总收入、归母净利润（亿元）及增速（%）

	营业总收入（亿元，%）						归母净利润（亿元，%）					
	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY
汤臣倍健	36.7	3.9	18.0	3.6	18.7	4.3	6.0	-18.1	2.0	-28.6	4.0	-11.6
仙乐健康	20.5	0.5	10.5	-3.5	10.0	5.1	1.5	-5.1	1.0	11.4	0.5	-27.3
金达威	17.7	2.6	9.6	6.5	8.1	-1.7	1.7	-31.2	1.0	-16.8	0.7	-46.1
科拓生物	1.7	3.8	0.8	-1.4	0.8	9.5	0.3	-39.1	0.1	-51.4	0.1	-26.5
百合股份	5.0	19.8	2.5	18.0	2.5	21.7	0.6	-13.6	0.3	-9.5	0.3	-17.9
西王食品	18.8	-11.2	8.3	-22.7	10.5	0.8	2.2	1293.3	2.3	985.1	-0.1	-223.6
交大昂立	1.4	-7.2	0.7	-8.0	0.7	-6.2	-0.14	-721.4	-0.1	-183.9	-0.1	8.4
嘉必优	0.6	-81.2	0.5	-69.1	0.1	-92.9	-1.0	-193.2	-0.6	-190.6	-0.4	-196.8
百龙创园	7.6	17.0	3.7	9.2	3.9	25.3	2.1	24.1	0.9	1.9	1.2	48.1
技源集团	5.1	-8.6	2.7	-7.8	2.4	-9.4	0.7	-25.2	0.5	-9.0	0.2	-46.2
保健品板块合计	115.2	-1.3	57.4	-3.8	57.8	1.4	14.0	-13.2	7.6	1.6	6.5	-25.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表19：保健品板块公司毛利率、净利率（%）及同比变化（pct）

	毛利率（%，pct）						净利率（%，pct）					
	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY
汤臣倍健	70.3	1.8	71.6	3.1	69.1	0.5	16.6	-5.0	11.5	-5.5	21.6	-4.5
仙乐健康	34.3	1.2	36.2	2.9	32.4	-0.7	6.9	0.3	9.6	2.2	4.2	-1.7
金达威	39.8	-0.7	41.3	2.0	38.0	-3.8	10.6	-3.3	12.5	-0.4	8.3	-6.6
科拓生物	47.1	-2.1	48.8	0.5	45.4	-4.9	14.8	-10.4	12.0	-12.3	17.6	-8.6
百合股份	36.9	0.7	36.0	-0.2	37.8	1.5	13.4	-3.7	14.1	-3.1	12.7	-4.3
西王食品	20.7	-1.4	19.8	-1.0	21.4	-2.0	15.1	16.4	35.8	38.4	-1.4	-1.5
交大昂立	29.3	-0.1	28.1	-3.5	30.5	3.4	-8.4	-11.4	-9.2	-22.3	-7.5	0.0
嘉必优	-22.5	-72.1	-4.1	-54.8	-100.0	-148.8	-180.4	-215.0	-126.2	-167.3	-409.6	-438.1
百龙创园	43.7	3.2	42.2	1.0	45.1	5.4	27.7	1.6	24.5	-1.8	30.7	4.7
技源集团	47.8	4.1	53.1	9.3	41.7	-1.9	14.4	-3.1	18.4	-0.1	9.7	-6.4
保健品板块合计	45.6	1.0	46.7	2.8	44.5	-0.8	12.9	-0.8	14.8	2.4	11.0	-4.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表20：保健品板块公司销售费用率、管理费用率（%）及同比变化（pct）

	销售费用率（%，pct）						管理费用率（%，pct）					
	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY
汤臣倍健	42.1	7.2	47.8	8.2	36.5	6.2	5.9	-0.4	6.2	-0.8	5.7	0.0
仙乐健康	8.0		7.4	-0.6	8.6	-0.7	11.2	-0.2	11.7	0.6	10.8	-1.1
金达威	11.1	1.2	11.8	1.4	10.4	0.9	10.9	0.0	10.3	-0.3	11.7	0.3
科拓生物	10.4	2.0	13.7	6.0	7.2	-2.1	11.7	3.1	11.9	3.9	11.5	2.2
百合股份	9.1	0.1	9.1	-0.1	9.1	0.2	7.0	2.2	7.3	2.0	6.7	2.4
西王食品	14.6	0.7	16.4	3.0	13.1	-1.2	5.6	-0.3	5.1	-1.3	6.0	0.6
交大昂立	11.4	2.9	13.7	5.7	9.0	0.0	19.6	3.9	17.3	4.4	21.9	3.2
嘉必优	13.7	9.9	8.3	4.1	36.6	33.2	42.8	36.7	28.9	21.9	101.7	96.3
百龙创园	2.7	-0.4	3.2	-0.6	2.3	-0.2	2.5	0.0	2.9	0.3	2.1	-0.3
技源集团	8.0	0.8	8.2	0.2	7.8	1.6	13.5	1.0	13.1	2.0	14.0	-0.2
保健品板块合计	20.2	3.0	22.2	3.9	18.3	2.2	8.2	0.2	8.3	0.1	8.1	0.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

五、风险提示

行业竞争加剧：当前行业需求正在持续恢复过程中，部分子行业产能进入逐步释放阶段，若行业竞争加剧，将影响板块整体成长性及企业盈利能力。

大单品推广不及预期：当前行业供需结构存在一定错配，需求迭代速度加快、爆品供给跟进速度加快，大单品打磨可能需要更长周期，存在打磨效果不及预期的风险。

原材料成本超预期上涨：当前国际局势带动油脂等价格上涨，同时油运成本上涨可能传导至大宗原材料涨价，若原材料成本超预期上涨，可能对企业的盈利能力形成压力。

食品安全问题：食品行业部分产品加工链路较长，若品质把控不严，可能存在食品安全问题。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com