下载日志已记录，仅供内部参考

食品饮料

大餐饮链 26H1&26Q2 业绩点评：淡季降速，盈利分化

餐饮增速放缓，连锁率提升明显。1）餐饮环比走弱：Q2 餐饮步入淡季，需求环比 Q1 降速明显。餐饮 B 端客户集中度提升，议价能力增强，传统通货型产品面临激烈价格战；C 端消费者需求迅速迭代，特色菜系、网红菜品生命周期缩短，单一产品难以满足多元市场需求，倒逼企业持续推陈出新。2026 年 1-6 月中国社会消费品零售总额餐饮收入达 2.83 万亿元，同比+2.80%。2026 年 1-6 月中国限额以上餐饮单位收入总额累计值达 8327.60 亿元，同比+1.80%。**2）连锁化率持续提升：**根据中国连锁经营协会的数据，全国餐饮连锁化率已从 2020 年 15%提升至 2025 年 25%，根据国家统计局的数据，限额以上餐饮收入占餐饮收入比例从 2021 年约 22%提升至 2025 年约 28%，2026 年上半年进一步提升至 29.5%。

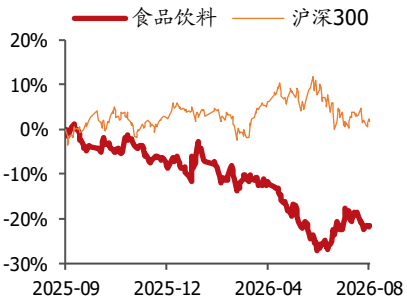
啤酒：受天气影响降速显著，结构升级贡献利润。2026H1 啤酒板块实现营收 411.7 亿元、同比-0.9%，26Q2 单季度实现营收 209.2 亿元、同比-2.7%，进入销售旺季后板块受雨水天气影响降速显著，燕京、珠江、惠泉等逆势增长。2026H1 啤酒板块实现归母净利润 68.1 亿元、同比+4.6%，26Q2 实现归母净利润 41.4 亿元、同比+3.6%，在行业整体结构升级的背景下，啤酒行业利润端表现较好，燕京、惠泉、珠江等表现较好。2026H1 啤酒板块毛利率为 47.4%、同比+1.6pct，26Q2 单季度毛利率 49.6%、同比+1.4pct。2026H1 啤酒板块净利率为 19.1%、同比+0.8pct；26Q2 净利率为 22.1%、同比+1.1pct。2026H1 啤酒板块销售费用率为 11.6%、同比-0.2pct，管理费用率 5.2%、同比+0.1pct；26Q2 销售费用率 10.1%、同比-0.3pct，26Q2 管理费用率为 4.8%、同比-0.1pct。我们认为啤酒板块呈现收入需求疲弱、利润表现改善的趋势，预计 26Q3 在餐饮低基数下啤酒消费场景有望迎来顺势改善，演绎餐饮复苏传导、优质龙头率先修复的逻辑。

速冻：淡季平稳运行，龙头份额集中。2026H1 速冻板块实现营收 260.0 亿元、同比+9.8%，26Q2 单季度实现营收 127.7 亿元、同比+4.9%，进入销售淡季后板块阶段性降速，安井 Q2 销售增速继续保持同行领先，立高提速恢复。2026H1 速冻板块实现归母净利润 17.0 亿元、同比+2.5%，26Q2 实现归母净利润 6.9 亿元、同比-15.3%，行业利润端整体较为承压，安井 26Q2 利润下滑主要系子公司新柳伍利润亏损及计提商誉减值拖累等影响。2026H1 速冻板块毛利率为 22.9%、同比-0.3pct，26Q2 单季度毛利率 22.0%、同比-0.7pct。2026H1 速冻板块净利率为 6.3%、同比-0.7pct；26Q2 净利率为 5.1%、同比-1.6pct。2026H1 速冻板块销售费用率为 8.3%、同比-0.1pct，管理费用率 4.4%、同比-0.2pct；26Q2 销售费用率 8.0%、同比-0.2pct，26Q2 管理费用率为 4.7%、同比持平。我们认为速冻板块收入端表现整体趋于平稳、利润端阶段性承压，当下 B 端稳健修复、C 端渠道变革持续推进，行业龙头凭借全渠道、多品类、供应链效率等优势有望持续抢占市场份额，下半年建议关注旺季趋势及成本走势。

调味品：淡季过渡平稳，盈利能力稳定。2026H1 调味品板块实现营收 386.3 亿元、同比+11.9%，26Q2 单季度实现营收 179.9 亿元、同比+9.1%，Q2 进入销售淡季后板块增速有所放缓，千禾味业、天味食品、中炬高新、宝立食品等增速依旧亮眼。2026H1 调味品板块实现归母净利润 71.3 亿元、同比+12.8%，26Q2 实现归母净利润 29.7 亿元、同比+7.1%，Q2 行业利润端增速弱于收入增速，千禾味业、中炬高新、莲花控股表现亮眼，日辰

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

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

股份、涪陵榨菜等存在较大压力。2026H1 调味品板块毛利率为 37.0%、同比+0.8pct，26Q2 单季度毛利率 35.8%、同比+0.2pct。2026H1 调味品板块净利率为 18.6%、同比+0.1pct；26Q2 净利率为 16.7%、同比-0.3pct。2026H1 调味品板块销售费用率为 8.4%、同比-0.3pct，管理费用率 3.4%、同比+0.1pct；26Q2 销售费用率 9.0%、同比-0.3pct，26Q2 管理费用率为 3.7%、同比+0.2pct。我们认为调味品板块淡季平稳过渡，盈利能力平稳，目前 B 端持续修复、C 端成长潜力较大，建议持续关注下半年旺季趋势及成本变化。

投资建议：1）啤酒板块：目前仍处旺季，预计 26Q3 在餐饮低基数下啤酒消费场景有望迎来顺势改善，演绎餐饮复苏传导、优质龙头率先修复的逻辑，建议优选大单品贡献强 α 的燕京啤酒、珠江啤酒，稳健配置龙头及高股息标的重庆啤酒、华润啤酒、青岛啤酒等。**2）速冻板块：**供需格局改善积极、龙头尽享集中红利，复苏逻辑将贯穿全年。建议优选安井食品（清真食品等新品&出海&冷冻烘焙抓手充足）、巴比食品（新店型运营稳健且拓店持续提速）；关注千味央厨（大 B 企稳和新零售&电商及出海拉动增长）、三全食品（大 B 和商超定制贡献增量）等。**3）调味品板块：**餐饮持续催化，龙头格局稳固，基调方面优选龙头海天味业、莲花控股，建议关注中炬高新、千禾味业，复调方面优选宝立食品、颐海国际、天味食品。

风险提示：餐饮复苏不及预期；原材料成本超预期上涨；食品安全风险；行业竞争加剧。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、啤酒：受天气影响降速显著，结构升级贡献利润 4
二、速冻：淡季平稳运行，龙头份额集中 6
三、调味品：淡季过渡平稳，盈利能力稳定 8
四、风险提示 10

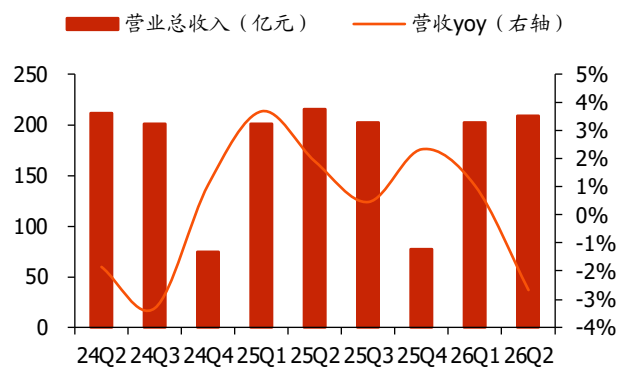
图表目录

图表 1：啤酒板块单季度营业总收入（亿元）及增速（%） 4
图表 2：啤酒板块单季度归母净利润、扣非净利润（亿元）及增速（%） 4
图表 3：啤酒板块公司营业总收入、归母净利润（亿元）及增速（%） 4
图表 4：啤酒板块公司毛利率、净利率（%）及同比变化（pct） 4
图表 5：啤酒板块公司销售费用率、管理费用率（%）及同比变化（pct） 5
图表 6：速冻板块单季度营业总收入（亿元）及增速（%） 6
图表 7：速冻板块单季度归母净利润、扣非净利润（亿元）及增速（%） 6
图表 8：速冻板块公司营业总收入、归母净利润（亿元）及增速（%） 6
图表 9：速冻板块公司毛利率、净利率（%）及同比变化（pct） 7
图表 10：速冻板块公司销售费用率、管理费用率（%）及同比变化（pct） 7
图表 11：调味品板块单季度营业总收入（亿元）及增速（%） 8
图表 12：调味品板块单季度归母净利润、扣非净利润（亿元）及增速（%） 8
图表 13：调味品板块公司营业总收入、归母净利润（亿元）及增速（%） 8
图表 14：调味品板块公司毛利率、净利率（%）及同比变化（pct） 9
图表 15：调味品板块公司销售费用率、管理费用率（%）及同比变化（pct） 9

下载日志已记录，仅供内部参考

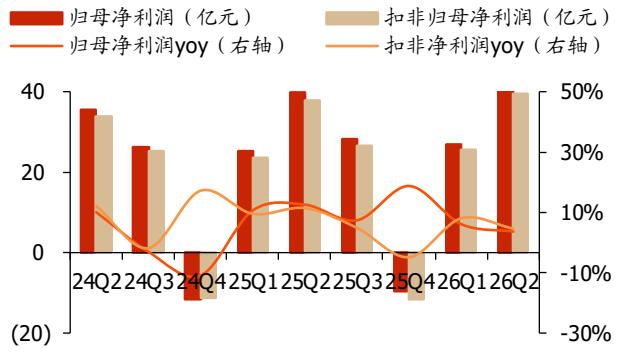
一、啤酒：受天气影响降速显著，结构升级贡献利润

图表1：啤酒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：啤酒板块单季度归母净利润、扣非净利润（亿元）及增速（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表3：啤酒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
青岛啤酒	196.5	-4.1	93.7	-6.7	102.9	-1.5	39.2	0.4	21.2	-3.4	18.0	5.2
重庆啤酒	85.8	-3.0	42.3	-5.8	43.5	-0.1	8.0	-8.0	3.6	-8.7	4.4	-7.4
燕京啤酒	90.3	5.5	49.3	4.3	41.0	7.1	14.0	26.9	11.3	21.0	2.6	60.2
珠江啤酒	33.6	5.0	20.6	4.5	13.0	5.9	6.7	10.0	4.9	8.6	1.8	14.1
惠泉啤酒	3.7	5.1	2.2	4.1	1.5	6.6	0.5	23.3	0.4	21.9	0.1	30.2
兰州黄河	1.8	81.7	1.1	119.1	0.7	43.1	-0.3	-116.8	-0.1	52.2	-0.2	-330.6
啤酒板块合计	411.7	-0.9	209.2	-2.7	202.5	1.0	68.1	4.6	41.4	3.6	26.7	6.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4：啤酒板块公司毛利率、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
青岛啤酒	44.9	1.2	47.2	1.4	42.7	1.1	20.3	0.9	23.0	0.7	17.8	1.2
重庆啤酒	50.2	0.3	50.7	-0.5	49.7	1.2	18.5	-1.1	16.9	-0.7	20.1	-1.6
燕京啤酒	49.5	4.0	52.1	4.4	46.3	3.5	17.8	3.0	25.2	3.2	8.9	3.0
珠江啤酒	52.4	0.6	54.2	-1.9	49.6	4.6	20.3	0.8	24.2	0.9	14.0	0.8
惠泉啤酒	40.2	5.2	45.3	8.2	32.9	0.8	13.2	1.9	18.6	2.7	5.3	1.0
兰州黄河	14.1	0.2	20.7	8.0	3.7	-11.6	-28.4	-3.6	-16.6	36.9	-47.0	-51.9
啤酒板块合计	47.4	1.6	49.6	1.4	45.2	1.8	19.1	0.8	22.1	1.1	15.9	0.6

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5：啤酒板块公司销售费用率、管理费用率（%）及同比变化（pct）

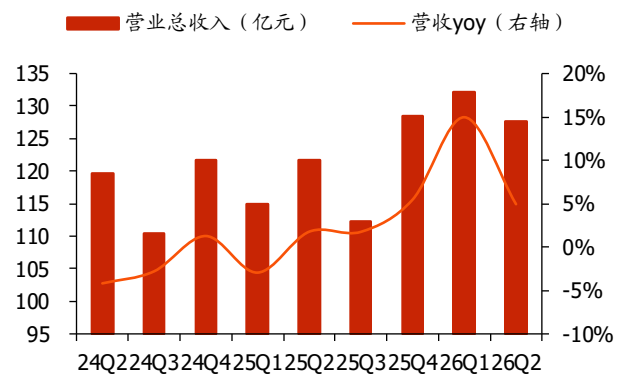
	销售费用率（%，pct）						管理费用率（%，pct）					
	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY
青岛啤酒	9.7	-0.9	7.8	-0.9	11.5	-1.0	3.5	0.2	3.6	0.1	3.5	0.3
重庆啤酒	16.4	1.3	19.5	2.1	13.3	0.6	3.5	0.2	3.4	0.3	3.5	0.1
燕京啤酒	10.3	-0.1	5.8	-0.2	15.6	-0.1	9.5	-0.9	7.8	-1.4	11.4	-0.3
珠江啤酒	13.1	-1.1	11.0	-2.3	16.5	0.7	6.9	0.3	5.7	-0.2	8.8	1.0
惠泉啤酒	9.4	2.1	10.2	2.7	8.1	1.2	6.8	1.7	7.7	3.1	5.5	-0.2
兰州黄河	27.1	6.6	28.8	3.4	24.5	9.0	19.7	6.3	10.8	-0.9	33.7	18.7
啤酒板块合计	11.6	-0.2	10.1	-0.3	13.1	-0.3	5.2	0.1	4.8	-0.1	5.5	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

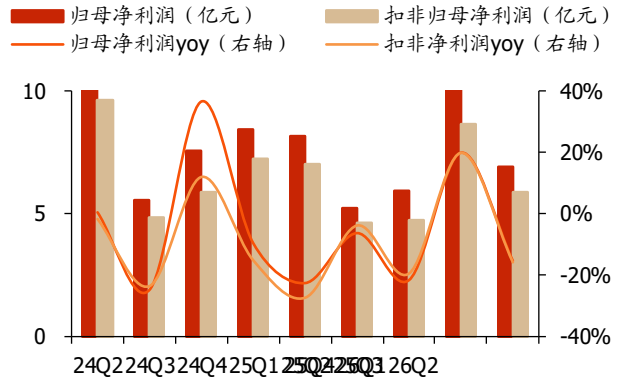
二、速冻：淡季平稳运行，龙头份额集中

图表6：速冻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：速冻板块单季度归母净利润、扣非净利润（亿元）及增速（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表8：速冻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
安井食品	92.7	21.9	45.6	13.8	47.1	30.8	8.2	21.6	2.6	-8.0	5.6	42.7
三全食品	39.1	9.5	14.5	7.7	24.5	10.6	3.6	16.5	1.0	-8.7	2.7	29.1
海欣食品	7.5	23.3	2.8	-0.7	4.7	43.8	-0.1	27.6	-0.3	-21.4	0.11	830.3
惠发食品	6.8	-8.0	3.4	-19.6	3.3	7.8	0.0	112.1	0.0	124.5	0.0	103.9
千味央厨	10.5	18.2	4.6	11.8	5.8	23.8	0.3	-10.7	0.1	-34.7	0.2	5.4
味知香	3.4	0.7	1.7	-0.2	1.8	1.5	0.4	28.9	0.2	48.3	0.2	16.5
立高食品	22.1	6.5	11.6	12.9	10.5	0.3	1.3	-26.0	0.6	-24.2	0.6	-27.6
海融科技	5.2	2.4	2.5	-7.1	2.7	13.1	0.12	290.4	-0.06	-47.0	0.2	153.7
南侨食品	14.7	-5.7	7.0	-8.6	7.7	-2.9	0.0	-92.8	0.0	-106.1	0.0	-89.6
克明食品	21.4	-0.1	9.6	-5.8	11.8	5.1	-0.5	-146.3	-0.8	-653.1	0.3	-60.4
五芳斋	14.7	-7.4	12.7	-5.6	2.0	-17.3	2.0	2.9	2.6	7.3	-0.6	-26.6
巴比食品	8.5	2.0	4.7	1.4	3.8	2.8	1.3	2.3	0.9	-7.4	0.5	26.9
春雪食品	13.5	9.8	7.0	10.0	6.5	9.6	0.2	43.3	0.12	281.4	0.1	-23.0
速冻板块合计	260.0	9.8	127.7	4.9	132.2	15.0	17.0	2.5	6.9	-15.3	10.1	19.9

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9：速冻板块公司毛利率、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
安井食品	21.2	0.7	17.4	-0.6	25.0	1.7	8.9	0.1	5.7	-1.3	12.0	1.1
三全食品	24.2	-0.1	21.9	-0.8	25.5	0.2	9.3	0.6	6.6	-1.2	11.0	1.6
海欣食品	19.9	0.6	16.5	0.5	22.0	-0.3	-2.0	1.5	-10.1	-2.5	2.9	2.6
惠发食品	19.7	2.7	17.7	0.3	21.7	5.2	0.6	4.3	0.8	3.2	0.4	5.7
千味央厨	23.7	0.1	22.5	-0.2	24.7	0.3	3.0	-1.0	2.0	-1.5	3.9	-0.7
味知香	24.0	3.1	23.3	4.5	24.6	1.7	11.9	2.5	10.8	3.4	12.9	1.6
立高食品	29.8	-0.5	29.9	-0.8	29.7	-0.3	5.7	-2.3	5.4	-2.5	6.1	-2.1
海融科技	27.3	1.3	24.4	0.6	30.1	1.4	2.3	1.6	-2.5	-1.0	6.7	3.7
南侨食品	18.8	-1.1	18.8	-0.2	18.8	-2.0	0.2	-2.1	-0.1	-1.0	0.4	-3.3
克明食品	15.0	-7.0	12.4	-8.6	17.1	-5.7	-5.2	-10.3	-12.5	-14.2	0.7	-7.4
五芳斋	44.6	3.6	45.8	3.7	37.4	2.0	13.6	1.3	20.2	2.4	-28.6	-9.8
巴比食品	29.3	2.3	30.4	2.2	27.9	2.4	16.0	0.1	18.7	-1.7	12.6	2.6
春雪食品	9.6	0.1	10.0	0.8	9.3	-0.7	1.5	0.4	1.7	1.2	1.3	-0.6
速冻板块合计	22.9	-0.3	22.0	-0.7	23.8	0.1	6.3	-0.7	5.1	-1.6	7.5	0.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表10：速冻板块公司销售费用率、管理费用率（%）及同比变化（pct）

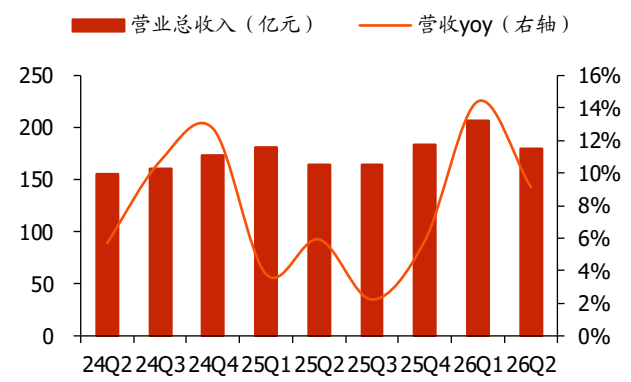
	销售费用率（%，pct）						管理费用率（%，pct）					
	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY	26H1	YOY	26Q2	YOY	26Q1	YOY
安井食品	5.2	-0.6	4.3	-0.7	6.1	-0.7	2.4	-0.3	2.6	0.0	2.2	-0.6
三全食品	12.1	-0.1	12.5	-0.2	11.9	-0.1	2.9	-0.3	4.5	-0.4	2.0	-0.2
海欣食品	11.3	-0.6	12.6	1.5	10.6	-2.1			10.4	-0.1	5.9	-1.2
惠发食品	7.4	-0.4	7.8	0.6	7.0	-1.7	9.3	-0.5	8.9	-0.4	9.6	-0.7
千味央厨	8.8	1.9	6.4	0.8	10.7	2.7	8.9	-0.8	10.5	-0.3	7.7	-1.1
味知香	4.9	0.4	5.4	0.8	4.4	0.1	6.9	0.9	7.6	2.1	6.4	-0.2
立高食品	10.7	0.0	10.8	-0.4	10.5	0.4	6.4	0.8	6.3	0.6	6.4	1.0
海融科技	13.5	-1.6	15.2	-0.1	12.0	-2.9	6.6	-1.1	7.2	-0.5	6.0	-1.7
南侨食品	8.6	0.3	8.7	-0.3	8.6	0.9	6.4	0.6	6.2	0.6	6.6	0.6
克明食品	9.0	1.7	10.6	1.5	7.7	2.0	5.2	-0.1	6.2	0.7	4.3	-0.7
五芳斋	18.4	1.2	13.9	0.6	46.3	7.8	5.7	0.4	3.9	0.3	17.1	2.6
巴比食品	4.2	0.2	4.0	0.1	4.4	0.3	7.5	0.3	7.1	0.3	7.9	0.4
春雪食品	2.8	0.2	2.9	0.5	2.7	-0.2	2.6	-0.2	2.6	-0.3	2.6	0.0
速冻板块合计	8.3	-0.1	8.0	-0.2	8.7	-0.1	4.4	-0.2	4.7	0.0	4.0	-0.4

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

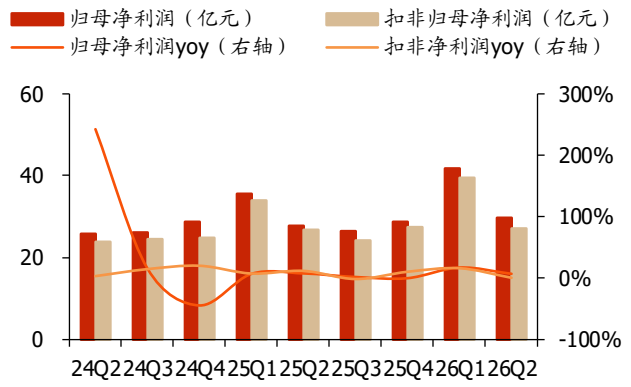
三、调味品：淡季过渡平稳，盈利能力稳定

图表11：调味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12：调味品板块单季度归母净利润、扣非净利润(亿元)及增速(%)



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表13：调味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
海天味业	161.5	6.0	71.2	2.9	90.3	8.6	41.9	7.1	17.5	2.0	24.4	11.0
中炬高新	25.4	19.2	12.2	18.5	13.2	19.9	4.1	61.2	1.5	99.8	2.6	45.1
千禾味业	14.0	6.3	5.8	19.9	8.2	-1.6	2.0	15.8	0.5	313.0	1.5	-7.7
恒顺醋业	12.2	8.8	5.8	15.3	6.5	3.6	1.2	9.2	0.5	0.1	0.7	17.9
安琪酵母	91.9	16.3	46.5	13.4	45.3	19.5	8.8	10.2	4.6	6.0	4.3	15.1
涪陵榨菜	13.7	4.0	6.1	2.0	7.5	5.7	4.1	-7.2	1.4	-18.9	2.7	0.1
仲景食品	5.7	8.0	2.7	9.4	3.0	6.8	1.1	7.7	0.5	4.8	0.5	10.9
天味食品	20.3	45.8	9.0	19.8	11.3	76.2	3.8	100.4	1.3	13.4	2.5	234.7
宝立食品	16.0	16.1	8.3	16.1	7.8	16.0	1.3	10.1	0.6	7.7	0.7	12.6
日辰股份	2.4	16.3	1.1	8.8	1.3	23.7	0.3	-16.5	0.1	-36.2	0.2	3.0
佳隆股份	1.5	22.3	0.9	33.5	0.6	8.2	0.1	-24.6	0.0	-34.3	0.02	4.8
莲花控股	19.1	18.1	9.0	8.6	10.2	28.0	2.4	51.0	1.0	65.9	1.4	42.1
安记食品	2.6	0.5	1.3	-7.5	1.3	10.1	0.2	33.0	0.1	-21.7	0.1	101.5
调味品板块合计	386.3	11.9	179.9	9.1	206.4	14.4	71.3	12.8	29.7	7.1	41.6	17.3

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

图表14：调味品板块公司毛利率、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
海天味业	41.0	0.9	39.8	-0.4	42.0	2.0	26.0	0.2	24.6	-0.2	27.1	0.5
中炬高新	42.8	3.7	43.2	3.8	42.4	3.7	16.5	4.4	12.7	5.4	20.0	3.5
千禾味业	39.4	2.9	37.5	4.9	40.8	1.9	14.3	1.2	9.0	6.4	18.1	-1.2
恒顺醋业	36.1	-2.3	36.4	-5.6	35.8	0.3	9.8	0.1	9.4	-1.4	10.3	1.3
安琪酵母	26.8	0.7	27.1	0.9	26.5	0.5	9.9	-0.7	10.0	-0.8	9.7	-0.5
涪陵榨菜	52.9	-1.2	50.6	-1.4	54.9	-1.1	30.0	-3.6	22.3	-5.8	36.2	-2.0
仲景食品	44.8	-0.2	45.2	1.1	44.5	-1.4	19.1	0.0	20.2	-0.9	18.2	0.7
天味食品	42.3	3.6	38.9	1.9	45.0	4.3	20.1	5.5	16.0	-0.4	23.2	10.9
宝立食品	33.6	0.0	33.8	-0.9	33.5	0.9	8.5	-1.2	8.1	-1.1	8.9	-1.2
日辰股份	35.7	-2.5	35.9	-1.5	35.6	-3.6	12.4	-4.9	10.1	-7.1	14.5	-2.9
佳隆股份	31.7	0.0	31.2	-3.8	32.5	4.8	4.6	-2.8	5.0	-5.3	3.9	0.0
莲花控股	29.5	1.3	27.2	1.4	31.4	0.8	13.1	3.0	11.6	4.8	14.4	0.9
安记食品	20.0	3.3	16.0	-1.0	24.1	7.7	6.3	1.5	4.1	-0.7	8.5	3.8
调味品板块合计	37.0	0.8	35.8	0.2	38.0	1.4	18.6	0.1	16.7	-0.3	20.3	0.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表15：调味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
海天味业	5.8	-0.6	5.8	-1.1	5.8	-0.2	2.4	0.4	2.7	0.4	2.2	0.3
中炬高新	13.5	0.0	18.8	0.0	8.6	0.0	7.7	-0.4	7.5	-0.6	8.0	-0.1
千禾味业	17.1	0.9	20.9	-1.5	14.3	1.8	3.2	-0.2	4.2	-0.6	2.5	-0.1
恒顺醋业	16.3	-1.9	15.1	-4.3	17.3	0.1	4.0	-0.3	4.6	-0.2	3.5	-0.4
安琪酵母	5.2	-0.3	5.2	-0.3	5.2	-0.4	3.3	-0.2	3.4	0.0	3.2	-0.3
涪陵榨菜	16.8	1.9	21.2	4.1	13.2	0.3	2.9	-0.3	3.6	-0.4	2.4	-0.2
仲景食品	14.2	-1.0	13.3	1.8	15.1	-3.5	5.1	0.5	5.1	0.5	5.1	0.6
天味食品	13.4	-2.3	14.1	4.1	12.8	-9.5	4.6	-1.9	5.5	-0.5	3.9	-3.1
宝立食品	17.1	1.6	17.0	0.5	17.1	2.8	1.9	-0.5	1.8	-0.8	2.0	-0.1
日辰股份	4.4	-0.6	4.5	-0.2	4.3	-0.9	9.4	1.1	10.0	2.9	8.9	-0.6
佳隆股份	10.1	4.2	9.3	5.0	11.4	3.3	10.9	-1.9	9.7	-2.7	12.8	-0.5
莲花控股	7.5	-0.5	6.6	-2.6	8.2	1.5	4.2	0.8	5.0	1.7	3.4	0.0
安记食品	8.0	1.5	7.7	1.4	8.3	1.5	4.1	0.0	4.1	0.3	4.1	-0.4
调味品板块合计	8.4	-0.3	9.0	-0.3	7.9	-0.2	3.4	0.1	3.7	0.2	3.1	0.0

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

四、风险提示

餐饮复苏不及预期：啤酒、速冻、调味品板块等餐饮链相关板块恢复快速成长的前提为餐饮需求持续提振，若餐饮行业持续低迷不及预期则企业将难有长期成长抓手。

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。

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。



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