下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

食品综合行业 2026 年中报总结

行业表现分化，头部总体较优

行业评级

买入

前次评级 买入

连锁类：终端需求偏弱，量贩强者更强。收入端看，零食量贩仍是最确定的高景气方向，鸣鸣很忙和万辰集团依靠门店密度提升、供应链规模优势和高性价比心智实现收入高增；餐饮、茶饮龙头仍保持开店，但单店和利润率表现开始分化；卤味、传统零食渠道和部分速冻业态仍处于需求修复或经营调整阶段。利润端看，收入高增并不必然带来利润率提升，能够同时兑现规模扩张、毛利改善和费用摊薄的公司较少，其中量贩龙头表现最为突出。

零食类：渠道逻辑为主，静待行业新变化。板块呈现“渠道红利分化、产品周期弱化、利润弹性分层”的特征。收入端增量主要来自量贩、山姆等会员渠道、药食同源等品类以及部分春节错期修复；利润端则受到渠道结构变化、成本红利和产品结构共同影响，西麦和洽洽表现较优。

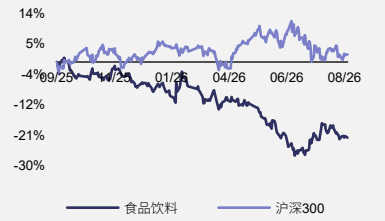
乳制品：头部表现较优，低温&奶酪赛道增长较好。收入端看，26H1 乳制品上市公司收入同比+4.0%，全国性头部乳企伊利和蒙牛两强的增长突出，且二者在液奶、奶粉、冷饮等多个赛道均有良好增长，在后续原奶价格逐步企稳向上的趋势下，头部乳企预计将进一步引领行业增长。从利润端看，受到一次性减值以及补税等多个因素影响，26H1 乳制品企业利润端多数承压，我们认为，后续相关非经影响预计减弱，竞争格局优化下，乳制品盈利能力有望得到改善。

保健品：行业保持增长，头部市占率预计提升。26H1 保健品主要上市公司收入均实现增长，虽然上半年保健品监管政策趋严，短期保健品消费端有所承压，但头部企业实现了较好增长，预计市占率呈现提升趋势。利润端来看，百龙创园及 H&H 国际控股表现较优。

投资建议：核心推荐：鸣鸣很忙、伊利股份、妙可蓝多、新乳业、百龙创园、盐津铺子、万辰集团。

风险提示。宏观环境不及预期风险、消费力恢复不及预期、食品安全问题。

相对市场表现



符蓉

SAC 执证号：S0260523120002
SFC CE No. BWC944
furong@gf.com.cn

胡慧

SAC 执证号：S0260524020002
huhui@gf.com.cn

谌保罗

SAC 执证号：S0260525120001
chenbaoluo@gf.com.cn

请注意，胡慧,谌保罗并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

食品饮料行业 2026 年中报总结:中报概述：需求环比走弱，白酒持续出清	2026-08-31
餐饮供应链行业 2026 年中报总结:淡季需求转弱，龙头彰显韧性	2026-08-31
啤酒饮料行业 2026 年中报总结:需求整体承压，经营仍具韧性	2026-08-30

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
鸣鸣很忙	**01768.HK**	HKD	428.20	2026/08/25	买入	502.55	21.75	29.74	17.03	12.45	10.20	6.90	36.90	33.60
伊利股份	**600887.SH**	CNY	26.50	2026/01/20	买入	35.20	1.76	1.99	15.06	13.32	9.07	8.36	19.40	20.90
妙可蓝多	**600882.SH**	CNY	20.00	2026/08/24	增持	21.00	0.69	0.91	28.99	21.98	13.22	10.85	7.40	9.30
新乳业	**002946.SZ**	CNY	15.17	2026/05/31	买入	20.54	1.03	1.20	14.73	12.64	8.20	7.67	20.60	21.20
百龙创园	**605016.SH**	CNY	21.20	2026/04/08	买入	30.49	1.17	1.57	18.12	13.50	12.10	8.86	21.40	23.80
盐津铺子	**002847.SZ**	CNY	45.05	2026/08/20	买入	57.03	3.17	3.71	14.21	12.14	9.76	8.48	33.40	32.80
万辰集团	**300972.SZ**	CNY	179.02	2026/08/31	买入	265.18	13.26	18.31	13.50	9.78	6.16	4.54	78.90	61.80

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、连锁类：终端需求偏弱，量贩强者更强 5
（一）收入端：连锁类结构分化，量贩龙头单店&开店双加速 5
（二）利润端：量贩净利率持续提升，巴比受益于成本红利 7
二、零食类：渠道逻辑为主，静待行业新变化 10
（一）收入端：量贩&山姆驱动，缺乏爆品叙事 11
（二）利润端：多数盈利逊于收入，西麦&洽洽较优 12
三、乳制品：头部表现较优，低温&奶酪赛道扩张 13
（一）收入端：液奶头部乳企韧性较强，低温&奶酪赛道增长趋势较好 14
（二）利润端：利润表现分化，乳企普遍所得税率提升 15
四、保健品：头部保持增长，百龙创园及 H&H 国际控股表现较优 16
（一）收入端：头部企业普遍实现增长，受政策影响 Q2 多数降速 16
（二）利润端：百龙创园及 H&H 国际控股较优 17
五、投资建议 17
六、风险提示 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：万辰集团单季度单店表现.....7
图 2：今年以来盐津、有友和西麦均在山姆有上新.....12
图 3：乳制品上市公司合计收入及增速.....14
图 4：乳制品上市公司合计归母净利润及增速.....14

表 1：连锁业态 2026H1 营业收入及增速对比（亿元人民币）.....5
表 2：连锁业态 2024-2026H1 总门店数变化（家）.....6
表 3：连锁业态 2026H1 归母净利润及增速对比（亿元人民币）.....7
表 4：连锁业态 2024-2026H1 扣非净利率表现.....8
表 5：连锁业态 2024-2026H1 毛利率表现.....9
表 6：连锁业态 2024-2026H1 销售费用率表现.....10
表 7：连锁业态 2024-2026H1 管理费用率表现.....10
表 8：零食公司 2026H1 营业收入及增速对比（亿元人民币）.....11
表 9：零食公司 2026H1 归母净利润及增速对比（亿元人民币）.....12
表 10：零食类公司 2024-2026H1 及单季度扣非净利率表现.....13
表 11：2026Q2 乳制品上市公司收入及同比（单位：亿元）.....14
表 12：2026Q2 乳制品上市公司归母净利润及同比（单位：亿元）.....15
表 13：2026Q2 乳制品上市公司所得税率及同比（单位：亿元）.....16
表 14：2026Q2 保健品上市公司收入及同比（单位：亿元）.....17
表 15：2026Q2 保健品上市公司归母净利润及同比（单位：亿元）.....17

下载日志已记录，仅供内部参考

一、连锁类：终端需求偏弱，量贩强者更强

总结：2026H1 连锁食品板块并未出现普遍复苏，而是继续呈现“需求偏弱、结构分化、强者更强”的特征。收入端看，零食量贩仍是最确定的高景气方向，鸣鸣很忙和万辰集团依靠门店密度提升、供应链规模优势和高性价比心智实现收入高增；餐饮、茶饮龙头仍保持开店，但单店和利润率表现开始分化；卤味、传统零食渠道和部分速冻业态仍处于需求修复或经营调整阶段。利润端看，收入高增并不必然带来利润率提升，能够同时兑现规模扩张、毛利改善和费用摊薄的公司较少，其中量贩龙头表现最为突出。

（一）收入端：连锁类结构分化，量贩龙头单店&开店双加速

总结：2026H1 连锁食品收入端延续结构分化，零食量贩显著领跑，餐饮和茶饮更多体现稳健扩张，传统卤味、速冻及综合零食渠道仍处调整。分业态看，零食量贩仍处于开店驱动的高成长阶段，鸣鸣很忙、万辰集团 2026H1 收入分别为 450.0/348.4 亿元，同比+60.0%/+54.3%，在板块中增速最突出；传统零食渠道分化较大，三只松鼠、来伊份收入承压，良品铺子在低基数下有所修复，渠道分流延续。餐饮端，百胜中国、海底捞 2026H1 收入分别同比+11.1%/+7.9%，经营韧性来自门店扩张、外卖和新场景补充，但整体仍是弱修复。茶饮端古茗收入同比+31.9%，明显好于蜜雪集团的+2.3%，核心差异在于单店表现、品类结构和投入阶段不同。卤味及速冻中，紫燕食品因同期基数影响收入同比+12.9%、锅圈在新店贡献下收入同比+21.8%，但绝味仍同比-10.8%，巴比食品仅同比+2.0%，说明传统连锁业态仍受客流、门店质量和品类周期约束。整体看，本轮分化的核心并非单纯消费复苏强弱，而是业态是否顺应质价比消费、加盟商回报是否清晰，以及供应链和渠道效率能否支撑持续扩张。从加盟商视角看，不同业态间的吸引力也形成了较大方差。

表 1：连锁业态 2026H1 营业收入及增速对比（亿元人民币）

类型	公司	总市值	2026Q1	yoy（%）	2026Q2	yoy（%）	2026H1	yoy（%）
零食店	鸣鸣很忙	801	——				450.0	60.0%
	万辰集团	373	166.3	53.7%	182.0	54.8%	348.4	54.3%
	三只松鼠	69	38.4	3.0%	14.4	-17.6%	52.8	-3.6%
	来伊份	46	10.4	-1.1%	7.8	-13.0%	18.1	-6.6%
	良品铺子	38	20.4	17.8%	11.0	0.8%	31.4	11.2%
餐饮	百胜中国	1062	226.3	9.7%	213.7	12.6%	436.5	11.1%
	海底捞	598	——				223.4	7.9%
茶饮	蜜雪集团	748	——				152.2	2.3%
	古茗	510	——				74.7	31.9%
卤味	紫燕食品	89	7.0	24.6%	9.6	5.7%	16.6	12.9%
	ST绝味	69	12.7	-15.7%	12.5	-5.3%	25.1	-10.8%
速冻	巴比食品	45	3.8	2.8%	4.7	1.4%	8.5	2.0%
	锅圈	41	——				39.5	21.8%

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

注：市值截至 2026/8/27，餐饮、茶饮为广发商社组覆盖

下载日志已记录，仅供内部参考

开店端：鸣鸣很忙和万辰集团今年开店均明显提速，其中万辰上半年净增数超去年全年。2026H1 各业态开店表现明显分化，零食量贩仍最强，鸣鸣很忙/万辰集团期末门店数分别达到 26,405/23,802 家，较 2025 年末净增 4,457/5,488 家，万辰上半年净增已超过 2025 年全年水平，体现出加盟体系扩张意愿仍在强化。餐饮、茶饮龙头仍保持扩张，但节奏更偏质量优先，百胜中国、蜜雪集团 2026H1 分别净增 1,196/4,164 家，古茗净增 797 家，较 2025 年全年开店强度有所放缓。相比之下，巴比食品 2026H1 净减少 40 家，海底捞净增 6 家，传统餐饮及小连锁更多处于门店优化和模型升级阶段。我们认为，当前开店分化背后是加盟商回报率的分化：高周转、低客单、高频刚需的量贩零食仍具备较强吸引力，而部分传统业态需要等待单店修复后，开店弹性才可能进一步释放。

表 2：连锁业态 2024-2026H1 总门店数变化（家）

类型	公司	2024A（家）	净增（家）	2025A（家）	净增（家）	2026H1（家）	净增（家）
零食店	鸣鸣很忙	14,394	*7,809*	21,948	*7,554*	26,405	*4,457*
	万辰集团	14,196	*9470*	18,314	*4,118*	23,802	*5,488*
餐饮	百胜中国	16,395	*1751*	18,101	*1,706*	19,297	*1,196*
	海底捞	1,368	*-6*	1,383	*15*	1,389	*6*
茶饮	蜜雪集团	46,479	*8914*	59,823	*13,344*	63,987	*4,164*
	古茗	9,914	*913*	13,554	*3,640*	14,351	*797*
速冻	巴比食品	5,143	*100*	5,909	*766*	5,869	*-40*
	锅圈	10,150	*-157*	11,566	*1,416*	12,198	*632*

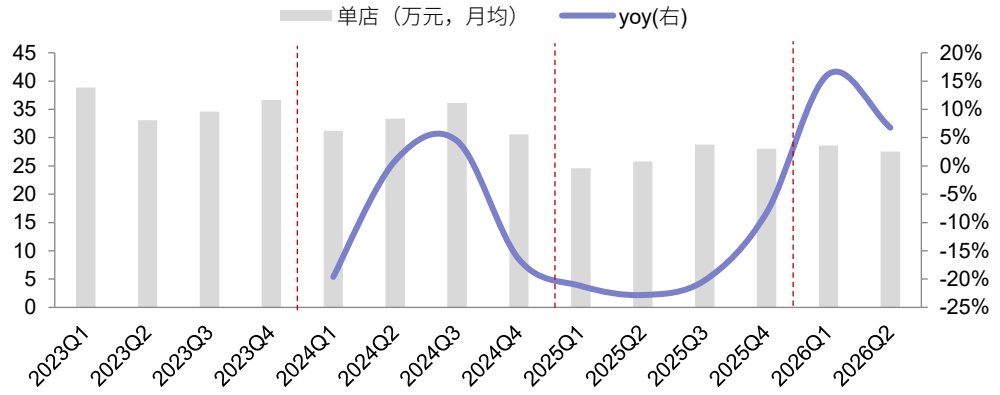
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

注：餐饮、茶饮为广发商社组覆盖

单店端：量贩在开店加速的同时单店亦实现正增长。万辰集团 2026H1 量贩收入同比+54.3%，期末门店同比高增，按照平均门店数计算，单店年化收入仍保持同比增长，且公司通过零食、饮品、日化、调味、玩具等品类扩充，以及会员运营、供应链迭代和区域密度提升，持续丰富门店工具箱；鸣鸣很忙 2026H1 在 26,405 家门店基础上收入同比+60.0%，GMV 达到 638.9 亿元，同样体现单店经营和开店扩张的协同。相较之下，其他品类业态虽然仍在扩店，部分品牌因受平台补贴退坡、新店占比提升、门店加密分流等，单店有所扰动。后续重点跟踪量贩龙头在开店加速后的老店动销、同店变化和品类外延，若表现平稳则门店预测仍存在上修空间。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：万辰集团单季度单店表现



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

注：单店收入=量贩收入/平均门店数，其中因包含加盟商首次货款，在开店较为密集期或有差异

（二）利润端：量贩净利率持续提升，巴比受益于成本红利

利润端：2026H1 连锁食品板块利润表现较收入端分化更明显，核心原因在于不同业态的商业模式、费用结构和经营杠杆差异被进一步放大。零食量贩仍是利润高增主线，鸣鸣很忙、万辰集团 2026H1 归母净利润分别为 22.4/12.1 亿元，同比+155%/+157%，在收入高增基础上继续兑现利润弹性；其中万辰集团 26Q1/Q2 归母净利润分别为 6.3/5.8 亿元，同比+193%/+126%，还原政府补贴和菌菇类亏损后单季度量贩净利率环比仍在提升。卤味、速冻及传统零食渠道则仍处在修复或调整阶段，紫燕食品、ST 绝味利润同比仍下滑，巴比食品、锅圈利润增速相对温和。

表 3：连锁业态 2026H1 归母净利润及增速对比（亿元人民币）

类型	公司	2026Q1	yoy（%）	2026Q2	yoy（%）	2026H1	yoy（%）
零食店	鸣鸣很忙	——				22.4	155%
	万辰集团	6.3	193%	5.8	126%	12.1	157%
	三只松鼠	2.7	14%	-0.2	76%	2.5	80%
	来伊份	-0.1	-213%	-0.8	-24%	-0.9	-82%
	良品铺子	0.5	232%	-0.3	45%	0.2	117%
餐饮	百胜中国	21.4	6%	16.6	13%	37.7	9%
	海底捞	——				17.7	0%
茶饮	蜜雪集团	——				23.0	-15%
	古茗	——				15.7	-3%
卤味	紫燕食品	0.8	447%	-0.2	-118%	0.7	-36%
	ST绝味	0.7	-41%	0.6	14%	1.3	-23%
速冻	巴比食品	0.5	27%	0.9	-7%	1.3	2%
	锅圈	——				2.1	15%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

注：餐饮、茶饮为广发商社组覆盖

下载日志已记录，仅供内部参考

扣非净利率：2026H1 连锁类利润端分化较收入端更明显，净利率中枢由商业模式和费用结构共同决定。餐饮、茶饮龙头因涵盖服务和供应链，扣非净利率整体处于较高水平，海底捞、百胜中国、蜜雪集团、古茗 2026H1 扣非净利率分别约 7.9%/8.6%/15.1%/19.2%。速冻及早餐类中，巴比食品 2026H1 扣非净利率约 12.4%，仍保持较高利润率，但收入增长较慢；锅圈净利率约 5.4%，处于规模爬坡和模型优化阶段。零食量贩虽然毛利率低于多数连锁业态，但净利率提升更具趋势性，鸣鸣很忙/万辰集团 2026H1 扣非净利率分别约 5.0%/3.3%，较 2025H1 分别提升 1.9/1.3pct；若看经调整口径，鸣鸣很忙经调整净利率约 5.4%，万辰量贩不含激励费用净利率约 5.6%。当前能够在收入高增同时持续抬升利润率的连锁公司并不多，量贩龙头的突出之处在于规模效应、供应链议价和费用摊薄正在同步兑现。

表 4：连锁业态 2024-2026H1 扣非净利率表现

类型	公司	2024A	2025A	2025H1	2026H1	2025Δ（pct）	2026H1Δ（pct）
零食店	鸣鸣很忙	2.1%	3.4%	3.1%	5.0%	1.3	1.9
	万辰集团	0.8%	2.5%	2.0%	3.3%	1.7	1.3
	三只松鼠	3.0%	0.5%	0.9%	3.6%	-2.5	2.7
	来伊份	-2.7%	-5.5%	-2.9%	-6.0%	-2.8	-3.1
	良品铺子	-1.0%	-3.2%	-4.2%	0.3%	-2.2	4.5
餐饮	百胜中国	8.1%	7.9%	8.8%	8.6%	-0.2	-0.2
	海底捞	11.0%	7.8%	8.5%	7.9%	-3.2	-0.6
茶饮	蜜雪集团	17.9%	17.5%	18.1%	15.1%	-0.4	-3.0
	古茗	17.1%	18.5%	18.9%	19.2%	1.4	0.4
卤味	紫燕食品	8.4%	6.1%	5.6%	3.9%	-2.3	-1.7
	ST绝味	3.2%	1.4%	4.7%	3.2%	-1.9	-1.6
速冻	巴比食品	12.6%	13.2%	12.1%	12.4%	0.6	0.3
	锅圈	3.6%	5.5%	5.7%	5.4%	2.0	-0.3

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

注：餐饮、茶饮为广发商社组覆盖

毛利率：不同业态毛利率中枢差异较大，本质来自加价倍率、履约方式和渠道角色不同。茶饮、卤味、传统零食品牌毛利率通常较高，古茗、蜜雪集团、良品铺子、三只松鼠 2026H1 毛利率分别为 33.4%/30.4%/26.8%/26.7%，但高毛利并不直接等同于高净利，仍需承担品牌、渠道、营销和门店支持投入。零食量贩毛利率绝对水平较低，鸣鸣很忙/万辰集团 2026H1 毛利率约 11.5%/12.8%，但同比均提升约 2.2/1.5pct，是板块内少数在规模快速扩张下毛利率仍持续改善的方向；背后主要来自采购规模扩大、供应链效率提升、品类结构优化和区域密度提升。速冻及餐饮公司毛利率相对稳健，巴比食品 2026H1 毛利率提升至 29.3%，部分受益于成本红利和产品结构。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 5：连锁业态 2024-2026H1 毛利率表现

类型	公司	2024A	2025A	2025H1	2026H1	2025Δ（pct）	2026H1Δ（pct）
零食店	鸣鸣很忙	7.6%	9.8%	9.3%	11.5%	2.2	2.2
	万辰集团	10.7%	12.2%	11.4%	12.8%	1.5	1.5
	三只松鼠	23.8%	24.0%	24.7%	26.7%	0.2	2.0
	来伊份	40.6%	30.2%	32.3%	23.7%	-10.3	-8.6
	良品铺子	25.7%	24.5%	24.1%	26.8%	-1.2	2.7
餐饮	百胜中国	20.6%	21.7%	22.5%	23.0%	1.1	0.5
茶饮	蜜雪集团	32.5%	31.1%	31.6%	30.4%	-1.3	-1.2
	古茗	30.6%	33.0%	31.5%	33.4%	2.4	1.8
卤味	紫燕食品	22.2%	21.8%	21.5%	20.4%	-0.4	-1.1
	ST绝味	29.9%	28.9%	29.3%	26.4%	-1.0	-2.9
速冻	巴比食品	26.1%	27.9%	26.3%	29.3%	1.7	3.0
	锅圈	21.9%	21.6%	22.1%	21.5%	-0.3	-0.6

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

注：餐饮、茶饮为广发商社组覆盖

费用率：费用率差异反映不同业态获客方式和总部职能投入强度。零食量贩以加盟制、供应链和门店自然流量为核心，销售费用率和管理费用率均处低位，鸣鸣很忙/万辰集团 2026H1 销售费用率约 3.5%/3.0%，管理费用率约 1.3%/2.7%，且较 2025H1 均有小幅优化，收入扩张对总部费用摊薄的效果仍在体现。传统零食渠道对电商投放、品牌营销和渠道费用依赖更高，三只松鼠、良品铺子 2026H1 销售费用率分别约 17.7%/22.0%，显著高于量贩模式。卤味与速冻公司费用率相对稳定，但收入端若缺乏弹性，费用杠杆释放也较有限。考虑目前零食量贩仍处于快速发展的红利期，预计费用率支出目前相对刚性，毛利率提升更为关键，未来随着门店密度和采购规模继续提升，经营杠杆释放下利润率仍有缓慢上行空间。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 6：连锁业态 2024-2026H1 销售费用率表现

类型	公司	2024A	2025A	2025H1	2026H1	2025Δ（pct）	2026H1Δ（pct）
零食店	鸣鸣很忙	3.8%	3.6%	3.6%	3.5%	-0.1	-0.1
	万辰集团	4.4%	3.0%	3.1%	3.0%	-1.4	-0.1
	三只松鼠	17.6%	19.9%	20.5%	17.7%	2.3	-2.9
	来伊份	28.5%	23.2%	23.4%	15.4%	-5.3	-8.0
	良品铺子	21.2%	23.5%	24.6%	22.0%	2.3	-2.6
茶饮	蜜雪集团	6.4%	6.1%	6.1%	7.4%	-0.4	1.2
	古茗	5.5%	5.4%	5.5%	5.1%	0.0	-0.5
卤味	紫燕食品	5.3%	6.6%	5.9%	7.4%	1.3	1.5
	ST绝味	10.7%	10.1%	10.1%	8.3%	-0.6	-1.9
速冻	巴比食品	4.3%	4.0%	4.0%	4.2%	-0.3	0.2
	锅圈	10.3%	9.1%	9.5%	9.7%	-1.2	0.2

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

注：餐饮、茶饮为广发商社组覆盖

表 7：连锁业态 2024-2026H1 管理费用率表现

类型	公司	2024A	2025A	2025H1	2026H1	2025Δ（pct）	2026H1Δ（pct）
零食店	鸣鸣很忙	1.0%	1.4%	1.5%	1.3%	0.4	-0.2
	万辰集团	3.3%	3.3%	3.0%	2.7%	0.0	-0.4
	三只松鼠	2.3%	3.0%	2.9%	3.3%	0.7	0.4
	来伊份	13.4%	11.1%	10.8%	11.8%	-2.3	0.9
	良品铺子	4.7%	4.0%	3.8%	3.3%	-0.7	-0.5
茶饮	蜜雪集团	3.0%	3.2%	2.9%	4.0%	0.2	1.1
	古茗	3.5%	2.8%	3.3%	2.8%	-0.7	-0.5
卤味	紫燕食品	5.3%	5.8%	6.6%	6.6%	0.5	0.0
	ST绝味	7.3%	9.1%	8.7%	9.5%	1.9	0.8
速冻	巴比食品	7.4%	7.0%	7.2%	7.5%	-0.4	0.3
	锅圈	7.0%	5.9%	6.4%	6.2%	-1.1	-0.2

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

注：餐饮、茶饮为广发商社组覆盖

二、零食类：渠道逻辑为主，静待行业新变化

总结：2026H1 零食制造板块呈现“渠道红利分化、产品周期弱化、利润弹性分层”的特征。收入端增量主要来自量贩、山姆等会员渠道、药食同源/健康化品类以及部分春节错期修复；利润端则受到渠道结构变化、成本红利和产品结构共同影响，单纯看毛利率容易被低毛利渠道放量扰动，因此更适合用扣非净利率和利润增速刻画

下载日志已记录，仅供内部参考

真实经营质量。整体来看，有友食品、西麦食品、五谷磨房、劲仔食品、洽洽食品等收入表现相对较好，但驱动因素不同：有友更多受山姆及量贩放量带动，西麦和五谷磨房体现健康化、药食同源品类景气，劲仔受益于大单品和量贩渠道，洽洽则包含春节错期与低基数修复。相比之下，盐津铺子收入增速阶段性放缓，桃李面包仍受传统品类和渠道压力影响。我们认为，零食制造后续仍要沿着“渠道是否贡献增量、产品是否形成复购、利润率是否稳定”三条线索筛选。

（一）收入端：量贩&山姆驱动，缺乏爆品叙事

收入端：2026H1 **零食公司收入表现延续分化，渠道红利仍是最核心的解释变量，山姆、量贩和健康化渠道/品类贡献增量，传统渠道及部分电商仍有压力。**表观上看，有友食品、五谷磨房、洽洽食品、劲仔食品、西麦食品增速领先，2026H1 收入分别同比+34%/+28%/+27%/+23%/+22%；其中有友食品受益于泡椒凤爪等产品在山姆及量贩渠道放量，西麦食品延续有机燕麦、药食同源及量贩新品贡献，五谷磨房受益于中式食养定位和渠道扩张，劲仔食品则依靠鱼制品、鹌鹑蛋等大单品与量贩渠道共振。洽洽食品 2026H1 收入同比+27%，其中 Q1 同比+41%、Q2 同比+9%，高增部分与春节错期和低基数有关，后续更需观察坚果瓜子主业的常态化恢复。溜溜梅 2026H1 收入同比+11%，增量主要来自西梅产品、梅冻、果干等结构性品类，以及零食量贩、商超及会员店等渠道扩张。盐津铺子 2026H1 收入同比+4%，Q1/Q2 分别同比+3%/+6%，阶段性受电商调整及渠道结构切换影响，增长中枢低于前期，电商扰动后线下仍为双位数增长。卫龙美味收入同比+7%，桃李面包同比-2%，甘源食品同比+13%，显示传统品类若缺少新品或渠道强驱动，收入弹性仍相对有限。整体看，零食制造的增长已经从“渠道普遍扩张”转向“公司自身选品、渠道匹配和产品迭代能力”的竞争。

表 8：零食公司 2026H1 营业收入及增速对比（亿元人民币）

类型	市值	2026Q1	yoy（%）	2026Q2	yoy（%）	2026H1	yoy（%）
卫龙美味	169	——	——	——	——	37.1	7%
盐津铺子	123	15.8	3%	14.9	6%	30.7	4%
溜溜梅	99	——	——	——	——	10.6	11%
洽洽食品	95	22.2	41%	12.8	9%	35.1	27%
桃李面包	70	11.7	-3%	13.9	-1%	25.6	-2%
西麦食品	54	8.2	26%	5.8	17%	14.0	22%
劲仔食品	44	7.4	24%	6.4	22%	13.8	23%
有友食品	41	5.3	40%	5.0	29%	10.3	34%
甘源食品	36	6.2	23%	4.5	3%	10.7	13%
五谷磨房	30	——	——	——	——	14.5	28%

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

注：市值截至 2026/8/27

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：今年以来盐津、有友和西麦均在山姆有上新



数据来源：山姆小程序，广发证券发展研究中心

（二）利润端：多数盈利逊于收入，西麦&洽洽较优

2026H1 零食制造利润分化大于收入分化，渠道结构变化使毛利率和费用率的可比性下降，因此扣非净利率更适合作为经营质量的核心指标。一方面，量贩和山姆等渠道毛利率通常低于传统渠道，但因周转快、费用投入较轻，净利率未必显著低于公司整体，渠道放量会扰动毛利率，却不一定稀释利润质量；另一方面，成本红利、产品结构升级和费用投放节奏会进一步放大公司之间的利润差。

分公司看，西麦和洽洽受益于成本红利，盈利弹性较为突出。2026H1 卫龙美味、盐津铺子、溜溜梅、西麦食品、有友食品仍维持双位数或接近双位数净利率，其中卫龙归母净利率约 21%，盐津铺子/溜溜梅/西麦食品/有友食品归母净利率分别约 14%/13%/11%/12%，盈利质量相对领先。溜溜梅利润改善主要来自产品结构优化和渠道结构升级，西梅产品、梅冻及果干等新品类放量，同时量贩、商超及会员店占比提升，带动毛利率同比提升。利润增速上，洽洽食品、西麦食品、五谷磨房表现突出，2026H1 归母净利润分别同比+177%/+82%/+46%，主要受益于成本红利、低基数、产品结构优化和费用效率改善；盐津铺子 H1 利润同比+14%，利润率仍好于多数同业，但收入端恢复斜率偏温和；劲仔食品 H1 归母净利润同比-5%，Q2 利润承压，说明量贩渠道放量后仍需关注费用投放、品类结构和成本节奏。整体看，零食制造板块并非简单的收入越快利润越强，真正值得重视的是渠道扩张后能否维持稳定扣非净利率，以及新品放量能否带来结构升级而非单纯规模增长。

表 9：零食公司 2026H1 归母净利润及增速对比（亿元人民币）

类型	2026Q1	yoy（%）	2026Q2	yoy（%）	2026H1	yoy（%）	26H1归母净利率
卫龙美味	——				7.7	5%	21%
盐津铺子	2.3	29%	1.9	0%	4.3	14%	14%
溜溜梅	——				1.4	33%	13%
洽洽食品	1.7	118%	0.8	581%	2.5	177%	7%
桃李面包	0.5	-38%	0.9	-22%	1.5	-29%	6%
西麦食品	1.0	86%	0.5	74%	1.5	82%	11%
劲仔食品	0.7	5%	0.4	-21%	1.1	-5%	8%

下载日志已记录，仅供内部参考

有友食品	0.7	31%	0.6	0%	1.2	14%	12%
甘源食品	0.7	26%	0.1	-37%	0.8	7%	7%
五谷磨房	——				1.6	46%	11%

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

表 10：零食类公司 2024-2026H1 及单季度扣非净利率表现

公司	2025A	2026H1	2026H1Δ（pct）	2026Q1	2026Q1Δ（pct）	2026Q2	2026Q2Δ（pct）
卫龙美味	19.7%	20.6%	-0.4	——			
盐津铺子	12.4%	12.7%	1.3	12.9%	2.7	12.5%	-0.2
溜溜梅	8.9%	13.3%	2.8	——			
洽洽食品	3.8%	5.8%	4.2	6.7%	3.0	4.1%	5.4
桃李面包	4.9%	5.4%	-2.1	4.1%	-2.5	6.4%	-1.8
西麦食品	7.2%	10.1%	3.3	11.8%	3.7	7.6%	2.6
劲仔食品	8.2%	7.0%	-0.8	8.9%	-0.1	4.8%	-1.6
有友食品	9.9%	10.3%	-1.7	11.0%	-0.3	9.5%	-3.1
甘源食品	9.1%	6.3%	-0.4	9.6%	0.5	1.9%	-2.1
五谷磨房	10.4%	0.0%	-9.4	——			

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

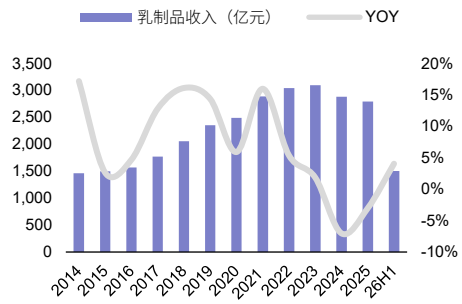
注：餐饮、茶饮为广发商社组覆盖

三、乳制品：头部表现较优，低温&奶酪赛道扩张

总结：2026H1 乳制品行业呈现恢复性增长态势，头部乳企表现较优，竞争格局有望进一步优化。整体来看，26H1 乳制品上市公司收入同比+4.0%至 1503.9 亿元，全国性头部乳企收入端的增长起到决定性作用，且头部乳企的增长并非只局限于液奶板块，而是多条业务线同时实现较好增长，体现了头部乳企的品牌力以及渠道力。从利润端看，26H1 乳制品上市公司归母净利润同比-17.4%至 95.4 亿元，其中利润端受到减值以及补税等多个因素影响，且集中体现在 26Q2，我们认为，后续相关非经影响预计减弱，竞争格局优化下，乳制品盈利能力有望得到改善。

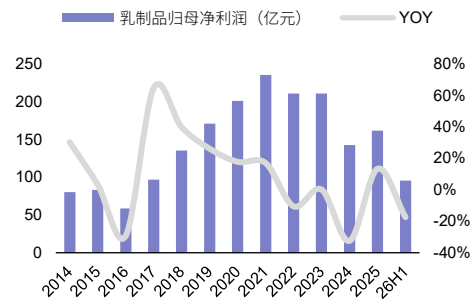
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：乳制品上市公司合计收入及增速



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 4：乳制品上市公司合计归母净利润及增速



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

（一）收入端：液奶头部乳企韧性较强，低温&奶酪赛道增长趋势较好

全国性乳企：蒙牛低基数下增长强劲，伊利增长稳健，头部优于行业。26H1 蒙牛液态奶收入同比+5.2%至 338.65 亿元。蒙牛常温板块高端品牌特仑苏、蒙牛母品牌纯牛奶上半年均实现高个位数增长，低温鲜奶增速超 30%，收入表现显著跑赢行业。此外，26H1 蒙牛冰淇淋/奶粉/奶酪业务营收分别同比+8.5%/+22.8%/32.6%至 42.07/20.58/31.48 亿元，全面向好。伊利 26H1 液体乳/奶粉及奶制品/冷饮产品营收分别同比+1.3%/+1.6%/+10.3%至 365.9/168.5/90.7 亿元。伊利液奶实现稳健增长，冷饮业务表现强劲，奶粉表现稍弱主要系澳优影响，金领冠延续较好增长。整体来看，两家全国性头部乳企在上半年增速显著优于行业。

区域乳企：表现分化，新乳业、三元表现较好。26H1 光明乳业/新乳业/三元股份/天润乳业/燕塘乳业/阳光乳业收入同比-4.8%/+5.2%/+4.1%/+3.9%/-2.1%/-8.1%，其中 26Q2 分别同比-7.2%/+2.4%/+3.8%/+1.6%/-3.4%/-9.0%，新乳业及三元增速行业领先，主要系低温品类有较好增长。

特色乳企：奶酪 BC 两端显著增长。26H1 妙可蓝多/熊猫乳品收入分别同比+28.7%/+16.0%，其中 26Q2 收入分别同比+25.8%/+11.9%。妙可蓝多 26H1 奶酪/液态奶/其他业务实现营收 28.9/1.6/2.3 亿元，同比+29.0%/-16.7%/+90.0%，奶酪业务收入占主营业务收入比重进一步提升至 88.1%，C 端的高速增长预计得益于零食量贩等势能渠道的拓展。熊猫乳品 26H1 浓缩乳制品/乳品贸易营收同比+14.23%/40.16%，熊猫乳品的奶酪业务主要面向 B 端客户，产品包括原制（再制）马苏里拉奶酪、芝士片、奶油奶酪等，积极把握休闲零食、家庭餐桌、专业餐饮渠道的快速增长机会。

奶粉企业：行业承压，表现分化。26H1 飞鹤/澳优/贝因美收入分别同比+2.3%/-18.6%/-4.6%，国内奶粉大盘增长存在压力，飞鹤表现相对稳健。澳优收入端下滑主要系全球物流格局影响，26 年 4-5 月出现短期国际供应限制，国内牛奶粉及羊奶粉的同比下滑，以及公司主动优化渠道库存，提高产品新鲜度。

表 11：2026Q2 乳制品上市公司收入及同比（单位：亿元）

公司	2026Q2	YoY	2026H1	YoY
伊利股份	296.6	2.6%	644.9	4.1%
蒙牛乳业	-	-	447.9	7.8%
光明乳业	56.6	-7.2%	118.7	-4.8%
新乳业	29.7	2.4%	58.1	5.2%

下载日志已记录，仅供内部参考

三元股份	17.5	3.8%	34.7	4.1%
天润乳业	7.8	1.6%	14.5	3.9%
燕塘乳业	4.2	-3.4%	7.5	-2.1%
阳光乳业	1.2	-9.0%	2.2	-8.1%
妙可蓝多	16.8	25.8%	33.0	28.7%
熊猫乳品	2.0	11.9%	4.1	16.0%
中国飞鹤	-	-	93.6	2.3%
澳优	-	-	31.6	-18.6%
贝因美	6.3	1.2%	12.9	-4.6%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

（二）利润端：利润表现分化，乳企普遍所得税率提升

全国性乳企：蒙牛低基数下利润增长良好，伊利受补税影响较大。26H1 蒙牛归母净利润同比+15.9%至 23.7 亿元，蒙牛 26H1 公司毛利率同比-1.0pct 至 40.8%，毛利率稍有承压，公司归母净利润增长主要系联营公司业绩转亏为盈，同时融资成本降低，抵消部分补税影响。26H1/26Q2 伊利归母净利润同比-20.0%/-84.4%，26H1/Q2 公司毛利率分别同比+0.4pct/持平至 36.4%/34.2%，毛利率表现相对稳健，澳优减值以及补税影响成为公司 26Q2 利润端承压的核心原因。我们预计后续减值影响较小，且所得税影响将减弱，下半年利润端有望实现较好表现。

其他乳企：表现分化，多数受补税以及减值影响。区域乳企中，26H1 光明乳业/新乳业/三元股份/天润乳业/燕塘乳业/阳光乳业归母净利润同比+15.3%/+17.2%/+1.1%/-348.2%/-59.8%/-22.5%，其中 26Q2 多数区域乳企利润同比下滑，主要受所得税率影响。特色乳企中，26H1 妙可蓝多/熊猫乳品归母净利润同比+13.7%/-13.7%。奶粉企业中，26H1 中国飞鹤/澳优/贝因美归母净利润分别同比-16.3%/-490.7%/-3.6%，利润端均有承压。

表 12：2026Q2 乳制品上市公司归母净利润及同比（单位：亿元）

公司	2026Q2	YoY	2026H1	YoY
伊利股份	3.6	-84.4%	57.6	-20.0%
蒙牛乳业	-	-	23.7	15.9%
光明乳业	1.8	141.4%	2.5	15.3%
新乳业	2.8	5.8%	4.6	17.2%
三元股份	0.8	-11.0%	1.9	1.1%
天润乳业	0.2	-52.4%	0.5	-348.2%
燕塘乳业	0.1	-46.7%	0.1	-59.8%
阳光乳业	0.3	-27.7%	0.5	-22.5%
妙可蓝多	0.8	49.6%	1.5	13.7%
熊猫乳品	0.2	-32.3%	0.4	-13.7%

下载日志已记录，仅供内部参考

中国飞鹤	-	-	8.4	-16.3%
澳优	-	-	-7.1	-490.7%
贝因美	0.3	3.8%	0.7	-3.6%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

表 13：2026Q2 乳制品上市公司所得税率及同比（单位：亿元）

公司	2026Q2	YoY（pct）	2026H1	YoY（pct）
伊利股份	91.0%	81.9	24.5%	11.9
蒙牛乳业	-	-	31.5%	7.4
光明乳业	0.4%	-4.2	10.5%	-4.1
新乳业	22.7%	13.4	18.8%	7.7
三元股份	15.9%	9.0	10.8%	1.9
天润乳业	68.3%	79.2	48.2%	44.0
燕塘乳业	52.0%	40.6	52.4%	38.9
阳光乳业	1.8%	-2.1	3.3%	-1.2
妙可蓝多	25.0%	-1.4	23.9%	-0.8
熊猫乳品	22.4%	12.9	22.1%	5.4
中国飞鹤	-	-	38.3%	-3.0
澳优	-	-	14.7%	-10.3
贝因美	-19.5%	-31.5	-7.4%	-19.8

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

四、保健品：头部保持增长，百龙创园及 H&H 国际控股表现较优

（一）收入端：头部企业普遍实现增长，受政策影响 Q2 多数降速

头部企业均实现较好增长，但环比普遍降速，主要系政策因素。26H1 汤臣倍健/仙乐健康/金达威/百龙创园/H&H 国际控股营收分别同比+3.95/+0.5%/+2.6%/+17.0%/+23.9%，其中 26Q2 汤臣倍健/仙乐健康/金达威/百龙创园营收分别同比+3.6%/-3.5%/+6.5%/+9.2%，除金达威外，各保健品品牌及代工企业营收增速均出现环比降速，我们判断主要系保健品监管政策趋严后，整体行业短期中国区消费端有所承压。从市占率维度看，随着国家保健品监管制度进一步完善，营销手段更为合规，头部品牌及代工厂合规监管更为严格，消费者认可度更高，有望逐步实现市占率的提升。百龙创园上半年收入端实现较高增长，其中 26Q2 益生元系列/膳食纤维/健康甜味剂收入分别同比-9.3% +25.6% /-15.8%，膳食纤维延续了较好增长态势，并预计随着下半年产能的扩张，公司收入端有望提速。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 14：2026Q2 保健品上市公司收入及同比（单位：亿元）

公司	2026Q2	YoY	2026H1	YoY
汤臣倍健	18.0	3.6%	36.7	3.9%
仙乐健康	10.5	-3.5%	20.5	0.5%
金达威	9.6	6.5%	17.7	2.6%
百龙创园	3.7	9.2%	7.6	17.0%
H&H国际控股	-	-	87.0	23.9%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

（二）利润端：百龙创园及 H&H 国际控股较优

利润端多数承压，百龙创园及 H&H 国际控股表现较优。26H1 汤臣倍健/仙乐健康/金达威/百龙创园/H&H 国际控股归母净利润分别同比-18.1/-5.1%/-31.2%/+24.1%/+759.8%，其中 26Q2 汤臣倍健/仙乐健康/金达威/百龙创园归母净利润分别同比-28.6%/+11.4%/-16.8%/+1.9%。保健品企业利润端表现弱于收入端，一定程度体现了保健品行业高费用率的商业模式。利润端来看，百龙创园及 H&H 国际控股表现较优，百龙创园主要系 26H1 膳食纤维持续高增长带来的产品结构提升，H&H 国际控股受益于综合毛利率改善、资本结构优化推动财务费用率大幅下降，叠加所得税率显著下降，公司利润端大幅增长，优于行业。

表 15：2026Q2 保健品上市公司归母净利润及同比（单位：亿元）

公司	2026Q2	YoY	2026H1	YoY
汤臣倍健	2.0	-28.6%	6.0	-18.1%
仙乐健康	1.0	11.4%	1.5	-5.1%
金达威	1.0	-16.8%	1.7	-31.2%
百龙创园	0.9	1.9%	2.1	24.1%
H&H国际控股	-	-	6.1	759.8%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

五、投资建议

投资建议：核心推荐：鸣鸣很忙、伊利股份、妙可蓝多、新乳业、百龙创园、盐津铺子、万辰集团。

下载日志已记录，仅供内部参考

六、风险提示

（一）宏观环境不及预期风险

如果宏观经济复苏不及预期，消费者消费能力将短期承压。

（二）消费力恢复不及预期

由于行业中部分产品具备可选消费的属性，居民消费能力对需求有显著影响，若居民消费能力恢复不及预期，或将减少对可选消费品的购买。

（三）食品安全问题

如果食品行业出现食品安全问题，将影响终端消费者需求。



下载日志已记录，仅供内部参考

广发食品饮料研究小组

符　蓉　：首席分析师，金融学硕士，11 年证券与基金投研经验。

郝宇新　：资深分析师，金融学硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

吴思颖　：资深分析师，金融学硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

胡　慧　：资深分析师，金融学硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

殷卓龙　：资深分析师，管理学硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

谌保罗　：高级分析师，金融学硕士，2025 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



符蓉

SAC 执证号：S0260523120002
SFC CE No. BWC944
furong@gf.com.cn



胡慧

SAC 执证号：S0260524020002
huhui@gf.com.cn



谌保罗

SAC 执证号：S0260525120001
chenbaoluo@gf.com.cn

请注意，胡慧,谌保罗并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。

下载日志已记录，仅供内部参考

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）在过去12个月内与蜜雪集团(02097)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。