仅供内部参考，请勿外传！

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

聚焦红利增强逻辑，关注散奶价格上涨和新兴原料机会

食品饮料

核心观点

茅台落地市场化改革，自营店实现双向调价，打破行业只涨不跌魔咒，同时升级 i 茅台投放规则，弱化产品金融属性、深耕 C 端市场。金种子酒业迎来核心人事换届，依托国企改革契机，有望提速渠道与产品革新，助力区域市场回暖。推荐贵州茅台。9 月西北华北多地散奶价格上涨明显，奶价拐点渐近，厄尔尼诺推动继续出清，看好乳业反转年。量贩称重舆情影响有限，股价调整出现布局良机，继续推荐零售连锁变革投资机会。大众品方面，推荐优然牧业、新乳业、伊利股份、鸣鸣很忙。关注财报落地后布局标的，坚守“四个主线”。

本周要点：

◆ 本周 A 股下跌，上证指数收于 3888.11 点，周变动-1.07%。食品饮料板块周变动-3.78%，表现弱于大盘 2.71 个百分点，位居申万一级行业分类第 27 位。

◆ 本周食品饮料各子板块中涨跌幅由高到低分别为：乳品（-1.45%），调味发酵品（-1.51%），啤酒（-2.40%），预加工食品（-2.87%），肉制品（-3.02%），软饮料（-3.55%），其他酒类（-3.77%），休闲食品（-3.99%），白酒（-4.61%），保健品（-5.75%）。

◆ **观点及投资建议：**

白酒：茅台市场化改革再突破，金种子换帅迎新局。9 月 8 日茅台落地重磅组合改革举措，自营店开启结构化双向调价，500ml 经典飞天茅台零售价上调至 1766 元/瓶，多款高端主力产品同步涨价，同时下调小容量套装、43 度低度飞天价格，打破白酒行业只涨不跌的固有魔咒，标志着“随行就市”定价机制正式落地。同日，i 茅台升级投放规则，2019-2024 年份次新飞天改为每日常态化投放，在总量不变的前提下打散供给频次，有效压制酒水金融炒作属性，引导产品回归消费属性。叠加此前自营店全面开放个人消费者购买，茅台市场化改革持续推进。此外，9 月 10 日安徽区域酒企金种子酒业完成董事会换届提名，核心管理层迎来调整，有望加速国企改革与市场复苏，重塑区域竞争优势。

行业处于筑底阶段，酒企普遍转向 C 端运营，部分区域酒企二季度有望实现业绩正增长。头部酒企股息率具备吸引力，茅台批价改善有望带动估值修复。推荐贵州茅台，关注基本面稳健、高股息区域酒企。

维持 强于大市

杨骥
yangji@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525110001
刘瑞宇
liuruiyu@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521100003
高畅
gaochang@csc.com.cn
010-56135269
SAC 编号:S1440525070010
SFC 编号:BXX044
夏克扎提·努力木
xiakezhatinulimu@csc.com.cn
010-56135272
SAC 编号:S1440524070010
张家祯
zhangjiazhen@csc.com.cn
SAC 编号:S1440526030006

发布日期： 2026 年 09 月 13 日

市场表现



相关研究报告

26.09.07	【中信建投食品饮料】:继续推荐茅台和区域酒，看好零售变革机会
26.09.06	【中信建投食品饮料】:日本乳制品发展启示录：健康化为基，功能性为矛
26.08.30	【中信建投食品饮料】:关注财报落地后布局标的，全年坚守“四个主线”

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传！

大众品：称重舆情影响有限，继续把握大众品三条主线。1）关注零售新店型、商超定制等渠道变革机会。鸣鸣很忙成立专项基金先行赔付。自 2026 年 9 月 7 日起，门店出现称重问题时，在行业三倍差价赔偿基础上，进一步提高赔付标准，按称错商品差价的十倍赔付，我们认为称重预期影响有限，股价调整出现布局良机。鸣鸣很忙 26H1 大超预期，26H1 门店 26405 家，较 25 年末净增 4457 家，H1 单店 186 万元，同增约 3.1%，26H1 闭店数仅 121 家，上半年闭店率约 0.6%，闭店数&闭店率环比持续下降。公司加大冷链布局，并通过数字化持续提升运营能力。公司反馈当前 37%是传统零售加盟商，27%是来自餐饮行业加盟商，并有大量老加盟商回归量贩开店，验证公司门店在线下加盟业态的突出吸引力。万辰 26H1 净增 5488 家，同店+8.4%，26Q2 还原金针菇亏损约 3kw，加回股份支付后的量贩净利率 5.4%，符合市场预期。继续推荐鸣鸣很忙、万辰集团、ST 绝味、燕京啤酒。**2）健康化赛道与功能化大单品。**西麦近期在山姆渠道上新 WILLIAMS TOWN 有机三色藜麦燕麦麸皮产品，继续加大有机赛道布局。26Q2 西麦线下增速超 20%，有机燕麦 26H1 同增近 80%，收入破亿（25 年 1.5 亿），除了山姆外目前在全渠道放量，拉动纯燕麦 H1 同增超 20%，后续继续重点推广。澳洲农场反馈燕麦种植面积在增加，因燕麦是低耗水、低耗肥的作物、农民在厄尔尼诺环境下更乐意种植，关注新采购季成本变化。百龙创园 7 月底综合提质扩产项目落地，释放 2wt 产能，关注转债进展。盐津铺子 3 款山姆单品均保持约 2 千万的稳定月销，蛋制品 26H1 收入 4.68 亿元，同比+51%；深海零食 5.64 亿元，同比+56%，但剔除山姆新品增量，26H1 蛋制品/深海零食仍分别有 10%+/30%+的同比增长，品类全渠道发力推动成长，关注健康蛋白类产品增长。推荐西麦食品、百龙创园、农夫山泉、盐津铺子。**3）强 call 乳业反转年，关注新兴原料机会。**9 月西北华北多地散奶价格上涨明显，肉奶共振推动原奶周期向好，厄尔尼诺推动饲料价格上行，亦利好行业继续出清，利好龙头液奶竞争格局改善，牛价持续上行带动上游牧场盈利修复，奶价企稳下牧场利润弹性更大。伊利蒙牛中报质量亮眼，蒙牛管理层将全年收入增速指引从中单位数上调至高单位数，并预计 2H26 经营利润率有望在较低的基数下实现同比扩张，并争取 2026 年全年经营利润率至少保持同比稳定（不低于 8.0%）。伊利还原澳优存货及减值影响后，Q2 单季度核心经营利润同比增长约 8%，好于预期，公司同时增强股东回报，宣布回购 10-20 亿，全部注销注册资本，同时 26 年分红不低于 24 年水平 1.22 元/股。安琪酵母 26H2 海外提速至 15-20%，高利润酶制剂业务放量高增长。26 年酵母蛋白收入超 3 亿，在建 3.7-3.8 万吨发酵产能（1.2 万吨 27 年初投产、改造 0.6 万吨 27 年 6 月、2 万吨 27 年底投产），2027 年底总产能约 5 万吨，满产收入约 9 亿，公司公告进一步扩产，宜昌公司拟投 9.7 亿元新建 2 万吨酵母蛋白及联产产品，4k 吨复配生产线，可克达拉公司拟投资约 8.45 亿元新建年产 2 万吨酵母制品生产线及配套设施。两项目预计开工时间均为 27 年 4 月，项目建设期分别 16/20 个月。推荐优然牧业、新乳业、伊利股份、安琪酵母。

推荐零售连锁变革的投资机会：拓品类拓场景+深耕下沉广阔市场+净利率表现超预期，推荐万辰、鸣鸣很忙

推荐标的：万辰集团：万店龙头高成长，折扣业态启新章

核心观点：中国线下零售剧烈变革，零食量贩门店以高效灵活的商业模式成为最先跑通的典范。万辰集团是全国领先的量贩零食零售集团，为消费者提供了一站式采购高性价比的零食的购物方式，公司通过加盟的方式实现快速拓店，门店数量和盈利能力持续超预期。当前量贩零食跑马圈地的初期阶段已过，头部集团已经实现门店数量领先，竞争格局趋于稳定，价格战趋缓，公司已经进入利润释放阶段。展望未来，公司通过精细化运营提升效率，自有产品提升毛利率，规模效应实现更好的盈利水平。公司少数股权收购也有望增厚公司的归母净利润。

营收增长展望：开店加密和下沉，新业态提升单店销售额。我们认为开店空间和平均单店营收都存在超预期的可能。我们测算中性情况下万辰可开门店 3 万家，乐观情况下 3.5 万家。

利润增长展望：规模效应释放、补贴强度回落、自有品牌占比提升。公司规模效应释放，对上游供应商议价权加强，毛利率逐季提升，收入增长摊薄各项费用率。公司未来战略重点将逐步由开店扩张转向自有品牌建设，中长期推动公司毛利率进一步上行。

仅供内部参考，请勿外传！

◆ **【白酒】：茅台市场化改革再突破，金种子换帅迎新局**

本周茅台落地重磅市场化改革组合拳，9 月 8 日同步启动自营店价格结构化调整与 i 茅台投放规则升级，行业标志性意义凸显。线下自营渠道方面，经典 500ml 飞天茅台零售价由 1753 元上调至 1766 元/瓶，五星茅台、公斤装茅台等核心高端酒品同步涨价，持续贴合终端真实消费行情、夯实主力大单品价值。不同于往年单一涨价模式，本次调价首次实现双向浮动，针对需求偏弱的品类小幅降价，50ml×5 金色小茅套装、43 度带杯飞天茅台自营价分别下调 4 元、7 元，打破了白酒行业长期“只涨不跌”的品牌定价魔咒。

配套价格改革，茅台同日官宣 i 茅台次新飞天常态化投放新规，2019-2024 年份飞天茅台告别每月三日定点抢购模式，改为每日两场固定投放。本次改革坚持总量不增、频次打散的核心原则，通过常态化供给压制年份酒金融炒作与黄牛囤货套利空间，进一步剥离产品金融属性、回归消费本质。叠加此前自营店全面向个人消费者开放的举措，茅台市场化改革持续深化，“随行就市”的动态定价机制正式落地，标志着品牌价格体系彻底告别僵化模式，迈入精细化、市场化双向调整的新阶段。

本周区域白酒龙头金种子酒业迎来重要人事换届调整，9 月 10 日公司召开董事会审议通过换届选举议案，提名靳健等六人为第八届董事会非独立董事候选人，其中靳健已出任金种子集团党委书记，本次换届议案将提交 9 月 28 日临时股东大会审议。此次高层人事调整为金种子深化国企改革、优化经营管理团队奠定基础，作为安徽核心区域酒企，新管理层的就位有望加速公司渠道革新、产品升级与市场复苏进程，为区域白酒竞争格局带来新的变量，也体现了地方国资对本土白酒产业高质量发展的重点布局。

白酒板块筑底出清，酒企全面向 C 转型，目前众多头部酒企股息率高于 4%，叠加下半年茅台批价有望超预期或催化茅台估值向 25x 以上修复，或引领板块估值重塑。当前推荐白酒龙头&业绩率先出清反转且股息率较高的标的，推荐贵州茅台，关注具备业绩基础股息率较高的区域酒企。

◆ **【啤酒】：华润啤酒量价齐升，关注后续成本走势**

华润啤酒 1H26 啤酒收入同比增长 2.2%，啤酒销量同比增长 1.7%，平均销售单价同比上升 0.4%，其中，次高端及以上啤酒销量同比增长 10%，占整体销量比例上升至 26%+，而普高及以上啤酒销量同比增长约 15%。公司 1H26 毛利率同比下降 1.2ppt，预计主要是啤酒业务单吨成本同比有所上升。26H1 燕京销量同增 3.2%、吨价同增 2.2%，其中 U8 销量延续高增 26%，下半年会陆续上市零售店的 A10、听装 A10 和 128ml 的夜场版产品。啤酒行业处于资本开支末期，华润、青啤等分红比例仍有提升空间，重啤、百威（亚太）分红率在 100%左右，红利属性突出。燕京啤酒 26 年仍具备成长性，股价回调后，配置价值彰显。推荐 α 突出的燕京啤酒以及高股息率、红利属性较强的青啤（H）、重庆啤酒。

◆ **【乳制品】：奶价回升，下半年进口牛肉或趋紧，关注乳业周期拐点配置机会**

9 月西北华北多地散奶价格上涨明显，肉奶共振推动原奶周期向好，厄尔尼诺推动饲料价格上行，亦利好行业继续出清，利好龙头液奶竞争格局改善，牛价持续上行带动上游牧场盈利修复，奶价企稳下牧场利润弹性更大。伊利蒙牛中报质量亮眼，蒙牛管理层将全年收入增速指引从中单位数上调至高单位数，并预计 2H26 经营利润率有望在较低的基数下实现同比扩张，并争取 2026 年全年经营利润率至少保持同比稳定（不低于 8.0%）。伊利还原澳优存货及减值影响后，Q2 单季度核心经营利润同比增长约 8%，好于预期，公司同时增强股东回报，宣布回购 10-20 亿，全部注销注册资本分红，预计 26 年分红不低于 24 年水平 1.22 元/股。根据商务部，自 2026 年 6 月 20 日零点起，澳大利亚进口牛肉配额已用尽，超配额部分将加征 55%关税。此外，巴西进口配额使用进度超过 80%，阿根廷使用超 50%。2026 年上游有望延续去化态势，社会化牧场赚钱效益弱和高龄奶牛自然淘汰将是核心驱动力，头部牧业集团更倾向于并购机会而非扩建牧场。三元股份，2025 年公司组织调整、人员优化、淘汰低效产品、剥离低效子公司等改革动作效果显现。2026 年，国内深加工产能或将密集投产，平抑原奶需求，推进 B 端原料国产替代，市场空间巨大。考虑到估值性价比，建议关注：1）伊利、蒙牛，估值处于历史偏低水平，且头部企业具备进一步提升市场份额能力的同时，也通过分红等保证股东利益。2）区域乳企中新乳业，具备较好的利润弹性，低温产品和新零售布局也契合当前消费趋势。3）妙可蓝多，国内奶酪龙头品牌，深耕“两油一酪”高增长赛道，B 端客户开拓与场

仅供内部参考，请勿外传！

景挖掘进展顺利，且 2026 年原制奶酪新产能有望投产。

◆ **【调味品&速冻】：26 年价格内卷或将趋缓，关注成本端驱动下的提价机会**

全球乳清蛋白需求增长带动价格暴涨，酵母蛋白的替代需求增加，国内酵母蛋白产业仍处于发展初期，呈现供不应求态势。近期，受国际局势影响大宗原材料价格上涨，一方面龙头企业普遍在年初完成主要原材料的囤货、锁价等，上半年原材料价格波动影响或相对可控，另一方面原料价格上涨使得价格战进一步趋缓，龙头企业通过减少费用支出、甚至时隔 5 年再度进入提价周期，带动经营业绩稳健向好。酵母核心原材料价格明显下降，2026 年安琪酵母有望持续释放利润弹性，此外公司加快酵母蛋白、酵母抽提物等产能建设，开辟国内市场第二增长曲线。展望 2026 年，价格战趋缓将优化竞争环境，由价格竞争转向质价比竞争，渠道碎片化、新零售逐渐崛起、餐饮连锁化率提升，针对渠道变革积极拥抱优质渠道，提升供应链效率、柔性定制能力。建议重点关注：1）细分行业的龙头，产品线丰富，完善渠道布局，定制化能力提升，出海预期较强，如海天味业、安琪酵母；2）细分领域价格战趋缓，拥抱新零售与餐饮定制化，以产品创新匹配市场需求，如安井食品、颐海国际、日辰股份、千味央厨、立高食品等；3）困境反转预期，或将释放内部改革势能，如千禾味业、中炬高新。

◆ **【软饮料&休闲食品】：称重舆情影响有限，继续推荐零售连锁变革与健康化方向**

鸣鸣很忙成立专项基金先行赔付。自 2026 年 9 月 7 日起，门店出现称重问题时，在行业三倍差价赔偿基础上，进一步提高赔付标准，按称错商品差价的十倍赔付，我们认为称重预期影响有限，股价调整出现布局良机。鸣鸣很忙 26H1 大超预期，26H1 门店 26405 家，较 25 年末净增 4457 家，H1 单店 186 万元，同增约 3.1%，26H1 闭店数仅 121 家，上半年闭店率约 0.6%，闭店数&闭店率环比持续下降。公司加大冷链布局，并通过数字化持续提升运营能力。公司反馈当前 37%是传统零售加盟商，27%是来自餐饮行业加盟商，并有大量老加盟商回归量贩开店，验证公司门店在线下加盟业态的突出吸引力。万辰 26H1 净增 5488 家，同店+8.4%，26Q2 还原金针菇亏损约 3kw，加回股份支付后的量贩净利率 5.4%，符合市场预期。西麦近期在山姆渠道上新 WILLIAMS TOWN 有机三色藜麦燕麦麸皮产品，继续加大有机赛道布局。26Q2 西麦线下增速超 20%，有机燕麦 26H1 同增近 80%，收入破亿（25 年 1.5 亿），除了山姆外目前在全渠道放量，拉动纯燕麦 H1 同增超 20%，后续继续重点推广。澳洲农场反馈燕麦种植面积在增加，因燕麦是低耗水、低耗肥的作物、农民在厄尔尼诺环境下更乐意种植，关注新采购季成本变化。百龙创园 7 月底综合提质扩产项目落地，释放 2wt 产能，关注转债进展。盐津铺子 3 款山姆单品均保持约 2 千万的稳定月销，蛋制品 26H1 收入 4.68 亿元，同比+51%；深海零食 5.64 亿元，同比+56%，但剔除山姆新品增量，26H1 蛋制品/深海零食仍分别有 10%+/30%+的同比增长，品类全渠道发力推动成长，关注健康蛋白类产品增长。

东鹏饮料 7 月 30 日公告回购不超过已发行 H 股总数的 10%股份，发布 2026—2028 年股东分红回报规划，拟每年现金分红不低于当年归母净利润的 80%，东鹏茶饮料表现突出，26H1 实现营收 10.58 亿元，同比增长 208.99%，逆势表现突出。欢乐家拟增资香港子公司用于印尼项目及马来西亚业务，并拟收购越南原料销售公司、实施武汉工厂设备与产线投资，持续完善椰子原料供应和定制化生产能力。

风险提示：需求复苏不及预期，近 2 年受宏观环境等因素影响经济增长有所降速，国民收入增长亦受到影响，未来中短期居民收入增速恢复节奏和消费力的提升节奏可能不及预期；食品安全风险，近年来食品安全问题始终是消费者的关注热点，产业链企业虽然不断提升生产质量管控水平，但由于产业链较长，涉及环节及企业较多，仍然存在食品质量安全方面的风险；成本波动风险，近年来食品饮料上游大宗商品价格波动幅度有所加大，高端白酒作为高毛利品类受原材料价格波动影响较小，但是低档酒和调味品等成本占比较高的品类盈利水平可能受原材料价格波动影响相对较大。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

一、酒类量价指标变化：白酒批发价格总指数环比下降.....1
二、成本指标变化：蛋白豆粕价格上升，猪肉价格下降.....3
三、本周市场回顾.....6
3.1 板块整体表现：大盘下跌，食品饮料板块表现弱于大盘.....6
3.2 按子行业划分：乳品涨跌幅最小，保健品跌幅最大.....6
3.3 按市值划分：50 亿元以下板块市场表现更优.....7
3.4 沪股通、深股通标的持股变化.....8
四、本周行业要闻和重要公司公告.....9
4.1 行业要闻.....9
4.2 重要公司公告.....9
五、下周公司股东大会安排.....13
风险分析.....14

图表目录

图表 1： 白酒批发价格总指数（2012 年 2 月=100）.....1
图表 2： 名酒和地方酒批发价格指数（2012 年 2 月=100）.....1
图表 3： 飞天茅台批价变动情况（元）.....1
图表 4： 八代五粮液批价变动情况（元）.....1
图表 5： 中国白酒规上企业累计产量及增速.....2
图表 6： 中国白酒规上企业月度产量及增速.....2
图表 7： 中国啤酒规上企业累计产量及增速.....2
图表 8： 中国啤酒规上企业月度产量及增速.....2
图表 9： 蛋白豆粕价格（元/吨）.....3
图表 10： 大麦市场价（美元/吨）.....3
图表 11： 生鲜乳价格（元/公斤）.....3
图表 12： 白鲢鱼价格（元/公斤）.....3
图表 13： 大豆市场价（元/吨）.....4
图表 14： 白条鸡批发价（元/公斤）.....4
图表 15： 猪肉价格（元/公斤）.....4
图表 16： 白砂糖零售价（元/公斤）.....4
图表 17： 铝合金价格（元/吨）.....4
图表 18： 瓦楞纸出厂价（元/吨）.....4
图表 19： 浮法平板玻璃市场价（元/吨）.....5
图表 20： 棕榈油平均价（元/吨）.....5
图表 21： 主要鸭副市场价格（元/公斤）.....5
图表 22： 主要鸭副市场价格同比.....5
图表 23： 以 2013 年 1 月 1 日为基期，食品饮料板块指数与上证综指走势对比(日变化).....6
图表 24： 申万各子行业一周跌涨幅排名.....6

仅供内部参考，请勿外传！

图表 25： 一周各子板块涨跌幅排名（%）..... 7
图表 26： 一周各子板块市场表现..... 7
图表 27： 市值划分板块一周涨跌幅%..... 8
图表 28： 按市值划分板块年初以来涨跌幅%..... 8
图表 29： 本周食品饮料沪深股通前十大活跃个股情况..... 8
图表 30：下周安排.....13

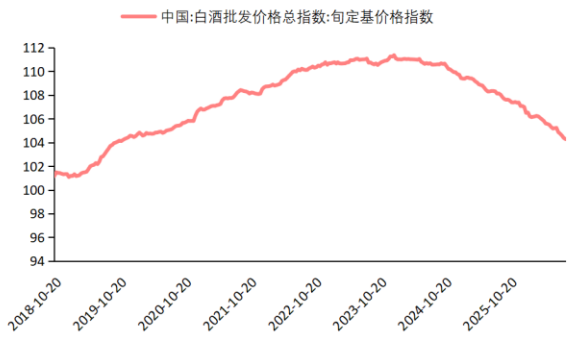
仅供内部参考，请勿外传！

一、酒类量价指标变化：白酒批发价格总指数环比下降

价格方面：2026 年 8 月 31 日，白酒批发价格总指数为 104.27，相比 2026 年 8 月 20 日下降 0.10 点；其中名酒批发价格指数为 104.56，下降 0.31 点，地方酒批发价格指数为 100.97，上升 0.23 点。分品牌看，根据今日酒价，2026 年 9 月 4 日，飞天茅台整箱、散瓶批发价格分别为 1715 元、1700 元；八代五粮液批发价格为 830 元，环比上周持平。

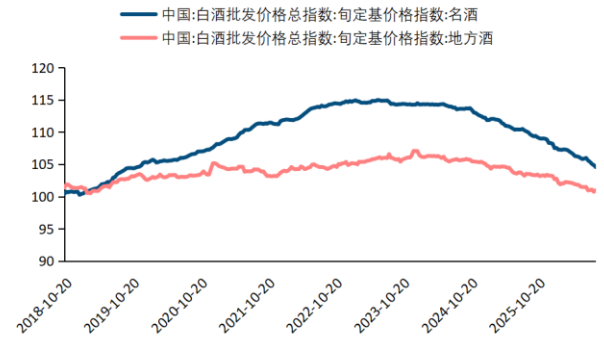
产量方面：白酒行业，2026 年 1—7 月规上企业累计产量为 189.0 万千升，同比下降 4.40%；2026 年 7 月产量为 19.7 万千升，同比下降 8.80%，行业仍处于出清阶段。啤酒行业，2026 年 1—7 月规上企业累计产量为 2,276.7 万千升，同比下降 1.60%；2026 年 7 月产量为 340.3 万千升，同比下降 8.90%。

图表1： 白酒批发价格总指数（2012 年 2 月=100）



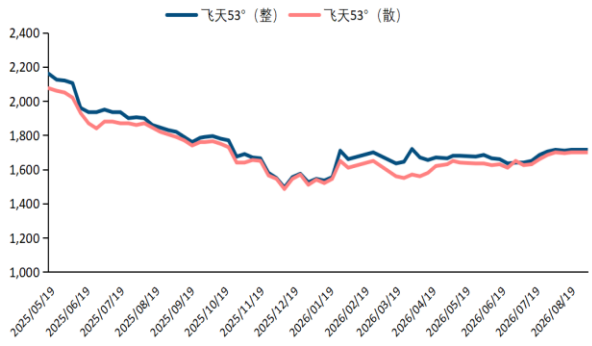
资料来源：wind，中信建投

图表2： 名酒和地方酒批发价格指数（2012 年 2 月=100）



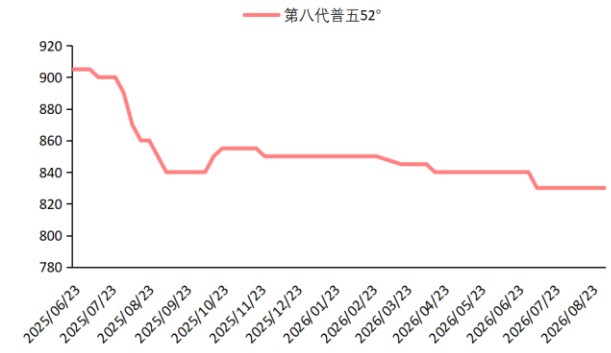
资料来源：wind，中信建投

图表3： 飞天茅台批价变动情况（元）



资料来源：wind，中信建投

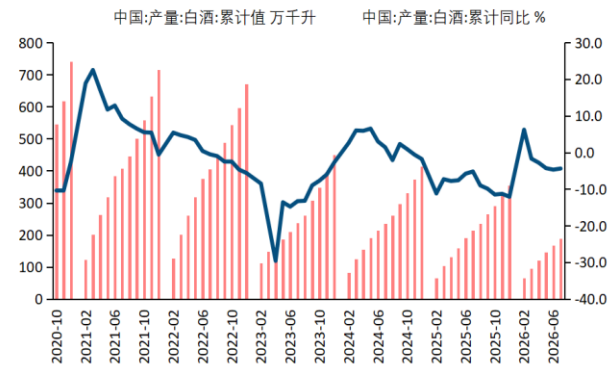
图表4： 八代五粮液批价变动情况（元）



资料来源：wind，中信建投

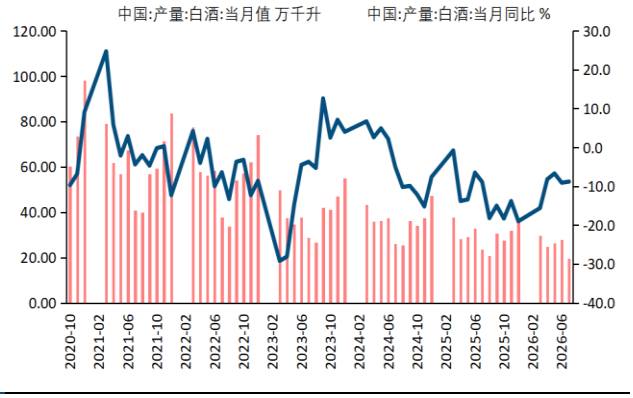
仅供内部参考，请勿外传！

图表5： 中国白酒规上企业累计产量及增速



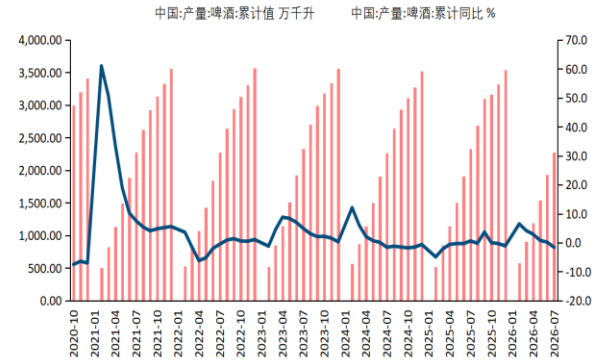
资料来源：wind，中信建投

图表6： 中国白酒规上企业月度产量及增速



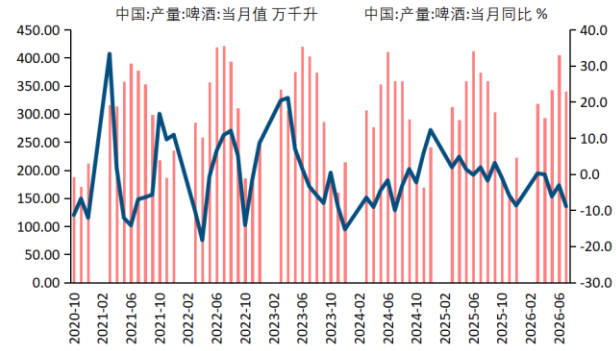
资料来源：wind，中信建投

图表7： 中国啤酒规上企业累计产量及增速



资料来源：wind，中信建投

图表8： 中国啤酒规上企业月度产量及增速



资料来源：wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传！

二、成本指标变化：蛋白豆粕价格上升，猪肉价格下降

原料成本方面，速冻食品原材料中，水产类原材料参考白鲢鱼批发价格，截至 9 月 11 日为 10.15 元/公斤，相比 9 月 4 日环比上升 1.81%；豆制品原材料方面，蛋白豆粕截至 9 月 11 日价位为 3,325.00 元/吨，相比 9 月 4 日环比上升 1.56%；肉类原材料方面，参考白条鸡批发价格，截至 9 月 11 日为 16.96 元/公斤，相比 9 月 4 日环比下降 1.57%。参考猪肉批发价，截至 9 月 11 日为 16.20 元/公斤，相比 9 月 4 日环比下降 0.92%。

截至 2026 年 7 月，国内大麦的进口平均价为 274.35 美元/吨，相比 6 月环比上升 0.35%。乳制品原材料生鲜乳，截至 9 月 3 日，生产区生鲜乳平均价为 3.06 元/公斤，与 8 月 27 日持平。白砂糖价格截至 9 月 4 日为 11.33 元/公斤，与 8 月 28 日持平。大豆价格方面，截至 8 月 31 日，大豆的市场价格为 4632.10 元/吨，相比 8 月 20 日环比上升 2.18%。鸭副价格方面，截至 9 月 11 日，鸭脖价格为 3.7 元/公斤，相比 9 月 4 日持平。棕榈油价格方面，截至 9 月 11 日，棕榈油价格为 9790.00 元/吨，相比 9 月 4 日环比下降 1.21%。

包材成本方面，截至 9 月 11 日，国产铝合金 A356 价格为 24490.00 元/吨，相比 9 月 4 日环比下降 0.12%。瓦楞纸方面，截至 9 月 11 日，国内瓦楞纸出厂平均价为 3770.00 元/吨，与 9 月 4 日持平。截至 8 月 31 日，浮法平板玻璃价格为 1074.10 元/吨，相较 8 月 20 日环比下降 0.97%。

图表9： 蛋白豆粕价格（元/吨）



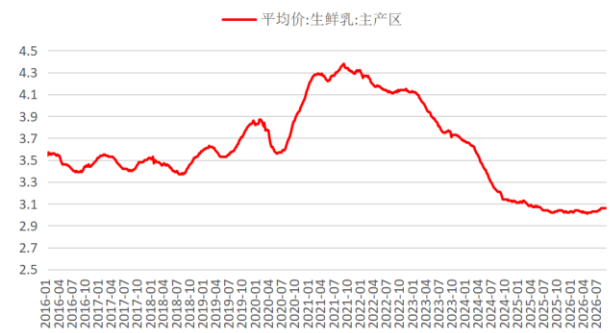
资料来源：海关总署，中信建投

图表10： 大麦市场价（美元/吨）



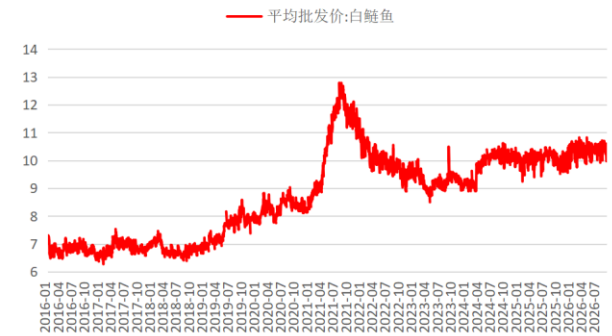
资料来源：海关总署，中信建投

图表11： 生鲜乳价格（元/公斤）



资料来源：农业农村部，中信建投

图表12： 白鲢鱼价格（元/公斤）



资料来源：农业农村部，中信建投

仅供内部参考，请勿外传！

图表13： 大豆市场价（元/吨）



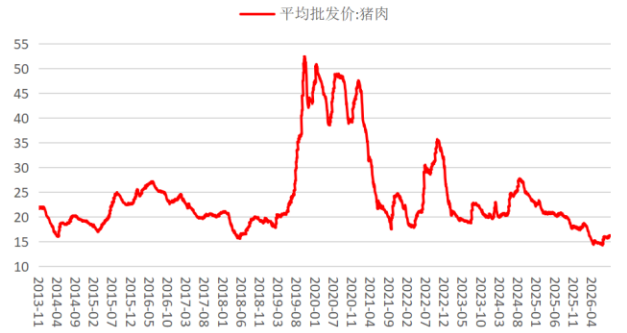
资料来源：国家统计局，中信建投

图表14： 白条鸡批发价（元/公斤）



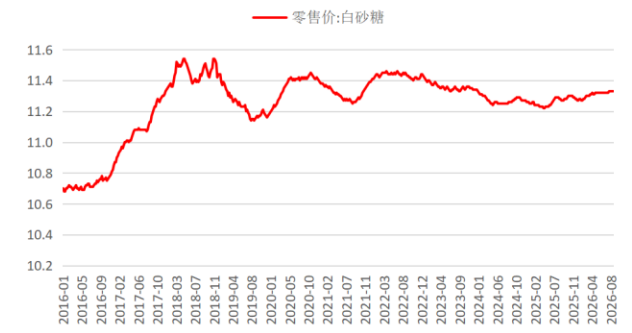
资料来源：国家统计局，中信建投

图表15： 猪肉价格（元/公斤）



资料来源：农业农村部，中信建投

图表16： 白砂糖零售价（元/公斤）



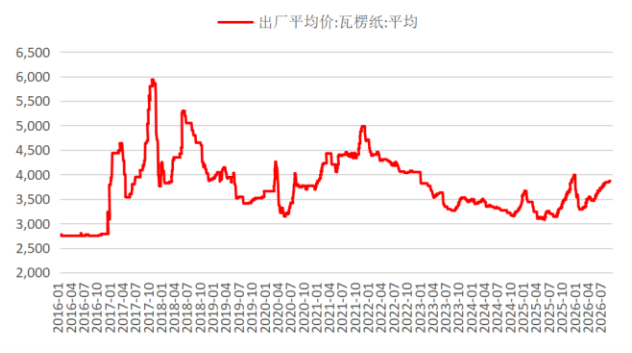
资料来源：商业部，中信建投

图表17： 铝合金价格（元/吨）



资料来源：wind，中信建投

图表18： 瓦楞纸出厂价（元/吨）



资料来源：wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传！

图表19： 浮法平板玻璃市场价（元/吨）



资料来源：国家统计局，中信建投

图表20： 棕榈油平均价（元/吨）



资料来源：中国汇易，中信建投

图表21： 主要鸭副市场价格（元/公斤）



资料来源：博亚和讯，水禽行情网，中信建投

图表22： 主要鸭副市场价格同比



资料来源：博亚和讯，水禽行情网，中信建投

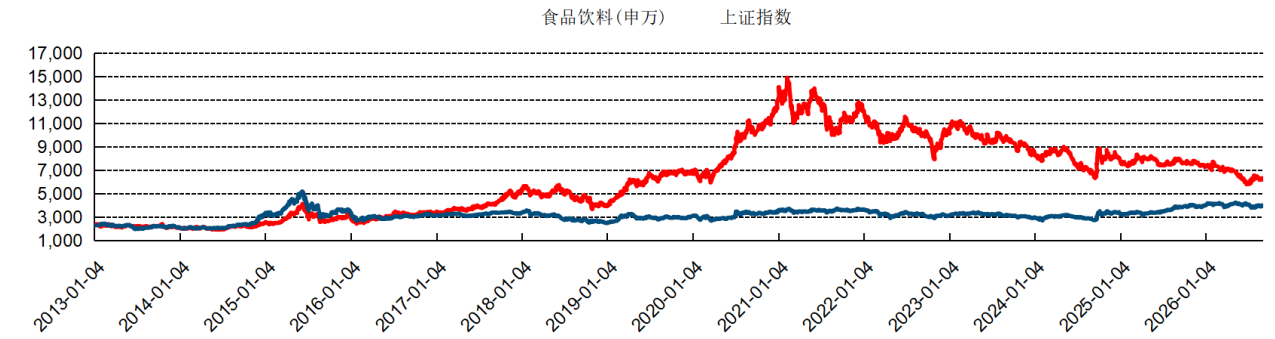
仅供内部参考，请勿外传！

三、本周市场回顾

3.1 板块整体表现：大盘下跌，食品饮料板块表现弱于大盘

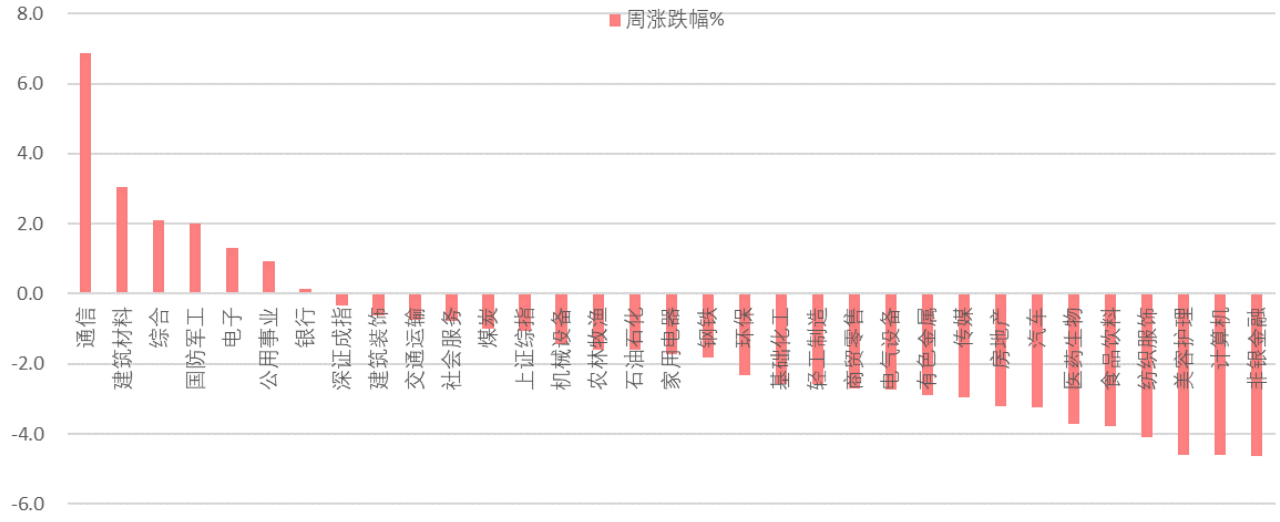
本周 A 股下跌，上证指数收于 3888.11 点，周变动-1.07%。食品饮料板块周变动-3.78%，表现弱于大盘 2.71 个百分点，位居申万一级行业分类第 27 位。

图表23： 以 2013 年 1 月 1 日为基期，食品饮料板块指数与上证综指走势对比(日变化)



资料来源：wind，中信建投

图表24： 申万各子行业一周跌涨幅排名



资料来源：wind，中信建投

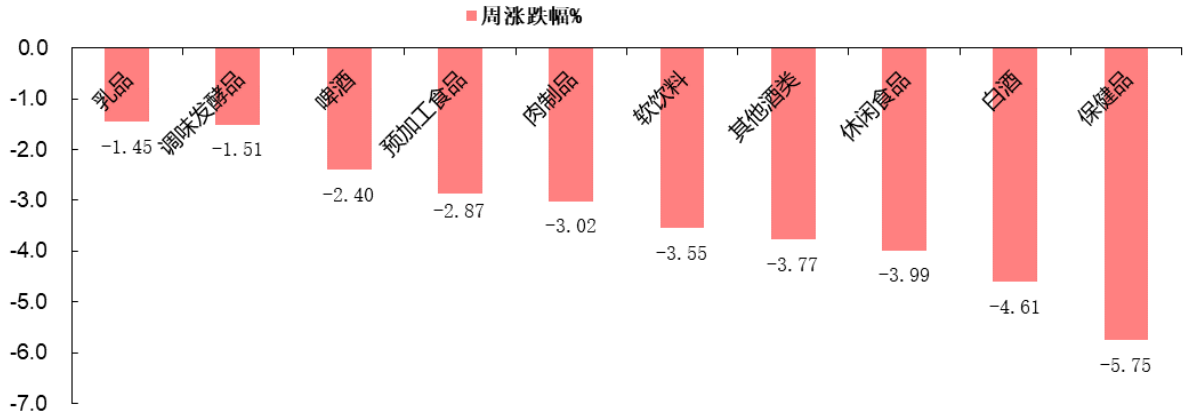
3.2 按子行业划分：乳品涨跌幅最小，保健品跌幅最大

本周食品饮料各子板块中涨跌幅由高到低分别为：乳品（-1.45%），调味发酵品（-1.51%），啤酒（-2.40%），

仅供内部参考，请勿外传！

预加工食品（-2.87%），肉制品（-3.02%），软饮料（-3.55%），其他酒类（-3.77%），休闲食品（-3.99%），白酒（-4.61%），保健品（-5.75%）。

图表25： 一周各子板块涨跌幅排名（%）



资料来源：wind，中信建投

图表26： 一周各子板块市场表现

指数名称	代码	指数	周涨跌幅%	月涨幅%	今年以来涨跌幅%
保健品	851247.SI	901.03	-5.75	-5.54	-27.62
软饮料	851271.SI	2,743.05	-3.55	-4.77	-23.39
其他酒类	851233.SI	3,554.23	-3.77	2.96	-12.34
休闲食品	801128.SI	1,577.63	-3.99	-3.55	-20.84
预加工食品	851246.SI	2,934.84	-2.87	-0.50	-11.49
肉制品	851241.SI	5,373.28	-3.02	-3.35	-9.22
调味发酵品	851242.SI	5,903.15	-1.51	0.28	-2.36
啤酒	851232.SI	3,757.43	-2.40	-1.91	-14.54
乳品	851243.SI	8,586.49	-1.45	-0.19	-8.62
白酒	801125.SI	35,293.35	-4.61	-2.08	-18.36

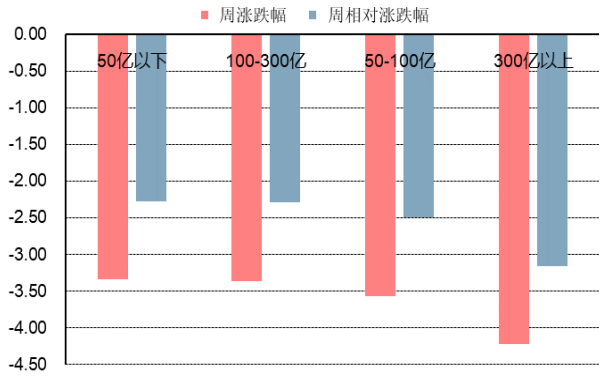
资料来源：wind，中信建投

3.3 按市值划分：50 亿元以下板块市场表现更优

我们将板块个股按市值划分为 50 亿元以下、300 亿元以上、50—100 亿元和 100—300 亿元四个板块。本周各市值板块涨跌幅由高到低排名为：50 亿以下板块下跌 3.34%，100-300 亿板块下跌 3.36%，50-100 亿板块下跌 3.56%，300 亿以上板块下跌 4.23%。

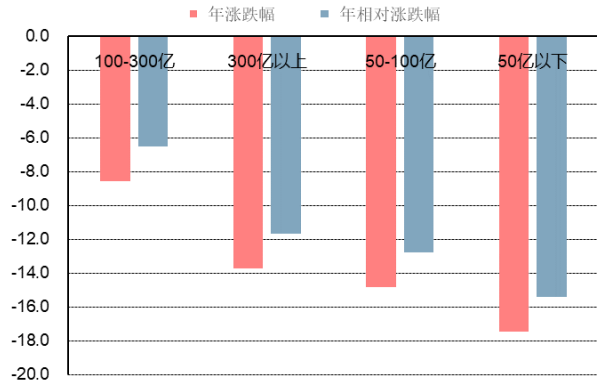
仅供内部参考，请勿外传！

图表27： 市值划分板块一周涨跌幅%



资料来源：wind，中信建投

图表28： 按市值划分板块年初以来涨跌幅%



资料来源：wind，中信建投

3.4 沪股通、深股通标的持股变化

本周沪深港通交易区间为 9 月 7 日—9 月 11 日。沪股通每日前十大活跃个股中食品饮料公司共上榜 1 家，为贵州茅台（上榜 3 天，合计买卖 46.07 亿元）。

图表29： 本周食品饮料沪深股通前十大活跃个股情况

日期	沪股通	合计买卖（亿元）	深股通	合计买卖（亿元）
2026-09-07	贵州茅台	10.61553998		
2026-09-09	贵州茅台	19.87531471		
2026-09-11	贵州茅台	15.57933625		

资料来源：wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传！

四、本周行业要闻和重要公司公告

4.1 行业要闻

本周资讯：

（1）截至 9 月 4 日收盘，A 股及港股 40 余只酒类相关股票上涨，占统计样本的 66%以上。古越龙山、会稽山涨停，20 只白酒股全部收涨，其中山西汾酒、泸州老窖、古井贡酒、顺鑫农业、老白干酒和金种子酒涨幅超过 3%；啤酒、黄酒及葡萄酒板块亦有多只个股上涨。（啤酒版：https://mp.weixin.qq.com/s/VPE9SBdVh6jBtcc7HBc4-Q）

（2）近日，华勒酿造（江西）啤酒有限公司项目在江西共青城进入试生产，从签约到投产不足 8 个月。项目一期设计年产能 10 万吨，罐装线速度为每小时 3.6 万瓶，可生产 500ml 玻璃瓶、330ml 及 500ml 易拉罐、1.5L 瓶装和 20L 桶装产品，首批产品预计中秋前后上市。公司计划到 2026 年底释放一期设计产能的 60%-70%，2027 年上半年全面达产。(啤酒版：https://mp.weixin.qq.com/s/rKhKHS0vgcvqeNOk-NTQEg)

（3）9 月 6 日，“中国酒业协会首届啤酒麦芽原料 T7 圆桌会议”在广州召开。本次圆桌会议以“凝心破局 共谋发展”为主题，参会头部麦芽企业负责人，结合全球啤麦市场变动、下游啤酒工业全新原料需求，分享各自企业在数字化 AI 转型、绿色低碳生产、国际化市场布局、产品迭代创新、运营效能提升等维度的实践路径与经验。(啤酒版 https://mp.weixin.qq.com/s/6Nbt5nNL6sLLSt-rib-lzQ)

（4）近日，工业和信息化部批准发布 369 项行业标准，其中包括《露酒 第 2 部分：茶露酒》《酿酒大曲通用分析方法》《酿酒用曲术语》《酿酒大曲》《制酒机械 啤酒无土膜过滤机》《酒类陈酿用木桶》等，实施日期均为 2027 年 4 月 1 日。（啤酒版 https://mp.weixin.qq.com/s/6Nbt5nNL6sLLSt-rib-lzQ）

（5）9 月 9 日，国家统计局发布的数据显示，8 月，全国居民消费价格同比上涨 0.8%，环比上涨 0.4%；1-8 月，全国居民消费价格同比上涨 0.9%。其中，8 月，酒类价格同比下降 2.9%，环比持平；1-8 月，酒类价格同比下降 2.7%。（啤酒版 https://mp.weixin.qq.com/s/Hn6HSogXgDMIztpDbYL3Yw）

（6）9 月 11 日至 13 日，茅台王子酒全国 IP 活动“乐味同行 开心一‘虾’”将在厦门中山路正式登场。据悉，本次活动锚定闽南本土气质，将闽南人喜闻乐见的非遗民俗融入现场体验，创意推出海岛风味特调。（微酒 https://mp.weixin.qq.com/s/2-u8djLfsfwRTO8BIUcEKA）

（7）9 月 9 日，“守护工业遗产 致敬时代荣光”口子窖工业遗产摄影作品展暨濉溪大曲上市发布会在濉溪酿酒遗址博物馆举行。据悉，本次上市的产品为濉溪大曲经典复刻礼盒装，内含红标 53 度与蓝标 40.8 度双瓶组合。近日，口子窖“里厂”新品发布会以线上方式举行。据悉，该产品为 125 毫升小瓶装光瓶酒，共 29 度、50 度两种版本。(微酒 https://mp.weixin.qq.com/s/Nds2BB1ve11vzWix1EYBSw)

（8）9 月 9 日，《2026 凯度 BrandZ 最具价值中国品牌 100 强》榜单发布。茅台、五粮液、国窖 1573、杏花村、雪花啤酒、青岛啤酒、泸州老窖共 7 个酒类品牌上榜。（微酒 https://mp.weixin.qq.com/s/Nds2BB1ve11vzWix1EYBSw)

4.2 重要公司公告

本周公告：

（1）**西部牧业（300106）：**公司全资子公司天山云牧乳业近日收到与收益相关的政府补助 18,522,636 元，控股子公司花园乳业收到 11,049,903 元，合计 29,572,539 元，占公司 2025 年度经审计归属于上市公司股东净利润的 58.36%。

（2）**仙乐健康（300791）：**公司于 2026 年 9 月 7 日召开业绩说明会，介绍公司全球产能布局进展、海外工厂爬

仅供内部参考，请勿外传！

坡情况及应对原料成本波动的措施，强调合规经营与供应链韧性建设。公司上半年营收同比增长 0.51%，但受关税、汇率及新业务投入影响利润同比下降 5.09%，未来将聚焦健康老龄化市场与全球化战略。

（3）**百润股份（002568）:**实际控制人刘晓东先生已完成增持计划，累计增持 549.63 万股，金额达 9999.93 万元，增持比例 0.5277%，增持计划已实施完毕。

（4）**中炬高新（600872）:**公司将于 2026 年 9 月 15 日参加广东辖区投资者集体接待日暨 2026 年半年度业绩说明会，通过全景路演网站进行网络互动，公司高管将就业绩、治理及发展战略等与投资者交流。

（5）**皇氏集团（002329）：**公司控股股东黄嘉棣承诺 36 个月内不放弃控制权，受让方深圳嘉道承诺 36 个月内不谋求控股权且不注入资产。

（6）**煌上煌（002695）:**公司完成董事会换届选举，选举褚浚为董事长，褚剑为副董事长，并聘任新一届高级管理人员及证券事务代表、内部审计负责人。

（7）**好想你（002582）：**公司接受调研，2026 年上半年实现营业收入 7.07 亿元，同比增长 11.32%，主业经营利润显著改善，受益于礼品战略落地、高势能渠道突破及供应链优化，公司持续推进产品升级与门店焕新，为全年业绩增长奠定基础。（8）光明乳业：2026 年半年度计提资产减值准备 9,172.27 万元，将减少半年度利润总额 9,172.27 万元，其中存货计提跌价准备 1.07 亿元，应收款项坏账准备转回 1,548.44 万元。

（8）**泸州老窖（000568）：**公司将于 2026 年 9 月 11 日 14:00-17:00 参加由四川省上市公司协会和深圳市全景网络有限公司联合举办的“四川辖区 2026 年投资者网上集体接待日及半年度报告业绩说明会”活动。活动采用网络远程方式，投资者可通过“全景路演”平台（https//rs.p5w.net）参与。

（9）**老白干酒（600559）：**公司将于 2026 年 9 月 16 日参加由河北上市公司协会、河北资本市场之家与深圳市全景网络有限公司联合举办的2026年度河北辖区上市公司投资者网上集体接待日暨2026年半年报业绩说明会。活动采用网络远程方式，投资者可通过“全景路演”网站、微信公众号“全景财经”或下载全景路演 APP 参与。

（10）**宝立食品（603170）：**公司将于 2026 年 9 月 16 日（星期三）上午 10:00-11:00 在上证路演中心举行 2026 年半年度业绩暨现金分红说明会，采用视频录播结合网络文字互动问答的方式进行。投资者可于 2026 年 9 月 9 日至 9 月 15 日 16:00 前通过上证路演中心网站“提问预征集”栏目或公司邮箱 bolex_office@bolexfoods.com 提交问题，公司将在说明会上对普遍关注的问题进行回答。

（11）**燕塘乳业（002732）：**公司将于 2026 年 9 月 15 日参加由广东监管局和广东上市公司协会联合举办的“2026 广东辖区上市公司投资者关系管理月活动投资者集体接待日”，活动通过“全景路演”网站（http://rs.p5w.net）以网络远程方式举行，时间为 15:30-17:00。

（12）**春雪食品（605567）:**公司将于 2026 年 9 月 24 日召开 2026 年第二次临时股东会，会议采用现场投票与网络投票相结合的方式。会议审议事项包括《修订部分公司制度》的议案（含重大信息内部报告制度、董事会议事规则、薪酬管理制度）及《新聘会计师事务所》的议案。股权登记日为 2026 年 9 月 17 日，现场会议地点位于山东省莱阳市富山路 382 号 A1 公司五楼第二会议室。网络投票时间为 2026 年 9 月 24 日，通过上海证券交易所股东会网络投票系统进行。中小投资者单独计票，无关联股东回避表决事项。股东可通过交易系统或互联网投票平台（网址：vote.sseinfo.com）参与投票，持有多个账户的股东需注意投票规则。

（13）**均瑶健康 (605388):**公司 2026 年 9 月 9 日于上证路演中心举办业绩说明会，董事长、总经理、财务负责人、董事会秘书及多位独立董事共同参会。公司介绍，上半年益生菌 B 端业务稳步发展，依托自有菌株资源开展原料供应与 ODM/OEM 业务，产品销往全球 80 多个国家和地区；研发投入 1989.28 万元，菌株储备规模达 5 万株，完成多项临床与专利项目。饮品业务一方面开拓连锁商超、便利店等新兴线下渠道，另一方面优化传统经销商体系，经销商数量增至 1126 家；上半年推出十余款新品，持续淘汰低效 SKU，优化产品结构。电商渠道实现收入 1.77 亿元，同比大增 91.88%；公司合作超 1800 名达人，品牌曝光量超 9600 万次，电商渠道成为 C 端益生菌业务增长重要驱动力。

（14）**立高食品（300973）：**公司将于 2026 年 9 月 15 日参加广东上市公司投资者集体接待日暨半年报业绩说

仅供内部参考，请勿外传！

明会，活动时间为 15:30-17:00，通过全景路演网站（https://rs.p5w.net）线上举行。公司董事长彭裕辉等高管将在线回答投资者关于 2026 年半年度业绩、公司治理、发展战略等方面的问题。投资者可于 9 月 15 日 14:00 前登录 http://ir.p5w.net/zj/网站提交问题。

（15）**骑士乳业（920786）**：公司全资子公司包头骑士乳业有限责任公司拟以 7,300 万元现金向子公司内蒙古中正康源牧业有限公司增资，增资后中正康源注册资本由 2,700 万元增至 10,000 万元，包头骑士持股 73%，公司放弃优先认缴权。本次增资不构成重大资产重组或关联交易，不涉及私募投资活动，且已通过董事会审议。增资后中正康源财务状况将得到改善，对公司长期发展具有积极影响，无重大不利影响。

（16）**骑士乳业（920786）**：公司董事、高级管理人员高智利在 2026 年 7 月 29 日至 2026 年 9 月 8 日期间，通过集中竞价交易方式减持公司股份 1,026,750 股，占公司总股本的 0.4911%，减持均价为 7.25 元/股，减持总金额为 8,387,450 元。本次减持计划实施完毕，与此前披露的减持计划一致，减持后高智利持有公司股份 3,080,250 股，占公司总股本的 1.47%。

（17）**汤臣倍健 (300439)**：2026 年 9 月 9 日公司在广州接受特定对象调研，由董秘唐金银接待。公司分析营养补充剂行业格局，蛋白粉品类成长空间可观；乳清蛋白涨价将使下半年毛利率承压，线上直营占比提升可对冲部分成本。上半年抖音渠道收入增长约 30%，药店渠道短期承压；lifespace 品牌面向高净值人群推出新品，东南亚境外业务增速超 50%。针对费用分散、平台费率上行问题，公司将聚焦重点品类、优化投放效率，推进全年目标落地。

（18）**新乳业（002946）**：公司积极拥抱渠道变革，优化渠道效率，精细化费用管控，发挥产品创新与科技赋能优势，实现高质量的长期增长。2026 年上半年，公司实现营业收入 58.13 亿元，同比增长 5.20%；归母净利润 4.65 亿元，同比增长 17.24%；归母扣非净利润 4.76 亿元，同比增长 15.81%。

（19）**养元饮品（603156）**：公司将于 2026 年 9 月 16 日 14:00-17:00 参加河北辖区上市公司投资者网上集体接待日暨 2026 年半年报集体业绩说明会，活动采用网络远程文字互动形式，投资者可通过全景路演网站、“全景财经”微信公众号或全景路演 APP 参与。

（20）**洽洽食品（002557）**：公司将于 2026 年 9 月 17 日 15:30-17:00 参加安徽上市公司投资者网上集体接待日活动，活动采用网络远程文字互动形式，投资者可通过全景路演网站、“全景财经”微信公众号或全景路演 APP 参与。

（21）**安井食品（603345）**：公司拟由香港安井与 Mutual Strategy Limited 按 50.5%/49.5%比例共同出资不低于 7,425 万美元（其中香港安井出资 3,749.625 万美元、分 5 期投入），先设立香港路径公司，再由其在印尼设立生产子公司与贸易子公司，以推进国际化战略、拓展印尼市场；项目尚需境外投资备案及许可，存在审批、市场、汇率等风险，已获董事会审议通过，不构成关联交易或重大资产重组，无需提交股东大会。

（22）**煌上煌（002695）**：控股股东一致行动人新余煌上煌投资管理中心（有限合伙）计划公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内，通过集中竞价或大宗交易减持不超过 16,786,000 股、占公司总股本不超过 3%，减持原因为自身资金需求；股份来源包括集中竞价、协议转让及向特定对象发行的股份，相关锁定期已届满，本次减持不会导致控制权变更，也不会对治理结构及持续经营产生重大影响。

（23）**百润股份 (002568)**：公司拟参加 2026 年上海辖区上市公司集体接待日暨中报业绩说明会，活动于 9 月 16 日 15:00-17:00 线上举办，通过全景路演网站、公众号、APP 开展交流，公司董事、副总经理等高管将在线与投资者沟通 2026 年中报业绩、发展战略等相关问题。

（24）**海天味业（603288）**：公司将于 2026 年 9 月 21 日 13:00-14:00 通过上证路演中心举行 2026 年半年度业绩说明会，公司董事兼总裁管江华、董事会秘书柯莹、财务负责人李军、独立董事张科春等将出席，投资者可通过上证路演中心或公司邮箱 OBD@haday.cn 提前提问，会议将就公司 2026 年上半年经营成果及财务状况进行互动交流。

（25）**金种子酒（600199）**：公司第七届董事会任期届满，拟进行董事会换届选举，提名靳健、谢金明、曾申

仅供内部参考，请勿外传！

平、阳红霞、杨红文、金彪为第八届董事会非独立董事候选人，吕本富、刘志迎、杨婧为独立董事候选人。上述候选人已通过董事会提名委员会审核，具备任职资格，独立董事候选人已取得相关资格证书。议案将提交 2026 年第一次临时股东会审议，采用累积投票制，任期三年。

（26）**金种子酒（600199）：**公司定于 2026 年 9 月 28 日召开 2026 年第一次临时股东会，审议募投项目结项并永久补充流动资金、修订《股东会议事规则》及选举第八届董事会非独立董事和独立董事等议案。会议采用现场投票与网络投票相结合方式，股权登记日为 2026 年 9 月 21 日，网络投票时间为 2026 年 9 月 28 日交易时段。中小投资者单独计票，议案涉及累积投票制选举董事及独立董事。

（27）**承德露露（000848）：**公司将于 2026 年 9 月 16 日 15:30-17:00 参加由河北上市公司协会、河北资本市场之家与深圳市全景网络有限公司联合举办的 2026 年河北辖区上市公司投资者网上集体接待日暨 2026 年半年报业绩说明会，通过“全景路演”网站、微信公众号“全景财经”或全景路演 APP 参与。

（28）**好想你（002582）：**公司披露券商策略会活动记录表，公司 2026 年上半年实现营业收入 7.07 亿元，同比增长 11.32%；归母净利润 7.44 亿元，主要受益于鸣鸣很忙公允价值增加；扣非净利润-138.64 万元，同比增长 841.17 万元，主业经营利润显著改善。公司持续推进‘聚焦品质、深耕礼品’战略，礼品收入同比增长 13%，山姆、胖东来等高势能渠道收入分别增长 47.73%和 66.16%。门店升级、供应链优化及产品结构优化推动毛利率提升 4.03 个百分点。未来将聚焦核心大单品、渠道拓展与联盟商模式升级，力争达成年度股权激励考核目标。

（29）**香飘飘（603711）：**公司于 9 月 9 日接待中信证券相关人员及中小投资者 49 人；交流要点包括原叶现泡奶茶切入礼品市场并带动价盘提升、轻乳茶持续试销推广，古方五红/古方八舒仍处市场测试与线上推广阶段，零食量贩、餐饮、会员店渠道分别通过拓网点、场景化产品、定制化合作推进，泰国即饮基地按计划建设以面向东盟市场，线下门店已开及筹备共 9 家并定位为品牌体验窗口，同时公司称暂无明晰收并购项目但保持开放谨慎。

仅供内部参考，请勿外传！

五、下周公司股东大会安排

图表 30：下周安排

股票名称	会议时间	会议类型
贝因美	2026-09-17	临时股东大会
华统股份	2026-09-17	临时股东大会
安琪酵母	2026-09-17	临时股东大会
洽洽食品	2026-09-16	临时股东大会
伊利股份	2026-09-16	临时股东大会
均瑶健康	2026-09-16	临时股东大会
千味央厨	2026-09-15	临时股东大会
佳隆股份	2026-09-15	临时股东大会
莲花控股	2026-09-15	临时股东大会
迎驾贡酒	2026-09-15	临时股东大会
一鸣食品	2026-09-15	临时股东大会
仙乐健康	2026-09-14	临时股东大会
*ST 莫高	2026-09-14	临时股东大会

资料来源：wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传！

风险分析

需求复苏不及预期，近 2 年受宏观环境等因素影响经济增长有所降速，国民收入增长亦受到影响，未来中短期居民收入增速恢复节奏和消费力的提升节奏可能不及预期；食品安全风险，近年来食品安全问题始终是消费者的关注热点，产业链企业虽然不断提升生产质量管控水平，但由于产业链较长，涉及环节及企业较多，仍然存在食品质量安全方面的风险；成本波动风险，近年来食品饮料上游大宗商品价格波动幅度有所加大，高端白酒作为高毛利品类受原材料价格波动影响较小，但是低档酒和调味品等成本占比较高的品类盈利水平可能受原材料价格波动影响相对较大。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师介绍

杨骥

中信建投证券大消费组长兼食饮行业首席分析师，13 年产业工作经验、6 年券商工作经验。曾任咨询公司合伙人、中国酒类流通协会专家委员会副秘书长，带队服务过近八成上市酒企及多家消费品公司，具备深刻的专业思维、领先的产业视角和深厚的行业积淀。

2024 年带队荣获 9 项最佳分析师大奖，2022—2024 年连续三年新财富入围团队，Wind 金牌分析师 2023 年第一名、2024 年第二名，22、23、24 新浪金麒麟最佳分析师及未来之星，2024 年金牛奖第三名、2024 年 21 世纪金牌分析师及年度成长性分析师、2022—2024 上证报最佳分析师、2022—2024 年东方 choice 最佳分析师等。

刘瑞宇

上海财经大学经济学学士、香港大学经济学硕士，2021 年 10 月加入中信建投证券，具有 3 年证券从业经验，专注白酒行业研究，拥有跨行业复合研究经验

高畅

中信建投食品饮料分析师，中央财经大学硕士，主要研究啤酒、饮料、休闲食品、乳品、保健品等行业。

夏克扎提·努力木

南开大学学士、硕士，2022 年 7 月加入中信建投食品饮料团队，研究白酒、乳品、调味品。

张家祯

食品饮料行业分析师，南京大学经济学硕士，5 年券商研究所工作经验，2026 年加入中信建投证券研究发展部食品饮料团队，主要负责酒类领域及大消费行业研究，2022—2024 年连续三年新财富入围团队核心成员。

仅供内部参考，请勿外传！

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk