仅供内部参考，请勿外传

行业研究

行业跟踪报告

证券研究报告

业绩边际改善，结构分化

——食品饮料行业 1H2026 业绩综述

强于大市（维持）

2026 年 09 月 10 日

投资要点：

1H2026 食饮板块业绩增速有所回暖。1H2026 食饮板块实现营收 5282.5 亿元，同比-0.2%，增速较去年同期+2.6pct；实现归母净利润 1065.5 亿元，同比-4.9%，增速较去年同期+7.4pct。营收已接近持平，利润降幅明显收窄，出清提速的特征进一步显现。

子板块呈现“总量承压、结构分化”：软饮料、调味发酵品、零食等表现相对领先。营收端，软饮料、调味发酵品和预加工食品增速居前，主要受益于餐饮需求修复、健康化/功能化产品创新及新兴渠道拓展；白酒、肉制品和啤酒增速靠后，白酒仍处渠道去库与报表出清阶段，行业筑底特征明确。利润端，零食、软饮料和调味发酵品归母净利润增速居前，零食既有品类与渠道亮点，亦叠加好想你参股的鸣鸣很忙上市带来的账面浮盈；软饮料盈利能力持续改善。烘焙食品、肉制品和熟食利润端承压更重，成本与需求双重挤压下利润空间收窄。

盈利能力总体稳健，费用投放略有抬升。1H2026 食饮板块毛利率/净利率为 50.7%/20.8%，同比+0.6pct/-0.3pct，毛利率已现同比回升，净利率小幅回落。费用端，销售/管理/财务/研发费用率分别为 11.9%/4.4%/-0.3%/0.8%，同比+0.9pct/+0.1pct/+0.3pct/+0.1pct，销售费用率抬升更为明显，反映存量竞争下企业加大终端推广与渠道建设投入。

投资建议：1H2026 食品饮料行业基本面呈现“边际改善+结构分化”。白酒侧，渠道库存逐步去化、业绩跌幅收窄，底部信号更清晰；大众品侧，零食、软饮料等在渠道变革与品类升级驱动下表现亮眼。政策托底、餐饮修复与部分成本红利仍在积聚。建议把握弱总量环境下的结构性机会，重点关注经营兑现更确定的细分方向：

（1）大众品行业：①速冻食品：价格战基本结束，进入盈利修复周期，建议积极关注盈利持续改善的速冻食品龙头。②调味品：行业进入需求修复兑现阶段，建议关注业绩修复较快、在定制化方向合理布局的调味品企业。③饮料：健康化/功能化结构升级打开增量，关注高景气赛道布局深、渠道壁垒强、具备多品类平台化能力的头部公司。④零食：业绩阶段性修复，量贩等新兴渠道仍具成长性，关注平台型公司与健康大单品企业。

（2）白酒行业：渠道去库推进、终端动销边际回暖、头部企业市场化改革落地，2026H1 业绩跌幅已显著收窄，行业底部信号明确。中长期或进入弱总量、强分化、份额向头部集中的新阶段，建议关注高端白酒龙头，以及率先完成库存出清、报表率先企稳的区域酒企。

风险因素：经济增速不及预期风险；政策风险；食品安全风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

食饮业绩有所回暖，行业持续分化

食饮重仓比例持续下滑，行业延续分化

底部渐明待春风，分化之中觅生机

分析师： 陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： 夏伯文

电话：15216638505

邮箱：xiabw@wlzq.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1 食品饮料行业概览.....4
1.1 行情表现.....4
1.2 业绩表现.....4
2 食品饮料子板块业绩表现.....7
2.1 白酒.....7
2.2 啤酒及其他酒类.....10
2.2.1 啤酒.....10
2.2.2 其他酒类.....11
2.3 乳制品及软饮料.....12
2.3.1 乳制品.....12
2.3.2 软饮料.....13
2.4 休闲零食.....13
2.5 调味发酵品.....14
2.6 肉制品.....15
2.7 预加工食品.....16
2.8 保健品.....16
3 投资建议与风险因素.....17
3.1 投资建议.....17
3.2 风险因素.....17

图表 1: 1H2026 食饮板块下跌 19.5%，涨幅表现较弱.....4
图表 2: 1H2026 食饮板块营收增速排名下滑 2 名至第 22.....4
图表 3: 1H2026 食饮板块归母净利润增速上升 3 名至第 22.....4
图表 4: 1H2026 食饮板块实现营收 5282.5 亿元.....5
图表 5: 1H2026 食饮板块实现归母净利润 1065.5 亿元.....5
图表 6: 1H2026 食饮板块实现 ROE10.0%，同比-0.8pct.....5
图表 7: 1H2026 食饮板块毛/净利率为 50.7%/20.8%.....6
图表 8: 1H2026 食饮板块费用率同比有所上升.....6
图表 9: 1H2026 软饮料、调味发酵品、零食等食饮子板块业绩表现较好.....6
图表 10: 1H2026 白酒板块实现营收 1978.9 亿元.....7
图表 11: 1H2026 白酒板块实现归母净利润 731.0 亿元.....7
图表 12: 1H2026 白酒板块 ROE 为 12.1%，同比-1.2pct.....7
图表 13: 1H2026 白酒板块毛/净利率分别为 81.8%/38.2%.....8
图表 14: 1H2026 白酒板块费用率有所上升.....8
图表 15: 高端白酒板块个股 1H2026 业绩概览.....8
图表 16: 次高端白酒板块个股 1H2026 业绩概览.....9
图表 17: 中端&大众白酒板块个股 1H2026 业绩概览.....9
图表 18: 1H2026 啤酒板块实现营收 413.7 亿元.....10
图表 19: 1H2026 啤酒板块实现归母净利润 68.3 亿元.....10
图表 20: 啤酒板块个股 1H2026 业绩概览.....10
图表 21: 1H2026 啤酒板块 ROE 保持稳健.....11
图表 22: 1H2026 啤酒板块毛/净利率分别为 47.4%/19.1%.....11
图表 23: 1H2026 啤酒板块期间费用率总体保持稳健.....11

仅供内部参考，请勿外传

图表 24：其他酒类板块个股 1H2026 业绩概览 12
图表 25：乳制品板块个股 1H2026 业绩概览 12
图表 26：软饮料板块个股 1H2026 业绩概览 13
图表 27：休闲零食板块个股 1H2026 业绩概览 14
图表 28：调味发酵品板块个股 1H2026 业绩概览 15
图表 29：肉制品板块个股 1H2026 业绩概览 15
图表 30：预加工食品板块个股 1H2026 业绩概览 16
图表 31：保健品板块个股 1H2026 业绩概览 16

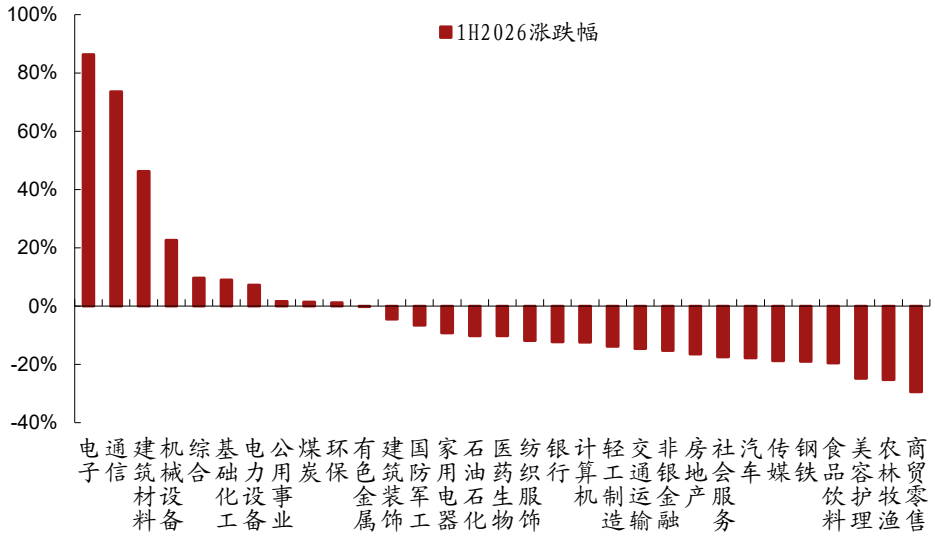
仅供内部参考，请勿外传

1 食品饮料行业概览

1.1 行情表现

1H2026食饮板块涨幅表现较弱，在申万一级行业中排名第28。1H2026，31个申万一级行业中仅有10个行业指数上涨，其中食品饮料板块下跌19.5%，在一级行业中排名第28，相对收益承压。

图表1：1H2026食饮板块下跌19.5%，涨幅表现较弱

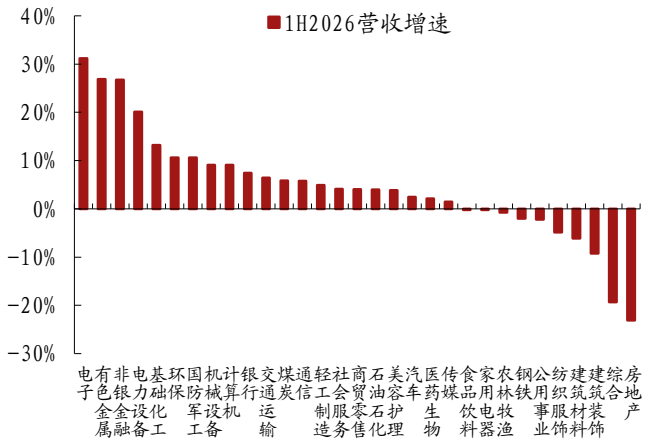


资料来源：ifind，万联证券研究所

1.2 业绩表现

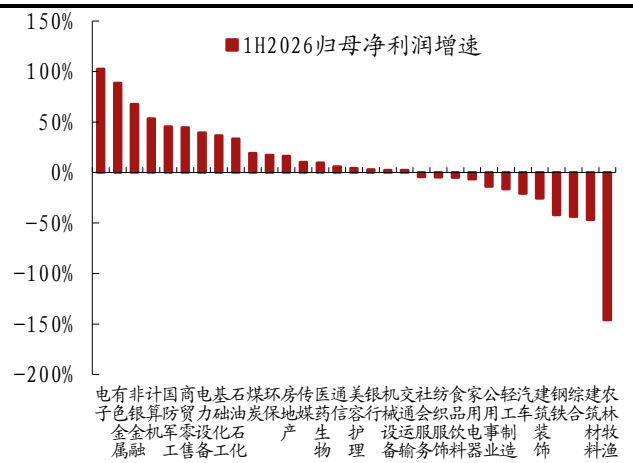
1H2026食饮板块业绩增速边际回暖。受益于白酒渠道库存逐步去化，以及零食、软饮料等大众品在渠道变革下的结构性亮点，板块实现营收5282.5亿元，同比-0.2%，增速较去年同期+2.6pct，但在申万一级行业中排名较去年同期下滑2名至第22；实现归母净利润1065.5亿元，同比-4.9%，增速较去年同期+7.4pct，排名较去年同期上升3位至第22。总量仍偏弱，但同比降幅收窄、利润排名改善，基本面修复的方向性信号更为清晰。

图表2：1H2026食饮板块营收增速排名下滑2名至第22



资料来源：ifind，万联证券研究所

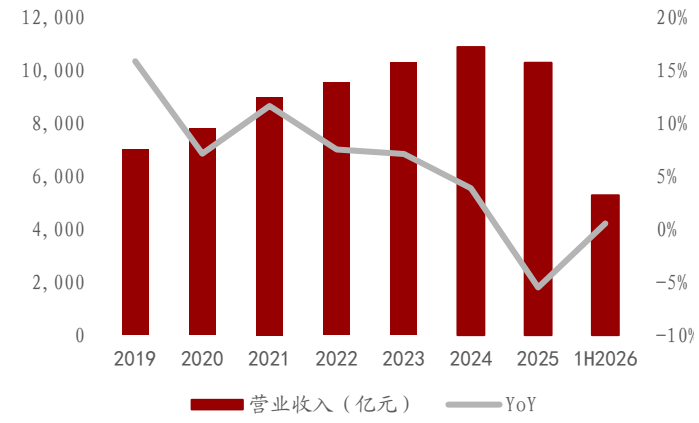
图表3：1H2026食饮板块归母净利润增速上升3名至第22



资料来源：ifind，万联证券研究所

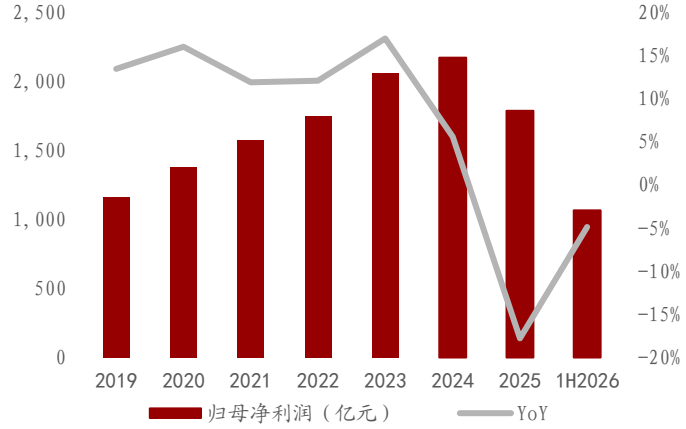
仅供内部参考，请勿外传

图表4：1H2026食饮板块实现营收5282.5亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

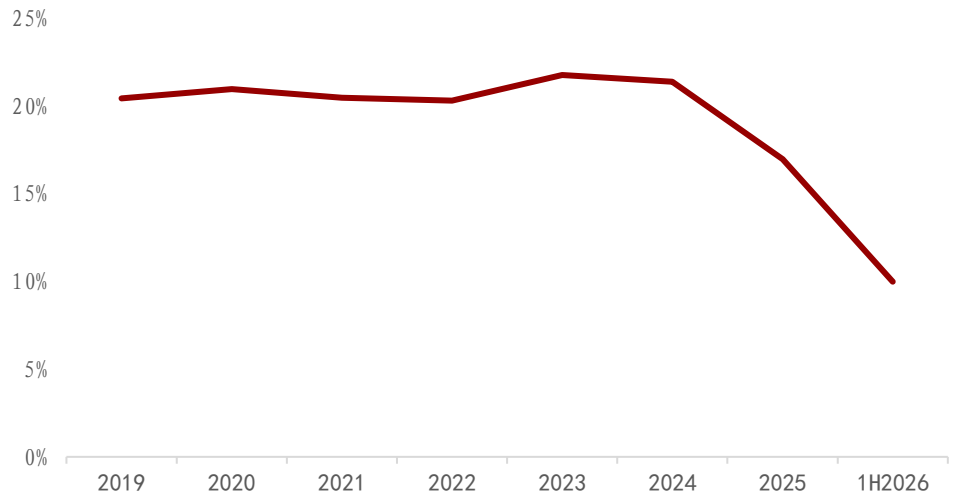
图表5：1H2026食饮板块实现归母净利润1065.5亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

食饮板块盈利能力总体稳健，费用率同比有所抬升。盈利端，1H2026板块ROE为10.0%，同比-0.8pct；毛利率50.7%，同比+0.6pct；净利率20.8%，同比-0.3pct，毛利率回升对冲净利率小幅回落，盈利质量总体稳健。费用端，销售/管理/财务/研发费用率分别为11.9%/4.4%/-0.3%/0.8%，同比+0.9pct/+0.1pct/+0.3pct/+0.1pct，费用投放以销售端为主，体现企业在存量竞争中强化终端与品牌投入。

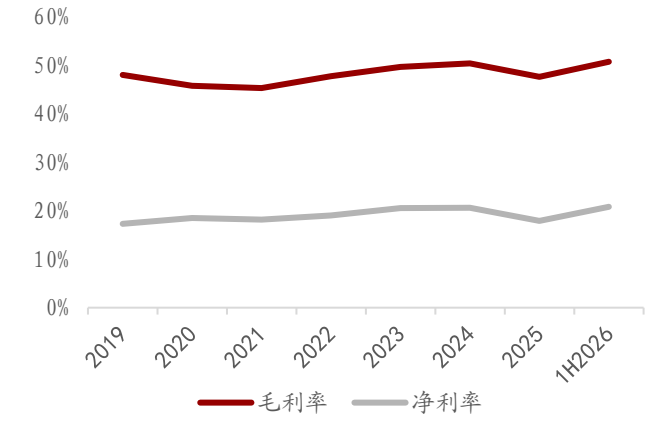
图表6：1H2026食饮板块实现ROE10.0%，同比-0.8pct



资料来源：ifind，万联证券研究所

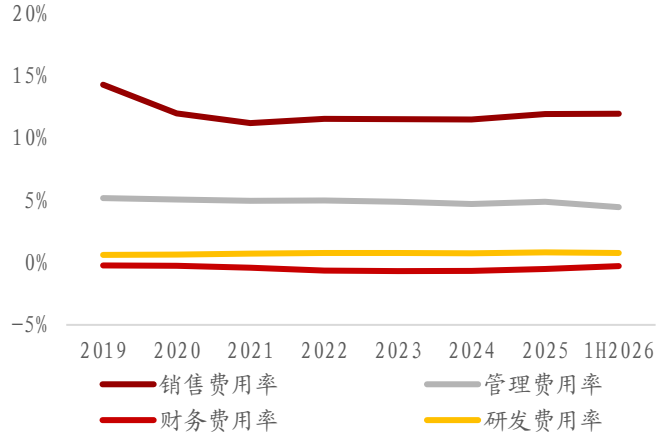
仅供内部参考，请勿外传

图表7：1H2026食饮板块毛/净利率为50.7%/20.8%



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表8：1H2026食饮板块费用率同比有所上升



资料来源：ifind，万联证券研究所

1H2026软饮料、调味发酵品、零食等子板块业绩相对领先。营收端，申万三级子板块中，软饮料、调味发酵品和预加工食品增速居前，分别为17.4%/11.6%/11.6%，主要受餐饮修复、健康化/功能化创新及渠道拓展驱动；白酒、肉制品和啤酒增速靠后，分别为-6.7%/-3.5%/-0.9%，白酒仍在库存出清与筑底阶段。利润端，零食、软饮料和调味发酵品归母净利润增速分列前三，分别为161.4%/21.2%/13.4%；零食增长既有品类与渠道贡献，亦叠加好想你参股的鸣鸣很忙上市带来的账面浮盈，软饮料盈利能力持续改善。烘焙食品、肉制品和熟食归母净利润增速分别为-32.4%/-22.7%/-19.3%，成本压力与需求偏弱共同挤压利润空间。

图表9：1H2026软饮料、调味发酵品、零食等食饮子板块业绩表现较好

1H2026 营收增速			1H2026 归母净利润增速		
序号	行业	增速	序号	行业	增速
1	软饮料	17.4%	1	零食	161.4%
2	调味发酵品Ⅲ	11.6%	2	软饮料	21.2%
3	预加工食品	11.6%	3	调味发酵品Ⅲ	13.4%
4	零食	8.8%	4	其他酒类	13.0%
5	其他酒类	5.7%	5	预加工食品	7.6%
6	乳品	3.5%	6	啤酒	4.5%
7	烘焙食品	2.8%	7	保健品	-5.1%
8	熟食	2.4%	8	白酒Ⅲ	-8.3%
9	保健品	-0.8%	9	乳品	-14.8%
10	啤酒	-0.9%	10	熟食	-19.3%
11	肉制品	-3.5%	11	肉制品	-22.7%
12	白酒Ⅲ	-6.7%	12	烘焙食品	-32.4%

资料来源：ifind，万联证券研究所

注：剔除暂无数据的其他食品板块。

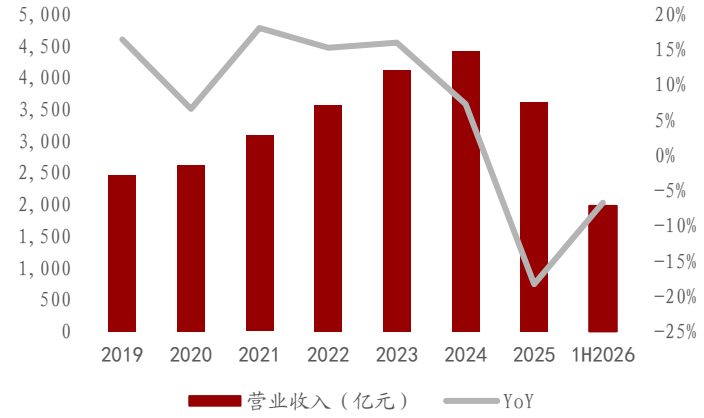
仅供内部参考，请勿外传

2 食品饮料子板块业绩表现

2.1 白酒

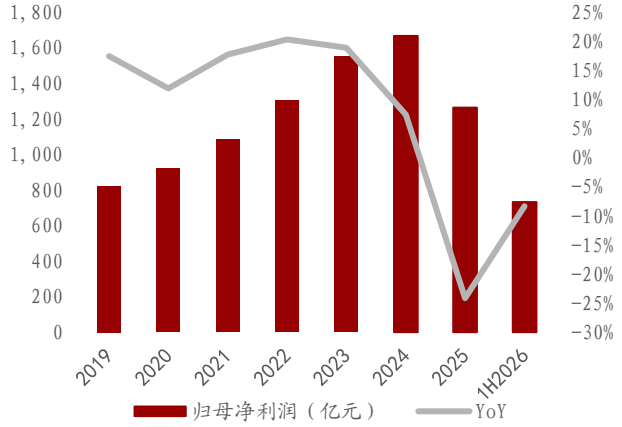
白酒业绩降幅收窄，行业处于筑底出清阶段。自2024Q3起，白酒进入渠道去库，酒企普遍控货挺价，业绩增速显著放缓。2025年渠道库存压力持续向报表传导，企业为稳价盘主动收缩发货。1H2026板块实现营收1978.9亿元，同比-6.7%，增速较1H2025+6.3pct；实现归母净利润731.0亿元，同比-8.3%，增速较1H2025+8.4pct，降幅明显收窄，底部特征进一步确认。

图表10：1H2026白酒板块实现营收1978.9亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

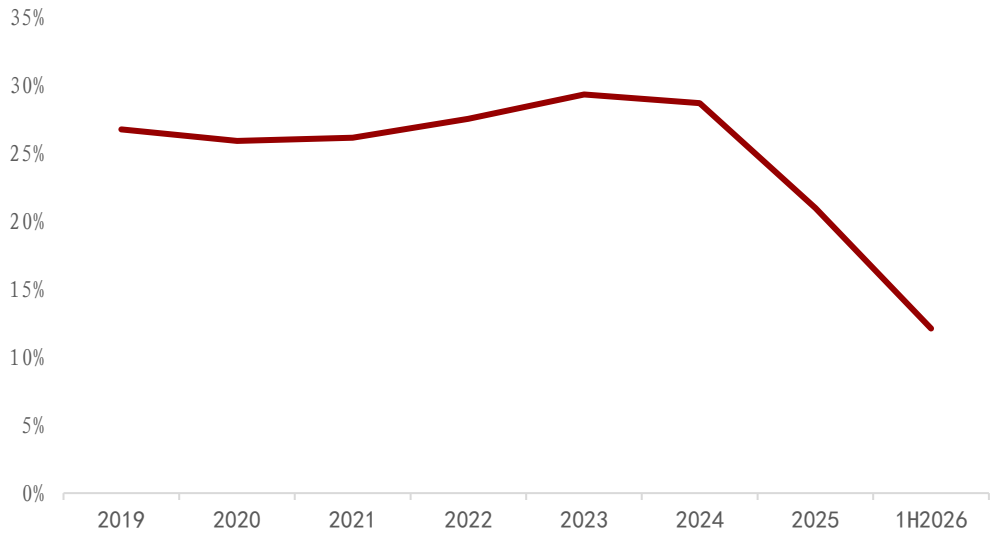
图表11：1H2026白酒板块实现归母净利润731.0亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

1H2026白酒板块毛利率、净利率同比均有所回落，费用率抬升。盈利端，ROE为12.1%，同比-1.2pct；毛利率/净利率分别为81.8%/38.2%，同比-0.4pct/-0.6pct，去库进程延续下盈利能力阶段性承压。费用端，销售/管理/财务/研发费用率分别为11.4%/4.8%/-0.9%/0.4%，同比+1.4pct/+0.1pct/+0.4pct/+0.0pct，销售费用率抬升最为显著，主因酒企加大促销、广告与渠道返利，以在存量竞争中抢夺消费者。

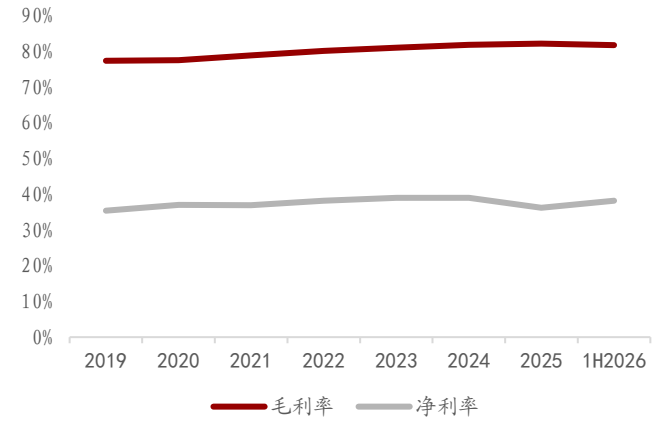
图表12：1H2026白酒板块ROE为12.1%，同比-1.2pct



资料来源：ifind，万联证券研究所

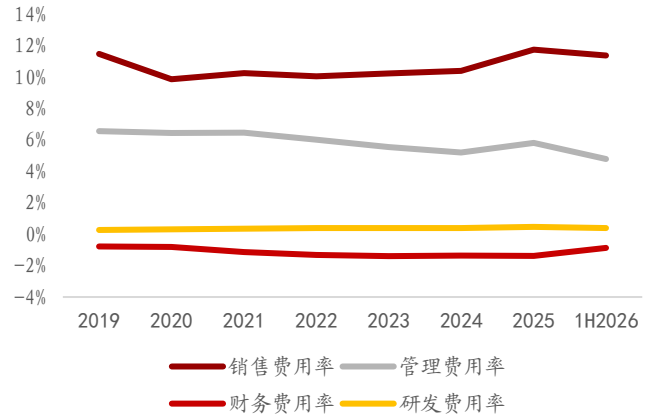
仅供内部参考，请勿外传

图表13：1H2026白酒板块毛/净利率分别为81.8%/38.2%



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表14：1H2026白酒板块费用率有所上升



资料来源：ifind，万联证券研究所

高端白酒：份额继续集中，盈利能力同比略有回落。1H2026高端白酒实现营收1311.7亿元，同比+0.1%，增速由负转正；实现归母净利润576.1亿元，同比-0.1%。“茅五泸”营收占白酒板块比重达66.3%，同比+4.5pct，头部集中度进一步提升。毛利率/净利率分别为87.3%/45.3%，同比-1.0pct/-0.8pct；期间费用率11.7%，同比+2.1pct。分企业看，业绩增速排序为五粮液>贵州茅台>泸州老窖。

贵州茅台：提价与直销双轮驱动，市场化改革夯实基本盘。1H2026公司实现营收922.8亿元，同比+1.3%；实现归母净利润445.2亿元，同比-2.0%。产品端，公司自2026年起确立“随行就市、相对平稳”的自营零售价格动态调整机制，推进全面市场化改革；茅台酒收入777.2亿元，同比+2.8%；系列酒收入129.3亿元，同比-6.0%。渠道端，公司稳步推进“全面向C”，全系主品登陆i茅台，直销/批发代理渠道营收分别为520.1/387.0亿元，同比+29.9%/-21.6%，占总营收56.4%/41.9%，直销占比持续提升。盈利端，毛利率/净利率分别为89.6%/50.8%，同比-1.7pct/-1.8pct，阶段性承压；费用率总体稳健，销售/管理/财务/研发费用率分别为3.5%/4.0%/-0.3%/0.1%。

五粮液：业绩高增，盈利能力显著改善。1H2026公司实现营收284.2亿元，同比+20.9%；实现归母净利润87.5亿元，同比+89.3%，主要受益于去年同期低基数及元旦春节期间动销举措见效。毛利率/净利率分别为80.3%/31.7%，同比+2.4pct/+10.9pct，产品结构升级、高毛利五粮液产品占比提升推动利润率回升。费用端，销售/管理/财务/研发费用率分别为22.2%/5.3%/-3.6%/0.7%，同比+7.4pct/-2.0pct/+1.7pct/-0.2pct，销售费用率抬升明显，主要用于终端激励、消费者培育、去库存与稳价盘。

图表15：高端白酒板块个股1H2026业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
贵州茅台	922.8	1.3%	445.2	-2.0%	89.6%	50.8%
五粮液	284.2	20.9%	87.5	89.3%	80.3%	31.7%
泸州老窖	104.7	-36.4%	43.4	-43.4%	85.3%	41.8%
板块合计	**1311.7**	**0.1%**	**576.1**	**-0.1%**	**87.3%**	**45.3%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

次高端白酒：整体业绩明显下滑，盈利能力亦有所减弱。1H2026次高端白酒板块实现营收419.2亿元，同比-16.9%；实现归母净利润112.7亿元，同比-27.9%。从公司端来看，6家公司1H2026营收均同比下降，归母净利润中仅酒鬼酒同比实现增长，但仅有

仅供内部参考，请勿外传

水井坊录得亏损，其余5家公司均实现盈利。盈利端，1H2026次高端白酒板块毛利率/净利率为73.8%/20.6%，同比分别-1.3pct/-10.4pct，盈利能力有所减弱。费用端，1H2026次高端白酒期间费用率为20.8%，同比+2.7pct。总体来看，次高端价格带需求修复仍需时间，板块仍处出清阶段。

图表16：次高端白酒板块个股1H2026业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
今世缘	64.4	-7.4%	20.8	-6.6%	74.1%	32.3%
山西汾酒	210.4	-12.2%	64.4	-24.3%	75.4%	30.7%
水井坊	10.8	-27.8%	-0.1	-105.9%	76.1%	-0.6%
舍得酒业	22.9	-15.3%	1.5	-67.3%	61.2%	6.2%
酒鬼酒	5.3	-5.6%	0.1	37.6%	66.6%	2.3%
洋河股份	105.4	-28.8%	26.0	-40.1%	73.4%	24.6%
板块合计	**419.2**	**-16.9%**	**112.7**	**-27.9%**	**73.8%**	**20.6%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

中端&大众白酒：业绩大幅承压，结构性亮点集中于率先出清企业。该价格带区域性较强，随着大众消费升级趋势放缓，区域酒企面临名酒下沉挤压，叠加婚宴等大众消费场景尚未完全恢复，1H2026业绩有所承压，实现营收248.1亿元，同比-19.2%；实现归母净利润42.2亿元，同比-34.5%。从公司端来看，1H2026仅迎驾贡酒营收及归母净利润同比均保持增长，而金种子酒及皇台酒业2家酒企则录得亏损。盈利能力方面，1H2026中端&大众白酒板块毛利率/净利率分别为66.8%/17.2%，同比-1.1pct/-4.2pct，盈利能力有所减弱。费用端，1H2026中端&大众白酒板块期间费用率为27.9%，同比+3.1pct。

图表17：中端&大众白酒板块个股1H2026业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
伊力特	7.3	-32.1%	0.8	-49.6%	51.5%	11.6%
金种子酒	2.4	-51.2%	-0.6	10.2%	49.1%	-27.5%
老白干酒	21.0	-15.2%	2.6	-18.5%	63.4%	12.4%
迎驾贡酒	34.2	8.1%	11.6	2.8%	74.1%	34.1%
口子窖	19.5	-22.9%	3.6	-49.0%	67.4%	18.7%
金徽酒	18.2	3.2%	2.1	-28.2%	62.6%	11.4%
古井贡酒	101.3	-27.0%	21.6	-40.9%	80.3%	21.8%
顺鑫农业	38.0	-17.2%	0.4	-76.7%	33.0%	1.2%
皇台酒业	0.5	-16.0%	-0.2	-225.0%	64.0%	-35.5%
天佑德酒	5.7	-14.7%	0.1	-79.7%	60.1%	1.8%
板块合计	**248.1**	**-19.2%**	**42.2**	**-34.5%**	**66.8%**	**17.2%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

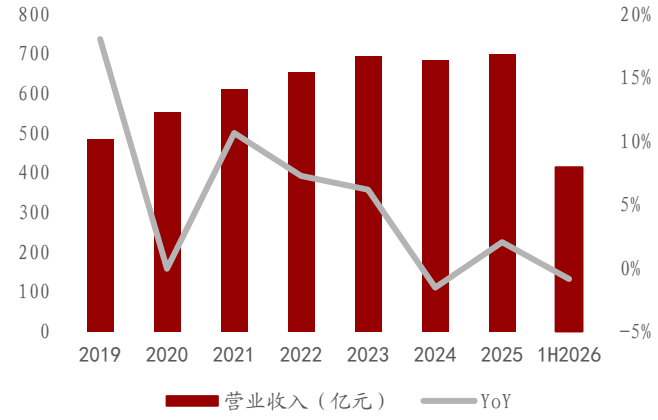
仅供内部参考，请勿外传

2.2 啤酒及其他酒类

2.2.1啤酒

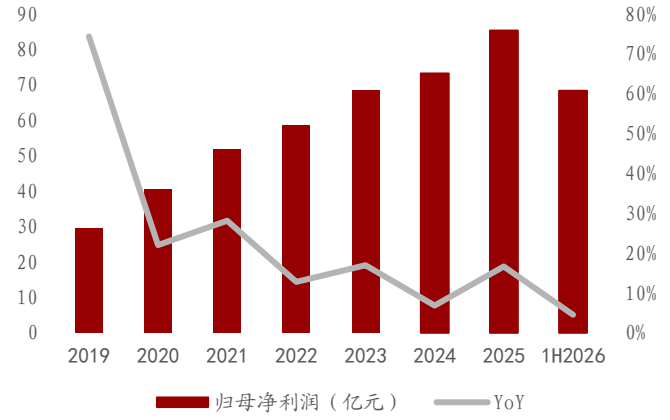
啤酒板块营收同比由正转负，盈利能力提升稳健。1H2026啤酒板块实现营收413.7亿元，同比-0.9%，增速较1H2025由正转负；实现归母净利润68.3亿元，同比+4.5%，增速同比亦有所收缩。从公司端来看，板块内部呈分化状态，仅惠泉啤酒、燕京啤酒及珠江啤酒3家公司营收和归母净利润同比均为正增长，兰州黄河录得亏损。

图表18：1H2026啤酒板块实现营收413.7亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表19：1H2026啤酒板块实现归母净利润68.3亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表20：啤酒板块个股1H2026业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
重庆啤酒	85.8	-3.0%	8.0	-8.0%	50.2%	18.5%
惠泉啤酒	3.7	5.1%	0.5	23.3%	40.2%	13.2%
青岛啤酒	196.5	-4.1%	39.2	0.4%	44.9%	20.3%
燕京啤酒	90.3	5.5%	14.0	26.9%	49.5%	17.8%
*ST 西发	2.0	1.4%	0.2	-14.7%	40.9%	24.3%
兰州黄河	1.8	81.7%	-0.3	-116.8%	14.1%	-28.4%
珠江啤酒	33.6	5.0%	6.7	10.0%	52.4%	20.3%
板块合计	**413.7**	**-0.9%**	**68.3**	**4.5%**	**47.4%**	**19.1%**

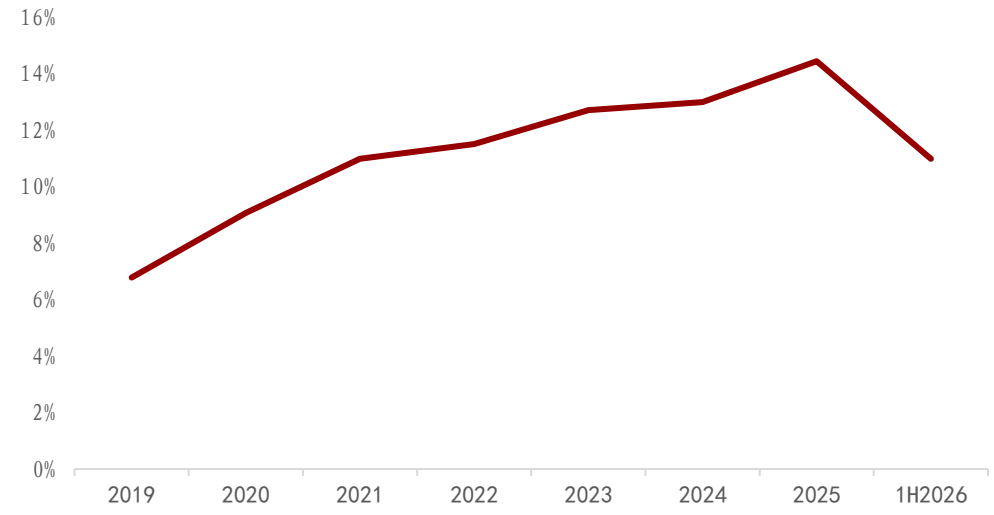
资料来源：ifind，万联证券研究所

啤酒板块ROE保持稳健，毛利率、净利率同步提升。1H2026啤酒板块ROE为11.0%，同比-0.1pct，保持稳健；毛利率/净利率分别为47.4%/19.1%，同比+1.5pct/+0.8pct，受益于产品结构升级以及大麦等原材料成本下降，板块盈利能力有所上升。费用端，1H2026板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为11.5%/5.2%/-0.8%/0.7%，同比-0.2pct/+0.1pct/+0.2pct/+0.0pct，期间费用率总体保持稳健。

人在草木间

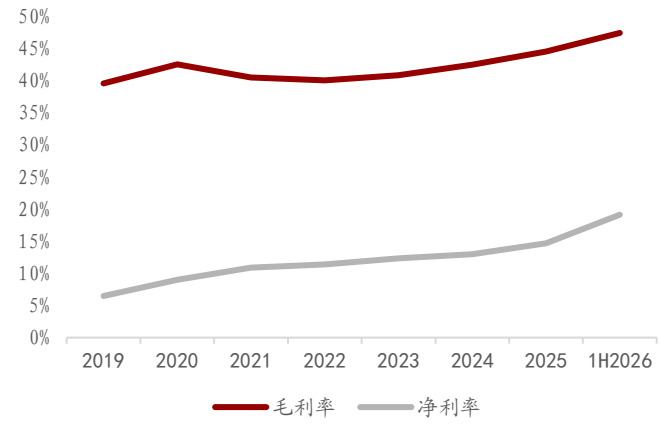
仅供内部参考，请勿外传

图表21：1H2026啤酒板块ROE保持稳健



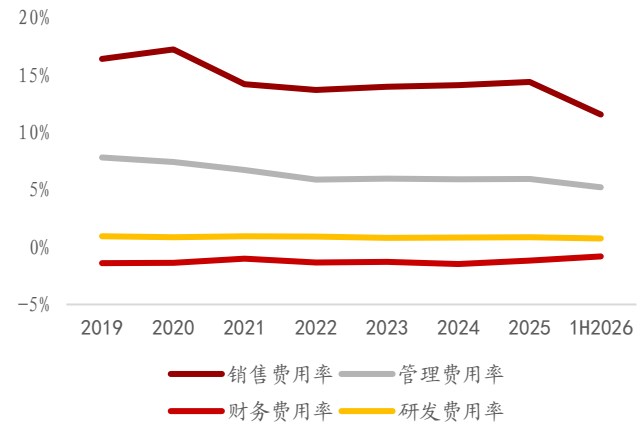
资料来源：ifind，万联证券研究所

图表22：1H2026啤酒板块毛/净利率分别为47.4%/19.1%



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表23：1H2026啤酒板块期间费用率总体保持稳健



资料来源：ifind，万联证券研究所

2.2.2其他酒类

板块业绩增长稳健，内部仍有分化。1H2026其他酒类板块实现营收56.6亿元，同比+5.7%；实现归母净利润7.9亿元，同比+13.0%，业绩增长稳健。从公司端来看，9家公司中，古越龙山、金枫酒业及威龙股份3家营收同比增速为负，ST椰岛、*ST莫高、金枫酒业及威龙股份4家录得亏损。

板块盈利能力保持稳健，费用率有所抬升。1H2026其他酒类板块毛利率/净利率分别为56.1%/14.1%，同比+0.5pct/+0.9pct，盈利能力保持稳健。费用端，1H2026板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为23.4%/8.2%/0.4%/2.1%，同比+1.7pct/-0.7pct/+0.8pct/+0.2pct。

仅供内部参考，请勿外传

图表24：其他酒类板块个股1H2026业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
古越龙山	7.9	-11.9%	0.9	1.4%	40.6%	11.6%
*ST 尼雅	0.8	19.1%	0.1	1046.0%	54.0%	9.3%
ST 椰岛	1.7	94.0%	-0.1	52.2%	36.4%	-3.8%
*ST 莫高	1.8	45.8%	-0.3	10.3%	11.5%	-17.1%
金枫酒业	1.9	-12.5%	-0.1	19.3%	42.5%	-3.5%
会稽山	8.5	4.4%	1.3	37.0%	55.9%	15.3%
威龙股份	1.6	-12.1%	-0.1	-398.1%	49.0%	-7.3%
张裕 A	15.7	6.9%	1.4	-24.3%	58.4%	9.1%
百润股份	16.6	11.3%	4.8	23.1%	70.7%	28.9%
板块合计	**56.6**	**5.7%**	**7.9**	**13.0%**	**56.1%**	**14.1%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

2.3 乳制品及软饮料

2.3.1乳制品

营收稳健上升，归母净利润同比下滑。1H2026乳制品板块实现营收992.3亿元，同比+3.5%，营收稳健上升；实现归母净利润70.8亿元，同比-14.8%，主要原因为部分乳企为了争夺市场份额，加大了终端促销力度，且费用投放效率有所下降。分公司来看，18家公司中，有12家实现营收增长，其中妙可蓝多、西部牧业以及熊猫乳品营收增速排名前三，分别+28.7%/+22.4%/+16.0%，15家公司实现盈利。

毛利率略有提升但净利率下滑，期间费用率有所回落。1H2026乳制品板块毛利率/净利率分别为31.9%/6.9%，同比+0.1pct/-1.8pct。费用端，1H2026乳制品板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为16.2%/3.9%/-0.2%/0.7%，同比-0.5pct/+0.0pct/-0.1pct/-0.0pct，行业竞争趋缓，龙头经营效率逐渐改善。

图表25：乳制品板块个股1H2026业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
天润乳业	14.5	3.9%	0.5	348.2%	18.3%	3.2%
三元股份	34.7	4.1%	1.9	1.1%	22.2%	5.2%
光明乳业	118.7	-4.8%	2.5	15.3%	17.6%	2.0%
妙可蓝多	33.0	28.7%	1.5	13.7%	30.1%	4.6%
伊利股份	644.9	4.1%	57.6	-20.0%	36.4%	8.6%
一鸣食品	13.9	-0.8%	0.4	21.1%	27.1%	2.8%
佳禾食品	11.3	-4.6%	0.3	130.4%	14.5%	2.7%
均瑶健康	8.4	9.4%	0.0	-39.7%	38.4%	1.0%
阳光乳业	2.2	-8.1%	0.5	-22.5%	37.4%	21.0%
皇氏集团	9.3	2.3%	-0.4	-533.9%	21.9%	-3.6%
贝因美	12.9	-4.6%	0.7	-3.6%	38.4%	5.6%
燕塘乳业	7.5	-2.1%	0.1	-59.8%	26.3%	1.9%
庄园牧场	4.8	13.4%	-0.2	11.4%	18.9%	-5.1%
新乳业	58.1	5.2%	4.6	17.2%	29.7%	8.2%
西部牧业	4.8	22.4%	0.3	170.7%	12.2%	8.6%
品渥食品	3.9	5.9%	-0.0	-133.3%	19.6%	-1.1%
熊猫乳品	4.1	16.0%	0.4	-13.7%	26.7%	8.4%

仅供内部参考，请勿外传

海融科技	5.2	2.4%	0.1	290.4%	27.3%	2.3%
板块合计	**992.3**	**3.5%**	**70.8**	**-14.8%**	**31.9%**	**6.9%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

2.3.2软饮料

软饮料业绩增长迅速，营收及归母净利润均双位数增长。1H2026软饮料板块实现营收225.4亿元，同比+17.4%；实现归母净利润42.9亿元，同比+21.2%，业绩增长迅速，主要原因为：1）能量饮料赛道持续高景气，东鹏特饮全国化扩张加速；2）健康化趋势下无糖茶、椰子水、电解质水等细分品类快速增长；3）零食量贩店、便利店等新兴渠道贡献增量；4）春节备货及出行恢复带动即饮需求。分公司来看，除李子园和欢乐家外，其余6家公司营收及归母净利润均实现较大幅的正增长，营收增长前三的公司为养元饮品、香飘飘和东鹏饮料，分别+42.0%/+23.3%/+15.9%。

盈利能力有所提升，费用率亦有所抬升。1H2026软饮料板块毛利率/净利率分别为43.5%/19.1%，同比+1.7pct/+0.6pct，盈利能力有所提升，主要原因为板块产品结构持续优化，高毛利能量饮料、即饮咖啡占比提升。费用端，1H2026软饮料板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为15.6%/3.7%/0.3%/0.5%，同比-0.1pct/+0.1pct/+0.8pct/-0.1pct，费用率有所增加。

图表26：软饮料板块个股1H2026业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
泉阳泉	7.8	13.5%	0.4	65.0%	36.2%	8.0%
维维股份	16.7	9.5%	1.3	8.9%	26.3%	7.8%
养元饮品	35.0	42.0%	8.5	14.8%	41.4%	24.4%
香飘飘	12.8	23.3%	0.1	111.2%	35.1%	0.8%
李子园	6.0	-2.7%	0.7	-32.3%	34.7%	10.6%
东鹏饮料	124.4	15.9%	28.7	20.7%	48.4%	23.0%
承德露露	15.4	11.3%	3.0	15.3%	47.9%	19.3%
欢乐家	7.3	-1.7%	0.2	25.2%	29.9%	3.2%
板块合计	**225.4**	**17.4%**	**42.9**	**21.2%**	**43.5%**	**19.1%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

2.4 休闲零食

营收增长稳健，归母净利润快速扩张，板块内部表现分化。1H2026休闲零食板块实现营收389.3亿元，同比+6.1%；实现归母净利润26.2亿元，同比+55.1%，主要原因为：1）量贩零食渠道快速扩张，带动上游代工及品牌企业出货；2）部分企业渠道、产品结构改革成效显现；3）好想你参股的量贩零食品牌鸣鸣很忙成功在港股上市，带来大额的账面浮盈。分公司来看，22家企业中有14家营收同比正增长，增速排名前三的为有友食品、黑芝麻及洽洽食品，分别为+34.1%/+28.5%/+27.4%；有18家实现盈利，桂发祥、ST麦趣、元祖股份和来伊份4家录得亏损。

盈利能力快速回升，费用率亦有所增加。1H2026休闲零食板块毛利率/净利率分别为27.6%/6.8%，同比+6.1pct/+2.4pct，主要原因为：1）部分企业核心原料成本下降，成本红利持续释放；2）产品结构持续优化，高毛利产品占比提升直接拉高了整体利润水平；3）量贩渠道规模效应逐渐显现。费用端，1H2026休闲零食板块销售费用率

仅供内部参考，请勿外传

/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为14.5%/5.5%/0.2%/1.1%，同比+3.6pct/+1.1pct/+0.1pct/+0.4pct，销售费用率提升迅速，主要原因为企业为抢占消费者心智和市场份额持续加大品牌投入。

图表27：休闲零食板块个股1H2026业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
桂发祥	2.4	-3.8%	-0.1	-76.7%	45.4%	-2.9%
紫燕食品	16.6	12.9%	0.7	-35.9%	20.4%	3.7%
有友食品	10.3	34.1%	1.2	14.4%	23.1%	12.0%
黑芝麻	11.9	28.5%	0.3	302.9%	23.3%	2.8%
良品铺子	31.4	11.2%	0.2	117.3%	26.8%	0.5%
三只松鼠	52.8	-3.6%	2.5	79.9%	26.7%	4.6%
桃李面包	25.6	-2.0%	1.5	-28.7%	21.6%	5.7%
广州酒家	21.8	9.4%	0.3	-21.2%	24.9%	2.5%
盐津铺子	30.7	4.4%	4.3	14.1%	32.2%	13.8%
西麦食品	14.0	22.0%	1.5	81.9%	44.0%	10.6%
ST麦趣	2.4	-18.2%	-0.5	-3108.7%	19.3%	-19.6%
洽洽食品	35.1	27.4%	2.5	177.4%	25.9%	7.0%
好想你	7.1	2.6%	7.4	3851.9%	33.5%	105.3%
立高食品	22.1	6.5%	1.3	-26.0%	29.8%	5.7%
劲仔食品	13.8	23.1%	1.1	-5.0%	25.3%	7.6%
甘源食品	10.7	13.2%	0.8	7.3%	32.0%	7.4%
南侨食品	14.7	-5.7%	0.0	-92.8%	18.8%	0.2%
青岛食品	2.9	5.4%	0.7	1.4%	42.8%	22.5%
ST绝味	25.1	-10.8%	1.3	-23.2%	26.4%	5.1%
元祖股份	7.5	-9.7%	-0.6	-5219.2%	61.3%	-8.4%
来伊份	18.1	-6.6%	-0.9	-81.8%	23.7%	-4.9%
煌上煌	12.3	24.5%	0.9	12.1%	28.1%	8.1%
板块合计	**389.3**	**6.1%**	**26.2**	**55.1%**	**27.6%**	**6.8%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

2.5 调味发酵品

1H2026调味发酵品板块业绩实现较快增长。1H2026调味发酵品板块实现营收393.4亿元，同比+11.6%；实现归母净利润71.7亿元，同比+13.4%，业绩实现较快增长，主要原因为餐饮复苏带动B端需求回暖，推动板块业绩上升。分公司来看，14家公司中除ST加加以外均实现营收正增长，所有14家公司均实现盈利，仅日辰股份、涪陵榨菜和佳隆股份归母净利润增速为负。

毛净利率均稳健上行，费用率总体有所增加。1H2026调味发酵品板块毛利率/净利率分别为36.9%/18.4%，同比+0.9pct/+0.3pct，盈利能力增长稳健，主要受益于家庭端健康化产品渗透率提升带来的产品结构升级。费用方面，1H2026调味发酵品板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为8.5%/3.5%/0.5%/2.9%，同比-0.3pct/+0.1pct/+1.2pct/+0.1pct，费用率总体有所增加。

仅供内部参考，请勿外传

图表28：调味发酵品板块个股1H2026业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
安记食品	2.6	0.5%	0.2	33.0%	20.0%	6.3%
宝立食品	16.0	16.1%	1.3	10.1%	33.6%	8.5%
天味食品	20.3	45.8%	3.8	100.4%	42.3%	20.1%
佳隆股份	1.5	22.3%	0.1	-24.6%	31.7%	4.6%
中炬高新	25.4	19.2%	4.1	61.2%	42.8%	16.5%
千禾味业	14.0	6.3%	2.0	15.8%	39.4%	14.3%
恒顺醋业	12.2	8.8%	1.2	9.2%	36.1%	9.8%
日辰股份	2.4	16.3%	0.3	-16.5%	35.7%	12.4%
海天味业	161.5	6.0%	41.9	7.1%	41.0%	26.0%
涪陵榨菜	13.7	4.0%	4.1	-7.2%	52.9%	30.0%
仲景食品	5.7	8.0%	1.1	7.7%	44.8%	19.1%
安琪酵母	91.9	16.3%	8.8	10.2%	26.8%	9.9%
ST加加	7.2	-1.9%	0.4	397.4%	33.0%	5.8%
莲花控股	19.1	18.1%	2.4	51.0%	29.5%	13.1%
板块合计	**393.4**	**11.6%**	**71.7**	**13.4%**	**36.9%**	**18.4%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

2.6 肉制品

业绩有所承压，归母净利润降幅明显。1H2026肉制品板块实现营收508.9亿元，同比-3.5%；实现归母净利润18.7亿元，同比-22.7%，降幅明显，主要原因为：1）生猪价格持续低位运行，屠宰业务体量收缩；2）冻肉库存减值、毛白价差收窄以及消费需求疲软。从公司端来看，1H2026光明肉业营收同比+6.2%，其余公司营收增速均为负值，且金字火腿、ST龙大和华统股份3家企业录得亏损。

毛利率略有上升，费用率相对平稳。1H2026肉制品板块毛利率/净利率分别为13.8%/3.7%，同比+0.7pct/-0.8pct。费用方面，1H2026肉制品板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为3.6%/2.8%/0.3%/0.3%，同比分别+0.5pct/+0.1pct/-0.2pct/+0.0pct，费用率相对平稳。

图表29：肉制品板块个股1H2026业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
光明肉业	128.2	6.2%	1.1	-39.4%	11.1%	0.8%
广弘控股	10.4	-9.0%	0.3	-55.7%	-1.8%	6.0%
双汇发展	281.8	-1.2%	23.1	-0.8%	19.1%	8.3%
得利斯	13.4	-17.0%	0.1	-45.4%	10.0%	0.7%
金字火腿	1.5	-9.3%	-0.1	-135.5%	26.1%	-5.3%
ST龙大	38.0	-23.6%	-1.0	63.2%	4.6%	-2.6%
华统股份	35.4	-16.6%	-4.8	-725.5%	-3.3%	-14.0%
板块合计	**508.9**	**-3.5%**	**18.7**	**-22.7%**	**13.8%**	**3.7%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.7 预加工食品

业绩增长稳健，板块有所分化。1H2026预加工食品板块实现营收218.0亿元，同比+11.6%；实现归母净利润15.6亿元，同比+7.6%，业绩增长稳健，主要原因包括：1）行业供需结构改善，行业价格战趋缓；2）部分企业积极拓展新零售渠道，推动业绩增长。从公司端来看，五芳斋、惠发食品及克明食品营收增速为负，且仅有克明食品及海欣食品录得亏损。从盈利能力来看，1H2026预加工食品板块毛利率/净利率分别为22.4%/6.9%，同比-0.2pct/-0.6pct，均有所下滑。费用端，1H2026预加工食品板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为8.0%/4.0%/0.3%/0.6%，总体稳健。

图表30：预加工食品板块个股1H2026业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
五芳斋	14.7	-7.4%	2.0	2.9%	44.6%	13.6%
安井食品	92.7	21.9%	8.2	21.6%	21.2%	8.9%
惠发食品	6.8	-8.0%	0.0	112.1%	19.7%	0.6%
味知香	3.4	0.7%	0.4	28.9%	24.0%	11.9%
巴比食品	8.5	2.0%	1.3	2.3%	29.3%	16.0%
春雪食品	13.5	9.8%	0.2	43.3%	9.6%	1.5%
千味央厨	10.5	18.2%	0.3	-10.7%	23.7%	3.0%
三全食品	39.1	9.5%	3.6	16.5%	24.2%	9.3%
克明食品	21.4	-0.1%	-0.5	-146.3%	15.0%	-5.2%
海欣食品	7.5	23.3%	-0.1	27.6%	19.9%	-2.0%
板块合计	**218.0**	**11.6%**	**15.6**	**7.6%**	**22.4%**	**6.9%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

2.8 保健品

业绩小幅下滑，盈利能力有所恢复。1H2026保健品板块实现营收106.0亿元，同比-0.8%；实现归母净利润12.3亿元，同比-5.1%，业绩小幅下滑，主要原因为：1）居民消费意愿有所降低，对保健品这类可选消费品影响较大；2）线上流量成本上升、线下药店客流减少，渠道变革期企业调整压力显现。分公司来看，1H2026保健品板块营收增速前三的公司为百合股份、汤臣倍健及金达威，同比分别+19.8%/+3.9%/+2.6%，*ST春天及ST交昂录得亏损。盈利端，1H2026保健品板块毛利率/净利率为46.0%/12.4%，同比分别+1.2pct/+0.7pct，盈利能力有所恢复。费用端，1H2026保健品板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为21.9%/8.5%/1.8%/2.1%，同比+2.4pct/+0.2pct/+1.0pct/+0.1pct，销售费用率增幅明显，反映企业在流量获取和品牌建设上的投入持续加码。

图表31：保健品板块个股1H2026业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
*ST 春天	0.6	-52.7%	-0.4	-2840.8%	42.0%	-61.1%
ST 交昂	1.4	-7.2%	-0.1	-721.4%	29.3%	-8.4%
百合股份	5.0	19.8%	0.6	-13.6%	36.9%	13.4%
技源集团	5.1	-8.6%	0.7	-25.2%	47.8%	14.4%
ST 西王	18.8	-11.2%	2.2	1293.3%	20.7%	15.1%
金达威	17.7	2.6%	1.7	-31.2%	39.8%	10.6%

仅供内部参考，请勿外传

汤臣倍健	36.7	3.9%	6.0	-18.1%	70.3%	16.6%
仙乐健康	20.5	0.5%	1.5	-5.1%	34.3%	6.9%
板块合计	**106.0**	**-0.8%**	**12.3**	**-5.1%**	**46.0%**	**12.4%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

3 投资建议与风险因素

3.1 投资建议

总体来看，1H2026食品饮料行业呈现“边际改善+结构分化”。白酒渠道库存逐步去化、业绩跌幅收窄；零食、软饮料等大众品在渠道变革与品类升级下表现亮眼。政策托底、餐饮修复与部分成本红利仍在积聚。建议把握弱总量环境下的结构性机会：

（1）大众品：①速冻食品：价格战基本结束，进入盈利修复期，关注盈利持续改善的龙头。②调味品：需求修复进入兑现期，关注业绩弹性较大、定制化布局清晰的企业。③饮料：健康化/功能化结构升级打开增量，关注高景气赛道布局深、渠道壁垒强、具备多品类平台化能力的头部公司。④零食：业绩阶段性修复，量贩等新兴渠道仍具成长性，关注平台型公司与健康大单品企业。

（2）白酒：渠道去库推进、终端动销边际回暖、头部企业市场化改革落地，2026H1业绩跌幅已显著收窄，行业底部信号明确。中长期或进入弱总量、强分化、份额向头部集中的新阶段，建议关注高端白酒龙头，以及率先完成库存出清、报表率先企稳的区域酒企。

3.2 风险因素

经济增速不及预期风险：食饮消费需求与宏观经济的增长正相关，如果经济增速不及预期或下行，食饮行业需求增长可能不及预期或出现下行风险。

政策风险：食品饮料中的诸多板块，如白酒等，与政策关联度较大，限制或管控相应产品于某些消费场景的消费将会带来较大的行业调整。

食品安全风险：食品安全是消费者关注的重中之重，消费者对出现食品安全问题的产品及公司甚至行业的信任度及消费意愿将大幅下降。

仅供内部参考，请勿外传

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场