仅供内部参考，请勿外传

中国平安 PINGAN
专业 · 价值

专业 让生活更简单

静待需求改善，龙头展现经营韧性

——餐饮链2026年中报总结

食品饮料行业 强于大市（维持）

证券分析师

王萌 投资咨询编号：S1060522030001

韦毓 投资咨询编号：S1060525120002

2026年9月8日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

仅供内部参考，请勿外传

核心摘要

- **调味品：餐饮需求平淡，淡季平稳过渡。**26H1调味发酵品板块实现营收394.69亿元，同比增长11.62%；26Q2单季度板块实现营收183.21亿元，同比增长8.78%，进入淡季后增速较Q1有所放缓。26H1调味发酵品板块实现归母净利润72.02亿元，同比增长13.60%；26Q2单季度板块实现归母净利润29.85亿元，同比增长7.92%。海天味业在Q2进入淡季以来社零餐饮数据放缓的大背景下依靠产品矩阵丰富和渠道结构优化依然实现收入利润正增长。26H1调味发酵品板块毛利率36.51%，同比提升1.84pct；26H1板块净利率14.71%，同比提升1.44pct。龙头企业通过规模化优势和技术驱动提质增效，盈利能力展现韧性。

- **预加工食品：板块收入稳健，盈利能力略有承压。**26H1预加工食品板块实现营收221.54亿元，同比增长11.86%；26Q2单季度板块实现营收108.67亿元，同比增长6.02%。26H1预加工食品板块实现归母净利润15.76亿元，同比增长7.37%；26Q2单季度板块实现归母净利润6.44亿元，同比下降13.27%。板块内主要公司收入利润Q1增速较快，Q2相对承压，主要是受行业销售淡季和餐饮需求平淡的影响。26H1预加工食品板块毛利率22.41%，同比提升0.35pct；26H1板块净利率5.66%，同比下降0.31pct。板块主要公司Q1盈利能力相对平稳，Q2有所承压，龙头安井食品上半年毛利率及净利率均录得正增长，得益于规模效应提升及费用管控得当。

- **投资建议：**我们认为消费市场韧性犹存，复苏势能正于分化中蓄力，温和渐进、结构先行的复苏或将成为下半场主基调。建议把握消费边际改善，关注餐饮链的持续修复，维持食品饮料“强于大市”评级。展望后续，我们建议关注：1）调味品：主线看“餐饮β修复，龙头稳健增长，复调业绩弹性”,推荐海天味业、宝立食品，建议关注天味食品、颐海国际。2）速冻食品：主线看“价格战趋缓后的盈利修复，格局改善后的集中度提升”,标的上推荐安井食品、千味央厨，建议关注巴比食品、三全食品。

- **风险提示：** 1）宏观经济波动影响；2）消费复苏不及预期；3）行业竞争加剧风险；4）食品安全问题；5）原材料波动影响。

仅供内部参考，请勿外传

1.1 调味品：收入端需求平淡，板块增长平稳

➢ **餐饮需求平淡，淡季平稳过渡。**26H1调味发酵品板块实现营收394.69亿元，同比增长11.62%；26Q2单季度板块实现营收183.21亿元，同比增长8.78%，进入淡季后增速较Q1有所放缓。海天味业在Q2进入淡季以来社零餐饮数据放缓的大背景下依靠产品矩阵丰富和渠道结构优化依然实收入现正增长，千禾味业、天味食品、中炬高新等企业实现双位数增长。26H1调味发酵品板块实现归母净利润72.02亿元，同比增长13.60%；26Q2单季度板块实现归母净利润29.85亿元，同比增长7.92%。26Q2个股归母净利润产生分化，千禾味业、莲花控股等公司表现较好，海天味业展现经营韧性。

调味品板块&主要公司26H1\26Q1\Q2营业总收入、归母净利润及增速

	营业总收入（亿元，%）						归母净利润（亿元，%）					
	26H1	yoy	26Q1	yoy	26Q2	yoy	26H1	yoy	26Q1	yoy	26Q2	yoy
海天味业	161.46	6.01%	90.29	8.57%	71.17	2.93%	41.90	7.13%	24.44	10.97%	17.46	2.17%
安琪酵母	91.87	16.30%	45.34	19.49%	46.53	13.35%	8.81	10.21%	4.26	15.08%	4.55	6.01%
中炬高新	25.42	19.23%	13.20	19.88%	12.21	18.54%	4.14	61.25%	2.63	45.11%	1.51	99.79%
千禾味业	14.01	6.35%	8.18	-1.57%	5.84	19.85%	2.01	15.85%	1.48	-7.75%	0.53	313.03%
莲花控股	19.14	18.10%	10.16	28.01%	8.98	8.58%	2.44	50.98%	1.43	42.06%	1.00	65.90%
涪陵榨菜	13.65	4.02%	7.54	5.70%	6.12	2.03%	4.09	-7.19%	2.72	0.07%	1.37	-18.94%
宝立食品	16.02	16.08%	7.76	16.00%	8.26	16.15%	1.28	10.13%	0.66	12.58%	0.63	7.68%
天味食品	20.28	45.80%	11.30	76.19%	8.97	19.76%	3.81	100.40%	2.50	234.67%	1.31	13.36%
SW调味发酵品II	394.69	11.62%	211.48	14.20%	183.21	8.78%	72.02	13.60%	42.17	18.00%	29.85	7.92%

资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.2 调味品：提质增效，板块盈利能力有所提升

➢ **龙头企业通过规模化优势和技术驱动提质增效，盈利能力展现韧性。**26H1调味发酵品板块毛利率36.51%，同比提升1.84pct；26Q2板块毛利率35.33%，同比提升1.01pct。面对成本不确定性，龙头企业依托长协订单、规模化集中采购、技术驱动降本及生态圈资源整合等多重优势，在波动中有效对冲风险、维持盈利韧性。26H1调味发酵品板块净利率14.71%，同比提升1.44pct；26Q2板块净利率12.62%，同比提升1.00pct。海天味业26H1毛利率+0.92pct，净利率+0.20pct，费用投放相对平稳，盈利能力稳中有升。

调味品板块&主要公司26H1\26Q1\Q2毛利率、净利率及同比变化

	毛利率（%，pct）						净利率（%，pct）					
	26H1	yoy	26Q1	yoy	26Q2	yoy	26H1	yoy	26Q1	yoy	26Q2	yoy
海天味业	41.04	0.92	42.00	1.95	39.82	-0.39	25.95	0.20	27.06	0.52	24.55	-0.25
涪陵榨菜	52.94	-1.21	54.86	-1.10	50.58	-1.42	29.95	-3.62	36.15	-2.03	22.32	-5.77
天味食品	42.32	3.61	45.03	4.29	38.90	1.94	20.05	5.52	23.24	10.90	16.04	-0.37
中炬高新	42.79	3.74	42.42	3.70	43.19	3.80	16.51	4.43	19.99	3.53	12.74	5.35
莲花控股	29.46	1.27	31.43	0.77	27.22	1.42	13.08	3.02	14.38	0.89	11.61	4.85
安琪酵母	26.80	0.71	26.47	0.50	27.12	0.93	9.86	-0.66	9.69	-0.51	10.03	-0.79
千禾味业	39.45	2.87	40.82	1.93	37.53	4.90	14.33	1.18	18.12	-1.21	9.02	6.41
宝立食品	33.63	-0.05	33.49	0.88	33.76	-0.92	8.47	-1.16	8.86	-1.20	8.10	-1.12
SW调味发酵品II	36.51	1.84	37.49	2.62	35.33	1.01	14.71	1.44	16.38	1.98	12.62	1.00

资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.1 预加工食品：板块收入稳健，Q2利润略有承压

➢ **Q1旺季业绩增速较快，Q2相对承压，龙头展现经营韧性。**26H1预加工食品板块实现营收221.54亿元，同比增长11.86%；26Q2单季度板块实现营收108.67亿元，同比增长6.02%，板块内主要公司Q2收入增速相对Q1明显放缓，主要是受行业销售淡季和餐饮需求平淡的影响，但行业龙头安井食品Q2仍领跑板块收入增速。26H1预加工食品板块实现归母净利润15.76亿元，同比增长7.37%；26Q2单季度板块实现归母净利润6.44亿元，同比下降13.27%。板块归母净利润Q1增速较快，Q2相对承压。

预加工食品板块&主要公司26H1\26Q1\Q2营业总收入、归母净利润及增速

	营业总收入（亿元，%）						归母净利润（亿元，%）					
	26H1	yoy	26Q1	yoy	26Q2	yoy	26H1	yoy	26Q1	yoy	26Q2	yoy
安井食品	92.66	21.85%	47.10	30.84%	45.56	13.77%	8.22	21.62%	5.63	42.74%	2.59	-7.99%
三全食品	39.06	9.49%	24.53	10.58%	14.53	7.69%	3.65	16.48%	2.69	29.11%	0.96	-8.67%
克明食品	21.36	-0.08%	11.78	5.10%	9.58	-5.79%	-0.46	-146.28%	0.34	-60.44%	-0.80	-653.05%
春雪食品	13.51	9.79%	6.52	9.61%	6.99	9.96%	0.20	43.31%	0.09	-22.97%	0.12	281.40%
千味央厨	10.47	18.17%	5.83	23.83%	4.64	11.76%	0.32	-10.69%	0.23	5.40%	0.09	-34.75%
巴比食品	8.52	2.03%	3.80	2.82%	4.72	1.40%	1.35	2.28%	0.47	26.93%	0.87	-7.43%
海欣食品	7.47	23.31%	4.71	43.80%	2.77	-0.73%	-0.15	-	0.11	830.26%	-0.26	-
惠发食品	6.76	-8.03%	3.34	7.80%	3.42	-19.55%	0.04	-	0.01	-	0.03	-
SW预加工食品	221.54	11.86%	112.88	18.11%	108.67	6.02%	15.76	7.37%	9.32	28.53%	6.44	-13.27%

资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.2 预加工食品：板块盈利能力略有承压，龙头强者恒强

- **板块26H1毛利率稳健，净利率略有下滑。**26H1预加工食品板块毛利率22.41%，同比提升0.35pct；26Q2板块毛利率21.04%，同比下降0.20pct。26H1预加工食品板块净利率5.66%，同比下降0.31pct；26Q2板块净利率4.33%，同比下降1.48pct。板块主要公司Q1盈利能力相对平稳，Q2有所承压，根据经营情况的不同表现略有分化。板块龙头安井食品虽Q2单季度毛利率及净利率同比下滑，但上半年毛利率及净利率均录得正增长，得益于规模效应提升及费用管控得当。

预加工食品板块&主要公司26H1\26Q1\Q2毛利率、净利率及同比变化

	毛利率（%，pct）						净利率（%，pct）					
	26H1	yoy	26Q1	yoy	26Q2	yoy	26H1	yoy	26Q1	yoy	26Q2	yoy
安井食品	21.24	0.72	24.99	1.66	17.37	-0.63	8.94	0.07	12.05	1.12	5.74	-1.30
巴比食品	29.29	2.28	27.91	2.44	30.41	2.17	15.99	0.15	12.60	2.56	18.73	-1.73
三全食品	24.20	-0.14	25.54	0.21	21.95	-0.77	9.34	0.56	10.98	1.57	6.58	-1.19
克明食品	15.01	-6.96	17.14	-5.74	12.39	-8.58	-5.24	-10.27	0.65	-7.39	-12.48	-14.20
千味央厨	23.74	0.14	24.75	0.33	22.47	-0.19	3.02	-0.99	3.86	-0.67	1.97	-1.46
春雪食品	9.65	0.10	9.30	-0.65	9.97	0.81	1.51	0.35	1.32	-0.56	1.70	1.21
海欣食品	19.95	0.59	21.97	-0.26	16.51	0.52	-1.96	1.45	2.86	2.62	-10.15	-2.46
惠发食品	19.65	2.69	21.69	5.25	17.66	0.32	0.61	4.25	0.37	5.72	0.84	3.24
SW预加工食品	22.41	0.35	22.97	0.63	21.04	-0.20	5.66	-0.31	3.16	-0.39	4.33	-1.48

资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.1 投资建议

- 我们认为消费市场韧性犹存，复苏势能正于分化中蓄力，温和渐进、结构先行的复苏或将成为下半场主基调。消费者多元的需求倒逼企业前置挖掘需求、加快产品创新、拥抱新渠道，以效率快速响应者方能在内卷中突围、实现量价齐升。**建议把握消费边际改善，关注餐饮链的持续修复，维持食品饮料"强于大市"评级。**

- 展望后续，我们建议关注：
- **1）调味品：主线看“餐饮β修复，龙头稳健增长，复调业绩弹性”**
- 2026年下半年旺季将至，在餐饮需求边际回暖、渠道库存健康背景下，调味品板块有望重回量价改善区间；2026H1调味品板块毛利率与净利率同比抬升，成本红利与费用可控共同支撑盈利弹性。配置上建议“一超+复调”：海天味业渠道下沉、品类齐全、市占率有望持续提升；宝立食品、天味食品、颐海国际等复调标的承接B端餐饮连锁化与复合化的快速发展，有望带来业绩弹性。推荐海天味业、宝立食品，建议关注天味食品、颐海国际。
- **2）速冻食品：主线看“价格战趋缓后的盈利修复，格局改善后的集中度提升”**
- 26H1速冻食品板块收入延续修复，Q1旺季强、Q2淡季收入仍正增但利润转弱，当前的行业竞争已由价格战转向产品/渠道/供应链综合比拼。龙头收入利润稳健增长，供需出清与集中度提升逻辑已进入验证期。中长期看，餐饮连锁化与大B定制、新零售/山姆等新渠道带来增量，行业增速仍有望优于多数大众品子赛道。标的上推荐安井食品、千味央厨，建议关注巴比食品、三全食品。

仅供内部参考，请勿外传

3.2 风险提示

- **宏观经济波动影响：**食品饮料行业一定程度上受宏观经济影响，宏观经济波动对行业需求会产生影响，从而向上传导至企业报表端；
- **消费复苏不及预期：**宏观经济增速放缓，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响食品饮料板块复苏；
- **行业竞争加剧风险：**食品饮料相关领域进入门槛相对较低，市场竞争相对充分，如相关主体运营不及预期、新渠道拓展不力、新品推广不及预期，竞争力有下降风险。
- **食品安全问题：**食品安全关乎消费者人身安全，是行业发展的红线，一旦出现食品安全问题，对行业将产生巨大的负面影响，行业恢复或将需要较长时间；
- **原材料波动影响：**食品饮料行业通过提价，会一定程度上缓解原材料上涨的影响，但原材料上涨过大将影响行业毛利率情况。

仅供内部参考，请勿外传

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推　　荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中　　性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回　　避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中　　性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。