仅供内部参考，请勿外传

食品饮料

2026 年 09 月 13 日

原奶周期反转确认，鱼子酱行业红利可期

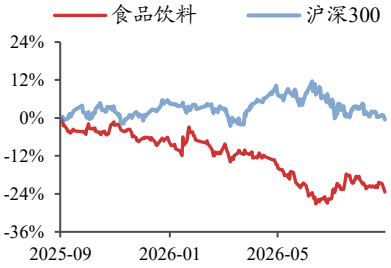
——行业周报

张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

张思敏（分析师）
zhangsimin@kysec.cn
证书编号：S0790525080001

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《市场风格轮动，板块修复弹性充足—行业周报》-2026.9.6

《中报承压，结构为先—行业周报》-2026.8.30

《板块景气度分化，关注结构性配置机遇—行业周报》-2026.8.23

● 核心观点：看好原奶价格修复，鱼子酱有望量价齐升

9 月 7 日-9 月 11 日，食品饮料指数跌幅为 3.8%，一级子行业排名第 25，跑输沪深 300 约 2.9pct，子行业中其他食品（+0.0%）、乳品（-1.5%）、调味发酵品（-1.5%）表现相对领先。当前原奶价格出现企稳趋势，一部分原因是短期的季节性因素；一部分原因是长期的供需发生变化。供给端奶牛存栏仍处于持续去化过程，需求端呈现结构性改善，传统液态奶消费低位企稳，同时反补贴政策有望带动稀奶油、原制奶酪等深加工国产替代加速，在建深加工产能将带来增量需求，构成周期反转的核心支撑。当前合同奶价仍低于成本线，多数牧场仍处于亏损状态，存在价格修复内在动力。从成本端看，受厄尔尼诺及原油价格高企影响，饲料成本向上的压力较大，大概率抬升行业整体盈亏平衡点，也就意味着奶价需要修复至合理盈利区间，才能够支撑行业良性运转。目前国内奶价依靠市场调节，进口大包粉对国内奶价的影响作用也有所减弱，为奶价向上修复创造外部条件。我们看好后续原奶价格修复带来的投资机会，建议关注牧场以及乳制品加工行业，推荐优然牧业、伊利股份等公司。

我们看好鱼子酱行业的投资价值，鱼子酱行业有一条较为清晰的供需错配逻辑，供给端存在天然且难以快速弥补的刚性约束：鲟鱼养殖周期长、优质水源稀缺、扩产高度依赖资金和经验沉淀，这意味着供给是低速、可预期地释放，并不具备爆发式扩产的条件。需求端海外成熟市场具备深厚的消费传统，经济发展和财富效应正在持续催生新的增量市场，叠加国内渗透率仍低、消费场景不断拓宽，需求整体呈多点开花、稳步扩张的态势。供给慢、需求稳，二者长期错配，推动行业有望量价齐升，以及龙头议价能力增强。竞争层面看，优质养殖资源已被龙头企业卡位，头部企业可享受集中度提升红利，受益标的包括鲟龙科技等。

● 推荐组合：贵州茅台、西麦食品、优然牧业、安琪酵母

（1）贵州茅台：在白酒需求下移背景下，公司进行市场化改革，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。茅台酒提价后，业绩确定性增强，此轮周期后茅台可看得更为长远。（2）西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计营收保持较快增长，盈利能力有望持续提升。（3）优然牧业：奶价有望企稳上涨，奶牛公平值重估预计会继续有减亏贡献；肉牛价格有望稳步上涨，业绩拐点已经到来。（4）安琪酵母：糖蜜成本优势延续，酵母蛋白替代乳清蛋白，有望打开成长新空间。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等

仅供内部参考，请勿外传

目　录

1、 每周观点：看好原奶价格修复，鱼子酱有望量价齐升 3
2、 市场表现：食品饮料跑输大盘 3
3、 上游数据：部分上游原料价格回落 4
4、 酒业数据新闻：1-8 月全国居民消费价格同比上涨 0.9% 7
5、 备忘录：关注 9 月 16 日伊利股份召开股东大会 7
6、 风险提示 8

图表目录

图 1： 食品饮料涨幅 3.8%，排名 25/28 4
图 2： 其他食品、乳业、调味发酵品表现相对领先 4
图 3： 华宝股份、华康股份、克明食品涨幅领先 4
图 4： ST 春天、一鸣食品、口子窖跌幅居前 4
图 5： 2026 年 9 月 1 日全脂奶粉中标价同比-5.9% 4
图 6： 2026 年 9 月 4 日生鲜乳价格同比+1.0% 4
图 7： 2026 年 9 月 11 日猪肉价格同比-17.7% 5
图 8： 2026 年 6 月生猪存栏数量同比+0.1% 5
图 9： 2026 年 6 月能繁母猪数量同比-6.3% 5
图 10： 2026 年 9 月 11 日白条鸡价格同比-2.1% 5
图 11： 2026 年 7 月进口大麦价格同比+3.1% 6
图 12： 2026 年 7 月进口大麦数量同比+21.0% 6
图 13： 2026 年 9 月 11 日大豆现货价同比+9.2% 6
图 14： 2026 年 9 月 3 日豆粕平均价同比持平 6
图 15： 2026 年 9 月 11 日柳糖价格同比-12.1% 6
图 16： 2026 年 9 月 4 日白砂糖零售价同比+0.5% 6

表 1： 最近重大事件备忘录：关注 9 月 16 日伊利股份召开股东大会 7
表 2： 关注 9 月 10 日发布的富祥股份公司深度报告 8
表 3： 重点公司盈利预测及估值 8

仅供内部参考，请勿外传

1、 每周观点：看好原奶价格修复，鱼子酱有望量价齐升

9 月 7 日-9 月 11 日，食品饮料指数跌幅为 3.8%，一级子行业排名第 25，跑输沪深 300 约 2.9pct，子行业中其他食品（+0.0%）、乳品（-1.5%）、调味发酵品（-1.5%）表现相对领先。当前原奶价格出现企稳趋势，一部分原因是短期的季节性因素；一部分原因是长期的供需发生变化。供给端奶牛存栏仍处于持续去化过程，需求端呈现结构性改善，传统液态奶消费低位企稳，同时反补贴政策有望带动稀奶油、原制奶酪等深加工国产替代加速，在建深加工产能将带来增量需求，构成周期反转的核心支撑。当前合同奶价仍低于成本线，多数牧场仍处于亏损状态，存在价格修复内在动力。从成本端看，受厄尔尼诺及原油价格高企影响，饲料成本向上的压力较大，大概率抬升行业整体盈亏平衡点，也就意味着奶价需要修复至合理盈利区间，才能够支撑行业良性运转。目前国内奶价依靠市场调节，进口大包粉对国内奶价的影响作用也有所减弱，为奶价向上修复创造外部条件。我们看好后续原奶价格修复带来的投资机会，建议关注牧场以及乳制品加工行业，推荐优然牧业、伊利股份等公司。

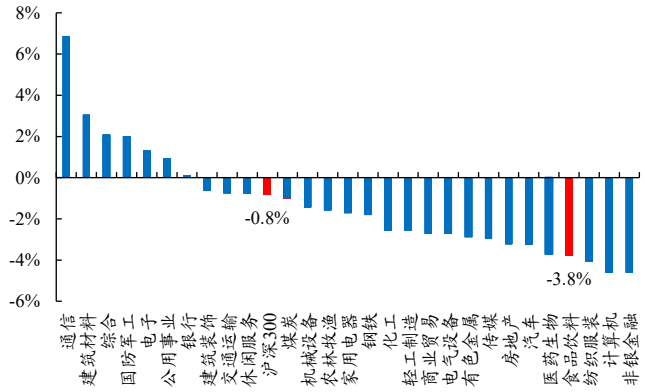
我们看好鱼子酱行业的投资价值，鱼子酱行业有一条较为清晰的供需错配逻辑，供给端存在天然且难以快速弥补的刚性约束：鲟鱼养殖周期长、优质水源稀缺、扩产高度依赖资金和经验沉淀，这意味着供给是低速、可预期地释放，并不具备爆发式扩产的条件。需求端海外成熟市场具备深厚的消费传统，经济发展和财富效应正在持续催生新的增量市场，叠加国内渗透率仍低、消费场景不断拓宽，需求整体呈多点开花、稳步扩张的态势。供给慢、需求稳，二者长期错配，推动行业有望量价齐升，以及龙头议价能力增强。竞争层面看，优质养殖资源已被龙头企业卡位，头部企业可享受集中度提升红利，受益标的包括鲟龙科技等。

2、 市场表现：食品饮料跑输大盘

9 月 7 日-9 月 11 日，食品饮料指数跌幅为 3.8%，一级子行业排名第 25，跑输沪深 300 约 2.9pct，子行业中其他食品（+0.0%）、乳品（-1.5%）、调味发酵品（-1.5%）表现相对领先。个股方面，华宝股份、华康股份、克明食品涨幅领先；*ST 春天、一鸣食品、口子窖跌幅居前。

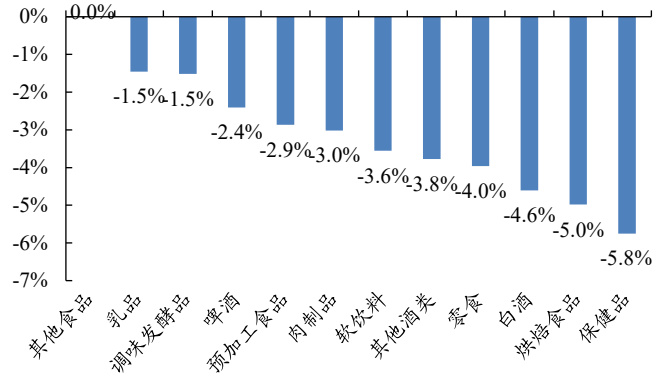
仅供内部参考，请勿外传

图1：食品饮料涨幅 3.8%，排名 25/28



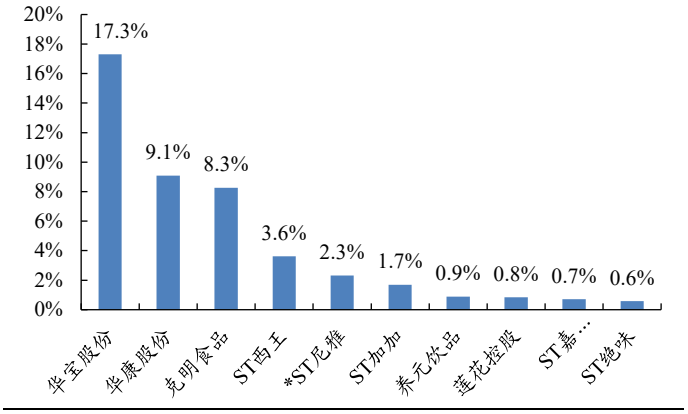
数据来源：iFind、开源证券研究所

图2：其他食品、乳业、调味发酵品表现相对领先



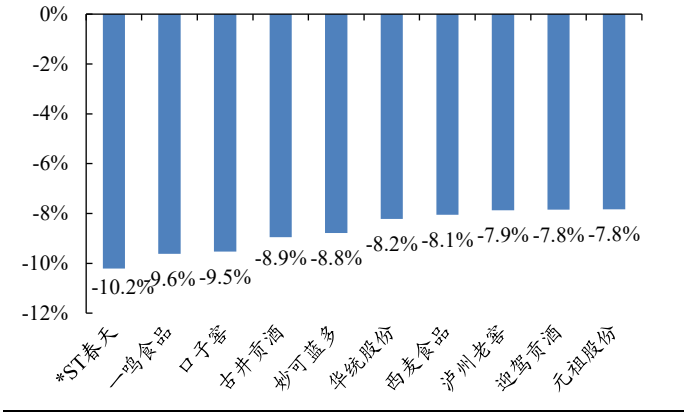
数据来源：iFind、开源证券研究所

图3：华宝股份、华康股份、克明食品涨幅领先



数据来源：iFind、开源证券研究所

图4：ST 春天、一鸣食品、口子窖跌幅居前

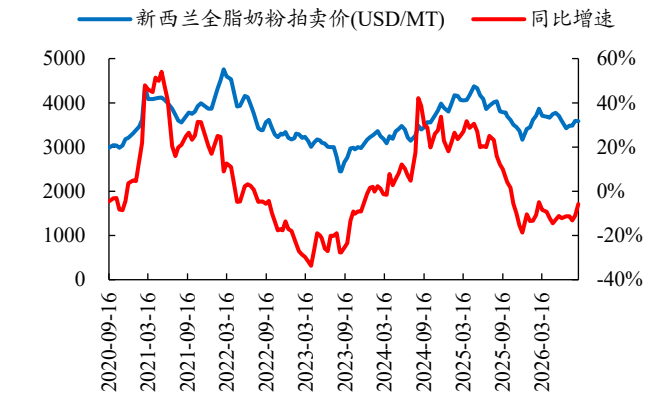


数据来源：iFind、开源证券研究所

3、 上游数据：部分上游原料价格回落

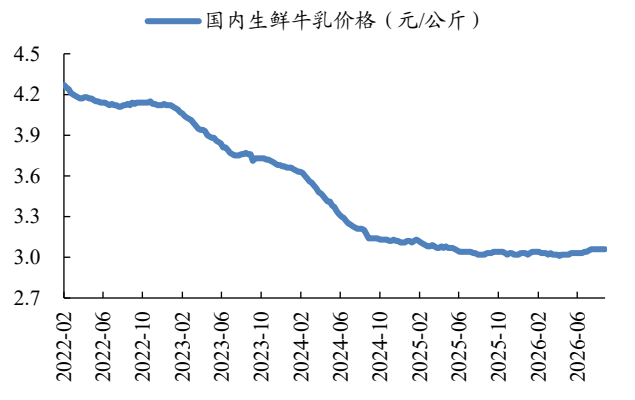
9 月 1 日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3585 美元/吨，环比-0.2%，同比-5.9%，进口奶价同比下跌。9 月 4 日，国内生鲜乳价格 3.06 元/公斤，环比持平，同比+1.0%，国内奶价逐渐确认拐点。

图5：2026 年 9 月 1 日全脂奶粉中标价同比-5.9%



数据来源：GDT、开源证券研究所

图6：2026 年 9 月 4 日生鲜乳价格同比+1.0%

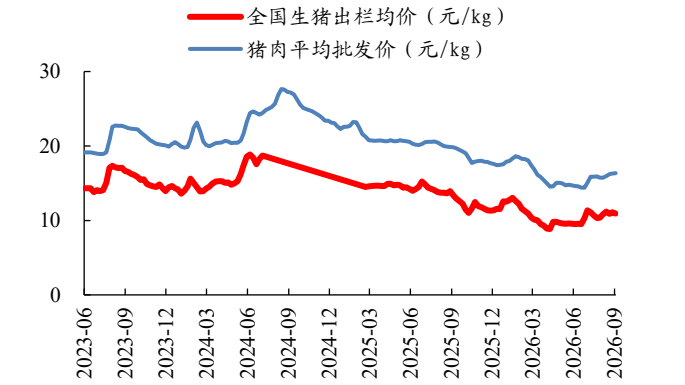


数据来源：iFind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

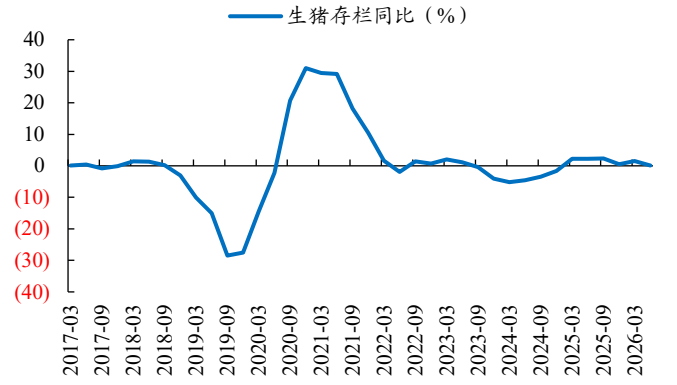
9 月 11 日，生猪出栏价格 10.9 元/公斤，同比-18.3%，环比-1.6%；猪肉价格 16.3 元/公斤，同比-17.7%，环比+0.2%。2026 年 6 月，能繁母猪存栏 3780.0 万头，同比-6.3%，环比-3.2%。2026 年 6 月生猪存栏同比+0.1%，环比+0.3%。2026 年 9 月 11 日，白条鸡价格 17.1 元/公斤，同比-2.1%、环比-0.3%。

图7：2026 年 9 月 11 日猪肉价格同比-17.7%



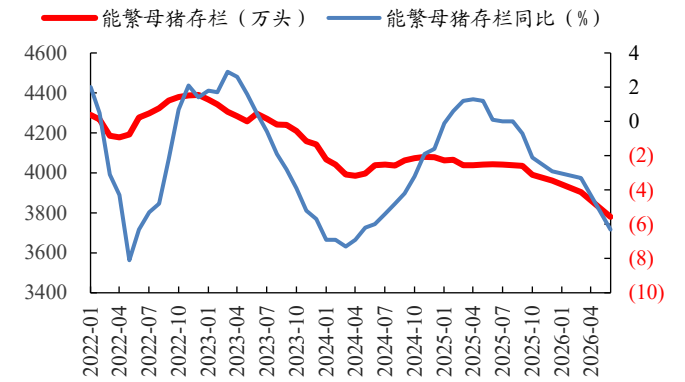
数据来源：iFind、开源证券研究所

图8：2026 年 6 月生猪存栏数量同比+0.1%



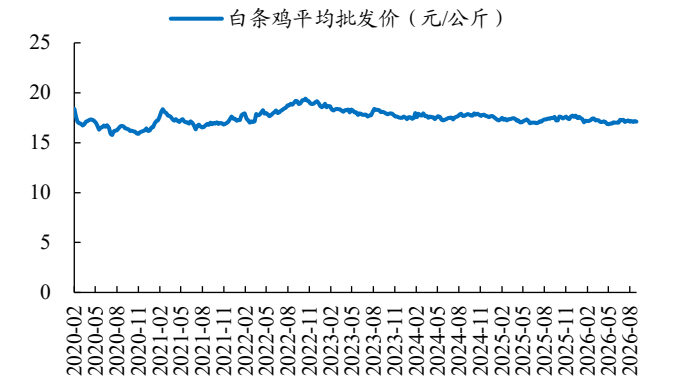
数据来源：iFind、开源证券研究所

图9：2026 年 6 月能繁母猪数量同比-6.3%



数据来源：iFind、开源证券研究所

图10：2026 年 9 月 11 日白条鸡价格同比-2.1%

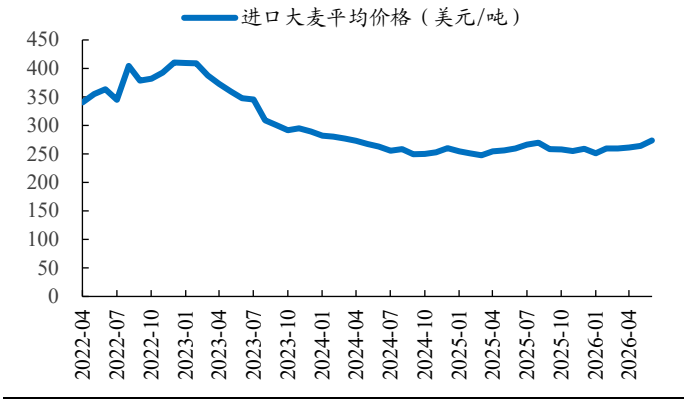


数据来源：iFind、开源证券研究所

2026 年 7 月，进口大麦价格 274.3 美元/吨，同比+3.1%。2026 年 7 月进口大麦数量 98.0 万吨，同比+21.0%，进口大麦数量和平均价格均有所上涨。

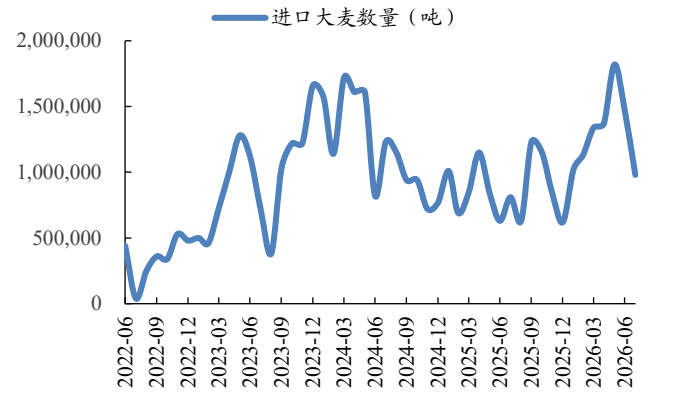
仅供内部参考，请勿外传

图11：2026 年 7 月进口大麦价格同比+3.1%



数据来源：iFind、开源证券研究所

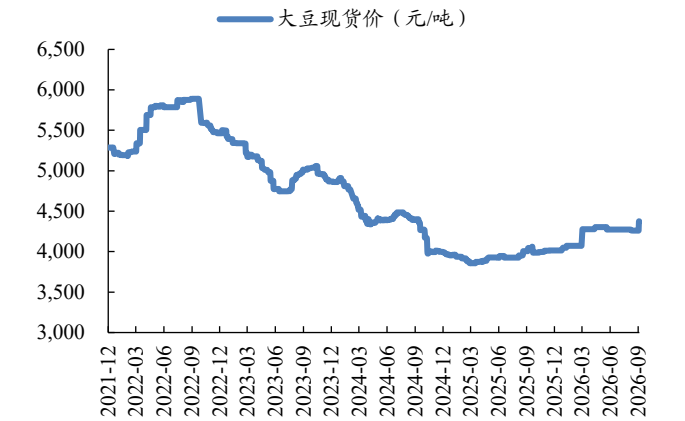
图12：2026 年 7 月进口大麦数量同比+21.0%



数据来源：iFind、开源证券研究所

9 月 11 日，大豆现货价 4374.7 元/吨，同比+9.2%。9 月 3 日，豆粕平均价格 3.3 元/公斤，同比持平。

图13：2026 年 9 月 11 日大豆现货价同比+9.2%



数据来源：iFind、开源证券研究所

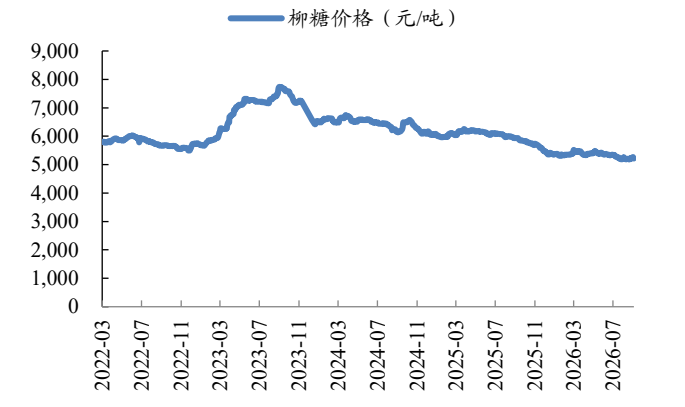
图14：2026 年 9 月 3 日豆粕平均价同比持平



数据来源：iFind、开源证券研究所

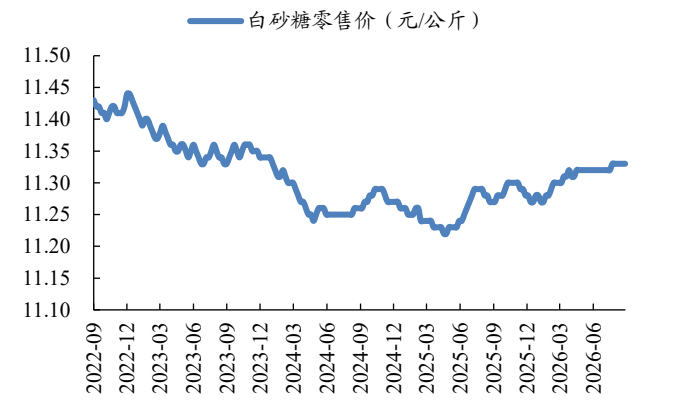
9 月 11 日，柳糖价格 5215.0 元/吨，同比-12.1%；9 月 4 日，白砂糖零售价格 11.3 元/公斤，同比+0.5%。

图15：2026 年 9 月 11 日柳糖价格同比-12.1%



数据来源：iFind、开源证券研究所

图16：2026 年 9 月 4 日白砂糖零售价同比+0.5%



数据来源：iFind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4、 酒业数据新闻：1-8 月全国居民消费价格同比上涨 0.9%

9 月 10 日，阿布扎比主权财富基金穆巴达拉投资公司（Mubadala Investment Company）宣布达成协议，将对瑞幸咖啡（Luckin Coffee Inc. , OTC: LKNCY）进行战略少数股权投资。本次投资由穆巴达拉携手瑞幸咖啡控股股东大钲资本共同完成，交易总规模约为 10 亿美元。截至 2026 年 6 月 30 日，瑞幸咖啡全球门店总数超过 3.6 万家，累计交易客户数接近 5 亿。本次交易将在惯例性交割条件满足后完成。（来源于食品内参）

9 月 10 日，调味品行业迎来重磅消息。调味品龙头海天味业(603288)正式完成对香港百年品牌 Amoy Food Limited（以下简称“淘大”）的战略收购。此次交易通过旗下海外投资平台海天国际投资有限公司完成，收购淘大 100%股权。（来源于食品内参）

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%。（来源于微酒）

5、 备忘录：关注 9 月 16 日伊利股份召开股东大会

下周（9 月 14 日-9 月 20 日）共有 18 家公司召开股东大会，1 家公司限售股解禁。

表1：最近重大事件备忘录：关注 9 月 16 日伊利股份召开股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
2026-09-14	日辰股份	山东省青岛市（15:00）	
2026-09-14	水井坊	四川省成都市（9:30）	
2026-09-14	*ST 莫高	甘肃省兰州市（14:00）	
2026-09-14	三元生物	山东省滨州市（15:00）	
2026-09-14	仙乐健康	上海市青浦区（15:00）	
2026-09-14	祖名股份	浙江省杭州市（14:30）	
2026-09-15	一鸣食品	浙江省温州市（14:30）	
2026-09-15	迎驾贡酒	安徽省霍山县（14:30）	
2026-09-15	莲花控股	河南省项城市（15:00）	
2026-09-15	金禾实业	安徽省滁州市（14:30）	
2026-09-15	佳隆股份	广东省普宁市（14:30）	
2026-09-15	千味央厨	河南省郑州市（14:30）	
2026-09-16	均瑶健康	上海市浦东新区（14:00）	
2026-09-16	伊利股份	内蒙古呼和浩特市（14:00）	
2026-09-16	洽洽食品	安徽省合肥市（14:00）	
2026-09-17	安琪酵母	湖北省宜昌市（14:00）	
2026-09-17	华统股份	浙江省义乌市（14:30）	
2026-09-17	贝因美	浙江省杭州市（14:30）	
2026-09-18	ST 通葡		解禁 1195 万股

资料来源：iFind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

表2：关注 9 月 10 日发布的富祥股份公司深度报告

报告类型	报告名称	时间
公司点评	古井贡酒：降库存，促动销，夯实基础再出发	9 月 2 日
公司点评	中国飞鹤：收入稳健、利润承压，高分红回馈股东	9 月 2 日
行业周报	市场风格轮动，板块修复弹性充足	9 月 6 日
公司深度	富祥股份：盈利修复拐点显现，微生物蛋白赛道空间广阔	9 月 10 日

资料来源：iFind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价（元）	EPS（元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
贵州茅台	买入	1275.2	64.70	68.80	73.30	19.7	18.5	17.4
泸州老窖	买入	73.6	4.38	4.71	4.93	16.8	15.6	14.9
山西汾酒	买入	114.2	7.61	8.47	9.09	15.0	13.5	12.6
古井贡酒	增持	92.1	5.43	5.79	6.41	17.0	15.9	14.4
金徽酒	增持	16.5	0.63	0.89	0.99	26.2	18.5	16.7
伊利股份	买入	26.7	1.60	2.08	2.22	16.7	12.8	12.0
新乳业	增持	14.5	0.98	1.11	1.25	14.7	13.0	11.6
双汇发展	增持	23.5	1.54	1.59	1.65	15.3	14.8	14.3
中炬高新	增持	17.6	0.93	1.03	1.16	19.0	17.0	15.2
涪陵榨菜	买入	11.1	0.71	0.75	0.81	15.6	14.8	13.7
海天味业	买入	34.2	1.35	1.51	1.68	25.3	22.6	20.3
西麦食品	增持	15.4	0.84	1.01	1.19	18.4	15.3	13.0
广州酒家	增持	13.3	0.95	1.00	1.04	14.0	13.3	12.8
甘源食品	买入	37.8	2.80	3.72	4.25	13.5	10.2	8.9
劲仔食品	增持	9.6	0.59	0.67	0.77	16.2	14.3	12.4
天味食品	增持	12.6	0.72	0.81	0.90	17.4	15.5	14.0

数据来源：iFind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026 年 9 月 11 日，盈利预测均采用开源证券预测值）

6、 风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

仅供内部参考，请勿外传

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

仅供内部参考，请勿外传

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn