下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

海外业绩综述：分化中寻韧性

华泰研究

2026 年 9 月 08 日 | 中国内地　　动态点评

我们复盘了 26H1 海外龙头食饮企业的业绩表现，具备较强定价权与品牌升级能力或区域均衡布局的龙头持续领跑。**板块层面**，从龙头企业 26H1 营收同比增速看，软饮料>啤酒/零食/调味品>乳制品>烈酒，软饮料受益于高频消费属性与新兴市场渗透率提升，啤酒受益于高端化主线延续与区域拓展，零食需求处于温和修复通道，调味品成本压力与需求分化并存，乳制品龙头表现稳健，烈酒仍处调整期，但板块去库压力边际减轻。**区域层面**，新兴市场为多数龙头的核心增量来源，东南亚与印度市场的渗透率提升与消费升级趋势延续，北美高端消费韧性凸显，中国市场品类表现分化。**品类层面**，关注功能饮料&功能性乳品、零糖产品、健康食品等契合当下消费趋势的品类。

板块分化：软饮龙头景气度延续，烈酒板块仍处于调整期

1）烈酒：整体仍处调整期，板块整体去库压力边际减轻，但需求端的恢复节奏仍有不确定性。保乐力加 FY26H2 有机收入降幅收窄至 1.3%，仍受美中市场拖累，但边际改善已现；帝亚吉欧 FY26 有机收入同比-2.0%；人头马君度千邑业务率先回暖。**2）软饮料**：龙头经营表现突出，高频消费属性与新兴市场渗透率提升为核心支撑。可口可乐 Q2 营收同比+6.7%，四大区域的销量均实现增长；怪物饮料 Q2 营收同比+20.2%，国际市场的贡献持续提升。**3）乳制品**：龙头企业经营稳中向好，结构性亮点显现。养乐多 Q1 收入温和增长，海外市场表现强劲；雀巢 26H1 有机收入同比+3.6%；达能 26H1 有机收入同比+3.5%，量价均衡贡献，行业整体需求平稳，结构性增长集中于功能性营养品/低温鲜奶/乳品深加工等赛道。**4）啤酒**：高端化主线延续，中国市场表现分化，喜力/嘉士伯/百威英博 Q2 营收同比+6.5%/+2.3%/+11.0%。**5）零食**：温和复苏，新兴市场引领增长。亿滋国际 Q2 营收同比+4.1%，其中拉美营收同比+15.1%。全球视角下，行业正在经历品类边界的重构，从传统的糖果巧克力向烘焙糕点、健康零食等品类延伸。展望看，我们认为品类拓展+新兴市场渗透是两大核心增量。**6）调味品**：成本压力与需求分化并存，成本端，关税推升香辛料等进口原料的成本；需求端，消费者向性价比与健康化两端迁移，内生需求的恢复节奏仍有待观察。龙头企业层面，味好美 H1 净销售额因并购并表增长较快，有机增长温和。

区域分化：新兴市场表现亮眼，欧美&亚太内部呈现分化

1）北美：能量饮料及高端定位品类的消费韧性较强；**2）欧洲**：啤酒受益于赛事营销及高端化趋势，休闲零食受消费平淡的大环境拖累；**3）亚太**：日本市场受益于旅游消费回暖及本土需求韧性，中国市场各品类表现分化，部分全球软饮龙头的功能性饮料在中国市场持续开拓，啤酒品牌差异显著（喜力借助华润的渠道网络实现深度渗透，H1 在华授权产品的销量同比增长近 30%；百威亚太 H1 中国区收入同比-6.4%，主因销量同比-6.0%，高基数及渠道调整下有所承压），烈酒整体承压；**4）新兴市场**：多数龙头的核心增量来源，东南亚与印度市场的渗透率提升与消费升级趋势延续。

股价复盘：聚焦增长确定性&边际改善

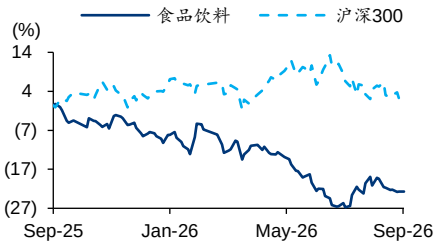
财报后股价表现指向两类获市场认可的公司：一是基本面确定性较强、持续增长可见度较高的龙头企业，可口可乐/亿滋国际上调全年业绩指引，财报后均录得显著的股价涨幅；二是经营压力趋缓、回暖信号初现的品种，帝亚吉欧与味好美在此前的经营承压后，本季度财报呈现边际改善，市场给予正向反馈，如人头马君度整体业绩较平淡，但干邑业务的回暖信号被市场捕捉。

风险提示：地缘政治不确定性，原料价格波动，市场竞争加剧，汇率波动。本研报涉及未覆盖及未上市个股内容，均系对其客观公开信息的整理，并不代表本研究团队对该公司、该股票的推荐或覆盖。

食品饮料　　增持（维持）

王可欣　研究员
SAC No. S0570524020001　wangkexin019215@htsc.com
SFC No. BVO215　+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表1：各公司最新财报业绩表现汇总

分类	公司	整体业绩表现	细分业务表现	地区市场表现
烈酒	保乐力加	**FY26 净收入承压**，主因美国市场疲软（叠加渠道库存调整）与中国需求较弱，以及品牌出售处置带来的业务收缩影响。	战略国际品牌受美中拖累，但美国以外市场实现增长（尊美醇、绝对伏特加多地强劲）；苏格兰威士忌稳健，即饮酒类增长亮眼。	**美洲受美国拖累下滑**（加拿大、巴西增长）；亚洲持平（中国为主要拖累，印度、日本表现强劲）；欧洲小幅下滑（英国温和下滑，东欧增长）；旅游零售下滑但中国免税复苏明显。
	帝亚吉欧	**FY26 净收入小幅下滑**，主因美国烈酒表现疲软及中国白酒下滑；剔除中国白酒后整体表现改善。确认 FY27 指引：预计有机净收入基本持平，有机营业利润低至中个位数增长。	苏格兰威士忌逆势增长，美国及加拿大威士忌下滑；龙舌兰显著下降（品类疲软、高基数）；啤酒及即饮产品强劲。	**欧洲/拉美/非洲表现较好**（土耳其、英国强劲）；北美、亚太承压（中国白酒及美国烈酒拖累）；加拿大 & 印度增长。
	人头马君度	**Q1 FY26/27 净收入小幅下滑**（有机口径实现增长）。核心业务干邑明显恢复。确认 FY26/27 指引，预计全年恢复可持续的有机销售增长，且增长势头将逐步增强。	Cognac 表现强劲；Liqueurs & Spirits 下滑（美洲发货节奏影响），Cointreau 等新品持续推进；代工品牌因荷比卢分销终止明显下滑。	**亚太表现较强；美国稳健**；中国小幅下滑符合预期；加拿大、拉美下滑，EMEA 承压，全球旅游零售增长。
乳制品	养乐多	**Q1 FY2027 收入温和增长**，净利润增速高于收入，受益于证券出售收益；但营业利润有所下滑，主要受国内业务拖累；海外市场表现强劲；全年指引不变。	乳酸菌饮料为核心业务；海外市场销量增长显著；功能化产品持续推进益生菌、健康功能及新口味创新。	**海外市场表现强劲**（亚洲及大洋洲为主要增长引擎），各海外区域均增长；国内业务下滑（物价上涨及配送渠道竞争加剧）。
	雀巢	**H1 2026 有机收入小幅增长**，实际内部增长改善，**报表销售额受汇率拖累有所下滑**，净利润受重组费用及减值拖累有所下滑，全年指引不变。	咖啡有机增速领跑；食品与零食稳健增长；Petcare 稳健（猫粮为主要驱动）；Nutrition 小幅下滑。	新兴市场较强；发达市场稳健；**大中华区完成去库存后恢复稳定**。
	达能	**H1 2026 整体表现稳健**，健康营养战略持续兑现，可比内生增长由销量结构与定价双轮驱动；全年指引不变。	Specialized Nutrition 为重要增长点（中国婴配及医学营养突出）；EDP 聚焦高蛋白及植物基；饮用水受益于夏季需求表现良好。	**亚太表现最强**；美洲表现较强；EMEA 稳健增长。
软饮料	可口可乐	**H1 2026 营收及有机收入均保持较快增长**；净利润及每股收益实现双位数增长；**上调全年业绩指引**。	碳酸饮料稳健，零糖产品表现突出；水、运动及茶增长良好，咖啡有所下滑；果汁及植物基温和增长。	四大区域销量均增长，**亚太区域的销量增长最强**（中国、印度驱动），北美有机收入增长领先，EMEA 及拉美亦增长。
	怪物饮料	**H1 2026 净销售额双位数增长**，国际市场的贡献持续提升；能量饮料渗透率提高仍是核心增长逻辑。	Monster Energy 为核心增长动力；零糖产品为增长主力；持续加码数字、社交及媒体营销。	**美国以外市场强劲**，增速明显快于美国（中国、印度、巴西尤为突出），国际市场收入占比持续提升。
	百事集团	**H1 2026 净收入及有机收入均保持增长**；营业利润同比大增，主因上年同期低基数（减值及重组费用）；北美业务承压，国际市场表现较好；全年指引不变。	方便食品核心品牌稳健（北美获销量份额但营收承压）；饮料强化零糖及功能化（北美饮料增长主要来自并购）。	**国际市场增长较强**；北美承压；亚太食品强劲，中国休闲零食有机增长、咸味份额提升。
	燃力士	**H1 2026 收入较快增长**，受益于 Alani Nu、Rockstar 并购并表；公司处于多品牌平台转型期。	核心品牌短期承压（SKU 优化及渠道库存调整）；并购品牌贡献重要增量。	**北美为核心增长市场**；国际市场持续扩张。
	三得利	**H1 FY2026 收入双位数增长**，报表口径利润小幅增长，但剔除汇率因素后实际经营利润有所下滑，主因原料及物流成本上涨、地缘局势相关成本及主动营销投入；全年指引不变。	日本核心品牌持续升级；功能饮料强化水及健康场景；欧洲核心品牌表现分化；大洋洲业务快速增长。	日本稳健；大洋洲高速增长；亚洲、美洲增长；**欧洲剔除汇率基本持平**，分部利润承压。
啤酒	喜力	**H1 2026 收入及经营利润均实现有机增长**；高端化、无醇及 Beyond Beer 提供结构性增长；全年指引不变。	核心品牌销量增长（喜力突出，虎牌恢复增长）；无醇及低醇较快增长；高端及 Beyond Beer 持续拓展预调酒等品类；授权业务高增长。	**亚太表现强劲**；非洲及中东增长；欧洲基本持平（净收入温和复苏）；美洲销量下滑（净收入增长偏弱）。
	嘉士伯	**H1 2026 营收及利润均实现增长**，盈利质量改善；上调全年盈利指引，主因并购（Britvic）整合协同快于预期及成本管控。	软饮及无醇啤酒强劲（百事合作品牌突出）；高端啤酒温和增长；Beyond Beer 平稳增长。	**中东欧及印度增长较强**；西欧基本持平；中国啤酒需求偏弱。
	百威英博	**H1 2026 收入实现增长**，Q2 有机收入及啤酒销量均恢复增长（受世界杯营销带动）；盈利与现金流表现良好；全年指引维持不变。	高端及超高端较快增长（科罗娜等旗舰突出）；无醇及 Beyond Beer（含预调酒）增长强劲；数字化平台高速增长。	**中国市场销量下滑**，仍为主要拖累；其他主要市场受益于高端化支撑。
零食	亿滋国际	**H1 2026 净营收及有机收入均保持增长**，销量（量/组合）转正；核心盈利能力受地缘冲突成本及重组费用等阶段性逆风影响；**上调全年指引（有机收入增长上调，盈利指引维持）**。	饼干及巧克力核心品牌持续贡献；继续强化核心品牌、推动销量恢复及新兴市场渗透。	**新兴市场表现强劲**；成熟市场基本稳健。
调味品	味好美	**H1 FY2026 净销售额因并购并表增长较快，有机增长温和**；盈利能力改善（受益并购、关税退款及成本节约），全年指引不变。	Consumer 稳健增长（香辛料及调味品为核心）；Flavor Solutions 稳健（餐饮、食品工业及定制化调味增长）。	海外市场整体稳健；**墨西哥并购带来增量贡献**。

资料来源：各公司官网，各公司公告，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表2：各公司单季度营收同比增速

各公司单季度营收同比增速											
	公司	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
烈酒	保乐力加	-2%	1%	-9%	-4%	-3%	-6%	-14%	-15%	-15%	-12%
	帝亚吉欧	-	-	-	-0%	-1%	3%	-2%	-2%	-6%	2%
	人头马君度	-3%	-16%	-16%	-21%	-17%	2%	-15%	-3%	2%	1%
乳制品	养乐多	0%	0%	1%	-3%	-2%	-5%	-6%	-0%	1%	3%
	雀巢	-6%	1%	-2%	0%	2%	-6%	-2%	-2%	-6%	1%
	达能	-2%	-4%	-1%	1%	1%	-0%	1%	-0%	-2%	4%
软饮料	可口可乐	3%	3%	-1%	6%	-2%	1%	5%	2%	12%	7%
	怪物饮料	12%	2%	1%	5%	-2%	11%	17%	18%	27%	20%
	百事集团	2%	1%	-1%	-0%	-2%	1%	3%	6%	9%	6%
	燃力士	37%	23%	-31%	-4%	-7%	84%	173%	117%	138%	11%
	三得利	10%	8%	4%	5%	-2%	-1%	2%	4%	11%	12%
啤酒	喜力	7%	-2%	-4%	-4%	-4%	-4%	-5%	-1%	2%	7%
	嘉士伯	4%	1%	1%	2%	17%	19%	18%	21%	3%	2%
	百威英博	2%	1%	-3%	3%	-6%	-2%	1%	5%	12%	11%
零食	亿滋国际	1%	-2%	2%	3%	0%	8%	6%	9%	8%	4%
调味品	味好美	2%	-1%	-0%	3%	0%	1%	3%	3%	17%	17%

注：时间均以自然季划分，非财报季；均采用报告口径，下同。

资料来源：各公司公告，华泰研究

图表3：各公司单季度分区域营收同比增速

各公司单季度分区域营收同比增速											
公司	区域	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
保乐力加	美洲	-10%	-4%	-5%	5%	-8%	-5%	5%	-13%	-19%	-20%
	亚洲/世界其他地区	-11%	-7%	2%	3%	-11%	-5%	-5%	-5%	-16%	-17%
	欧洲	-1%	-9%	-5%	-5%	-5%	-2%	-8%	-0%	-8%	-8%
雀巢	欧洲区	-13%	-11%	-12%	-7%	10%	8%	12%	11%	-1%	-0%
可口可乐	亚太	6%	3%	3%	-31%	6%	6%	-	-2%	8%	2%
	欧洲、中东与非洲	-3%	7%	-8%	-26%	40%	38%	62%	64%	13%	3%
	拉美	10%	20%	4%	10%	-3%	-4%	-4%	3%	14%	16%
怪物饮料	亚太	0%	-1%	4%	21%	10%	11%	29%	11%	40%	35%
	EMEA	28%	3%	7%	15%	-3%	26%	30%	33%	52%	27%
	拉美与加勒比	15%	15%	-5%	5%	-3%	-8%	9%	20%	36%	56%
	美国与加拿大	8%	1%	0%	0%	-3%	9%	12%	13%	16%	12%
百事集团	亚太食品	5%	-2%	0%	2%	-2%	1%	2%	5%	11%	12%
	EMEA	2%	2%	2%	5%	-2%	8%	9%	12%	18%	10%
	国际饮料授权	6%	7%	4%	9%	3%	3%	0%	4%	9%	11%
	拉美食品	17%	6%	-5%	-8%	-12%	-7%	2%	11%	16%	15%
燃力士	亚洲	-46%	-46%	-52%	448%	232%	409%	492%	-20%	212%	-78%
	欧洲	63%	40%	47%	21%	32%	10%	9%	22%	36%	36%
	北美	37%	23%	-33%	-6%	-10%	87%	184%	124%	144%	11%
	其他	-7%	34%	38%	14%	33%	2%	7%	-35%	60%	-34%
三得利	美洲	22%	20%	6%	7%	3%	-6%	3%	3%	10%	15%
	欧洲	15%	8%	8%	4%	-1%	7%	7%	9%	13%	11%
	日本	5%	4%	2%	3%	-0%	1%	-1%	3%	5%	4%
	亚洲（除日本）	-	-	-	-	-	-	-	-	10%	16%
百威英博	亚太	-4%	-11%	-10%	-11%	-11%	-5%	-9%	-6%	2%	-1%
	EMEA	6%	2%	4%	8%	2%	8%	7%	4%	16%	8%
	全球出口与控股公司	-6%	-6%	-16%	-37%	-20%	29%	81%	81%	117%	69%
	中美洲	16%	11%	-5%	-1%	-7%	-4%	5%	12%	19%	17%
亿滋国际	AMEA	1%	-1%	3%	10%	3%	15%	9%	9%	14%	8%
	欧洲	2%	-2%	8%	6%	5%	19%	11%	17%	9%	-1%
	拉美	9%	0%	-8%	-7%	-9%	-3%	3%	8%	12%	15%
	北美	-2%	-3%	-1%	0%	-4%	-4%	-0%	-1%	1%	3%
味好美	EMEA	8%	-1%	-3%	5%	-2%	0%	7%	4%	12%	8%

资料来源：各公司公告，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：各公司单季度分业务营收同比增速

各公司单季度分业务营收同比增速											
公司	业务	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
人头马君度	集团品牌	-38%	-17%	-27%	-3%	-16%	-16%	-20%	-17%	3%	-15%
	合作品牌	-6%	-2%	-15%	0%	-23%	-26%	-28%	-30%	-42%	-29%
养乐多	食品与饮料	16%	5%	-1%	2%	1%	3%	-1%	-0%	-4%	-7%
	其他业务	-14%	5%	5%	-26%	-15%	-20%	-19%	-33%	-23%	9%
雀巢	宠物护理	-2%	3%	-2%	0%	2%	-7%	-5%	-1%	-7%	0%
	水与高端饮料	-8%	-3%	-5%	-1%	16%	10%	9%	13%	-6%	1%
	咖啡	-	-	-	-	-	-	-	-	-0%	2%
	食品与零食	-	-	-	-	-	-	-	-	-4%	2%
达能	乳品及植物基	-8%	-12%	-5%	-3%	-3%	-1%	-1%	-2%	-2%	3%
	专业营养	2%	3%	6%	6%	6%	4%	5%	3%	-2%	6%
	水	8%	5%	-1%	3%	2%	-6%	-2%	-3%	-2%	3%
可口可乐	浓缩液业务	5%	6%	-2%	10%	8%	11%	16%	-26%	3%	-2%
	成品业务	-0%	-1%	1%	2%	-15%	-13%	-11%	40%	29%	23%
怪物饮料	酒精品牌	21%	-32%	-6%	-1%	-38%	-9%	-17%	-17%	-6%	-15%
	魔爪能量饮料	11%	3%	1%	4%	-1%	11%	18%	19%	28%	22%
	其他	20%	-4%	-11%	5%	8%	-8%	14%	15%	-12%	-15%
	战略品牌	26%	10%	14%	11%	-9%	19%	16%	8%	29%	11%
燃力士	饮料	37%	23%	-31%	-4%	-7%	84%	173%	117%	138%	11%
嘉士伯	饮料	4%	1%	1%	2%	17%	19%	18%	21%	3%	2%
亿滋国际	饮料	0%	-8%	-8%	-16%	-16%	-15%	-8%	10%	-7%	-0%
	饼干	-0%	-1%	3%	2%	1%	5%	4%	3%	5%	3%
	奶酪及杂货	8%	1%	5%	5%	-6%	8%	8%	13%	14%	6%
	巧克力	5%	3%	9%	7%	6%	19%	11%	17%	13%	2%
味好美	食品	2%	-1%	-0%	3%	0%	1%	3%	3%	17%	17%

资料来源：各公司公告，华泰研究

图表5：各公司业绩彭博一致预期

各公司业绩彭博一致预期																					
				营收(亿元)			营收 yoy			净利润(亿元)			净利润 yoy			EPS(元)			PE		
分类	公司	币种	市值(亿元)	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E
烈酒	保乐力加	EUR	163	94	93	96	-14%	-1%	3%	14	14	15	-19%	-0%	5%	5.7	5.6	5.8	11	11	11
	帝亚吉欧	GBP	381	196	192	194	-3%	-2%	1%	36	37	39	-0%	4%	6%	1.6	1.7	1.8	14	14	13
	人头马君度	EUR	24	9	10	10	-5%	2%	4%	1	1	1	-30%	7%	13%	1.6	1.7	1.9	28	26	23
乳制品	养乐多	JPY	8,579	4,878	5,105	5,244	-3%	5%	3%	436	444	397	-15%	2%	-10%	150.9	159.8	149.4	19	18	19
	雀巢	CHF	2,031	898	923	949	-0%	3%	3%	113	120	130	3%	7%	8%	4.5	4.8	5.0	18	17	16
	达能	EUR	439	281	294	305	3%	4%	4%	25	27	29	4%	7%	6%	3.9	4.2	4.5	16	15	14
软饮料	可口可乐	USD	3,815	497	501	524	3%	1%	5%	142	151	162	10%	7%	7%	3.3	3.5	3.8	27	25	23
	怪物饮料	USD	900	97	107	116	19%	10%	9%	23	26	28	17%	13%	11%	1.2	1.3	1.5	40	35	31
	百事集团	USD	1,915	989	1,018	1,055	6%	3%	4%	117	122	129	5%	4%	5%	8.6	9.0	9.5	16	16	15
	燃力士	USD	80	32	34	37	30%	8%	8%	4	4	5	13%	22%	18%	1.4	1.7	2.0	22	18	15
	三得利	JPY	13,942	18,547	19,031	19,488	8%	3%	2%	889	938	980	2%	6%	4%	287.8	303.7	317.2	16	15	14
啤酒	喜力	EUR	411	308	319	330	7%	4%	3%	29	31	33	11%	7%	7%	5.3	5.7	6.2	14	13	12
	嘉士伯	DKK	1,238	925	959	994	3%	4%	4%	86	92	99	12%	8%	7%	64.7	69.7	75.6	14	13	12
	百威英博	USD	1,379	646	673	699	8%	4%	4%	90	96	105	24%	7%	9%	4.5	4.9	5.4	18	16	15
零食	亿滋国际	USD	792	401	413	428	5%	3%	3%	39	42	45	4%	8%	7%	3.0	3.4	3.6	20	18	17
调味品	味好美	USD	146	79	87	99	16%	10%	14%	8	10	12	2%	16%	26%	3.1	3.3	3.6	18	16	15

注：数据截至 2026 年 8 月 31 日

资料来源：Bloomberg，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表6：各公司 26 年初至 26 年 8 月 31 日股价表现

		价格表现		PE			
分类	公司	最新股价	年初至今涨幅	TTM	FY26E	FY27E	FY28E
烈酒	保乐力加	64.5	-12%	13.8	11.3	11.5	11.0
	帝亚吉欧	1,709.0	6%	29.6	14.4	13.6	12.9
	人头马君度	45.7	26%	30.1	28.1	26.4	23.5
乳制品	养乐多	2,833.5	16%	18.0	18.9	17.8	19.1
	雀巢	78.8	3%	27.3	17.6	16.6	15.7
	达能	64.3	-15%	21.1	16.3	15.2	14.3
软饮料	可口可乐	88.7	28%	26.4	26.9	25.2	23.5
	怪物饮料	45.9	21%	41.7	39.8	35.0	30.8
	百事集团	140.3	-1%	17.1	16.4	15.6	14.7
	燃力士	31.5	-34%	16.9	22.2	18.5	15.4
	三得利	4,512.0	-5%	15.6	15.8	14.9	14.3
啤酒	喜力	72.7	5%	17.7	13.8	12.7	11.8
	嘉士伯	883.4	7%	18.9	13.6	12.7	11.7
	百威英博	68.3	26%	16.8	17.7	16.1	14.6
零食	亿滋国际	62.1	16%	22.7	20.4	18.5	17.1
调味品	味好美	54.2	-19%	8.6	17.6	16.5	15.0

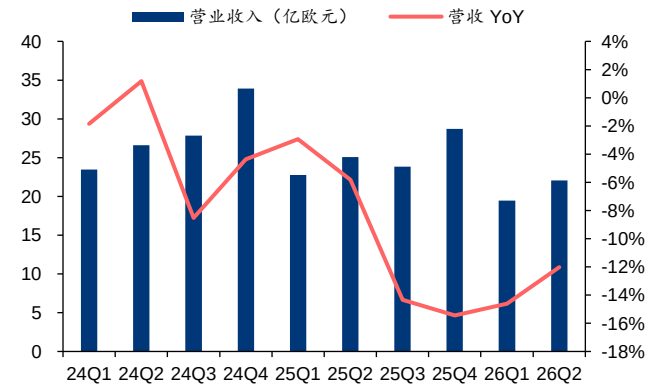
注：数据截至 2026 年 8 月 31 日
资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表7：各公司财报公布后股价表现

分类	公司	币种	公告发布日	T-1 收盘价(元)	T 收盘价(元)	T+1 收盘价(元)	公布次日涨跌幅
烈酒	保乐力加	EUR	2026-08-27	67.6	64.5	63.2	-6.5%
	帝亚吉欧	GBP	2026-08-06	1,641.0	1,732.5	1,790.0	9.1%
	人头马君度	EUR	2026-07-29	48.5	49.0	48.5	0.0%
乳制品	养乐多	JPY	2026-07-31	2,903.0	2,819.0	2,781.5	-4.2%
	雀巢	CHF	2026-07-23	86.2	79.3	80.7	-6.4%
	达能	EUR	2026-07-29	72.2	70.6	68.3	-5.4%
软饮料	可口可乐	USD	2026-07-28	84.1	88.3	89.1	6.0%
	怪物饮料	USD	2026-08-06	47.2	47.1	45.2	-4.3%
	百事集团	USD	2026-07-09	142.5	137.9	137.4	-3.6%
	燃力士	USD	2026-08-06	29.2	23.8	27.8	-4.7%
	三得利	JPY	2026-08-06	4,455.0	4,567.0	4,650.0	4.4%
啤酒	喜力	EUR	2026-08-05	77.7	79.4	78.6	1.1%
	嘉士伯	DKK	2026-08-19	908.4	889.2	864.0	-4.9%
	百威英博	EUR	2026-07-30	73.9	73.8	75.2	1.8%
零食	亿滋国际	USD	2026-07-28	60.7	62.5	65.0	7.1%
调味品	味好美	USD	2026-06-25	47.6	48.4	51.1	7.2%

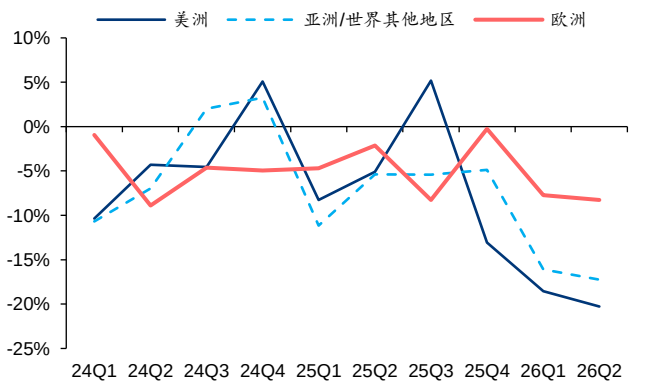
资料来源：Bloomberg，华泰研究
注：数据截至 2026 年 8 月 31 日

图表8：保乐力加营收及营收增速



注：时间均以自然季划分，非财报季；均采用报告口径，下同；
资料来源：公司公告，华泰研究

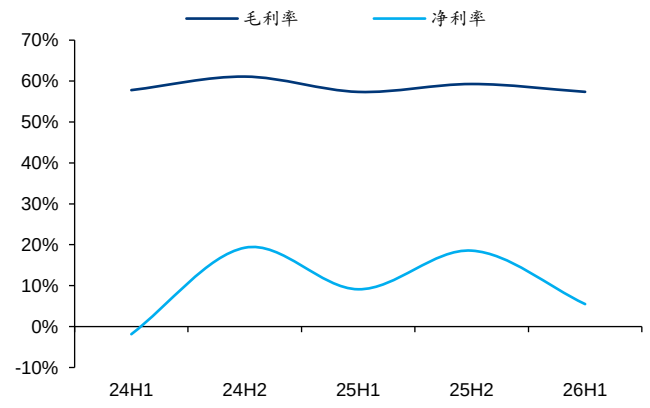
图表9：保乐力加分区域营收增速



资料来源：公司公告，华泰研究

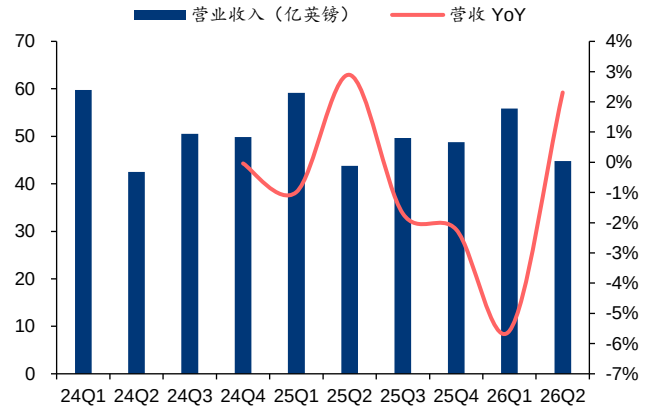
下载日志已记录，仅供内部参考

图表10：保乐力加毛利率、净利率情况



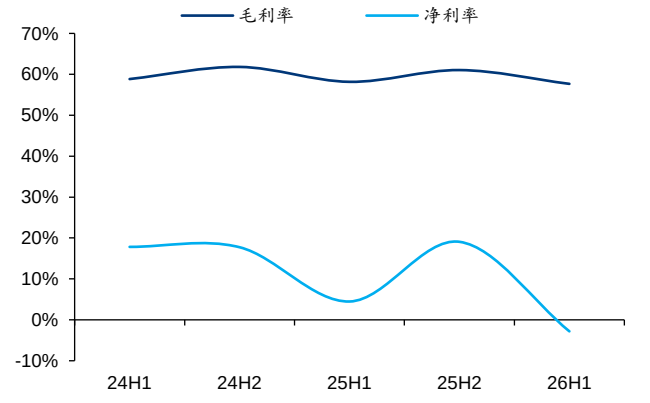
资料来源：公司公告，华泰研究

图表11：帝亚吉欧营收及营收增速



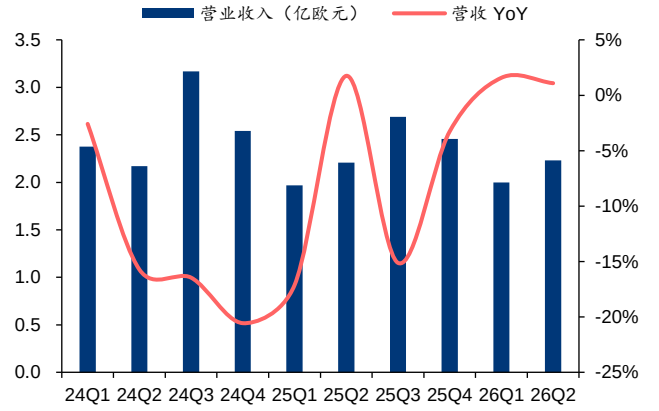
资料来源：公司公告，华泰研究

图表12：帝亚吉欧毛利率、净利率情况



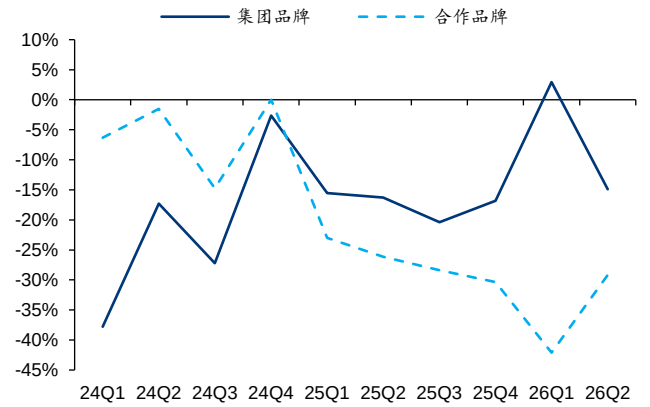
资料来源：公司公告，华泰研究

图表13：人头马君度营收及营收增速



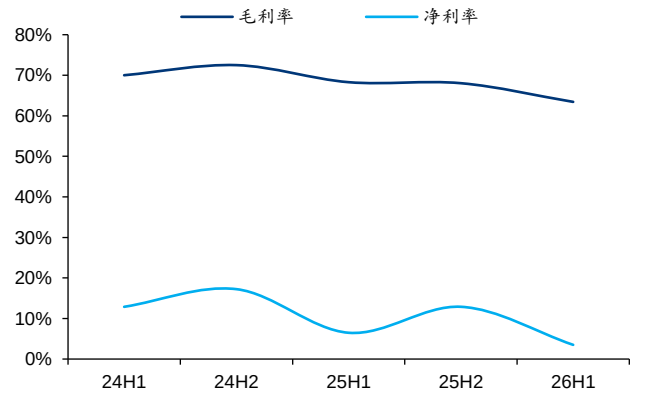
资料来源：公司公告，华泰研究

图表14：人头马君度分产品营收增速



资料来源：公司公告，华泰研究

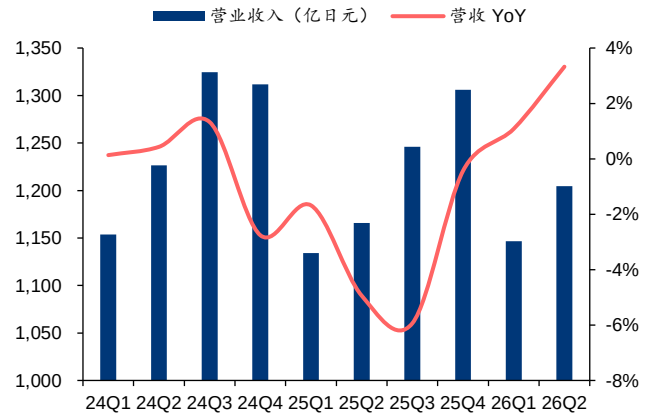
图表15：人头马君度毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告，华泰研究

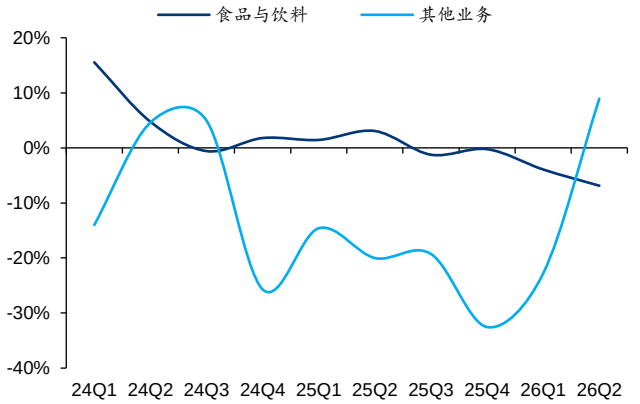
下载日志已记录，仅供内部参考

图表16：养乐多营收及营收增速



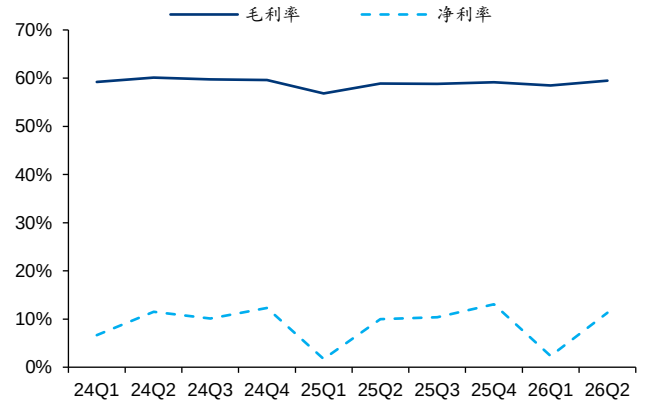
资料来源：公司公告，华泰研究

图表17：养乐多分产品营收增速



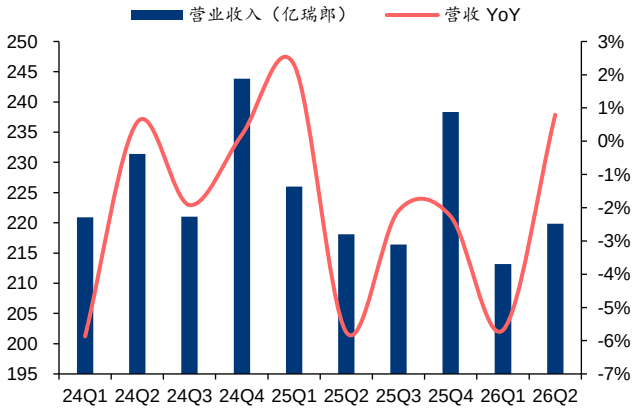
资料来源：公司公告，华泰研究

图表18：养乐多毛利率、净利率情况



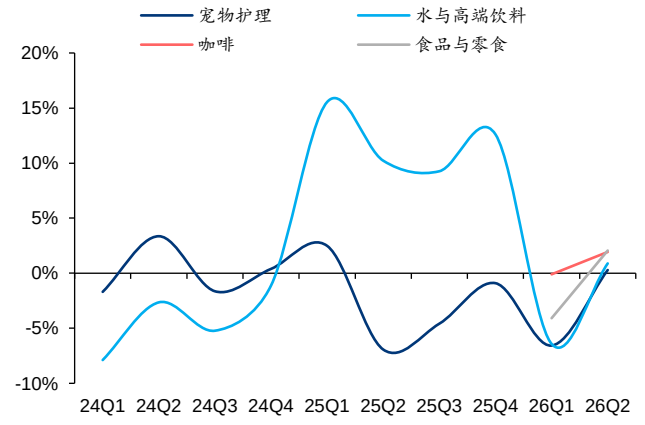
资料来源：公司公告，华泰研究

图表19：雀巢营收及营收增速



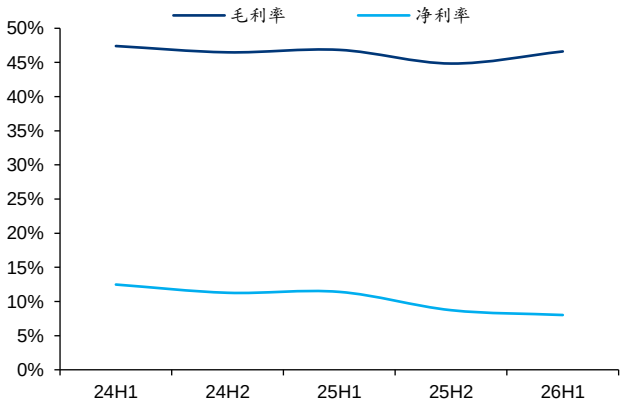
资料来源：公司公告，华泰研究

图表20：雀巢分产品营收增速



资料来源：公司公告，华泰研究

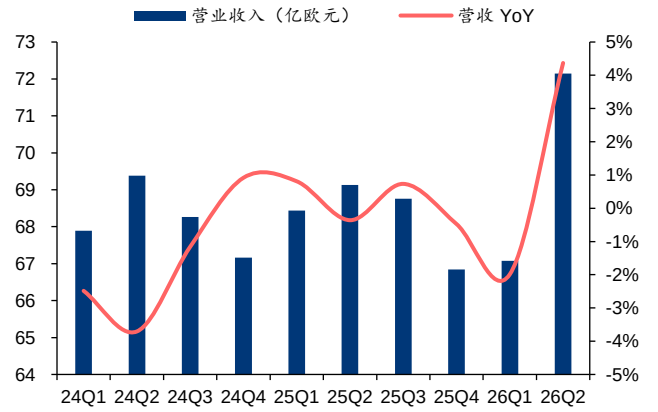
图表21：雀巢毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告，华泰研究

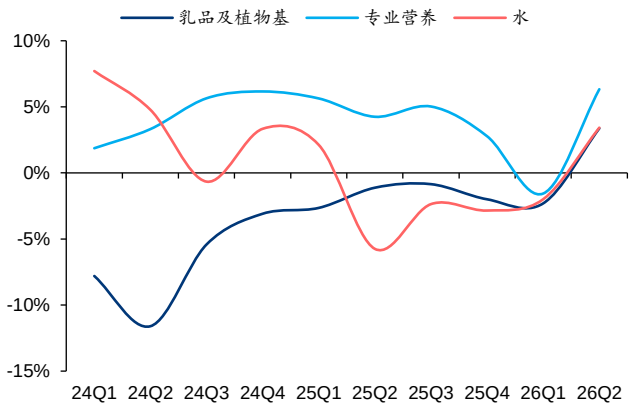
下载日志已记录，仅供内部参考

图表22：达能营收及营收增速



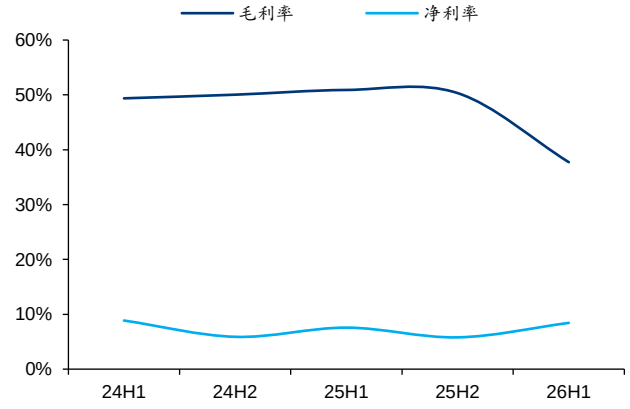
资料来源：公司公告，华泰研究

图表23：达能分产品营收增速



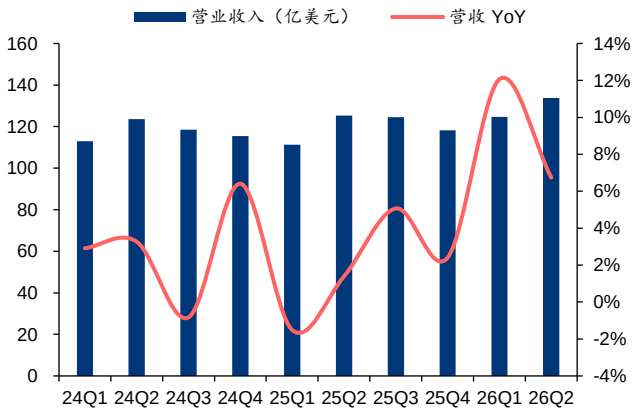
资料来源：公司公告，华泰研究

图表24：达能毛利率、净利率情况



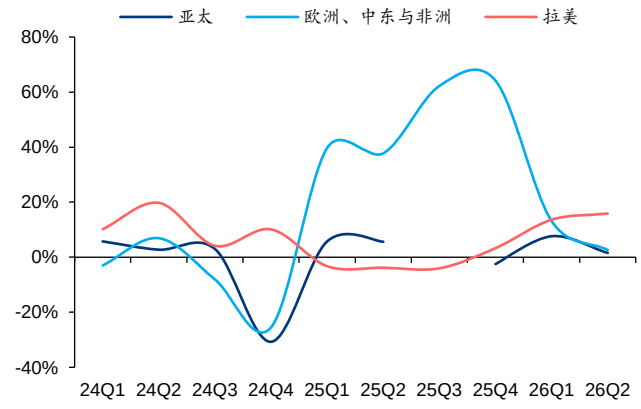
资料来源：公司公告，华泰研究

图表25：可口可乐营收及营收增速



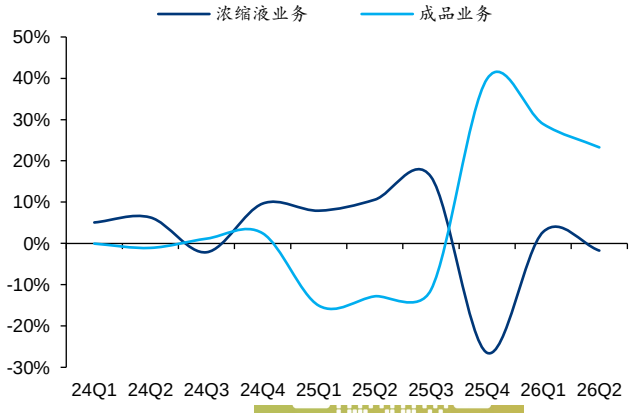
资料来源：公司公告，华泰研究

图表26：可口可乐分区域营收增速



资料来源：公司公告，华泰研究

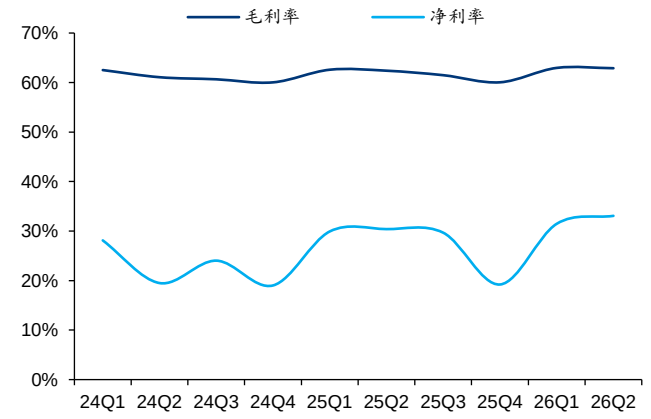
图表27：可口可乐分产品营收增速



资料来源：公司公告，华泰研究

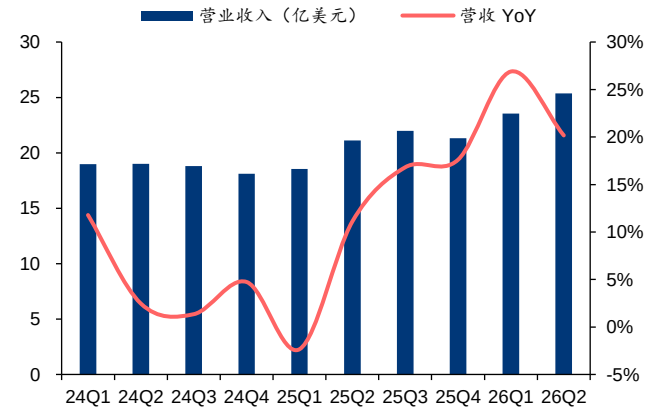
下载日志已记录，仅供内部参考

图表28：可口可乐毛利率、净利率情况



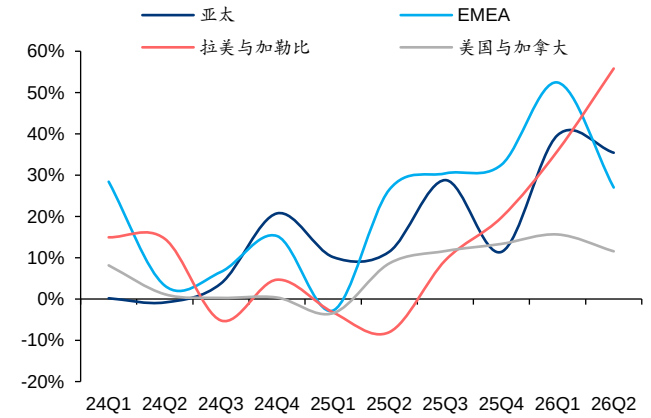
资料来源：公司公告，华泰研究

图表29：怪物饮料营收及营收增速



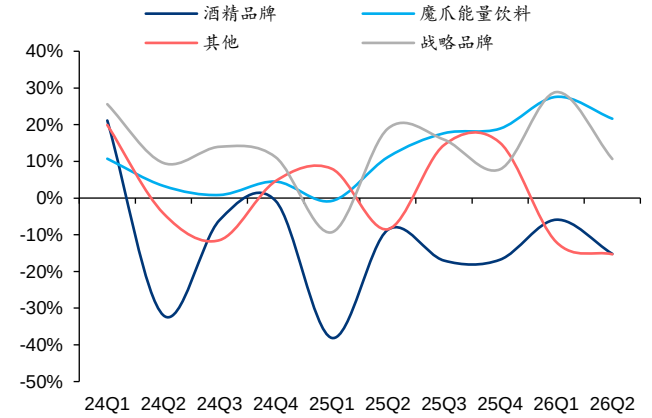
资料来源：公司公告，华泰研究

图表30：怪物饮料分区域营收增速



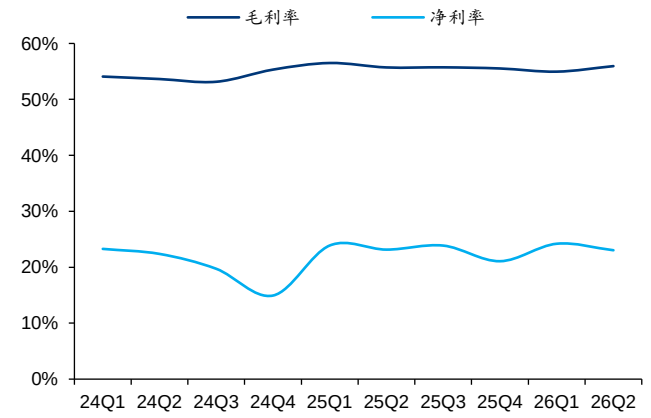
资料来源：公司公告，华泰研究

图表31：怪物饮料分产品营收增速



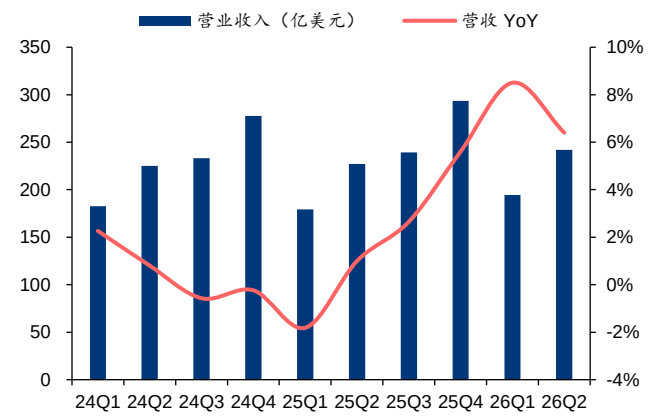
资料来源：公司公告，华泰研究

图表32：怪物饮料毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告，华泰研究

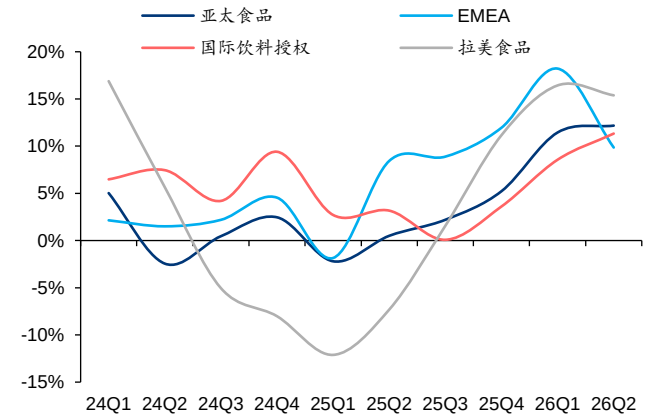
图表33：百事集团营收及营收增速



资料来源：公司公告，华泰研究

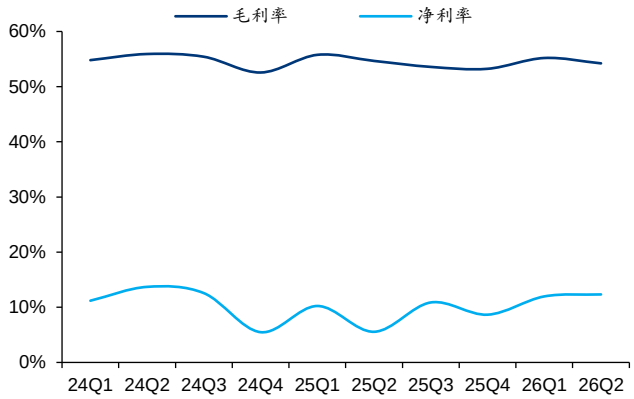
下载日志已记录，仅供内部参考

图表34： 百事集团分区域营收增速



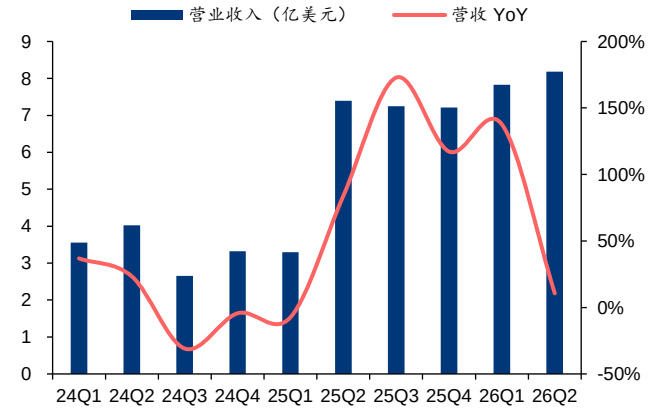
资料来源：公司公告，华泰研究

图表35： 百事集团毛利率、净利率情况



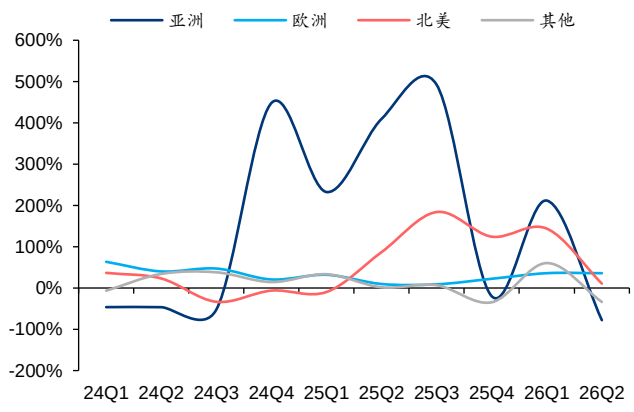
资料来源：公司公告，华泰研究

图表36： 燃力士营收及营收增速



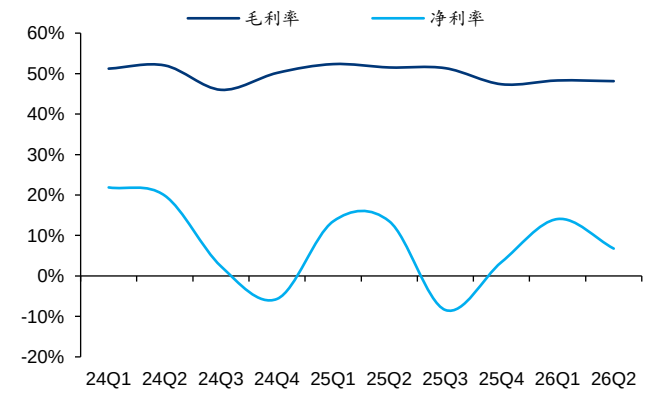
资料来源：公司公告，华泰研究

图表37： 燃力士分区域营收增速



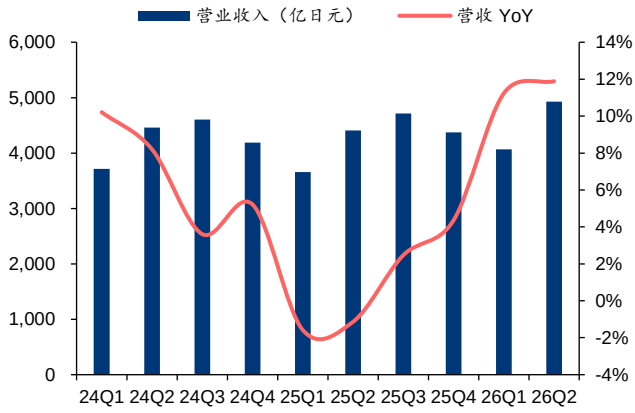
资料来源：公司公告，华泰研究

图表38： 燃力士毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告，华泰研究

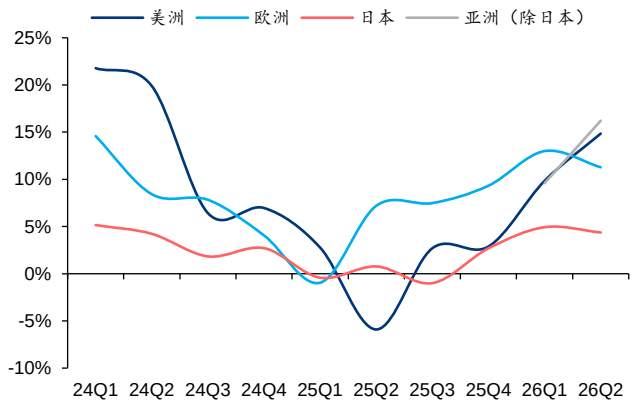
图表39： 三得利营收及营收增速



资料来源：公司公告，华泰研究

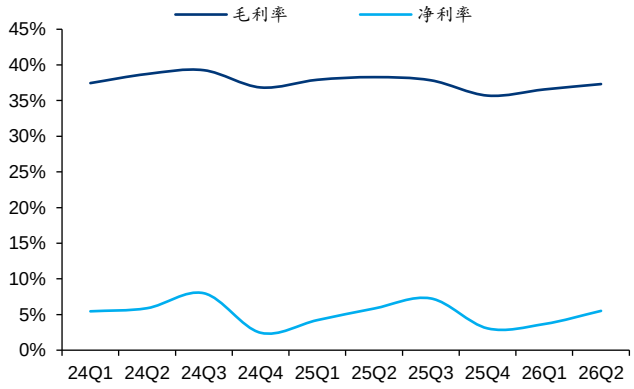
下载日志已记录，仅供内部参考

图表40：三得利分区域营收增速



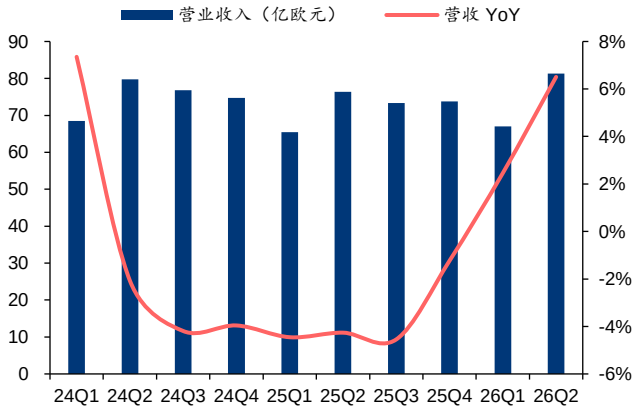
资料来源：公司公告，华泰研究

图表41：三得利毛利率、净利率情况



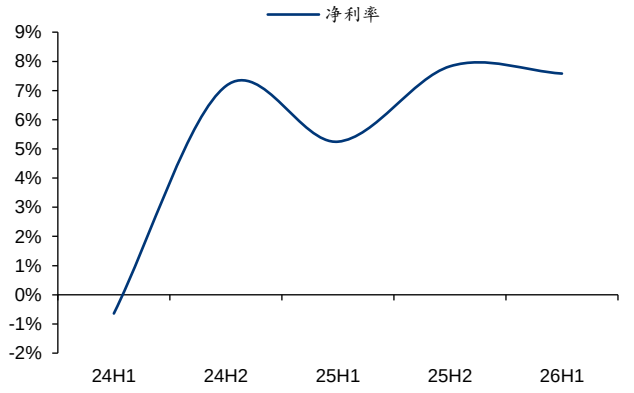
资料来源：公司公告，华泰研究

图表42：喜力营收及营收增速



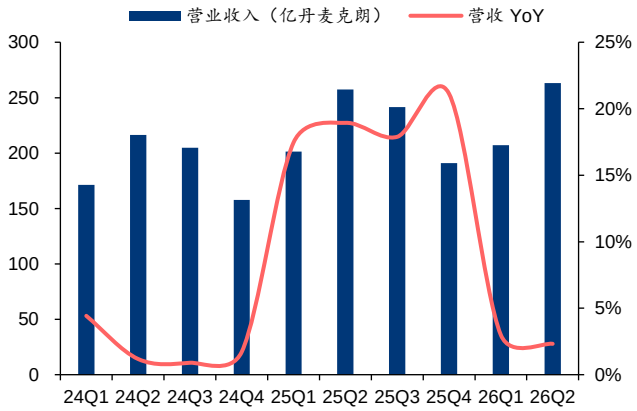
资料来源：公司公告，华泰研究

图表43：喜力净利率情况



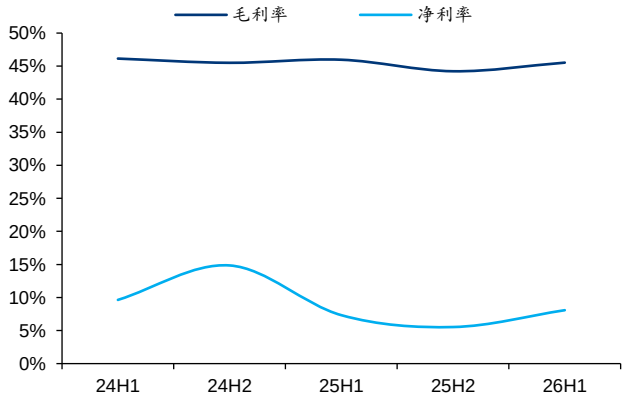
资料来源：公司公告，华泰研究

图表44：嘉士伯营收及营收增速



资料来源：公司公告，华泰研究

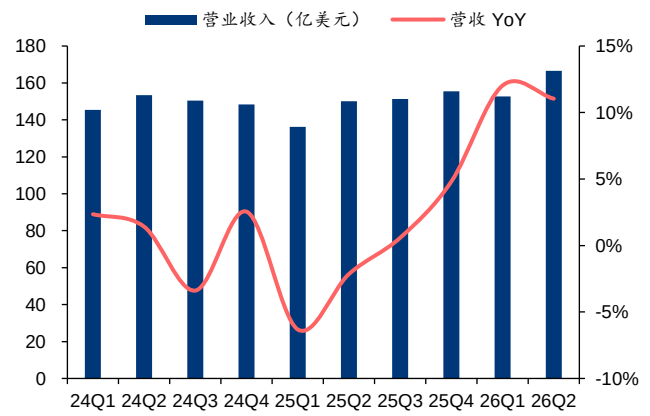
图表45：嘉士伯毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告，华泰研究

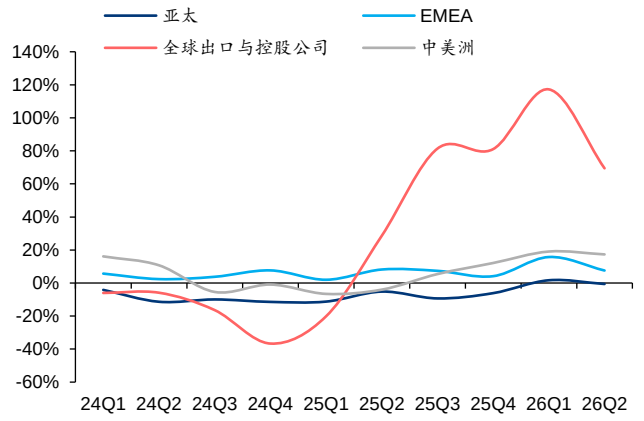
下载日志已记录，仅供内部参考

图表46：百威英博营收及营收增速



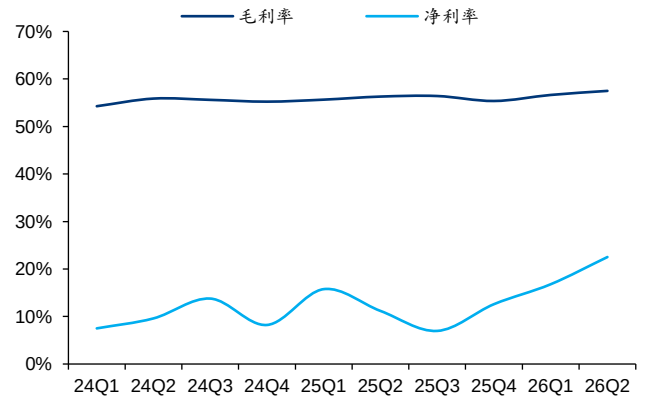
资料来源：公司公告，华泰研究

图表47：百威英博分区域营收增速



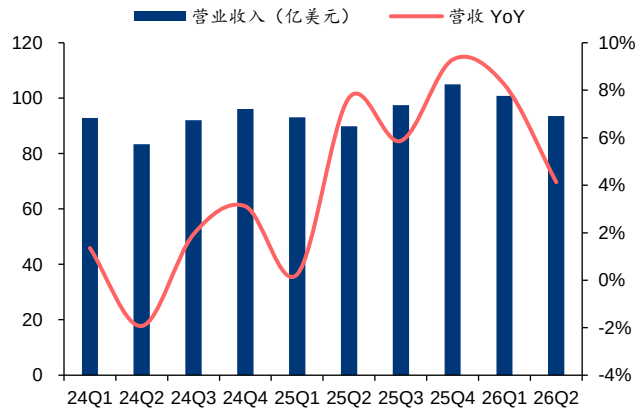
资料来源：公司公告，华泰研究

图表48：百威英博毛利率、净利率情况



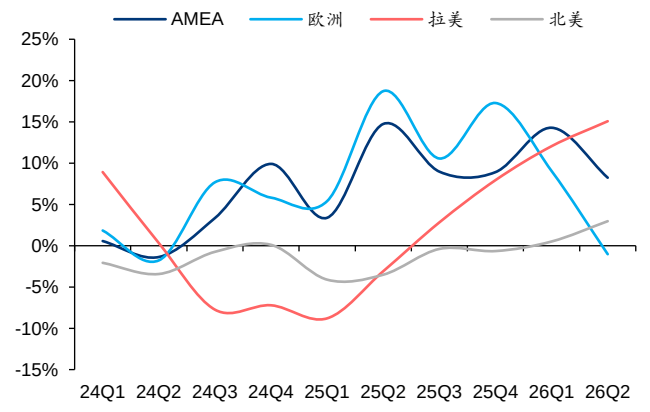
资料来源：公司公告，华泰研究

图表49：亿滋国际营收及营收增速



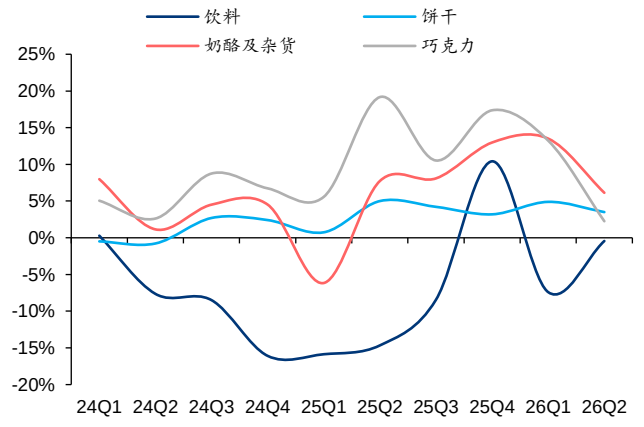
资料来源：公司公告，华泰研究

图表50：亿滋国际分区域营收增速



资料来源：公司公告，华泰研究

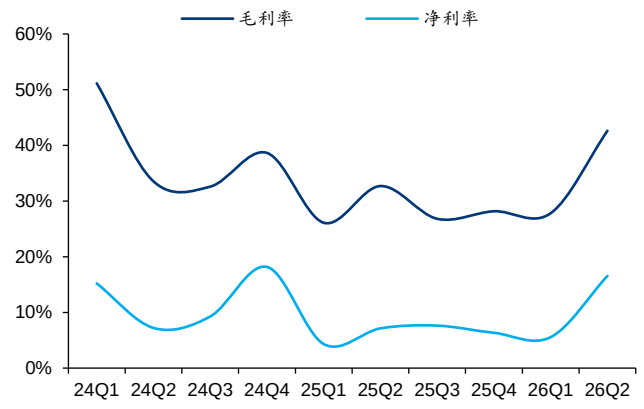
图表51：亿滋国际分产品营收增速



资料来源：公司公告，华泰研究

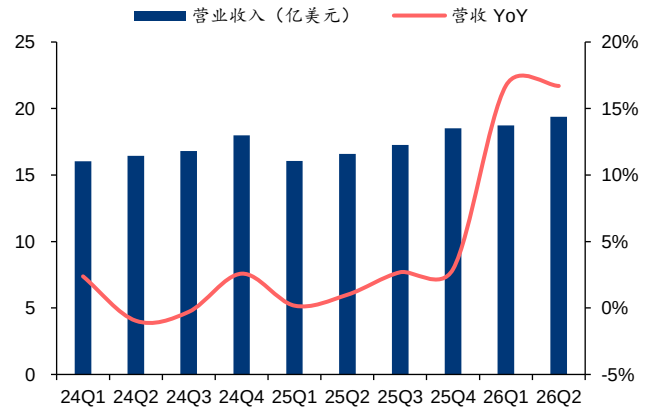
下载日志已记录，仅供内部参考

图表52：亿滋国际毛利率、净利率情况



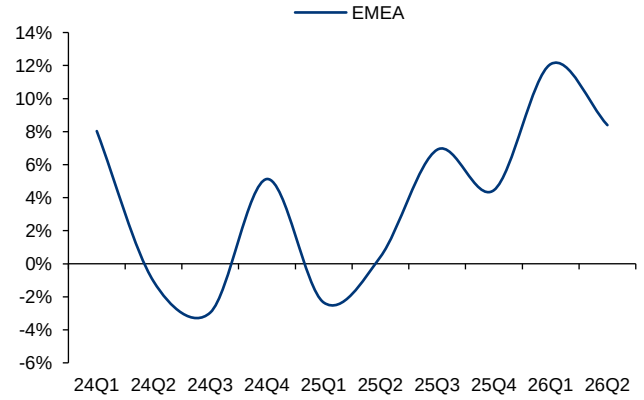
资料来源：公司公告，华泰研究

图表53：味好美营收及营收增速



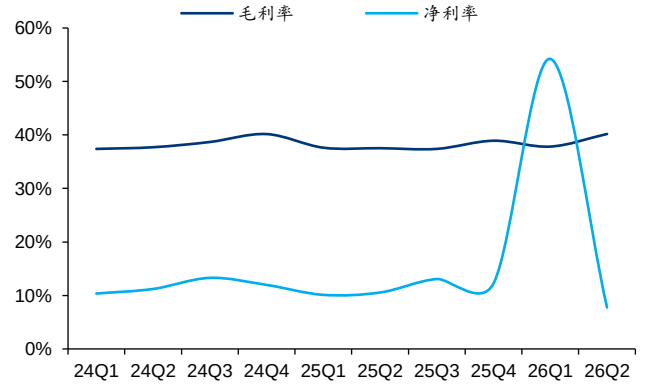
资料来源：公司公告，华泰研究

图表54：味好美分区域营收增速



资料来源：公司公告，华泰研究

图表55：味好美毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，王可欣，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师王可欣本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

下载日志已记录，仅供内部参考

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司