下载日志已记录，仅供内部参考

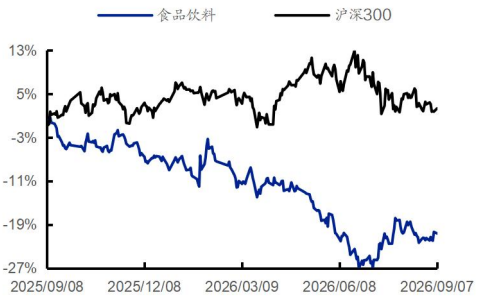
2026 年 09 月 07 日 | 行业研究 | 评级：推荐(维持)

研究所：
证券分析师：刘旭德 S0350526040001
liuxd02@ghzq.com.cn

Q2 需求略有压力，企业经营分化

——餐饮供应链行业 2026 年中报总结

最近一年走势



行业相对表现			2026/09/07
表现	1M	3M	12M
食品饮料	-0.2%	0.1%	-19.9%
沪深 300	-2.5%	-5.0%	2.6%

相关报告

《白酒行业 2026 年中报总结：报表加速出清，供需拐点渐现（推荐）*白酒Ⅱ*刘旭德，胡家东》——2026-09-02

《零食变革系列深度之三：新鲜零食热度持续提升，头部品牌策略分野（推荐）*食品饮料*刘旭德，肖悦》——2026-08-17

《食品饮料行业见微知著系列：为何可口可乐股价再次新高？（推荐）*食品饮料*刘旭德》——2026-08-11

《乳业破晓系列深度首篇：奶价破晓，弹性为先（推荐）*食品饮料*刘旭德，陈熠》——2026-08-09

《保健品行业焕新系列深度首篇：监管新规下的龙头价值重塑（推荐）*食品饮料*刘旭德，陈熠》——2026-07-04

投资要点：

- **餐饮供应链：2026Q2 需求增速放缓，企业表现分化。**整体看，2026Q1 需求表现相对较优，餐供企业实现较好增长，安井食品、天味食品、中炬高新表现突出。Q2 受天气影响，行业需求同比增速下降，餐饮社零同比增速维持低位，整体处于弱复苏阶段，企业经营表现有所分化。具体分企业看，速冻企业收入持续复苏，安井食品/千味央厨/立高食品 2026Q2 收入均实现同比双位数增长，调味品海天味业 2026Q2 收入同比增速较 2026Q1 放缓，天味食品/中炬高新维持同比高增，千禾味业经营持续改善。

- **多数企业库存压力可控，部分企业或因并表与备货有所上升。**2026Q2 末涪陵榨菜、千味央厨存货分别同比-18.8%/-15.0%，延续去化趋势；天味食品、宝立食品、海天味业存货分别同比+72.8%/+42.5%/ +27.4%；中炬高新/涪陵榨菜/千禾味业周转效率同比有所提升。现金流方面，涪陵榨菜、千味央厨现金流质量改善明显。

- **Q2 毛利率表现分化，整体净利率同比有所下滑。**2026Q2 千禾味业、中炬高新毛利率表现较优，涪陵榨菜、天味食品强化销售费投，而管理费率整体相对刚性。综合来看，行业净利率同比有所下滑，千禾味业、中炬高新同比逆势增长，巴比食品主业盈利能力实际同比改善。

- **投资建议：2026Q2 需求略有压力，延续弱复苏态势，优选更具 alpha 的优绩龙头，维持行业“推荐”评级。**当前餐供需求弱复苏，优选业绩扎实、经营效率靠前、渠道力深厚的企业。一是龙头**海天味业、安井食品**，凭借渠道、供应链及经营能力有望持续获取份额；二是受益于餐饮复苏的**天味食品、中炬高新**及困境反转的**千禾味业**，中短期或有更高弹性；三是打造小笼包作为第二增长曲线的**巴比食品**、持续高端化的**恒顺醋业**，维持行业“推荐”评级。

- **风险提示：**消费复苏不及预期、成本上行挤压盈利风险、行业竞争加剧风险、食品安全与品牌舆情风险、开店及单店经营不及预期风险、并购整合及商誉减值风险、新品类与新渠道拓展不及预期风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1、 餐供：Q2 需求略有压力，延续弱复苏态势 4
2、 投资建议：餐饮持续修复，首选优质龙头 8
3、 风险提示 8

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1: 餐供板块公司 2026H1、2026Q2 收入及归母净利润情况（单位：亿元）.....4
图 2: 餐供板块公司单季度收入及归母净利润情况（单位：亿元）.....4
图 3: 餐供板块公司分季度现金回款/营业收入.....5
图 4: 餐供板块公司分季度存货情况（单位：百万元）.....5
图 5: 餐供板块公司分季度经营性现金流/净利润.....6
图 6: 餐供板块公司分季度毛利率情况.....6
图 7: 餐供板块公司分季度销售费用率情况.....7
图 8: 餐供板块公司分季度管理费用率情况.....7
图 9: 餐供板块公司分季度归母净利率情况.....8

下载日志已记录，仅供内部参考

1、餐供：Q2 需求略有压力，延续弱复苏态势

餐饮供应链：2026Q2 需求增速放缓，企业表现分化。整体看，2026Q1 需求表现相对较优，餐供企业实现较好增长，安井食品、天味食品、中炬高新表现突出。Q2 受天气影响，行业需求同比增速下降，餐饮社零同比增速维持低位，整体处于弱复苏阶段，企业经营表现有所分化。具体分企业看，速冻企业收入持续复苏，安井食品/千味央厨/立高食品 2026Q2 收入均实现同比双位数增长，调味品海天味业 2026Q2 收入同比增速较 2026Q1 放缓，天味食品/中炬高新维持同比高增，千禾味业经营持续改善。

图 1：餐供板块公司 2026H1、2026Q2 收入及归母净利润情况（单位：亿元）

子版块	证券简称	收入				利润			
		26H1 收入	收入同比增速	26Q2 收入	收入同比增速	26H1 归母净利	归母净利同比增速	26Q2 归母净利	归母净利同比增速
餐饮供应链	安井食品	92.7	21.9%	45.6	13.8%	8.2	21.6%	2.6	-8.0%
	千味央厨	10.5	18.2%	4.6	11.8%	0.3	-10.7%	0.1	-34.7%
	立高食品	22.1	6.5%	11.6	12.9%	1.3	-26.0%	0.6	-24.2%
	巴比食品	8.5	2.0%	4.7	1.4%	1.3	2.3%	0.9	-7.4%
	海天味业	161.5	6.0%	71.2	2.9%	41.9	7.1%	17.5	2.0%
	中炬高新	25.4	19.2%	12.2	18.5%	4.1	61.2%	1.5	99.8%
	涪陵榨菜	13.7	4.0%	6.1	2.0%	4.1	-7.2%	1.4	-18.9%
	恒顺醋业	12.2	8.8%	5.8	15.3%	1.2	9.2%	0.5	0.1%
	千禾味业	14.0	6.3%	5.8	19.9%	2.0	15.8%	0.5	313.0%
	天味食品	20.3	45.8%	9.0	19.8%	3.8	100.4%	1.3	13.4%
	宝立食品	16.0	16.1%	8.3	16.1%	1.3	10.1%	0.6	7.7%

资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：餐供板块公司单季度收入及归母净利润情况（单位：亿元）

子版块	证券简称	收入同比增速					利润同比增速				
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
餐饮供应链	安井食品	5.7%	6.6%	19.1%	30.8%	13.8%	-22.7%	11.8%	-6.3%	42.7%	-8.0%
	千味央厨	-3.1%	4.3%	3.4%	23.8%	11.8%	-42.0%	-19.1%	358.1%	5.4%	-34.7%
	立高食品	18.4%	14.8%	8.1%	0.3%	12.9%	40.8%	13.6%	-12.3%	-27.6%	-24.2%
	巴比食品	13.5%	16.7%	9.1%	2.8%	1.4%	31.4%	-16.1%	-12.6%	26.9%	-7.4%
	海天味业	7.0%	2.5%	11.4%	8.6%	2.9%	11.6%	3.4%	12.3%	11.0%	2.2%
	中炬高新	-9.1%	-22.8%	-33.7%	19.9%	18.5%	-31.6%	-45.7%	-50.4%	45.1%	99.8%
	涪陵榨菜	7.6%	4.5%	2.0%	5.7%	2.0%	-4.6%	4.3%	-26.1%	0.1%	-18.9%
	恒顺醋业	-8.2%	-4.6%	-0.9%	3.6%	15.3%	40.6%	17.7%	-73.6%	17.9%	0.1%
	千禾味业	-29.9%	-4.3%	-25.5%	-1.6%	19.9%	-86.7%	-14.6%	-45.9%	-7.7%	313.0%
	天味食品	21.9%	13.8%	-6.7%	76.2%	19.8%	62.7%	8.9%	-7.6%	234.7%	13.4%
	宝立食品	9.5%	14.6%	11.1%	16.0%	16.1%	22.5%	15.7%	18.4%	12.6%	7.7%

资料来源：Wind，国海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：餐供板块公司分季度现金回款/营业收入

子版块	证券简称	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q1 同比	26Q2 同比	26H1	26H1 同比
餐饮供应链	安井食品	120.4%	97.4%	123.1%	118.1%	112.2%	102.0%	-8.2pct	4.6pct	107.2%	-1.1pct
	千味央厨	115.0%	111.9%	109.4%	119.5%	107.7%	113.6%	-7.3pct	1.7pct	110.3%	-3.2pct
	立高食品	102.4%	121.2%	102.3%	113.6%	111.1%	108.5%	8.7pct	-12.8pct	109.7%	-2.0pct
	巴比食品	113.7%	113.5%	106.1%	131.9%	112.9%	115.6%	-0.8pct	2.1pct	114.4%	0.8pct
	海天味业	74.9%	112.5%	118.9%	158.9%	80.0%	114.0%	5.1pct	1.5pct	95.0%	3.0pct
	中炬高新	116.4%	113.8%	113.5%	108.8%	109.1%	104.3%	-7.3pct	-9.5pct	106.8%	-8.4pct
	涪陵榨菜	102.3%	103.8%	111.6%	155.4%	95.1%	111.0%	-7.2pct	7.2pct	102.2%	-0.7pct
	恒顺醋业	81.4%	118.6%	103.1%	133.7%	88.1%	113.7%	6.7pct	-4.9pct	100.1%	2.2pct
	千禾味业	100.2%	116.0%	112.0%	124.6%	97.0%	109.1%	-3.2pct	-6.9pct	102.0%	-4.0pct
	天味食品	123.7%	108.3%	111.9%	109.1%	110.1%	113.6%	-13.6pct	5.3pct	111.6%	-3.7pct
	宝立食品	121.3%	107.4%	105.0%	118.6%	99.9%	101.6%	-21.4pct	-5.9pct	100.8%	-13.4pct

资料来源：Wind，国海证券研究所

存货：多数企业库存压力可控，部分企业或因并表与备货同比有所增长。2026Q2 末涪陵榨菜、千味央厨存货分别同比-18.8%/-15.0%，延续去化趋势；天味食品、宝立食品、海天味业存货分别同比+72.8%/+42.5%/+27.4%，我们判断系并表标的纳入及旺季前期备货较足所致。从存货/营业成本看，中炬高新/涪陵榨菜/千禾味业分别同比下降 33.8pct/57.6pct/31.3pct，周转效率同比提升。

图 4：餐供板块公司分季度存货情况（单位：百万元）

子版块	公司简称	存货绝对值				存货/营业成本			
		26Q1	26Q1 同比	26Q2	26Q2 同比	26Q1	26Q1 同比	26Q2	26Q2 同比
餐饮供应链	安井食品	3,040	8.5%	3,676	-0.9%	86.0%	-15.5pct	97.6%	-15.3pct
	千味央厨	218	-16.1%	226	-15.0%	49.7%	-23.4pct	62.8%	-19.9pct
	立高食品	406	8.5%	433	-6.9%	55.1%	4.0pct	53.4%	-12.1pct
	巴比食品	72	1.1%	73	-2.5%	26.2%	0.4pct	22.3%	-0.2pct
	海天味业	1,989	14.1%	2,209	27.4%	38.0%	3.0pct	51.6%	9.6pct
	中炬高新	1,379	-8.8%	1,378	-5.1%	181.4%	-42.6pct	198.6%	-33.8pct
	涪陵榨菜	692	-12.9%	594	-18.8%	203.4%	-49.6pct	196.4%	-57.6pct
	恒顺醋业	282	3.0%	271	4.8%	67.8%	-0.1pct	74.0%	-15.3pct
	千禾味业	892	1.4%	925	-1.1%	184.3%	11.0pct	253.7%	-31.3pct
	天味食品	186	26.7%	211	72.8%	30.0%	-8.7pct	38.5%	12.6pct
	宝立食品	366	31.5%	376	42.5%	70.9%	9.2pct	68.7%	11.9pct

资料来源：Wind，国海证券研究所

现金流：表现明显分化，企业采购与回款节奏亦不同。2026Q2 经营性现金流/净利润，涪陵榨菜同比+83.6pct、千味央厨同比+188.0pct，现金流质量同比改善明显；千禾味业同比-410.6pct、恒顺醋业同比-108.0pct、立高食品同比-51.6pct，我们判断或系销售回款与采购付款节奏错配，叠加部分企业主动减少渠道负担所致。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：餐供板块公司分季度经营性现金流/净利润

子版块	公司简称	分季度经营性现金流/净利润										
		25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q1 同比	26Q2 同比	26H1	26H1 同比	25H1
餐饮供应链	安井食品	170.6%	-297.1%	451.2%	304.0%	185.3%	-215.6%	14.6pct	81.5pct	59%	83.1pct	-24.1%
	千味央厨	-30.9%	250.4%	456.1%	1007.8%	153.7%	438.4%	184.6pct	188.0pct	237%	155.2pct	81.9%
	立高食品	-38.5%	224.4%	230.8%	293.0%	23.8%	172.9%	62.3pct	-51.6pct	97%	9.0pct	88.3%
	巴比食品	-5.3%	111.8%	138.9%	165.9%	15.0%	154.8%	20.2pct	43.0pct	106%	27.0pct	78.7%
	海天味业	-20.8%	114.7%	116.7%	267.9%	-19.1%	96.8%	1.7pct	-17.8pct	29%	-9.2pct	38.5%
	中炬高新	65.1%	201.1%	200.0%	80.6%	131.0%	181.7%	65.9pct	-19.5pct	150%	44.3pct	105.2%
	涪陵榨菜	7.2%	61.9%	139.0%	221.2%	61.4%	145.5%	54.2pct	83.6pct	90%	61.4pct	28.1%
	恒顺醋业	-233.1%	165.4%	257.1%	10953.2%	-59.3%	57.5%	173.9pct	-108.0pct	-7%	31.3pct	-38.2%
	千禾味业	98.1%	394.6%	202.5%	68.6%	309.7%	-15.9%	211.7pct	-410.6pct	224%	104.4pct	119.9%
	天味食品	15.8%	131.9%	179.9%	34.1%	101.0%	95.3%	85.1pct	-36.6pct	99%	12.8pct	86.3%
	宝立食品	80.6%	139.0%	117.0%	76.0%	66.6%	144.6%	-14.0pct	5.6pct	105%	-5.0pct	109.8%

资料来源： Wind，国海证券研究所

Q2 毛利率表现相对分化。2026Q2 千禾味业毛利率同比+4.9pct，主要系 60 万吨调味品智能制造项目二期全面投产摊薄成本，叠加去年同期舆论事件下产能利用率偏低的低基数；中炬高新毛利率同比+3.8pct，成本红利与改革提效同步显现，巴比食品、天味食品毛利率分别同比+2.2pct/+1.9pct。

图 6：餐供板块公司分季度毛利率情况

子版块	公司简称	分季度毛利率										
		25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q1 同比	26Q2 同比	26H1	26H1 同比	25H1
餐饮供应链	安井食品	23.3%	18.0%	20.0%	24.6%	25.0%	17.4%	1.7pct	-0.6pct	21.2%	0.7pct	20.5%
	千味央厨	24.4%	22.7%	21.2%	22.7%	24.7%	22.5%	0.3pct	-0.2pct	23.7%	0.1pct	23.6%
	立高食品	30.0%	30.7%	28.9%	29.2%	29.7%	29.9%	-0.3pct	-0.8pct	29.8%	-0.5pct	30.4%
	巴比食品	25.5%	28.2%	29.6%	30.0%	27.9%	30.4%	2.4pct	2.2pct	29.3%	2.3pct	27.0%
	海天味业	40.0%	40.2%	39.6%	41.0%	42.0%	39.8%	2.0pct	-0.4pct	41.0%	0.9pct	40.1%
	中炬高新	38.7%	39.4%	39.5%	39.1%	42.4%	43.2%	3.7pct	3.8pct	42.8%	3.7pct	39.0%
	涪陵榨菜	56.0%	52.0%	52.9%	41.9%	54.9%	50.6%	-1.1pct	-1.4pct	52.9%	-1.2pct	54.1%
	恒顺醋业	35.5%	42.1%	34.7%	20.4%	35.8%	36.4%	0.3pct	-5.6pct	36.1%	-2.3pct	38.4%
	千禾味业	38.9%	32.6%	39.0%	39.3%	40.8%	37.5%	1.9pct	4.9pct	39.4%	2.9pct	36.6%
	天味食品	40.7%	37.0%	40.5%	43.5%	45.0%	38.9%	4.3pct	1.9pct	42.3%	3.6pct	38.7%
	宝立食品	32.6%	34.7%	32.6%	33.3%	33.5%	33.8%	0.9pct	-0.9pct	33.6%	0.0pct	33.7%

资料来源：Wind，国海证券研究所

费用率：Q2 涪陵榨菜、天味食品强化销售费投，管理费率相对刚性。2026Q2 涪陵榨菜销售费用率同比+4.1pct 至 21.2%、天味食品同比+4.1pct 至 14.1%，两家公司主动加大投放；管理费率相对刚性，多数公司控制同比变动在 1pct 以内。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：餐供板块公司分季度销售费用率情况

子版块	公司简称	分季度销售费用率										
		25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q1 同比	26Q2 同比	26H1	26H1 同比	25H1
餐饮供应链	安井食品	6.7%	5.0%	6.1%	6.1%	6.1%	4.3%	-0.7pct	-0.7pct	5.2%	-0.6pct	5.8%
	千味央厨	8.0%	5.6%	4.7%	5.6%	10.7%	6.4%	2.7pct	0.8pct	8.8%	1.9pct	6.9%
	立高食品	10.1%	11.1%	9.5%	12.1%	10.5%	10.8%	0.4pct	-0.4pct	10.7%	0.0pct	10.6%
	巴比食品	4.1%	3.9%	3.6%	4.2%	4.4%	4.0%	0.3pct	0.1pct	4.2%	0.2pct	4.0%
	海天味业	5.9%	7.0%	7.4%	6.7%	5.8%	5.8%	-0.2pct	-1.1pct	5.8%	-0.6pct	6.4%
	中炬高新	8.6%	18.9%	14.3%	9.6%	8.6%	18.8%	0.0pct	0.0pct	13.5%	0.0pct	13.6%
	涪陵榨菜	12.9%	17.2%	18.1%	14.8%	13.2%	21.2%	0.3pct	4.1pct	16.8%	1.9pct	14.9%
	恒顺醋业	17.1%	19.4%	17.2%	13.1%	17.3%	15.1%	0.1pct	-4.3pct	16.3%	-1.9pct	18.1%
	千禾味业	12.5%	22.4%	16.9%	20.2%	14.3%	20.9%	1.8pct	-1.5pct	17.1%	0.9pct	16.1%
	天味食品	22.3%	10.0%	10.9%	15.5%	12.8%	14.1%	-9.5pct	4.1pct	13.4%	-2.3pct	15.7%
	宝立食品	14.4%	16.5%	13.2%	16.3%	17.1%	17.0%	2.8pct	0.5pct	17.1%	1.6pct	15.5%

资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：餐供板块公司分季度管理费用率情况

子版块	公司简称	分季度管理费用率										
		25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q1 同比	26Q2 同比	26H1	26H1 同比	25H1
餐饮供应链	安井食品	2.8%	2.7%	3.0%	2.0%	2.2%	2.6%	-0.6pct	0.0pct	2.4%	-0.3pct	2.7%
	千味央厨	8.7%	10.8%	9.5%	9.8%	7.7%	10.5%	-1.1pct	-0.3pct	8.9%	-0.8pct	9.7%
	立高食品	5.4%	5.7%	5.3%	6.1%	6.4%	6.3%	1.0pct	0.6pct	6.4%	0.8pct	5.6%
	巴比食品	7.5%	6.9%	7.0%	6.6%	7.9%	7.1%	0.4pct	0.3pct	7.5%	0.3pct	7.2%
	海天味业	1.9%	2.3%	3.4%	2.3%	2.2%	2.7%	0.3pct	0.4pct	2.4%	0.4pct	2.1%
	中炬高新	8.1%	8.1%	8.9%	6.8%	8.0%	7.5%	-0.1pct	-0.6pct	7.7%	-0.4pct	8.1%
	涪陵榨菜	2.6%	3.9%	2.8%	5.1%	2.4%	3.6%	-0.2pct	-0.4pct	2.9%	-0.3pct	3.2%
	恒顺醋业	3.9%	4.7%	5.0%	3.9%	3.5%	4.6%	-0.4pct	-0.2pct	4.0%	-0.3pct	4.2%
	千禾味业	2.7%	4.8%	3.7%	-0.3%	2.5%	4.2%	-0.1pct	-0.6pct	3.2%	-0.2pct	3.5%
	天味食品	7.1%	6.0%	3.8%	3.7%	3.9%	5.5%	-3.1pct	-0.5pct	4.6%	-1.9pct	6.5%
	宝立食品	2.1%	2.6%	2.3%	2.4%	2.0%	1.8%	-0.1pct	-0.8pct	1.9%	-0.5pct	2.4%

资料来源：Wind，国海证券研究所

净利率：2026Q2 整体净利率同比有所下滑，千禾味业、中炬高新同比逆势增长。2026Q2 归母净利率，千禾味业同比+6.4pct，中炬高新同比+5.0pct，前者收入修复带动规模效应，后者低基数下改革成效显现；其余公司，海天味业同比保持相对稳定，涪陵榨菜受原材料成本上行与广宣费投拖累；巴比食品净利率同比-1.8pct，但扣非归母净利率同比+0.3pct，我们认为其主业盈利能力实际同比改善。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 9：餐供板块公司分季度归母净利率情况

子版块	公司简称	分季度归母净利率										
		25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q1 同比	26Q2 同比	26H1	26H1 同比	25H1
餐饮供应链	安井食品	11.0%	7.0%	7.3%	8.5%	12.0%	5.7%	1.0pct	-1.3pct	8.9%	0.0pct	8.9%
	千味央厨	4.6%	3.5%	3.7%	1.9%	3.9%	2.0%	-0.7pct	-1.4pct	3.1%	-1.0pct	4.0%
	立高食品	8.5%	8.0%	7.2%	4.7%	6.1%	5.4%	-2.3pct	-2.6pct	5.7%	-2.5pct	8.2%
	巴比食品	10.1%	20.3%	13.3%	14.3%	12.4%	18.5%	2.4pct	-1.8pct	15.8%	0.0pct	15.8%
	海天味业	26.5%	24.8%	22.0%	23.7%	27.1%	24.5%	0.6pct	-0.2pct	26.0%	0.3pct	25.7%
	中炬高新	16.4%	7.4%	12.0%	15.1%	19.9%	12.4%	3.5pct	5.0pct	16.3%	4.2pct	12.0%
	涪陵榨菜	38.2%	28.1%	33.9%	21.9%	36.2%	22.3%	-2.0pct	-5.8pct	30.0%	-3.6pct	33.6%
	恒顺醋业	9.0%	10.8%	6.2%	0.3%	10.3%	9.4%	1.2pct	-1.4pct	9.9%	0.0pct	9.8%
	千禾味业	19.3%	2.6%	12.9%	15.0%	18.1%	9.0%	-1.2pct	6.4pct	14.3%	1.2pct	13.2%
	天味食品	11.6%	15.4%	19.8%	17.1%	22.1%	14.6%	10.5pct	-0.8pct	18.8%	5.1pct	13.7%
	宝立食品	8.7%	8.2%	10.0%	8.8%	8.5%	7.6%	-0.3pct	-0.6pct	8.0%	-0.4pct	8.5%

资料来源：Wind，国海证券研究所

2、投资建议：餐饮持续修复，首选优质龙头

Q2 需求略有压力，延续弱复苏态势，优选更具 alpha 的优绩龙头，维持行业“推荐”评级。当前餐供需求弱复苏，优选业绩扎实、经营效率靠前、渠道力深厚的企业。一是龙头**海天味业、安井食品**，凭借渠道、供应链及经营能力有望持续获取份额；二是受益于餐饮复苏的**天味食品、中炬高新**及困境反转的**千禾味业**，中短期或有更高弹性；三是小笼包门店作为第二增长曲线的**巴比食品**、持续高端化的**恒顺醋业**，维持行业“推荐”评级。

3、风险提示

1）消费复苏不及预期。

2）成本上行挤压盈利风险。

3）行业竞争加剧风险。

4）食品安全与品牌舆情风险。

5）开店及单店经营不及预期风险。

6）并购整合及商誉减值风险。

7）新品类与新渠道拓展不及预期风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

【食品饮料小组介绍】

刘旭德，首席分析师，全面覆盖食品饮料板块。北京大学硕士，五年食品饮料新财富团队工作经验，曾就职于华创证券，2021-2024 年连续四届新财富、新浪金麒麟最佳分析师第一名团队核心成员，2025 年新财富最佳分析师评选第二名团队核心成员。具备大型企业咨询服务经验，深入产业一线，对食品饮料行业周期复盘、企业管理运营，具备较强认知，擅于从产业视角判断行业演绎规律，提出前瞻性判断。2026 年加入国海证券，任食品饮料组首席分析师。

胡家东，分析师，覆盖白酒、黄酒、红酒、低度酒板块。复旦大学金融学硕士，五年食品饮料研究经验，2023 年新财富最佳分析师评选入围团队核心成员、新浪财经金麒麟菁英分析师。具备特色产业研究视角，与酒类上市公司联系紧密、产业资源丰富。2025 年加入国海证券食品饮料组。

陈熠，分析师，覆盖啤酒、低度酒、乳制品、保健品板块。复旦大学金融学硕士，五年食品饮料研究经验，曾就职于国盛证券、德邦证券等。2023 年新财富最佳分析师食品饮料行业第 4 名团队成员。对产业链和上市公司跟踪紧密，擅长把握边际变化，自下而上挖掘投资机会。2026 年加入国海证券食品饮料组。

肖悦，分析师，覆盖零食、连锁卤味板块。香港中文大学硕士，一年食品饮料研究经验，2025 年加入国海证券食品饮料组。

【分析师承诺】

刘旭德，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所

下载日志已记录，仅供内部参考

述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。