仅供内部参考，请勿外传



申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 19 日

# 白酒备货阶段暂显平淡 黄酒预期先行长期验证

## ——食品饮料行业周报 20260914-20260918

**看好**

**相关研究**

《继续关注白酒旺季动销 海天安井加速拓展海外业务——食品饮料行业周报 20260907-20260911》 2026/09/13

《中秋旺季将确认千元价格带价格底部——食品饮料行业周报 20260831-20260904》 2026/09/05

《没有一个冬天不可逾越，没有一个春天不会到来——2026 下半年食品饮料行业投资策略》 2026/06/09

**证券分析师**
吕昌 A0230516010001
lvchang@swsresearch.com
周缘 A0230519090004
zhouyuan@swsresearch.com
王子昂 A0230525040003
wangza@swsresearch.com
**联系人**
张志昊 A0230126070001
zhangzh@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

**本期投资提示：**

- **投资分析意见：**目前已进入白酒旺季备货期，结合渠道反馈，备货阶段暂显平淡，品牌分化明显；关注接下来双节期间的消费端动销情况。本周黄酒板块表现亮眼，主因部分白酒渠道大商加大对黄酒高端产品的关注布局，资本市场预期先行，但黄酒作为传统区域大众型产品，实现高端化和全国化突破仍需长期验证。维持板块判断，我们认为板块的底部特征已经验证，1、板块调整的时间和幅度已较充分；2、股价已基本反应了市场的悲观预期；3、优质个股估值吸引力明显提升，股息率已达到较高水平；4、临近旺季，高端酒价格逐步上行，头部企业动销将迎来改善。白酒板块维持判断，我们认为茅台价格一季度已筑底，行业迎本轮周期拐点，行业未来的趋势是缩量集中，从大鱼吃小鱼到大鱼吃大鱼，上市公司的强分化不可避免。尽管总量萎缩，但长期留下的头部企业仍有成长空间。展望 26 年，若基本面如期修复，预计 26 年底-27 年将迎来估值与业绩双击，优质白酒公司已处于战略配置期。**白酒重点推荐：贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、金徽酒。**大众食品子行业已呈现结构性改善，企业竞争从价格转向质量，行业供需逐步平衡，原料成本传导至下游，食品 CPI 望逐季改善。具备顺周期属性，估值低位，且具备中长期成长空间的公司将迎来修复。看好顺周期的餐供及调味品，乳制品的结构性机会。**大众品重点推荐：伊利股份、安井食品(AH)、海天味业(H)、新乳业、优然牧业、现代牧业、盐津铺子，**关注妙可蓝多、鸣鸣很忙、东鹏饮料。

- **白酒板块：**9 月 19 日茅台批价散瓶 1730 元，周环比涨 10 元，整箱批价 1750 元，周环比涨 15 元，精品茅台 2365 元，周环比涨 5 元，15 年茅台 4155 元，周环比涨 5 元。五粮液批价 780 元左右，周环比降 10 元，国窖 1573 批价约 830 元，周环比降 5 元。中秋旺季临近，我们判断以八代五粮液为代表的千元价格带核心品种（目前价格普遍在 700-800 区间）将确认价格底部，1、飞天茅台批价已从年初约 1550 元提升至约 1750 元，涨幅 13%，价格进入上行通道，对千元价格带的挤压周期结束；2、五粮液今年报表出清释放压力，渠道库存逐步下降，8 月以来公司价格策略明确，批价回升至近 800 元；3、二季度到三季度，公司核心高管完成调整，6 月邓敏就任股份公司董事长，8 月王源培出任销售公司董事长；4、除五粮液外，高度国窖 1573 和茅台 1935 价格也将确认底部。目前已进入旺季备货期，经销商完成打款，分销商和终端门店完成备货和部分出货，下周到十一将逐步进入旺季动销阶段。从渠道反馈看，备货情况暂显平淡，品牌表现分化明显，需求加速向头部品牌的核心大单品集中；渠道结构变化明显，冷暖分化，面向 C 端的直销渠道、官方正品渠道占比提升，传统面向商务团购为主的经销渠道占比下降，背后的核心变化是需求结构的转化。从价格表现看，我们前期做的判断基本验证，以五粮液为代表的 800 元左右产品价格逐步企稳，其中八代五粮液和茅台 1935 两款产品 8 月以来回升明显，而茅台的动销和价格都非常稳健。如果接下来的中秋国庆期间，以五粮液为代表的核心大单品能实现动销/开瓶的良好增长，那么本轮周期行业底部将进一步确认。

- **大众品板块：**本周以**会稽山**为代表的黄酒板块表现亮眼，主因部分白酒渠道大商加大对黄酒高端产品的关注布局，资本市场预期先行，但黄酒作为传统区域大众型产品，实现高端化和全国化突破仍需长期验证，建议保持关注。**安井食品**此前公告，拟与印尼三林集团共同设立印尼贸易子公司及印尼生产子公司，安井方持股 50.5%，承诺以自有资金出资不少于 3750 万美元。将依托合作方在印尼的市场渠道、原料供应及本地化运营方面的资源，开展速冻及常温鱼糜制品、速冻及常温烤肠、速冻米面制品的生产销售。我们认为海外市场将是公司未来 3-5 年重要的增长点，短期公司积极备货中秋旺季，预计 26Q3 收入端将延续 26Q2 趋势。公司股价经过前期回调已具备长期价值，维持买入评级。

- **风险提示：**食品安全问题，经济下行影响白酒及大众品需求。

仅供内部参考，请勿外传



# 目录

1.食品饮料本周观点 ..... 4

2.食品饮料各板块市场表现 ..... 8

3.行业事项提示 ..... 10

4.估值表 ..... 10

仅供内部参考，请勿外传



# 图表目录

图 1：主产省（区）生鲜乳平均价 ..... 6
图 2：大豆月度现货均价走势 ..... 6
图 3：猪肉价格走势图 ..... 6
图 4：茅台出厂价和一批价走势 ..... 6
图 5：五粮液出厂价和一批价走势 ..... 7
图 6：国窖 1573 出厂价和一批价走势 ..... 7
图 7：头部量贩零食品牌门店总数（抖音口径） ..... 7
图 8：头部量贩零食品牌门店各省分布（高德口径） ..... 7
图 9：食品饮料和白酒板块 16 年至今月度累计超额收益走势 ..... 9
图 10：食品饮料板块 16 年至今季度累计超额收益走势 ..... 9

表 1：肉制品数据 ..... 7
表 2：乳制品数据 ..... 7
表 3：大宗农产品数据 ..... 8
表 4：包装运输数据 ..... 8
表 5：食品饮料各子行业相对于申万 A 指的超额收益情况 ..... 8
表 6：食品饮料跟踪公司相对于申万 A 指的超额收益情况 ..... 9
表 7：下周股东大会召开信息 ..... 10
表 8：海外食品饮料对标公司情况 ..... 10
表 9：食品饮料重点公司盈利预测表 ..... 11

仅供内部参考，请勿外传



# 1.食品饮料本周观点

**一周板块回顾：**上周食品饮料板块下跌 0.51%，其中白酒下跌 1.15%，上证综指上涨 0.61%，跑输大盘 1.12pct，在申万 31 个子行业中排名第 19。涨幅前三位为电子（6.06%）、通信（3.75%）、房地产（3.26%）；个股方面，食品饮料板块涨幅前三位为会稽山（39.15%）、古越龙山（23.84%）、西麦食品（15.43%）；食品饮料板块跌幅前三位为克明食品（-13.19%）、ST 龙大（-8.46%）、万辰集团（-6.39%）。

**投资分析意见：**目前已进入白酒旺季备货期，结合渠道反馈，备货阶段暂显平淡，品牌分化明显；关注接下来双节期间的消费端动销情况。本周黄酒板块表现亮眼，主因部分白酒渠道大商加大对黄酒高端产品的关注布局，资本市场预期先行，但黄酒作为传统区域大众型产品，实现高端化和全国化突破仍需长期验证。维持板块判断，我们认为板块的底部特征已经验证，1、板块调整的时间和幅度已较充分；2、股价已基本反应了市场的悲观预期；3、优质个股估值吸引力明显提升，股息率已达到较高水平；4、临近旺季，高端酒价格逐步上行，头部企业动销将迎来改善。白酒板块维持判断，我们认为茅台价格一季度已筑底，行业迎本轮周期拐点，行业未来的趋势是缩量集中，从大鱼吃小鱼到大鱼吃大鱼，上市公司的强分化不可避免。尽管总量萎缩，但长期留下的头部企业仍有成长空间。展望 26 年，若基本面如期修复，预计 26 年底-27 年将迎来估值与业绩双击，优质白酒公司已处于战略配置期。**白酒重点推荐：贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、金徽酒。**大众食品子行业已呈现结构性改善，企业竞争从价格转向质量，行业供需逐步平衡，原料成本传导至下游，食品 CPI 望逐季改善。具备顺周期属性，估值低位，且具备中长期成长空间的公司将迎来修复。看好顺周期的餐供及调味品，乳制品的结构性机会。**大众品重点推荐：伊利股份、安井食品(AH)、海天味业(H)、新乳业、优然牧业、现代牧业、盐津铺子，**关注妙可蓝多、鸣鸣很忙、东鹏饮料。

**白酒板块：**9 月 19 日茅台批价散瓶 1730 元，周环比涨 10 元，整箱批价 1750 元，周环比涨 15 元，精品茅台 2365 元，周环比涨 5 元，15 年茅台 4155 元，周环比涨 5 元。五粮液批价 780 元左右，周环比降 10 元，国窖 1573 批价约 830 元，周环比降 5 元。中秋旺季临近，我们判断以八代五粮液为代表的千元价格带核心品种（目前价格普遍在 700-800 区间）将确认价格底部，1、飞天茅台批价已从年初约 1550 元提升至约 1750 元，涨幅 13%，价格进入上行通道，对千元价格带的挤压周期结束；2、五粮液今年报表出清释放压力，渠道库存逐步下降，8 月以来公司价格策略明确，批价回升至近 800 元；3、二季度到三季度，公司核心高管完成调整，6 月邓敏就任股份公司董事长，8 月王源培出任销售公司董事长；4、除五粮液外，高度国窖 1573 和茅台 1935 价格也将确认底部。目前已进入旺季备货期，经销商完成打款，分销商和终端门店完成备货和部分出货，下周到十一将逐步进入旺季动销阶段。从渠道反馈看，备货情况暂显平淡，品牌表现分化明显，需求加速向头部品牌的核心大单品集中；渠道结构变化明显，冷暖分化，面向 C 端的直销渠道、官方正品渠道占比提升，传统面向商务团购为主的经销渠道占比下降，背后的核心变化是需求结构的转化。从价格表现看，我们前期做的判断基本验证，以五粮液为代表的 800 元左右产品价格逐步企稳，其中八代五粮液和茅台 1935 两款产品 8 月以来回升明显，而茅台的动销和价格都非常稳健。如果接下来的中秋国庆

仅供内部参考，请勿外传



期间，以五粮液为代表的核心大单品能实现动销/开瓶的良好增长，那么本轮周期行业底部将进一步确认。

**大众品板块：**本周以**会稽山**为代表的黄酒板块表现亮眼，主因部分白酒渠道大商加大对黄酒高端产品的关注布局，资本市场预期先行，但黄酒作为传统区域大众型产品，实现高端化和全国化突破仍需长期验证，建议保持关注。**安井食品**此前公告，拟与印尼三林集团共同设立印尼贸易子公司及印尼生产子公司，安井方持股 50.5%，承诺以自有资金出资不少于 3750 万美元。将依托合作方在印尼的市场渠道、原料供应及本地化运营方面的资源，开展速冻及常温鱼糜制品、速冻及常温烤肠、速冻米面制品的生产销售。我们认为海外市场将是公司未来 3-5 年重要的增长点，短期公司积极备货中秋旺季，预计 26Q3 收入端将延续 26Q2 趋势。公司股价经过前期回调已具备长期价值，维持买入评级。

**重点公司更新：**

**现代牧业：**本周我们参加了现代牧业与中国圣牧联合举行的反向路演。我们观察到：（1）上游供给持续去化：今年以来奶牛存栏和进口货牛数量持续下行；（2）进口大包粉冲击减弱：国产大包粉价格持续低于恒天然全脂大包粉价格，大包粉进口量持续下行。伴随着现代牧业完成对中国圣牧的收购，国内牧业集中度进一步提高，头部乳企对奶源的掌控力度得到加强，我们预计未来一段时间内，原奶价格将呈现温和上涨趋势。

**本周重要公告：**

**【伊利股份】**关于以集中竞价交易方式回购公司股份的回购报告书。公司 2026 年第一次临时股东会审议通过回购股份方案，拟以 10 亿元至 20 亿元自有资金回购股份并全部注销、减少注册资本，回购价格不超过 39.53 元/股，预计回购 2529.72 万股至 5059.45 万股，占总股本的 0.40%至 0.80%，回购期限自股东会审议通过之日起不超过 6 个月。

**【三全食品】**关于 2026 年半年度报告的更正公告。因财务人员工作失误，半年报中"上年度末总资产、归属于上市公司股东的净资产"误填作上年同期数据，更正后总资产较上年度末减少 17.23%、归母净资产减少 7.09%，另更正一处语句重复；本次更正不涉及财务报表调整，不影响半年度经营成果。

**【洽洽食品】**关于"洽洽转债"回售的第一次提示性公告。因公司变更部分募集资金投资项目触发附加回售条款，回售价格为 101.825 元/张（含息税），申报期为 9 月 18 日至 9 月 24 日，申报期内转债暂停转股；截至目前转债收盘价高于回售价格，投资者选择回售可能带来损失。

**高端酒价格更新：**根据今日酒价数据，本周茅台批价散瓶 1730 元，周环比涨 10 元，整箱批价 1750 元，周环比涨 15 元，五粮液批价 780 元左右，周环比降 10 元，国窖 1573 批价约 830 元，周环比降 5 元。

**成本变动回顾：**根据 iFind（截至 2026 年 9 月 11 日），主产区生鲜乳平均价为 3.07 元/公斤，同比上升 1.3%，环比上升 0.3%；（截至 2026 年 9 月 10 日）上周仔猪价格 20.83 元/公斤，同比下降 32.72%，环比下降 1.37%；（截至 2026 年 9 月 9 日）生猪

仅供内部参考，请勿外传

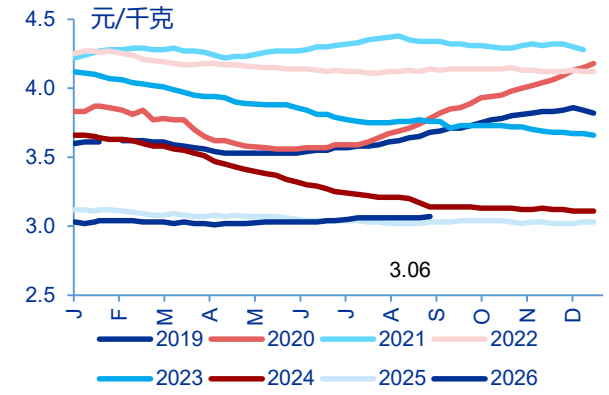


价格 11.18 元/公斤，同比下降 19.74%，环比下降 0.53%；（截至 2026 年 9 月 10 日）猪肉价格 21.22 元/公斤，同比下降 14.09%，环比下降 0.05%。

**量贩零食门店数量更新：**近期鸣鸣很忙宣布：截至 2026 年 7 月 20 日，旗下“零食很忙”“赵一鸣零食”签约门店总数突破 30000 家，成为国内首家迈入 3 万店规模的休闲食品饮料连锁企业。根据抖音各品牌官方账号数据（截至 9 月 12 日），鸣鸣很忙旗下已开业门店总数为 28949 家，万辰集团旗下已开业门店总数为 25103 家。根据高德地图数据（截至 6 月 25 日，CR5 口径），**鸣鸣很忙**在**华中地区**（湖南省、江西省、湖北省）、**华南地区**（广东省、广西壮族自治区）及**西南地区**（贵州省、云南省）门店数占比最高、**万辰集团**在**华东地区**（江苏省、浙江省、山东省、上海市）、**北方地区**（河南省、河北省、辽宁省、黑龙江省、内蒙古自治区、吉林省、天津市、北京市、宁夏回族自治区）及重庆市门店数占比最高、**零食有鸣**在**西部地区**（四川省、新疆维吾尔自治区、西藏自治区、青海省）及海南省门店数占比最高、**糖巢**在福建省门店数占比最高。

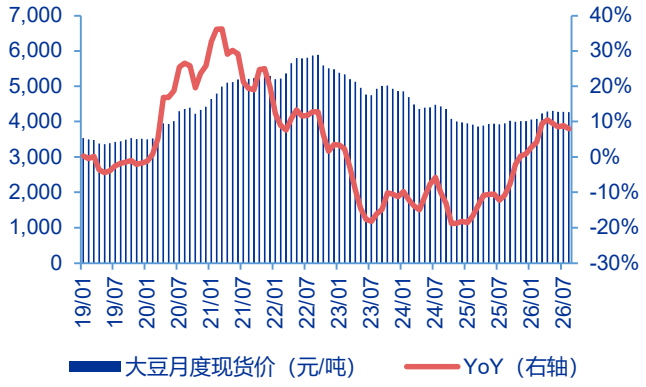
**板块估值水平：**根据 iFind（截至 9 月 18 日），目前食品饮料板块 2026 年动态 PE18.29x，溢价率 19%，环比下降 1.75pct；白酒动态 PE17.82x，溢价率 15%，环比下降 2.46pct。

**图 1：主产省（区）生鲜乳平均价**



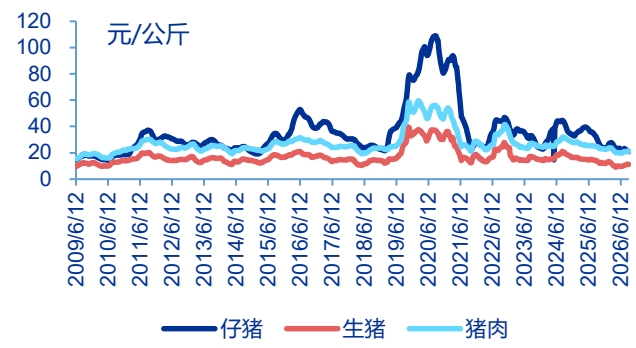

资料来源:农业部,申万宏源研究（截至 26 年 9 月）

**图 2：大豆月度现货均价走势**



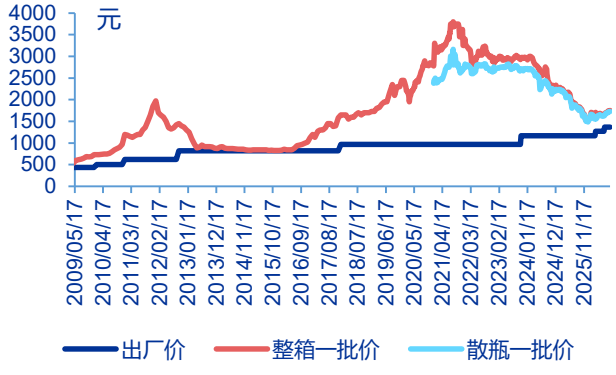

资料来源：iFind，申万宏源研究（截至 26 年 8 月）

**图 3：猪肉价格走势图**




资料来源：农业部，申万宏源研究（截至 26 年 9 月）

**图 4：茅台出厂价和一批价走势**

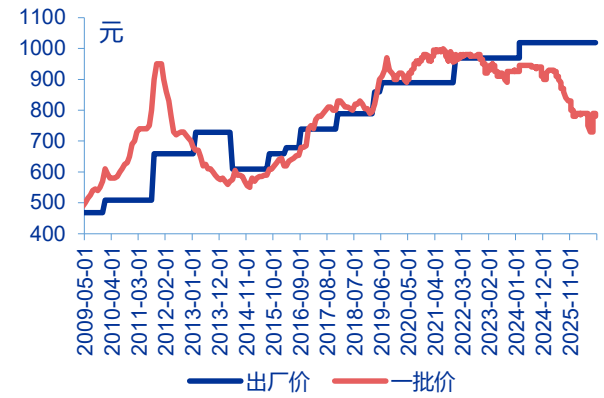



资料来源：今日酒价，申万宏源研究（截至 26 年 9 月）

仅供内部参考，请勿外传

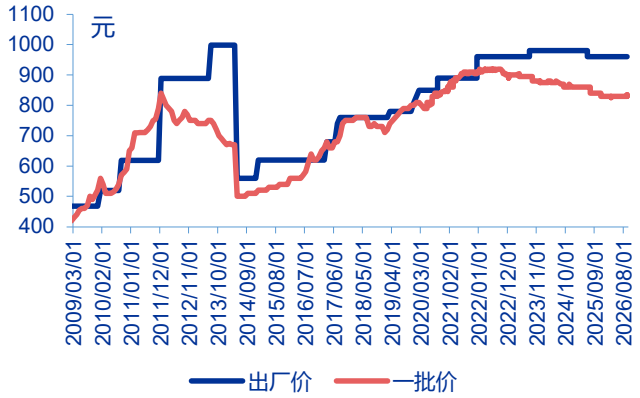


**图 5：五粮液出厂价和一批价走势**



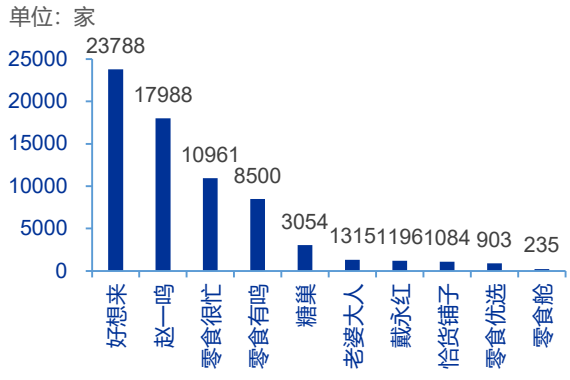

资料来源:今日酒价,申万宏源研究（截至 26 年 9 月）

**图 6：国窖 1573 出厂价和一批价走势**




资料来源:今日酒价,申万宏源研究（截至 26 年 9 月）

**图 7：头部量贩零食品牌门店总数（抖音口径）**




资料来源:抖音,申万宏源研究（截至 26 年 9 月 12 日），数据存在误差，仅供参考

**图 8：头部量贩零食品牌门店各省分布（高德口径）**

| 门店数：家 | 鸣鸣很忙 | | | 万辰集团 | | | 零食有鸣 | 糖巢 | 戴永红 | CR5加总 | 鸣鸣很忙占比 | 万辰集团占比 | 其他三家占比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 零食很忙 | 赵一鸣 | 加总 | 好想来 | 老婆大人 | 加总 | | | | | | | |
| 广东省 | 772 | 3401 | 4173 | 1066 | 1 | 1067 | 1773 | 828 | 1 | 7842 | 53.21% | 13.61% | 33.18% |
| 江苏省 | 6 | 1159 | 1165 | 4045 | 2 | 4047 | 1 | 22 | 0 | 5235 | 22.25% | 77.31% | 0.44% |
| 湖南省 | 2979 | 34 | 3013 | 755 | 3 | 758 | 3 | 12 | 923 | 4709 | 63.98% | 16.10% | 19.92% |
| 山东省 | 12 | 964 | 976 | 3835 | 5 | 3840 | 7 | 10 | 0 | 4833 | 20.19% | 79.45% | 0.35% |
| 浙江省 | 11 | 1815 | 1826 | 735 | 1420 | 2155 | 0 | 162 | 0 | 4143 | 44.07% | 52.02% | 3.91% |
| 河南省 | 460 | 866 | 1326 | 2801 | 0 | 2801 | 153 | 117 | 0 | 4397 | 30.16% | 63.70% | 6.14% |
| 安徽省 | 43 | 1252 | 1295 | 935 | 0 | 935 | 0 | 8 | 1 | 2239 | 57.84% | 41.76% | 0.40% |
| 江西省 | 604 | 1836 | 2440 | 949 | 0 | 949 | 25 | 163 | 1 | 3578 | 68.19% | 26.52% | 5.28% |
| 四川省 | 595 | 15 | 610 | 689 | 3 | 692 | 2931 | 4 | 0 | 4237 | 14.40% | 16.33% | 69.27% |
| 河北省 | 14 | 1129 | 1143 | 1949 | 0 | 1949 | 8 | 6 | 2 | 3108 | 36.78% | 62.71% | 0.51% |
| 湖北省 | 2448 | 65 | 2513 | 455 | 2 | 457 | 1 | 98 | 2 | 3071 | 81.83% | 14.88% | 3.29% |
| 广西壮族自治区 | 200 | 1373 | 1573 | 76 | 2 | 78 | 5 | 9 | 1 | 1666 | 94.42% | 4.68% | 0.90% |
| 福建省 | 4 | 921 | 925 | 215 | 1 | 216 | 0 | 1070 | 0 | 2211 | 41.84% | 9.77% | 48.39% |
| 贵州省 | 1250 | 0 | 1250 | 284 | 2 | 286 | 130 | 3 | 0 | 1669 | 74.90% | 17.14% | 7.97% |
| 云南省 | 1000 | 0 | 1000 | 204 | 0 | 204 | 19 | 7 | 0 | 1230 | 81.30% | 16.59% | 2.11% |
| 山西省 | 1 | 959 | 960 | 275 | 0 | 275 | 174 | 9 | 0 | 1418 | 67.70% | 19.39% | 12.91% |
| 陕西省 | 101 | 621 | 722 | 534 | 0 | 534 | 144 | 0 | 0 | 1400 | 51.57% | 38.14% | 10.29% |
| 辽宁省 | 6 | 272 | 278 | 708 | 0 | 708 | 63 | 6 | 0 | 1055 | 26.35% | 67.11% | 6.54% |
| 重庆市 | 653 | 10 | 663 | 782 | 1 | 783 | 189 | 1 | 0 | 1636 | 40.53% | 47.86% | 11.61% |
| 黑龙江省 | 5 | 441 | 446 | 511 | 0 | 511 | 10 | 1 | 0 | 968 | 46.07% | 52.79% | 1.14% |
| 内蒙古自治区 | 2 | 215 | 217 | 522 | 1 | 523 | 10 | 1 | 4 | 755 | 28.74% | 69.27% | 1.99% |
| 甘肃省 | 11 | 212 | 223 | 281 | 0 | 281 | 293 | 2 | 0 | 799 | 27.91% | 35.17% | 36.92% |
| 吉林省 | 4 | 145 | 149 | 441 | 0 | 441 | 41 | 5 | 0 | 636 | 23.43% | 69.34% | 7.23% |
| 新疆维吾尔自治区 | 1 | 0 | 1 | 204 | 1 | 205 | 352 | 2 | 0 | 560 | 0.18% | 36.61% | 63.21% |
| 上海市 | 198 | 0 | 198 | 333 | 2 | 335 | 0 | 0 | 0 | 533 | 37.15% | 62.85% | 0.00% |
| 天津市 | 1 | 144 | 145 | 400 | 0 | 400 | 0 | 1 | 0 | 546 | 26.56% | 73.26% | 0.18% |
| 海南省 | 0 | 177 | 177 | 15 | 0 | 15 | 267 | 0 | 0 | 459 | 38.56% | 3.27% | 58.17% |
| 宁夏回族自治区 | 0 | 54 | 54 | 138 | 0 | 138 | 30 | 0 | 1 | 223 | 24.22% | 61.88% | 13.90% |
| 北京市 | 1 | 92 | 93 | 218 | 1 | 219 | 0 | 10 | 0 | 322 | 28.88% | 68.01% | 3.11% |
| 西藏自治区 | 3 | 0 | 3 | 53 | 0 | 53 | 217 | 0 | 0 | 273 | 1.10% | 19.41% | 79.49% |
| 青海省 | 1 | 6 | 7 | 64 | 0 | 64 | 140 | 0 | 0 | 211 | 3.32% | 30.33% | 66.35% |
| 合计 | 11386 | 18178 | 29564 | 24472 | 1447 | 25919 | 6986 | 2557 | 936 | 65962 | 44.82% | 39.29% | 15.89% |

资料来源：高德地图，申万宏源研究（截至 26 年 6 月 25 日），数据存在误差，仅供参考

**表 1：肉制品数据**

| 产品名称 | 时间 | 最新价格 | 周环比 | 月环比 | 年同比 | 单位 | 指标 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 育肥猪配合饲料 | 2026/09/10 | 3.35 | 0.00% | 0.00% | -1.47% | 元/公斤 | 价格平均价 |
| 生猪饲料 | 2026/09/02 | 2.76 | 0.73% | 1.85% | 2.60% | 元/公斤 | 全国平均价 |
| 生猪（全国平均出厂价） | 2026/09/02 | 11.24 | -0.18% | 5.24% | -20.68% | 元/公斤 | 全国平均出厂价 |
| 生猪存栏 | 2025/09/30 | 43680 | 0.00% | 0.00% | 2.31% | 万头 | 1 月 |
| 能繁母猪 | 2026/06/30 | 3780 | 0.00% | 0.00% | -6.51% | 万头 | 1 月 |
| 肉鸡配合饲料 | 2026/09/10 | 3.49 | 0.00% | 0.29% | -0.57% | 元/公斤 | 现货价 |
| 白条鸡 | 2026/09/18 | 17.22 | 1.53% | 0.12% | -1.88% | 元/公斤 | 平均批发价 |

资料来源：wind，申万宏源研究

**表 2：乳制品数据**

| 产品名称 | 时间 | 最新价格 | 周环比 | 月环比 | 年同比 | 单位 | 指标 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 生鲜乳 | 2026/09/10 | 3.07 | 0.33% | 0.33% | 1.32% | 元/公斤 | 价格平均价（主产区） |
| GDT 成交价 | 2026/09/01 | 3910 | -6.07% | 3.49% | -3.29% | 美元/吨 | 均价 |
| 进口奶粉金额 | 2026/07/31 | 1.35 | 0.00% | -46.23% | -41.71% | 亿美元 | 进口金额（当月值） |
| 进口奶粉数量 | 2026/07/31 | 3068 | 0.00% | -51.36% | -40.33% | 万吨 | 进口数量（当月值） |
| 牛奶零售价 | 2026/09/11 | 12.19 | -0.08% | 0.08% | 0.00% | 元/升 | |
| 酸奶零售价 | 2026/09/11 | 15.83 | -0.06% | -0.06% | -0.06% | 元/公斤 | |
| 国产婴幼儿奶粉品牌 | 2026/09/11 | 228.14 | 0.15% | 0.24% | 0.89% | 元/公斤 | |
| 国外婴幼儿奶粉品牌 | 2026/09/11 | 275.41 | 0.00% | 0.13% | 0.93% | 元/公斤 | |

资料来源：wind，申万宏源研究

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传



表 3：大宗农产品数据

| 产品名称 | 时间 | 最新价格 | 周环比 | 月环比 | 年同比 | 单位 | 指标 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 玉米:现货价:平均价 | 2026/09/18 | 2334.31 | -0.86% | -0.58% | -1.11% | 元/吨 | 现货价：平均价 |
| 小麦:现货价:平均价 | 2026/09/18 | 2416.94 | 0.10% | 0.15% | -0.52% | 元/吨 | 现货价：平均价 |
| 大豆:黄豆:全国市场价 | 2026/09/10 | 4706.90 | 1.61% | 5.42% | 7.01% | 元/吨 | 全国市场价 |
| 进口大麦：平均价 | 2026/08/31 | 284.79 | 0.00% | 3.80% | 5.64% | 美元/吨 | 进口均价（当月值） |
| 豆粕:现货价 | 2026/09/18 | 3458.95 | 1.93% | 9.23% | 14.33% | 元/吨 | 现货价 |
| 国内白糖 | 2026/09/17 | 5183.33 | -0.89% | -1.14% | -11.67% | 元/吨 | 经销价一级 |
| 苏氨酸 | 2026/09/18 | 7.20 | 0.00% | 0.00% | -13.25% | 元/千克 | 国产，25 公斤/件，99% |
| 赖氨酸 | 2026/09/18 | 6.48 | 0.78% | 1.97% | -6.83% | 元/千克 | 国产，25 公斤/件，98.5% |
| 食盐 | 2026/09/11 | 5.31 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 元/公斤 | 零售价 |
| 平均价:豆油 | 2026/09/18 | 9119.47 | -2.12% | 1.95% | 6.37% | 元/吨 | 平均价 |

资料来源：wind，申万宏源研究

表 4：包装运输数据

| 产品名称 | 时间 | 最新价格 | 周环比 | 月环比 | 年同比 | 单位 | 指标 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 玻璃 | 2026/09/10 | 1074.90 | 0.07% | -1.89% | -11.62% | 元/吨 | 市场价：浮法平板玻璃 |
| 中国公路物流运价指数 | 2026/09/09 | 1049.17 | -0.01% | -0.05% | -0.19% | 点 | 中国公路物流运价指数 |
| 瓦楞纸 | 2026/09/10 | 3108.90 | -2.61% | -3.22% | 17.73% | 元/吨 | 市场价：瓦楞纸 |
| 铝锭:A00 | 2026/09/18 | 24182.00 | -1.10% | 0.13% | 15.81% | 元/吨 | 价格:A00 铝锭 Al99.70:国产 |
| PET 瓶片 | 2026/09/18 | 8850.00 | 1.72% | 12.03% | 46.28% | 元/吨 | 出厂价:PET(PET 瓶片):江苏三房巷 |
| 巴拿马型运费指数 | 2026/09/17 | 2282.00 | -5.27% | 3.45% | 15.96% | 点 | 巴拿马型运费指数(BPI) |
| 好望角型运费指数 | 2026/09/17 | 5656.00 | -7.61% | 23.22% | 77.36% | 点 | 好望角型运费指数(BCI) |

资料来源：wind，申万宏源研究

# 2.食品饮料各板块市场表现

本周，食品饮料行业跑输申万 A 指 2.21 个百分点，子行业表现依次为：其他酒类（跑赢申万 A 指 10.55 个百分点）、食品加工（跑输申万 A 指 1.08 个百分点）、饮料乳品（跑输申万 A 指 1.42 个百分点）、调味品（跑输申万 A 指 1.97 个百分点）、休闲食品（跑输申万 A 指 2.65 个百分点）、白酒（跑输申万 A 指 2.85 个百分点）、啤酒（跑输申万 A 指 3.35 个百分点）。

表 5：食品饮料各子行业相对于申万 A 指的超额收益情况

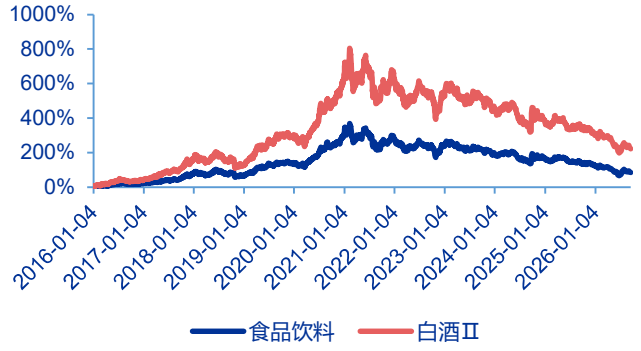
| | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 | 26Q3 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 食品饮料 | -8.7% | 5.1% | -2.9% | 2.1% | -7.7% | 1.5% | -9.7% | -2.9% | -9.0% | -17.1% | -5.6% | -1.5% | -29.6% | 14.5% |
| 食品加工 | -3.1% | -2.9% | 0.5% | -7.4% | -7.2% | 2.3% | -7.8% | -2.9% | -1.6% | -19.4% | 1.8% | 1.1% | -27.7% | 12.4% |
| 白酒 | -10.0% | 8.8% | -3.9% | 3.3% | -8.9% | 1.1% | -14.4% | -1.3% | -13.8% | -15.1% | -8.5% | -0.4% | -32.9% | 14.0% |
| 啤酒 | -12.4% | -6.6% | -12.3% | 7.2% | -2.0% | -1.8% | -0.2% | -5.6% | -4.7% | -23.7% | -6.2% | 7.5% | -33.1% | 10.5% |
| 其他酒类 | -2.2% | -7.3% | -3.5% | -13.1% | -4.5% | 7.7% | 1.2% | -8.3% | 8.1% | -22.3% | -8.5% | -9.6% | -25.9% | 38.3% |
| 饮料乳品 | 0.9% | 0.0% | 2.9% | 4.5% | -1.5% | -1.6% | 4.6% | -5.6% | 2.9% | -20.9% | 0.1% | -9.2% | -21.1% | 17.2% |
| 休闲食品 | -8.5% | -5.1% | -2.8% | -6.2% | -12.0% | 2.5% | 13.7% | -7.7% | 12.5% | -24.1% | 3.2% | -8.0% | -28.1% | 13.2% |
| 调味发酵 | -13.0% | -5.6% | 0.5% | -2.2% | -6.5% | 10.5% | -2.4% | -9.1% | -4.4% | -17.7% | 0.2% | 4.6% | -19.8% | 12.4% |

资料来源：iFind，申万宏源研究（截至 26/9/18）

仅供内部参考，请勿外传

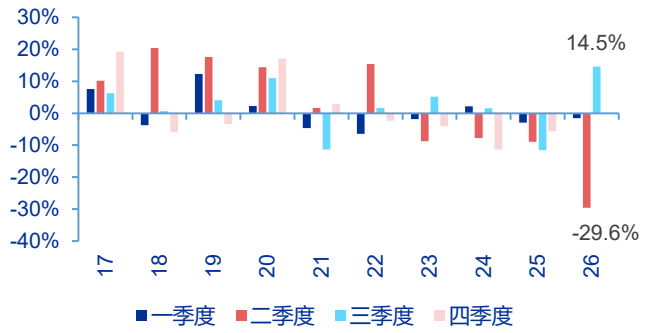


**图 9：食品饮料和白酒板块 16 年至今月度累计超额收益走势**




资料来源：iFind，申万宏源研究（截至 26/9/18）

**图 10：食品饮料板块 16 年至今季度累计超额收益走势**




资料来源：iFind，申万宏源研究（截至 26/9/18）

**表 6：食品饮料跟踪公司相对于申万 A 指的超额收益情况**

| 板块分类 | 证券简称 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 | 26Q3 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 白酒 | 贵州茅台 | -0.9% | -2.9% | 10.9% | 0.0% | 1.7% | -7.2% | 2.4% | -14.2% | 0.7% | -12.4% | -17.1% | -5.4% | 6.4% | -30.6% | 16.8% |
| | 五粮液 | 2.7% | -12.8% | 0.0% | -6.0% | 12.4% | -10.0% | 10.2% | -15.2% | -7.9% | -12.2% | -17.3% | -13.6% | -1.4% | -40.7% | 5.3% |
| | 泸州老窖 | 7.3% | -13.6% | 7.9% | -13.1% | 5.9% | -15.6% | -12.4% | -17.7% | 1.9% | -15.3% | -3.2% | -12.7% | -8.8% | -38.3% | 3.5% |
| | 山西汾酒 | -10.7% | -27.9% | 34.0% | 0.4% | 9.2% | -7.3% | -12.9% | -17.2% | 14.6% | -20.4% | -9.5% | -12.3% | -15.6% | -35.9% | 13.8% |
| | 洋河股份 | -3.2% | -16.4% | 3.1% | -11.0% | -8.2% | -10.7% | 6.1% | -17.1% | -10.5% | -18.1% | -14.3% | -11.4% | -15.3% | -37.1% | 10.5% |
| | 古井贡酒 | 4.6% | -12.3% | 14.4% | -10.3% | 14.7% | -12.2% | -20.6% | -16.0% | -3.5% | -24.5% | 1.1% | -18.2% | -21.3% | -34.7% | 28.3% |
| | 今世缘 | 21.1% | -14.4% | 15.7% | -12.8% | 23.3% | -14.6% | -5.2% | -13.6% | 15.2% | -29.1% | -18.6% | -12.3% | -22.7% | -22.8% | 27.8% |
| | 迎驾贡酒 | -0.2% | 0.0% | 19.8% | -5.8% | 1.7% | -5.5% | 10.1% | -27.4% | -1.4% | -29.9% | -15.1% | -4.6% | -16.7% | -21.2% | 38.4% |
| | 口子窖 | 15.8% | -25.7% | 9.4% | -8.4% | -7.8% | 3.7% | 5.6% | -19.5% | -10.1% | -6.0% | -23.6% | -10.8% | -16.7% | -36.7% | 4.7% |
| | 水井坊 | -17.1% | -17.5% | 6.8% | 1.5% | -15.5% | -14.8% | 5.3% | 15.2% | -10.6% | -15.3% | -17.9% | -12.0% | -13.6% | -25.9% | 2.2% |
| | 酒鬼酒 | -12.5% | -26.1% | 2.4% | -13.0% | -19.6% | -15.9% | 1.1% | 6.3% | -18.9% | -7.3% | 22.1% | -13.2% | -20.5% | -10.2% | -4.0% |
| | 珍酒李渡 | -6.3% | -23.2% | 57.5% | -14.2% | 14.0% | -19.2% | 1.1% | -30.0% | 0.6% | -14.0% | 26.4% | -4.3% | 9.3% | -34.5% | 16.8% |
| | 伊力特 | 4.5% | 4.1% | -10.6% | -1.6% | 0.7% | -9.6% | -9.6% | -11.0% | -12.8% | -5.5% | -18.4% | -9.0% | -11.9% | -32.6% | 7.7% |
| | 老白干酒 | 28.3% | -29.7% | -0.8% | 1.3% | -15.6% | 5.7% | 11.0% | -11.0% | -14.2% | -11.6% | -16.8% | -7.5% | -14.5% | -29.6% | 9.2% |
| | 金徽酒 | -4.2% | -9.8% | 25.4% | -9.2% | -16.0% | -2.2% | 4.2% | -12.2% | -5.3% | -7.0% | -8.0% | 0.4% | -12.6% | -26.9% | 18.5% |
| | 顺鑫农业 | 12.7% | -0.9% | -26.7% | -3.9% | -13.5% | 0.8% | 3.1% | -4.3% | -15.4% | -10.2% | -19.4% | -6.7% | -11.0% | -36.2% | 14.7% |
| | 金种子酒 | -2.4% | -10.3% | 3.6% | -17.2% | -10.4% | -19.1% | 6.0% | -10.4% | -18.4% | -5.3% | -22.4% | -8.5% | -13.9% | -38.1% | 25.5% |
| 乳业 | 伊利股份 | -12.4% | 1.4% | -1.8% | 4.9% | 7.3% | -0.8% | -4.2% | 2.5% | -8.7% | -3.4% | -21.7% | 4.1% | -6.7% | -21.4% | 21.8% |
| | 光明乳业 | -7.0% | 1.5% | 3.6% | -11.2% | 7.9% | -8.5% | 2.4% | -9.1% | -4.2% | -1.8% | -19.7% | -4.3% | -5.2% | -32.2% | 20.5% |
| | 天润乳业 | 0.6% | 0.9% | -13.4% | -7.7% | -11.1% | -14.3% | -4.2% | 2.4% | 1.7% | -0.1% | -16.3% | -3.7% | -2.7% | -32.8% | 23.8% |
| | 新乳业 | 16.5% | -7.5% | 4.8% | -16.1% | -8.5% | -7.1% | 24.1% | 16.2% | -0.1% | 24.5% | -28.6% | 7.8% | -1.9% | -34.0% | 13.3% |
| 啤酒 | 青岛啤酒 | 5.9% | -9.9% | -11.0% | -10.5% | 14.5% | -6.1% | -9.1% | 1.9% | -7.5% | -11.7% | -24.6% | -7.9% | 2.2% | -27.9% | 6.6% |
| | 重庆啤酒 | -8.2% | -22.1% | -2.9% | -18.0% | 0.0% | 0.8% | -1.2% | -11.5% | -8.9% | -8.6% | -22.3% | -3.3% | 9.6% | -39.5% | 2.2% |
| | 燕京啤酒 | 25.6% | -6.8% | -14.7% | -10.2% | 9.5% | 2.7% | 10.7% | 5.7% | 0.0% | 2.8% | -25.7% | -8.2% | 17.8% | -35.0% | 17.0% |
| 肉类卤味 | 双汇发展 | -6.3% | -1.4% | 12.3% | 5.3% | 1.3% | -2.8% | -2.8% | -5.5% | 2.1% | -12.2% | -18.2% | 6.2% | 8.4% | -33.4% | 14.7% |
| | 绝味食品 | -34.6% | -11.0% | 5.7% | -24.5% | -24.3% | -14.6% | -6.2% | -4.8% | -8.9% | -2.8% | -30.9% | -6.4% | -7.2% | -30.1% | 32.1% |
| | 紫燕食品 | -17.9% | -5.5% | -5.7% | -0.2% | -8.0% | -13.6% | 7.0% | 4.7% | -4.8% | 9.5% | -31.1% | 4.5% | 21.8% | -21.4% | -6.2% |
| 调味品 | 海天味业 | -10.1% | -34.6% | -14.3% | 4.0% | 6.8% | -5.9% | 23.0% | -6.1% | -13.3% | -6.8% | -19.4% | -5.7% | 11.9% | -31.4% | 12.8% |
| | 中炬高新 | -5.7% | 3.3% | -1.5% | -14.6% | -3.1% | -7.4% | -13.9% | -7.0% | -8.1% | -10.6% | -22.9% | -5.2% | 9.7% | -21.2% | 9.6% |
| | 千禾味业 | 8.9% | -7.6% | -13.4% | -2.6% | 7.9% | -15.0% | -11.4% | -14.9% | -9.5% | 1.2% | -21.1% | -14.8% | -3.9% | -37.7% | 15.2% |
| | 天味食品 | -15.5% | -37.3% | -3.7% | 3.2% | 0.7% | -5.5% | -9.7% | 7.9% | 4.5% | -24.3% | -15.6% | 7.5% | -0.8% | -6.4% | 9.1% |
| | 恒顺醋业 | -9.1% | -5.0% | -0.3% | -6.8% | -9.8% | -3.3% | 0.8% | -7.5% | -8.9% | 1.6% | -15.7% | -0.8% | -2.4% | -29.7% | 16.0% |

仅供内部参考，请勿外传



| | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 涪陵榨菜 | -8.0% | -23.5% | -9.3% | -5.3% | -2.5% | -2.6% | 10.9% | -11.0% | -6.8% | -7.4% | -19.4% | 0.0% | -2.1% | -25.9% | 13.4% |
| | 宝立食品 | -15.8% | -12.9% | -2.5% | -10.4% | -5.9% | -16.2% | 2.1% | 6.4% | -17.0% | -6.1% | -3.5% | -2.1% | -12.4% | -20.8% | 15.9% |
| | 日辰股份 | 4.0% | -25.1% | 1.3% | -8.4% | -18.5% | 17.5% | -6.8% | 5.2% | -4.0% | -4.1% | 3.9% | 13.0% | -23.3% | -30.4% | 15.7% |
| | 安琪酵母 | -14.0% | -9.1% | -2.6% | 8.8% | -15.3% | 3.8% | 13.7% | -2.4% | -5.9% | -0.9% | -7.1% | 9.8% | -6.5% | -22.7% | 20.7% |
| | 晨光生物 | -2.2% | 1.2% | -11.6% | -6.4% | -4.5% | -25.5% | -4.6% | -9.1% | 5.3% | 27.2% | -11.3% | -6.1% | -1.4% | -37.9% | 32.9% |
| 速冻食品 | 安井食品 | -5.2% | -6.1% | -11.0% | -11.6% | -18.0% | -3.5% | 16.9% | -19.3% | -3.8% | -2.0% | -31.8% | 11.7% | 18.8% | -26.3% | 9.9% |
| | 三全食品 | -17.4% | -1.2% | -0.9% | -5.0% | -8.1% | -1.2% | -5.2% | -3.4% | -9.7% | -2.6% | -22.4% | 4.3% | 13.2% | -21.2% | 11.9% |
| | 巴比食品 | -7.0% | -15.7% | -6.0% | -0.8% | -17.4% | -15.9% | 6.0% | 4.8% | 1.6% | 2.4% | 4.1% | 34.4% | -18.6% | -41.1% | 8.0% |
| | 千味央厨 | 9.6% | -8.3% | -7.4% | -5.7% | -8.8% | -32.7% | -2.9% | -6.0% | -11.4% | 0.1% | 21.7% | -5.0% | -0.5% | -14.9% | -6.7% |
| | 五芳斋 | 4.9% | -38.0% | 1.3% | 4.0% | -4.4% | -2.5% | -41.9% | -1.6% | -3.0% | -10.8% | -14.7% | -5.5% | 0.9% | -38.0% | 30.4% |
| 饮料 | 东鹏饮料 | 1.9% | -6.0% | 10.3% | 3.9% | 5.3% | 22.2% | 8.9% | -9.6% | -1.6% | 23.4% | -22.8% | -12.7% | -22.1% | -52.2% | 1.1% |
| | 百润股份 | 3.2% | -7.0% | -16.1% | -10.6% | -24.6% | 1.1% | 20.2% | 20.2% | -8.4% | -4.8% | -18.8% | -16.2% | -21.2% | -12.5% | 16.7% |
| | 养元饮品 | -2.6% | 11.1% | 3.5% | -8.9% | 22.7% | -9.8% | -8.0% | -2.6% | -3.2% | -8.7% | 19.8% | -3.2% | 5.3% | 51.5% | 1.4% |
| | 承德露露 | -2.1% | 4.3% | 1.5% | -4.4% | 9.2% | 0.9% | -8.3% | 3.9% | -6.6% | 4.3% | -27.2% | 0.1% | -5.0% | -19.6% | 20.9% |
| 烘焙 | 桃李面包 | -5.2% | -30.8% | -12.4% | -4.7% | -15.2% | -12.5% | 14.0% | -1.8% | -15.2% | -8.2% | -19.5% | -3.4% | -2.9% | -39.4% | 23.8% |
| | 立高食品 | 3.9% | -31.3% | -2.4% | -19.7% | -29.2% | -8.1% | 12.1% | 6.5% | 3.6% | 15.9% | -32.8% | 0.9% | -23.5% | -36.5% | 12.7% |
| | 海融科技 | -1.6% | -11.0% | 7.4% | -9.9% | -8.0% | -3.9% | 10.4% | -4.5% | 3.3% | -30.0% | -18.7% | -5.0% | -4.6% | -23.9% | 16.5% |
| 休闲食品 | 洽洽食品 | -21.6% | 2.3% | -16.8% | 10.6% | 8.2% | -16.4% | 2.2% | -14.7% | -12.4% | -19.5% | -20.5% | 0.3% | -1.0% | -27.5% | 10.9% |
| | 盐津铺子 | 18.2% | -32.8% | -8.0% | -2.5% | 11.4% | -36.6% | 7.2% | 16.8% | -0.5% | 24.1% | -32.3% | -3.3% | -12.0% | -37.2% | 5.9% |
| | 劲仔食品 | 22.0% | -12.6% | -11.3% | 19.5% | 20.8% | -9.7% | -2.2% | -2.1% | -15.5% | 9.2% | -28.7% | -5.9% | -7.2% | -17.9% | 6.1% |
| | 良品铺子 | -12.6% | -23.4% | -6.1% | 0.6% | -19.9% | -23.2% | -1.9% | 4.7% | -17.4% | -1.3% | -15.0% | -8.6% | -12.5% | -26.8% | 12.7% |
| | 三只松鼠 | -14.4% | 3.2% | -3.8% | 4.9% | 31.9% | 0.6% | -1.0% | 44.3% | -27.9% | -3.2% | -30.6% | -4.7% | -19.2% | -26.6% | 16.1% |
| | 甘源食品 | 14.4% | -12.5% | -3.9% | 5.8% | 24.3% | -23.4% | -4.4% | 35.9% | -23.8% | -17.0% | -32.0% | 3.4% | -13.2% | -31.3% | 6.3% |
| | 汤臣倍健 | -12.7% | 16.5% | -16.2% | -6.3% | 1.7% | -12.8% | -6.8% | -20.5% | -5.2% | -6.1% | -16.9% | 3.4% | -7.5% | -30.0% | 12.9% |
| 其他食品 | 佳禾食品 | 2.1% | 17.5% | -8.8% | -12.8% | -8.6% | -14.3% | 0.4% | 3.5% | 4.1% | -4.3% | -34.7% | -3.1% | -7.2% | -20.6% | 12.9% |
| | 李子园 | 4.6% | -25.5% | -8.7% | -7.1% | -1.7% | -20.2% | -6.8% | 3.2% | 3.0% | 5.6% | -19.8% | -7.6% | -7.7% | -36.7% | 19.3% |
| | 克明食品 | -5.8% | -2.8% | -6.2% | 1.0% | -15.7% | 3.0% | 14.2% | 1.5% | -7.7% | 3.1% | -25.7% | -3.4% | 1.4% | -36.7% | 19.0% |

资料来源：iFind，申万宏源研究（截至 26/9/18）

# 3.行业事项提示

**表 7：下周股东大会召开信息**

| 代码 | 名称 | 召开日 | 召开地点 |
|---|---|---|---|
| 605567.SH | 春雪食品 | 2026-09-24 | 山东省莱阳市富山路 382 号 A1 公司五楼第二会议室 |
| 002726.SZ | ST 龙大 | 2026-09-23 | 四川省成都市双流区蓝润置地广场 T1-32 楼 |

资料来源：iFind，申万宏源研究（截至 26/9/19）

# 4.估值表

**表 8：海外食品饮料对标公司情况**

| 证券代码 | 公司名称 | 总市值（亿元） | 归母净利润（亿元） | | | | 归母净利润 CAGR | PE | | | ROE（%） | | 股息率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2026/9/18 | 26E | 27E | 28E | 29E | 26E-28E | 26E | 27E | 28E | 2024 | 2025 | 26E |
| BUD US | 百威英博 | 1591 | 103.5 | 96.2 | 105.2 | 111.6 | 1% | 15 | 17 | 15 | 7.3 | 8.3 | 1.9% |
| CARLB DC | 嘉士伯 | 183 | 12.4 | 13.4 | 14.5 | 15.9 | 8% | 15 | 14 | 13 | 35.7 | 21.4 | 3.7% |
| HEIA NA | 喜力 | 460 | 30.2 | 32.7 | 35.5 | 37.9 | 8% | 15 | 14 | 13 | 4.9 | 10.0 | 2.9% |
| TAP US | 莫尔森库尔斯 | 73 | 8.6 | 8.8 | 8.8 | 9.2 | 1% | 9 | 8 | 8 | 8.5 | -18.3 | 4.9% |

仅供内部参考，请勿外传



| | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2502.T | 朝日控股 | 155 | 12.1 | 12.8 | 13.7 | 13.5 | 6% | 13 | 12 | 11 | 7.5 | 4.3 | 3.5% |
| 2503.T | 麒麟控股 | 147 | 10.7 | 11.0 | 11.5 | 12.1 | 4% | 14 | 13 | 13 | 5.0 | 12.0 | 2.8% |
| 2587.T | 三得利 | 88 | 5.5 | 5.8 | 6.0 | 6.5 | 5% | 16 | 15 | 15 | 8.1 | 7.0 | 2.7% |
| NESN SW | 雀巢 | 2391 | 118.0 | 134.6 | 145.8 | 160.9 | 11% | 20 | 18 | 16 | 30.4 | 26.3 | 4.1% |
| DANOY | 达能 | 480 | 28.3 | 30.7 | 32.3 | 34.9 | 7% | 17 | 16 | 15 | 12.3 | 11.0 | 3.8% |
| 2269 JP | 明治控股 | 78 | 2.7 | 4.0 | 4.4 | 4.8 | 29% | 29 | 19 | 18 | 6.9 | 6.8 | 2.6% |
| DEO.N | 帝亚吉欧 | 483 | 34.3 | 36.2 | 39.7 | 42.3 | 8% | 14 | 13 | 12 | 38.9 | 22.3 | 2.5% |
| 0HAT.L | 保乐力加 | 173 | 16.2 | 16.2 | 17.0 | 18.1 | 3% | 11 | 11 | 10 | 9.4 | 10.5 | 7.7% |
| 2801.JT | 龟甲万 | 102 | 3.8 | 4.3 | 4.5 | 4.7 | 8% | 27 | 24 | 23 | 12.5 | 12.3 | 1.6% |
| KHC US | 亨氏 | 293 | 24.3 | 24.7 | 25.7 | 27.8 | 3% | 12 | 12 | 11 | 5.6 | -12.9 | 6.5% |
| PEP.O | 百事可乐 | 1824 | 115.8 | 119.2 | 125.2 | 127.6 | 4% | 16 | 15 | 15 | 52.4 | 42.9 | 4.4% |
| KO.N | 可口可乐 | 3789 | 142.5 | 151.7 | 161.9 | 176.2 | 7% | 27 | 25 | 23 | 41.9 | 46.0 | 2.5% |

**资料来源：彭博、申万宏源研究;注:表中公司单位为亿美元，其中股息率及净利润采用彭博盈利预测(预测股利收益率、预测净利润)。日期为北京时间 2026 年 9 月 18 日数据。**

**表 9：食品饮料重点公司盈利预测表**

| 所属板块 | 股票代码 | 公司简称 | 股价（元） | 归母净利润（亿） | | | 增速 | | | PE | | | 评级 | 总市值（亿） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 0918 | 26E | 27E | 28E | 26E | 27E | 28E | 26E | 27E | 28E | | |
| 白酒 | 600519.SH | 贵州茅台 | 1257.1 | 854.6 | 938.4 | 1039.4 | 4% | 10% | 11% | 18 | 17 | 15 | 买入 | 15715 |
| | 000858.SZ | 五粮液 | 70.0 | 130.0 | 142.7 | 158.0 | 45% | 10% | 11% | 21 | 19 | 17 | 买入 | 2717 |
| | 000568.SZ | 泸州老窖 | 71.9 | 75.6 | 90.8 | 106.2 | -30% | 20% | 17% | 14 | 12 | 10 | 买入 | 1059 |
| | 600809.SH | 山西汾酒 | 112.7 | 123.0 | 135.3 | 149.6 | 0% | 10% | 11% | 11 | 10 | 9 | 买入 | 1375 |
| | 002304.SZ | 洋河股份* | 38.1 | 21.4 | 24.2 | 28.3 | -3% | 13% | 17% | 27 | 24 | 20 | 增持 | 573 |
| | 000596.SZ | 古井贡酒 | 93.8 | 30.0 | 34.8 | 40.3 | -15% | 16% | 16% | 15 | 13 | 11 | 买入 | 441 |
| | 603369.SH | 今世缘 | 27.8 | 27.2 | 30.6 | 36.0 | 4% | 12% | 18% | 13 | 11 | 10 | 买入 | 346 |
| | 603198.SH | 迎驾贡酒 | 37.8 | 20.5 | 22.7 | 25.4 | 3% | 11% | 12% | 15 | 13 | 12 | 买入 | 302 |
| | 6979.HK | 珍酒李渡 | 7.8 | 8.0 | 9.1 | 10.1 | 48% | 13% | 11% | 28 | 25 | 22 | 增持 | 263 |
| | 603919.SH | 金徽酒 | 16.2 | 3.6 | 3.8 | 4.2 | 0% | 6% | 12% | 23 | 22 | 19 | 增持 | 82 |
| | 600559.SH | 老白干酒 | 11.0 | 5.3 | 6.5 | 8.1 | 22% | 23% | 26% | 19 | 16 | 12 | 增持 | 101 |
| | 600197.SH | 伊力特* | 9.3 | 1.7 | 2.0 | 2.4 | -23% | 22% | 19% | 26 | 22 | 18 | 增持 | 44 |
| 乳业 | 600887.SH | 伊利股份 | 26.6 | 99.8 | 131.2 | 142.4 | -14% | 31% | 9% | 17 | 13 | 12 | 买入 | 1683 |
| | 2319.HK | 蒙牛乳业 | 17.8 | 42.7 | 50.7 | 54.8 | 176% | 19% | 8% | 14 | 12 | 11 | 买入 | 688 |
| | 600597.SH | 光明乳业* | 6.7 | 3.4 | 4.2 | 4.9 | 0% | 22% | 19% | 27 | 22 | 19 | 增持 | 92 |
| | 600419.SH | 天润乳业* | 8.6 | 1.2 | 1.7 | 2.1 | 0% | 36% | 25% | 22 | 16 | 13 | 增持 | 27 |
| | 002946.SZ | 新乳业 | 14.4 | 8.8 | 10.5 | 12.3 | 20% | 19% | 17% | 14 | 12 | 10 | 增持 | 124 |
| | 6186.HK | 中国飞鹤* | 2.5 | 20.0 | 21.5 | 23.5 | 3% | 8% | 9% | 10 | 9 | 8 | 增持 | 228 |
| | 1117.HK | 现代牧业 | 1.6 | 5.9 | 14.5 | 20.8 | 0% | 147% | 44% | 19 | 8 | 5 | 增持 | 130 |
| | 9858.HK | 优然牧业 | 4.3 | 11.2 | 28.2 | 36.8 | 0% | 152% | 30% | 15 | 6 | 4 | 买入 | 191 |
| | 600429.SH | 三元股份 | 4.6 | 3.1 | 3.4 | 4.2 | 0% | 12% | 22% | 22 | 20 | 16 | 增持 | 69 |
| 啤酒 | 600600.SH | 青岛啤酒 | 50.1 | 47.6 | 50.6 | 53.5 | 4% | 6% | 6% | 12 | 11 | 11 | 买入 | 576 |
| | 600132.SH | 重庆啤酒 | 37.8 | 12.7 | 13.3 | 13.8 | 3% | 5% | 4% | 14 | 14 | 13 | 增持 | 183 |
| | 000729.SZ | 燕京啤酒 | 10.8 | 19.7 | 23.4 | 26.7 | 17% | 19% | 14% | 15 | 13 | 11 | 买入 | 303 |
| | 0291.HK | 华润啤酒 | 18.2 | 52.4 | 65.4 | 70.7 | 55% | 25% | 8% | 10 | 8 | 7 | 买入 | 591 |
| | 1876.HK | 百威亚太* | 5.9 | 5.9 | 6.4 | 6.9 | 20% | 9% | 8% | 17 | 16 | 14 | 增持 | 785 |
| | 002461.SZ | 珠江啤酒* | 8.4 | 9.9 | 10.7 | 11.4 | 10% | 8% | 7% | 19 | 17 | 16 | 中性 | 185 |
| 黄酒 | 600059.SH | 古越龙山* | 10.7 | 2.2 | 2.4 | 2.6 | 1% | 6% | 10% | 43 | 41 | 37 | | 98 |
| | 601579.SH | 会稽山 | 32.8 | 2.9 | 3.3 | 3.8 | 17% | 15% | 14% | 55 | 48 | 42 | 增持 | 157 |
| 肉类卤味 | 000895.SZ | 双汇发展 | 23.3 | 54.6 | 55.7 | 57.2 | 7% | 2% | 3% | 15 | 14 | 14 | 买入 | 807 |
| | 603057.SH | 紫燕食品* | 18.5 | 2.5 | 3.1 | 3.6 | 0% | 27% | 15% | 31 | 25 | 21 | | 77 |

| | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1458.HK | 周黑鸭* | 1.1 | 1.8 | 2.0 | 2.3 | 13% | 15% | 14% | 11 | 10 | 9 | | 23 |
| 调味品 | 603288.SH | 海天味业 | 33.9 | 77.5 | 86.0 | 94.9 | 10% | 11% | 10% | 25 | 23 | 21 | 增持 | 1949 |
| | 600872.SH | 中炬高新 | 17.2 | 6.7 | 7.9 | 9.4 | 24% | 18% | 19% | 20 | 17 | 14 | 增持 | 133 |
| | 603027.SH | 千禾味业* | 7.3 | 4.6 | 5.3 | 5.9 | 32% | 15% | 12% | 21 | 18 | 16 | 增持 | 97 |
| | 603317.SH | 天味食品 | 12.8 | 7.1 | 8.3 | 9.4 | 25% | 17% | 13% | 19 | 16 | 14 | 增持 | 136 |
| | 600305.SH | 恒顺醋业* | 6.6 | 1.7 | 1.9 | 2.0 | 16% | 12% | 7% | 44 | 39 | 37 | 增持 | 73 |
| | 002507.SZ | 涪陵榨菜 | 11.1 | 7.9 | 8.2 | 8.6 | 3% | 4% | 5% | 16 | 16 | 15 | 买入 | 128 |
| | 603170.SH | 宝立食品* | 11.9 | 3.0 | 3.4 | 3.9 | 14% | 15% | 14% | 16 | 14 | 12 | 增持 | 48 |
| | 600298.SH | 安琪酵母 | 39.8 | 18.3 | 21.7 | 24.8 | 18% | 19% | 14% | 19 | 16 | 14 | 增持 | 345 |
| | 300138.SZ | 晨光生物 | 11.0 | 4.4 | 5.5 | 6.3 | 19% | 26% | 13% | 12 | 10 | 8 | 增持 | 53 |
| 速冻食品 | 603345.SH | 安井食品 | 79.5 | 17.8 | 20.8 | 23.1 | 31% | 17% | 11% | 14 | 12 | 11 | 买入 | 255 |
| | 002216.SZ | 三全食品* | 11.7 | 6.0 | 6.4 | 6.9 | 10% | 7% | 7% | 17 | 16 | 15 | 增持 | 103 |
| | 605338.SH | 巴比食品* | 17.4 | 3.0 | 3.4 | 3.9 | 8% | 15% | 14% | 14 | 12 | 11 | 增持 | 42 |
| 饮料 | 605499.SH | 东鹏饮料 | 111.5 | 51.5 | 57.9 | 65.1 | 17% | 12% | 12% | 16 | 14 | 12 | 增持 | 802 |
| | 9633.HK | 农夫山泉 | 38.6 | 175.0 | 191.0 | 214.0 | 10% | 9% | 12% | 21 | 20 | 17 | 增持 | 4341 |
| | 0220.HK | 统一中控 | 6.9 | 22.1 | 23.1 | 24.7 | 8% | 5% | 7% | 12 | 11 | 10 | 增持 | 300 |
| | 002568.SZ | 百润股份 | 17.9 | 7.4 | 8.4 | 9.3 | 17% | 13% | 11% | 25 | 22 | 20 | 增持 | 187 |
| 烘焙 | 603866.SH | 桃李面包* | 4.2 | 2.8 | 3.1 | 3.4 | -2% | 10% | 10% | 24 | 22 | 20 | 增持 | 67 |
| | 300973.SZ | 立高食品 | 25.1 | 3.0 | 3.6 | 4.1 | -1% | 18% | 14% | 14 | 12 | 10 | 增持 | 42 |
| 休闲食品 | 1768.HK | 呜呜很忙 | 362.8 | 37.3 | 52.0 | 64.1 | 60% | 39% | 23% | 18 | 13 | 11 | 增持 | 790 |
| | 002557.SZ | 洽洽食品 | 18.0 | 6.2 | 7.3 | 8.2 | 93% | 18% | 13% | 15 | 13 | 11 | 增持 | 91 |
| | 002847.SZ | 盐津铺子 | 42.5 | 8.4 | 10.7 | 13.0 | 13% | 27% | 21% | 14 | 11 | 9 | 买入 | 115 |
| | 003000.SZ | 劲仔食品 | 9.4 | 2.8 | 3.4 | 4.1 | 13% | 24% | 20% | 15 | 12 | 10 | 增持 | 41 |
| | 300783.SZ | 三只松鼠* | 16.7 | 3.1 | 3.7 | 4.2 | 101% | 17% | 16% | 21 | 18 | 16 | 增持 | 67 |
| | 002991.SZ | 甘源食品* | 37.8 | 2.4 | 2.9 | 3.3 | 18% | 18% | 15% | 14 | 12 | 11 | 增持 | 35 |
| | 9985.HK | 卫龙美味 | 7.0 | 15.0 | 16.5 | 17.9 | 5% | 10% | 8% | 10 | 9 | 8 | 买入 | 170 |
| 其他食品 | 300146.SZ | 汤臣倍健* | 9.2 | 7.1 | 7.8 | 8.6 | -10% | 11% | 10% | 22 | 20 | 18 | 增持 | 156 |

资料来源：Wind、申万宏源研究；

注：港股标的股价及市值单位为港元，百威亚太采用美元盈利预测，归母净利润为原始币种；盈利预测为申万宏源预测，"*"标的为 Wind 一致预测净利润。汇率采用当日汇率。

**风险提示：1、食品安全问题。**我国白酒行业及乳制品行业历史上均发生过影响较大的食品安全事件，对行业发展和行业内公司表现造成了较大影响。若食品饮料行业内再次出现影响较大的食品安全问题，消费者需求可能受到影响。**2、经济下行影响白酒及大众品需求。**食品饮料多个子行业的发展均受益于消费升级，而经济增长带来的人均可支配收入稳步提升是消费升级的基础，若经济下行或增速不达预期，白酒及大众品需求可能受到影响。

仅供内部参考，请勿外传



## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人


| | | | |
|---|---|---|---|
| 华东团队 | 茅炯 | 021-33388488 | maojiong@swhysc.com |
| 华北团队 | 肖霞 | 15724767486 | xiaoxia@swhysc.com |
| 华南团队 | 王维宇 | 0755-82990590 | wangweiyu@swhysc.com |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123 | panyeming@swhysc.com |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 18702179817 | zhuxiaoyi@swhysc.com |


### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)　　：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

## 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户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 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

版权均属本公司。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。