下载日志已记录，仅供内部参考

WESTERN SECURITIES 西部证券

证券研究报告

# 食品饮料红利金股专题：股息托底，业绩改善

西部证券研发中心

2026年9月20日

分析师 | 于佳琦 S0800525040008 邮箱地址：yujiaqi@xbmail.com.cn；
田　地 S0800525050004 邮箱地址：tiandi@xbmail.com.cn；
肖燕南 S0800525070002 邮箱地址：xiaoyannan@xbmail.com.cn

机密和专有
未经西部证券许可，任何对此资料的使用严格禁止

下载日志已记录，仅供内部参考

# 核心观点

- **近期市场风格逐步再平衡，低估值、高股息且基本面边际改善的消费龙头配置价值重新凸显。**我们筛选食品饮料各细分赛道龙头，公司商业模式成熟、现金流充沛，或具备稳定且可持续的分红及回购能力，高股息可为持有期收益提供较强支撑，在提供一定安全边际的同时，叠加基本面改善，有望进一步打开估值修复空间。

- **当前5只食饮高股息标的2025年平均股息率超过5%，2026年平均PE约12.6倍，估值处于相对低位：**
- **伊利股份（已覆盖）：**液体乳恢复增长，26Q2毛销差同比改善0.9pct；原奶供需改善和会员店、即时零售等新渠道扩张继续修复主业盈利，拟10—20亿元回购注销提高股东回报。

✓ **颐海国际（已覆盖）：**26H1第三方及关联方收入分别增长13.7%/15.9%，毛利率提升4.1pcts；海外、餐饮渠道和海底捞外卖需求共同拉动收入，上半年100%分红比例提供稳定现金回报。

✓ **卫龙美味（已覆盖）：**26H1蔬菜制品收入增长15.8%、收入占比升至65.7%，产品创新和供应链降本推动毛利率提升0.6pct；公司承诺2026—2028年现金分红比例不低于80%，增长与分红路径清晰。

✓ **百胜中国（已覆盖）：**肯德基与必胜客同店销售改善，26Q2门店数增至13,789/4,549家；多店型与加盟模式继续打开下沉空间，门店扩张、供应链提效和持续回购共同支撑利润及股东回报。

✓ **统一企业中国：**26H1收入/净利润分别增长1%/9%，毛利率和净利率分别提升0.7/0.6pct；饮料增长、产品结构优化和费用控制推动利润增速快于收入，2018年以来100%+分红率支撑高。

✓ **风险提示：宏观经济波动、竞争恶化超预期、原材料成本大幅上涨、食品安全问题。**

下载日志已记录，仅供内部参考

# 目录

CONTENTS

01 个股梳理

02 公司介绍

下载日志已记录，仅供内部参考

# 食品饮料红利专题：个股梳理

✓ **5只食品饮料红利标的2025年平均股息率5%+，2026年PE约12.6倍。**

| 证券简称 | 日均成交额（亿元） | 市值（亿元） | PE | | 股息率（2025） | 收入（亿元） | | 归母净利润（亿元） | | 分红比例 | 回购率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2025 | 2026E | | 2025 | 2026E | 2025 | 2026E | | |
| 伊利股份 | 15.2 | 1,682.5 | 14.5 | 16.0 | 5.2% | 1,159.3 | 1,213.0 | 115.7 | 105.2 | 75% | 0.00% |
| 百胜中国 | 2.6 | 945.4 | 15.2 | 13.6 | 2.4% | 791.6 | 856.9 | 62.3 | 69.3 | 39% | 3.38% |
| 颐海国际 | 0.5 | 120.7 | 14.1 | 12.3 | 6.7% | 66.1 | 73.7 | 8.5 | 9.8 | 95% | 0.00% |
| 卫龙美味 | 0.3 | 145.3 | 10.2 | 9.2 | 5.6% | 72.2 | 79.3 | 14.3 | 15.8 | 57% | 0.04% |
| 统一企业中国 | 0.6 | 256.4 | 12.5 | 11.8 | 7.9% | 317.1 | 330.1 | 20.5 | 21.8 | 99% | 0.00% |

注：伊利股份、统一企业中国2026年收入、归母净利润采用iFinD一致预测，其余公司全部参考我们最新公司盈利预测，数据采用2026/9/18，港元兑人民币汇率使用0.8552：1，美元兑人民币汇率采用6.7104：1；日均成交额时间范围：2026/1/1-2026/9/18；回购率时间范围：2026/1/1-2026/9/18；分红比例为2025年数据

资料来源：ifind、西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

# 目录

CONTENTS

01 个股梳理

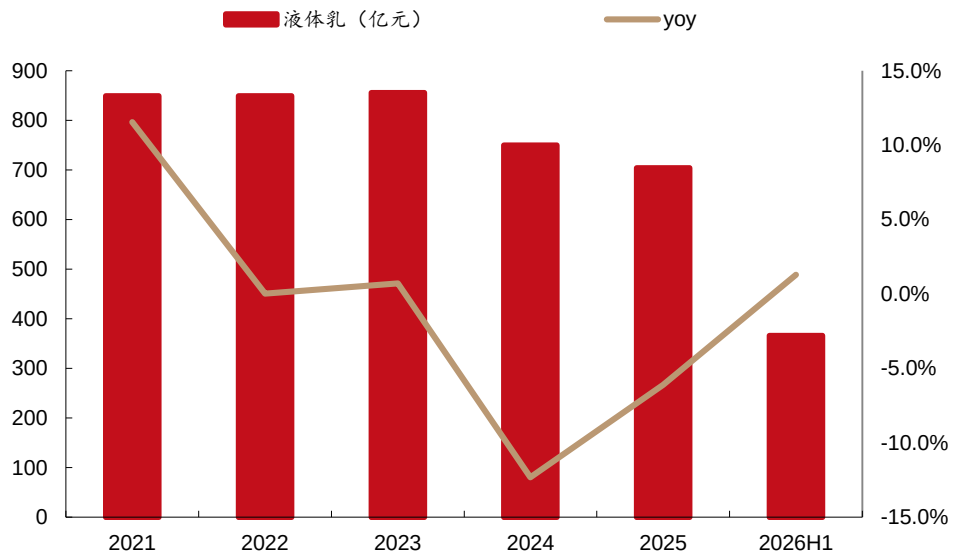
02 公司介绍

下载日志已记录，仅供内部参考

# 伊利股份：液体乳恢复增长，毛销差继续改善

- **液体乳恢复增长，期待原奶供需进一步改善。**26H1公司液体乳/奶粉及奶制品/冷饮产品/其他产品分别实现收入365.9/168.5/90.7/12.7亿元，分别同比+1.3%/+1.6%/+10.3%/+228.2%，液体乳积极把握新兴渠道，会员店、零食店、即时零售、2B渠道均实现双位数及以上增长。全年展望，随着原奶供需格局改善，奶价企稳有望利好以伊利为代表的下游乳企龙头。
- **毛销差继续改善，减值拖累利润，公司回购注销。**26Q2公司毛利率34.3%，同比+0.1pct，销售费用率18.9%，同比-1.0pct，公司毛销差同比改善0.9pct。2026上半年公司计提资产减值准备24.6亿元，其中澳优商誉减值15.5亿元、存货跌价损失9.1亿元，包括澳优梳理奶粉渠道库存以及对部分产成品、半成品计提的存货跌价损失。同时伊利推出回购方案，拟以10-20亿元人民币回购股份并注销，提高股东回报。

**图：伊利股份液体乳收入及增速**




**表：伊利股份盈利预测（百万元）**

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 115,780 | 115,931 | 121,297 | 127,202 | 133,279 |
| 同比增长 | -8.24% | 0.13% | 4.63% | 4.87% | 4.78% |
| 归母净利润 | 8,453 | 11,565 | 10,517 | 13,119 | 14,122 |
| 同比增长 | -18.94% | 36.82% | -9.07% | 24.74% | 7.65% |
| EPS（元） | 1.33 | 1.83 | 1.66 | 2.07 | 2.23 |
| P/E（倍） | 18.42 | 21.40 | 16.00 | 12.83 | 11.91 |
| P/B（倍） | 3.42 | 3.21 | 2.91 | 2.72 | 2.55 |

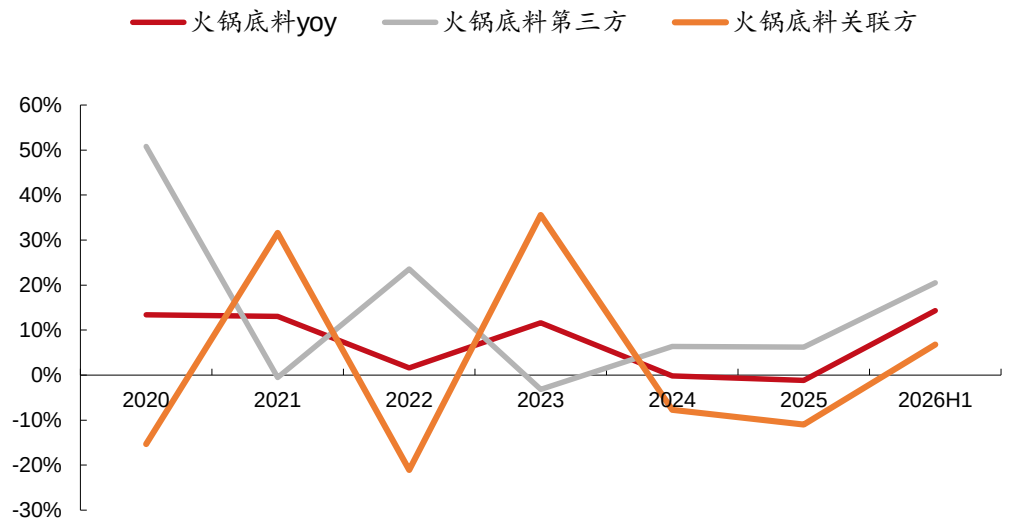
资料来源：wind，ifind，2026-2028盈利预测采用ifind一致预期，数据截至2026/9/18收盘，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

# 颐海国际：关联方恢复增长，利润率提升明显

- **海外继续高增，关联方业务恢复增长。**26H1公司第三方业务实现收入23.45亿元，同比+13.7%，其中火锅调味料/复合调味料/方便速食收入分别同比+20.5%/+3.0%/+8.9%，第三方海外和餐饮及食品公司销售继续保持快速增长，分别实现收入2.79/1.83亿元，分别同比+46.8%/+17.6%。26H1关联方业务实现收入10.01亿元，同比+15.9%，除关联方自身经营恢复外，外卖业务拓展带动冒菜汤包系列产品增长。
- **毛利率提升明显，公司维持高分红。**26H1公司实现毛利率33.6%，同比提升4.1pcts，火锅调味料/复合调味料/方便速食毛利率分别提升4.2/5.6/2.6pcts，26H1销售费用率管理费用率分别为13.4%/4.3%，同比+0.8/-1.0pcts。公司上半年拟现金分红3.76亿元，分红比例100%，股息回报确定性强。

**图：颐海国际火锅底料第三方和关联方收入增速**




**表：颐海国际盈利预测（百万元）**

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 6,540 | 6,613 | 7,369 | 8,025 | 8,675 |
| 同比增长 | 6.4% | 1.1% | 11.4% | 8.9% | 8.1% |
| 归母净利润 | 739 | 854 | 983 | 1,091 | 1,199 |
| 同比增长 | -13.3% | 15.5% | 15.1% | 11.0% | 9.9% |
| EPS（元） | 0.71 | 0.82 | 0.95 | 1.05 | 1.16 |
| P/E（倍） | 16.4 | 14.2 | 12.4 | 11.1 | 10.1 |
| P/B（倍） | 2.7 | 2.5 | 2.3 | 2.2 | 2.0 |

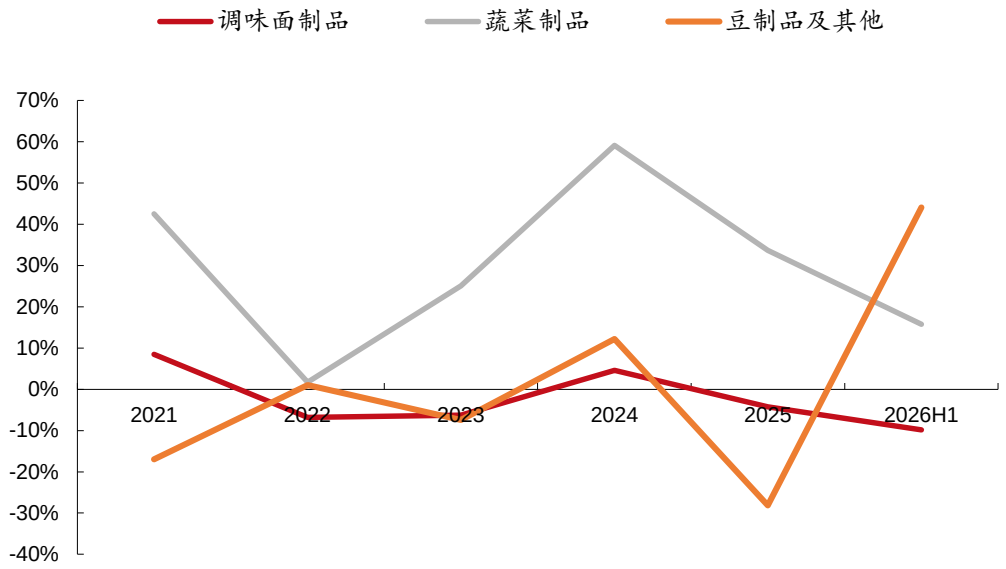
资料来源：ifind、西部证券研发中心，PE/PB等估值数据更新至2026/9/18收盘

下载日志已记录，仅供内部参考

# 卫龙美味：业绩稳健增长，分红比例提升

- **调味面制品主动调整，蔬菜制品持续创新。**2026年H1公司调味面制品/蔬菜制品/其他产品收入分别为11.81/24.41/0.92亿元，同比-9.8%/+15.8%/+44.1%。调味面制品下滑主要系公司主动调整资源配置以及线下传统渠道流量下滑带来的影响，蔬菜制品收入占比提升至65.7%，公司围绕蔬菜制品持续创新、丰富产品矩阵。26H1公司毛利率47.8%，同比提升0.6pct，主要受益于公司持续推进供应链降本增效，销售费用率/管理费用率分别同比+2.9/+0.2pcts，销售费用率增加主要由于2026年上半年推广及广告费用增加。
- **实施中期分红，制定未来三年分红规划。**公司2026年派发中期股息4.62亿元，并决定派发特别股息2.19亿元，分别约为26H1净利润的60%和30%。同时公司制定2026-2028年股东分红回报规划，承诺现金分红比例不低于80%。

**图：卫龙美味主要产品收入增速**




**表：卫龙美味盈利预测（百万元）**

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 6,266 | 7,224 | 7,926 | 8,729 | 9,421 |
| 同比增长 | 28.6% | 15.3% | 9.7% | 10.1% | 7.9% |
| 归母净利润 | 1,069 | 1,425 | 1,577 | 1,784 | 1,932 |
| 同比增长 | 21.4% | 33.4% | 10.7% | 13.1% | 8.3% |
| EPS（元） | 0.45 | 0.59 | 0.65 | 0.73 | 0.79 |
| P/E（倍） | 13.7 | 10.3 | 9.3 | 8.2 | 7.6 |
| P/B（倍） | 2.4 | 2.0 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |

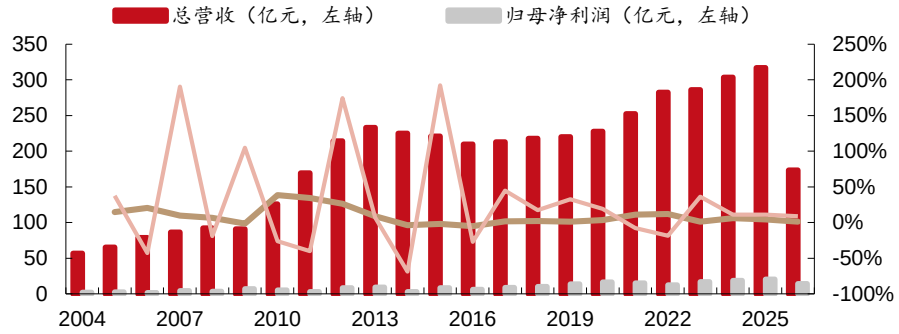
资料来源：ifind、西部证券研发中心，PE/PB等估值数据更新至2026/9/18收盘

下载日志已记录，仅供内部参考

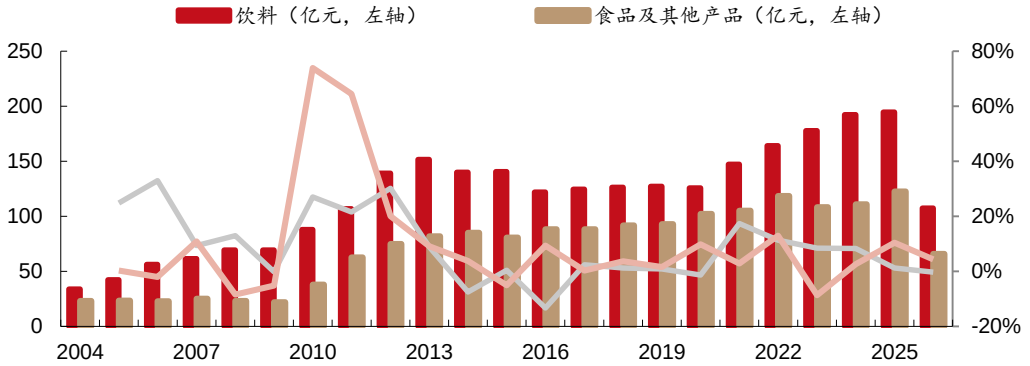
# 统一企业中国：盈利表现提振，高分红保持稳定

➢ **成本利好与费用优化下盈利能力持续提升，高比例分红政策带来高股东回报。**2026H1公司收入/利润分别同增1%/9%，受促销费用及运输费用增加影响，销售费用率抬升0.7pcts；公司毛利率同提0.7pcts，叠加产品结构优化，带动净利率同比提升0.6pcts，后续重点关注糖与PET成本压力及饮料行业竞争状态。分红方面，2018年以来公司均保持100%+的高分红政策，目前产能储备充足，后续资本开支与高比例分红预计稳定。

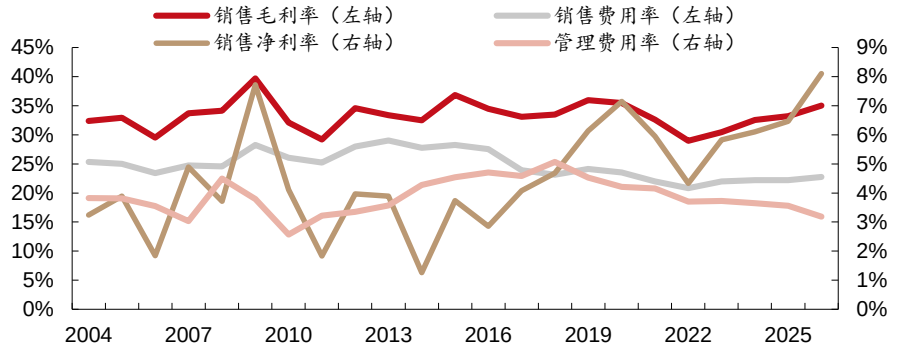
**图：2017年以来收入重回增长，2023年以来利润持续增长**



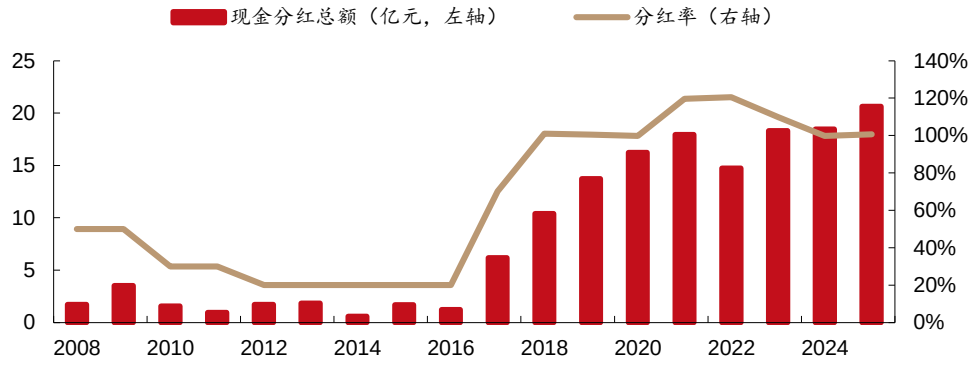

**图：饮料业务持续增长，食品表现略承压**




**图：毛利率随原材料变化波动，费用优化后盈利能力提升**




**图：持续实施高分红政策，近年分红率保持100%+**



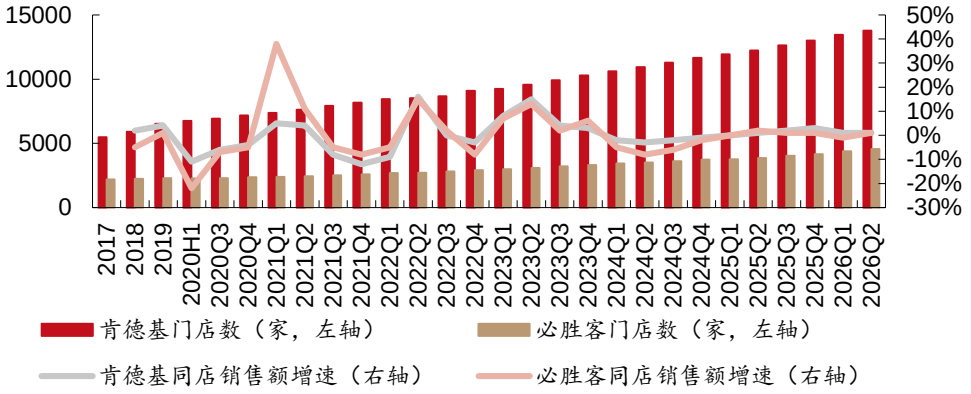

资料来源：WIND，统一企业中国2025、2026年中期报告，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

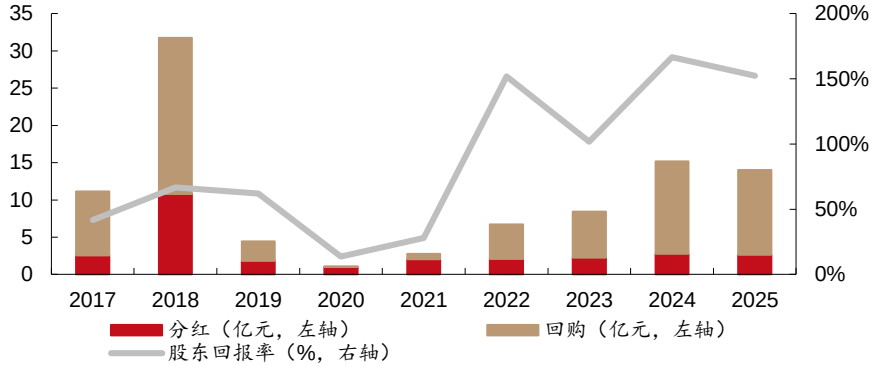
# 百胜中国：长期主义穿越周期，创新提效强化竞争

- **高回购给予股东高回报，多种店型加速下沉增长明确。**截至2026Q2肯德基/必胜客门店数量分别为13789/4549家，上半年门店扩张超预期。公司亦开发多种店型以开发下沉市场，不同品牌联动开店以满足多种消费需求，2026/2030年门店数量预计达20000/30000家。同店方面，自2025年以来肯德基连续增速转正，必胜客仅2026Q1略有下降1pct。门店持续稳健扩张且仍有下沉空间，在供应链与门店降本增效的强运营能力下适应降级趋势，保证门店盈利水平。同时公司采取高回购政策，预计2024-2026年累计回馈股东45亿美元，2027-2028年预计每年回馈9-10亿美元。

**图：肯德基与必胜客同店均已持续正增**




**图：百胜中国高回购形式给予股东高回报**




**图：肯德基与必胜客均通过多种店型加速下沉**

| 肯德基单店模型 | 旗舰店 | 经典店 | 紧凑店 | 小镇店 |
|---|---|---|---|---|
| 面积 | 定制 | 约170平方米 | 约150平方米 | 约100平方米 |
| 单店投资 | >180万元 | 约160万元 | 约130万元 | 50-70万元 |

| 必胜客单店模型 | 经典店 | 卫星店 | WOW店 |
|---|---|---|---|
| 定位 | 家庭/团体堂食 | 外带/外送为主 | 下沉市场年轻/单人食客 |
| 外送占比 | 中低 | 高 | 低 |
| 定价策略 | 中低定价 | 中低定价 | 日常低价 |
| 服务模式 | 桌餐服务 | 聚焦外送 | 桌餐/柜台服务 |
| 单店投资 | 80-120万元 | 50-80万元 | 65-85万元 |

**图：百胜中国以加盟模式加速开店**




资料来源：百胜中国招股书、百胜中国2020Q3-2025Q3季度财务报告、2025年投资者日材料，ifind，百胜中国官网，西部证券研发中心
注：2025年归母净利润为一致预期预测

下载日志已记录，仅供内部参考

# 风险提示

- **宏观经济波动。**消费修复节奏存在不确定性，居民收入与信心恢复或偏缓，可能对行业需求形成阶段性扰动。
- **竞争恶化超预期。**行业竞争格局变化或加剧价格与费用投入压力，或对企业盈利能力及估值修复节奏产生一定影响。
- **原材料成本大幅上涨。**上游大宗及农产品价格波动可能加大成本端不确定性，或短期内对利润率造成影响。
- **食品安全问题。**相关事件可能对品牌声誉及终端销售产生阶段性影响，进而扰动经营表现。

下载日志已记录，仅供内部参考

# 投资评级说明

## 西部证券—投资评级说明

| | | |
|---|---|---|
| 行业评级 | 超配： | 行业预期未来6-12个月内的涨幅超过市场基准指数10%以上 |
| | 中配： | 行业预期未来6-12个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到10%之间 |
| | 低配： | 行业预期未来6-12个月内的跌幅超过市场基准指数10%以上 |
| 公司评级 | 买入： | 公司未来 6-12个月的投资收益率领先市场基准指数20%以上 |
| | 增持： | 公司未来 6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%到20%之间 |
| | 中性： | 公司未来 6-12个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到5% |
| | 卖出： | 公司未来 6-12个月的投资收益率落后市场基准指数大于5% |
| **报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。** | | |

## 分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 联系地址

**联系地址：** 上海市浦东新区耀体路276号12层
北京市西城区丰盛胡同28号太平洋保险大厦513室
深圳市福田区深南大道6008号深圳特区报业大厦10C

**联系电话：** 021-38584209

下载日志已记录，仅供内部参考

# 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。 。
本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，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等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本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：91610000719782242D。