下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

镜鉴日韩，食饮需求演化与创新启示

华泰研究

2026 年 9 月 23 日 | 中国内地　　专题研究

在消费日趋理性、个体生活秩序趋于精简的背景下，中日韩消费市场正共同转向“自我照顾型食饮”需求，低负担、轻功能与情绪奖赏成为驱动食饮创新的三大主线。日韩市场凭借高频创新、先锋品类引领与密集的消费反馈，为国内企业提供了低试错成本的外部样本。然而，外部趋势能否落地，最终取决于国内真实消费土壤的验证。基于此，本报告从休闲食品/软饮料/保健品等细分品类切入，捕捉健康化、功能化与情绪价值交织下的需求变迁与增长机遇，力求为国内食饮企业把握结构性机会、构建长期产品力提供参考。

捕捉日韩零食及饮料市场的趋势信号

宏观上，26H1 中日韩收入增长但消费维持谨慎，食饮消费趋势向低负担、轻功能、情绪奖赏收敛。对标日韩看，中国软饮料、休闲食品与保健品的人均消费额与渗透率均有提升空间，日韩食品饮料龙头的估值溢价源于高成长品类、品牌定价权与高 ROE。日韩的食品饮料趋势可以转译为四大升级方向：健康克制→安心享受、成分卖点→状态回应、即时冲击→不过载满足、口味创新→品类再使用。品类上，日本无糖茶趋于饱和、功能饮料接棒，韩国零糖&高蛋白产品高增，GLP-1 强化低糖&高蛋白需求。映射至国内，低负担成准入标尺、轻功能日常化、多重感官体验制造情绪奖励。企业需平衡健康与体验，通过配方、体感与场景适配，将概念红利转为长期复购。

洞察 26H1 国内食品饮料消费画像

线上渠道作为推新试错的重要途径，据魔镜洞察，26H1 食品饮料线上销售额同比+5.1%，健康化与品质升级驱动行业从规模导向转向价值导向；休闲食品呈现量减价增，行业的产品结构升级由健康化单品驱动；软饮料中功效成分销售额同比+26.6%、实现领跑；保健品量价齐升，26H1 心血管/三高市场销售额同比+23.8%。线下渠道作为食品饮料销售的基本盘、26H1 整体承压，26Q2 仅冲调品与速冻食品销售额同比小幅增长；休闲食品中仅坚果炒货实现同比增长，健康化产品销售额占比提升；软饮料中仅无糖茶与即饮咖啡实现同比增长，冲调品中代餐粉与麦片表现亮眼；保健品的线下消费渠道向会员制商超迁移，产品向精准功能化、高频即食化、信任可验证升级。整体来看，食品饮料消费正从“解馋”转向“健康、功能、体验”，线上结构升级、线下渠道重塑，健康化与功能化成为各细分板块共同的主线。

区别于市场的观点

市场认为食品饮料创新遭遇瓶颈，但我们认为需求结构变迁正打开新的空间。食品饮料消费转向“自我照顾型”，健康化/功能化/便捷化并非简单升级，而是产品的价值体系重构。日韩经验表明，成熟品类可借风味、形态与场景重组实现“再使用”；国内 26H1 线上销售数据亦显示，功能与情绪赛道销售额增速亮眼。创新瓶颈不在供给能力，而在于能否捕捉时间约束、健康焦虑与情绪补偿下的真实消费者需求，沿此方向深耕，食品饮料板块的创新空间依然广阔。

投资结论

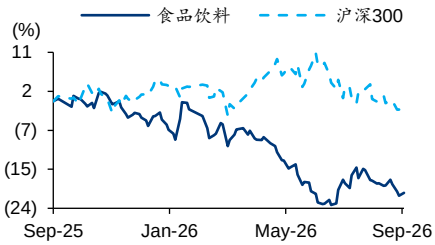
休闲食品行业中，优选健康食品产业链代表性标的**西麦食品、五谷磨房**，以及产品策略转向高纤维/高蛋白的**卫龙美味**；软饮料行业中，优选无糖茶龙头企业**农夫山泉**、以及功能饮料龙头企业**东鹏饮料（A+H）**；保健品行业中，优选产品创新能力较强的 **H&H 国际控股**。

风险提示：宏观经济增长不达预期；行业竞争激烈；食品安全问题；本研报中涉及到未覆盖个股内容，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

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
卫龙美味	9985 HK	14.20	买入
五谷磨房	1837 HK	2.54	买入
东鹏饮料	9980 HK	167.71	买入
H&H 国际控股	1112 HK	27.55	买入
西麦食品	002956 CH	27.00	买入
东鹏饮料	605499 CH	169.92	买入
农夫山泉	9633 HK	53.41	买入

资料来源：华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

核心观点 **5**

日韩食品饮料消费趋势分析 **7**

日本：无糖茶的渗透率趋于饱和，功能性与便利性品类接棒增长 8

韩国：高蛋白赛道实现高增，零糖化完成从功能小众到品类主流的跨越 10

日韩食饮空间对标与对中国企业的估值参考 13

日韩创新趋势总结与给中国企业的经验借鉴 15

低负担成为消费准入的标尺 15

轻功能成分进入日常吃喝 16

多重感官体验制造情绪奖励 17

26H1 国内食品饮料线上消费洞察 **18**

休闲食品：场景多元化与健康标签精细化驱动增长 19

软饮料：风味稳定基本盘，功效饮品发展提速，从好喝走向“好喝+有用” 22

保健品：26H1 线上销售呈现量价齐升，科学复配/精准场景/体验价值并重 24

心血管健康：疾病负担仍处高位，核心成分通过纯度、剂量与原料形态持续升级 25

骨骼健康：销量增长与产品结构升级共同支撑市场扩容，关注人群进一步扩展 26

26H1 国内食品饮料线下消费洞察 **28**

休闲食品：26H1 推新节奏放缓，但健康化趋势仍在显现 28

软饮料：即饮品类 26H1 经营承压，健康化&功能化趋势延续 29

保健品：线下渠道经历重塑，产品端的竞争要素转向精准适配&功效可感知 31

投资建议：景气卡位之下，推荐产品创新力领先的 α 标的 **33**

风险提示 35

图表目录

图表 1： 中日韩三国的宏观经济要素及渠道结构对比 7

图表 2： 日韩食饮创新的先发性，正在被国内市场的后续放量不断验证 8

图表 3： 日本 GDP 同比增速与 CPI 同比涨幅对比 8

图表 4： 20 年以来，日本食品物价连续跑赢整体 CPI 8

图表 5： 24 年日本不同家庭规模的户均/人均月消费支出 9

图表 6： 24 年日本一人户食品预算中调理食品和一般外食的占比更高 9

图表 7： 日本即饮茶及无糖茶市场规模 10

图表 8： 日本即饮咖啡市场规模 10

图表 9： 日本能量饮料市场规模 10

图表 10： 日本运动饮料市场规模 10

图表 11： 韩国 GDP 同比增速与 CPI 同比涨幅对比 11

图表 12： 20-25 年韩国食品物价连续跑赢整体 CPI 11

图表 13： 韩国 CPI 与离家就餐食品 CPI 11

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 14： 每户家庭每月食品支出（韩元）.....11
图表 15： 韩国食品加工行业年度国内销售额.....12
图表 16： 韩国家庭即食餐（HMR）市场规模.....12
图表 17： 韩国零糖饮料市场规模：21-23 年 CAGR=141.8%.....12
图表 18： 零糖占碳酸饮料的销售额比重.....12
图表 19： 韩国运动饮料行业市场规模.....13
图表 20： 韩国即饮茶行业市场规模.....13
图表 21： 韩国能量饮料行业市场规模.....13
图表 22： 韩国果汁行业市场规模.....13
图表 23： 25 年中国/日本/韩国的软饮料人均消费额对比.....14
图表 24： 中国/日本/韩国的软饮料龙头企业 PE 估值对比.....14
图表 25： 25 年中国/日本/韩国的休闲食品人均消费额对比.....14
图表 26： 中国/日本/韩国的休闲食品龙头企业 PE 估值对比.....14
图表 27： 低负担视角下的国内市场趋势识别.....15
图表 28： 轻功能成分视角下的国内市场趋势识别.....16
图表 29： 多重感官体验视角下的国内市场趋势识别.....17
图表 30： 26H1 食品饮料行业线上市场表现.....18
图表 31： 26H1 食品饮料主流细分类目在线上渠道的市场规模&同比增速情况（气泡大小代表均价）.....18
图表 32： 年轻群体更愿意尝试新的零食口味.....19
图表 33： 24 年各年龄段人群的零食消费习惯.....19
图表 34： 23 年中国零食市场品类结构.....19
图表 35： 健康零食、种子零食品类的市场规模 CAGR 领先.....19
图表 36： 26H1 休闲食品细分品类在线上渠道的趋势（气泡大小代表均价）.....20
图表 37： 26H1 休闲食品线上渠道的销售趋势.....20
图表 38： 26H1 休闲食品线上渠道的品牌格局.....20
图表 39： 26H1 线上渠道中，TOP10 品牌销售额同比-2.7%，而 NO.51+的品牌销售额同比+11.6%.....20
图表 40： 26H1 休闲食品市场 TOP10 品牌的销售额及同比增速.....20
图表 41： 23H1-26H1 休闲食品市场销售额与声量趋势.....21
图表 42： 高蛋白休闲食品线上渠道的销售趋势.....21
图表 43： 26H1 高蛋白休闲食品的产品卖点销售额及同比变化.....21
图表 44： 年轻消费者愿意尝试植物基零食的比例较高（24 年数据）.....22
图表 45： 拉美、亚太地区的消费者愿意尝试植物基零食（24 年数据）.....22
图表 46： 26H1 休闲食品赛道卖点分析.....22
图表 47： 23H1-26H1 软饮料市场销售额与声量趋势.....23
图表 48： 26H1 软饮料赛道卖点分析.....23
图表 49： 养生饮品线上渠道的销售趋势.....24
图表 50： 26H1 养生饮品的产品卖点销售额及同比变化.....24
图表 51： 26H1 线上保健品的销售规模及品牌格局情况.....24
图表 52： 26H1 线上保健品各细分功效的市场规模&增速情况（气泡大小代表均价）.....25
图表 53： 26H1 心血管健康话题下的人群*场景分析.....26

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 54： 26H1 心血管健康话题讨论用户的年龄段分布 26
图表 55： 26H1 线上心血管健康相关保健品的销售规模及品牌格局情况 26
图表 56： 25H1 与 26H1 年龄段用户分布 27
图表 57： 26H1 骨骼健康市场：功效话题趋势 27
图表 58： 26H1 骨骼健康市场：重点成分的市场规模及同比增速（气泡大小代表均价） 27
图表 59： 26H1 骨骼健康市场：各剂型的同比增速情况 27
图表 60： 26H1 骨骼健康市场：重点产品方向的同比增速情况 27
图表 61： 26H1 饮料/休闲零食/乳制品/酒/调味品/方便速食/速冻食品/冲调品传统线下零售渠道的销售额 yoy 28
图表 62： 食品饮料部分类目：马上赢价格指数（WPI） 28
图表 63： 26H1 休闲食品细分品类线下渠道销售额 yoy 29
图表 64： 休闲食品大类内部的销售额占比变化 29
图表 65： 休闲食品细分品类 26Q1 新品数量变化情况 29
图表 66： 休闲食品细分品类 26Q2 新品数量变化情况 29
图表 67： 26H1 即饮饮品细分品类线下渠道销售额 yoy 30
图表 68： 即饮饮品大类内部的销售额占比变化 30
图表 69： 即饮饮品细分品类 26Q1 新品数量变化情况 30
图表 70： 即饮饮品细分品类 26Q2 新品数量变化情况 30
图表 71： 26H1 冲调饮品细分品类线下渠道销售额 yoy 31
图表 72： 冲调饮品大类内部的销售额占比变化 31
图表 73： 冲调饮品细分品类 26Q1 新品数量变化情况 31
图表 74： 冲调饮品细分品类 26Q2 新品数量变化情况 31
图表 75： 氨糖的消费人群画像 32
图表 76： 氨糖的消费频次画像 32
图表 77： 超过 77%的消费者因年龄增长导致的关节问题而购买氨糖 32
图表 78： 氨糖的消费者更青睐“医生或药师推荐” 32
图表 79： 使用胶囊剂型氨糖产品的消费者最多 32
图表 80： 受访者更偏好的氨糖产品包装形式为小瓶装及便携袋装 32
图表 81： 重点公司推荐一览表 33
图表 82： 重点推荐公司最新观点 33

下载日志已记录，仅供内部参考

核心观点

在消费日趋理性、个体生活秩序趋于精简的背景下，中日韩消费市场正共同转向“自我照顾型食饮”需求——低负担、轻功能与情绪奖赏成为驱动食饮创新的三大主线。日韩市场凭借高频创新、先锋品类引领与密集的消费反馈，为国内企业提供了低试错成本的外部样本。然而，外部趋势能否落地，最终取决于国内真实消费土壤的验证。基于此，本报告以“镜鉴日韩，洞察国内食饮需求演化与创新启示”为主线，先系统梳理日韩食品饮料消费的演进趋势与创新机制，再结合 26H1 国内线上渠道的消费数据，从休闲食品、软饮料、保健品等细分品类切入，捕捉健康化、功能化与情绪价值交织下的需求变迁与增长机遇，力求为国内食饮企业把握结构性机会、构建长期产品力提供策略参考。

日韩食品饮料消费趋势分析

日韩市场的创新经验因饮食文化相近而为中国食品饮料企业提供了重要的外部参照。具体而言，宏观层面，26H1 中日韩居民收入虽保持增长，但消费支出释放有限，个体生活秩序趋于精简与风险内化使消费更趋谨慎，推动食饮向低负担、轻功能与情绪奖赏三个方向收敛。

-日韩食饮空间对标与对中国企业的估值参考：日韩食饮市场是观察中国消费升级的重要标尺，其价值在于呈现分品类人均消费额、渗透率与龙头估值的演进规律。**饮料层面，**据欧睿，25 年中国/日本/韩国人均消费额为 433.7/2,352.4/970.4 元，中国软饮料包装化率偏低，25 年无糖茶渗透率 25%-30%，远低于日本的 83.3%和韩国的 75%-80%；日韩经验表明，软饮料龙头的估值溢价源于高成长品类、强品牌定价权与高 ROE。**休闲食品层面，**据欧睿，25 年中国/日本/韩国人均消费额为 341.1/1,558.7/815.9 元，中国消费者的消费频次与渠道覆盖均处低位，日韩休闲食品龙头的估值分化亦显示高成长品类与强品牌力企业享有溢价。**保健品层面，**据欧睿，25 年中国/日本/韩国人均消费额为 175.1/454.2/775.9 元，中国的保健品渗透率仍处低位，老龄化与健康意识提升将驱动行业扩容。综合来看，中国食饮企业在软饮料、休闲食品、保健品三大板块均面临人均消费额与渗透率的双重提升空间，借鉴日韩经验，后续发展的核心在于向高成长品类升级、强化品牌定价权与提升渠道效率，并把握健康化与老龄化机遇。

-日韩创新趋势总结与给中国企业的经验借鉴：日韩作为创新先锋，以高频创新、先锋品类引领和密集消费反馈降低国内试错成本，其趋势向国内的转译为四大升级，从“健康克制”到“安心享受”、从“成分卖点”到“状态回应”、从“即时冲击”到“不过载满足”、从“口味创新”到“品类再使用”。品类上，日本无糖茶趋于饱和，功能性饮料与便捷食品接棒；韩国零糖与高蛋白产品实现跨越式发展，GLP-1 强化低糖&高蛋白需求。映射至国内，低负担成消费准入的标尺、轻功能成分进入日常吃喝、多重感官体验制造情绪奖励。国内企业需平衡健康与体验，通过配方、体感与场景适配，将概念红利转化为长期复购，以捕捉结构性增长机遇。

26H1 国内食品饮料线上消费洞察

线上渠道是食品饮料企业推新试错的重要途径，据魔镜洞察，26H1 食品饮料板块线上销售额达 3,045.7 亿元，同比+5.1%，年初受年货消费需求集中释放阶段性冲高，节后平稳运行，整体维持销售额同比上行。细分品类中，休闲食品规模领先，肉制品销售额增速最快（26H1 同比+24.2%）；健康化诉求与消费品质升级共同推动行业从规模导向转向价值导向，养生酒、茶叶构成阶段性重要增量。行业价格分层进一步显现，婴幼儿奶粉/白酒等高价赛道夯实利润基本盘，而液态奶/饮料/方便面等大众刚需品类的市场规模可观但增长动能有所承压。

-休闲食品：量价分化，健康化单品驱动赛道破局。26H1 线上休闲食品销售额 719.9 亿元（同比+9.5%），但销量同比-5.2%，增长更多由价格与结构升级拉动。品类端，卤味零食、坚果炒货、蜜饯果干构成规模基本盘，巧克力、海味即食等高增赛道破局，规模与增速排名错位，市场呈现“基本盘压舱+高增赛道突围”的轮动格局。品牌端，26H1 头部承压（TOP10 品牌销售额同比-2.7%）、中小品牌凭借健康化单品突围。卖点端，26H1 情绪类产品以 30.9%的收入增速领跑，消费者关注点正从“解馋”转向“营养、品质”。整体来看，休闲食品正从“规模驱动”转向“单品驱动”，能否打造切中健康需求的高增长爆款成为竞争的关键。

下载日志已记录，仅供内部参考

-软饮料：风味饮料守护基本盘，功效成分成为增长新动能。26H1 线上软饮料销售额 171.0 亿元（同比-5.0%），其中风味成分以 80.6 亿元稳居规模基本盘，功效维度以 26.6%的同比增速领跑，功能化趋势进一步强化，市场正由泛健康概念转向精准的功能诉求。26H1 养生饮料以 20.1%的同比增速扩张，青柑、黑枸杞等成分走热，健康化趋势由“基础减糖”进入“天然原料+食养功能”新阶段，饮料竞争正从风味单核驱动升级为多轮驱动。

-保健品：26H1 线上销售呈现量价齐升，科学复配/精准场景/体验价值并重。26H1 线上保健品销售额 633.0 亿元（同比+9.5%），呈现头部升级、腰尾部以价换量的分化格局。品类上，骨骼健康类产品表现稳健，免疫与口服美容类产品呈现结构性调整；26H1 心血管/三高市场销售额 64.4 亿元（同比+23.8%），鱼油/Omega-3（销售额同比+41.1%）、辅酶 Q10（销售额同比+47.3%）实现高增，消费者需求向体检指标与日常风险管理前移，高纯度、高含量及升级原料形态成为产品增长的重要方向；骨骼健康向吸收协同与关节养护延伸，26H1 钙+维 D、氨糖+软骨素产品销售额增长突出，多成分协同与便捷剂型成为创新方向。

26H1 国内食品饮料线下消费洞察

线下渠道是食品饮料销售的基本盘，也是新品从“尝鲜”走向“复购”的关键验证场。据马上赢数据，26Q1 饮料/休闲零食/乳制品/酒/调味品/方便速食/速冻食品/冲调品在传统线下零售渠道销售额同比-3.4%/-5.7%/+2.1%/+6.5%/+0.9%/-8.0%/+5.4%/+2.1%，26Q2 同比-11.8%/-8.6%/-8.5%/-1.6%/-1.7%/-11.0%/+3.2%/+3.6%，其中饮料/休闲零食/乳制品 26Q2 均面临下滑压力，冲调品与速冻食品 26Q2 实现小幅增长。从马上赢价格指数看，25 年 7 月至 26 年 6 月几乎所有食品饮料细分品类均未超过 100 基准线，整体面临价格下行压力。

-休闲食品：26H1 推新节奏放缓，但健康化趋势仍在显现。从销售额同比增速看，休闲零食各细分品类在线下渠道仍面临较大的下行压力，预计与消费习惯变化及渠道碎片化有关。细分品类中，仅坚果炒货 26Q1/Q2 销售额同比+9.1%/+0.5%，其余品类 26Q2 均下滑，糖果、膨化食品与肉干肉脯压力较大。从销售额占比变化看，健康化趋势进一步显现，26H1 膨化食品、糖果、巧克力的销售额占比同比下降，而坚果炒货销售额占比同比提升，魔芋零食销售额占比保持平稳。同时，26H1 休闲食品推新节奏大幅放缓，新品数量全线收缩。整体来看，健康化、轻负担品类更受青睐，而传统高糖高油品类面临份额与创新双重压力。

-软饮料：即饮品类 26H1 经营承压，健康化&功能化趋势延续。软饮料线下渠道整体销售承压，26Q2 仅无糖即饮茶与即饮咖啡实现销售额同比增长，中式养生水、即饮果汁、汽水、有糖即饮茶的销售额均下滑 10%+；主要受世界杯对能量/运动饮料的阶段性提振及多雨低温天气影响，轻解暑产品（如无糖茶、植物饮料、包装水）销售额占比提升；推新节奏则整体放缓。冲调品类中，健康代餐方向增长强劲，26Q2 代餐粉/麦片销售额同比+36.1%/+4.1%。产品推新方面，26Q1 麦片、代餐粉新品较多，26Q2 冲泡饮品四个核心类目的新品数量同比均有所收缩。整体来看，即饮品类与冲调品类均呈现健康化、功能化趋势，传统的高糖、休闲类产品销售承压，推新节奏普遍放缓。

-保健品：线下渠道经历重塑，产品端的竞争要素转向精准适配&功效可感知。渠道端看，26H1 药店渠道持续萎缩，会员制商超成为头部品牌竞相布局的新增长极，驱动力来自药店支付链路切断与客流下滑的推力，以及商超高信任客群的拉力。产品端，线下渠道的选品逻辑围绕“精准适配”与“功效可感知”加速重构，升级方向呈现精准功能化、高频即食化、信任可验证三大特征。以骨骼健康品类为例，消费人群呈“以中老年为基本盘、向全年龄段延展”的趋势，功能诉求从单一的补钙向骨质疏松预防、维生素 D 补充与关节养护延伸，政策端将骨关节健康纳入保健食品功能声称目录。整体来看，线下渠道的竞争已从“铺货广度”转向“单店产出效率”，产品能否在高势能渠道中凭自身卖点完成自我说服，将决定品牌在线下渠道重塑中的最终站位。

区别于市场的观点：市场普遍认为食品饮料的产品创新已陷入瓶颈，但我们认为需求结构变迁正带来新的空间。食品饮料消费正从“解馋需求”转向“自我照顾型需求”，健康化、功能化、便捷化并非简单升级，而是对产品价值体系的重构——健康化从“少添加”迈向“低负担且愉悦”，功能化从“成分堆砌”转向“状态回应”，便捷化从“方便食用”升级为“场景适配”。日韩经验证明，成熟品类可通过风味、形态与场景重组实现“再使用”；国内 26H1 食品饮料线上消费数据亦显示，心血管等功能赛道销售额增速超 20%，情绪类休闲食品销售额增速超 30%。因此，创新瓶颈不在供给端的能力，而在于能否精准捕捉消费者在时间约束、健康焦虑与情绪补偿下的真实需求。沿此方向深耕，创新空间依然广阔。

下载日志已记录，仅供内部参考

日韩食品饮料消费趋势分析

从宏观经济的层面看，26H1 中日韩居民的收入均保持增长但消费支出的释放相对有限，整体消费仍处于谨慎状态。这种谨慎的背后，是个体生活秩序的再收缩：当收入预期、社会竞争与生活成本共同收紧，压力不再只停留在经济指标中，而是进入个体的时间分配、身体感知与情绪承受。具体来看，预期收缩使不确定性上升，收入增长放缓、就业竞争加剧与资产回报的不确定性使得居民消费决策更偏向安全防御；在时间弹性下降、安排更趋碎片化的背景下，工作强度、通勤消耗与碎片化休息均对消费者的能量状态产生一定的负面影响；与此同时，外部确定性有所减弱，健康、情绪、家庭、职业与生活安排更多回归个体自我管理，人们需要在日常中持续关注、调整并照顾自身状态。因此，即便收入有所增长，居民在消费上仍偏向保守与谨慎，整体消费意愿的修复相对有限。

图表1：中日韩三国的宏观经济要素及渠道结构对比

	中国	日本	韩国
人均可支配收入	26H1 全国居民人均可支配收入：名义增长 5.2%，实际增长 4.2%	26H1 全国工薪家庭居民人均可支配收入：名义增长 3.8%，实际增长 2.3%	26H1 家庭平均可支配收入同比+4.3%（其中 26Q1 同比+2.7%，26Q2 同比+5.9%）
人均消费支出	26H1 全国人均消费支出同比+3.7%（其中 26Q1 同比+3.6%，26Q2 同比+3.8%）	26H1 两人以上的劳动者家庭平均消费支出同比-0.4%（其中 26Q1 同比+0.1%，26Q2 同比-0.9%）	26H1 家庭月均支出同比+3.6%（其中 26Q1 同比+4.2%，26Q2 同比+3.0%）
CPI	截至 26 年 6 月的 CPI 累计同比+1.0%→低通胀与消费谨慎并存	截至 26 年 6 月的 CPI 累计同比+1.5%→通胀降温但生活成本仍在上升	截至 26 年 6 月的 CPI 累计同比+3.0%→价格压力相对更明显
人口结构	25 年 65 岁以上的人口占比 15.9%，老龄化阶段持续深化	25 年 65 岁以上的人口占比 29.4%，创下历史最高记录	25 年 65 岁以上的人口占比 21.2%，处于超高龄社会
渠道结构	25 年线上渠道渗透率为 26.1%，已见顶回落，零食量贩渠道正处于快速发展阶段	据 DataReportal，25 年线上零售支出占零售总额的比例为 16.2%，线上渠道渗透率整体处于较低水平	25 年线上渠道渗透率为 28.2%，便利店渠道与大卖场渠道呈现分化

资料来源：Wind，国家统计局，日本总务省统计局，韩国国家统计局，韩国国家数据库《家庭动向调查》，国际货币基金组织，DataReportal，华泰研究

趋势研判：中日韩趋同的共性议题，正在推动食品饮料需求向“自我照顾型食饮”收敛。1）高压工作下需要快速恢复状态：快节奏的工作与生活状态让食品饮料产品不止承担饱腹的功能，也承担了补充能量、放松和短暂恢复的功能，低糖补能、放松产品、轻便小食等受到消费者喜爱；**2）健康焦虑前置改变日常食饮选择：**控糖、控卡、体重管理和轻功能的需求前置，使得低负担成为日常食饮的重要标准，据一面数据库《2026 年日韩零食饮料爆品趋势洞察报告》，中国约 70%的消费者愿意减少糖分摄入，日本 32%+的消费者食用功能性标识食品，韩国 83%+的消费者购买过健康功能食品，无糖/低卡、高蛋白/高纤维、功能添加等产品受到消费者喜爱；**3）个人生活结构推动食饮需求适配：**个人决策增加，推动食饮消费走向小份化、即食化与便利化，据世界银行，24 年中国/日本的平均家庭户规模分别为 2.5/2.2 人，25 年韩国一人户家庭占比达 36.6%，小包装、一人食、即食即饮产品等受到消费者喜爱；**4）情绪奖赏需求下，低成本的小吃小喝有助于实现自我奖励：**零食&饮料成为低门槛、即时获得的小确幸与情绪安慰载体，据一面数据库《2026 年日韩零食饮料爆品趋势洞察报告》，中国约 64%的消费者重视消费中的情绪满足，日本 43%+吃甜品感到幸福的人认为因为能获得“奖励感”，在韩国食品饮料享受型动因中，“情绪安抚”占比 15%，与实用性并列首位，治愈食品、五感刺激等产品受到消费者喜爱。

借鉴意义：中日韩同属东亚饮食文化圈，在饮食结构与口味偏好上相对接近，这为国内食饮企业借鉴日韩经验提供了天然的落地土壤。此外，日韩市场展现出的三大特征使其成为兼具创新先锋性与消费者青睐的“外部样本”：其一，高频创新，韩国主要便利店年均上新数量达 1,000+，具备较强的快速测试与响应能力；其二，先锋引领，在无糖茶、蒟蒻、冰杯 DIY、即饮咖啡及功能饮料等品类上积累了成熟的创新案例；其三，消费反馈密集，国内消费者对日韩食饮趋势的关注度居高不下。由于饮食习惯相近，这些创新相对容易在国内食品饮料消费市场中引发同频共振。因此，国内企业可以借助日韩“高频试错+成熟品类”的外部经验，有效降低研发试错的成本，从而在国内的存量竞争中精准捕捉健康化、便利化的结构性增长机遇。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表2：日韩食饮创新的先发性，正在被国内市场的后续放量不断验证

	日韩市场升温/成熟	国内市场升温/放量
无糖茶	1989 年伊藤园推出 Oi Ocha，带动无糖即饮茶的长期主流化	2011 年农夫山泉推出代表性无糖茶产品东方树叶，2021 年以来，无糖茶行业进入放量阶段
功能饮料	1990s-2010s 宝矿力等品牌较早地教育补水、恢复、轻功能场景的日常化	2021 年疫情后电解质水需求高速增长，外星人、补水啦等产品带动功能饮料市场升温
冰杯 DIY	2010s-2020s 便利店冰杯+袋装饮料的组合趋于成熟，2024 年日本便利店一次性冰杯的年消费量达 25.7 亿杯	24-25 年夏季在国内快速升温，便利店冰杯搭配茶/咖啡/果汁 DIY 相关贴文在小红书等社交媒体平台的内容明显增加

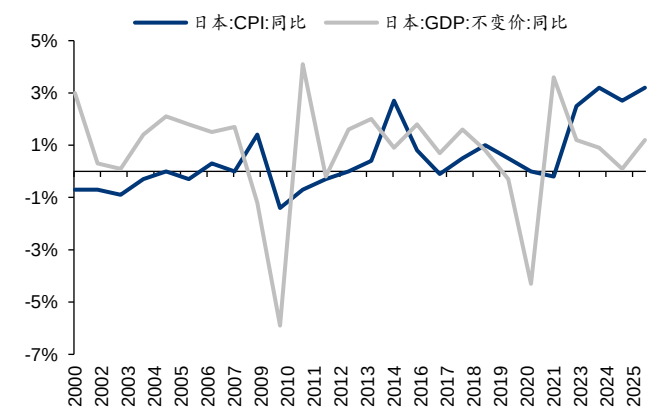
资料来源：一面数据库，华泰研究

消费行为的新变量：GLP-1 对食品饮料需求的冲击开始显性化。伴随 GLP-1 类减重药物在全球范围内的流行，其对食品饮料消费的结构性影响正在从欧美向亚洲传导。从消费行为看，GLP-1 使用者通过中枢食欲调控和胃排空延迟机制，显著降低了高热量、超加工食品的摄入意愿。毕马威 2024 年发布的报告《Getting to Know GLP-1 Users, a New Type of Consumer》中估算，服用 GLP-1 的家庭平均热量摄入较此前减少约 21%，食品杂货支出最多下降 31%。GlobalData 在 2025 年 11 月发布的研究报告《GLP-1 “structural disruption” to food, drinks》中指出，GLP-1 使用者最多可减少 30%的卡路里摄入。零食行业受影响尤为突出，EY-Parthenon 分析师在 2025 年 2 月发布的报告《Do GLP-1 drugs mean flat growth for snacks？》中预计未来十年将有高达 120 亿美元的零食销售因 GLP-1 而流失。**韩国本身已是全球第五大即饮蛋白饮料市场，GLP-1 的普及或可进一步强化高蛋白、低糖、功能性产品的结构性需求，同时加速传统高糖零食和含糖饮料的份额收缩，韩国高蛋白食品市场的快速增长，一定程度上正是这一消费行为变迁的早期信号。**

日本：无糖茶的渗透率趋于饱和，功能性与便利性品类接棒增长

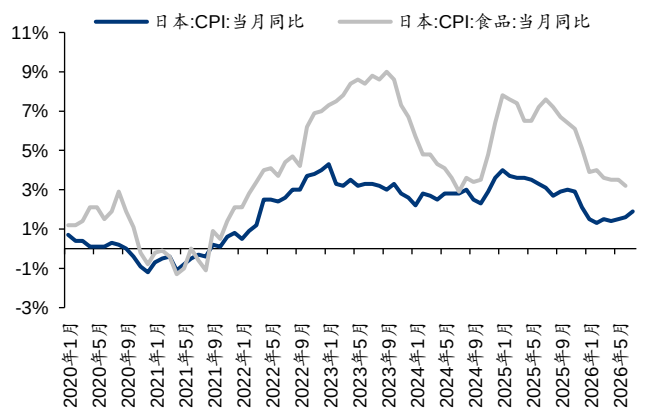
日本食品饮料市场 2020 年以来呈现“总量承压、结构分化”的特征。总量层面，日本经济长期处于低增长区间，2020 年实际 GDP 受疫情冲击下滑 4.3%，2025 年仅恢复至 1.2%的温和增长；物价方面，2020 年以来，食品类价格涨幅持续高于整体 CPI，以 2020 年为基准的饮食料品价格指数已升至 133.0，约为疫情前的 1.3 倍，食品支出对居民预算的挤压效应持续显现。结构层面，日本居民的收入差距整体收敛（可支配收入基尼系数由 2019 年的 0.288 微降至 2024 年的 0.286），但资产分化持续加剧，全年龄段金融资产基尼系数由 2019 年的 0.664 升至 2024 年的 0.678，其中 18-24 岁年轻群体高达 0.718，代际间资产分化尤为突出。**消费端，日本市场呈现典型的“张弛有度消费”特征，必需品相对节约、价值感领域果断支出：**一方面，平价化与便利化品类持续扩张，2025 年日本冷冻食品国内消费量首次突破 300 万吨，人均年消费量升至 24.6kg；另一方面，功能性食品与高附加值品类同步增长，如伊藤园 100ml 冷泡茶、明治单颗定价巧克力等兼具便携与品质感的产品成为年度热销单品。映射至食品饮料行业，主打便捷属性与质价比的冷冻食品、便利店中食，以及主打健康管理与功能价值的高端功能性食品同时受益，而定位模糊、缺乏明确价值主张的中端品牌则面临份额流失的压力。

图表3：日本 GDP 同比增速与 CPI 同比涨幅对比



资料来源：Wind，日本统计局，日本内阁府，华泰研究

图表4：20 年以来，日本食品物价连续跑赢整体 CPI

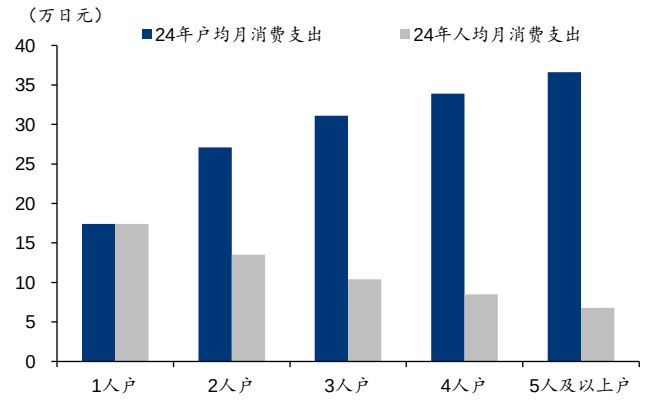


资料来源：Wind，日本统计局，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

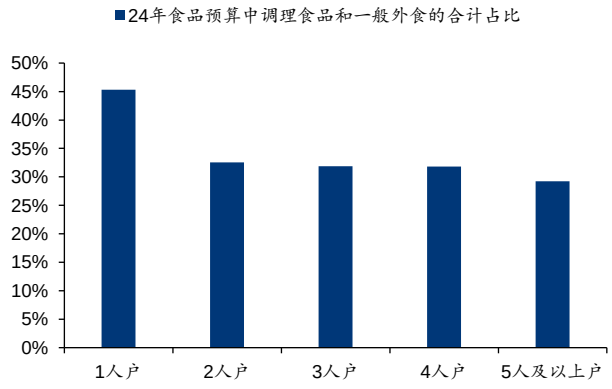
受人口结构变化、持续通胀压力及消费者偏好转变的共同影响，日本食品行业同样经历着深刻的结构性调整，整体呈现出以便利性、价值感和健康意识为核心的消费趋势。首先，家庭结构变化是关键驱动力，据日本总务省，2025 年日本单身家庭户数达 2,280 万户，占总家庭数的 38.5%。在此背景下，熟食市场持续扩张，截至 2025 年的 20 年间熟食的市场规模扩大至 1.5 倍，单身家庭呈现较高的“外食”与“调理食品”偏好，年轻单身男性的调理食品支出占比接近七成。与此同时，通胀对消费行为的重塑同样显著：2025 年日本核心 CPI 同比+3.1%，连续第四年超过央行 2%的目标，其中食品价格是核心推动力。受此影响，2025 年两人以上家庭的恩格尔系数升至 28.6%，创 1981 年以来新高，食品价格上涨对家庭支出结构造成明显挤压。单身家庭在 2025 年明显抑制外食支出，但维持娱乐消费，中食（在外购买已做好的食品，带回家或非餐饮场所食用）与内食（在家烹饪、在家食用）的比重上升。此外，日本线上渠道渗透率整体仍处低位，据日本经济产业省 2025 年 8 月发布的《令和 6 年度电子商取引に関する市場調査》，2024 年日本 B2C 实物电商 EC 化率约 9.8%，约九成的食品、约八成的日用品交易仍发生在线下门店，成熟的线下零售体系与便利店渠道共同构成了日本食品消费的独特生态。综合来看，日本消费者在通胀压力下更加注重便利性与性价比，推动食品行业向便捷化、品质化方向加速演进。

图表5：24 年日本不同家庭规模的户均/人均月消费支出



资料来源：日本总务省统计局，华泰研究

图表6：24 年日本一人户食品预算中调理食品和一般外食的占比更高

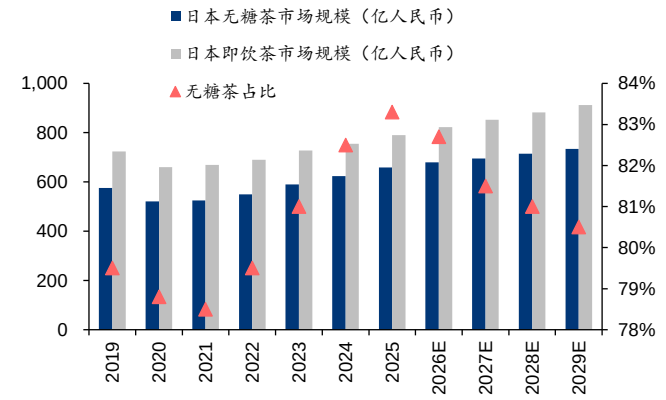


注：“调理食品”主要包括便当、饭团、熟食及冷冻调理食品；“一般外食”包括堂食、外送及到店自取，不含学校供餐和宿舍伙食费；
资料来源：日本总务省统计局，华泰研究

饮料层面：日本饮料市场整体仍在温和扩张，但从品类结构上看，无糖茶的渗透率已进入成熟阶段，据欧睿，2025 年日本无糖茶的市场规模为 658 亿人民币，占即饮茶市场的 83.3%，预计 2026 年这一比例将微降至 82.7%，无糖茶的增量空间有限，结构性增量正在向其他品类转移，功能性饮料保持相对较快的增长。1）无糖碳酸饮料是日本软饮料市场中收入增速最快的细分品类之一，据富士经济预测，2026 年日本无糖碳酸饮料的市场规模有望达 1,480 亿日元（对应 65 亿人民币），对应 25-26 年 CAGR 为 6.5%。2）即饮咖啡、能量饮料、运动饮料作为功能性饮料的典型代表，仍有相对较快的成长性。据欧睿，2025 年日本即饮咖啡/能量饮料/运动饮料的市场规模分别为 1.3/0.5/0.3 万亿日元（对应 572/206/137 亿人民币），预计 2030 年有望达 640/233/153 亿人民币，对应 26-30 年 CAGR 分别为 2.3%/2.6%/2.3%。

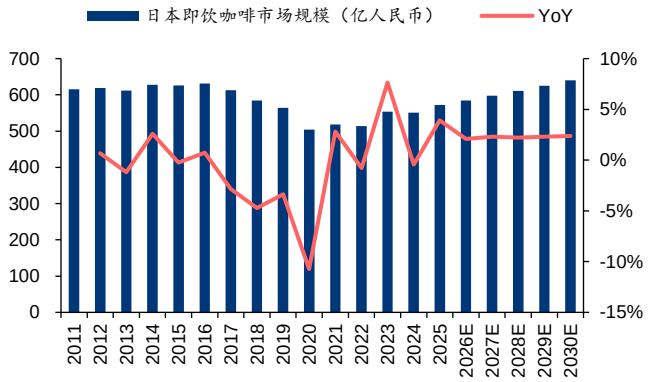
下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：日本即饮茶及无糖茶市场规模



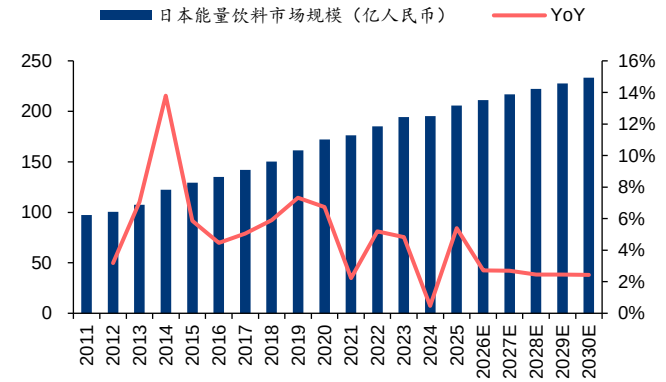
资料来源：欧睿，华泰研究

图表8：日本即饮咖啡市场规模



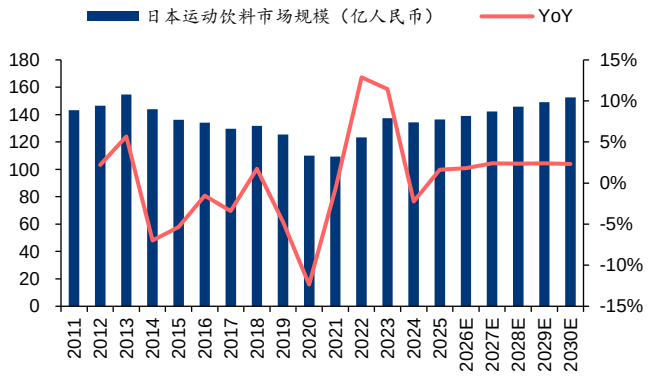
资料来源：欧睿，华泰研究

图表9：日本能量饮料市场规模



资料来源：欧睿，华泰研究

图表10：日本运动饮料市场规模



资料来源：欧睿，华泰研究

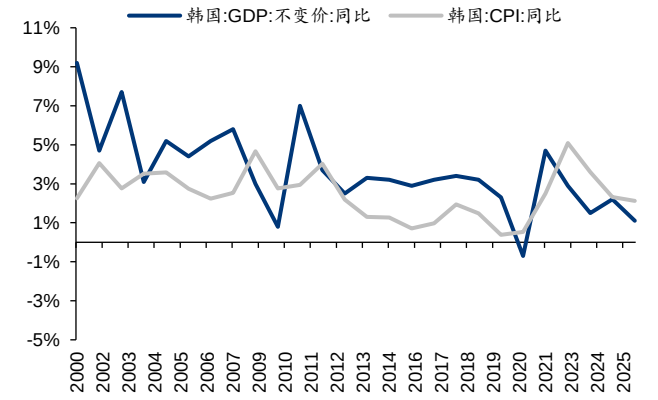
食品层面：据 IMARC Group 发布的《日本功能性食品市场报告》，2025 年日本功能性食品市场规模为 146 亿美元（对应 979 亿人民币），预计 2034 年有望达 245 亿美元（对应 1,644 亿人民币），期间 CAGR 为 5.9%，其中免疫增强与肠道健康类产品是核心增长引擎，政府“机能性表示食品”制度提供了制度土壤。在消费端，日本便利店渠道的健康化品类表现突出，如 26H1 高蛋白酸奶通算金额 PI 同比+9.9%，高蛋白与健康化已成为便利店货架上的核心驱动品类。

韩国：高蛋白赛道实现高增，零糖化完成从功能小众到品类主流的跨越

韩国食品饮料市场同样呈现“总量承压、结构明显分化”的 K 型消费特征，但其驱动逻辑与日本存在显著差异。总量上，近年来，韩国的经济增速中枢已降至 1%时代，2025 年实际 GDP 增速仅 1.1%；20-25 年韩国食品物价连续跑赢整体 CPI，20-25 年食品 CPI 涨 22.9%、外食 CPI 累计上涨 25.1%，高于整体 CPI 的 16.2%，居民被迫将更多预算分配给刚性的食品支出。结构上，韩国居民的收入差距整体收敛（可支配收入基尼系数由 2011 年的 0.388 降至 2024 年的 0.325），但资产分化持续加剧（净资产基尼系数由 2017 年的 0.584 升至 2025 年的 0.625，前 10%家庭的净资产占有率由 41.8%升至 46.1%），有资产与无资产家庭的消费能力差距快速拉大。**消费端，高端产品与性价比产品同步扩张：**三大奢侈品牌韩国法人 2025 年合计营收达 4.99 万亿韩元，2021 年以来连续五年实现正增长，大创（Daiso）2025 年营收达 4.54 万亿韩元、连续五年保持双位数增长；中端品牌则持续承压。映射至食品饮料行业中，主打质价比的平价渠道与主打情绪价值/健康管理的高端品类同时受益，而缺乏明确定位与极致效率的中端品牌则面临份额流失。

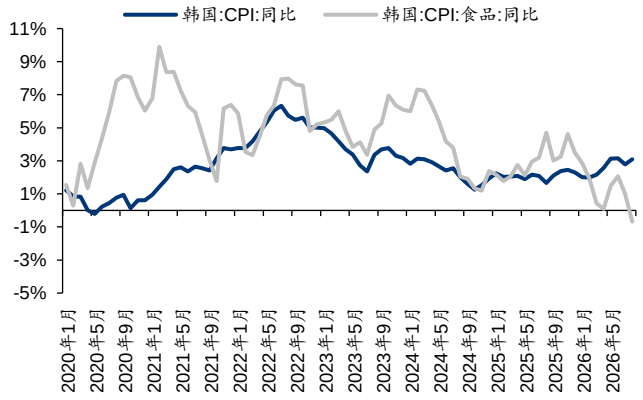
下载日志已记录，仅供内部参考

图表11：韩国 GDP 同比增速与 CPI 同比涨幅对比



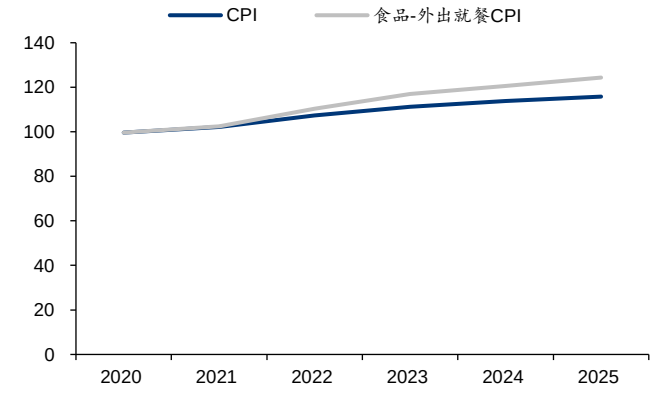
资料来源：Wind，韩国央行，世界银行，华泰研究

图表12：20-25 年韩国食品物价连续跑赢整体 CPI



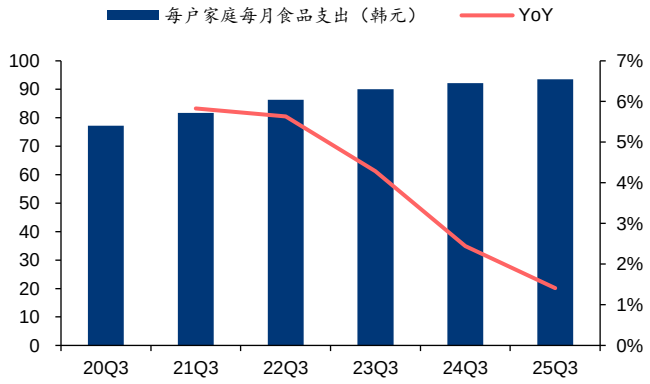
资料来源：Wind，韩国央行，华泰研究

图表13：韩国 CPI 与离家就餐食品 CPI



资料来源：韩国统计局，华泰研究

图表14：每户家庭每月食品支出（韩元）

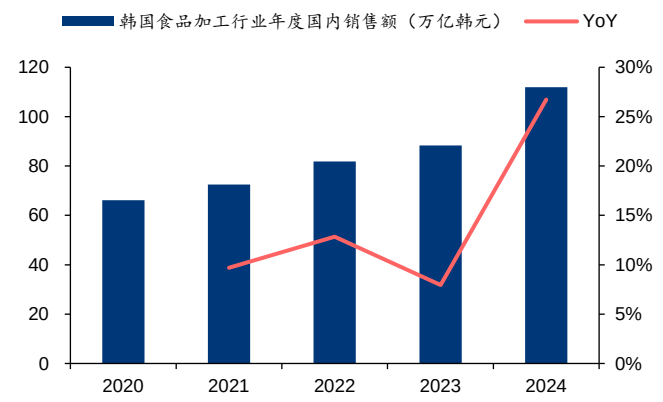


资料来源：韩国统计局，韩国农村经济研究院，华泰研究

受人口结构变化、持续通胀压力及消费者偏好转变的共同影响，韩国食品行业正经历深刻的结构性调整，整体呈现出以便利性、价值感和健康意识为核心的消费趋势。首先，家庭结构变化成为关键驱动力，据韩国国家数据处 2026 年 7 月发布的《2025 年人口住宅总调查》结果，截至 2025 年 11 月 1 日，韩国一人户家庭在全部一般家庭中的占比达 36.6%，创历史新高，推动了迷你份量和单独包装餐食需求的强劲增长；在此背景下，家庭即食餐（HMR）市场自 2010 年以来快速扩张，市场规模从 2011 年的 0.8 万亿韩元一路攀升至 2023 年的 6.1 万亿韩元，预计 2025 年将突破 6.8 万亿韩元，且消费者需求正由简单的便利包装向更高端、更健康、餐厅级的解决方案升级。与此同时，通胀对消费行为的重塑同样显著：尽管防疫政策放松后市场普遍预期外出就餐的需求将全面回归，但 20-25 年间消费者价格上涨 16%，而外出就餐价格因劳动力成本上升和送餐应用手续费驱动大幅上涨 25%，加工食品价格亦同步上涨 25%，这使得许多家庭为节省开支而继续选择在家用餐，对方便食品、餐包、酱料及调味品的需求持续增加。综合来看，韩国家庭在通胀压力下更加注重性价比与健康均衡，推动食品行业向便捷化、品质化、营养化等方向加速演进。

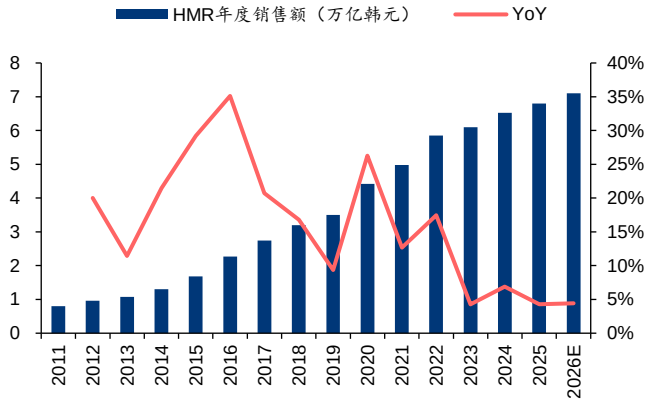
下载日志已记录，仅供内部参考

图表15：韩国食品加工行业年度国内销售额



资料来源：韩国食品药品安全部（MFDS），华泰研究

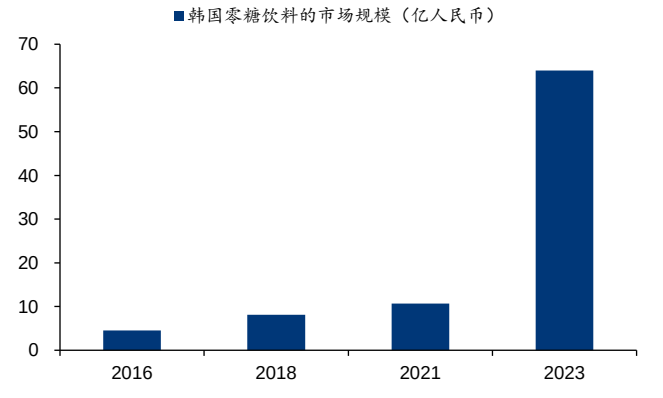
图表16：韩国家庭即食餐（HMR）市场规模



资料来源：韩国农业渔业食品贸易公社，华泰研究

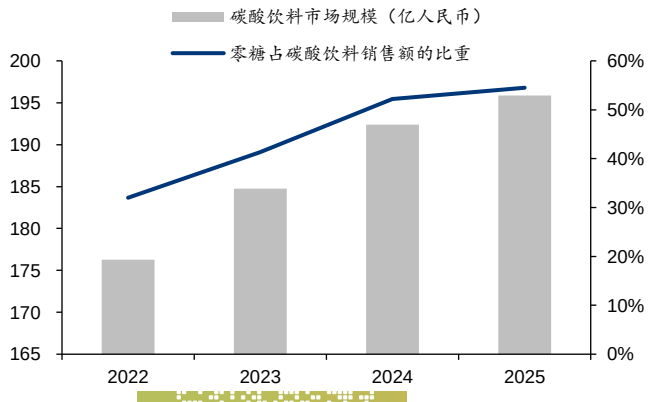
饮料层面：零糖碳酸饮料的渗透曲线较为陡峭，无糖化已率先完成从功能性小众品类到品类主流的跨越，苏打水、无糖饮料、即饮茶及功能性饮料持续受到欢迎。据欧睿，2025 年韩国碳酸饮料的市场规模为 195.9 亿人民币，对应 23-25 年 CAGR 为 3.6%，零糖占碳酸饮料销售额的比重从 2022 年的 32.0%提升至 2025 年的 54.5%，对应 2025 年零糖碳酸饮料的市场规模为 106.8 亿人民币，23-25 年 CAGR 为 23.7%。乐天七星是本轮无糖碳酸饮料趋势中的最大受益者，2023 年其在零糖碳酸饮料中的市占率为 49.3%，其碳酸饮料营收中零糖产品的占比由 2021 年的 12%提升至 2025 年的 43%。据欧睿，2025 年韩国运动饮料行业的市场规模为 34.7 亿人民币，预计 2030 年有望达 46.5 亿人民币，对应 26-30 年 CAGR 为 6.1%；2025 年韩国即饮茶行业的市场规模为 62.8 亿人民币，预计 2030 年有望达 88.3 亿人民币，对应 26-30 年 CAGR 为 7.0%；2025 年韩国能量饮料行业的市场规模为 37.9 亿人民币，预计 2030 年有望达 49.2 亿人民币，对应 26-30 年 CAGR 为 5.4%，有望延续稳健增长态势；2025 年韩国果汁行业的市场规模为 60.5 亿人民币，预计 2030 年有望达 62.4 亿人民币，对应 26-30 年 CAGR 为 0.6%，市场规模预计保持平稳，其中高糖水果汁的销售持续下降。

图表17：韩国零糖饮料市场规模：21-23 年 CAGR=141.8%



资料来源：欧睿，华泰研究

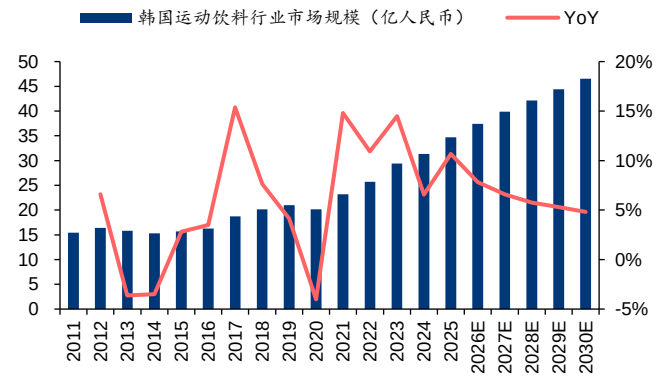
图表18：零糖占碳酸饮料的销售额比重



资料来源：欧睿，Newsphere，华泰研究

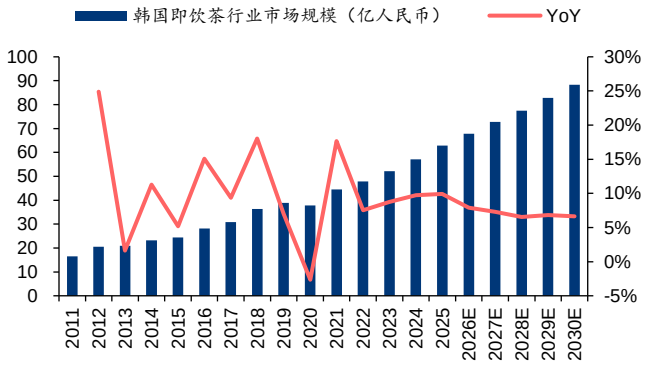
下载日志已记录，仅供内部参考

图表19：韩国运动饮料行业市场规模



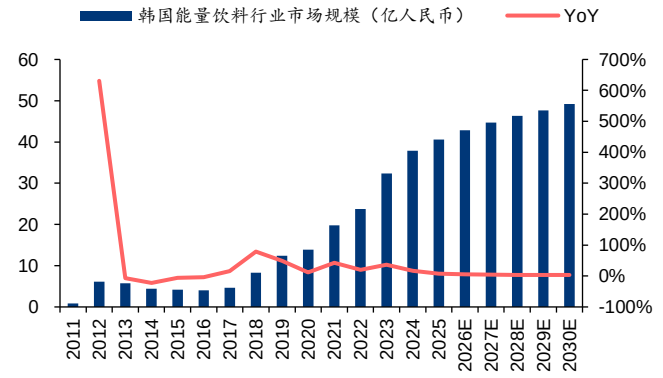
资料来源：欧睿，华泰研究

图表20：韩国即饮茶行业市场规模



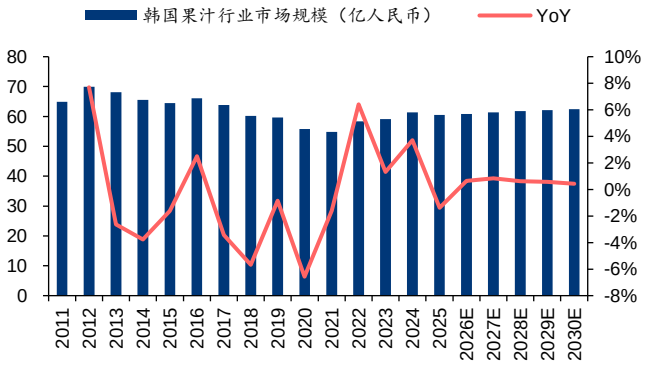
资料来源：欧睿，华泰研究

图表21：韩国能量饮料行业市场规模



资料来源：欧睿，华泰研究

图表22：韩国果汁行业市场规模



资料来源：欧睿，华泰研究

食品层面：韩国便利店正在加速扩充商品边界：CU 的经营商品种类从 2020 年的约 2.9 万种增长至 26H1 的约 3.9 万种，GS25 每周推出 20-30 款新品，保健食品、生鲜、K-pop 周边等非传统品类持续渗透。**高蛋白是当前韩国食品市场增长最快的细分领域：**据 USDA 数据，韩国高蛋白食品市场规模从 2018 年的 813 亿韩元增长至 2023 年的 4,500 亿韩元，预计 2026 年有望达 8,000 亿韩元，对应 24-26 年 CAGR 为 21.1%。截至 26H1 末，韩国已成为全球第五大即饮蛋白饮料市场，乳制品行业的最初主导该品类，但主要食品制造商正大量推出蛋白零食、蛋白饮料和蛋白代餐产品。

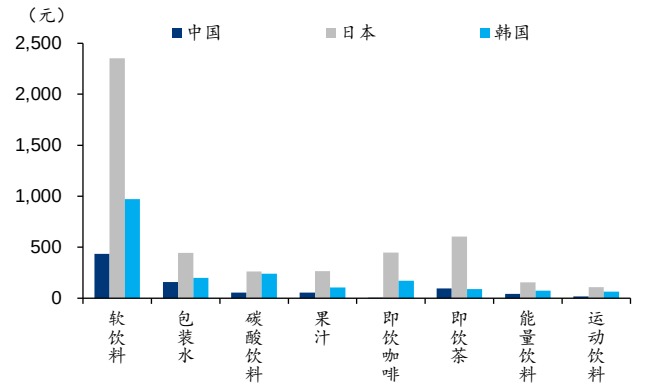
日韩食饮空间对标与对中国企业的估值参考

日韩食饮市场是观察中国消费升级路径的重要标尺，其价值不在于提供可直接对照的增长答案，而在于更早呈现分品类人均消费额、板块渗透率与龙头估值的演进规律，并为国内企业提供更高敏感度的对标参照。

饮料层面：从人均消费额角度看，据欧睿，25 年中国/日本/韩国软饮料人均消费金额分别为 433.7/2,352.4/970.4 元，其中包装水的人均消费金额分别为 159.2/442.8/199.0 元，运动饮料的人均消费金额分别为 18.8/108.7/65.6 元，能量饮料的人均消费金额分别为 42.8/154.7/74.9 元。**从板块渗透率角度看，**据欧睿，25 年中国人均饮料消费量（含包装水）为 75.6L，按每人每日需饮水 1,500g 计算，我国饮料行业的包装化率仅为 13.8%，远低于日本的 34.2%。无糖茶是三国渗透率差距最显著的品类，25 年日本的无糖茶渗透率为 83.3%，韩国约 75%-80%，而中国仅 25%-30%，差距在 2-3 倍以上，日本无糖茶市场的形成经历了约 30 年的消费者教育，从 1990 年代开始渗透、到 2010 年代成为主流。**从龙头企业估值角度看，**日韩经验表明，软饮企业估值分化的核心在于是否占据高成长品类、拥有强品牌定价权与高 ROE，并能通过高效的渠道和国际化打开增长空间，中国软饮龙头应据此提升品类结构与盈利质量以争取估值溢价。

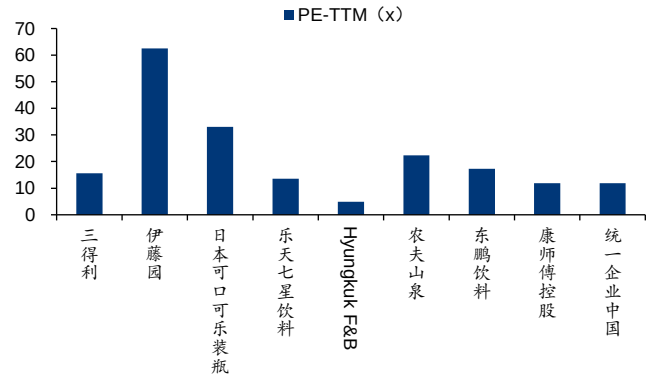
下载日志已记录，仅供内部参考

图表23：25 年中国/日本/韩国的软饮料人均消费额对比



资料来源：欧睿，华泰研究

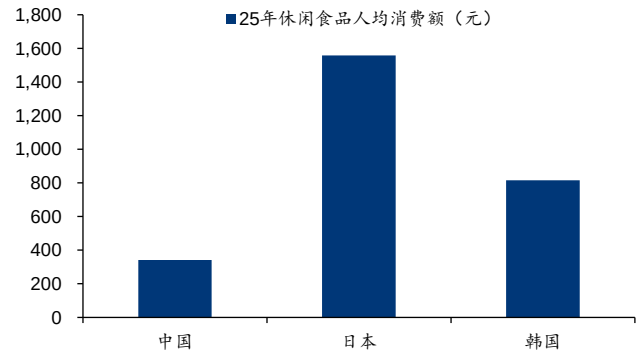
图表24：中国/日本/韩国的软饮料龙头企业 PE 估值对比



资料来源：Wind，华泰研究

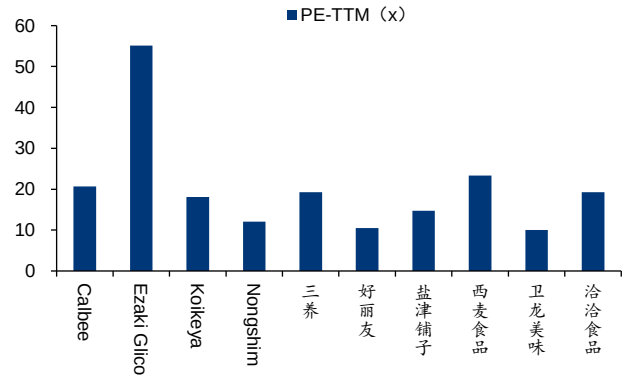
休闲食品层面：从人均消费额角度看，据欧睿，25 年中国/日本/韩国休闲食品人均消费金额分别为 341.1/1,558.7/815.9 元，横向对比日韩，中国消费者对于休闲食品的消费频次和渠道覆盖均处于低位，后续提升空间较大。**从板块渗透率角度看，**日本休闲食品行业发展趋于成熟，便利店的渗透率约 95%，韩国的便利店等渠道渗透率同样较高，部分成年消费者存在健康零食替代正餐的趋势。**从龙头企业估值角度看，**日韩休闲食品企业的估值分化表明，高成长品类与强品牌力享有估值溢价，传统品类估值偏低，中国龙头需以品类创新和渠道效率争取估值上行。

图表25：25 年中国/日本/韩国的休闲食品人均消费额对比



资料来源：欧睿，华泰研究

图表26：中国/日本/韩国的休闲食品龙头企业 PE 估值对比



资料来源：Wind，华泰研究

保健品层面：从人均消费额角度看，据欧睿，25 年中国/日本/韩国保健品人均消费金额分别为 175.1/454.2/775.9 元，横向对比日韩，25 年中国人均保健品消费额仅为日本的~38%、韩国的~23%，后续人均保健品消费额的提升空间较大。**从板块渗透率角度看，**日本保健品行业发展成熟，消费者健康管理意识较强，保健品的整体渗透率处于较高水平；韩国保健品渗透率同样较高，功能化、日常化消费特征显著；而中国保健品渗透率仍处低位，高线城市与下沉市场的保健品渗透率差异较大，随着人口老龄化加深与健康意识提升，行业扩容潜力充足。

下载日志已记录，仅供内部参考

日韩创新趋势总结与给中国企业的经验借鉴

日韩产品是观察亚洲食饮创新的重要信号，其价值不在于提供可直接复制的爆品答案，而在于更早呈现消费者需求如何被产品化，并为国内创新提供更高敏感度的趋势参照。

日韩食饮消费趋势信号向国内转译，核心在于推动产品创新逻辑从功能导向转向体验与场景导向，具体体现为四个维度的系统性升级：1）消费许可上，从“健康克制”迈向“安心享受”，低负担不再以牺牲体验为前提，国内企业应从指标优化转向选择理由设计，让产品实现低负担的同时具备清晰的健康信息、口味满足与场景价值；**2）状态解法上，**从“成分卖点”转向“状态回应”，轻功能成分脱离补剂语境进入日常吃喝场景，需建立“状态触发-成分支撑-形态承接”的完整逻辑，使产品的功能价值更易被感知；**3）满足校准上，**从“即时冲击”回归“不过载满足”，强感官体验虽能快速制造消费者的兴趣但存在复购疲劳的边界，竞争的重心应转向控制满足阈值，推动产品从尝鲜进入复购驱动；**4）角色迁移上，**从“口味创新”升级为“品类再使用”，通过风味、形态与场景重组为成熟品类创造新的使用角色与购买动机。综合来看，日韩创新趋势指向低负担决策、状态回应、复购耐受与品类换位四大机制，为国内食饮企业突破同质化竞争、构建长期产品力提供了战略路径参考。

低负担成为消费准入的标尺

日韩借鉴：从消费趋势来看，“低负担”已正式成为食饮产品的消费准入门槛，糖、热量、蛋白质等健康信息正在成为消费者决策前的基础判断标准。健康信息虽能有效降低消费者的初次尝试门槛，但“低负担”的概念仍需经受真实体验的重新校验。具体来看，无论是「Delight Project」蛋白奶昔通过清晰的蛋白信息、热量可控及即冲便捷等特点切中减脂人群的痛点，还是「Lotte Zero」无糖巧克力球凭借无糖信息前置与小包装控量吸引消费者尝鲜，均成功降低了消费准入门槛并收获了“减脂友好”、“小包控量”等正向反馈。然而，在获得初步尝试后，消费者对“低负担”产品的体验反馈呈现显著分化——蛋白奶昔面临“甜度争议、糖精味”的负面评价，无糖巧克力球也受到“巧克力浓郁度不足、代糖疑虑”的质疑。更典型的失败案例是日本可口可乐 Aquarius Zero，该产品因零卡路里概念牺牲口感而上市失败，后经口味重做才重新获得市场认可。这表明，健康标签在打破尝鲜壁垒后，若无法在口感、风味及功效上提供令人愉悦的真实体验，容易导致“概念认同但体验不佳”的问题。

国内需求：从“健康克制”走向“低负担享受”，让消费者既看得懂健康，也吃得到满足。1）健康属性持续抬升食品饮料产品的吸引力：据一面数据库《2026 年日韩零食饮料爆品趋势洞察报告》，健康保健相关食饮产品 25 年销售额同比+20%，含肠道消化概念的食饮产品 25 年销售额同比+190%；**2）细分健康概念加速进入消费场景：**据一面数据库《2026 年日韩零食饮料爆品趋势洞察报告》，含羽衣甘蓝相关食饮产品 25 年销售额同比+94%，低 GI 属性相关的食饮产品 25 年销售额同比+55%。落到产品本身，国内市场的消费趋势中有三条明显的特征，一是可以通过清晰直观的信息呈现，帮助消费者快速判断产品价值，降低选择成本，二是在低负担的基础上强化营养价值的存在，放大产品吸引力，三是通过技术优化与原料创新，在降低食用心理负担的同时，保留食饮产品本身的愉悦感。

图表27：低负担视角下的国内市场趋势识别



注：图中的声量指的是主流社媒平台声量，下同；
资料来源：一面数据库《2026 年日韩零食饮料爆品趋势洞察报告》，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

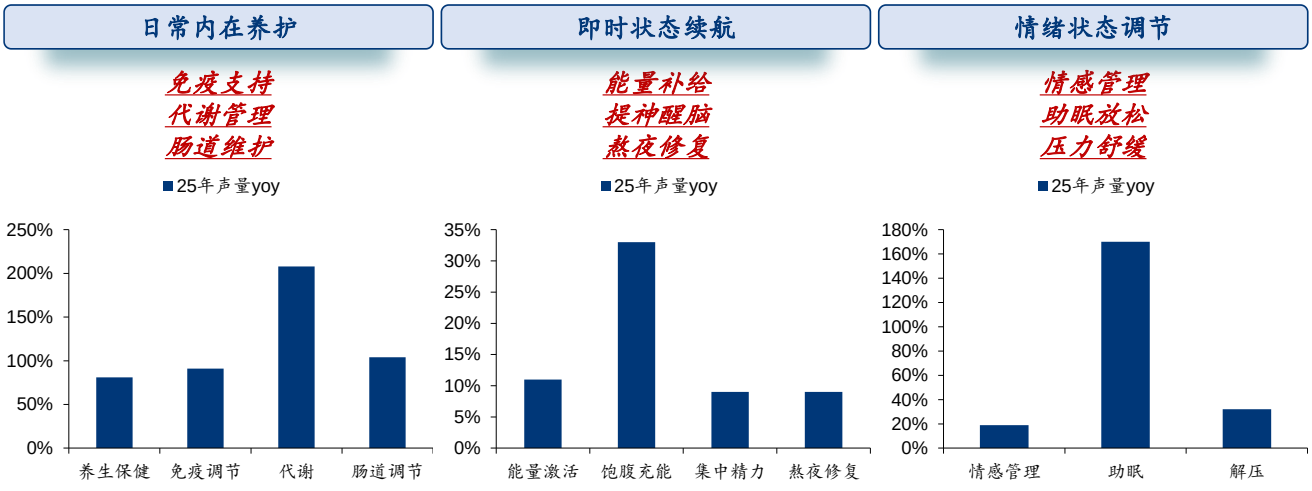
经验总结：对于国内食品饮料企业而言，“低负担”虽是产品创新的必然方向与准入基础，但仅靠健康概念堆砌不足以构建长期壁垒，企业必须在配方优化/口感还原/精准场景适配上深耕，平衡“健康低负担&真实好体验”，方能将短期的概念红利转化为长线的复购。

轻功能成分进入日常吃喝

日韩借鉴：轻功能成分正加速进入日常吃喝场景，功能补给由刻意的“健康管理”转向日常饮食中的“低感知状态改善”，日常化虽然有效降低了消费的门槛，但真实体感与功效信任正成为决定产品能否实现长线复购的核心分水岭。以「pokka sapporo」缓解疲劳功能柠檬水为例，其通过清晰的功能信息、酸爽的口感强化及小瓶的规格降低饮用负担，精准切入上班族抗疲劳等场景，收获了“提神、方便、健康感”等正向反馈，但也面临酸味门槛、价格偏高及功能争议等痛点；而「ALL THE BETTER」功能软糖系列则通过零食化剂型、年轻化包装及明确的助眠场景，将维生素成分无缝融入日常零食，降低了服用门槛并收获“好吃无药感、便携易坚持”的认可，但“口味差异、功效疑虑、剂量需透明”等问题表明，将功能成分融入日常食品仍需妥善平衡口感与可信度。

国内需求：精准的日常功能补充，回应消费者细分化的状态管理需求。1）功能属性成为食品饮料消费的新期待：据一面数据库《2026 年日韩零食饮料爆品趋势洞察报告》，“情绪调节”相关概念的食饮产品 25 年销售额同比+112%，“睡眠调节”相关概念的食饮产品 25 年销售额同比+56%；**2）具体营养补充需求持续精细化：**据一面数据库《2026 年日韩零食饮料爆品趋势洞察报告》，补铁相关食饮产品 25 年销售额同比+147%，补钙相关食饮产品 25 年销售额同比+31%。落到产品本身，国内市场的消费趋势中有三条明显的特征，一是以每日可坚持的食饮方式，围绕长期状态进行温和管理，二是针对疲劳、困倦、运动后等即时状态下滑，提供更快速、轻量的补给与恢复支持，三是通过轻松便捷的吃喝方式，回应情绪与精神状态的需求。

图表28：轻功能成分视角下的国内市场趋势识别



资料来源：一面数据库《2026 年日韩零食饮料爆品趋势洞察报告》，华泰研究

经验总结：轻功能产品在国内市场落地的关键在于平衡“弱化药感”与“确保真实体感”，企业需通过场景精准绑定、体感可感知设计和剂量信息透明化，将短期的尝鲜转化为长期的复购，方能在低感知状态改善的消费趋势中建立差异化壁垒。

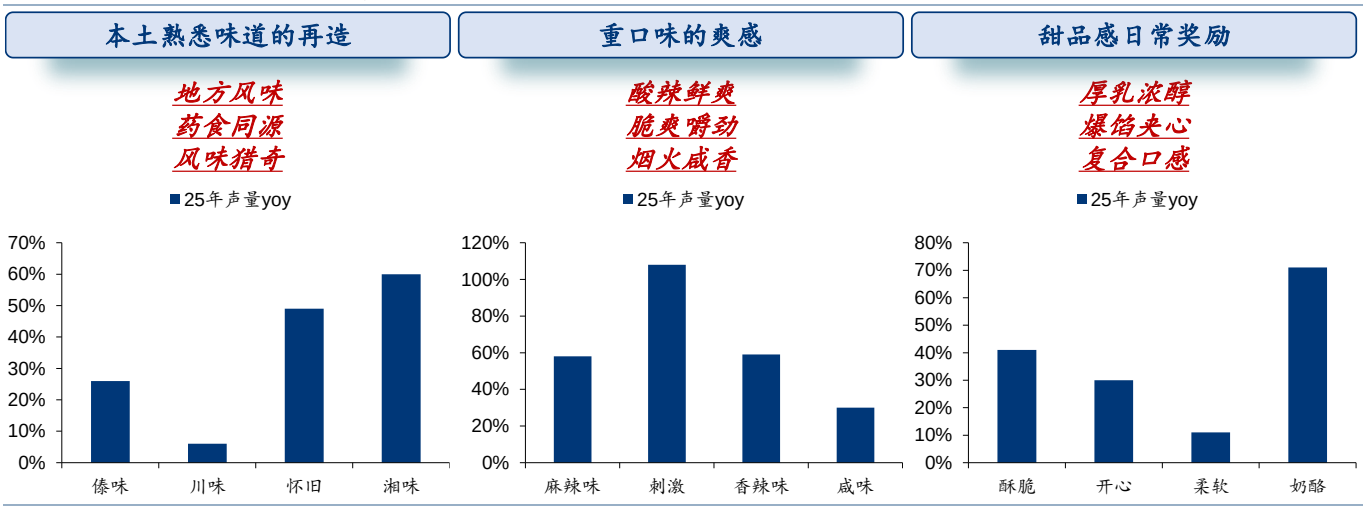
下载日志已记录，仅供内部参考

多重感官体验制造情绪奖励

日韩借鉴：多重感官体验正成为食饮产品制造情绪奖励、推动消费从“好吃”向更具记忆点升级的核心引擎，但感官峰值在打造爆品的同时，也暴露出高满足体验与食饮负担的平衡难题。具体到产品案例来看，一是以「YOZM」果酱干嗌酸奶为代表，该产品通过专属稠厚的咀嚼体感、酸甜的平衡风味及绑定健康管理需求（控糖/低糖、饱腹感），有效激发了消费者的情绪奖励与社交种草，收获了“醇厚绵密、减脂低卡、果酱香甜”等正向反馈；但过度强化的质地也带来了“过干嗌口、难搅拌、酸甜度分歧及期待落差”等负面体验；二是以「CU x 延世大学」延世大学奶油面包为代表，其凭借爆馅的视觉冲击、较高的奶油含量及绑定便利店“情绪充电”场景，成功获得了“奶油量足、一口爆馅、奶香浓郁”等好评；然而，高感官刺激同样伴随着“甜度偏高、分量过大、热量负担及价格偏高”等痛点。更典型的失败案例是韩国 The Mi Sik，该品牌以高价切入高端速食赛道，却因缺乏产品创新和感官差异化，连续五年亏损，最终被市场视为高端化战略失败的样本。这表明，感官体验与情绪奖励若不能建立在真实的产品创新与差异化价值之上，仅靠高价定位和营销投入难以持续，爆品逻辑必须回归到产品力本身。

国内需求：以更本土、更日常的感官融合，持续丰富食饮产品带来的情绪满足。1）情绪价值推动食饮消费意愿：据一面数据库《2026 年日韩零食饮料爆品趋势洞察报告》，满足有趣好玩的食饮产品 25 年销售额同比+30%，满足情绪缓解的食饮产品 25 年销售额同比+112%；**2）丰富口味与多重口感的讨论升温：**据一面数据库《2026 年日韩零食饮料爆品趋势洞察报告》，地方口味相关的食饮产品 25 年销售额同比+38%，多重口感概念的食饮产品 25 年销售额同比+257%。落到产品本身，国内市场的消费趋势中有三条明显的特征，一是用熟悉的味道降低尝试的门槛，通过新的产品形态与表达方式建立情绪连接，二是以直接、强烈的风味刺激回应解馋需求，释放更即时的情绪满足，三是将甜品式满足融入日常食用场景，提供轻量、即时的小奖励感。

图表29：多重感官体验视角下的国内市场趋势识别



资料来源：一面数据库《2026 年日韩零食饮料爆品趋势洞察报告》，华泰研究

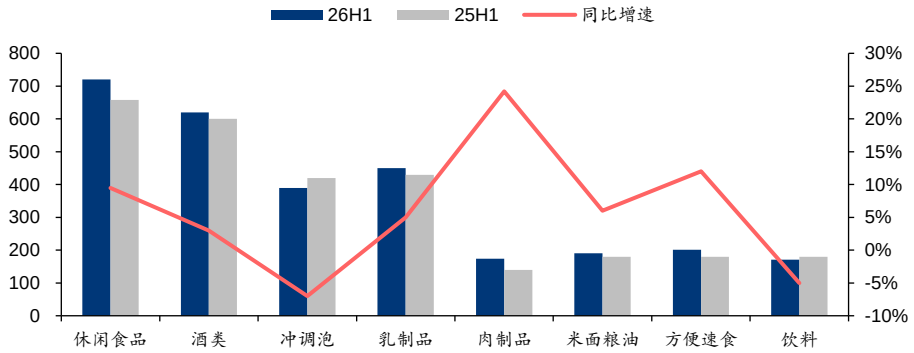
经验总结：风味、口感与质地的组合放大虽能制造情绪溢价，但若未能妥善平衡强感官刺激与消费者的身体及心理负担，或容易导致复购断层。国内食饮企业在打造爆品时，需在放大感官记忆点的同时兼顾产品的适口性与轻负担属性，从而推动短期流量向长线的复购转化。

下载日志已记录，仅供内部参考

26H1 国内食品饮料线上消费洞察

线上渠道是食品饮料企业推新试错的重要途径，因此我们通过观察 26H1 国内食品饮料板块在线上渠道的表现，来跟踪目前新品的发展趋势。据魔镜洞察数据，26H1 食品饮料板块的线上销售额为 3,045.7 亿元，同比+5.1%，其中销量同比+3.8%/均价同比+1.3%。从经营节奏来看，年初受年货消费集中释放，带动食品饮料的线上消费阶段性冲高，节后进入平稳运行阶段，整体依旧维持同比上行态势。细分品类中，休闲食品规模领先，肉制品销售额增速最快（26H1 同比+24.2%），主因春节期间预制菜表现较好、叠加健身及休闲食品需求拉动。

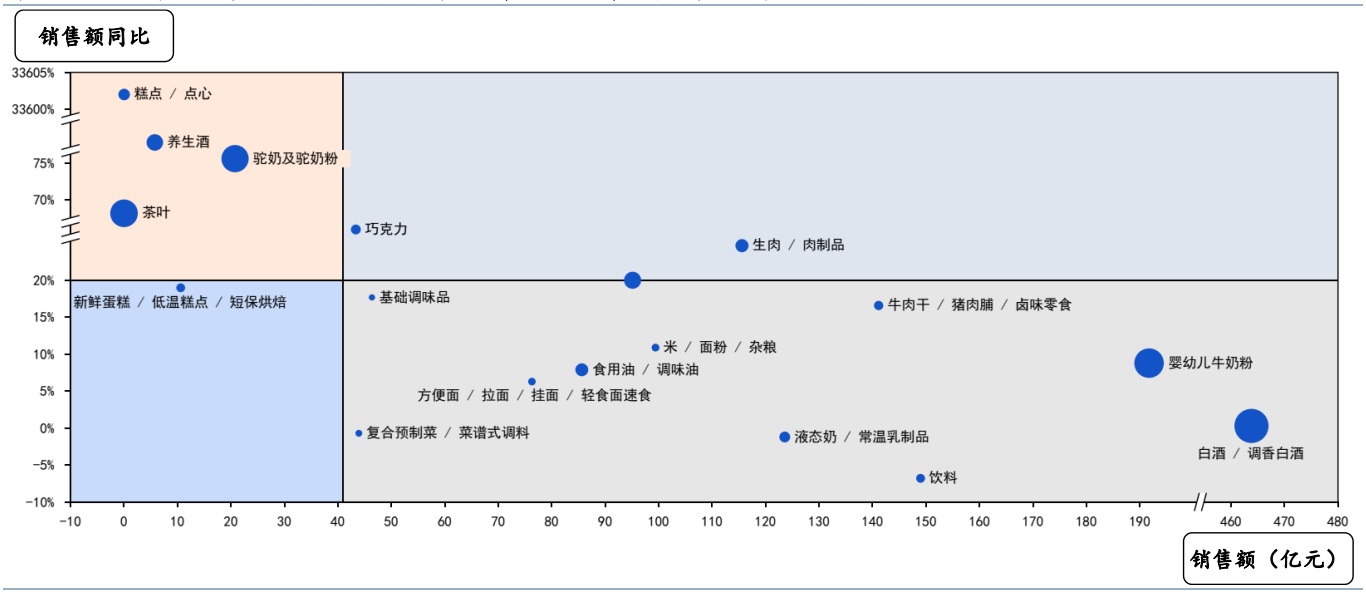
图表30：26H1 食品饮料行业线上市场表现



资料来源：魔镜洞察，华泰研究

从细分类目在线上渠道的表现来看，健康化诉求与消费品质升级共同作用，推动行业逐步摆脱单纯的规模导向，向着价值导向持续演进。部分食品饮料品类 26H1 在线上渠道释放较强的收入增长弹性，如养生酒/茶叶以 141.5%/68.2%的同比增速实现高增，构成市场阶段性的重要增量。此外，行业价格分层的格局进一步显现，各价格带的产品并行发展，婴幼儿奶粉、白酒等高价赛道（均价 390-530 元）依托于高客单价夯实大盘利润的基本盘，液态奶、饮料、方便面等大众刚需品类市场规模可观，但增长动能有所承压。

图表31：26H1 食品饮料主流细分类目在线上渠道的市场规模&同比增速情况（气泡大小代表均价）



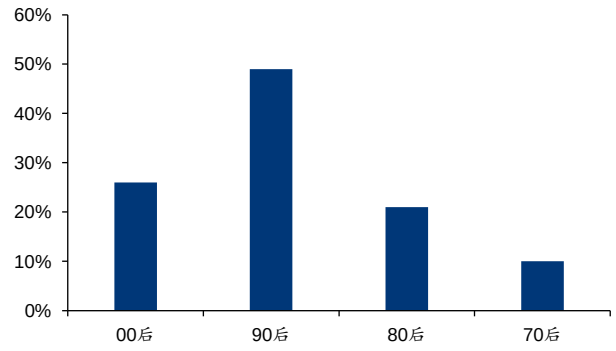
注：类目筛选规则为基于内部口径筛选，用于识别高增长且具备一定市场基础的类目；
资料来源：魔镜洞察，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

休闲食品：场景多元化与健康标签精细化驱动增长

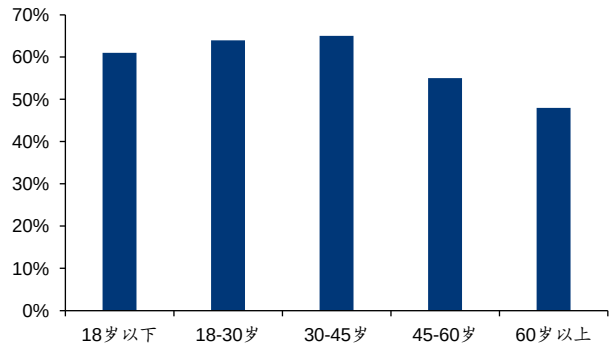
销售规模：26H1 线上渠道的销售规模保持稳健，场景渗透推动品类高速增长。据魔镜洞察数据，26H1 休闲食品的线上销售额为 719.9 亿元，同比+9.5%，规模持续扩大，其中销量同比-5.2%。卤味零食、坚果炒货、蜜饯果干等构成休闲食品的基本盘，糕点、点心实现销售额增速领跑，巧克力、海味即食等品类紧随其后。品类增速与规模排名出现错位，市场正从“大单品单核驱动”转向“高增赛道破局+基本盘品类压舱”的多轮动格局，零食消费场景也从解馋追剧延伸至健身代餐、办公加餐、露营等。消费者行为呈体验与选择的双向驱动，亿滋国际 2025 年 2 月发布的《2024 年全球零食现状报告》显示，2024 年 58%的休闲食品消费者寻求新奇感、68%的消费者尝新获得愉悦，74%的消费者看重口味与质地创新，Z 世代的需求尤为突出；同时 48%的消费者更关注适用场景，70%的消费者寻求差异化零食匹配能量补给、情绪调节等需求，早餐零食的消费占比已达 25%，较 2020 年提升 6pct，反映快节奏生活下的零食替代正餐渗透深化。

图表32：年轻群体更愿意尝试新的零食口味



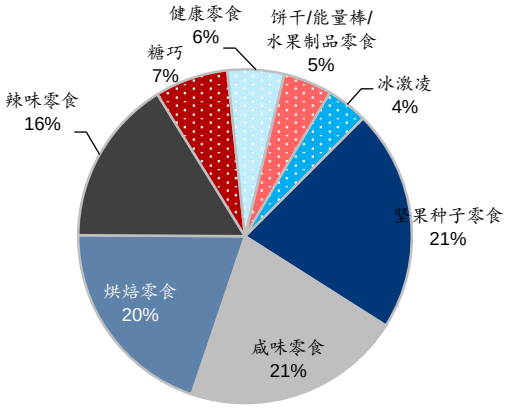
资料来源：亿滋国际《2024 年全球零食现状报告》，华泰研究

图表33：24 年各年龄段人群的零食消费习惯



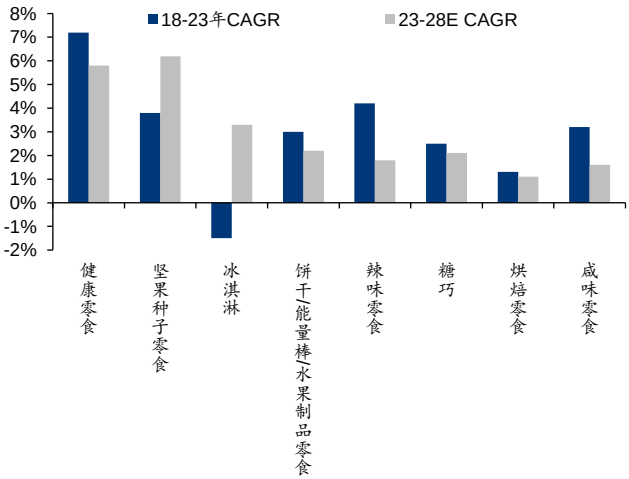
资料来源：亿滋国际《2024 年全球零食现状报告》，华泰研究

图表34：23 年中国零食市场品类结构



资料来源：弗若斯特沙利文，华泰研究

图表35：健康零食、种子零食品类的市场规模 CAGR 领先

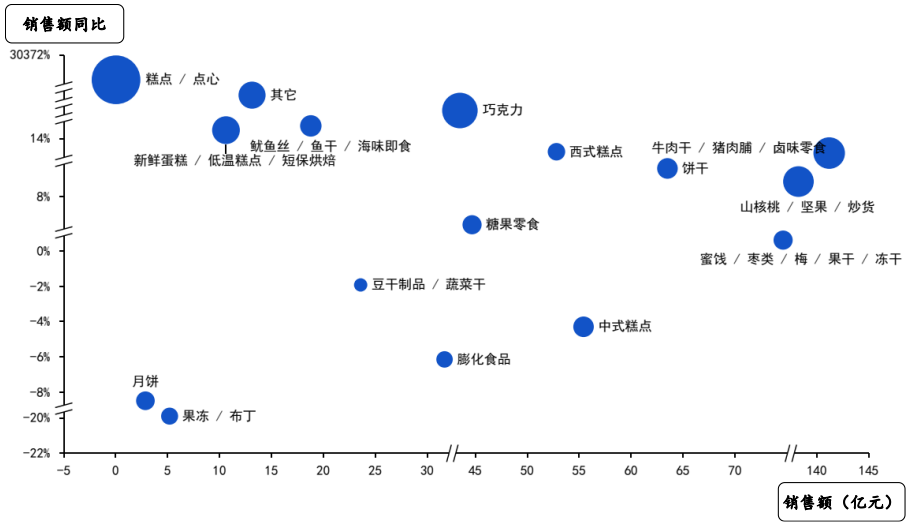


资料来源：弗若斯特沙利文，华泰研究

品牌格局：26H1 休闲食品市场品牌格局出现调整，26H1 线上渠道中的 TOP10 品牌份额同比-1.5pct，零售端的自有品牌增速领跑，高增速品牌依靠健康&营养实现突围。26H1 线上渠道中，TOP10 品牌销售额同比-2.7%，而 NO.51+的品牌销售额同比+11.6%。25H1 销售额高增的品牌主打“解馋、追剧”（如糕点/鸡爪等），26H1 的高增品牌则聚焦健康化烘焙单品，主打低卡、MCT、0 糖 0 脂等，这表明消费者诉求开始从单纯的即时满足转换成长期价值。

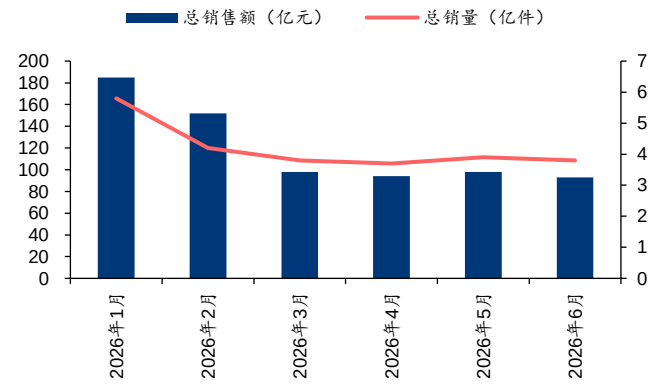
下载日志已记录，仅供内部参考

图表36：26H1 休闲食品细分品类在线上渠道的趋势（气泡大小代表均价）



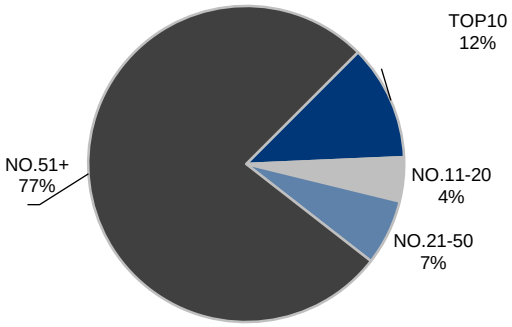
资料来源：魔镜洞察，华泰研究

图表37：26H1 休闲食品线上渠道的销售趋势



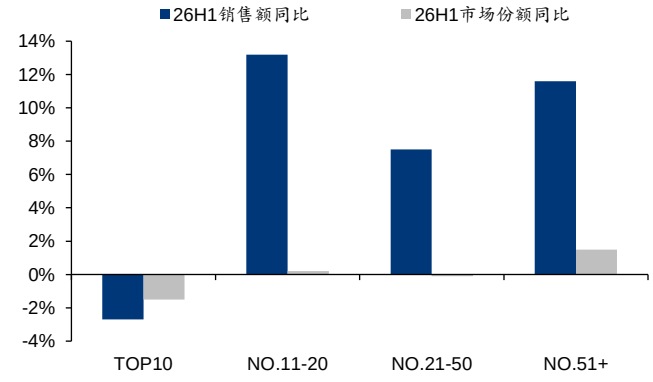
资料来源：魔镜洞察，华泰研究

图表38：26H1 休闲食品线上渠道的品牌格局



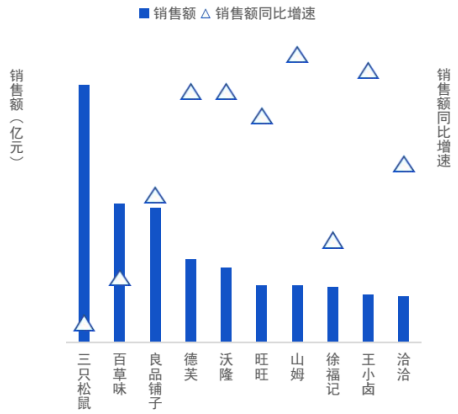
资料来源：魔镜洞察，华泰研究

图表39：26H1 线上渠道中，TOP10 品牌销售额同比-2.7%，而 NO.51+的品牌销售额同比+11.6%



资料来源：魔镜洞察，华泰研究

图表40：26H1 休闲食品市场 TOP10 品牌的销售额及同比增速

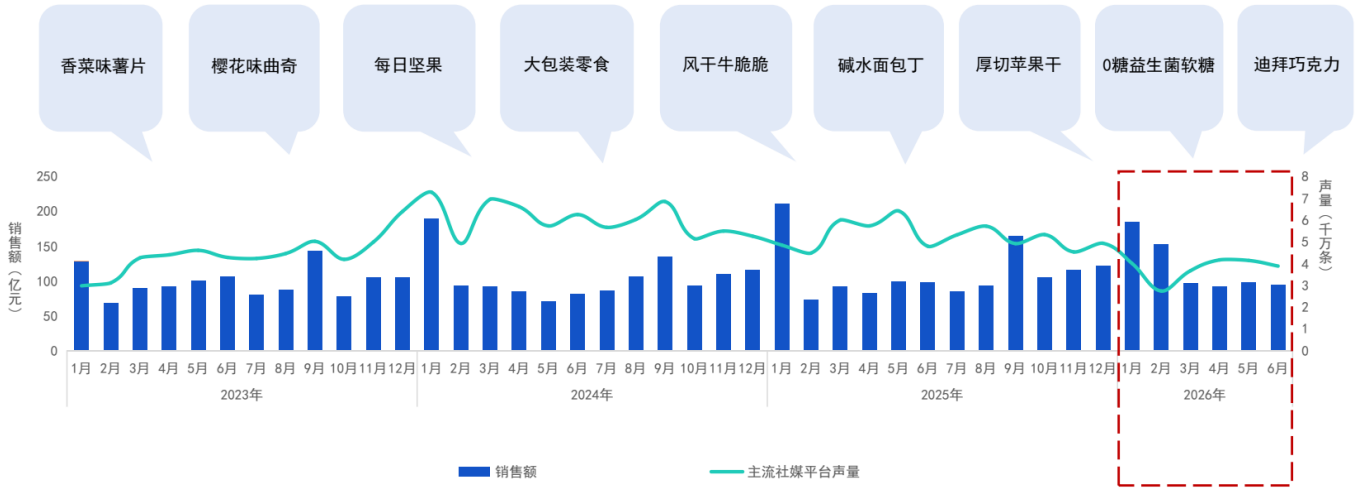


资料来源：魔镜洞察，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

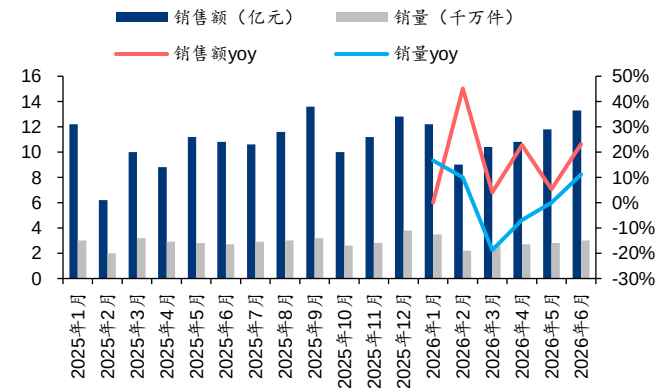
爆品趋势：休闲食品行业正沿着健康化、功能化、场景化的方向持续演进，26H1 的爆品趋势正由“解馋”加速升级为“情绪陪伴+健康功能+情绪体验”的复合消费，高蛋白与植物基赛道持续扩容。一方面，迪拜巧克力凭借极致的口感与社交属性走红，满足年轻人“好吃、好玩、好拍”的即时满足需求；MCT 巧克力脏脏蛋糕、0 脂版魔芋爽、益生菌软糖等功能性产品快速起量，将健康诉求从“少添加”推进到“好吃且有用”，行业正告别低价内卷，迈入健康化、品牌化、体验化驱动的新周期。26H1 高蛋白休闲食品市场规模达 67.5 亿元，同比+14.1%，袋鼠先生（26H1 同比+63.6%）、良品铺子（26H1 同比+40.9%）、蒙都（26H1 同比+16.5%）等品牌领跑；风干工艺与牛肉成分仍是主力供给形态，而低盐/低糖/低卡等卖点的销售额增速分别达 267.9%/110.9%/92.9%，反映消费者选择正从“重蛋白”转向“蛋白+低负担”。场景端，健身代餐仍为基本盘，居家追剧、露营、办公等日常场景快速增长；低温慢煮、鲜切工艺规模虽小但增速突出，正成为工艺创新的重要变量。此外，亿滋国际的报告显示，54%的受访者正努力在饮食中添加更多植物基零食，Z 世代与千禧一代尤为偏好，绝大多数年轻消费者有兴趣尝试其喜爱的植物基零食，66%的消费者相信植物基零食更有利于地球未来。

图表41： 23H1-26H1 休闲食品市场销售额与声量趋势



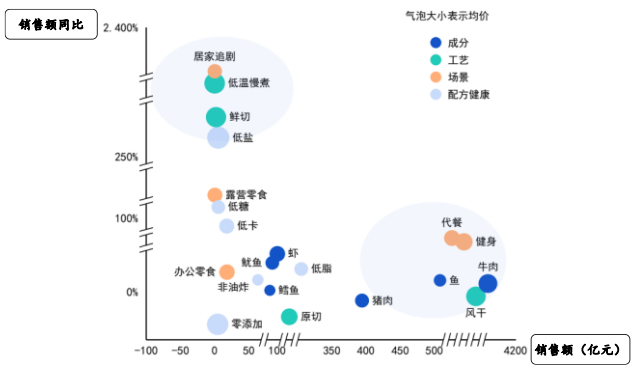
资料来源：魔镜洞察，华泰研究

图表42： 高蛋白休闲食品线上渠道的销售趋势



资料来源：魔镜洞察，华泰研究

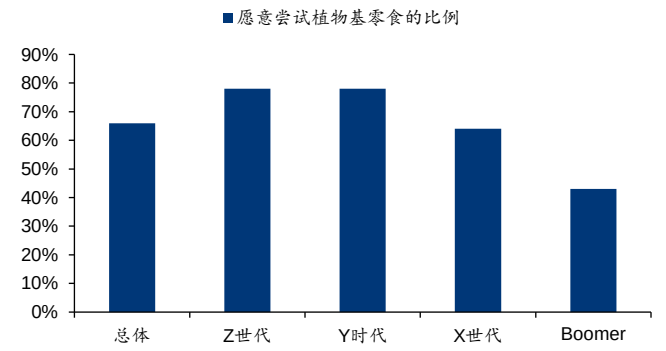
图表43： 26H1 高蛋白休闲食品的产品卖点销售额及同比变化



资料来源：魔镜洞察，华泰研究

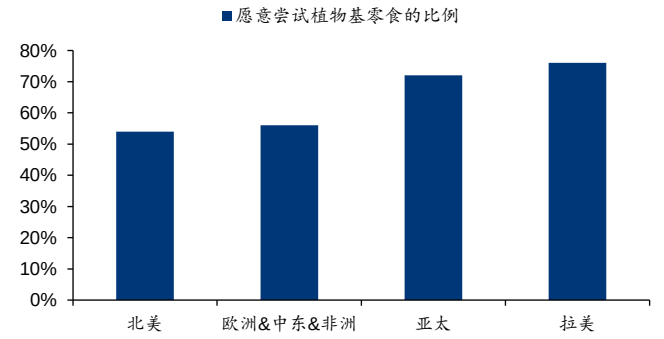
下载日志已记录，仅供内部参考

图表44：年轻消费者愿意尝试植物基零食的比例较高（24 年数据）



资料来源：亿滋国际《2024 年全球零食现状报告》，华泰研究

图表45：拉美、亚太地区的消费者愿意尝试植物基零食（24 年数据）



资料来源：亿滋国际《2024 年全球零食现状报告》，华泰研究

卖点分析：口味与形态主导个性化品类，情绪与场景卖点开启增长新空间。休闲食品以个性化品类和成分品类构成规模基本盘，其中个性化品类的销售额领先，口感质地、品质等维度的销售额同比增速居于前列，反映出消费者对产品本身而非附加价值的重视。此外，情绪类产品中，26H1 感官刺激以 38.0%的销售额同比增速居于首位，反映出消费者对多维感官体验的追求增强，强视觉、强口感、强互动的产品正成为品牌制造话题、撬动社媒流量的新抓手；场景类产品中，26H1 行为场景以 21.7%的销售额同比增速领先，节日场景次之，反映出节庆礼赠与即时行为驱动正成为场景类产品销售额同比增长的双核引擎。

图表46：26H1 休闲食品赛道卖点分析



资料来源：魔镜洞察，华泰研究

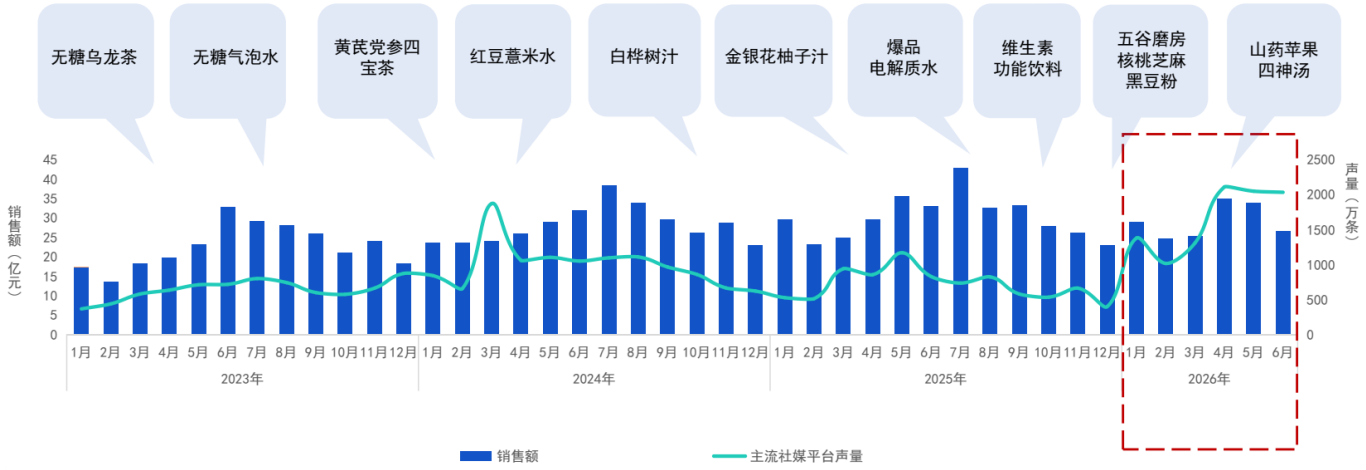
软饮料：风味稳定基本盘，功效饮品发展提速，从好喝走向“好喝+有用”

销售规模：26H1 线上渠道的销售规模小幅萎缩，呈现量减价增的趋势，不同品类表现有所分化。据魔镜洞察数据，26H1 软饮料的线上销售额为 171.0 亿元，同比-5%，其中销量 3.58 亿件（同比-15%）、均价 47.75 元（同比+12%）。分品类看，26H1 即饮饮品在线上渠道实现销售额 88.2 亿元，其中电解质饮品是唯一的高增亮点（26H1 销售额同比+22%、销量同比+54%）；26H1 咖啡品类实现销售额 44.6 亿元，其中咖啡液销售额同比+15%、咖啡豆粉销售额同比+12%，呈现速溶向自磨转型的特征；26H1 冲调粉类实现销售额 28.2 亿元，其中中式养生粉实现销售额 2.1 亿元（同比+87%），爆品迭代速度压缩至季度级，线上渠道的品牌扩容至 1,475 个；26H1 麦片品类中仅纯燕麦片实现销售额正增。

爆品趋势：软饮料的创新正从单一的无糖标签，迈入以天然化、功能化、场景化驱动的新阶段，26H1 软饮料健康化消费从“基础解渴/减糖”加速升级为“天然原料+食养功能+细分场景”的复合需求。一方面，白桦树汁、金银花柚子汁等天然原料饮品持续走热，满足消费者对配料简洁、原料可感知的健康需求；另一方面，电解质水、维生素功能饮料、山药苹果四神汤等功能性产品加快增长，将健康诉求从“减糖减负”推进到“精准补充与日常食养”。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表47：23H1-26H1 软饮料市场销售额与声量趋势



资料来源：魔镜洞察，华泰研究

卖点分析：饮料功能化趋势进一步强化，26H1 养生饮料在线上渠道保持稳步扩张，成分创新与精准功效加速分化。26H1 风味成分销售额达 80.6 亿元，47.1%的线上渠道占比继续构成核心卖点，同比基本持平；26H1 功效维度饮品销售额同比+26.6%，为六大卖点维度中销售额增速最快的细分品类。细分功效呈现明显的分化，26H1 肠胃调理饮品以 6.1 亿元销售额位列首位，美容养颜/滋补滋润饮品成为主要的增量方向，但清热、脾胃、肠胃、护肝及改善睡眠等诉求相关产品的销售额同比有所下滑。营养元素呈现“量增额降”，配方安全需求明显回落，养生饮料市场正在由泛健康概念转向更明确、更具感知度的功能诉求（由高辨识度的成分与细分功效场景驱动）。26H1 养生饮料在线上渠道的销售额达 2.5 亿元，同比+20.1%。成分端看，26H1 青柑以 2.0 亿元销售额和 54.2%的同比增速领跑，枸杞维持较大的销售额规模；相比之下，薏米、陈皮、灵芝、甘草等传统成分的销售额有所承压。与此同时，26H1 传统无糖产品的销售额增速转负，药食同源成为核心增量，黄芪、石斛快速增长，益生菌、GABA、茶氨酸持续扩容；中式草本茶饮或为年度核心机会，茉莉花茶、青柑、陈皮、玫瑰等相关产品的销售额同步上涨，26H1 厚椰乳销售额同比+11%。控糖/低 GI 为 26 年以来软饮产品的核心功效红利，祛湿排毒产品的客单价高于均值。

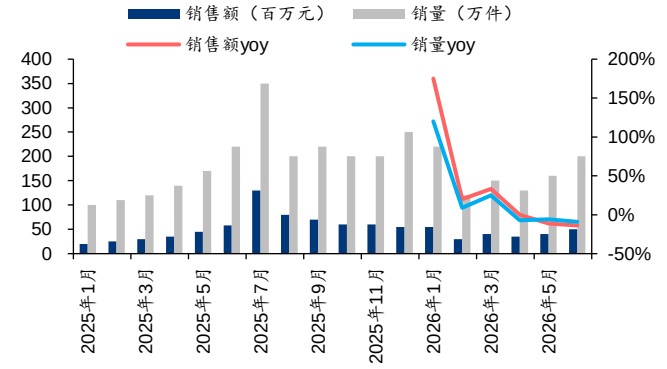
图表48：26H1 软饮料赛道卖点分析



资料来源：魔镜洞察，华泰研究

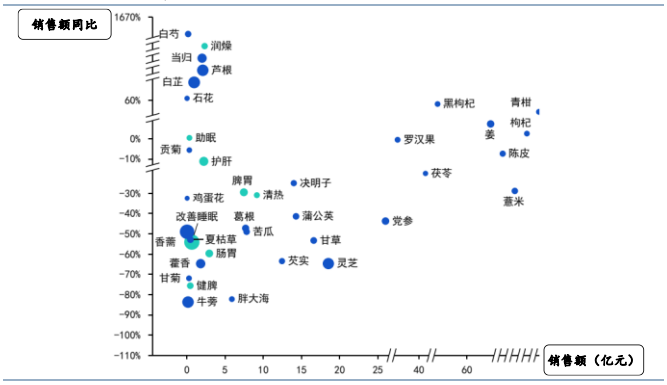
下载日志已记录，仅供内部参考

图表49：养生饮品线上渠道的销售趋势



资料来源：魔镜洞察，华泰研究

图表50：26H1 养生饮品的产品卖点销售额及同比变化



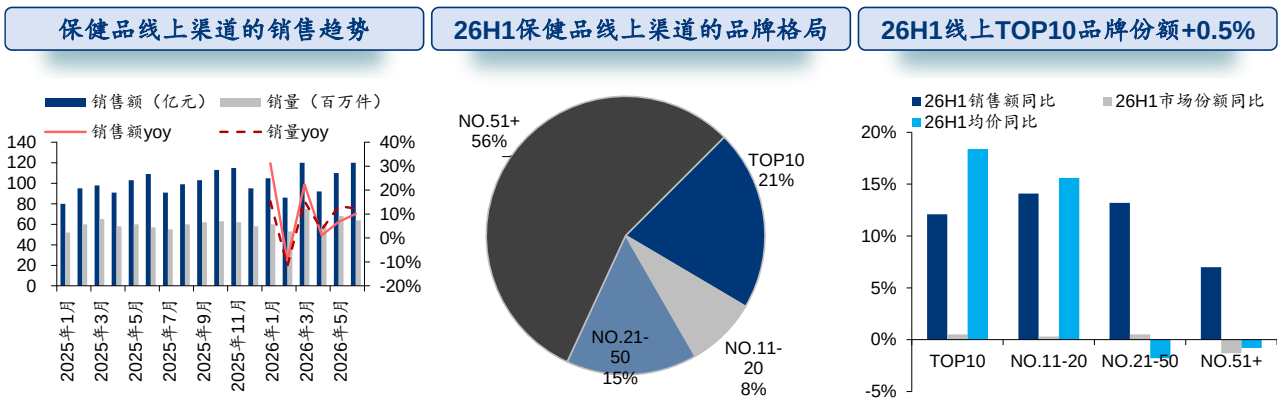
资料来源：魔镜洞察，华泰研究

保健品：26H1 线上销售呈现量价齐升，科学复配/精准场景/体验价值并重

销售规模：26H1 线上保健品销售额走势稳健，呈现量价齐升态势。据魔镜洞察数据，26H1 保健品在线上渠道实现销售额 633.0 亿元，同比+9.5%，其中销量 3.8 亿件，同比+5.5%，均价 166.6 元/件，同比+4.0%，商家的销售状态随着市场整体景气而出现普遍上行。

品牌格局：头部品牌升级拉开差距，腰尾部产品采取以价换量策略，市场分层进一步加深。从竞争格局来看，26H1TOP10 品牌市场份额同比+0.5pct，头部品牌的竞争优势有所增强，26H1 线上销售额同比+12.1%；TOP20 品牌的销售额增长已由低价放量转向结构升级，货盘布局向高含量、高活性、成分/剂型创新乃至礼品导向的高客单价产品迁移，使得其定价及利润空间增加；相比之下，腰尾部品牌面临更大的价格压力（26H1NO.21-50 品牌及 NO.51+品牌的均价均呈现同比下滑），表明腰尾部品牌通过降价或上线更平价的单品维持份额、实现业绩提升。

图表51：26H1 线上保健品的销售规模及品牌格局情况



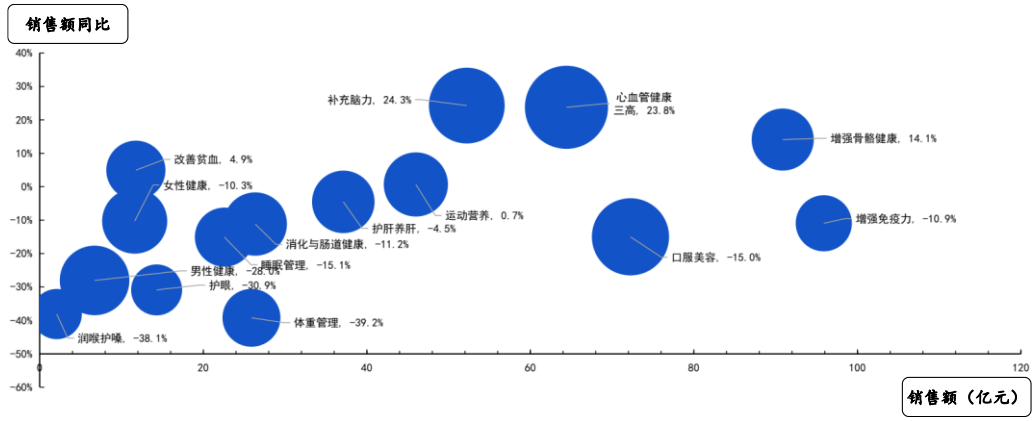
资料来源：魔镜洞察，华泰研究

爆品趋势：当前营养健康消费正从单一成分补充和笼统的“补充营养”，转向科学复配、精准场景与体验价值并重。配方端，消费需求由单一成分补充转向多成分协同，钙+D3+K2、氨糖+软骨素、鱼油+辅酶 Q10 等组合受到关注，产品配方从“成分叠加”走向“围绕需求科学组合”；骨骼、心血管、睡眠等需求也从单点改善转向综合管理，推动产品围绕吸收利用、日常养护及多维营养补充构建更完整的解决方案。**人群与场景端，**不同年龄、性别和生活状态的营养需求持续分化，儿童成长、职场人群、中老年养护及运动人群成为差异化开发的重点，产品从泛化补充转向儿童成长、久坐办公、运动恢复、中老年日常养护等具体场景，使成分、剂量和使用方式更贴近真实需求。剂型与价值端，液体直饮、口服液、软糖、迷你片及软胶囊等剂型不断丰富，创新更关注便携性、口感和服用的便利性，降低长期补充的门槛；消费者也从单纯比较价格和成分含量，转向关注配方依据、原料来源、剂量透明度与每日使用的成本，推动产品建立更清晰、可信的价值表达。

下载日志已记录，仅供内部参考

卖点分析：保健品细分市场呈现出“成熟赛道的增长表现分化、增长重心转移”的趋势，免疫、骨骼与口服美容仍居规模前列。从功效类型看，增强免疫力、骨骼健康和口服美容仍占据规模前列，但 26H1 线上渠道销售额中、仅骨骼健康保持 14.1%的同比增长，增强免疫力/口服美容相关产品的销售额同比-10.9%/-15.0%，传统大赛道逐步进入存量竞争。与此同时，26H1 补充脑力/心血管健康&三高相关产品的销售额同比+24.3%/+23.8%，市场增长动力加速向认知健康、慢病养护等精准需求迁移，体重管理、护眼和睡眠管理等既有热点明显降温，反映消费者正从泛化、短期的功能补充，转向更明确、更长期的健康管理。

图表52：26H1 线上保健品各细分功效的市场规模&增速情况（气泡大小代表均价）



资料来源：魔镜洞察，华泰研究

心血管健康：疾病负担仍处高位，核心成分通过纯度、剂量与原料形态持续升级

疾病负担仍处高位，多重危险因素推动健康管理需求长期化。国家心血管病中心《中国心血管健康与疾病报告 2025 概要》显示，心血管疾病仍居我国城乡居民死因的首位，每 5 例死亡中约有 2 例归因于心血管疾病；2024 年我国 18 岁及以上居民心血管疾病的粗发病率达到 6.4‰，且随年龄增长快速上升。心血管健康风险同时呈现多因素叠加的特征，在泛血管疾病管理中心登记的患者中，高血压/血脂异常/糖尿病/吸烟史分别在相关风险因素中占比 37.0%/28.9%/17.7%/17.4%。疾病负担持续存在及公众健康管理意识增长，为心血管营养养护市场提供了长期需求基础，26H1 相关保健品的市场规模达 64.4 亿元，同比+23.8%。

从消费者画像来看，26H1 心血管健康话题讨论人群的性别分布相对均衡，男性占比 53.7%，女性占比 46.3%；年龄结构进一步向 31-45 岁集中，该年龄段的合计占比由 25H1 的 47.6%提升至 26H1 的 50.0%，成为关注度增长的核心人群，26H1 50 岁以上人群仍占 20.1%，构成心血管健康管理的重要需求基础。**从消费者关心的问题来看，**三高是不同人群普遍关注的核心问题，其中亚健康人群和减肥健身人群的相关讨论最为集中；心梗、胸闷、心律失常等疾病及症状话题，则进一步延伸至中老年、家庭关怀和男性健康等人群场景。整体来看，心血管健康关注正从中老年疾病养护，向体检指标、体重代谢及日常风险管理等前置需求扩展，未来相关产品或可围绕血脂健康、心脏营养支持、长期血管养护及家庭健康管理等方向进一步细分。

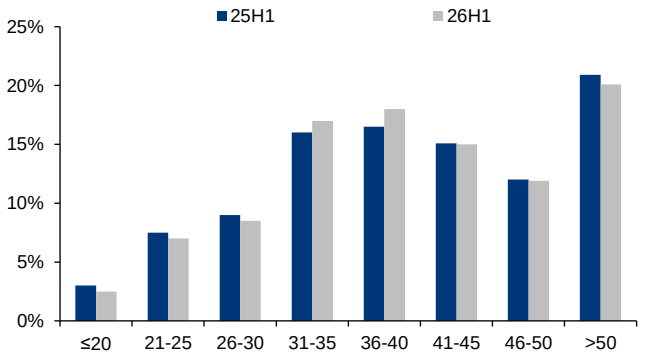
下载日志已记录，仅供内部参考

图表53：26H1 心血管健康话题下的人群*场景分析



资料来源：魔镜洞察，华泰研究

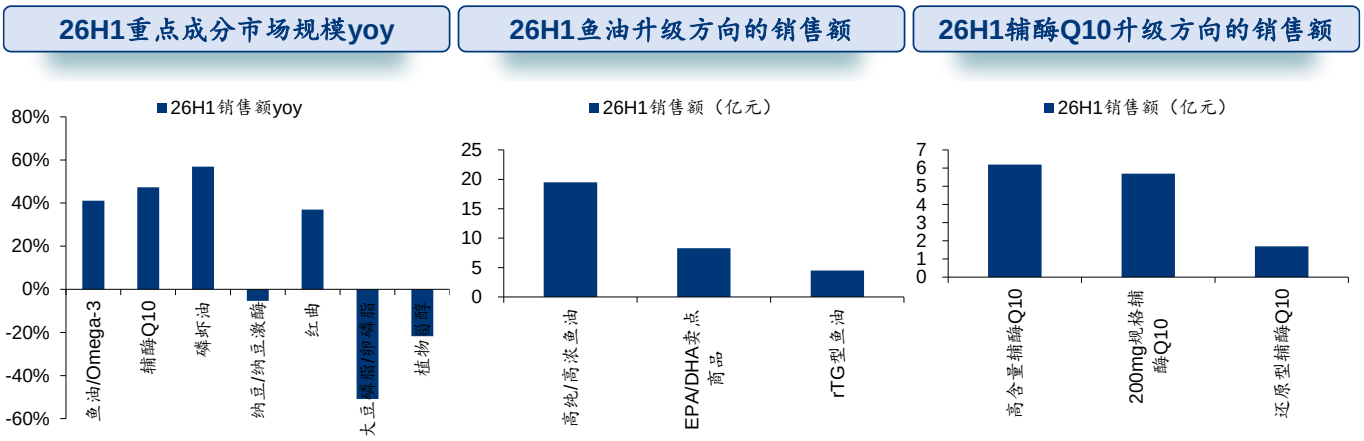
图表54：26H1 心血管健康话题讨论用户的年龄段分布



资料来源：魔镜洞察，华泰研究

相关产品：鱼油与辅酶 Q10 构成规模基本盘，高含量、高纯度产品成为销售额增长的主力。26H1 鱼油/Omega-3 和辅酶 Q10 仍是心血管健康市场的两大核心成分，26H1 销售额分别为 29.1 亿元（同比+41.1%）和 16.1 亿元（同比+47.3%），26H1 磷虾油的销售额达 5.5 亿元，同比+56.9%，成为主要成分中增长最快的升级方向。从爆品趋势看，相关产品的增长进一步向“高含量、高浓度”集中，26H1 高纯、高浓鱼油销售额达 19.5 亿元（同比+69.9%），26H1 高含量辅酶 Q10 销售额达 6.2 亿元（同比+106.0%），26H1 升级型磷虾油（突出磷脂、虾青素等卖点）销售额达 2.4 亿元（同比+102.5%）。相比之下，纳豆、大豆磷脂等传统成分的表现有所承压，市场竞争正由泛化养护的消费者诉求转向成分含量、纯度和吸收形态等明确的卖点。此外，复配产品仍处于加速探索期，26H1 销售额为 6.2 亿元，同比+41.0%，其中鱼油+辅酶 Q10 产品销售额为 1.4 亿元。

图表55：26H1 线上心血管健康相关保健品的销售规模及品牌格局情况



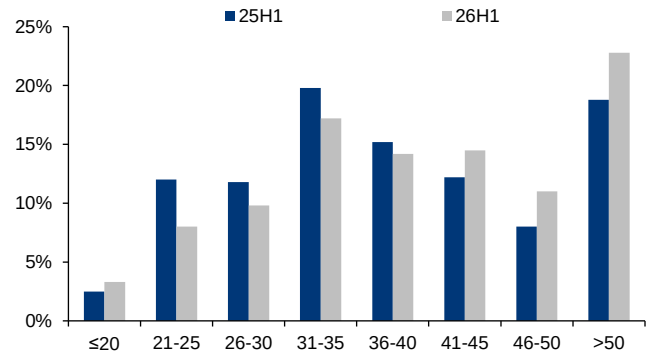
资料来源：魔镜洞察，华泰研究

骨骼健康：销量增长与产品结构升级共同支撑市场扩容，关注人群进一步扩展

骨骼健康市场覆盖儿童成长、中青年主动养护和中老年骨质疏松预防等多重需求，相关保健品的功效诉求也由单一的补钙向吸收效率和长期骨骼管理延展。26H1 主流电商平台骨骼健康市场销售额达 90.9 亿元，同比+14.1%，其中销量达 6,094.4 万件，同比+7.0%，均价为 149.1 元/件，同比+7.1%，呈现量价齐升态势，保持较强的增长韧性。**从消费者画像来看，**骨骼健康的关注人群进一步扩展，男性讨论占比由 25H1 的 45.6%提升至 26H1 的 53.2%；31-45 岁和 50 岁以上人群构成主要讨论规模。**从消费者关心的问题来看，**“补钙”仍是最大的基础话题，但声量有所回落；骨质疏松预防、维生素 D 补充和关节养护等话题的热度快速提升，26H1 吸收效率相关内容的互动量同比+121.3%，消费者对“补充后能否吸收”的关注明显增强。

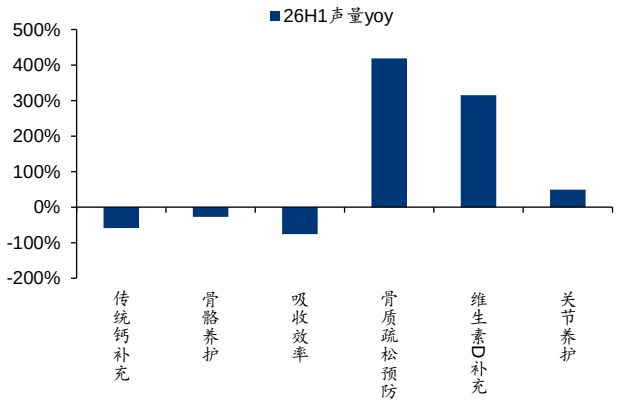
下载日志已记录，仅供内部参考

图表56：25H1 与 26H1 年龄段用户分布



资料来源：魔镜洞察，华泰研究

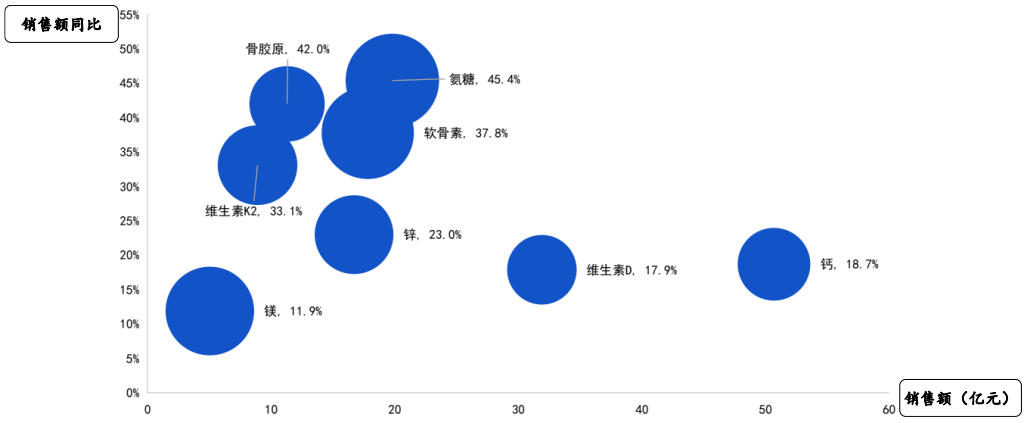
图表57：26H1 骨骼健康市场：功效话题趋势



资料来源：魔镜洞察，华泰研究

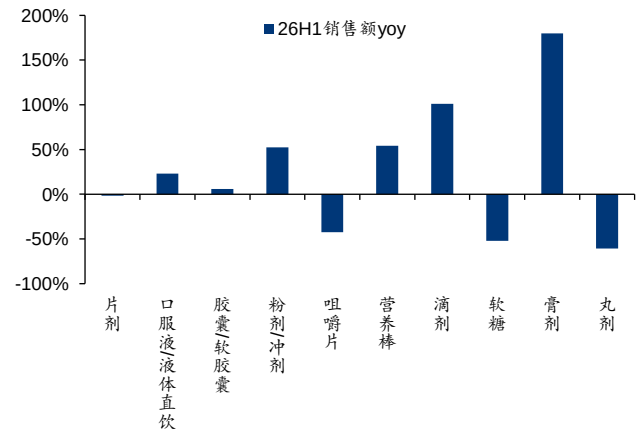
从商品成分看，钙与维生素 D 构成规模的基本盘，关节营养及维生素 K2 成分的销售额增长更快。26H1 钙相关商品的销售额达到 50.7 亿元（同比+18.7%），维生素 D 相关商品的销售额达到 31.9 亿元（同比+17.9%），钙与维生素 D 仍是骨骼健康市场的基础成分；26H1 氨糖/软骨素的销售额分别达 19.8/17.8 亿元，同比+45.4%/+37.8%，关节养护需求表现活跃。**从产品剂型看，片剂和口服液/液体直饮型产品仍占据市场主流。**26H1 口服液/液体直饮、粉剂/冲剂、滴剂的销售额同比+23.2%、+52.4%、+101.2%，便携饮用与精细化使用方式成为剂型创新的重要方向；26H1 胶囊/软胶囊的销售额同比+6.0%，整体表现相对平稳。

图表58：26H1 骨骼健康市场：重点成分的市场规模及同比增速（气泡大小代表均价）



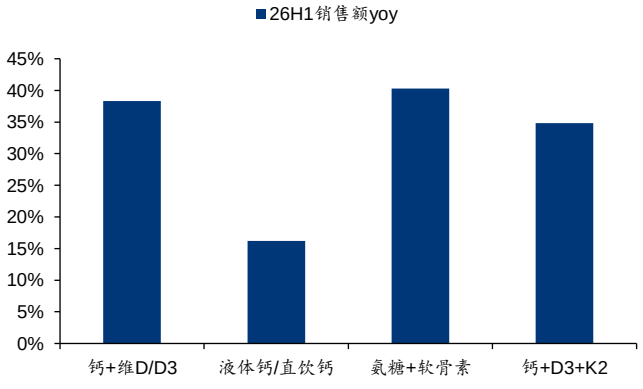
资料来源：魔镜洞察，华泰研究

图表59：26H1 骨骼健康市场：各剂型的同比增速情况



资料来源：魔镜洞察，华泰研究

图表60：26H1 骨骼健康市场：重点产品方向的同比增速情况



资料来源：魔镜洞察，华泰研究

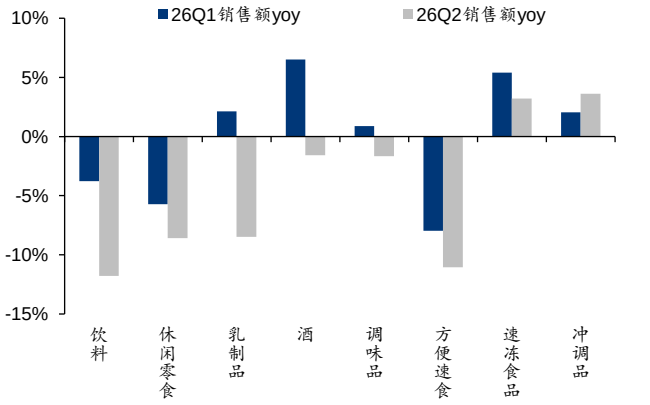
下载日志已记录，仅供内部参考

26H1 国内食品饮料线下消费洞察

线下渠道作为食品饮料销售的基本盘，也是新品从“尝鲜”走向“复购”的关键验证场，因此同步观察线下终端动销、铺货与价盘表现，有助于更完整地判断新品的真实生命力。据马上赢数据，26Q1 饮料/休闲零食/乳制品/酒/调味品/方便速食/速冻食品/冲调品在传统线下零售渠道的销售额同比-3.4%/-5.7%/+2.1%/+6.5%/+0.9%/-8.0%/+5.4%/+2.1%，26Q2 同比-11.8%/-8.6%/-8.5%/-1.6%/-1.7%/-11.0%/+3.2%/+3.6%。传统线下零售渠道销售额占比较大的饮料、休闲零食与乳制品品类 26Q2 均面临销售额同比下滑的压力，饮料品类 26Q2 下滑幅度较大，或与今年气候多雨、平均气温偏低有一定的关系，休闲零食 26Q1/26Q2 销售额同比-5.7%/-8.6%，或与健康消费潮流持续与渠道碎片化相关，乳制品 26Q1 销售额同比小幅正增，春节期间乳制品需求有所回暖，但 26Q2 销售额同比-8.5%，经营承压较为明显。在销售额下滑类目占多数的背景下，26Q2 冲调品、速冻食品类目出现销售额的同比小幅增长。冲调品中，麦片的表现较好，代餐粉也是新兴增长的重要力量，速冻食品品类的结构正在升级与调整，从传统的饺子、汤圆等转向新兴的丸料、调理品、烤肠等，新兴增长的类目推动了速冻食品品类整体的销售额增长。

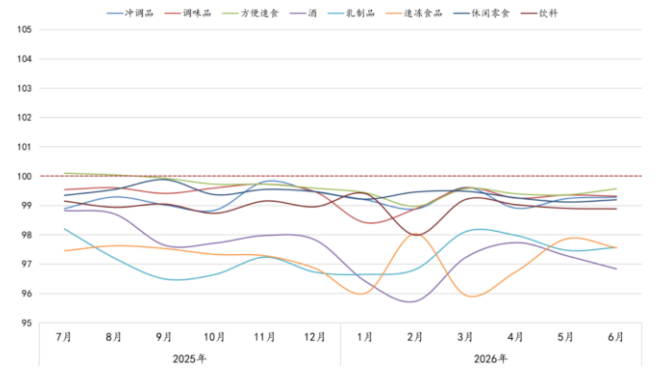
从马上赢价格指数来看，几乎所有的食品饮料细分品类在 25 年 7 月-26 年 6 月均未超过 100 的基准线，表明整体板块面临价格下行的压力。其中大多数品类的价值指数在 99-100 区间波动，价格水平基本稳定、略有下滑，但也有部分品类（如速冻食品、乳制品、酒类等）价格指数的表现承压明显，在 96-98 区间波动。

图表61： 26H1饮料/休闲零食/乳制品/酒/调味品/方便速食/速冻食品/冲调品传统线下零售渠道的销售额 yoy



注：以上品类按照在传统线下零售渠道销售额的绝对值由高到低排列；
资料来源：马上赢，华泰研究

图表62： 食品饮料部分类目：马上赢价格指数（WPI）



注：WPI 以 100 为基准值，其数值上下波动为类目的价格指数与去年同期价格指数的相对百分比，100 表示与去年同月持平，高于 100 表示同比价格水平上升，低于 100 则表示同比价格水平下降；
资料来源：马上赢，华泰研究

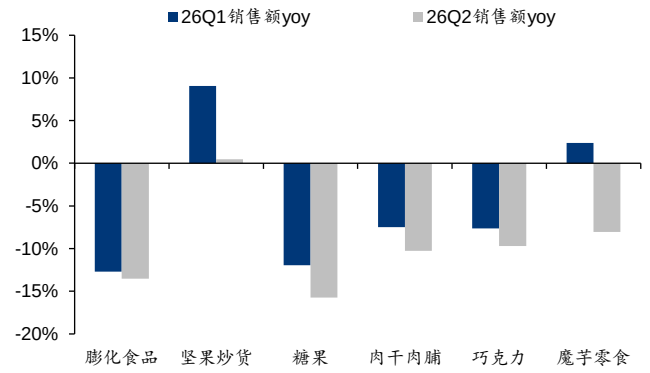
休闲食品：26H1 推新节奏放缓，但健康化趋势仍在显现

从销售额同比增速看，休闲零食各细分品类在线下渠道中依然面临着较大的销售额同比下行压力，我们预计与消费者消费习惯变化、以及渠道碎片化的持续变革有关。细分品类中，仅坚果炒货品类 26Q1/Q2 销售额同比+9.1%/+0.5%，其余品类 26Q2 均呈现销售额同比下滑的压力，糖果、膨化食品与肉干肉脯等品类销售额同比下滑的压力较大。**从细分品类的销售额占比变化看，健康化消费趋势正在进一步显现。**据马上赢，膨化食品 26Q1/Q2 在类目内的销售额占比同比-0.9/-0.7pct，糖果同比-0.6/-0.7pct，巧克力同比-0.1/-0.1pct。与之形成对比的是，坚果炒货 26Q1/Q2 在类目内的销售额占比同比+1.4/+0.6pct，成为销售额同比增幅最明显的细分品类；魔芋零食 26Q1/Q2 在类目内的销售额占比同比+0.1pct/同比持平。整体来看，26H1 坚果炒货与魔芋零食等健康概念更加丰富、轻负担的品类销售额占比有所扩张，或可反映出消费者在休闲零食大类中的产品选择趋势。

下载日志已记录，仅供内部参考

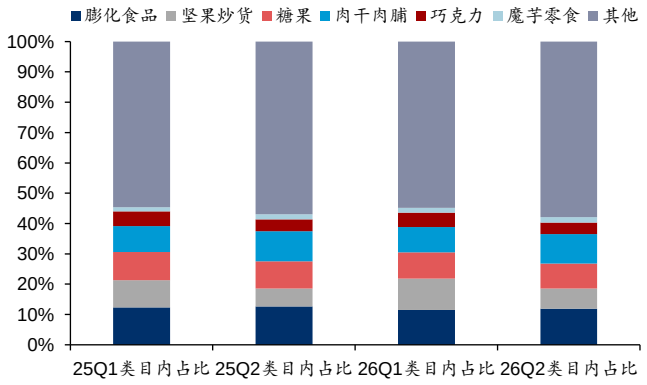
从 26H1 休闲食品各细分品类的新品数量同比变化来看，推新节奏整体大幅放缓，新品数量全线收缩。具体来看，肉脯肉干与糖果品类的新品数量同比下滑幅度最为明显，肉脯肉干品类的新品数量 26Q1/Q2 同比净减少 454/1,299 个，糖果品类的新品数量 26Q1/Q2 同比净减少 521/931 个，其余品类的新品数量 26H1 也出现了不同程度的下滑。

图表63：26H1 休闲食品细分品类线下渠道销售额 yoy



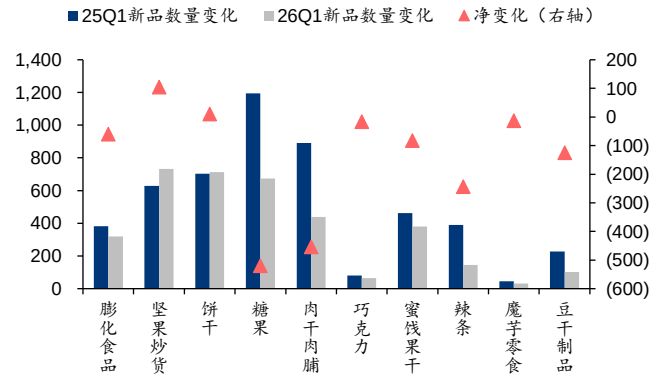
资料来源：马上赢，华泰研究

图表64：休闲食品大类内部的销售额占比变化



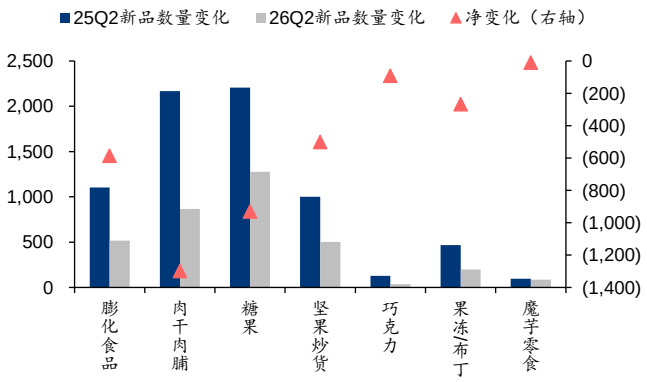
资料来源：马上赢，华泰研究

图表65：休闲食品细分品类 26Q1 新品数量变化情况



资料来源：马上赢，华泰研究

图表66：休闲食品细分品类 26Q2 新品数量变化情况



资料来源：马上赢，华泰研究

软饮料：即饮品类 26H1 经营承压，健康化&功能化趋势延续

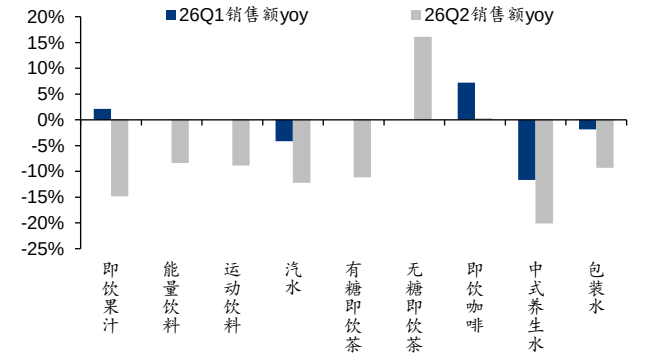
（一）即饮品类

从销售额同比增速看，软饮料各细分品类在线下渠道中面临着较大的销售额同比下行压力，我们预计与今年以来的“天气压力测试”有关。细分品类中，26Q2 仅有无糖即饮茶与即饮咖啡两个细分品类呈现销售额同比增长（同比+16.1%/+0.4%），无糖茶的市场表现实现突破，中式养生水、即饮果汁、汽水、有糖即饮茶均有 10%以上的销售额同比下滑。与 25Q2 不同，26Q2 存在两个客观因素，对软饮料市场形成显著影响：1）26Q2 世界杯与其相关的氛围和广告，阶段性对市场带来的提振与消费决策的影响基本集中在能量与运动饮料两个细分品类中，对于其他细分品类形成一定的挤压；2）今年入夏以来，我国绝大多数地区雨水偏多，平均气温偏低，对渠道侧、消费者产品消耗量和产品选择层面均有一定的负面影响，同时在品类上削弱传统夏季强解暑产品（如汽水、冰红茶等）的优势，但在一定程度上提升了轻解暑产品（如无糖茶、植物饮料、包装水等）的销售额占比。**从细分品类的销售额占比变化看，“健康化”&“功能化”趋势持续显现。**26Q2 销售额占比同比下滑的品类包括即饮果汁、汽水和中式养生水，26Q2 销售额占比同比提升的品类包括功能饮料、即饮茶、即饮咖啡和包装水，其中无糖即饮茶与能量饮料的销售额占比扩张尤为突出（26Q2 销售额占比同比+1.5/+0.3pct）。

下载日志已记录，仅供内部参考

从新品情况上看，即饮饮料品类的整体推新节奏显著放缓。26Q2 即饮果汁虽仍以 679 个新品位居推新榜首，但同比净减少 503 个，26Q2 汽水和中式养生水的新品数量同比净减少 108 个和 85 个，同比降幅明显；无糖即饮茶、运动饮料、即饮咖啡及包装水等细分品类的新品数量均出现了不同程度的下滑。

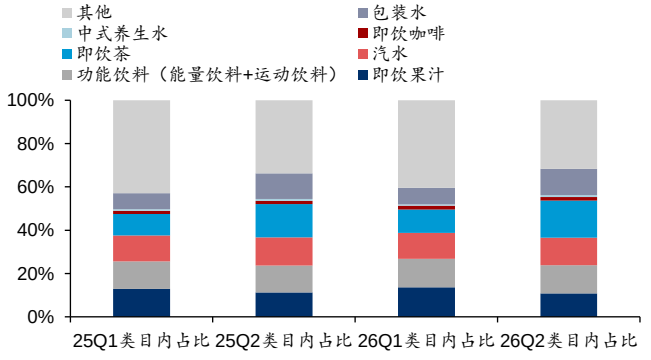
图表67：26H1 即饮饮品细分品类线下渠道销售额 yoy



注：由于今年饮料市场中很多品牌推行了“一元乐享/免费乐享”等促销活动，其方式通常是消费者开盖扫码享第二瓶一元或第二瓶免费，渠道终端通过小程序核验、不扫描条码的方式进行结算并将产品给到消费者完成兑换，这一促销活动会导致实际出货量与交易量之间产生显著的偏差，对于市场实际需求量、容量和规模的统计亦会受到影响；

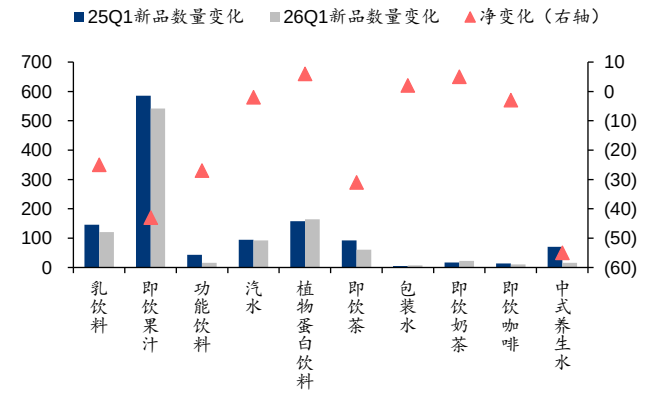
资料来源：马上赢，华泰研究

图表68：即饮饮品大类内部的销售额占比变化



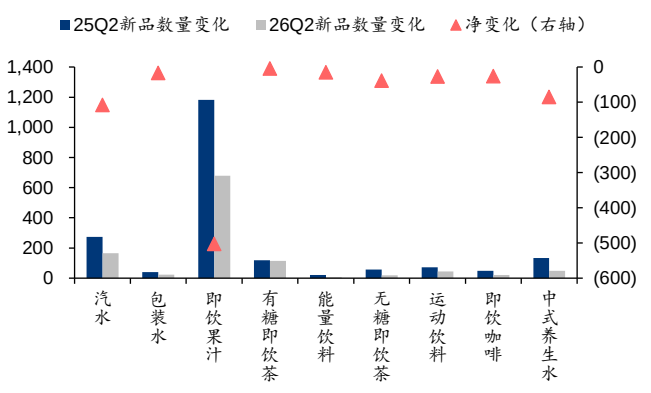
资料来源：马上赢，华泰研究

图表69：即饮饮品细分品类 26Q1 新品数量变化情况



资料来源：马上赢，华泰研究

图表70：即饮饮品细分品类 26Q2 新品数量变化情况



资料来源：马上赢，华泰研究

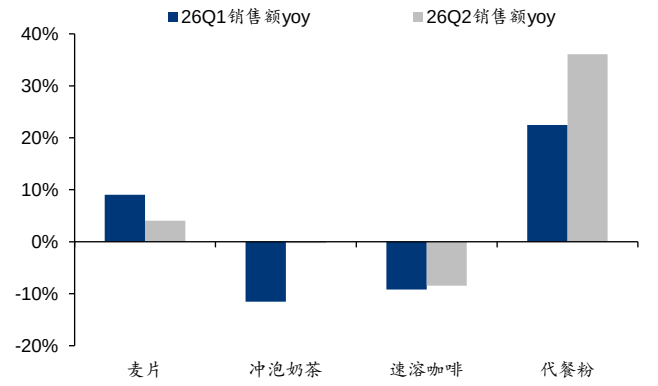
（二）冲调品类

从销售额同比增速看，代餐、健康相关的品类增长动能较强，传统品类则缺乏增长动能。细分品类中，26Q2 代餐粉以 36.1%的销售额同比增速实现冲调大类内部的领先，麦片销售额同比+4.1%，表现相对稳健；相比之下，26Q2 速溶咖啡销售额同比-8.5%，同比降幅明显，冲泡奶茶销售额同比-0.3%，基本保持平稳。**从细分品类的销售额占比变化看，**26Q2 代餐粉的扩张最为显著，26Q2 销售额占比同比+1.2pct，反映消费者对健康、控卡饮食的需求持续升温；麦片作为份额占比最大的品类，26Q2 销售额占比微增至 31.2%，地位维持稳固；相比而言，26Q2 速溶咖啡/冲泡奶茶的销售额占比同比-1.1/-0.3pct，占比有所下滑。整体而言，冲调品市场的消费重心正从传统休闲饮品向健康代餐等产品方向转移。

产品推新层面，26Q1 冲调品类各细分品类的新品数量变化同样与健康推动有一定的关系，其中麦片、代餐粉的新品数量较多，26Q1 同比新品数量均有显著提升；冲泡奶茶、速溶咖啡的新品数量较少，其中冲泡奶茶的新品数量同比微增加，速溶咖啡的新品数量同比微减；26Q2 冲调饮品四个核心类目的上市新品数量同比均有收缩，其中麦片虽仍以 73 个新品保持数量第一，但同比锐减 100 个，26Q2 速溶咖啡/代餐粉/冲泡奶茶的新品数量同比下降至 21/20/5 个，收缩力度同样明显。

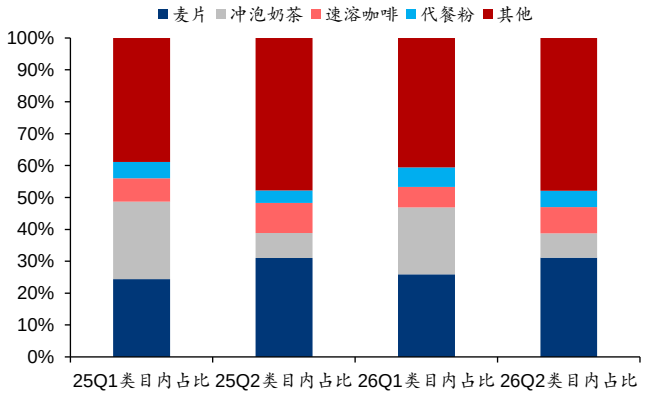
下载日志已记录，仅供内部参考

图表71：26H1 冲调饮品细分品类线下渠道销售额 yoy



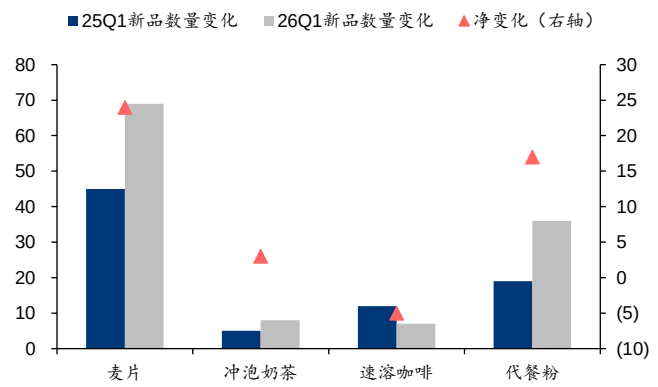
资料来源：马上赢，华泰研究

图表72：冲调饮品大类内部的销售额占比变化



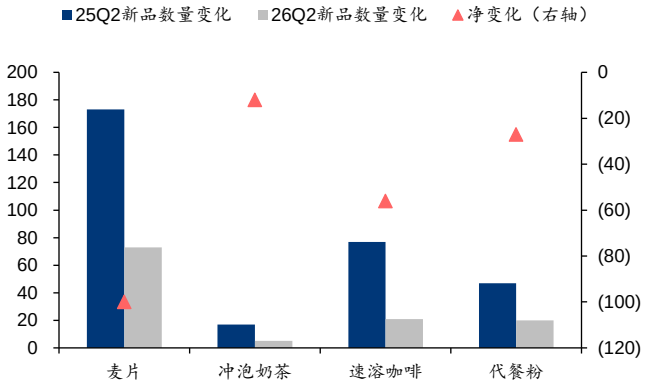
资料来源：马上赢，华泰研究

图表73：冲调饮品细分品类 26Q1 新品数量变化情况



资料来源：马上赢，华泰研究

图表74：冲调饮品细分品类 26Q2 新品数量变化情况



资料来源：马上赢，华泰研究

保健品：线下渠道经历重塑，产品端的竞争要素转向精准适配&功效可感知

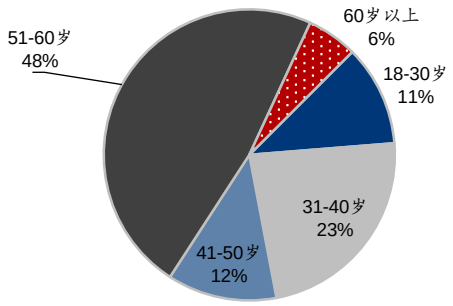
渠道端看，26H1 保健品线下渠道正经历结构性重塑，药店渠道持续萎缩，会员制商超成为头部品牌竞相布局的新增长极。药店渠道受医保个账支付“白名单”切断非药支付链路、客流连续三年下滑、集采压缩毛利三重压力，26H1 六家上市连锁药店合计关闭门店 803 家，VDS 品类份额萎缩至 16.4%，非药业务持续失血。与之形成鲜明对照，山姆、盒马、屈臣氏等高势能商超渠道快速放量——26H1 汤臣倍健商超渠道收入同比增速超 30%，其中山姆增速高达 101%；Swisse 线下新零售渠道 26H1 持续提速；东阿阿胶山姆渠道 26H1 销售收入近 7,000 万元。渠道迁移的驱动力来自“推”与“拉”的双重作用，药店的推力是支付链路切断与客流下滑，商超的拉力则是其筛选出的 25-40 岁中高收入家庭客群，付费会员的品牌辨识度较高，信任转化效率显著优于被动推荐。

产品端看，线下渠道的选品逻辑与产品形态正围绕“精准适配”与“功效可感知”加速重构。山姆采取“头部外采+自有品牌 MM 定制”的双线模式，外采线引入正官庄、李良济等老字号，每家仅引入 1-2 款代表性产品，自有品牌 MM 线覆盖人参灵芝黄芪谷物粉、阿胶糕等确定性较高的大品类。产品升级方向呈现三个特征：1）精准功能化，Swisse 在山姆主推 Swisse Plus 高端系列，涵盖细胞健康、抗衰老、心脏健康等精准功能定位；2）高频即食化，药食同源产品从传统炖煮向即食、冲调、零食化形态延伸；3）信任可验证，英敏特调研显示“产品是否适合我”和“效果能否感受到”是消费者购买保健品的两大核心顾虑（分别占比 31%和 30%），要求产品具备清晰的差异化卖点与可感知的功效价值。

下载日志已记录，仅供内部参考

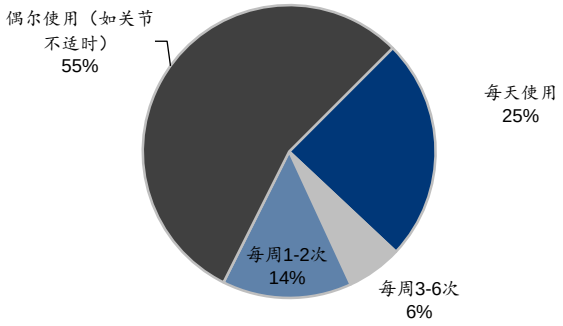
骨骼健康品类：消费人群正呈现出“中老年为基本盘、全年龄段延展”的清晰趋势，多成分协同与液体直饮等便捷剂型成为产品升级的重要方向。从人群结构看，据《新京报》25年10月20日发布的调查报告，51-60岁人群是氨糖产品的核心消费群体，购买占比达47.7%，其次为31-40岁人群，占比约23.4%；关注人群已进一步向男性、儿童及中高龄群体扩展。功能诉求上，市场正从单一补钙向骨质疏松预防、维生素D补充和关节养护延伸，在《新京报》25年10月20日发布的调查报告中，37.4%的受访者表示自己对一款同时能补钙的氨糖产品“有点感兴趣”，17.8%的受访者表示自己“非常感兴趣”。中老年群体的需求亦从基础营养补充向健康老龄化、心脑代谢、骨关节、睡眠及认知支持等细分领域延伸。政策端同步利好，26年1月市场监管总局将“有助于维持骨关节健康”纳入保健食品功能声称目录，含钙、维生素D、NAG等原料的产品可走备案快车道，合规产品上市提速。整体来看，线下渠道的竞争已从“铺货广度”转向“单店产出效率”，产品能否在高势能渠道中凭借自身卖点完成自我说服，将决定品牌在线下重塑中的最终站位。

图表75：氨糖的消费人群画像



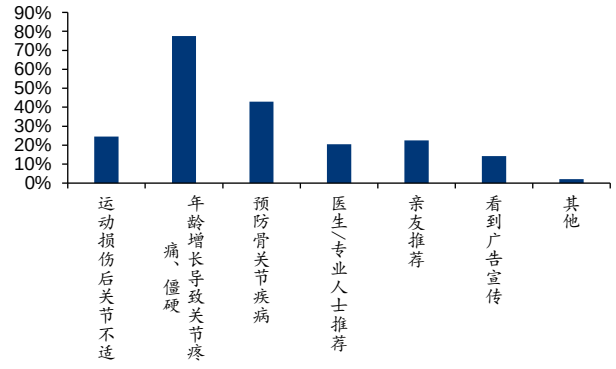
资料来源：新京报，华泰研究

图表76：氨糖的消费频次画像



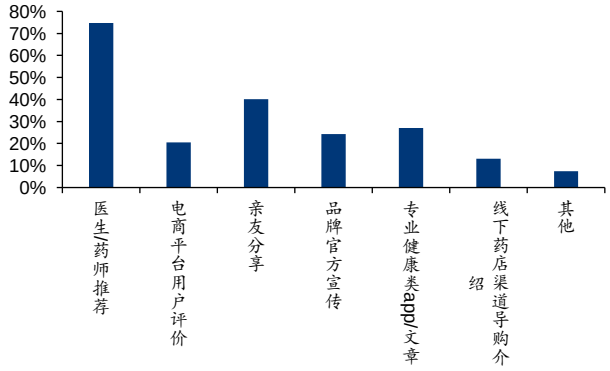
资料来源：新京报，华泰研究

图表77：超过77%的消费者因年龄增长导致的关节问题而购买氨糖



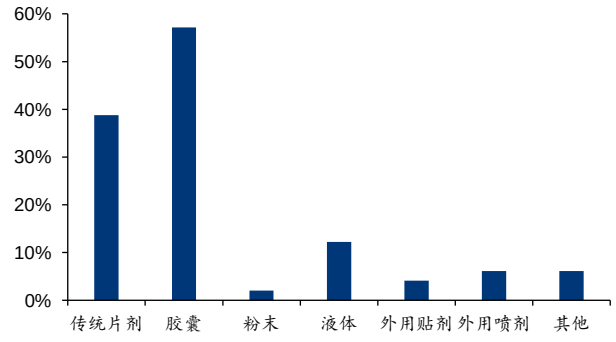
资料来源：新京报，华泰研究

图表78：氨糖的消费者更青睐“医生或药师推荐”



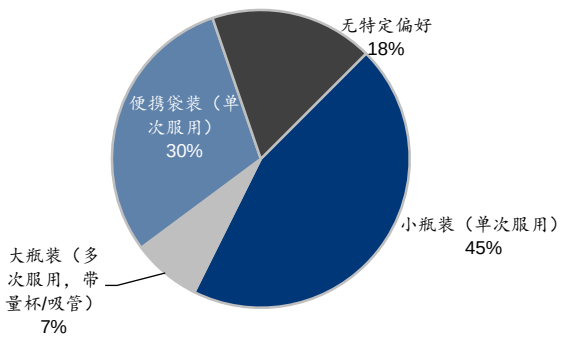
资料来源：新京报，华泰研究

图表79：使用胶囊剂型氨糖产品的消费者最多



资料来源：新京报，华泰研究

图表80：受访者更偏好的氨糖产品包装形式为小瓶装及便携袋装



资料来源：新京报，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议：景气卡位之下，推荐产品创新力领先的α标的

需求端，健康化与性价比化的渗透曲线已被日韩等国家验证，中国的窗口期预计更短，优先选择完成卡位的龙头企业与健康食品产业链相关标的。休闲食品行业中，优选健康食品产业链代表性标的西麦食品、五谷磨房，以及产品策略转向高纤维/高蛋白的卫龙美味；软饮料行业中，优选无糖茶龙头企业农夫山泉、以及功能饮料龙头企业东鹏饮料（A+H）；保健品行业中，优选产品创新能力较强的 H&H 国际控股。

图表81：重点公司推荐一览表

			最新收盘价	目标价	市值（百万）	EPS（元）				PE（倍）			
股票名称	股票代码	投资评级	（当地币种）	（当地币种）	（当地币种）	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
卫龙美味	9985 HK	买入	6.88	14.20	16,714	0.59	0.65	0.73	0.80	10.08	9.14	8.09	7.42
五谷磨房	1837 HK	买入	1.43	2.54	3,119	0.12	0.17	0.21	0.24	10.09	7.33	5.94	5.06
东鹏饮料	9980 HK	买入	97.85	167.71	71,841	6.01	7.08	7.88	8.76	13.99	11.89	10.67	9.61
H&H 国际控股	1112 HK	买入	17.36	27.55	11,207	0.30	1.41	1.58	1.74	49.12	10.60	9.47	8.58
西麦食品	002956 CH	买入	17.76	27.00	5,551	0.55	0.90	1.09	1.26	32.33	19.71	16.35	14.10
东鹏饮料	605499 CH	买入	115.45	169.92	84,763	6.01	7.08	7.88	8.76	19.20	16.31	14.65	13.18
农夫山泉	9633 HK	买入	39.08	53.41	439,512	1.41	1.62	1.82	1.99	23.81	20.80	18.49	16.85

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表82：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
卫龙美味 (9985 HK)	26H1 营收/归母净利润分别为 37.1/7.7 亿元，同比+6.7%/+4.0%。收入端，26H1 调味面制品收入同比-9.8%，经营有所承压；蔬菜制品收入同比+15.8%，成长势能延续，其中魔芋制品是公司收入增长的主要动力。从经营节奏来看，春节期间需求旺盛，但 26Q2 受到外部消费环境的影响，收入端出现一定幅度的降速。利润端，26H1 整体毛利率同比+0.6pct，魔芋等原材料成本同比下行，但包材的原材料价格上涨、油脂类价格也呈现同比上涨，公司规模效应释放、实现部分对冲；此外，公司费用率攀升拖累盈利表现，26H1 公司销售/管理费用率同比+2.9/+0.3pct，最终 26H1 归母净利率同比-0.4pct。展望下半年，公司将持续进行产品创新与迭代，引入更多高纤/健康化产品，并积极拥抱量贩零食、内容电商、山姆会员店等新兴渠道，成长势能有望持续向上，维持“买入”评级。 考虑调味面制品调整及魔芋制品行业整体降速，我们下调 26-28 年盈利预测，预计 26-28 年归母净利润分别为 15.7/17.8/19.4 亿元，对应 EPS 为 0.65/0.73/0.80 元（较前次-8%/-10%/-12%）。参考可比公司 26 年平均 PE 19x（Wind 一致预期），给予公司 26 年 19xPE，目标价 14.20 港元（前次 14.26 港元，对应 26 年 PE 18x），维持“买入”评级。 风险提示：行业竞争加剧，原材料成本波动，食品安全，健康饮食趋势对辣味零食的影响。 报告发布日期：2026 年 08 月 13 日 **点击下载全文：卫龙美味(9985 HK,买入): 26H1 费用率攀升拖累盈利表现**
五谷磨房 (1837 HK)	26H1 实现收入/归母净利润 14.5/1.6 亿元，同比+27.8%/+46.0%，符合前次业绩预告（前次预告 H1 归母净利润 1.5-1.6 亿元，同比+40-50%）。26H1 收入端延续快速增长态势，商超专柜呈现稳健增长、线下货架及电商渠道同比实现高增，公司在食养谷物粉品类的市占率持续提升；利润端增长提速主要得益于收入规模扩大带来的经营杠杆效应及人效持续提升，26H1 销售费用率及管理费用率同比明显下行。展望来看，养生全民化趋势下中式食养赛道景气度延续，药食同源市场规模持续扩容，龙头有望充分享受行业增长红利，公司持续升级三大产品矩阵，以大单品核桃芝麻黑豆粉为核心，积极培育冲调品类第二增长曲线，增长动能充沛，维持“买入”评级。 我们看好公司作为中式食养赛道领先者，在专柜渠道壁垒深厚、核心单品持续放量、会员店等新渠道贡献增量等多重驱动下，成长势能有望持续向上。考虑到公司线下渠道增长势头强劲，功能改善型产品在高端价格带的差异化竞争优势持续凸显，我们上调盈利预测，预计 26-28 年 EPS 0.17/0.21/0.24 元（较前次上调 10%/13%/16%），参考可比公司 26 年 PE 均值 13x，给予公司 26 年目标 PE 13x，目标价 2.54 港币（前次 2.10 港币，对应 26 年 12x PE），维持“买入”。 风险提示：消费复苏不及预期、行业竞争加剧、新品推广不及预期 报告发布日期：2026 年 08 月 28 日 **点击下载全文：五谷磨房(1837 HK,买入): 养生全民化趋势下 26H1 业绩亮眼**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
东鹏饮料 (605499 CH) 东鹏饮料 (9980 HK)	26H1 营收/归母净利为 124.4/28.7 亿，同比+15.9%/+20.7%；其中 26Q2 营收/归母净利为 65.6/16.1 亿，同比+11.3%/+15.4%。收入端，26H1 东鹏特饮实现收入 89.4 亿（同比+6.9%），其中 26Q2 收入 45.2 亿（同比+1.4%），500ml 大金瓶仍是核心驱动，蓝领人群需求稳健，全国化推进下省外市场的渗透率持续提升；26H1 补水啦实现收入 16.7 亿（同比+12.0%），其中 26Q2 收入 10.3 亿（同比+11.2%）；26Q2 东鹏特饮与补水啦的收入有所降速均受到天气不利因素的影响，但公司在能量饮料及电解质水行业的市占率有所提升。其他新品中，26H1 茶饮料实现收入 10.6 亿（同比+209.0%），果汁茶预计贡献半数以上收入，无糖茶与奶茶产品亦有较好的表现。受成本红利释放与产品结构变化影响，26Q2 归母净利率/扣非净利率同比+0.9/-1.0pct 至 24.6%/21.3%，非经常性收益中，理财收益占比较多。此外，公司发布 26-28 年股东回报规划，公司计划每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的归母净利润的 80%；如公司同时采取现金及股票股利分配利润的，在满足公司正常生产经营的资金需求情况下，实施差异化的现金分红政策。 受华南及华东地区降雨天气的影响，居民户外出行与即饮消费场景受扰动，叠加行业竞争加剧，我们下调盈利预测，预计 26-28 年 EPS 为 7.08/7.88/8.76 元（较前次-9%/-11%/-11%）。参考可比公司 26 年 PE 24x（Wind 一致预期），给予 A 股 26 年 24xPE，目标价 169.92 元（前值 283.08 元，对应 26 年 28xPE，公司于 5 月实施资本转增），参考同行业青岛啤酒自 26 年以来的 HA 平均折价率为 32%，考虑公司的成长性在板块内较为稀缺，且 26 年以来港股流动性有所改善，我们给予东鹏港股 15%折价，目标价 167.71 港币（前值 259.53 港币，对应 20%折价），对应 26 年 20.4xPE，“买入”。 风险提示：行业竞争加剧，新品推广效果不及预期，原材料价格波动，食品安全风险。 报告发布日期：2026 年 07 月 31 日 **点击下载全文：东鹏饮料(605499 CH,买入;9980 HK,买入): 26Q2 收入及利润实现平稳增长**
H&H 国际控股 (1112 HK)	26H1 公司收入为 87.0 亿元（同比+23.9%），经调整 EBITDA 为 18.9 亿元（同比+71.9%），经调整可比纯利 9.1 亿元（同比+153.2%），呈报归母净利 6.1 亿元（同比+760.0%），经调整 EBITDA 略超此前业绩预告（此前预期 26H1 同比增长 60%-70%），其余指标符合此前业绩预告。收入端，26H1 公司 ANC 业务收入同比+15.5%，Swisse 在中国内地及澳新国内市场维持强势表现；26H1 公司 BNC 业务收入同比+45.2%，其中婴配粉收入同比+56.9%；26H1 公司 PNC 业务收入同比+1.0%，高利润率的宠物营养品品类加快增长。利润端，受益于 26H1 公司收入双位数增长带来的经营杠杆效应、公司费用投放相对克制及债务成本下降等，26H1 公司盈利能力显著改善（26H1 经调整可比 EBITDA 利润率同比+6.1pct 至 21.8%）。展望来看，公司费用投放节奏后置，我们预计 26H2 公司或将加大品牌建设与推广力度以加快新品推出及市场扩张。伴随公司费效比持续提升、经营杠杆改善、公司债务结构优化等，我们预计公司全年盈利有望延续改善趋势，“买入”。 我们看好公司三大业务板块经营持续向上，维持盈利预测，预计 26-28 年 EPS 1.41/1.58/1.74 元，参考可比公司 26 年平均 PE 均值 17x，给予其 26 年 17x PE，目标价 27.55 港元（前值 21.07 港元，对应 26 年 13xPE），目标价上调主因可比公司 26 年 PE 均值上行，维持“买入”。 风险提示：行业需求不达预期、食品安全问题、宏观经济表现低于预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 25 日 **点击下载全文：H&H 国际控股(1112 HK,买入): H1 收入增速及盈利能力均表现亮眼**
西麦食品 (002956 CH)	26H1 实现收入 14.0 亿元，同比+22.0%；归母净利润 1.5 亿元，同比+81.9%；对应 26Q2 实现收入 5.8 亿元，同比+17.2%；归母净利润 0.5 亿元，同比+73.8%；符合业绩预告（此前预告 26Q2 归母净利润 0.4-0.5 亿元）。26H1 公司业绩增长主因：1）依托产业链优势推进产品与渠道创新，驱动收入稳步增长；2）受益于原粮丰收及精益管理，采购成本下降，盈利空间拓宽，26H1 公司毛利率同比+0.4pct；3）严控期间费用，提升运营效率，26H1 公司销售/管理费用率同比-3.5/-0.2pct。展望来看，公众健康意识提升、叠加年轻消费群体的需求特征正在重塑燕麦行业的产品开发逻辑，公司持续开拓产品品类，布局新兴渠道，后续有望维持较快增长，维持“买入”。 我们看好公司作为燕麦行业的革新标杆/成长势能向上，粉粉类新品有望持续贡献收入增量，我们维持 26-28 年盈利预测，预计 26-28 年 EPS 为 0.90/1.09/1.26 元，参考可比公司 26 年 PE 均值为 15x（Wind 一致预期），考虑公司所处的燕麦赛道长坡厚雪，公司在产品推新和渠道拓展层面积极进取，预计 26-28 年公司净利润 CAGR（32%）高于可比公司均值（24%），给予公司 26 年 30xPE，维持目标价 27.00 元，维持“买入”评级。 风险提示：行业需求不达预期、食品安全问题、宏观经济表现低于预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 19 日 **点击下载全文：西麦食品(002956 CH,买入): 成本下行&费效优化带动利润释放**
农夫山泉 (9633 HK)	我们持续看好农夫山泉是软饮料板块内相对稀缺的平台型企业，维持“买入”，给予其 26 年 30x PE，目标价 53.41 港元。我们认为，包装水/即饮茶/健康饮品等多条业务线重新形成更清晰的增长分工：1）包装水行业由总量扩容转向结构分化，中大规格产品放量提升了消费者对水源地/产品品质/履约稳定性的重视；24-25 年价格战强化了天然水和纯净水的消费者认知。2）日本经验验证无糖饮品具备长期属性，中国无糖茶品类在低线市场的渗透率仍较低，东方树叶有望承接品类扩容红利。3）公司的长期价值来自“提前布局-耐心等待-趋势兑现”的品类培育机制，NFC 果汁或为潜在大单品。 我们维持盈利预测，预计 26-28 年 EPS 为 1.62/1.82/1.99 元，参考可比公司 26 年 PE 均值 24x（Wind 一致预期），公司 26-28 年净利 CAGR（12%）高于可比公司均值（4%），叠加考虑农夫山泉凭借其重资产布局全国优质水源地所构建的供应链护城河，公司的增长质量和盈利韧性在板块内具备稀缺性，我们给予其 26 年 30xPE，目标价 53.41 港元，“买入”。 风险提示：净水器冲击、食品安全问题、行业竞争加剧、原料成本波动。 报告发布日期：2026 年 08 月 27 日 **点击下载全文：农夫山泉(9633 HK,买入): 水稳茶进，健康饮品平台价值渐显**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

1）宏观经济增长不达预期。如果宏观经济复苏的情况无法持续，将影响消费者的消费意愿和消费能力，对食品饮料行业需求产生负面影响。

2）行业竞争激烈程度高于预期的风险。在行业需求偏弱的背景下，企业间为了争夺市场份额可能加大费用投放和产品促销的力度，这对公司的盈利能力会产生负面影响。

3）食品安全问题。以非洲猪瘟为代表的事件会引起消费者对食品安全问题的担忧，这也将对行业的需求增长产生负面影响。

4）本研报中涉及到未覆盖个股内容，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。

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。
- 西麦食品（002956 CH）、东鹏饮料（605499 CH）、东鹏饮料（9980 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 农夫山泉（9633 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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。
- 东鹏饮料（605499 CH）、东鹏饮料（9980 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 东鹏饮料（605499 CH）、东鹏饮料（9980 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 东鹏饮料（605499 CH）、东鹏饮料（9980 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 西麦食品（002956 CH）、东鹏饮料（605499 CH）、东鹏饮料（9980 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 农夫山泉（9633 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

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