下载日志已记录，仅供内部参考

华龙证券 CHINA DRAGON SECURITIES

证券研究报告

食品饮料

报告日期：2026 年 09 月 24 日

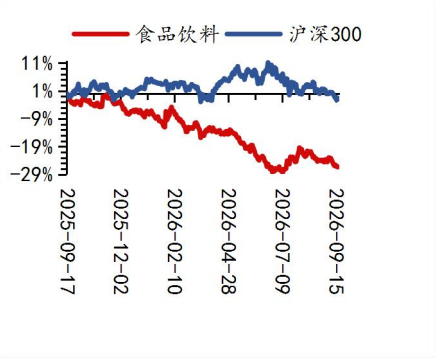
需求端弱复苏，子板块盈利分化加剧

——食品饮料行业 2026 半年报综述

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

《筑底蓄势，励行求进—食品饮料行业策略报告》2026.08.30

《分化加剧，关注业绩增速稳健的标的—食品饮料行业周报》2026.08.25

《白酒估值修复，原奶价格同比回升—食品饮料行业周报》2026.07.28

摘要：

- **食饮板块营收端维持正增，但盈利修复乏力。**2026 年上半年申万一级食品饮料板块实现营业收入 5279.61 亿元，同比+4.52%；归母净利润 1066.61 亿元，同比+0.01%；扣非归母净利润 1026.13 亿元，同比-6.56%。板块营收端实现稳健修复，但利润端表现偏弱，扣非利润承压，行业整体呈现营收弱复苏，盈利修复滞后的格局。
- **2026 年食品饮料板块二季度业绩内部分化显著，必选消费韧性相对更强，可选白酒需求疲软拖累板块整体表现。**细分赛道来看，软饮料、调味发酵品、其他酒类景气度领先，Q2 营收同比分别+12.07%、+8.78%、+3.59%，归母净利润同比+9.91%、+8.02%、+20.45%，营收与利润同步改善；啤酒营收小幅下滑但依靠产品结构升级维持利润正增，Q2 营收同比-2.62%，归母净利润同比+3.51%；保健品营收略有回落，利润端实现修复，Q2 营收同比-4.37%，归母净利润同比+27.52%。
- **白酒、肉制品、乳品、烘焙、熟食、零食等赛道盈利承压。**白酒 Q2 营收同比-17.11%，归母净利润同比-21.44%，二季度动销走弱，渠道去库压力仍存，是板块主要拖累项；肉制品 Q2 营收同比-5.63%，归母净利润同比-35.34%，终端需求疲软压制盈利；乳品收入小幅正增但利润大幅下滑，Q2 营收同比+1.87%，归母净利润同比-61.51%；烘焙、熟食营收小幅增长，但净利润同比分别下滑 36.94%、50.50%；零食 Q2 营收基本持平，归母净利润同比大幅回落至-323.18%，盈利波动明显。
- **食品饮料板块估值震荡筑底，位于较低位置。**截至 2026 年 9 月 17 日，申万一级食品饮料指数 PE（TTM）为 21.2X，申万三级子行业中，市盈率（TTM）分别为白酒（19.6X）、啤酒（16.0X）、调味品（26.8X）、乳品（23.8X）、预加工食品（22.5X）、软饮料（21.9X）、零食（15.3X），烘焙食品（30.7X）。
- 2026 年 7 月 13 日，国务院发布《扩大消费“十五五”规划》，《规划》提出到 2030 年，消费市场总体规模持续扩大，居民消费率明显提高，全社会商品和服务消费较快增长，社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右，消费对经济增长的拉动作用进一步增

请认真阅读文后免责条款

下载日志已记录，仅供内部参考

强，食品饮料作为必选消费品的重要赛道，将直接受益于内需提振，我们维持行业“推荐”评级。建议关注具备成长性和确定性的细分子行业龙头。

- **风险提示：**食品安全风险、消费复苏不及预期风险、成本上行风险、业绩增速不及预期风险、行业竞争加剧风险、第三方数据统计偏差风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2026/09/17	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
600519. SH	贵州茅台	1,272. 83	65. 66	67. 88	71. 83	75. 27	21. 0	18. 7	17. 7	16. 9	未评级
600809. SH	山西汾酒	116. 55	10. 04	9. 69	10. 33	11. 29	17. 1	12. 0	11. 3	10. 3	未评级
000596. SZ	古井贡酒	90. 65	6. 71	6. 86	7. 37	8. 25	19. 7	13. 1	12. 2	11. 0	未评级
603288. SH	海天味业	35. 05	1. 20	1. 34	1. 48	1. 63	30. 8	26. 2	23. 7	21. 5	增持
603345. SH	安井食品	79. 00	4. 22	4. 74	5. 26	6. 79	18. 7	16. 7	15. 0	11. 6	增持
600887. SH	伊利股份	25. 40	1. 83	1. 96	2. 11	2. 25	15. 6	13. 0	12. 0	11. 3	增持
000729. SZ	燕京啤酒	11. 41	0. 60	0. 73	0. 87	0. 98	19. 0	15. 6	13. 1	11. 6	增持
002946. SZ	新乳业	15. 58	0. 85	1. 02	1. 21	1. 41	21. 8	15. 3	12. 9	11. 0	买入
603198. SH	迎驾贡酒	38. 97	2. 48	2. 59	2. 85	3. 17	15. 9	15. 0	13. 7	12. 3	未评级
600882. SH	妙可蓝多	20. 17	0. 23	0. 70	0. 91	1. 08	87. 7	28. 8	22. 2	18. 7	增持
000858. SZ	五粮液	71. 19	2. 31	4. 45	4. 78	5. 17	45. 9	16. 0	14. 9	13. 8	未评级
000568. SZ	泸州老窖	85. 20	7. 36	6. 67	7. 04	7. 65	15. 8	12. 8	12. 1	11. 1	未评级
603369. SH	今世缘	27. 89	2. 09	2. 09	2. 23	2. 42	16. 7	13. 3	12. 5	11. 5	未评级
603919. SH	金徽酒	16. 11	0. 70	0. 64	0. 79	0. 91	29. 2	25. 0	20. 3	17. 7	未评级
603317. SH	天味食品	13. 44	0. 54	0. 67	0. 76	0. 84	23. 4	20. 2	17. 6	15. 9	未评级
600298. SH	安琪酵母	41. 29	1. 78	2. 11	2. 38	2. 68	23. 2	19. 6	17. 3	15. 4	增持
002847. SZ	盐津铺子	44. 29	2. 78	3. 19	3. 83	4. 50	24. 9	13. 8	11. 5	9. 8	未评级
601579. SH	会稽山	29. 85	0. 52	0. 61	0. 74	0. 89	39. 73	48. 93	40. 34	33. 54	增持
002956. SZ	西麦食品	16. 95	0. 77	1. 05	1. 32	1. 56	22. 0	16. 1	12. 8	10. 9	增持

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（会稽山、海天味业、新乳业、伊利股份、燕京啤酒、新乳业、妙可蓝多、安琪酵母、西麦食品盈利预测来源于华龙证券研究所，安井食品 2026 年和 2027 年盈利预测来源于华龙证券，其他数据来源于 iFinD 一致预期）。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1 食品饮料：2026Q2 营收端实现稳健修复，但利润端表现偏弱 5
2 子板块：软饮料、调味品、其他酒类景气度较高 6
2.1 白酒：2026Q2 业绩承压 6
2.2 啤酒：收入小幅承压，盈利稳健增长 8
2.3 零食：2026Q2 淡季重塑渠道结构 10
2.4 软饮料：细分品类延续较高景气度 11
2.5 乳品：原奶价格有望迎来新一轮周期 12
2.6 预加工食品：竞争格局优化，关注龙头 14
2.7 调味品：营收和利润实现双位数稳健增长 16
2.8 烘焙食品：营收微增，利润大幅下滑 18
2.9 其他酒类：营收和利润实现双增长 19
3 投资建议 20
4 风险提示 22

图目录

图 1：食品饮料行业营收及同比 5
图 2：食品饮料行业归母净利润及同比 5
图 3：申万一级食品饮料指数 PE（TTM） 21

表目录

表 1：子行业单季度营收增速（%） 5
表 2：子行业单季度归母净利润增速（%） 6
表 3：2026 年上半年白酒重点公司财务指标 7
表 4：2026 二季度白酒重点公司财务指标 8
表 5：2026 年上半年啤酒重点公司财务指标 9
表 6：2026 年二季度啤酒重点公司财务指标 9
表 7：2026 年上半年零食重点公司财务指标 10
表 8：2026 年二季度零食重点公司财务指标 11
表 9：2026 年上半年软饮料重点公司财务指标 12
表 10：2026 年二季度软饮料重点公司财务指标 12
表 11：2026 年上半年乳品重点公司财务指标 13
表 12：2026 年二季度乳品重点公司财务指标 14
表 13：2026 年上半年预加工食品重点公司财务指标 15
表 14：2026 年二季度预加工食品重点公司财务指标 15
表 15：2026 年上半年调味品重点公司财务指标 17
表 16：2026 年二季度调味品重点公司财务指标 17
表 17：2026 年上半年烘焙食品重点公司财务指标 18
表 18：2026 年二季度烘焙食品重点公司财务指标 19
表 19：2026 年上半年其他酒类重点公司财务指标 20

下载日志已记录，仅供内部参考

表 20：2026 年二季度其他酒类重点公司财务指标.....20
表 21：重点关注公司及盈利预测.....21

下载日志已记录，仅供内部参考

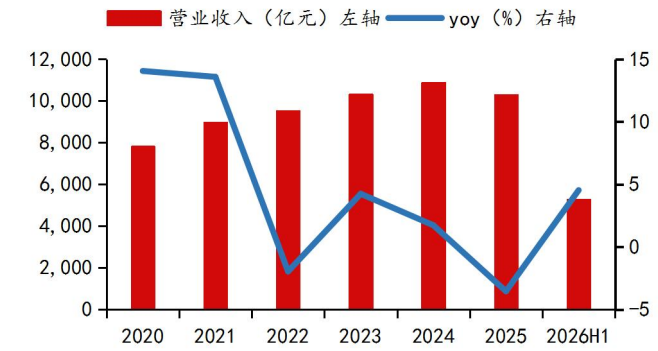
1 食品饮料：2026Q2 营收端实现稳健修复，但利润端表现偏弱

食饮板块营收端维持正增，但盈利修复乏力。2026 年上半年申万一级食品饮料板块实现营业收入 5279.61 亿元，同比+4.52%；归母净利润 1066.61 亿元，同比+0.01%；扣非归母净利润 1026.13 亿元，同比-6.56%。板块营收端实现稳健修复，但利润端表现偏弱，扣非利润承压，行业整体呈现营收弱复苏，盈利修复滞后的格局。

2026 年食品饮料板块二季度业绩内部分化显著，必选消费韧性相对更强，可选白酒需求疲软拖累板块整体表现。细分赛道来看，软饮料、调味发酵品、其他酒类景气度领先，Q2 营收同比分别+12.07%、+8.78%、+3.59%，归母净利润同比+9.91%、+8.02%、+20.45%，营收与利润同步改善；啤酒营收小幅下滑但依靠产品结构升级维持利润正增，Q2 营收同比-2.62%，归母净利润同比+3.51%；保健品营收略有回落，利润端实现修复，Q2 营收同比-4.37%，归母净利润同比+27.52%。

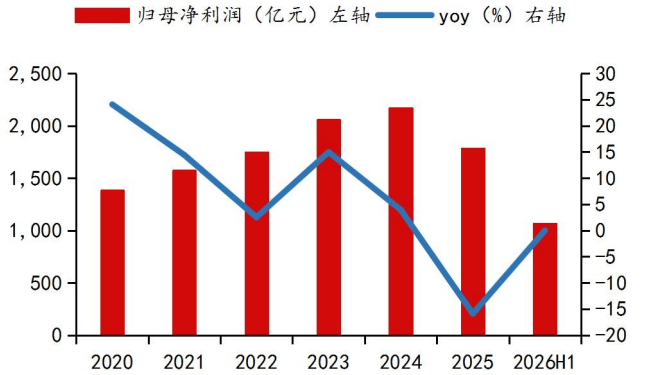
白酒、肉制品、乳品、烘焙、熟食、零食等赛道盈利承压。白酒 Q2 营收同比-17.11%，归母净利润同比-21.44%，二季度动销走弱，渠道去库压力仍存，是板块主要拖累项；肉制品 Q2 营收同比-5.63%，归母净利润同比-35.34%，终端需求疲软压制盈利；乳品收入小幅正增但利润大幅下滑，Q2 营收同比+1.87%，归母净利润同比-61.51%；烘焙、熟食营收小幅增长，但净利润同比分别下滑 36.94%、50.50%；零食 Q2 营收基本持平，归母净利润同比大幅回落至-323.18%，盈利波动明显。

图 1：食品饮料行业营收及同比



数据来源：Wind、华龙证券研究所

图 2：食品饮料行业归母净利润及同比



数据来源：Wind、华龙证券研究所

表 1：子行业单季度营收增速（%）

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
软饮料	14.65	17.26	13.06	6.92	2.41	17.82	14.44	1.85	22.15	12.07
调味发酵品	7.33	4.70	9.55	12.21	3.21	5.96	2.28	5.38	14.20	8.78
预加工食品	2.52	-5.03	-3.35	-1.63	-4.54	0.74	1.57	7.18	18.11	6.02
熟食	-7.86	-8.11	-10.12	-18.45	-11.84	-13.99	-6.92	1.41	-1.08	5.57
其他酒类	-2.41	-2.88	-7.77	-12.38	-4.33	-3.92	-2.73	-3.05	7.37	3.59

下载日志已记录，仅供内部参考

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
烘焙食品	6.78	-0.43	-4.26	-1.13	-0.54	0.07	-1.39	4.25	3.67	1.90
乳品	-4.26	-14.05	-7.95	-5.59	0.08	3.19	-0.81	-2.93	4.83	1.87
零食	27.87	1.76	58.02	52.08	30.96	43.02	22.42	4.92	15.18	-0.12
啤酒	-0.78	-1.63	-3.26	1.47	3.73	1.84	0.56	2.11	1.00	-2.62
保健品	-5.25	-4.10	-16.36	-8.75	-15.81	-3.69	11.94	0.67	0.98	-4.37
肉制品	-8.56	-7.77	0.40	4.93	1.87	3.75	-4.05	-8.95	-1.35	-5.63
白酒Ⅲ	14.67	10.57	0.73	1.19	-11.47	-15.15	-19.47	-29.60	-0.70	-17.03

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 2：子行业单季度归母净利润增速（%）

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
保健品	-25.39	-48.70	-65.36	-195.28	-24.29	41.93	83.09	-186.07	-28.90	27.52
其他酒类	-30.04	-3.16	-44.96	-2.87	-1.58	-28.18	9.89	-86.11	9.74	20.45
软饮料	26.93	27.56	18.24	145.09	-3.82	18.80	36.61	-25.93	29.90	9.91
调味发酵品	10.87	238.60	15.25	-45.98	7.15	9.10	2.33	1.81	18.00	8.02
啤酒	16.27	10.75	-2.05	-13.70	10.89	12.81	11.30	18.50	6.12	3.51
预加工食品	4.00	-0.38	-29.99	21.29	-3.10	-19.52	5.44	-14.07	28.53	-13.27
白酒Ⅲ	15.75	11.76	2.05	-3.35	-14.59	-20.63	-22.69	-46.09	-1.75	-21.44
肉制品	-25.73	81.83	20.48	327.96	-2.22	-8.31	-14.22	-74.49	-11.17	-35.34
烘焙食品	11.51	-7.34	-5.88	-24.41	-18.51	-18.56	-16.63	-49.82	-28.40	-36.94
熟食	15.20	5.97	-4.96	-194.68	-28.62	-41.47	-29.84	-78.00	11.52	-50.50
乳品	54.07	-43.95	1.36	-244.89	-17.30	40.62	0.44	101.28	11.63	-61.51
零食	22.01	-11.55	60.18	18.60	-15.44	9.79	8.62	112.60	200.45	-323.18

数据来源：wind、华龙证券研究所

2 子板块：软饮料、调味品、其他酒类景气度较高

2.1 白酒：2026Q2 业绩承压

2026 年上半年白酒板块整体业绩承压，收入和利润端普遍走弱，二季度白酒消费淡季单季下滑幅度进一步放大，板块终端动销疲软，渠道去库压力持续显现，板块内部高端、次高端及区域酒企业绩分化特征突出。消费场景虽有基础支撑，但居民消费意愿偏弱，经销商打款意愿不足，多数酒企主动控量减负，收入端增速回落，盈利水平同步受到挤压。

2026 年上半年申万白酒板块合计实现营业收入 1963.19 亿元，同比-6.74%；实现归母净利润 731.00 亿元，同比-8.35%，扣非归母净利润 724.99 亿元，同比-8.72%，板块收入与利润双降，盈利质量同步承压。板块个股业绩分化明显，仅五粮液实现营收双位数增长（+20.87%）；利润端五粮液归母净利润同比+89.30%，迎驾贡酒维持小幅正增，展现出较强经营韧性，其余多数酒企净利润同比回落，山西汾酒、洋河股份、泸州老窖、古

下载日志已记录，仅供内部参考

井贡酒等次高端酒企利润降幅显著，从盈利指标看，多数企业销售毛利率、销售净利率较 2025 年同期下行，产品结构下移、费用投放增加共同拖累盈利水平。

2026Q2 白酒板块营收同比-17.11%，归母净利润同比-21.44%，单季度业绩压力进一步凸显。个股维度今世缘、迎驾贡酒、顺鑫农业、金徽酒 Q2 营收实现正增长；贵州茅台 Q2 营收同比-5.14%，归母净利润同比-6.90%，高端龙头动销有所放缓，毛利率、净利率同比小幅回落。次高端及区域酒企压力更为突出，泸州老窖、洋河股份、古井贡酒 Q2 营收同比分别-65.54%、-36.86%、-43.27%，盈利能力同步走弱，终端需求偏弱叠加渠道库存压力，持续压制板块盈利表现。

整体来看，2026 年二季度白酒板块消费需求偏弱，渠道库存仍处于消化阶段，次高端、区域酒企受冲击幅度大于高端龙头。高端酒依托品牌护城河具备更强业绩韧性，但增长动力有所减弱；次高端与区域酒企面对消费分化、竞争加剧的双重压力，去库周期拉长。后续板块盈利修复节奏，仍有赖于居民消费信心回暖、渠道库存持续出清，酒企控量稳价的策略落地效果。当前行业底部特征明显，26H2 低基数下降幅有望收窄。

表 3：2026 年上半年白酒重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
贵州茅台	907.03	1.47	445.17	-1.95	89.56	-1.74	50.75	-1.81
五粮液	284.17	20.87	87.53	89.30	80.29	2.43	31.66	10.90
山西汾酒	210.44	-12.18	64.39	-24.29	75.40	-1.25	30.74	-4.83
洋河股份	105.40	-28.76	26.02	-40.10	73.35	-1.67	24.62	-4.68
泸州老窖	104.72	-36.35	43.39	-43.37	85.35	-1.74	41.80	-4.90
古井贡酒	101.31	-27.01	21.64	-40.89	80.33	0.46	21.82	-5.40
古井贡 B	101.31	-27.01	21.64	-40.89	80.33	0.46	21.82	-5.40
今世缘	64.35	-7.41	20.82	-6.60	74.14	0.74	32.35	0.28
顺鑫农业	38.04	-17.17	0.40	-76.66	32.98	-1.38	1.15	-2.77
迎驾贡酒	34.16	8.08	11.62	2.79	74.06	0.45	34.09	-1.78
舍得酒业	22.87	-15.34	1.45	-67.26	61.24	-4.47	6.21	-10.14
老白干酒	21.04	-15.23	2.62	-18.47	63.45	-4.52	12.44	-0.49
口子窖	19.52	-22.89	3.65	-48.97	67.35	-5.71	18.69	-9.56
金徽酒	18.16	3.19	2.14	-28.24	62.57	-3.07	11.37	-5.14
水井坊	10.82	-27.78	-0.06	-105.90	76.13	-3.12	-0.58	-7.61
伊力特	7.26	-32.13	0.82	-49.64	51.53	2.23	11.64	-3.51
天佑德酒	5.75	-14.68	0.10	-79.71	60.14	1.48	1.83	-5.82
酒鬼酒	5.30	-5.58	0.12	37.57	66.58	-2.00	2.32	0.73
金种子酒	2.36	-51.19	-0.65	10.19	49.08	6.20	-27.47	-12.55
皇台酒业	0.49	-15.99	-0.17	-224.96	64.04	-0.66	-35.51	-26.50

数据来源：wind、华龙证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：2026 二季度白酒重点公司财务指标

	营业收入亿元	营业收入yoy%	归母净利润亿元	归母净利润yoy%	毛利率%	毛利率变动pct	净利率%	净利率变动pct
贵州茅台	367.94	-5.14	172.74	-6.90	89.26	-1.16	48.59	-0.94
山西汾酒	61.21	-17.74	10.57	-43.11	76.26	4.38	17.40	-7.70
五粮液	55.79	-13.16	6.90	232.56	75.63	0.97	12.05	8.42
古井贡酒	26.86	-43.27	5.58	-58.14	87.22	6.98	20.60	-8.73
古井贡 B	26.86	-43.27	5.58	-58.14	87.22	6.98	20.60	-8.73
泸州老窖	24.47	-65.54	6.31	-79.45	83.80	-4.06	26.44	-16.82
洋河股份	23.55	-36.86	1.55	-78.04	66.19	-7.13	6.45	-12.39
今世缘	21.13	14.11	6.97	19.17	73.62	0.81	32.98	1.40
顺鑫农业	13.93	4.38	-0.75	31.14	25.05	-3.33	-5.27	2.59
迎驾贡酒	11.86	6.55	3.27	8.44	71.19	2.86	27.56	0.44
老白干酒	8.83	-32.75	0.96	-42.92	62.54	-4.87	10.88	-1.94
舍得酒业	8.06	-28.40	-0.86	-188.93	51.84	-8.76	-11.06	-19.62
金徽酒	7.24	11.12	0.10	-85.26	62.09	-1.58	1.04	-8.17
口子窖	5.76	-20.03	0.36	-65.43	66.73	1.55	6.27	-8.24
水井坊	2.66	-50.65	-1.77	-108.83	64.76	-9.66	-66.66	-50.91
酒鬼酒	2.13	-2.09	-0.21	8.33	65.51	0.31	-9.81	0.67
天佑德酒	1.69	-30.39	-0.38	-137.11	56.24	0.89	-22.59	-15.97
伊力特	1.20	-56.29	-0.23	-225.39	51.53	0.69	-17.96	-24.76
金种子酒	0.46	-75.60	-0.50	-49.08	40.72	-4.03	-108.39	-90.65
皇台酒业	0.17	-13.14	-0.12	-41.25	61.89	1.91	-74.58	-29.26

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.2 啤酒：收入小幅承压，盈利稳健增长

2026 年上半年啤酒板块整体呈现收入小幅承压，盈利保持稳健增长的格局，板块依托持续的产品高端化策略，实现“量缓利稳”的经营特征，二季度单季收入端延续温和偏弱态势，产品结构升级持续为板块提供盈利韧性，板块内各企业经营表现有所分化。国内啤酒消费场景保持基本平稳，行业增长重心继续由销量规模扩张向产品结构优化转型，高端化推进叠加成本端红利，对冲了需求端的压力，支撑板块盈利水平维持在较好区间。

2026 年上半年申万啤酒板块合计实现营业收入 413.66 亿元，同比-0.88%；实现归母净利润 68.34 亿元，同比+4.52%，扣非归母净利润 65.17 亿元，同比+6.11%，利润端增长表现优于收入端。个股层面，青岛啤酒上半年营收 196.55 亿元，同比小幅下滑 4.08%，归母净利润 39.20 亿元，同比增长 0.40%，经营基本盘保持稳定；燕京啤酒营收 90.31 亿元，同比+5.53%，归母净利润 13.99 亿元，同比+26.86%，盈利弹性在板块内表现亮眼；重庆啤酒营收 85.76 亿元，同比小幅回落 2.98%，归母净利润 7.96 亿元，同比-7.98%；珠江啤酒、惠泉啤酒营收保持稳健正增长。盈利指标上，多数头

下载日志已记录，仅供内部参考

部企业毛利率同比有所抬升，产品结构持续上移叠加生产端精细化管理，带动销售净利率稳步改善。

2026Q2 啤酒板块实现营业收入 210.18 亿元，同比-2.62%；归母净利润 41.53 亿元，同比+3.51%。二季度作为啤酒传统消费旺季，板块营收同比小幅回落，需求端呈现一定承压态势。个股经营分化进一步显现，青岛啤酒 Q2 营收 93.70 亿元，同比-6.73%，归母净利润 21.20 亿元，同比-3.37%，在消费环境波动下收入有所承压，但盈利规模仍维持高位；燕京啤酒 Q2 营收 49.34 亿元，同比+4.29%，归母净利润 11.34 亿元，同比+20.99%，延续良好的利润弹性；重庆啤酒 Q2 营收 42.26 亿元，同比-5.75%，归母净利润 3.58 亿元，同比-8.69%；珠江啤酒、惠泉啤酒 Q2 营收继续保持正增长；兰州黄河营收实现较高增幅，但利润端阶段性承压。盈利维度，燕京啤酒、惠泉啤酒 Q2 毛利率与净利率同比提升，高端产品占比提升带动盈利水平改善；重庆啤酒毛利率和净利率略有回落，收入端的压力一定程度传导至利润端。

2026 上半年啤酒行业整体销量增长空间相对有限，行业长期增长主线已经转向产品高端化与结构升级。头部企业持续推进高端产品矩阵建设，依托大单品升级、渠道精细化运营，在收入小幅波动的环境下维持利润正增长。展望未来，行业增长的核心驱动力将来源于高端产品持续渗透以及原材料成本红利的延续释放。各家企业高端化战略的落地推进节奏，叠加区域市场的精细化深耕成效，将共同决定行业盈利修复的弹性与上行空间。

表 5：2026 年上半年啤酒重点公司财务指标

	营业收入亿元	营业收入 yoy%	归母净利润亿元	归母净利润 yoy%	毛利率%	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
青岛啤酒	196.55	-4.08	39.20	0.40	44.86	1.17	20.28	0.89
燕京啤酒	90.31	5.53	13.99	26.86	49.46	3.96	17.79	2.96
重庆啤酒	85.76	-2.98	7.96	-7.98	50.16	0.33	18.50	-1.05
珠江啤酒	33.59	5.04	6.74	10.02	52.42	0.58	20.27	0.83
惠泉啤酒	3.69	5.11	0.49	23.26	40.20	5.16	13.16	1.94
兰州黄河	1.76	81.68	-0.26	-116.77	14.10	0.16	-28.37	-3.61

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 6：2026 年二季度啤酒重点公司财务指标

	营业收入亿元	营业收入 yoy%	归母净利润亿元	归母净利润 yoy%	毛利率%	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
青岛啤酒	93.70	-6.73	21.20	-3.37	47.19	1.35	22.99	0.73
燕京啤酒	49.34	4.29	11.34	20.99	52.07	4.38	25.18	3.15
重庆啤酒	42.26	-5.75	3.58	-8.69	50.68	-0.52	16.89	-0.65
珠江啤酒	20.60	4.53	4.95	8.62	54.18	-1.93	24.22	0.87
惠泉啤酒	2.19	4.11	0.41	21.95	45.25	8.19	18.56	2.69
兰州黄河	1.08	119.11	-0.09	52.21	20.69	8.02	-16.57	36.94

数据来源：wind、华龙证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 零食：2026Q2 淡季重塑渠道结构

2026 年上半年零食板块整体呈现营收稳步增长，利润弹性显著释放的格局，板块在消费复苏环境下保持较好经营活力，但二季度单季经营节奏有所放缓，企业间业绩分化进一步凸显。休闲零食行业持续推进渠道结构优化与产品创新，线上线下渠道协同发力，叠加部分企业产品结构升级，板块整体盈利水平实现明显改善，不过不同品牌在客户结构、区域市场及品类布局上存在差异，企业经营表现有所分化。

2026 年上半年申万零食板块合计实现营业收入 221.98 亿元，同比+8.84%；实现归母净利润 19.30 亿元，同比+161.40%，扣非归母净利润 9.64 亿元，同比+89.65%，板块营收稳健增长，利润增速大幅跑赢收入，盈利改善效果突出。个股层面分化明显，洽洽食品营收 35.06 亿元，同比+27.39%，归母净利润 2.46 亿元，同比+177.38%，增长动能强劲；良品铺子营收 31.45 亿元，同比+11.18%，归母净利润 0.16 亿元，同比+117.31%；盐津铺子营收 30.70 亿元，同比+4.41%，归母净利润 4.25 亿元，同比+14.10%；黑芝麻营收 11.92 亿元，同比+28.47%，归母净利润 0.31 亿元，同比+302.85%；甘源食品、有友食品营收同样实现正增长。三只松鼠、来伊份营收同比小幅回落，业绩阶段性承压。盈利维度，多数企业毛利率、净利率同比抬升，产品结构优化、费用管控共同驱动盈利能力上行。

2026Q2 零食板块实现营业收入 84.38 亿元，同比-0.12%；归母净利润-1.23 亿元，同比-323.18%，二季度板块收入端增长阶段性走弱，利润端出现明显波动。Q2 收入降速主因一是去年同期基数较高，以魔芋为核心大单品的企业去年品类爆发性增长后，今年新品表现不及预期；二是季节性因素影响，洽洽、甘源等具备年货属性的企业一季度高增后，二季度受行业需求转淡影响增速自然回落。Q2 利润弱于收入主因一是渠道结构变化，量贩零食渠道虽可帮企业放量，但该渠道利润率低于传统流通渠道，拉低整体盈利水平；二是成本压力，棕榈油、大豆等原材料价格上涨影响利润水平。个股层面，盐津铺子 Q2 营收 14.88 亿元，同比+6.02%，归母净利润 1.95 亿元，同比+0.01%，经营保持稳健；洽洽食品 Q2 营收 12.83 亿元，同比+8.66%，归母净利润 0.78 亿元，同比+581.20%，延续高增长；良品铺子营收 11.05 亿元，同比+0.77%，归母净利润-0.32 亿元，同比+45.11%，毛利率和净利率表现分化，洽洽食品、盐津铺子等龙头毛利率、净利率维持上行，部分企业受促销和渠道投入影响，阶段性拖累盈利水平。

展望未来，休闲零食行业长期增长依托新品迭代、渠道变革以及成本管控能力。企业在量贩渠道等新渠道的拓展成效，以及高毛利新品的持续落地，决定后续板块营收与盈利修复空间。

表 7：2026 年上半年零食重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
三只松鼠	52.80	-3.61	2.49	79.94	26.69	1.61	4.58	2.10
洽洽食品	35.06	27.39	2.46	177.38	25.87	5.56	6.95	3.71

下载日志已记录，仅供内部参考

	营业收入亿元	营业收入yoy%	归母净利润亿元	归母净利润yoy%	毛利率%	毛利率变动pct	净利率%	净利率变动pct
良品铺子	31.45	11.18	0.16	117.31	26.77	2.35	0.50	3.83
盐津铺子	30.70	4.41	4.25	14.10	32.22	2.56	13.82	1.25
来伊份	18.12	-6.60	-0.92	-81.77	23.66	-8.94	-4.88	-2.61
劲仔食品	13.83	23.08	1.06	-4.98	25.29	-4.15	7.60	-2.42
黑芝麻	11.92	28.47	0.31	302.85	23.26	1.25	2.77	1.41
甘源食品	10.70	13.18	0.80	7.34	32.03	-1.57	7.41	-0.46
有友食品	10.34	34.08	1.24	14.42	23.08	-4.49	12.01	-2.06
好想你	7.07	2.59	7.44	3,851.85	33.52	4.03	105.30	108.19

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 8：2026 年二季度零食重点公司财务指标

	营业收入亿元	营业收入yoy%	归母净利润亿元	归母净利润yoy%	毛利率%	毛利率变动pct	净利率%	净利率变动pct
盐津铺子	14.88	6.02	1.95	0.01	盐津铺子	1.67	13.01	-0.78
三只松鼠	14.45	-17.64	-0.24	75.87	三只松鼠	3.43	-1.98	3.89
洽洽食品	12.83	8.66	0.78	581.20	洽洽食品	5.77	5.92	4.92
良品铺子	11.05	0.77	-0.32	45.11	良品铺子	1.69	-2.89	2.38
来伊份	7.75	-13.04	-0.78	-23.72	来伊份	-9.71	-9.65	-3.08
劲仔食品	6.44	21.87	0.35	-20.87	劲仔食品	-5.63	5.27	-3.15
黑芝麻	5.46	12.32	-0.02	-129.30	黑芝麻	1.25	0.29	-1.97
有友食品	4.99	28.62	0.58	0.33	有友食品	-6.23	11.69	-3.30
甘源食品	4.52	2.51	0.14	-37.06	甘源食品	-3.33	2.93	-1.97
好想你	2.01	-27.75	-3.67	-515.04	好想你	4.00	-182.46	-160.89

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.4 软饮料：细分品类延续较高景气度

2026 年上半年申万软饮料板块合计实现营业收入 225.43 亿元，同比+17.44%；实现归母净利润 42.88 亿元，同比+21.18%，扣非归母净利润 39.15 亿元，同比+19.82%，利润端稳步上行，板块整体盈利质量保持稳健。个股层面，东鹏饮料营收 124.43 亿元，同比+15.89%，归母净利润 28.67 亿元，同比+20.72%，作为板块龙头保持稳定增长，毛利率与净利率同步抬升；养元饮品营收 35.00 亿元，同比+41.97%，归母净利润 8.54 亿元，同比+14.80%，增长动能强劲；香飘飘营收 12.77 亿元，同比+23.31%，归母净利润 0.11 亿元，同比+111.15%，盈利改善幅度突出；维维股份、承德露露、泉阳泉营收同样实现正增长。

2026Q2 软饮料板块实现营业收入 100.61 亿元，同比+12.07%；归母净利润 16.96 亿元，同比+9.91%，二季度作为饮料传统消费旺季，板块营收与利润延续双增态势，但增速较一季度有所回落，板块内部分化进一步凸显。2026Q2 收入降速主因一是天气因素，入夏以来我国大部分地区雨水偏

下载日志已记录，仅供内部参考

多，清凉饮品消费需求整体偏弱，户外消费、即时消费场景受不利影响；二是 2026Q2 面临去年同期高基数扰动。

软饮料板块下半年有望环比改善。随着天气因素消退、户外场景修复，叠加成本端 PET 价格较年内峰值回落、食糖价格下行，饮料行业下半年有望迎来环比改善。无糖化、健康化是长期主线。消费者对天然原料、清洁配方、清洁标签的认可度持续提升，无糖茶、电解质水、功能饮料等健康品类仍具增长空间。龙头集中度持续提升。在存量博弈中，具备渠道壁垒、产品迭代能力和供应链效率的平台型龙头（农夫山泉、东鹏饮料）有望持续扩大份额。

表 9：2026 年上半年软饮料重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
东鹏饮料	124.43	15.89	28.67	20.72	48.36	3.22	23.04	0.93
养元饮品	35.00	41.97	8.54	14.80	41.38	-4.27	24.40	-5.77
维维股份	16.66	9.54	1.31	8.91	26.32	1.64	7.82	0.00
承德露露	15.40	11.29	2.98	15.28	47.86	1.87	19.34	0.67
香飘飘	12.77	23.31	0.11	111.15	35.11	5.75	0.83	10.26
泉阳泉	7.77	13.54	0.39	65.03	36.16	-0.88	7.96	1.69
欢乐家	7.35	-1.74	0.23	25.22	29.93	0.40	3.16	0.68
李子园	6.05	-2.69	0.65	-32.34	34.75	-5.11	10.61	-4.86

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 10：2026 年二季度软饮料重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
东鹏饮料	65.55	11.31	16.09	15.39	49.69	3.99	24.57	0.88
养元饮品	9.43	55.71	0.46	-54.52	32.19	-11.73	4.91	-11.90
维维股份	7.17	7.28	0.47	-5.10	23.04	-1.58	6.50	-0.80
泉阳泉	4.39	16.42	0.29	56.26	35.42	-4.37	9.97	1.14
承德露露	4.01	4.92	0.49	15.15	43.70	3.22	12.32	1.10
香飘飘	3.98	-12.49	-0.83	-4.98	22.45	-4.57	-20.75	-3.43
李子园	3.05	1.23	0.12	-61.53	31.81	-4.90	3.60	-6.34
欢乐家	3.03	1.27	-0.14	11.28	26.16	-0.57	-4.60	0.65

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.5 乳品：原奶价格有望迎来新一轮周期

2026 年上半年申万乳品板块合计实现营业收入 996.90 亿元，同比+3.41%；实现归母净利润 71.21 亿元，同比-14.48%，扣非归母净利润 67.71 亿元，同比-16.98%，营收小幅增长，利润端同比有所下滑，盈利压力显现。个股层面，伊利股份营收 643.31 亿元，同比+4.13%，归母净利润 57.59

下载日志已记录，仅供内部参考

亿元，同比-20.02%，营收维持稳健，但受市场促销投放影响利润阶段性承压；新乳业营收 58.13 亿元，同比+5.20%，归母净利润 4.65 亿元，同比+17.24%，经营表现亮眼；妙可蓝多营收 33.04 亿元，同比+28.71%，归母净利润 1.51 亿元，同比+13.74%，奶酪业务持续放量；天润乳业、均瑶健康、熊猫乳品、庄园牧场、西部牧业营收实现正增长。光明乳业、一鸣食品、贝因美等企业营收同比小幅回落。盈利维度，部分区域乳企受益产品升级毛利率抬升，龙头企业受促销费用增加拖累，净利率有所下行。

2026Q2 乳品板块实现营业收入 472.43 亿元，同比+1.87%；归母净利润 11.44 亿元，同比-61.51%，二季度板块营收增速进一步放缓，利润端同比明显承压。个股维度，伊利股份 Q2 营收 295.90 亿元，同比+2.61%，归母净利润 3.64 亿元，同比-84.35%，旺季促销加大拖累盈利；新乳业 Q2 营收 29.70 亿元，同比+2.39%，归母净利润 2.78 亿元，同比+5.78%，经营韧性突出；妙可蓝多 Q2 营收 16.78 亿元，同比+25.84%，归母净利润 0.76 亿元，同比+49.64%，延续高增。三元股份、一鸣食品、贝因美等二季度营收保持正增长；光明乳业、燕塘乳业、海融科技、阳光乳业等营收同比有所下滑。盈利分化显著，部分区域乳企毛利率实现提升，而龙头企业受终端促销、渠道投入影响，净利率阶段性走弱。

展望下半年，乳品行业有望延续"总量温和、结构分化"的格局。从需求端看，终端消费弱复苏的态势有望延续，但消费信心的修复仍需时间，行业更多依赖产品结构升级来驱动价值增长——低温鲜奶、奶酪、功能性乳品等高附加值品类凭借"新鲜、健康、功能"的定位，将持续跑赢基础白奶，成为行业增长的主要引擎。供给侧原奶价格有望迎来企稳回升，开启新一轮上行周期，乳品行业正从"量的扩张"转向"质的提升"，具备产品创新能力、成本管控能力和渠道深耕能力的龙头企业，有望在弱复苏环境中实现稳健增长并持续扩大份额。

表 11：2026 年上半年乳品重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
伊利股份	643.31	4.13	57.59	-20.02	36.43	0.39	8.59	-3.13
光明乳业	118.73	-4.81	2.51	15.34	17.57	-1.28	1.98	0.13
新乳业	58.13	5.20	4.65	17.24	29.73	-0.28	8.19	0.79
三元股份	34.68	4.11	1.85	1.15	22.17	-2.39	5.16	-0.18
妙可蓝多	33.04	28.71	1.51	13.74	30.13	-0.68	4.58	-0.60
天润乳业	14.50	3.93	0.54	348.21	18.27	1.40	3.18	6.06
一鸣食品	13.90	-0.85	0.39	21.09	27.07	-1.77	2.81	0.51
贝因美	12.92	-4.63	0.71	-3.60	38.45	-6.83	5.64	-0.28
佳禾食品	11.31	-4.62	0.29	130.41	14.48	2.09	2.70	1.42
皇氏集团	9.26	2.26	-0.37	-533.87	21.93	-4.50	-3.63	-3.14
均瑶健康	8.39	9.43	0.04	-39.74	38.40	5.85	0.97	0.59
燕塘乳业	7.49	-2.11	0.14	-59.84	26.28	0.24	1.87	-2.73
骑士乳业	6.20	-7.10	0.39	139.91	15.47	1.51	6.55	5.42

下载日志已记录，仅供内部参考

	营业收入亿元	营业收入yoy%	归母净利润亿元	归母净利润yoy%	毛利率%	毛利率变动pct	净利率%	净利率变动pct
海融科技	5.24	2.37	0.12	290.39	27.33	1.28	2.26	1.65
西部牧业	4.85	22.41	0.31	170.75	12.16	3.74	8.60	17.62
庄园牧场	4.77	13.40	-0.25	11.40	18.89	-2.12	-5.14	1.45
熊猫乳品	4.09	15.96	0.36	-13.73	26.69	0.39	8.41	-2.99
品渥食品	3.93	5.92	-0.04	-133.33	19.57	2.37	-1.14	-4.77
阳光乳业	2.17	-8.13	0.46	-22.48	37.40	-2.47	21.02	-3.92

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 12：2026 年二季度乳品重点公司财务指标

	营业收入亿元	营业收入yoy%	归母净利润亿元	归母净利润yoy%	毛利率%	毛利率变动pct	净利率%	净利率变动pct
伊利股份	295.90	2.61	3.64	-84.35	34.15	-0.04	0.29	-7.66
光明乳业	56.62	-7.24	1.84	141.36	19.45	0.39	3.76	2.46
新乳业	29.70	2.39	2.78	5.78	29.51	-0.98	9.60	0.24
三元股份	17.48	3.77	0.85	-10.98	21.30	-3.44	4.69	-0.70
妙可蓝多	16.78	25.84	0.76	49.64	30.44	0.26	4.51	0.72
天润乳业	7.84	1.64	0.25	-52.37	18.12	-0.56	2.43	-3.86
一鸣食品	7.48	0.15	0.23	22.66	27.27	-1.48	3.10	0.57
贝因美	6.35	1.21	0.32	3.77	36.27	-8.73	5.25	-0.29
佳禾食品	5.77	-6.12	0.11	26.93	15.04	2.31	2.04	0.40
皇氏集团	4.86	5.86	-0.41	-254.81	20.43	-4.83	-7.68	-5.22
燕塘乳业	4.16	-3.41	0.14	-46.72	27.05	-0.41	3.35	-2.85
均瑶健康	4.08	11.75	-0.04	-21.06	39.34	7.23	-0.58	1.27
骑士乳业	2.86	-4.18	0.27	368.90	19.24	1.18	9.14	8.10
海融科技	2.52	-7.12	-0.06	-46.96	24.39	0.63	-2.52	-1.01
西部牧业	2.44	16.57	0.26	176.62	13.97	4.89	13.69	26.62
庄园牧场	2.31	10.07	0.07	506.85	20.53	-1.56	3.03	3.84
熊猫乳品	2.05	11.95	0.19	-32.30	27.34	-0.12	8.81	-6.03
品渥食品	2.04	5.14	-0.03	-136.18	19.06	3.15	-1.34	-5.22
阳光乳业	1.20	-9.02	0.27	-27.71	39.17	-4.11	22.56	-5.93

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.6 预加工食品：竞争格局优化，关注龙头

2026 年上半年申万预加工食品板块合计实现营业收入 221.54 亿元，同比+11.86%；归母净利润 15.76 亿元，同比+7.37%；扣非归母净利润 13.47 亿元，同比+7.99%，营收增速高于利润增速，盈利扩张弱于收入增长，反映行业费用投放有所加大。分公司来看，龙头安井食品营收 92.66 亿元（+21.85%），归母净利润 8.22 亿元（+21.62%），依托速冻火锅料、预制菜大单品矩阵，B 端餐饮客户拓展顺利，营收利润同步高增，是板块核心

下载日志已记录，仅供内部参考

增长支柱。千味央厨营收 10.47 亿元（+18.17%），受益连锁餐饮供应链需求放量；巴比食品营收 8.52 亿元（+2.03%），面点业务稳步推进；春雪食品营收 13.51 亿元（+9.79%），鸡肉预制品业务保持增长。三全食品营收 39.06 亿元（+9.49%），传统速冻米面基本盘稳固。部分企业经营承压，克明食品营收同比微降 0.08%，五芳斋营收同比下滑 7.37%，季节性品类动销不及预期。盈利层面，头部企业凭借规模效应对冲原料压力，毛利率维持稳定；中小企业受促销、原材料波动影响，净利率存在扰动。

2026Q2 板块实现营业收入 108.67 亿元，同比+6.02%；归母净利润 6.44 亿元，同比-13.27%。单季营收增速环比放缓，利润端同比下滑，主要系二季度终端促销加码、原料成本阶段性抬升，盈利端承压。个股层面，安井食品 Q2 营收 45.56 亿元（+13.77%），归母净利润 2.59 亿元，增长韧性仍强；三全食品 Q2 营收 14.53 亿元（+7.69%），经营平稳；春雪食品 Q2 营收 6.99 亿元（+9.96%）维持正向增长。五芳斋、克明食品、惠发食品二季度营收同比下滑，粽子品类季节性褪去、部分预制菜企业 B 端订单偏弱。板块盈利分化进一步放大，龙头规模优势凸显，部分中小标的费用侵蚀利润，净利率阶段性下行。

中长期来看，餐饮连锁化率持续提升、团餐和外卖渗透率上升，为面向 B 端的速冻食品、预制菜、烘焙原料等品类提供了确定性较强的增长支撑，安井食品、千味央厨等 B 端占比高的企业有望延续较快增长；而面向 C 端的家庭消费场景，受消费信心修复偏慢影响，恢复节奏相对温和。预加工食品行业正从"跑马圈地"转向"精耕细作"，B 端供应链能力、产品创新能力和成本管控能力将成为决定企业竞争力的核心变量，行业集中度有望在存量竞争中继续向头部集中。

表 13：2026 年上半年预加工食品重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
安井食品	92.66	21.85	8.22	21.62	21.24	0.72	8.94	0.07
三全食品	39.06	9.49	3.65	16.48	24.20	-0.14	9.34	0.56
克明食品	21.36	-0.08	-0.46	-146.28	15.01	-6.96	-5.24	-10.27
五芳斋	14.74	-7.37	2.00	2.85	44.64	3.62	13.55	1.31
春雪食品	13.51	9.79	0.20	43.31	9.65	0.10	1.51	0.35
千味央厨	10.47	18.17	0.32	-10.69	23.74	0.14	3.02	-0.99
巴比食品	8.52	2.03	1.35	2.28	29.29	2.28	15.99	0.15
海欣食品	7.47	23.31	-0.15	27.60	19.95	0.59	-1.96	1.45
惠发食品	6.76	-8.03	0.04	112.11	19.65	2.69	0.61	4.25
盖世食品	3.54	31.04	0.18	-10.59	15.22	-2.37	4.58	-2.81
味知香	3.45	0.69	0.41	28.89	23.95	3.12	11.87	2.54

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 14：2026 年二季度预加工食品重点公司财务指标

下载日志已记录，仅供内部参考

	营业收入亿元	营业收入yoy%	归母净利润亿元	归母净利润yoy%	毛利率%	毛利率变动pct	净利率%	净利率变动pct
安井食品	45.56	13.77	2.59	-7.99	17.37	-0.63	5.74	-1.30
三全食品	14.53	7.69	0.96	-8.67	21.95	-0.77	6.58	-1.19
五芳斋	12.74	-5.58	2.57	7.34	45.78	3.75	20.20	2.38
克明食品	9.58	-5.79	-0.80	-653.05	12.39	-8.58	-12.48	-14.20
春雪食品	6.99	9.96	0.12	281.40	9.97	0.81	1.70	1.21
巴比食品	4.72	1.40	0.87	-7.43	30.41	2.17	18.73	-1.73
千味央厨	4.64	11.76	0.09	-34.75	22.47	-0.19	1.97	-1.46
惠发食品	3.42	-19.55	0.03	124.51	17.66	0.32	0.84	3.24
海欣食品	2.77	-0.73	-0.26	-21.40	16.51	0.52	-10.15	-2.46
盖世食品	2.03	44.89	0.09	-24.10	13.66	-4.10	3.72	-4.24
味知香	1.69	-0.18	0.18	48.30	23.31	4.54	10.78	3.44

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.7 调味品：营收和利润实现双位数稳健增长

2026年上半年，调味品板块实现营业收入394.69亿元，同比+11.62%；归母净利润72.02亿元，同比+13.65%；扣非归母净利润67.23亿元，同比+10.13%，板块整体营收和利润实现双位数稳健增长，盈利质量同步改善，板块景气度在食品子板块中表现相对突出。板块内龙头企业盈利分化。海天味业营收161.46亿元（+6.01%），归母净利41.90亿元（+7.13%），毛利率41.04%，同比提升0.92pct，净利率25.95%，同比提升0.20pct，成本端红利持续释放，盈利韧性较强；中炬高新营收25.42亿元（+19.23%），归母净利4.14亿元（+61.25%），业绩弹性突出，毛利率和净利率大幅改善；天味食品营收20.28亿元(+45.80%)，归母净利3.81亿元(+100.40%)，利润高增；涪陵榨菜营收13.65亿元(+4.02%)，归母净利4.09亿元(-7.19%)，利润端承压，毛利率同比下滑1.21pct。

2026Q2板块营收183.21亿元，同比+8.78%；归母净利润29.85亿元，同比+8.02%。2026Q2营收和利润增速较Q1有所回落，一方面来自去年同期基数抬升，另一方面反映终端消费复苏节奏放缓，行业增长动能边际减弱。2026Q2海天味业营收71.17亿元（+2.93%），归母净利17.46亿元（+2.17%），营收与利润增速放缓，毛利率39.82%，同比下滑0.39pct；中炬高新营收12.21亿元（+18.54%），归母净利1.51亿元（+99.79%），延续高增长；天味食品Q2营收8.97亿元（+19.76%），归母净利1.31亿元（+13.36%）；涪陵榨菜Q2营收6.12亿元（+2.03%），归母净利1.37亿元（-18.94%），单季利润压力仍存。

盈利层面，板块内企业毛利率分化明显。受益原料价格下行，产品结构升级，部分企业毛利率上行。净利率变动跟随毛利率同步波动，龙头凭借规模优势维持稳定盈利水平，中小调味品企业盈利弹性更大但稳定性偏弱。

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 上半年调味品板块整体实现稳健增长，Q1 高增、Q2 增速回落，行业呈现“总量弱复苏，企业强分化”格局。龙头凭借成本红利、渠道壁垒维持稳健经营；部分二线企业受益品类扩张、改革兑现，利润弹性显著；榨菜等细分品类需求偏弱，业绩承压。行业仍处于需求温和修复阶段，后续增长将依赖餐饮端复苏，新品推广以及成本端持续优化。

表 15：2026 年上半年调味品重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
海天味业	161.46	6.01	41.90	7.13	41.04	0.92	25.95	0.20
安琪酵母	91.87	16.30	8.81	10.21	26.80	0.71	9.86	-0.66
中炬高新	25.42	19.23	4.14	61.25	42.79	3.74	16.51	4.43
天味食品	20.28	45.80	3.81	100.40	42.32	3.61	20.05	5.52
莲花控股	19.14	18.10	2.44	50.98	29.46	1.27	13.08	3.02
宝立食品	16.02	16.08	1.28	10.13	33.63	-0.05	8.47	-1.16
千禾味业	14.01	6.35	2.01	15.85	39.45	2.87	14.33	1.18
涪陵榨菜	13.65	4.02	4.09	-7.19	52.94	-1.21	29.95	-3.62
恒顺醋业	12.24	8.79	1.21	9.21	36.08	-2.33	9.84	0.08
仲景食品	5.66	8.01	1.08	7.75	44.81	-0.23	19.12	-0.05
安记食品	2.64	0.53	0.17	33.05	20.04	3.30	6.29	1.54
日辰股份	2.37	16.25	0.29	-16.54	35.73	-2.54	12.42	-4.88
佳隆股份	1.47	22.26	0.07	-24.61	31.69	-0.04	4.57	-2.85
朱老六	1.25	17.27	0.31	178.93	37.93	13.96	24.44	14.17

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 16：2026 年二季度调味品重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
海天味业	71.17	2.93	17.46	2.17	39.82	-0.39	24.55	-0.25
安琪酵母	46.53	13.35	4.55	6.01	27.12	0.93	10.03	-0.79
中炬高新	12.21	18.54	1.51	99.79	43.19	3.80	12.74	5.35
莲花控股	8.98	8.58	1.00	65.90	27.22	1.42	11.61	4.85
天味食品	8.97	19.76	1.31	13.36	38.90	1.94	16.04	-0.37
宝立食品	8.26	16.15	0.63	7.68	33.76	-0.92	8.10	-1.12
涪陵榨菜	6.12	2.03	1.37	-18.94	50.58	-1.42	22.32	-5.77
千禾味业	5.84	19.85	0.53	313.03	37.53	4.90	9.02	6.41
恒顺醋业	5.76	15.31	0.54	0.11	36.42	-5.64	9.37	-1.39
仲景食品	2.71	9.38	0.55	4.79	45.18	1.12	20.17	-0.88
安记食品	1.32	-7.50	0.05	-21.71	16.00	-1.05	4.10	-0.74
日辰股份	1.11	8.84	0.11	-36.21	35.89	-1.45	10.07	-7.11
佳隆股份	0.89	33.55	0.05	-34.34	31.18	-3.80	5.00	-5.27
朱老六	0.49	5.62	0.12	295.21	38.62	17.27	23.53	17.24

下载日志已记录，仅供内部参考

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.8 烘焙食品：营收微增，利润大幅下滑

2026 年上半年，SW 烘焙食品板块实现营业收入 113.33 亿元，同比增长 2.78%；归母净利润 4.02 亿元，同比下降 32.36%；扣非归母净利润 3.82 亿元，同比下降 26.69%。板块整体呈现"营收微增，利润大幅下滑"的格局，盈利端承压显著。

分季度看，2026Q2 板块营收 56.25 亿元，同比+1.90%；归母净利润 1.74 亿元，同比-36.94%，2026Q1 板块营收 57.08 亿元，同比+3.67%；归母净利润 2.28 亿元，同比-28.40%。Q2 营收增速较 Q1 进一步回落，利润降幅扩大，反映行业终端需求偏弱、成本费用压力较大，烘焙板块整体景气度在食品子板块中处于偏弱位置。横向对比食品各子板块，烘焙板块 H1 营收增速（+2.78%）低于软饮料（+17.44%）、调味发酵品（+11.62%）、预加工食品（+11.86%）等板块；归母净利润增速（-32.36%）在食品子板块中排名靠后，行业整体面临需求疲软与盈利收缩的双重压力。

西麦食品 2026 年上半年实现营业收入 14.02 亿元，同比增长 22.03%，归母净利润 1.48 亿元，同比增长 81.88%；其中 2026Q2 实现营业收入 5.78 亿元，同比增长 17.23%，归母净利润 0.47 亿元，同比增长 73.84%。2026 年上半年公司营收和净利润均实现同比较快增长，毛利率稳中有升；其中二季度单季营收与利润延续较好增长态势，扣非增速高于净利润增速，主营业务经营质量扎实。行业层面，燕麦行业持续稳健增长、需求强劲，叠加产品升级、渠道升级及燕麦原粮成本红利，行业规模有望进一步突破；公司作为行业龙头引领行业增长，通过渠道创新释放增量，成本红利提供利润弹性。食养粉类方面，公司的竞争优势在于一是作为健康食品品牌具有消费者认知基础，较白牌具备品牌优势；二是从原材料选择到生产环节严格把控，产品品质与品控优于竞品。综合来看，公司正处于燕麦主业稳健增长，大健康第二曲线成型、成本红利与费效优化共振的上行发展阶段。

表 17：2026 年上半年烘焙食品重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy%	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy%	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率%	净利率变动 pct
桃李面包	25.60	-1.98	1.45	-28.75	21.64	-1.34	5.67	-2.13
立高食品	22.05	6.54	1.26	-25.96	29.81	-0.54	5.74	-2.32
广州酒家	21.78	9.39	0.31	-21.15	24.86	1.09	2.51	-0.21
南侨食品	14.67	-5.68	0.03	-92.79	18.80	-1.11	0.18	-2.14
西麦食品	14.02	22.03	1.48	81.88	44.03	0.45	10.64	3.53
元祖股份	7.49	-9.65	-0.63	-5,219.22	61.31	-0.24	-8.44	-8.59
青岛食品	2.91	5.39	0.66	1.37	42.83	1.77	22.52	-0.89
桂发祥	2.40	-3.83	-0.07	-76.70	45.36	1.27	-2.89	-1.32

数据来源：wind、华龙证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表 18：2026 年二季度烘焙食品重点公司财务指标

	营业收入亿元	营业收入yoy%	归母净利润亿元	归母净利润yoy%	毛利率%	毛利率变动pct	净利率%	净利率变动pct
桃李面包	13.90	-1.43	0.93	-22.03	22.22	-1.62	6.72	-1.78
立高食品	11.57	12.93	0.62	-24.24	29.89	-0.83	5.44	-2.46
广州酒家	10.40	9.99	-0.22	-84.08	21.31	-0.72	-1.24	-0.40
南侨食品	7.00	-8.56	0.00	-106.08	18.77	-0.18	-0.06	-0.98
西麦食品	5.78	17.23	0.47	73.84	43.97	0.47	8.16	2.61
元祖股份	4.16	-15.31	0.07	-73.19	61.60	0.06	1.69	-3.65
青岛食品	1.39	-1.75	0.34	-2.53	45.77	2.60	24.48	-0.20
桂发祥	0.92	-10.34	-0.14	-34.84	43.94	-0.72	-15.46	-5.18

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.9 其他酒类：营收和利润实现双增长

板块营收和利润实现双增长，利润增速显著高于营收，盈利水平整体抬升。2026 年上半年，SW 其他酒类板块实现营业收入 56.56 亿元，同比+5.68%；归母净利润 7.93 亿元，同比+12.97%；扣非归母净利润 6.95 亿元，同比+8.65%。

分季度看，2026Q1 板块营收 31.66 亿元，同比+7.37%；归母净利润 5.38 亿元，同比+9.74%；2026Q2 板块营收 24.90 亿元，同比+3.59%；归母净利润 2.55 亿元，同比+20.45%。Q2 营收增速较 Q1 有所回落，但归母净利润增速维持高位，板块盈利韧性较强，行业内公司业绩分化显著。

板块内企业经营表现分化明显，百润股份营收 16.58 亿元（+11.34%），归母净利 4.79 亿元（+23.08%），毛利率 70.66%，同比提升 0.32pct，净利率 28.89%，同比提升 2.75pct，预调鸡尾酒龙头营收利润双增，盈利持续优化；会稽山营收 8.53 亿元（+4.43%），归母净利 1.29 亿元（+37.04%），利润弹性突出；古越龙山营收 7.87 亿元（-11.89%），营收端承压，但归母净利 0.92 亿元（+1.38%），毛利率提升 3.99pct，成本端改善对冲收入下滑。

盈利层面，板块毛利率分化。百润凭借预调酒高产品力维持 70%+的高毛利；古越龙山、金枫酒业毛利率实现修复，主要受益原料成本优化；张裕、威龙股份毛利率有所下滑，或受促销、产品结构调整拖累。净利率变动跟随毛利率与费用投放波动，百润股份和会稽山净利率提升显著；张裕、威龙净利率承压。

2026 上半年其他酒类板块营收利润实现正增长，Q1 营收增速更高，Q2 营收放缓但利润增速维持高位，板块呈现强分化格局。百润预调鸡尾酒赛道景气度领先，量利齐升；黄酒企业会稽山利润弹性突出，古越龙山营收承压但毛利率改善；葡萄酒龙头营收小幅增长，利润端承压。细分赛道需求差异明显，预调酒消费场景持续拓展，黄酒需求平稳，葡萄酒板块仍处于调整期。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 19：2026 年上半年其他酒类重点公司财务指标

	营业收入亿元	营业收入yoy%	归母净利润亿元	归母净利润yoy%	毛利率%	毛利率变动pct	净利率%	净利率变动pct
百润股份	16.58	11.34	4.79	23.08	70.66	0.32	28.89	2.75
张裕 A	15.73	6.94	1.41	-24.29	58.37	-1.32	9.10	-3.91
张裕 B	15.73	6.94	1.41	-24.29	58.37	-1.32	9.10	-3.91
会稽山	8.53	4.43	1.29	37.04	55.85	0.40	15.25	3.74
古越龙山	7.87	-11.89	0.92	1.38	40.62	3.99	11.59	1.50
金枫酒业	1.89	-12.46	-0.06	19.25	42.50	2.82	-3.50	0.26
威龙股份	1.64	-12.14	-0.12	-398.09	49.03	-2.43	-7.28	-6.00

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 20：2026 年二季度其他酒类重点公司财务指标

	营业收入亿元	营业收入yoy%	归母净利润亿元	归母净利润yoy%	毛利率%	毛利率变动pct	净利率%	净利率变动pct
百润股份	8.58	14.08	2.62	26.35	70.98	-0.01	30.59	2.96
张裕 A	6.95	5.29	-0.08	-130.36	60.00	-1.27	-1.07	-5.30
张裕 B	6.95	5.29	-0.08	-130.36	60.00	-1.27	-1.07	-5.30
会稽山	3.53	5.13	0.09	6,393.31	47.70	-0.21	2.82	2.70
古越龙山	2.46	-30.35	0.30	-5.63	41.30	5.48	11.99	3.13
威龙股份	0.89	4.43	-0.04	59.85	47.78	-1.59	-4.99	8.00
金枫酒业	0.69	-11.88	-0.07	30.10	39.84	9.36	-11.48	2.26

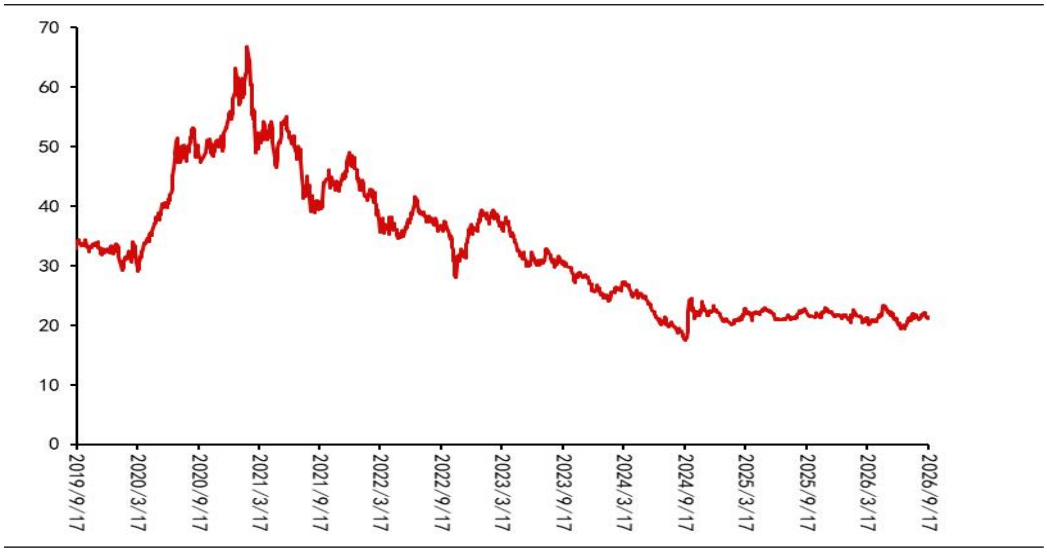
数据来源：wind、华龙证券研究所

3 投资建议

食品饮料板块估值震荡筑底，位于较低位置。截至 2026 年 9 月 17 日，申万一级食品饮料指数 PE(TTM)为 21.2X，申万三级子行业中，市盈率(TTM)分别为白酒（19.6X）、啤酒（16.0X）、调味品（26.8X）、乳品（23.8X）、预加工食品（22.5X）、软饮料（21.9X）、零食（15.3X），烘焙食品（30.7X）。2026 年 7 月 13 日，国务院发布《扩大消费“十五五”规划》，《规划》提出到 2030 年，消费市场总体规模持续扩大，居民消费率明显提高，全社会商品和服务消费较快增长，社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右，消费对经济增长的拉动作用进一步增强，食品饮料作为必选消费品的重要赛道，将直接受益于内需提振，我们维持行业“推荐”评级。建议关注具备成长性和确定性的细分子行业龙头。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：申万一级食品饮料指数 PE（TTM）



数据来源：wind、华龙证券研究所

表 21：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2026/09/17	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
600519. SH	贵州茅台	1,272. 83	65. 66	67. 88	71. 83	75. 27	21. 0	18. 7	17. 7	16. 9	未评级
600809. SH	山西汾酒	116. 55	10. 04	9. 69	10. 33	11. 29	17. 1	12. 0	11. 3	10. 3	未评级
000596. SZ	古井贡酒	90. 65	6. 71	6. 86	7. 37	8. 25	19. 7	13. 1	12. 2	11. 0	未评级
603288. SH	海天味业	35. 05	1. 20	1. 34	1. 48	1. 63	30. 8	26. 2	23. 7	21. 5	增持
603345. SH	安井食品	79. 00	4. 22	4. 74	5. 26	6. 79	18. 7	16. 7	15. 0	11. 6	增持
600887. SH	伊利股份	25. 40	1. 83	1. 96	2. 11	2. 25	15. 6	13. 0	12. 0	11. 3	增持
000729. SZ	燕京啤酒	11. 41	0. 60	0. 73	0. 87	0. 98	19. 0	15. 6	13. 1	11. 6	增持
002946. SZ	新乳业	15. 58	0. 85	1. 02	1. 21	1. 41	21. 8	15. 3	12. 9	11. 0	买入
603198. SH	迎驾贡酒	38. 97	2. 48	2. 59	2. 85	3. 17	15. 9	15. 0	13. 7	12. 3	未评级
600882. SH	妙可蓝多	20. 17	0. 23	0. 70	0. 91	1. 08	87. 7	28. 8	22. 2	18. 7	增持
000858. SZ	五粮液	71. 19	2. 31	4. 45	4. 78	5. 17	45. 9	16. 0	14. 9	13. 8	未评级
000568. SZ	泸州老窖	85. 20	7. 36	6. 67	7. 04	7. 65	15. 8	12. 8	12. 1	11. 1	未评级
603369. SH	今世缘	27. 89	2. 09	2. 09	2. 23	2. 42	16. 7	13. 3	12. 5	11. 5	未评级
603919. SH	金徽酒	16. 11	0. 70	0. 64	0. 79	0. 91	29. 2	25. 0	20. 3	17. 7	未评级
603317. SH	天味食品	13. 44	0. 54	0. 67	0. 76	0. 84	23. 4	20. 2	17. 6	15. 9	未评级
600298. SH	安琪酵母	41. 29	1. 78	2. 11	2. 38	2. 68	23. 2	19. 6	17. 3	15. 4	增持
002847. SZ	盐津铺子	44. 29	2. 78	3. 19	3. 83	4. 50	24. 9	13. 8	11. 5	9. 8	未评级
601579. SH	会稽山	29. 85	0. 52	0. 61	0. 74	0. 89	39. 73	48. 93	40. 34	33. 54	增持
002956. SZ	西麦食品	16. 95	0. 77	1. 05	1. 32	1. 56	22. 0	16. 1	12. 8	10. 9	增持

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（会稽山、海天味业、新乳业、伊利股份、燕京啤酒、新乳业、妙可蓝多、安琪酵母、西麦食品盈利预测来源于华龙证券研究所，安井食品 2026 年和 2027 年盈利预测来源于华龙证券，其他数据来源于 iFinD 一致预期）。

下载日志已记录，仅供内部参考

4 风险提示

食品安全风险：食品安全事件对公司和行业发展影响深远，若出现较大的食品安全问题，将对消费者需求产生不利影响。

消费复苏不及预期风险：消费复苏受宏观经济环境、居民人均可支配收入、就业率等因素影响，未来若消费复苏不及预期，影响食品饮料企业下游需求。

成本上行风险：食品饮料行业上游是农产品、包材等原材料，受到大宗商品价格波动影响，若未来原材料成本上行，对公司成本和利润产生不利影响。

业绩增速不及预期风险：公司营业收入增速和成本变化，费用率的变化均存在不确定性，若需求减弱、成本上升、费用率上行，可能对公司业绩增速产生不利影响。

行业竞争加剧风险：当前行业竞争激烈，未来若竞争进一步加剧，造成企业之间价格战等情况，对公司发展经营产生不利影响。

第三方数据统计偏差风险：本报告部分数据引自第三方平台，若第三方平台提供的统计数据存在错误，可能会导致本报告中引用和分析的数据错误。



下载日志已记录，仅供内部参考

免责及评级说明部分

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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，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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。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。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		