下载日志已记录，仅供内部参考

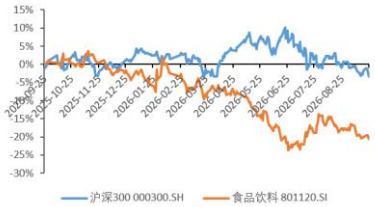
原奶价格回升，乳业投资看量价能否同向改善

相关研究：

1. 《价格修复偏弱，大众品优先布局》 2026.9.11
2. 《政策支持消费扩容，行业分化延续》 2026.9.6
3. 《中报进入验证期，行业分化进一步拉大》 2026.8.30

行业评级：买入（维持）

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-1.1	12.6	-17.2
绝对收益	-3.6	1.1	-20.6

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 张弛
证书编号： S0500525110001
Tel： 17621838100
Email： zc08241@xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

❑ **短期防御有余、中期修复不足**

据 ifind，本周（9 月 20 日-9 月 24 日）食品饮料行业涨跌幅为-0.65%，在申万同行业中排名第 15，同期沪深 300 指数涨跌幅为-1.51%。

❑ **每周一谈：原奶价格回升，乳业投资看量价能否同向改善**

近期国内生鲜乳价格连续回升，国际乳品价格预期也有所上修。这有利于缓解上游牧场的经营压力，但对下游乳企的影响取决于终端销量、售价和促销费用。虽然不能判断乳制品需求已全面恢复，但行业供给端的回暖或将缓解乳制品价格战，并将长期利好行业的产品升级。

1. 国内原奶价格持续上涨，幅度仍较温和。农业农村部 9 月 22 日发布的监测数据显示，9 月第 3 周，内蒙古、河北等 10 个主产省份生鲜乳均价为 3.08 元/公斤，环比上涨 0.3%，同比上涨 1.7%；前一周均价为 3.07 元/公斤，同样环比上涨 0.3%。

2. 国际乳价预期上修。9 月 21 日，恒天然将 2026/27 奶季农场收购奶价预测中值由每公斤乳固体 9.25 新西兰元上调至 9.50 新西兰元；公司称，主要乳品交易价格近期改善，尤其是全脂和脱脂奶粉。9 月 24 日公布的上一奶季最终收购价为每公斤乳固体 9.69 新西兰元。两组数据共同印证，应更密切跟踪乳业上游价格。

3.下游能否承接成本变化是关键。原奶价格回升首先改善牧场单位收入，但牧场利润仍受饲料、产量和合同价格约束。对液态奶企业，若终端销量稳定、折扣收窄，原奶价格企稳有助于减轻产业链价格竞争；若销量偏弱而采购成本先行上升，毛利率反而可能承压。后续重点验证四项变量：国内原奶周价能否延续上涨、乳企终端销量与折扣、渠道库存、牧场饲料成本。

❑ **投资建议**

维持食品饮料板块的结构性配置，乳业关注度适度提高。既有配置主线中，零食量贩仍放在首位，跟踪门店扩张后的店效与加盟商回报；乳制品、饮料靠前，乳业重点观察伊利股份等的液奶销量与费用效率，以及龙头牧场的奶价和单位成本。调味品、啤酒、预调酒随后，白酒则等待节后真实动销、库存和价盘验证。本周原奶价格变化提高了乳业的研究优先级，尚不足以支持全板块盈利预测同步上修。维持食品饮料行业“买入”评级。

❑ **风险提示**

消费需求恢复不及预期、行业竞争加剧、饲料成本上涨、渠道库存去化不及预期、食品安全风险。

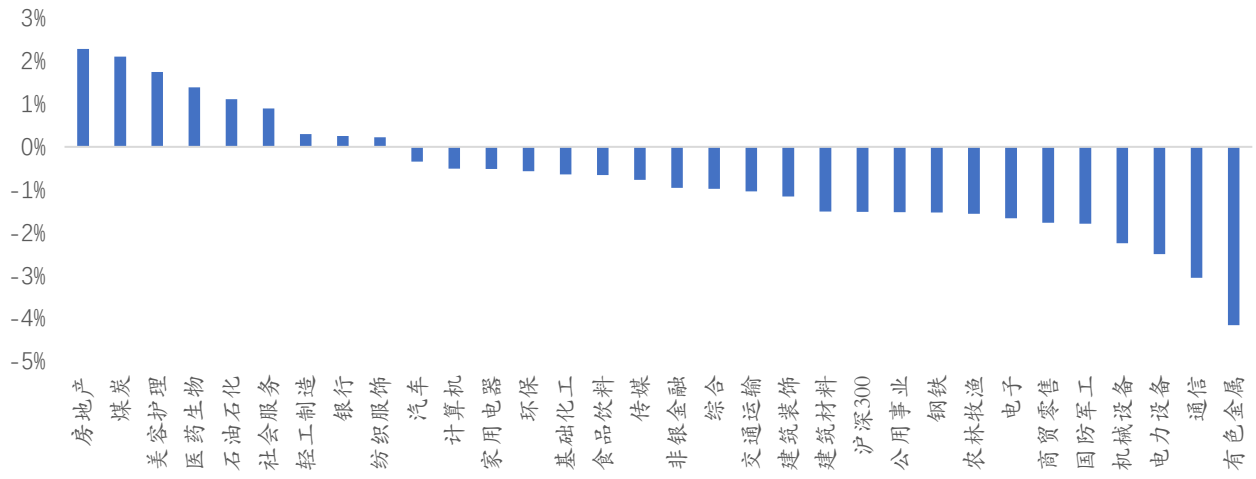
下载日志已记录，仅供内部参考

1 行情回顾

短期防御有余、中期修复不足。整体看，本周（9 月 20 日-9 月 24 日）食品饮料行业涨跌幅为-0.65%，在申万同行业中排名第 15，同期沪深 300 指数涨跌幅为-1.51%。年初至今，食品饮料行业涨跌幅为-17.01%，在申万同行业中排名第 24 位，同期沪深 300 指数涨跌幅-4.12%。

整体看，食饮板块呈现"短期防御有余、中期修复不足"的格局：本周跌幅小于沪深 300、排名中游，反映的是弱市中低估值与必选消费属性的防御价值，但缺乏向上弹性，行情以行业内题材轮动为主；年初至今大幅跑输大盘 12.89pct、排名靠后，则是需求端复苏乏力（餐饮与大众消费偏弱）叠加板块前期估值与机构持仓偏高所导致的"估值+业绩"双杀，同时受到年内资金持续向科技等高景气成长赛道切换的压制。因此本周的相对抗跌更接近超跌后的防御性修复而非趋势反转，板块向上仍需等待餐饮收入、白酒动销、原奶价格等需求端信号出现实质改善。

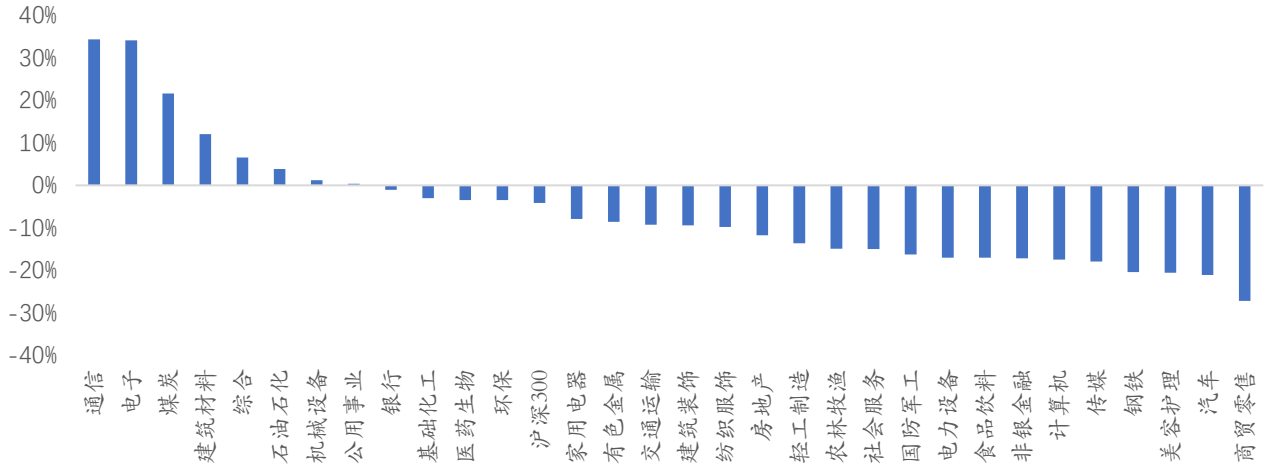
图 1 本周申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind、湘财证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2 年初至今申万一级行业涨跌幅

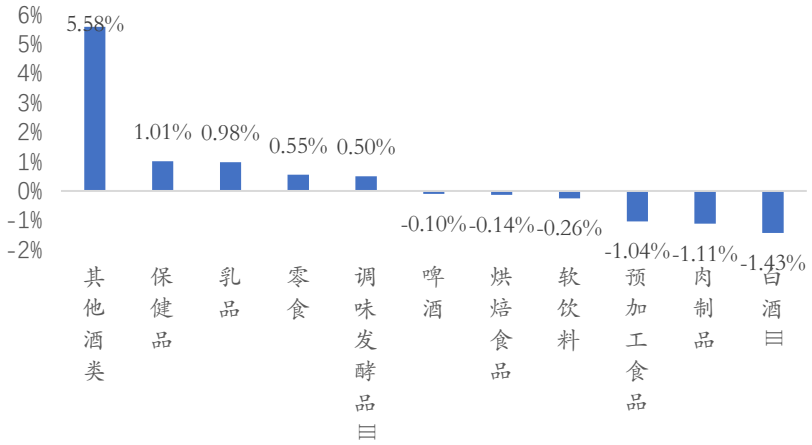


资料来源：Wind、湘财证券研究所

黄酒龙头会稽山大涨，带动其他酒类板块领跑食品饮料。本周，食品饮料行业中：其他酒类（+5.58%）、保健品（+1.01%）、乳品（+0.98%）三个子行业在本行业涨幅靠前。本周，食品饮料行业涨幅榜前五名分别为：会稽山（+15.83%）、泉阳泉（+15.48%）、海融科技（+10.17%）、千味央厨（+9.56%）、来伊份（+8.57%）；跌幅榜前五名分别为：骑士乳业（-5.30%）、一鸣食品（-5.06%）、紫燕食品（-4.59%）、朱老六（-4.02%）、华统股份（-3.85%）。

本周食饮领涨带有明显的题材与小市值特征——其他酒类涨幅主要由会稽山拉动，主题投资的风格明显；保健品、乳品涨幅温和，属防御资金的低位避险；跌幅榜则集中于乳品二三线、卤制品与屠宰，指向大众消费与餐饮链需求仍弱。整体是资金驱动的估值轮动而非基本面反转，短期需防题材股回撤，中期验证点落在原奶周期拐点与餐饮需求修复。

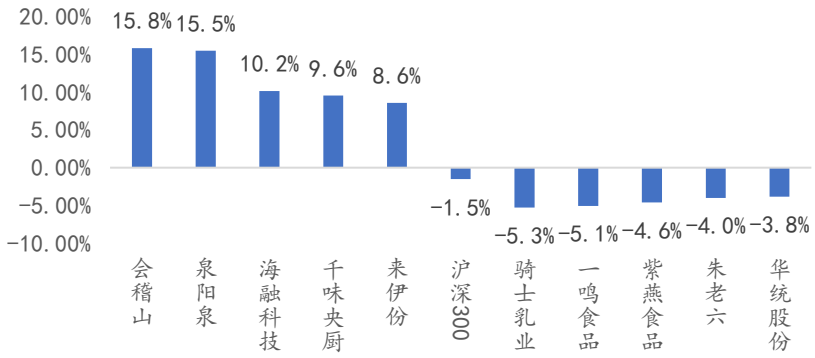
图 3 食品饮料三级行业本周涨跌幅



资料来源：Wind、湘财证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4 食品饮料行业本周涨跌幅前 5 名

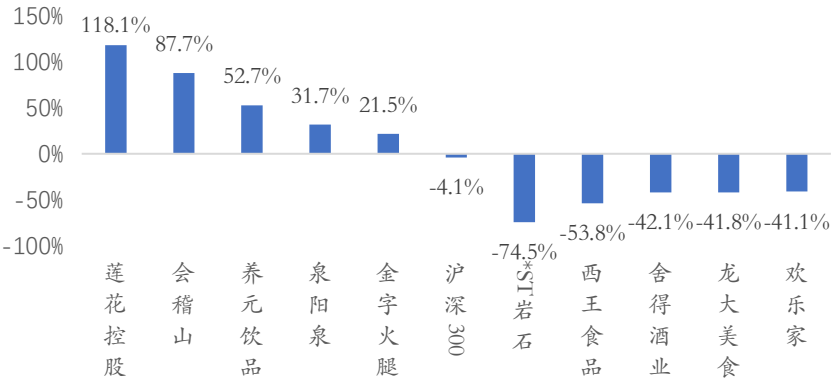


资料来源：Wind、湘财证券研究所

年初至今，食品饮料涨幅前五名分别为莲花控股（+118.06%）、会稽山（+87.67%）、养元饮品（+52.70%）、泉阳泉（+31.69%）、金字火腿（+21.51%）；跌幅前五分别为*ST 岩石（-74.48%）、西王食品（-53.78%）、舍得酒业（-42.08%）、龙大美食（-41.85%）、欢乐家（-41.11%）。

年初至今食饮个股呈现"跨界重估驱动上涨、基本面驱动下跌"的分化：莲花控股、养元饮品分别因算力租赁订单持续落地、参股长江存储被市场按"消费+科技"重新定价，养元饮品在利好兑现后三个交易日显著回撤，反映出此类上涨对事件催化的高度依赖；会稽山、泉阳泉、金字火腿则更多是小市值弹性与主题资金推动，上涨端普遍缺乏主业的业绩验证，白酒龙头集体缺席。跌幅前五集中于两类——*ST 岩石、西王食品属经营与治理风险暴露，舍得酒业、龙大美食、欢乐家对应次高端白酒需求下行、猪周期与餐饮链疲弱下的估值消化。整体看，年内食饮的赚钱效应主要来自跨界重估与事件驱动，而非行业景气修复。

图 5 食品饮料行业年初至今涨跌幅前 5 名



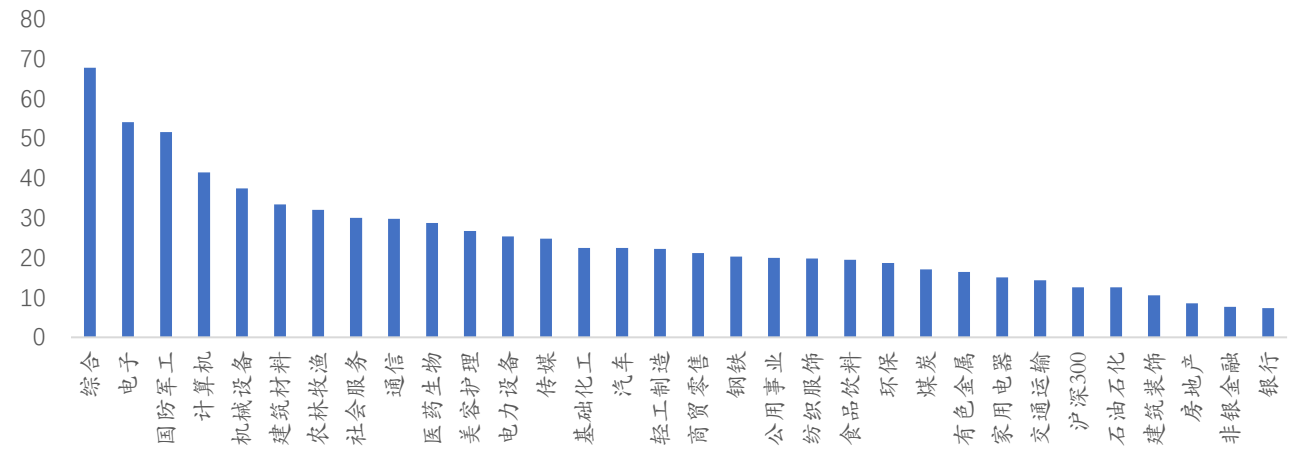
资料来源：Wind、湘财证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

整体看，食饮板块估值已处于"绝对水平不高、相对自身历史极低"的位置。截至 9 月 24 日，食品饮料行业的市盈率为 19.52 倍，在 31 个申万行业中排名第 21 位。同期沪深 300 指数市盈率为 12.60 倍。 食品饮料行业市盈率的分位数为 2.8%，在 31 个申万行业中排名第 30 位，同期沪深 300 指数市盈率分位数为 61.8%（均采用 PE-TTM（整体法，剔除负值）口径，分位数区间为近 10 年）。

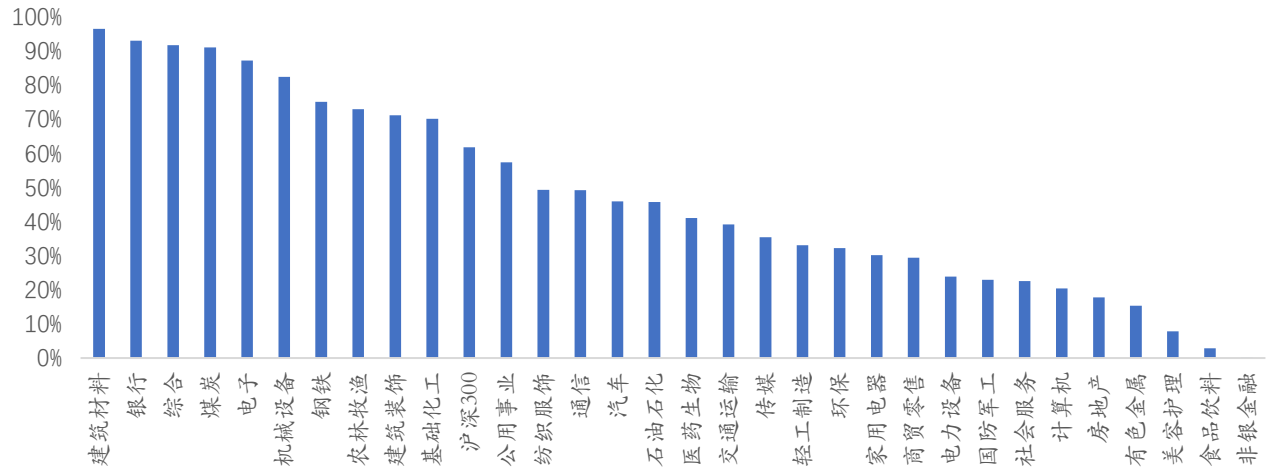
板块无论相对自身历史还是相对大盘，估值溢价都已被压缩至底部区间，悲观预期反映得较为充分。这意味着食饮当前具备"低估值+低筹码"的高赔率特征、向下空间有限，但低分位提供的是安全边际而非上涨动能，估值修复的启动仍需等待餐饮收入、白酒动销、原奶价格等需求端信号实质改善，以及资金再配置的确认。

图 6 各行业市盈率对比（PE-TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 7 各行业市盈率分位数对比（近 10 年范围，PE-TTM，整体法，剔除负值）

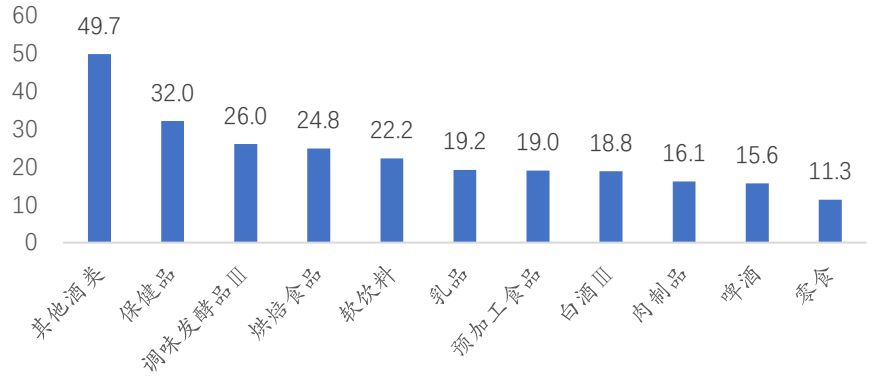


资料来源：Wind、湘财证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

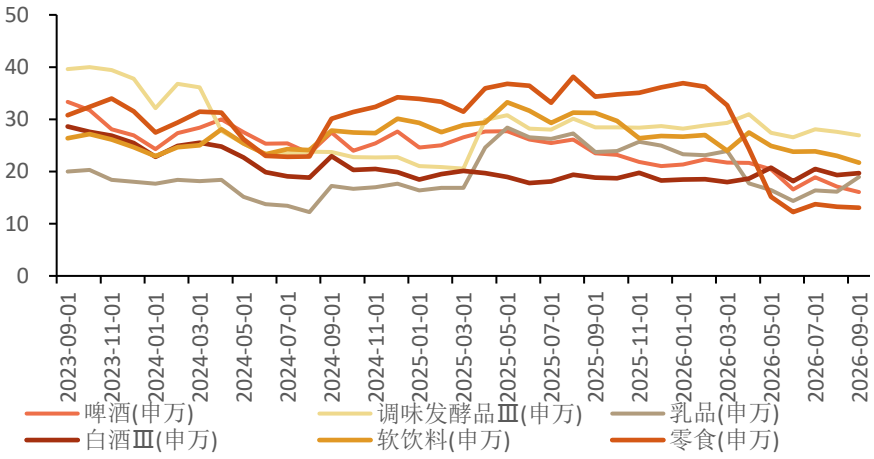
截至 9 月 24 日，食品饮料行业子行业中，市盈率较高的分别为其他酒类（49.7 倍）、保健品（32.0 倍）、调味发酵品Ⅲ（26.0 倍）、烘焙食品（24.8 倍）、软饮料（22.2 倍）（均采用 PE-TTM 整体法，并剔除负值的口径）。

图 8 食饮三级行业估值（PE_TTM）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 9 近三年食品饮料重点子板块估值（PE_TTM）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

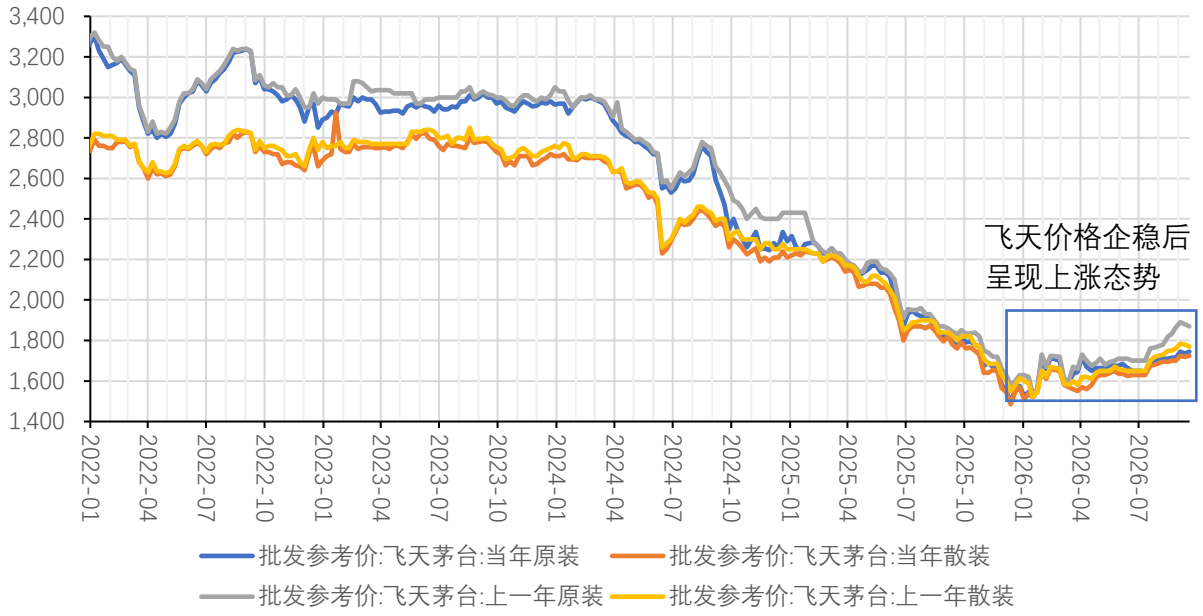
2 行业重点数据跟踪

3.1 酒类数据跟踪

飞天批价小幅回落。据今日酒价数据，2026 年 9 月 27 日，飞天茅台当年原装批发参考价为 1730 元/瓶，当年散装批发参考价为 1710 元/瓶，均较上周回落，但整体仍属稳健。飞天茅台的批价继 2026 年 4 月企稳以来，近期仍呈现平稳增长的势头。

下载日志已记录，仅供内部参考

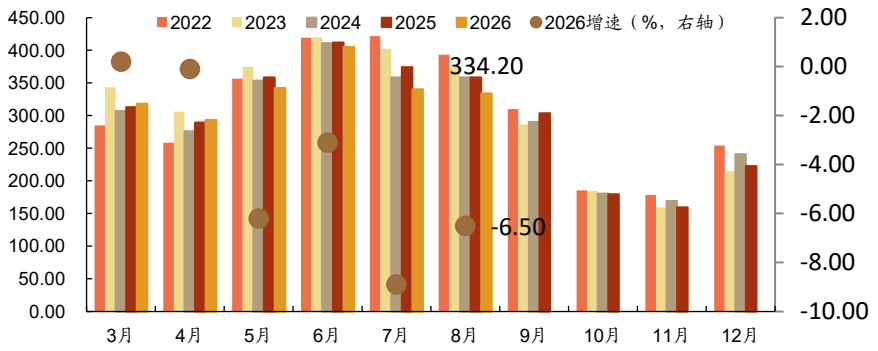
图 10 飞天茅台（53 度）行情价（元/瓶）



资料来源：Wind、今日酒价、湘财证券研究所

啤酒产量再次回落，葡萄酒产量显著增长。2026 年 8 月，啤酒产量 334.2 万千升，同比降 6.5%；葡萄酒产量 0.6 万千升，同比升 20%。自 2026 年 4 月以来，中国规上企业的啤酒产量已经连跌 5 个月，并几乎覆盖了完整的二、三季度啤酒旺季；而葡萄酒在低基数效应下，自四月以来的 5 个月内，有 4 个月实现了双位数增长，仅 6 月份同比持平。葡萄酒产量的显著增长预计受益于低基数效应及进口减少带来的国产替代机会。

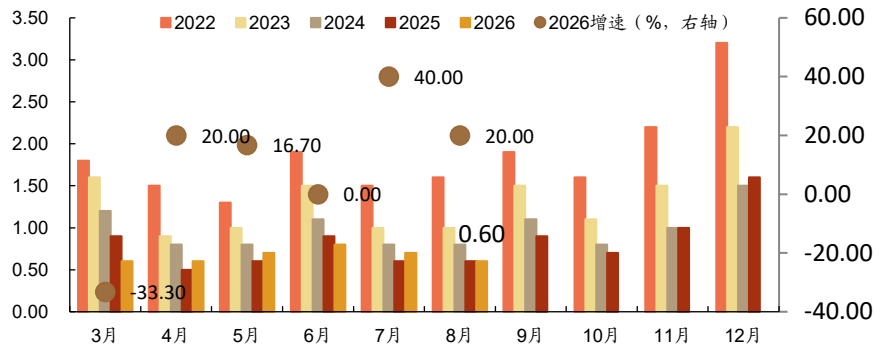
图 11 啤酒产量月度数据



资料来源：Wind、湘财证券研究所

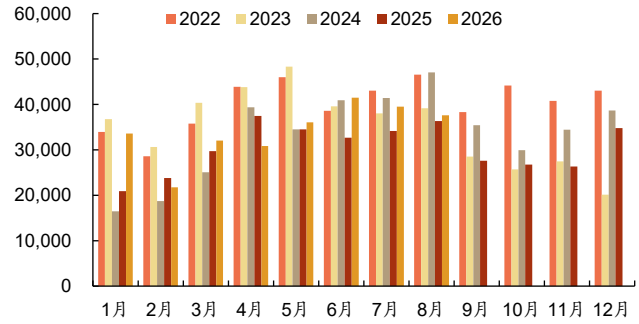
下载日志已记录，仅供内部参考

图 12 葡萄酒产量月度数据



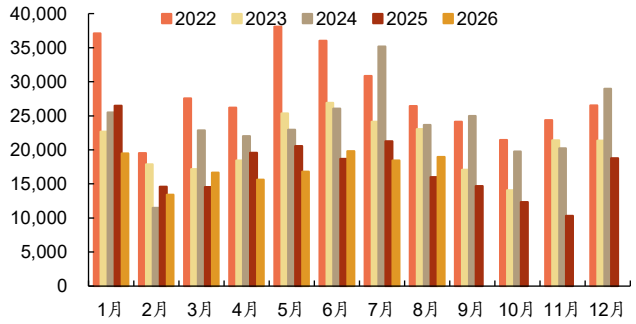
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 13 啤酒进口量月度数据（千升）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 14 葡萄酒进口量月度数据（千升）

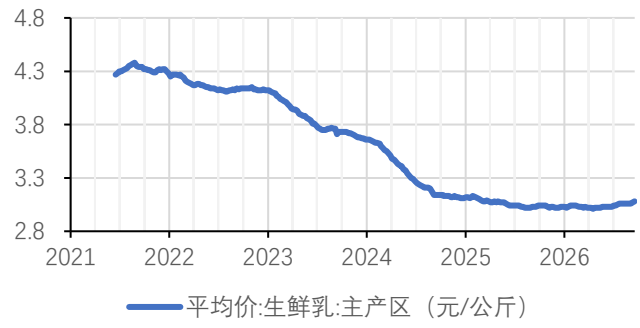


资料来源：Wind、湘财证券研究所

3.2 奶类价格跟踪

原奶价格复苏逐渐明确。奶价方面，2026 年 9 月 17 日我国主产区生鲜乳平均价为 3.08 元/公斤，同比+1.7%，价格回升。2026 年 9 月 18 日，酸奶零售价为 15.83 元/公斤，较前一周持平，牛奶零售价为 12.18 元/升，较前一周-0.1%。自 2026 年 7 月 16 日以来，主产区生鲜乳价格同比连涨 10 周，原奶价格复苏的趋势基本明确。建议关注下游白奶行业的龙头。

图 15 生鲜乳价格数据



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 16 酸奶、牛奶价格数据



资料来源：Wind、湘财证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 重点公司业绩预测与估值

表 1 重点公司盈利预测与估值

公司	总市值（亿元）	盈利预测 FY1（亿元）	盈利预测 FY2（亿元）	业绩增速预期 FY1（%）	业绩增速预期 FY2（%）	PE-ttm	股息率（TTM，含特别分红）	覆盖情况
贵州茅台	15,464	848.9	914.1	3.1%	7.7%	19.0	4.20	*
五粮液	2,704	157.7	169.3	76.1%	7.4%	20.7	7.40	
海天味业	1,955	77.4	85.7	9.9%	10.7%	27.1	3.24	
伊利股份	1,702	113.0	125.3	-9.1%	24.7%	16.8	5.13	*
山西汾酒	1,356	105.5	113.6	-13.8%	7.7%	13.3	5.90	
泸州老窖	1,040	80.9	85.7	-25.3%	5.9%	13.9	8.17	
东鹏饮料	798	52.1	59.2	18.0%	13.6%	16.6	4.96	*
青岛啤酒	578	50.0	52.0	3.2%	4.7%	14.8	4.71	*
古井贡酒	431	31.7	34.7	-10.6%	9.4%	23.6	4.80	
燕京啤酒	304	17.9	20.7	21.7%	14.7%	15.4	3.71	*
万辰集团	306	25.5	33.9	89.5%	33.2%	14.7	0.73	*
安井食品	248	17.2	19.9	26.7%	15.7%	17.0	4.12	
安琪酵母	345	18.3	21.7	18.4%	18.6%	21.2	1.39	
重庆啤酒	182	14.1	15.0	-3.2%	3.9%	15.6	3.19	*
珠江啤酒	180	9.9	10.7	9.7%	7.9%	18.7	2.33	
百润股份	201	7.8	9.1	21.6%	17.1%	27.6	1.56	*
新乳业	123	9.1	10.9	17.9%	16.8%	15.4	3.22	*
盐津铺子	117	8.6	10.3	14.7%	19.6%	14.6	3.24	
天味食品	134	6.8	7.5	30.3%	14.7%	17.7	4.34	*
中炬高新	132	7.0	8.0	30.2%	14.9%	19.0	2.62	
金徽酒	80	3.0	4.0	-14.6%	31.6%	29.8	4.42	
千禾味业	97	4.6	5.3	32.4%	14.5%	25.9	3.84	
妙可蓝多	97	3.4	4.6	186.7%	35.3%	70.8	1.05	
ST 绝味	69	3.0	3.2	254.7%	7.6%	-29.9	2.19	
古越龙山	100	2.2	2.4	0.6%	5.6%	44.9	0.82	
三元股份	68	3.0	3.9	234.5%	27.4%	-30.4	0.81	
西麦食品	54	2.7	3.3	55.1%	24.7%	22.7	3.11	
泉阳泉	65	0.6	1.5	277.7%	157.9%	214.5	0.00	
宝立食品	49	3.0	3.5	14.4%	14.9%	18.0	3.65	
巴比食品	42	3.2	3.7	8.7%	14.8%	15.3	6.81	*
劲仔食品	41	2.6	3.1	6.4%	21.8%	17.4	4.26	
立高食品	43	2.9	3.5	-5.1%	22.4%	16.5	2.76	
以下为 H 股公司								
腾讯控股	34,171	-96.3	247.9	11.0%	11.1%	14.8	1.21	*
美团	3,808	2,496.6	2,773.7	48.4%	357.4%	-10.3	0.00	*
农夫山泉	3,716	179.4	202.4	13.1%	12.8%	22.1	2.94	

下载日志已记录，仅供内部参考

卫龙美味	134	16.2	19.8	13.4%	22.7%	9.3	6.16	*
优然牧业	152	16.2	28.4	473.9%	75.7%	22.9	0.00	
H&H 国际控股	99	9.2	11.4	368.1%	24.0%	13.6	1.96	
小菜园	87	6.2	7.4	-13.1%	18.9%	14.3	5.50	*
锅圈	33	6.3	7.8	45.7%	23.3%	15.6	8.68	*
周黑鸭	19	1.9	2.3	23.7%	20.6%	13.4	8.61	*

资料来源：iFinD、湘财证券研究所

注：*为已覆盖公司，未覆盖公司的盈利预测采用截至报告日的 ifind 一致预期（平均值法）

4 投资建议

维持食品饮料板块的结构性配置，乳业关注度适度提高。既有配置主线中，零食量贩仍放在首位，跟踪门店扩张后的店效与加盟商回报；乳制品、饮料靠前，乳业重点观察伊利股份等的液奶销量与费用效率，以及龙头牧场的奶价和单位成本。调味品、啤酒、预调酒随后，白酒则等待节后真实动销、库存和价盘验证。本周原奶价格变化提高了乳业的研究优先级，尚不足以支持全板块盈利预测同步上修。

维持食品饮料行业“买入”评级。

5 风险提示

消费需求恢复不及预期、行业竞争加剧、饲料成本上涨、渠道库存去化不及预期、食品安全风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。