下载日志已记录，仅供内部参考

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 27 日

白酒旺季延续调整 品牌表现分化

——食品饮料行业周报 20260921-20260925

看好

相关研究

《白酒备货阶段暂显平淡 黄酒预期先行长期验证——食品饮料行业周报 20260914-20260918》 2026/09/19

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

《板块中报整体分化 头部企业优势显现——食品饮料行业周报 20260824-20260828》 2026/08/30

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

申万宏源研究微信服务号

本期投资提示：

- **投资分析意见：**目前白酒完成旺季备货阶段，从渠道备货情况看，行业整体承压，仍处于去库存阶段，但价盘已趋于稳定。企业表现明显分化，需求加速向头部品牌的核心大单品集中。本周黄酒板块延续强势表现，主因部分白酒渠道大商加大对黄酒高端产品的关注布局，资本市场预期先行。维持观点，我们认为板块的底部特征已经验证，1、板块调整的时间和幅度已较充分；2、股价已基本反应了市场的悲观预期；3、优质个股估值吸引力明显提升，股息率已达到较高水平；4、临近旺季，高端酒价格逐步上行，头部企业动销将迎来改善。白酒板块维持判断，我们认为茅台价格一季度已筑底，行业迎本轮周期拐点，行业未来的趋势是缩量集中，从大鱼吃小鱼到大鱼吃大鱼，上市公司的强分化不可避免。尽管总量萎缩，但长期留下的头部企业仍有成长空间。**白酒重点推荐：贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、金徽酒。**大众食品子行业已呈现结构性改善，企业竞争从价格转向质量，行业供需逐步平衡，原料成本传导至下游，食品 CPI 望逐季改善。具备顺周期属性，估值低位，且具备中长期成长空间的公司将迎来修复。看好顺周期的餐供及调味品，乳制品的结构性机会。**大众品重点推荐：伊利股份、安井食品(AH)、海天味业(H)、新乳业、优然牧业、现代牧业、盐津铺子，**关注妙可蓝多、鸣鸣很忙、东鹏饮料。

- **白酒板块：**9 月 27 日茅台批价散瓶 1710 元，周环比降 20 元，整箱批价 1730 元，周环比降 20 元，精品茅台 2360 元，周环比降 5 元，15 年茅台 4140 元，周环比降 15 元。五粮液批价 780 元左右，周环比持平，国窖 1573 批价约 830 元，周环比持平。旺季渠道备货阶段结束，从价格表现看，八代五粮液批价约 780 元，终端成交价略高于 800 元，国窖 1573 价格保持稳定，千元价格带产品价格逐步企稳，1、飞天茅台批价已从年初约 1550 元提升至约 1730 元，对千元价格带的挤压周期结束；2、五粮液今年报表出清释放压力，渠道库存逐步下降，8 月以来公司价格策略明确，批价回升至近 800 元；3、二季度到三季度，公司核心高管完成调整，政策方向更加明确，渠道执行力有所提升。**从渠道备货情况看，行业整体承压，仍处于去库存阶段，但价盘已趋于稳定。**渠道结构变化明显，冷暖分化，面向 C 端的直销渠道、官方正品渠道占比提升，面向传统商务团购为主的经销渠道占比下降。**企业表现明显分化，需求加速向头部品牌的核心大单品集中。**飞天茅台一枝独秀，渠道反馈积极，茅台 1935 价格在 8 月快速回升，品牌势能强劲；今世缘、迎驾贡酒、金徽酒等头部区域品牌动销表现较强韧性，区域市场份额继续提升。由于行业处于去库存周期，渠道备货谨慎且渠道结构变化较大，因此仅靠经销渠道已不再能全面反应企业端的分化表现，待双节结束后，结合开瓶和库存数据，反馈会更加全面客观。

- **大众品板块：**本周以**会稽山**为代表的黄酒板块延续强势表现，主因部分白酒渠道大商加大对黄酒高端产品的关注布局，资本市场预期先行。酒类产品的多元化、低度化、年轻化是中长期发展趋势，黄酒具备破局的可能性，但挑战较大，需长期投入，核心是解决品类教育、场景突破、价值认同等诸多消费者教育问题，建议保持关注。大众食品各子行业中，继续关注餐饮供应链（调味品、速冻食品）和乳制品产业链。海天味业 Q2 收入增速放缓，预计 Q3 仍将保持韧性，安井食品预计 Q3 收入延续 Q2 趋势，烤肠虾滑等大单品表现良好，海外市场加速布局，继续看好两家公司的确定性和长期成长空间。乳制品行业供需平衡，盈利进入改善周期，上游养殖端随着原奶价格转正，盈利拐点已经兑现，下游品牌企业毛销差有望提升；以奶油奶酪、成人营养品、低温奶为代表的成长品类继续兑现成长性。看好伊利股份全面的产业链优势、稳健的增长和盈利能力，关注妙可蓝多的中期成长空间。

- **风险提示：**食品安全问题，经济下行影响白酒及大众品需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1.食品饮料本周观点 4

2.食品饮料各板块市场表现 10

3.行业事项提示 12

4.估值表 12



下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

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

表 1：肉制品数据 9
表 2：乳制品数据 9
表 3：大宗农产品数据 9
表 4：包装运输数据 10
表 5：食品饮料各子行业相对于申万 A 指的超额收益情况 10
表 6：食品饮料跟踪公司相对于申万 A 指的超额收益情况 11
表 7：本周重要股东二级市场交易明细 12
表 8：下周股东大会召开信息 12

下载日志已记录，仅供内部参考

1.食品饮料本周观点

一周板块回顾：本周食品饮料板块下跌 0.65%，其中白酒下跌 1.43%，上证综指下跌 0.60%，跑输大盘 0.05pct，在申万 31 个子行业中排名第 15。涨幅前三位为房地产（2.28%）、煤炭（2.1%）、美容护理（1.75%）；个股方面，食品饮料板块涨幅前三位为会稽山（15.83%）、泉阳泉（15.48%）、海融科技（10.17%）；食品饮料板块跌幅前三位为 ST 椰岛（-12.31%）、万辰集团（-8.42%）、ST 西王（-5.56%）。

投资分析意见：目前白酒完成旺季备货阶段，从渠道备货情况看，行业整体承压，仍处于去库存阶段，但价盘已趋于稳定。企业表现明显分化，需求加速向头部品牌的核心大单品集中。本周黄酒板块延续强势表现，主因部分白酒渠道大商加大对黄酒高端产品的关注布局，资本市场预期先行。维持观点，我们认为板块的底部特征已经验证，1、板块调整的时间和幅度已较充分；2、股价已基本反应了市场的悲观预期；3、优质个股估值吸引力明显提升，股息率已达到较高水平；4、临近旺季，高端酒价格逐步上行，头部企业动销将迎来改善。白酒板块维持判断，我们认为茅台价格一季度已筑底，行业迎本轮周期拐点，行业未来的趋势是缩量集中，从大鱼吃小鱼到大鱼吃大鱼，上市公司的强分化不可避免。尽管总量萎缩，但长期留下的头部企业仍有成长空间。**白酒重点推荐：贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、金徽酒。**大众食品子行业已呈现结构性改善，企业竞争从价格转向质量，行业供需逐步平衡，原料成本传导至下游，食品 CPI 望逐季改善。具备顺周期属性，估值低位，且具备中长期成长空间的公司将迎来修复。看好顺周期的餐供及调味品，乳制品的结构性机会。**大众品重点推荐：伊利股份、安井食品(AH)、海天味业(H)、新乳业、优然牧业、现代牧业、盐津铺子，**关注妙可蓝多、鸣鸣很忙、东鹏饮料。

白酒板块：9 月 27 日茅台批价散瓶 1710 元，周环比降 20 元，整箱批价 1730 元，周环比降 20 元，精品茅台 2360 元，周环比降 5 元，15 年茅台 4140 元，周环比降 15 元。五粮液批价 780 元左右，周环比持平，国窖 1573 批价约 830 元，周环比持平。旺季渠道备货阶段结束，从价格表现看，八代五粮液批价约 780 元，终端成交价略高于 800 元，国窖 1573 价格保持稳定，千元价格带产品价格逐步企稳，1、飞天茅台批价已从年初约 1550 元提升至约 1730 元，对千元价格带的挤压周期结束；2、五粮液今年报表出清释放压力，渠道库存逐步下降，8 月以来公司价格策略明确，批价回升至近 800 元；3、二季度到三季度，公司核心高管完成调整，政策方向更加明确，渠道执行力有所提升。**从渠道备货情况看，行业整体承压，仍处于去库存阶段，但价盘已趋于稳定。**渠道结构变化明显，冷暖分化，面向 C 端的直销渠道、官方正品渠道占比提升，面向传统商务团购为主的经销渠道占比下降。**企业表现明显分化，需求加速向头部品牌的核心大单品集中。**飞天茅台一枝独秀，渠道反馈积极，茅台 1935 价格在 8 月快速回升，品牌势能强劲；今世缘、迎驾贡酒、金徽酒等头部区域品牌动销表现较强韧性，区域市场份额继续提升。由于行业处于去库存周期，渠道备货谨慎且渠道结构变化较大，因此仅靠经销渠道已不再能全面反应企业端的分化表现，待双节结束后，结合开瓶和库存数据，反馈会更加全面客观。

下载日志已记录，仅供内部参考

大众品板块：本周以**会稽山**为代表的黄酒板块延续强势表现，主因部分白酒渠道大商加大对黄酒高端产品的关注布局，资本市场预期先行。酒类产品的多元化、低度化、年轻化是中长期发展趋势，黄酒具备破局的可能性，但挑战较大，需长期投入，核心是解决品类教育、场景突破、价值认同等诸多消费者教育问题，建议保持关注。大众食品各子行业中，继续关注餐饮供应链（调味品、速冻食品）和乳制品产业链。海天味业 Q2 收入增速放缓，预计 Q3 仍将保持韧性，安井食品预计 Q3 收入延续 Q2 趋势，烤肠虾滑等大单品表现良好，海外市场加速布局，继续看好两家公司的确定性和长期成长空间。乳制品行业供需平衡，盈利进入改善周期，上游养殖端随着原奶价格转正，盈利拐点已经兑现，下游品牌企业毛销差有望提升；以奶油奶酪、成人营养品、低温奶为代表的成长品类继续兑现成长性。看好伊利股份全面的产业链优势、稳健的增长和盈利能力，关注妙可蓝多的中期成长空间。

重点公司更新：

【会稽山】近期多家白酒大商与公司签约并达成合作框架意向，我们预计主要系经销商补充利润的动机，同时在品类端会稽山在低度化、健康化及文化等方面与现阶段饮酒习惯有所适配，从动销角度来看，绍兴等黄酒原有消费产地已出现一定高端化消费氛围，省外市场更多属于点状铺货阶段，实际动销及培育需持续关注。

【安琪酵母】公司发布未来三年（2026-2028 年）股东分红回报规划。（1）分红总额：年度内分配的现金红利总额（包括中期现金红利）不少于当年度归母净利润的 30%。（2）差异化分红政策：公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，现金分红占利润分配比例最低应达 80%；公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，现金分红占利润分配比例最低应达 40%；公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，或公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的，现金分红占利润分配比例最低应达 20% 。（3）公司本次在分红总额及差异化分红政策上与上次 2021-2023 年股东回报规划保持一致，其他措辞基本一致，且 2021-2025 年公司股利支付率分别为 31.82%/32.88%/33.70%/36.05%/30.91%。考虑到公司近期拟发行 35 亿元可转债用于酵母蛋白等项目建设，我们认为公司当前重申股东分红回报规划，兼顾了扩产投资与股东回报之间的平衡，代表了管理层坚定的发展信心。

【三元股份】公司公告第二期限制性股票激励计划，涉及限制性股票总量不超过 2500 万股（约占公司股本总额 1.67%），其中首次授予不超过 2007 万股（约占公司股本总额 1.34%），预留 493 万股。激励对象包括高管 6 人，其他核心管理人员及核心骨干人员 159 人，授予价格为 2.31 元/股。未来三个解除限售期内可解除限售数量占比分别为 1/3、1/3、1/3 ，解除限售的业绩考核目标分别为：（1）2027/2028/2029 年公司归母扣非净资产收益率分别不低于 4.1%/4.8%/5.0%。（2）2027/2028/2029 年归母扣非净利润不低于 2.13 亿元/2.7 亿元/3.21 亿元，且相对 2024 年可比增长率不低于对标企业 75 分位水平。（3）2027/2028/2029 年营收分别不低于 73 亿元/80 亿元/90 亿元，且每年均需实现不低于 5%的增长。（4）以 2024 年主营利润总额为基数，2027/2028/2029 年主营利润增长额分别不低于 1.9 亿元/2.55 亿元/3.29 亿元。（5）2027/2028/2029 公司战略新品贡献率分别不低于 6.5%/7.5%/7.7%。

下载日志已记录，仅供内部参考

本周重要公告：

【安琪酵母】关于向不特定对象发行可转换公司债券预案、关于调整宜昌高新区公司实施白洋生物科技园项目二期的公告。1、公司拟向不特定对象发行可转换公司债券，募集资金总额不超过 35 亿元，按每张面值 100 元发行，期限 6 年，将于上交所上市，不提供担保；2、分红规划：在满足现金分红条件下，年度现金红利总额不低于当年归属于上市公司股东净利润的 30%；3、前述项目总投资由原 7.97 亿元增加为 10.6 亿元，预计 2026 年内开工，投资收益率 10.74%，调整后总体规划变为年产 1.2 万吨高纯度酵母蛋白及联产产品核心技术攻关工程及年产 3.2 万吨酵母蛋白及联产产品绿色制造项目（原 2 万吨）。

【燕京啤酒】关于控股股东之一致行动人增持股份及后续增持计划的公告。控股股东之一致行动人北京燕京啤酒集团有限公司于 2026 年 9 月 21 日以集中竞价交易方式增持公司股份 455.83 万股，占公司总股本的 0.16%，增持金额 5025.08 万元。燕京集团计划自 9 月 21 日起六个月内，继续以集中竞价交易方式增持公司股份，增持金额不低于 5000 万元且不超过 1 亿元（含本次已增持金额）。

【广州酒家】关于向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函回复（修订稿）及募集说明书等申请文件更新的提示性公告。公司此前收到上交所出具的审核问询函，已完成首轮问询回复并披露。根据上交所进一步审核意见，公司会同中介机构对问询函回复内容及募集说明书等申请文件进行补充、更新和修订。本次拟募集资金不超过 100,000.00 万元，拟用于食品制造基地产能扩充及技术改造项目、集团数字化转型项目、省外市场拓展及食品零售网络建设项目和新一代健康食品关键技术研发项目。

【妙可蓝多】关于公司董事离任的公告。公司董事会于 2026 年 9 月 20 日收到柴琇女士提交的辞职报告，其申请辞去第十二届董事会非独立董事及董事会可持续发展与战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会委员职务。辞职后，柴琇女士不再担任公司及子公司任何职务。柴琇女士的辞职不会导致公司董事会成员人数低于法定最低人数，辞职申请自送达董事会之日起生效。

【泉阳泉】关于正式公开挂牌转让子公司 100%股权的公告。公司董事会审议通过正式公开挂牌转让苏州工业园区园林绿化工程有限公司 100%股权方案，拟将股权拆分为 51%、30%、19%三部分向吉林长春产权交易中心申请挂牌，挂牌底价总额约为 3.21 亿元。本次交易已获国资监管单位吉林长白山森工集团有限公司同意批准，并完成吉林省国资委国有资产评估备案手续，尚需提交 2026 年第三次临时股东会审议。园区园林 2017 年至 2021 年期间累计为上市公司贡献利润约 3.69 亿元，2022 年起受行业及市场环境等因素影响持续亏损。公司 2026 年上半年实现营业收入 7.77 亿元，同比增长 13.54%；归母净利润 3873.11 万元，同比增长 65.03%，矿泉水主业增长态势良好。

【泸州老窖】关于 2021 年限制性股票激励计划预留部分第三个解除限售期解除限售股份上市流通的提示性公告。公司第十一届董事会二十九次会议审议通过解除限售条件成就的议案，本次符合解除限售条件的激励对象为 45 名，可解除限售的限制性股票数量为 100900 股，占公司总股本的 0.0069%，上市流通日为 2026 年 9 月 28 日。

下载日志已记录，仅供内部参考

【迎驾贡酒】关于与私募基金合作投资的公告。公司于 2026 年 9 月 22 日与君联资本、北京君祺及其他合伙人签订《杭州君联嘉途股权投资合伙企业（有限合伙）有限合伙协议》，公司作为有限合伙人以自有资金认缴出资 1 亿元，占该基金总认缴出资额的 14.21%；该基金总认缴规模 7.035 亿元，重点投资具备创新特质的未上市企业，基金管理人为君联资本管理股份有限公司。截至公告披露日，合伙企业暂未完成工商变更登记及私募基金备案手续。

【伊利股份】关于 2023 年持股计划（第三期）完成股票购买的公告。截至 2026 年 9 月 22 日，公司 2023 年持股计划（第三期）已通过上海证券交易所交易系统完成标的股票购买，累计购入公司股票 8476357 股，成交金额 2.25 亿元（不含交易费用），成交均价 26.5441 元/股，购入股份占公司总股本的 0.13%。本次持股计划对应股票锁定期为 12 个月，后续公司将按照相关规定持续履行信息披露义务。

【妙可蓝多】关于取消调整公司 2025 年股票期权激励计划、2025 年员工持股计划相关事项的公告。公司第十二届董事会第二十七次会议审议通过议案，决定取消调整 2025 年股票期权激励计划、2025 年员工持股计划的相关事项，并同步取消 2026 年第二次临时股东大会中对应的相关议案，上海市锦天城律师事务所就本次事项出具了合规性法律意见书。

高端酒价格更新：根据今日酒价数据，9 月 27 日茅台批价散瓶 1710 元，周环比降 20 元，整箱批价 1730 元，周环比降 20 元，精品茅台 2360 元，周环比降 5 元，15 年茅台 4140 元，周环比降 15 元。五粮液批价 780 元左右，周环比持平，国窖 1573 批价约 830 元，周环比持平。

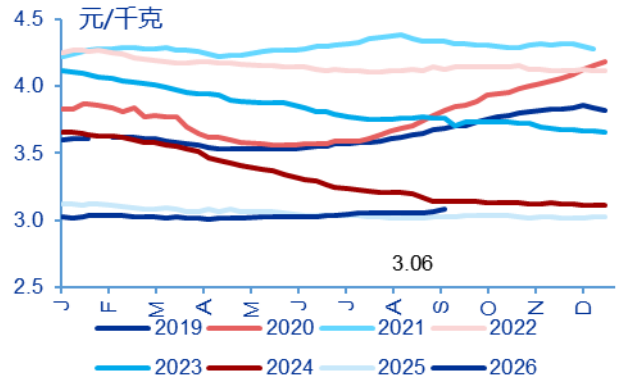
成本变动回顾：根据 iFind（截至 2026 年 9 月 18 日），主产区生鲜乳平均价为 3.08 元/公斤，同比上升 1.7%，环比上升 0.3%；本周（截至 2026 年 9 月 17 日）仔猪价格 20.61 元/公斤，同比下降 31.37%，环比下降 1.06%；（截至 2026 年 9 月 16 日）生猪价格 11.14 元/公斤，同比下降 18.75%，环比下降 0.36%；（截至 2026 年 9 月 17 日）猪肉价格 21.18 元/公斤，同比下降 13.59%，环比下降 0.19%。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

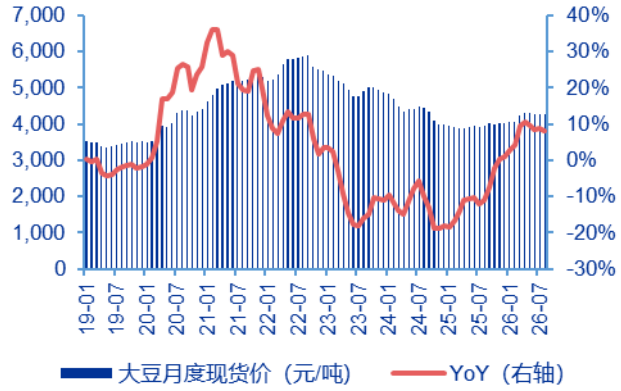
板块估值水平：根据 iFind（截至 9 月 27 日），目前食品饮料板块 2026 年动态 PE18.17x，溢价率 19%，环比下降 3.09pct；白酒动态 PE17.58x，溢价率 15%，环比下降 0.94pct。

图 1：主产省（区）生鲜乳平均价



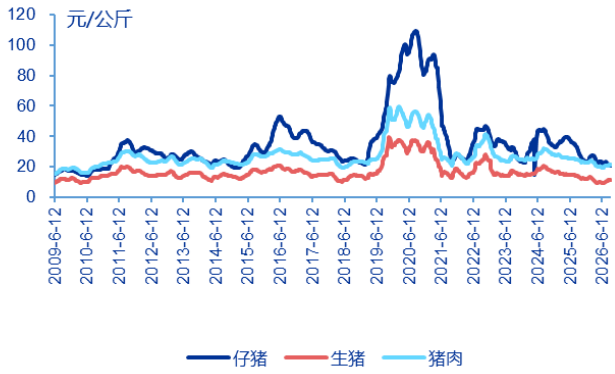
资料来源：农业部,申万宏源研究（截至 26 年 9 月）

图 2：大豆月度现货均价走势



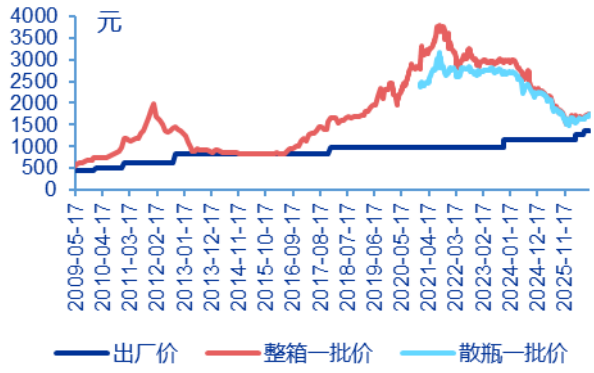
资料来源：iFind，申万宏源研究（截至 26 年 8 月）

图 3：猪肉价格走势图



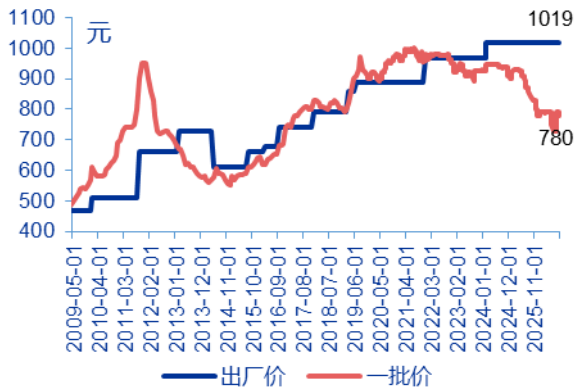
资料来源：农业部，申万宏源研究（截至 26 年 9 月）

图 4：茅台出厂价和一批价走势



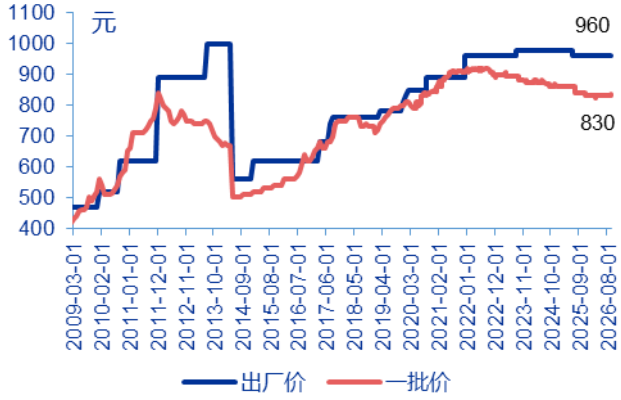
资料来源：iFind，申万宏源研究（截至 26 年 9 月）

图 5：五粮液出厂价和一批价走势



资料来源：今日酒价,申万宏源研究（截至 26 年 9 月）

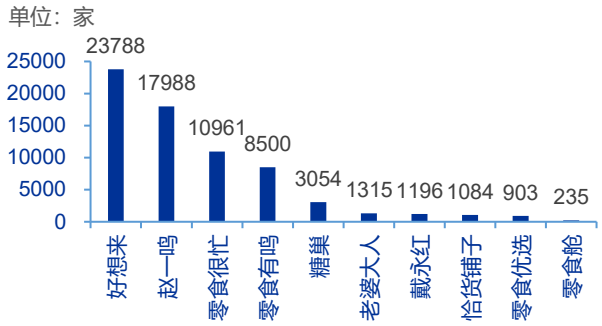
图 6：国窖 1573 出厂价和一批价走势



资料来源：今日酒价,申万宏源研究（截至 26 年 9 月）

下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：头部量贩零食品牌门店总数（抖音口径）



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

图 8：头部量贩零食品牌门店各省分布（高德口径）

门店数：家	鸣鸣很忙			万辰集团			零食有鸣	糖巢	戴永红	CR5加总	鸣鸣很忙	万辰集团	其他三家
	零食很忙	赵一鸣	加总	好想来	老婆大人	加总					占比	占比	占比
广东省	772	3401	4173	1066	1	1067	1773	828	1	7842	53.21%	13.61%	33.18%
江苏省	6	1159	1165	4045	2	4047	1	22	0	5236	22.25%	77.31%	0.44%
湖南省	2979	34	3013	755	3	758	3	12	923	4709	63.98%	16.10%	19.92%
山东省	12	964	976	3835	5	3840	7	10	0	4833	20.19%	79.45%	0.35%
浙江省	11	1815	1826	735	1420	2155	0	162	0	4143	44.07%	52.02%	3.91%
河南省	460	866	1326	2801	0	2801	153	117	0	4397	30.16%	63.70%	6.14%
安徽省	43	1252	1295	935	0	935	0	8	1	2239	57.84%	41.78%	0.40%
江西省	604	1836	2440	949	0	949	25	163	1	3578	68.18%	26.52%	5.28%
四川省	595	15	610	689	3	692	2931	4	0	4237	14.40%	16.33%	69.27%
河北省	14	1129	1143	1949	0	1949	8	6	2	3108	36.78%	62.71%	0.51%
湖北省	2448	65	2513	455	2	457	1	98	2	3071	81.83%	14.88%	3.29%
广西壮族自治区	200	1373	1573	76	2	78	5	9	1	1666	94.42%	4.68%	0.90%
福建省	4	921	925	215	1	216	0	1070	0	2211	41.84%	9.77%	48.39%
贵州省	1250	0	1250	284	2	286	130	3	0	1669	74.90%	17.14%	7.97%
云南省	1000	0	1000	204	0	204	19	7	0	1230	81.30%	16.59%	2.11%
山西省	1	959	960	275	0	275	174	9	0	1418	67.70%	19.39%	12.91%
陕西省	101	621	722	534	0	534	144	0	0	1400	51.57%	38.14%	10.29%
辽宁省	6	272	278	708	0	708	63	6	0	1055	26.35%	67.11%	6.54%
重庆市	653	10	663	782	1	783	189	1	0	1636	40.53%	47.86%	11.61%
黑龙江省	5	441	446	511	0	511	10	1	0	968	46.07%	52.79%	1.14%
内蒙古自治区	2	215	217	522	1	523	10	1	4	755	28.74%	69.27%	1.99%
甘肃省	11	212	223	281	0	281	293	2	0	799	27.91%	35.17%	36.92%
吉林省	4	145	149	441	0	441	41	5	0	636	23.43%	69.34%	7.23%
新疆维吾尔自治区	1	0	1	204	1	205	352	2	0	560	0.18%	36.61%	63.21%
上海市	198	0	198	333	2	335	0	0	0	533	37.15%	62.85%	0.00%
天津市	1	144	145	400	0	400	0	1	0	546	26.56%	73.26%	0.18%
海南省	0	177	177	15	0	15	267	0	0	459	38.56%	3.27%	58.17%
宁夏回族自治区	0	54	54	138	0	138	30	0	1	223	24.22%	61.88%	13.90%
北京市	1	92	93	219	1	219	0	10	0	322	28.88%	68.01%	3.11%
西藏自治区	3	0	3	53	0	53	217	0	0	273	1.10%	19.41%	79.49%
青海省	1	6	7	64	0	64	140	0	0	211	3.32%	30.33%	66.35%
合计	11386	18178	29564	24472	1447	25919	6986	2557	936	65962	44.82%	39.29%	15.89%

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

表 1：肉制品数据

产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
育肥猪配合饲料	2026/09/17	3.36	0.30%	0.30%	-0.88%	元/公斤	价格平均价
生猪饲料	2026/09/16	2.76	-0.36%	1.47%	2.99%	元/公斤	全国平均价
生猪（全国平均出厂价）	2026/09/16	11.14	-0.36%	-0.54%	-18.75%	元/公斤	全国平均出厂价
生猪存栏	2025/09/30	43680	0.00%	0.00%	2.31%	万头	1 月
能繁母猪	2026/06/30	3780	0.00%	0.00%	-6.51%	万头	1 月
肉鸡配合饲料	2026/09/17	3.49	0.00%	0.29%	-0.57%	元/公斤	现货价
白条鸡	2026/09/24	17.37	0.52%	2.60%	-3.29%	元/公斤	平均批发价

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 2：乳制品数据

产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
生鲜乳	2026/09/17	3.08	0.33%	0.65%	1.65%	元/公斤	价格平均价（主产区）
GDT 成交价	2026/09/01	3910	-6.07%	3.49%	-3.29%	美元/吨	均价
进口奶粉金额	2026/08/31	1.19	0.00%	-11.96%	-37.78%	亿美元	进口金额（当月值）
进口奶粉数量	2026/08/31	2577	0.00%	-15.99%	-36.30%	万吨	进口数量（当月值）
牛奶零售价	2026/09/18	12.18	-0.08%	-0.08%	-0.08%	元/升	零售价
酸奶零售价	2026/09/18	15.83	0.00%	-0.06%	-0.19%	元/公斤	零售价
国产婴幼儿奶粉品牌	2026/09/18	228.13	0.00%	0.19%	0.88%	元/公斤	现货价：平均价
国外婴幼儿奶粉品牌	2026/09/18	275.05	-0.13%	-0.04%	0.78%	元/公斤	零售价

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 3：大宗农产品数据

产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
玉米:现货价:平均价	2026/09/24	2318.24	-0.94%	-1.32%	-1.65%	元/吨	现货价：平均价
小麦:现货价:平均价	2026/09/24	2422.83	0.36%	0.35%	-0.47%	元/吨	现货价：平均价
大豆:黄豆:全国市场价	2026/09/20	4696.70	-0.22%	3.61%	5.97%	元/吨	全国市场价
进口大麦：平均价	2026/08/31	284.79	0.00%	3.80%	5.64%	美元/吨	进口均价（当月值）
豆粕:现货价	2026/09/24	3421.84	-1.54%	7.50%	14.52%	元/吨	现货价
国内白糖	2026/09/24	5180.00	-0.06%	-0.32%	-10.89%	元/吨	经销价一级
苏氨酸	2026/09/24	7.15	-0.69%	-0.69%	-13.86%	元/千克	国产，25 公斤/件，99%
赖氨酸	2026/09/24	6.48	0.00%	1.97%	-8.16%	元/千克	国产，25 公斤/件，98.5%
食盐	2026/09/18	5.31	0.00%	0.00%	0.00%	元/公斤	零售价

下载日志已记录，仅供内部参考

平均价:豆油	2026/09/24	9144.74	0.28%	1.66%	6.37%	元/吨	平均价

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 4：包装运输数据

产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
玻璃	2026/09/20	1101.40	2.47%	1.55%	-7.51%	元/吨	市场价：浮法平板玻璃
中国公路物流运价指数	2026/09/16	1048.29	-0.08%	-0.09%	-0.18%	点	中国公路物流运价指数
瓦楞纸	2026/09/20	3080.50	-0.91%	-4.59%	13.90%	元/吨	市场价：瓦楞纸
铝锭:A00	2026/09/18	24182.00	-1.10%	0.13%	15.81%	元/吨	价格:A00 铝锭 Al99.70:国产
PET 瓶片	2026/09/24	8900.00	-2.20%	9.88%	49.58%	元/吨	出厂价:PET(PET 瓶片):江苏三房巷
巴拿马型运费指数	2026/09/23	2333.00	0.34%	10.94%	28.05%	点	巴拿马型运费指数(BPI)
好望角型运费指数	2026/09/24	5939.00	5.00%	27.91%	71.20%	点	好望角型运费指数(BCI)

资料来源：Wind，申万宏源研究

2.食品饮料各板块市场表现

本周，食品饮料行业跑赢申万 A 指 0.61 个百分点，子行业表现依次为：其他酒类（跑赢申万 A 指 6.85 个百分点）、饮料乳品（跑赢申万 A 指 1.92 个百分点）、调味品（跑赢申万 A 指 1.76 个百分点）、啤酒（跑赢申万 A 指 1.17 个百分点）、休闲食品（跑赢申万 A 指 1.14 个百分点）、食品加工（跑赢申万 A 指 0.66 个百分点）、白酒（跑输申万 A 指 0.16 个百分点）。

表 5：食品饮料各子行业相对于申万 A 指的超额收益情况

	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
食品饮料	-2.9%	2.1%	-7.7%	1.5%	-9.7%	-2.9%	-9.0%	-17.1%	-5.6%	-1.5%	-29.6%	15.0%
食品加工	0.5%	-7.4%	-7.2%	2.3%	-7.8%	-2.9%	-1.6%	-19.4%	1.8%	1.1%	-27.7%	12.9%
白酒	-3.9%	3.3%	-8.9%	1.1%	-14.4%	-1.3%	-13.8%	-15.1%	-8.5%	-0.4%	-32.9%	13.6%
啤酒	-12.3%	7.2%	-2.0%	-1.8%	-0.2%	-5.6%	-4.7%	-23.7%	-6.2%	7.5%	-33.1%	11.5%
其他酒类	-3.5%	-13.1%	-4.5%	7.7%	1.2%	-8.3%	8.1%	-22.3%	-8.5%	-9.6%	-25.9%	46.6%
饮料乳品	2.9%	4.5%	-1.5%	-1.6%	4.6%	-5.6%	2.9%	-20.9%	0.1%	-9.2%	-21.1%	19.0%
休闲食品	-2.8%	-6.2%	-12.0%	2.5%	13.7%	-7.7%	12.5%	-24.1%	3.2%	-8.0%	-28.1%	14.2%
调味发酵	0.5%	-2.2%	-6.5%	10.5%	-2.4%	-9.1%	-4.4%	-17.7%	0.2%	4.6%	-19.8%	14.1%

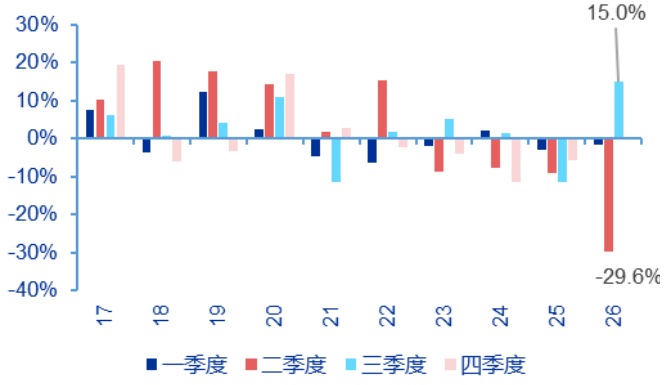
资料来源：iFind，申万宏源研究（截至 26/9/24）

图 9：食饮和白酒板块 16 年至今月度累计超额收益



资料来源：iFind，申万宏源研究（截至 26/9/24）

图 10：食饮板块 16 年至今季度累计超额收益走势



资料来源：iFind，申万宏源研究（截至 26/9/24）

下载日志已记录，仅供内部参考

表 6：食品饮料跟踪公司相对于申万 A 指的超额收益情况

板块分类	证券简称	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
白酒	贵州茅台	0.0%	1.7%	-7.2%	2.4%	-14.2%	0.7%	-12.4%	-17.1%	-5.4%	6.4%	-30.6%	16.2%
	五粮液	-6.0%	12.4%	-10.0%	10.2%	-15.2%	-7.9%	-12.2%	-17.3%	-13.6%	-1.4%	-40.7%	9.4%
	泸州老窖	-13.1%	5.9%	-15.6%	-12.4%	-17.7%	1.9%	-15.3%	-3.2%	-12.7%	-8.8%	-38.3%	8.5%
	山西汾酒	0.4%	9.2%	-7.3%	-12.9%	-17.2%	14.6%	-20.4%	-9.5%	-12.3%	-15.6%	-35.9%	20.0%
	洋河股份	-11.0%	-8.2%	-10.7%	6.1%	-17.1%	-10.5%	-18.1%	-14.3%	-11.4%	-15.3%	-37.1%	10.1%
	古井贡酒	-10.3%	14.7%	-12.2%	-20.6%	-16.0%	-3.5%	-24.5%	1.1%	-18.2%	-21.3%	-34.7%	31.9%
	今世缘	-12.8%	23.3%	-14.6%	-5.2%	-13.6%	15.2%	-29.1%	-18.6%	-12.3%	-22.7%	-22.8%	25.4%
	迎驾贡酒	-5.8%	1.7%	-5.5%	10.1%	-27.4%	-1.4%	-29.9%	-15.1%	-4.6%	-16.7%	-21.2%	37.6%
	口子窖	-8.4%	-7.8%	3.7%	5.6%	-19.5%	-10.1%	-6.0%	-23.6%	-10.8%	-16.7%	-36.7%	8.6%
	水井坊	1.5%	-15.5%	-14.8%	5.3%	15.2%	-10.6%	-15.3%	-17.9%	-12.0%	-13.6%	-25.9%	5.2%
	酒鬼酒	-13.0%	-19.6%	-15.9%	1.1%	6.3%	-18.9%	-7.3%	22.1%	-13.2%	-20.5%	-10.2%	-3.6%
	珍酒李渡	-14.2%	14.0%	-19.2%	1.1%	-30.0%	0.6%	-14.0%	26.4%	-4.3%	9.3%	-34.5%	19.1%
	伊力特	-1.6%	0.7%	-9.6%	-9.6%	-11.0%	-12.8%	-5.5%	-18.4%	-9.0%	-11.9%	-32.6%	13.0%
	老白干酒	1.3%	-15.6%	5.7%	11.0%	-11.0%	-14.2%	-11.6%	-16.8%	-7.5%	-14.5%	-29.6%	9.3%
	金徽酒	-9.2%	-16.0%	-2.2%	4.2%	-12.2%	-5.3%	-7.0%	-8.0%	0.4%	-12.6%	-26.9%	17.2%
	顺鑫农业	-3.9%	-13.5%	0.8%	3.1%	-4.3%	-15.4%	-10.2%	-19.4%	-6.7%	-11.0%	-36.2%	14.8%
	金种子酒	-17.2%	-10.4%	-19.1%	6.0%	-10.4%	-18.4%	-5.3%	-22.4%	-8.5%	-13.9%	-38.1%	25.5%
乳业	伊利股份	4.9%	7.3%	-0.8%	-4.2%	2.5%	-8.7%	-3.4%	-21.7%	4.1%	-6.7%	-21.4%	24.2%
	光明乳业	-11.2%	7.9%	-8.5%	2.4%	-9.1%	-4.2%	-1.8%	-19.7%	-4.3%	-5.2%	-32.2%	22.1%
	天润乳业	-7.7%	-11.1%	-14.3%	-4.2%	2.4%	1.7%	-0.1%	-16.3%	-3.7%	-2.7%	-32.8%	27.1%
	新乳业	-16.1%	-8.5%	-7.1%	24.1%	16.2%	-0.1%	24.5%	-28.6%	7.8%	-1.9%	-34.0%	13.7%
啤酒	青岛啤酒	-10.5%	14.5%	-6.1%	-9.1%	1.9%	-7.5%	-11.7%	-24.6%	-7.9%	2.2%	-27.9%	11.9%
	重庆啤酒	-18.0%	0.0%	0.8%	-1.2%	-11.5%	-8.9%	-8.6%	-22.3%	-3.3%	9.6%	-39.5%	2.8%
	燕京啤酒	-10.2%	9.5%	2.7%	10.7%	5.7%	0.0%	2.8%	-25.7%	-8.2%	17.8%	-35.0%	20.4%
肉类卤味	双汇发展	5.3%	1.3%	-2.8%	-2.8%	-5.5%	2.1%	-12.2%	-18.2%	6.2%	8.4%	-33.4%	15.4%
	绝味食品	-24.5%	-24.3%	-14.6%	-6.2%	-4.8%	-8.9%	-2.8%	-30.9%	-6.4%	-7.2%	-30.1%	30.7%
	紫燕食品	-0.2%	-8.0%	-13.6%	7.0%	4.7%	-4.8%	9.5%	-31.1%	4.5%	21.8%	-21.4%	-8.2%
调味品	海天味业	4.0%	6.8%	-5.9%	23.0%	-6.1%	-13.3%	-6.8%	-19.4%	-5.7%	11.9%	-31.4%	14.2%
	中炬高新	-14.6%	-3.1%	-7.4%	-13.9%	-7.0%	-8.1%	-10.6%	-22.9%	-5.2%	9.7%	-21.2%	13.3%
	千禾味业	-2.6%	7.9%	-15.0%	-11.4%	-14.9%	-9.5%	1.2%	-21.1%	-14.8%	-3.9%	-37.7%	19.2%
	天味食品	3.2%	0.7%	-5.5%	-9.7%	7.9%	4.5%	-24.3%	-15.6%	7.5%	-0.8%	-6.4%	9.2%
	恒顺醋业	-6.8%	-9.8%	-3.3%	0.8%	-7.5%	-8.9%	1.6%	-15.7%	-0.8%	-2.4%	-29.7%	17.4%
	涪陵榨菜	-5.3%	-2.5%	-2.6%	10.9%	-11.0%	-6.8%	-7.4%	-19.4%	0.0%	-2.1%	-25.9%	14.1%
	宝立食品	-10.4%	-5.9%	-16.2%	2.1%	6.4%	-17.0%	-6.1%	-3.5%	-2.1%	-12.4%	-20.8%	22.4%
	日辰股份	-8.4%	-18.5%	17.5%	-6.8%	5.2%	-4.0%	-4.1%	3.9%	13.0%	-23.3%	-30.4%	23.0%
	安琪酵母	8.8%	-15.3%	3.8%	13.7%	-2.4%	-5.9%	-0.9%	-7.1%	9.8%	-6.5%	-22.7%	21.6%
	晨光生物	-6.4%	-4.5%	-25.5%	-4.6%	-9.1%	5.3%	27.2%	-11.3%	-6.1%	-1.4%	-37.9%	36.3%
速冻食品	安井食品	-11.6%	-18.0%	-3.5%	16.9%	-19.3%	-3.8%	-2.0%	-31.8%	11.7%	18.8%	-26.3%	9.9%
	三全食品	-5.0%	-8.1%	-1.2%	-5.2%	-3.4%	-9.7%	-2.6%	-22.4%	4.3%	13.2%	-21.2%	11.5%
	巴比食品	-0.8%	-17.4%	-15.9%	6.0%	4.8%	1.6%	2.4%	4.1%	34.4%	-18.6%	-41.1%	10.4%
	千味央厨	-5.7%	-8.8%	-32.7%	-2.9%	-6.0%	-11.4%	0.1%	21.7%	-5.0%	-0.5%	-14.9%	2.3%
	五芳斋	4.0%	-4.4%	-2.5%	-41.9%	-1.6%	-3.0%	-10.8%	-14.7%	-5.5%	0.9%	-38.0%	33.9%
饮料	东鹏饮料	3.9%	5.3%	22.2%	8.9%	-9.6%	-1.6%	23.4%	-22.8%	-12.7%	-22.1%	-52.2%	3.9%
	百润股份	-10.6%	-24.6%	1.1%	20.2%	20.2%	-8.4%	-4.8%	-18.8%	-16.2%	-21.2%	-12.5%	25.7%
	养元饮品	-8.9%	22.7%	-9.8%	-8.0%	-2.6%	-3.2%	-8.7%	19.8%	-3.2%	5.3%	51.5%	2.3%
	承德露露	-4.4%	9.2%	0.9%	-8.3%	3.9%	-6.6%	4.3%	-27.2%	0.1%	-5.0%	-19.6%	20.8%
烘焙	桃李面包	-4.7%	-15.2%	-12.5%	14.0%	-1.8%	-15.2%	-8.2%	-19.5%	-3.4%	-2.9%	-39.4%	24.7%
	立高食品	-19.7%	-29.2%	-8.1%	12.1%	6.5%	3.6%	15.9%	-32.8%	0.9%	-23.5%	-36.5%	15.2%
	海融科技	-9.9%	-8.0%	-3.9%	10.4%	-4.5%	3.3%	-30.0%	-18.7%	-5.0%	-4.6%	-23.9%	28.4%
休闲食品	洽洽食品	10.6%	8.2%	-16.4%	2.2%	-14.7%	-12.4%	-19.5%	-20.5%	0.3%	-1.0%	-27.5%	13.2%

下载日志已记录，仅供内部参考

其他食品	盐津铺子	-2.5%	11.4%	-36.6%	7.2%	16.8%	-0.5%	24.1%	-32.3%	-3.3%	-12.0%	-37.2%	8.6%
	劲仔食品	19.5%	20.8%	-9.7%	-2.2%	-2.1%	-15.5%	9.2%	-28.7%	-5.9%	-7.2%	-17.9%	8.0%
	良品铺子	0.6%	-19.9%	-23.2%	-1.9%	4.7%	-17.4%	-1.3%	-15.0%	-8.6%	-12.5%	-26.8%	16.7%
	三只松鼠	4.9%	31.9%	0.6%	-1.0%	44.3%	-27.9%	-3.2%	-30.6%	-4.7%	-19.2%	-26.6%	16.7%
	甘源食品	5.8%	24.3%	-23.4%	-4.4%	35.9%	-23.8%	-17.0%	-32.0%	3.4%	-13.2%	-31.3%	7.3%
	汤臣倍健	-6.3%	1.7%	-12.8%	-6.8%	-20.5%	-5.2%	-6.1%	-16.9%	3.4%	-7.5%	-30.0%	14.9%
	佳禾食品	-12.8%	-8.6%	-14.3%	0.4%	3.5%	4.1%	-4.3%	-34.7%	-3.1%	-7.2%	-20.6%	16.4%
	李子园	-7.1%	-1.7%	-20.2%	-6.8%	3.2%	3.0%	5.6%	-19.8%	-7.6%	-7.7%	-36.7%	21.8%
	克明食品	1.0%	-15.7%	3.0%	14.2%	1.5%	-7.7%	3.1%	-25.7%	-3.4%	1.4%	-36.7%	20.8%

资料来源：iFind，申万宏源研究（截至 26/9/24）

3.行业事项提示

表 7：本周重要股东二级市场交易明细

公司代码	公司名称	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量(万股)	交易均价	变动部分参考市值(万元)
600887.SH	伊利股份	2026-09-22	持股计划	员工持股计划	增持	847.64	26.54	22,648.78
000729.SZ	燕京啤酒	2026-09-21	燕京啤酒集团	公司	增持	455.83	11.02	4,967.47
300973.SZ	立高食品	2026-09-22	白宝鲲	高管	减持	-5.79	25.80	-148.03
000568.SZ	泸州老窖	2026-09-21	沈才洪	高管	增持	0.05	71.95	3.60
300973.SZ	立高食品	2026-09-21	白宝鲲	高管	减持	-25.00	25.54	-636.19

资料来源：iFind，申万宏源研究（截至 26/9/27）

表 8：下周股东大会召开信息

代码	名称	召开日	召开地点
600882.SH	妙可蓝多	2026-09-30	上海市浦东新区金桥路 1398 号金台大厦 4 楼
600084.SH	*ST 尼雅	2026-09-30	新疆乌鲁木齐市水磨沟区南湖路 66 号水清木华精品社区 A 栋 20 层会议室
603345.SH	安井食品	2026-09-29	厦门市海沧区新阳路 2508 号公司会议室
603102.SH	百合股份	2026-09-29	威海百合生物技术股份有限公司总部大楼二楼会议室
600702.SH	舍得酒业	2026-09-29	舍得酒业股份有限公司艺术中心会议室
600305.SH	恒顺醋业	2026-09-28	镇江康华汇利喜来登酒店(江苏省镇江市润州区北府路 88 号)
600199.SH	金种子酒	2026-09-28	阜阳市清河东路 523 号金种子研发大楼 9 楼会议室
002661.SZ	克明食品	2026-09-28	湖南省长沙市雨花区环保科技产业园振华路 28 号研发检验大楼四楼会议室

资料来源：iFind，申万宏源研究（截至 26/9/27）

4.估值表

表 9：食品饮料重点公司盈利预测表

所属板块	股票代码	公司简称	股价(元)	归母净利润（亿）			增速			PE			评级	总市值(亿)
			0925	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E		
白酒	600519.SH	贵州茅台	1237.0	854.6	938.4	1039.4	4%	10%	11%	18	16	15	买入	15464
	000858.SZ	五粮液	69.7	130.0	142.7	158.0	45%	10%	11%	21	19	17	买入	2704
	000568.SZ	泸州老窖	70.7	75.6	90.8	106.2	-30%	20%	17%	14	11	10	买入	1040
	600809.SH	山西汾酒	111.2	123.0	135.3	149.6	0%	10%	11%	11	10	9	买入	1356
	002304.SZ	洋河股份*	37.5	21.4	24.2	28.3	-3%	13%	17%	26	23	20	增持	564
	000596.SZ	古井贡酒	91.7	30.0	34.8	40.3	-15%	16%	16%	14	12	11	买入	431

下载日志已记录，仅供内部参考

	603369.SH	今世缘	26.9	27.2	30.6	36.0	4%	12%	18%	12	11	9	买入	336
	603198.SH	迎驾贡酒	37.2	20.5	22.7	25.4	3%	11%	12%	15	13	12	买入	298
	6979.HK	珍酒李渡	7.8	8.0	9.1	10.1	48%	13%	11%	29	25	23	增持	266
	603919.SH	金徽酒	15.9	3.6	3.8	4.2	0%	6%	12%	23	21	19	增持	80
	600559.SH	老白干酒	10.9	5.3	6.5	8.1	22%	23%	26%	19	15	12	增持	100
	600197.SH	伊力特*	9.3	1.7	2.0	2.4	-23%	22%	19%	26	21	18	增持	44
乳业	600887.SH	伊利股份	26.9	99.8	131.2	142.4	-14%	31%	9%	17	13	12	买入	1702
	2319.HK	蒙牛乳业	17.5	42.7	50.7	54.8	176%	19%	8%	14	12	11	买入	679
	600597.SH	光明乳业*	6.7	3.4	4.2	4.9	0%	22%	19%	27	22	19	增持	92
	600419.SH	天润乳业*	8.7	1.2	1.7	2.1	0%	36%	25%	23	17	13	增持	28
	002946.SZ	新乳业	14.3	8.8	10.5	12.3	20%	19%	17%	14	12	10	增持	123
	6186.HK	中国飞鹤*	2.6	20.0	21.5	23.5	3%	8%	9%	10	9	9	增持	234
	1117.HK	现代牧业	1.5	5.9	14.5	20.8	0%	147%	44%	18	7	5	增持	120
	9858.HK	优然牧业	3.9	11.2	28.2	36.8	0%	152%	30%	14	5	4	买入	177
	600429.SH	三元股份	4.5	3.1	3.4	4.2	0%	12%	22%	22	20	16	增持	68
啤酒	600600.SH	青岛啤酒	49.9	47.6	50.6	53.5	4%	6%	6%	12	11	11	买入	575
	600132.SH	重庆啤酒	37.6	12.7	13.3	13.8	3%	5%	4%	14	14	13	增持	182
	000729.SZ	燕京啤酒	10.8	19.7	23.4	26.7	17%	19%	14%	15	13	11	买入	304
	0291.HK	华润啤酒	18.4	52.4	65.4	70.7	55%	25%	8%	10	8	7	买入	597
	1876.HK	百威亚太*	6.0	5.9	6.4	7.0	21%	9%	8%	17	16	15	增持	799
	002461.SZ	珠江啤酒*	8.2	9.9	10.7	11.4	10%	8%	7%	18	17	16	中性	180
黄酒	600059.SH	古越龙山*	11.0	2.2	2.4	2.6	1%	6%	10%	45	42	38		100
	601579.SH	会稽山	38.0	2.9	3.3	3.8	17%	15%	14%	64	56	49	增持	182
肉类卤味	000895.SZ	双汇发展	23.2	54.6	55.7	57.2	7%	2%	3%	15	14	14	买入	803
	603057.SH	紫燕食品*	17.7	2.5	3.1	3.6	0%	27%	15%	30	24	20		73
	1458.HK	周黑鸭*	1.0	1.8	2.0	2.3	12%	15%	15%	11	9	8		22
调味品	603288.SH	海天味业	33.9	77.5	86.0	94.9	10%	11%	10%	25	23	21	增持	1954
	600872.SH	中炬高新	17.2	6.7	7.9	9.4	24%	18%	19%	20	17	14	增持	132
	603027.SH	千禾味业*	7.3	4.6	5.3	5.9	32%	15%	12%	21	18	16	增持	97
	603317.SH	天味食品	12.7	7.1	8.3	9.4	25%	17%	13%	19	16	14	增持	134
	600305.SH	恒顺醋业*	6.7	1.7	1.9	2.0	16%	12%	7%	44	40	37	增持	74
	002507.SZ	涪陵榨菜	11.0	7.9	8.2	8.6	3%	4%	5%	16	16	15	买入	127
	603170.SH	宝立食品*	12.3	3.0	3.4	3.9	14%	15%	14%	16	14	13	增持	49
	600298.SH	安琪酵母	39.7	18.3	21.7	24.8	18%	19%	14%	19	16	14	增持	345
	300138.SZ	晨光生物	11.2	4.4	5.5	6.3	19%	26%	13%	12	10	9	增持	54
速冻食品	603345.SH	安井食品	76.9	17.8	20.8	23.1	31%	17%	11%	14	12	11	买入	247
	002216.SZ	三全食品*	11.5	6.0	6.4	6.9	10%	7%	7%	17	16	15	增持	101
	605338.SH	巴比食品*	17.6	3.0	3.4	3.9	8%	15%	14%	14	12	11	增持	42
饮料	605499.SH	东鹏饮料	110.8	51.5	57.9	65.1	17%	12%	12%	15	14	12	增持	796
	9633.HK	农夫山泉	38.4	175.0	191.0	214.0	10%	9%	12%	21	19	17	增持	4319
	0220.HK	统一中控	6.9	22.1	23.1	24.7	8%	5%	7%	12	11	10	增持	297
	002568.SZ	百润股份	19.3	7.4	8.4	9.3	17%	13%	11%	27	24	22	增持	201
烘焙	603866.SH	桃李面包*	4.2	2.8	3.1	3.4	-2%	10%	10%	24	22	20	增持	66
	300973.SZ	立高食品	25.4	3.0	3.6	4.1	-1%	18%	14%	14	12	11	增持	43
休闲食品	1768.HK	鸣鸣很忙	351.4	37.3	52.0	64.1	60%	39%	23%	18	13	10	增持	765
	002557.SZ	洽洽食品	18.2	6.2	7.3	8.2	93%	18%	13%	15	13	11	增持	92

下载日志已记录，仅供内部参考

	002847.SZ	盐津铺子	43.2	8.4	10.7	13.0	13%	27%	21%	14	11	9	买入	117
	003000.SZ	劲仔食品	9.4	2.8	3.4	4.1	13%	24%	20%	15	12	10	增持	41
	300783.SZ	三只松鼠*	16.6	3.1	3.7	4.2	101%	17%	16%	21	18	16	增持	67
	002991.SZ	甘源食品*	37.1	2.4	2.9	3.3	18%	18%	15%	14	12	10	增持	35
	9985.HK	卫龙美味	6.4	15.0	16.5	17.9	5%	10%	8%	9	8	7	买入	155
其他食品	300146.SZ	汤臣倍健*	9.3	7.1	7.8	8.6	-10%	11%	10%	22	20	18	增持	157

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

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

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

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

机构销售团队联系人

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

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

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

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。