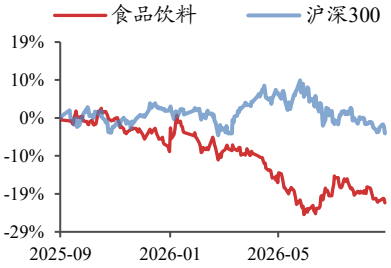
下载日志已记录，仅供内部参考

食品饮料

2026 年 09 月 27 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全国化破局，黄酒价值待重估—行业周报》-2026.9.20

《消费筑底，寒梅将绽—行业投资策略》-2026.9.17

《原奶周期反转确认，鱼子酱行业红利可期—行业周报》-2026.9.13

8 月饮料酒类增速领跑社零数据，食品北美出海值得关注

——行业周报

张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

张思敏（分析师）
zhangsimin@kysec.cn
证书编号：S0790525080001

● **核心观点：消费修复仍呈结构分化，食品出海前景看好**

9 月 21 日-9 月 24 日，食品饮料指数跌幅为 0.7%，一级子行业排名第 12，跑赢沪深 300 约 0.9pct，子行业中其他酒类（+5.6%）、保健品（+1.0%）、乳品（+1.0%）表现相对领先。统计局公布最新社零数据，2026 年 8 月社会消费品零售总额同比+0.4%，增速环比 7 月回落 0.2pct，一方面受汽车增速拖累；另一方面金价下降导致黄金珠宝类降幅较多。2026 年 8 月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+1.1%、-0.7%，增速环比 7 月均有回落，显示消费需求仍然偏弱。细分子行业中，粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+4.0%、+4.9%、+12.5%，增速环比 8 月分别-1.3pct、+1.4pct、+6.5pct。粮油食品需求相对刚性；饮料类与烟酒类增速环比改善，主要与 8 月中秋国庆旺季备货有关。整体来看 8 月消费仍呈现“弱复苏”格局，消费行业内部也有分化，受益于中秋国庆节日备货，食品饮料子行业相对表现较好。

我们认为，中国食品出海正从 "渠道铺货红利" 进入 "比拼产品与运营能力" 的阶段，结构性机遇与加速出清同步发生。在北美市场，主流零售商正从保守依赖历史数据、货盘同质化，转向以 "新品感" 和 "探索性" 为核心竞争点，主动向差异化、独有商品开放货架，并大幅缩短新品考核周期、支持小范围快速试错。亚洲饮食已深度渗透美国主流生活场景，叠加内容传播与消费者尝新偏好，对地道、区域化风味的需求持续上行；而亚洲菜工艺复杂、家庭复刻成本高，复合调味与冷冻亚洲食品天然成为高性价比居家替代，需求根基扎实。先发者已通过场景化绑定占据部分心智，后入者唯有差异化切入。食品北美出海，真正的壁垒不在供应链，而在 "品类增量创新" 与 "本土化运营"。我们看好具备创新能力，并愿意投入本土化运营的中国食品企业在北美市场发展，目前来看阿麦斯是受益标的。

● **推荐组合：贵州茅台、西麦食品、优然牧业、安琪酵母**

（1）贵州茅台：在白酒需求下移背景下，公司进行市场化改革，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。茅台酒提价后，业绩确定性增强，此轮周期后茅台可看得更为长远。（2）西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计营收保持较快增长，盈利能力有望持续提升。（3）优然牧业：奶价有望企稳上涨，奶牛公平值重估预计会继续有减亏贡献；肉牛价格有望稳步上涨，业绩拐点已经到来。（4）安琪酵母：糖蜜成本优势延续，酵母蛋白替代乳清蛋白，有望打开成长新空间。

● **风险提示：**经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1、 每周观点：消费修复仍呈结构分化，食品出海前景看好 3
2、 市场表现：食品饮料跑赢大盘 3
3、 上游数据：部分上游原料价格回落 4
4、 酒业数据新闻：9 月中旬全国白酒价格环比上涨 0.07% 7
5、 备忘录：关注 9 月 29 日安井食品召开股东大会 7
6、 风险提示 8

图表目录

图 1： 食品饮料跌幅 0.7%，排名 12/28 4
图 2： 其他酒类、保健品、乳品表现相对领先 4
图 3： 会稽山、泉阳泉、爱普股份涨幅领先 4
图 4： ST 椰岛、ST 西王、一鸣食品跌幅居前 4
图 5： 2026 年 9 月 15 日全脂奶粉中标价同比-5.9% 4
图 6： 2026 年 9 月 18 日生鲜乳价格同比+1.7% 4
图 7： 2026 年 9 月 18 日猪肉价格同比-17.1% 5
图 8： 2026 年 6 月生猪存栏数量同比+0.1% 5
图 9： 2026 年 6 月能繁母猪数量同比-6.3% 5
图 10： 2026 年 9 月 25 日白条鸡价格同比-2.0% 5
图 11： 2026 年 8 月进口大麦价格同比+5.6% 6
图 12： 2026 年 8 月进口大麦数量同比+92.1% 6
图 13： 2026 年 9 月 24 日大豆现货价同比+8.2% 6
图 14： 2026 年 9 月 17 日豆粕平均价同比+2.4% 6
图 15： 2026 年 9 月 24 日柳糖价格同比-10.8% 6
图 16： 2026 年 9 月 18 日白砂糖零售价同比+0.4% 6

表 1： 最近重大事件备忘录：关注 9 月 29 日安井食品召开股东会 7
表 2： 关注 9 月 20 日发布的行业周报 7
表 3： 重点公司盈利预测及估值 8

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 每周观点：消费修复仍呈结构分化，食品出海前景看好

9 月 21 日-9 月 24 日，食品饮料指数跌幅为 0.7%，一级子行业排名第 12，跑赢沪深 300 约 0.9pct，子行业中其他酒类（+5.6%）、保健品（+1.0%）、乳品（+1.0%）表现相对领先。统计局公布最新社零数据，2026 年 8 月社会消费品零售总额同比+0.4%，增速环比 7 月回落 0.2pct，一方面受汽车增速拖累；另一方面金价下降导致黄金珠宝类降幅较多。2026 年 8 月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+1.1%、-0.7%，增速环比 7 月均有回落，显示消费需求仍然偏弱。细分子行业中，粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+4.0%、+4.9%、+12.5%，增速环比 8 月分别-1.3pct、+1.4pct、+6.5pct。粮油食品需求相对刚性；饮料类与烟酒类增速环比改善，主要与 8 月中秋国庆旺季备货有关。整体来看 8 月消费仍呈现“弱复苏”格局，消费行业内部也有分化，受益于中秋国庆节日备货，食品饮料子行业相对表现较好。

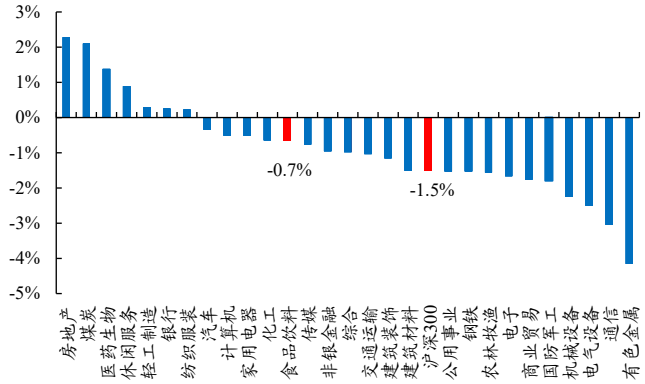
我们认为，中国食品出海正从 "渠道铺货红利" 进入 "比拼产品与运营能力" 的阶段，结构性机遇与加速出清同步发生。在北美市场，主流零售商正从保守依赖历史数据、货盘同质化，转向以 "新品感" 和 "探索性" 为核心竞争点，主动向差异化、独有商品开放货架，并大幅缩短新品考核周期、支持小范围快速试错。亚洲饮食已深度渗透美国主流生活场景，叠加内容传播与消费者尝新偏好，对地道、区域化风味的需求持续上行；而亚洲菜工艺复杂、家庭复刻成本高，复合调味与冷冻亚洲食品天然成为高性价比居家替代，需求根基扎实。先发者已通过场景化绑定占据部分心智，后入者唯有差异化切入。食品北美出海，真正的壁垒不在供应链，而在 "品类增量创新" 与 "本土化运营"。我们看好具备创新能力，并愿意投入本土化运营的中国食品企业在北美市场发展，目前来看阿麦斯是受益标的。

2、 市场表现：食品饮料跑赢大盘

9 月 21 日-9 月 24 日，食品饮料指数跌幅为 0.7%，一级子行业排名第 12，跑赢沪深 300 约 0.9pct，子行业中其他酒类（+5.6%）、保健品（+1.0%）、乳品（+1.0%）表现相对领先。个股方面，会稽山、泉阳泉、爱普股份涨幅领先；ST 椰岛、ST 西王、一鸣食品跌幅居前。

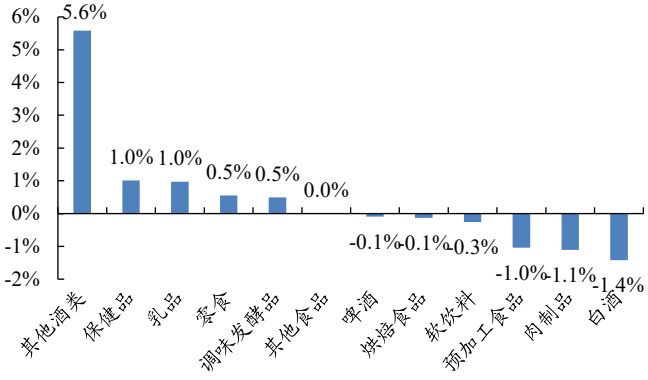
下载日志已记录，仅供内部参考

图1：食品饮料跌幅 0.7%，排名 12/28



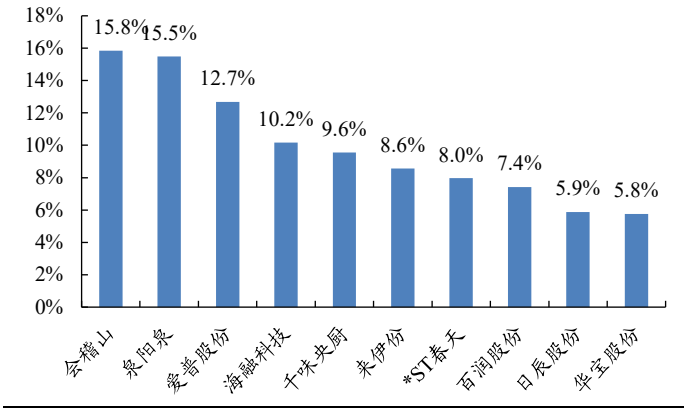
数据来源：iFind、开源证券研究所

图2：其他酒类、保健品、乳品表现相对领先



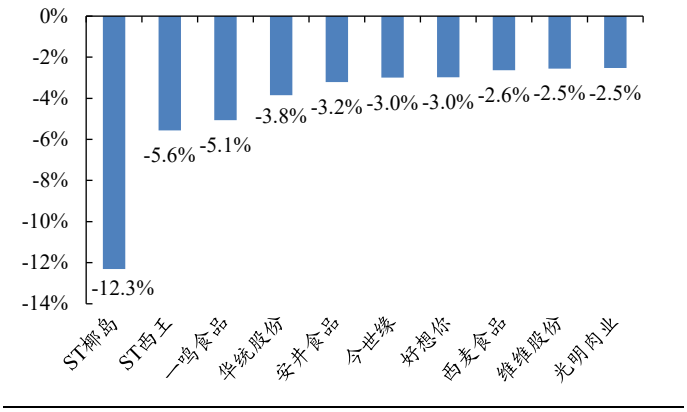
数据来源：iFind、开源证券研究所

图3：会稽山、泉阳泉、爱普股份涨幅领先



数据来源：iFind、开源证券研究所

图4：ST 椰岛、ST 西王、一鸣食品跌幅居前

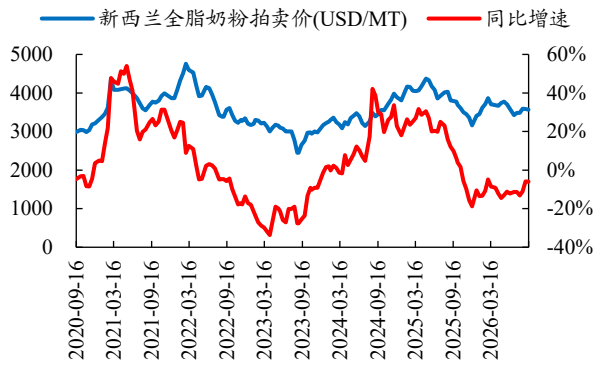


数据来源：iFind、开源证券研究所

3、 上游数据：部分上游原料价格回落

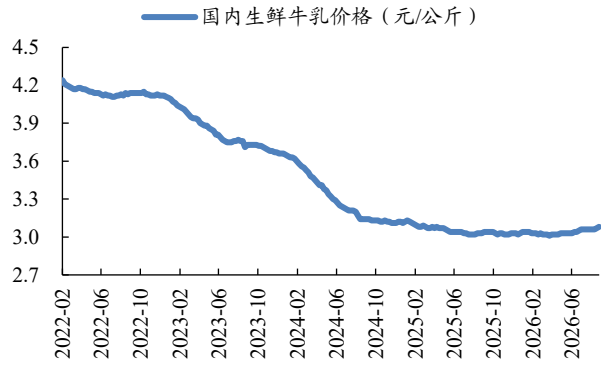
9 月 15 日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3565 美元/吨，环比-0.6%，同比-5.9%，进口奶价同比下跌。9 月 18 日，国内生鲜乳价格 3.08 元/公斤，环比+0.3%，同比+1.7%，国内奶价逐渐确认拐点。

图5：2026 年 9 月 15 日全脂奶粉中标价同比-5.9%



数据来源：GDT、开源证券研究所

图6：2026 年 9 月 18 日生鲜乳价格同比+1.7%

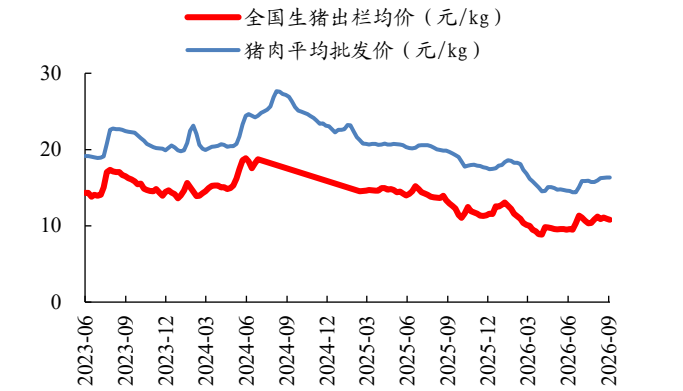


数据来源：iFind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

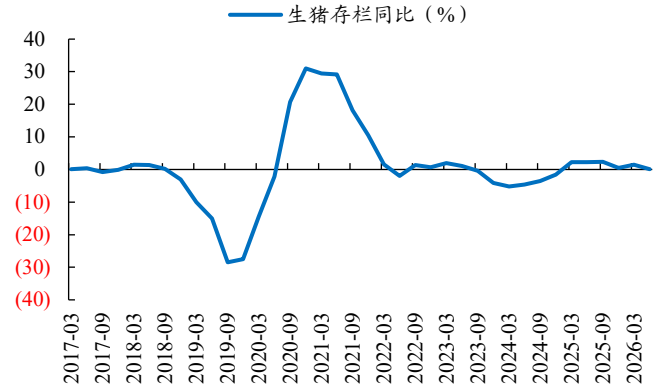
9 月 18 日，生猪出栏价格 10.8 元/公斤，同比-16.7%，环比-1.3%；猪肉价格 16.3 元/公斤，同比-17.1%，环比+0.0%。2026 年 6 月，能繁母猪存栏 3780.0 万头，同比-6.3%，环比-3.2%。2026 年 6 月生猪存栏同比+0.1%，环比+0.3%。2026 年 9 月 25 日，白条鸡价格 17.2 元/公斤，同比-2.0%、环比+0.0%。

图7：2026 年 9 月 18 日猪肉价格同比-17.1%



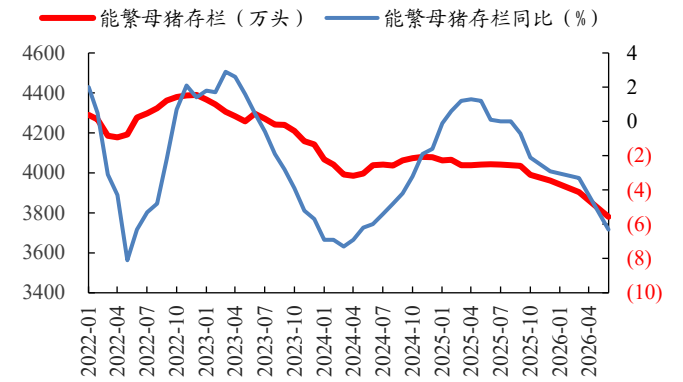
数据来源：iFind、开源证券研究所

图8：2026 年 6 月生猪存栏数量同比+0.1%



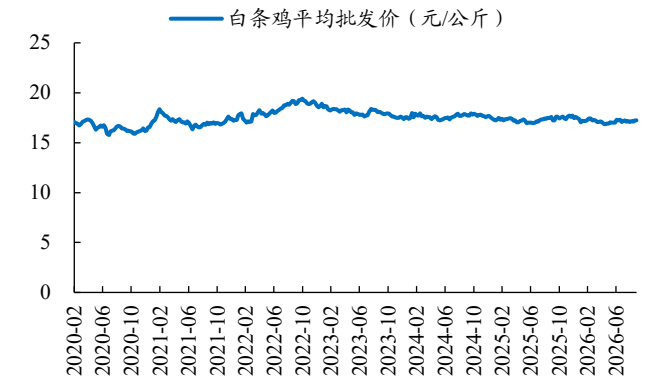
数据来源：iFind、开源证券研究所

图9：2026 年 6 月能繁母猪数量同比-6.3%



数据来源：iFind、开源证券研究所

图10：2026 年 9 月 25 日白条鸡价格同比-2.0%

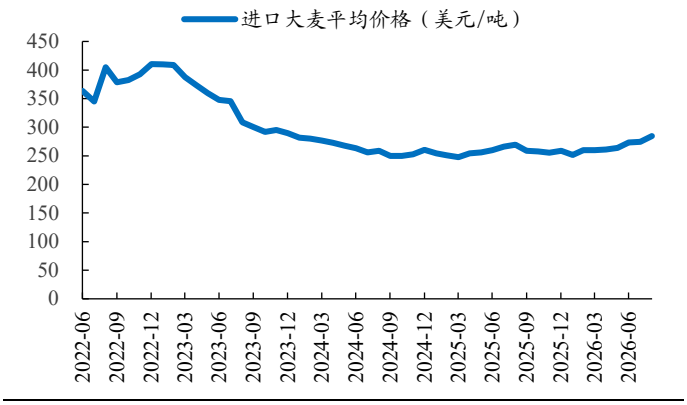


数据来源：iFind、开源证券研究所

2026 年 8 月，进口大麦价格 284.8 美元/吨，同比+5.6%。2026 年 8 月进口大麦数量 121.0 万吨，同比+92.1%，进口大麦数量和平均价格均有所上涨。

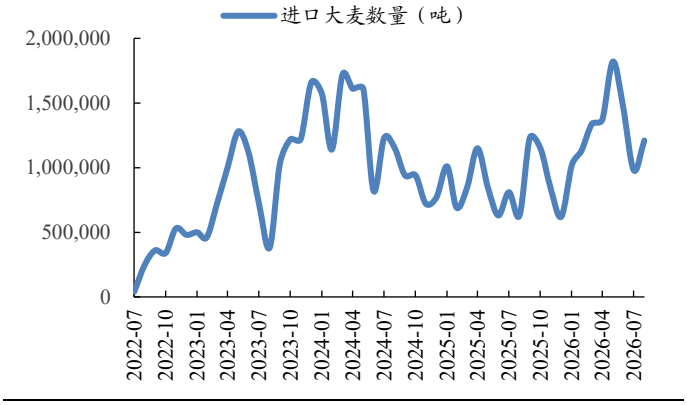
下载日志已记录，仅供内部参考

图11：2026 年 8 月进口大麦价格同比+5.6%



数据来源：iFind、开源证券研究所

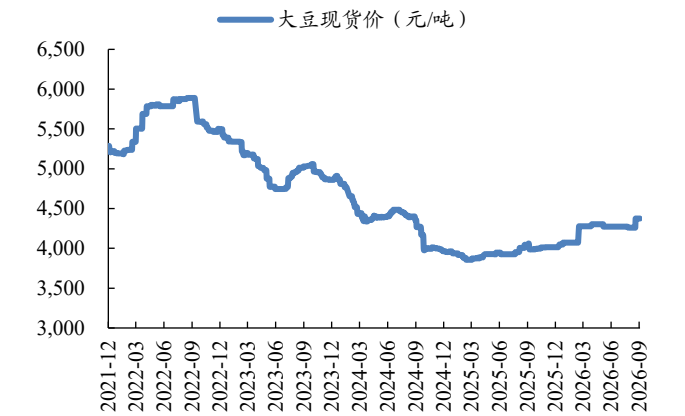
图12：2026 年 8 月进口大麦数量同比+92.1%



数据来源：iFind、开源证券研究所

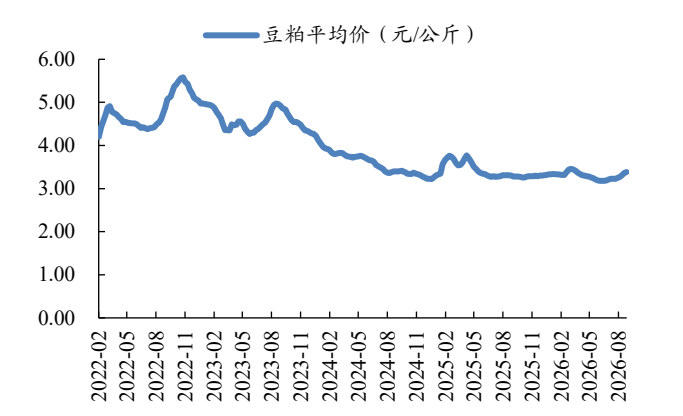
9 月 24 日，大豆现货价 4374.7 元/吨，同比+8.2%。9 月 17 日，豆粕平均价格 3.4 元/公斤，同比+2.4%。

图13：2026 年 9 月 24 日大豆现货价同比+8.2%



数据来源：iFind、开源证券研究所

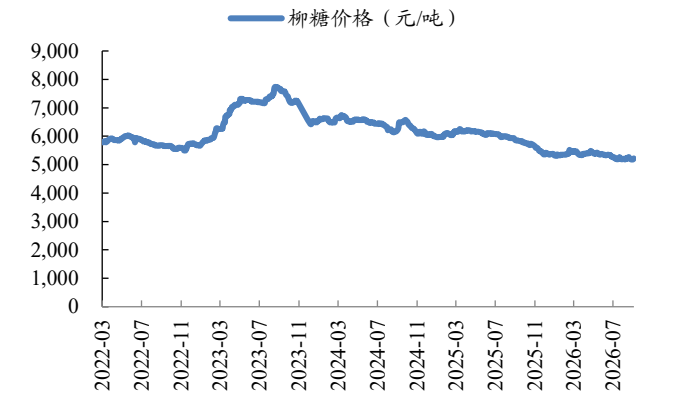
图14：2026 年 9 月 17 日豆粕平均价同比+2.4%



数据来源：iFind、开源证券研究所

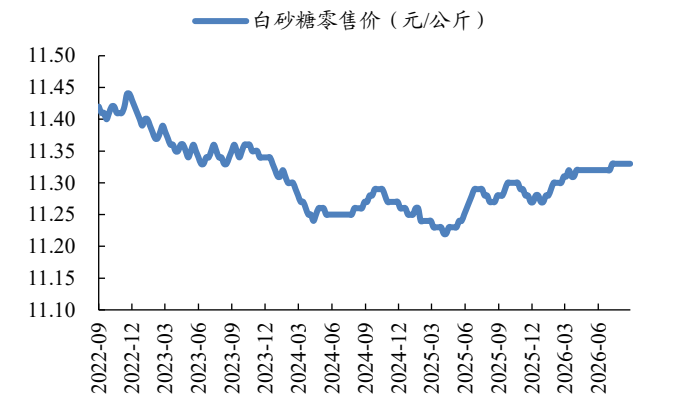
9 月 24 日，柳糖价格 5220.0 元/吨，同比-10.8%；9 月 18 日，白砂糖零售价格 11.3 元/公斤，同比+0.4%。

图15：2026 年 9 月 24 日柳糖价格同比-10.8%



数据来源：iFind、开源证券研究所

图16：2026 年 9 月 18 日白砂糖零售价同比+0.4%



数据来源：iFind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4、 酒业数据新闻：9 月中旬全国白酒价格环比上涨 0.07%

9 月 21 日，据工商变更信息，金粒门母公司湖南探索者品牌管理有限公司新增广东快客电子商务有限公司及 KK 集团创始人吴悦宁为股东，二者分别持股 5%，合计持股 10%。本次交易为金粒门引入外部产业资本，双方后续有望在渠道及零售运营等方面形成协同。（来源于食品板）

9 月 22 日，据泸州白酒价格指数办公室数据，9 月中旬全国白酒环比价格总指数为 100.07，环比上涨 0.07%。其中，名酒、地方酒价格指数分别上涨 0.13%、下降 0.01%，基酒价格指数保持稳定；全国白酒商品批发价格定基总指数为 104.27，较基期上涨 4.27%。（来源于微酒）

9 月 22 日，蒙牛旗下运动营养品牌迈胜完成近亿元 A+轮融资，本轮由中信农业产业基金、李宁公司及非凡领越共同投资。融资资金将用于产品研发、专业运动场景建设、用户教育、渠道拓展以及供应链和组织能力建设。（来源于食品内参）

5、 备忘录：关注 9 月 29 日安井食品召开股东大会

下周(9 月 28 日-9 月 30 日)共有 7 家公司召开股东大会，2 家公司限售股解禁。

表1：最近重大事件备忘录：关注 9 月 29 日安井食品召开股东会

日期	公司	股东会	限售解禁
2026/9/28	泸州老窖		10.09 万股
2026/9/28	仙乐健康		9.47 万股
2026/9/28	恒顺醋业	江苏省镇江市（14：30）	
2026/9/28	克明食品	湖南省长沙市（15：00）	
2026/9/28	金种子酒	安徽省阜阳市（14：30）	
2026/9/29	安井食品	福建省厦门市（14：30）	
2026/9/29	舍得酒业	四川省射洪市（10：00）	
2026/9/30	*ST 尼雅	新疆乌鲁木齐市（15：30）	
2026/9/30	妙可蓝多	上海市浦东新区（14：30）	

资料来源：iFind、开源证券研究所

表2：关注 9 月 20 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
公司点评	中国飞鹤：收入稳健、利润承压，高分红回馈股东	9 月 2 日
行业周报	市场风格轮动，板块修复弹性充足	9 月 6 日
公司深度	富祥股份：盈利修复拐点显现，微生物蛋白赛道空间广阔	9 月 10 日
行业周报	原奶周期反转确认，鱼子酱行业红利可期	9 月 13 日
行业投资策略	消费筑底，寒梅将绽	9 月 17 日
行业周报	全国化破局，黄酒价值待重估	9 月 20 日

资料来源：iFind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价（元）	EPS（元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
贵州茅台	买入	1237.0	64.70	68.80	73.30	19.1	18.0	16.9
泸州老窖	买入	70.7	4.38	4.71	4.93	16.1	15.0	14.3
山西汾酒	买入	111.2	7.61	8.47	9.09	14.6	13.1	12.2
古井贡酒	增持	91.7	5.43	5.79	6.41	16.9	15.8	14.3
金徽酒	增持	15.9	0.63	0.89	0.99	25.2	17.8	16.0
伊利股份	买入	26.9	1.60	2.08	2.22	16.8	12.9	12.1
新乳业	增持	14.3	0.98	1.11	1.25	14.6	12.9	11.5
双汇发展	增持	23.2	1.54	1.59	1.65	15.1	14.6	14.0
中炬高新	增持	17.2	0.93	1.03	1.16	18.5	16.6	14.8
涪陵榨菜	买入	11.0	0.71	0.75	0.81	15.5	14.7	13.6
海天味业	买入	33.9	1.35	1.51	1.68	25.1	22.5	20.2
西麦食品	增持	17.3	0.84	1.01	1.19	20.6	17.2	14.6
广州酒家	增持	12.9	0.95	1.00	1.04	13.6	12.9	12.4
甘源食品	买入	37.1	2.80	3.72	4.25	13.3	10.0	8.7
劲仔食品	增持	9.4	0.59	0.67	0.77	15.9	14.0	12.2
天味食品	增持	12.7	0.72	0.81	0.90	17.5	15.6	14.1

数据来源：iFind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026 年 9 月 24 日，盈利预测均采用开源证券预测值）

6、 风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

下载日志已记录，仅供内部参考

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。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的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn