仅供内部参考，请勿外传

华泰证券 HUATAI SECURITIES

双节需求平稳，消费逐步升温

华泰研究

2026 年 10 月 08 日 | 中国内地　　动态点评

中秋&国庆双节为全国文旅市场全年最重要的消费窗口，文化和旅游部统筹启动全国国庆文化和旅游消费月，各地推出超 2 万场次文旅活动、发放超 3.1 亿元消费券（据钱江晚报）；国庆前五天，全社会跨区域人员流动量同比+0.3%，据交通运输部预计，7 天假期全国跨区域出行将达 21.3 亿人次，日均约 3 亿人次，为平时的 1.7 倍。餐饮方面，商务部商务大数据显示，国庆假期前三天，商务部重点监测的 78 个步行街（商圈）客流量/营业额同比分别增长 3.4%/5.3%，假期餐饮消费市场平稳有序。

乳制品：常温奶双节表现稳健，低温奶维持较快的成长速度

常温奶作为消费者走亲访友的常见选择、在双节期间表现稳健，虽礼赠需求部分受到长假出行需求的挤压，但伊利、蒙牛等龙头乳企经营向好，我们预计双节期间的销售同比均录得小幅正增，金典、特仑苏等主要产品的价盘维持稳定（我们预计与原奶价格企稳回升有关），渠道库存维持在健康合理水位，常温酸奶的消费需求亦有同比企稳趋势。低温奶延续较快的成长速度，但消费者对于新鲜度的要求不断提升，行业竞争仍处于激烈状态。

调味品：B 端需求平稳修复，C 端表现稳健

双节期间餐饮需求受益外出就餐场景增加，经销商信心修复之下备货有所增加，带动 B 端需求在低基数基础上有一定改善，其中大众餐饮与中高档家庭聚餐场景表现较好、需求修复节奏呈现分化；C 端整体需求稳健、菜肴式复合调味品等受益便捷化属性表现更优。从企业端看，由于成本上涨带来一定压力、费用投放相对有序，看好龙头市占率的持续上行。

休闲食品：双节需求平淡，渠道库存合理，健康&非礼盒产品较优

双节期间整体零食需求延续平淡势头，我们预计大盘基本保持平稳。分渠道看，我们预计双节期间流通渠道和传统商超渠道目前依然承压，较上半年改善不明显，而量贩、O2O 渠道持续保持较好的景气度以弥补传统渠道的缺口。分品类看，健康化产品、日销品的表现优于礼盒产品，燕麦、谷物粉、瓜子、豆干、魔芋、梅子等品类均表现相对较优，而坚果、肉制品等礼盒场景的需求则边际走弱。由于厂家和经销商的操作思路也以重动销、轻发货、控库存为主，因此整体库存基本维持良性水平，渠道端依然能够保持盈利稳定。短期零食需求复苏需宏观消费力修复，但健康化零食的景气度有望延续。

软饮料：出行需求带动消费，包装水环比改善，茶饮料表现亮眼

双节期间居民出行显著增多，包装饮料作为与线下消费场景强相关的基础快消品，需求也随之增加。软饮料货值偏低、休闲属性较强，能够提供给消费者平价的口感享受与情绪满足，无论是外出旅游、就餐还是日常聚会，软饮料都是不可或缺的消费品。分品类看，受益于台风天气结束、消费者出行明显增加，包装水品类需求环比改善；茶饮料表现持续亮眼，无糖茶和有糖茶均受到消费者喜爱，大包装的表现持续好于小包装产品。

投资结论

我们持续看好食饮板块行情有望沿着资金回流→信心修复→基本面好转的路径渐次修复，板块配置价值凸显。1）建议优选龙头地位稳固、顺周期有望实现双击的低估值龙头标的，如乳制品龙头蒙牛乳业/伊利股份/新乳业、速冻食品龙头安井食品（A+H）、休闲食品龙头洽洽食品、综合食品龙头康师傅控股/统一企业中国；2）继续推荐基本面扎实、景气度较高的 alpha 标的西麦食品、农夫山泉、东鹏饮料（A+H）。

风险提示：竞争加剧、行业需求不达预期、食品安全问题。

食品饮料　　增持（维持）

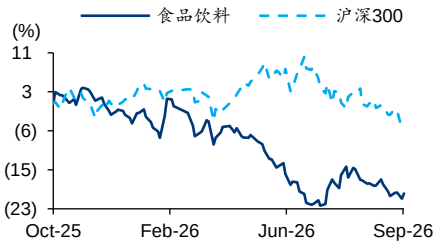
王可欣　研究员
SAC No. S0570524020001　wangkexin019215@htsc.com
SFC No. BVO215　+(86) 21 2897 2228

倪欣雨　研究员
SAC No. S0570523080004　nixinyu@htsc.com
SFC No. BVQ058　+(86) 21 2897 2228

胡东*　研究员
SAC No. S0570526070004　hudong024041@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

陆亦遥*　联系人
SAC No. S0570126070212　luyiyao@htsc.com
+(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
东鹏饮料	9980 HK	167.71	买入
安井食品	2648 HK	101.96	买入
新乳业	002946 CH	23.52	买入
西麦食品	002956 CH	27.00	买入
东鹏饮料	605499 CH	169.92	买入
蒙牛乳业	2319 HK	25.65	买入
安井食品	603345 CH	109.34	买入
农夫山泉	9633 HK	53.41	买入
统一企业中国	220 HK	9.11	买入
康师傅控股	322 HK	14.71	买入
伊利股份	600887 CH	33.39	买入
洽洽食品	002557 CH	21.96	买入

资料来源：华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传

图表1：重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级	最新收盘价 (当地币种)	目标价 (当地币种)	市值 (百万) (当地币种)	EPS (元) 2025	EPS (元) 2026E	EPS (元) 2027E	EPS (元) 2028E	PE (倍) 2025	PE (倍) 2026E	PE (倍) 2027E	PE (倍) 2028E
东鹏饮料	9980 HK	买入	93.35	167.71	68,538	6.01	7.08	7.88	8.76	13.33	11.32	10.17	9.15
安井食品	2648 HK	买入	60.60	101.96	20,197	4.08	4.97	5.74	6.28	12.76	10.46	9.07	8.28
新乳业	002946 CH	买入	14.82	23.52	12,755	0.85	0.98	1.15	1.27	17.45	15.08	12.88	11.70
西麦食品	002956 CH	买入	17.57	27.00	5,491	0.55	0.90	1.09	1.26	31.98	19.50	16.18	13.95
东鹏饮料	605499 CH	买入	112.25	169.92	82,414	6.01	7.08	7.88	8.76	18.67	15.86	14.24	12.82
蒙牛乳业	2319 HK	买入	17.30	25.65	66,972	0.40	1.22	1.39	1.51	37.20	12.22	10.66	9.85
安井食品	603345 CH	买入	79.40	109.34	26,463	4.08	4.97	5.74	6.28	19.47	15.97	13.84	12.65
农夫山泉	9633 HK	买入	39.76	53.41	447,160	1.41	1.62	1.82	1.99	24.19	21.12	18.79	17.12
统一企业中国	220 HK	买入	7.19	9.11	31,034	0.47	0.49	0.53	0.57	12.99	12.54	11.67	10.75
康师傅控股	322 HK	买入	11.75	14.71	66,239	0.80	0.80	0.86	0.89	12.63	12.63	11.79	11.35
伊利股份	600887 CH	买入	27.30	33.39	172,682	1.83	1.59	2.07	2.15	14.93	17.19	13.19	12.72
洽洽食品	002557 CH	买入	18.34	21.96	9,277	0.63	1.22	1.40	1.54	29.13	15.09	13.14	11.91

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表2：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
东鹏饮料 (605499 CH)	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**
安井食品 (603345 CH)	公司发布 26 年半年报：26H1 实现收入/归母净利润/扣非净利润 92.7/8.2/7.5 亿元，同比+21.9%/+21.6%/+24.8%，对应 26Q2 实现收入/归母净利润/扣非净利润 45.6/2.6/2.3 亿元，同比+13.8%/-8.0%/-12.4%。从经营节奏看，26Q1 伴随春节旺季渠道备货及餐饮需求弱修复，行业需求环比延续改善；26Q2 外部消费环境平淡，但公司经营具备韧性，锁鲜装（26H1 收入同比增长接近 15%）、虾滑、烤肠等战略单品稳步推进，定制化大 B 渠道（盒马、山姆等）逐步放量。利润端，26Q2 归母净利润同比下滑主要受非经营性因素拖累：公司对新柳伍计提商誉减值 0.57 亿元、计提存货跌价损失 0.46 亿元，汇兑净损失 0.36 亿元；但公司主业盈利能力彰显韧性，26Q2 主业净利率达 10.7%、同比+0.8pct。展望来看，公司全年经营目标未发生调整，我们预计 26H2 季度间经营节奏更加平稳，维持“买入”。 考虑到小龙虾业务减值、部分人工成本波动等因素及潜在的成本上涨（鸡肉等）等影响因素，我们下调盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润 16.6/19.1/20.9 亿元（较前次-9%/-10%/-15%），对应 26-28 年 EPS 为 4.97/5.74/6.28 元。参考可比公司 26 年 PE 均值 22x（Wind 一致预期），给予 A 股 26 年 22x PE，下调目标价至 109.34 元（前值 158.05 元，对应 26 年 29xPE），参考同行业的青岛啤酒自 2020 年以来的 HA 平均折价率为 33%，公司上市初期 HA 折价率约 20%，25 年 10 月以来，伴随港股流动性改善，HA 折价逐渐收敛，因此给予公司 H 股 20%折价，目标价 101.96 港币（前值 144.94 港币），“买入”。 风险提示：行业竞争加剧、新品表现不及预期、食品安全风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 25 日 **点击下载全文：安井食品(603345 CH,买入;2648 HK,买入): 26Q2 利润受非经常性因素拖累较多**
新乳业 (002946 CH)	26H1 收入/归母净利 58.1/4.6 亿，同比+5.2%/+17.2%；其中 26Q2 收入/归母净利 29.7/2.8 亿，同比+2.4%/+5.8%。收入端，公司液体乳主业延续 25 年以来的增长态势且结构进一步优化，26H1 低温奶实现双位数收入增长，公司发力 DTC 渠道的同时，积极拥抱山姆会员店/即时零售等新兴渠道、贡献收入增量；利润端，26Q2 公司毛销差同比+1.5pct，有效税率同比+13.4pct，最终 26Q2 归母净利率同比+0.3pct，盈利能力持续提升。展望来看，我国低温奶行业仍处于加速渗透阶段，公司坚持“三鲜鼎立”战略，通过多元化产品组合持续提升市场份额；后续有望持续受益于产品结构优化及经营效率提升，同时伴随行业价格竞争趋缓，公司有望通过控制营销与财务费用、提升运营效率，从而推动净利率倍增目标超额实现，“买入”。 考虑农产品初加工免税认定标准收紧、公司有效税率抬升对利润的持续性影响，我们下调公司盈利预测，预计 26-28 年 EPS 分别为 0.98/1.15/1.27 元（较前次-9%/-8%/-8%）。参考可比公司 26 年平均 PE 20x（Wind 一致预期），考虑公司产品结构优势明显、产品创新能力行业领先水位，给予其 26 年 24xPE，目标价 23.52 元（前值 26.00 元，对应 26 年 24xPE），维持“买入”。 风险提示：行业竞争加剧，新品表现不及预期，食品安全风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 26 日 **点击下载全文：新乳业(002946 CH,买入): 低温奶延续增长验证“鲜”能力**

仅供内部参考，请勿外传

股票名称	最新观点
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**
蒙牛乳业 (2319 HK)	26H1 营收/归母净利分别为 447.9/23.7 亿，同比+7.8%/+15.9%。收入端，26H1 液态奶收入同比+5.2%，我们预计低温奶业务增速快于常温奶，常温奶亦处于稳健修复通道；26H1 冰淇淋/奶粉/奶酪/其他业务收入同比+8.5%/+22.8%/+32.6%/+4.8%，妙可蓝多（公司奶酪业务）BC 双轮驱动下成长势头强劲；26H1 公司奶粉业务收入表现亮眼，贝拉米完成此前的调整后、目前步入收入同比高增的阶段（26H1 收入增长超 60%）。利润端看，26H1 毛销差同比-0.6pct 至 13.2%，OPM 同比-0.3pct 至 8.2%，表观利润受到税率提升（调整缴纳所得税 3.2 亿）影响，但应占联营公司业绩大幅改善（主要由现代牧业 26H1 扭亏为盈贡献），最终归母净利率同比+0.4pct 至 5.3%。展望来看，后续液态奶需求有望持续修复，行业竞争有望趋于缓和，中秋&国庆双节时点或为重要的观察窗口期，后续奶粉&奶酪业务盈利能力有望向上，蓄力长期利润弹性释放，维持“买入”。 考虑液奶需求温和修复，叠加公司多元化业务进展卓有成效，我们上调 26-28 年公司收入预期至 878.9/914.6/944.5 亿（较前次+4%/+6%/+6%），但考虑税收的影响，我们小幅下调公司利润预测，预计 26/27/28 年 EPS 分别为 1.22/1.39/1.51 元（较前次-6%/-3%/-3%）。参考可比公司 26 年平均 PE 18x（Wind 一致预期），给予其 26 年 18x PE，目标价 25.65 港币（前值 27.14 港币，对应 26 年 19xPE），维持“买入”。 风险提示：行业竞争加剧，新品表现不及预期，食品安全风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 27 日 **点击下载全文：蒙牛乳业(2319 HK,买入)：26H1 液奶修复且多元业务全面开花**
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**
统一企业中国 (220 HK)	公司发布半年报，26H1 实现营收/归母净利润 173.2/14.0 亿元，同比+1.4%/+9.0%，收入端符合预期（此前预期同比微增），利润端略超预期（此前预期同比增长低个位数），主因原材料成本的不利影响小于预期、公司整体费用投放保持理性等。26H1 公司收入维持韧性，其中饮料业务收入 107.5 亿元，同比-0.3%；食品业务收入 56.3 亿元，同比+4.7%；其他业务（联盟代工）收入 9.4 亿元，同比+2.2%。利润端，26H1 公司毛利率同比+0.7pct，主要受原材料价格、行业竞争演化及产品结构变化影响；26H1 销售/管理费用率同比+0.7/-0.1pct，最终归母净利率同比+0.6pct 至 8.1%。展望下半年，公司收入端有望维持韧性，公司持续加速产品推新，有望贡献收入增量；利润端，7 月已观察到部分大宗原料价格较 5-6 月显著回落，公司判断全年原材料成本的不利影响预计可控，且有望通过经营效率的提升、实现利润率的平滑。我们预计公司未来 2-3 年的分红比例将保持在 100%的水平，“买入”。 考虑 26Q2 天气及行业竞争等因素对于软饮料行业的不利影响，我们小幅下调 26 年全年收入预期。展望 26H2，我们预计食品业务的收入增长具备韧性，原材料价格波动及费用投入仍是核心变量，我们小幅调整盈利预测，预计 26-28 年 EPS 为 0.49/0.53/0.57 元（较前次-2%/-1%/+4%），参考可比公司 26 年 PE 均值 16x（Wind 一致预期），给予公司 26 年 16x PE，目标价 9.11 港元（前值 9.89 港元，对应 26 年 18xPE），维持“买入”评级。 风险提示：原材料价格波动；市场竞争加剧；新品推广低于预期；食品安全风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 05 日 **点击下载全文：统一企业中国(220 HK,买入)：软饮行业承压的背景下 26Q2 经营韧性凸显**

仅供内部参考，请勿外传

股票名称	最新观点
康师傅控股 (322 HK)	26H1 收入 405.4 亿元，同比+1.1%；归母净利 24.3 亿元，同比+7.1%；经调整归母净利 24.3 亿元，同比+15.2%；收入端符合预期，利润端略超预期（此前预期归母净利同比增长中低单位数，经调整归母净利同比增长双位数）。26H1 公司收入维持韧性，其中饮料业务收入同比+0.7%，方便食品业务收入同比+2.0%，主要受益于核心品类稳健增长及产品结构持续优化；利润端，26H1 公司毛利率同比+1.3pct，原材料价格同比下滑、产品结构改善及产能利用率提升提供正向贡献，叠加精准的费用投放策略，共同驱动 26H1 净利率表现亮眼，考虑 25H1 存在一次性收益，26H1 核心利润率表现更优。展望来看，公司饮料及食品业务均有望延续需求韧性，核心单品稳健增长与新品放量共同贡献收入增量；26 年综合成本压力预计整体可控，公司有望通过产品结构优化与经营效率提升，保持利润率平稳。我们预计公司未来 2-3 年的分红比例有望保持 100%，股息率具备吸引力，“买入”。 展望 26H2，食品业务需求有望保持韧性，饮料业务中核心单品与新品放量有望贡献增量；综合考虑成本波动与经营效率的提升，我们预计公司利润率整体有望保持稳定。我们上调盈利预测，预计 26-28 年 EPS 为 0.80/0.86/0.89 元（较前次+5%/+4%/+4%），参考可比公司 26 年 PE 16x（Wind 一致预期），给予其 26 年 16x PE，对应目标价 14.71 港元（前值 15.03 港元，对应 26 年 18x，目标价下调主因可比公司 26 年 PE 均值较前次下降），维持“买入”评级。 风险提示：行业竞争加剧、新品表现不及预期、食品安全风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 11 日 **点击下载全文：康师傅控股(322 HK,买入)：26H1 收入与核心利润均保持韧性**
伊利股份 (600887 CH)	26H1 收入/归母净利/扣非净利分别为 643.3/57.6/56.0 亿，同比+4.1%/-20.0%/-20.3%；其中 26Q2 收入/归母净利/扣非净利为 295.9/3.6/2.7 亿，同比+2.6%/-84.4%/-88.8%。收入端，26H1 公司液奶业务收入恢复至同比正增通道，伴随散奶价格提升，小乳企发动价格战的能力减弱，公司主要单品的价盘同比提升；26H1 奶粉业务中，金领冠品牌的收入增长保持稳健，公司在婴配粉行业的竞争力持续显现；26H1 冷饮业务收入实现双位数增长。利润端，26H1 毛销差同比+1.0pct，但受澳优相关资产减值、税款缴纳等影响，最终 26H1 归母净利率同比-2.7pct，Q2 同比-6.8pct。另外，公司拟以集中竞价的方式回购股份，回购金额 10-20 亿元，回购价格不超过 39.53 元/股，回购数量占总股本 0.4%-0.8%。展望来看，后续澳优商誉减值的压力预计不大，期待公司非经营性因素环比减少；此前公司承诺 26 年分红金额不低于 24 年分红金额（77 亿元），高股息价值仍存，“买入”。 考虑后续的税收影响及 26 年澳优相关的资产减值损失等影响，我们下调盈利预测，预计 26-28 年 EPS 1.59/2.07/2.15 元（较前次-20%/-2%/-4%），参考可比公司 26 年平均 PE 21x（Wind 一致预期），给予 26 年 21xPE，目标价 33.39 元（前值 45.54 元，对应 26 年 PE 23x），维持“买入”。 风险提示：原材料价格波动，行业需求不及预期，食品安全问题。 报告发布日期：2026 年 08 月 26 日 **点击下载全文：伊利股份(600887 CH,买入)：资产减值及补税等拖累 Q2 利润表现**
洽洽食品 (002557 CH)	公司公布 26H1 业绩：收入/归母净利/扣非归母净利 35.1/2.5/2.0 亿，同比+27.4%/+177.4%/+368.4%；26Q2 收入/归母净利/扣非归母净利 12.8/0.8/0.5 亿，同比+8.7%/+581.2%/扭亏为盈，公司业绩整体符合前次业绩预告（预告 26H1 归母净利润 2.40-2.65 亿元，扣非归母净利润 2.00-2.25 亿元）；营收端，Q2 淡季期间，受益低基数/山姆&量贩&电商等非传统渠道拉动，收入实现弹性增长；利润端，受益瓜子成本改善、规模效应，公司盈利水平同比显著改善，Q2 归母净利率同比+5.1pct。展望来看，公司积极布局坚果、冰激凌、魔芋等零食新品，并在量贩等新渠道持续导入 SKU，我们认为公司经营有望持续向好，维持“买入”评级。 我们维持公司盈利预测，预计 26-28 年 EPS 1.22/1.40/1.54 元，参考可比 26 年均 PE 18x（Wind 一致预期），给予 26 年 18x PE，目标价 21.96 元（前次 24.40 元，对应 26 年 20x PE），“买入”评级。 风险提示：行业竞争加剧、宏观经济表现低于预期、食品安全问题。 报告发布日期：2026 年 08 月 24 日 **点击下载全文：洽洽食品(002557 CH,买入)：新渠道&新品贡献带动 Q2 经营改善**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

本人，王可欣、倪欣雨、胡东，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。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

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。

仅供内部参考，请勿外传

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。
- 新乳业（002946 CH）、西麦食品（002956 CH）、东鹏饮料（605499 CH）、伊利股份（600887 CH）、安井食品（603345 CH）、东鹏饮料（9980 HK）、安井食品（2648 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）、统一企业中国（220 HK）、蒙牛乳业（2319 HK）、康师傅控股（322 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、倪欣雨、胡东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）、安井食品（603345 CH）、东鹏饮料（9980 HK）、安井食品（2648 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）、安井食品（603345 CH）、东鹏饮料（9980 HK）、安井食品（2648 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）、安井食品（603345 CH）、东鹏饮料（9980 HK）、安井食品（2648 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。
- 新乳业（002946 CH）、西麦食品（002956 CH）、东鹏饮料（605499 CH）、伊利股份（600887 CH）、安井食品（603345 CH）、东鹏饮料（9980 HK）、安井食品（2648 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）、统一企业中国（220 HK）、蒙牛乳业（2319 HK）、康师傅控股（322 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。

仅供内部参考，请勿外传

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