食品饮料

报告日期：2026 年 11 月 13 日

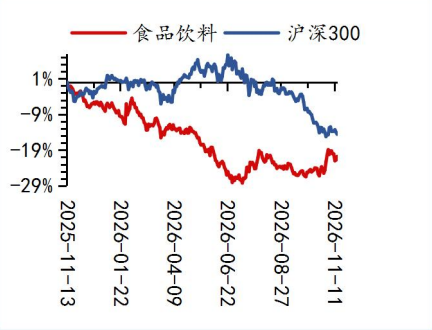
营收利润延续承压，子板块分化加剧

——食品饮料行业 2026 年三季报综述

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

《乳品板块估值持续修复，关注高股息龙头——食品饮料行业周报》2026.11.16

《估值修复，关注子行业龙头——食品饮料行业周报》2026.11.10

《白酒防御属性凸显，大众品关注稳健的龙头个股——食品饮料行业周报》2026.11.03

摘要：

- **申万一级食饮板块收入和利润双承压，扣非利润降幅较大。**2026 年前三季度申万一级食品饮料板块实现营业收入 7541.75 亿元，同比-1.28%；归母净利润 1447.85 亿元，同比-1.69%；扣非归母净利润 1395.37 亿元，同比-8.00%。板块营收与利润小幅下滑，扣非利润承压更为明显，行业整体呈现需求弱复苏，盈利仍在筑底的格局。
- **2026 年食品饮料板块三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、预加工食品、其他酒类景气度领先，前三季度营收同比分别+11.88%、+9.94%、+10.56%、+5.65%，归母净利润同比分别+8.98%、+7.17%、+2.21%、+9.50%，营收与利润同步改善；零食利润弹性显著释放，前三季度营收同比+5.92%，归母净利润同比+138.30%；啤酒收入小幅下滑但依靠产品结构升级盈利保持平稳，前三季度营收同比-1.97%，归母净利润同比-0.72%；乳品营收小幅正增但利润端承压，前三季度营收同比+2.53%，归母净利润同比-12.34%。
- **白酒、肉制品、乳品、烘焙、熟食等赛道盈利承压。**白酒前三季度营收同比-7.63%，归母净利润同比-9.55%，终端动销疲软，渠道去库压力仍存，是板块主要拖累项，Q3 单季营收同比-10.05%，归母净利润同比-12.98%，压力尚未缓解；肉制品前三季度营收同比-5.19%，归母净利润同比-26.68%，终端需求疲软压制盈利；熟食、烘焙归母净利润同比分别-30.13%、-16.22%；乳品营收小幅正增但利润承压，前三季度归母净利润同比-12.34%。
- 食品饮料板块估值震荡筑底，位于较低位置。截至 2026 年 11 月 11 日，申万一级食品饮料指数 PE（TTM）为 23.3X，板块估值处于历史较低分位，安全边际较为充足。白酒行业仍处于深度调整期，竞争态势激烈。消费复苏是影响白酒行业景气度的重要因素，重点观测龙头批价的变化和实际动销情况。当前白酒估值回落至历史较低位置，已充分反映市场低预期，酒企提高分红比例，安全边际提升明显，大众品分化加剧。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。

请认真阅读文后免责条款

- **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	2026/11/13	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
600519.SH	贵州茅台	1,435.26	65.66	67.04	71.05	75.13	21.9	21.4	20.2	19.1	未评级
600809.SH	山西汾酒	129.25	10.04	7.94	8.66	9.56	12.9	16.3	14.9	13.5	未评级
000596.SZ	古井贡酒	112.00	6.71	5.46	6.21	7.04	16.7	20.5	18.0	15.9	未评级
603288.SH	海天味业	34.89	1.23	1.34	1.48	1.63	28.4	26.0	23.6	21.4	增持
603345.SH	安井食品	86.59	4.40	4.74	5.26	6.79	19.7	18.3	16.5	12.8	增持
600887.SH	伊利股份	31.74	1.83	1.61	2.05	2.17	17.3	19.7	15.5	14.6	增持
000729.SZ	燕京啤酒	10.96	0.60	0.73	0.87	0.98	18.4	15.0	12.6	11.2	增持
002946.SZ	新乳业	17.17	0.85	1.00	1.12	1.26	20.2	17.2	15.3	13.6	买入
603198.SH	迎驾贡酒	44.95	2.48	2.60	2.84	3.14	18.1	17.3	15.8	14.3	未评级
600882.SH	妙可蓝多	19.15	0.24	0.70	0.91	1.08	81.1	27.4	21.0	17.7	增持
000858.SZ	五粮液	73.38	2.31	3.57	3.99	4.43	31.8	20.6	18.4	16.6	未评级
000568.SZ	泸州老窖	79.60	7.36	5.12	5.53	6.09	10.8	15.5	14.4	13.1	未评级
603369.SH	今世缘	33.27	2.09	2.08	2.21	2.39	15.9	16.0	15.0	13.9	未评级
603919.SH	金徽酒	15.98	0.70	0.50	0.69	0.81	22.8	32.2	23.1	19.7	未评级
603317.SH	天味食品	13.71	0.54	0.71	0.81	0.91	25.5	19.4	17.0	15.1	未评级
600298.SH	安琪酵母	36.70	1.78	1.90	2.11	2.42	20.6	19.3	17.4	15.2	增持
002847.SZ	盐津铺子	39.33	2.78	2.94	3.46	4.02	14.1	13.4	11.4	9.8	未评级
002956.SZ	西麦食品	19.56	0.78	1.05	1.32	1.56	25.1	18.6	14.8	12.5	增持

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（海天味业、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）。

内容目录

1 食品饮料：2026Q3 营收利润延续承压，子板块分化加剧 4
2 子板块：软饮料、调味品、其他酒类景气度较高 5
2.1 白酒：2026Q3 业绩延续承压 5
2.2 啤酒：收入小幅承压，盈利总体平稳 7
2.3 零食：盈利弹性显著释放 8
2.4 软饮料：Q3 收入增速有所放缓，利润端小幅承压 10
2.5 乳品：原奶价格有望迎来新一轮周期 11
2.6 预加工食品：龙头表现较好，份额持续提升 13
2.7 调味品：营收延续稳健增长 14
2.8 烘焙食品：营收平稳增长，利润降幅收窄 16
3 投资建议 17
4 风险提示 18

图目录

图 1：食品饮料行业营收及同比 4
图 2：食品饮料行业归母净利润及同比 4
图 3：申万一级食品饮料指数 PE（TTM） 17

表目录

表 1： 子行业单季度营收增速（%） 4
表 2： 子行业单季度归母净利润增速（%） 5
表 3： 2026 年 Q1-Q3 白酒重点公司财务指标 6
表 4： 2026 三季度白酒重点公司财务指标 7
表 5： 2026 年 Q1-Q3 啤酒重点公司财务指标 8
表 6： 2026 年三季度啤酒重点公司财务指标 8
表 7： 2026 年 Q1-Q3 零食重点公司财务指标 9
表 8： 2026 年三季度零食重点公司财务指标 9
表 9： 2026 年 Q1-Q3 软饮料重点公司财务指标 10
表 10： 2026 年三季度软饮料重点公司财务指标 11
表 11： 2026 年 Q1-Q3 乳品重点公司财务指标 12
表 12： 2026 年三季度乳品重点公司财务指标 12
表 13： 2026 年 Q1-Q3 预加工食品重点公司财务指标 13
表 14： 2026 年三季度预加工食品重点公司财务指标 14
表 15： 2026 年 Q1-Q3 调味品重点公司财务指标 15
表 16： 2026 年三季度调味品重点公司财务指标 15
表 17： 2026 年 Q1-Q3 烘焙食品重点公司财务指标 16
表 18： 2026 年三季度烘焙食品重点公司财务指标 17
表 19： 重点关注公司及盈利预测 18

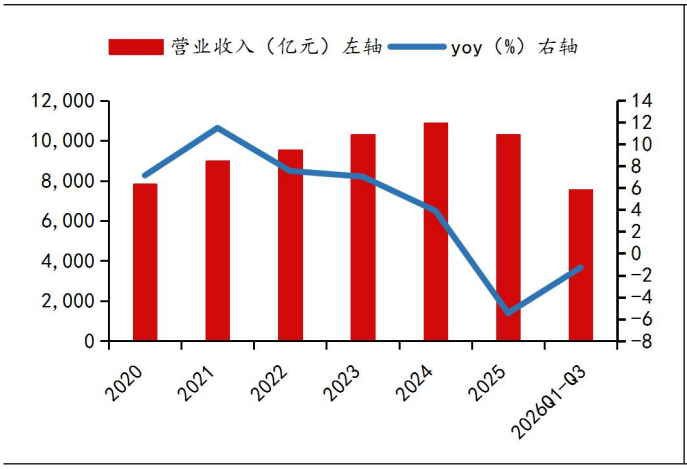
1 食品饮料：2026Q3 营收利润延续承压，子板块分化加剧

申万一级食饮板块收入和利润双承压，扣非利润降幅较大。2026 年前三季度申万一级食品饮料板块实现营业收入 7541.75 亿元，同比-1.28%；归母净利润 1447.85 亿元，同比-1.69%；扣非归母净利润 1395.37 亿元，同比-8.00%。板块营收与利润小幅下滑，扣非利润承压更为明显，行业整体呈现需求弱复苏，盈利仍在筑底的格局。

2026 年食品饮料板块三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、预加工食品、其他酒类景气度领先，前三季度营收同比分别+11.88%、+9.94%、+10.56%、+5.65%，归母净利润同比分别+8.98%、+7.17%、+2.21%、+9.50%，营收与利润同步改善；零食利润弹性显著释放，前三季度营收同比+5.92%，归母净利润同比+138.30%；啤酒收入小幅下滑但依靠产品结构升级盈利保持平稳，前三季度营收同比-1.97%，归母净利润同比-0.72%；乳品营收小幅正增但利润端承压，前三季度营收同比+2.53%，归母净利润同比-12.34%。

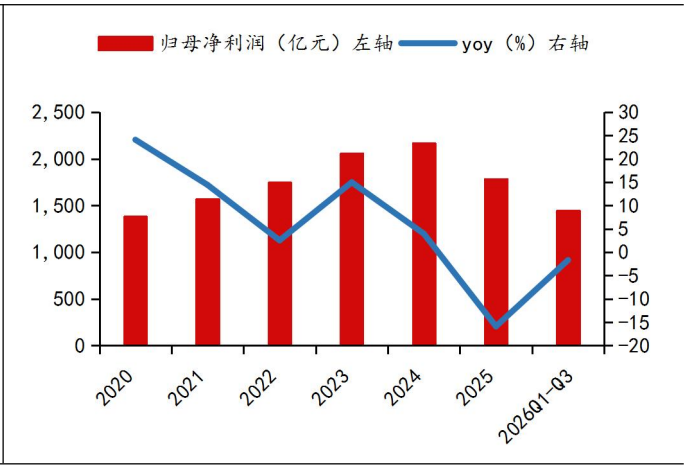
白酒、肉制品、乳品、烘焙、熟食等赛道盈利承压。白酒前三季度营收同比-7.63%，归母净利润同比-9.55%，终端动销疲软，渠道去库压力仍存，是板块主要拖累项，Q3 单季营收同比-10.05%，归母净利润同比-12.98%，压力尚未缓解；肉制品前三季度营收同比-5.19%，归母净利润同比-26.68%，终端需求疲软压制盈利；熟食、烘焙归母净利润同比分别-30.13%、-16.22%；乳品营收小幅正增但利润承压，前三季度归母净利润同比-12.34%。

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	2026Q3
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	7.84
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	6.42

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
其他酒类	-2.41	-2.88	-7.77	-12.38	-4.33	-3.92	-2.73	-3.05	7.37	3.59	5.60
烘焙食品	6.78	-0.43	-4.26	-1.13	-0.54	0.07	-1.39	4.25	3.67	1.90	4.34
软饮料	14.65	17.26	13.06	6.92	2.41	17.82	14.44	1.85	22.15	12.07	1.83
乳品	-4.28	-14.08	-7.94	-5.54	0.15	3.27	-0.77	-2.91	4.83	1.88	0.66
零食	27.87	1.76	58.02	52.08	30.96	43.02	22.42	4.92	15.18	-0.12	0.20
熟食	-7.86	-8.11	-10.12	-18.45	-11.84	-13.99	-6.92	1.41	-1.08	5.57	-3.77
啤酒	-0.78	-1.63	-3.26	1.47	3.73	1.84	0.56	2.11	1.00	-2.62	-4.23
肉制品	-8.56	-7.74	0.49	4.98	1.93	3.67	-4.08	-9.02	-1.44	-5.59	-8.49
白酒	14.67	10.64	0.53	1.12	-11.62	-15.34	-19.55	-29.73	-0.66	-17.11	-10.05
保健品	-5.25	-4.10	-16.36	-8.75	-15.81	-3.69	11.94	0.67	0.98	-4.37	-10.78

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	2026Q3
零食	22.01	-11.55	60.18	18.60	-15.44	9.79	8.62	112.60	200.45	-323.18	100.56
其他酒类	-30.04	-3.16	-44.96	-2.87	-1.58	-28.18	9.89	-86.11	9.74	20.45	-2.17
烘焙食品	11.51	-7.34	-5.88	-24.41	-18.51	-18.56	-16.63	-49.82	-28.40	-36.94	-3.48
乳品	54.07	-43.95	1.36	-244.89	-17.30	40.62	0.44	101.28	11.63	-61.51	-7.26
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	-8.42
保健品	-25.39	-48.70	-65.36	-195.28	-24.29	41.93	83.09	-186.07	-28.90	27.52	-9.54
软饮料	26.93	27.56	18.24	145.09	-3.82	18.80	36.61	-25.93	29.90	9.91	-11.98
啤酒	16.27	10.75	-2.05	-13.70	10.89	12.81	11.30	18.50	6.12	3.51	-12.36
白酒Ⅲ	15.75	11.76	2.05	-3.35	-14.59	-20.63	-22.69	-46.09	-1.75	-21.44	-12.98
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	-13.39
肉制品	-25.73	81.83	20.48	327.96	-2.22	-8.31	-14.22	-74.49	-11.17	-35.34	-32.91
熟食	15.20	5.97	-4.96	-194.68	-28.62	-41.47	-29.84	-78.00	11.52	-50.50	-47.81

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：2026Q3 业绩延续承压

2026 年前三季度白酒板块整体业绩承压，收入和利润端普遍走弱，三季度单季营收与利润降幅均维持双位数，板块终端动销疲软，渠道去库压力仍存，行业分化加剧，高端龙头韧性凸显，中小酒企与次高端酒企经营压力进一步加大。

2026 年前三季度申万白酒板块合计实现营业收入 2655.08 亿元，同比-7.63%；实现归母净利润 973.68 亿元，同比-9.55%，扣非归母净利润 967.86 亿元，同比-9.74%，板块收入利润双双下滑。个股维度，贵州茅台前三季度实现营收 1309.71 亿元，同比+1.96%，归母净利润 644.67 亿元，同比

-0.25%，业绩韧性突出；五粮液营收 328.58 亿元，同比+7.25%，归母净利润 97.11 亿元，同比+49.98%；山西汾酒营收 283.82 亿元，同比-13.80%，归母净利润 83.38 亿元，同比-26.89%；泸州老窖营收 146.68 亿元，同比-36.58%，归母净利润 56.71 亿元，同比-47.31%；洋河股份营收 118.22 亿元，同比-34.65%，归母净利润 18.31 亿元，同比-53.94%。

2026Q3 白酒板块营收同比-10.05%，归母净利润同比-12.98%，单季度业绩压力延续。个股维度，今世缘 Q3 营收同比+15.54%，归母净利润同比+31.59%，迎驾贡酒 Q3 营收同比+4.25%，归母净利润同比+8.58%，在弱需求环境下实现逆势正增长；贵州茅台 Q3 营收同比+3.08%，归母净利润同比+3.78%，稳健增长；舍得酒业 Q3 归母净利润同比+72.44%，低基数下利润修复；而洋河股份 Q3 营收同比-61.10%，归母净利润-7.71 亿元，古井贡酒 Q3 归母净利润 0.95 亿元，同比-68.04%，金徽酒、顺鑫农业、天佑德酒 Q3 归母净利润转负，压力进一步释放。

整体来看，2026 年三季度白酒板块消费需求延续偏弱，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的抗风险能力，贵州茅台 Q3 业绩稳中有升；区域龙头今世缘、迎驾贡酒凭借基地市场深耕 Q3 实现正增长；多数次高端酒企仍处于深度调整期，报表出清仍在进行。展望四季度，白酒板块仍需等待需求端与库存端的实质性改善，建议关注动销反馈与批价走势，优先关注业绩确定性强、估值处于历史低位的龙头标的。

表 3：2026 年 Q1-Q3 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	1,309.71	1.96	644.67	-0.25	89.58	-1.71	50.94	-1.14
五粮液	328.58	7.25	97.11	49.98	79.89	4.17	30.34	8.19
山西汾酒	283.82	-13.80	83.38	-26.89	74.01	-2.09	29.51	-5.27
泸州老窖	146.68	-36.58	56.71	-47.31	83.64	-3.48	39.00	-7.67
古井贡酒	127.70	-22.25	22.60	-42.94	79.81	-0.06	18.01	-6.85
古井贡 B	127.70	-22.25	22.60	-42.94	79.81	-0.06	18.01	-6.85
洋河股份	118.22	-34.65	18.31	-53.94	71.42	0.31	15.41	-6.49
今世缘	86.66	-2.42	25.03	-1.80	74.84	1.08	28.89	0.18
迎驾贡酒	48.29	6.93	15.75	4.25	73.48	0.90	32.68	-0.86
顺鑫农业	48.26	-17.78	-1.95	-352.78	30.43	-2.92	-3.89	-5.35
舍得酒业	30.96	-16.38	1.95	-58.76	62.69	-2.04	6.14	-6.55
老白干酒	30.32	-8.94	3.28	-17.95	63.48	-2.81	10.83	-1.19
口子窖	26.14	-17.62	3.84	-48.23	66.07	-4.89	14.69	-8.69
金徽酒	23.39	1.45	1.78	-44.90	61.70	-2.95	7.34	-6.22
水井坊	19.55	-16.75	2.14	-34.30	78.08	-2.10	10.96	-2.93
伊力特	8.75	-32.64	0.56	-58.87	48.02	-0.99	6.70	-3.70
天佑德酒	7.21	-18.10	-0.39	-277.60	59.47	0.99	-5.37	-7.85
酒鬼酒	7.00	-7.80	0.05	154.05	66.00	-0.66	0.76	2.05

	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
金种子酒	3.13	-50.19	-0.99	1.94	45.91	2.65	-31.51	-15.51
皇台酒业	0.72	-17.76	-0.18	-150.82	66.65	1.29	-25.15	-17.00

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 4：2026 三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	402.67	3.08	199.51	3.78	89.64	-1.64	51.37	0.39
山西汾酒	73.38	-18.11	18.99	-34.52	70.04	-4.59	25.98	-6.68
泸州老窖	41.95	-37.14	13.32	-57.03	79.37	-7.80	32.04	-14.58
五粮液	44.42	-37.68	9.58	-48.25	77.32	8.66	21.91	-4.84
今世缘	22.30	15.54	4.22	31.59	76.86	1.82	18.90	2.31
迎驾贡酒	14.13	4.25	4.14	8.58	72.06	1.89	29.27	1.17
水井坊	8.73	2.69	2.20	-0.09	80.50	-1.32	25.24	-0.70
古井贡酒	26.39	3.69	0.95	-68.04	77.79	-2.04	3.38	-8.65
古井贡 B	26.39	3.69	0.95	-68.04	77.79	-2.04	3.38	-8.65
老白干酒	9.29	9.45	0.67	-15.88	63.55	2.17	7.19	-2.17
舍得酒业	8.09	-19.18	0.50	72.44	66.80	4.71	5.93	3.11
口子窖	6.63	3.09	0.19	-28.41	62.29	-0.37	2.91	-1.28
皇台酒业	0.23	-21.22	-0.01	58.22	72.13	5.47	-3.42	3.05
酒鬼酒	1.70	-14.09	-0.07	62.59	64.20	2.98	-4.12	5.34
伊力特	1.49	-35.04	-0.25	-0.40	30.84	-16.80	-17.45	-5.60
金种子酒	0.77	-46.82	-0.34	-19.13	36.18	-8.35	-43.90	-24.31
金徽酒	5.23	-4.16	-0.36	-239.78	58.69	-2.75	-6.62	-10.69
天佑德酒	1.46	-29.26	-0.49	-65.90	56.84	-1.06	-33.67	-19.32
顺鑫农业	10.22	-19.95	-2.35	-144.98	20.97	-8.76	-22.68	-15.28
洋河股份	12.81	-61.10	-7.71	-109.12	55.49	1.97	-60.36	-49.04

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.2 啤酒：收入小幅承压，盈利总体平稳

2026 年前三季度啤酒板块整体呈现收入小幅承压，盈利总体平稳的格局，板块依托持续的产品高端化策略对冲销量压力，三季度进入消费旺季后半段，单季收入降幅有所增大，短期盈利承压，但头部企业经营韧性仍在。

2026 年前三季度申万啤酒板块合计实现营业收入 608.26 亿元，同比-1.97%；实现归母净利润 94.16 亿元，同比-0.72%，扣非归母净利润 89.00 亿元，同比+1.00%，收入小幅下滑，盈利端凭借结构升级与成本红利基本平稳。个股维度，燕京啤酒前三季度营收 140.16 亿元，同比+4.34%，归母净利润 21.34 亿元，同比+20.56%，改革红利持续兑现，表现领先；珠江啤

酒营收 52.32 亿元，同比+3.14%，归母净利润 9.90 亿元，同比+4.87%；青岛啤酒营收 280.35 亿元，同比-4.53%，归母净利润 50.55 亿元，同比-4.16%；重庆啤酒营收 123.90 亿元，同比-5.12%，归母净利润 11.19 亿元，同比-9.80%。

2026Q3 啤酒板块营收同比-4.23%，归母净利润同比-12.36%。三季度板块营收降幅增大，需求端呈现一定压力，单季盈利随收入回落。个股维度，燕京啤酒 Q3 营收同比+2.25%，归母净利润同比+10.15%，逆势量利齐升；惠泉啤酒 Q3 归母净利润同比+13.98%；而青岛啤酒 Q3 营收同比-5.58%，归母净利润同比-17.15%；重庆啤酒 Q3 营收同比-9.61%，归母净利润同比-13.99%，龙头单季承压明显。

2026 年前三季度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，依托大单品与强势渠道稳固份额，盈利端仍具支撑。展望四季度与明年，关注旺季动销改善，高端化推进节奏及成本红利延续情况，板块盈利确定性有望逐步修复。

表 5：2026 年 Q1-Q3 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	280.35	-4.53	50.55	-4.16	44.04	0.39	18.42	0.02
燕京啤酒	140.16	4.34	21.34	20.56	50.42	3.23	17.95	2.63
重庆啤酒	123.90	-5.12	11.19	-9.80	49.69	-0.48	18.00	-1.01
珠江啤酒	52.32	3.14	9.90	4.87	51.58	0.07	19.12	0.27
惠泉啤酒	5.87	2.03	1.16	17.71	41.76	4.18	19.80	2.63
兰州黄河	2.56	16.64	-0.35	-419.79	18.48	-1.80	-25.43	-15.32

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 6：2026 年三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	83.80	-5.58	11.35	-17.15	42.12	-1.44	14.04	-2.05
燕京啤酒	49.84	2.25	7.35	10.15	52.15	2.00	18.23	2.07
重庆啤酒	38.14	-9.61	3.23	-13.99	48.62	-2.26	16.89	-1.01
珠江啤酒	18.74	-0.10	3.16	-4.64	50.06	-0.88	17.06	-0.77
惠泉啤酒	2.18	-2.78	0.67	13.98	44.40	2.85	31.05	4.56
兰州黄河	0.80	-34.73	-0.09	-139.94	28.11	2.83	-18.98	-20.44

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.3 零食：盈利弹性显著释放

2026 年前三季度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，板块在渠道变革与新品放量的带动下保持较好经营活力，盈利改善幅度在食品饮料各子板块中居前。

2026 年前三季度申万零食板块合计实现营业收入 326.22 亿元，同比+5.92%；实现归母净利润 28.37 亿元，同比+138.30%，扣非归母净利润 13.88 亿元，同比+57.52%，板块营收稳健增长，利润端弹性突出。个股维度，洽洽食品前三季度营收 53.62 亿元，同比+19.11%，归母净利润 3.88 亿元，同比+130.97%，坚果渠道精耕成效显著；三只松鼠营收 73.22 亿元，同比-5.63%，归母净利润 2.57 亿元，同比+59.71%，盈利质量改善；良品铺子营收 44.35 亿元，同比+7.12%；盐津铺子营收 45.31 亿元，同比+2.36%，归母净利润 5.79 亿元，同比-4.26%；劲仔食品营收 21.41 亿元，同比+18.41%；有友食品营收 16.98 亿元，同比+36.41%；黑芝麻营收 18.79 亿元，同比+27.93%，成长性个股表现活跃。

2026Q3 零食板块营收同比+0.20%，归母净利润同比+100.56%，单季收入平稳，利润端在低基数与成本改善带动下大幅修复。个股维度，洽洽食品 Q3 营收同比+6.09%，归母净利润同比+79.13%，延续高增；劲仔食品 Q3 营收同比+10.75%；有友食品 Q3 营收同比+40.18%，成长势头延续；而盐津铺子 Q3 营收同比-1.71%，归母净利润同比-33.77%；三只松鼠 Q3 营收同比-10.48%，归母净利润同比-65.99%，淡季费用投放拖累利润。

展望明年，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，决定个股的业绩弹性，建议关注渠道运营能力强、供应链效率领先的龙头标的。

表 7：2026 年 Q1-Q3 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
黑芝麻	18.79	27.93	0.68	895.72	24.32	1.68	3.54	2.95
洽洽食品	53.62	19.11	3.88	130.97	26.11	4.17	7.14	3.38
好想你	10.25	-3.53	11.70	24,939.49	32.85	4.19	114.04	114.47
盐津铺子	45.31	2.36	5.79	-4.26	31.31	0.98	12.74	-0.84
甘源食品	16.20	5.67	1.56	-0.18	33.28	-1.69	9.55	-0.62
劲仔食品	21.41	18.41	1.55	-10.10	25.64	-3.61	7.17	-2.39
三只松鼠	73.22	-5.63	2.57	59.71	25.93	0.66	3.30	1.34
有友食品	16.98	36.41	1.86	6.96	21.83	-5.50	10.95	-3.01
良品铺子	44.35	7.12	0.17	113.68	27.14	2.18	0.36	3.23
来伊份	26.09	-8.59	-1.38	-10.02	21.72	-9.86	-5.08	-1.04

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 8：2026 年三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
三只松鼠	20.42	-10.48	0.08	-65.99	23.97	-1.74	0.01	-0.73
洽洽食品	18.56	6.09	1.42	79.13	26.58	2.06	7.49	2.92
盐津铺子	14.61	-1.71	1.54	-33.77	29.39	-2.24	10.47	-5.09

	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	12.90	-1.63	0.01	101.89	28.05	1.91	0.02	1.90
来伊份	7.97	-12.82	-0.46	38.69	17.31	-12.11	-5.53	2.27
劲仔食品	7.58	10.75	0.49	-19.53	26.27	-2.66	6.39	-2.42
黑芝麻	6.87	27.00	0.37	3,969.87	26.17	2.45	4.87	5.60
有友食品	6.64	40.18	0.62	-5.45	19.90	-7.05	9.30	-4.49
甘源食品	5.50	-6.40	0.76	-7.05	35.70	-1.45	13.70	-0.15
好想你	3.18	-14.80	4.25	2,711.09	31.37	4.23	133.43	129.34

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.4 软饮料：Q3 收入增速有所放缓，利润端小幅承压

2026 年前三季度申万软饮料板块合计实现营业收入 333.55 亿元，同比+11.88%；实现归母净利润 61.01 亿元，同比+8.98%，扣非归母净利润 56.87 亿元，同比+10.61%，营收利润保持较快增长，景气度在食品饮料板块中居前。个股维度，东鹏饮料前三季度营收 185.96 亿元，同比+10.40%，归母净利润 41.45 亿元，同比+10.21%，龙头地位稳固；养元饮品营收 49.96 亿元，同比+27.92%，低基数下高增；泉阳泉营收 11.97 亿元，同比+17.11%；欢乐家营收 11.57 亿元，同比+11.04%，归母净利润同比+366.49%；维维股份营收 25.79 亿元，同比+8.02%。

2026Q3 软饮料板块营收同比+1.83%，归母净利润同比-11.98%，三季度收入增速有所放缓，利润端小幅承压。个股维度，东鹏饮料 Q3 营收同比+0.75%，归母净利润同比-7.80%，高基数下增速回落；养元饮品 Q3 营收同比+3.85%，归母净利润同比-26.29%；泉阳泉 Q3 营收同比+24.33%，归母净利润同比+574.98%；欢乐家 Q3 营收同比+43.54%，归母净利润同比+422.41%，部分个股表现亮眼。

软饮料板块四季度有望延续稳健态势。随着高温天气因素消退，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，饮料行业成本红利仍在，龙头凭借渠道精耕与新品迭代有望保持相对韧性，建议关注份额持续提升，新品有望放量增长的饮料龙头。

表 9：2026 年 Q1-Q3 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	185.96	10.40	41.45	10.21	47.47	2.30	22.29	-0.03
养元饮品	49.96	27.92	11.31	1.03	41.23	-3.34	22.63	-6.02
维维股份	25.79	8.02	2.44	1.18	28.21	0.56	9.41	-0.60
承德露露	20.30	3.81	3.74	-2.45	46.15	0.53	18.43	-1.18
香飘飘	18.60	10.47	0.12	113.27	35.01	2.10	0.62	5.94
泉阳泉	11.97	17.11	0.47	89.94	35.38	-0.79	7.03	1.86
欢乐家	11.57	11.04	0.49	366.49	29.07	-0.13	4.23	3.22

	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
李子园	9.40	-3.45	1.00	-32.39	33.46	-5.89	10.48	-4.71

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 10：2026 年三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	61.53	0.75	12.78	-7.80	45.66	0.45	20.78	-1.90
养元饮品	14.95	3.85	2.77	-26.29	40.89	-1.83	18.49	-7.56
维维股份	9.13	5.34	1.13	-6.52	31.66	-1.22	12.30	-1.53
香飘飘	5.84	-10.02	0.01	-88.09	34.79	-3.79	0.15	-1.08
承德露露	4.90	-14.30	0.76	-39.05	40.77	-3.96	15.58	-6.32
欢乐家	4.22	43.54	0.26	422.41	27.58	-0.80	6.09	8.82
泉阳泉	4.20	24.33	0.08	574.98	33.93	-0.47	5.30	2.36
李子园	3.35	-4.79	0.35	-32.48	31.15	-7.31	10.26	-4.45

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 年前三季度申万乳品板块合计实现营业收入 1455.02 亿元，同比+2.53%；实现归母净利润 103.68 亿元，同比-12.34%，扣非归母净利润 98.75 亿元，同比-14.18%，营收小幅正增，利润端承压明显。个股维度，伊利股份前三季度营收 935.82 亿元，同比+3.59%，归母净利润 88.04 亿元，同比-15.56%，收入端稳中有升；新乳业营收 88.58 亿元，同比+5.03%，归母净利润 7.05 亿元，同比+13.23%，低温鲜奶战略成效延续；妙可蓝多营收 48.66 亿元，同比+22.97%，归母净利润 2.12 亿元，同比+20.37%，实现稳健增长；天润乳业营收 21.85 亿元，同比+5.39%，归母净利润同比+855.87%，低基数下大幅改善。

2026Q3 乳品板块营收同比+0.66%，归母净利润同比-7.26%，三季度收入端基本持平，利润端降幅收窄。个股维度，伊利股份 Q3 营收同比+2.40%，归母净利润同比-5.60%，环比改善；新乳业 Q3 营收同比+4.72%，归母净利润同比+6.19%，实现稳健增长；妙可蓝多 Q3 营收同比+12.39%，归母净利润同比+40.90%；天润乳业 Q3 营收同比+8.39%，归母净利润同比+131.12%；光明乳业 Q3 营收同比-14.32%，归母净利润-0.90 亿元。

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，行业更多依靠产品结构升级与细分品类创新驱动增长；供给端原奶供需再平衡逐步推进，原奶价格有望迎来新一轮周期向上，龙头乳企有望凭借全产业链布局与品牌渠道优势率先受益，建议关注盈利拐点与周期反转带来的配置机会。

表 11：2026 年 Q1-Q3 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	935.82	3.59	88.04	-15.56	35.81	0.49	9.23	-2.30
光明乳业	168.06	-7.81	1.61	84.40	17.48	-0.17	0.79	0.46
新乳业	88.58	5.03	7.05	13.23	28.71	-0.76	8.15	0.54
三元股份	49.86	2.36	1.86	-21.38	21.33	-1.35	3.21	-1.41
妙可蓝多	48.66	22.97	2.12	20.37	29.82	-0.06	4.35	-0.09
天润乳业	21.85	5.39	0.80	855.87	18.49	2.33	3.06	4.79
一鸣食品	20.79	-3.10	0.34	-27.17	26.44	-2.51	1.63	-0.54
贝因美	18.66	-8.21	0.54	-49.64	37.21	-7.83	2.88	-2.74
佳禾食品	17.52	-0.94	0.35	32.96	13.94	1.37	2.14	0.48
南方乳业	13.71	3.51	1.63	-7.36	27.44	-2.83	11.60	-1.67
皇氏集团	13.57	3.23	-1.19	-140.71	18.80	-5.04	-9.13	-5.10
均瑶健康	12.10	10.52	-0.19	-712.39	36.33	5.15	-1.61	-0.58
燕塘乳业	11.58	-1.77	0.23	-57.74	24.34	-0.98	1.96	-2.60
骑士乳业	9.07	-0.70	0.63	59.90	17.42	1.15	6.94	3.75
海融科技	8.07	10.48	0.01	104.62	25.07	1.25	0.07	2.20
庄园牧场	7.70	22.36	-0.28	42.97	15.42	-4.91	-3.59	4.12
西部牧业	7.54	13.06	0.54	246.62	13.20	3.37	9.63	13.16
品渥食品	6.20	5.23	0.03	-78.22	19.86	3.31	0.43	-1.64
熊猫乳品	6.11	4.26	0.57	-20.43	27.09	0.85	9.12	-2.79
阳光乳业	3.27	-8.13	0.65	-25.71	36.65	-3.27	19.47	-4.72

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 12：2026 年三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	292.51	2.40	30.45	-5.60	34.44	0.68	10.65	-0.50
光明乳业	49.34	-14.32	-0.90	30.98	17.24	2.20	-2.09	0.88
新乳业	30.45	4.72	2.40	6.19	26.77	-1.67	8.06	0.07
妙可蓝多	15.62	12.39	0.61	40.90	29.18	1.00	3.88	0.78
三元股份	15.18	-1.43	0.01	-98.92	19.43	0.78	-1.24	-4.29
天润乳业	7.35	8.39	0.26	131.12	18.93	4.20	2.81	2.17
一鸣食品	6.89	-7.34	-0.05	-136.73	25.18	-3.98	-0.76	-2.66
佳禾食品	6.21	6.56	0.06	-56.33	12.95	0.03	1.10	-1.32
贝因美	5.74	-15.36	-0.18	-155.34	34.41	-10.16	-3.35	-8.37
南方乳业	4.74	0.85	0.60	12.62	28.65	-0.80	13.04	1.60
皇氏集团	4.31	5.36	-0.82	-88.56	12.07	-6.03	-20.96	-9.06
燕塘乳业	4.09	-1.16	0.08	-53.75	20.78	-3.21	2.11	-2.36
均瑶健康	3.72	13.09	-0.24	-141.42	31.67	3.69	-7.43	-3.10
庄园牧场	2.93	40.41	-0.03	85.03	9.78	-9.18	-1.06	8.91

	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
骑士乳业	2.87	16.70	0.23	2.26	21.62	-0.92	7.80	-1.02
海融科技	2.84	29.41	-0.12	37.53	20.89	2.27	-3.97	4.56
西部牧业	2.69	-0.62	0.23	229.87	15.07	3.17	11.50	6.98
品渥食品	2.27	4.06	0.07	649.59	20.36	4.92	3.14	3.73
熊猫乳品	2.02	-13.44	0.21	-29.54	27.91	1.75	10.56	-2.13
阳光乳业	1.10	-8.14	0.19	-32.74	35.16	-4.87	16.40	-6.32

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.6 预加工食品：龙头表现较好，份额持续提升

2026年前三季度申万预加工食品板块合计实现营业收入322.97亿元，同比+10.56%；归母净利润19.97亿元，同比+2.21%；扣非归母净利润17.14亿元，同比+2.14%，营收保持双位数增长，利润端保持平稳。个股维度，安井食品前三季度营收134.61亿元，同比+18.38%，归母净利润11.42亿元，同比+20.27%，龙头份额持续提升；三全食品营收54.35亿元，同比+8.70%，归母净利润4.13亿元，同比+4.49%；千味央厨营收15.99亿元，同比+16.07%；海欣食品营收11.41亿元，同比+17.63%；盖世食品营收5.44亿元，同比+21.08%，成长性标的活跃。

2026Q3板块营收同比+7.84%，归母净利润同比-13.39%。单季营收保持较快增长，利润端同比下滑，我们认为主要系三季度终端促销加码，费用投入加大所致。个股维度，安井食品Q3营收同比+11.37%，归母净利润同比+16.93%，量利表现稳健；千味央厨Q3营收同比+12.28%，归母净利润同比+4.67%；五芳斋Q3营收同比+17.32%；而三全食品Q3营收同比+6.75%，归母净利润同比-41.02%；克明食品Q3归母净利润-0.35亿元，延续亏损。

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端的速冻食品和预制菜等品类提供了确定性较强的增长支撑，安井食品等龙头凭借规模优势，渠道网络与产品迭代能力持续巩固竞争壁垒，行业竞争格局优化背景下，建议关注份额提升与盈利改善同步兑现的龙头标的。

表13：2026年Q1-Q3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	134.61	18.38	11.42	20.27	20.51	0.17	8.56	0.20
三全食品	54.35	8.70	4.13	4.49	22.37	-1.40	7.61	-0.31
克明食品	32.16	0.67	-0.81	-165.53	15.81	-5.66	-5.52	-9.23
春雪食品	20.84	9.00	0.23	-32.25	9.31	-0.55	1.10	-0.67
五芳斋	19.36	-2.47	1.81	3.41	41.05	2.70	9.33	0.50
千味央厨	15.99	16.07	0.51	-5.55	23.03	0.30	3.13	-0.75
巴比食品	13.50	-0.44	2.12	5.12	29.71	1.70	15.85	1.20

	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
海欣食品	11.41	17.63	-0.26	6.25	19.61	-0.10	-2.43	0.61
惠发食品	9.98	-6.18	-0.05	87.54	19.35	1.42	-0.50	2.97
盖世食品	5.44	21.08	0.28	-21.76	15.38	-2.98	4.59	-3.09
味知香	5.32	0.15	0.60	13.38	23.23	1.96	11.24	1.27

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 14：2026 年三季度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	41.95	11.37	3.20	16.93	18.90	-1.08	7.71	0.40
三全食品	15.29	6.75	0.49	-41.02	17.68	-4.66	3.18	-2.58
克明食品	10.80	2.18	-0.35	-248.08	17.41	-3.07	-6.09	-7.12
春雪食品	7.33	7.57	0.02	-87.31	8.69	-1.73	0.34	-2.54
千味央厨	5.52	12.28	0.19	4.67	21.70	0.52	3.33	-0.31
巴比食品	4.99	-4.38	0.77	10.51	30.43	0.82	15.61	2.87
五芳斋	4.62	17.32	-0.19	2.06	29.59	2.01	-4.13	0.82
海欣食品	3.93	8.15	-0.12	-48.77	18.98	-1.33	-3.32	-0.92
惠发食品	3.23	-2.08	-0.09	7.64	18.72	-1.38	-2.81	0.27
盖世食品	1.91	6.12	0.10	-36.51	15.66	-3.85	4.60	-3.50
味知香	1.87	-0.83	0.19	-10.28	21.90	-0.18	10.08	-1.05

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.7 调味品：营收延续稳健增长

2026 年前三季度，调味品板块实现营业收入 573.36 亿元，同比+9.94%；归母净利润 96.17 亿元，同比+7.17%；扣非归母净利润 89.68 亿元，同比+5.34%，板块整体营收和利润保持稳健增长。个股维度，海天味业前三季度营收 225.53 亿元，同比+4.27%，归母净利润 53.80 亿元，同比+1.17%，龙头经营稳健；安琪酵母营收 136.08 亿元，同比+15.45%，归母净利润 11.71 亿元，同比+4.90%；中炬高新营收 37.18 亿元，同比+17.78%，归母净利润 6.11 亿元，同比+60.72%；天味食品营收 32.78 亿元，同比+35.95%，归母净利润 5.86 亿元，同比+49.41%，复调景气度高；莲花控股营收 28.96 亿元，同比+16.27%，归母净利润 3.31 亿元，同比+30.87%。

2026Q3 板块营收同比+6.42%，归母净利润同比-8.42%。三季度营收增速平稳，利润端小幅承压。个股维度，中炬高新 Q3 营收同比+14.76%，归母净利润同比+59.61%；天味食品 Q3 营收同比+22.54%，归母净利润同比+1.48%；安琪酵母 Q3 营收同比+13.73%；莲花控股 Q3 营收同比+12.87%；而海天味业 Q3 营收同比+0.12%，归母净利润同比-15.41%，龙头增速阶段性放缓；千禾味业 Q3 营收同比-9.40%，归母净利润同比-47.47%。

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；同时行业竞争加剧背景下费用投放加大，对净利率形成一定扰动，龙头凭借规模优势与供应链效率保持盈利韧性。

2026 年前三季度调味品板块整体实现稳健增长，行业呈现“总量稳增长，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，复调、酵母等细分赛道景气度占优，建议关注经营改革成效显现与成本红利延续的标的。

表 15：2026 年 Q1-Q3 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	225.53	4.27	53.80	1.17	39.97	0.00	23.85	-0.79
安琪酵母	136.08	15.45	11.71	4.90	25.32	-0.21	8.78	-0.99
中炬高新	37.18	17.78	6.11	60.72	42.12	2.91	16.67	4.61
天味食品	32.78	35.95	5.86	49.41	41.33	1.88	19.14	2.00
莲花控股	28.96	16.27	3.31	30.87	28.82	0.74	11.79	1.52
宝立食品	24.47	14.74	2.10	9.33	32.65	-0.63	9.10	-0.92
涪陵榨菜	20.68	3.45	6.14	-8.78	52.31	-1.42	29.69	-3.98
千禾味业	20.08	1.04	2.46	-5.20	38.18	0.77	12.26	-0.81
恒顺醋业	17.57	7.97	1.50	5.61	36.47	-0.80	8.50	-0.14
ST 加加	9.46	-6.29	0.37	302.44	32.19	3.82	3.86	5.65
仲景食品	8.86	7.31	1.72	11.68	44.42	-0.15	19.40	0.76
安记食品	3.96	-5.38	0.15	-31.18	18.79	1.65	3.70	-1.39
日辰股份	3.76	9.44	0.46	-28.97	35.28	-2.68	12.14	-6.56
佳隆股份	2.12	19.43	0.08	-27.20	30.23	-1.68	3.61	-2.31
朱老六	1.87	20.76	0.42	166.52	36.92	12.38	22.49	12.30

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 16：2026 年三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	64.07	0.12	11.90	-15.41	37.28	-2.35	18.56	-3.45
安琪酵母	44.21	13.73	2.90	-8.46	22.26	-2.17	6.52	-1.72
天味食品	12.50	22.54	2.05	1.48	39.73	-0.73	17.67	-3.04
中炬高新	11.76	14.76	1.96	59.61	40.66	1.13	17.02	5.01
莲花控股	9.82	12.87	0.87	-4.62	27.57	-0.31	9.27	-1.39
宝立食品	8.45	12.29	0.81	8.10	30.78	-1.77	10.31	-0.45
涪陵榨菜	7.02	2.35	2.05	-11.79	51.09	-1.84	29.18	-4.68
千禾味业	6.06	-9.40	0.45	-47.47	35.24	-3.79	7.48	-5.42
恒顺醋业	5.33	6.13	0.29	-7.21	37.37	2.66	5.43	-0.71
仲景食品	3.19	6.09	0.64	19.11	43.73	-0.04	19.88	2.17
ST 加加	2.26	-17.94	-0.05	80.94	29.63	3.75	-2.22	7.34
日辰股份	1.40	-0.45	0.16	-44.03	34.50	-2.99	11.66	-9.08

	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
安记食品	1.32	-15.35	-0.02	-122.16	16.28	-1.53	-1.48	-7.14
佳隆股份	0.64	13.42	0.01	-41.35	26.89	-5.40	1.39	-1.32
朱老六	0.62	28.45	0.12	138.47	34.89	9.10	18.58	8.57

数据来源：wind、华龙证券研究所

2.8 烘焙食品：营收平稳增长，利润降幅收窄

2026 年前三季度，烘焙食品板块实现营业收入 188.74 亿元，同比增长 3.40%；归母净利润 11.29 亿元，同比下降 16.22%；扣非归母净利润 10.90 亿元，同比下降 13.49%。板块营收平稳增长，利润端同比下滑，但单季降幅逐步收窄。2026Q3 板块营收同比+4.34%，归母净利润同比-3.48%，利润降幅明显收窄，Q3 盈利压力边际缓解，主要受益原料成本低位与费用管控优化，板块盈利有望逐步修复。

西麦食品净利率同比提升，盈利能力持续兑现。2026Q1-Q3，公司实现营业收入 20.64 亿元，同比增长 21.70%；归母净利润 2.27 亿元，同比增长 71.56%；扣非后归母净利润 2.18 亿元，同比增长 71.71%；公司毛利率 43.89%，同比提升 0.25pct；净利率 11.05%，同比提升 3.24pct，公司盈利能力强劲。费用率方面，2026Q1-Q3 公司销售费用率为 25.22%，同比下降 3.76pct；管理费用率 5.62%，同比提升 0.21pct；财务费用率 0.07%，同比下降 0.01pct，销售费用效率提升显著。公司构建“基本盘+增长盘+新曲线”产品增长体系，纯燕麦片作为基本盘筑牢产业发展根基；复合燕麦片品类创新规模效应逐步释放，巩固公司在燕麦谷物领域的领先地位。同时，公司围绕大健康产业核心方向，积极拓展品类边界、整合产业资源，稳步开拓大健康赛道，实现燕麦主业与大健康产业协同发展。重点布局蛋白粉、肽饮等高附加值大健康品类，高钙益生菌蛋白粉、胶原蛋白肽蛋白粉、红参肽饮等产品持续发力，蛋白粉品类实现高速增长。形成“内生培育+外延合作”的大健康产业发展格局，为公司增长注入全新动能。公司推出药食同源燕麦片+粉系列产品，进一步推动燕麦产品从传统早餐饮品向功能化、场景化健康产品延伸。

表 17：2026 年 Q1-Q3 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
广州酒家	46.81	9.26	4.53	0.71	32.71	0.36	10.53	-0.61
桃李面包	39.60	-2.19	2.04	-31.57	21.37	-1.67	5.15	-2.21
立高食品	32.86	4.51	1.48	-40.09	29.39	-0.48	4.54	-3.17
南侨食品	21.69	-4.38	-0.36	-223.86	17.84	-1.17	-1.65	-2.92
西麦食品	20.64	21.70	2.27	71.56	43.89	0.25	11.05	3.24
元祖股份	15.32	-1.06	0.83	-36.53	64.99	0.74	5.43	-3.03
青岛食品	4.49	6.00	1.02	10.38	42.56	2.91	22.85	0.91

	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
桂发祥	3.64	-3.51	-0.05	-543.53	46.14	0.90	-1.24	-1.51

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 18：2026 年三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
广州酒家	25.03	9.14	4.22	2.80	39.54	-0.25	17.50	-0.93
桃李面包	14.00	-2.57	0.59	-37.68	20.88	-2.27	4.19	-2.36
立高食品	10.81	0.60	0.22	-71.38	28.54	-0.40	2.10	-4.93
元祖股份	7.83	8.84	1.46	12.75	68.51	1.16	18.70	0.65
南侨食品	7.02	-1.55	-0.38	-436.36	15.83	-1.22	-5.45	-4.45
西麦食品	6.62	20.99	0.78	54.94	43.59	-0.16	11.93	2.62
青岛食品	1.57	7.15	0.37	31.17	42.07	5.07	23.46	4.30
桂发祥	1.25	-2.87	0.02	-51.33	47.62	0.18	1.93	-1.92

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 11 月 11 日，申万一级食品饮料指数 PE（TTM）为 23.3X，板块估值处于历史较低分位，安全边际较为充足。白酒行业仍处于深度调整期，竞争态势激烈。消费复苏是影响白酒行业景气度的重要因素，重点观测龙头批价的变化和实际动销情况。当前白酒估值回落至历史较低位置，已充分反映市场低预期，酒企提高分红比例，安全边际提升明显，大众品分化加剧。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。

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 19：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2026/11/13	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
600519. SH	贵州茅台	1,435. 26	65. 66	67. 04	71. 05	75. 13	21. 9	21. 4	20. 2	19. 1	未评级
600809. SH	山西汾酒	129. 25	10. 04	7. 94	8. 66	9. 56	12. 9	16. 3	14. 9	13. 5	未评级
000596. SZ	古井贡酒	112. 00	6. 71	5. 46	6. 21	7. 04	16. 7	20. 5	18. 0	15. 9	未评级
603288. SH	海天味业	34. 89	1. 23	1. 34	1. 48	1. 63	28. 4	26. 0	23. 6	21. 4	增持
603345. SH	安井食品	86. 59	4. 40	4. 74	5. 26	6. 79	19. 7	18. 3	16. 5	12. 8	增持
600887. SH	伊利股份	31. 74	1. 83	1. 61	2. 05	2. 17	17. 3	19. 7	15. 5	14. 6	增持
000729. SZ	燕京啤酒	10. 96	0. 60	0. 73	0. 87	0. 98	18. 4	15. 0	12. 6	11. 2	增持
002946. SZ	新乳业	17. 17	0. 85	1. 00	1. 12	1. 26	20. 2	17. 2	15. 3	13. 6	买入
603198. SH	迎驾贡酒	44. 95	2. 48	2. 60	2. 84	3. 14	18. 1	17. 3	15. 8	14. 3	未评级
600882. SH	妙可蓝多	19. 15	0. 24	0. 70	0. 91	1. 08	81. 1	27. 4	21. 0	17. 7	增持
000858. SZ	五粮液	73. 38	2. 31	3. 57	3. 99	4. 43	31. 8	20. 6	18. 4	16. 6	未评级
000568. SZ	泸州老窖	79. 60	7. 36	5. 12	5. 53	6. 09	10. 8	15. 5	14. 4	13. 1	未评级
603369. SH	今世缘	33. 27	2. 09	2. 08	2. 21	2. 39	15. 9	16. 0	15. 0	13. 9	未评级
603919. SH	金徽酒	15. 98	0. 70	0. 50	0. 69	0. 81	22. 8	32. 2	23. 1	19. 7	未评级
603317. SH	天味食品	13. 71	0. 54	0. 71	0. 81	0. 91	25. 5	19. 4	17. 0	15. 1	未评级
600298. SH	安琪酵母	36. 70	1. 78	1. 90	2. 11	2. 42	20. 6	19. 3	17. 4	15. 2	增持
002847. SZ	盐津铺子	39. 33	2. 78	2. 94	3. 46	4. 02	14. 1	13. 4	11. 4	9. 8	未评级
002956. SZ	西麦食品	19. 56	0. 78	1. 05	1. 32	1. 56	25. 1	18. 6	14. 8	12. 5	增持

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（海天味业、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）。

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。

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		