

食品饮料

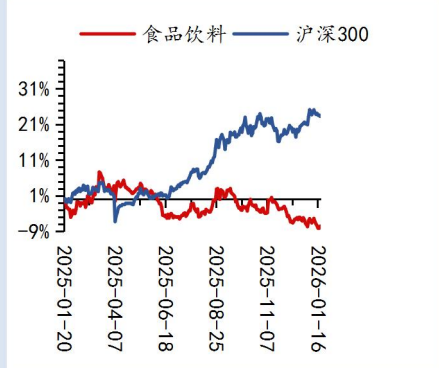
报告日期：2026年01月21日

## 茅台发布《市场化运营方案》，大众品关注细分板块龙头 ——食品饮料行业观点更新报告

### 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

《低位蓄能，向新破局—食品饮料行业2026年度投资策略报告》2025.12.28

《白酒筑底，关注餐饮链复苏—食品饮料行业周报》2025.12.02

《底部修复，关注成长性较好的子板块龙头—食品饮料行业周报》2025.11.25

#### 摘要：

➤ 2026年1月1日-1月20日，申万食品饮料指数涨跌幅为+0.85%，在申万一级行业中排名第27位，跑输上证指数(+3.65%)2.80pct，子行业中SW熟食(+21.52%)、SW预加工食品(+9.68%)、SW零食(+7.46%)涨幅居前，乳品(-2.06%)跌幅居前。2025年12月份，全国居民消费价格同比上涨0.8%，环比上涨0.2%。2026年1月9日和1月16日连续两次国常会均聚焦扩内需促消费政策，再次说明消费对于经济的重要意义。1月16日的国常会指出，要深入实施提振消费专项行动，要加快培育服务消费新增长点，支持新业态新模式新场景竞相涌现，增加优质服务供给等。我们认为当前整体市场需求疲软背景下，食品饮料板块基本面压力仍存，但是板块估值已处于历史较低位置，已充分反映市场预期，后续伴随更多促消费的政策落地，板块有望迎来估值修复，建议关注成长性较好，估值较低的板块龙头，我们维持行业“推荐”评级。

➤ **白酒**：1月13日，贵州茅台发布公告，披露了《2026年贵州茅台酒市场化运营方案》。核心在于构建一个以消费者需求为中心的全新运营体系。该方案首先重塑了产品结构，回归“金字塔”型分层策略，以飞天53%vol 500ml为“塔基”强化大众消费与收藏基础，以精品和生肖酒为“塔腰”巩固中端市场，并以陈年和文化系列为“塔尖”维护高端价值。其次，在运营模式上，从传统的“自售+经销”拓展为“自售、经销、代售、寄售”四维协同的体系，旨在更灵活地触达并转化不同渠道的消费需求。渠道布局上，整合批发、线下零售、线上零售、餐饮和私域“五大渠道”，通过线上线下融合提升效率与服务。最后，价格机制上确立了以市场为导向的动态调整体系，自营渠道执行随行就市的零售价，并以此为基础科学制定渠道利润，确保各环节利益协同与市场价格的总体稳定。我们认为白酒行业仍处于深度调整期，中长期来看，行业的发展与宏观经济环境、商务消费活跃度和政策影响相关性较大，茅台的批价是重要的观测指标，估值的修复预计先于基本面的修复，建议关注一是稳健的高端白酒贵州茅台、泸州老窖、五粮液；二是具备韧性的区域龙头山西汾酒、古井贡酒、金徽酒。

➤ **大众品**：安井食品发布投资者活动记录表，公司计划以新品牌“安斋”切入规模近2万亿美元的清真食品市场，采取“中质中价”策略，依托现有生产基地低风险拓展国内西北、华北及东南亚市场。2025年新品表现符合预期，火锅料全家福、虾滑、肉多多烤

肠等产品在多个价格带和渠道验证了策略有效性。公司强调经销商渠道基本盘稳固，并通过提供高毛利新品、星级终端建设等方式赋能经销商，与商超、新零售等新兴渠道协同发展。在股东回报方面，未来将保持分红政策的稳定性。产品定价将动态调整，近期已适度回收部分产品促销政策。千味央厨在郑州举行投资者交流活动，2026年公司将深耕大客户、经销商、电商、海外及零售五大渠道，通过提升研发能力、优化渠道结构、加强成本与费用管控实现提质增效。海外市场方面，公司计划在马来西亚投资约8000万元人民币建设生产基地，目前正在推进相关审批程序，未来将结合当地饮食习惯，延续B端与C端并重的业务模式。公司指出，在“反内卷”政策引导下，行业价格竞争趋于理性，竞争重点回归产品创新与品质保障。大众品建议关注具备成长确定性的细分子行业龙头安井食品、千味央厨、盐津铺子、西麦食品、东鹏饮料、百润股份、海天味业。

- **风险提示：**食品安全风险；消费复苏不及预期；成本上行；业绩增速不及预期；行业竞争加剧；宏观经济政策出台和落地不及预期的风险；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	2026/01/20	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
600519.SH	贵州茅台	1,373.55	68.64	74.38	80.86	88.39	22.20	18.47	16.99	15.54	增持
600809.SH	山西汾酒	170.99	10.04	9.97	10.58	11.54	18.36	17.14	16.16	14.82	未评级
605499.SH	东鹏饮料	257.38	6.40	8.51	10.88	13.27	38.85	30.24	23.66	19.40	买入
000568.SZ	泸州老窖	116.26	9.18	8.19	8.53	9.26	13.68	14.19	13.62	12.55	未评级
000596.SZ	古井贡酒	132.55	10.44	9.01	9.62	10.77	16.60	14.72	13.79	12.30	未评级
002847.SZ	盐津铺子	73.82	2.36	2.97	3.62	4.33	26.69	24.88	20.40	17.06	未评级
000858.SZ	五粮液	104.91	8.21	6.94	7.14	7.61	17.07	15.12	14.68	13.78	未评级
603288.SH	海天味业	36.88	1.14	1.26	1.40	1.57	40.23	29.27	26.34	23.49	增持
002956.SZ	西麦食品	29.57	0.60	0.79	1.04	1.29	27.94	37.38	28.47	22.88	未评级
002568.SZ	百润股份	22.16	0.69	0.69	0.80	0.92	40.87	31.95	27.78	24.17	未评级
603345.SH	安井食品	90.51	5.08	4.29	4.78	5.28	16.09	21.37	19.16	17.35	未评级
600887.SH	伊利股份	27.18	1.33	1.77	1.93	2.08	22.73	15.35	14.12	13.11	未评级
001215.SZ	千味央厨	44.38	0.87	0.80	0.97	1.13	36.39	55.17	45.53	39.13	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（贵州茅台、东鹏饮料、海天味业盈利预测来源于华龙证券研究所，其他数据来源于iFinD）。

## 内容目录

1 市场行情 .....	1
2 主要价格波动 .....	2
3 行业要闻 .....	4
4 重点上市公司公告 .....	7
5 行业观点 .....	8
6 风险提示 .....	10

## 图目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅一览 (%) .....	1
图 2: 食饮各子板块涨跌幅度一览 (%) .....	1
图 3: 食饮股票涨幅前五 (%) .....	1
图 4: 食饮股票涨幅后五 (%) .....	1
图 5: 飞天茅台批价 (元) .....	2
图 6: 普五 (八代) 和国窖 1573 批价 (元) .....	2
图 7: 生鲜乳均价 (元/公斤) .....	3
图 8: 大麦进口均价 (美元/吨) .....	3
图 9: 白糖 (一级) 经销价 (元/吨) .....	3
图 10: 大豆 (黄豆) 价格 (元/吨) .....	3
图 11: 包材 (瓦楞纸) 出厂价 (元/吨) .....	3
图 12: 包材 (聚酯瓶片) 现货价 (元/吨) .....	3

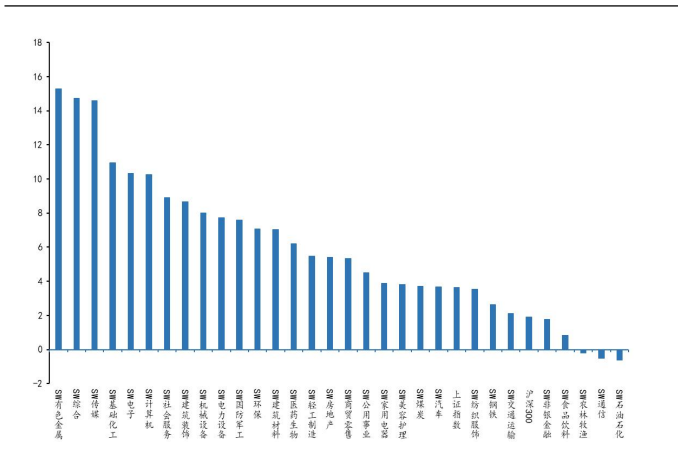
## 表目录

表 1: 重点关注公司及盈利预测 .....	10
------------------------	----

## 1 市场行情

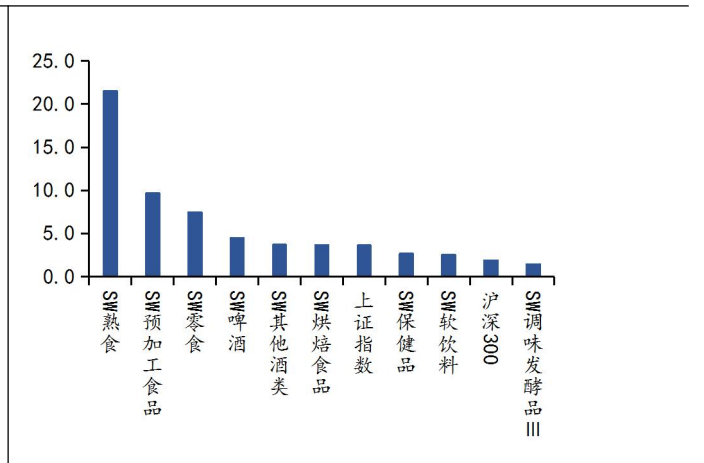
2026年01月01日-01月20日，申万食品饮料指数涨跌幅为+0.85%，在申万一级行业中排名第27位，申万31个行业涨跌幅排名前三的行业分别为有色金属(+15.28%)、综合(+14.74%)和传媒(+14.59%)。全部子行业涨跌幅分别为，熟食(+21.52%)、预加工食品(+9.68%)、零食(+7.46%)、啤酒(+4.50%)、其他酒类(+3.72%)、烘焙食品(+3.70%)、保健品(+2.69%)、软饮料(+2.55%)、调味品(+1.46%)、白酒(-0.09%)、肉制品(-0.69%)、乳品(-2.06%)，同期上证指数涨跌幅为+3.65%，沪深300涨跌幅为+1.92%。个股方面，紫燕食品(+43.12%)、好想你(+26.06%)、朱老六(+21.54%)涨幅居前；伊利股份(-4.97%)跌幅居前。

图1：申万一级行业涨跌幅一览(%)



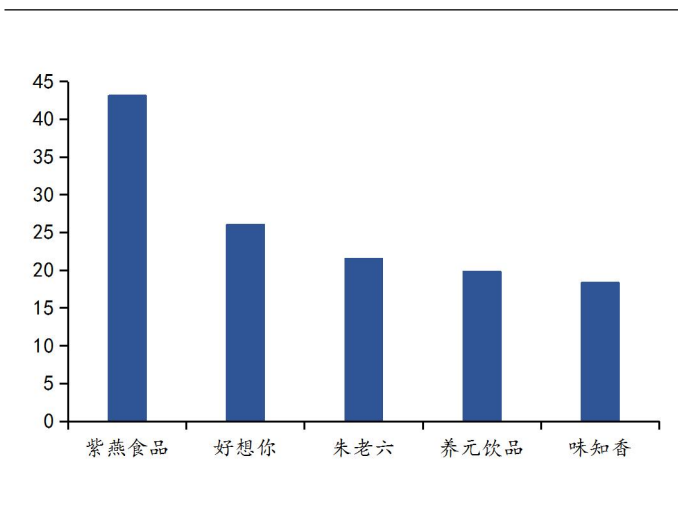
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图2：食饮各子板块涨跌幅度一览(%)



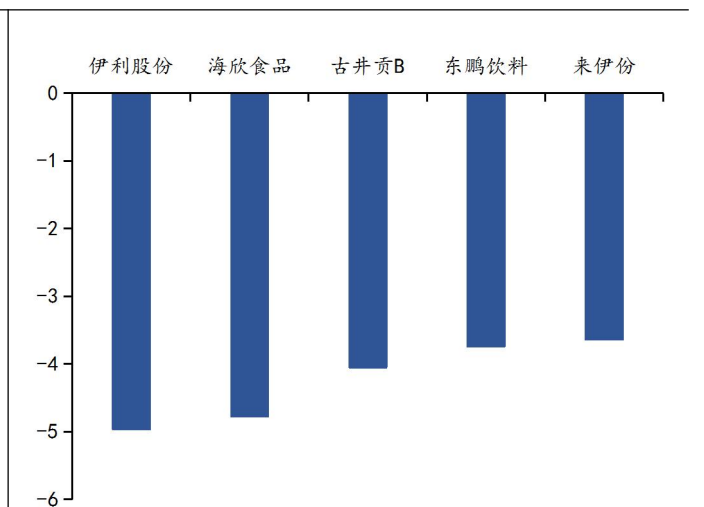
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图3：食饮股票涨幅前五(%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图4：食饮股票涨幅后五(%)



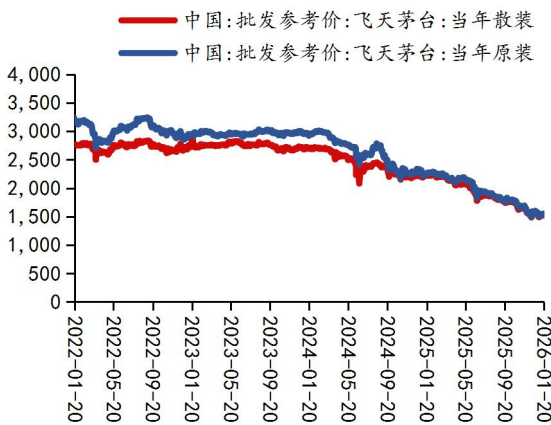
数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 2 主要价格波动

### 2.1 白酒批价

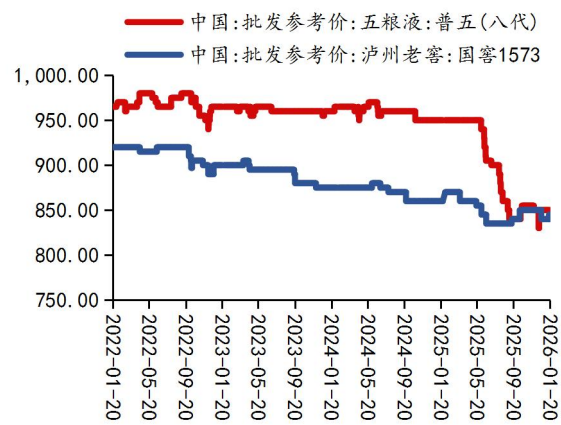
2026年01月01日-01月20日，飞天茅台（散瓶）批价从1540元/瓶下跌50元/瓶至1490元/瓶（2026年1月5日价格），2026年1月6日起批价回升至1500元/瓶以上，截至2026年1月20日，批价为1530元/瓶；飞天茅台（原装）批价从1550元/瓶下跌45元/瓶至1505元/瓶（2026年1月4日价格），2026年1月5日起批价回升，截至2026年1月20日，批价为1540元/瓶。普五（八代）52度批价维持850元/瓶，国窖1573批价从840元/瓶提升5元/瓶至845元/瓶。

图 5：飞天茅台批价（元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：普五（八代）和国窖1573批价（元）

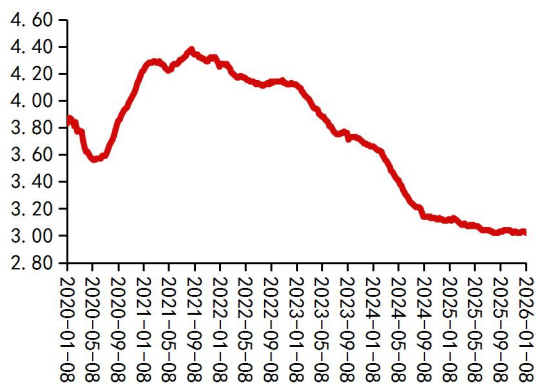


数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 2.2 主要成本价格变动

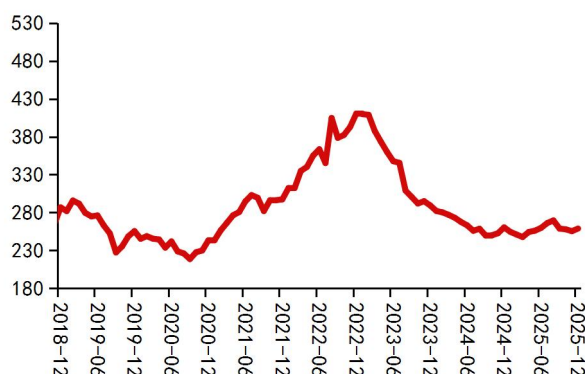
生鲜乳价格在低位震荡，截至2026年1月8日，生鲜乳价格为3.02元/公斤，同比下降3.20%；2025年12月，大麦进口平均单价为258.88美元/吨，同比下降0.58%；2026年1月20日，白糖（一级）经销价为5332元/吨，同比下滑14.20%；2026年1月10日，大豆价格为4175.30元/吨，同比提升6.61%；2026年1月20日，包材瓦楞纸出厂平均价3340元/吨，同比下降4.84%；2026年1月20日，包材聚酯瓶片现货价为6080元/吨，同比下降3.95%。

图 7: 生鲜乳平均价 (元/公斤)



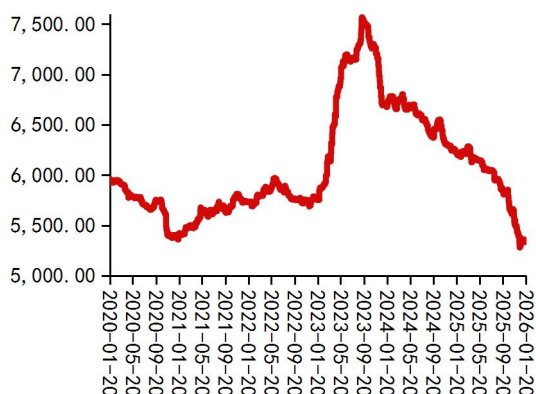
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 8: 大麦进口均价 (美元/吨)



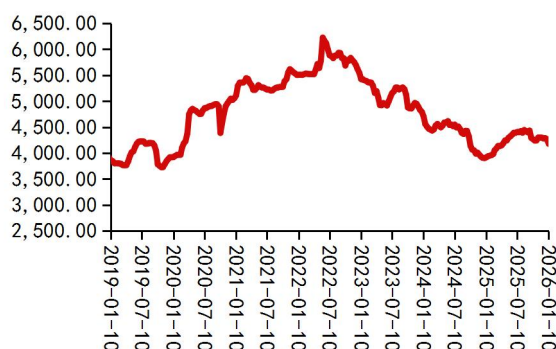
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 9: 白糖 (一级) 经销价 (元/吨)



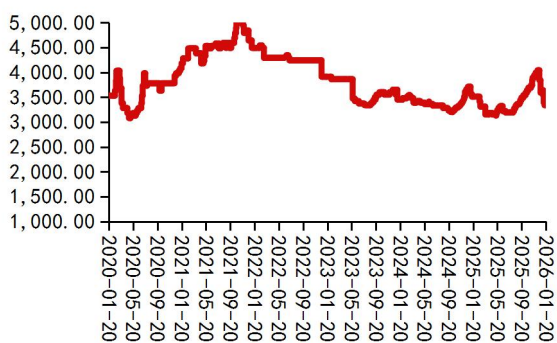
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 10: 大豆 (黄豆) 价格 (元/吨)



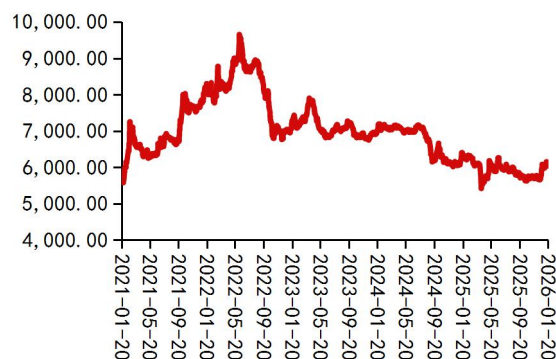
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 11: 包材 (瓦楞纸) 出厂价 (元/吨)



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 12: 包材 (聚酯瓶片) 现货价 (元/吨)



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

### 3 行业要闻

#### 【2025 年 12 月份居民消费价格同比上涨 0.8%】

2025 年 12 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.8%。其中，城市上涨 0.9%，农村上涨 0.6%；食品价格上涨 1.1%，非食品价格上涨 0.8%；消费品价格上涨 1.0%，服务价格上涨 0.6%。12 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.2%。其中，城市上涨 0.2%，农村上涨 0.2%；食品价格上涨 0.3%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格上涨 0.3%，服务价格持平。2025 年全年，全国居民消费价格与上年持平。

12 月份，食品烟酒类价格同比上涨 0.8%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 0.24 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 18.2%，影响 CPI 上涨约 0.39 个百分点；鲜果价格上涨 4.4%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点；水产品价格上涨 1.6%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；蛋类价格下降 12.7%，影响 CPI 下降约 0.09 个百分点；畜肉类价格下降 6.1%，影响 CPI 下降约 0.19 个百分点，其中猪肉价格下降 14.6%，影响 CPI 下降约 0.20 个百分点；粮食价格下降 0.3%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点。

其他七大类价格同比五涨两降。其中，其他用品及服务、生活用品及服务、医疗保健价格分别上涨 17.4%、2.2%和 1.8%，衣着、教育文化娱乐价格分别上涨 1.7%和 0.9%；交通通信、居住价格分别下降 2.6%和 0.2%。（来源：国家统计局）

#### 【2025 年 12 月份社会消费品零售总额增长 0.9%】

12 月份，社会消费品零售总额 45136 亿元，同比增长 0.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额 39654 亿元，增长 1.7%。2025 年，社会消费品零售总额 501202 亿元，比上年增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 451413 亿元，增长 4.4%。

按消费类型分，12 月份，商品零售额 39398 亿元，同比增长 0.7%；餐饮收入 5738 亿元，增长 2.2%。2025 年，商品零售额 443220 亿元，比上年增长 3.8%；餐饮收入 57982 亿元，增长 3.2%。

按零售业态分，2025 年，限额以上零售业单位中便利店、超市、百货店、专业店零售额比上年分别增长 5.5%、4.3%、0.1%、2.6%；品牌专卖店零售额下降 0.6%。

2025 年，全国网上零售额 159722 亿元，比上年增长 8.6%。其中，实物商品网上零售额 130923 亿元，增长 5.2%，占社会消费品零售总额的比重为 26.1%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 14.5%、1.9%、4.1%。（来源：国家统计局）

#### 【2025 年居民收入和消费支出情况】

##### 居民收入情况：

2025 年，全国居民人均可支配收入 43377 元，比上年名义增长 5.0%，

扣除价格因素, 实际增长 5.0%。分城乡看, 城镇居民人均可支配收入 56502 元, 增长 (以下如无特别说明, 均为同比名义增长) 4.3%, 扣除价格因素, 实际增长 4.2%; 农村居民人均可支配收入 24456 元, 增长 5.8%, 扣除价格因素, 实际增长 6.0%。

按收入来源分, 2025 年, 全国居民人均工资性收入 24555 元, 增长 5.3%, 占人均可支配收入的比重为 56.6%; 人均经营净收入 7252 元, 增长 5.0%, 占人均可支配收入的比重为 16.7%; 人均财产净收入 3490 元, 增长 1.6%, 占人均可支配收入的比重为 8.0%; 人均转移净收入 8080 元, 增长 5.7%, 占人均可支配收入的比重为 18.6%。

2025 年, 全国居民人均可支配收入中位数 36231 元, 增长 4.4%, 中位数是平均数的 83.5%。其中, 城镇居民人均可支配收入中位数 51115 元, 增长 3.7%, 中位数是平均数的 90.5%; 农村居民人均可支配收入中位数 20711 元, 增长 5.6%, 中位数是平均数的 84.7%。

### 居民消费支出情况:

2025 年, 全国居民人均消费支出 29476 元, 比上年名义增长 4.4%, 扣除价格因素, 实际增长 4.4%。分城乡看, 城镇居民人均消费支出 35869 元, 增长 3.8%, 扣除价格因素, 实际增长 3.7%; 农村居民人均消费支出 20259 元, 增长 5.1%, 扣除价格因素, 实际增长 5.3%。

2025 年, 全国居民人均食品烟酒消费支出 8631 元, 增长 2.6%, 占人均消费支出的比重为 29.3%; 人均衣着消费支出 1554 元, 增长 2.2%, 占人均消费支出的比重为 5.3%; 人均居住消费支出 6397 元, 增长 2.1%, 占人均消费支出的比重为 21.7%; 人均生活用品及服务消费支出 1667 元, 增长 7.7%, 占人均消费支出的比重为 5.7%; 人均交通通信消费支出 4306 元, 增长 8.3%, 占人均消费支出的比重为 14.6%; 人均教育文化娱乐消费支出 3489 元, 增长 9.4%, 占人均消费支出的比重为 11.8%; 人均医疗保健消费支出 2573 元, 增长 1.0%, 占人均消费支出的比重为 8.7%; 人均其他用品及服务消费支出 859 元, 增长 11.2%, 占人均消费支出的比重为 2.9%。(来源: 国家统计局)

### 【贵州茅台发布《2026 年贵州茅台酒市场化运营方案》】

1 月 13 日, 贵州茅台发布公告, 披露了董事会 2026 年第一次会议通过的《2026 年贵州茅台酒市场化运营方案》。核心在于构建一个以消费者需求为中心的全新运营体系。该方案首先重塑了产品结构, 回归“金字塔”型分层策略, 以飞天 53%vol 500ml 为“塔基”强化大众消费与收藏基础, 以精品和生肖酒为“塔腰”巩固中端市场, 并以陈年和文化系列为“塔尖”维护高端价值。其次, 在运营模式上, 从传统的“自售+经销”拓展为“自售、经销、代售、寄售”四维协同的体系, 旨在更灵活地触达并转化不同渠道的消费需求。渠道布局上, 整合批发、线下零售、线上零售、餐饮和私域“五大渠道”, 通过线上线下融合提升效率与服务。最后, 价格机制上确立了以市场为导向的动态调整体系, 自营渠道执行随行就市的零售价, 并以此为基础科学制定渠道利润, 确保各环节利益协同与市场价格的总体

稳定。(来源：微酒)

### 【君乐宝递交港交所上市申请】

君乐宝乳业集团已于 2026 年 1 月 19 日正式向香港联交所递交主板上市申请，旨在通过资本市场助力其以“全产业链创新”驱动的高质量发展战略。招股书显示，公司业绩呈现稳健增长与盈利能力显著提升的双重优势，2025 年前九个月经调整净利润率已达 6.2%。其核心竞争力源于覆盖牧业、研发、生产及分销的一体化运营模式，并成功在低温液奶黄金赛道培育出“悦鲜活”（鲜奶）和“简醇”（零蔗糖酸奶）等明星大单品。此次上市募资将主要用于产能扩张、品牌渠道建设及研发创新，以把握中国低温乳制品市场的结构性增长机遇，并为其国际化战略奠定基础。(来源：中国新闻网)

### 【构筑未来新增长极！东鹏饮料发布“1+6”新产品矩阵】

近日，东鹏饮料正式披露其 2026 年主推的“1+6”产品矩阵。其中，能量饮料“东鹏特饮”作为基石业务，将继续稳固基本盘，与电解质饮料“东鹏补水啦”、大包装茶饮“果之茶”、椰汁饮料“海岛椰”、即饮奶茶“港氏奶茶”、无糖茶“上茶”及即饮咖啡“东鹏大咖”六大潜力品类，共同组成未来增长的核心引擎，其中新加入的是东鹏饮料在今年 2 月、10 月推出的果之茶和港氏奶茶。

这一清晰的阵容焕新发布，不仅标志着东鹏饮料从功能饮料冠军向多品类综合性饮料集团转型的战略进入深度攻坚期，也对外展现了其面对复杂市场环境的系统化破局思路。(来源：foodaily)

### 【同比增长 40%！山姆 2025 年销售额破 1400 亿元】

近日，据报道，沃尔玛旗下仓储会员店业务山姆中国 2025 年销售额突破 1400 亿元，较 2024 年的 1005 亿元增长约 40%，成为沃尔玛中国增长核心引擎。依托山姆的强劲表现，沃尔玛中国（含山姆、大卖场及社区店）已设定 2026 年整体销售过 2000 亿元目标，届时其销售体量将接近第二名三倍。

2025 年，山姆在中国进入“高速狂奔”的拓展模式，全年共开出 10 家新店，创下其入华以来年度开店数量最多的记录。从拓展策略来看，山姆在加密北上广深一线城市的同时，也开始在消费活跃的省会周边城市及经济强县拓展首店。在新开的门店中，合肥、嘉兴、中山、张家港、扬州等门店均为城市首店。截至 2025 年 12 月 31 日，山姆在中国的门店增至 63 家。

2025 年，沃尔玛中国 CEO 朱晓静给山姆制定了“百店计划”，希望通过快速开店来扩大营收规模。这也意味着，山姆中国的扩张仍在加速。据悉，2025 年后，山姆计划每年平均新开 8-10 家门店。此外，2026 年拓店重心将转向华北，并持续提升下沉市场的覆盖能力。(来源：foodaily)

### 【年入 8.75 亿！国内最大有机婴童零辅食品牌爷爷的农场冲击 IPO】

1 月 5 日，国内最大的有机婴童辅食品牌爷爷的农场正式向港交所递交招股说明书，拟主板挂牌上市，招银国际担任独家保荐人。

据招股书披露，爷爷的农场成立于 2015 年，按产品类别来划分，目前该公司主要经营婴童零辅食（专为 6 个月至 6 周岁婴童设计的食品）、家庭食品两大类产品，其中婴童零辅食在营收里占超 80% 比重。爷爷的农场专注婴幼儿的食品、有机食品，代表性产品覆盖食用油、调味品、谷物类辅食、果汁、果泥和果泥酸奶产品、零食、液态奶及主食类。

官方数据显示，爷爷的农场 2023 年、2024 年与 2025 年前三季度营收分别为 6.22 亿元、8.75 亿元和 7.80 亿元，期内利润分别为 0.75 亿元、1.03 亿元和 0.87 亿元。根据该公司在招股书中引用的数据，2024 年，爷爷的农场以约 15 亿元的婴童零辅食商品交易总额位列第二，市场份额约为 3.3%。（来源：foodaily）

### 【中国零售市场正迈入关键重塑期！尼尔森 IQ 发布 2025 中国消费零售市场十大趋势】

1 月 8 日，尼尔森 IQ 发布的《通往 2026：中国消费零售市场十大关键趋势》（以下简称“报告”）指出，中国零售市场正迈入关键重塑期，2026 年增长关键将不再是比拼人流量、渠道覆盖或价格补贴，而是能否精准满足消费者“与我相关”的产品及情绪需求。

中国消费者对当前经济环境逐步适应，普遍对未来持乐观预期，但行为务实谨慎，其消费逻辑转向“与我相关”，在精打细算、谨慎决策的同时，愿意为真正“值得”的体验、功能与情绪价值付费，这一变化正在深刻重塑品牌与消费者、渠道、产品之间的关系。

尼尔森 IQ 中国区董事总经理周凌卿表示：“2025 年中国经济稳中有进，多项提振消费政策推动零售市场平稳增长。依托超大规模市场与快速创新迭代的优势，中国零售市场不仅展现出强劲韧性，更以消费需求的持续创造和升级释放巨大潜力。随着消费动机全面回归自我，情绪与体验正在成为消费决策的新支点，未来零售竞争的核心将聚焦于消费者心智的占领。”（来源：foodaily）

## 4 重点上市公司公告

### 【妙可蓝多发布投资者关系活动记录表】

2026 年初的投资者交流中，妙可蓝多（600882）清晰展现了其作为中国奶酪行业龙头的发展战略与信心。公司正通过“C 端与 B 端双轮驱动”实现高质量增长：C 端推行“店效倍增”计划并发力新兴渠道，B 端则借助西式餐饮拓店与“国产替代”趋势实现快速放量。其核心竞争力根植于与控股股东内蒙蒙牛深度协同所形成的全产业链优势，覆盖从稳定奶源、

规模化生产到数字化营销的全链路。面对行业竞争，公司通过提升高毛利原制奶酪占比、深化供应链国产化来优化毛利率，并凭借其坚固的渠道壁垒和品牌力，在行业集中度提升的背景下进一步巩固领先地位。未来，公司将持续聚焦常温奶酪赛道与高蛋白功能化产品创新，同时依托蒙牛资源拓展特渠与国际市场，精准把握中国奶酪消费渗透率提升的长期红利。

**【千味央厨发布投资者活动记录表】**千味央厨在郑州举行投资者交流活动，公司董事长孙剑及董事会秘书曹原春出席。会议透露，2026年公司将深耕大客户、经销商、电商、海外及零售五大渠道，通过提升研发能力、优化渠道结构、加强成本与费用管控实现提质增效。海外市场方面，公司计划在马来西亚投资约8000万元人民币建设生产基地，目前正在推进相关审批程序，未来将结合当地饮食习惯，延续B端与C端并重的业务模式。公司指出，在“反内卷”政策引导下，行业价格竞争趋于理性，竞争重点回归产品创新与品质保障。

**【立高食品发布投资者活动记录表】**立高食品举行投资者交流活动，公司当前处于备货旺季，产能将根据订单预估提前一年进行规划。产品方面，重点推出了对标欧洲高端品牌的新国标稀奶油，盲测反馈良好；同时与飞鹤成立合资公司，旨在开发国产深加工原料，实现业务互补。在成本管控上，通过稳定人员规模、优化外仓布局（从30多家压减至10余家）及推行总部集采等措施，销售与管理费用率显著下降，且该改善趋势有望持续。公司认为，烘焙行业消费总量仍在增长，原料国产替代的趋势保持不变。

**【安井食品发布投资者活动记录表】**公司计划以新品牌“安斋”切入规模近2万亿美元的清真食品市场，采取“中质中价”策略，依托现有生产基地低风险拓展国内西北、华北及东南亚市场。2025年新品表现符合预期，火锅料全家福、虾滑、肉多多烤肠等产品在多个价格带和渠道验证了策略有效性。公司强调经销商渠道基本盘稳固，并通过提供高毛利新品、星级终端建设等方式赋能经销商，与商超、新零售等新兴渠道协同发展。在股东回报方面，2025年半年度现金分红比例达70.02%，未来将保持分红政策的稳定性。产品定价将动态调整，近期已适度回收部分产品促销政策。

## 5 行业观点

2026年1月1日-1月20日，申万食品饮料指数涨跌幅为+0.85%，在申万一级行业中排名第27位，跑输上证指数（+3.65%）2.80pct，子行业中SW熟食（+21.52%）、SW预加工食品（+9.68%）、SW零食（+7.46%）涨幅居前，乳品（-2.06%）跌幅居前。2025年12月份，全国居民消费价格同比上涨0.8%，环比上涨0.2%。2026年1月9日和1月16日连续两次国常会均聚焦扩内需促消费政策，再次说明消费对于经济的重要意义。1月16日的国常会指出，要深入实施提振消费专项行动，要加快培育服务消费新增长点，支持新业态新模式新场景竞相涌现，增加优质服务供给等。

我们认为当前整体市场需求疲软背景下，食品饮料板块基本面压力仍存，但是板块估值已处于历史较低位置，已充分反映市场预期，后续伴随更多促消费的政策落地，板块有望迎来估值修复，建议关注成长性较好，估值较低的板块龙头，我们维持行业“推荐”评级。

**白酒：**1月13日，贵州茅台发布公告，披露了《2026年贵州茅台酒市场化运营方案》。核心在于构建一个以消费者需求为中心的全新运营体系。该方案首先重塑了产品结构，回归“金字塔”型分层策略，以飞天53%vol 500ml为“塔基”强化大众消费与收藏基础，以精品和生肖酒为“塔腰”巩固中端市场，并以陈年和文化系列为“塔尖”维护高端价值。其次，在运营模式上，从传统的“自售+经销”拓展为“自售、经销、代售、寄售”四维协同的体系，旨在更灵活地触达并转化不同渠道的消费需求。渠道布局上，整合批发、线下零售、线上零售、餐饮和私域“五大渠道”，通过线上线下融合提升效率与服务。最后，价格机制上确立了以市场为导向的动态调整体系，自营渠道执行随行就市的零售价，并以此为基础科学制定渠道利润，确保各环节利益协同与市场价格的总体稳定。我们认为白酒行业仍处于深度调整期，中长期来看，行业的发展与宏观经济环境、商务消费活跃度和政策影响相关性较大，茅台的批价是重要的观测指标，估值的修复预计先于基本面的修复，建议关注一是稳健的高端白酒贵州茅台、泸州老窖、五粮液；二是具备韧性的区域龙头山西汾酒、古井贡酒、金徽酒。

**大众品：**安井食品发布投资者活动记录表，公司计划以新品牌“安斋”切入规模近2万亿美元的清真食品市场，采取“中质中价”策略，依托现有生产基地低风险拓展国内西北、华北及东南亚市场。2025年新品表现符合预期，火锅料全家福、虾滑、肉多多烤肠等产品在多个价格带和渠道验证了策略有效性。公司强调经销商渠道基本盘稳固，并通过提供高毛利新品、星级终端建设等方式赋能经销商，与商超、新零售等新兴渠道协同发展。在股东回报方面，未来将保持分红政策的稳定性。产品定价将动态调整，近期已适度回收部分产品促销政策。千味央厨在郑州举行投资者交流活动，2026年公司将深耕大客户、经销商、电商、海外及零售五大渠道，通过提升研发能力、优化渠道结构、加强成本与费用管控实现提质增效。海外市场方面，公司计划在马来西亚投资约8000万元人民币建设生产基地，目前正在推进相关审批程序，未来将结合当地饮食习惯，延续B端与C端并重的业务模式。公司指出，在“反内卷”政策引导下，行业价格竞争趋于理性，竞争重点回归产品创新与品质保障。大众品建议关注具备成长确定性的细分子行业龙头安井食品、千味央厨、盐津铺子、西麦食品、东鹏饮料、百润股份、海天味业。

表 1：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2026/01/20	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
600519.SH	贵州茅台	1,373.55	68.64	74.38	80.86	88.39	22.20	18.47	16.99	15.54	增持
600809.SH	山西汾酒	170.99	10.04	9.97	10.58	11.54	18.36	17.14	16.16	14.82	未评级
605499.SH	东鹏饮料	257.38	6.40	8.51	10.88	13.27	38.85	30.24	23.66	19.40	买入
000568.SZ	泸州老窖	116.26	9.18	8.19	8.53	9.26	13.68	14.19	13.62	12.55	未评级
000596.SZ	古井贡酒	132.55	10.44	9.01	9.62	10.77	16.60	14.72	13.79	12.30	未评级
002847.SZ	盐津铺子	73.82	2.36	2.97	3.62	4.33	26.69	24.88	20.40	17.06	未评级
000858.SZ	五粮液	104.91	8.21	6.94	7.14	7.61	17.07	15.12	14.68	13.78	未评级
603288.SH	海天味业	36.88	1.14	1.26	1.40	1.57	40.23	29.27	26.34	23.49	增持
002956.SZ	西麦食品	29.57	0.60	0.79	1.04	1.29	27.94	37.38	28.47	22.88	未评级
002568.SZ	百润股份	22.16	0.69	0.69	0.80	0.92	40.87	31.95	27.78	24.17	未评级
603345.SH	安井食品	90.51	5.08	4.29	4.78	5.28	16.09	21.37	19.16	17.35	未评级
600887.SH	伊利股份	27.18	1.33	1.77	1.93	2.08	22.73	15.35	14.12	13.11	未评级
001215.SZ	千味央厨	44.38	0.87	0.80	0.97	1.13	36.39	55.17	45.53	39.13	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（贵州茅台、东鹏饮料、海天味业盈利预测来源于华龙证券研究所，其他数据来源于 iFinD）。

## 6 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。

**宏观经济政策出台和落地不及预期的风险：**白酒是顺周期行业，其发展与宏观经济息息相关，若后续增量政策的出台和政策落地不及预期，或对行业发展产生不利影响。

**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作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、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 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046