



食品饮料行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）
liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：叶韬（执业 S1130524040003）
yetao@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）
chenyujun@gjzq.com.cn

飞天茅台动销逐步起势，关注子板块春节备货催化

投资建议

白酒：春节临近、白酒尤其高端酒动销逐步加速释放，其中飞天茅台动销释放较不错、优于此前偏谨慎预期，带动 25/26 年飞天茅台、甚至次新飞天茅台批价回升，我们预计动销回暖主要源于财富效应等催生超高端需求回升、以及飞天茅台批价回落后性价比凸显。但市场仍对春节后由旺转淡时飞天茅台批价有所疑虑，参考往年情况，我们预计节后飞天茅台批价小幅回落属于常规节奏性波动、预计今年春节后亦会如此；考虑目前需求呈现情况，以及酒企对稳价盘的诉求，我们预计节后飞天茅台价盘大幅回落的概率并不高。

周内公募基金四季报披露，白酒板块 25Q4 持股市值占基金股票投资市值比为 2.26%，环比-0.23pct。其中：1) 指数类基金 25Q4 环比小幅加仓。2) 主动权益基金 25Q3 环比持续减仓，期末时持股市值 10 亿以上环增仅老窖、其余环减。配置方向建议：1) 品牌力突出、护城河深厚的高端酒（贵州茅台、五粮液），渠道势能仍处于上行期的山西汾酒，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头。2) 顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、泸州老窖），有新产品、新渠道、新范式催化的弹性酒企（如珍酒李渡、舍得酒业、酒鬼酒等）。

啤酒：啤酒的需求场景偏大众化、目前餐饮等现饮需求仍在稳步修复中，啤酒酒企也在加码非即饮渠道布局、发展软饮等多元化发展。考虑到啤酒酒企不错的业绩置信度与股息水平，建议持续关注。

黄酒：行业前期有提价催化，头部品牌的趋同性提价也意味着酒企拉力有望形成合力、竞争格局趋缓，当前逐步临近旺季、边际催化仍可期；中期产业趋势变化、以及新品年轻化培育等值得关注。

休闲零食：正值春节备货，叠加产品推新、渠道扩张等红利，板块延续高景气。受益于 26 年春节错期，渠道备货聚焦 1 月，预计 26Q1 板块业绩亮眼，尤其以洽洽、甘源等年货节属性较强、同期基数较低的公司利润弹性较大。短期建议关注零食春节备货行情及量贩零食龙头上市节奏，26 年零食量贩行业仍有门店扩张、店型调改带来的收入端高增潜力，同时规模效应带动净利率改善，持续推荐万辰集团，建议关注洽洽食品葵花籽成本改善&春节礼盒动销节奏。

软饮料：板块进入销售淡季，叠加现制茶饮持续分流，行业整体略有承压。12 月社零限额以上饮料类单月同比+1.7%，1-12 月累计同比+1.0%，增速较此前持续回落，我们认为一方面系淡季且年货节错位，渠道备货相对谨慎；另一方面系现制茶饮等品牌仍处于高速扩张期，对即饮品类有分流。展望 26 年，预计在健康化、功能化趋势演绎的背景下，东鹏、农夫等大单品仍能保持稳健双位数增长，同时第二曲线借力品牌、渠道优势持续巩固市场份额。我们持续看好龙头企业平台化能力，建议关注东鹏饮料、农夫山泉回调机会。

调味品：餐饮需求仍在磨底，居民端需求平稳，行业景气度底部企稳。12 月社零餐饮同比+2.2%，1-12 月累计同比+3.2%；基于必选消费米面粮油类目来看，12 月限额以上粮油、食品类单月同比+3.9%，1-12 月累计同比+9.3%，高基数下略有降速。社零餐饮增速自 10 月以来持续回落，12 月平稳收官，26 年有望迎来 1+2 月节日脉冲效应。现阶段餐饮链公司处于库存底-业绩底-价格底修复周期中，市场对于板块 26 年需求改善、竞争缓和、盈利修复传导链路较为认可，估值短期亦逐步上修，当前我们推荐具备出海红利叠加成本下行逻辑的安琪酵母，及兼具高分红和基本面改善属性的千禾味业、颐海国际。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周专题：飞天茅台动销逐步起势，关注子板块春节备货催化.....	3
二、行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	6
四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总.....	7
五、风险提示.....	8

图表目录

图表 1：周度行情.....	4
图表 2：周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 3：周度食品饮料子板块涨跌幅.....	5
图表 4：申万食品饮料指数行情.....	5
图表 5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	5
图表 6：非标茅台批价走势（元/瓶）.....	5
图表 7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	6
图表 8：高端酒批价走势（元/瓶）.....	6
图表 9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	6
图表 10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	6
图表 11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）.....	7
图表 13：近期上市公司重要事项.....	7



一、周专题：飞天茅台动销逐步起势，关注子板块春节备货催化

● 酒类板块

春节临近、白酒尤其高端酒动销逐步加速释放，其中飞天茅台动销释放较不错、优于此前偏谨慎预期，带动 25/26 年飞天茅台、甚至次新飞天茅台批价有所回升，我们预计动销回暖主要源于财富效应等催生超高端需求回升、以及飞天茅台批价回落后性价比凸显。近期渠道 1 月配额已经陆续到货，建议着重关注近期批价情况、飞天茅台批价或超预期企稳。

但市场仍对春节后由旺转淡时飞天茅台批价有所疑虑，参考往年情况，我们预计节后飞天茅台批价小幅回落属于常规节奏性波动、预计今年春节后亦会如此；考虑目前需求呈现情况，以及酒企对稳价盘的诉求，我们预计节后飞天茅台价盘大幅回落的概率并不高。

整体而言，我们维持此前判断：当下已是行业价盘最为承压的时期，市场对白酒行业价盘的悲观预期有望环比修正；行业价格竞争进一步加剧的概率并不高，酒企将聚焦各自的核心价位&优势市场开展消费者培育。

周内公募基金四季报披露，白酒板块 25Q4 持股市值占基金股票投资市值比为 2.26%，环比-0.23pct。其中：1) 指数类基金 25Q4 环比小幅加仓。2) 主动权益基金 25Q3 环比持续减仓，期末时持股市值 10 亿元以上环增仅老窖、其余环减。其中，头部消费基金对白酒持仓普遍减仓，环增仅老窖，环减的有茅台（环比-7%）、五粮液（环比-34%）、汾酒（环比-5%）、古井（环比-26%）。

短期我们维持白酒行业景气度“下行趋缓”的判断，但行业景气度最为承压的时期已经过去，外部因素对消费场景的约束将持续趋缓。从修复节奏来看，我们预计 26 年春节白酒动销同比跌幅或进一步收窄，主要考虑“禁酒令”等外部风险事件对白酒消费场景的影响有望持续改善，且春节礼赠、聚饮等需求相对会更刚性。至此之后，我们预计低基数下行业动销将逐步企稳、静待行业景气催化。

中期维度伴随“反内卷”政策持续落地、企业 ROE 有望改善，并传导至企业端招待等支出提升、居民收入预期改善。目前市场对白酒产业景气度预期已经处于绝对低位，龙头酒企逐步明确的量价规划将逐步消除市场对行业价盘、价格竞争的担忧，短期指数类基金资金边际流出使得白酒板块仍有承压表现，但我们认为整体板块的下行风险相对可控、看好情绪回落背景下板块的安全边际，持续推荐。

配置方向建议：1) 品牌力突出、护城河深厚的高端酒（贵州茅台、五粮液），渠道势能仍处于上行期的山西汾酒，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头。2) 顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、泸州老窖），有新产品、新渠道、新范式催化的弹性酒企（如珍酒李渡、舍得酒业、酒鬼酒等）。

此外，亦建议关注啤酒&黄酒赛道的配置契机：

1) 我们维持啤酒行业景气度底部企稳的判断，内部细分赛道伴随消费端多元化趋势呈现结构景气态势。我们预计 2026 年啤酒行业整体成本端会相对平稳，短期铝罐涨价已经落地、其余成本端会对铝材涨价有所对冲；中期餐饮修复赋予行业量价潜在弹性。考虑到啤酒行业偏稳健的市场竞争格局、相对不错的业绩置信度及股息水平，建议持续关注。

2) 黄酒行业前期有提价催化，头部品牌的趋同性提价也意味着酒企拉力有望形成合力、竞争格局趋缓。目前行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育也已经成为头部品牌的品牌力塑造共识，黄酒头部酒企普遍加大对于营销能力的关注，对黄酒品类进行市场化推广，中期产业趋势变化，以及新品年轻化培育等值得关注。

● 大众品

休闲零食：正值春节备货，叠加产品推新、渠道扩张等红利，板块延续高景气。受益于 26 年春节错期，渠道备货聚焦 1 月，预计 26Q1 板块业绩亮眼，尤其以洽洽、甘源等年货节属性较强、同期基数较低的公司利润弹性较大。短期建议关注零食春节备货行情及量贩零食龙头上市节奏，26 年零食量贩行业仍有门店扩张、店型调改带来的收入端高增潜力，同时规模效应带动净利率改善，持续推荐万辰集团，建议关注洽洽食品葵花籽成本改善&春节礼盒动销节奏。

软饮料：板块进入销售淡季，叠加现制茶饮持续分流，行业整体略有承压。12 月社零限额以上饮料类单月同比+1.7%，1-12 月累计同比+1.0%，增速较此前持续回落，我们认为一方面系淡季且年货节错位，渠道备货相对谨慎；另一方面系现制茶饮等品牌仍处于高速扩张期，对即饮品类有分流。展望 26 年，预计在健康化、功能化趋势演绎的背景下，东鹏、农夫等大单品仍能保持稳健双位数增长，同时第二曲线借力品牌、渠道优势持续巩固市场份额。我们持续看好龙头企业平台化能力，建议关注东鹏饮料、农夫山泉回调机会。



调味品：餐饮需求仍在磨底，居民端需求平稳，行业景气度底部企稳。12月社零餐饮同比+2.2%，1-12月累计同比+3.2%；基于必选消费米面粮油类目来看，12月限额以上粮油、食品类单月同比+3.9%，1-12月累计同比+9.3%，高基数下略有降速。社零餐饮增速自10月以来持续回落，12月平稳收官，26年有望迎来1+2月节日脉冲效应。现阶段餐饮链公司处于库存底-业绩底-价格底修复周期中，市场对于板块26年需求改善、竞争缓和、盈利修复传导链路较为认可，估值短期亦逐步上修，当前我们推荐具备出海红利叠加成本下行逻辑的安琪酵母，及兼具高分红和基本面改善属性的千禾味业、颐海国际。

二、行情回顾

本周（2026.1.19~1.23）食品饮料（申万）指数收于15985点（-1.41%），沪深300指数收于4702点（-0.62%），上证综指收于4136点（+0.84%），深证综指收于2746点（+2.21%），创业板指收于3350点（-0.34%）。

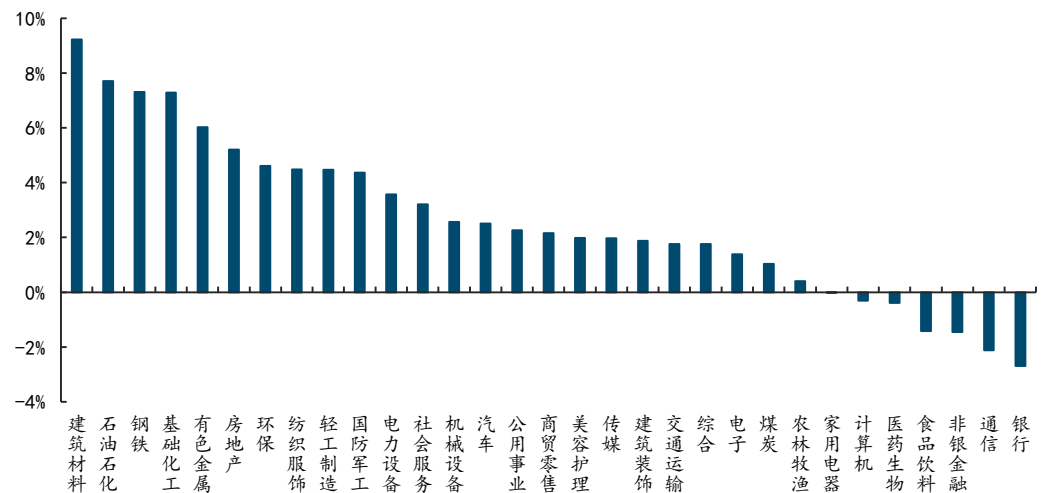
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	15985	-1.41%	-1.44%
沪深300	4702	-0.62%	1.57%
上证指数	4136	0.84%	4.22%
深证综指	2746	2.21%	8.50%
创业板指	3350	-0.34%	4.57%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为建筑材料（+9.23%）、石油石化（+7.71%）、钢铁（+7.31%）。

图表2：周度申万一级行业涨跌幅

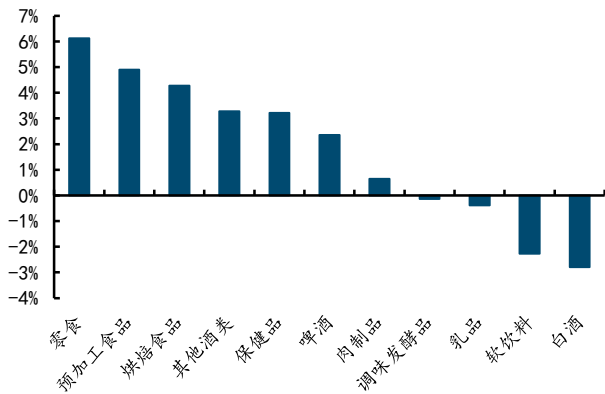


来源：Ifind，国金证券研究所

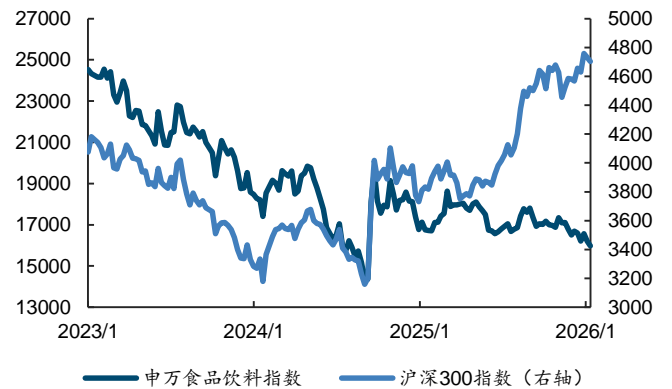
从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为其他酒类（-0.22%）、保健品（-0.72%）、肉制品（-1.35%）。



图表3: 周度食品饮料子板块涨跌幅



图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Ifind, 国金证券研究所

来源: Ifind, 国金证券研究所

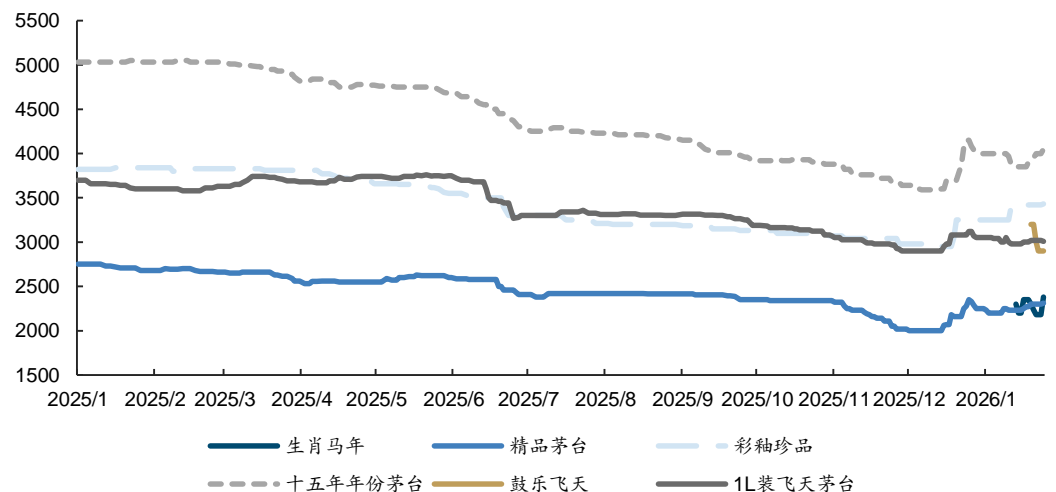
从个股表现来看, 周度涨跌幅居前的为: 好想你 (+19.59%)、味知香 (+17.23%)、万辰集团 (+14.32%)、泉阳泉 (+13.57%)、中信尼雅 (+9.69%) 等。涨跌幅靠后的为: *ST 岩石 (-11.49%)、欢乐家 (-9.88%)、古井贡酒 (-5.91%)、东鹏饮料 (-5.06%)、千安记食品 (-4.48%) 等。

图表5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
好想你	19.59	*ST 岩石	-11.49
味知香	17.23	欢乐家	-9.88
万辰集团	14.32	古井贡酒	-5.91
泉阳泉	13.57	东鹏饮料	-5.06
中信尼雅	9.69	安记食品	-4.48
立高食品	8.43	山西汾酒	-4.41
交大昂立	8.36	妙可蓝多	-3.69
*ST 兰黄	7.45	贵州茅台	-3.26
紫燕食品	7.30	水井坊	-3.24
麦趣尔	7.09	海天味业	-3.11

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

图表6: 非标茅台批价走势 (元/瓶)



来源: 茅粉鲁智深, 国金证券研究所 (注: 数据截至 26 年 1 月 24 日)



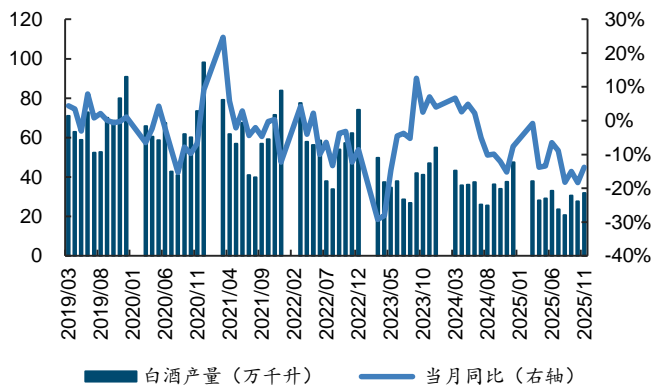
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

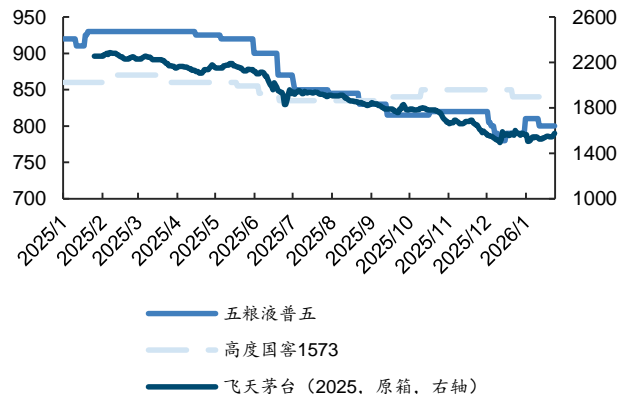
2025年12月，全国白酒产量37.6万千升，同比-19.0%。

2026年1月24日，飞天茅台（2025，原箱）批价1575元（环周+30元），普五批价800元（环周持平），高度国窖1573批价850元（环周+10元）。

图表7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）



图表8：高端酒批价走势（元/瓶）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至25年12月）

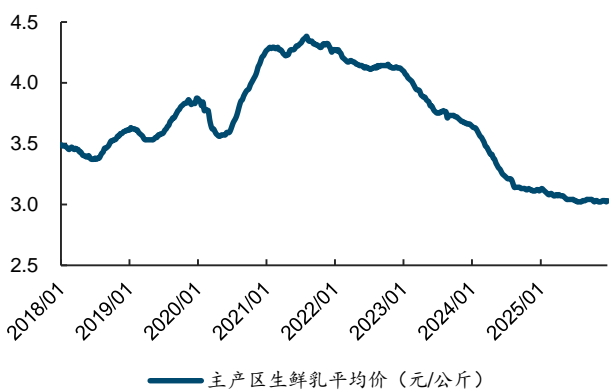
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年1月24日）

■ 乳制品板块

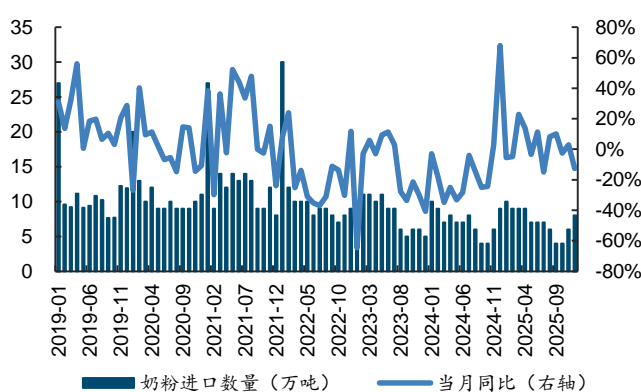
2026年1月16日，我国生鲜乳主产区平均价为3.03元/公斤，同比-2.60%，环比0.30%。

2025年1~12月，我国累计进口奶粉85.0万吨，累计同比+0.8%；累计进口金额为72.17亿美元，累计同比+13.50%。其中，单12月进口奶粉8.0万吨，同比-12.60%；进口金额6.73亿元，同比+5.30%。

图表9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



图表10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年1月16日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至25年12月）

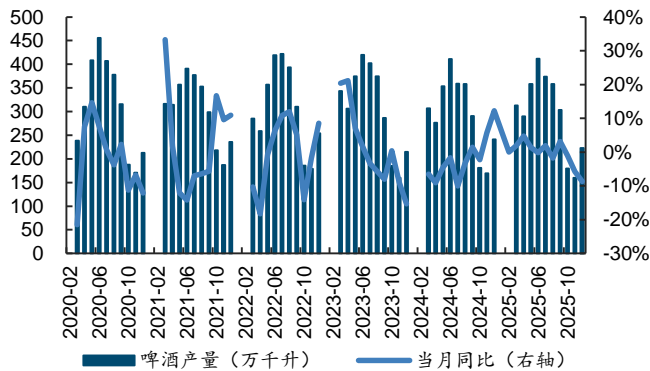
■ 啤酒板块

2025年12月，我国啤酒产量为222.7万千升，同比-8.70%。

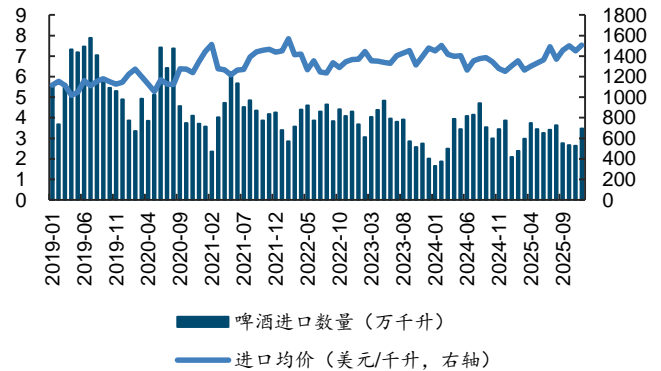
2025年1~12月，我国累计进口啤酒数量为36.48万千升，同比-9.20%；进口金额5.08亿美元，同比-6.80%。其中，单12月进口数量3.48万千升，同比-9.90%；进口金额0.52亿美元，同比+8.50%。



图表11: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表12: 啤酒进口数量(万千升)与均价(美元/千升)



来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 25 年 12 月)

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 25 年 12 月)

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

1月19日, 国家统计局发布数据显示, 2025年1-12月, 烟酒类零售总额为6425亿元, 同比增长2.7%; 其中12月为623亿元, 同比下降2.9%。(微酒)

1月20日, 据泸州白酒价格指数办公室消息, 全国白酒价格调查资料显示, 1月中旬全国白酒环比价格总指数为99.53, 下跌0.47%。从分类指数看, 名酒环比价格指数为99.38, 下跌0.62%; 地方酒环比价格指数为99.53, 下跌0.47%; 基酒环比价格指数为100.00, 保持稳定。从定基指数看, 1月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为106.49, 上涨6.49%。其中, 名酒定基价格指数为107.50, 上涨7.50%; 地方酒定基价格指数为102.68, 上涨2.68%; 基酒定基价格指数为110.13, 上涨10.13%。(微酒)

1月22日, 国家统计局发布的数据显示, 2025年12月, 白酒(折65度, 商品量)产量37.6万千升, 同比下降19.0%; 2025年1-12月, 白酒(折65度, 商品量)产量累计354.9万千升, 累计下降12.1%。2025年12月, 啤酒产量222.7万千升, 同比下降8.7%; 2025年1-12月, 啤酒产量累计3536.0万千升, 累计下降1.1%。2025年12月, 葡萄酒产量1.6万千升, 同比增长6.7%; 2025年1-12月, 葡萄酒产量累计9.7万千升, 累计下降17.1%。(微酒)

1月22日, 宜宾市酒类协会2025年年度工作会在劲牌南溪酒业公司召开。根据宜宾市酒类协会会长岳松分享的数据, 在产量方面, 2025年1-11月, 全市51户规上白酒企业实现产量20.8万千升, 同期实现营业收入1833.3亿元, 同比增长4.3%; 利润338.8亿元, 同比负增长13.8%。(微酒)

■ 近期上市公司重要事项

图表13: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
1月26日	金达威	2026年第一次临时股东大会
1月26日	贝因美	2026年第一次临时股东大会
1月26日	光明乳业	2026年第一次临时股东大会
1月27日	仙乐健康	2026年第一次临时股东大会
1月30日	万辰集团	2026年第一次临时股东大会
1月30日	劲仔食品	2026年第一次临时股东大会
2月2日	来伊份	2026年第一次临时股东大会
2月5日	威龙股份	2026年第一次临时股东大会
2月9日	会稽山	2026年第一次临时股东大会
2月9日	海欣食品	2026年第一次临时股东大会
2月9日	万辰集团	2026年第二次临时股东大会



日期	公司	事项
2月13日	洋河股份	2026年第一次临时股东大会

来源：Ifind，国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究