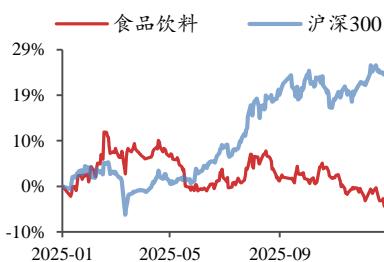


食品饮料

2026年01月25日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《茅台深化市场改革，百润股份价值显现—行业周报》-2026.1.18

《肉奶价格有望共振上行，关注零食春节行情催化—行业周报》-2026.1.11

《2025承压收官，2026反转可期—行业周报》-2026.1.4

春节旺季备货催化，大众品迎来布局窗口

——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：基本面与估值低位共振，旺季临近开启修复行情

1月19日-1月23日，食品饮料指数跌幅为1.4%，一级子行业排名第25，跑输沪深300约0.8pct，子行业中零食(+6.1%)、预加工食品(+4.9%)、烘焙食品(+4.3%)表现相对领先。经过前期持续调整，食品饮料板块当前已处于基本面与估值的较低位置，具备显著的布局价值。2025年12月CPI同比上涨0.8%，呈现温和修复态势，且已回升至近年来较高水平。叠加已经明确扩内需促消费的政策基调，行业需求底部回暖信号渐显。当前板块估值与政策底形成共振，悲观预期逐步释放，为布局提供了安全边际。春节旺季备货将成为板块业绩的核心催化，大众品需求韧性凸显，零食赛道景气度持续上行，叠加春节期间错配效应，预计2026Q1板块业绩有望实现较快增长。春节作为食品饮料消费核心旺季，礼品采购、家庭团聚等场景带动大众品备货需求集中释放。零食行业受益于渠道变革与品类红利，景气度持续向上，头部企业礼盒产品储备充足，魔芋、坚果等细分品类放量明显，预计2026Q1业绩弹性显著，有望推动板块整体增速实现阶段性改善。聚焦2026年，大众品方面重点看好原奶/乳制品、零食赛道及餐饮供应链三大细分方向的投资机会。原奶板块供需格局持续优化，当前奶价处于磨底区间，奶牛存栏量持续缩减，牧场亏损推动低效产能出清，叠加对欧盟乳制品临时反补贴政策落地，2026年奶价有望企稳回升，上游牧场及下游乳企均将受益，相关标的包括优然牧业、伊利股份、蒙牛乳业等。零食赛道延续高景气，头部企业凭借大单品战略、全渠道布局及成本红利，净利率持续提升，卫龙美味、甘源食品、盐津铺子、西麦食品等标的兼具成长性与估值优势。餐饮供应链受益于餐饮消费复苏，叠加春节餐饮场景加持，行业有望迎来量价齐升，受益标的包括安井食品、锅圈等。

● 推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、西麦食品、卫龙美味、甘源食品

(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。公司分红率持续高位，此轮周期后茅台可看得更为长远。(2) 山西汾酒：汾酒短期面临需求压力，但中期成长确定性较高。汾牌产品结构升级同时杏花村、竹叶青同时发力，全国化进程加快。(3) 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。(4) 卫龙美味：展望2026年，魔芋单品有望保持较快增长，产品仍处于红利期。同时豆制品可能打开第三增长曲线，以及海外市场具备较大空间。(5) 甘源食品：看好公司困境反转机会，展望2026年公司经过调整后目前各渠道趋势向好，2025H1低基数叠加2026年春节期间错配，我们预计2026Q1报表业绩可能有较大弹性。

● 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。

目 录

1、每周观点：基本面与估值低位共振，旺季临近开启修复行情	3
2、市场表现：食品饮料跑输大盘	3
3、上游数据：部分上游原料价格回落	4
4、酒业数据新闻：2025年白酒产量同比下降12.1%	6
5、备忘录：关注1月30日万辰集团召开股东大会	7
6、风险提示	8

图表目录

图1：食品饮料跌幅1.4%，排名25/28.....	3
图2：零食、预加工食品、烘焙食品表现相对领先.....	3
图3：好想你、味知香、泉阳泉涨幅领先	4
图4：欢乐家、古井贡酒、东鹏饮料跌幅居前	4
图5：2026年1月20日全脂奶粉中标价同比-13.5%.....	4
图6：2026年1月16日生鲜乳价格同比-2.6%.....	4
图7：2026年1月23日猪肉价格同比-19.2%.....	5
图8：2025年12月生猪存栏数量同比+0.5%.....	5
图9：2025年12月能繁母猪数量同比-2.9%.....	5
图10：2026年1月23日白条鸡价格同比+0.3%.....	5
图11：2025年12月进口大麦价格同比-0.6%.....	5
图12：2025年12月进口大麦数量同比-19.5%.....	5
图13：2026年1月23日大豆现货价同比+3.4%.....	6
图14：2026年1月15日豆粕平均价同比+2.1%.....	6
图15：2026年1月23日柳糖价格同比-10.8%.....	6
图16：2026年1月16日白砂糖零售价同比+0.2%.....	6
表1：最近重大事件备忘录：关注1月30日万辰集团召开股东大会	7
表2：关注1月18日发布的行业周报	7
表3：重点公司盈利预测及估值	7

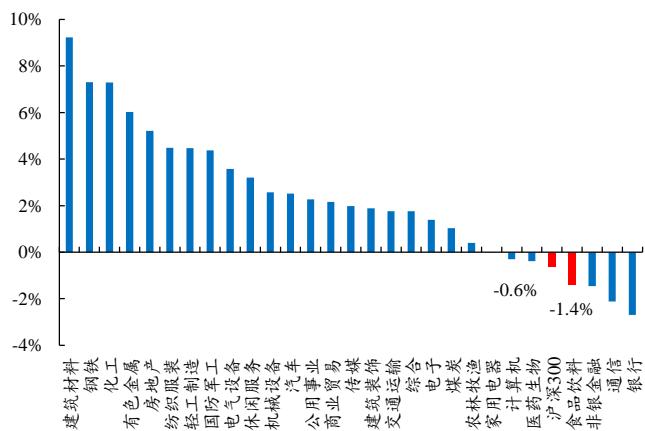
1、每周观点：基本面与估值低位共振，旺季临近开启修复行情

1月19日-1月23日，食品饮料指数跌幅为1.4%，一级子行业排名第25，跑输沪深300约0.8pct，子行业中零食(+6.1%)、预加工食品(+4.9%)、烘焙食品(+4.3%)表现相对领先。经过前期持续调整，食品饮料板块当前已处于基本面与估值的较低位置，具备显著的布局价值。2025年12月CPI同比上涨0.8%，呈现温和修复态势，且已回升至近年来较高水平。叠加已经明确扩内需促消费的政策基调，行业需求底部回暖信号渐显。当前板块估值与政策底形成共振，悲观预期逐步释放，为布局提供了安全边际。春节旺季备货将成为板块业绩的核心催化，大众品需求韧性凸显，零食赛道景气度持续上行，叠加春节期间错配效应，预计2026Q1板块业绩有望实现较快增长。春节作为食品饮料消费核心旺季，礼品采购、家庭团聚等场景带动大众品备货需求集中释放。零食行业受益于渠道变革与品类红利，景气度持续向上，头部企业礼盒产品储备充足，魔芋、坚果等细分品类放量明显，预计2026Q1业绩弹性显著，有望推动板块整体增速实现阶段性改善。聚焦2026年，大众品方面重点看好原奶/乳制品、零食赛道及餐饮供应链三大细分方向的投资机会。原奶板块供需格局持续优化，当前奶价处于磨底区间，奶牛存栏量持续缩减，牧场亏损推动低效产能出清，叠加对欧盟乳制品临时反补贴政策落地，2026年奶价有望企稳回升，上游牧场及下游乳企均将受益，相关标的包括优然牧业、伊利股份、蒙牛乳业等。零食赛道延续高景气，头部企业凭借大单品战略、全渠道布局及成本红利，净利率持续提升，卫龙美味、甘源食品、盐津铺子、西麦食品等标的兼具成长性与估值优势。餐饮供应链受益于餐饮消费复苏，叠加春节期间餐饮场景加持，行业有望迎来量价齐升，受益标的包括安井食品、锅圈等。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

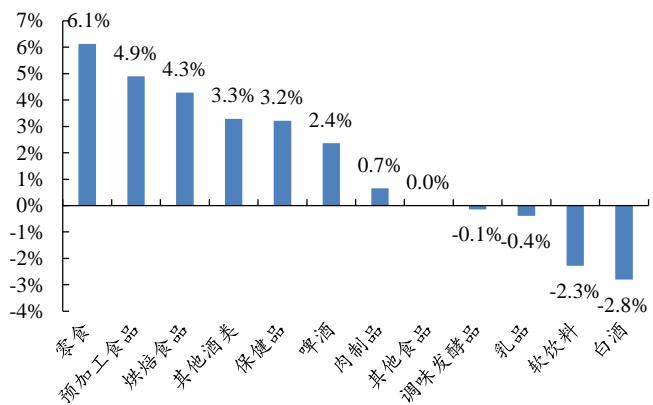
1月19日-1月23日，食品饮料指数跌幅为1.4%，一级子行业排名第25，跑输沪深300约0.8pct，子行业中零食(+6.1%)、预加工食品(+4.9%)、烘焙食品(+4.3%)表现相对领先。个股方面，好想你、味知香、泉阳泉涨幅领先；欢乐家、古井贡酒、东鹏饮料跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅1.4%，排名25/28



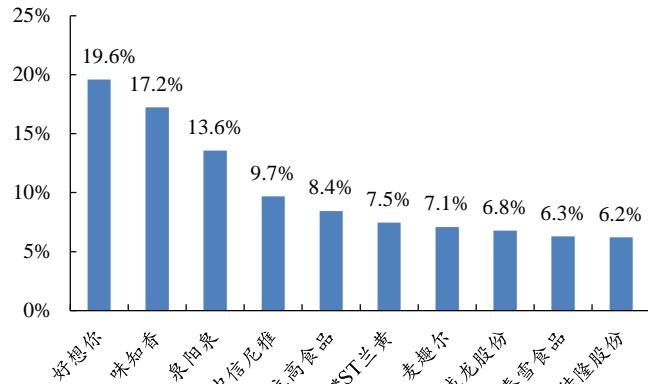
数据来源：iFind、开源证券研究所

图2：零食、预加工食品、烘焙食品表现相对领先



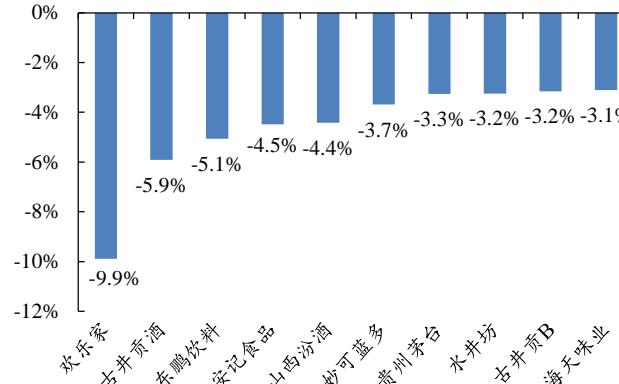
数据来源：iFind、开源证券研究所

图3：好想你、味知香、泉阳泉涨幅领先



数据来源：iFind、开源证券研究所

图4：欢乐家、古井贡酒、东鹏饮料跌幅居前

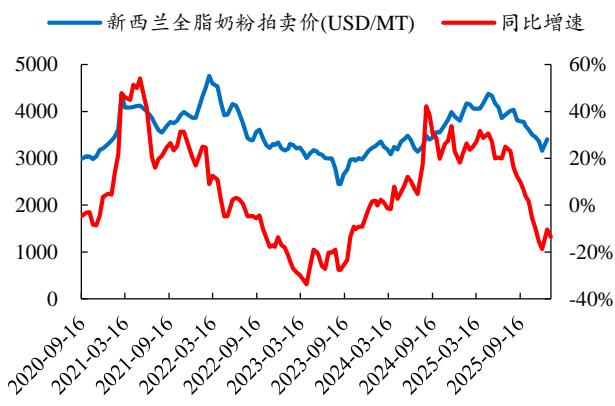


数据来源：iFind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

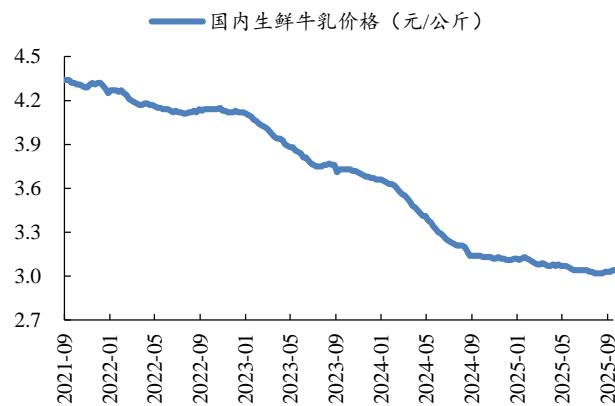
1月20日，GDT拍卖全脂奶粉中标价3449美元/吨，环比+1.2%，同比-13.5%，奶价同比下降。1月16日，国内生鲜乳价格3.03元/公斤，环比+0.3%，同比-2.6%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2026年1月20日全脂奶粉中标价同比-13.5%



数据来源：GDT、开源证券研究所

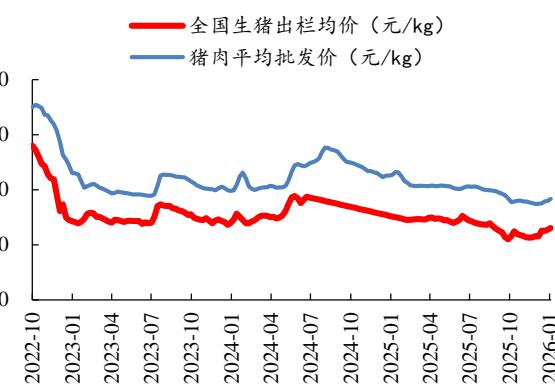
图6：2026年1月16日生鲜乳价格同比-2.6%



数据来源：iFind、开源证券研究所

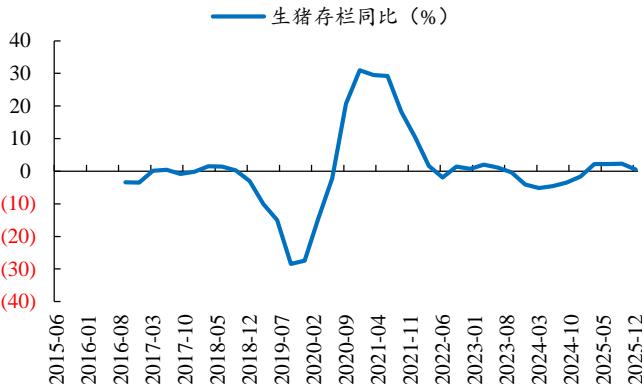
1月23日，生猪出栏价格13.1元/公斤，环比+2.4%；猪肉价格18.3元/公斤，同比-19.2%，环比+2.1%。2025年12月，能繁母猪存栏3961.0万头，同比-2.9%，环比-0.7%。2025年12月生猪存栏同比+0.5%，环比-1.6%。2026年1月23日，白条鸡价格17.3元/公斤，同比+0.3%，环比-0.6%。

图7：2026年1月23日猪肉价格同比-19.2%



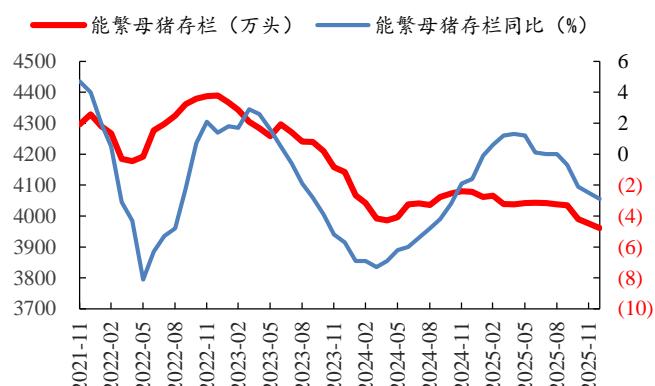
数据来源：iFind、开源证券研究所

图8：2025年12月生猪存栏数量同比+0.5%



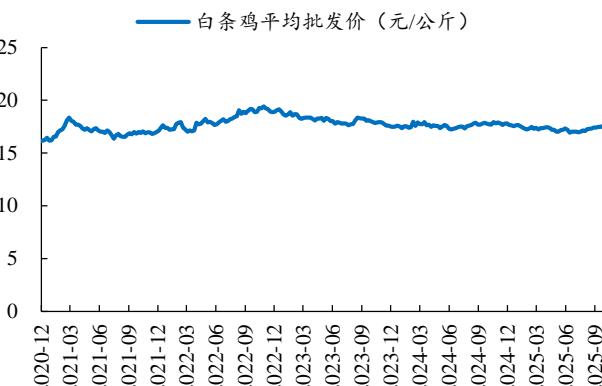
数据来源：iFind、开源证券研究所

图9：2025年12月能繁母猪数量同比-2.9%



数据来源：iFind、开源证券研究所

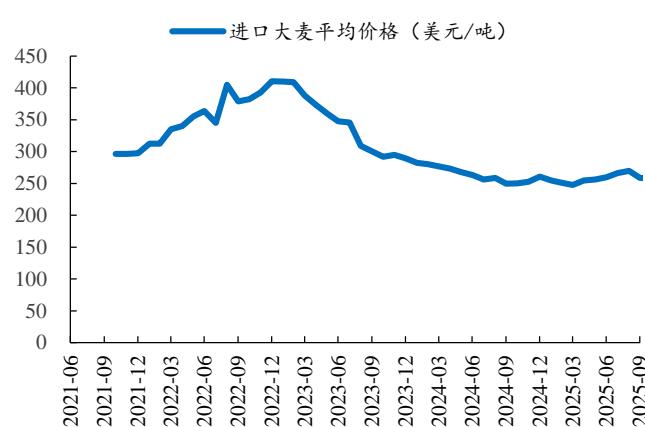
图10：2026年1月23日白条鸡价格同比+0.3%



数据来源：iFind、开源证券研究所

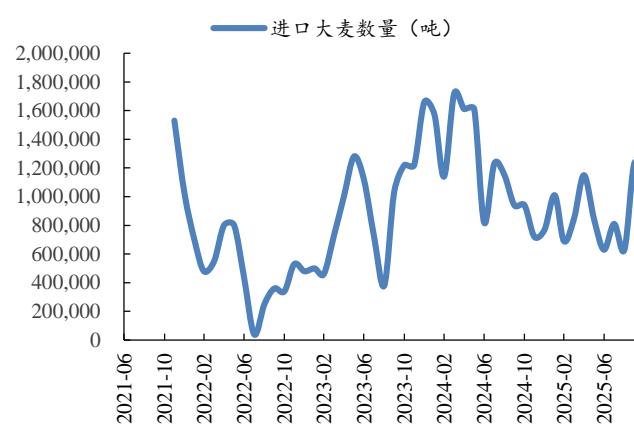
2025年12月，进口大麦价格258.9美元/吨，同比-0.6%。2025年12月进口大麦数量62.0万吨，同比-19.5%，进口大麦数量和平均价格均有所下降。

图11：2025年12月进口大麦价格同比-0.6%



数据来源：iFind、开源证券研究所

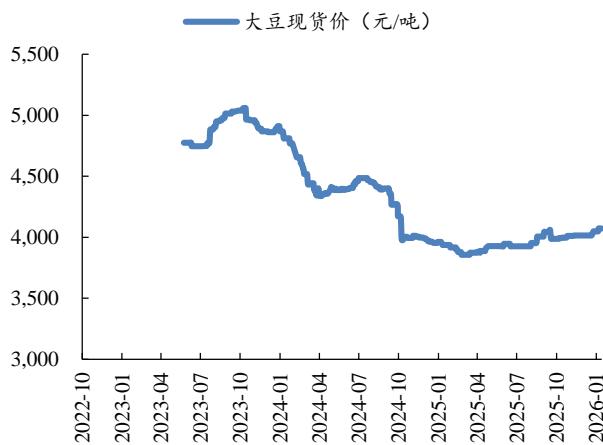
图12：2025年12月进口大麦数量同比-19.5%



数据来源：iFind、开源证券研究所

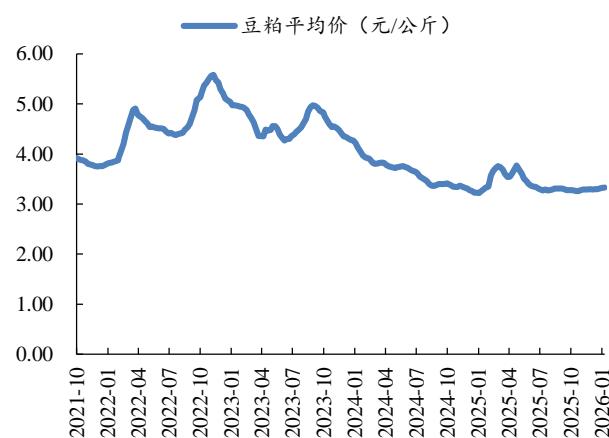
1月23日，大豆现货价4072.1元/吨，同比+3.4%。1月15日，豆粕平均价格3.3元/公斤，同比+2.1%。

图13：2026年1月23日大豆现货价同比+3.4%



数据来源：iFind、开源证券研究所

图14：2026年1月15日豆粕平均价同比+2.1%



数据来源：iFind、开源证券研究所

1月23日，柳糖价格5320.0元/吨，同比-10.8%；1月16日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比+0.2%。

图15：2026年1月23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1月16日白砂糖零售价同比+0.2%



数据来源：iFind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：2025年白酒产量同比下降12.1%

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%（来源于酒说）。

1月22日，古井贡酒年份原浆轻度古7、古8两款新品同步上市，抖音商城古井贡酒官方旗舰店显示的优惠价分别为：110元/瓶、138元/瓶。两款产品度数均为

26%vol，主打轻量化、轻社交、轻生活，产品外观承袭年份原浆经典造型，采用了琥珀流光玻璃渐变工艺，以轻盈剔透的感官美学重塑瓶身比例，整体更灵动，更轻盈（来源于糖酒快讯）。

近日从百荣市场获悉，以茅系产品为首，多款名白酒流通品批价一路攀升，相较2个月前的低谷期，每件普涨30-100元。“茅系都在涨，金王子、贵州大曲、酱香经典、赖茅等每件的批价分别上涨50-100元不等。”百荣批发商马炎（化名）透露，除茅系外，摘要、五粮春、国台国标、佰草香、青花郎、水晶剑、习酒窖藏1988也都普遍跟涨（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注1月30日万辰集团召开股东大会

下周（1月26日-1月30日）将有8家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注1月30日万辰集团召开股东大会

日期	公司	股东会
2026/1/26	光明乳业	上海市闵行区（14:00）
2026/1/26	金达威	福建省厦门市（14:30）
2026/1/26	贝因美	浙江省杭州市（14:30）
2026/1/27	仙乐健康	上海市青浦区（15:00）
2026/1/28	欧福蛋业	江苏省苏州市（16:30）
2026/1/30	技源集团	上海市徐汇区（14:00）
2026/1/30	万辰集团	福建省漳州市（14:30）
2026/1/30	劲仔食品	湖南省长沙市（15:00）

资料来源：iFind、开源证券研究所

表2：关注1月18日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业周报	2025承压收官，2026反转可期	1月4日
行业周报	肉奶价格有望共振上行，关注零食春节行情催化	1月11日
行业周报	茅台深化市场改革，百润股份价值显现	1月18日

资料来源：iFind、开源证券研究所

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		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
贵州茅台	买入	1337.0	73.02	77.75	82.18	18.3	17.2	16.3
五粮液	买入	103.0	6.91	7.24	7.82	14.9	14.2	13.2
泸州老窖	买入	112.0	8.86	9.04	9.47	12.6	12.4	11.8
山西汾酒	买入	164.8	10.07	10.76	11.82	16.4	15.3	13.9
口子窖	增持	29.7	1.64	1.84	2.02	18.1	16.1	14.7
古井贡酒	增持	126.1	11.14	12.49	13.97	11.3	10.1	9.0

金徽酒	增持	20.0	0.75	0.82	0.89	26.7	24.4	22.5
伊利股份	买入	26.8	1.71	1.84	1.96	15.7	14.6	13.7
新乳业	增持	19.2	0.83	0.99	1.09	23.1	19.4	17.6
双汇发展	增持	25.5	1.51	1.59	1.68	16.9	16.1	15.2
中炬高新	增持	18.0	0.90	1.03	1.13	20.0	17.4	15.9
涪陵榨菜	增持	13.2	0.72	0.78	0.84	18.3	16.9	15.7
海天味业	买入	35.8	1.20	1.35	1.49	29.9	26.5	24.1
西麦食品	增持	28.6	0.78	1.02	1.26	36.6	28.0	22.7
嘉必优	买入	20.4	1.05	1.25	1.50	19.4	16.3	13.6
煌上煌	增持	12.3	0.14	0.19	0.22	88.1	64.9	56.0
广州酒家	增持	17.9	0.90	0.95	1.00	19.9	18.8	17.9
甘源食品	买入	62.8	2.57	3.56	4.43	24.4	17.6	14.2
劲仔食品	增持	11.8	0.55	0.68	0.80	21.4	17.3	14.7
天味食品	增持	13.2	0.57	0.64	0.70	23.2	20.7	18.9

数据来源：iFind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026 年 1 月 23 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。

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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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形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