

超配（维持）

BC 端共振，期待改善

调味品行业深度报告

2026 年 1 月 28 日

投资要点：

分析师：黄冬祎  
SAC 执业证书编号：  
S0340523020001  
电话：0769-22119410  
邮箱：  
huangdongyi@dgzq.com.cn

- **我国调味品行业市场规模稳步扩张。**作为生活必需品，调味品具有典型的“小产品、大市场”的特点，近几年我国调味品行业市场规模稳步扩张。2019-2024年，我国调味品行业的市场规模从4081亿元增加至4981亿元，年均复合增速为4.07%。
- **我国调味品行业形成一超多强的竞争格局，市场集中度有望提高。**受不同区域口味偏好、消费者饮食习惯等因素影响，我国调味品行业形成了以海天味业为首的一超多强的局面。与美国、日本相比，我国调味品行业的集中度存在一定差距。在调味品产品逐步向复合化、便捷化、健康化等方向发展，叠加国内市场区域下沉、国际市场需求扩容等背景下，我国调味品龙头企业市场份额有较大的提升空间。
- **投资策略：维持食品饮料行业超配评级。**分渠道看，我国调味品消费渠道主要以餐饮为主，零售为辅。餐饮端，我国消费弱复苏，餐饮消费场景尚未出现明显改善。目前国内消费定调积极，叠加春节将至、部分地区出台优惠券等政策，期待餐饮复苏回暖带动调味品需求增加。此外，我国餐饮连锁化率提高以及外卖市场规模稳步增加，有望增加餐饮端调味品需求。零售端，随着居民健康意识的提高，淡盐、有机等调味品有望成为行业未来发展的趋势之一，叠加人口结构变化、消费场景拓展等因素催化，我国调味品产品结构有望优化升级。在这过程中，头部调味品企业可以凭借品牌、供应链等优势，通过创新品类、提高渗透率、供应链优化等方式，巩固品牌影响力与市场份额。标的方面，可重点关注海天味业（603288）、中炬高新（600872）、千禾味业（603027）等。
- **风险提示：**渠道扩张不及预期，新品推广不及预期，原材料价格波动，行业竞争加剧，宏观经济波动风险。

### 食品饮料行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，同花顺

### 相关报告

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

## 目 录

1. 我国调味品行业市场规模稳步增长，酱油是第一大品类	4
1.1 我国调味品行业市场规模稳步增长	4
1.2 复合调味品增速快于调味品行业增速	5
1.3 酱油是第一大品类	6
2. 我国调味品形成一超多强竞争格局，集中度有提升空间	7
2.1 我国调味品行业形成一超多强竞争格局	7
2.2 我国调味品集中度有提升空间	8
3. BC 端共振，推动行业发展	9
3.1 我国调味品渠道结构以餐饮为主	9
3.2 B 端：餐饮回暖、连锁化上升、外卖规模增加等因素，有望带动调味品餐饮端需求增加	10
3.3 C 端：健康产品、人口结构等因素，推动行业结构优化升级	15
4. 原材料价格分析	18
4.1 调味品原材料结构	18
4.2 调味品原材料价格分析	19
5 投资策略	20
6. 风险提示	20

## 插图目录

图 1：我国调味品行业市场规模与增速（亿元，%）	4
图 2：中国与全球主要国家及地区调味品市场规模与复合增长率（十亿元人民币，%）	4
图 3：我国调味品各品类占比（%）	5
图 4：我国复合调味品行业市场规模与增速（亿元，%）	6
图 5：2025Q1 我国主要调味品市场份额（%）	7
图 6：2024 年申万重点调味品公司营业总收入（亿元）	7
图 7：2024 年我国调味品市场竞争格局（%）	8
图 8：2023 年中美日调味品市场 CR5（%）	9
图 9：2024 年我国调味品行业渠道结构（%）	9
图 10：2024 年不同就餐方式调味品人均摄入量（g/公斤食物）	10
图 11：2019-2025 年 12 月单月我国社会消费品零售总额同比增速（%）	11
图 12：2019-2025 年 12 月单月我国社会消费品零售按消费类型同比增速（%）	11
图 13：我国餐饮连锁化率（%）	13
图 14：2022-2024 年典型餐饮品类连锁化率（%）	13
图 15：我国外卖市场规模与增速（亿元，%）	14
图 16：2023 年我国消费者对健康型调味品需求（%）	15
图 17：健康型调味品	16
图 18：2016-2024 年我国人口老龄化率（%）	17
图 19：2016-2024 年我国“一人户”家庭数占比（%）	17
图 20：我国露营经济核心市场规模与增速（亿元，%）	17
图 21：海天味业原材料采购金额比例（%）	18
图 22：全国黄豆市场价（元/吨）	19
图 23：全国豆粕市场价（元/吨）	19
图 24：白砂糖现货价（元/吨）	19
图 25：玻璃现货价（元/平方米）	19

## 表格目录

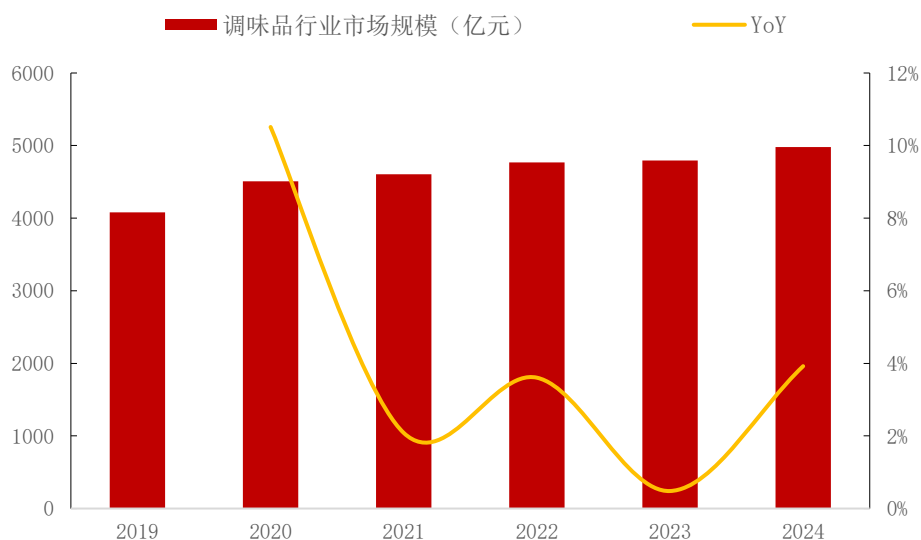
表 1：调味品分类.....	5
表 2：2025 年以来有关消费的重要政策梳理.....	11
表 3：重点公司盈利预测及投资评级（2026/1/27）.....	20

## 1. 我国调味品行业市场规模稳步增长，酱油是第一大品类

### 1.1 我国调味品行业市场规模稳步增长

我国调味品行业市场规模稳步扩张。作为生活必需品，调味品具有典型的“小产品、大市场”的特点，近几年我国调味品行业市场规模稳步扩张。2019-2024 年，我国调味品行业的市场规模从 4081 亿元增加至 4981 亿元，年均复合增速为 4.07%。

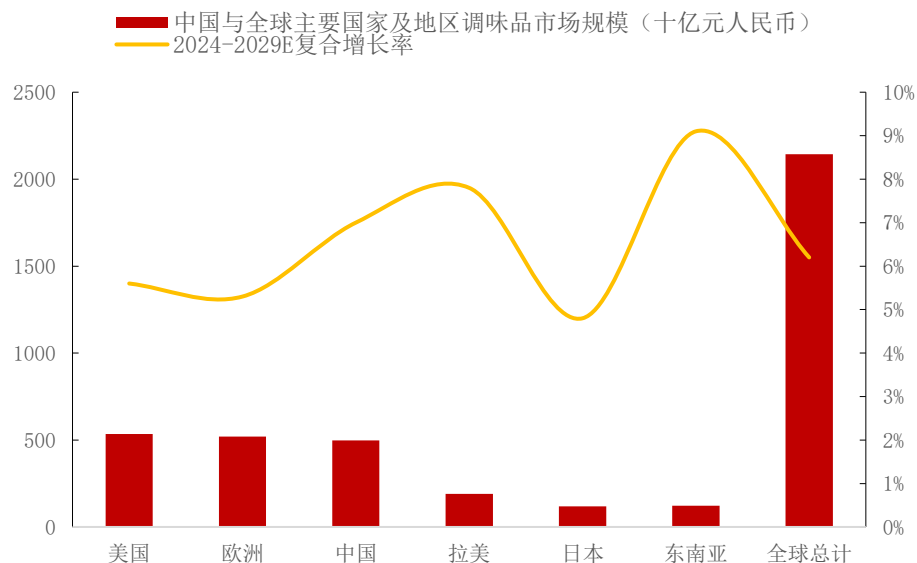
图 1：我国调味品行业市场规模与增速（亿元，%）



数据来源：海天味业港股招股说明书申请版本（第一次呈交）（全文档案），弗若斯特沙利文，嘉世咨询，东莞证券研究所

我国调味品行业市场增速快于全球行业平均水平。根据嘉世咨询数据，目前我国调味品行业的市场规模位居全球第三位。从增长态势来看，依托市场需求扩容、产品结构持续优化等核心驱动因素，2024-2029 年我国调味品市场预计将实现 7% 的复合增长率。而同期，全球调味品市场的复合增长率为 6.2%。我国调味品行业整体增速快于全球平均水平。

图 2：中国与全球主要国家及地区调味品市场规模与复合增长率（十亿元人民币，%）



数据来源：嘉世咨询，东莞证券研究所

## 1.2 复合调味品增速快于调味品行业增速

基础调味品是我国主要的调味品类别。我国调味品主要分为基础调味品和复合调味品。基础调味品是指以一种材料作为主要原材料，搭配其他辅料加工制成的调味品，以酱油、食醋等为代表。复合调味品是指用两种或两种以上的材料为主要原材料，搭配其他辅料加工制成的调味品，包括火锅底料、意面酱等。目前，基础调味品是我国主要的调味品类别，占比约 75%，复合调味品的占比约为 25%。

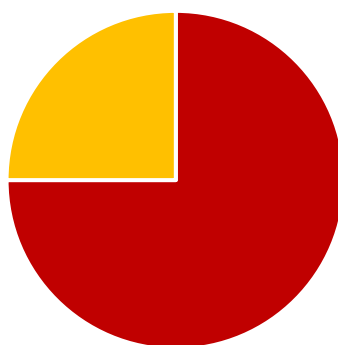
表 1：调味品分类

调味品分类	定义	代表性品类
基础调味品	指以一种材料作为主要原材料，搭配其他辅料加工制成的调味品。	酱油、基础调味酱、食醋、料酒、蚝油等
复合调味品	指用两种或两种以上的材料为主要原材料，搭配其他辅料加工制成的调味品。	火锅底料、意面酱等

资料来源：嘉世咨询，东莞证券研究所

图 3：我国调味品各品类占比 (%)

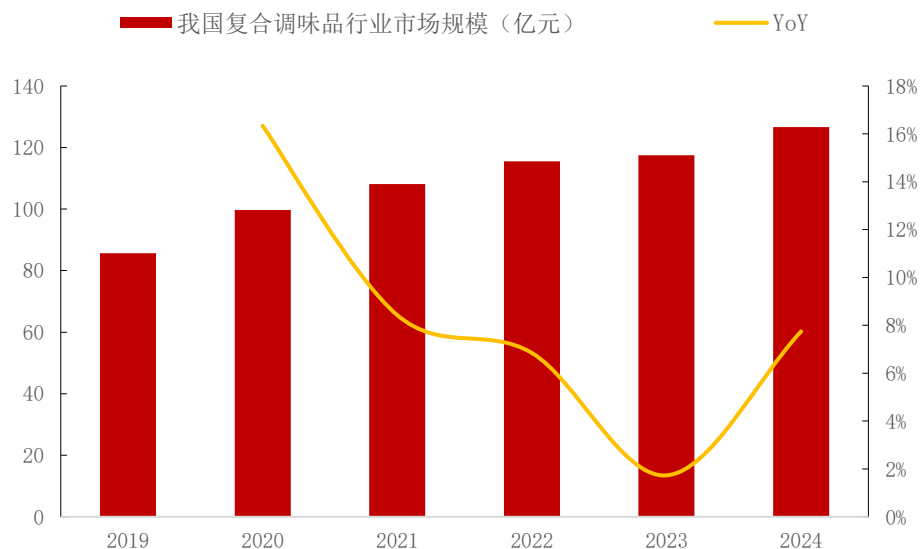
■ 基础调味品      ■ 复合调味品



数据来源：嘉世咨询，东莞证券研究所

我国复合调味品增速整体快于调味品行业。在餐饮端标准化刚需、C端便捷化与场景化扩容、行业结构性替代与供给侧升级等因素催化下，我国复合调味品增速整体快于调味品行业。2019-2024年，我国复合调味品行业市场规模从85.7亿元增加至126.6亿元，年均复合增速为8.12%。

图 4：我国复合调味品行业市场规模与增速（亿元，%）



数据来源：海天味业港股招股说明书申请版本（第一次呈交）（全文档案），弗若斯特沙利文，嘉世咨询，东莞证券研究所

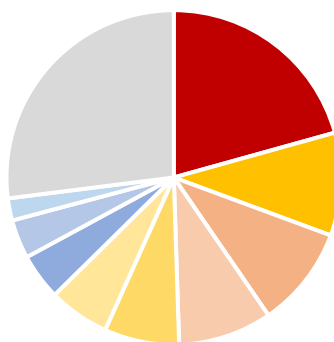
### 1.3 酱油是第一大品类

酱油是调味品第一大品类，拥有稳定的消费群体。分品类看，我国调味品行业的品类矩阵丰富，涵盖酱油、食醋、蚝油、复合调味料等多个细分品类。各品类在发展过程中，依托不同的烹饪场景与消费需求形成差异化的发展格局。其中，酱油作为我国传统的基

础调味品，在我国调味品市场中拥有稳定的消费群体，市场渗透率较高。根据艾媒咨询数据，2025Q1 我国酱油在调味品中的占比约 21%，市场份额最高。

图 5：2025Q1 我国主要调味品市场份额（%）

■ 酱油                      ■ 中式调味酱                      ■ 火锅调料                      ■ 其他复合调味料  
■ 酱腌菜                      ■ 醋                      ■ 鸡精                      ■ 蚝油  
■ 味精                      ■ 其他



数据来源：艾媒咨询，东莞证券研究所

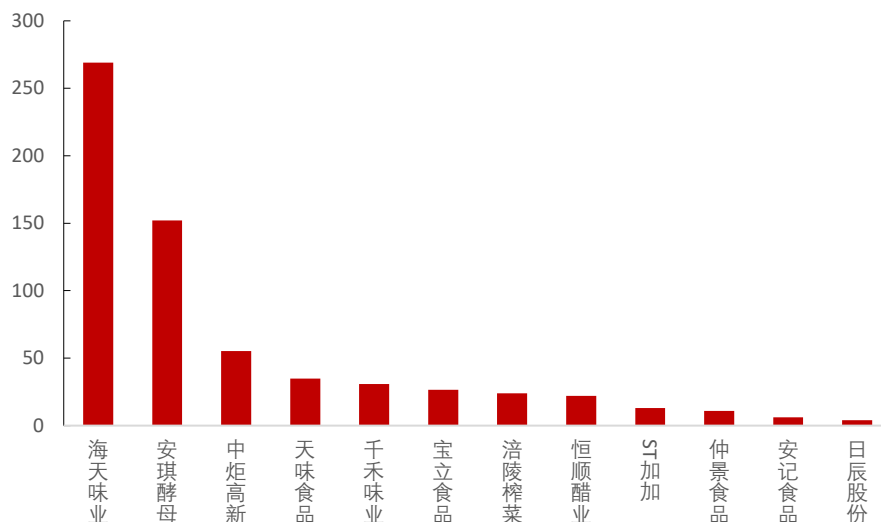
## 2. 我国调味品形成一超多强竞争格局，集中度有提升空间

### 2.1 我国调味品行业形成一超多强竞争格局

我国调味品行业形成一超多强的竞争格局。受不同区域口味偏好、消费者饮食习惯等因素影响，我国调味品行业形成了以海天味业为首的一超多强的局面。截至 2024 年 12 月 31 日，在我国调味品 A 股上市公司中，仅海天味业的营业总收入超过 200 亿元，位居调味品行业之首。

图 6：2024 年申万重点调味品公司营业总收入（亿元）

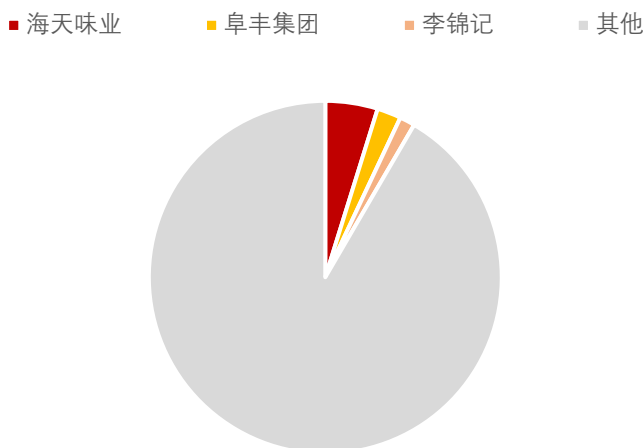
■ 2024年申万重点调味品公司营业总收入（亿元）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

我国调味品行业的竞争格局相对分散。从调味品的市场份额来看，虽然海天味业在我国调味品行业中的营收体量最大，但其市场份额在行业中的占比相对较低，我国调味品行业整体的竞争格局相对分散。根据嘉世咨询数据，2024 年我国调味品市场竞争格局中，海天味业的市场份额仅为 4.8%，其余公司的市场份额不足 3%。

图 7：2024 年我国调味品市场竞争格局（%）



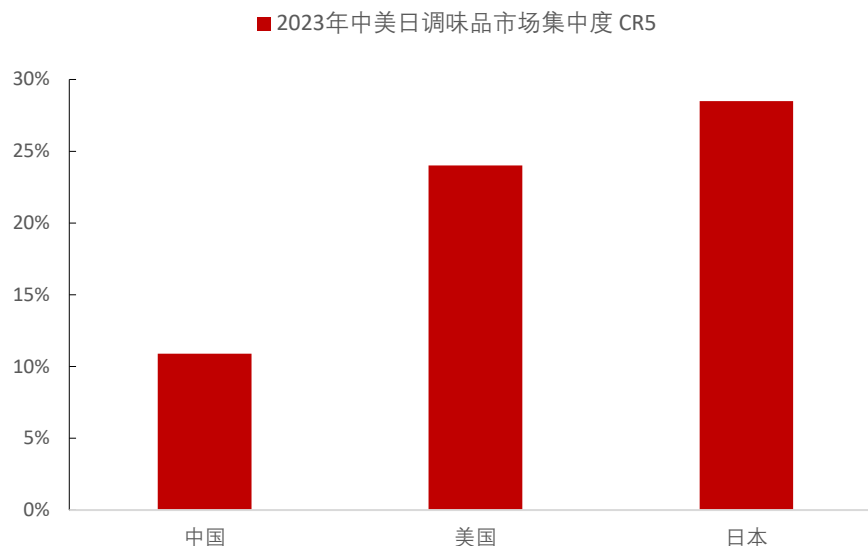
数据来源：嘉世咨询，东莞证券研究所

## 2.2 我国调味品集中度有提升空间

我国调味品集中度有提升空间。以 2023 年收入计，中国调味品行业前五大企业的市场集中度为 10.9%，低于美国的 24.0%和日本的 28.5%。在调味品产品逐步向复合化、便捷

化、健康化等方向发展，叠加国内市场区域下沉、国际市场需求扩容等背景下，我国调味品龙头企业市场份额有较大的提升空间。

图 8：2023 年中美日调味品市场 CR5（%）



数据来源：海天味业港股招股说明书申请版本（第一次呈交）（全文档案），弗若斯特沙利文，东莞证券研究所

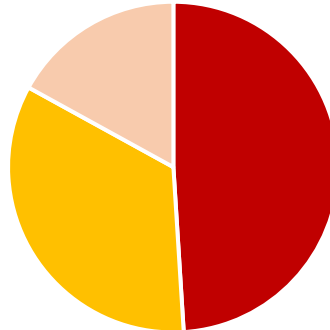
### 3. BC 端共振，推动行业发展

#### 3.1 我国调味品渠道结构以餐饮为主

我国调味品渠道结构以餐饮为主。分渠道看，我国调味品行业的消费渠道主要包括餐饮、家庭与食品加工。其中，餐饮端消费占比最大。根据艾媒咨询数据，在 2024 年我国调味品渠道结构中，餐饮端的消费占比为 49%左右，家庭端与食品加工渠道占比分别为 34%与 17%。

图 9：2024 年我国调味品行业渠道结构（%）

■ 餐饮 ■ 家庭 ■ 食品加工

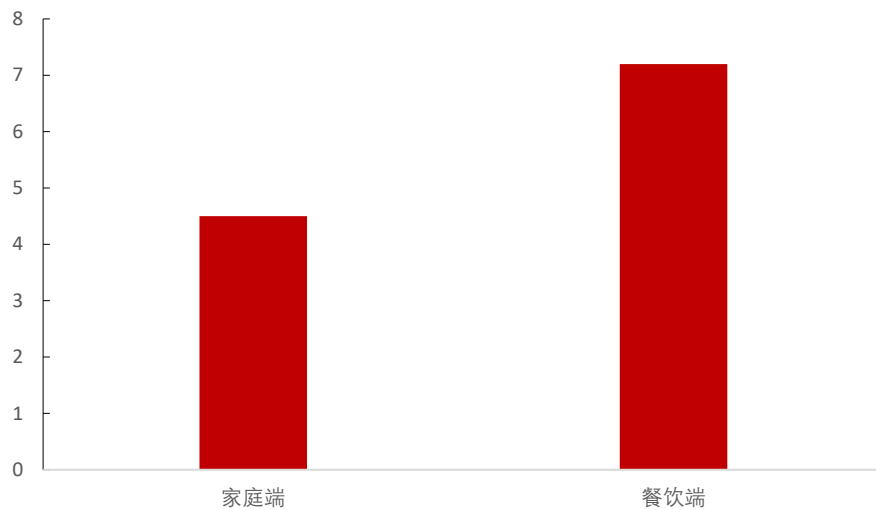


数据来源：艾媒咨询，东莞证券研究所

我国调味品餐饮端人均摄入量整体高于家庭端。为追求食物口味的最佳效果，调味品在餐饮端的人均摄入量整体高于家庭端。具体数据来看，餐饮端调味品的人均摄入量为 7.2g/公斤，约为家庭端的 1.6 倍。

图 10：2024 年不同就餐方式调味品人均摄入量 (g/公斤食物)

■ 2024年不同就餐方式调味品人均摄入量 (g/公斤食物)



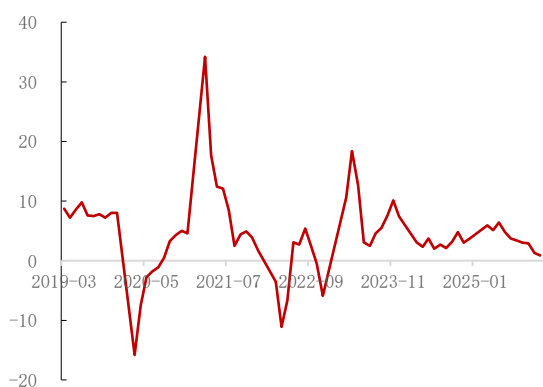
数据来源：观研报告网，东莞证券研究所

**3.2B 端：餐饮回暖、连锁化上升、外卖规模增加等因素，有望带动调味品餐饮端需求增加**

(1) 消费政策定调积极，餐饮场景回暖有望带动调味品需求增加

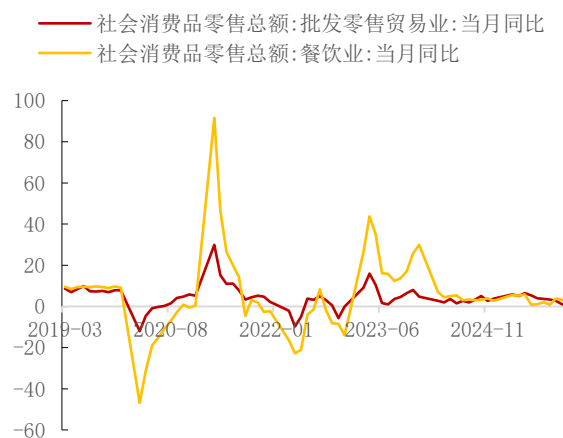
我国消费延续弱复苏。2025年，我国社会消费品零售总额50.12万亿元，同比增长3.7%。2025年单12月，我国社零总额4.51万亿元，同比增长0.9%，增速月环比放缓，消费呈弱复苏态势。分品类看，2025年，我国社零中商品零售收入44.32万亿元，同比增长3.8%；餐饮收入5.80万亿元，同比增长3.2%。2025年单12月，我国商品零售收入3.94万亿元，同比增长0.7%；餐饮收入5738亿元，同比增长2.2%。

图 11：2019-2025 年 12 月单月我国社会消费品零售总额同比增速（%）



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

图 12：2019-2025 年 12 月单月我国社会消费品零售按消费类型同比增速（%）



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

消费政策定调积极，餐饮消费场景回暖有望带动调味品需求增加。2025年2月国务院常务会议研究提振消费有关工作，会议指出“要切实转变观念，把提振消费摆到更加突出位置”。此后，提振消费专项行动方案、关于扩大服务消费的若干政策措施等文件，均提出要支持消费。2025年12月的中央政治局会议与中央经济工作会议，再次强调要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。在八大重要经济工作任务中，内需排在首位。2026年1月20日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，表示我国宏观政策发力点将围绕进一步做强国内大循环、全方位扩大国内需求，将研究制定出台《2026-2030年扩大内需战略实施方案》，努力实现供需互促、循环升级。目前，国家对消费的积极定调凸显了消费的重要性在不断上升，预计后续促消费政策的范围和力度都有望加大。考虑到调味品在餐饮端占比较高，在促消费政策、发放消费券等因素催化下，餐饮消费场景有望回暖，进而带动调味品需求增加。

表 2：2025 年以来有关消费的重要政策梳理

时间	会议/文件	重点内容
2025/2/10	国务院常务会议	提振消费是扩大内需、做大做强国内大循环的重中之重。要切实转变观念，把提振消费摆到更加突出位置。要大力支持居民增收，促进工资性收入合理增长，拓宽财产性收入渠道，提升消费能力。
2025/3/5	政府工作报告	国务院总理李强 5 日在政府工作报告中介绍今年政府工作任务时提出，大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需

		求。促进消费和投资更好结合，加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。
2025/3/16	中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》	《行动方案》从8个方面、30项重点任务进行了详细部署，包括城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动、消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动、完善支持政策等。《行动方案》旨在大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题。
2025/8/12	个人消费贷款财政贴息政策实施方案	2025年9月1日至2026年8月31日期间，居民个人使用贷款经办机构发放的个人消费贷款（不含信用卡业务）中实际用于消费，且贷款经办机构可通过贷款发放账户等识别借款人相关消费交易信息的部分，可按规定享受贴息政策。贴息范围包括单笔5万元以下消费，以及单笔5万元及以上的家用汽车、养老生育、教育培训、文化旅游、家居家装、电子产品、健康医疗等重点领域消费（详见附件1）。对于单笔5万元以上的消费，以5万元消费额度为上限进行贴息。政策到期后，可视实施效果研究延长政策期限、扩大支持范围。
2025/9/5	关于扩大服务消费的若干政策措施	实施服务消费提质惠民行动，开展“服务消费季”活动；扩大文旅、体育、教育、养老托育等服务供给；创新服务消费金融产品，用好服务消费与养老再贷款；培育服务消费品牌与平台等。
2025/12/9	中共中央政治局会议	会议指出，明年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合，实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。
2025/12/11	中央经济工作会议	在八大重要经济工作任务中，内需排在首位。坚持内需主导，建设强大国内市场。深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划。扩大优质商品和服务供给。优化“两新”政策实施。清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力。推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模，优化实施“两重”项目，优化地方政府专项债券用途管理，继续发挥新型政策性金融工具作用，有效激发民间投资活力。高质量推进城市更新。
2025/12/12	关于加强商务和金融协同 更大力度提振消费的通知	《通知》共11条举措，强化政金企协作；加大大宗耐用消费品、服务消费（家政、文旅、养老托育）、新型消费（绿色、数字、AI+消费）金融支持；完善消费信贷、分期付款、数字人民币等场景化服务；支持县域商业与农村电商发展等。
2026/1/20	国务院新闻办公室举行新闻发布会，介绍落实中央经济工作会议	2026年我国宏观政策发力点将围绕进一步做强国内大循环、全方位扩大国内需求，将研究制定出台《2026-2030年扩大内需战略实施方案》，努力实现供需互促、循环升级。

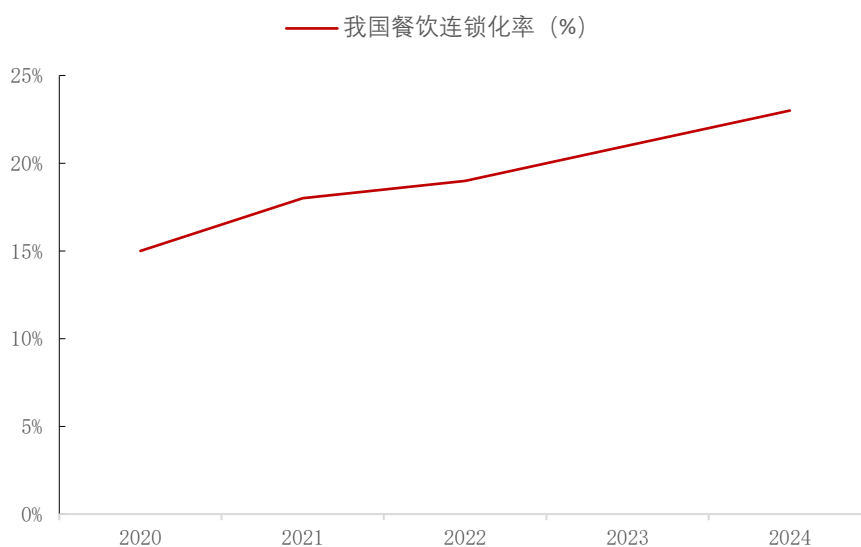
	精神，推动“十五五”实现良好开局有关情况	
--	----------------------	--

资料来源：中国政府网，人民政协网，财政部，中国经济网，东莞证券研究所

## (2) 餐饮连锁化趋势持续，带动调味品需求提升

**我国餐饮连锁化率稳步提升。**近几年，我国餐饮连锁品牌凭借供应链整合、标准化运营、数字化管理等核心优势，在消费市场中的份额持续扩大。根据《2025 年中国餐饮连锁化发展白皮书》数据，近几年我国餐饮市场的连锁化进程稳步推进，行业连锁化率从 2020 年的 15% 提升至 2024 年的 23%。

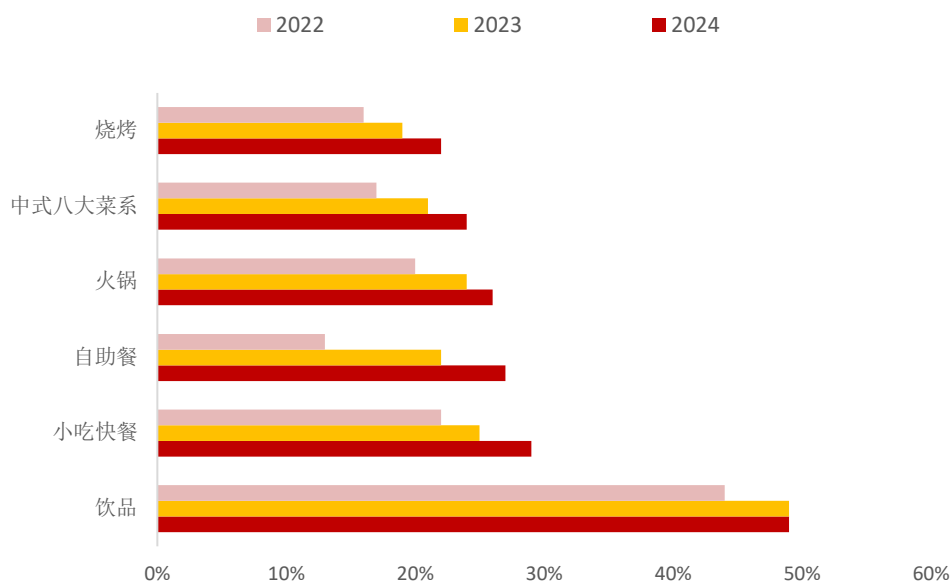
图 13：我国餐饮连锁化率（%）



数据来源：2025 年中国餐饮连锁化发展白皮书，东莞证券研究所

**自助餐、小吃快餐、地方菜系等餐饮品类连锁化率增幅较大。**分品类看，各典型餐饮品类的连锁化率在 2022-2024 年均呈现增长态势。其中，自助餐、小吃快餐、地方菜系等餐饮品类的连锁化率增幅较大。

图 14：2022-2024 年典型餐饮品类连锁化率（%）



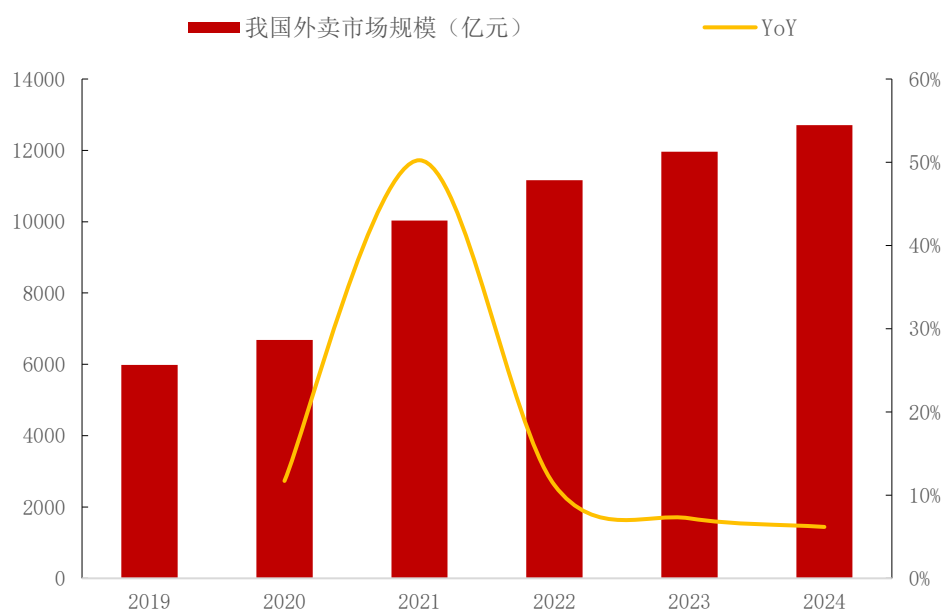
数据来源：2025 年中国餐饮连锁化发展白皮书，东莞证券研究所

**餐饮连锁化趋势将带动调味品需求提升。**餐饮连锁品牌的核心运营特征，在于连锁门店调味品的特色化定制、标准化生产与统一化供应。基于连锁品牌的特点，调味品企业在完成对某一连锁品牌的产品调研与市场分析后，便可依照标准化流程为该品牌旗下所有门店提供配套产品。这一合作模式可以有效推动调味品企业实现规模化生产与销售。在我国餐饮连锁化率提高的背景下，叠加自助餐、小吃快餐、地方菜系等餐食品类连锁化率增幅较大，其对定制化、标准化调味品的刚性需求，有望进一步打开调味品市场的增长空间。

### (3) 我国外卖市场规模稳步增长，增加调味品需求

**我国外卖市场规模稳步增长，增加调味品需求。**受消费习惯、城镇化进程不断加速等因素影响，我国外卖市场规模稳步增长。根据红餐产业研究院数据，2019-2024 年，我国外卖行业市场规模从 5980 亿元增加到 12705 亿元，年均复合增速为 16.27%。在我国外卖市场规模稳步增长的背景下，餐饮端对调味品的采购需求随之提升，为调味品行业释放增量空间提供了驱动力。

图 15：我国外卖市场规模与增速（亿元，%）



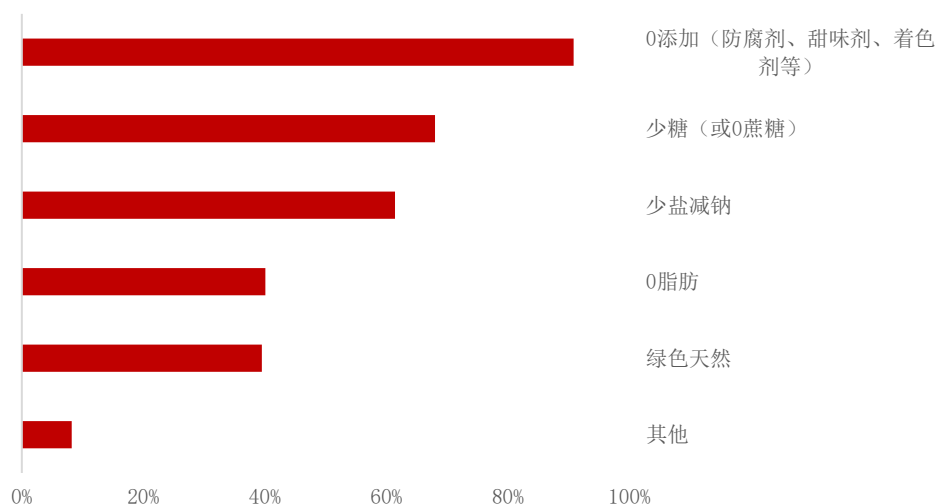
数据来源：红餐产业研究院，东莞证券研究所

### 3.3 C端：健康产品、人口结构等因素，推动行业结构优化升级

(1) 零添加、少盐等产品有望成为调味品行业未来发展趋势之一，带动产品结构优化升级

**消费者对调味品配料表的关注度提高。**随着居民生活水平的提升与健康消费意识的深化，调味品市场的消费需求逐步向健康化、特色化等方向升级，消费者对零添加、有机、低盐、少糖等契合健康饮食理念的调味品产品关注度与选购意愿明显提升，健康化已成为调味品行业未来发展的重要趋势之一。根据中国调味品行业可持续发展白皮书，2023年，消费者对零添加调味品的需求达到90.8%，对少糖、少盐调味品的需求比例分别为68.0%和61.4%。

图 16：2023 年我国消费者对健康型调味品需求 (%)



数据来源：中国调味品行业可持续发展白皮书，东莞证券研究所

**健康型产品推动行业结构优化升级。**在消费者健康意识升级、对健康型调味品需求日益增加的背景下，调味品企业加大健康化产品研发投入，布局零添加、低盐、有机等核心品类，强化产品差异化优势，提升市场竞争力。随着居民健康饮食观念的不断深化，健康特色产品有望成为调味品行业未来的核心增长引擎，进而推动行业实现产业结构优化升级。

图 17：健康型调味品



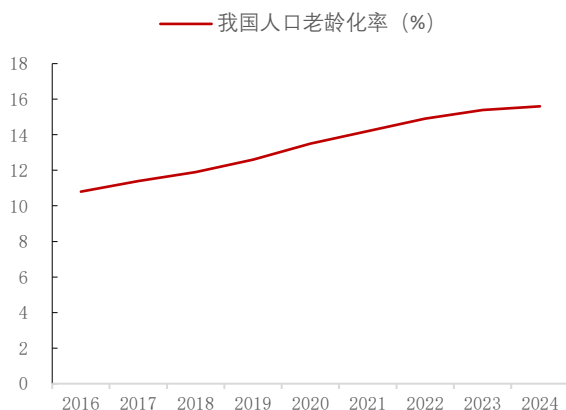
数据来源：海天味业官网，厨邦官网，千禾味业官网，东莞证券研究所

(2) 我国人口结构变化与消费场景外延带动调味品开拓小型化产品，品类日益多样化

我国人口老龄化与“一人户”家庭数占比增加。从人口结构演变趋势来看，近几年我国老龄化进程持续加快，趋势日渐凸显，同时家庭结构也伴随社会发展发生变化，小型化、

独居化特征有所增加。根据国家统计局数据，2016-2024 年我国 65 岁及以上人口占比从 10.80% 增加至 15.60%。与此同时，受晚婚、外出打工人数增加等因素影响，我国“一人户”家庭数占比呈增长态势。2016-2024 年，我国“一人户”家庭数量占比从 14.10% 增加至 19.50%。

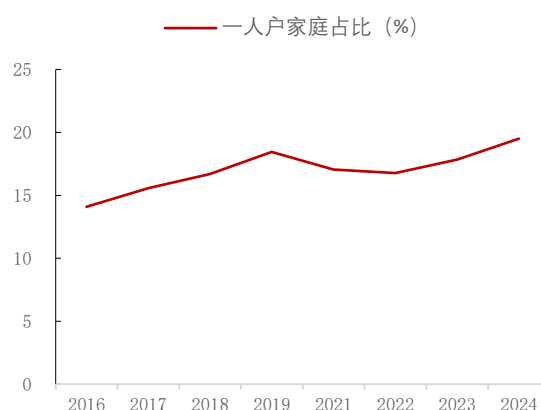
图 18：2016-2024 年我国人口老龄化率（%）



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

注：人口老龄化年龄阶段：65岁及以上

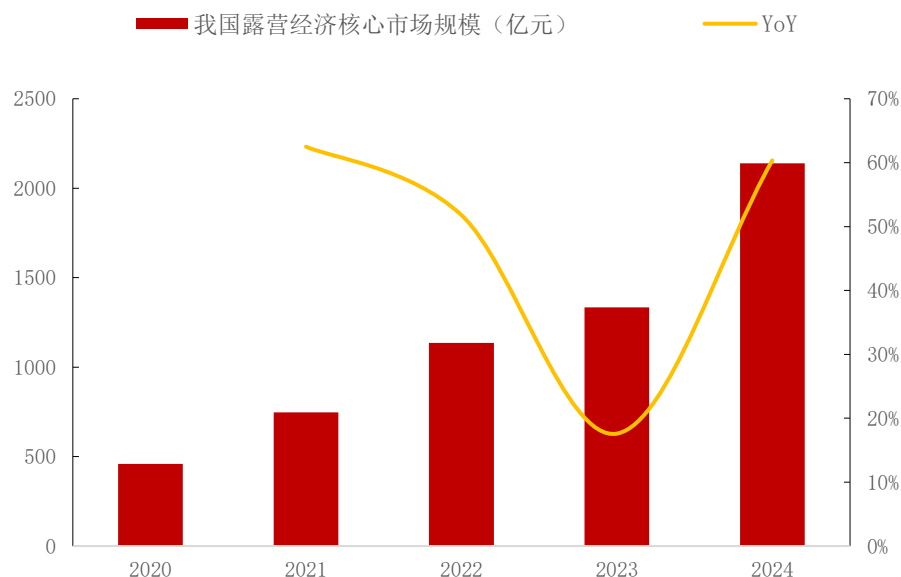
图 19：2016-2024 年我国“一人户”家庭数占比（%）



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

近几年我国露营经济核心市场规模稳步增长。近几年，在消费者生活观念与健康理念的驱动下，日常休闲场景逐步从室内向户外延伸。其中，露营凭借集娱乐、休闲、放松于一体的复合体验，以及自带的强社交属性，成为国内休闲消费市场中具有潜力的新兴赛道。根据艾媒咨询数据，2020-2024 年我国露营经济核心市场规模从 460 亿元增加至 2139.7 亿元，年均复合增速约为 47%。在户外需求增加、业态融合与渗透率提升等因素催化下，预计我国露营经济核心市场规模仍有增长空间。

图 20：我国露营经济核心市场规模与增速（亿元，%）



数据来源：艾媒咨询，东莞证券研究所

我国人口结构变化与消费场景外延带动调味品开拓小型化产品，品类日益多样化。由于小瓶装调味品适用于人数较少的消费场景，可以较好地满足我国人口结构变化，同时亦适合消费者户外露营等携带使用，小瓶调味品在市场中应运而生。在我国人口结构变化叠加消费者生活方式多元化的背景下，预计调味品小型化趋势有望延续，品类日益多样化，进而推动产品结构优化。

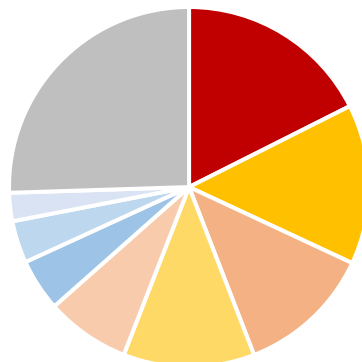
## 4. 原材料价格分析

### 4.1 调味品原材料结构

**调味品原材料结构。**以海天味业为例，在公司原材料构成中，大豆、白糖、包材等是生产调味品的主要原材料。其中，大豆采购金额占比最大，约 17.6%；白砂糖采购金额占比约 14.4%。玻璃在包材中的占比最大，约为 12.2%。

图 21：海天味业原材料采购金额比例（%）

■ 大豆    ■ 白砂糖    ■ 玻璃瓶    ■ 塑料瓶    ■ 味精  
■ 纸箱    ■ 盐    ■ 小麦粉    ■ 其他

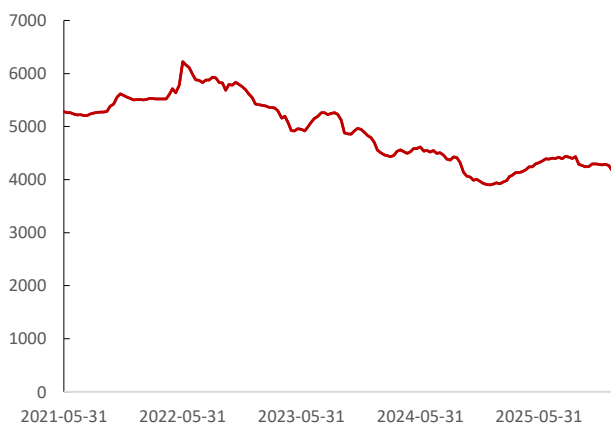


数据来源：海天味业首次公开发行股票招股说明书（更新版），东莞证券研究所

## 4.2 调味品原材料价格分析

预计调味品企业成本整体可控。从成本端来看，大豆、豆粕、玻璃等原材料价格走势分化。根据同花顺数据，黄豆1月20日的价格为4188.20元/吨，月环比下降2.35%，同比增长6.37%。1月27日，豆粕市场价为3178.00元/吨，月环比增长1.40%，同比下降1.37%。包材价格中，玻璃1月27日的现货价为13.05元/平方米，月环比增长0.93%，同比下降19.94%。考虑到调味品企业具有提前锁价平抑价格波动的能力，预计调味品企业成本整体可控。

图 22：全国黄豆市场价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 23：全国豆粕市场价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 24：白砂糖现货价（元/吨）

图 25：玻璃现货价（元/平方米）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

## 5 投资策略

**维持食品饮料行业超配评级。**分渠道看，我国调味品消费渠道主要以餐饮为主，零售为辅。餐饮端，我国消费弱复苏，餐饮消费场景尚未出现明显改善。目前国内消费定调积极，叠加春节将至、部分地区出台优惠券等政策，期待餐饮复苏回暖带动调味品需求增加。此外，我国餐饮连锁化率提高以及外卖市场规模稳步增加，有望增加餐饮端调味品需求。零售端，随着居民健康意识的提高，淡盐、有机等调味品有望成为行业未来发展的趋势之一，叠加人口结构变化、消费场景拓展等因素催化，我国调味品产品结构有望优化升级。在这过程中，头部调味品企业可以凭借品牌、供应链等优势，通过创新品类、提高渗透率、供应链优化等方式，巩固品牌影响力与市场份额。标的方面，可重点关注海天味业（603288）、中炬高新（600872）、千禾味业（603027）等。

表 3：重点公司盈利预测及投资评级（2026/1/27）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
603288	海天味业	35.41	1.08	1.20	1.33	32.79	29.51	26.62	买入	维持
600872	中炬高新	17.57	1.14	0.74	0.89	15.41	23.74	19.74	买入	维持
603027	千禾味业	9.89	0.50	0.30	0.39	19.78	32.97	25.36	买入	维持
603317	天味食品	12.56	0.59	0.58	0.64	21.29	21.66	19.63	增持	维持

资料来源：同花顺，东莞证券研究所

## 6. 风险提示

(1) **渠道扩张不及预期。**若行业中的公司开拓渠道的进展不及预期，或将在一定程度上影响市场竞争力。

(2) **新品推广不及预期。**若消费者对行业中公司推出的新品接受度较低，或宣传推广不及预期，或将影响公司产品的销售进度。

(3) **原材料价格波动。**若后续原材料价格出现较大波动，或一定程度上影响调味品企业盈利水平。

(4) **行业竞争加剧。**市场竞争加剧或一定程度上影响市场竞争格局，进而影响行业盈利水平。

(5) **宏观经济波动风险。**若后续宏观经济产生波动，则会一定程度上影响餐饮消费场景，进而对餐饮端调味品需求产生扰动。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间

