



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

动销支撑茅台批价再上行，关注餐饮链改善催化

投资建议

白酒：临近春节，节前白酒春节动销反馈逐步定型，归纳来看：以飞天茅台为核心的茅台酒动销&批价持续超预期，目前飞天茅台原箱批价回升至 1700 元以上、印证节前需求的强劲释放；而非标茅台动销较去年同期相对平稳，考虑到贵州茅台自 25 年末开始推进全面市场化改革，年初至今渠道端非标茅台整体投放量较去年同时有大幅收窄、仅少数经销商完成 15 年份茅台等非标茅台酒合同签订并回款&发货，因此渠道主要系去化此前库存为主、目前库存也已明显去化，我们预计春节后渠道合同签订&市场供给节奏将会明显加速。

除茅台酒外，我们预计其余名酒动销较去年同期仍有约小双位数缺口，动销量同比下滑主要系部分消费场景受约束&企业/居民端酒类消费降频所致，消费力&消费情绪扰动下消费降级的影响已经边际弱化、主要系酒类单品批价已较此前有明显回落。但春节窗口白酒行业整体价盘表现仍可圈可点、基本均保持平稳未有明显下行，我们预计行业价盘作为承压的阶段将逐步过去，春节后将主要观察淡季渠道情绪&动销在相对低基数背景下的支撑力。

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。今年春节备货周期错位，较去年同期多备货 1-2 周，1 月渠道反馈增长亮眼。且当前渠道反馈库存仍处于合理水平，有望在 2 月逐步消化完毕，3 月迎来新一轮补库，因此我们预计板块 Q1 收入端具备双位数增长，且部分公司受益于成本下行业绩弹性更大。对于下游渠道商而言，26Q1 受益于春节错期和返乡潮，零食量贩单店收入有望实现正增，同时 26 年仍具备加速开店&单店收入改善的可能性。持续推荐万辰集团、卫龙美味，建议关注 Q1 业绩具备高增潜力的洽洽食品、甘源食品。

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。本周东鹏正式登陆港股，且 AH 股折价率逐步收窄，体现了市场对于公司特饮基本盘托底+第二曲线进攻的认可。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，持续推荐东鹏饮料、农夫山泉，建议关注百润股份。

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。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-价格底恢复周期中，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，且本周受益于西餐连锁龙头业绩超预期，进一步提振餐饮改善信心，板块估值小幅修复。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；建议关注低基数叠加旺季改善的天味食品。

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：动销支撑茅台批价再上行，关注餐饮链改善催化.....	3
二、行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	5
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.....	4
图表 4：申万食品饮料指数行情.....	4
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：动销支撑茅台批价再上行，关注餐饮链改善催化

● 酒类板块

临近春节，节前白酒春节动销反馈逐步定型，归纳来看：以飞天茅台为核心的茅台酒动销&批价持续超预期，目前飞天茅台原箱批价回升至 1700 元以上、印证节前需求的强劲释放；而非标茅台动销较去年同期相对平稳，考虑到贵州茅台自 25 年末开始推进全面市场化改革，年初至今渠道端非标茅台整体投放量较去年同时有大幅收窄、仅少数经销商完成 15 年份茅台等非标茅台酒合同签订并回款&发货，因此渠道主要系去化此前库存为主、目前库存也已明显去化，我们预计春节后渠道合同签订&市场供给节奏将会明显加速。此外，i 茅台披露 1 月销售情况：期内新增用户 628 万，月活跃用户突破 1531 万，累计成交订单超 212 万笔，其中 500ml 飞天茅台订单达 143 万笔。

除茅台酒外，我们预计其余名酒动销较去年同期仍有约小双位数缺口，动销量同比下滑主要系部分消费场景受约束&企业/居民端酒类消费降频所致，消费力&消费情绪扰动下消费降级的影响已经边际弱化、主要系酒类单品批价已较此前有明显回落。但春节窗口白酒行业整体价盘表现仍可圈可点、基本均保持平稳未有明显下行，我们预计行业价盘作为承压的阶段将逐步过去，春节后将主要观察淡季渠道情绪&动销在相对低基数背景下的支撑力。

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。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、并伴随茅台动销&批价回升情绪有所回暖。

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。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 26 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。今年春节备货周期错位，较去年同期多备货 1-2 周，1 月渠道反馈增长亮眼。且当前渠道反馈库存仍处于合理水平，有望在 2 月逐步消化完毕，3 月迎来下一轮补库，因此我们预计板块 Q1 收入端具备双位数增长，且部分公司受益于成本下行业绩弹性更大。对于下游渠道商而言，26Q1 受益于春节错期和返乡潮，零食量贩店收入有望实现正增，同时 26 年仍具备加速开店&单店收入改善的可能性。持续推荐万辰集团、卫龙美味，建议关注 Q1 业绩具备高增潜力的洽洽食品、甘源食品。

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。本周东鹏正式登陆港股，且 AH 股折价率逐步收窄，体现了市场对于公司特饮基本盘托底+第二曲线进攻的认可。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，持续推荐东鹏饮料、农夫山泉，建议关注百润股份。

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。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-价格底恢复周期中，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，且本周受益于西餐连锁龙头业绩超预期，进一步提振餐饮改善信心，板块估值小幅修复。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；建议关注低基数叠加旺季改善的天味食品。



二、行情回顾

本周（2026.2.2~2.6）食品饮料（申万）指数收于16925点（+4.31%），沪深300指数收于4644点（-1.33%），上证综指收于4066点（-1.27%），深证综指收于2650点（-1.27%），创业板指收于3236点（-3.28%）。

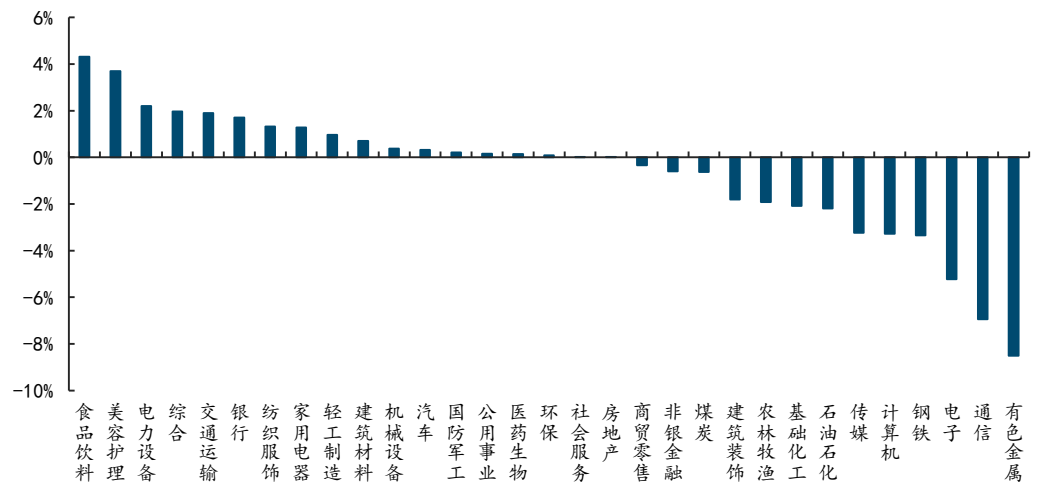
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	16935	4.31%	4.42%
沪深300	4644	-1.33%	0.29%
上证指数	4066	-1.27%	2.44%
深证综指	2650	-1.27%	4.69%
创业板指	3236	-3.28%	1.04%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为食品饮料（+4.31%）、美容护理（+3.69%）、电力设备（+2.20%）。

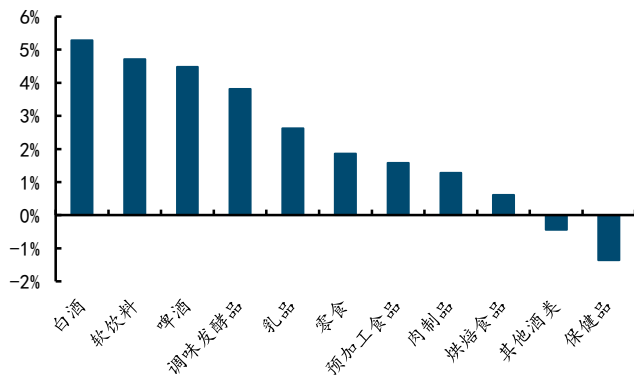
图表2：周度申万一级行业涨跌幅



来源：Ifind，国金证券研究所

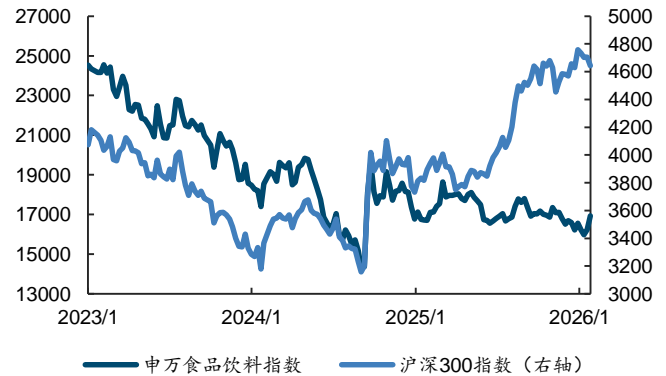
从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为白酒（+5.29%）、软饮料（+4.71%）、啤酒（+4.48%）。

图表3：周度食品饮料子板块涨跌幅



来源：Ifind，国金证券研究所

图表4：申万食品饮料指数行情



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：皇台酒业（+13.50%）、海欣食品（+11.90%）、日辰股份（+11.36%）、东鹏饮料（+10.25%）、麦趣尔（+10.25%）等。涨跌幅靠后的为：



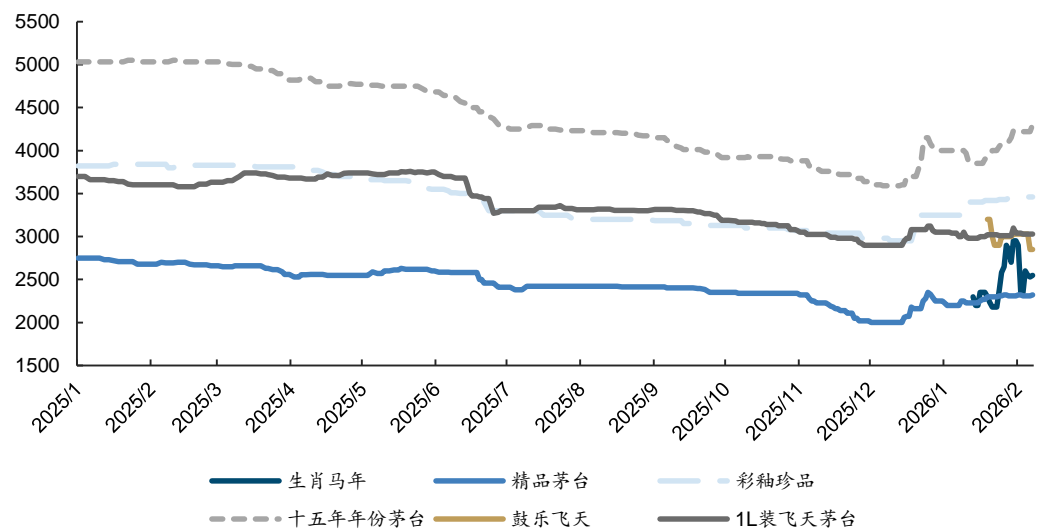
*ST 椰岛 (-15.69%)、*ST 春天 (-14.81%)、李子园 (-12.41%)、*ST 岩石 (-9.63%)、西王食品 (-7.57%) 等。

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 (%)
皇台酒业	13.50	*ST 椰岛	-15.69
海欣食品	11.90	*ST 春天	-14.81
日辰股份	11.36	李子园	-12.41
东鹏饮料	10.25	*ST 岩石	-9.63
麦趣尔	10.25	西王食品	-7.57
有友食品	10.15	仙乐健康	-6.58
千禾味业	8.70	莲花控股	-5.65
天味食品	8.24	千味央厨	-5.63
安记食品	8.17	莫高股份	-5.50
贵州茅台	8.14	巴比食品	-5.24

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 2 月 7 日)

三、食品饮料行业数据更新

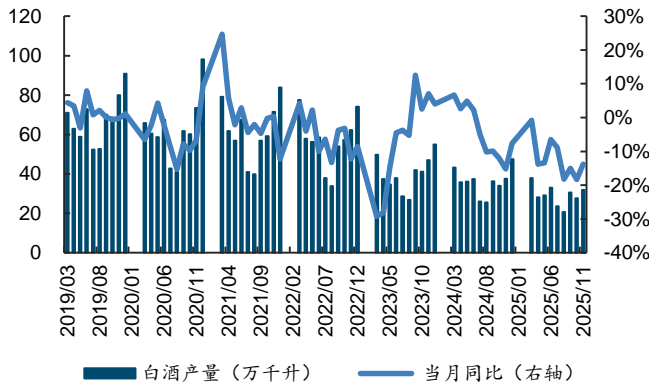
■ 白酒板块

2025 年 12 月, 全国白酒产量 37.6 万千升, 同比-19.0%。

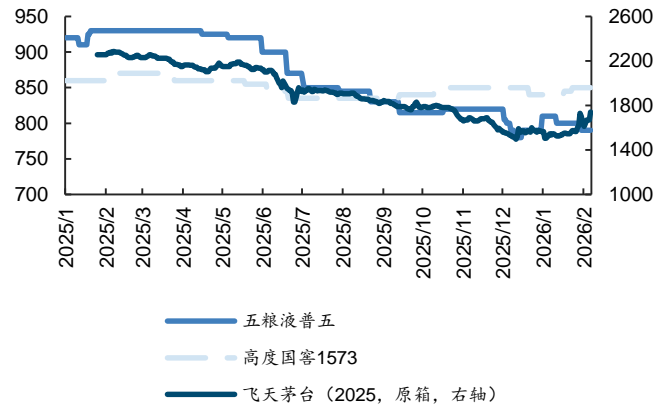
2026 年 2 月 7 日, 飞天茅台 (2025, 原箱) 批价 1740 元 (环周+40 元), 普五批价 790 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 850 元 (环周持平)。



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)

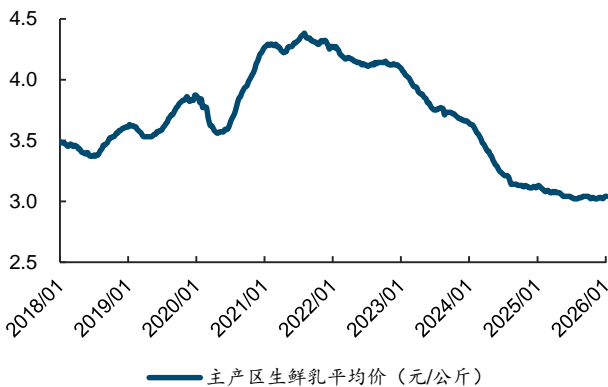
来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至26年2月7日)

■ 乳制品板块

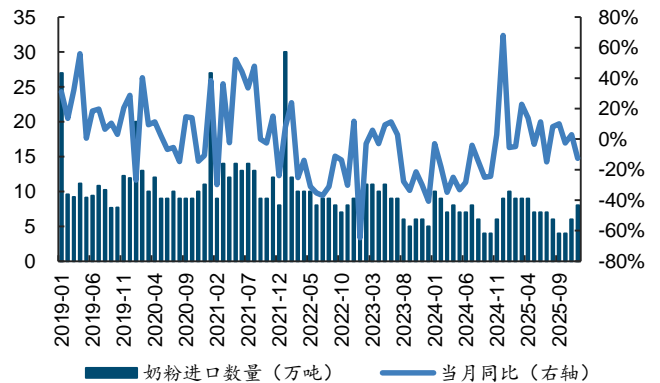
2026年1月30日, 我国生鲜乳主产区平均价为3.04元/公斤, 同比-2.90%, 环比持平。

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30日)

来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至25年12月)

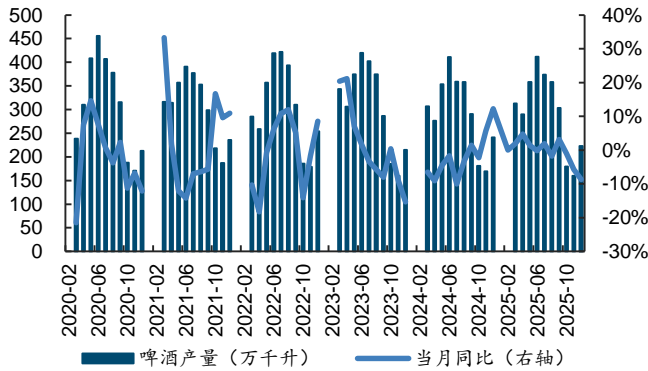
■ 啤酒板块

2025年12月, 我国啤酒产量为222.7万千升, 同比-8.70%。

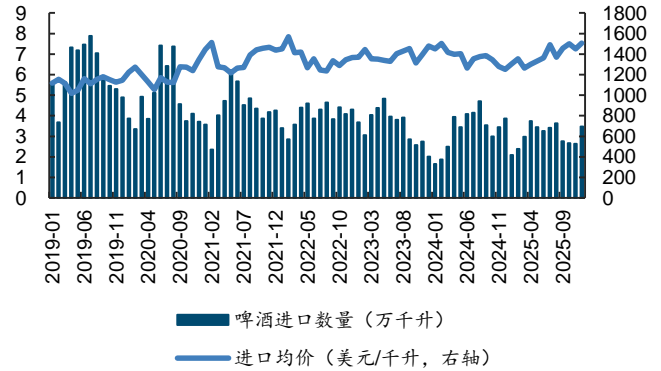
2025年1~12月, 我国累计进口啤酒数量为36.48万千升, 同比-9.20%; 进口金额5.08亿美元, 同比-6.80%。其中, 单12月进口数量3.48万千升, 同比-9.90%; 进口金额0.52亿美元, 同比+8.50%。



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

据贵州商务微信公众号 2 月 3 日消息, 2 月 1 日下午, “多彩贵州风·黔酒中国行—遵义产区名优白酒走进海口” 活动举行。据透露, 2025 年, 贵州白酒线上销售额达到 461.38 亿元, 同期实现出口额出口 43.66 亿元, 新增实绩出口企业 23 家, 出口产品覆盖全球 64 个国家和地区。(微酒)

据鲜啤福鹿家合作中心 2 月 4 日消息, 蜜雪冰城旗下鲜啤品牌「鲜啤福鹿家」, 全国门店正式突破 2000 家。冬酿系列全网曝光超 3.7 亿, 上市三天销售额突破 35 万斤, 成功带动门店秋冬业绩逆势增长, 填补行业冬季产品空白, 打破“冬季是鲜啤淡季”固有认知。(微酒)

2 月 3 日, 四川省十四届人大五次会议开幕, 2026 年四川省政府工作报告新鲜“出炉”。报告提到, 2025 年, 泸州市聚力推动传统产业转型和新兴产业培育, 白酒产业承压前行、实现全产业链营收 1500 亿元, 泸州浓香型、酱香型白酒同时上榜工信部第一批传统优势食品产区和地方特色食品产业重点培育名单。(微酒)

2 月 4 日, 重庆啤酒发布 2025 年度业绩快报公告。公告显示, 根据初步核算数据, 重庆啤酒 2025 年度营业总收入 147.22 亿元, 同比增长 0.53%; 归属于上市公司股东的净利润为 12.31 亿元, 同比增长 10.43%。(微酒)

2 月 3 日河北省轻工业行业协会消息, 2025 年, 河北省酒、饮料和精制茶制造业规模以上企业实现营业收入 322 亿元、利润总额 38.3 亿元, 同比分别下降 8.11%、24.25%。(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
2 月 9 号	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
2 月 11 日	龙大美食	2026 年第一次临时股东大会
2 月 12 日	西部牧业	2026 年第二次临时股东大会
2 月 12 日	三元股份	2026 年第一次临时股东大会
2 月 13 日	洋河股份	2026 年第一次临时股东大会
2 月 13 日	黑芝麻	2026 年第一次临时股东大会
2 月 13 日	洽洽食品	2026 年第一次临时股东大会
2 月 25 日	华统股份	2026 年第一次临时股东大会
2 月 26 日	仙乐健康	2026 年第二次临时股东大会



日期	公司	事项
2月26日	中信尼雅	2026年第二次临时股东大会
2月26日	天润乳业	2026年第一次临时股东大会
2月27日	惠发食品	2026年第一次临时股东大会
2月27日	百合股份	2026年第一次临时股东大会
3月3日	五芳斋	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。

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