

## 食品饮料

2026年02月23日

## 春节动销趋势向好，聚焦龙头布局景气赛道

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

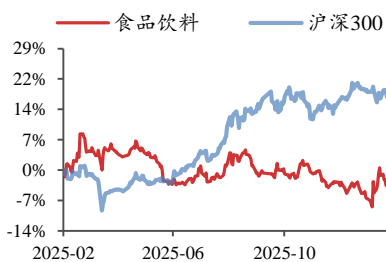
zhangyuguang@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790525080001

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《包装水行业发展稳健，头部分化孕育结构性机遇——行业点评报告》

-2026.2.11

《复苏态势明朗，板块预期乐观——行业周报》-2026.2.8

《修复趋势确立，坚定板块布局——行业点评报告》-2026.2.5

### ● 核心观点：白酒春节动销显分化，大众品整体回暖

2月9日-2月13日，食品饮料指数跌幅为2.5%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约2.9pct，子行业中其他食品(+0.0%)、肉制品(-0.7%)、保健品(-1.8%)表现相对领先。2026年春节食品饮料板块动销呈现鲜明的结构分化特征，大众消费赛道成为板块核心支撑。白酒行业底部企稳趋势明朗，高端白酒动销超预期，整体呈现集中度进一步提升的格局。白酒板块春节动销呈现分化特征，不同价位段、不同品牌的表现差异显著。在酒企减轻回款压力，促进市场真实动销的背景下，多数酒企渠道库存呈改善趋势，经销商信心有所修复。从消费场景来看，春节期间商务消费有回暖，大众消费仍较为坚挺，整体消费处于回暖趋势中，但区域酒企之间的竞争加剧，具备区域市场壁垒、产品结构适配大众消费的品牌表现相对稳健。头部酒企均降低了开门红的硬性考核要求，行业竞争更趋理性，后续行业修复的关键在于消费场景的持续恢复与渠道库存的进一步消化。建议优先配置行业龙头标的，重点关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒等。

大众品春节期间动销整体较好，增长核心源于备货周期的拉长、假期天数增加带来消费场景增多、及C端需求的逐步复苏，叠加龙头企业前瞻性的产品布局与渠道策略调整，形成了需求端与供给端的双向利好。速冻、调味品、乳制品、休闲零食均围绕C端消费趋势进行产品迭代，健康化、小包装、场景化成为主流创新方向，同时龙头通过渠道下沉、精细化运营进一步夯实市场基础，挤压中小品牌份额；利润方面通过促销节奏优化、产品结构升级等推动毛利率改善，而渠道利润稳定保障了经销商的备货与推广积极性，形成产业端的良性循环。大众品板块建议围绕三条主线布局：一是中期景气度向上的零食板块；二是关注原奶及乳制品行业，预计2026年原奶价格将止跌企稳，牧场及中游乳制品加工企业有望受益；三是餐饮供应链板块可能受益于餐饮场景持续修复。建议关注甘源食品、西麦食品、卫龙美味、伊利股份等，受益标的包括优然牧业、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年春节时间错配，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：白酒春节动销显分化，大众品整体回暖.....	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：茅台双龙库春节工作量翻倍.....	7
5、备忘录：关注2月24日泸州老窖限售股解禁.....	7
6、风险提示.....	8

## 图表目录

图 1：食品饮料跌幅 2.5%，排名 27/28.....	4
图 2：其他食品、肉制品、保健品表现相对领先.....	4
图 3：金禾实业、莲花控股、*ST 椰岛涨幅领先.....	4
图 4：海欣食品、日辰股份、皇台酒业跌幅居前.....	4
图 5：2026 年 2 月 17 日全脂奶粉中标价同比-10.8%.....	4
图 6：2026 年 2 月 6 日生鲜乳价格同比-2.6%.....	4
图 7：2026 年 2 月 13 日猪肉价格同比-18.4%.....	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 2 月 20 日白条鸡价格同比-0.8%.....	5
图 11：2025 年 12 月进口大麦价格同比-0.6%.....	6
图 12：2025 年 12 月进口大麦数量同比-19.5%.....	6
图 13：2026 年 2 月 14 日大豆现货价同比+4.0%.....	6
图 14：2026 年 2 月 5 日豆粕均价同比-0.6%.....	6
图 15：2026 年 2 月 13 日柳糖价格同比-12.2%.....	6
图 16：2026 年 2 月 13 日白砂糖零售价同比+0.4%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注 2 月 24 日泸州老窖限售股解禁.....	7
表 2：关注 2 月 8 日发布的行业周报.....	7
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	8

## 1、每周观点：白酒春节动销显分化，大众品整体回暖

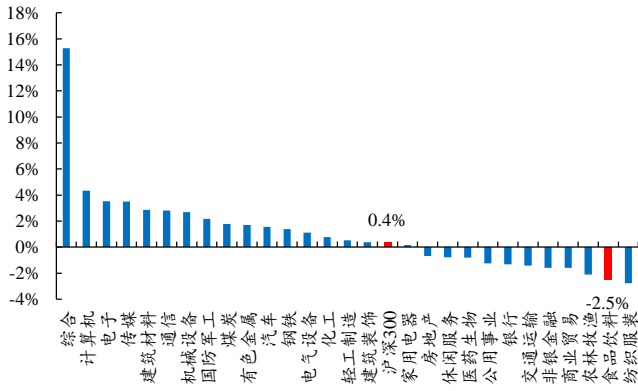
2月9日-2月13日，食品饮料指数跌幅为2.5%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约2.9pct，子行业中其他食品(+0.0%)、肉制品(-0.7%)、保健品(-1.8%)表现相对领先。2026年春节食品饮料板块动销呈现鲜明的结构分化特征，大众消费赛道凭借消费复苏、产品与渠道的精细化运营实现整体向好，成为板块核心支撑。白酒行业底部企稳趋势明朗，高端白酒动销超预期，整体呈现品牌集中度进一步提升的格局。白酒板块春节动销呈现分化特征，不同价位段、不同品牌的表现差异显著：高端白酒凭借强品牌壁垒与市场化改革布局，成为行业具有韧性的细分领域。其中茅台与五粮液动销增长较为明显，次高端与区域白酒则仍面临部分压力。核心逻辑是消费分级下的品牌集中与行业去库存过程中的压力传导。在酒企整体减轻回款压力，促进市场真实动销的背景下，多数酒企渠道库存呈现改善趋势，经销商信心有所修复。从消费场景来看，春节期间商务消费有回暖，大众消费仍较为坚挺，整体消费处于回暖趋势中，但区域酒企之间的竞争加剧，具备区域市场壁垒、产品结构适配大众消费的品牌表现相对稳健。头部酒企均降低了开门红的硬性考核要求，行业竞争更趋理性，后续行业修复的关键在于消费场景的持续恢复与渠道库存的进一步消化。建议优先配置行业龙头标的，重点关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒等。

大众品春节期间动销整体较好，增长核心源于春节备货周期的拉长、假期天数增加带来的消费场景增多，以及C端需求的逐步复苏。同时叠加龙头企业前瞻性的产品布局与渠道策略调整（拥抱新红利渠道），形成了需求端与供给端的双向利好。速冻、调味品、乳制品、休闲零食等细分领域均围绕C端消费趋势进行产品迭代，健康化、小包装、场景化成为产品创新主流方向，同时龙头企业通过渠道下沉、精细化运营进一步夯实市场基础，挤压中小品牌与杂牌份额。此外，龙头企业通过促销节奏优化、产品结构升级等推动毛利率改善，而渠道利润的稳定则保障了经销商的备货与推广积极性，形成产业端的良性循环。大众品板块建议围绕三条主线布局：一是中期景气度向上的零食板块；二是关注原奶及乳制品行业，预计2026年原奶价格将止跌企稳，牧场及中游乳制品加工企业有望率先受益；三是餐饮供应链板块可能受益于餐饮场景持续修复。建议关注甘源食品、西麦食品、卫龙美味、伊利股份等。受益标的包括优然牧业、安井食品、锅圈等。

## 2、市场表现：食品饮料跑输大盘

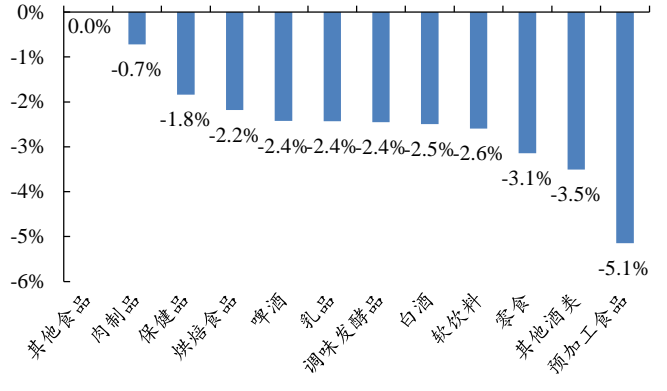
2月9日-2月13日，食品饮料指数跌幅为2.5%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约2.9pct，子行业中其他食品(+0.0%)、肉制品(-0.7%)、保健品(-1.8%)表现相对领先。个股方面，金禾实业、莲花控股、\*ST椰岛涨幅领先；海欣食品、日辰股份、皇台酒业跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅2.5%，排名 27/28



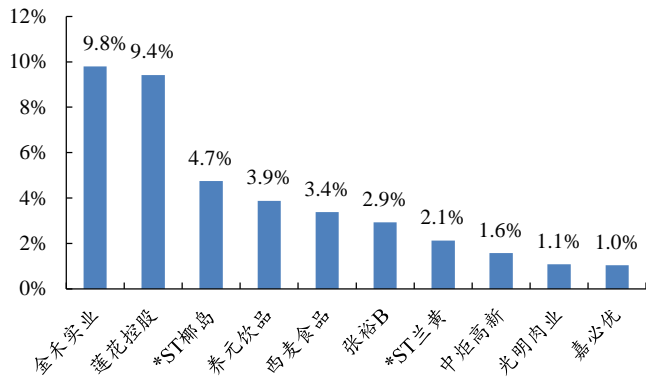
数据来源：iFind、开源证券研究所

图2：其他食品、肉制品、保健品表现相对领先



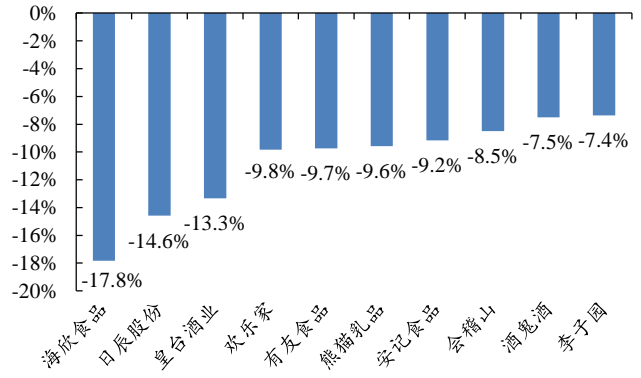
数据来源：iFind、开源证券研究所

图3：金禾实业、莲花控股、\*ST椰岛涨幅领先



数据来源：iFind、开源证券研究所

图4：海欣食品、日辰股份、皇台酒业跌幅居前

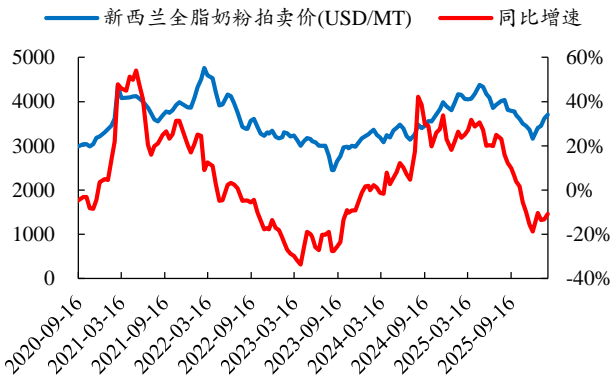


数据来源：iFind、开源证券研究所

### 3、上游数据：部分上游原料价格回落

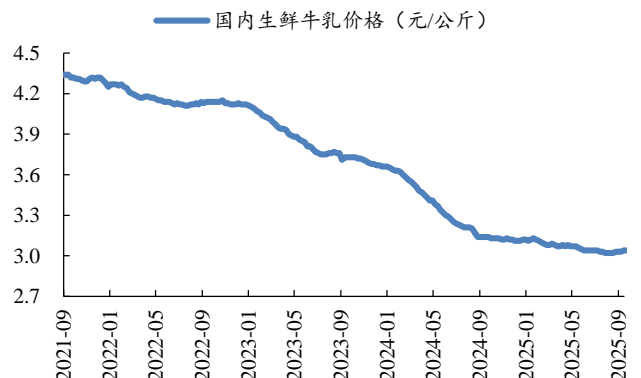
2月17日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3706 美元/吨，环比+2.5%，同比-10.8%，奶价同比下降。2月6日，国内生鲜乳价格 3.04 元/公斤，环比持平，同比-2.6%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2026 年 2 月 17 日全脂奶粉中标价同比-10.8%



数据来源：GDT、开源证券研究所

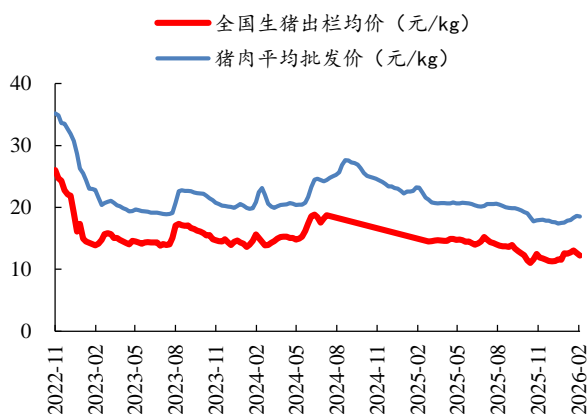
图6：2026 年 2 月 6 日生鲜乳价格同比-2.6%



数据来源：iFind、开源证券研究所

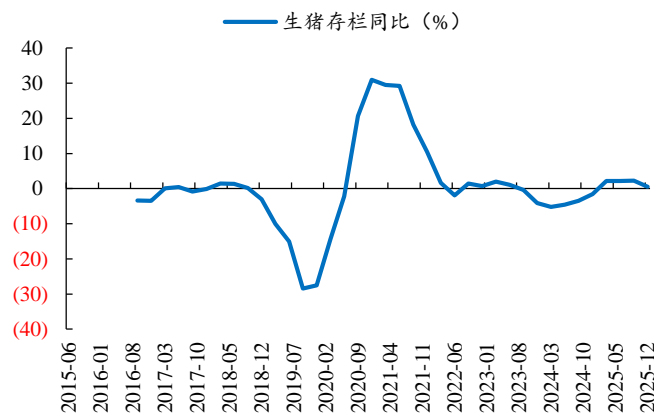
2月13日，生猪出栏价格11.6元/公斤，环比-5.2%；猪肉价格18.3元/公斤，同比-18.4%，环比-1.4%。2025年能繁母猪存栏3961.0万头，同比-2.9%，环比-0.7%。2025年12月生猪存栏同比+0.5%，环比-1.6%。2026年2月20日，白条鸡价格17.2元/公斤，同比-0.8%，环比持平。

图7：2026年2月13日猪肉价格同比-18.4%



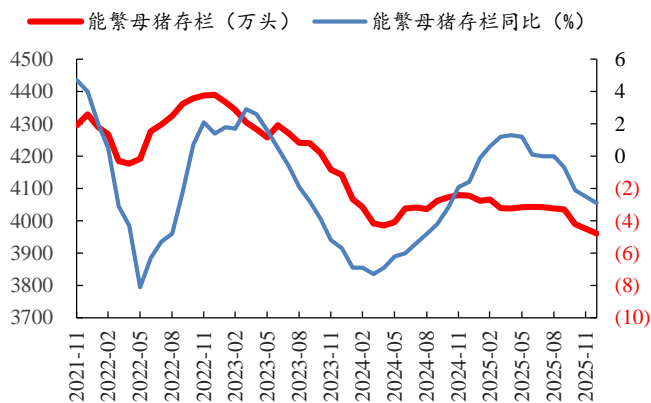
数据来源：iFind、开源证券研究所

图8：2025年12月生猪存栏数量同比+0.5%



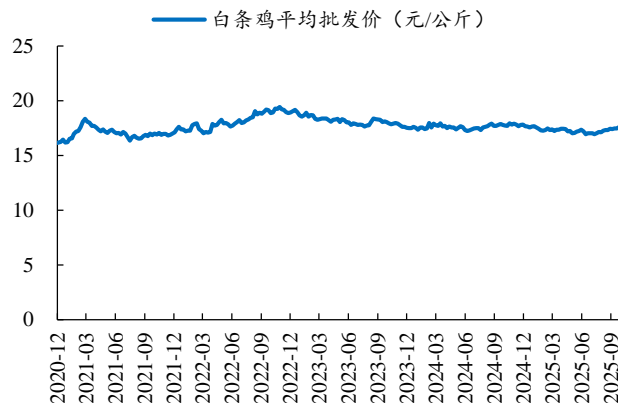
数据来源：iFind、开源证券研究所

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

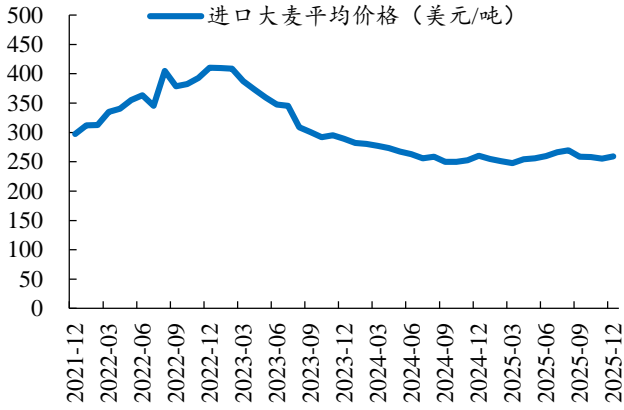
图10：2026年2月20日白条鸡价格同比-0.8%



数据来源：iFind、开源证券研究所

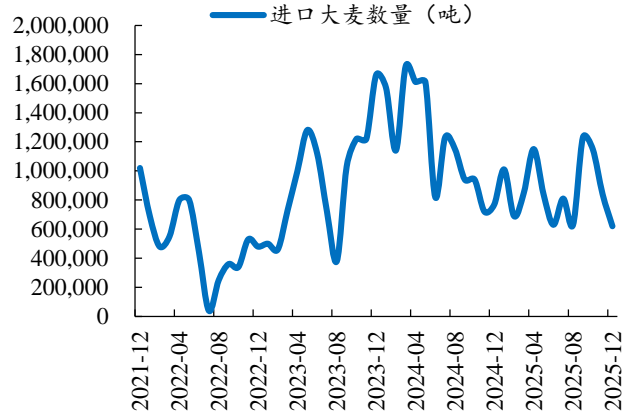
2025年12月，进口大麦价格258.9美元/吨，同比-0.6%。2025年12月进口大麦数量62.0万吨，同比-19.5%，进口大麦数量和平均价格均有所下降。

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

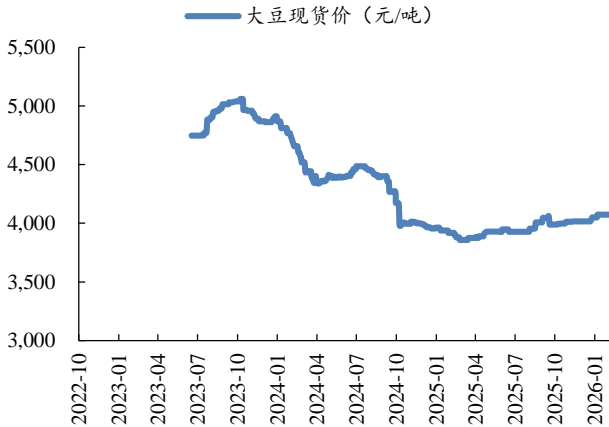
图12: 2025年12月进口大麦数量同比-19.5%



数据来源: iFind、开源证券研究所

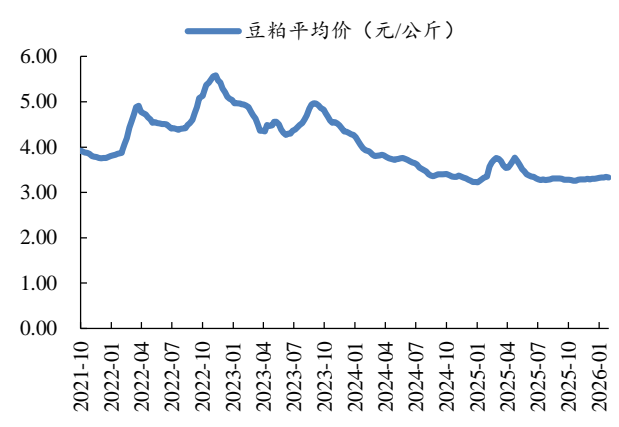
2月14日, 大豆现货价 4072.1 元/吨, 同比+4.0%。2月5日, 豆粕平均价格 3.3 元/公斤, 同比-0.6%。

图13: 2026年2月14日大豆现货价同比+4.0%



数据来源: iFind、开源证券研究所

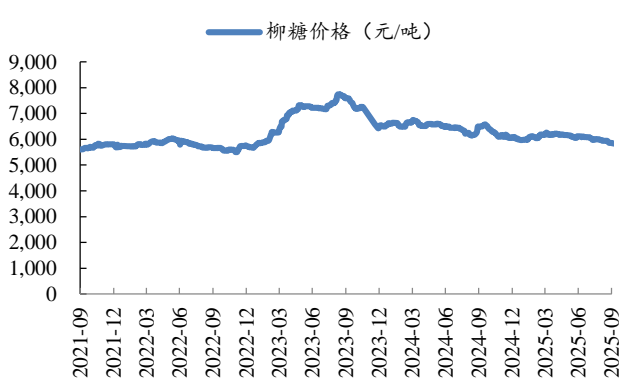
图14: 2026年2月5日豆粕平均价同比-0.6%



数据来源: iFind、开源证券研究所

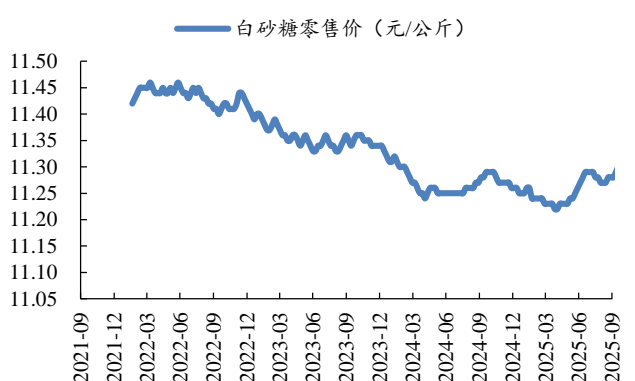
2月13日, 柳糖价格 5350.0 元/吨, 同比-12.2%; 2月13日, 白砂糖零售价格 11.3 元/公斤, 同比+0.4%。

图15: 2026年2月13日柳糖价格同比-12.2%



数据来源: iFind、开源证券研究所

图16: 2026年2月13日白砂糖零售价同比+0.4%



数据来源: iFind、开源证券研究所

#### 4、酒业数据新闻：茅台双龙库春节工作量翻倍

李渡酒业正式发布通知，自2月12日起，正式停止供应李渡高粱1955、1975及李渡王系列酒，恢复时间另行通知。此举旨在确保产品品质、保障客户权益，引发行业广泛关注（来源于酒说）。

据青花郎官方微信公众号，新春之际，青花郎开盖扫码迎新年正掀起全国消费热潮。1月1日至今，青花郎开瓶率同比增长超400%，除夕当日单日开瓶率更是增长450%。全国多地消费者在商务宴请、朋友小聚、婚礼等宴会上，纷纷选择青花郎，开盖扫码接二连三中奖红运郎、青花郎、红花郎·15等大奖（来源于酒业家）。

2月15日，据每日经济新闻报道，春节临近，茅台酒供应紧张，茅台双龙库“从工作量看，2026年春节前比往年至少翻一倍。”其中B端订单搬运人员日均增配30-40人，C端订单日均增加超70人。针对C端旺盛的需求，“i茅台”在1月24日宣布新增南京、北京两个发货仓，据悉，这是专门服务C端的“C仓”，未来三大“C仓”就近发货，将大幅缩短消费者收货时间（来源于酒业家）。

#### 5、备忘录：关注2月24日泸州老窖限售股解禁

下周（2月23日-3月1日）将有7家公司召开股东大会，1家公司限售股解禁。

表1：最近重大事件备忘录：关注2月24日泸州老窖限售股解禁

日期	公司	股东会	限售解禁
2026/2/24	泸州老窖		解禁 199.06 万股
2026/2/25	华统股份	浙江省义乌市（14:30）	
2026/2/26	仙乐健康	上海市青浦区（15:00）	
2026/2/26	中信尼雅	新疆乌鲁木齐市（15:30）	
2026/2/26	天润乳业	新疆乌鲁木齐市（15:30）	
2026/2/27	百合股份	山东省威海市（14:00）	
2026/2/27	ST 绝味	湖南省长沙市（15:30）	
2026/2/27	惠发食品	山东省诸城市（14:30）	

资料来源：iFind、开源证券研究所

表2：关注2月8日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业点评	春节错期旺季备货开启，重视鸣鸣很忙上市催化	1月27日
行业点评	2025Q4 食品饮料持仓回落，布局窗口渐行渐近	1月27日
公司报告	卫龙美味：旺季备货强势能，新品储备高成长	1月28日
行业点评	预制菜国家标准待出台，市场集中度有望加速提升	1月28日
行业点评	黄酒复兴趋势持续，期待2026年有新突破	1月30日
行业点评	白酒持仓环比降低，茅台需求超韧性超预期	1月30日
行业周报	茅台春节需求韧性超预期，大众品底部改善趋势明确	2月1日
行业点评	修复趋势确立，坚定板块布局	2月5日
行业周报	复苏态势明朗，板块预期乐观	2月8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	1485.3	73.02	77.75	82.18	20.3	19.1	18.1
五粮液	买入	106.1	6.91	7.24	7.82	15.3	14.6	13.6
泸州老窖	买入	116.3	8.86	9.04	9.47	13.1	12.9	12.3
山西汾酒	买入	165.8	10.07	10.76	11.82	16.5	15.4	14.0
口子窖	增持	28.5	1.64	1.84	2.02	17.4	15.5	14.1
古井贡酒	增持	129.1	11.14	12.49	13.97	11.6	10.3	9.2
金徽酒	增持	21.2	0.75	0.82	0.89	28.3	25.9	23.9
伊利股份	买入	26.5	1.71	1.84	1.96	15.5	14.4	13.5
新乳业	增持	18.5	0.83	0.99	1.09	22.3	18.7	17.0
双汇发展	增持	26.4	1.51	1.59	1.68	17.5	16.6	15.7
中炬高新	增持	18.7	0.90	1.03	1.13	20.8	18.2	16.6
涪陵榨菜	增持	13.1	0.72	0.78	0.84	18.2	16.8	15.6
海天味业	买入	35.6	1.20	1.35	1.49	29.7	26.4	23.9
西麦食品	增持	28.2	0.78	1.02	1.26	36.1	27.6	22.4
嘉必优	买入	19.4	1.05	1.25	1.50	18.4	15.5	12.9
煌上煌	增持	11.2	0.14	0.19	0.22	80.3	59.2	51.1
广州酒家	增持	17.8	0.90	0.95	1.00	19.8	18.7	17.8
甘源食品	买入	57.6	2.57	3.56	4.43	22.4	16.2	13.0
劲仔食品	增持	11.3	0.55	0.68	0.80	20.5	16.6	14.1
天味食品	增持	13.3	0.57	0.64	0.70	23.3	20.8	19.0

数据来源：iFind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026 年 2 月 13 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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内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。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

### 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

### 深圳

地址：深圳市福田区卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
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