

食品饮料

2026年03月01日

节后需求稳健格局优化，健康功能饮品长期向好

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

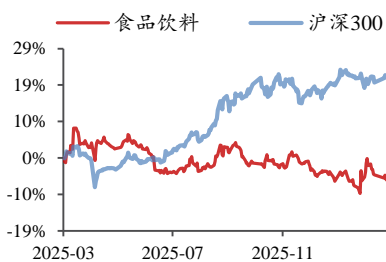
zhangyuguang@kysec.cn

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

《春节动销趋势向好，聚焦龙头布局景气赛道—行业周报》-2026.2.23

《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

● 核心观点：春节动销回暖结构分化，看好健康化饮品赛道龙头

2月23日-2月27日，食品饮料指数跌幅为1.5%，一级子行业排名第26，跑输沪深300约2.6pct，子行业中预加工食品(+6.7%)、啤酒(+2.6%)、保健品(+1.2%)表现相对领先。2026年春节食品饮料行业动销呈回暖态势，白酒板块在春节期间呈现分化特征，头部集中趋势愈发明显，高端白酒需求坚挺，茅台、五粮液动销同比增长，节后批价保持合理，未出现大幅松动，充分体现出市场韧性与渠道信心的修复。叠加行业供给侧持续收缩，价格底部已基本筑牢。从板块估值与筹码结构来看，当前食品饮料板块处于估值低位，机构持仓较低，具备较高的配置价值。投资策略上，白酒领域建议聚焦具备强品牌、强渠道壁垒的龙头企业；大众品领域则重点布局三条核心主线，分别是受益于渠道变革与高景气的休闲零食板块；原奶价格可能止跌带来盈利弹性的牧场、乳制品板块；以及伴随餐饮链持续修复的速冻、复合调味品等餐饮供应链板块。

近期市场关于含糖饮料征税的预期引发波动，但截至目前，国内尚未出台针对含糖饮料征税的征求意见稿，尽管有研究机构与部门探讨相关政策方向，但正式落地仍需经历调研、征求意见等多个环节。从产业链角度分析，含糖饮料产业链覆盖上游农业、制糖企业，饮料制造企业等，链条长、涉及主体多，征税可能对全产业链产生广泛影响，政策制定需充分兼顾产业稳定。长期来看，健康化、功能化已成为饮料行业发展趋势，无糖茶、电解质饮料、能量饮料、中式营养水等品类近年表现突出，持续领跑行业增长。具备产品创新能力与渠道优势的企业将率先受益，重点看好东鹏饮料，公司在能量饮料基本盘稳固的基础上，电解质饮料“补水啦”实现高速增长，同时布局无糖茶等新品类，成长空间广阔；IFBH作为细分领域标的，充分契合功能化与健康化趋势，有望分享赛道红利；受益标的农夫山泉，公司凭借在包装水、茶饮料等领域的龙头地位，以及对健康化趋势的精准把握，长期竞争力持续凸显。

● 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：春节动销回暖结构分化，看好健康化饮品赛道龙头	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：2月中旬全国白酒环比价格总指数下跌 0.07%	7
5、备忘录：关注份 3 月 3 日百润股份召开股东大会	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1：食品饮料跌幅 1.5%，排名 26/28	4
图 2：预加工食品、啤酒、保健品表现相对领先	4
图 3：三全食品、安井食品、金禾实业涨幅领先	4
图 4：古今贡 B、东鹏饮料、古井贡酒跌幅居前	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 13 日生鲜乳价格同比-2.3%	4
图 7：2026 年 2 月 27 日猪肉价格同比-14.9%	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 27 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 28 日大豆现货价同比+5.0%	6
图 14：2026 年 2 月 12 日豆粕平均价同比-6.7%	6
图 15：2026 年 2 月 28 日柳糖价格同比-11.8%	6
图 16：2026 年 2 月 20 日白砂糖零售价同比+0.5%	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注 3 月 3 日百润股份召开股东大会	7
表 2：关注 2 月 26 日发布的优然牧业首次覆盖报告	8
表 3：重点公司盈利预测及估值	8

1、每周观点：春节动销回暖结构分化，看好健康化饮品赛道

龙头

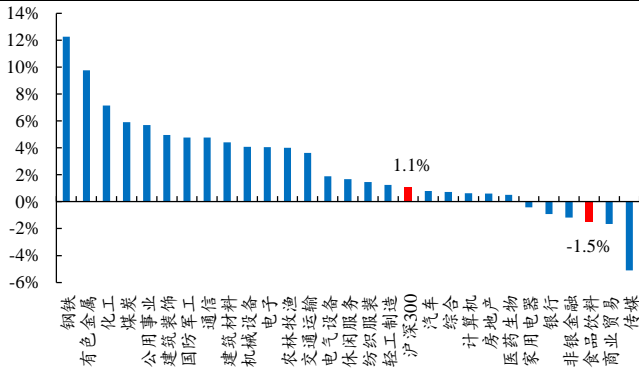
2月23日-2月27日，食品饮料指数跌幅为1.5%，一级子行业排名第26，跑输沪深300约2.6pct，子行业中预加工食品(+6.7%)、啤酒(+2.6%)、保健品(+1.2%)表现相对领先。2026年春节食品饮料行业动销呈回暖态势，核心驱动力源于：一是假期时长充足，返乡与出行需求同步释放，家庭聚饮、宴席及礼赠等核心消费场景充分释放；二是渠道变革持续深化，零食量贩、会员商超及抖音电商等新渠道保持高周转，共同推动终端动销效率提升；三是消费者信心稳步修复，下沉市场礼赠氛围浓厚，进一步夯实需求复苏基础。白酒板块在春节期间呈现分化特征，头部集中趋势愈发明显，高端白酒需求坚挺，茅台、五粮液动销同比增长，节后批价保持合理，未出现大幅松动，充分体现出市场韧性与渠道信心的修复。叠加行业供给侧持续收缩，价格底部已基本筑牢。从板块估值与筹码结构来看，当前食品饮料板块处于估值低位，机构持仓较低，具备较高的配置价值。投资策略上，白酒领域建议聚焦具备强品牌、强渠道壁垒的龙头企业；大众品领域则重点布局三条核心主线，分别是受益于渠道变革与高景气的休闲零食板块；原奶价格可能止跌带来盈利弹性的牧场、乳制品板块；以及伴随餐饮链持续修复的速冻、复合调味品等餐饮供应链板块。

近期市场关于含糖饮料征税的预期引发波动，但从政策落地节奏与行业实际情况来看，短期实施概率较低。截至目前，国内尚未出台针对含糖饮料征税的征求意见稿，尽管有研究机构与部门探讨相关政策方向，但正式落地仍需经历调研、征求意见稿等多个环节。从产业链角度分析，含糖饮料产业链覆盖上游农业、制糖企业，饮料制造企业等，链条长、涉及主体多，征税可能对全产业链产生广泛影响，政策制定需充分兼顾产业稳定。长期来看，健康化、功能化已成为饮料行业发展趋势，无糖茶、电解质饮料、能量饮料、中式营养水等品类近年表现突出，持续领跑行业增长。在此背景下，具备产品创新能力与渠道优势的企业将率先受益，重点看好东鹏饮料，公司在能量饮料基本盘稳固的基础上，电解质饮料“补水啦”实现高速增长，同时布局无糖茶等新品类，成长空间广阔；IFBH作为细分领域标的，充分契合功能化与健康化趋势，有望分享赛道红利；此外，农夫山泉凭借在包装水、茶饮料等领域的龙头地位，以及对健康化趋势的精准把握，长期竞争力持续凸显，同样也是受益标的。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

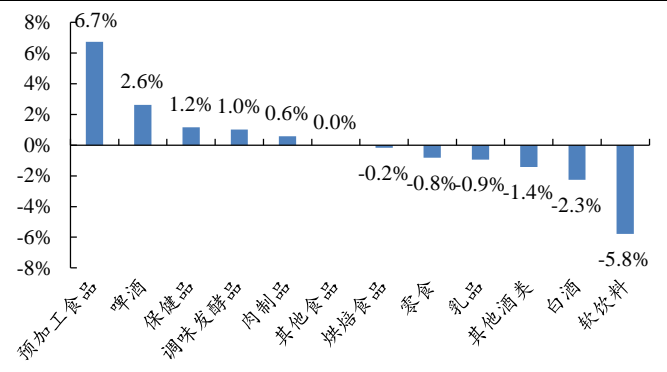
2月23日-2月27日，食品饮料指数跌幅为1.5%，一级子行业排名第26，跑输沪深300约2.6pct，子行业中预加工食品(+6.7%)、啤酒(+2.6%)、保健品(+1.2%)表现相对领先。个股方面，三全食品、安井食品、金禾实业涨幅领先；古井贡B、东鹏饮料、古井贡酒跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅1.5%，排名26/28



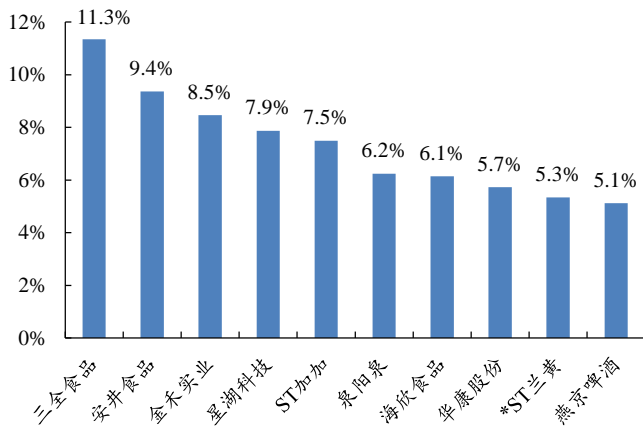
数据来源：iFind、开源证券研究所

图2：预加工食品、啤酒、保健品表现相对领先



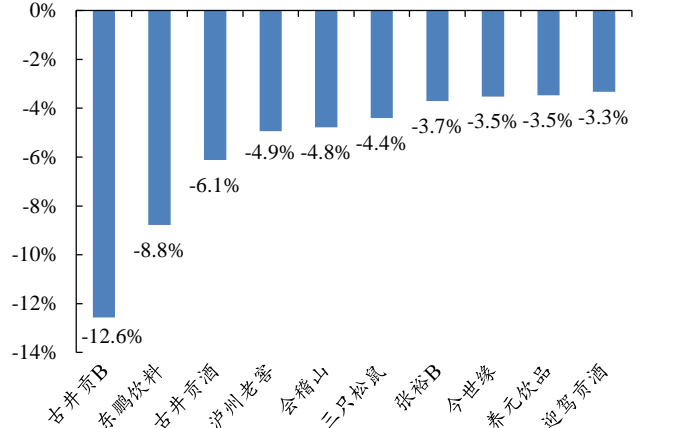
数据来源：iFind、开源证券研究所

图3：三全食品、安井食品、金禾实业涨幅领先



数据来源：iFind、开源证券研究所

图4：古今贡B、东鹏饮料、古井贡酒跌幅居前

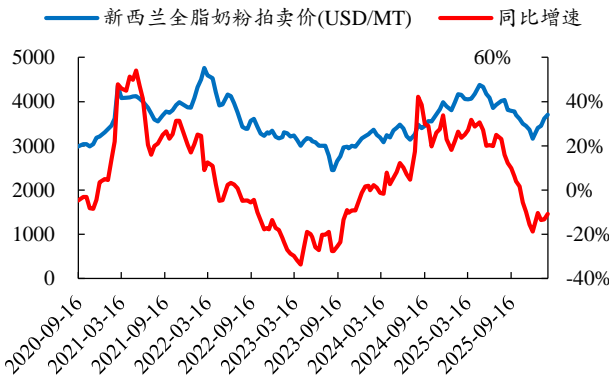


数据来源：iFind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

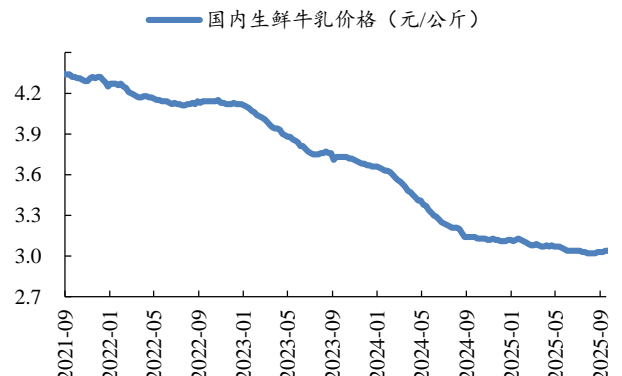
2月17日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3706 美元/吨，环比+2.5%，同比-10.8%，奶价同比下降。2月13日，国内生鲜乳价格 3.04 元/公斤，环比持平，同比-2.3%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

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

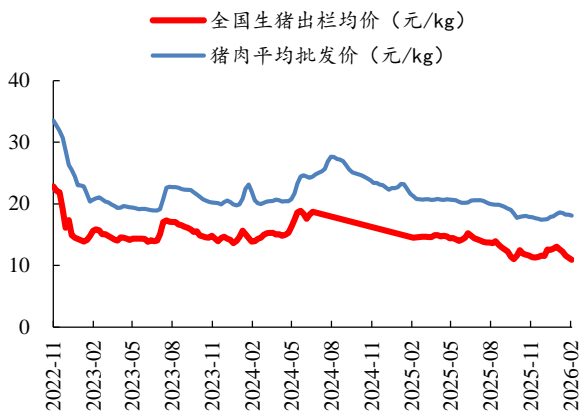
图6：2026年2月13日生鲜乳价格同比-2.3%



数据来源：iFind、开源证券研究所

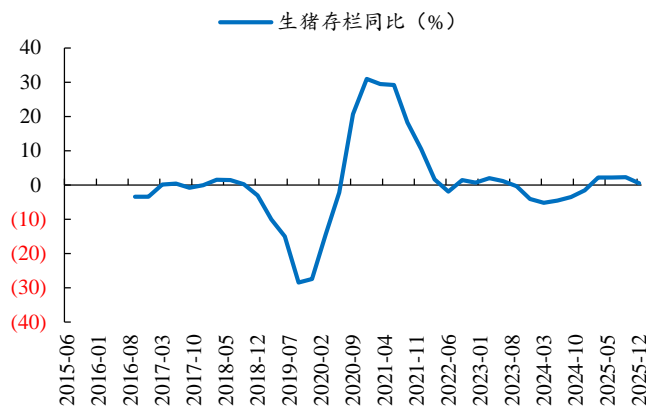
2月27日，生猪出栏价格10.9元/公斤，同比-24.8%；猪肉价格18.1元/公斤，同比-14.9%，环比-0.9%。2025年12月，能繁母猪存栏3961.0万头，同比-2.9%，环比-0.7%。2025年12月生猪存栏同比+0.5%，环比-1.6%。2026年2月27日，白条鸡价格17.2元/公斤，同比-0.8%，环比+0.4%。

图7：2026年2月27日猪肉价格同比-14.9%



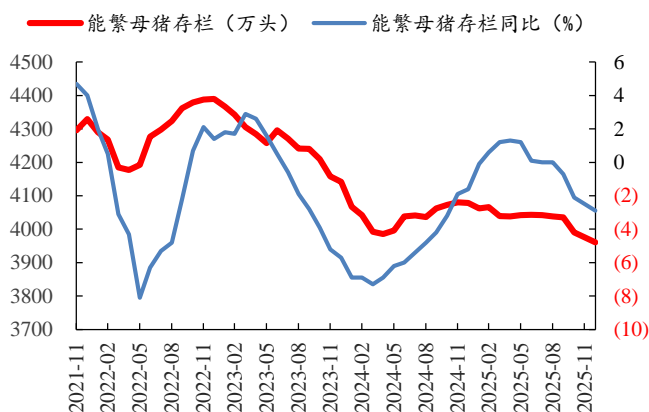
数据来源：iFind、开源证券研究所

图8：2025年12月生猪存栏数量同比+0.5%



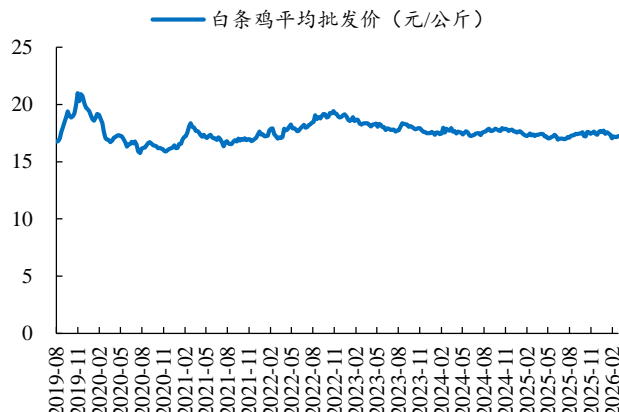
数据来源：iFind、开源证券研究所

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

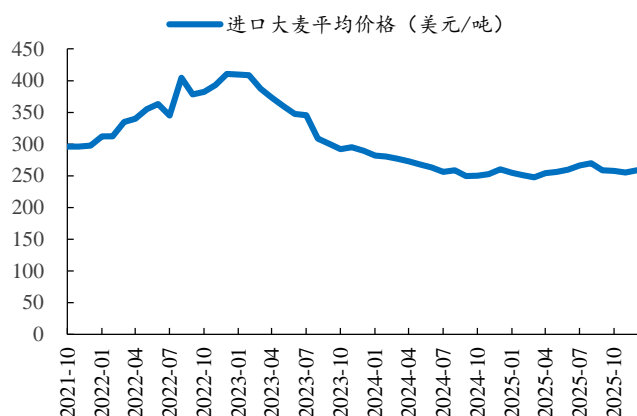
图10：2026年2月27日白条鸡价格同比-0.8%



数据来源：iFind、开源证券研究所

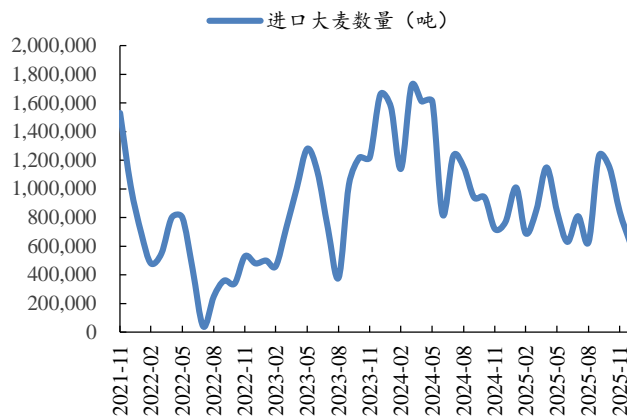
2025年12月，进口大麦价格258.9美元/吨，同比-0.6%。2025年12月进口大麦数量62.0万吨，同比-19.5%，进口大麦数量和平均价格均有所下降。

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

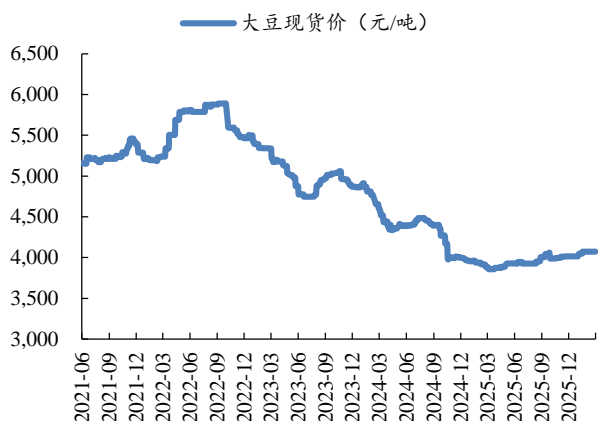
图12: 2025年12月进口大麦数量同比-19.5%



数据来源: iFind、开源证券研究所

2月28日, 大豆现货价 4072.1 元/吨, 同比+5.0%。2月12日, 豆粕平均价格 3.3 元/公斤, 同比-6.7%。

图13: 2026年2月28日大豆现货价同比+5.0%



数据来源: iFind、开源证券研究所

图14: 2026年2月12日豆粕平均价同比-6.7%



数据来源: iFind、开源证券研究所

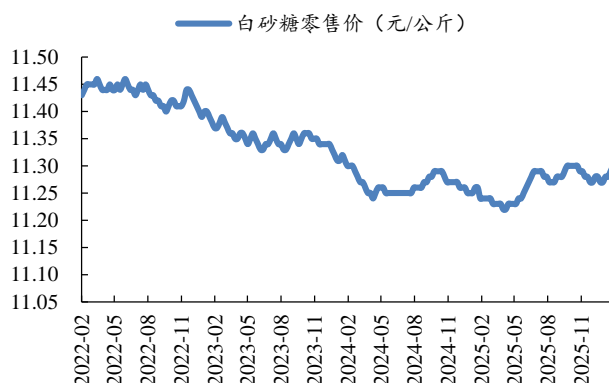
2月28日, 柳糖价格 5370.0 元/吨, 同比-11.8%; 2月20日, 白砂糖零售价格 11.3 元/公斤, 同比+0.5%。

图15: 2026年2月28日柳糖价格同比-11.8%



数据来源: iFind、开源证券研究所

图16: 2026年2月20日白砂糖零售价同比+0.5%



数据来源: iFind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：2月中旬全国白酒环比价格总指数下跌0.07%

近日，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，2月中旬全国白酒环比价格总指数为下跌0.07%。从分类指数看，名酒环比价格指数为99.99，下跌0.01%；地方酒环比价格指数为99.76，下跌0.24%；基酒环比价格指数为100.00，保持稳定。从定基价格指数看，2月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为106.13，上涨6.13%。其中，名酒定基价格指数为107.26，上涨7.26%；地方酒定基价格指数为101.88，上涨1.88%；基酒定基价格指数为110.13，上涨10.13%（来源于糖酒快讯）。

2月25日遵义发布消息，遵义市商务局透露，2026年春节假期遵义消费市场呈现供需两旺、场景多元、政策显效、秩序井然的良好态势。全市各地以新春年货节为主，组织开展各类内容丰富、形式多样、年味十足的促销活动，带动消费3.7亿元。其中，组织习酒、董酒和遵义酒业集团等酒类销售企业走进贵州钢绳厂、遵义铝厂及机关单位、美酒美食街区开展“悦遵义·享名酒”促销活动31场次，实现白酒交易450万元；微醺电商消费季京东白酒线上促销活动带动白酒交易658.36万元（来源于微酒）。

近日，贵州省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要公布。规划明确提出，“十五五”期间，贵州将巩固提升酱香白酒产业集群。壮大优强企业舰队，深化“赤水河谷 中国酱香”产区品牌建设，巩固全国重要的白酒生产基地领先地位，打造具有全球影响力的历史经典产业集群。统筹优质酿造资源向重点产区、企业倾斜，形成“酱香引领、多香并举、布局科学、协同高效”的产业发展格局。支持企业围绕供需适配，打造优势大单品系列，立足个性化、时尚化、健康化消费趋势合理开发特色产品。到2030年，酱香白酒产业集群产值达3000亿元（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注份3月3日百润股份召开股东大会

下周（3月2日-3月8日）将有3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3月3日百润股份召开股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
2026/3/2	*ST 椰岛	海南省海口市（14:30）	
2026/3/3	五芳斋	浙江省嘉兴市（14:30）	
2026/3/3	百润股份	上海市浦东新区（14:30）	
2026/3/6	皇氏集团		解禁 769.63 万股

资料来源：iFind、开源证券研究所

表2：关注2月26日发布的优然牧业首次覆盖报告

报告类型	报告名称	时间
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
行业周报	春节动销趋势向好，聚焦龙头布局景气赛道	2月23日
公司首覆	优然牧业：肉奶价格共振在即，牧业龙头业绩弹性可期	2月26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	1455.0	73.02	77.75	82.18	19.9	18.7	17.7
五粮液	买入	104.1	6.91	7.24	7.82	15.1	14.4	13.3
泸州老窖	买入	110.5	8.86	9.04	9.47	12.5	12.2	11.7
山西汾酒	买入	161.2	10.07	10.76	11.82	16.0	15.0	13.6
口子窖	增持	28.1	1.64	1.84	2.02	17.2	15.3	13.9
古井贡酒	增持	121.2	11.14	12.49	13.97	10.9	9.7	8.7
金徽酒	增持	21.4	0.75	0.82	0.89	28.5	26.1	24.0
伊利股份	买入	26.1	1.71	1.84	1.96	15.3	14.2	13.3
新乳业	增持	19.1	0.83	0.99	1.09	23.0	19.2	17.5
双汇发展	增持	26.3	1.51	1.59	1.68	17.4	16.5	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	13.3	0.72	0.78	0.84	18.5	17.1	15.8
海天味业	买入	36.0	1.20	1.35	1.49	30.0	26.6	24.1
西麦食品	增持	27.3	0.78	1.02	1.26	35.0	26.8	21.7
嘉必优	买入	19.9	1.05	1.25	1.50	18.9	15.9	13.2
煌上煌	增持	11.1	0.14	0.19	0.22	79.1	58.3	50.4
广州酒家	增持	17.8	0.90	0.95	1.00	19.7	18.7	17.8
甘源食品	买入	57.5	2.57	3.56	4.43	22.4	16.2	13.0
天味食品	增持	13.4	0.57	0.64	0.70	23.5	21.0	19.2

数据来源：iFind、开源证券研究所（收盘价日期为2026年2月27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

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