



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

持续关注顺周期及餐饮链配置契机

投资建议

白酒：周内飞天茅台批价波动加剧、原箱批价短期剧烈回落后回升至约 1600 元；我们认为短期批价波动加剧主要系节后动销转淡、流速放缓后流通市场参与方价格预期变动所致，节后马年生肖茅台批价回落、临近指导价，以及节后惠群商贸重启预约购酒等事件一定程度上放大了情绪波动。考虑到惠群商贸投放产品以次新飞天茅台搭配次新精品茅台等产品为主、且参考当前价盘情况并无明显套利空间，因此预计周内飞天茅台批价波动并非供需环境出现超预期变化。整体而言，我们维持行业价盘筑底的判断，飞天节后价盘回落符合淡季惯例。

我们看好当前白酒板块配置价值、低预期下胜率可观，尤其是在市场风偏受外部风险事件影响有所波动的窗口期。预期先行、节后即使淡季亦具备自上而下催化，从复盘来看 PPI、M1 等对白酒需求侧具备前瞻信号意义。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，行业拐点将逐步临近。

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、发展软饮等多元化业务。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：节后新渠道持续扩张，产品推新速度加快，板块延续高景气。对于上游生产品牌商而言，节后开始有序补库，预计 1+2 月为 Q1 奠定较为扎实的基本盘。对于下游渠道商而言，26Q1 受益于春节错期和返乡潮，零食量贩单店收入增长较为显著，同时 26 年仍具备新店型开拓、门店数高速扩张的驱动力。当前推荐万辰集团、卫龙美味、盐津铺子，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。本周含糖税传闻持续发酵，尤其对能量饮料龙头股价形成强反馈。但我们仍看好东鹏大单品全国化扩张步伐、以及品牌化潜力，尤其是冰冻化陈列带来的单店产出增长。按照海外惯例，含糖税或将引导居民饮食习惯向着健康化、低糖化、少添加等方向演进，龙头仍有较强的研发能力和产品体系作为支撑，尤其多品类运营背景下风险可控，市场集中度仍有提升空间。持续推荐东鹏饮料、农夫山泉，建议关注百润股份。

调味品：从供给端来看，下游餐饮业经历为期 3 年左右的动态出清后，当前存活下来生命力较强的企业，仍多为连锁化餐饮企业，尤其是经营标准化程度更高的小吃、快餐等品类，因此复合调味品、速冻品等仍具备渗透率提升逻辑。而从需求端来看，在竞争加剧以价换量背景下，消费者购买力相对提升。且从财富效应、政策引导等角度来看，有望对餐饮消费形成支撑。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：持续关注顺周期及餐饮链配置契机.....	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：持续关注顺周期及餐饮链配置契机

● 酒类板块

周内飞天茅台批价波动加剧、原箱批价短期剧烈回落后回升至约 1600 元；我们认为短期批价波动加剧主要系节后动销转淡、流速放缓后流通市场参与方价格预期变动所致，节后马年生肖茅台批价回落、临近指导价，以及节后惠群商贸重启预约购酒等事件一定程度上放大了情绪波动。

考虑到惠群商贸投放产品以次新飞天茅台搭配次新精品茅台等产品为主、且参考当前价盘情况并无明显套利空间，因此预计周内飞天茅台批价波动并非供需环境出现超预期变化。整体而言，我们维持行业价盘筑底的判断，飞天节后价盘回落符合淡季惯例。

从景气度的角度出发，我们认为当前白酒行业仍处于“下行趋缓”阶段。节后白酒行业将逐步步入低基数窗口，主要系去年二季度起白酒行业受消费场景受限影响，且春节 C 端消费已经呈现不错承接态势、类似于 2014 年；综上，我们预计行业有望逐步过渡至“底部企稳”阶段。

我们看好当前白酒板块配置价值、低预期下胜率可观，尤其是在市场风偏受外部风险事件影响有所波动的窗口期。预期先行、节后即使淡季亦具备自上而下催化，从复盘来看 PPI、M1 等对白酒需求侧具备前瞻信号意义。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，行业拐点将逐步临近。

配置方向建议：1) 着重推荐品牌力突出、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，节后伴随基数走低、行业景气伴随餐饮恢复而改善置信度相对较高。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，潜在餐饮链催化亦赋予不错的赔率潜力。

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：节后新渠道持续扩张，产品推新速度加快，板块延续高景气。对于上游生产品牌商而言，节后开始有序补库，预计 1+2 月为 Q1 奠定较为扎实的基本盘。对于下游渠道商而言，26Q1 受益于春节错期和返乡潮，零食量贩单店收入增长较为显著，同时 26 年仍具备新店型开拓、门店数高速扩张的驱动力。本周盐津、甘源在山姆上架新品，聚焦高蛋白健康零食，产品力持续验证，在渠道红利逐步减退背景下，产品创新成为下一轮扩张核心增长点。当前推荐万辰集团、卫龙美味、盐津铺子，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。本周含糖税传闻持续发酵，尤其对能量饮料龙头股价形成强反馈。但我们仍看好东鹏大单品全国化扩张步伐、以及品牌化潜力，尤其是冰冻化陈列带来的单店产出增长。按照海外惯例，含糖税或将引导居民饮食习惯向着健康化、低糖化、少添加等方向演进，龙头仍有较强的研发能力和产品体系作为支撑，尤其多品类运营背景下风险可控，市场集中度仍有提升空间。持续推荐东鹏饮料、农夫山泉，建议关注百润股份。

调味品：餐饮需求逐步走淡，居民端仍表现稳健，当前处于景气度底部企稳阶段。我们认为从供给端来看，下游餐饮业经历为期 3 年左右的动态出清后，当前存活下来生命力较强的企业，仍多为连锁化餐饮企业，尤其是经营标准化程度更高的小吃、快餐等品类，因此复合调味品、速冻品等仍具备渗透率提升逻辑。而从需求端来看，在竞争加剧以价换量背景下，消费者购买力相对提升。且从财富效应、政策引导等角度来看，有望对餐饮消费形成支撑。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(3.2~3.6)食品饮料(申万)指数收于15853点(-2.48%)，沪深300指数收于4660点(-1.07%)，上证综指收于4124点(-0.93%)，深证综指收于2698点(-2.36%)，创业板指收于3229点(-2.45%)。

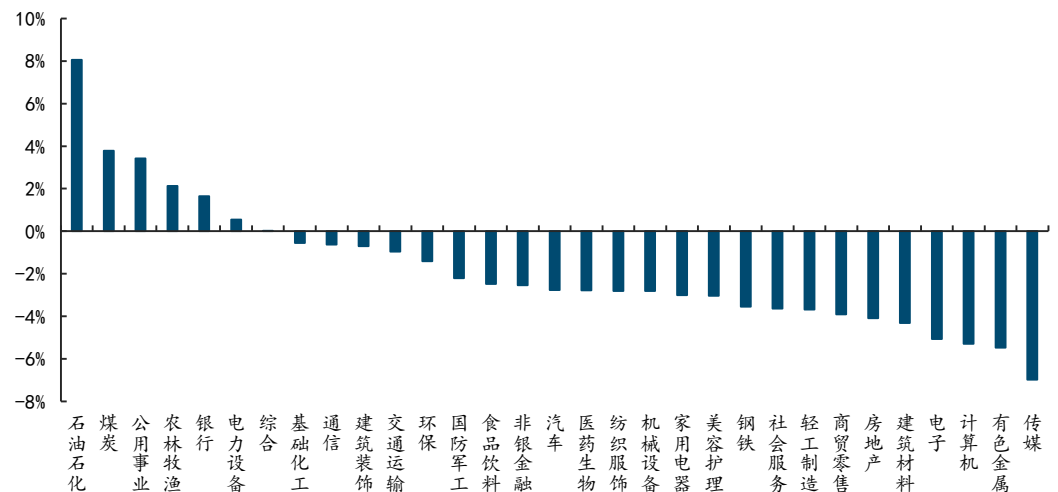
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	15853	-2.48%	-2.25%
沪深300	4660	-1.07%	0.66%
上证指数	4124	-0.93%	3.91%
深证综指	2698	-2.36%	6.61%
创业板指	3229	-2.45%	0.82%

来源：Iifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为石油石化(+8.06%)、煤炭(+3.79%)、公用事业(+3.42%)。

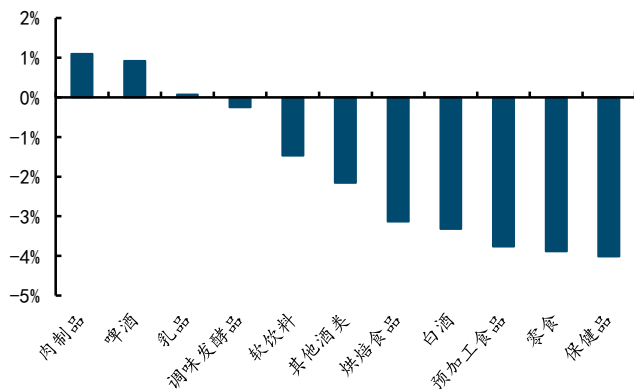
图表2：周度申万一级行业涨跌幅



来源：Iifind，国金证券研究所

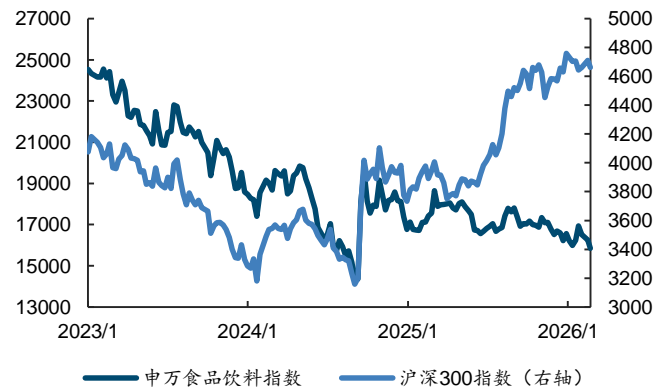
从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为肉制品(+1.10%)、啤酒(+0.91%)、乳品(+0.07%)。

图表3：周度食品饮料子板块涨跌幅



来源：Iifind，国金证券研究所

图表4：申万食品饮料指数行情



来源：Iifind，国金证券研究所



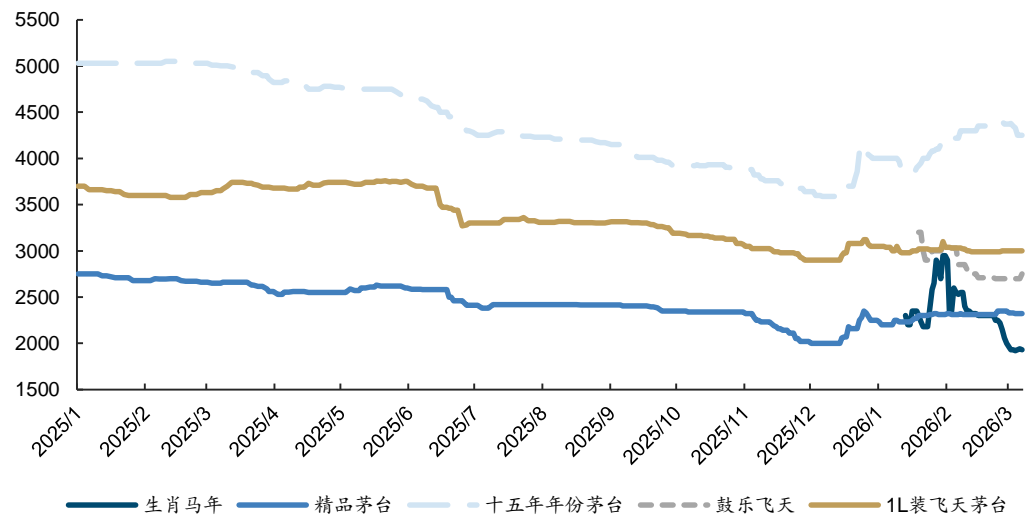
从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：中信尼雅（+4.66%）、新乳业（+4.46%）、重庆啤酒（+3.68%）、双汇发展（+3.61%）、养元饮品（+3.07%）等。涨跌幅靠后的为：*ST 岩石（-10.53%）、酒鬼酒（-8.03%）、千味央厨（-7.80%）、有友食品（-7.25%）、日辰股份（-7.09%）等。

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 (%)
中信尼雅	4.66	*ST 岩石	-10.53
新乳业	4.46	酒鬼酒	-8.03
重庆啤酒	3.68	千味央厨	-7.80
双汇发展	3.61	有友食品	-7.25
养元饮品	3.07	日辰股份	-7.09
海天味业	2.95	三只松鼠	-7.05
紫燕食品	1.73	立高食品	-6.87
海融科技	1.65	ST 绝味	-6.68
得利斯	1.57	巴比食品	-6.58
庄园牧场	1.33	金徽酒	-6.46

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3月7日）

三、食品饮料行业数据更新

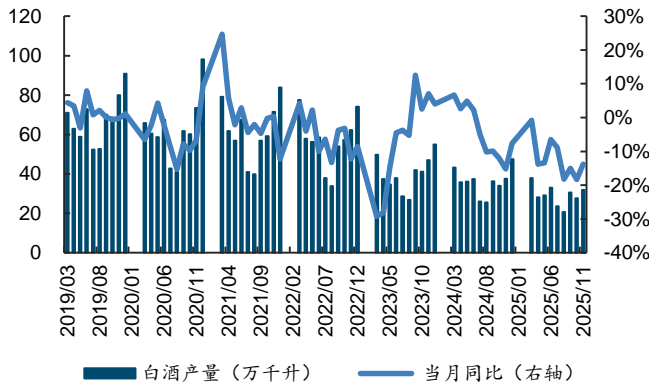
■ 白酒板块

2025 年 12 月，全国白酒产量 37.6 万千升，同比-19.0%。

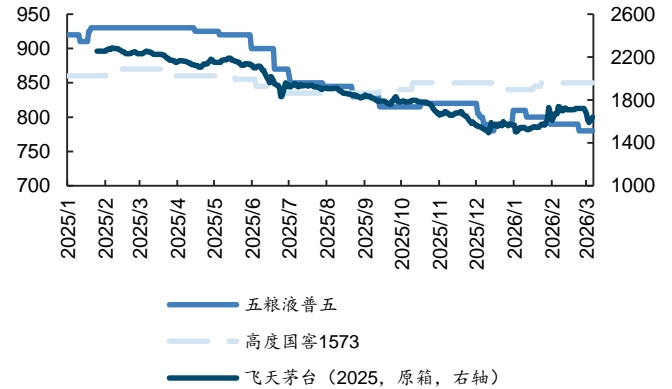
2026 年 2 月 28 日，飞天茅台（2025，原箱）批价 1640 元（环周-80），普五批价 780 元（环周持平），高度国窖 1573 批价 850 元（环周持平）。



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)

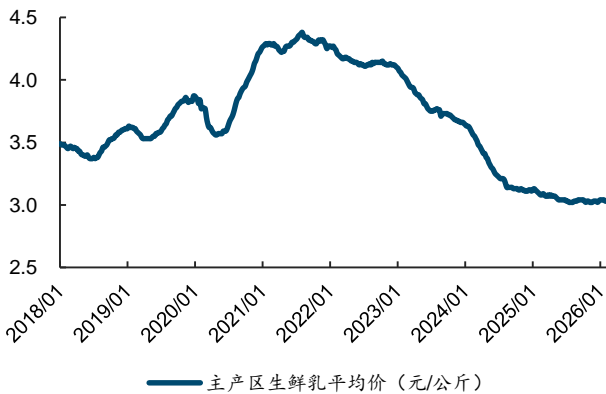
来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 26 年 3 月 7 日)

■ 乳制品板块

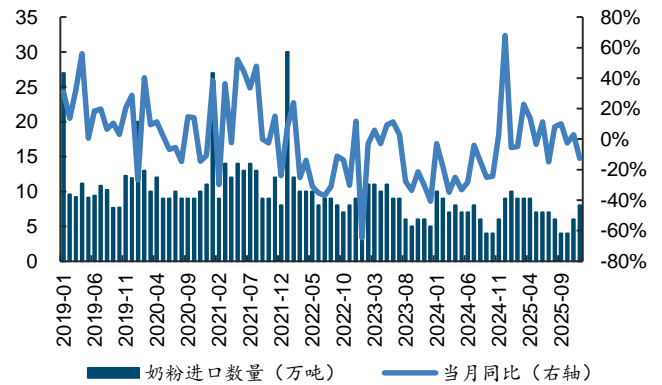
2026 年 2 月 27 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.03 元/公斤, 同比-1.90%, 环比持平。

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 2 月 27 日)

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 25 年 12 月)

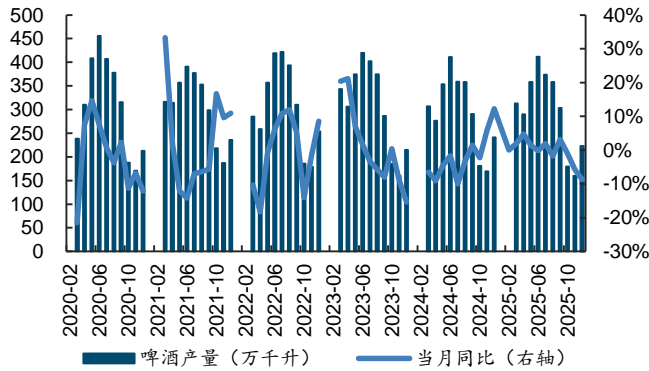
■ 啤酒板块

2025 年 12 月, 我国啤酒产量为 222.7 万千升, 同比-8.70%。

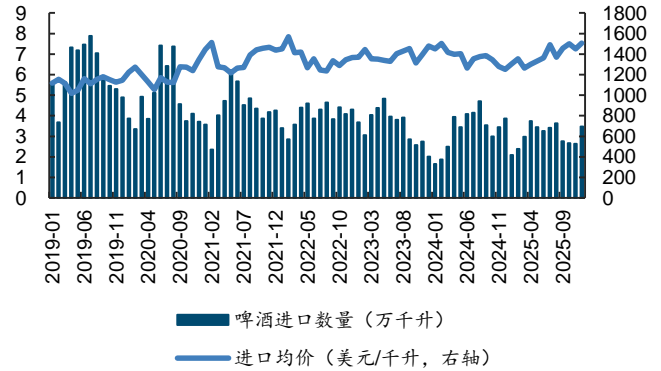
2025 年 1~12 月, 我国累计进口啤酒数量为 36.48 万千升, 同比-9.20%; 进口金额 5.08 亿美元, 同比-6.80%。其中, 单 12 月进口数量 3.48 万千升, 同比-9.90%; 进口金额 0.52 亿美元, 同比+8.50%。



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

3月6日, i 茅台官方发布春节期间有奖问卷的统计结果。据悉, 春节期间共有 1400 万消费者登录 i 茅台, 累计有 153 万名消费者参与了问卷。具体人群画像与问卷结果如下: 从年龄结构看, 25-30 岁, 占比 12.2%; 31-40 岁, 占比 45.0%; 41-50 岁, 占比 27.3%; 51 岁以上占比 12.7%。

在饮酒喜好上, 76.9%的参与者选择了烈酒(各种香型白酒和洋酒), 13.4%选择啤酒/葡萄酒/果酒等低度酒, 其中 55.8%选择了酱香型白酒。

在消费习惯方面, 把酒当作生活的调味剂, 放松身心、偶尔小酌的占比 44%; 每天适量喝点的占比 22.1%; 在聚会欢庆场合以酒助兴、为节添彩的占比 18.7%。(微酒)

中国食品土畜进出口商会发布了 2025 年全年的进口酒数据。数据显示, 2025 年, 我国酒类累计进口量为 7.2 亿升, 进口额 38 亿美元, 量额同比下降幅度均超过 13%。其中, 烈酒的进口额双位数下滑、进口量微增, 葡萄酒进口量与进口额加速下行, 啤酒的两项数据则是出现了小幅下滑。在酒类出口方面, 量额数据均实现了增长, 且出口量首度超越了进口量。2025 年, 酒类出口额为 19.5 亿美元, 同比增长 2.7%, 出口量为 9.2 亿升, 同比增长 21.6%。(微酒)

3月5日, 2026 郎酒全国经销商大会在成都举行。会上, 郎酒股份公司总经理汪博炜部署 2026 全年营销“战略、组织、产品、战术”全局工作, 要求郎酒营销体系变革中重塑, 进一步提升组织力, 更专业服务各自客户, 更敏捷响应各自市场需求。以本次组织结构变革中重塑为新起点, 青花郎公司、红花郎公司、龙马郎公司、电商公司、国际发展公司厂商团队将更专业、更敏捷、更强壮、更稳健运营市场, 坚定实现“强壮, 稳健, 挤压增长”目标。(酒业家)

华润雪花啤酒在四川区域推出战略新品——雪花樽·生啤酒, 以“28 天新鲜限定”为独特标识, 直击消费者味蕾, 旨在生啤酒这一高潜力品类中树立新的品质标杆。(酒业家)

3月2日, 塔牌 2026 年年度工作会议圆满举行。会上, 塔牌公司总经理黄晓刚作工作报告指出, 2025 年公司坚持“稳中求进”总基调, 2025 年公司收入和利润实现双增长, 塔牌公司董事长魏健强调, 2026 年要从产品中心向用户中心转变, 全面构建黄酒全产业链竞争优势。(酒业家)

据泸州酒业发展消息, 2月28日下午, 市酒业发展局组织召开全市酒业系统工作会暨贯彻落实《酿酒产业提质升级指导意见》研讨会, 全面总结“十四五”期间工作成效, 研究谋划“十五五”时期重点任务, 安排部署 2026 年度重点工作。会议要求, 全市酒业系统在 2026 年要全力完成“开门红”及全年目标任务, 确保全市白酒全产业链营业收入突破 1600 亿元。(酒业家)

■ 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
3月10日	佳隆股份	2026 年第一次临时股东大会



日期	公司	事项
3月10日	东鹏饮料	2026年第一次临时股东大会
3月17日	朱老六	2026年第一次临时股东大会
3月17日	天佑德酒	2026年第一次临时股东大会
3月17日	天味食品	2026年第二次临时股东大会
3月18日	盖世食品	2026年第一次临时股东大会
3月19日	光明肉业	2026年第一次临时股东大会
3月23日	泉阳泉	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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