

# 强于大市

## 食品饮料行业政府工作报告学习体会

2026年3月5日，十四届全国人大四次会议在北京召开，国务院总理李强作政府工作报告（以下简称“报告”）。政府工作报告回顾总结了2025年取得的重大成绩，并对2026年经济社会发展和政府工作作出指示。政府工作报告强调坚持内需主导，激发居民消费内生动力和促消费政策并举，消费对经济贡献的重要性进一步增加。在经济结构转型的大背景下，部分传统消费行业面临短期阵痛，随着宏观经济持续恢复，以及国内政策制度的逐步完善，消费行业有望走出困境，建议积极把握不同子行业结构性投资机会。

### 支撑评级的要点

- **2026年我国经济增长目标设定区间值，居民消费价格涨幅目标设定为2.0%。我国经济由投资主导向消费驱动的需求结构持续转型。**2023年至2025年，我国经济增长目标均设定“5%左右”的预期目标。2026年经济发展的主要预期目标是4.5%-5.0%，区间目标的设定与我国当下新旧动能转换、经济结构转型的实际情况紧密结合。2026年1月，CPI累计同比增速仅为0.2%，国内通胀仍显不足，但2026年居民消费价格涨幅目标定为2.0%左右，报告指出将通过改善总供求关系，推动价格总水平由负转正、消费价格合理温和回升，促进经济良性循环。从近几年消费、投资、净出口对GDP增长的贡献来看，同时结合政府工作报告相关内容，内需尤其是消费对经济增长的贡献及拉动作用逐渐提升。
- **政府工作报告强调提升消费内生动力，制定实施城乡居民增收计划，实质性解决内需疲软等问题。**政府工作报告中指出，激发居民消费内生动力和促消费政策并举，推动消费持续增长。（1）内生动力方面，报告提出制定城乡居民增收计划，增加居民财产性收入，在完善薪酬和社保制度等方面推出一批务实举动。从居民端来看，影响消费的两大核心因素分别是：消费能力、消费意愿。消费意愿与居民对未来收入的预期有关，消费能力主要取决于居民的可支配收入。受经济结构转型、社会保障体系等多重因素影响，近两年居民存贷款差额提升显著，从而影响了家庭的消费与储蓄行为，居民的消费意愿及消费能力受到制约。此次报告中提及的“增加居民财产性收入”则从源头解决问题，政策实施路径及效果值得期待。（2）促消费政策方面，2026年将安排超长期特别国债2500亿元支持消费品以旧换新，同比2025年减少500亿元。从社零数据来看，2025年社零数据分化，受益耐用消费品以旧换新的政策刺激，通讯器材、家用电器、家具等行业社零增速靠前。我们判断，2026年“国补”政策的刺激效果将边际递减，政策端有望逐渐从需求刺激转向提升消费的内生动力。（3）关注下沉市场消费潜力。政府工作报告提及活跃线下消费，激发下沉市场消费活力。下沉市场仍存在人口结构红利，消费行业渗透率仍有较大提升空间。
- **在经济结构转型的大背景下，部分传统消费行业面临短期阵痛。随着国内宏观经济恢复及国家政策提振，行业有望逐渐走出困境，演绎出下行、触底、恢复的节奏。**政府工作报告强调坚持内需主导，坚持惠民生和促消费相结合，深入实施提振消费转向行动，全力促消费扩内需，消费逐渐成为经济增长的新引擎。从周期维度来看，食品饮料板块估值回落至历史底部区间，部分子行业迎来左侧布局的窗口期。2026年，板块投资把握两条主线：第一，把握结构性投资机会。从人口总量变化来看，消费行业总量红利渐褪，但是人口结构、家庭结构的变化催生了“银发经济”、“单身经济”，在居民减少大额资产支出后，悦己类的日常消费需求增加，催生了不同子行业结构性投资机会。因此，围绕新渠道、增量市场及新品类寻找投资机会。第二，重视红利资产。在弱景气且总量减少的背景下，行业竞争加剧，具备强品牌、强现金流的龙头企业市占率持续提升，业绩表现彰显韧性。周期触底向上，且企业自身经营改善、业绩稳健的龙头个股投资确定性较高。综上，建议关注贵州茅台、安琪酵母、盐津铺子、伊利股份、新乳业、海天味业、农夫山泉、西麦食品、万辰集团等。

### 相关研究报告

- 《食品饮料行业2026年度策略》20260215
- 《食品饮料行业点评》20251113
- 《食品饮料行业点评》20251030

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格  
食品饮料

证券分析师：邓天娇

(8610)66229391

tianjiao.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080002

### 评级面临的主要风险

- 宏观经济波动。需求恢复速度进一步放缓，渠道库存偏高，原料价格波动。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371