

食品饮料

2026年03月21日

消费前景乐观展望，多维度布局龙头标的

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

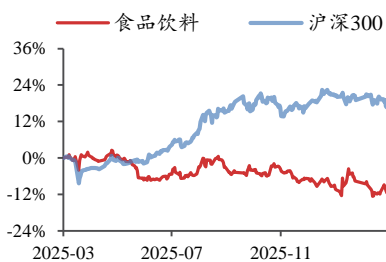
zhangyuguang@kysec.cn

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

《春节提振消费表现，1-2月社零增速环比提升—行业点评报告》-2026.3.18

《白酒底部逐步夯实，重视龙头配置价值—行业点评报告》-2026.3.17

《政策定调树立信心，白酒复苏趋势明确—行业点评报告》-2026.3.17

● 核心观点：板块防御属性凸显，多赛道把握投资机会

3月16日-3月20日，食品饮料指数跌幅为0.5%，一级子行业排名第3，跑赢沪深300约1.7pct，子行业中白酒(+0.3%)、其他食品(+0.0%)、软饮料(-0.7%)表现相对领先。本周食品饮料板块展现出较强的防御属性，核心逻辑在于板块前期超额收益不明显，当前估值处于相对低位。在地缘政治冲突推升全球能源危机、市场风险偏好下行的背景下，食品饮料板块的稳健性特征显现，吸引资金避险。我们认为当前食品饮料板块已迎来较好的布局良机，核心依托消费复苏的底层逻辑支撑。随着PPI环比持续上行，企业盈利端可能出现改善，有望带动居民收入稳步提升。从市场环境来看，当前整体流动性保持向好态势，2026年1-2月社融数据超市场预期，居民与企业等私人部门贷款增速有望触底回升，为板块估值修复提供充足流动性支撑；政策端聚焦服务业消费提振，传统消费也获政策支持，而出口与基建投资的持续发力，将进一步通过居民收入渠道传导至消费端，夯实食品饮料行业的需求基础。

投资策略方面，白酒板块已进入中长期布局区域，龙头标的业绩稳健性强、估值合理，且行业价格体系稳固，优先布局龙头酒企；大众品可选四条主线：一是近期地缘政治因素持续发酵推升能源、农产品等大宗商品价格，可能给行业带来一定成本压力，在此背景下，优先选择竞争格局优异、成本转嫁能力强、提价传导顺畅的品种，调味品板块行业集中度高、龙头议价能力突出，是成本上行周期中的优质选择。二是短期可聚焦一季报业绩预期向好的品种，零食板块可以做为布局方向；三是中期可重点布局啤酒板块，行业不仅受益于低基数效应，2026年世界杯将带来赛事消费的情绪催化，叠加年内大概率出现厄尔尼诺现象，可能引发高温天气，从而有望推动啤酒终端销量增长，板块可能具备较大弹性，当前具备配置价值。四是预计年内原奶价格大概率企稳止跌，全年维度可布局牧场以及乳制品板块。

● 推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、西麦食品、海天味业、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) 海天味业：调味品行业迎来需求复苏，公司品牌渠道优势显著，同时有提价预期，预计中长期收入利润增速向好。(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：板块防御属性凸显，多赛道把握投资机遇.....	3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘.....	3
3、上游数据：部分上游原料价格回落.....	4
4、酒业数据新闻：2026年1-2月烟酒零售同增19.1%.....	7
5、备忘录：关注3月23日新乳业公布2025年度报告.....	7
6、风险提示.....	9

图表目录

图1：食品饮料跌幅0.5%，排名3/28.....	4
图2：白酒、其他食品、软饮料表现相对领先.....	4
图3：*ST春天、莲花控股、新乳业涨幅领先.....	4
图4：金禾实业、威龙股份、莫高股份跌幅居前.....	4
图5：2026年3月17日全脂奶粉中标价同比-8.5%.....	5
图6：2026年3月13日生鲜乳价格同比-1.9%.....	5
图7：2026年3月20日猪肉价格同比-21.9%.....	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3月20日白条鸡价格同比-0.6%.....	5
图11：2026年2月进口大麦价格同比+3.4%.....	6
图12：2026年2月进口大麦数量同比+63.8%.....	6
图13：2026年3月20日大豆现货价同比+10.9%.....	6
图14：2026年3月12日豆粕均价同比-9.6%.....	6
图15：2026年3月20日柳糖价格同比-11.8%.....	7
图16：2026年3月13日白砂糖零售价同比+0.5%.....	7
表1：最近重大事件备忘录：关注3月23日新乳业公布2025年度报告.....	8
表2：关注3月17日发布的鸣鸣很忙公司首覆报告.....	8
表3：重点公司盈利预测及估值.....	8

1、每周观点：板块防御属性凸显，多赛道把握投资机会

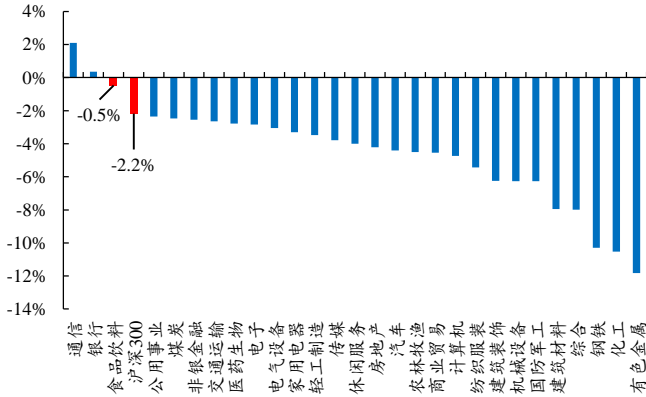
3月16日-3月20日，食品饮料指数跌幅为0.5%，一级子行业排名第3，跑赢沪深300约1.7pct，子行业中白酒(+0.3%)、其他食品(+0.0%)、软饮料(-0.7%)表现相对领先。本周食品饮料板块展现出较强的防御属性，核心逻辑在于板块前期超额收益不明显，当前估值处于相对低位。在地缘政治冲突推升全球能源危机、市场风险偏好下行的背景下，食品饮料板块的稳健性特征显现，吸引资金避险。我们认为当前食品饮料板块已迎来较好的布局良机，核心依托消费复苏的底层逻辑支撑。随着PPI环比持续上行，企业盈利端可能出现改善，有望带动居民收入稳步提升。从市场环境来看，当前整体流动性保持向好态势，2026年1-2月社融数据超市场预期，居民与企业等私人部门贷款增速有望触底回升，为板块估值修复提供充足流动性支撑；政策端聚焦服务业消费提振，传统消费也获政策支持，而出口与基建投资的持续发力，将进一步通过居民收入渠道传导至消费端，夯实食品饮料行业的需求基础。

投资策略方面，白酒板块已进入中长期布局区域，龙头标的业绩稳健性强、估值合理，且行业价格体系稳固，优先布局龙头酒企；大众品可选四条主线：一是近期地缘政治因素持续发酵推升能源、农产品等大宗商品价格，可能给行业带来一定成本压力，在此背景下，优先选择竞争格局优异、成本转嫁能力强、提价传导顺畅的品种，调味品板块行业集中度高、龙头议价能力突出，是成本上行周期中的优质选择。二是短期可聚焦一季报业绩预期向好的品种，零食板块可以做为布局方向；三是中期可重点布局啤酒板块，行业不仅受益于低基数效应，2026年世界杯将带来赛事消费的情绪催化，叠加年内大概率出现厄尔尼诺现象，可能引发高温天气，从而有望推动啤酒终端销量增长，板块可能具备较大弹性，当前具备配置价值。四是预计年内原奶价格大概率企稳止跌，全年维度可布局牧场以及乳制品板块。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

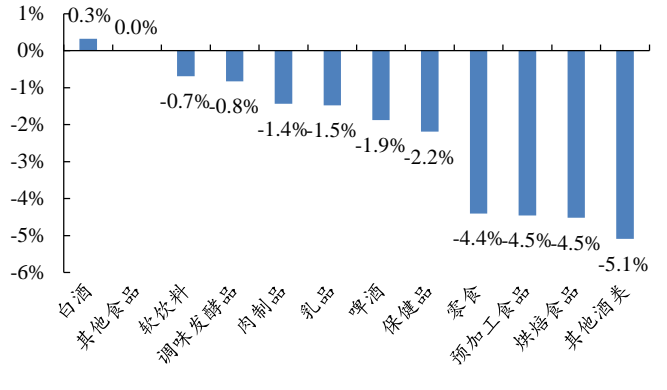
3月16日-3月20日，食品饮料指数跌幅为0.5%，一级子行业排名第3，跑赢沪深300约1.7pct，子行业中白酒(+0.3%)、其他食品(+0.0%)、软饮料(-0.7%)表现相对领先。个股方面，*ST春天、莲花控股、新乳业涨幅领先；金禾实业、威龙股份、莫高股份跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅0.5%，排名3/28



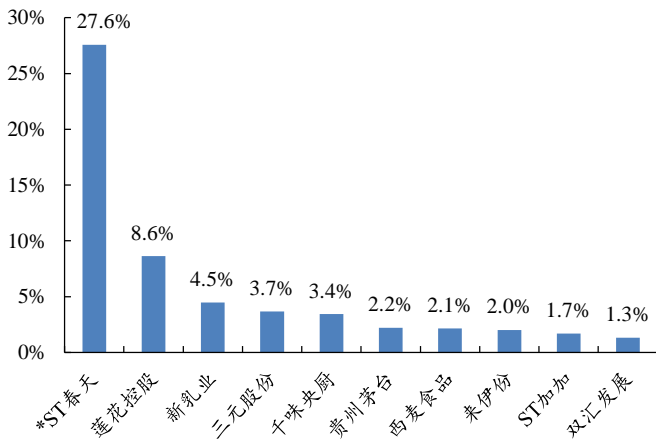
数据来源：iFind、开源证券研究所

图2：白酒、其他食品、软饮料表现相对领先



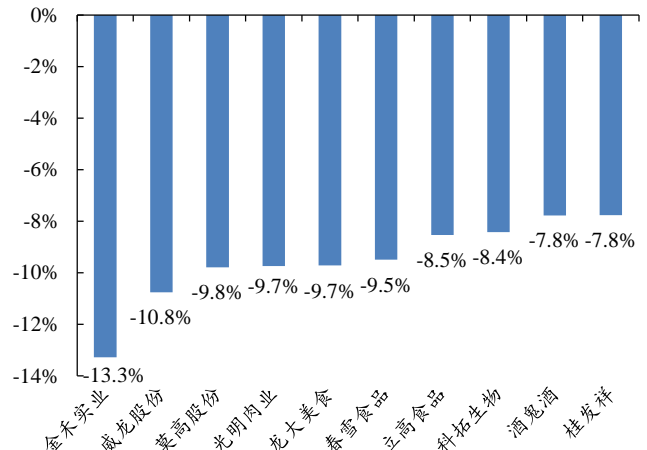
数据来源：iFind、开源证券研究所

图3：*ST春天、莲花控股、新乳业涨幅领先



数据来源：iFind、开源证券研究所

图4：金禾实业、威龙股份、莫高股份跌幅居前

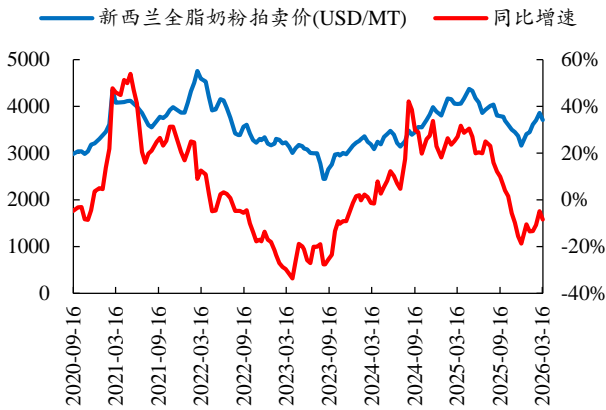


数据来源：iFind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

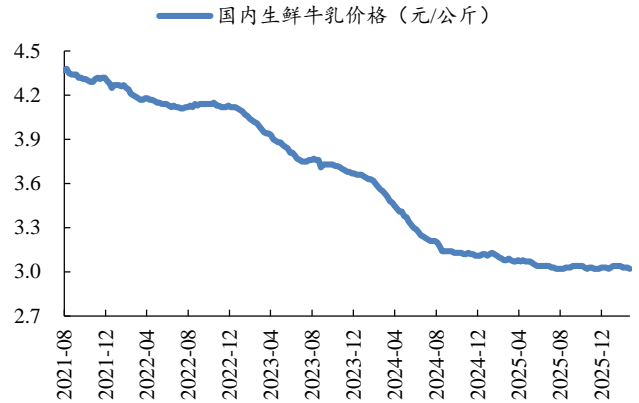
3月17日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3709 美元/吨，环比-4.0%，同比-8.5%，奶价同比、环比下降。3月13日，国内生鲜乳价格 3.02 元/公斤，环比-0.3%，同比-1.9%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2026年3月17日全脂奶粉中标价同比-8.5%



数据来源：GDT、开源证券研究所

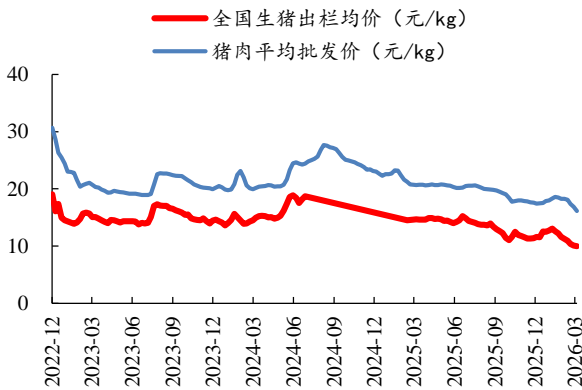
图6：2026年3月13日生鲜乳价格同比-1.9%



数据来源：iFind、开源证券研究所

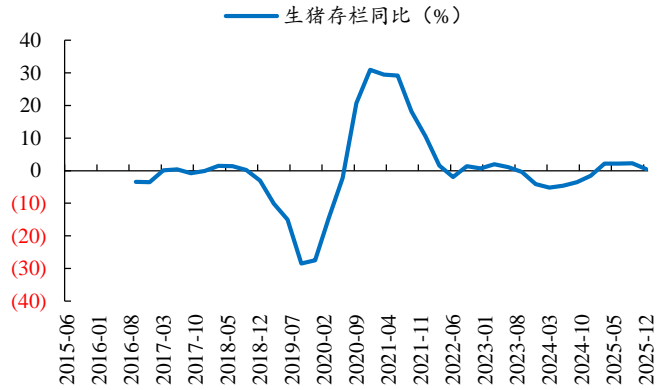
3月20日，生猪出栏价格10.0元/公斤，同比-31.8%，环比-1.0%；猪肉价格16.2元/公斤，同比-21.9%，环比-4.2%。2025年12月，能繁母猪存栏3961.0万头，同比-2.9%，环比-0.7%。2025年12月生猪存栏同比+0.5%，环比-1.6%。2026年3月20日，白条鸡价格17.2元/公斤，同比-0.6%，环比-1.1%。

图7：2026年3月20日猪肉价格同比-21.9%



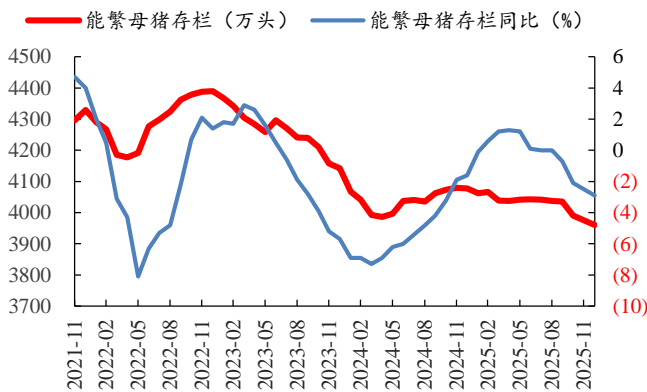
数据来源：iFind、开源证券研究所

图8：2025年12月生猪存栏数量同比+0.5%



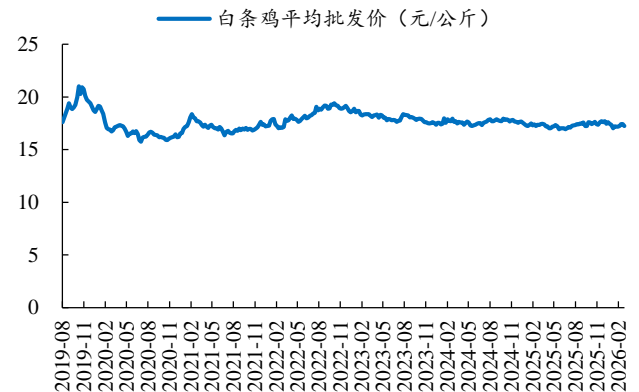
数据来源：iFind、开源证券研究所

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3月20日白条鸡价格同比-0.6%

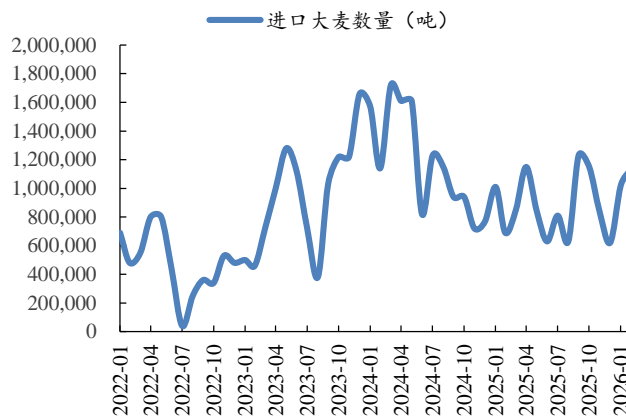
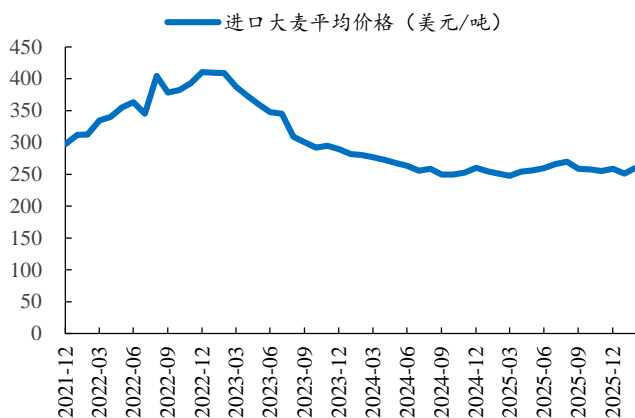


数据来源：iFind、开源证券研究所

2026年2月，进口大麦价格259.7美元/吨，同比+3.4%。2026年2月进口大麦数量113.0万吨，同比+63.8%，进口大麦数量和平均价格均有所上涨。

图11: 2026年2月进口大麦价格同比+3.4%

图12: 2026年2月进口大麦数量同比+63.8%



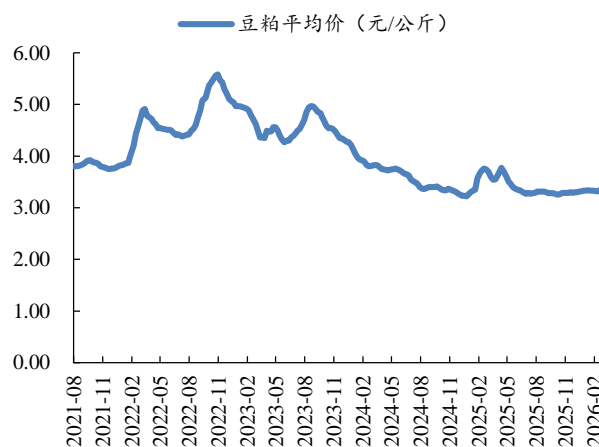
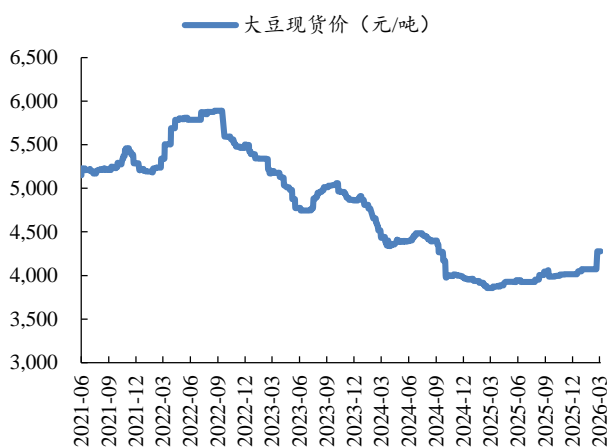
数据来源: iFind、开源证券研究所

数据来源: iFind、开源证券研究所

3月20日，大豆现货价4277.4元/吨，同比+10.9%。3月12日，豆粕平均价格3.4元/公斤，同比-9.6%。

图13: 2026年3月20日大豆现货价同比+10.9%

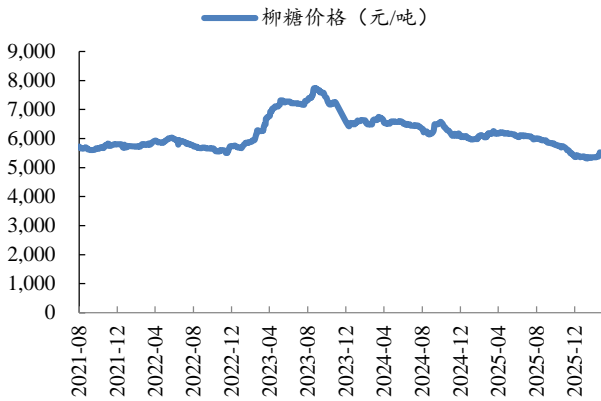
图14: 2026年3月12日豆粕平均价同比-9.6%



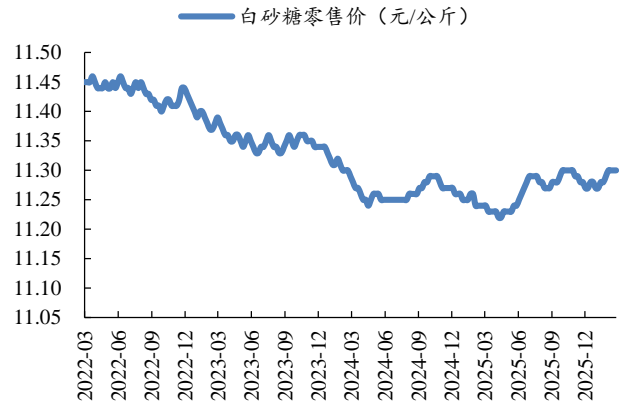
数据来源: iFind、开源证券研究所

数据来源: iFind、开源证券研究所

3月20日，柳糖价格5450元/吨，同比-11.8%；3月13日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比+0.5%。

图15：2026年3月20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3月13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：2026年1-2月烟酒零售同增19.1%

3月16日，茅台2026国际渠道商联谊会召开。茅台集团党委书记，董事长陈华会上透露，2025年茅台东南亚市场销量实现超4倍跨越式增长，生肖酒销量同比增长135.5%，新增国际渠道商20余家；产品体系方面，将持续优化和构建“金字塔”结构，塔基产品以53度、42度普通茅台酒为核心，塔尖产品以精品、生肖酒（陈年15、30、50）、文创类茅台酒为标杆。开发飞天茅台酒（53度国际版）、王子酒（53度国际版）及中国传统文化系列、区域文化限定系列等新品（来源于微酒）。

3月16日，国家统计局发布数据显示，1-2月，社会消费品零售总额为86079亿元，同比增长2.8%。其中与白酒行业相关的统计数据如下：餐饮零售总额为10264亿元，同比增长4.8%，去年12月增速为2.2%，环比增速明显加快，也快于2025年1-2月4.3%的增速。烟酒类零售额1888亿元，同比更是录得双位数，增长19.1%。2025年1-2月，这一增速只有5.5%，明显加快（来源于酒说）。

3月18日，全域共振·场景共生2026中国酒业生态变革创新大会在泸州举行。会上，淘天集团淘宝天猫区域白酒负责人表示，2025年淘系酒类成交规模约400亿元，其中白酒占比超75%；全年酒类成交UV（独立访客）规模超1亿；88VIP用户量破5500万，年度酒类购买用户达4500万+，白酒消费中88VIP占比超80%。具体来看，品牌销售额超过10亿的有5家，分别为贵州茅台、剑南春、五粮液、泸州老窖、汾酒集团；品牌销售额超过1亿元的共11家，包含习酒、郎酒、珍酒、洋河、国台、古井贡酒、西凤、舍得、牛栏山、今世缘等；品牌官方旗舰店销售额超1亿元共9家（来源于酒说）。

5、备忘录：关注3月23日新乳业公布2025年度报告

下周（3月23日-3月29日）将有3家公司召开股东大会，11家公司披露2025年度报告。

表1: 最近重大事件备忘录: 关注3月23日新乳业公布2025年度报告

日期	公司	股东会	业绩披露
2026/3/23	泉阳泉	吉林省长春市 (14:00)	
2026/3/23	新乳业		年报披露
2026/3/25	双汇发展		年报披露
2026/3/25	妙可蓝多		年报披露
2026/3/26	ST 加加	湖南省长沙市 (14:30)	
2026/3/26	欢乐家		年报披露
2026/3/27	新乳业	四川省成都市 (14:30)	
2026/3/27	青岛啤酒		年报披露
2026/3/27	广州酒家		年报披露
2026/3/27	海天味业		年报披露
2026/3/28	珠江啤酒		年报披露
2026/3/28	涪陵榨菜		年报披露
2026/3/28	元祖股份		年报披露
2026/3/28	有友食品		年报披露

资料来源: iFind、开源证券研究所

表2: 关注3月17日发布的鸣鸣很忙公司首覆报告

报告类型	报告名称	时间
行业周报	餐饮修复叠加通胀预期, 调味品板块值得重视	3月15日
行业点评	政策定调树立信心, 白酒复苏趋势明确	3月16日
公司点评	锅圈: 2025年增长亮眼, 多业态升级向全场景社区央厨转型, 2026年有望加速	3月17日
公司点评	天味食品: 低基数叠加春节备货, 2026年有望迎来开门红	3月17日
行业点评	白酒底部逐步夯实, 重视龙头配置价值	3月17日
公司首覆	鸣鸣很忙: 量贩连锁重构线下零售, 门店扩张提效贡献高增	3月17日
行业点评	春节提振消费表现, 1-2月社零增速环比提升	3月18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	2025E
贵州茅台	买入	1445.0						
五粮液	买入	102.4	6.91	7.24	7.82	14.8	14.1	13.1
泸州老窖	买入	105.2	8.86	9.04	9.47	11.9	11.6	11.1
山西汾酒	买入	153.9	10.07	10.76	11.82	15.3	14.3	13.0
口子窖	增持	25.7	1.64	1.84	2.02	15.7	14.0	12.7
古井贡酒	增持	109.0	11.14	12.49	13.97	9.8	8.7	7.8
金徽酒	增持	18.1	0.75	0.82	0.89	24.1	22.1	20.3
伊利股份	买入	26.4	1.71	1.84	1.96	15.4	14.3	13.5
新乳业	增持	18.7	0.83	0.99	1.09	22.5	18.9	17.2

双汇发展	增持	28.3	1.51	1.59	1.68	18.7	17.8	16.9
中炬高新	增持	18.5	0.90	1.03	1.13	20.6	18.0	16.4
涪陵榨菜	增持	12.8	0.67	0.73	0.77	19.3	17.7	16.6
海天味业	买入	37.9	1.20	1.35	1.49	31.5	28.0	25.4
西麦食品	增持	25.8	0.78	1.02	1.26	33.0	25.3	20.5
嘉必优	买入	18.5	1.05	1.25	1.50	17.6	14.8	12.3
煌上煌	增持	10.0	0.14	0.19	0.22	71.4	52.6	45.4
广州酒家	增持	16.3	0.90	0.95	1.00	18.1	17.2	16.3
甘源食品	买入	51.0	2.57	3.56	4.43	19.9	14.3	11.5
劲仔食品	增持	10.2	0.55	0.68	0.80	18.5	15.0	12.7
天味食品	增持	12.3	0.54	0.60	0.70	22.8	20.5	17.6

数据来源：iFind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026 年 3 月 20 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：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心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