



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

步入业绩窗口期，关注稳健型α标的配置价值

投资建议

白酒：酒企自 25Q3 起业绩加速出清、步入显性“去库存”阶段，因此酒企业绩出清已在市场预期内，预计 25Q4+26Q1 上市酒企整体延续 25Q3 相似的出清斜率，26H2 低基数下或步入表现企稳阶段。其中，我们预计两类酒企 26Q1 业绩已有望提前企稳：1) 出清较早、出清斜率较高的二线酒企，如舍得酒业等；2) 具备强势 α 禀赋的酒企，如贵州茅台。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。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：行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育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。

休闲零食：春季推新速度加快，零食量贩加速扩张，板块延续高景气。对于上游生产品牌商而言，1+2 月仍为 Q1 奠定较为扎实的基本盘，且近期下游渠道开店加速、上新品类频繁，预计 3 月仍有较好的表现。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。当前持续推荐基本面强硬的万辰集团、卫龙美味、盐津铺子。

软饮料：渐入旺季需求略有改善，但核心包材成本预期上涨，板块整体略有承压。1+2 月社零限额以上饮料类累计同比+6.0%，增速环比改善，我们认为主要系年货节错位，渠道备货多集中在节前，同时春节期间礼盒装产品销售表现亮眼。当前地缘冲突导致的包材价格上涨备受关注，但中长期综合考虑企业平台化能力和大单品规模化优势，及短期锁价时点和囤货周期，我们认为东鹏、农夫均为短期情绪影响错杀标的，持续看好龙头供应链管理、渠道精耕、产品创新能力，回调重点推荐。

调味品：餐饮需求节后转淡，居民端需求平稳，行业景气度底部企稳。1+2 月社零餐饮累计同比+4.8%，环比呈现较为明显的改善（12 月同比+2.2%），且为近半年来增速最快阶段。且基于必选消费米面粮油类目来看，1+2 月限额以上粮油、食品类累计同比+10.2%，高基数下维持强劲增长。我们认为 1+2 月食品相关消费回暖，主要系节庆需求集中释放，但真实需求改善或好于预期，从当前结合动销和库存表现来看，预计 3 月仍可延续同比改善趋势，尤其阿尔法较强的个股仍表现强劲。结合当前原材料价格上涨担忧，调味品板块作为刚需、高频的板块最易顺价传导，尤其龙头海天、酵母等企业历史上多次验证平稳度过成本周期。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备提价能力的海天味业、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。

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：步入业绩窗口期，关注稳健型 α 标的配置价值.....	3
二、行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	6
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.....	5
图表 4：申万食品饮料指数行情.....	5
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：步入业绩窗口期，关注稳健型α标的配置价值

● 酒类板块

周内酒企陆续披露 25 年度业绩情况：1) 金徽酒 25 年实现营收 29.2 亿元，同比-3.4%；实现归母净利 3.5 亿元，同比-8.7%。25Q4 实现营收 6.1 亿元，同比-11.6%；实现归母净利 0.3 亿元，同比-44.5%。2) 舍得酒业期内实现营收 44.2 亿元，同比-17.5%；实现归母净利 2.2 亿元，同比-35.5%。25Q4 实现营收 7.2 亿元，同比-20.0%；实现归母净利-2.5 亿元，仍录得亏损、亏损幅度同比略收窄。

酒企自 25Q3 起业绩加速出清、步入显性“去库存”阶段，因此酒企业绩出清已在市场预期内，预计 25Q4+26Q1 上市酒企整体延续 25Q3 相似的出清斜率，26H2 低基数下或步入表现企稳阶段。其中，我们预计两类酒企 26Q1 业绩已有望提前企稳：1) 出清较早、出清斜率较高的二线酒企，如舍得酒业等；2) 具备强势 α 禀赋的酒企，如贵州茅台。

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。2026 年行业量价预计延续 2025 年趋势、整体相对平稳。成本端，前期铝罐涨价已经落地、其余成本端会对铝材涨价有所对冲。中期维度，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：春季推新速度加快，零食量贩加速扩张，板块延续高景气。对于上游生产品牌商而言，1+2 月仍为 Q1 奠定较为扎实的基本盘，且近期下游渠道开店加速、上新品类频繁，预计 3 月仍有较好的表现。对于下游渠道商而言，26Q1 受益于春节错峰和返乡潮，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。当前持续推荐基本面强硬的万辰集团、卫龙美味、盐津铺子。

本周万辰集团发布 2025 年报，25 年实现营收 514.59 亿元，同比+59.17%；实现归母净利润 13.45 亿元，同比+358.09%。其中，25Q4 实现营收 148.97 亿元，同比+26.72%；实现归母净利润 4.90 亿元，同比+133.94%，业绩落在预告偏上限区间。1) 收入端来看，25 年末门店数 18314 家，全年净增 4118 家，其中 25H2 净增 2949 家。单店收入方面，年化单店收入平均为 312.87 万元，小幅下滑系受去年同期高基数压力，Q4 降幅同比明显收窄、环比持续提升，系门店品类调改。2) 利润端来看，规模效应持续释放，净利率再创新高。25Q4 公司整体毛利率/归母净利率分别为 14.15%/3.29%，同比+2.80pct/+1.50pct。其中 25Q4 零食量贩还原激励费用后净利润为 8.4 亿元，净利率为 5.71%，同比+2.98pct，环比+0.38pct。3) 看好公司扩张业务版图，提升经营效率，品类调改&少数股权收回仍具备看点。

软饮料：渐入旺季需求略有改善，但核心包材成本预期上涨，板块整体略有承压。1+2 月社零限额以上饮料类累计同比+6.0%，增速环比改善，我们认为主要系年货节错位，渠道备货多集中在节前，同时春节期间礼盒装产品销售表现亮眼。当前地缘冲突导致的包材价



格上涨备受关注，但中长期综合考虑企业平台化能力和大单品规模化优势，及短期锁价时点和囤货周期，我们认为东鹏、农夫均为短期情绪影响错杀标的，持续看好龙头供应链管理、渠道精耕、产品创新能力，回调重点推荐。

调味品：餐饮需求节后转淡，居民端需求平稳，行业景气度底部企稳。1+2月社零餐饮累计同比+4.8%，环比呈现较为明显的改善（12月同比+2.2%），且为近半年来增速最快阶段。且基于必选消费米面粮油类目来看，1+2月限额以上粮油、食品类累计同比+10.2%，高基数下维持强劲增长。我们认为1+2月食品相关消费回暖，主要系节庆需求集中释放，但真实需求改善或好于预期，从当前结合动销和库存表现来看，**预期可延续同比改善趋势**，尤其阿尔法较强的个股仍表现强劲。

结合当前原材料价格上涨担忧，调味品板块作为刚需、高频的板块最易顺价传导，尤其龙头海天、酵母等企业历史上多次验证平稳度过成本周期。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备提价能力的海天味业、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。

二、行情回顾

本周（3.16~3.20）食品饮料（申万）指数收于15818点（-0.48%），沪深300指数收于4567点（-2.19%），上证综指收于3957点（-3.38%），深证综指收于2589点（-4.16%），创业板指收于3352点（+1.26%）。

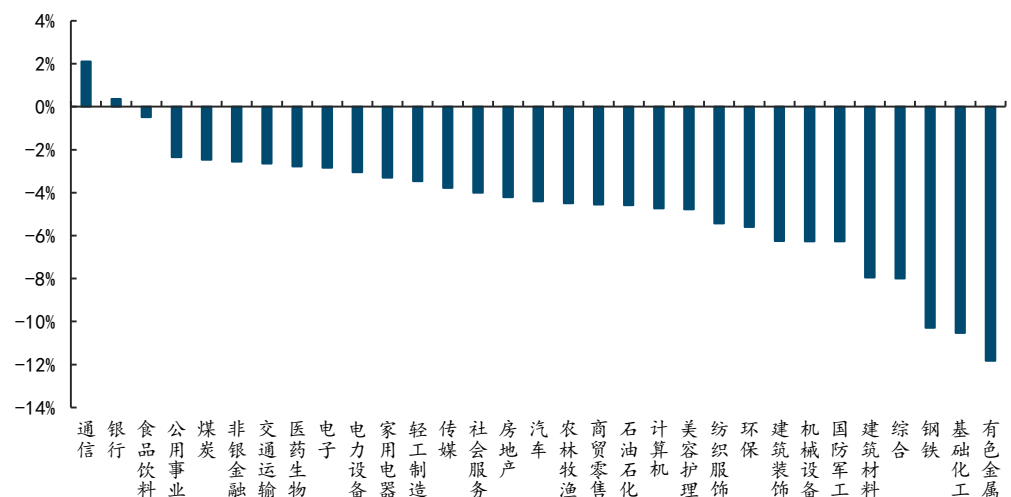
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	15818	-0.48%	-2.46%
沪深300	4567	-2.19%	-1.36%
上证指数	3957	-3.38%	-0.30%
深证综指	2589	-4.16%	2.30%
创业板指	3352	1.26%	4.65%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为通信（+2.10%）、银行（+0.36%）、食品饮料（-0.48%）。

图表2：周度申万一级行业涨跌幅

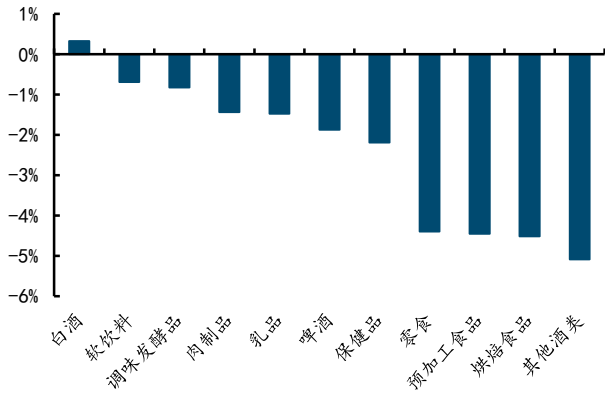


来源：Ifind，国金证券研究所

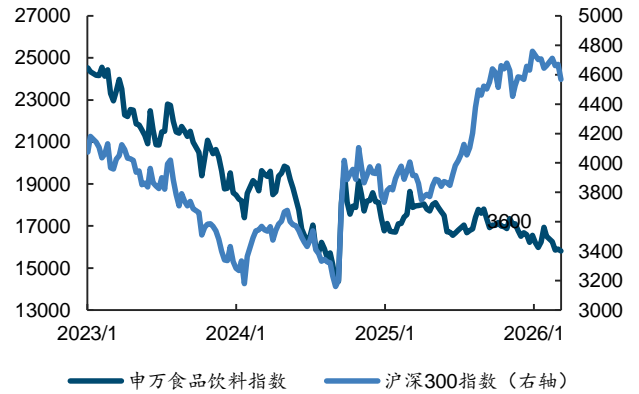
从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为白酒（+0.32%）、软饮料（-0.69%）、调味发酵品（-0.82%）。



图表3: 周度食品饮料子板块涨跌幅



图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Ifind, 国金证券研究所

来源: Ifind, 国金证券研究所

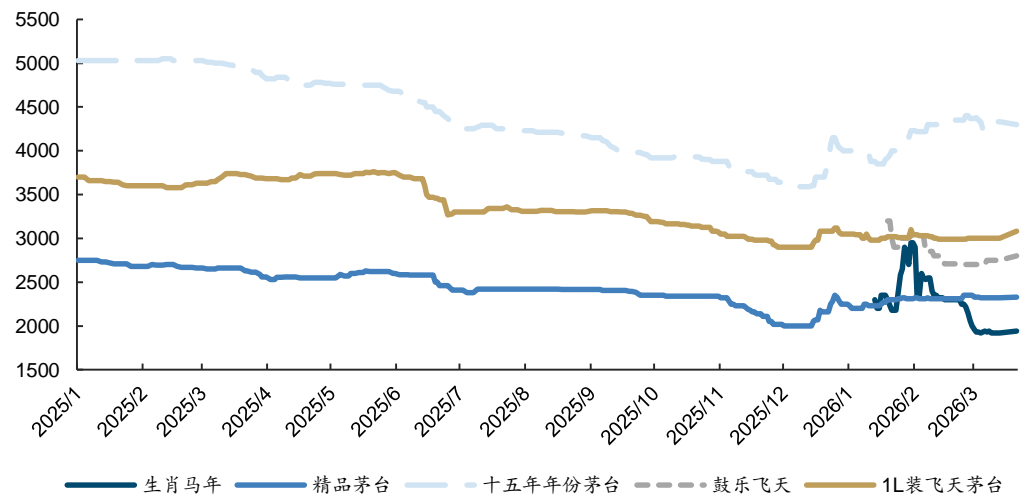
从个股表现来看, 周度涨跌幅居前的为: *ST 春天(+27.59%)、莲花控股(+8.62%)、新乳业(+4.47%)等。涨跌幅靠后的为: 紫燕食品(-13.07%)、威龙股份(-10.75%)、莫高股份(-9.79%)等。

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 (%)
*ST 春天	27.59	紫燕食品	-13.07
莲花控股	8.62	威龙股份	-10.75
新乳业	4.47	莫高股份	-9.79
三元股份	3.66	光明肉业	-9.74
千味央厨	3.44	龙大美食	-9.72
贵州茅台	2.22	春雪食品	-9.50
西麦食品	2.14	立高食品	-8.53
来伊份	2.02	酒鬼酒	-7.78
ST 加加	1.70	桂发祥	-7.76
双汇发展	1.32	西部牧业	-7.74

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21日)



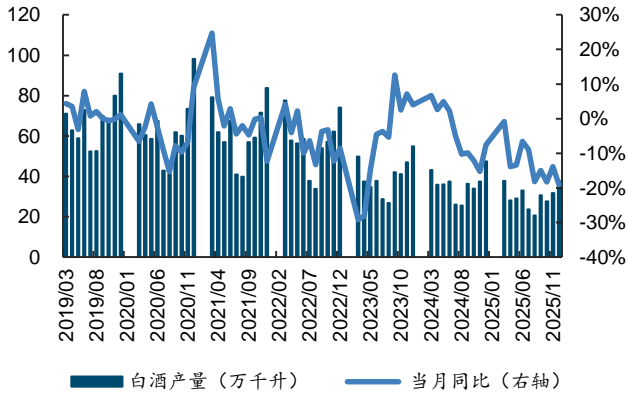
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

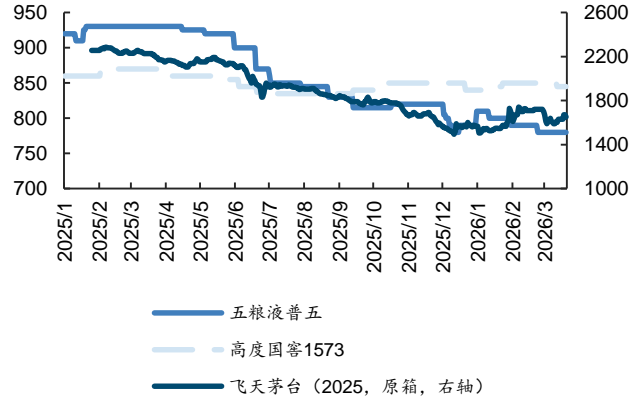
2025年12月，全国白酒产量37.6万千升，同比-19.0%。

2026年3月21日，飞天茅台（2025，原箱）批价1650元（环周=20元），普五批价780元（环周持平），高度国窖1573批价845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）

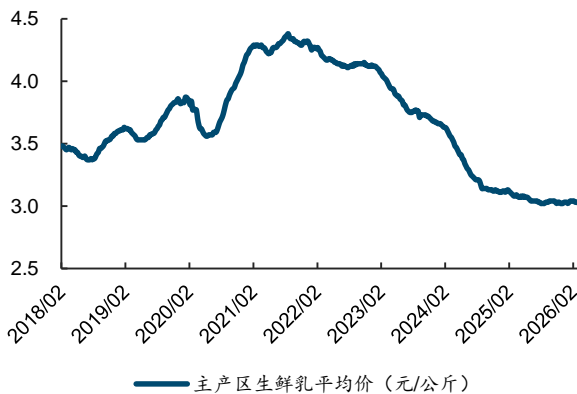
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年3月21日）

■ 乳制品板块

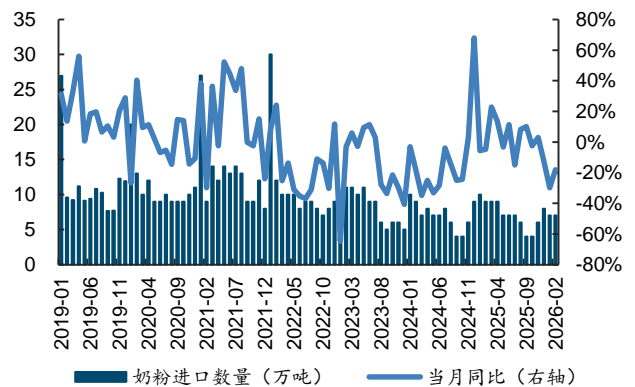
2026年3月13日，我国生鲜乳主产区平均价为3.02元/公斤，同比-1.9%，环比-0.3%。

2025年1~2月，我国累计进口奶粉14.0万吨，累计同比-24.3%；累计进口金额为10.6亿美元，累计同比-8.0%。其中，单2月进口奶粉7.0万吨，同比-18.2%；进口金额5.22亿美元，同比-6.2%。

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3月13日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年2月）

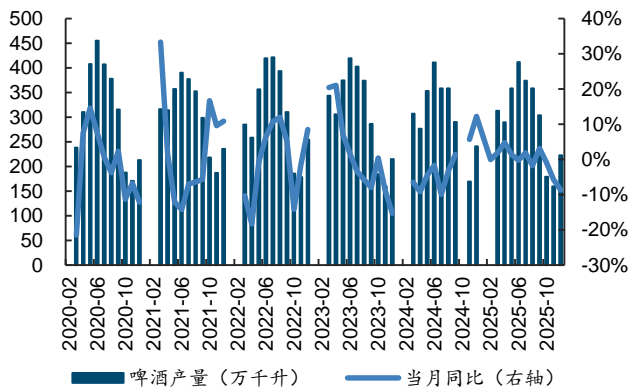
■ 啤酒板块

2025年12月，我国啤酒产量为222.7万千升，同比-8.70%。

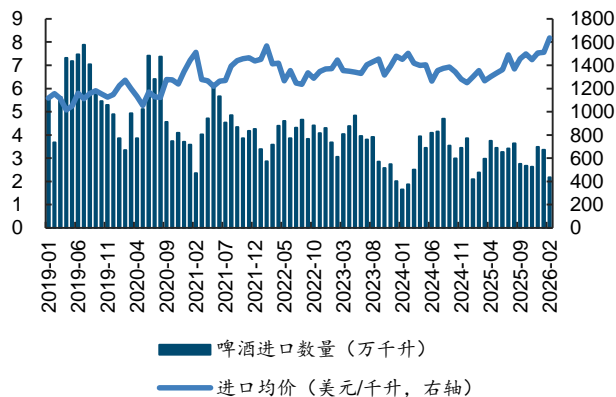
2026年1~2月，我国累计进口啤酒数量为5.5万千升，同比+23.9%；进口金额0.9亿美元，同比+45.4%。其中，单2月进口数量2.2万千升，同比-8.5%；进口金额0.4亿美元，同比+10.6%。



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26年2月)

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

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, 快手酒水行业商业化负责人表示, 2025年快手酒水板块GMV突破120亿元, 在全网线上销售中占据10%以上份额; 月活超7亿, 日活4.16亿, 日均使用时长超133分钟, 18-45岁人群占比超62%; 其中男性用户偏多, 约有5亿人群聚集在新一线城市, 成为酒水消费坚实的“新线”底盘。(微酒)

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上, 京东超市酒类业务负责人表示, 2025年, 传统渠道面临场景缺失, 烟酒店整体减少30%; 线上通路高速增长, 在白酒消费中占比已近20%。

聚焦京东来看, 2025年, 京东酒类用户规模增长10%, 核心客群占比高, 表现为18-45岁用户增长超80%, 高消费力用户占比超60%(京东年消费五千元以上用户)。年轻用户增长(18-25岁)超35%, 女性用户增长超15%。低度化方面, 低度白酒增长100%, 其中五粮液一见倾心销售1亿。此外, 茶味啤酒增速超25%, 白兰地干邑礼盒增速超45%。(微酒)

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上, 淘天集团淘宝天猫区域白酒负责人则表示, 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%。(微酒)

3月16日, 燕京啤酒党委书记耿超亮相第十一届中国快速消费品大会, 并系统复盘了燕京U8五年间从年产量10万吨跃升至90万吨的跨越式成长路径, 官宣全新大单品燕京A10将于3月25日上市。他介绍, 燕京A10定位全麦特酿, 主打醇厚爽口口感, 将成为燕京高端化与品牌年轻化战略的关键落子。(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, 餐饮零售总额为10264亿元, 同比增长4.8%, 去年12月为5738亿元; 烟酒类为1581亿元, 同比增长19.1%。(微酒)

■ 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23日	泉阳泉	2026年第一次临时股东会
3月26日	ST加加	2026年第一次临时股东会
3月27日	新乳业	2026年第一次临时股东会
3月31日	青岛食品	2026年第一次临时股东会
4月7日	皇台酒业	2026年第一次临时股东会
4月8日	天味食品	2025年年度股东会



日期	公司	事项
4月10日	汤臣倍健	2025年年度股东会
4月20日	金徽酒	2025年年度股东会

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