

食品饮料

2026年03月29日

糖酒会反馈：白酒结构性触底，大众品双轮变革

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

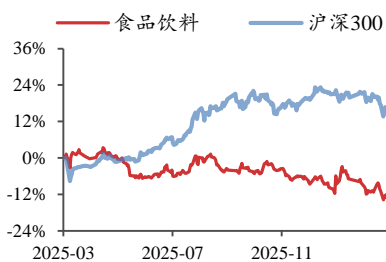
zhangyuguang@kysec.cn

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

《消费前景乐观展望，多维度布局龙头标的一行业周报》-2026.3.22

《春节提振消费表现，1-2月社零增速环比提升一行业点评报告》-2026.3.18

《白酒底部逐步夯实，重视龙头配置价值一行业点评报告》-2026.3.17

● 核心观点：白酒格局重塑，大众品产品渠道双向升级

3月23日-3月27日，食品饮料指数跌幅为1.0%，一级子行业排名第16，跑赢沪深300约0.4pct，子行业中预加工食品(+4.3%)、调味发酵品(+3.2%)、零食(+1.2%)表现相对领先。我们观察2026年春季糖酒会呈现四大核心特征，可能标志行业进入存量竞争新阶段。一是头部酒企淡出酒店展，展会撮合交易功能弱化，转向社交链接与资源整合平台，我们认为这是行业周期下行、转为存量竞争的结果，预示白酒行业进入竞争新阶段。二是消费端进行深度重构，行业从社交用酒开始转向生活用酒：比如高端酒脱离单一商务场景，向收藏、家宴、私宴延伸，价值属性凸显；大众酒聚焦家庭自饮、日常消费，高性价比刚需持续释放；低度酒、微醺产品成新亮点，精准适配年轻群体与轻社交需求。三是渠道端告别压货式增长，全行业进入去库存周期，酒企普遍运用数字化工具，转向精细化营销。四是酒企资源配置开始聚焦，企业缩减定制化SKU，集中资源打造核心大单品、深耕优势产区，行业低效产能出清加速推进。

我们认为当前白酒行业处于结构性触底阶段，价格带分化显著，行业整体维持“两头好，中间弱”格局。伴随2025年低基数效应，叠加渠道库存逐步去化，预计2026年下半年白酒行业整体有望企稳，边际改善逐步显现。白酒板块仍延续确实性原则，建议配置高端白酒龙头。我们观察到大众品呈现产品与渠道双轮变革的趋势。从产品端来看，健康化、功能化产品成为未来发展方向。渠道端的特点表现为：一是行业进入弱压货、强动销时代；二是即时零售可能成为增长新引擎；三是渠道结构持续碎片化，企业需要构建全渠道运营能力，同步覆盖传统商超、综合电商、即时零售、社区团购、私域流量等多元场景。整体看，大众品需求稳健，健康创新与渠道效率提升将成为业绩核心驱动。大众品我们看好零食、调味品、啤酒、牧场以及乳制品板块，建议积极布局行业龙头。

● 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。(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) 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：白酒格局重塑，大众品产品渠道双向升级.....	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：3月中旬全国白酒环比价格总指数微涨.....	7
5、备忘录：关注3月31日东鹏饮料公布2025年度报告.....	7
6、风险提示.....	9

图表目录

图 1：食品饮料跌幅 1.0%，排名 16/28.....	4
图 2：预加工食品、调味发酵品、零食表现相对领先.....	4
图 3：科拓生物、西王食品、华统股份涨幅领先.....	4
图 4：*ST 春天、贝因美、海融科技跌幅居前.....	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 20 日生鲜乳价格同比-1.9%.....	5
图 7：2026 年 3 月 27 日猪肉价格同比-23.6%.....	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 27 日白条鸡价格同比-0.9%.....	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 27 日大豆现货价同比+10.4%.....	6
图 14：2026 年 3 月 19 日豆粕平均价同比-6.8%.....	6
图 15：2026 年 3 月 27 日柳糖价格同比-11.5%.....	7
图 16：2026 年 3 月 20 日白砂糖零售价同比+0.7%.....	7
表 1：最近重大事件备忘录：关注 3 月 31 日东鹏饮料公布 2025 年度报告.....	8
表 2：关注 3 月 22 日发布的行业周报.....	8
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	9

1、每周观点：白酒格局重塑，大众品产品渠道双向升级

3月23日-3月27日，食品饮料指数跌幅为1.0%，一级子行业排名第16，跑赢沪深300约0.4pct，子行业中预加工食品（+4.3%）、调味发酵品（+3.2%）、零食（+1.2%）表现相对领先。我们观察2026年春季糖酒会呈现四大核心特征，可能标志行业进入存量竞争新阶段。一是头部酒企淡出酒店展，展会撮合交易功能弱化，转向社交链接与资源整合平台，我们认为这是行业周期下行、转为存量竞争的结果，预示白酒行业进入竞争新阶段。二是消费端进行深度重构，行业从社交用酒开始转向生活用酒：比如高端酒脱离单一商务场景，向收藏、家宴、私宴延伸，价值属性凸显；大众酒聚焦家庭自饮、日常消费，高性价比比刚需持续释放；低度酒、微醺产品成新亮点，精准适配年轻群体与轻社交需求。三是渠道端告别压货式增长，全行业进入去库存周期，酒企普遍运用数字化工具，转向精细化营销。四是酒企资源配置开始聚焦，企业缩减定制化SKU，集中资源打造核心大单品、深耕优势产区，行业低效产能出清加速推进。

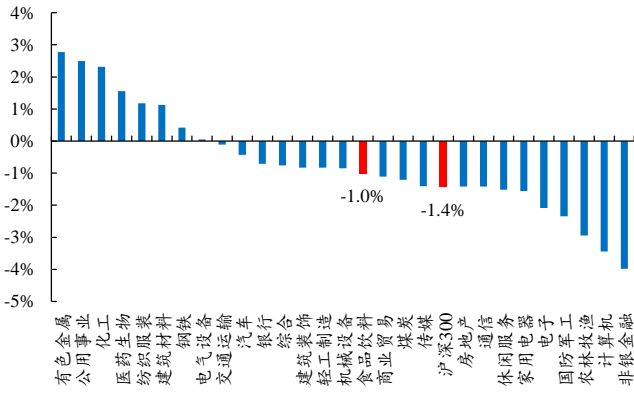
我们认为当前白酒行业处于结构性触底阶段，价格带分化显著。首先800元以上高端酒库存处于低位、批价也在底部运行。茅台市场化改革启动以价换量策略，带动飞天批价回归理性，终端动销逐步改善，高端板块率先显现复苏信号。其次，次高端白酒（300-800元）仍处需求探底与去库存并行阶段。最后，大众及低端白酒需求韧性最强，50-300元价格带受益家庭消费、下线市场需求支撑，动销稳健、性价比逻辑占优。行业整体维持“两头好，中间弱”格局。伴随2025年低基数效应，叠加渠道库存逐步去化，预计2026年下半年白酒行业整体有望企稳，边际改善逐步显现。白酒板块仍延续确实性原则，建议配置高端白酒龙头。

我们观察到大众品呈现产品与渠道双轮变革的趋势。从产品端来看，健康化、功能化产品成为未来发展方向。糖酒会中无糖茶、植物基饮品、零添加食品、功能性饮料展位扩容，清洁标签、低糖低卡、天然原料成为产品宣传卖点，健康属性成为品牌核心竞争力。渠道端的特点表现为：一是行业进入弱压货、强动销时代；二是即时零售可能成为增长新引擎；三是渠道结构持续碎片化，企业需要构建全渠道运营能力，同步覆盖传统商超、综合电商、即时零售、社区团购、私域流量等多元场景。整体看，大众品需求稳健，健康创新与渠道效率提升将成为业绩核心驱动。大众品我们看好零食、调味品、啤酒、牧场以及乳制品板块，建议积极布局行业龙头。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

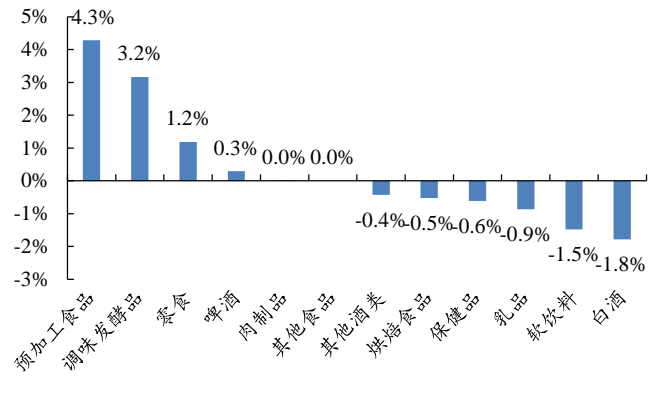
3月23日-3月27日，食品饮料指数跌幅为1.0%，一级子行业排名第16，跑赢沪深300约0.4pct，子行业中预加工食品（+4.3%）、调味发酵品（+3.2%）、零食（+1.2%）表现相对领先。个股方面，科拓生物、西王食品、华统股份涨幅领先；*ST春天、贝因美、海融科技跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅1.0%，排名16/28



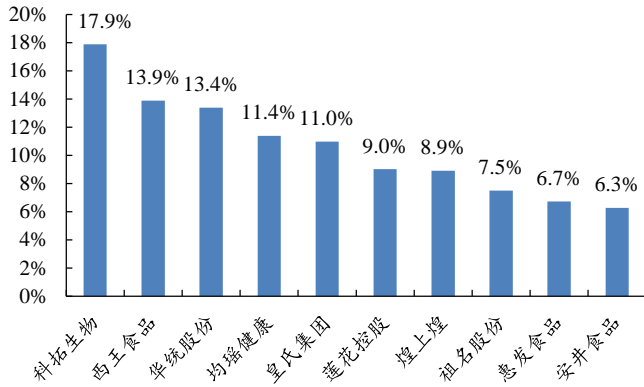
数据来源：iFind、开源证券研究所

图2：预加工食品、调味发酵品、零食表现相对领先



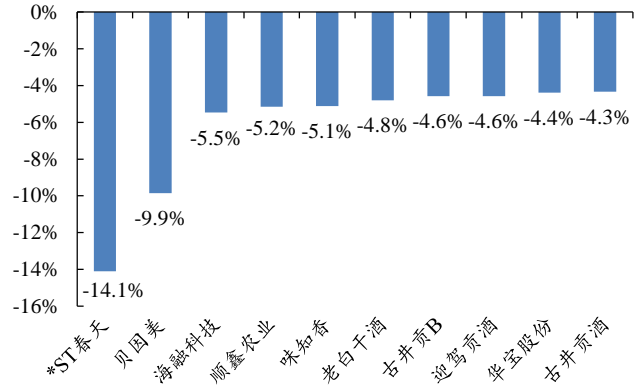
数据来源：iFind、开源证券研究所

图3：科拓生物、西王食品、华统股份涨幅领先



数据来源：iFind、开源证券研究所

图4：*ST春天、贝因美、海融科技跌幅居后

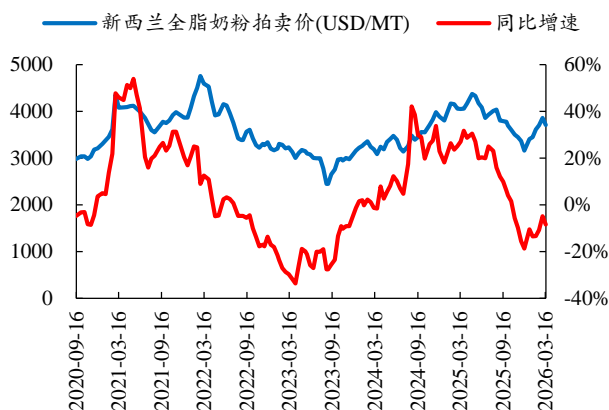


数据来源：iFind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

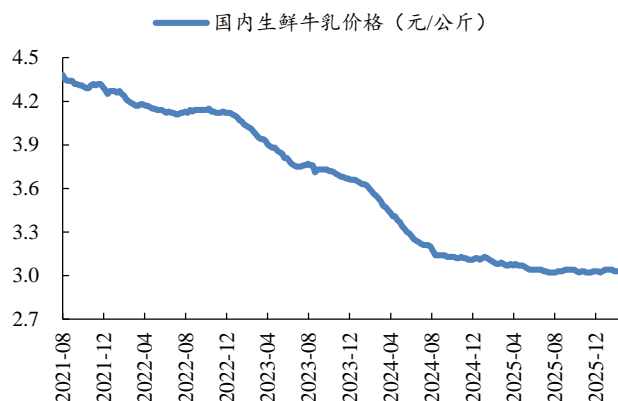
3月17日，GDT拍卖全脂奶粉中标价3709美元/吨，环比-4.0%，同比-8.5%，奶价同比、环比下降。3月20日，国内生鲜乳价格3.03元/公斤，环比+0.3%，同比-1.9%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

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

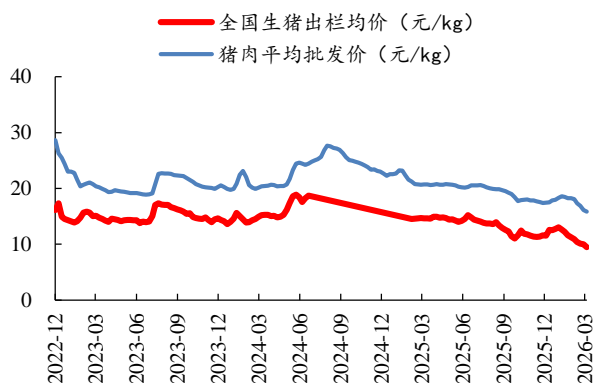
图6：2026年3月20日生鲜乳价格同比-1.9%



数据来源：iFind、开源证券研究所

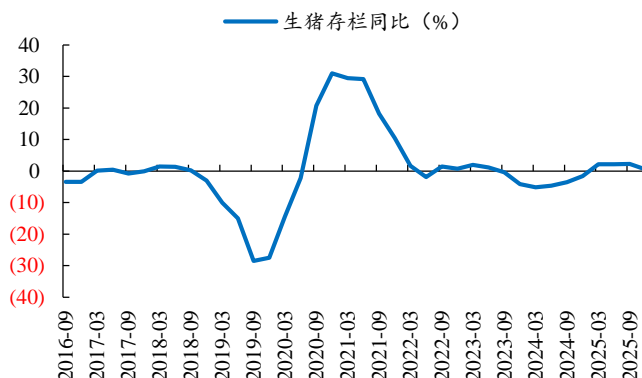
3月27日，生猪出栏价格9.5元/公斤，同比-35.1%，环比-5.0%；猪肉价格15.8元/公斤，同比-23.6%，环比-1.9%。2025年12月，能繁母猪存栏3961.0万头，同比-2.9%，环比-0.7%。2025年12月生猪存栏同比+0.5%，环比-1.6%。2026年3月27日，白条鸡价格17.3元/公斤，同比-0.9%，环比+0.2%。

图7：2026年3月27日猪肉价格同比-23.6%



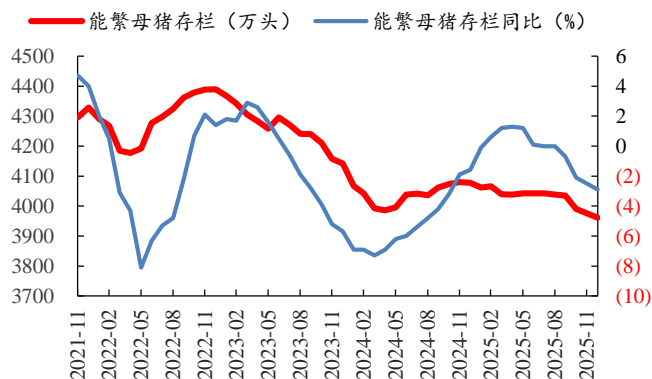
数据来源：iFind、开源证券研究所

图8：2025年12月生猪存栏数量同比+0.5%



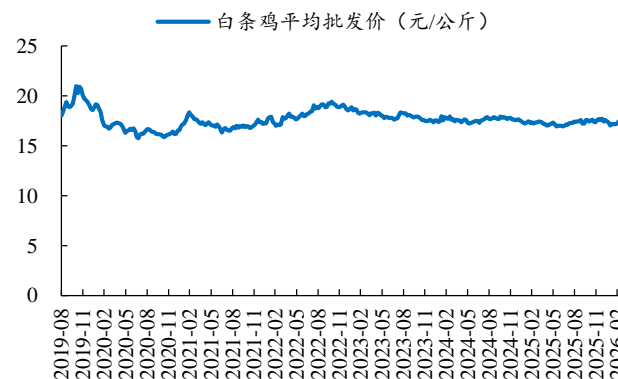
数据来源：iFind、开源证券研究所

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

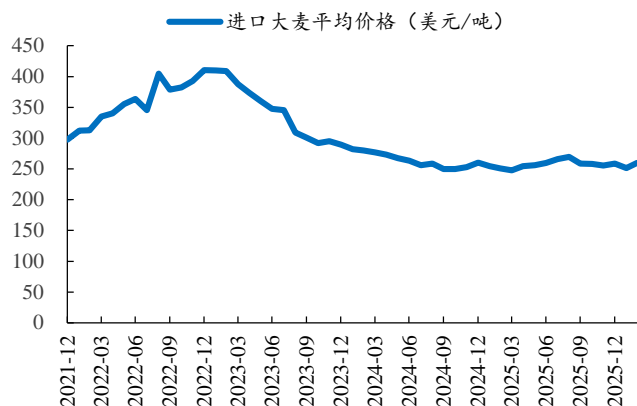
图10：2026年3月27日白条鸡价格同比-0.9%



数据来源：iFind、开源证券研究所

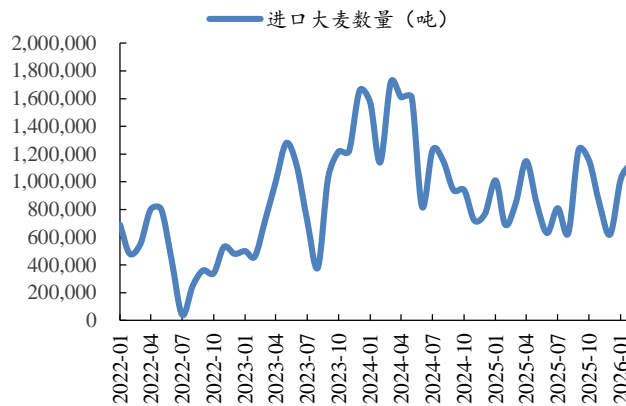
2026年2月，进口大麦价格259.7美元/吨，同比+3.4%。2026年2月进口大麦数量113.0万吨，同比+63.8%，进口大麦数量和平均价格均有所上涨。

图11：2026年2月进口大麦价格同比+3.4%



数据来源：iFind、开源证券研究所

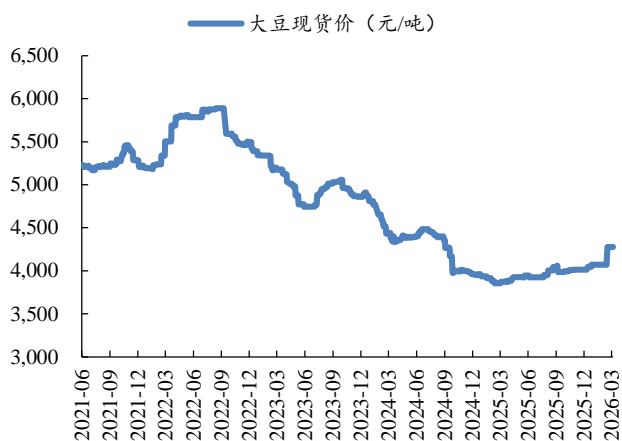
图12：2026年2月进口大麦数量同比+63.8%



数据来源：iFind、开源证券研究所

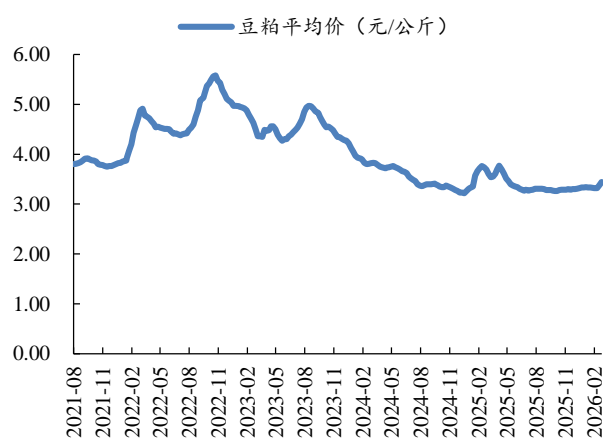
3月27日，大豆现货价4277.4元/吨，同比+10.4%。3月19日，豆粕平均价格3.4元/公斤，同比-6.8%。

图13：2026年3月27日大豆现货价同比+10.4%



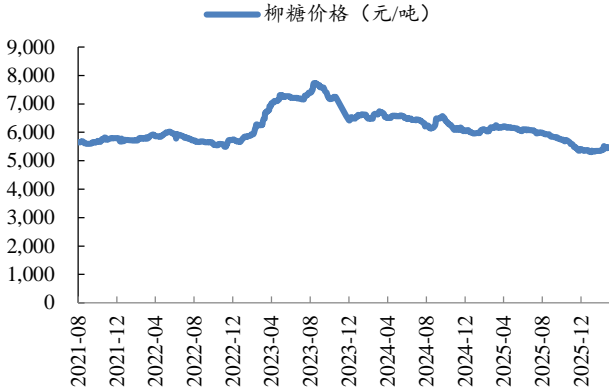
数据来源：iFind、开源证券研究所

图14：2026年3月19日豆粕平均价同比-6.8%

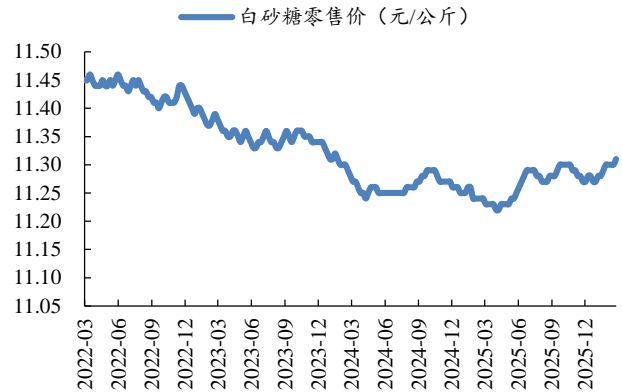


数据来源：iFind、开源证券研究所

3月27日，柳糖价格5460元/吨，同比-11.5%；3月20日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比+0.7%。

图15：2026年3月27日柳糖价格同比-11.5%


数据来源：iFind、开源证券研究所

图16：2026年3月20日白砂糖零售价同比+0.7%


数据来源：iFind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：3月中旬全国白酒环比价格总指数微涨

3月22日，2025—2026年度泸州老窖经销商大会在泸州召开。会上，泸州老窖销售有限公司党委书记、总经理张彪介绍，2025年，泸州老窖累计向市场投放五码产品超1200万箱，消费者开瓶超5600万瓶，消费者扫码人数超1360万，有效实现了市场的基本盘稳定。“十四五”期间，泸州老窖五码产品投放超5000万箱，核心单品开瓶1.1亿瓶，核心单品扫码率超50%，消费者会员资产数量累计突破5000万人（来源于酒说）。

据茅台酱香芳华消息，3月24日，茅台酱香酒公司电商渠道联谊会召开。会议指出，过去一年，茅台酱香酒电商渠道超额完成既定任务，社会电商渠道创下历史新高。2026年开局良好，电商团队提前谋划，实现首季“开门红”（来源于酒业家）。

3月23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，2026年3月中旬全国白酒环比价格总指数为100.05，上涨0.05%。从分类指数看，名酒环比价格指数为99.98，下跌0.02%；地方酒环比价格指数为100.23，上涨0.23%；基酒环比价格指数为99.98，下跌0.02%。从定基指数看，2026年3月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为106.24，上涨6.24%。其中，名酒定基价格指数为107.28，上涨7.28%；地方酒定基价格指数为102.25，上涨2.25%；基酒定基价格指数为110.12，上涨10.12%（来源于微酒）。

5、备忘录：关注3月31日东鹏饮料公布2025年度报告

下周（3月30日-4月5日）将有1家公司召开股东大会，1家公司限售股解禁，14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31日东鹏饮料公布2025年度报告

日期	公司	股东会	限售解禁	业绩披露
2026/3/31	青岛食品	山东省青岛市（14：00）		
2026/3/31	东鹏饮料			年报披露
2026/3/31	仲景食品			年报披露
2026/3/31	光明乳业			年报披露
2026/3/31	金枫酒业			年报披露
2026/3/31	安琪酵母			年报披露
2026/3/31	燕塘乳业			年报披露
2026/3/31	泉阳泉			年报披露
2026/3/31	光明肉业			年报披露
2026/3/31	骑士乳业			年报披露
2026/3/31	安井食品			年报披露
2026/3/31	ST绝味			年报披露
2026/3/31	*ST兰黄			年报披露
2026/4/1	欧福蛋业		解禁 359.55 万股	
2026/4/1	会稽山			年报披露
2026/4/3	桂发祥			年报披露

资料来源：iFind、开源证券研究所

表2：关注3月22日发布的行业周报

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
公司点评	万辰集团：快速拓店收入高增，净利率持续超预期	3月19日
行业周报	消费前景乐观展望，多维度布局龙头标的	3月22日
公司点评	新乳业：净利率提升节奏超前，分红提升股东回报	3月25日
公司点评	华润啤酒：结构高端化稳步推进，商誉减值风险落地	3月26日
公司点评	青岛啤酒：结构升级巩固龙头优势，业绩稳增彰显经营韧性	3月27日
公司点评	广州酒家：2025年月饼、速冻毛利率提升显著，餐饮盈利承压	3月27日
公司点评	双汇发展：2025Q4肉制品销量改善，屠宰板块稳利扩量	3月27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	1416.0	73.02	77.75	82.18	19.4	18.2	17.2
五粮液	买入	102.7	6.91	7.24	7.82	14.9	14.2	13.1
泸州老窖	买入	103.8	8.86	9.04	9.47	11.7	11.5	11.0
山西汾酒	买入	148.5	10.07	10.76	11.82	14.7	13.8	12.6
口子窖	增持	24.8	1.64	1.84	2.02	15.1	13.5	12.3
古井贡酒	增持	104.3	11.14	12.49	13.97	9.4	8.3	7.5
金徽酒	增持	17.5	0.75	0.82	0.89	23.3	21.3	19.7
伊利股份	买入	26.2	1.71	1.84	1.96	15.3	14.2	13.3
新乳业	增持	18.0	0.85	1.00	1.13	21.2	18.0	16.0
双汇发展	增持	27.9	1.47	1.54	1.59	19.0	18.1	17.6
中炬高新	增持	18.9	0.90	1.03	1.13	21.0	18.3	16.7
涪陵榨菜	增持	12.5	0.67	0.73	0.77	18.8	17.2	16.2
海天味业	买入	39.7	1.20	1.35	1.49	33.1	29.4	26.6
西麦食品	增持	25.8	0.78	1.02	1.26	33.1	25.3	20.5
嘉必优	买入	18.2	1.05	1.25	1.50	17.4	14.6	12.2
煌上煌	增持	10.9	0.14	0.19	0.22	77.7	57.3	49.5
广州酒家	增持	15.8	0.86	0.95	1.00	18.4	16.6	15.8
甘源食品	买入	50.2	2.57	3.56	4.43	19.5	14.1	11.3
劲仔食品	增持	10.2	0.55	0.68	0.80	18.6	15.1	12.8
天味食品	增持	12.4	0.54	0.60	0.70	22.9	20.6	17.7

数据来源：iFind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026 年 3 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）》自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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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的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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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