

食品饮料

2026年05月05日

一季报总结：白酒分化筑底，大众品企稳复苏

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

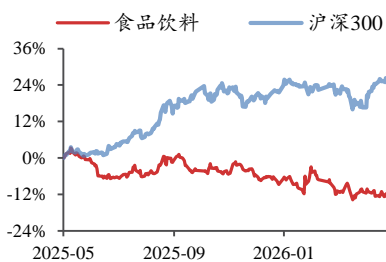
zhangyuguang@kysec.cn

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

《主动权益基金减仓幅度收窄，板块龙头更受青睐——行业点评报告》
-2026.4.27

《财报密集披露分化加剧，龙头企业确定性增强——行业周报》-2026.4.26

《茅台蓄力长期发展，大众品改善优先龙头——行业周报》-2026.4.19

● 核心观点：食品饮料分化明显，龙头支撑复苏态势

4月26日-4月30日，食品饮料指数跌幅为1.2%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约2.0pct，子行业中预加工食品(+7.8%)、乳品(+7.7%)、软饮料(+5.7%)表现相对领先。白酒行业2026Q1整体承压，仍处于深度调整周期，结构分化态势显著，呈现“两极稳健、中间承压”的格局。从一季报表现来看，白酒行业整体营收同比仍有下滑，但高端白酒与大众白酒展现出较强韧性。当前白酒消费场景重构持续推进，传统商务、政务等社交用酒需求收缩，日常家庭、自饮等生活用酒需求占比提升，高性价比产品需求持续释放，低度、微醺类白酒成为消费新亮点，契合当下消费多元化趋势。同时渠道端处于去库存周期，头部酒企告别压货模式，为经销商减负，渠道库存正逐步回落至合理区间。当前白酒正经历新一轮周期，头部企业凭借品牌壁垒与渠道优势，通过价格调整重塑竞争格局，优势更加明显。我们认为在行业主动调整以及基数的作用下，二季度白酒行业营收降幅有望进一步收窄，预计下半年行业增速有望实现转正。投资端优先看好具备强品牌、稳动销优势的龙头企业，重点关注贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒等。

大众品行业2026Q1呈现企稳回升态势，即便剔除春节错期带来的基数扰动，真实终端需求也呈现缓慢复苏的态势，整体来看大众品承压局面正逐渐好转。但结构分化同样显著，餐饮供应链相关品类（调味品、速冻食品）与乳制品表现较好，核心得益于餐饮行业复苏带动需求提升，以及行业竞争格局优化，头部企业份额持续提升，其中调味品企业轻装上阵实现业绩回暖，乳制品龙头环比改善、高端礼赠需求表现突出。当前大众品行业面临两大核心变化：渠道端向健康、营养、功能化升级，以及渠道端呈现碎片化趋势，会员商超、即时零售、零食量贩等新渠道贡献持续提升，我们认为产品创新能力与渠道运营效率，将成为后续企业核心竞争力的关键支撑。展望下半年，随着餐饮复苏持续深化、消费需求进一步释放，重点看好啤酒、牧场/乳制品、餐饮供应链三大赛道，投资逻辑聚焦业绩确定性强、成长性突出的行业龙头，优先选择具备成本控制能力、产品迭代能力与渠道优势的标的。建议关注西麦食品、优然牧业、伊利股份、海天味业等。

● 推荐组合：贵州茅台、西麦食品、海天味业、青岛啤酒

(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。茅台酒提价后，业绩确定性增强，此轮周期后茅台可看得更为长远。(2) 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。(3) 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。(4) 青岛啤酒：板块逐渐进入夏天旺季，叠加世界杯情绪催化，以及年内大概率出现厄尔尼诺高温天气，可能带动销量回升。预计公司旺季销量弹性可期。

● 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：食品饮料分化明显，龙头支撑复苏态势.....	3
2、市场表现：食品饮料跑输大盘.....	3
3、上游数据：部分上游原料价格回落.....	4
4、酒业数据新闻：4月中旬全国白酒环比价格总指数下跌 0.11%.....	7
5、备忘录：关注 5 月 8 日西麦食品召开股东大会.....	8
6、风险提示.....	9

图表目录

图 1：食品饮料跌幅 1.2%，排名 27/28.....	4
图 2：预加工食品、乳品、软饮料表现相对领先.....	4
图 3：天味食品、西麦食品、威龙股份涨幅领先.....	4
图 4：*ST 尼雅、科拓生物、星湖科技跌幅居前.....	4
图 5：2026 年 4 月 21 日全脂奶粉中标价同比-12.1%.....	5
图 6：2026 年 4 月 17 日生鲜乳价格同比-2.3%.....	5
图 7：2026 年 4 月 24 日猪肉价格同比-29.9%.....	5
图 8：2026 年 3 月生猪存栏数量同比+1.5%.....	5
图 9：2026 年 3 月能繁母猪数量同比-3.3%.....	5
图 10：2026 年 5 月 1 日白条鸡价格同比+0.1%.....	5
图 11：2026 年 3 月进口大麦价格同比+4.9%.....	6
图 12：2026 年 3 月进口大麦数量同比+57.6%.....	6
图 13：2026 年 4 月 30 日大豆现货价同比+10.7%.....	6
图 14：2026 年 4 月 16 日豆粕平均价同比-6.6%.....	6
图 15：2026 年 4 月 30 日柳糖价格同比-13.2%.....	7
图 16：2026 年 4 月 24 日白砂糖零售价同比+0.9%.....	7
表 1：最近重大事件备忘录：关注 5 月 8 日西麦食品召开股东大会.....	8
表 2：关注 4 月 26 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：食品饮料分化明显，龙头支撑复苏态势

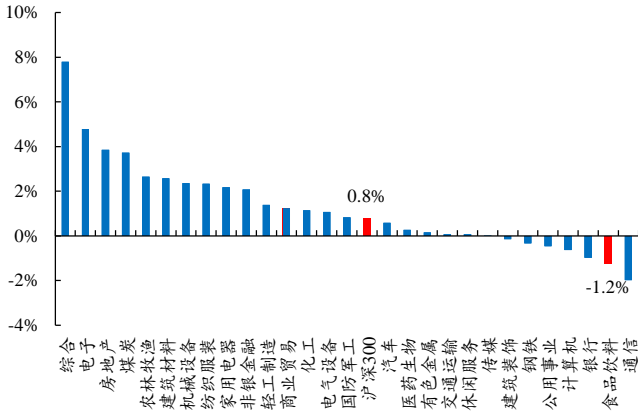
4月26日-4月30日，食品饮料指数跌幅为1.2%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约2.0pct，子行业中预加工食品(+7.8%)、乳品(+7.7%)、软饮料(+5.7%)表现相对领先。白酒行业2026Q1整体承压，仍处于深度调整周期，结构分化态势显著，呈现“两极稳健、中间承压”的格局。从一季报表现来看，白酒行业整体营收同比仍有下滑，但高端白酒与大众白酒展现出较强韧性，例证是一季度只有贵州茅台与迎驾贡酒实现收入同比正增长，成为行业调整期的核心支撑。当前白酒消费场景重构持续推进，传统商务、政务等社交用酒需求收缩，日常家庭、自饮等生活用酒需求占比提升，高性价比产品需求持续释放，低度、微醺类白酒成为消费新亮点，契合当下消费多元化趋势。同时渠道端处于去库存周期，头部酒企告别压货模式，为经销商减负，渠道库存正逐步回落至合理区间。当前白酒正经历新一轮周期，头部企业凭借品牌壁垒与渠道优势，通过价格调整重塑竞争格局，优势更加明显。我们认为在行业主动调整以及基数的作用下，二季度白酒行业营收降幅有望进一步收窄，预计下半年行业增速有望实现转正。投资端优先看好具备强品牌、稳动销优势的龙头企业，重点关注贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒等。

大众品行业2026年一季度呈现企稳回升态势，即便剔除春节错期带来的基数扰动，真实终端需求也呈现缓慢复苏的态势，整体来看大众品承压局面正逐渐好转。但结构分化同样显著，餐饮供应链相关品类（调味品、速冻食品）与乳制品表现较好，核心得益于餐饮行业复苏带动需求提升，以及行业竞争格局优化，头部企业份额持续提升，其中调味品企业轻装上阵实现业绩回暖，乳制品龙头环比改善、高端礼赠需求表现突出。当前大众品行业面临两大核心变化，产品端向健康、营养、功能化升级，以及渠道端呈现碎片化趋势，会员商超、即时零售、零食量贩等新渠道贡献持续提升，我们认为产品创新能力与渠道运营效率，将成为后续企业核心竞争力的关键支撑。展望下半年，随着餐饮复苏持续深化、消费需求进一步释放，重点看好啤酒、牧场/乳制品、餐饮供应链三大赛道，投资逻辑聚焦业绩确定性强、成长性突出的行业龙头，优先选择具备成本控制能力、产品迭代能力与渠道优势的标的。建议关注西麦食品、优然牧业、伊利股份、海天味业等。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

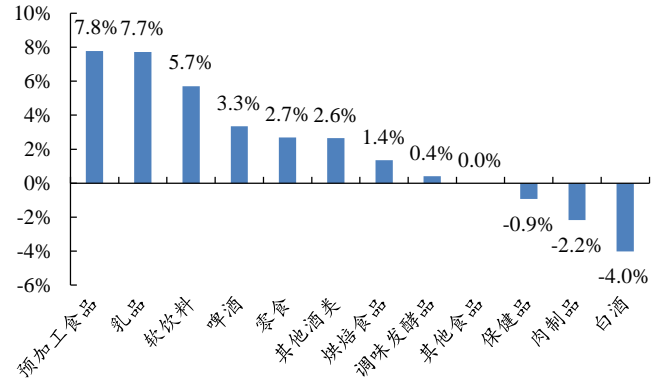
4月26日-4月30日，食品饮料指数跌幅为1.2%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约2.0pct，子行业中预加工食品(+7.8%)、乳品(+7.7%)、软饮料(+5.7%)表现相对领先。个股方面，天味食品、西麦食品、威龙股份涨幅领先；*ST尼雅、科拓生物、星湖科技跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅1.2%，排名27/28



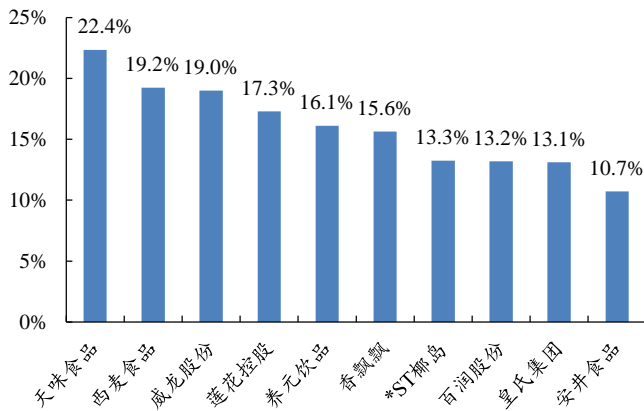
数据来源：iFind、开源证券研究所

图2：预加工食品、乳品、软饮料表现相对领先



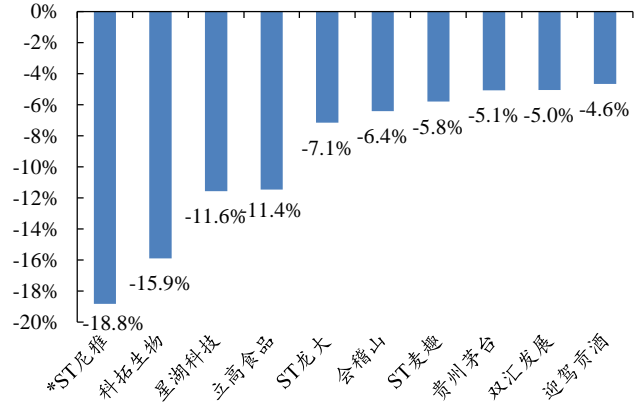
数据来源：iFind、开源证券研究所

图3：天味食品、西麦食品、威龙股份涨幅领先



数据来源：iFind、开源证券研究所

图4：*ST尼雅、科拓生物、星湖科技跌幅居前

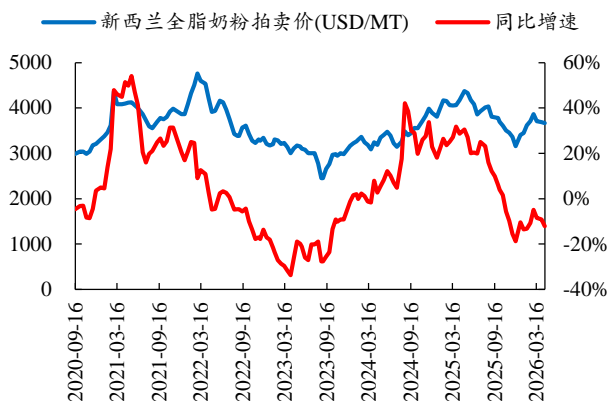


数据来源：iFind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

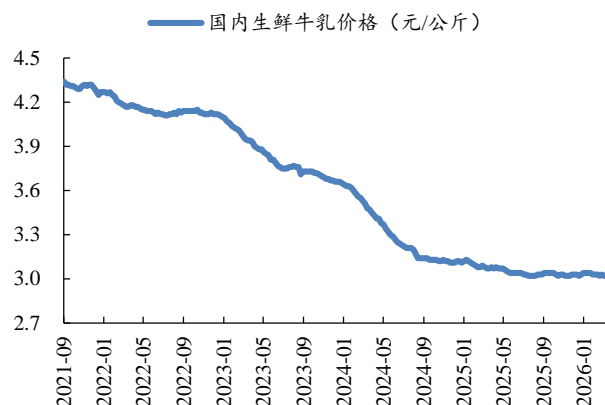
4月21日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3666 美元/吨，环比-0.6%，同比-12.1%，进口奶价同比、环比下降。4月17日，国内生鲜乳价格 3.01 元/公斤，环比-0.3%，同比-2.3%，中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2026年4月21日全脂奶粉中标价同比-12.1%



数据来源：GDT、开源证券研究所

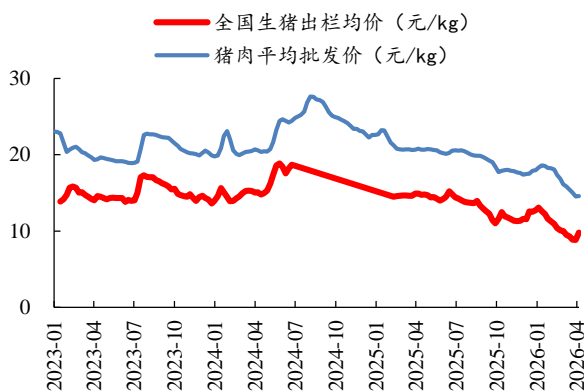
图6：2026年4月17日生鲜乳价格同比-2.3%



数据来源：iFind、开源证券研究所

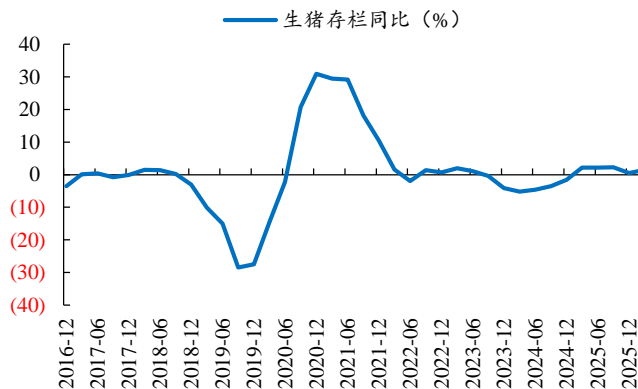
4月24日，生猪出栏价格9.8元/公斤，同比-34.3%，环比+10.8%；猪肉价格14.6元/公斤，同比-29.9%，环比+0.2%。2026年3月，能繁母猪存栏3904.0万头，同比-3.3%，环比-1.4%。2026年3月生猪存栏同比+1.5%，环比-1.4%。2026年5月1日，白条鸡价格17.1元/公斤，同比+0.1%，环比-0.5%。

图7：2026年4月24日猪肉价格同比-29.9%



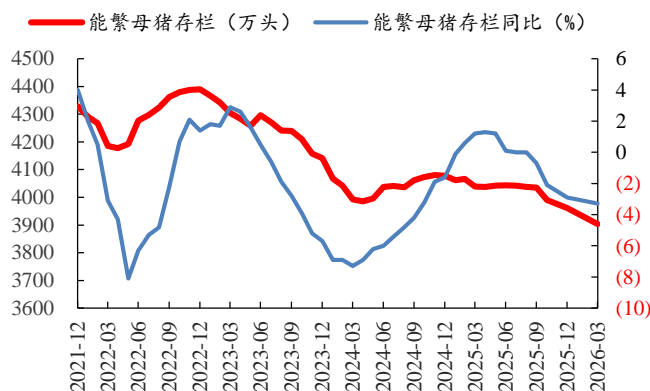
数据来源：iFind、开源证券研究所

图8：2026年3月生猪存栏数量同比+1.5%



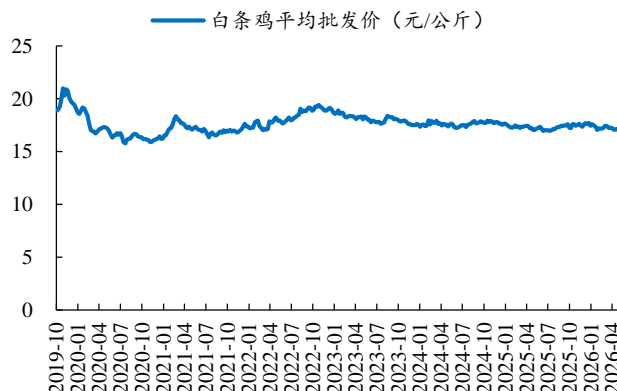
数据来源：iFind、开源证券研究所

图9：2026年3月能繁母猪数量同比-3.3%



数据来源：iFind、开源证券研究所

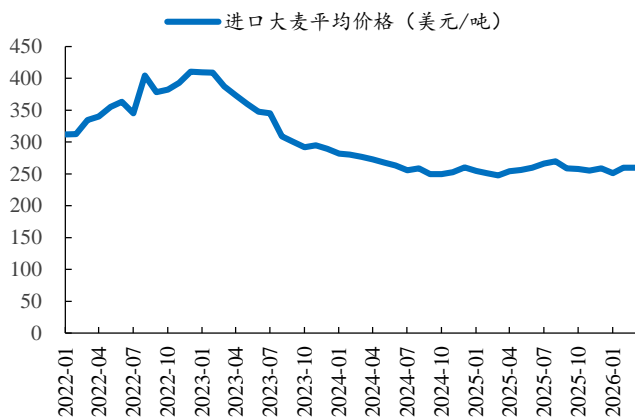
图10：2026年5月1日白条鸡价格同比+0.1%



数据来源：iFind、开源证券研究所

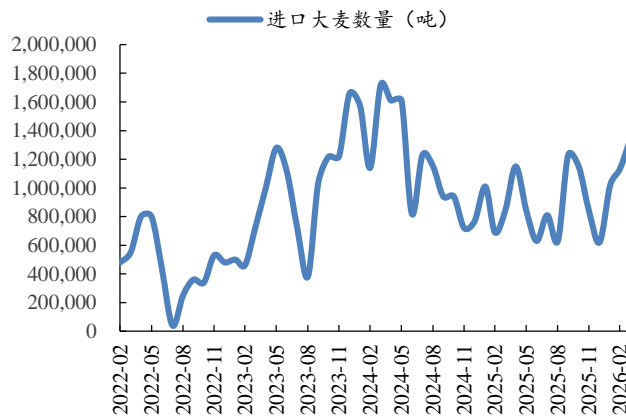
2026年3月，进口大麦价格259.8美元/吨，同比+4.9%。2026年3月进口大麦数量134.0万吨，同比+57.6%，进口大麦数量和平均价格均有所上涨。

图11：2026年3月进口大麦价格同比+4.9%



数据来源：iFind、开源证券研究所

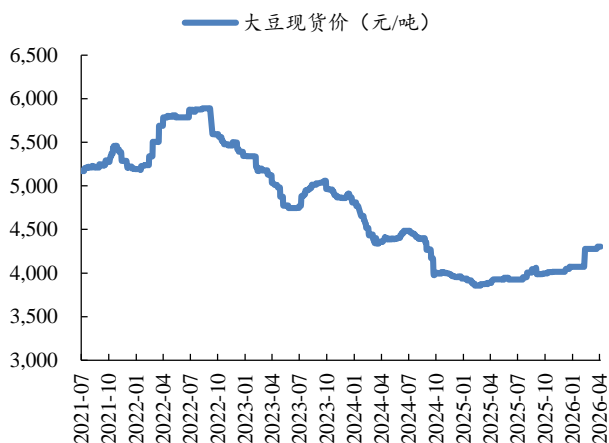
图12：2026年3月进口大麦数量同比+57.6%



数据来源：iFind、开源证券研究所

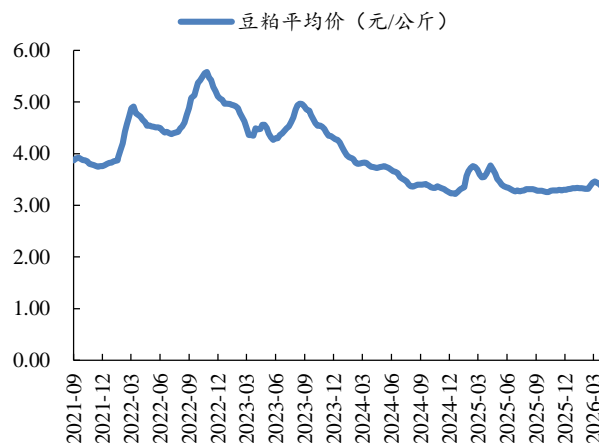
4月30日，大豆现货价4303.2元/吨，同比+10.7%。4月16日，豆粕平均价格3.4元/公斤，同比-6.6%。

图13：2026年4月30日大豆现货价同比+10.7%



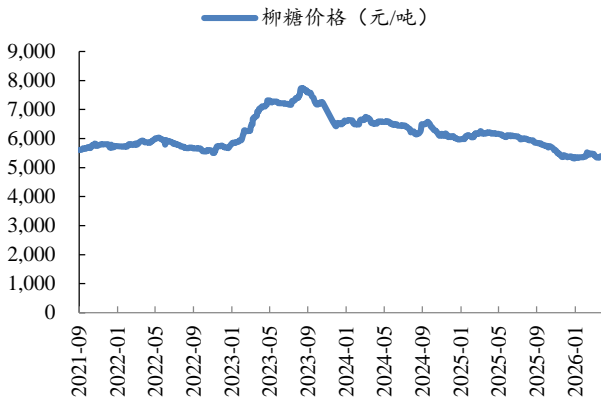
数据来源：iFind、开源证券研究所

图14：2026年4月16日豆粕平均价同比-6.6%

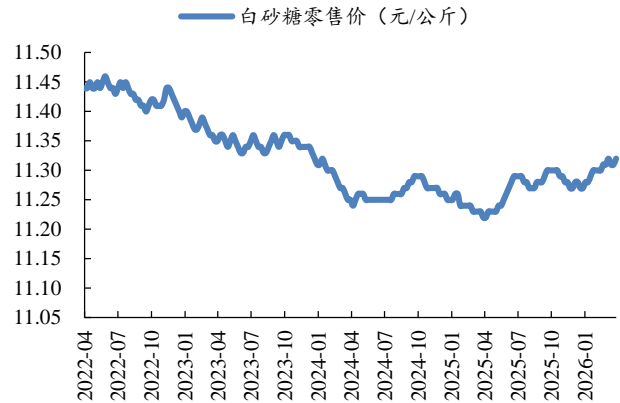


数据来源：iFind、开源证券研究所

4月30日，柳糖价格5395.0元/吨，同比-13.2%；4月24日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比+0.9%。

图15：2026年4月30日柳糖价格同比-13.2%


数据来源：iFind、开源证券研究所

图16：2026年4月24日白砂糖零售价同比+0.9%


数据来源：iFind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：4月中旬全国白酒环比价格总指数下跌0.11%

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，4月中旬全国白酒环比价格总指数为 99.89，下跌 0.11%。从分类指数看，名酒环比价格指数为 99.82，下跌 0.18%；地方酒环比价格指数为 99.97，下跌 0.03%；基酒环比价格指数为 100.00，保持稳定。从定基价格指数看，4月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为 105.94，上涨 5.94%。其中，名酒定基价格指数为 106.79，上涨 6.79%；地方酒定基价格指数为 102.13，上涨 2.13%；基酒定基价格指数为 110.11，上涨 10.11%（来源于糖酒快讯）。

4月27日，中国食品土畜进出口商会发布一季度酒类进出口数据。进口方面，烈酒进口额 3.65 亿美元，同比增长 31.27%；进口量 2089.04 万升，同比下降 3.01%。葡萄酒进口额 3.34 亿美元，同比增长 0.15%；进口量 4943.11 万升，同比下降 10.53%。啤酒进口额 1.35 亿美元，同比增长 38.13%；进口量 8810.66 万升，同比增长 17.43%。出口方面，烈酒出口额 1.77 亿美元，同比下降 35.95%；出口量 868.88 万升，同比增长 1.78%。葡萄酒出口额 2220.55 万美元，同比增长 136.9%；出口量 92.09 万升，同比下降 3.31%。啤酒出口额 1.15 亿美元，同比下降 1.81%；出口量 1.74 亿升，同比增长 1.02%。此外，白酒出口额 1.01 亿美元，同比下降 50.7%；出口量 385.23 万升，同比下降 0.1%（来源于糖酒快讯）。

中国食品土畜进出口商会数据显示，1-3月，白酒出口总量为 385.23 万升，同比下滑 0.1%；出口总额为 1.01 亿美元（折合人民币约 6.9 亿元），同比下滑 50.7%；出口均价为 26.1 美元/升，同比下滑 50.6%（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注5月8日西麦食品召开股东大会

下周（5月4日-5月10日）将有7家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注5月8日西麦食品召开股东大会

日期	公司	股东会
2026/5/6	维维股份	江苏省徐州市（14:00）
2026/5/7	*ST兰黄	甘肃省兰州市（14:30）
2026/5/7	金禾实业	安徽省滁州市（14:00）
2026/5/7	朱老六	吉林省长春市（14:00）
2026/5/8	西麦食品	广西省桂林市（14:00）
2026/5/8	惠发食品	山东省诸城市（14:30）
2026/5/9	盖世食品	江苏省淮安市（14:00）

资料来源：iFind、开源证券研究所

表2：关注4月26日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业周报	财报密集披露分化加剧，龙头企业确定性增强	4月26日
公司点评	路德科技：生物发酵饲料稳健成长，看好后续经营反转	4月27日
行业点评	主动权益基金减仓幅度收窄，板块龙头更受青睐	4月27日
公司点评	劲仔食品：收入增长相对稳健，短期原材料影响毛利率	4月27日
公司点评	贵州茅台：大单品放量价稳，触底信号明确	4月28日
公司点评	海天味业：收入利润稳健增长，未来发展空间可期	4月28日
公司点评	天味食品：2026Q1收入利润超预期，内部激励持续优化	4月29日
公司点评	新乳业：利润再超预期，盈利能力持续提升	4月29日
公司点评	津铺子：渠道结构主动调整，净利率表现亮眼	0日
公司点评	李子园：业绩承压，渠道改革与新品培育阵痛并行	4月30日
公司点评	涪陵榨菜：2026Q1稳健增长，收入利润符合预期	4月30日
公司点评	百润股份：预调酒主业企稳复苏，威士忌第二曲线稳步推进	4月30日
公司点评	重庆啤酒：高端化进程持续兑现，静待旺季需求回暖	4月30日
公司点评	有友食品：Q1收入实现高增，新兴渠道扩张释放成长动能	5月1日
公司点评	西麦食品：2026年开门红超预期，盈利与成长双跃升	5月1日
公司点评	东鹏饮料：特饮稳增+新品放量，多品类战略持续深化	5月1日
公司点评	广州酒家：双主业稳健增长，毛利率显著提升	5月2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	1384.8	65.74	68.02	71.60	21.1	20.4	19.3
五粮液	买入	97.1	6.91	7.24	7.82	14.0	13.4	12.4
泸州老窖	买入	100.1	8.86	9.04	9.47	11.3	11.1	10.6
山西汾酒	买入	143.4	10.04	10.15	10.53	14.3	14.1	13.6
口子窖	增持	23.9	1.64	1.84	2.02	14.5	13.0	11.8
古井贡酒	增持	107.2	11.14	12.49	13.97	9.6	8.6	7.7
金徽酒	增持	17.8	0.70	0.75	0.82	25.4	23.7	21.7
伊利股份	买入	27.5	1.83	1.93	2.13	15.0	14.2	12.9
新乳业	增持	19.9	0.85	1.00	1.13	23.4	19.9	17.6
双汇发展	增持	27.7	1.47	1.54	1.59	18.9	18.0	17.4
中炬高新	增持	20.8	0.69	0.91	1.01	30.1	22.8	20.6
涪陵榨菜	买入	12.6	0.67	0.71	0.75	18.9	17.7	16.8
海天味业	买入	38.6	1.20	1.35	1.51	32.2	28.6	25.6
西麦食品	增持	33.2	0.77	1.18	1.41	43.1	28.1	23.5
煌上煌	增持	12.5	0.14	0.19	0.22	89.2	65.7	56.8
广州酒家	增持	15.5	0.86	0.95	1.00	18.0	16.3	15.5
甘源食品	买入	51.4						
劲仔食品	增持	11.3	0.54	0.59	0.67	20.9	19.1	16.8
天味食品	增持	17.1	0.54	0.64	0.74	31.7	26.8	23.1

数据来源：iFind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026 年 4 月 30 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

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。本报告清晰准确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