

行业呈复苏态势，软饮料持续领跑

——食品饮料行业 2025&1Q2026 业绩综述报告

强于大市 (维持)

2026 年 05 月 14 日

投资要点:

整体：业绩承压，2026 年一季度有所修复。2025 年，受内需疲软、消费信心不足、白酒深度调整拖累等因素影响，食品饮料行业整体营收同比下滑 5.48%，归母净利润更是大幅下滑 17.77%，行业指数下跌 9.69%，在申万一级行业中排名第 31 位，为全年表现最差的板块；进入 2026 年一季度，受春节消费回暖、渠道去库存见效等多重因素共振下，食品饮料行业基本面有所修复，业绩增速由负转正，盈利能力也有所回升，呈现总量温和修复、结构高度分化格局。

子板块：行业内部结构性分化成为最显著的特征，软饮料持续领跑，零食、预加工食品明显修复。

- 景气地带：**以软饮料为代表的成长型赛道持续领跑，尤其是功能饮料、茶饮、咖啡等细分赛道，成功捕捉了年轻消费者健康化、即时零售渗透率提升以及场景多元化的新需求，通过产品创新和渠道拓展实现了逆势高增长。
- 稳健与修复：**啤酒板块通过持续的高端化战略和成本优化，实现了利润的稳健增长；乳制品在需求放缓的背景下，依靠产品结构升级和内部效率提升，保障了盈利水平；调味品则在餐饮端复苏与家庭消费刚需的支撑下，表现相对平稳；预加工食品行业（速冻食品）受益于餐饮端复苏、新零售崛起和价格战趋缓，龙头业绩明显恢复；零食受益于春节错峰与旺季集中效应，以及成本下降和费用端优化，叠加好想你参股的鸣鸣很忙上市导致的会计重估收益，业绩反弹明显。
- 筑底区域：**白酒板块，特别是次高端及中低端价位，在 2025 年经历了最为艰难的时期，营收与利润双双出现两位数的深度回调。这主要归因于商务消费场景恢复缓慢、渠道库存高企以及消费降级带来的结构性压力。2026 年一季度随着库存逐步出清、终端动销回暖、头部企业市场化改革推进，板块跌幅显著收窄，茅五泸市占率回升，行业底部特征明显。

盈利能力探底回升，费用投入加大：2025 年，行业整体毛利率与净利率均出现下滑，毛利率同比下降 2.77 个百分点，净利率下降 2.65 个百分点。这背后反映了在需求不足的环境下，企业为争夺市场份额而加剧的价格竞争，以及为消化成本压力而做出的策略调整。与此同时，销售费用率的普遍提升表明企业在市场推广和渠道建设上投入了更多资源，以期刺激需求和巩固地位。进入 2026 年一季度，毛利率已出现同比回升迹象，显示出行业盈利能力正在走出谷底。

投资建议：预计 2026 年食品饮料行业以筑底和修复为主线，同时由于

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

整体预盈率下降，静待政策发力与需求回暖
 餐饮重仓比例持续下降，除酒类外的细分板块重仓比例回升

筑底修复为主线，结构分化藏良机

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

需求复苏、成本改善和行业分化，存在结构性的投资机会，建议关注：

①在高景气功能饮料赛道具备竞争优势的软饮料龙头；②需求复苏、成本改善的速冻食品、啤酒、调味品、乳制品、零食龙头；③渠道库存有望在 2026 年完成去化、低估值+高股息的白酒龙头。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险、原材料价格大幅波动风险、行业竞争加剧风险、政策风险、食品安全风险。

正文目录

1 食品饮料行业概览	5
1.1 行情表现.....	5
1.2 业绩表现.....	5
2 食品饮料子板块业绩表现	8
2.1 白酒.....	8
2.2 啤酒及其他酒类.....	12
2.2.1 啤酒.....	12
2.2.2 其他酒类.....	15
2.3 乳制品及软饮料.....	16
2.3.1 乳制品.....	16
2.3.2 软饮料.....	17
2.4 休闲零食.....	18
2.5 调味发酵品.....	20
2.6 肉制品.....	21
2.7 预加工食品.....	22
2.8 保健品.....	23
3 投资建议与风险因素	24
3.1 投资建议.....	24
3.2 风险因素.....	24
图表 1: 申万一级行业 2025 年涨跌幅(%).....	5
图表 2: 申万一级行业 1Q2026 涨跌幅(%).....	5
图表 3: 2018-1Q2026 食品饮料板块营收及同比.....	5
图表 4: 2018-1Q2026 食品饮料板块归母净利润及同比.....	5
图表 5: 申万一级行业 2025 年营收增速(%).....	6
图表 6: 申万一级行业 1Q2026 营收增速(%).....	6
图表 7: 申万一级行业 2025 年归母净利润增速(%).....	6
图表 8: 申万一级行业 1Q2026 归母净利润增速(%).....	6
图表 9: 2018-2025 年食品饮料板块 ROE (%).....	7
图表 10: 1Q2019-1Q2026 食品饮料板块 ROE (%).....	7
图表 11: 2018-1Q2026 食品饮料板块毛利率&净利率.....	7
图表 12: 2018-1Q2026 食品饮料板块费用率.....	7
图表 13: 2025 年食品饮料申万三级行业营收与归母净利润增速.....	8
图表 14: 1Q2026 食品饮料申万三级行业营收与归母净利润增速.....	8
图表 15: 2018-1Q2026 白酒板块营收及同比.....	9
图表 16: 2018-1Q2026 白酒板块归母净利润及同比.....	9
图表 17: 2018-2025 年白酒板块 ROE (%).....	9
图表 18: 1Q2019-1Q2026 年白酒板块 ROE (%).....	9
图表 19: 2018-1Q2026 白酒板块毛利率&净利率.....	9
图表 20: 2018-1Q2026 白酒板块费用率.....	9
图表 21: 高端白酒板块个股 2025 年业绩概览.....	10
图表 22: 高端白酒板块个股 1Q2026 业绩概览.....	11
图表 23: 次高端白酒板块个股 2025 年业绩概览.....	11

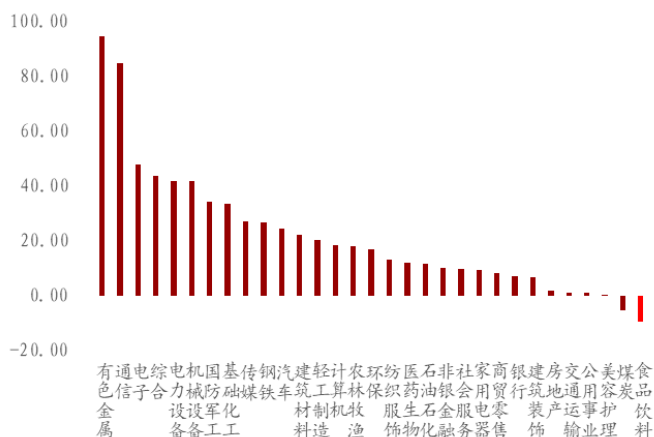
图表 24:	次高端白酒板块个股 1Q2026 业绩概览	11
图表 25:	中端&大众白酒板块个股 2025 年业绩概览	12
图表 26:	中端&大众白酒板块个股 1Q2026 业绩概览	12
图表 27:	2018-1Q2026 啤酒板块营收及同比	13
图表 28:	2018-1Q2026 啤酒板块归母净利润及同比	13
图表 29:	啤酒板块个股 2025 年业绩概览	13
图表 30:	啤酒板块个股 1Q2026 业绩概览	14
图表 31:	2018-2025 啤酒板块 ROE (%)	14
图表 32:	1Q2019-1Q2026 啤酒板块 ROE (%)	14
图表 33:	2018-1Q2026 啤酒板块毛利率&净利率	14
图表 34:	2018-1Q2026 啤酒板块费用率	14
图表 35:	其他酒类板块个股 2025 年业绩概览	15
图表 36:	其他酒类板块个股 1Q2026 业绩概览	15
图表 37:	乳制品板块个股 2025 年业绩概览	16
图表 38:	乳制品板块个股 1Q2026 业绩概览	17
图表 39:	软饮料板块个股 2025 年业绩概览	18
图表 40:	软饮料板块个股 1Q2026 业绩概览	18
图表 41:	休闲食品板块个股 2025 年业绩概览	19
图表 42:	休闲食品板块个股 1Q2026 业绩概览	19
图表 43:	调味发酵品板块个股 2025 年业绩概览	20
图表 44:	调味发酵品板块个股 1Q2026 业绩概览	21
图表 45:	肉制品板块个股 2025 年业绩概览	21
图表 46:	肉制品板块个股 1Q2026 业绩概览	22
图表 47:	预加工食品板块个股 2025 年业绩概览	22
图表 48:	预加工食品板块个股 1Q2026 业绩概览	23
图表 49:	保健品板块个股 2025 年业绩概览	24
图表 50:	保健品板块个股 1Q2026 业绩概览	24

1 食品饮料行业概览

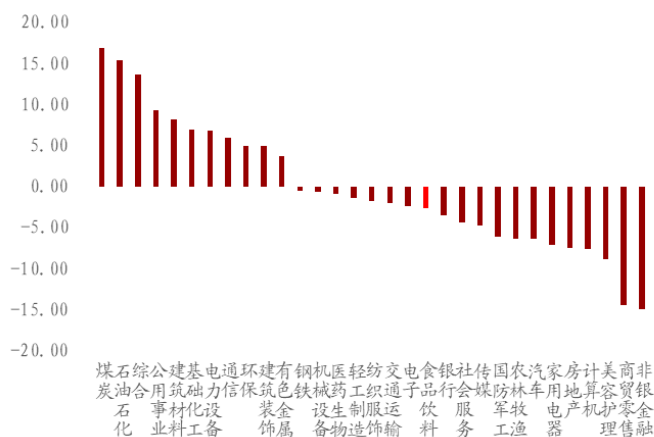
1.1 行情表现

1Q2026食品饮料板块表现有所复苏。2025年，受内需疲软、消费信心不足等因素影响，食品饮料行业指数下跌9.69%，在31个申万一级行业中排名第31位，为全年表现最差的板块。进入1Q2026，随着宏观政策持续发力、消费场景逐步修复，食品饮料板块表现有所复苏，行业指数下跌2.66%，排名回升至第19位，跌幅显著收窄。

图表1: 申万一级行业2025年涨跌幅(%)



图表2: 申万一级行业1Q2026涨跌幅(%)



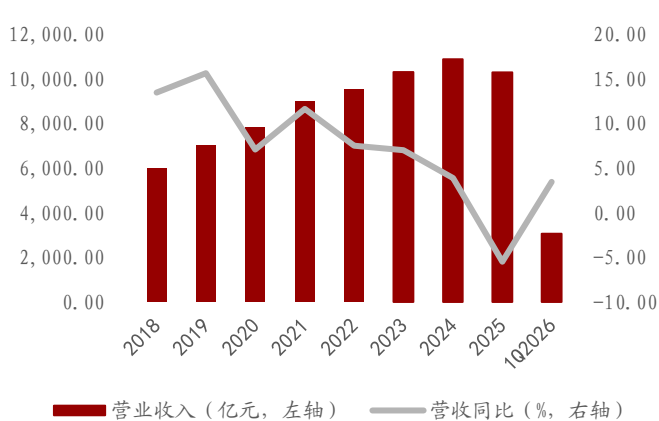
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

1.2 业绩表现

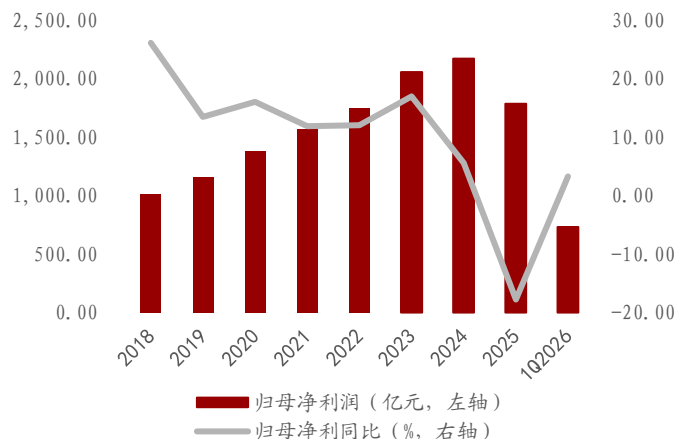
1Q2026食品饮料板块业绩增速有所回升。由于消费复苏不及预期，叠加白酒行业进入深度去库存周期，2025年食品饮料行业业绩增速明显下滑，实现营收10,296.41亿元，同比-5.48%，增速较2024年同期-9.39pct，在申万一级行业中排名较2024年下滑12名至第24；实现归母净利润1,785.42亿元，同比-17.77%，增速较2024年同期-23.34pct，排名下降12位至第23。进入1Q2026，一方面白酒板块降幅收窄，渠道库存逐步去化；另一方面软饮料、零食等大众品板块在春节错期、成本红利等驱动下表现亮眼，带动食品饮料整体业绩增速回升，实现营收3,064.24亿元，同比+3.46%，增速较去年同期+7.18pct，在申万一级行业中排名较去年上升4名至第18；实现归母净利润730.54亿元，同比+3.24%，增速较去年同期+15.91pct，排名上升10位至第15。

图表3: 2018-1Q2026食品饮料板块营收及同比



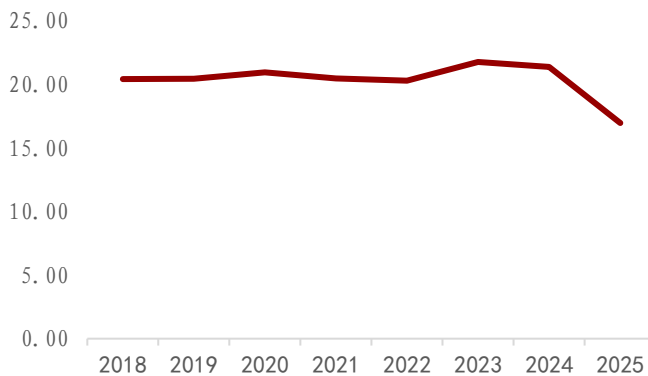
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表4: 2018-1Q2026食品饮料板块归母净利润及同比



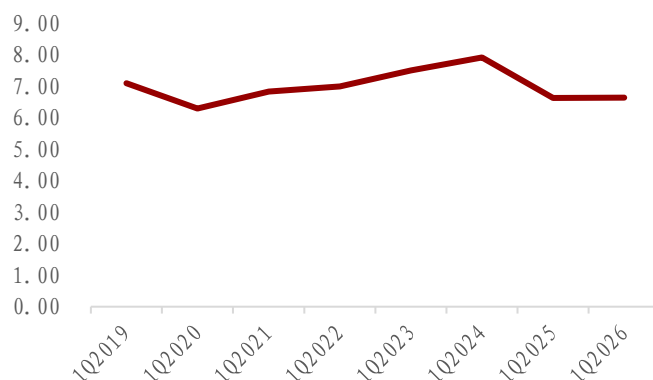
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表9: 2018-2025年食品饮料板块ROE (%)



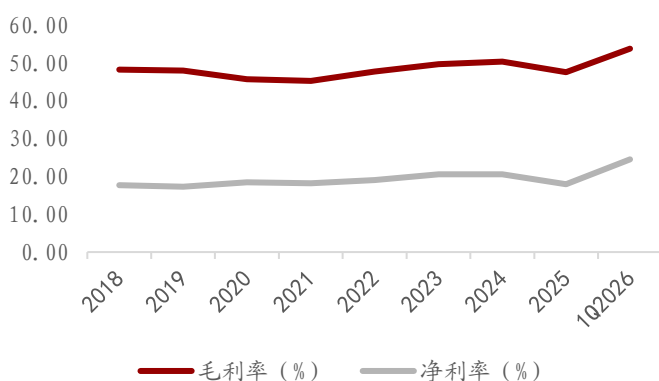
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表10: 1Q2019-1Q2026食品饮料板块ROE (%)



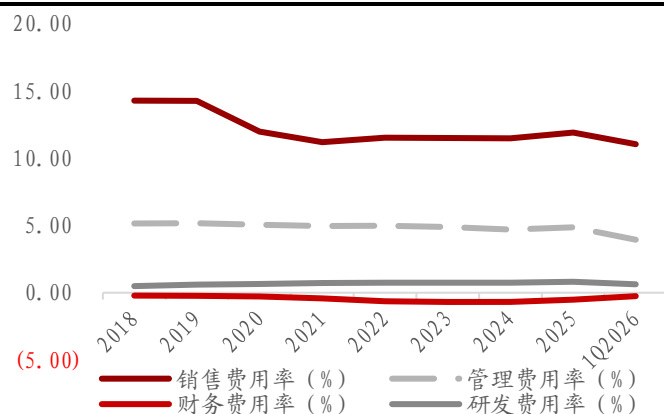
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表11: 2018-1Q2026食品饮料板块毛利率&净利率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表12: 2018-1Q2026食品饮料板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

分板块看, 1Q2026零食、软饮料等行业业绩增速领跑。2025年食品饮料行业申万三级子板块中, 软饮料、调味发酵品、啤酒营收增速位居前列, 分别为8.52%、4.20%、2.03%, 主要受益于能量饮料赛道高景气、餐饮复苏带动B端调味品需求回暖以及高端啤酒市场的持续扩张; 白酒、熟食、零食营收增速靠后, 分别为-18.13%、-8.54%、-4.66%, 白酒受制于渠道库存去化, 熟食受消费需求疲软影响, 零食则在渠道变革后传统零食品牌的议价权从品牌端转向量贩/会员店/内容电商, 导致盈利质量变差。归母净利润方面, 乳品、啤酒、调味发酵品排名前三, 分别为25.18%、16.65%和5.18%, 啤酒受益于高端化趋势和成本红利, 乳品则受原奶价格下行带动利润率修复; 熟食、其他酒类、白酒归母净利润增速靠后, 分别为-79.36%、-25.67%、-24.10%。1Q2026食品饮料行业子板块中, 软饮料、预加工食品和零食营收增速居前, 分别为22.15%、18.11%、15.15%, 软饮料在能量饮料和即饮咖啡等品类驱动下延续高增, 预加工食品则受益于B端餐饮供应链复苏和春节备货, 零食受益于春节错期与旺季集中效应; 肉制品、熟食、白酒营收增速靠后, 分别为-1.39%、-1.08%、-0.69%。归母净利润增速方面, 零食、软饮料、预加工食品排名前三, 分别为200.45%、29.90%和28.53%, 零食板块由于成本下降和费用端优化, 叠加好想你参股的鸣鸣很忙上市导致重估收益, 迎来利润爆发; 烘焙食品、保健品、肉制品归母净利润增速靠后, 分别为-28.40%、-23.25%、-10.00%, 保健品作为可选消费品受消费意愿下降影响较大。

图表13: 2025年食品饮料申万三级行业营收与归母净利润增速

2025年营收增速			2025年归母净利润增速		
序号	行业	增速(%)	序号	行业	增速(%)
1	软饮料	8.52	1	乳品	25.18
2	调味发酵品III	4.20	2	啤酒	16.65
3	啤酒	2.03	3	调味发酵品III	5.18
4	预加工食品	1.23	4	保健品	4.83
5	烘焙食品	0.47	5	软饮料	3.42
6	乳品	-0.13	6	零食	-9.13
7	保健品	-1.43	7	预加工食品	-9.66
8	肉制品	-1.85	8	烘焙食品	-19.83
9	其他酒类	-3.51	9	肉制品	-22.14
10	零食	-4.66	10	白酒III	-24.10
11	熟食	-8.54	11	其他酒类	-25.67
12	白酒III	-18.13	12	熟食	-79.36

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 剔除暂无数据的其他食品板块。

图表14: 1Q2026食品饮料申万三级行业营收与归母净利润增速

1Q2026 营收增速			1Q2026 归母净利润增速		
序号	行业	增速(%)	序号	行业	增速(%)
1	软饮料	22.15	1	零食	200.45
2	预加工食品	18.11	2	软饮料	29.90
3	零食	15.15	3	预加工食品	28.53
4	调味发酵品III	14.20	4	调味发酵品III	18.00
5	其他酒类	7.37	5	熟食	11.52
6	乳品	4.88	6	乳品	11.36
7	烘焙食品	3.67	7	其他酒类	9.74
8	保健品	2.87	8	啤酒	6.12
9	啤酒	1.00	9	白酒III	-1.73
10	白酒III	-0.69	10	肉制品	-10.00
11	熟食	-1.08	11	保健品	-23.25
12	肉制品	-1.39	12	烘焙食品	-28.40

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

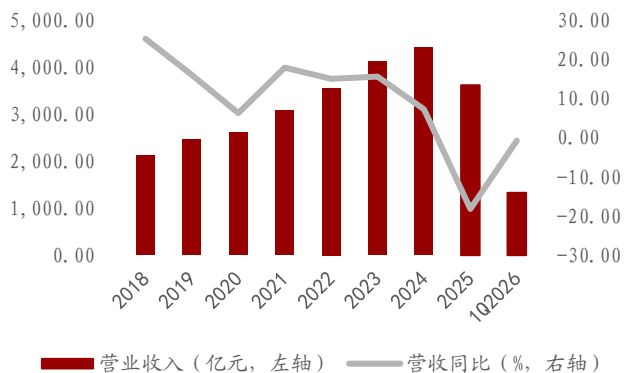
注: 剔除暂无数据的其他食品板块。

2 食品饮料子板块业绩表现

2.1 白酒

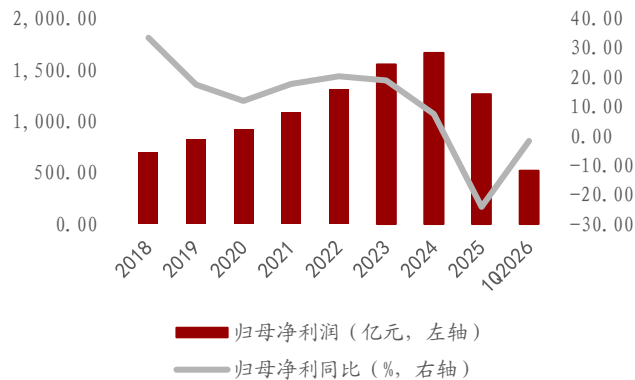
1Q2026白酒营收与归母净利润降幅有所收缩。白酒行业从2024Q3开始进入渠道去库存阶段, 酒企普遍采取控货挺价策略, 业绩增速大幅放缓。2025年白酒板块营收和归母净利润同比均由正转负, 营收为3,618.50亿元, 同比-18.18%; 归母净利润为1,263.66亿元, 同比-24.16%, 营收同比与归母净利润同比增速较2024年均下降, 且增速下降幅度较大, 分别-25.47pct、-31.57pcts, 反映出渠道库存压力向报表端传导, 酒企为稳定价盘主动收缩发货节奏。1Q2026白酒板块营收为1,326.33亿元, 同比-0.7%; 归母净利润为520.19亿元, 同比-1.75%, 降幅较2025年同期均有所放缓, 分别+10.78pct、+12.83pct, 显示渠道库存逐步去化, 终端动销边际改善。

图表15: 2018-1Q2026白酒板块营收及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

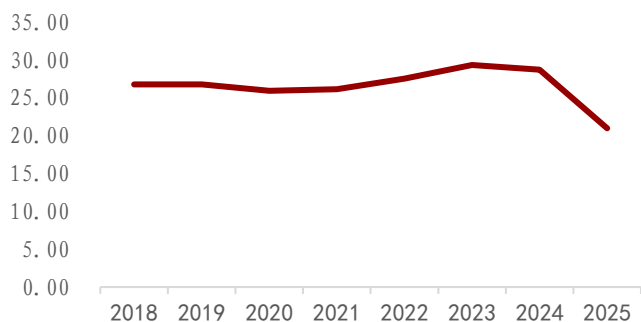
图表16: 2018-1Q2026白酒板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

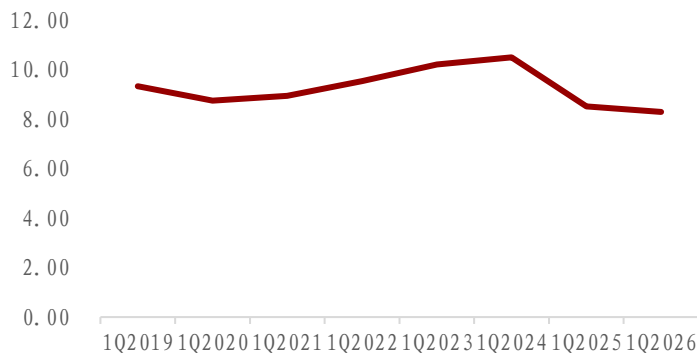
2025年白酒板块ROE降幅明显, 期间费用率有所上升。2025年白酒板块ROE为20.97%, 同比-7.72pct; 毛利率、净利率分别为82.18%、36.19%, 同比+0.38pct、-2.82pct, 毛利率提升主要源于酒企产品结构升级(高端酒占比提升), 但净利率下降因费用投放加大以刺激动销; 销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为11.74%(YoY+1.34pct)、5.81%(YoY+0.62pcts)、-1.38%(YoY-0.01pct)、0.46%(YoY+0.08pct), 销售费用率明显上升, 反映酒企加大消费者培育和市场投入力度。1Q2026白酒板块ROE为8.28%, 同比-0.22pct; 毛利率、净利率分别为81.75%、40.41%, 同比-0.51pct、-0.42pct; 销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为9.64%(YoY+0.78pct)、3.82%(YoY-0.11pcts)、-0.64%(YoY+0.43pct)、0.29%(YoY+0.01pct)。

图表17: 2018-2025年白酒板块ROE (%)



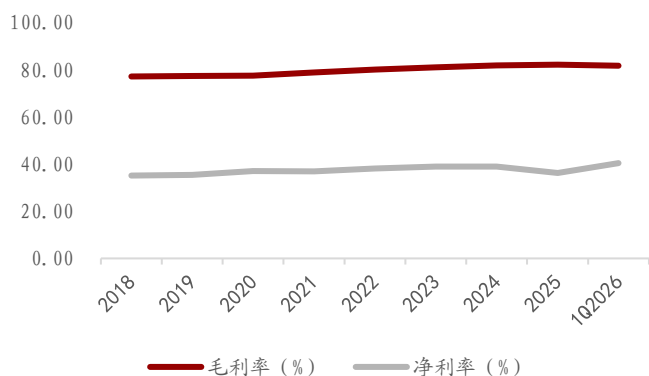
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表18: 1Q2019-1Q2026年白酒板块ROE (%)

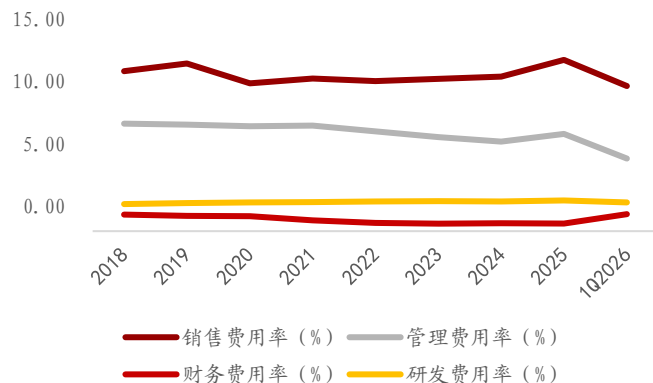


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表19: 2018-1Q2026白酒板块毛利率&净利率



图表20: 2018-1Q2026白酒板块费用率



资料来源：同花顺，万联证券研究所

资料来源：同花顺，万联证券研究所

高端白酒：市占率微降，营收利润均呈现下降态势。2025年高端白酒合计实现营收2383.14亿元，同比-19.08%；实现归母净利润1021.05亿元，同比-22.39%；毛利率、净利率分别为88.49%、44.26%，同比+1.53pct、-2.50pct；“茅五泸”营收在白酒板块中占比较2024年同期-0.74pct至65.86%，市场占有率略有下降，主要因商务宴请需求恢复缓慢，高端酒社会库存仍需消化。其中，从业绩增速排序来看，贵州茅台>泸州老窖>五粮液。1Q2026高端白酒合计实现营收855.66亿元，同比+9.87%；实现归母净利润390.14亿元，同比+8.80%；毛利率、净利率分别为87.26%、46.99%，同比-1.22pct、-1.15pct；“茅五泸”营收在白酒板块中占比较去年同期+6.20pct至64.51%，市场占有率有所回升，显示高端酒需求韧性较强，集中度重新提升。其中，从业绩增速排序来看，五粮液>贵州茅台>泸州老窖。

贵州茅台：业绩增长稳健，市场化改革初见成效。2025年公司实现总营收1720.54亿元（YoY-1.21%），实现归母净利润823.20亿元（YoY-4.53%）；1Q2026公司实现总营收547.03亿元（YoY+6.54%），实现归母净利润272.43亿元（YoY+1.47%），业绩总体增长稳健。分产品看，公司2026年开始全面市场化改革，1Q2026实现茅台酒收入460.05亿元，同比+5.62%；系列酒收入78.81亿元，同比+12.22%，茅台酒产品结构回归金字塔型。此外，公司1Q2026实现直销/批发代理收入295.04/243.82亿元，同比分别+27.06%/-10.88%，占比53.94%/44.57%，直销收入增长迅速，且首次超过批发代理渠道。其中，公司将全系主品登陆“i茅台”，包括飞天茅台在内的茅台酒均能以平价方式抢购，形成“全民抢茅”热潮，营销体系改革精准触达C端，市场化改革已初见成效。

五粮液：业绩追溯调整，费用率有所上升。从营收端看，2025年公司业绩追溯调整，最终实现营业收入405.29亿元（YoY-54.55%）；实现归母净利润89.54亿元（YoY-71.89%）；毛利率、净利率为77.54%、22.99%，同比分别+0.49pct、-14.23pct。1Q2026公司实现营业收入228.38亿元（YoY+33.67%）；实现归母净利润80.63亿元（YoY+82.57%）；毛利率、净利率为81.43%、36.45%，同比分别+2.36pct、+9.25pct。从费用端看，2025年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为18.82%、7.64%、1.11%、-6.57%，同比+6.83pct、+3.65pct、+0.65pct、-3.39pct；1Q2026公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为16.08%、4.35%、0.53%、-2.34%，同比+7.33pct、-1.76pct、-0.07pct、+1.52pct，销售费用率仍处高位，反映公司加大终端消费者投入以提振动销。

图表21：高端白酒板块个股2025年业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	营收同比（%）	归母净利润（亿元）	归母净利同比（%）	毛利率（%）	净利率（%）
贵州茅台	1720.54	-1.21	823.20	-4.53	91.18	50.53
五粮液	405.29	-54.55	89.54	-71.89	77.54	22.99
泸州老窖	257.31	-17.52	108.31	-19.61	86.62	42.21
板块合计	2383.14	-19.08	1021.05	-22.39	88.49	44.26

资料来源：同花顺，万联证券研究所

图表22: 高端白酒板块个股1Q2026业绩概览

证券简称	营业收入(亿元)	营收同比(%)	归母净利润(亿元)	归母净利同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)
贵州茅台	547.03	6.54	272.43	1.47	89.76	52.22
五粮液	228.38	33.67	80.63	82.57	81.43	36.45
泸州老窖	80.25	-14.19	37.08	-19.25	85.82	46.48
板块合计	855.66	9.87	390.14	8.80	87.26	46.99

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

次高端白酒: 整体业绩有所承压。2025年, 次高端白酒板块实现营收766.76亿元, 同比-13.29%; 实现归母净利润176.51亿元, 同比-26.54%, 6家公司中除酒鬼酒外均实现盈利, 但只有山西汾酒2025年营收和归母净利润均维持正增长; 实现毛利率、净利率73.27%、23.05%, 分别同比-1.41pct、-4.12pct。次高端酒企普遍面临商务消费降级和宴席市场竞争加剧的双重压力, 渠道利润空间压缩, 部分酒企出现价格倒挂。总体来看, 2025年次高端白酒整体业绩下滑严重, 只有山西汾酒凭借清香型差异化优势和全国化布局业绩相对较好。1Q2026, 次高端白酒板块实现营收300.46亿元, 同比-15.52%; 实现归母净利润96.50亿元, 同比-22.78%; 实现毛利率、净利率74.67%、32.18%, 同比分别-1.98pct、-2.97pct, 总体仍延续下滑态势, 显示次高端价格带需求恢复仍需时日。

图表23: 次高端白酒板块个股2025年业绩概览

证券简称	营业收入(亿元)	营收同比(%)	归母净利润(亿元)	归母净利同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)
今世缘	101.82	-11.81	26.04	-23.69	74.25	25.57
山西汾酒	387.18	7.52	122.46	0.03	74.85	31.76
水井坊	30.38	-41.77	4.06	-69.73	79.85	13.36
舍得酒业	44.19	-17.51	2.23	-35.51	62.04	4.78
酒鬼酒	11.08	-22.17	-0.34	-371.76	64.90	-3.06
洋河股份	192.11	-33.47	22.06	-66.94	71.60	11.40
板块合计	766.76	-13.29	176.51	-26.54	73.27	23.05

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表24: 次高端白酒板块个股1Q2026业绩概览

证券简称	营业收入(亿元)	营收同比(%)	归母净利润(亿元)	归母净利同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)
今世缘	43.23	-15.23	13.85	-15.76	74.40	32.04
山西汾酒	149.23	-9.68	53.83	-19.03	75.05	36.22
水井坊	8.16	-14.92	1.71	-10.12	79.84	20.96
舍得酒业	14.81	-6.01	2.32	-33.10	66.35	15.60
酒鬼酒	3.17	-7.78	0.33	4.63	67.30	10.46
洋河股份	81.86	-26.03	24.47	-32.73	75.42	29.85
板块合计	300.46	-15.52	96.50	-22.78	74.67	32.18

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

中端&大众白酒: 整体业绩大幅下滑, 盈利能力有所下降。中端&大众白酒区域性较强, 2025年及1Q2026各酒企业绩表现均不佳, 主要因大众消费升级趋势放缓, 区域酒企面临名酒下沉挤压, 同时婚宴等大众消费场景尚未完全恢复。2025年中端&大众白

酒实现营收合计468.60亿元,同比-20.95%;归母净利润合计66.10亿元,同比-40.17%;毛利率、净利率65.89%、14.13%,同比分别-1.45pct、-4.73pct。1Q2026中端&大众白酒实现营收合计170.21亿元,同比-15.38%;归母净利润合计33.56亿元,同比-26.96%;毛利率、净利率67.38%、19.99%,同比分别-1.12pct、-3.16pct。

图表25: 中端&大众白酒板块个股2025年业绩概览

证券简称	营业收入(亿元)	营收同比(%)	归母净利润(亿元)	归母净利同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)
古井贡酒	188.32	-20.13	35.49	-35.67	79.26	19.33
皇台酒业	1.70	-1.53	0.14	-49.02	67.08	8.49
老白干酒	41.21	-23.07	4.30	-45.40	66.01	10.43
金徽酒	29.18	-3.40	3.54	-8.70	63.17	11.55
口子窖	39.91	-33.65	6.73	-59.32	69.11	16.87
伊力特	17.22	-21.82	2.16	-24.29	51.09	12.19
迎驾贡酒	60.19	-18.04	19.86	-23.31	72.54	33.05
天佑德酒	11.01	-12.24	0.04	-89.80	58.16	0.39
顺鑫农业	72.24	-20.84	-1.52	-165.91	32.29	-2.01
金种子酒	7.22	-21.96	-1.99	22.91	38.97	-27.49
*ST 岩石	0.39	-86.17	-2.66	-22.42	42.11	-845.70
板块合计	468.60	-20.95	66.10	-40.17	65.89	14.13

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表26: 中端&大众白酒板块个股1Q2026业绩概览

证券简称	营业收入(亿元)	营收同比(%)	归母净利润(亿元)	归母净利同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)
古井贡酒	74.46	-18.59	16.07	-31.03	77.85	22.26
皇台酒业	0.32	-17.40	-0.05	-240.28	65.15	-15.25
老白干酒	12.20	4.49	1.65	8.55	64.10	13.56
金徽酒	10.92	-1.46	2.05	-12.51	62.90	18.21
口子窖	13.75	-24.02	3.29	-46.16	67.61	23.90
伊力特	6.06	-23.79	1.05	-27.26	51.53	17.51
迎驾贡酒	22.30	8.91	8.35	0.73	75.60	37.56
天佑德酒	4.06	-5.87	0.48	-28.18	61.76	11.96
顺鑫农业	24.11	-26.00	1.16	-59.01	37.55	4.86
金种子酒	1.90	-35.74	-0.15	60.85	51.09	-8.01
*ST 岩石	0.12	-22.98	-0.33	-72.28	6.23	-326.23
板块合计	170.21	-15.38	33.56	-26.96	67.38	19.99

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

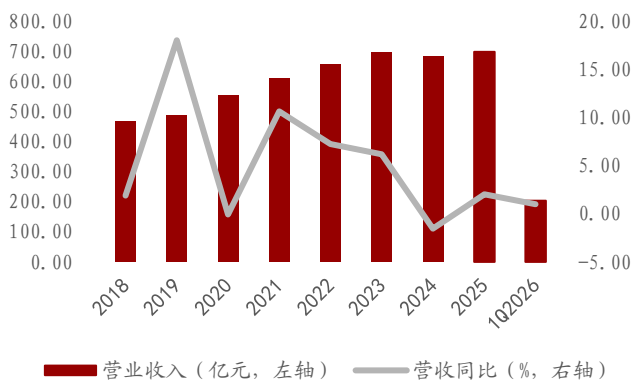
2.2 啤酒及其他酒类

2.2.1 啤酒

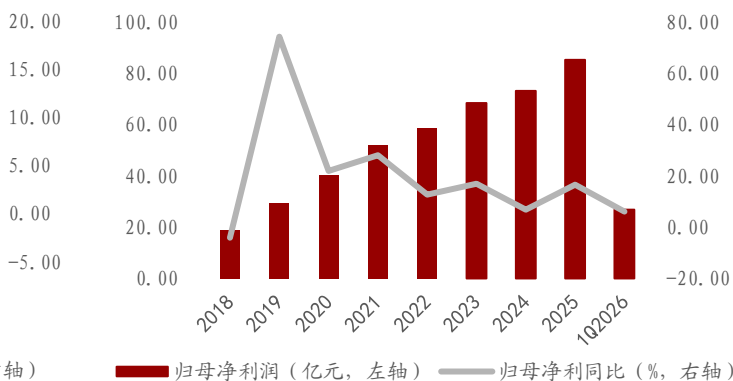
2025年啤酒营收利润同比均触底回升。2025年啤酒板块营收合计698.49亿元,同比+2.03%,由2024年负增速转正增长;归母净利润合计85.35亿元,同比+16.65%,较2024年+9.82pct。这一改善主要得益于: 1) 餐饮场景复苏带动现饮渠道恢复; 2) 大麦等

原材料价格下行带来成本红利；3) 酒企持续推进高端化，吨价提升。板块内部呈分化状态，有6家公司（青岛啤酒、燕京啤酒、珠江啤酒、重庆啤酒、*ST兰黄、*ST西发）营收和归母净利润同比正增长，仅*ST兰黄未实现归属上市公司层面的盈利，龙头公司中，燕京啤酒业绩表现相对较好，营收正增长，归母净利润同比增长达59.06%，主要受益于U8等大单品放量及内部改革红利释放。1Q2026啤酒板块营收合计203.48亿元，同比+1.00%；归母净利润合计26.80亿元，同比+6.12%，延续增长态势；板块内部，燕京啤酒、珠江啤酒、惠泉啤酒实现营收和归母净利润同比正增长，其中燕京啤酒业绩延续涨势，营收、归母净利润同比分别+7.06%、+60.19%。

图表27: 2018-1Q2026啤酒板块营收及同比



图表28: 2018-1Q2026啤酒板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表29: 啤酒板块个股2025年业绩概览

证券简称	营业收入 (亿元)	营收同比 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
*ST 西发	4.33	2.81	1.44	449.70	42.06	61.37
珠江啤酒	58.78	2.56	9.04	11.54	48.33	15.64
燕京啤酒	153.33	4.54	16.79	59.06	43.56	13.09
青岛啤酒	324.73	1.04	45.88	5.60	41.84	14.53
重庆啤酒	147.22	0.53	12.31	10.43	50.88	16.83
惠泉啤酒	6.40	-1.05	0.80	23.38	34.89	12.52
*ST 兰黄	3.69	75.28	-0.91	8.94	22.39	-57.25
板块合计	698.49	2.03	85.35	16.65	44.51	14.68

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

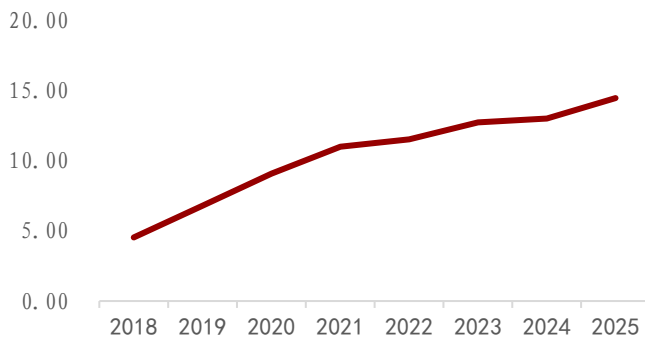
图表30: 啤酒板块个股1Q2026业绩概览

证券简称	营业收入 (亿元)	营收同比 (%)	归母净利润 (亿 元)	归母净利润同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
*ST 西发	0.99	-5.00	0.08	9.05	41.51	19.90
珠江啤酒	12.99	5.86	1.79	14.07	49.64	14.01
燕京啤酒	40.97	7.06	2.65	60.19	46.32	8.89
青岛啤酒	102.85	-1.54	18.00	5.23	42.74	17.82
重庆啤酒	43.50	-0.12	4.38	-7.40	49.66	20.06
惠泉啤酒	1.51	6.61	0.08	30.20	32.87	5.33
*ST 兰黄	0.68	43.07	-0.17	-330.55	3.68	-47.01
板块合计	203.48	1.00	26.80	6.12	45.17	15.96

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

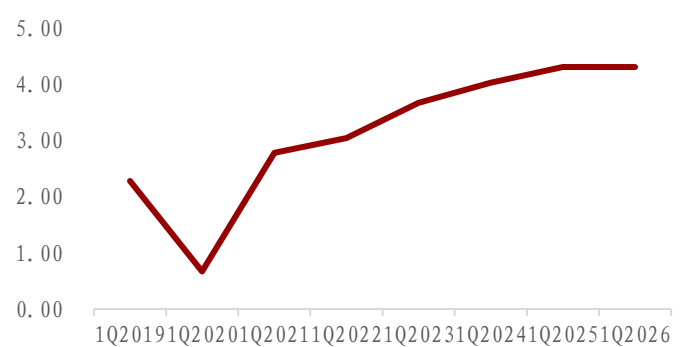
啤酒板块ROE稳步抬升, 盈利能力持续向好。 由于主要啤酒企业产品结构提升、大麦等原材料成本下降, 啤酒板块ROE延续自2019年以来的上涨趋势。2025年啤酒板块ROE为14.44%, 同比+1.45pct; 毛利率、净利率分别为44.51%、14.68%, 同比+2.07pct、+1.70pct。1Q2026啤酒板块ROE为4.31%, 同比+0.00pct; 毛利率、净利率分别为45.17%、15.96%, 同比+1.77pct、+0.59pct, 盈利能力持续提升。费用端, 2025年啤酒行业销售、管理、财务、研发费用率分别为12.68%(YoY-0.05pcts)、5.16%(YoY-0.09pcts)、-1.03%(YoY+0.23pcts)、0.78%(yoy+0.02pcts), 费用管控良好。

图表31: 2018-2025啤酒板块ROE (%)



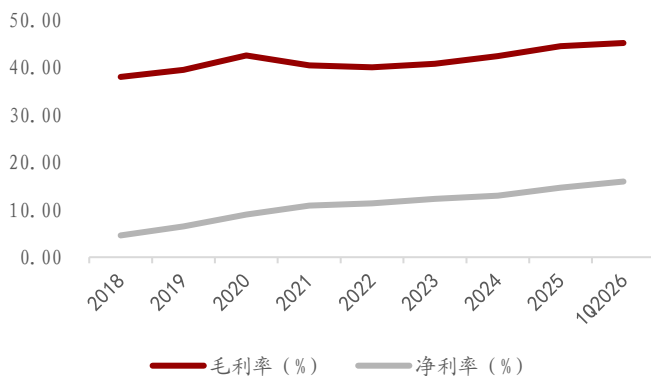
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表32: 1Q2019-1Q2026啤酒板块ROE (%)



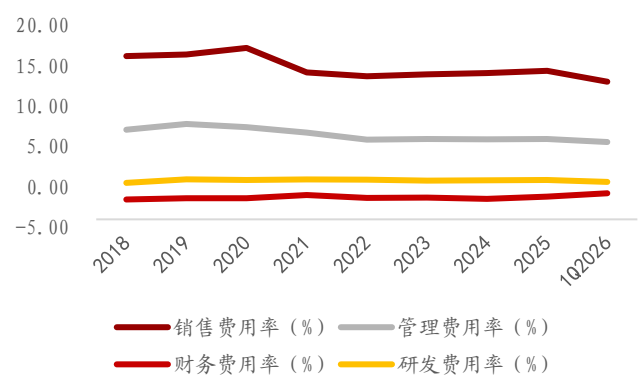
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表33: 2018-1Q2026啤酒板块毛利率&净利率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表34: 2018-1Q2026啤酒板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.2.2其他酒类

2025年业绩总体承压，1Q2026有所恢复。2025年其他酒类板块实现营收111.74亿元，同比-3.51%，归母净利润9.52亿元，同比-25.67%，行业内仅2家（会稽山、*ST椰岛）实现营收正增长，3家公司（会稽山、古越龙山、*ST椰岛）实现归母净利润正增长，5家公司实现盈利，业绩总体承压，主要受葡萄酒消费疲软、黄酒区域属性强难以突破等因素影响。1Q2026其他酒类板块实现营收31.66亿元，同比+7.37%，归母净利润5.38亿元，同比+9.74%，行业内除金枫酒业、威龙股份外均实现营收正增长，6家公司实现盈利，业绩有所修复，主要因春节备货带动黄酒等传统品类动销改善。

毛利率总体稳定，净利率有所下降，期间费用率略有上升。2025年其他酒类板块毛利率、净利率分别为54.19%、8.49%，同比+0.19pct、-2.62pct；销售、财务、管理、研发费用率分别为24.27%（YoY+1.14pct）、-0.15%（YoY-0.23pct）、9.25%（YoY-0.02pct）、1.95%（YoY-0.10pct）。1Q2026其他酒类板块毛利率、净利率分别为55.60%、17.08%，同比-0.04pct、+0.35pct；销售、财务、管理、研发费用率分别为19.33%（YoY+0.69pct）、+0.39%（YoY+0.31pct）、7.21%（YoY-0.46pct）、1.83%（YoY-0.04pct），期间费用率略有上升。

图表35: 其他酒类板块个股2025年业绩概览

证券简称	营业收入(亿元)	营收同比(%)	归母净利润(亿元)	归母净利润同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)
会稽山	18.22	11.68	2.45	24.70	56.65	13.48
张裕A	29.89	-8.81	0.71	-76.64	55.50	2.50
*ST尼雅	1.23	-23.62	-0.26	-315.06	50.43	-21.22
古越龙山	18.31	-5.45	2.22	8.14	37.67	12.13
百润股份	29.44	-3.43	6.37	-11.36	69.18	21.66
金枫酒业	5.28	-8.67	0.02	-64.59	43.41	0.48
*ST椰岛	3.71	111.87	-0.29	76.14	37.94	-9.21
*ST股份	2.04	-38.00	-1.07	-106.18	10.86	-54.11
威龙股份	3.63	-18.36	-0.63	-714.52	50.56	-17.35
板块合计	111.74	-3.51	9.52	-25.67	54.19	8.49

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表36: 其他酒类板块个股1Q2026业绩概览

证券简称	营业收入(亿元)	营收同比(%)	归母净利润(亿元)	归母净利润同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)
会稽山	5.00	3.94	1.20	27.96	61.60	24.02
张裕A	8.78	8.29	1.49	-6.76	57.08	17.14
*ST尼雅	0.51	43.19	0.05	193.28	56.47	10.83
古越龙山	5.41	0.22	0.62	5.10	40.31	11.41
百润股份	8.00	8.54	2.16	19.34	70.31	27.06
金枫酒业	1.20	-12.79	0.01	-57.35	44.03	1.11
*ST椰岛	1.00	125.06	0.01	114.18	37.75	2.15
*ST股份	1.02	65.72	-0.09	0.46	37	4
威龙股份	0.75	-26.12	-0.07	-186.05	50.52	-10.00
板块合计	31.66	7.37	5.38	9.74	55.60	17.08

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.3 乳制品及软饮料

2.3.1 乳制品

营收保持稳健，归母净利润稳步增长。2025年乳制品板块实现营收1,839.34亿元，同比-0.13%；归母净利润117.08亿元，同比+25.18%，其中妙可蓝多、熊猫乳品、一鸣食品营收增速排名居前，11家公司实现盈利。利润增速显著高于收入增速，主要因原奶价格持续处于低位，乳企成本压力大幅缓解，同时龙头乳企费用投放效率提升。1Q2026乳制品板块实现营收523.24亿元，同比+4.88%；归母净利润59.52亿元，同比+11.36%，其中妙可蓝多、西部牧业、熊猫乳品营收增速排名居前，16家公司实现盈利，春节礼赠需求恢复和低温鲜奶品类增长是主要驱动力。

盈利能力有所提升，期间费用率保持稳健。2025年乳制品板块毛利率、净利率分别为30.27%、6.33%，同比+0.17pct、+1.22pct；销售、财务、管理、研发费用率分别为16.93%（YoY-0.26pct）、-0.08%（YoY-0.12pct）、4.19%（YoY+0.11pct）、0.88%（YoY+0.03pct）。1Q2026乳制品板块毛利率、净利率分别为33.22%、11.46%，同比+0.17pct、+0.55pct；销售、财务、管理、研发费用率分别为15.65%（YoY-0.20pct）、-0.24%（YoY-0.08pct）、3.79%（YoY-0.12pct）、0.58%（YoY-0.08pct），费用率整体下行，显示行业竞争趋缓，龙头经营效率改善。

图表37: 乳制品板块个股2025年业绩概览

证券简称	营业收入(亿元)	营收同比(%)	归母净利润(亿元)	归母净利同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)
妙可蓝多	56.33	16.29	1.18	4.29	28.95	2.10
佳禾食品	22.56	-2.36	0.31	-63.31	13.01	1.53
一鸣食品	29.04	5.55	0.51	76.87	27.54	1.76
伊利股份	1159.31	0.21	115.65	36.82	34.58	9.96
均瑶健康	13.32	-8.67	-1.90	-553.26	27.73	-18.23
贝因美	27.75	0.06	1.54	49.68	43.97	5.84
新乳业	112.33	5.33	7.31	35.98	29.18	6.72
光明乳业	238.95	-1.58	-1.49	-120.67	17.26	-1.12
天润乳业	27.52	-1.87	0.41	-4.99	16.06	0.52
麦趣尔	6.01	-5.39	-1.03	55.42	22.48	-17.33
阳光乳业	4.77	-8.15	1.04	-8.81	39.46	21.54
海融科技	9.98	-8.18	-0.18	-116.36	24.51	-1.83
庄园牧场	9.21	3.44	-0.74	55.24	24.01	-8.10
皇氏集团	17.72	-13.36	-4.49	34.10	21.24	-25.94
熊猫乳品	8.11	6.12	1.08	5.38	25.58	12.75
燕塘乳业	15.86	-8.47	0.58	-43.94	24.87	3.69
品渥食品	7.91	-9.72	0.05	-28.15	16.24	0.63
三元股份	63.40	-9.58	-2.26	-511.56	22.12	-3.86
西部牧业	9.25	-1.44	-0.51	57.35	10.85	-3.02
板块合计	1839.34	-0.13	117.08	25.18	30.27	6.33

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表38: 乳制品板块个股1Q2026业绩概览

证券简称	营业收入(亿元)	营收同比(%)	归母净利润(亿元)	归母净利同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)
妙可蓝多	16.26	31.81	0.76	-8.30	29.80	4.65
佳禾食品	5.53	-3.01	0.18	356.29	13.90	3.40
一鸣食品	6.41	-1.98	0.16	18.86	26.83	2.47
伊利股份	348.25	5.47	53.95	10.68	38.37	15.66
均瑶健康	4.31	7.32	0.09	-20.56	37.50	2.43
贝因美	6.57	-9.67	0.39	-8.98	40.55	6.02
新乳业	28.43	8.31	1.86	39.89	29.97	6.73
光明乳业	62.11	-2.48	0.67	-52.74	15.87	0.37
天润乳业	6.67	6.76	0.30	140.58	18.45	4.06
麦趣尔	1.28	-13.76	-0.13	-1976.15	24.84	-10.51
阳光乳业	0.98	-7.01	0.19	-13.51	35.24	19.13
海融科技	2.71	13.09	0.18	153.72	30.06	6.69
庄园牧场	2.46	16.72	-0.32	-21.42	17.34	-12.84
皇氏集团	4.40	-1.44	0.04	-28.36	23.58	0.84
熊猫乳品	2.04	20.29	0.17	24.08	26.04	8.01
燕塘乳业	3.33	-0.43	0.00	-99.43	25.31	0.03
品渥食品	1.88	6.78	-0.02	-129.68	20.13	-0.93
三元股份	17.21	4.46	1.00	14.28	23.05	5.64
西部牧业	2.41	28.94	0.05	150.52	10.33	3.46
板块合计	523.24	4.88	59.52	11.36	33.22	11.46

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.3.2软饮料

1Q2026软饮料行业实现业绩快速增长。2025年软饮料板块实现营收397.13亿元, 同比+8.52%, 归母净利润69.88亿元, 同比+3.42%, 8家公司中仅2家(东鹏饮料、泉阳泉)实现营收增长, 但均实现盈利。1Q2026软饮料板块实现营收124.81亿元, 同比+22.15%, 归母净利润25.92亿元, 同比+29.90%, 除李子园、欢乐家外均实现营收双位数增长, 其中, 香飘飘实现营收、归母净利润8.78亿元、0.93亿元, 同比+51.41%、+597.41%。软饮料板块高增主要受益于: 1) 能量饮料赛道持续高景气, 东鹏特饮全国化扩张加速; 2) 健康化趋势下无糖茶、椰子水、电解质水等细分品类快速增长; 3) 零食量贩店、便利店等新兴渠道贡献增量; 4) 春节备货及出行恢复带动即饮需求。

盈利能力总体稳健, 期间费用率有所上升。2025年软饮料板块毛利率、净利率分别为41.62%、18.74%, 同比+0.42pct、-0.86pct, 销售、财务、管理、研发费用率分别为15.35%(YoY+0.44pct)、-0.36%(YoY+0.69pct)、3.75%(YoY+0.10pct)、0.53%(YoY-0.03pct)。1Q2026软饮料板块毛利率、净利率分别为43.90%、20.82%, 同比+2.11pct、+1.26pct, 销售、财务、管理、研发费用率分别为14.47%(YoY-0.25pct)、-0.01%(YoY+0.32pct)、3.09%(YoY-0.23pct)、0.41%(YoY-0.04pct), 毛利率提升主要因产品结构优化(高毛利能量饮料、即饮咖啡占比提升)及PET等包材成本下降。

图表39: 软饮料板块个股2025年业绩概览

证券简称	营业收入(亿元)	营收同比(%)	归母净利润(亿元)	归母净利同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)
东鹏饮料	208.75	31.80	44.15	32.72	44.91	21.14
泉阳泉	12.58	5.01	0.15	145.53	36.43	4.22
李子园	12.96	-8.44	1.96	-12.29	39.28	15.12
承德露露	31.74	-3.46	6.27	-5.87	44.74	19.76
欢乐家	15.00	-19.11	0.44	-70.03	29.59	2.94
养元饮品	53.36	-11.91	12.60	-26.84	42.83	23.61
香飘飘	29.26	-11.00	0.95	-62.38	37.14	3.23
维维股份	33.49	-8.42	3.35	-18.63	28.44	9.89
板块合计	397.13	8.52	69.88	3.42	41.62	17.68

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表40: 软饮料板块个股1Q2026业绩概览

证券简称	营业收入(亿元)	营收同比(%)	归母净利润(亿元)	归母净利同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)
东鹏饮料	58.88	21.46	12.57	28.31	46.89	21.35
泉阳泉	3.38	10.02	0.10	96.55	37.12	5.35
李子园	3.00	-6.39	0.54	-19.13	37.74	17.75
承德露露	11.39	13.73	2.48	15.31	49.32	21.81
欢乐家	4.32	-3.75	0.37	8.49	32.56	8.60
养元饮品	25.57	37.50	8.08	25.80	44.77	31.59
香飘飘	8.78	51.41	0.93	597.41	40.84	10.62
维维股份	9.49	11.31	0.84	18.69	28.80	8.81
板块合计	124.81	22.15	25.92	29.90	43.90	20.82

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.4 休闲零食

营收增长稳健, 归母净利润迎来爆发。2025年休闲零食板块实现营收755.15亿元, 同比-3.64%, 归母净利润40.10亿元, 同比-23.06%, 21家公司中有8家公司实现营收增长, 其中有友食品、西麦食品和立高食品营收增速前三, 16家公司实现盈利。1Q2026休闲零食板块实现营收218.22亿元, 同比+10.12%, 归母净利润24.95亿元, 同比+111.23%, 21家公司中有16家公司实现营收增长, 其中黑芝麻、洽洽食品和有友食品营收增速前三, 19家公司实现盈利。利润增长主要因: 1) 坚果、棕榈油等原材料价格同比下行; 2) 春节错期带来备货与动销前置; 3) 部分企业渠道、产品结构改革成效显著。

1Q2026盈利能力快速回升, 期间费用率亦有所上升。2025年休闲零食板块毛利率、净利率分别为21.92%、4.96%, 同比-2.21pct、-0.05pct, 销售、财务、管理、研发费用率分别为10.24%(YoY-1.40pct)、4.46%(YoY-0.24pct)、0.66%(YoY-0.39pct)。1Q2026休闲零食板块毛利率、净利率分别为28.22%、11.35%, 同比+6.18pct、+6.24pct, 销售、财务、管理、研发费用率分别为14.47%(YoY+3.26pct)、0.19%(YoY+0.10pct)、4.80%(YoY+0.76pct)、0.92%(YoY+0.01pct), 费用率上

升主要因春节旺季营销投放及渠道拓展费用增加。

图表41: 休闲食品板块个股2025年业绩概览

证券简称	营业收入 (亿元)	营收同比 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
有友食品	15.89	34.39	1.86	17.94	25.73	11.68
盐津铺子	57.62	8.64	7.48	16.95	30.80	12.89
西麦食品	22.40	18.11	1.72	28.93	41.95	7.71
立高食品	43.54	13.51	3.05	13.71	29.67	6.81
劲仔食品	24.43	1.28	2.43	-16.68	29.29	9.92
广州酒家	53.82	5.04	4.88	-1.19	31.60	9.58
青岛食品	5.45	3.67	1.11	13.74	39.63	20.35
三只松鼠	101.89	-4.08	1.55	-61.90	24.42	1.28
南侨食品	30.65	-2.99	0.41	-79.81	19.20	1.33
来伊份	38.19	13.31	-1.61	-113.89	30.53	-3.85
煌上煌	16.84	-3.19	0.82	102.32	32.29	5.37
黑芝麻	22.56	-8.45	-0.48	-161.51	23.04	-2.11
桂发祥	4.71	-4.93	-0.25	-190.59	44.95	-5.21
绝味食品	54.67	-12.62	-1.91	-184.11	29.70	-3.79
洽洽食品	65.74	-7.82	3.18	-62.51	23.41	4.86
甘源食品	20.96	-7.15	2.08	-44.59	34.75	9.91
桃李面包	54.48	-10.50	2.84	-45.63	22.53	5.21
好想你	13.28	-19.03	8.66	1303.60	29.15	65.16
紫燕食品	32.38	-3.70	2.36	-31.84	22.56	7.40
元祖股份	20.81	-10.08	1.40	-43.88	62.02	6.71
良品铺子	54.86	-23.38	-1.48	-220.26	24.83	-2.63
板块合计	755.15	-3.64	40.10	-23.06	21.92	4.96

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表42: 休闲食品板块个股1Q2026业绩概览

证券简称	营业收入 (亿元)	营收同比 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
有友食品	5.35	39.62	0.66	30.71	24.26	12.30
盐津铺子	15.83	2.94	2.31	29.48	31.82	14.58
西麦食品	8.24	25.65	1.01	85.86	44.08	12.38
立高食品	10.48	0.27	0.64	-27.56	29.72	6.06
劲仔食品	7.39	24.16	0.71	5.48	27.03	9.64
广州酒家	11.39	8.85	0.53	3.42	28.11	5.94
青岛食品	1.52	12.89	0.32	5.95	40.14	20.71
三只松鼠	38.35	3.01	2.73	14.35	27.33	7.05
南侨食品	7.67	-2.89	0.03	-89.57	18.83	0.39
来伊份	10.36	-1.12	-0.14	-212.90	26.03	-1.31
煌上煌	5.16	15.66	0.46	2.79	32.87	9.49
黑芝麻	6.46	46.23	0.33	1361.48	21.64	4.86
桂发祥	1.47	0.74	0.07	10.15	46.25	4.96
绝味食品	12.65	-15.71	0.71	-40.53	26.99	5.43

洽洽食品	22.22	41.46	1.68	117.82	25.10	7.55
甘源食品	6.18	22.51	0.66	25.73	33.91	10.68
桃李面包	11.69	-2.64	0.52	-38.32	20.95	4.43
好想你	5.05	23.22	11.11	2691.43	36.20	219.98
紫燕食品	7.03	24.64	0.83	447.29	19.41	11.69
元祖股份	3.33	-1.43	-0.70	-180.76	60.94	-21.10
良品铺子	20.40	17.78	0.48	231.96	27.32	2.33
板块合计	218.22	10.12	24.95	111.23	28.22	11.35

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.5 调味发酵品

营收和归母净利润均稳健增长。2025年调味发酵品板块实现营收707.43亿元，同比+4.20%，归母净利润117.16亿元，同比+5.18%，15家公司中有8家实现营收增长，1家公司ST加加业绩亏损。调味品行业作为餐饮产业链上游，受益于2025年餐饮复苏带动B端需求回暖，同时家庭端健康化（零添加、减盐）产品渗透率提升，推动产品结构升级。1Q2026调味发酵品板块实现营收211.48亿元，同比+14.20%，归母净利润42.17亿元，同比+18.00%，15家公司中除千禾味业外均实现营收增长，且全部实现盈利，春节餐饮旺季进一步拉动复合调味品和基础调味品需求。

毛利率和净利率实现双增长，费用率保持稳健。2025年调味发酵品板块毛利率、净利率分别为35.22%、16.75%，同比+1.41pct、+0.11pct，销售、财务、管理、研发费用率分别为8.95%（YoY+0.64pct）、-0.58%（YoY+0.29pct）、3.49%（YoY-0.04pct）、3.06%（YoY+0.04pct）。1Q2026调味发酵品板块毛利率、净利率分别为37.98%、20.08%，同比+1.51pct、+0.54pct，销售、财务、管理、研发费用率分别为8.05%（YoY-0.20pct）、+0.43%（YoY+1.04pct）、3.21%（YoY-0.03pct）、2.46%（YoY+0.00pct），盈利能力提升主要因大豆等原材料价格下行，以及高毛利复合调味品、健康调味品占比提升。

图表43：调味发酵品板块个股2025年业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	营收同比（%）	归母净利润（亿元）	归母净利同比（%）	毛利率（%）	净利率（%）
莲花控股	34.52	30.45	3.09	52.59	27.43	9.27
恒顺醋业	22.87	4.13	1.44	12.80	32.39	6.22
日辰股份	4.68	15.70	0.84	31.87	37.66	17.98
安琪酵母	167.29	10.08	15.44	16.60	24.71	9.50
海天味业	288.73	7.32	70.38	10.95	40.22	24.40
宝立食品	29.34	10.66	2.63	12.59	33.28	9.81
安记食品	5.85	8.80	0.27	-23.57	17.39	4.70
仲景食品	10.82	-1.42	1.92	9.35	44.23	17.73
佳隆股份	2.48	-7.33	0.20	-20.74	32.51	7.57
涪陵榨菜	24.32	1.88	7.68	-3.92	51.63	31.58
千禾味业	25.72	-16.32	3.48	-32.40	37.83	13.51
ST加加	12.16	-6.50	-1.47	39.27	25.96	-12.09
朱老六	2.16	-9.36	0.20	7.37	21.52	9.15
天味食品	34.49	-0.79	5.70	-8.79	40.67	17.48
中炬高新	42.00	-23.90	5.37	-39.86	39.17	12.82
板块合计	707.43	4.20	117.16	5.18	35.22	16.75

资料来源：同花顺，万联证券研究所

图表44：调味发酵品板块个股1Q2026业绩概览

证券简称	营业收入 (亿元)	营收同比 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
莲花控股	10.16	28.01	1.43	42.06	31.43	14.38
恒顺醋业	6.48	3.60	0.67	17.93	35.78	10.25
日辰股份	1.25	23.73	0.18	3.02	35.59	14.51
安琪酵母	45.34	19.49	4.26	15.08	26.47	9.69
海天味业	90.29	8.57	24.44	10.97	42.00	27.06
宝立食品	7.76	16.00	0.66	12.58	33.49	8.86
安记食品	1.32	10.12	0.11	101.47	24.10	8.48
仲景食品	2.96	6.78	0.54	10.93	44.46	18.16
佳隆股份	0.58	8.25	0.02	4.82	32.47	3.93
涪陵榨菜	7.54	5.70	2.72	0.07	54.86	36.15
千禾味业	8.18	-1.57	1.48	-7.75	40.82	18.12
ST 加加	4.35	3.46	0.34	124.34	35.89	7.78
朱老六	0.76	26.24	0.19	136.70	37.49	25.03
天味食品	11.30	76.19	2.50	234.67	45.03	23.24
中炬高新	13.20	19.88	2.63	45.11	42.42	19.99
板块合计	211.48	14.20	42.17	18.00	37.98	20.08

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.6 肉制品

肉制品板块业绩有所承压。2025年肉制品板块实现营收1,031.45亿元，同比-1.85%，归母净利润41.30亿元，同比-22.14%，6家企业中仅有得利斯实现营收及归母净利润双增长。收入端承压主要因2025年生猪价格持续低位运行，屠宰业务体量收缩；利润端下滑则因冻肉库存减值、毛白价差收窄以及消费需求疲软。1Q2026肉制品板块实现营收255.92亿元，同比-1.39%，归母净利润11.22亿元，业绩仍有所承压，虽猪价略有回升，但终端肉制品消费恢复缓慢。

盈利能力略有下降，费用率相对平稳。2025年肉制品板块毛利率、净利率分别为13.30%、3.58%，同比+0.12pct、-1.34pct，销售、财务、管理、研发费用率分别为3.30% (YoY+0.36pct)、0.54% (YoY+0.13pct)、2.81% (YoY-0.01pct)、0.31% (YoY-0.02pct)。1Q2026肉制品板块毛利率、净利率分别为13.65%、4.21%，同比-0.14pct、-0.85pct，销售、财务、管理、研发费用率分别为3.65% (YoY+0.48pct)、0.20% (YoY-0.57pct)、2.71% (YoY-0.04pct)、0.31% (YoY+0.04pct)。

图表45：肉制品板块个股2025年业绩概览

证券简称	营业收入(亿元)	营收同比(%)	归母净利润(亿元)	归母净利同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)
光明肉业	221.30	0.65	-1.32	-161.30	11.28	-3.04
华统股份	80.72	-11.22	-1.36	-286.23	4.53	-1.74
龙大美食	100.19	-8.83	-7.36	-41617.52	0.59	-8.02
双汇发展	594.60	-0.48	51.05	2.32	18.05	8.71
金字火腿	3.17	-7.83	0.25	-59.30	25.29	7.89
得利斯	31.47	6.16	0.05	113.51	5.99	0.19
板块合计	1031.45	-1.85	41.30	-22.14	13.30	3.58

资料来源：同花顺，万联证券研究所

图表46：肉制品板块个股1Q2026业绩概览

证券简称	营业收入(亿元)	营收同比(%)	归母净利润(亿元)	归母净利同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)
光明肉业	61.69	0.24	0.50	-70.06	8.11	0.17
华统股份	18.65	-10.31	-2.41	-803.36	-2.43	-13.24
龙大美食	20.58	-19.25	-0.01	99.20	5.24	-0.05
双汇发展	145.98	1.96	12.92	13.59	19.70	8.98
金字火腿	1.21	-6.06	0.13	-46.99	29.78	10.67
得利斯	7.80	4.64	0.09	-5.93	11.70	1.38
板块合计	261.03	-1.35	11.20	-11.17	13.65	4.21

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.7 预加工食品

板块分化明显，1Q2026业绩有所恢复。2025年预加工食品板块实现营收399.55亿元，同比+1.23%，归母净利润24.92亿元，同比-9.66%，业绩增长乏力，且业绩分化也较明显，只有盖世食品和春雪食品实现营收、归母净利润均正增长。1Q2026预加工食品板块实现营收112.88亿元，同比+18.11%，归母净利润9.32亿元，同比+28.53%，业绩有所恢复，仅五芳斋一家录得亏损。1Q2026改善主要因：1) 供需结构改善，行业价格战趋缓；2) 拓展新零售渠道推动业务增长；3) 部分企业（如安井）锁鲜装等高毛利产品占比提升。

盈利能力较为稳健，费用率小幅波动。2025年预加工食品板块毛利率、净利率分别为22.10%、6.16%，同比-0.45pct、-0.79pct，销售、财务、管理、研发费用率分别为8.25%（YoY-0.02pct）、0.27%（YoY+0.27pct）、4.39%（YoY-0.22pct）、0.72%（YoY-0.01pct）。1Q2026预加工食品板块毛利率、净利率分别为23.44%、8.11%，同比+0.36pct、+0.47pct，销售、财务、管理、研发费用率分别为8.43%（YoY-0.17pct）、0.31%（YoY+0.11pct）、3.59%（YoY-0.57pct）、0.56%（YoY-0.09pct）。

图表47：预加工食品板块个股2025年业绩概览

证券简称	营业收入(亿元)	营收同比 (%)	归母净利润(亿元)	归母净利同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
盖世食品	6.30	18.01	0.48	15.84	18.63	7.20
五芳斋	22.42	-0.40	1.22	-14.44	37.03	5.43
春雪食品	26.28	4.54	0.40	383.98	9.13	1.50
巴比食品	18.59	11.22	2.73	-1.29	28.54	14.59
味知香	7.02	4.48	0.69	-21.46	20.63	9.79
千味央厨	18.99	1.64	0.64	-24.04	22.71	3.29
三全食品	65.41	-1.38	5.45	0.47	24.05	8.45
安井食品	161.93	7.05	13.59	-8.46	21.60	8.46
克明食品	43.28	-5.22	0.92	-36.77	20.34	1.27
惠发食品	14.10	-26.78	-0.70	-319.34	17.98	-4.88
海欣食品	15.22	-10.79	-0.49	-31.53	20.35	-3.27
板块合计	399.55	1.23	24.92	-9.66	22.10	6.16

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表48: 预加工食品板块个股1Q2026业绩概览

证券简称	营业收入(亿元)	营收同比 (%)	归母净利润(亿元)	归母净利同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
盖世食品	1.51	16.12	0.09	6.80	17.33	5.74
五芳斋	2.01	-17.32	-0.57	-26.65	37.44	-28.58
春雪食品	6.52	9.61	0.09	-22.97	9.30	1.32
巴比食品	3.80	2.82	0.47	26.93	27.91	12.60
味知香	1.76	1.54	0.23	16.51	24.57	12.92
千味央厨	5.83	23.83	0.23	5.40	24.75	3.86
三全食品	24.53	10.58	2.69	29.11	25.54	10.98
安井食品	47.10	30.84	5.63	42.74	24.99	12.05
克明食品	11.78	5.10	0.34	-60.44	17.14	0.65
惠发食品	3.34	7.80	0.01	103.89	21.69	0.37
海欣食品	4.71	43.80	0.11	830.26	21.97	2.86
板块合计	112.88	18.11	9.32	28.53	23.44	8.11

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.8 保健品

1Q2026保健品板块业绩有所承压。2025年保健品板块实现营收154.62亿元, 同比-1.43%, 归母净利润为13.53亿元, 同比+4.83%。1Q2026保健品板块实现营收40.50亿元, 同比+2.87%, 归母净利润为5.24亿元, 同比-23.35%, 业绩有所承压。保健品作为可选消费品, 受居民消费意愿下降影响较大; 同时线上流量成本上升、线下药店客流减少, 渠道变革期企业调整压力显现。汤臣倍健等龙头虽保持盈利但增速放缓, 部分中小品牌面临出清。

保健品行业盈利能力有所下滑。保健品板块毛利率、净利率分别为41.71%、8.75%, 同比-0.81pct、+0.52pct, 销售、财务、管理、研发费用率分别为20.07%(YoY-2.18pct)、1.15%(YoY+0.45pct)、8.97%(YoY+0.53pct)、2.35%(YoY-0.20pct)。

1Q2026保健品板块毛利率、净利率分别为44.62%、12.93%，同比-1.17pct、-4.40pct，销售、财务、管理、研发费用率分别为19.79%(YoY+1.56pct)、1.79%(YoY+0.83pct)、8.42%(YoY+0.31pct)、2.04%(YoY-0.18pct)，费用率上升反映企业在流量获取和品牌建设上投入加大，但收入端下滑导致盈利能力承压。

图表49: 保健品板块个股2025年业绩概览

证券简称	营业收入(亿元)	营收同比(%)	归母净利润(亿元)	归母净利同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)
金达威	33.65	3.87	3.40	-0.61	39.35	10.10
百合股份	9.11	13.67	1.28	-7.81	35.35	14.10
仙乐健康	42.63	1.23	1.37	-58.00	30.57	3.20
*ST春天	3.43	27.07	-0.37	81.22	41.47	-10.87
交大昂立	3.14	-3.40	0.03	-88.54	29.47	1.11
汤臣倍健	62.65	-8.38	7.82	19.81	67.90	12.48
板块合计	154.62	-1.43	13.53	4.83	41.71	8.75

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表50: 保健品板块个股1Q2026业绩概览

证券简称	营业收入(亿元)	营收同比(%)	归母净利润(亿元)	归母净利同比(%)	毛利率(%)	净利率(%)
金达威	8.13	-1.68	0.66	-46.11	37.98	8.07
百合股份	2.52	21.71	0.29	-17.91	37.75	11.47
仙乐健康	10.03	5.15	0.50	-27.29	32.38	4.97
*ST春天	0.44	-47.58	-0.16	-282.50	36.84	-37.16
交大昂立	0.69	-6.24	-0.06	8.39	30.48	-9.16
汤臣倍健	18.69	4.30	4.02	-11.62	69.15	21.50
板块合计	40.50	2.87	5.24	-23.25	44.62	12.93

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

3 投资建议与风险因素

3.1 投资建议

预计2026年食品饮料行业以筑底和修复为主线，同时由于需求复苏、成本改善和行业分化，存在结构性的投资机会，建议关注：①在高景气功能饮料赛道具备竞争优势的软饮料龙头；②需求复苏、成本改善的速冻食品、啤酒、调味品、乳制品、零食龙头；③渠道库存有望在2026年完成去化、低估值+高股息的白酒龙头。

3.2 风险因素

宏观经济恢复不及预期风险、原材料价格大幅波动风险、行业竞争加剧风险、政策风险、食品安全风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场