

食品饮料

2026年05月24日

4月社零数据走弱，新鲜零食业态萌芽

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

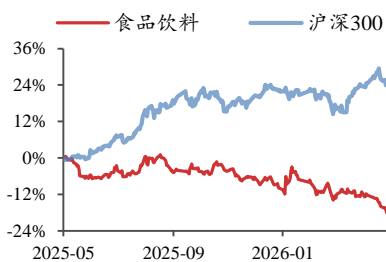
zhangyuguang@kysec.cn

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

《千帆过尽，万木逢春—行业投资策略》-2026.5.20

《茅台非标产品提价，看好原奶产业链机会—行业周报》-2026.5.17

《行业筑底，龙头先行—行业周报》-2026.5.10

● 核心观点：社零数据增长承压，消费需求催生零食新赛道

5月18日-5月22日，食品饮料指数跌幅为2.9%，一级子行业排名第20，跑输沪深300约2.6pct，子行业中其他酒类(+1.5%)、其他食品(+0.0%)、零食(-0.8%)表现相对领先。2026年4月社零数据增速回落至+0.2%，主因在于汽车拖累以及国补退坡影响。汽车类大幅下拉增速，家电、家具等和国补相关品类持续承压，可选消费相对疲软。必选消费展现较强韧性，成为4月社零数据的核心支撑。粮油食品、饮料、烟酒4月同比分别+4.1%、+3.6%、+11.7%，延续稳健正增长，主要源于：一是刚需属性强，经济弱复苏下必需品体现刚性需求；二是渠道韧性，新兴渠道（会员商超、零食量贩、抖音电商等）持续提供增量。餐饮收入同+2.2%，增速放缓但仍优于商品零售，可能和基数相关。总体来看4月消费呈“总量弱、必选强”的格局，食品饮料作为刚需核心，具备穿越周期的确定性，后续关注消费政策发力与端午、暑期旺季消费修复节奏。

新鲜零食新业态正处于发展初期，其核心逻辑在于消费端即时化、短保化、高复购需求被激活。而供给端区别于传统的零食量贩、商超和精品超市，新鲜零食以“短保新鲜、高频复购”为特点，形成了独立业态，具备独立成长空间。行业本质是“高毛利+强复购+低决策成本”，天然适配商场流量。我们认为新鲜零食业态护城河不在产品本身，而在点位卡位、供应链效率、损耗管控与组织扩张能力。当前行业格局尚未固化，处于抢核心点位、跑单店模型的早期阶段。头部玩家拉开差距的关键不在短期开店速度，而在能否把直营精细化能力复制到加盟、能否建立稳定短保供应链、能否持续迭代爆品。长期看，新鲜零食业态适合“轻资产扩张逻辑+强资源整合能力”的平台型玩家，掌握产品创新的品牌企业未来有望主导行业发展。我们判断行业可能进入快速发展阶段：2026H2行业可能加速拓店，2-3年内完成首轮洗牌，行业从“开店竞赛”转向“供应链与运营能力比拼”。最终形成少数全国龙头+区域强势品牌的稳定格局。

● 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：社零数据增长承压，消费需求催生零食新赛道.....	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：1-4月烟酒类零售总额同比增长15.2%.....	7
5、备忘录：关注5月26日新乳业召开股东大会.....	8
6、风险提示.....	9

图表目录

图1：食品饮料跌幅2.9%，排名20/28.....	4
图2：其他酒类、其他食品、零食表现相对领先.....	4
图3：威龙股份、莲花控股、黑芝麻涨幅领先.....	4
图4：金禾实业、*ST春天、皇台酒业跌幅居前.....	4
图5：2026年5月19日全脂奶粉中标价同比-12.9%.....	5
图6：2026年5月15日生鲜乳价格同比-1.6%.....	5
图7：2026年5月22日猪肉价格同比-28.8%.....	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22日白条鸡价格同比-1.7%.....	5
图11：2026年4月进口大麦价格同比+2.7%.....	6
图12：2026年4月进口大麦数量同比+19.1%.....	6
图13：2026年5月22日大豆现货价同比+9.6%.....	6
图14：2026年5月14日豆粕均价同比-8.9%.....	6
图15：2026年5月22日柳糖价格同比-12.3%.....	7
图16：2026年5月15日白砂糖零售价同比+0.8%.....	7
表1：最近重大事件备忘录：关注5月26日新乳业召开股东大会.....	8
表2：关注5月17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：社零数据增长承压，消费需求催生零食新赛道

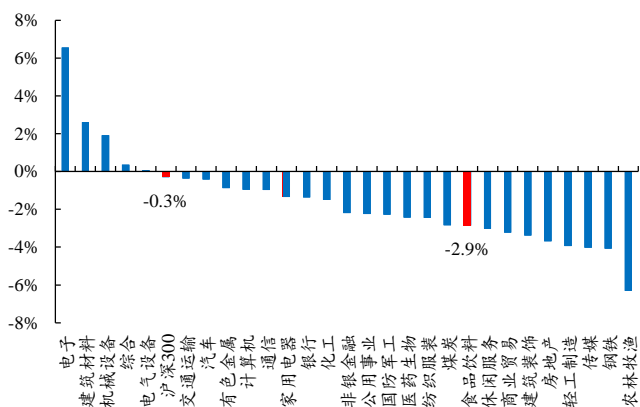
5月18日-5月22日，食品饮料指数跌幅为2.9%，一级子行业排名第20，跑输沪深300约2.6pct，子行业中其他酒类(+1.5%)、其他食品(+0.0%)、零食(-0.8%)表现相对领先。2026年4月社零数据增速回落至+0.2%，主因在于汽车拖累以及国补退坡影响。汽车类大幅下拉增速，家电、家具等和国补相关品类持续承压，可选消费相对疲软。必选消费展现较强韧性，成为4月社零数据的核心支撑。粮油食品、饮料、烟酒4月同比分别+4.1%、+3.6%、+11.7%，延续稳健正增长，主要源于：一是刚需属性强，经济弱复苏下必需品体现刚性需求；二是渠道韧性，新兴渠道（会员商超、零食量贩、抖音电商等）持续提供增量。餐饮收入同+2.2%，增速放缓但仍优于商品零售，可能和基数相关。总体来看4月消费呈“总量弱、必选强”的格局，食品饮料作为刚需核心，具备穿越周期的确定性，后续关注消费政策发力与端午、暑期旺季消费修复节奏。

新鲜零食新业态正处于发展初期，其核心逻辑在于消费端即时化、短保化、高复购需求被激活。而供给端区别于传统的零食量贩、商超和精品超市，新鲜零食以“短保新鲜、高频复购”为特点，形成了独立业态，具备独立成长空间。行业本质是“高毛利+强复购+低决策成本”，天然适配商场流量。我们认为新鲜零食业态护城河不在产品本身，而在点位卡位、供应链效率、损耗管控与组织扩张能力。当前行业格局尚未固化，处于抢核心点位、跑单店模型的早期阶段。头部玩家拉开差距的关键不在短期开店速度，而在能否把直营精细化能力复制到加盟、能否建立稳定短保供应链、能否持续迭代爆品。长期看，新鲜零食业态适合“轻资产扩张逻辑+强资源整合能力”的平台型玩家，掌握产品创新的品牌企业未来有望主导行业发展。我们判断行业可能进入快速发展阶段：2026H1能加速拓店，2-3年内完成首轮洗牌，行业从“开店竞赛”转向“供应链与运营能力比拼”。最终形成少数全国龙头+区域强势品牌的稳定格局。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

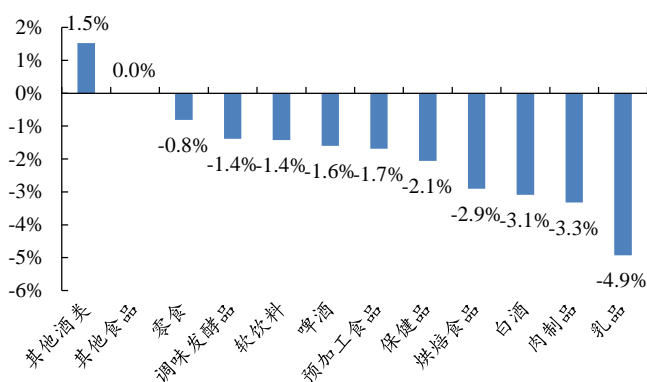
5月18日-5月22日，食品饮料指数跌幅为2.9%，一级子行业排名第20，跑输沪深300约2.6pct，子行业中其他酒类(+1.5%)、其他食品(+0.0%)、零食(-0.8%)表现相对领先。个股方面，威龙股份、莲花控股、黑芝麻涨幅领先；金禾实业、*ST春天、皇台酒业跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅2.9%，排名 20/28



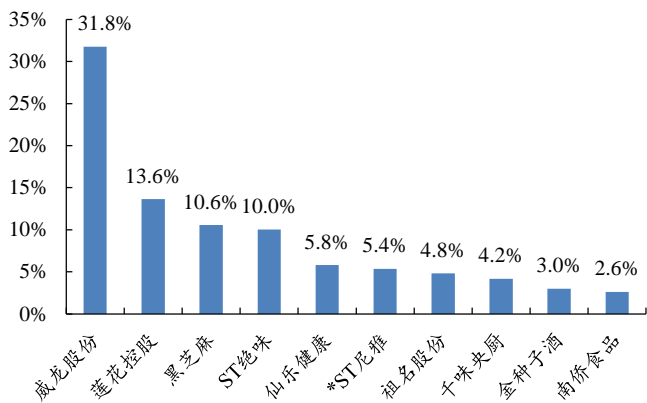
数据来源：iFind、开源证券研究所

图2：其他酒类、其他食品、零食表现相对领先



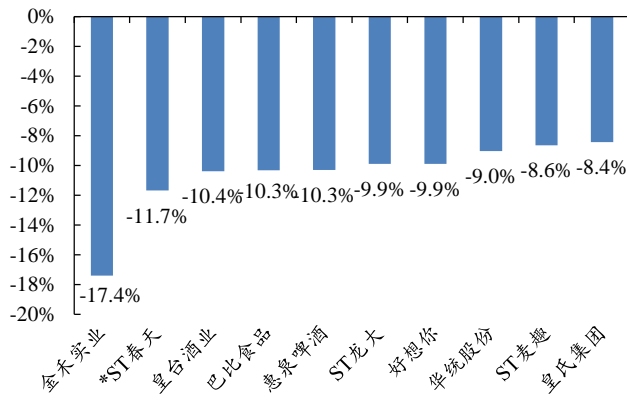
数据来源：iFind、开源证券研究所

图3：威龙股份、莲花控股、黑芝麻涨幅领先



数据来源：iFind、开源证券研究所

图4：金禾实业、*ST春天、皇台酒业跌幅居前

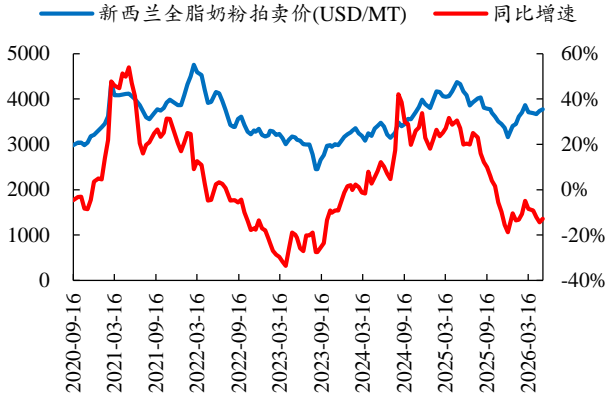


数据来源：iFind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

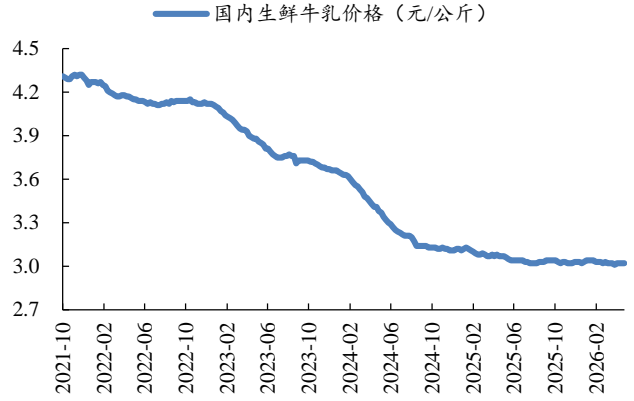
5月19日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3772 美元/吨，环比+0.8%，同比-12.9%，进口奶价同比下降。5月15日，国内生鲜乳价格 3.02 元/公斤，环比持平，同比-1.6%，中短期看国内奶价仍处于磨底区间。

图5：2026年5月19日全脂奶粉中标价同比-12.9%



数据来源：GDT、开源证券研究所

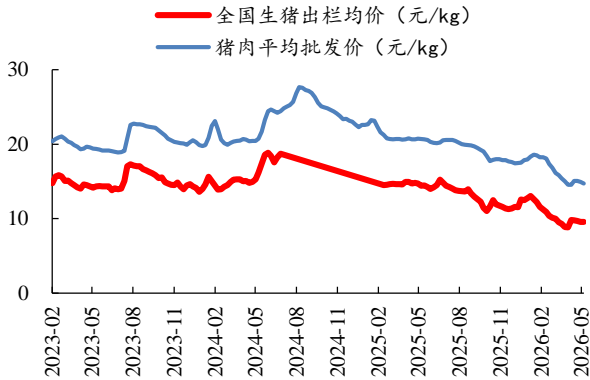
图6：2026年5月15日生鲜乳价格同比-1.6%



数据来源：iFind、开源证券研究所

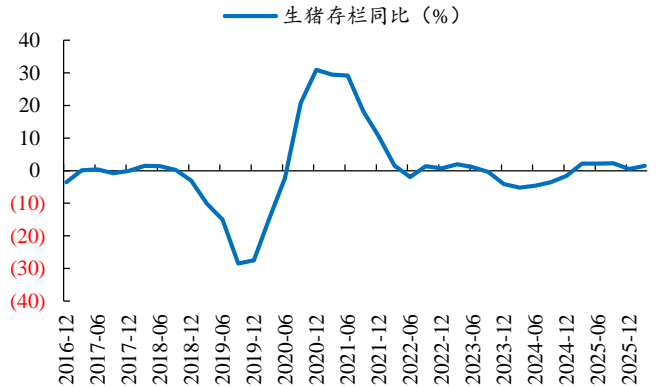
5月22日，生猪出栏价格9.6元/公斤，同比-33.8%，环比-0.3%；猪肉价格14.7元/公斤，同比-28.8%，环比-1.5%。2026年3月，能繁母猪存栏3904.0万头，同比-3.3%，环比-1.4%。2026年3月生猪存栏同比+1.5%，环比-1.4%。2026年5月22日，白条鸡价格16.9元/公斤，同比-1.7%，环比+0.4%。

图7：2026年5月22日猪肉价格同比-28.8%



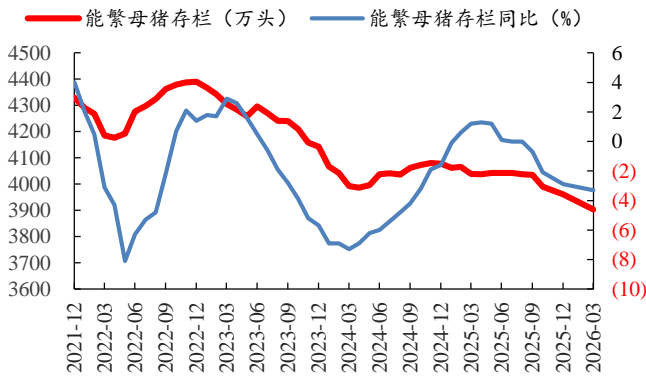
数据来源：iFind、开源证券研究所

图8：2026年3月生猪存栏数量同比+1.5%



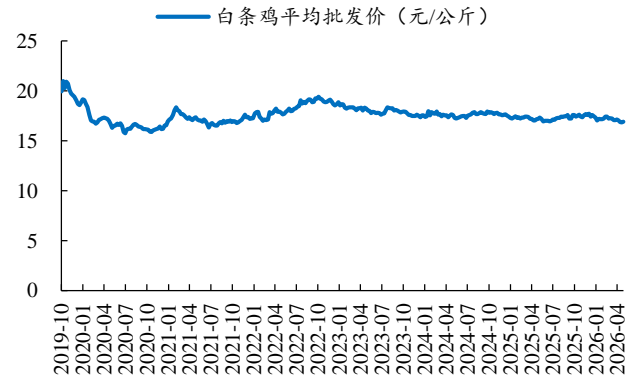
数据来源：iFind、开源证券研究所

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

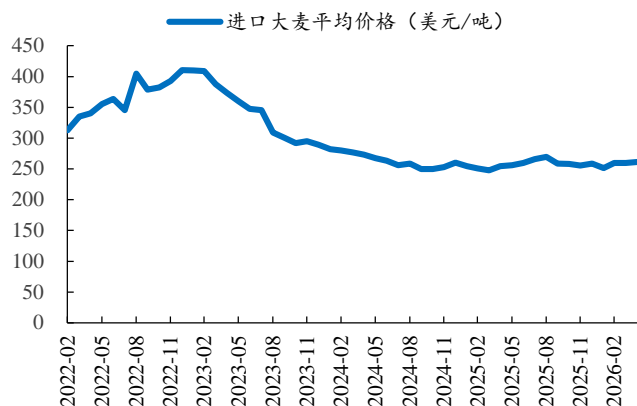
图10：2026年5月22日白条鸡价格同比-1.7%



数据来源：iFind、开源证券研究所

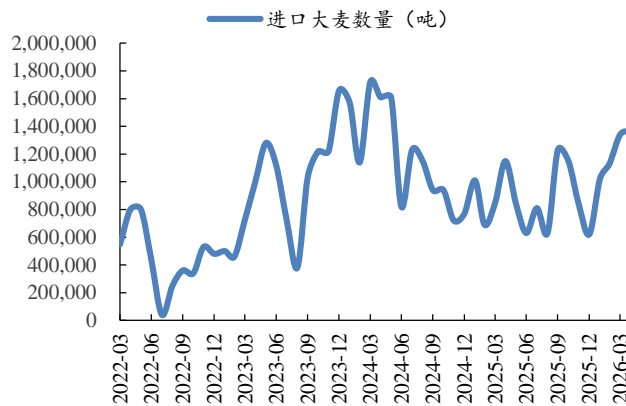
2026年4月，进口大麦价格261.2美元/吨，同比+2.7%。2026年4月进口大麦数量137.0万吨，同比+19.1%，进口大麦数量和平均价格均有所上涨。

图11：2026年4月进口大麦价格同比+2.7%



数据来源：iFind、开源证券研究所

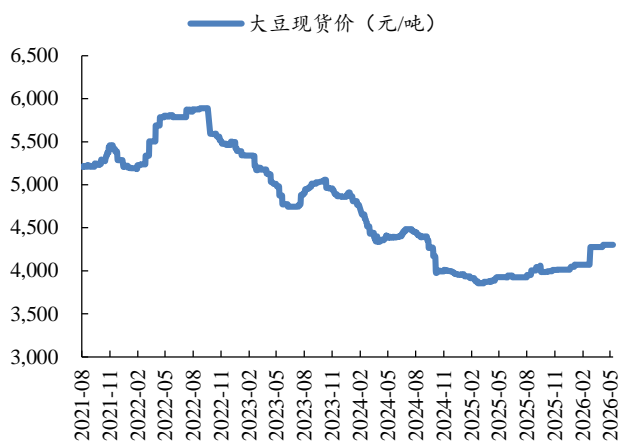
图12：2026年4月进口大麦数量同比+19.1%



数据来源：iFind、开源证券研究所

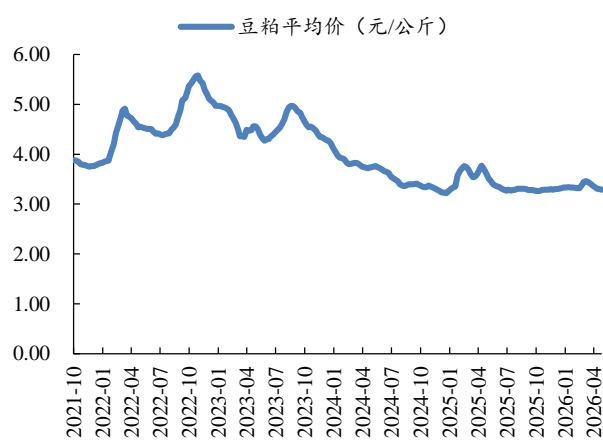
5月22日，大豆现货价4303.2元/吨，同比+9.6%。5月14日，豆粕平均价格3.3元/公斤，同比-8.9%。

图13：2026年5月22日大豆现货价同比+9.6%



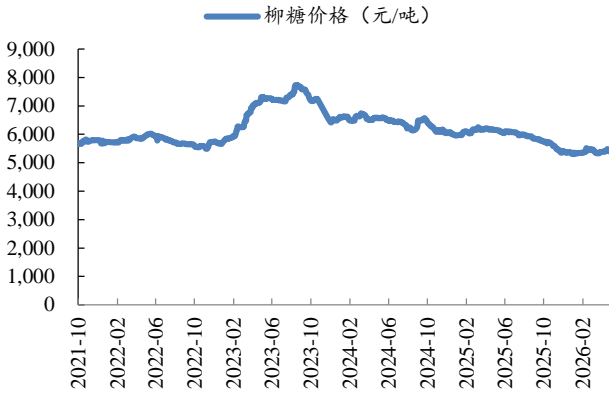
数据来源：iFind、开源证券研究所

图14：2026年5月14日豆粕平均价同比-8.9%

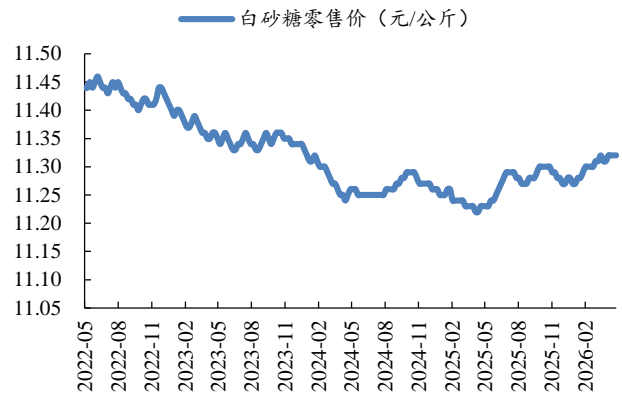


数据来源：iFind、开源证券研究所

5月22日，柳糖价格5400.0元/吨，同比-12.3%；5月15日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比+0.8%。

图15：2026年5月22日柳糖价格同比-12.3%


数据来源：iFind、开源证券研究所

图16：2026年5月15日白砂糖零售价同比+0.8%


数据来源：iFind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：1-4月烟酒类零售总额同比增长15.2%

5月18日，五粮液召开2026年第一次临时股东会，五粮液副董事长、总经理华涛透露，目前，五粮液有序落地世界杯、520超级粉丝节等品牌营销活动，助力终端动销。“五一”期间，1618、39度五粮液等宴席场次增长超70%、动销增长近60%；同时，景区运营平稳有序，“五一”期间累计接待游客16.84万人次、同比增长32.6%，创历史新高。华涛还表示，公司将立足长线思维，积极推动消费主权下的营销破局，聚焦核心品牌、做强核心单品，不断提升市场动销和市场份额。五粮液将在持续巩固核心大单品第八代五粮液千元价位段领军地位的同时，着力将五粮液1618、39度五粮液和五粮春打造成百亿级大单品（来源于糖酒快讯）。

5月18日，国家统计局公布1-4月社零数据，其中，烟酒类1-4月零售总额为2575亿元，同比增长15.2%，四月份为471亿元，同比增长11.7%（来源于微酒）。

5月21日，据国家统计局最新发布数据，1-4月白酒、啤酒、葡萄酒产量如下：2026年1-4月，中国规模以上企业累计白酒（折65度，商品量）产量119.8万千升，同比下降2.8%。其中，2026年4月，中国规模以上企业白酒（折65度，商品量）产量24.7万千升，同比下降8.2%。2026年1-4月，中国规模以上企业累计啤酒产量1195.7万千升，同比增长2.9%。其中，2026年4月，中国规模以上企业啤酒产量293.3万千升，同比下降0.1%。2026年1-4月，中国规模以上企业累计葡萄酒产量2.7万千升，同比下降6.9%。其中，2026年4月，中国规模以上企业葡萄酒产量0.6万千升，同比增长20.0%（来源于微酒）。

5、备忘录：关注5月26日新乳业召开股东大会

下周(5月25日-5月31日)将有13家公司召开股东大会,1家公司限售解禁。

表1：最近重大事件备忘录：关注5月26日新乳业召开股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
2026/5/25	仙乐健康		解禁 12.37 万股
2026/5/25	立高食品	广东省广州市 (14: 00)	
2026/5/26	欧福蛋业	江苏省苏州市 (15: 30)	
2026/5/26	佳隆股份	广东省普宁市 (14: 30)	
2026/5/26	新乳业	四川省成都市 (10: 00)	
2026/5/26	贝因美	浙江省杭州市 (14: 30)	
2026/5/26	三只松鼠	安徽省芜湖市 (14: 30)	
2026/5/28	光明乳业	上海市闵行区 (13: 30)	
2026/5/28	皇台酒业	甘肃省武威市 (15: 00)	
2026/5/28	爱普股份	上海市静安区 (13: 30)	
2026/5/29	ST 绝味	湖南省长沙市 (15: 00)	
2026/5/29	技源集团	上海市徐汇区 (14: 00)	
2026/5/29	巴比食品	上海市松江区 (14: 45)	
2026/5/29	骑士乳业	内蒙古鄂尔多斯市 (14: 00)	

资料来源：iFind、开源证券研究所

表2：关注5月17日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
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
公司点评	万辰集团：春节旺季高速增长，净利率表现亮眼	5月2日
公司点评	山西汾酒：渠道回款积极，实际动销顺畅	5月3日
公司点评	伊利股份：龙头营收重回增长，盈利改善超预期	5月3日
行业周报	一季报总结：白酒分化筑底，大众品企稳复苏	5月5日
公司点评	双汇发展：一季度业绩表现良好，肉类销量高增验证改革成效	5月6日
公司点评	古井贡酒：风险逐步释放，报表压力减轻	5月6日
行业周报	行业筑底，龙头先行	5月10日
公司点评	泸州老窖：市场秩序可控，报表稳步出清	5月15日
行业周报	茅台非标产品提价，看好原奶产业链机会	5月17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		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
贵州茅台	买入	1290.2	68.02	71.60	74.56	19.0	18.0	17.3
泸州老窖	买入	90.0	6.55	6.86	7.14	13.7	13.1	12.6
山西汾酒	买入	128.3	10.15	10.53	11.35	12.6	12.2	11.3
古井贡酒	增持	92.3	7.05	7.85	8.67	13.1	11.8	10.6
金徽酒	增持	19.3	0.75	0.82	0.91	25.7	23.5	21.2
伊利股份	买入	26.2	1.93	2.13	2.29	13.6	12.3	11.4
新乳业	增持	16.7	1.00	1.13	1.28	16.7	14.8	13.1
双汇发展	增持	25.7	1.54	1.59	1.65	16.7	16.2	15.6
中炬高新	增持	19.6	0.91	1.01	1.14	21.5	19.4	17.2
涪陵榨菜	买入	11.8	0.71	0.75	0.81	16.6	15.7	14.6
海天味业	买入	35.3	1.35	1.51	1.68	26.1	23.4	21.0
西麦食品	增持	21.5	1.18	1.41	1.67	18.2	15.2	12.8
广州酒家	增持	14.1	0.95	1.00	1.04	14.9	14.1	13.6
甘源食品	买入	47.4	3.54	4.26	4.93	13.4	11.1	9.6
劲仔食品	增持	10.9	0.59	0.67	0.77	18.4	16.2	14.1
天味食品	增持	15.4	0.64	0.74	0.84	24.1	20.8	18.3

数据来源：iFind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026 年 5 月 22 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