



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

白酒低位强势反弹，持续关注子板块旺季催化

投资逻辑

白酒：本周白酒板块有明显反弹，一方面前期因市场风格、指数类基金流出等外部因素导致板块持续回落、整体板块已回落至此轮周期新低水平，在此过程中行业基本面未出现进一步持续回落，目前行业基本面呈现典型底部逐步筑底阶段的特征，因此当市场交易风格变换时估值修复斜率较为可观。另一方面，周内地产链亦有相关政策落地、利于顺周期板块风偏修复。

对于持续性而言，我们看好白酒板块估值修复的潜力，主要考虑：1）指数类基金持续流出的效应预计渐近尾声；2）地产链带动顺周期情绪回暖的置信度相对不错，本身市场预期已在低位，且 PPI、M1 等前瞻指标持续改善；3）基本面层面步入低基数区间，无论动销量、价格预期、报表预期等环比改善的置信度亦较强；且即使周内有所反弹，板块整体估值修复空间仍较充足。整体而言，我们仍看好当前白酒板块配置价值、低预期下胜率可观。

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：

啤酒：行业层面逐步步入旺季，本身具备季节性催化。成本端全年压力可控，26Q1 啤酒酒企吨成本普遍有超预期表现。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。

黄酒：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，头部酒企普遍加大对营销能力的关注、对黄酒品类进行市场化推广；中期产业趋势变化、新品年轻化培育等值得关注。

休闲零食：零食量贩门店数保持高速扩张态势、健康品类渗透率持续提升，板块延续高景气。本周零食量贩两强发布疑似补贴战的海报引发市场担忧，但实质上本轮补贴战形式大于实质，主要系两强对维护自身优势区域的市场地位进行示威，均是基于防御姿态展开。且本轮补贴战并不如 24 年补贴战激烈，一是从公司角度出发，补贴条件较为苛刻，符合条件的区域、点位较少；二是从加盟商角度出发，对连锁加盟模式较为熟悉，决策相对理性，并不会盲目跟进补贴政策。我们认为大概率不会造成恶性竞争，对报表盈利产生扰动，短期因补贴事件引发的股价深度调整建议关注。展望后续，仍看好收入增速快及利润率仍有提升空间的万辰集团、鸣鸣很忙，关注盐津铺子、劲仔食品渠道调整成效。

软饮料：渐入旺季需求略有改善，但核心包材成本预期上涨叠加现制茶饮开店竞争加剧，板块整体略有承压。当前多数传统赛道龙头大单品市占率已达到较高水平，第二曲线产品持续受现制茶饮渠道分流、加码促销竞争加剧等扰动，收入增速处于放缓阶段，后续仍需观察企业内部平台化能力。当前我们持续看好龙头供应链管理、渠道精耕、产品创新能力，回调重点推荐农夫山泉、东鹏饮料。

调味品：餐饮需求仍在修复途中，居民需求相对稳健，行业仍处于底部企稳阶段。4 月社零餐饮同比+2.2%，1-4 月累计同比+3.8%，整体呈现弱复苏态势，且行业逐步进入淡季，终端动销增速边际放缓。基于必选消费米面粮油类目来看，4 月限额以上粮油、食品类单月同比+4.1%，1-4 月累计同比+8.6%，边际亦有所降速，我们认为主要系高基数（25.4 同增 14%）& 库存周期影响（节后消化库存），后续有望演绎补库存节奏。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：白酒低位强势反弹，持续关注子板块旺季催化.....	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
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：白酒低位强势反弹，持续关注子板块旺季催化

● 酒类板块

本周白酒板块有明显反弹，一方面前期因市场风格、指数类基金流出等外部因素导致板块持续回落、整体板块已回落至此轮周期新低水平，在此过程中行业基本面未出现进一步持续回落，目前行业基本面呈现典型底部逐步筑底阶段的特征，因此当市场交易风格变换时估值修复斜率较为可观。另一方面，周内地产链亦有相关政策落地、利于顺周期板块偏修复。

对于持续性而言，我们看好白酒板块估值修复的潜力，主要考虑：1) 指数类基金持续流出的效应预计渐近尾声；2) 地产链带动顺周期情绪回暖的置信度相对不错，本身市场预期已在低位，且 PPI、M1 等前瞻指标持续改善；3) 基本面层面步入低基数区间，无论动销量、价格预期、报表预期等环比改善的置信度亦较强；且即使周内有所反弹，板块整体估值修复空间仍较充足。整体而言，我们仍看好当前白酒板块配置价值、低预期下胜率可观。

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，淡季行业正逐步向“底部企稳”阶段过渡，主要系节后至今淡季行业价盘保持平稳向好，这符合下行周期逐步筑底的特征、但仍需旺季窗口时检验。

临近 618 窗口期，预计行业头部单品批价短期或有价格波动，我们认为短期事件性因素不影响对于行业筑底窗口的判断，拉长窗口来看，年初至今、由旺转淡过程中白酒核心单品价盘均保持稳中有升的态势，尤其对于茅台酒的价盘预期持续上修。行业的发展范式已逐步由 25 年的“量价齐跌”转至“量缩价稳”，后续低基数窗口下预计再转至“量价平稳”的概率亦较强。

个股层面，我们建议从中长期视角来进行酒企 EPS×PE 定价。白酒行业景气度呈现周期性波动，我们相信具备差异化竞争优势的禀赋型酒企在历轮周期演绎中能突破桎梏、规模再上台阶。实际上，部分酒企低基数下季度 EPS 已逐步转正，这意味着部分酒企盈利压力最强的窗口陆续过渡、表现出清已步入后期。

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：行业层面逐步步入旺季，本身具备季节性催化。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，叠加酒企年初锁价动作，预计酒企全年成本端压力可控，26Q1 啤酒酒企吨成本维度看普遍有超预期表现。

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：零食量贩门店数保持高速扩张态势、健康品类渗透率持续提升，板块延续高景气。本周零食量贩两强发布疑似补贴战的海报引发市场担忧，但实质上本轮补贴战形式大于实质，主要系两强对维护自身优势区域的市场地位进行示威，均是基于防御姿态展开。且本轮补贴战并不如 24 年补贴战激烈，一是从公司角度出发，补贴条件较为苛刻，符合条件的区域、点位较少；二是从加盟商角度出发，对连锁加盟模式较为熟悉，决策相对理性，并不会盲目跟进补贴政策。

基于目前两强市场竞争格局相对确定和均衡，且具备各自较为舒适的开店区域，并非类似 24 年跑马圈地阶段，需要快速跑赢竞对建立品牌认知。且目前两强仍处于精细化管理、优化盈利阶段，从 26Q1 报表可见，万辰经营净利率持续环比提升，单店收入同比显著改善；渠道反馈鸣鸣亦是类似，大规模价格战或者补贴战与年初战略目标相背离。因此我们认为



大概率不会造成恶性竞争，对报表盈利产生扰动，短期因补贴事件引发的股价深度调整建议关注。展望后续，我们仍看好收入增速快及利润率仍有提升空间的万辰集团、鸣鸣很忙，关注盐津铺子、劲仔食品渠道调整成效。

软饮料：渐入旺季需求略有改善，但核心包材成本预期上涨叠加现制茶饮开店竞争加剧，板块整体略有承压。4月社零限额以上饮料类单月同比+3.6%，1-4月累计同比+6%，单月增速边际降速主要系雨水天气较多对消费场景造成制约，预计5月气温转热后动销逐步提速。当前多数传统赛道龙头大单品市占率已达到较高水平，第二曲线产品持续受现制茶饮渠道分流、加码促销竞争加剧等扰动，收入增速处于放缓阶段，后续仍需观察企业内部平台化能力。当前我们持续看好龙头供应链管理、渠道精耕、产品创新能力，回调重点推荐农夫山泉、东鹏饮料。

调味品：餐饮需求仍在修复途中，居民需求相对稳健，行业仍处于底部企稳阶段。4月社零餐饮同比+2.2%，1-4月累计同比+3.8%，整体呈现弱复苏态势，且行业逐步进入淡季，终端动销增速边际放缓。结合此前的26Q1财报，我们认为在出行需求提升，以价换量的背景下，餐饮终端需求具备实质性改善。

基于必选消费米面粮油类目来看，4月限额以上粮油、食品类单月同比+4.1%，1-4月累计同比+8.6%，边际亦有所降速，我们认为主要系高基数(25.4同增14%)&库存周期影响(节后消化库存)，后续有望演绎补库存节奏。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(5.25~5.29)食品饮料(申万)指数收于14763点(+1.65%)，沪深300指数收于4892点(+0.97%)，上证综指收于4069点(-1.08%)，深证综指收于2806点(-2.00%)，创业板指收于4038点(+2.53%)。

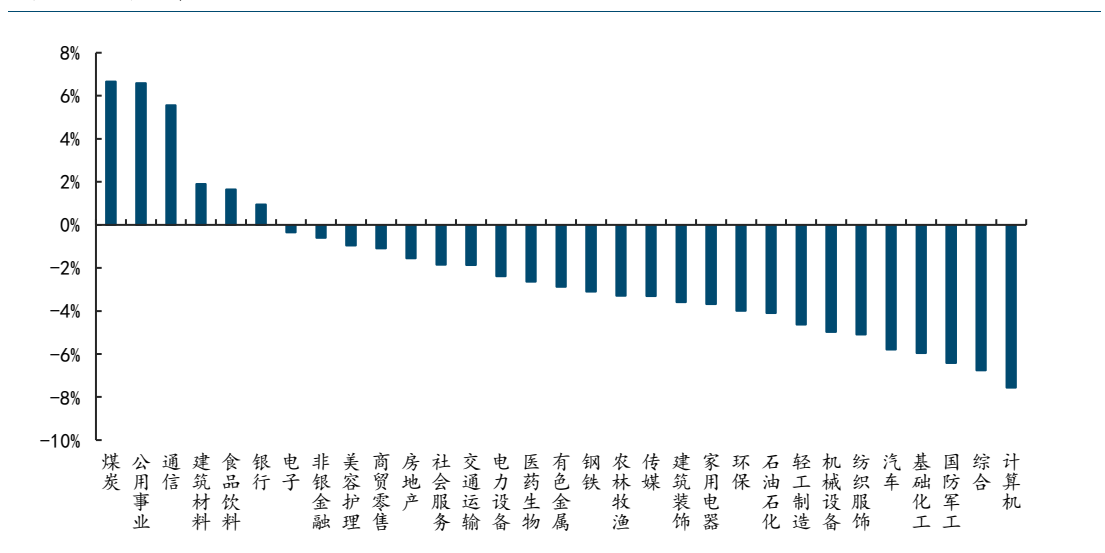
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	14763	1.65%	-8.97%
沪深300	4892	0.97%	5.66%
上证指数	4069	-1.08%	2.51%
深证综指	2806	-2.00%	10.85%
创业板指	4038	2.53%	26.06%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为煤炭(+6.66%)、公用事业(+6.58%)、通信(+5.56%)。

图表2：周度申万一级行业涨跌幅

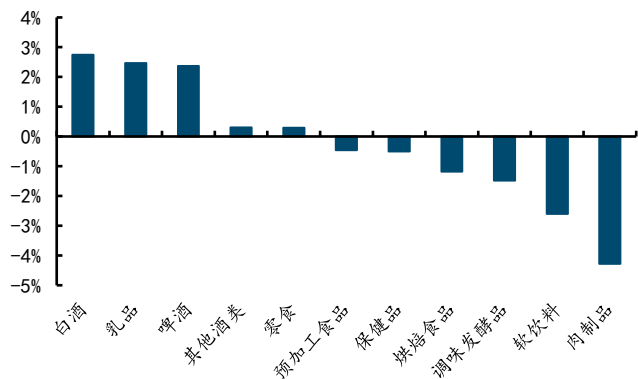


来源：Ifind，国金证券研究所



从食品饮料子板块来看,涨跌幅前三的板块为白酒(+2.75%)、乳品(+2.47%)、啤酒(+2.37%)。

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

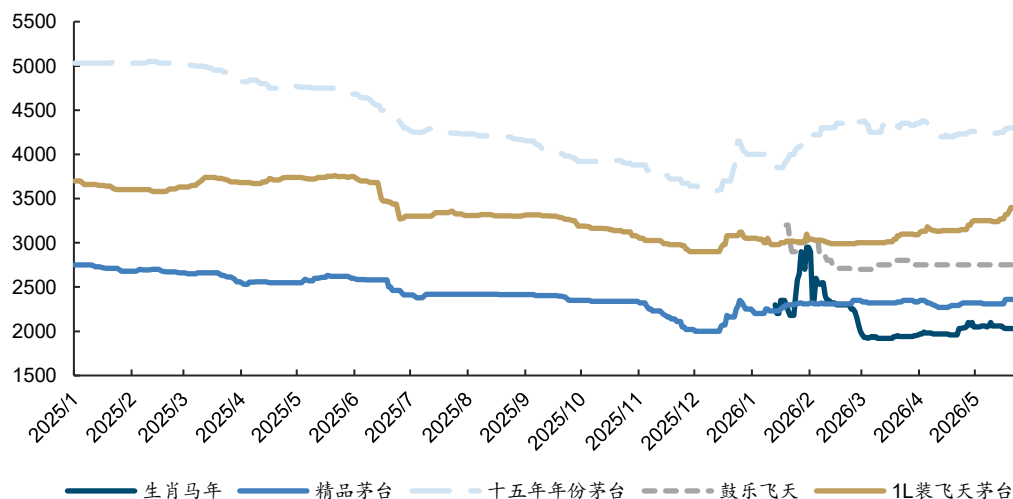
从个股表现来看,周度涨跌幅居前的为:*ST 春天(+21.54%)、水井坊(+17.92%)、酒鬼酒(+14.58%)等。涨跌幅靠后的为:威龙股份(-24.94%)、南侨食品(-15.39%)、莲花控股(-13.62%)等。

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	21.54	威龙股份	-24.94
水井坊	17.92	南侨食品	-15.39
酒鬼酒	14.58	莲花控股	-13.62
百润股份	12.48	万辰集团	-13.27
新乳业	12.09	金字火腿	-11.11
今世缘	11.85	来伊份	-10.80
金徽酒	11.48	*ST 兰黄	-9.90
欢乐家	10.94	日辰股份	-8.15
舍得酒业	9.88	ST 加加	-8.05
惠泉啤酒	8.46	春雪食品	-7.93

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5月30日）

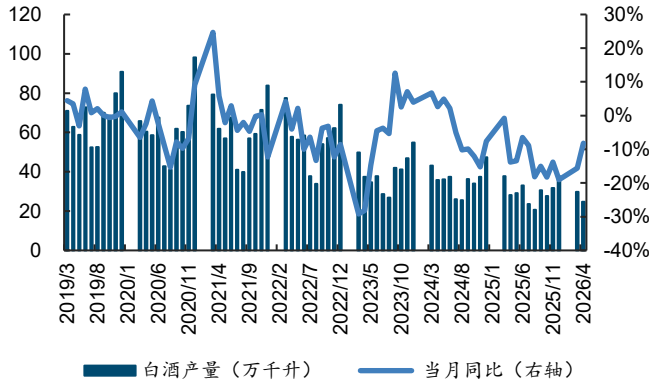
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

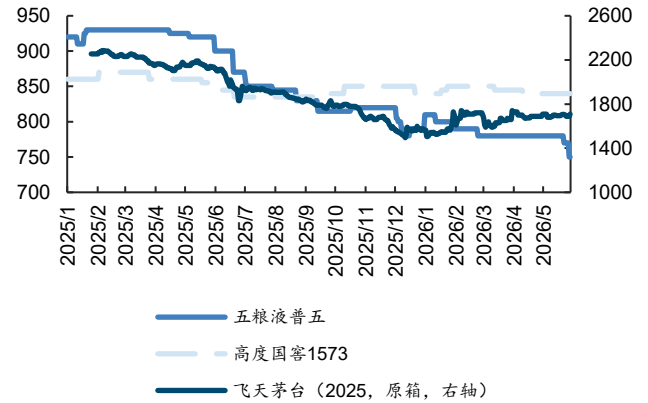
2026年4月，规模以上白酒产量为25万千升，同比-8.2%。

2026年5月30日，飞天茅台（2025，原箱）批价1710元（环周+5元），普五批价750元（环比-30元），高度国窖1573批价840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26年4月）

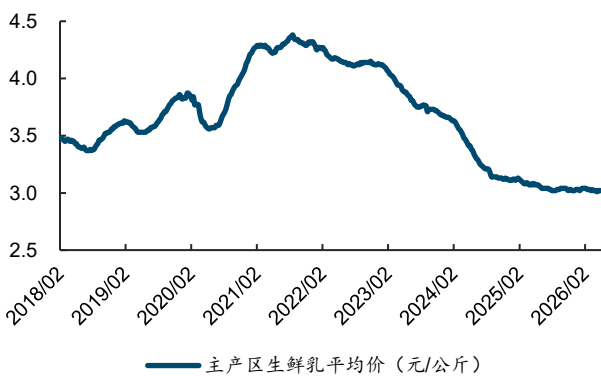
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年5月30日）

■ 乳制品板块

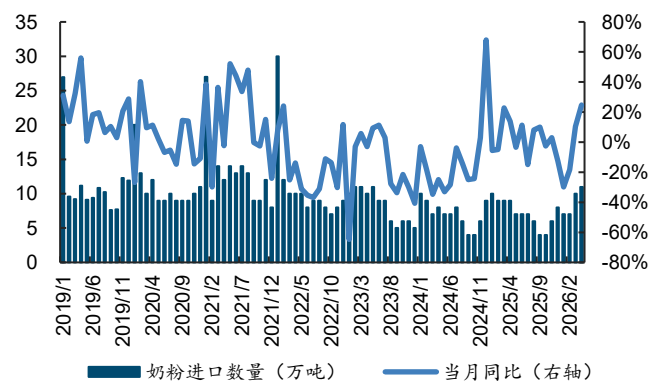
2026年5月22日，我国生鲜乳主产区平均价为3.03元/公斤，同比-1.30%，环比+0.30%。

2026年1~4月，我国累计进口奶粉34.0万吨，累计同比-4.0%；累计进口金额为24.4亿美元，累计同比-1.4%。其中，单4月进口奶粉10万吨，同比+24.8%；进口金额6.76亿元，同比+2.2%。

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5月22日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年4月）

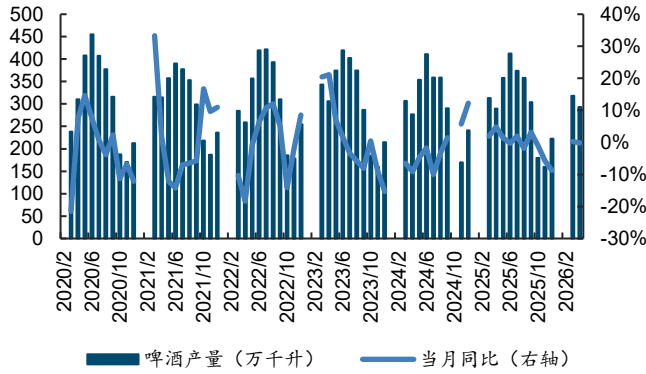
■ 啤酒板块

2026年1~4月，我国累计啤酒产量为1195.7万千升，同比+2.9%。其中，单4月啤酒产量为293.3万千升，同比-0.1%。

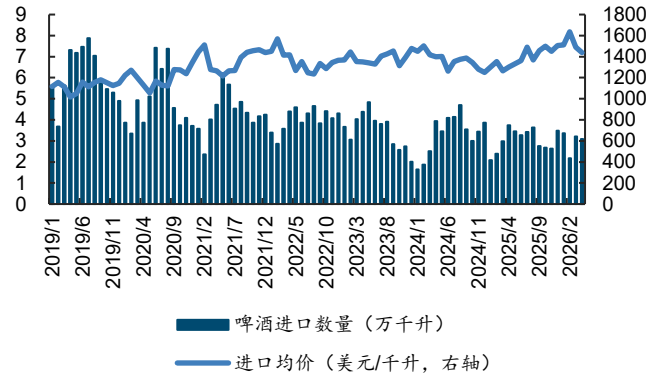
2026年1~4月，我国累计进口啤酒数量为11.8万千升，同比+5.9%；进口金额1.8亿美元，同比+22.4%。其中，单4月进口数量3.1万千升，同比-17.1%；进口金额0.4亿美元，同比-8.9%。



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 26 年 4 月)

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 26 年 4 月)

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

5月27日, 天猫相关数据显示, 自5月21日开卖至今, 平台618促销活动酒水品牌全面突破, 133个品牌实现翻倍增长, 189个品牌增长超过50%。其中, 人头马增长217%、郎酒增长41%、喜力增长19%、茅台王子酒增长61%、马爹利增长47%。同时, 地域品牌酒也实现销量爆发, 珍酒增长30%、小糊涂仙增长337%、赖茅增长144%。从品类与客群看, 以啤酒、洋酒、果酒为代表的低度酒表现尤为突出, 增速均超过30%。今年天猫618期间, 酒水消费中的女性用户占比超过45%, 18岁-24岁的年轻用户更是同比激增超过70%。此外, 天猫超市闪购成为拉动酒水增长的新引擎。天猫超市酒水闪购的渗透率接近30%, 仅5月21日开卖首日, 闪购酒水销量同比增长5倍。同时, 天猫618期间, 汾酒、古井贡、郎酒、舍得、茅台酱香、人头马、董酒、百威、雪花、会稽山、梅见、张裕等品牌天猫官方旗舰店接入闪购, 官方正品实现最快4小时闪购到家。(微酒)

国际葡萄与葡萄酒组织(OIV)最新发布的《2025年全球葡萄酒行业状况》显示, 受中国市场持续大幅下滑、美国与法国等主流市场同步走弱影响, 2025年全球葡萄酒消费量跌至2000年以来最低水平。数据显示, 2025年全球葡萄酒产量约227亿升, 连续三年维持低位; 消费量208亿升, 同比下降2.7%; 出口额338亿欧元, 同比下滑6.7%。其中, 中国葡萄酒产量2.2亿升, 同比下降17.8%, 消费需求持续疲软, 全球排名第八。(微酒)

图表13: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
6月3日	洋河股份	2025年年度股东会
6月9日	广州酒家	2026年第一次临时股东大会
6月9日	黑芝麻	2025年年度股东会
6月10日	三元股份	2025年年度股东会
6月11日	贵州茅台	2025年年度股东会
6月12日	*ST西发	2026年第二次临时股东大会
6月15日	皇氏集团	2025年年度股东会
6月16日	山西汾酒	2025年年度股东会
6月16日	*ST尼雅	2026年第三次临时股东大会
6月17日	天佑德酒	2025年年度股东会
6月17日	张裕A	2026年第一次临时股东大会
6月24日	ST西发	2025年年度股东会
6月26日	青岛啤酒	2025年年度股东会
6月29日	百合股份	2025年年度股东会

来源: Ifind, 国金证券研究所



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