



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）
liuchencian@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

贵州茅台代售规划落地，理性看待上游成本传导

投资建议

白酒：周内贵州茅台落地非标茅台代售模式政策，涉及产品包括十五年份茅台、精品茅台、生肖茅台、非 500ml 标准装飞天茅台等，遵循物权不转移的思路，经销商可申请参与代售模式并缴纳保证金，销售完成后可获得约 5% 的佣金。代售模式相对于经销模式而言，渠道毛利相对较低，但经销商无需承担资金成本、经营风险等，酒厂可更灵活地进行市场供给管控、有利于稳定非标茅台价盘。

我们看好当前白酒板块配置价值、低预期下胜率可观，尤其是在市场风偏受外部风险事件影响有所波动的窗口期。预期先行、节后即使淡季亦具备自上而下催化，从复盘来看 PPI、M1 等对白酒需求侧具备前瞻信号意义。伴随“反内卷”政策持续落地、企业 ROE 有望改善，并传导至企业端招待等支出提升、居民收入预期改善，行业拐点将逐步临近。

配置方向建议：1) 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）。

啤酒：啤酒的需求场景偏大众化、目前餐饮等现饮需求仍在稳步修复中，啤酒酒企也在加码非即饮渠道布局、发展软饮等多元化业务。考虑到啤酒酒企不错的业绩置信度与股息水平，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。

休闲零食：山姆上新速度加快，零食量贩加速扩张，板块延续高景气。对于上游生产品牌商而言，1+2 月仍为 Q1 奠定较为扎实的基本盘，且近期下游渠道开店加速、上新品类频繁，预计 3 月仍有较好的表现。对于下游渠道商而言，26Q1 受益于春节错期和返乡潮，零食量贩单店收入增长较为显著，同时 26 年仍具备新店型开拓、门店数高速扩张的驱动力。当前持续推荐基本面强硬的万辰集团、卫龙美味、盐津铺子。

软饮料：板块进入销售淡季，叠加现制茶饮持续分流，行业整体略有承压。本周原油价格上涨带动 PET 价格抬升，叠加含糖税传闻持续发酵，板块整体承压。从目前企业层面锁价动作来看，以及以往原材料价格大幅上涨后的应对能力来看，预计龙头仍有较强的规模效应&锁价策略&转嫁成本能力。我们持续看好东鹏提前锁定成本，大单品全国化&第二曲线渗透率提升带来的规模效应，全年盈利无需过度担忧。以及农夫产品力、渠道力领先行业，竞争格局日渐清晰，从中长期维度来看刚需属性产品可通过提价对冲并改善毛利率。持续推荐东鹏饮料、农夫山泉，建议关注百润股份。

调味品：餐饮需求逐步走淡，居民端仍表现稳健，当前处于景气度底部企稳阶段。当前原油价格上涨有可能对大豆、pet 包材等价格形成向上催化，但调味品行业基于用量小、频次高、效用强等属性，按照历史惯例能顺利实现提价对冲，因此无需担忧成本端扰动。从需求端来看，政策引导和消费意识转变均有望对大众餐饮消费形成支撑，节后尽管餐饮端需求环比转淡，同比亦有望实现稳步修复。当前我们推荐具备出海红利叠加成本下行逻辑的安琪酵母，及兼具高分红和基本面改善属性的千禾味业、颐海国际；建议关注低基数叠加旺季改善的天味食品、中炬高新。

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：贵州茅台代售规划落地，理性看待上游成本传导.....	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
五、风险提示.....	7

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：贵州茅台代售规划落地，理性看待上游成本传导

● 酒类板块

周内贵州茅台落地非标茅台代售模式政策，涉及产品包括十五年份茅台、精品茅台、生肖茅台、非 500ml 标准装飞天茅台等，遵循物权不转移的思路，经销商可申请参与代售模式并缴纳保证金，销售完成后可获得约 5% 的佣金。代售模式相对于经销模式而言，渠道毛利相对较低，但经销商无需承担资金成本、经营风险等，酒厂可更灵活地进行市场供给管控、有利于稳定非标茅台价盘。

同期，飞天茅台价盘亦逐步平稳、优于此前预期，渠道 3 月配额到货等并未对飞天茅台价盘形成显性影响；普五等行业内大单品批价保持平稳。我们维持行业价盘筑底的判断，行业去库存持续推进；飞天茅台节后价盘回落符合淡季惯例，淡季预计伴随到货等事件呈窄幅波动。

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。节后白酒行业将逐步步入低基数窗口，主要系去年二季度起白酒行业受消费场景受限影响，且春节 C 端消费已经呈现不错承接态势、类似于 2014 年；综上，我们预计行业有望逐步过渡至“底部企稳”阶段。

我们看好当前白酒板块配置价值、低预期下胜率可观，尤其是在市场风偏受外部风险事件影响有所波动的窗口期。预期先行、节后即使淡季亦具备自上而下催化，从复盘来看 PPI、M1 等对白酒需求侧具备前瞻信号意义。中期维度伴随“反内卷”政策持续落地、企业 ROE 有望改善，并传导至企业端招待等支出提升、居民收入预期改善，行业拐点将逐步临近。

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。

周内重庆啤酒披露 2025 年年报，期内公司实现销量 299.52 万千升，同比+0.68%；实现营业收入 147.22 亿元，同比+0.53%；实现归母净利润 12.31 亿元，同比+10.43%。华润啤酒披露 2025 年业绩预告，期内公司计提商誉减值 27.9~29.7 亿元；考虑商誉减值后，公司 2025 年税后净利 29.2~33.5 亿元（同比下滑 29.6~38.6%），加回商誉减值后 2025 年税后净利 57.1~63.2 亿元，对应 2025H2 税后净利-0.47~5.63 亿元、中间值为 2.58 亿元。

整体啤酒酒企业绩兑现符合预期，2026 年行业量价预计延续 2025 年趋势、整体相对平稳。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。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：山姆上新速度加快，零食量贩加速扩张，板块延续高景气。对于上游生产品牌商而言，1+2 月仍为 Q1 奠定较为扎实的基本盘，且近期下游渠道开店加速、上新品类频繁，预计 3 月仍有较好的表现。对于下游渠道商而言，26Q1 受益于春节错峰和返乡潮，零食量贩单店收入增长较为显著，同时 26 年仍具备新店型开拓、门店数高速扩张的驱动力。当前持续推荐基本面强硬的万辰集团、卫龙美味、盐津铺子。

软饮料：板块进入销售淡季，叠加现制茶饮持续分流，行业整体略有承压。本周原油价格上涨带动 PET 价格抬升，叠加含糖税传闻持续发酵，板块整体承压。从目前企业层面锁价动作来看，以及以往原材料价格大幅上涨后的应对能力来看，预计龙头仍有较强的规模效应&锁价策略&转嫁成本能力。

我们持续看好东鹏提前锁定成本，大单品全国化&第二曲线渗透率提升带来的规模效应，全年盈利无需过度担忧。以及农夫产品力、渠道力领先行业，竞争格局日渐清晰，从中长



期维度来看刚需属性产品可通过提价对冲并改善毛利率。持续推荐东鹏饮料、农夫山泉，建议关注百润股份。

调味品：餐饮需求逐步走淡，居民端仍表现稳健，当前处于景气度底部企稳阶段。当前原油价格上涨有可能对大豆、PET包材等价格形成向上催化，但调味品行业基于用量小、频次高、效用强等属性，按照历史惯例能顺利实现提价对冲，因此无需担忧成本端扰动。

从需求端来看，政策引导和消费意识转变均有望对大众餐饮消费形成支撑，节后尽管餐饮端需求环比转淡，同比亦有望实现稳步修复。当前我们推荐具备出海红利叠加成本下行逻辑的安琪酵母，及兼具高分红和基本面改善属性的千禾味业、颐海国际；建议关注低基数叠加旺季改善的天味食品、中炬高新。

二、行情回顾

本周(3.9~3.13)食品饮料(申万)指数收于15895点(+0.27%)，沪深300指数收于4669点(+0.19%)，上证综指收于4095点(-0.70%)，深证综指收于2701点(+0.11%)，创业板指收于3310点(+2.51%)。

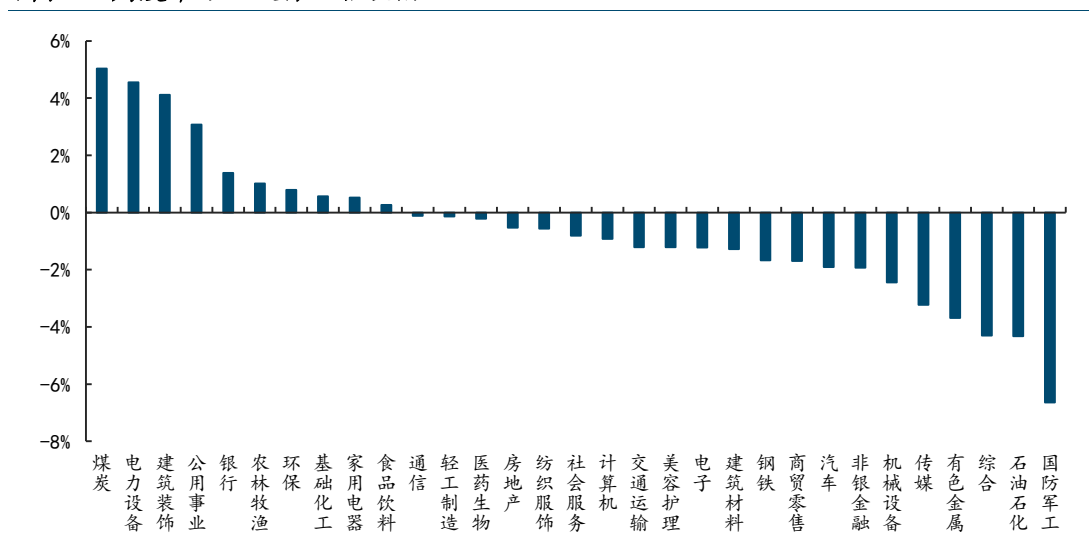
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	15895	0.27%	-1.99%
沪深300	4669	0.19%	0.85%
上证指数	4095	-0.70%	3.19%
深证综指	2701	0.11%	6.73%
创业板指	3310	2.51%	3.34%

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(+5.03%)、电力设备(+4.55%)、建筑装饰(+4.12%)。

图表2：周度申万一级行业涨跌幅

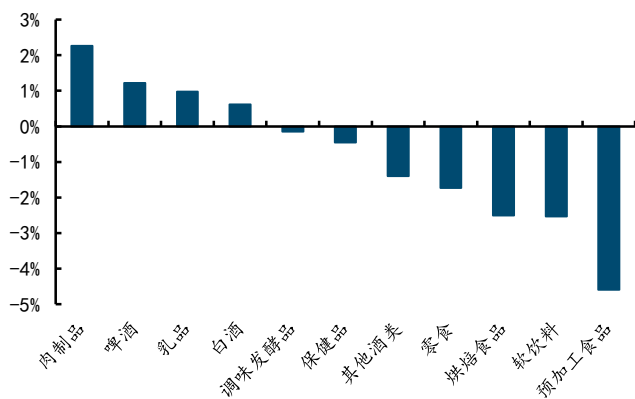


来源：Ifind，国金证券研究所

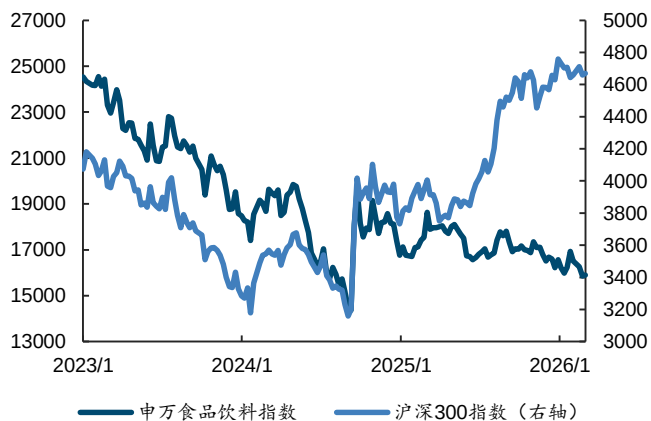
从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为肉制品(+2.26%)、啤酒(+1.22%)、乳品(+0.98%)。



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

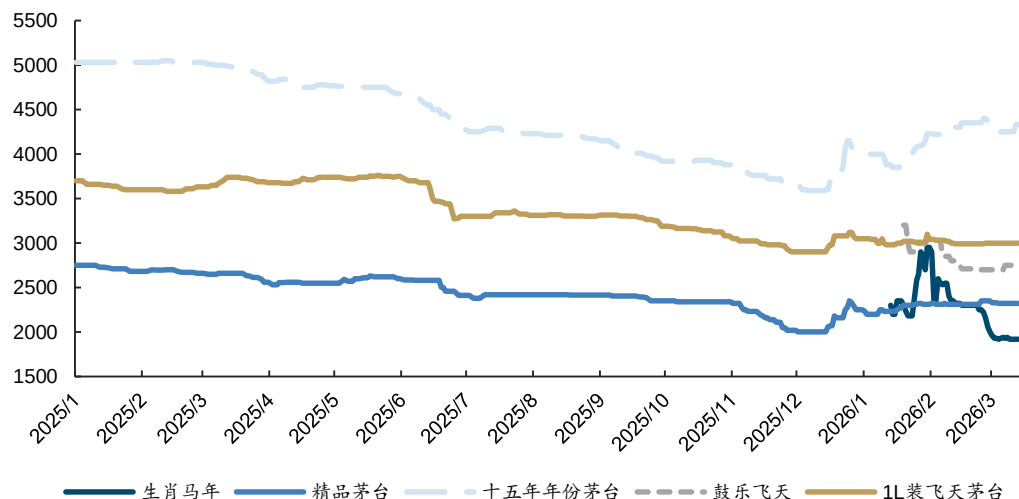
从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：金字火腿（+7.25%）、来伊份（+3.20%）、惠泉啤酒（+3.06%）等。涨跌幅靠后的为：*ST 春天（-12.42%）、紫燕食品（-11.02%）、新乳业（-10.00%）等。

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 (%)
金字火腿	7.25	*ST 春天	-12.42
来伊份	3.20	紫燕食品	-11.02
惠泉啤酒	3.06	新乳业	-10.00
桃李面包	2.88	*ST 岩石	-8.56
珠江啤酒	2.83	交大昂立	-7.28
三元股份	2.63	西麦食品	-7.04
双汇发展	2.57	千味央厨	-6.80
海天味业	2.08	贝因美	-6.08
ST 绝味	1.94	海欣食品	-5.95
伊利股份	1.91	安记食品	-5.92

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3月13日）



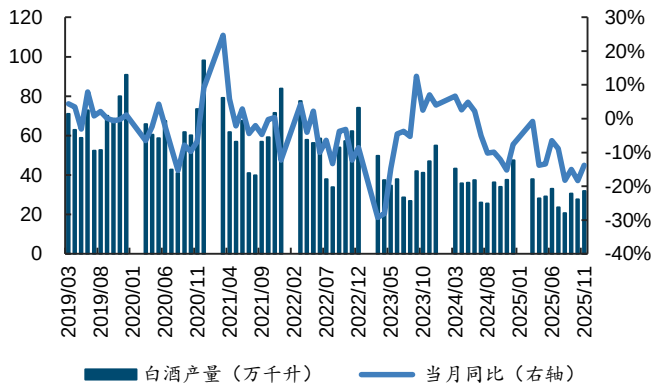
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

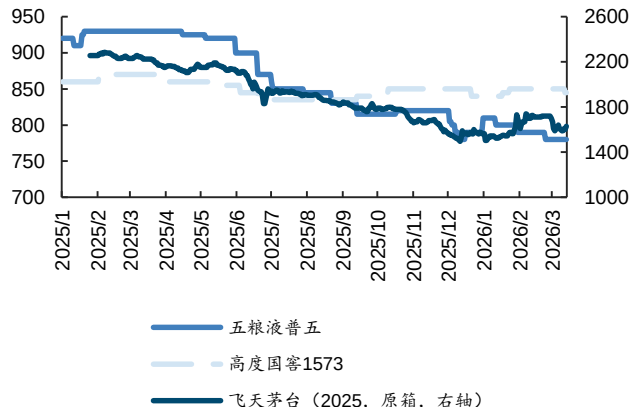
2025 年 12 月，全国白酒产量 37.6 万千升，同比-19.0%。

2026 年 3 月 14 日，飞天茅台（2025，原箱）批价 1630 元（环周-10 元），普五批价 780 元（环周持平），高度国窖 1573 批价 845 元（环周-5 元）。

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 25 年 12 月）

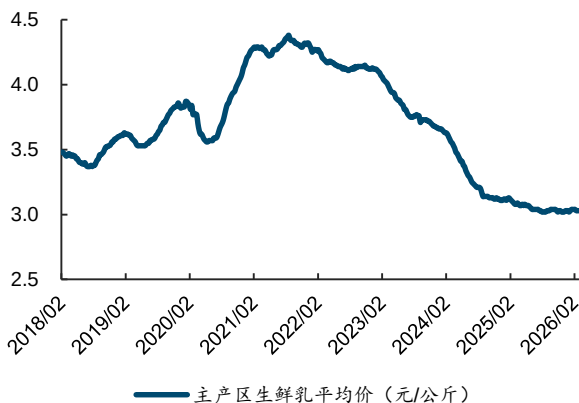
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 3 月 14 日）

■ 乳制品板块

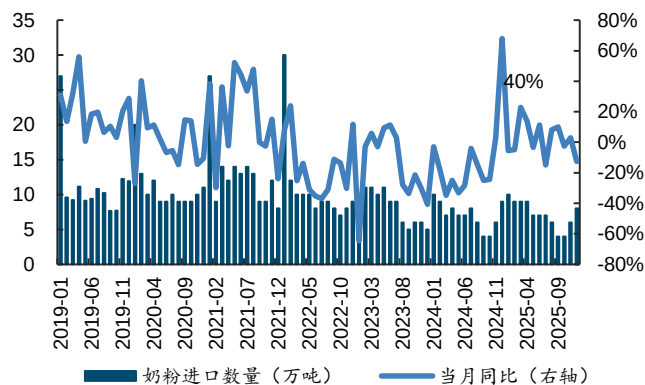
2026 年 3 月 6 日，我国生鲜乳主产区平均价为 3.03 元/公斤，同比-1.60%，环比持平。

2025 年 1~12 月，我国累计进口奶粉 85.0 万吨，累计同比+0.8%；累计进口金额为 72.17 亿美元，累计同比+13.50%。其中，单 12 月进口奶粉 8.0 万吨，同比-12.60%；进口金额 6.73 亿元，同比+5.30%。

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 3 月 6 日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 12 月）

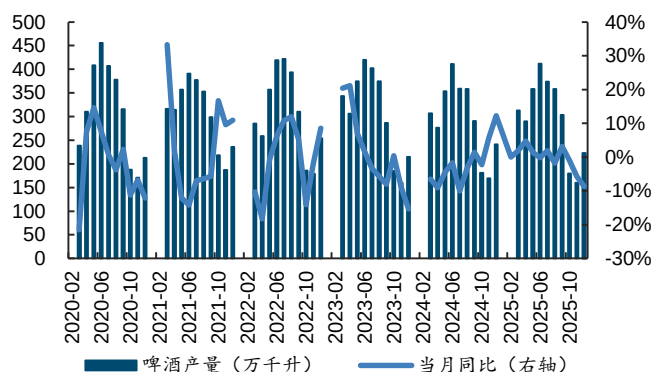
■ 啤酒板块

2025 年 12 月，我国啤酒产量为 222.7 万千升，同比-8.70%。

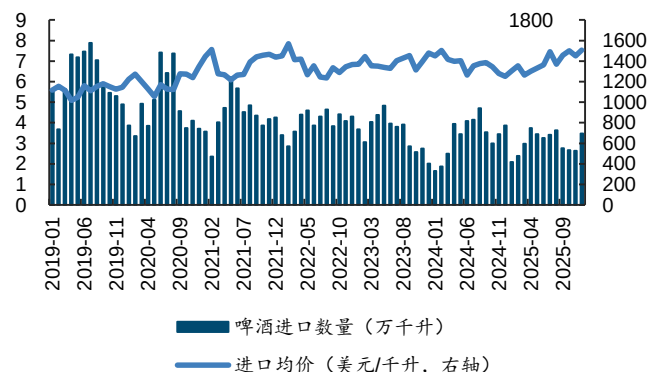
2025 年 1~12 月，我国累计进口啤酒数量为 36.48 万千升，同比-9.20%；进口金额 5.08 亿美元，同比-6.80%。其中，单 12 月进口数量 3.48 万千升，同比-9.90%；进口金额 0.52 亿美元，同比+8.50%。



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 25 年 12 月)

来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至 25 年 12 月)

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

3 月上旬, 全国白酒环比价格总指数为 100.03, 微涨 0.03%, 其中名酒环比价格指数 100.06、涨 0.06%, 地方酒环比价格指数 99.97、跌 0.03%, 基酒环比价格指数 100.00、保持稳定。

定基指数方面, 当期全国白酒商品批发价格定基总指数达 106.19、涨 6.19%, 名酒、地方酒、基酒定基价格指数分别为 107.30、102.02、110.13, 涨幅依次为 7.30%、2.02%、10.13%。(微酒)

2 月, 全国居民消费价格同比上涨 1.3%, 环比增长 1.0%; 1-2 月, 全国居民消费价格同比增长 0.8%。其中, 2 月, 酒类价格同比下降 2.6%, 环比下降 1.1%; 1-2 月, 酒类价格同比下降 2.2%。(微酒)

■ 近期上市公司重要事项

图表13: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
3 月 17 日	朱老六	2026 年第一次临时股东会
3 月 17 日	天佑德酒	2026 年第一次临时股东会
3 月 17 日	天味食品	2026 年第二次临时股东会
3 月 18 日	盖世食品	2026 年第一次临时股东会
3 月 19 日	光明肉业	2026 年第一次临时股东会
3 月 23 日	泉阳泉	2026 年第一次临时股东会
3 月 26 日	ST 加加	2026 年第一次临时股东会
3 月 27 日	新乳业	2026 年第一次临时股东会
3 月 31 日	青岛食品	2026 年第一次临时股东会
4 月 8 日	天味食品	2025 年年度股东会

来源: Ifind, 国金证券研究所

五、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