

食品饮料

2026 年 01 月 11 日

肉奶价格有望共振上行，关注零食春节行情催化

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

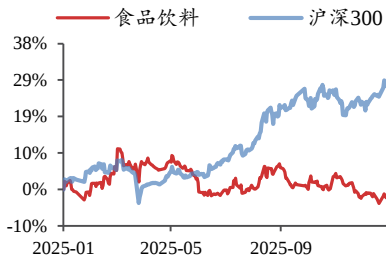
zhangyuguang@kysec.cn

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

《2025 承压收官，2026 反转可期——行业周报》-2026.1.4

《白酒龙头抗风险能力突出，原奶供需平衡点渐行渐近——行业周报》-2025.12.28

《消费筑底政策共振，白酒或至底部重视布局——行业周报》-2025.12.21

● 核心观点：原奶供需格局优化，零食景气度持续上行

1 月 5 日-1 月 9 日，食品饮料指数涨幅为 2.1%，一级子行业排名第 24，跑输沪深 300 约 0.7pct，子行业中预加工食品(+6.7%)、软饮料(+5.8%)、零食(+4.5%)表现相对领先。近日商务部公布决定从 2026 年 1 月 1 日起以“国别配额及配额外加征关税”的形式对进口牛肉采取保障措施（期限 3 年）。国内养殖端持续出清，叠加政策落地缓解进口牛肉对国内产业的冲击，肉牛价格有望持续上涨，考虑到育肥牛养殖周期及政策实施期限，我们预计肉牛价格上涨大周期有望延续 2-3 年。奶价已进入磨底区间，供给端看，国内奶牛存栏持续缩减，未来随着饲料成本压力加大、奶价持续低位运行，牧场亏损不断加深，存栏去化有望进一步深化，春节后供需缺口可能再次拉大，去化有望加速。进口方面，国内大包粉仍有价格优势，2026 年进口量预计不会有显著增加。需求端看，乳制品产量增速已呈现边际改善，行业深加工产能即将释放，我们预计 2026 年奶价有望实现企稳回升，肉奶价格共振背景下，2026 年可能是原奶、乳制品大年，受益标的：优然牧业、现代牧业、伊利股份、蒙牛乳业等。受益于渠道变革或品类红利，休闲食品近年表现出相对较好的超额收益。零食类公司春节旺季备货通常对当季度报表有较大增速贡献，考虑到零食行业景气度持续向上，以及 2026 年春节备货更多结算在 2026Q1，我们建议重点关注零食板块的春节行情。推荐关注：（1）卫龙美味：魔芋品类持续放量，礼盒产品储备旺季，魔芋格局继续向头部集中，2026 年魔芋成本红利可能释放。（2）甘源食品：困境反转，传统渠道拥抱商超调改机遇，产品创新和组织服务能力提升，海外调整重回高速增长，净利率明显提升，26H1 低基数下利润有望接近翻倍。（3）盐津铺子：股权激励方案落地绑定核心人员，大魔王麻酱素毛肚产品聚焦大单品战略，全渠道发力高速增长，规模效应和成本红利下，净利率有望进一步提升。当前零食类公司估值普遍低位，叠加市场旺季春季备货催化，值得重点关注。

● 推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、西麦食品、卫龙美味、甘源食品

（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。公司分红率持续高位，此轮周期后茅台可看得更为长远。（2）山西汾酒：汾酒短期面临需求压力，但中期成长确定性较高。汾牌产品结构升级同时杏花村、竹叶青同时发力，全国化进程加快。（3）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。（4）卫龙美味：展望 2026 年，魔芋单品有望保持较快增长，产品仍处于红利期。同时豆制品可能打开第三增长曲线，以及海外市场具备较大空间。（5）甘源食品：看好公司困境反转机会，展望 2026 年公司经过调整后目前各渠道趋势向好，2025H1 低基数叠加 2026 年春节时间错配，我们预计 2026Q1 报表业绩可能有较大弹性。

● 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：原奶供需格局优化，零食景气度持续上行	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：茅台丙午马年生肖酒正式开售	7
5、备忘录：关注1月12日日辰食品召开股东大会	7
6、风险提示	8

图表目录

图1：食品饮料涨幅2.1%，排名24/28	4
图2：预加工食品、软饮料、零食表现相对领先	4
图3：千味央厨、安记食品、养元饮品涨幅领先	4
图4：嘉必优、*ST春天、仙乐健康跌幅居前	4
图5：2026年1月6日全脂奶粉中标价同比-10.4%	5
图6：2026年1月2日生鲜乳价格同比-2.9%	5
图7：2025年1月10日猪肉价格同比-20.9%	5
图8：2025年9月生猪存栏数量同比+2.3%	5
图9：2025年10月能繁母猪数量同比-2.1%	5
图10：2026年1月9日白条鸡价格同比-0.2%	5
图11：2025年11月进口大麦价格同比+1.1%	6
图12：2025年11月进口大麦数量同比+16.7%	6
图13：2026年1月9日大豆现货价同比+2.4%	6
图14：2025年12月31日豆粕平均价同比+2.5%	6
图15：2026年1月9日柳糖价格同比-11.1%	7
图16：2026年1月2日白砂糖零售价同比+0.2%	7
表1：最近重大事件备忘录：关注1月12日日辰食品召开股东大会	7
表2：关注1月4日发布的行业周报	8
表3：重点公司盈利预测及估值	8

1、每周观点：原奶供需格局优化，零食景气度持续上行

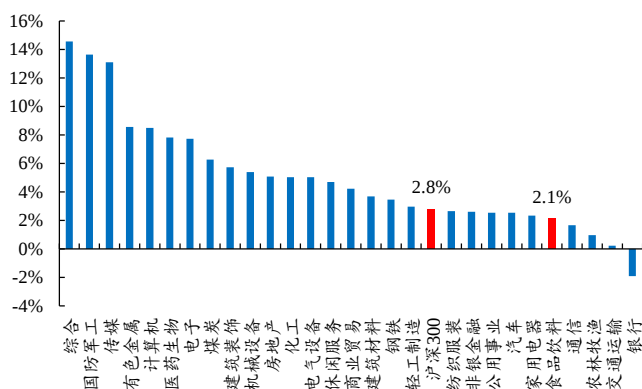
1月5日-1月9日，食品饮料指数涨幅为2.1%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约0.7pct，子行业中预加工食品(+6.7%)、软饮料(+5.8%)、零食(+4.5%)表现相对领先。近日商务部公布对进口牛肉实施保障措施的裁定，决定以“国别配额及配额外加征关税”的形式对进口牛肉采取保障措施，实施期限自2026年1月1日起至2028年12月31日。2025年12月牛肉价格比年初低点上涨10%，2025年11月活牛价格比年初低点上涨9%，肉牛周期已基本明确。国内养殖端持续出清，同时本次政策落地将有效缓解进口牛肉对于国内产业的冲击，肉牛价格有望持续上涨，考虑到育肥牛养殖周期及政策实施期限，我们预计肉牛价格上涨大周期有望延续2-3年。本轮周期中奶价已进入磨底区间，供给端看，国内奶牛存栏持续缩减，展望未来，随着饲料成本压力加大、奶价持续低位运行，牧场亏损不断加深，存栏去化有望进一步深化。出清节奏来看，春节期间备货需求旺盛，春节后供需缺口可能再次拉大，去化有望加速。进口方面，国内大包粉仍有价格优势，2026年进口量预计不会有显著增加。需求端看，乳制品产量已呈现边际改善，行业深加工产能即将释放，我们预计2026年奶价有望实现企稳回升，届时上游牧场公司将直接受益。我们认为肉奶价格共振背景下，2026年可能是原奶、乳制品大年，产业链上下游公司均有望受益，受益标的：优然牧业、现代牧业、伊利股份、蒙牛乳业等。

受益于渠道变革或品类红利，休闲食品近年也表现出相对较好的超额收益。零食类公司春节旺季备货通常对当季度报表有较大增速贡献，考虑到零食行业景气度持续向上，以及2026年春节备货更多结算在2026Q1，我们建议重点关注零食板块的春节行情。推荐关注：（1）卫龙美味：魔芋品类持续放量，礼盒产品储备旺季，魔芋格局继续向头部集中，2026年魔芋成本红利可能释放。（2）甘源食品：困境反转，传统渠道拥抱商超调改机遇，产品创新和组织服务能力提升，海外调整重回高速增长，净利率明显提升，26H1低基数下利润有望接近翻倍。（3）盐津铺子：股权激励方案落地绑定核心人员，大魔王麻酱素毛肚产品聚焦大单品战略，全渠道发力高速增长，规模效应和成本红利下，净利率有望进一步提升。当前零食类公司估值普遍低位，叠加市场旺季春季备货催化，值得重点关注。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

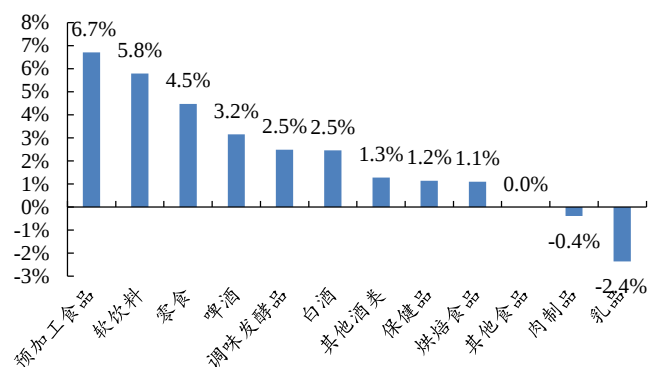
1月5日-1月9日，食品饮料指数涨幅为2.1%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约0.7pct，子行业中预加工食品(+6.7%)、软饮料(+5.8%)、零食(+4.5%)表现相对领先。个股方面，千味央厨、安记食品、养元饮品涨幅领先；嘉必优、*ST春天、仙乐健康跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅2.1%，排名 24/28



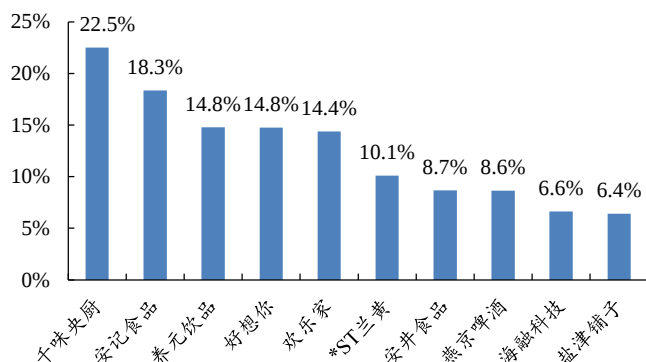
数据来源：iFind、开源证券研究所

图2：预加工食品、软饮料、零食表现相对领先



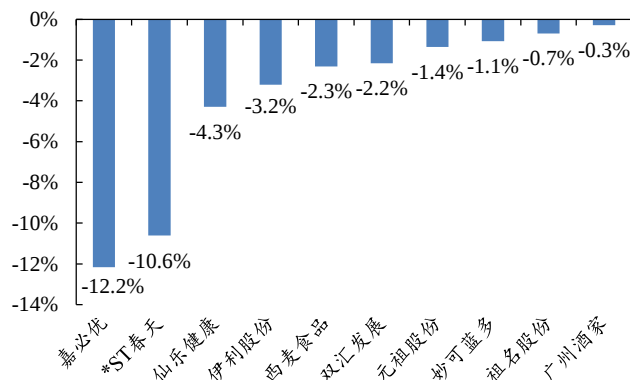
数据来源：iFind、开源证券研究所

图3：千味央厨、安记食品、养元饮品涨幅领先



数据来源：iFind、开源证券研究所

图4：嘉必优、*ST 春天、仙乐健康跌幅居前

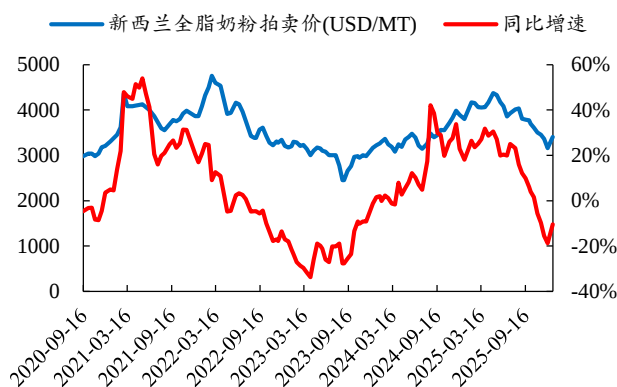


数据来源：iFind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

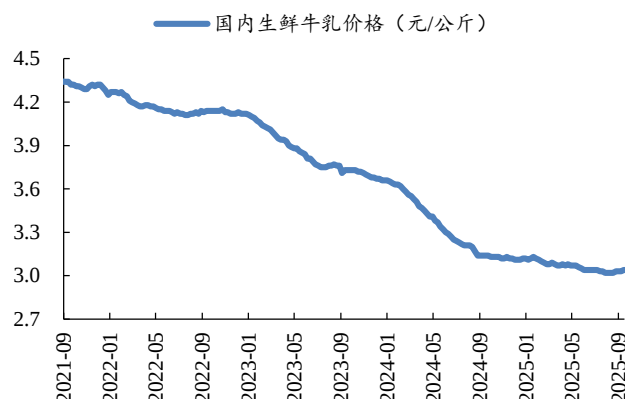
1月6日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3407 美元/吨，环比+7.8%，同比-10.4%，奶价同比下降。1月2日，国内生鲜乳价格 3.03 元/公斤，环比持平，同比-2.9%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2026 年 1 月 6 日全脂奶粉中标价同比-10.4%



数据来源：GDT、开源证券研究所

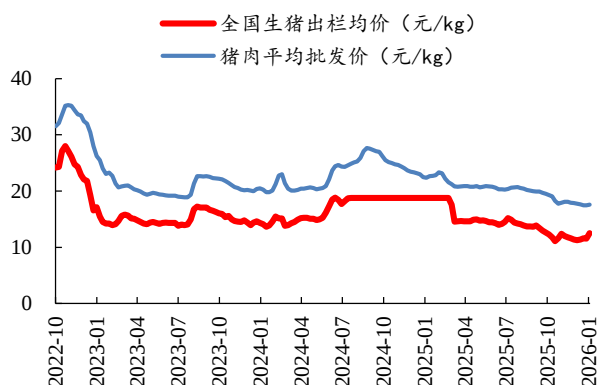
图6：2026 年 1 月 2 日生鲜乳价格同比-2.9%



数据来源：iFind、开源证券研究所

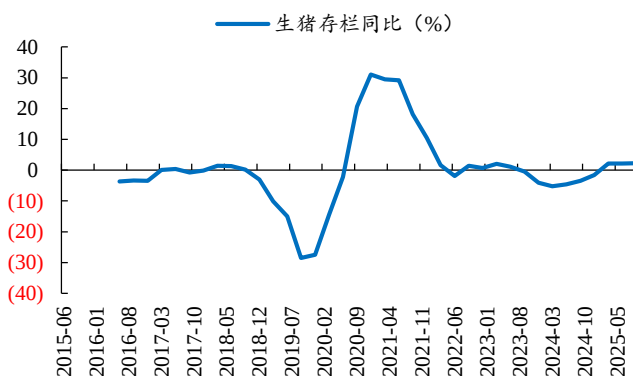
1 月 10 日，生猪出栏价格 12.5 元/公斤，同比-33.4%，环比-0.1%；猪肉价格 17.9 元/公斤，同比-20.9%，环比+1.9%。2025 年 10 月，能繁母猪存栏 3990.0 万头，同比-2.1%，环比-1.1%。2025 年 9 月生猪存栏同比+2.3%，环比持平。2026 年 1 月 9 日，白条鸡价格 17.6 元/公斤，同比-0.2%，环比+0.9%。

图7：2025 年 1 月 10 日猪肉价格同比-20.9%



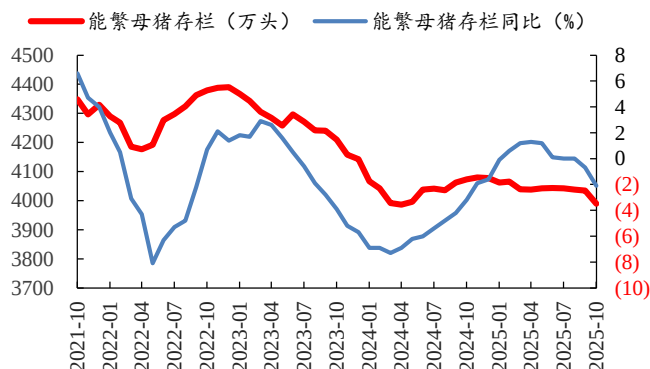
数据来源：iFind、开源证券研究所

图8：2025 年 9 月生猪存栏数量同比+2.3%



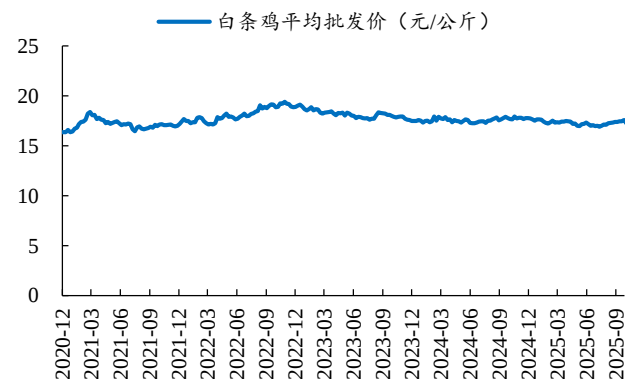
数据来源：iFind、开源证券研究所

图9：2025 年 10 月能繁母猪数量同比-2.1%



数据来源：iFind、开源证券研究所

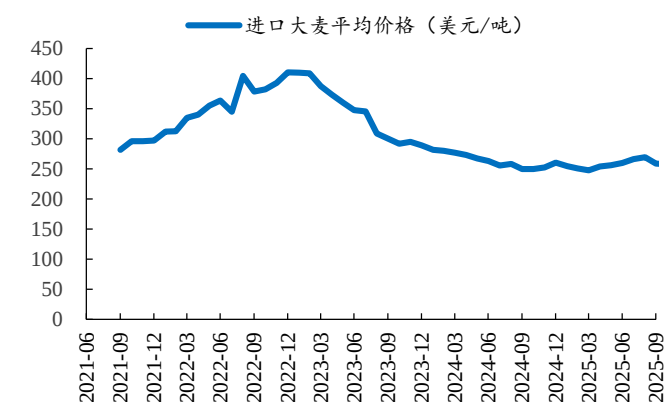
图10：2026 年 1 月 9 日白条鸡价格同比-0.2%



数据来源：iFind、开源证券研究所

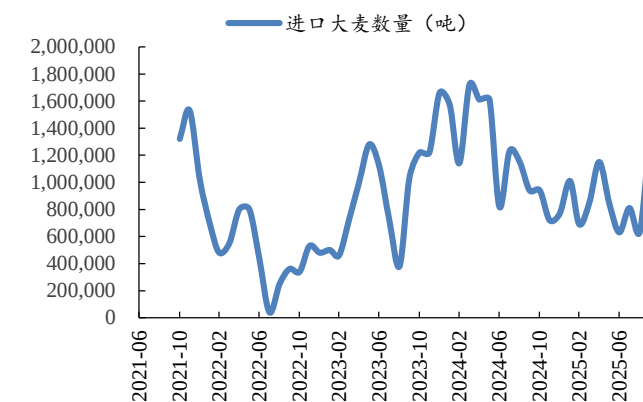
2025 年 11 月，进口大麦价格 255.4 美元/吨，同比+1.1%。2025 年 11 月进口大麦数量 84.0 万吨，同比+16.7%，进口大麦数量和平均价格有所上升。

图11：2025 年 11 月进口大麦价格同比+1.1%



数据来源：iFind、开源证券研究所

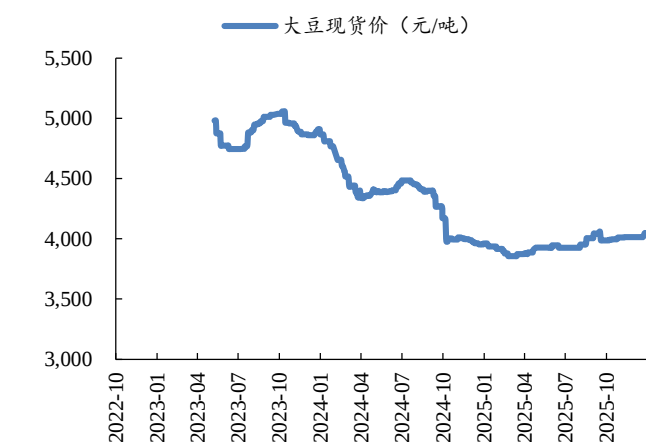
图12：2025 年 11 月进口大麦数量同比+16.7%



数据来源：iFind、开源证券研究所

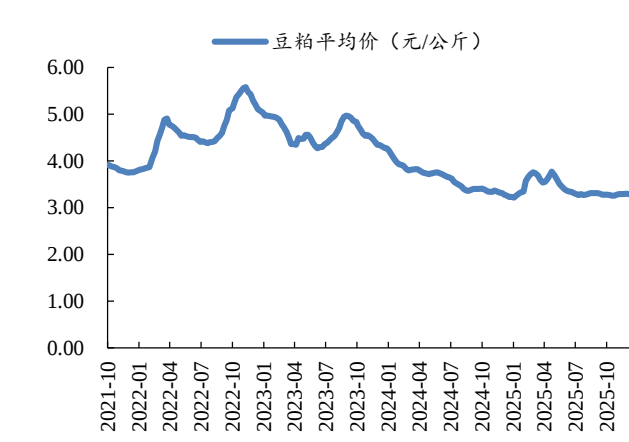
1 月 9 日，大豆现货价 4048.4 元/吨，同比+2.4%。12 月 31 日，豆粕平均价格 3.3 元/公斤，同比+2.5%。

图13：2026 年 1 月 9 日大豆现货价同比+2.4%



数据来源：iFind、开源证券研究所

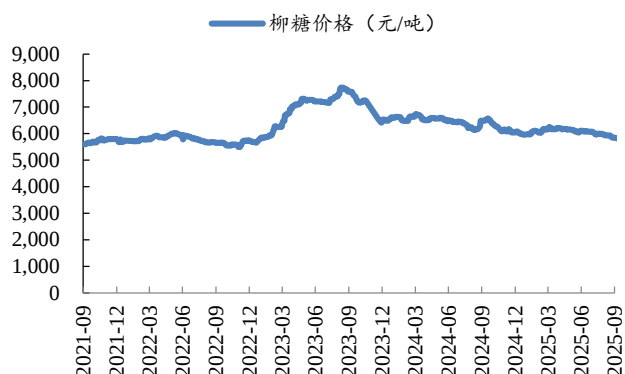
图14：2025 年 12 月 31 日豆粕平均价同比+2.5%



数据来源：iFind、开源证券研究所

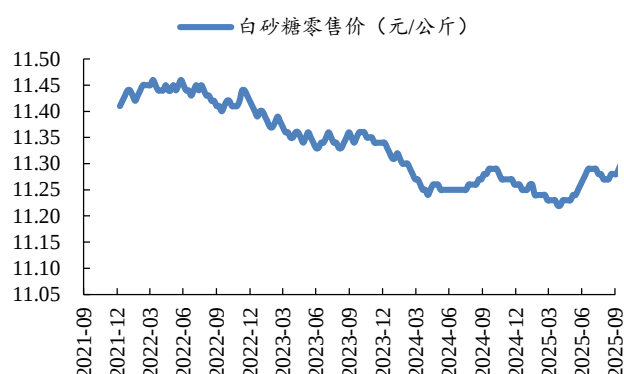
1 月 9 日，柳糖价格 5370.0 元/吨，同比-11.1%；1 月 2 日，白砂糖零售价格 11.3 元/公斤，同比+0.2%。

图15：2026年1月9日柳糖价格同比-11.1%



数据来源：iFind、开源证券研究所

图16：2026年1月2日白砂糖零售价同比+0.2%



数据来源：iFind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：茅台丙午马年生肖酒正式开售

1月9日，国家统计局发布数据显示，2025年12月份，全国居民消费价格同比上涨0.8%，环比上涨0.2%。其中，酒类居民消费价格环比下降0.5%；同比下降2.1%。2025年全年，酒类居民消费价格同比下降1.9%（来源于微酒）。

1月5日，茅台丙午马年生肖酒发布，采用东方传统色“齐紫色”，一共三款，定价1899元起，消费者可以在i茅台上预约订购。据悉，此前相关产品已上线i茅台APP，于1月1日-1月5日开放预约，1月6日上午9时正式开售。据了解，丙午马年生肖酒将采取寄售模式，即物权不转移，收取一定保证金，给予一定比例的佣金，实施阶梯激励，多卖多得（来源于酒说）。

1月9日消息显示，侯孝海卸任华润啤酒（控股）有限公司董事会主席后，已正式入职正大集团，任职正大集团中国区COO，负责中国区日常经营管理工作（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注1月12日日辰食品召开股东大会

下周（1月12日-1月18日）将有6家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注1月12日日辰食品召开股东大会

日期	公司	股东会
2026-01-12	日辰股份	山东省青岛市（14:30）
2026-01-13	舍得酒业	四川省射洪市（9:30）
2026-01-15	庄园牧场	甘肃省兰州市（15:00）
2026-01-16	克明食品	湖南省长沙市（15:00）
2026-01-16	煌上煌	江西省南昌市（14:30）
2026-01-16	东鹏饮料	广东省深圳市（14:30）

资料来源：iFind、开源证券研究所

表2：关注 1 月 4 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业周报	中央经济工作会议积极定调，飞天批价或止跌触底	12 月 14 日
公司首覆	古茗：区域精耕+供应链赋能，古茗成长空间可期	12 月 15 日
行业周报	消费筑底政策共振，白酒或至底部重视布局	12 月 21 日
行业周报	白酒龙头抗风险能力突出，原奶供需平衡点渐行渐近	12 月 28 日
公司点评	甘源食品：公司经营低点已过，重视后续利润弹性	12 月 31 日
行业周报	2025 承压收官，2026 反转可期	1 月 4 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	1419.1	73.02	77.75	82.18	19.4	18.3	17.3
五粮液	买入	107.1	6.91	7.24	7.82	15.5	14.8	13.7
泸州老窖	买入	116.9	8.86	9.04	9.47	13.2	12.9	12.3
山西汾酒	买入	176.6	10.07	10.76	11.82	17.5	16.4	14.9
口子窖	增持	30.2	1.64	1.84	2.02	18.4	16.4	15.0
古井贡酒	增持	137.7	11.14	12.49	13.97	12.4	11.0	9.9
金徽酒	增持	20.7	0.75	0.82	0.89	27.6	25.2	23.2
伊利股份	买入	27.7	1.71	1.84	1.96	16.2	15.0	14.1
新乳业	增持	18.7	0.83	0.99	1.09	22.5	18.9	17.2
双汇发展	增持	25.9	1.51	1.59	1.68	17.1	16.3	15.4
中炬高新	增持	18.0	0.90	1.03	1.13	20.0	17.5	15.9
涪陵榨菜	增持	13.1	0.72	0.78	0.84	18.1	16.7	15.5
海天味业	买入	37.9	1.20	1.35	1.49	31.6	28.1	25.4
西麦食品	增持	27.5	0.78	1.02	1.26	35.2	26.9	21.8
嘉必优	买入	20.5	1.05	1.25	1.50	19.5	16.4	13.6
煌上煌	增持	12.0	0.14	0.19	0.22	85.8	63.2	54.6
广州酒家	增持	17.6	0.90	0.95	1.00	19.5	18.5	17.6
甘源食品	买入	59.9	2.57	3.56	4.43	23.3	16.8	13.5
劲仔食品	增持	11.5	0.55	0.68	0.80	20.8	16.9	14.3
天味食品	增持	12.9	0.57	0.64	0.70	22.6	20.2	18.4

数据来源：iFind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026 年 1 月 9 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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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