



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

“i 茅台” 抢购热度较强，关注鸣鸣很忙上市催化

投资建议

白酒：本周贵州茅台召开经销商沟通，主要内容包括：1) 在防止炒作、供需适配、市场稳定三条原则下，i 茅台动态投放，让产品直达消费端，有助于建立良好的渠道生态。2) 53%vol 500ml 贵州茅台酒上线第 9 日，i 茅台新增用户已超 270 万，成交用户已超 40 万。3) i 茅台的运行不会增加供给总量，而是打破原有封闭圈层，通过合理的投放节奏，持续、稳定地让产品直接触达真实消费者，更有利于推动市场稳定。

元旦至今 i 茅台渠道无论是普飞还是马年生肖茅台、精品茅台等抢购热度均非常高，发售后基本均为快速售罄的状态。目前 i 茅台售价与市场流通价基本一致，因此相较于性价比，消费者更多青睐酒厂直营带来的保真意义。但考虑到抢购难度、抢购量限制的因素，i 茅台实际消费画像更偏 C 端，B 端客户预计未来仍将是流通渠道主要服务的客群，流通渠道可提供的账期/即时配送/产品组合销售等服务内容将是其创造额外利润的重要因素。

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。目前市场对白酒产业景气度预期已经处于绝对低位，龙头酒企逐步明确的量价规划将逐步消除市场对行业价盘、价格竞争的担忧，整体板块的下行风险相对可控、我们看好情绪回落背景下板块的安全边际，持续推荐。

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、发展软饮等多元化发展。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，当前逐步临近旺季、边际催化仍可期；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：春节备货开启，叠加下游渠道扩张、产品推新节奏加快，板块延续高景气。本周零食量贩龙头鸣鸣很忙通过港交所聆讯并更新 Q3 财务数据，25Q3 公司经调净利率为 4.2%，同比+2.1%，进一步验证行业盈利能力。单店收入方面，24 年/25H1/25Q1-Q3 年化单店营收 375/361/365 万元/年，Q3 环比实现小幅增长，主要系零食很忙子品牌拉动及赵一鸣开店扩张结构性贡献，我们建议关注鸣鸣很忙上市节奏和发行定价，龙一占据行业定价权，对万辰亦有辐射作用。此外，当前建议关注低估值下的成长确定性。如魔芋在口味和形态方面仍有创新空间，渠道铺货红利尚未走完，仍看好其中长期市场容量，推荐盐津、卫龙。

软饮料：进入销售淡季，行业整体略有承压。细分来看，内部仍旧呈现结构性景气，东鹏、农夫经营稳健，在各自赛道巩固龙头竞争优势，同时积极开发第二曲线，并强化内部渠道协同效果。展望后续，我们仍看好龙头企业平台化能力，关注东鹏饮料、农夫山泉回调机会，及百润股份新品动销表现。

调味品：餐饮需求略有改善，居民端需求平稳，行业景气度底部企稳。基于行业 beta 偏弱视角，当前我们优先推荐个股逻辑，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：“i 茅台”抢购热度较强，关注鸣鸣很忙上市催化	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
五、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：“i 茅台”抢购热度较强，关注鸣鸣很忙上市催化

● 酒类板块

本周贵州茅台召开经销商沟通，主要内容包括：1) 在防止炒作、供需适配、市场稳定三条原则下，i 茅台动态投放，让产品直达消费端，有助于建立良好的渠道生态。2) 53%vol 500ml 贵州茅台酒上线第 9 日，i 茅台新增用户已超 270 万，成交用户已超 40 万。3) i 茅台的运行不会增加供给总量，而是打破原有封闭圈层，通过合理的投放节奏，持续、稳定地让产品直接触达真实消费者，更有利于推动市场稳定。

元旦至今 i 茅台渠道无论是普飞还是马年生肖茅台、精品茅台等抢购热度均非常高，发售基本均为快速售罄的状态。从价格维度来看：1) 2026 年产飞天茅台 i 茅台渠道售价为 1499 元，目前 2025 年产飞天茅台渠道批价约 1550 元；2) 精品茅台 i 茅台渠道售价 2299 元，目前渠道批价 2250 元；3) 公斤装飞天茅台 i 茅台渠道售价 2989 元，目前渠道批价 3000 元。

从上述价格维度情况梳理来看，目前 i 茅台售价与市场流通价基本一致，因此相较于性价比，消费者更多青睐酒厂直营带来的保真意义。但考虑到抢购难度、抢购量限制的因素，i 茅台实际消费画像更偏 C 端，B 端客户预计未来仍将是流通渠道主要服务的客群，流通渠道可提供的账期/即时配送/产品组合销售等服务内容将是其创造额外利润的重要因素。

整体而言，我们维持此前判断：当下至 26 年春节前是行业价盘最为承压的时期，市场对白酒行业价盘的悲观预期有望环比修正；行业价格竞争进一步加剧的概率并不高，酒企将聚焦各自的核心价位优势市场开展消费者培育。

短期我们维持白酒行业景气度“下行趋缓”的判断，但行业景气度最为承压的时期已经过去，外部因素对消费场景的约束将持续趋缓。从修复节奏来看，我们预计 26 年春节白酒动销同比跌幅或进一步收窄，主要考虑“禁酒令”等外部风险事件对白酒消费场景的影响有望持续改善，且春节礼赠、聚饮等需求相对会更刚性。至此之后，我们预计低基数下行业动销将逐步企稳、静待行业景气催化。

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。目前市场对白酒产业景气度预期已经处于绝对低位，龙头酒企逐步明确的量价规划将逐步消除市场对行业价盘、价格竞争的担忧，整体板块的下行风险相对可控、我们看好情绪回落背景下板块的安全边际，持续推荐。

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）。

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，啤酒的需求场景偏大众化、餐饮链后续修复的置信度较强，本身啤酒酒企也在加码非即饮渠道布局、发展软饮等多元化发展。我们预计 2026 年啤酒行业整体成本端会相对平稳，短期铝罐涨价已经落地，中期餐饮修复赋予行业量价潜在弹性。考虑到啤酒酒企稳健的市场竞争格局、相对不错的业绩置信度 & 股息水平，建议持续关注。

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：春节备货开启，叠加下游渠道扩张、产品推新节奏加快，板块延续高景气。本周零食量贩龙头鸣鸣很忙通过港交所聆讯并更新 Q3 财务数据，25Q3 公司经调净利率为 4.2%，同比+2.1%，进一步验证行业盈利能力。单店收入方面，24 年/25H1/25Q1-Q3 年化单店营收 375/361/365 万元/年，Q3 环比实现小幅增长，主要系零食很忙子品牌拉动及赵一鸣开店扩张结构性贡献，我们建议关注鸣鸣很忙上市节奏和发行定价，龙一占据行业定价权，对万辰亦有辐射作用。此外，当前建议关注低估值下的成长确定性。如魔芋在口味和形态方面仍有创新空间，渠道铺货红利尚未走完，仍看好其中长期市场容量，推荐盐津、卫龙。

软饮料：进入销售淡季，行业整体略有承压。细分来看，内部仍旧呈现结构性景气，东鹏、农夫经营稳健，在各自赛道巩固龙头竞争优势，同时积极开发第二曲线，并强化内部渠道



协同效果。但多数渠道能力偏弱的小企业依旧承压，一方面系外卖补贴战背景下现制茶饮等替代品威胁，另一方面系品类老化需求下降。展望后续，我们仍看好龙头企业平台化能力，关注东鹏饮料、农夫山泉回调机会，及百润股份新品动销表现。

调味品：餐饮需求略有改善，居民端需求平稳，行业景气度底部企稳。近期社零餐饮显示弱改善态势，且个股层面 12 月高基数下渠道反馈仍有增长，我们认为动销具备实质性具备改善。现阶段板块估值充分调整，市场充分关注个股内生变化，尤其对合作山姆等增量渠道、市场竞争态势缓和、成本下降超预期等利好较为敏感。基于行业 β 偏弱视角，当前我们优先推荐个股逻辑，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的千禾味业、颐海国际。

二、行情回顾

本周（2026.1.5~1.9）食品饮料（申万）指数收于 16562 点（+2.12%），沪深 300 指数收于 4759 点（+2.79%），上证综指收于 4120 点（+3.82%），深证综指收于 2660 点（+5.10%），创业板指收于 3328 点（+3.89%）。

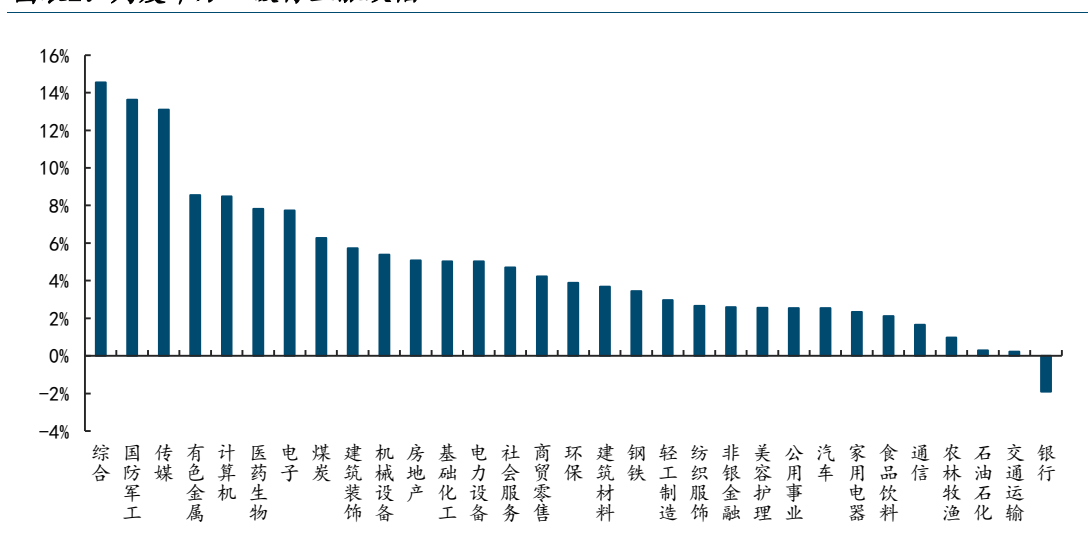
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	16562	2.12%	2.12%
沪深 300	4759	2.79%	2.79%
上证指数	4120	3.82%	3.82%
深证综指	2660	5.10%	5.10%
创业板指	3328	3.89%	3.89%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为综合（+14.55%）、国防军工（+13.63%）、传媒（+13.10%）。

图表2：周度申万一行业涨跌幅

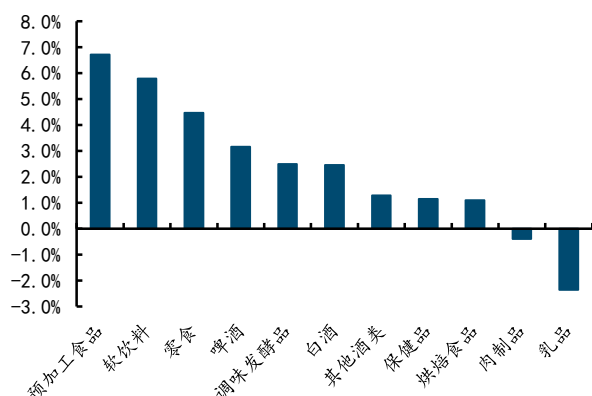


来源：Ifind，国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为预加工食品（+6.72%）、软饮料（+5.79%）、零食（+4.47%）。



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

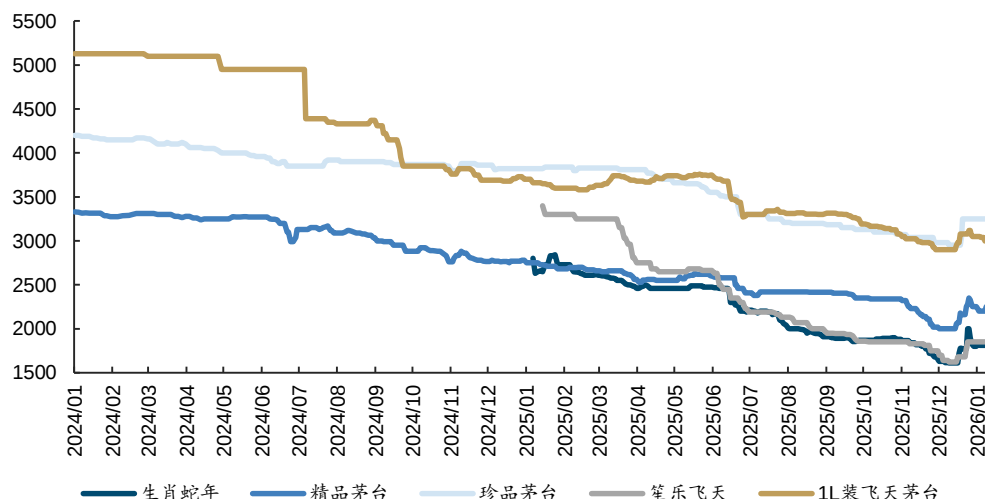
从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：紫燕食品（+33.97%）、千味央厨（+22.52%）、安记食品（+18.34%）、养元饮品（+14.78%）、好想你（+14.75%）等。涨跌幅靠后的为：*ST 春天（-10.61%）、仙乐健康（-4.29%）、伊利股份（-3.22%）、西麦食品（-2.31%）、双汇发展（-2.15%）等。

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 (%)
紫燕食品	33.97	*ST 春天	-10.61
千味央厨	22.52	仙乐健康	-4.29
安记食品	18.34	伊利股份	-3.22
养元饮品	14.78	西麦食品	-2.31
好想你	14.75	双汇发展	-2.15
欢乐家	14.38	元祖股份	-1.36
*ST 兰黄	10.10	妙可蓝多	-1.07
安井食品	8.67	广州酒家	-0.28
燕京啤酒	8.64	ST 西发	-0.27
元祖股份	1.67	南侨食品	-6.12

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：今日酒价，国金证券研究所（注：数据截至 26 年 1 月 10 日）



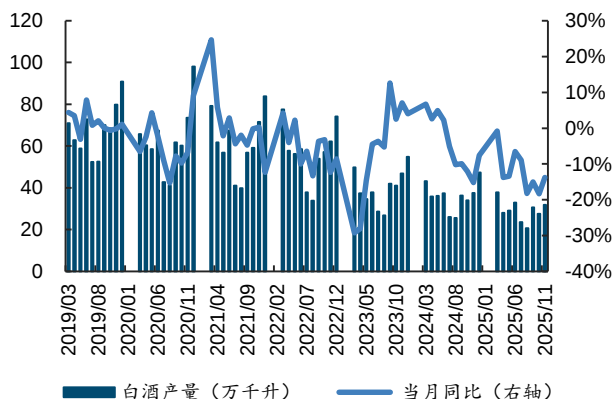
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

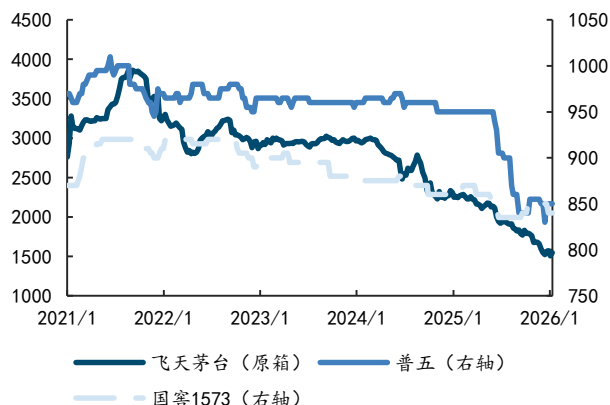
2025 年 11 月，全国白酒产量 31.8 万千升，同比-13.8%。

据今日酒价，1 月 10 日，飞天茅台整箱批价 1545 元（环周+40 元），散瓶批价 1540 元（环周+45 元），普五批价 850 元（环周持平），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 25 年 11 月）

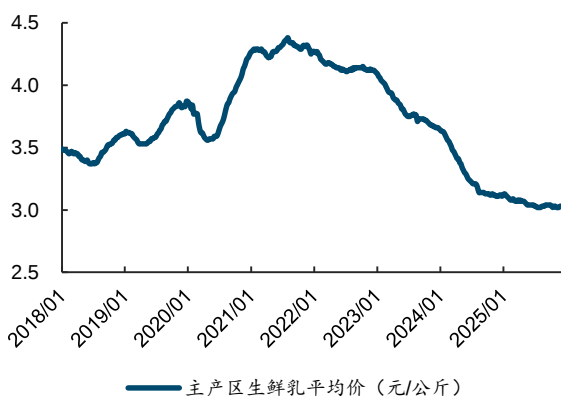
来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 1 月 10 日）

■ 乳制品板块

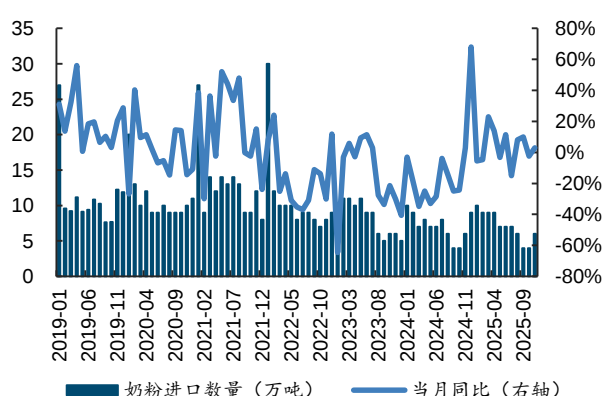
2026 年 1 月 2 日，我国生鲜乳主产区平均价为 3.03 元/公斤，同比-2.90%，环比持平。

2025 年 1~11 月，我国累计进口奶粉 78.0 万吨，累计同比+2.4%；累计进口金额为 65.44 亿美元，累计同比+14.3%。其中，单 11 月进口奶粉 6.0 万吨，同比+3.0%；进口金额 5.93 亿元，同比+14.3%。

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 1 月 2 日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 11 月）

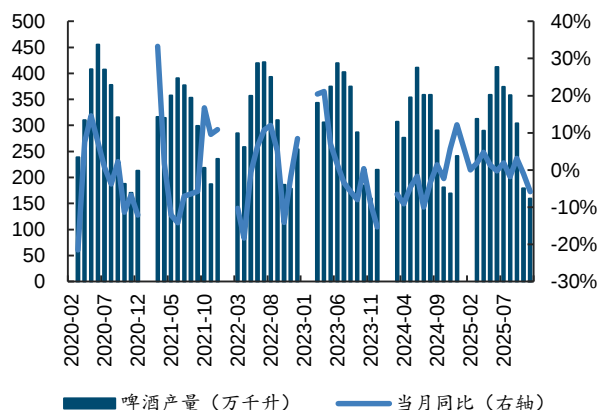
■ 啤酒板块

2025 年 11 月，我国啤酒产量为 159.6 万千升，同比-5.8%。

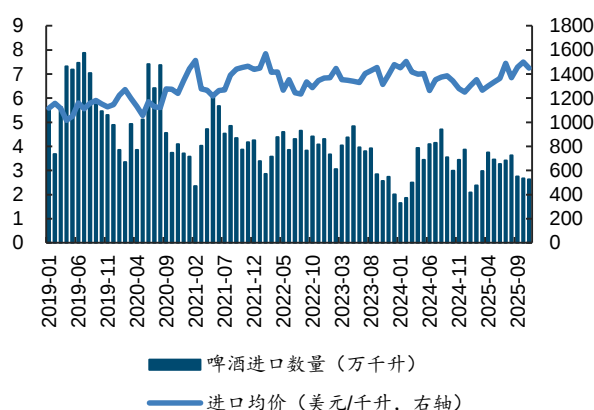
2025 年 1~11 月，我国累计进口啤酒数量为 33.00 万千升，同比-9.1%；进口金额 4.55 亿美元，同比-8.3%。其中，单 11 月进口数量 2.63 万千升，同比-23.6%；进口金额 0.38 亿美元，同比-13.4%。



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11月）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至25年11月）

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

■ 公司及行业要闻

国家统计局公布了2025年11月份全国社会消费品零售总额相关数据。显示11月份，社会消费品零售总额43898亿元，同比增长1.3%；1-11月份，社会消费品零售总额456067亿元，同比增长4.0%。其中，烟酒类消费品零售总额502亿元，同比下降3.4%；1-11月份，烟酒类消费累计零售总额5790亿元，同比增长3.3%。（微酒）

1月8日，据i茅台公众号消息，1月9日开始，每日09:09起，消费者可登录i茅台APP，点击“i购”板块购买53%vol 500ml 贵州茅台酒（精品），同一用户每日至多可购买6瓶，当日投放售完即止。1月10日开始，每日09:09起，消费者可购买飞天53%vol 1L 贵州茅台酒与飞天53%vol 100ml 贵州茅台酒（i茅台）礼盒套装：飞天53%vol 1L 贵州茅台酒，同一用户至多可购买6瓶，当日投放售完即止。（微酒）

1月7日，2026第二届中国新酒饮发展大会在重庆江津举行。会稽山股份有限公司党委书记、副董事长傅祖康介绍，2025年，会稽山气泡黄酒已突破江浙沪区域，拓展至山东、广东、四川等全国重点市场。他同时表示，2026年公司将进一步扩大气泡黄酒市场覆盖范围，进入更多二、三线城市，提升在全国市场的渗透率，计划销售目标2亿元。（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
1月12日	日辰股份	2026年第一次临时股东大会
1月13日	舍得酒业	2026年第一次临时股东大会
1月15日	庄园牧场	2026年第一次临时股东大会
1月16日	东鹏饮料	2025年第二次临时股东大会
1月16日	克明食品	2026年第一次临时股东大会
1月16日	煌上煌	2026年第一次临时股东大会
1月19日	金徽酒	2026年第一次临时股东大会
1月19日	中炬高新	2026年第一次临时股东大会
1月20日	ST绝味	2026年第一次临时股东大会
1月23日	立高食品	2026年第一次临时股东大会
1月23日	麦趣尔	2026年第一次临时股东大会
1月26日	金达威	2026年第一次临时股东大会
1月26日	贝因美	2026年第一次临时股东大会
1月26日	光明乳业	2026年第一次临时股东大会

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。

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