



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）
 liuchenchuan@gjzq.com.cn

 分析师：叶韬（执业 S1130524040003）
 yetao@gjzq.com.cn

 分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）
 chenyyujun@gjzq.com.cn

茅台价盘持续回升，重视大众产品结构禀赋

投资建议

白酒：周内茅台酒批价进一步上行，目前飞天茅台原箱批价回升至 1570 元，生肖茅台、精品茅台批价回升至 1820、2280 元，飞天茅台同其他规格茅台酒、非标茅台酒的梯队价差得以大幅理顺。批价回升的核心催化是贵州茅台此前落地的短期控量措施以及初步明确的 2026 年市场投放&渠道运作策略，而在批价触底回升过程中激发的渠道补货、消费端刚需采购行为进一步抬升了批价回升的斜率。

此轮批价回升过程中能切实感受到渠道惜售情绪较强，以及茅台酒的刚需消费基本盘韧性十足，价格回落进一步激发了消费需求，本身茅台酒是超高端价位具备垄断地位的单品。通过完备的架构梯队化建设，能够满足消费端对更高消费价值产品的需求，例如精品茅台、十五年年份酒等。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。

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：临近春节备货，叠加下游渠道扩张、产品推新节奏加快，板块延续高景气。年初至今板块估值经历了大幅上行到回落的调整周期，当前 26 年 PE 普遍位于 15-20x 之间，一年维度看股价主要依靠 EPS 上行驱动。目前市场仍关注中期成长确定性、短期业绩弹性，如盐津魔芋大单品扩张空间充足、品类扩张和渠道合作较为灵活，对应 26 年 PE 仍为 20x 以上。我们认为行业 26 年核心增长潜力依旧来自品类渗透率提升及新渠道扩张，一方面是终端拉力，另一方面是渠道推力，同时具备二者作用力的个股将获得估值溢价。基于需求主导、同质竞争的市场环境下，我们持续推荐效率取胜、品类突出的万辰集团、盐津铺子、卫龙美味，关注甘源、劲仔新渠道进展。

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。11 月社零餐饮显示弱改善态势，终端动销较 Q3 提速，但较 10 月略有降速，拐点仍需等待春节旺季检验。现阶段板块估值充分调整，市场充分关注个股动态变化，尤其对出货数据改善、促销策略收缩、成本下降超预期等利好反馈较为充分。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：茅台价盘持续回升，重视大众品结构禀赋.....	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：茅台价盘持续回升，重视大众品结构禀赋

● 酒类板块

周内茅台酒批价进一步上行，目前飞天茅台原箱批价回升至 1570 元，生肖茅台、精品茅台批价回升至 1820、2280 元，飞天茅台同其他规格茅台酒、非标茅台酒的梯队价差得以大幅理顺。批价回升的核心催化是贵州茅台此前落地的短期控量措施以及初步明确的 2026 年市场投放&渠道运作策略，而在批价触底回升过程中激发的渠道补货、消费端刚需采购行为进一步抬升了批价回升的斜率。

此轮批价回升过程中能切实感受到渠道惜售情绪较强，以及茅台酒的刚需消费基本盘韧性十足，价格回落进一步激发了消费需求，本身茅台酒是超高端价位具备垄断地位的单品。通过完备的架构梯队化建设，能够满足消费端对更高消费价值产品的需求，例如精品茅台、十五年年份酒等。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，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，当下正值旺季、边际催化仍可期。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：临近春节备货，叠加下游渠道扩张、产品推新节奏加快，板块延续高景气。年初至今板块估值经历了大幅上行到回落的调整周期，当前 26 年 PE 普遍位于 15-20x 之间，一年维度看股价主要依靠 EPS 上行驱动。目前市场仍关注中期成长确定性、短期业绩弹性，如盐津魔芋大单品扩张空间充足、品类扩张和渠道合作较为灵活，对应 26 年 PE 仍为 20x 以上。而洽洽、劲仔、甘源等仍受传统商超、流通小店等渠道客流下降影响，叠加白牌竞争及成本压力，利润率维度大幅承压，26 年 PE 多数下修至 20x 以内。

我们认为行业 26 年核心增长潜力依旧来自品类渗透率提升及新渠道扩张，一方面是终端拉力，另一方面是渠道推力，同时具备二者作用力的个股将获得估值溢价。基于需求主导、同质竞争的市场环境下，我们持续推荐效率取胜、品类突出的万辰集团、盐津铺子、卫龙美味，关注甘源、劲仔新渠道进展。

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。11 月社零餐饮显示弱改善态势，终端动销较 Q3 提速，但较 10 月略有降速，拐点仍需等待春节旺季检验。现



阶段板块估值充分调整，市场充分关注个股动态变化，尤其对出货数据改善、促销策略收缩、成本下降超预期等利好反馈较为充分。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（12.22~12.26）食品饮料（申万）指数收于 16592 点（-0.56%），沪深 300 指数收于 4657 点（+1.95%），上证综指收于 3964 点（+1.88%），深证综指收于 2542 点（+3.13%），创业板指收于 3244 点（+3.90%）。

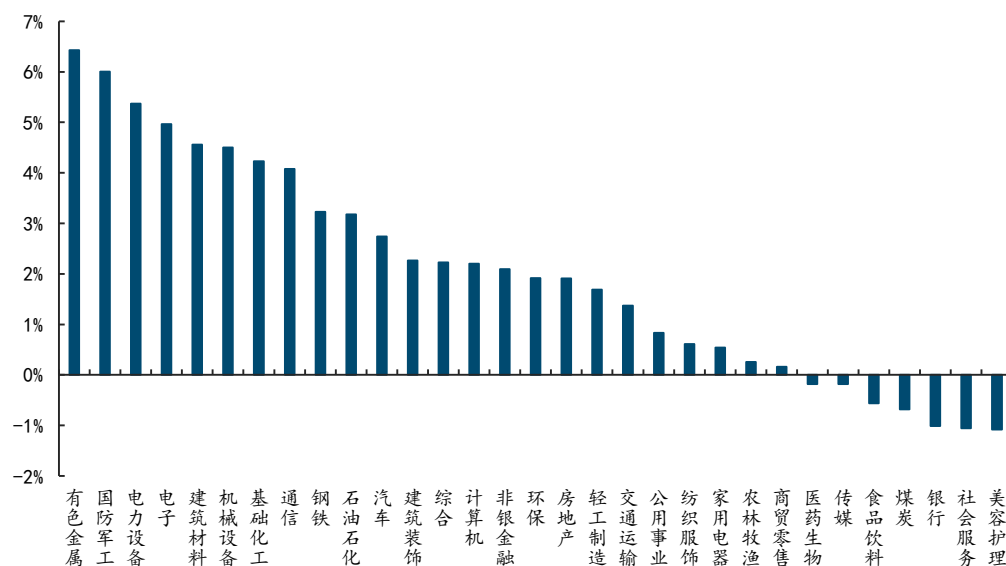
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	25 年至今涨跌幅
食品饮料	16592	-0.56%	-7.61%
沪深 300	4657	1.95%	18.36%
上证指数	3964	1.88%	18.26%
深证综指	2542	3.13%	29.86%
创业板指	3244	3.90%	51.47%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为有色金属（+6.43%）、国防军工（+6.00%）、电力设备（+5.37%）。

图表2：周度申万一级行业涨跌幅

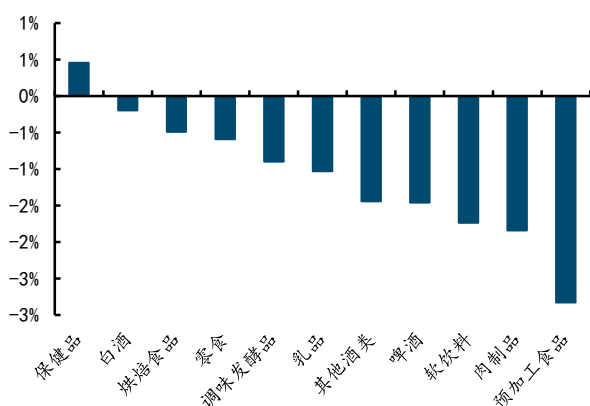


来源：Ifind，国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为保健品（+0.45%）、白酒（-0.20%）、烘焙食品（-0.49%）。



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

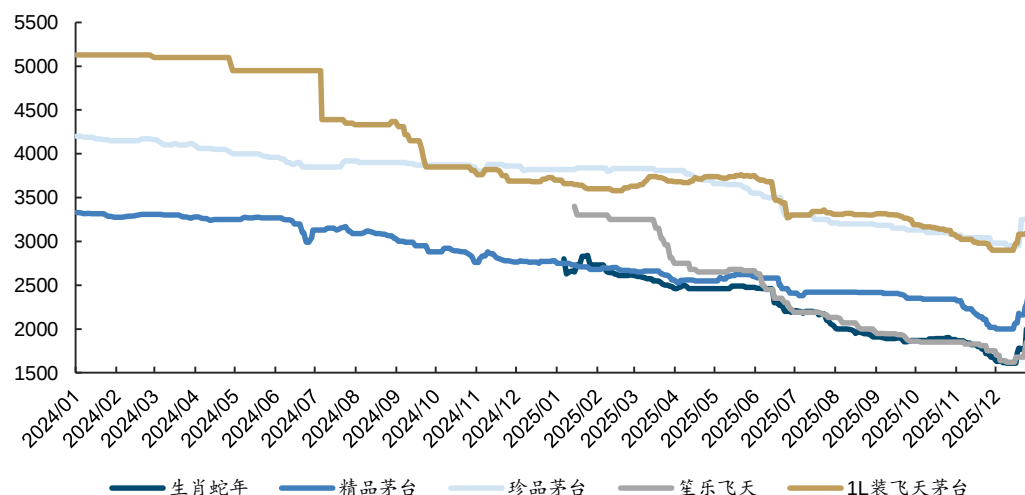
从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：安记食品（+29.65%）、日辰股份（+9.00%）、西麦食品（+8.54%）、水井坊（+6.87%）、ST西发（+6.70%）等。涨跌幅靠后的为：欢乐家（-16.35%）、庄园牧场（-13.19%）、千味央厨（-8.74%）、均瑶健康（-7.51%）、惠发食品（-6.71%）等。

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（%）
安记食品	29.65	欢乐家	-16.35
日辰股份	9.00	庄园牧场	-13.19
西麦食品	8.54	千味央厨	-8.74
水井坊	6.87	均瑶健康	-7.51
ST西发	6.70	惠发食品	-6.71
立高食品	6.35	三元股份	-6.55
金达威	5.14	桂发祥	-6.49
万辰集团	4.88	香飘飘	-6.48
*ST兰黄	3.33	阳光乳业	-6.09
技源集团	2.47	品渥食品	-5.81

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25年12月27日）



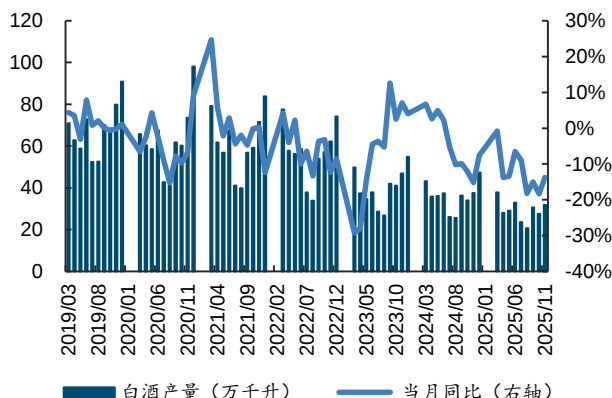
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

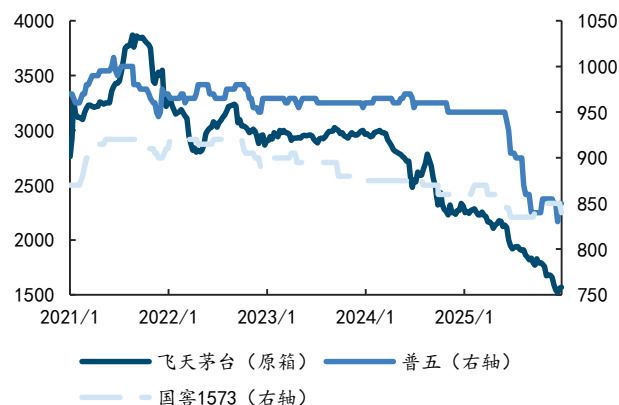
2025 年 11 月，全国白酒产量 31.8 万千升，同比-13.8%。

据今日酒价，12 月 27 日，飞天茅台整箱批价 1570 元（环周+10 元），散瓶批价 1560 元（环周+10 元），普五批价 850 元（环周持平），高度国窖 1573 批价 840 元（环周-10 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 11 月）

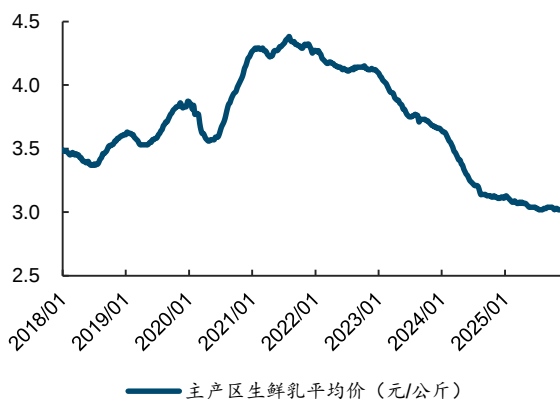
来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 12 月 27 日）

■ 乳制品板块

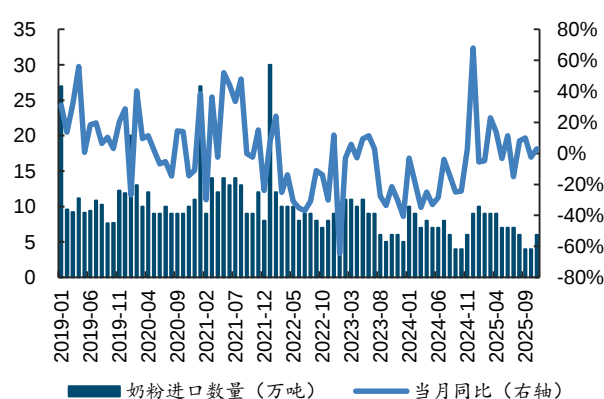
2025 年 12 月 19 日，我国生鲜乳主产区平均价为 3.03 元/公斤，同比-2.60%，环比+0.30%。

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 25 年 12 月 19 日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 11 月）

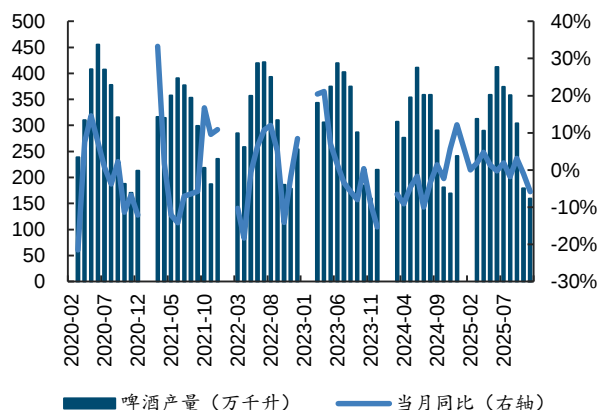
■ 啤酒板块

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

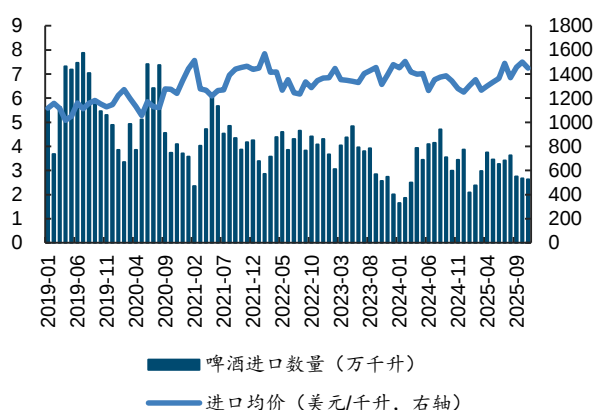
2025 年 1~11 月，我国累计进口啤酒数量为 33.00 万千升，同比-9.1%；进口金额 4.55 亿美元，同比-8.3%。其中，单 11 月进口数量 2.63 万千升，同比-23.6%；进口金额 0.38 亿美元，同比-13.4%。



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

据海关总署最新数据，11 月我国烈酒进口总量约为 1070 万升，同比下降 12.35%，环比增长 6.74%；进口额约为 1.83 亿美元（约合人民币 13.27 亿元），同比下降 6.36%，环比下降 6.32%；进口均价为 17.17 美元/升，同比上升 6.83%，环比下降 12.25%。1-11 月我国烈酒进口量约为 1.04 亿升，同比上涨 1.84%；进口额约为 16.36 亿美元（约合人民币 118.61 亿元），同比下降 20.07%；整体进口均价 14.75 美元/升，同比下降 21.51%。（微酒）

12 月 26 日，2025 年古井贡酒·年份原浆全球经销商大会在亳州召开。梁金辉表示，2026 年是“十五五”开局之年，也是古井的奋进穿越年。古井将坚持持续向下扎根、向上生长，做到坚守战略不动摇、坚守品质不减分、坚守市场有冲劲、坚守管理有活力，在奋进中穿越、在创新中奋进，不断锚定价值，逆势突围，确保在 2025 年的基础上实现稳步健康的增长。（酒说）

12 月 27 日，歪马送酒发布《2025 年度“上头”报告》。报告显示，2025 年，歪马送酒覆盖 200+城市，全年售出超 4.7 亿瓶正品好酒，15 分钟内闪电送达的订单量突破 3600 万笔。（酒业家）

■ 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
12 月 29 日	皇氏集团	2025 年第四次临时股东大会
12 月 29 日	泉阳泉	2025 年第三次临时股东大会
12 月 29 日	春雪食品	2025 年第三次临时股东大会
12 月 29 日	天佑德酒	2025 年第二次临时股东大会
12 月 30 日	交大昂立	2025 年第二次临时股东大会
12 月 30 日	巴比食品	2025 年第一次临时股东大会
12 月 30 日	*ST 兰黄	2025 年第六次临时股东大会
12 月 30 日	黑芝麻	2025 年第六次临时股东大会
12 月 30 日	顺鑫农业	2026 年第一次临时股东大会
12 月 30 日	妙可蓝多	2025 年第三次临时股东大会
12 月 31 日	熊猫乳品	2025 年第三次临时股东大会
12 月 31 日	万辰集团	2025 年第八次临时股东大会
12 月 31 日	安琪酵母	2025 年第五次临时股东大会



日期	公司	事项
12月31日	燕塘乳业	2025年第三次临时股东大会
12月31日	重庆啤酒	2025年第三次临时股东大会
1月5日	紫燕食品	2026年第一次临时股东大会
1月6日	康比特	2026年第一次临时股东大会
1月6日	天味食品	2026年第一次临时股东大会
1月6日	盐津铺子	2026年第一次临时股东大会
1月6日	西王食品	2026年第一次临时股东大会
1月6日	得利斯	2026年第一次临时股东大会
1月7日	ST西发	2026年第一次临时股东大会
1月9日	西部牧业	2026年第一次临时股东大会
1月9日	海天味业	2026年第一次临时股东大会
1月9日	中信尼雅	2026年第一次临时股东大会
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19日	金徽酒	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：北京市东城区建国门内大街 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