



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

白酒淡季基本面趋稳，关注子板块旺季交易

投资逻辑

白酒：白酒板块淡季叠加低基数窗口，基本面环比平稳，预计短期仍会呈现同比因基数原因显性改善、较 2024 年同期仍有一定缺口的基本特征。从价盘维度来看，618 窗口期线上平台低价货对线下流通价盘有少许影响、好于过往几年同期&市场预期。整体淡季至今，多数品牌标品价盘均保持平稳，流通市场老货抛售压力明显趋缓；贵州茅台对总经销产品近几年陆续有停产去 SKU 动作，存量非标品因稀缺性提升价盘也有回升。

综上，我们认为景气度维度白酒行业仍处于“下行趋缓”阶段，淡季至今正逐步向“底部企稳”阶段过渡、待旺季检验行业筑底态势。短期因行业处于淡季，市场基于基本面催化的交易情绪较弱，建议关注自上而下顺周期情绪回暖&市场交易风格再平衡背景下白酒板块的底仓配置价值。

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。5 月零食量贩头部品牌仍在加速开店，预计全年门店数有望超此前预期。对于上游供货商来说均有受益，尤其是盐津、卫龙以零食量贩渠道占比居高的龙头企业。但与此同时，零食量贩门店预计持续虹吸周边流通小店、BC 类超市份额，整体线下渠道结构持续变化，其他渠道方面的拓展或不及预期。此外各家均在收缩线上新媒体电商平台流量，提升整体 ROI，线上渠道收入降速较为显著，利润率逐步提升。当前持续看好业绩具备高成长且有望超预期的万辰集团、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。5 月以来，厄尔尼诺导致的高温天气叠加世界杯赛事预热，对终端动销形成拉动，但当前现制茶饮仍在快速开店，且旺季补贴力度仍较大，对包装饮料有所分流。当前多数传统赛道龙头大单品市占率已达较高水平，第二曲线产品亦受促销加剧等扰动，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 月社零餐饮增速略有放缓，但展望后续板块仍具备低基数红利。在出行需求提升、以价换量的背景下，餐饮链需求具备实质性改善，短期月度数据波动更多是基数影响、备货节奏差异，后续仍有望兑现补库存修复逻辑。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、周观点：白酒淡季基本面趋稳，关注子板块旺季交易	3
二、行情回顾	4
三、食品饮料行业数据更新	5
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	4
图表 4：申万食品饮料指数行情	4
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、周观点：白酒淡季基本面趋稳，关注子板块旺季交易

● 酒类板块

白酒板块淡季叠加低基数窗口，基本面环比平稳，预计短期仍会呈现同比因基数原因显性改善、较 2024 年同期仍有一定缺口的基本特征。

从价盘维度来看，618 窗口期线上平台低价货对线下流通价盘有少许影响、好于过往几年同期&市场预期。整体淡季至今，多数品牌标品价盘均保持平稳，流通市场老货抛售压力明显趋缓；贵州茅台对总经销产品近几年陆续有停产去 SKU 动作，存量非标品因稀缺性提升价盘也有回升。

综上，我们认为景气度维度白酒行业仍处于“下行趋缓”阶段，淡季至今正逐步向“底部企稳”阶段过渡、待旺季检验行业筑底态势。短期因行业处于淡季，市场基于基本面催化的交易情绪较弱，建议关注自上而下顺周期情绪回暖&市场交易风格再平衡背景下白酒板块的底仓配置价值。

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、表观出清已步入后期。

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。5 月零食量贩头部品牌仍在加速开店，预计全年门店数有望超此前预期。对于上游供货商来说均有受益，尤其是盐津、卫龙以零食量贩渠道占比居高的龙头企业。但与此同时，零食量贩门店预计持续虹吸周边流通小店、BC 类超市份额，整体线下渠道结构持续变化，其他渠道方面的拓展或不及预期。此外各家均在收缩线上新媒体电商平台流量，提升整体 ROI，线上渠道收入降速较为显著，利润率逐步提升。当前持续看好业绩具备高成长且有望超预期的万辰集团、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。5 月以来，厄尔尼诺导致的高温天气叠加世界杯赛事预热，对终端动销形成拉动，但当前现制茶饮仍在快速开店，且旺季补贴力度仍较大，对包装饮料有所分流。当前多数传统赛道龙头大单品市占率已达较高水平，第二曲线产品亦受促销加剧等扰动，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 月社零餐饮增速略有放缓，但展望后续板块仍具备低基数红利。在出行需求提升、以价换量的背景下，餐饮链需求具备实质性改善，短期月度数据波动更多是基数影响、备货节奏差异，后续仍有望兑现补库存修复逻辑。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(6.8~6.12)食品饮料(申万)指数收于14115点(+0.21%),沪深300指数收于4777点(-0.82%),上证综指收于4032点(+0.09%),深证综指收于2697点(-2.41%),创业板指收于3830点(-3.22%)。

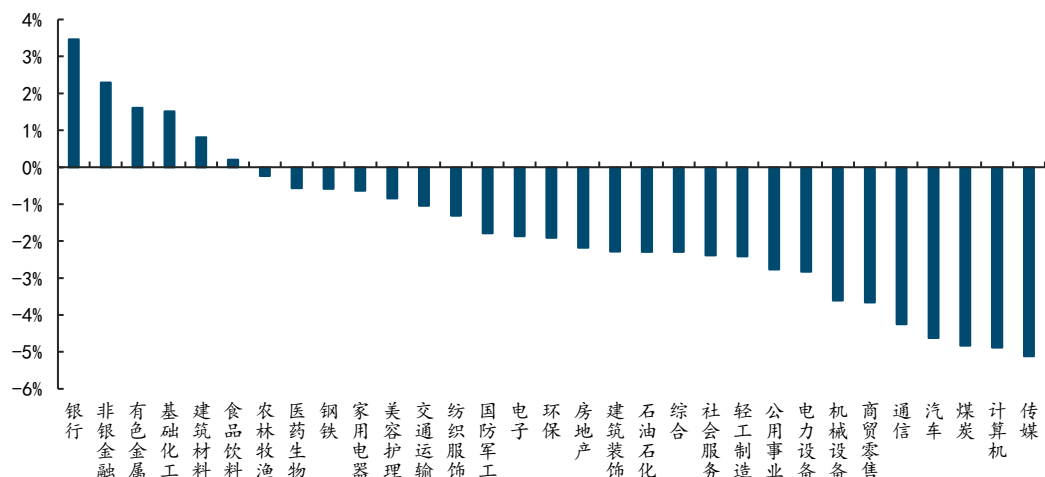
图表1: 周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	14115	0.21%	-12.97%
沪深300	4777	-0.82%	3.18%
上证指数	4032	0.09%	1.58%
深证综指	2697	-2.41%	6.57%
创业板指	3830	-3.22%	19.58%

来源: Ifind, 国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看,周度涨跌幅前三为银行(+3.46%)、非银金融(+2.30%)、有色金属(+1.61%)。

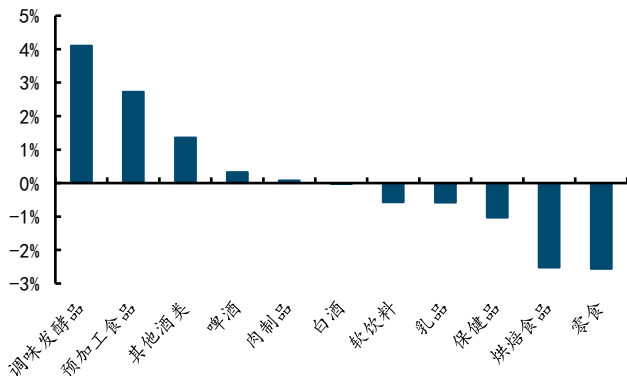
图表2: 周度申万一级行业涨跌幅



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调味发酵品(+4.10%)、预加工食品(+2.72%)、其他酒类(+1.35%)。

图表3: 周度食品饮料子板块涨跌幅



来源: Ifind, 国金证券研究所

图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Ifind, 国金证券研究所



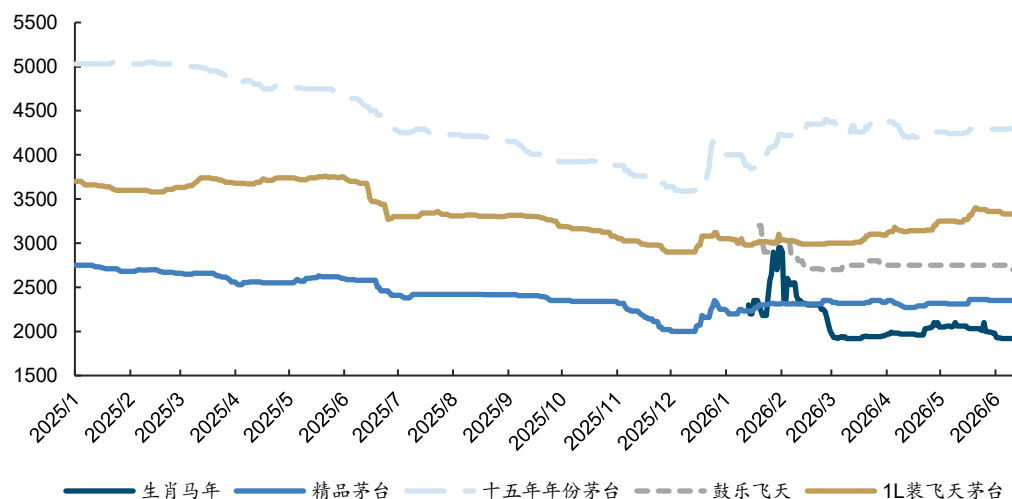
从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：莲花控股（+14.22%）、金字火腿（+12.72%）、千味央厨（+11.65%）等。涨跌幅靠后的为：西部牧业（-15.88%）、酒鬼酒（-14.99%）、贝因美（-14.64%）等。

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 (%)
莲花控股	14.22	西部牧业	-15.88
金字火腿	12.72	酒鬼酒	-14.99
千味央厨	11.65	贝因美	-14.64
百润股份	10.77	ST 龙大	-13.17
妙可蓝多	8.03	黑芝麻	-12.57
惠泉啤酒	7.94	ST 西王	-11.95
有友食品	7.21	退市岩石	-11.76
日辰股份	7.09	皇氏集团	-11.24
安琪酵母	6.07	桃李面包	-10.68
庄园牧场	5.97	*ST 尼雅	-9.92

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6月13日）

三、食品饮料行业数据更新

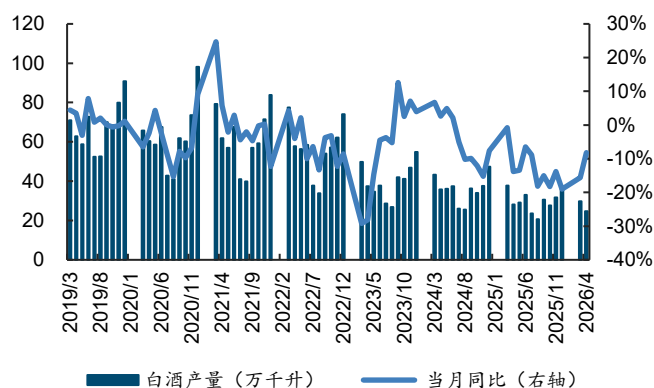
■ 白酒板块

2026年4月，规模以上白酒产量为25万千升，同比-8.2%。

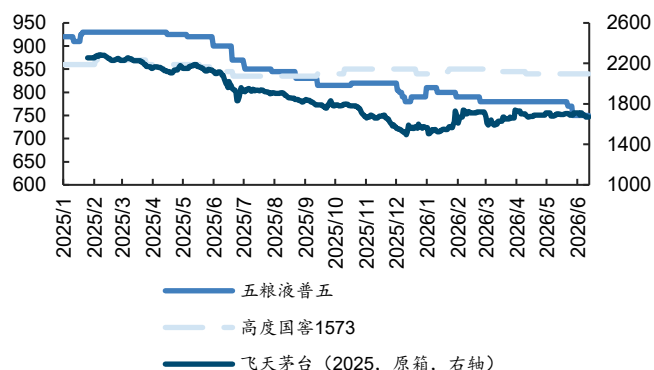
2026年6月6日，飞天茅台（2025，原箱）批价1670元（环周-40元），普五批价750元（环周持平），高度国窖1573批价840元（环周持平）。



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26年4月）

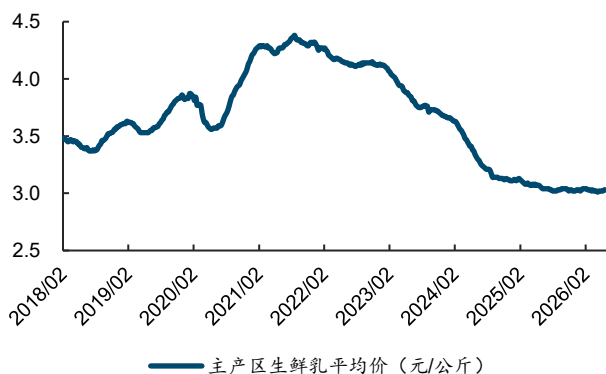
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年6月13日）

■ 乳制品板块

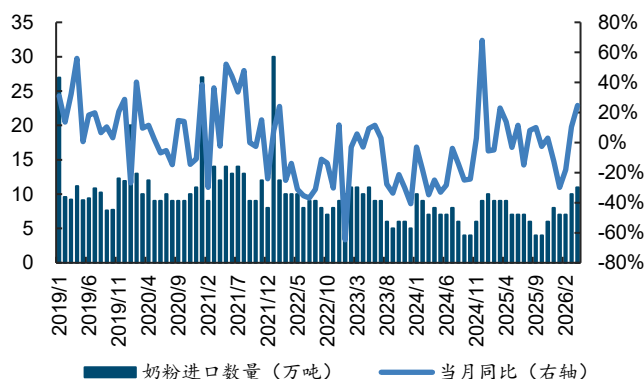
2026年6月5日，我国生鲜乳主产区平均价为3.03元/公斤，同比-0.70%，环比持平。

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11.0万吨，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6月5日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年4月）

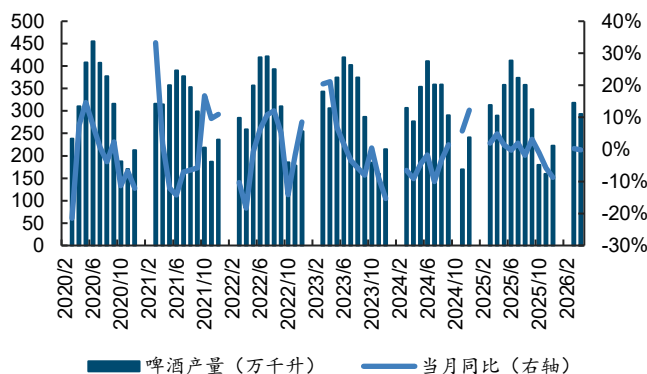
■ 啤酒板块

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%。

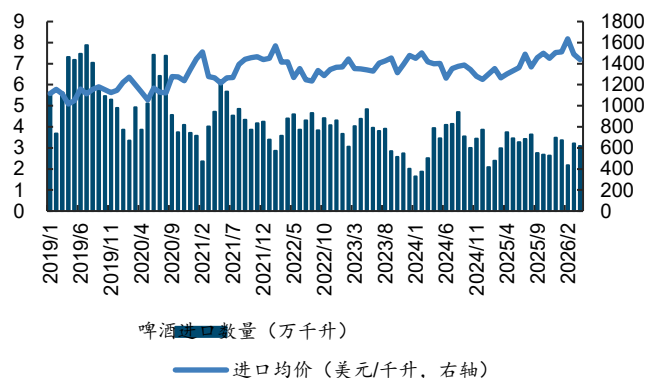
2026年1~4月，我国累计进口啤酒数量为11.8万千升，同比+5.9%；进口金额1.8亿美元，同比+22.4%。其中，单4月进口数量3.1万千升，同比-17.1%；进口金额0.4亿美元，同比-8.9%。



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

全国白酒价格调查资料显示，5月全国白酒环比价格总指数为99.64，下跌0.36%。其中，名酒环比价格指数为99.46，下跌0.54%；地方酒环比价格指数为99.74，下跌0.26%；基酒环比价格指数为99.99，下跌0.01%。从月定基价格指数看，5月全国白酒定基价格总指数为105.17，上涨5.17%。其中，名酒定基价格指数为105.55，上涨5.55%；地方酒定基价格指数为101.94，上涨1.94%；基酒定基价格指数为109.89，上涨9.89%。（酒业家）

优布劳精酿啤酒发布5月签约战报。数据显示，5月全国新增签约精酿酒馆126家、开业106家、筹备132家。目前，优布劳全国门店已达3000家，并获得全球奖项200余项。公司称，各地门店开业持续推进，将继续围绕精酿酒馆模式拓展市场。（微酒）

6月8日，洋河发布股东会现场交流主要内容记录透露，今年整体市场呈现出动销开瓶>经销商出库>厂方回款的基本走势，整体渠道端的信心仍在有序恢复当中；省内第六代海之蓝已基本完成库存去化，省外第六代海之蓝库存去化正有序推进，第七代海之蓝今年开始在省外市场陆续上市推广，当前各项工作稳步推进中。

针对2026年工作，洋河表示，会紧扣“调结构、强主导、稳价格、控库存、提信心”工作主线，聚力推动五个方面工作：一是在产品侧：统筹推进海7省外上市，天之蓝、水晶梦区域突破，高线光瓶酒全国性市场布局，新梦9的上市，梦6+的战略复兴。二是在品牌侧：围绕“国民经典”品牌形象，强化品牌建设、口碑提升。三是在市场侧：省内强化渠道深耕，持续巩固提升大本营市场；省外聚焦重点市场精准投放、定点突破，实现稳盘固盘。四是在渠道侧：实现经销商和终端存量稳定、信心提振，持续推动大商培育和核心终端打造，构建厂商利益共同体。五是在用户侧：坚持以消费者为中心，以品质为根本，转变固有的“卖方思维”，让内容回归用户本位。（酒说）

图表13：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
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22日	*ST 春天	2025年年度股东会
6月22日	光明乳业	2026年第二次临时股东大会
6月22日	劲仔食品	2026年第二次临时股东大会
6月23日	李子园	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24日	泉阳泉	2026年第二次临时股东大会



日期	公司	事项
6月24日	ST 龙大	2026 年第三次临时股东会
6月25日	熊猫乳品	2026 年第一次临时股东会
6月26日	青岛啤酒	2025 年年度股东会
6月26日	古井贡酒	2025 年年度股东会
6月26日	酒鬼酒	2025 年年度股东会
6月26日	盐津铺子	2026 年第二次临时股东会
6月26日	五粮液	2025 年年度股东会
6月26日	有友食品	2026 年第一次临时股东会
6月29日	百合股份	2025 年年度股东会
6月29日	千禾味业	2025 年年度股东会
6月29日	中炬高新	2026 年第二次临时股东会
6月30日	泸州老窖	2025 年年度股东会
6月30日	水井坊	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