



千帆过尽，万木逢春

食品饮料行业2026年中期投资策略

姓名 张宇光（分析师）

证书编号：S0790520030003

邮箱：zhangyuguang@kysec.cn

姓名 张思敏（分析师）

证书编号：S0790525080001

邮箱：zhangsimin@kysec.cn

2026年5月20日

核心观点

1. 市场表现：食品饮料年初至今跑输大盘，板块市值下滑主因估值收缩

2026年1-4月食品饮料板块下降2.0%，跑输沪深300约7.9pct，在一级子行业中排名靠后。分子行业看，预加工食品板块涨幅较好（+20.3%），熟食（+17.6%）、啤酒（+18.4%）表现相对靠前。保健品（-15.1%）、其他酒类（-7.2%）、烘焙食品（-6.8%）走势较弱。整体来看在市场更多关注科技主题的背景下，食品饮料传统板块表现相对偏弱。

2. 总量判断：消费环境压力仍存

宏观层面：2026Q1我国GDP增速为5.0%，环比2025Q4有所回升，在市场预期之内。2026年Q1消费品零售额同比+2.4%，增速相较2025Q4回升0.8pct，居民消费需求有所改善，复苏进度有所好转，部分原因在于春节时间错配。整体来看宏观经济增速与社零数据基本匹配，也反映一季度消费有企稳趋势。从微观层面来看产业表现，产量增速回暖，收入与利润增速也逐渐回升。

3. 2026年一季报总结：复苏与分化并存

2026Q1食品饮料板块营收同比下降0.1%，增速较2025Q4（-11.7%）已有大幅回升；利润同比增长3.0%，增速较2025Q4（-40.2%）也有较大幅度回暖。2026Q1各子行业营收与利润增速基本均高于2025Q4，主因在于春节错期导致更多备货行为在2026Q1发生。我们排除春节错期因素，多数子行业2025Q4+2026Q1合并营收增速均高于2025Q3，表明行业整体还是延续了复苏态势。子行业表现不同，白酒（剔除五粮液）下滑幅度较大，预加工食品、软饮料、调味发酵品表现较好，得益于餐饮行业复苏带动需求提升，以及行业竞争格局优化。整体来看行业复苏与分化并存。

4. 投资机会展望：白酒底部布局，大众品把握三条主线

年初全国四中全会召开，同时发表十五五规划建议，对于拉动内需给予更高的重视程度。我们认为白酒板块已接近周期底部，全年复苏节奏应是前低后高。建议布局强品牌、稳动销、渠道健康的高端及次高端龙头，重点关注贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒等。大众品板块估值处于合理区间，叠加基本面持续改善，具备较高配置价值，建议围绕三条主线布局优质标的：一是寻找短期收入修复弹性明确的机会，二是寻找产业周期有望触底反转的机会，三是餐饮行业持续修复，带动餐饮供应链需求提升。

5. 风险提示：宏观经济波动风险、消费复苏低于预期风险、原料价格波动风险。

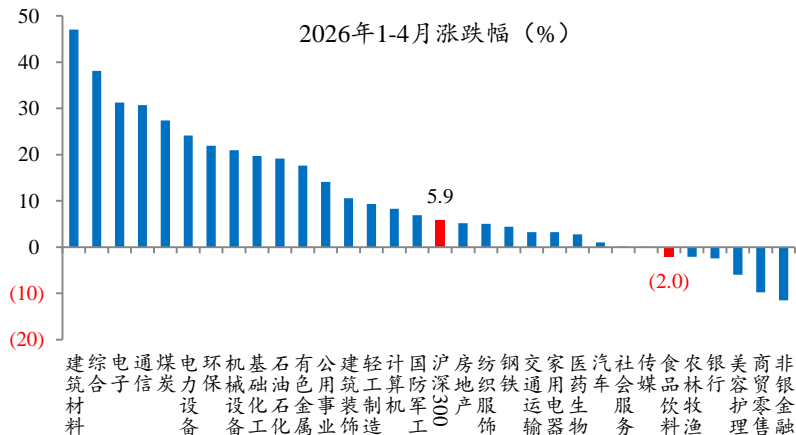
目录

CONTENTS

- 1 市场表现：食品饮料跑输市场，预加工食品板块表现较好
- 2 行业：白酒筑底，大众品复苏
- 3 投资主线：底部布局，柳暗花明
- 4 风险提示

食品饮料跑输大盘，预加工食品板块表现较好。2026年1-4月食品饮料板块下降2.0%，跑输沪深300约7.9pct，在一级子行业中排名靠后（第二十六）。分子行业看，预加工食品板块涨幅较好（+20.3%），熟食（+17.6%）、啤酒（+18.4%）表现相对靠前。保健品（-15.1%）、其他酒类（-7.2%）、烘焙食品（-6.8%）走势较弱。预加工食品板块表现较好，主要是安井食品（+38.0%）、三全食品（+4%）、千味央厨（+21.7%）涨幅较多。整体来看在市场更多关注科技主题的背景下，食品饮料传统板块表现相对偏弱。

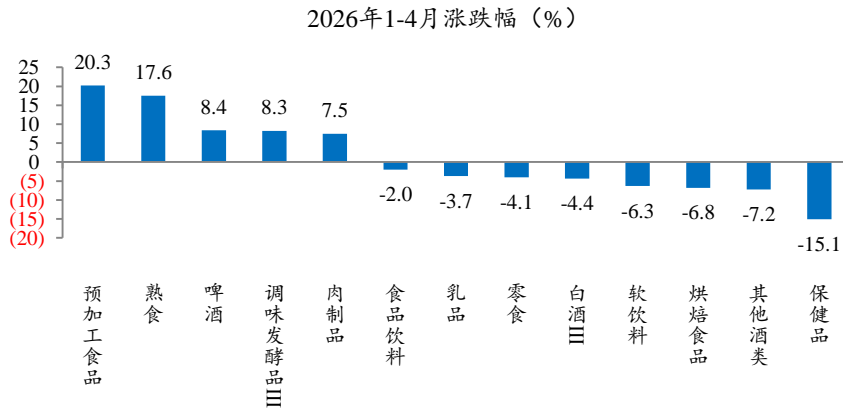
图1：2026年1-4月食品饮料涨跌幅市场排名26/31



数据来源：Wind、开源证券研究所

备注：板块涨跌幅为总市值加权平均，股价涨跌幅截至2026年4月30日

图2：2026年1-4月预加工食品在食品饮料子行业中表现较好

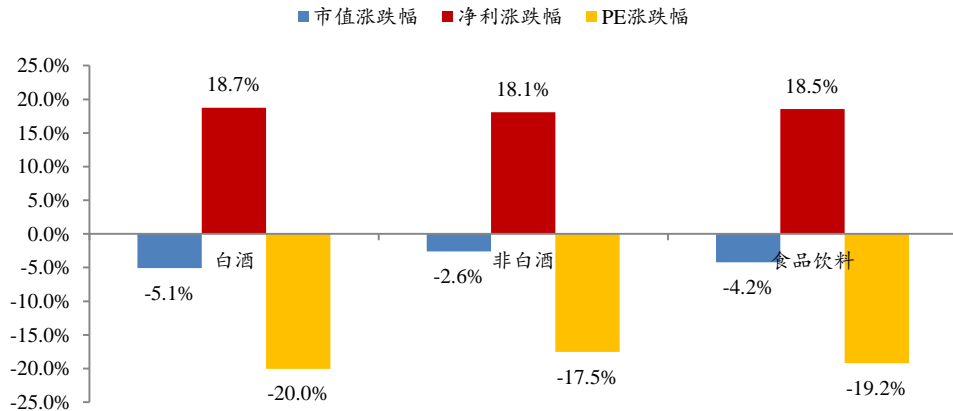


数据来源：Wind、开源证券研究所

备注：板块涨跌幅为总市值加权平均，股价涨跌幅截至2026年4月30日

2026年1-4月食品饮料板块市值下降，主要来自于估值下降。我们从市值分解角度观察，食品饮料2026年1-4月PE较2025年底回落19.2%，预计2026年净利增长18.5%，两者共同作用，年初至今板块市值下降4.2%。其中：白酒估值同比下降20.0%，预计2026年净利增长18.7%，白酒板块市值下降5.1%；非白酒估值下降17.5%，预计2026年净利增长18.1%，非白酒板块市值下降2.6%。整体来看2026年初以来食品饮料板块市值下降，估值下降是主要原因。

图3：2025年1-4月食品饮料板块市值下降，主要来自于估值下降

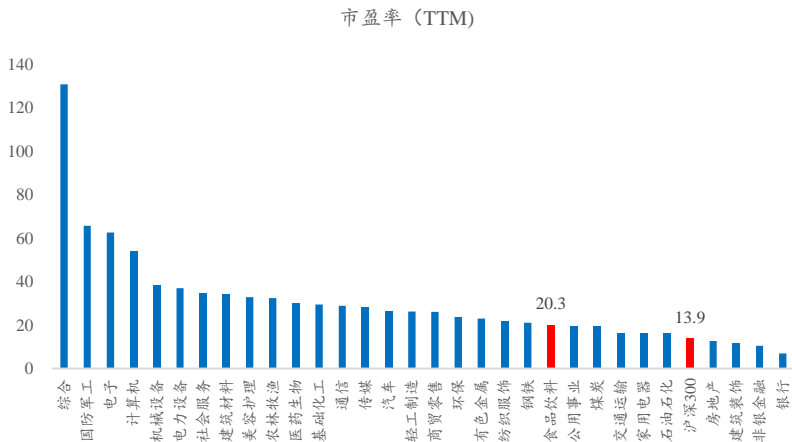


数据来源：Wind、开源证券研究所

备注：股价涨跌幅截至2026年4月30日，盈利预测来自Wind一致预测

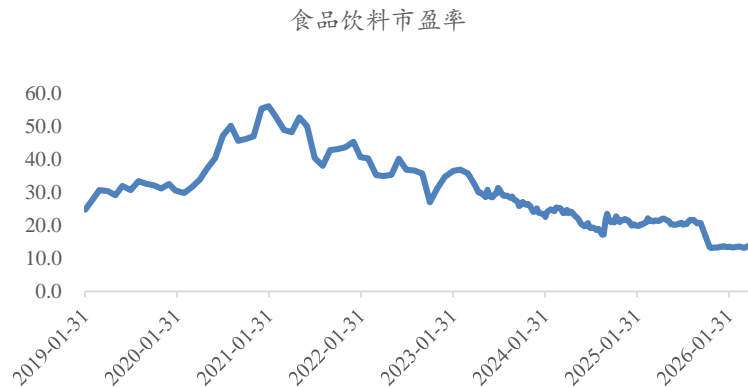
食品饮料板块估值在31个行业处于中等偏下水平，环比基本持平。当前食品饮料估值（TTM）约20.3倍，与其他行业相比处于中等偏下位置，近期估值环比变化不大，但当前估值水平仍低于2019年初水平。

图4：2026年4月末食品饮料估值处于行业中等水平



数据来源：Wind、开源证券研究所
备注：股价涨跌幅截至2026年4月30日

图5：2026年4月末食品饮料估值环比基本持平



数据来源：Wind、开源证券研究所
备注：股价涨跌幅截至2026年4月30日

2026年4月食品饮料股价跑输市场。2026年4月食品饮料板块下跌1.0%，跑输沪深300约7.9pct，在一级子行业中排名靠后。分子行业看，预加工食品(+12.0%)、熟食(+11.6%)、软饮料(+6.9%)增速较快。

图6：2026年4月食品饮料涨跌幅市场排名靠后

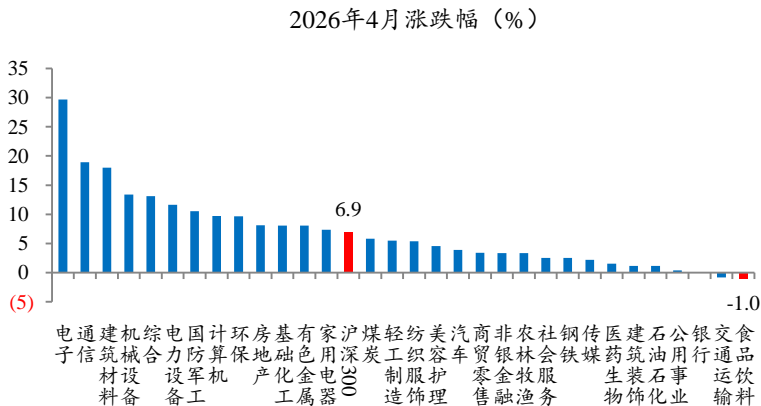
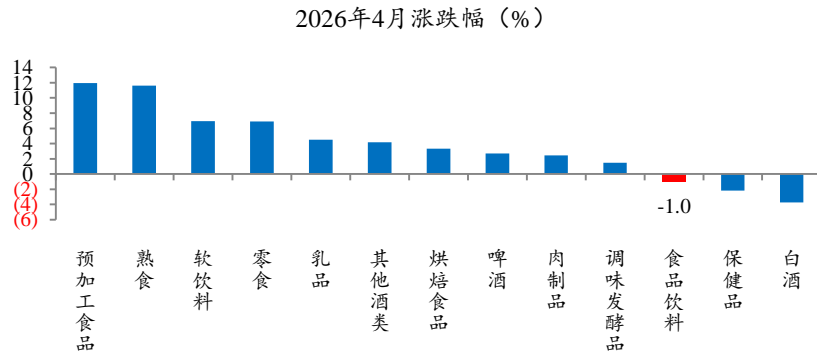


图7：2026年4月预加工食品在食品饮料子行业中涨幅最好

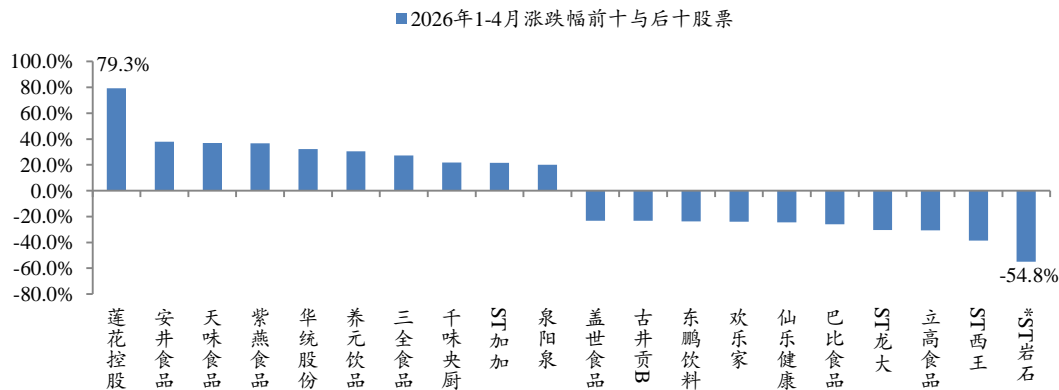


数据来源：Wind、开源证券研究所
备注：股价涨跌幅截至2026年4月30日

数据来源：Wind、开源证券研究所
备注：股价涨跌幅截至2026年4月30日

行业景气度高、业绩较好的公司股价表现居前。2026年1-4月食品饮料板块整体呈现震荡复苏、结构分化格局，核心受益于餐饮消费场景持续回暖、促消费政策加码及板块一季报盈利拐点确认，白酒板块表现仍相对偏弱，资金持续向高景气、高成长、业绩确定性强的细分龙头集中。2026年1-4月板块涨幅前10股票中：莲花控股（+79.3%）除调味品主业高增外，AI算力赛道红利带动公司估值与市场关注度大幅提升；安井食品（+38.0%）、天味食品（+36.8%）分别依托速冻食品、复合调味品赛道的高景气与自身业绩超预期增长，带动股价大幅上行。

图8：2026年1-4月行业景气度高、成长性较好的股票表现居前



数据来源：Wind、开源证券研究所
备注：股价涨跌幅截至2026年4月30日

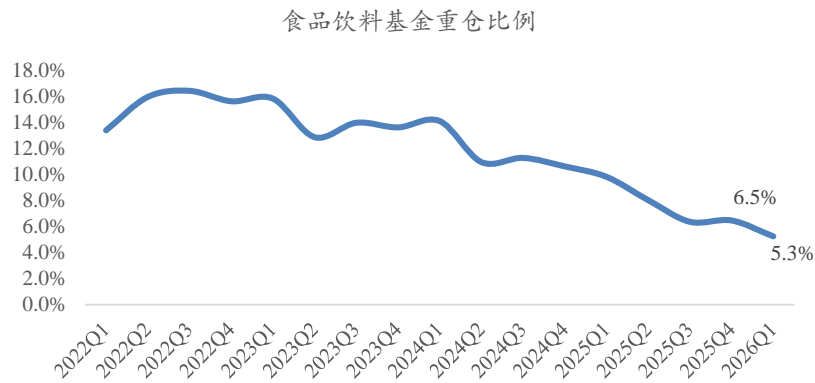
1.3 2026Q1食品饮料配置比例降至新低，成交金额占比收缩

下载日志已记录，仅供内部参考

2026Q1全市场基金食品饮料配置比例降至新低。从基金重仓持股情况来看（Wind中全部市场基金，一级子行业），2026Q1食品饮料配置比例（重仓持股市值占重仓股票总市值比例）由2025Q4的6.5%回落至5.3%水平，环比回落1.2pct，处于2020年以来新低位置。

2026Q1主动权益基金持仓食品饮料比例小幅缩减，减仓势头明显收窄。我们选取主动权益基金，从基金重仓持股情况来看，2026Q1食品饮料配置比例为3.98%，和2025Q4的4.04%相比，略下降0.05pct。说明一季度主动权益基金虽有小幅度减少食品饮料配置，但减仓势头明显收窄。一季度消费仍在修复进程中，白酒板块茅台市场化改革初见成效，板块触底趋势明显。大众品受到春节错期影响，一季度普遍增速放缓估值、基本面均处于较低位置，预计2026Q2行业板块轮动，叠加科技、周期板块已有明显超额收益，部分资金有换仓需求估算会有部分资金回流。但整体来看，食品饮料板块配置比例仍是处于低位。

图9：2026Q1食品饮料基金重仓比例回落至5.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：主动权益基金食品饮料重仓比例略回落至3.98%



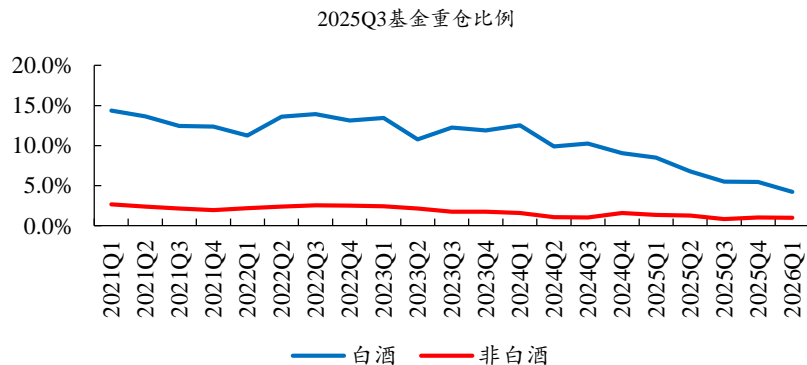
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3 2026Q1食品饮料配置比例降至新低，成交金额占比收缩

下载日志已记录，仅供内部参考

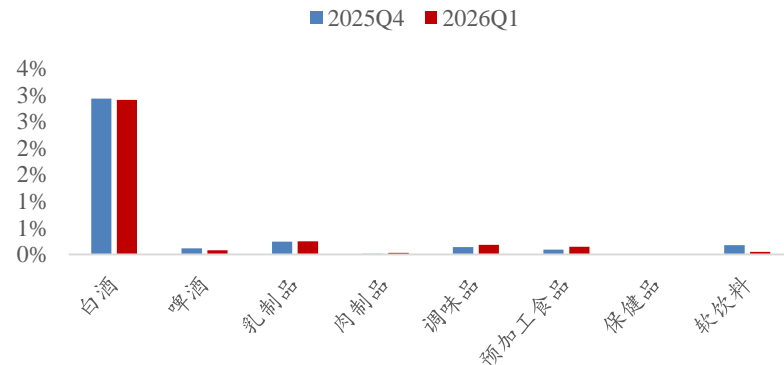
从子行业分解来看，基金重仓白酒比例由2025Q4的2.93%略微回落至2026Q1的2.91%水平，环比回落0.02pct，基金虽然对于白酒公司仍有减仓，但减仓幅度已经大幅收窄。2026Q1扣除贵州茅台后的白酒重仓比例为1.32%，较2025Q4回落0.27pct，说明市场持仓向茅台集中。如果观察全市场基金口径，基金重仓白酒比例由2025Q4的6.8%回落到2026Q1的5.5%。这反映出被动基金减配白酒明显，主动权益基金减持幅度收窄。从主动权益基金一季度重仓白酒的持股数量来看，五粮液、洋河股份、贵州茅台、舍得酒业、水井坊等被基金增持（持仓变动股份数为正）；多数酒企被基金减持。从持仓市值（金额）变化情况来看，仍然是贵州茅台、五粮液、洋河股份、水井坊等基金持仓市值是正向变动，与持股数量变化方向一致。这反映出白酒配置思路趋同，在整体减仓的背景下，头部酒企贵州茅台、五粮液，以及市场提前出清的洋河股份、水井坊等被市场青睐，持股也趋向于集中。

图11：2025Q1全市场基金白酒与非白酒重仓比例



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2025Q1非白酒子行业重仓比例回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

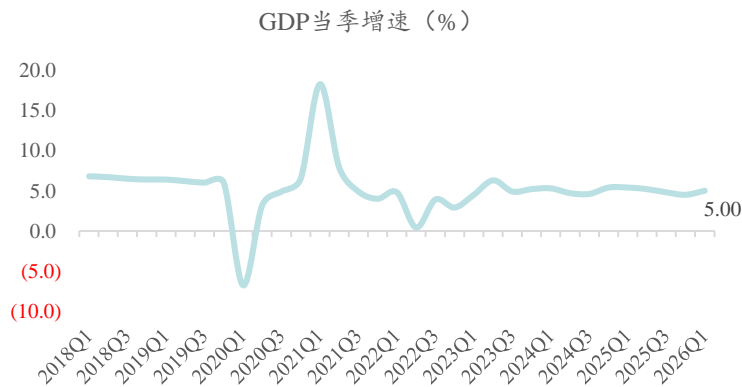
目录

CONTENTS

- 1 市场表现：食品饮料跑输市场，预加工食品板块表现较好
- 2 投资主线：底部布局，柳暗花明
- 3 行业：白酒筑底，大众品复苏
- 4 风险提示

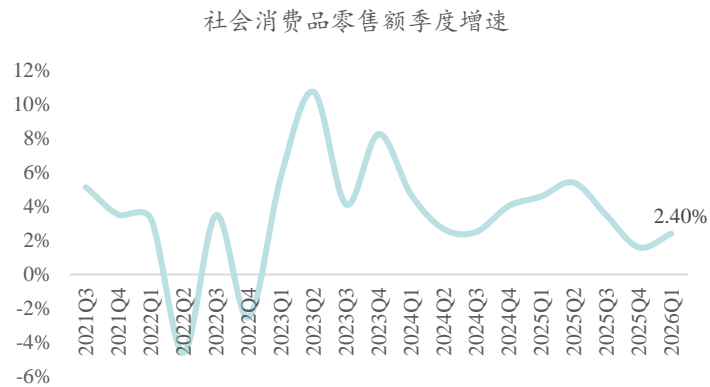
从宏观层面来看，2026Q1我国GDP增速为5.0%，环比2025Q4有所回升，也在市场预期之内。观测季度数据变化情况，2026年Q1消费品零售额同比+2.4%，增速相较2025Q4回升0.8pct，居民消费需求有所改善，复苏进度有所好转，部分原因在于春节时间错配。整体来看宏观经济增速与社零数据基本匹配，也反映一季度消费有企稳趋势。展望2026年，我们预判消费复苏仍在缓慢进行中，在基数效应下，预计下半年消费可能会有较为明显改善。

图13：2026Q1 GDP增5.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

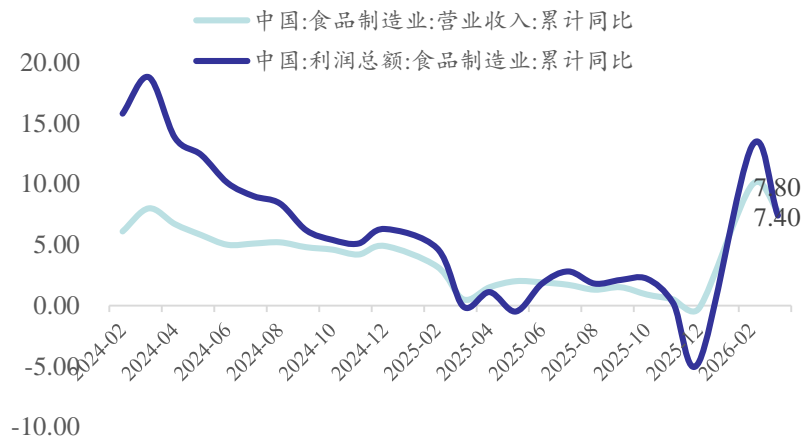
图14：2026Q1社零同比增速+2.4%，环比回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

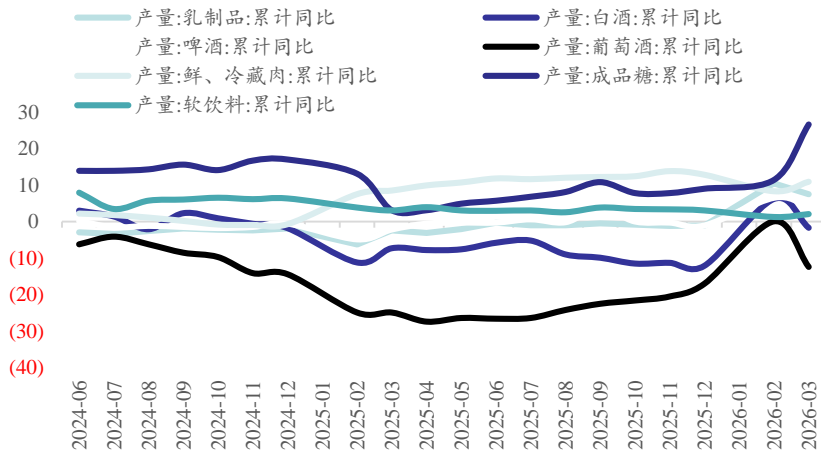
从微观层面来看产业表现，产量增速回暖，收入与利润增速也逐渐回升：食品制造企业2026年1-3月营收增速7.8%，累计增速较2025年有上行趋势；利润总额同比增7.4%，增速也呈回暖趋势。食品制造业数据与社零数据基本匹配，表明行业需求压力正逐渐减轻。观察行业产量数据，与2025年相比，2026年1-3月除鲜冷藏肉与软饮料产量增速回落外，其余子行业产量增速均有回暖。整体来看行业产量压力逐渐好转。

图15：2026年1-3月食品制造企业营收与利润增速呈回暖趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2026年1-3月多数子行业产量增速较2025年有所回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

上市公司一季报已经全部披露，整体来看2026Q1食品饮料板块营收同比下降0.1%，增速较2025Q4（-11.7%）已有大幅回升；利润同比增长3.0%，增速较2025Q4（-40.2%）也有较大幅度回暖。2026Q1各子行业营收与利润增速基本均高于2025Q4，主因在于春节错期导致更多备货行为在2026Q1发生。我们排除春节错期因素，把2025Q4与2026Q1合并来看，食品饮料板块营收增速为-5.4%，~~较2025Q3~~（-5.3%）基本变化不大。从子行业来看，多数子行业2025Q4+2026Q1合并营收增速均高于2025Q3，表明行业整体还是延续了复苏势头。

表：2026Q1食品饮料板块整体营收与利润增速回升

	营收增速						利润增速					
	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
食品饮料	6.5%	-1.7%	1.6%	-5.3%	-11.7%	-0.1%	-12.7%	-12.6%	-11.8%	-14.5%	-40.2%	3.0%
肉制品	4.9%	1.9%	3.8%	-4.0%	-8.9%	-1.4%	-330.7%	2.1%	-8.3%	-14.2%	-73.2%	-11.2%
预加工食品	-1.6%	-4.5%	0.7%	1.6%	7.2%	18.1%	21.3%	-3.1%	-19.5%	5.4%	-14.1%	28.5%
保健品	21.5%	6.8%	22.4%	17.7%	6.0%	6.2%	236.9%	-19.9%	38.0%	122.1%	166.5%	-24.6%
白酒	1.2%	-11.5%	-15.1%	-19.5%	-29.6%	-0.7%	-3.4%	-14.6%	-20.6%	-22.7%	-46.1%	-1.8%
啤酒	1.5%	3.7%	1.8%	0.6%	2.1%	1.0%	13.7%	10.9%	12.8%	11.3%	-18.5%	6.1%
其他酒类	-12.4%	-4.3%	-3.9%	-2.7%	-3.1%	7.4%	-2.6%	-1.6%	-28.2%	9.9%	-86.1%	9.7%
软饮料	12.5%	3.7%	17.0%	13.1%	2.2%	22.1%	145.1%	-3.8%	18.8%	36.6%	-25.9%	29.9%
乳品	-5.1%	0.2%	3.4%	-1.8%	-3.0%	4.8%	-249.2%	-16.9%	42.6%	0.7%	-101.3%	11.6%
零食	9.0%	-4.8%	5.0%	1.8%	-15.8%	15.2%	-16.4%	-35.3%	-81.0%	-34.1%	104.9%	200.5%
烘焙食品	1.9%	2.3%	3.0%	-1.4%	4.2%	3.7%	-36.9%	-24.7%	-25.7%	-16.6%	-49.8%	-28.4%
熟食	-18.4%	-11.8%	-14.0%	-6.9%	1.4%	-1.1%	194.7%	-28.6%	-41.5%	-29.8%	78.0%	11.5%
调味发酵品	12.2%	3.2%	6.0%	2.3%	5.4%	14.2%	-46.0%	7.1%	9.1%	2.3%	1.8%	18.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

如果看2026Q1各子行业的表现，白酒2026Q1营收增速(-0.7%)略有下滑，但如果剔除五粮液，实际白酒2026Q1营收约下滑6.7%，在子行业中下滑幅度最大。白酒仍处于深度调整周期，结构分化态势显著，呈现“两极稳健、中间承压”的格局。从一季报表现来看，白酒行业整体营收同比仍有下滑，但高端白酒与大众白酒展现出较强韧性，例证是一季度只有贵州茅台与迎驾贡酒实现收入同比正增长，为行业调整期的核心支撑。当前白酒消费场景重构持续推进，传统商务、政务等社交用酒需求收缩，日常家庭、自饮等生活用酒需求占比提升，高性价比产品需求持续释放，低度、微醺类白酒成为消费新亮点，契合当下消费多元化趋势。同时渠道端处于去库存周期，头部酒企告别压货模式，为经销商减负，渠道库存正逐步回落至合理区间。当前白酒正经历新一轮周期，头部企业凭借品牌壁垒与渠道优势，通过价格调整重塑竞争格局，优势更加明显。我们认为在行业主动调整以及基数的作用下，二季度白酒行业营收降幅有望进一步收窄，预计下半年行业增速有望实现转正。投资端优先看好具备强品牌、稳动销优势的龙头企业，重点关注贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒等。

大众品受到春节错期影响较大，我们采用2025Q4+2026Q1合并增速来看，大众品呈现分化特点，营收增速较快的子行业包括：预加工食品、软饮料、调味发酵品，核心得益于餐饮行业复苏带动需求提升，以及行业竞争格局优化，头部企业份额持续提升，其中调味品企业轻装上阵实现业绩回暖。当前大众品行业面临两大核心变化，产品端向健康、营养、功能化升级，以及渠道端呈现碎片化趋势，会员商超、即时零售、零食量贩等新渠道贡献持续提升，我们认为产品创新能力与渠道运营效率，将成为后续企业核心竞争力的关键支撑。展望下半年，随着餐饮复苏持续深化、消费需求进一步释放，重点看好啤酒、牧场/乳制品、餐饮供应链三大赛道，投资逻辑聚焦业绩确定性强、成长性突出的行业龙头，优先选择具备成本控制能力、产品迭代能力与渠道优势的标的。

市场预期发生改变。年初全国四中全会召开，同时发表十五五规划建议，在发展目标中提到“居民消费率明显提高，内需拉动经济增长主动力作用持续增强，经济增长潜力得到充分释放”。在建设国内市场中也提到“大力提振消费。深入实施提振消费专项行动。统筹促就业、增收入、稳预期，合理提高公共服务支出占财政支出比重，增强居民消费能力。扩大优质消费品和服务供给”。我们对于消费政策释放的预期更加坚定，对消费板块后续呈乐观态度。食品饮料行业格局以及商业模式未变，近几年估值持续回调，更多是出于对宏观经济的担忧，对行业需求产生悲观情绪。随着当前政策改善预期扭转，市场悲观情绪应可得到缓解。食品饮料作为经济顺周期的重要行业之一，在经济向好预期强化时，更容易获得市场青睐。

2026年初至今，食品饮料显著跑输大盘，原因与消费环境、市场风格变化有关。（1）消费环境虽有边际向好趋势，但整体弹性不大，尚未构成产业逻辑的重大转变；（2）科技板块行情明显，导致部分资金流出。当前板块底层逻辑是基本面已接近底部区间，后续复苏预期逐渐升温。基本面底部依据：（1）行业利空已基本释放，经过连续调整后，行业基数已低；（2）部分企业主动收缩供给，力求实现供需平衡，减少渠道压力，释放渠道风险。（3）消费呈现结构性分化，性价比消费、情绪消费处于稳健增长趋势，餐饮消费也有回暖迹象。当前基本面底部叠加板块估值已经回落至低点，基金持仓食品饮料比例一直维持较低位置，筹码结构相对较好，此时板块已无悲观必要。

我们认为白酒板块已接近周期底部、左侧布局窗口开启。2025年受禁酒令、需求走弱影响，行业深度调整，目前呈现“两头强、中间弱”分化，高端酒与大众酒韧性凸显，次高端承压显著。酒企主动控量稳价、放缓压货，渠道库存环比改善、批价趋于稳定，行业利空充分释放。当前板块估值处历史低位、基金持仓偏低，筹码结构优化，安全边际充足。白酒行业筑底确认，2026年复苏节奏应是前低后高，龙头企业凭借品牌壁垒、渠道掌控与现金流优势，有望率先企稳、引领修复。茅台酒需求刚性、年初直营改革深化，业绩确定性较强；泸州老窖、山西汾酒控量稳价、全国化推进，处于复苏进程中；洋河、舍得渠道改革见效，底部确认、修复可期。预计2026年二季度行业降幅收窄，下半年随商务回暖、低基数共振有望实现增速转正。行业筑底、龙头先行，我们建议布局强品牌、稳动销、渠道健康的高端及次高端龙头，重点关注贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒等。

我们判断，随着宏观经济逐步企稳回升，大众品行业需求正处于缓慢修复通道，线下消费场景有序释放，行业整体景气度边际改善，呈现结构性投资机会。大众品作为刚需属性突出的板块，估值处于合理区间，叠加基本面持续改善，具备较高配置价值，建议围绕三条主线布局优质标的。

策略一：选择短期收入修复弹性明确的机会。我们坚定看好啤酒板块旺季表现，核心逻辑在于低基数叠加多重利好共振，板块短期修复确定性较强。当前行业已进入夏季销售旺季，终端动销逐步升温，量价修复趋势明朗。从催化因素来看，2026年下半年大概率发生厄尔尼诺现象，叠加2026美加墨世界杯贯穿旺季，有望拉动啤酒需求。中长期来看，啤酒行业高端化趋势持续，均价稳步上行，结构升级支撑行业长期增长。推荐青岛啤酒，其品牌壁垒深厚、产品结构优化，旺季业绩有望改善；建议关注重庆啤酒，受益标的包括华润啤酒，前者高端化布局成效凸显，后者渠道优势显著，均有望充分享受行业复苏红利。

策略二：寻找产业周期触底反转机会。牧场及乳制品板块已进入周期底部区域，产业周期有望触底反转，具备较高投资性价比。当前原奶市场供需格局持续优化，供给端，原奶价格长期低位，导致大量中小牧场持续出清，行业去产能进入深度阶段，龙头牧场凭借高效运营能力得以留存，行业供给收缩趋势明确；需求端，乳制品深加工产能陆续投放，叠加消费需求温和复苏，原奶需求稳步提升。我们判断，随着供需曲线逐步平衡，原奶价格有望迎来止跌企稳，上游牧场将率先受益，重点关注具备规模优势与成本控制能力的龙头牧场标的。同时，下游乳制品企业亦将间接受益，伊利股份、蒙牛乳业长期增长确定性较强，建议重点配置。优先推荐优然牧业、伊利股份等，受益标的包括蒙牛乳业等。

策略三：关注餐饮链相关的投资机会。餐饮行业持续修复带动餐饮供应链相关板块迎来需求红利，调味品与速冻食品板块优先受益，龙头企业优势进一步凸显。供给侧，中小餐饮企业加速出清，行业集中度提升，连锁餐饮、专业餐饮运营商扩张速度加快，标准化、规模化需求提升，为餐饮供应链企业提供了广阔市场空间；需求侧，随着居民消费能力逐步恢复，消费者对餐饮的需求持续提升，高频、刚需、高性价比的餐饮需求占比不断增加，直接拉动调味品、速冻食品等配套产品的消费。同时，行业竞争格局持续改善，头部企业凭借品类创新、渠道深耕与成本控制能力，持续抢占市场份额，盈利稳定性与成长性优于行业平均水平。建议重点关注调味品龙头及速冻食品龙头，其业绩修复弹性较大、竞争优势明显，有望充分享受餐饮复苏带来的行业红利。优先推荐海天味业、中炬高新等，受益标的包括安井食品、三全食品、千味央厨等。

目录

CONTENTS

- 1 市场表现：食品饮料跑输市场，预加工食品板块表现较好
- 2 投资主线：底部布局，柳暗花明
- 3 行业：白酒筑底，大众品复苏
- 4 风险提示

3.1 白酒：酒企普遍增长承压，行业进入底部区间

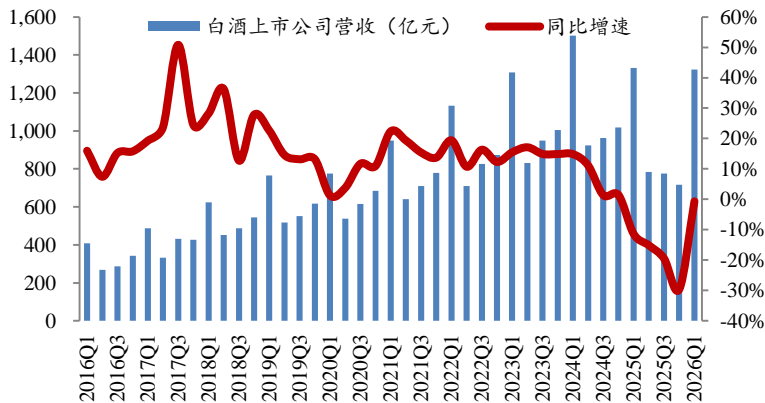
下载日志已记录，仅供内部参考

2026年白酒上市公司整体放弃了回款要求，报表出现加速下滑。历史上的库存积累以及长达2-3年的需求的下降，导致渠道资金压力几乎到达承受极限。因此即使是春节旺季，酒厂也必须放弃回款，以为渠道减负。因此我们可以看到，2026Q1上市白酒公司整体收入1322.2亿元，同比减少0.7%，实现净利润520.0亿元，同比减少1.7%。

2026Q1末预收款规模环比减少，酒厂不再强制做回款要求。经历多年高库存运行，经销商资金压力很大，2026年春节大部分厂家选择主动调整，帮助渠道消化库存为主，并未在回款上做过多要求，酒企整体预收款规模相对表现较弱。

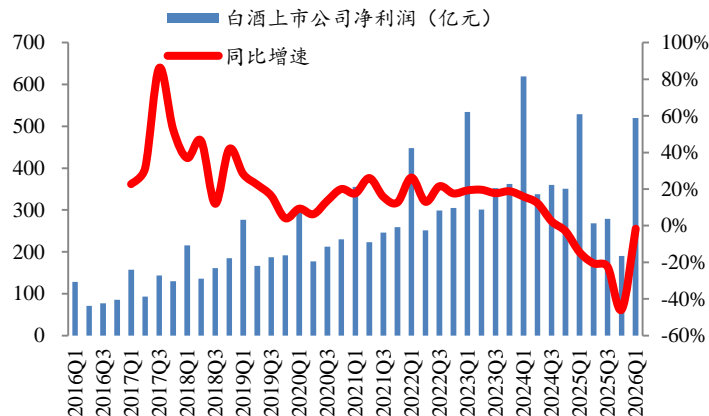
2026Q1上市公司经营现金流入同比下降，主要系大部分酒企主动调整经营节奏。2025Q1-2026Q1上市公司整体经营性现金净流入额同比增速分别为+34%、-53%、-28%、-66%、+9%。剔除贵州茅台和五粮液后，2026Q1其他公司经营现金净流入同比+25%。

图17：2026Q1上市白酒企业收入同比减少0.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2026Q1上市白酒企业利润同比减少1.7%



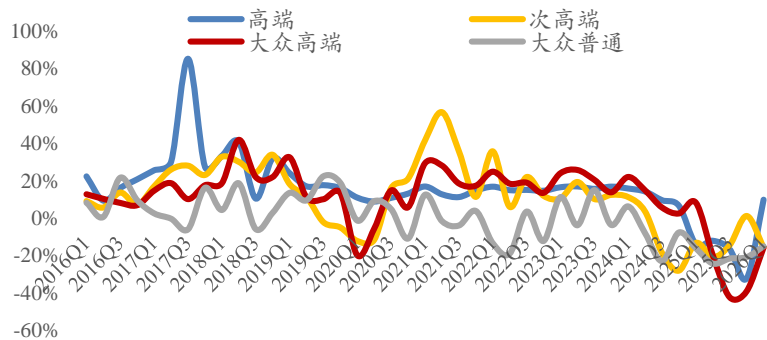
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.1 白酒：酒企普遍增长承压，行业进入底部区间

分价格带看：2026Q1高端白酒下滑幅度较大，大众高端价格带加速下跌，次高端降幅有所收敛。自2024年以来，需求承压时间太长，渠道压力对各个价格带都有传导。分价格带来看，2025Q2-2026Q1高端酒收入同比增速分别为-12%、-17%、-32%、-10%，龙头酒企渠道体系也到达压力临界点。次高端由于调整较早，在增速上反而出现下滑幅度收敛、逐步企稳的情况，2025Q2-2026Q1次高端酒收入同比增速分别为-21%、-14%、+1%、-16%。大众区域酒变化最大，之前仍在稳健增长，2025年二季度突发性事件影响，2025Q2-2026Q1大众高端酒收入增速分别为-20%、-42%、-39%、-16%。

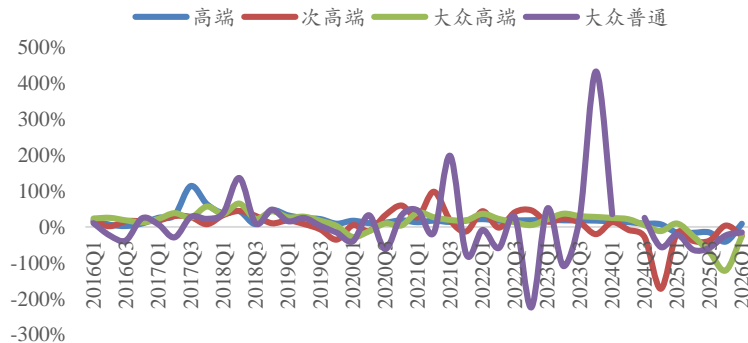
2026年一季度我们判断是白酒行业压力最大的一个季度，后续行业周期会逐步触底。判断依据如下：（1）首先标杆产品飞天茅台价格已经触底，2026年春节旺季i茅台明显放量，但需求旺盛，价格反而较节前有明显上升，说明在1600-1800元区间飞天茅台有扎实的需求支撑。（2）报表压力连续逐渐释放，需求受影响最大的次高端酒企收入出现持续企稳迹象。（3）从报表基数节奏来看，2025年Q1是基数最高的一个季度，从2025Q2开始，基数逐步下降。

图19：2026Q1高端收入增速相对较好



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：2026Q1高端利润增速相对较好



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2 啤酒：守盘提质，蓄力旺季

下载日志已记录，仅供内部参考

2026Q1春节消费带动啤酒产量修复性增长，夏天旺季有望带动销量回升。2026年1-3月行业产量实现正向增长，同比+4.2%；其中1-2月累计同比增长6.5%，3月单月同比增长0.2%，1-2月受益于春节消费集中释放叠加餐饮聚饮场景持续复苏，啤酒产量开年增长势头强劲，而3月增速环比显著回落，主因节后消费淡季切换、部分区域气温回升不及预期，终端动销节奏放缓。当前行业终端需求在场景分化中维持韧性，渠道方面呈现现饮餐饮渠道稳步修复、传统流通渠道平稳运行、新零售与即时零售渠道保持高速增长的多元变化，各大酒企纷纷加码产品结构升级与渠道精细化布局，积极挖掘行业新增长点。展望二季度，行业将迎来夏季传统消费旺季，叠加2026年美加墨世界杯带来的观赛消费催化，餐饮、夜宵、家庭囤货等全场景需求有望集中释放，啤酒行业整体销量有望迎来回升预期。

图21：2026年3月啤酒产量同比+0.2%

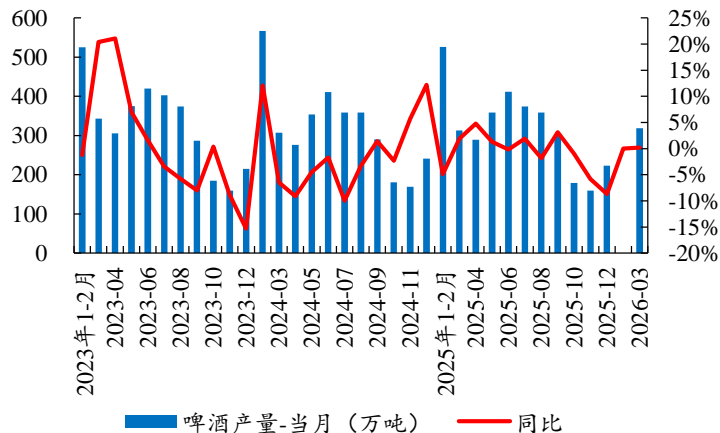
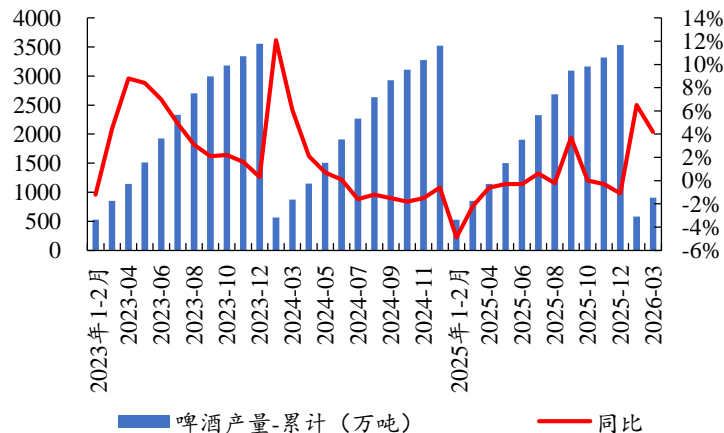


图22：2026年1-3月啤酒累计产量同比+4.2%



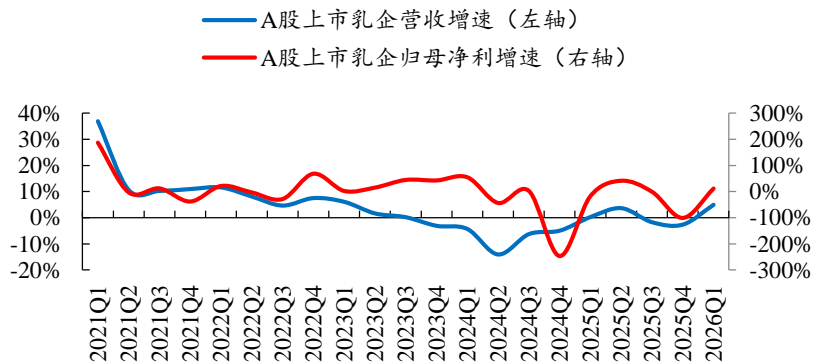
数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

2026Q1乳企营收、利润均有改善，行业改善在即。一季度行业进入春节旺季，需求相比2025年同期有所改善。A股上市乳企2026Q1营收同比增4.9%，同时乳企渠道库存也保持着相对健康的水平；归母净利同比增11.6%，增长幅度超过营收增幅，在需求偏弱、行业偏底部的环境下，乳企的经营方向更多以稳健为主，同时通过结构优化、降本增效去提升盈利能力。

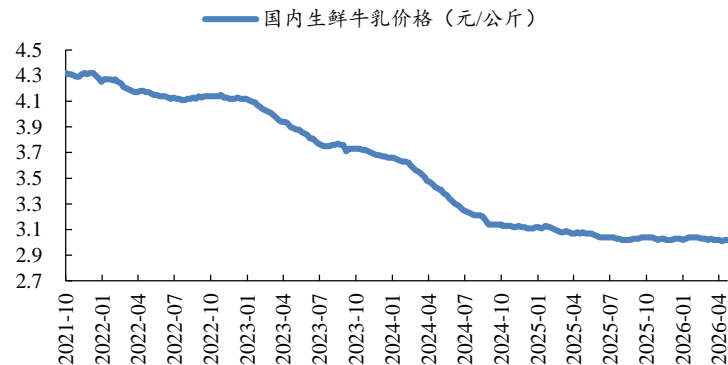
奶价持续磨底，预计2026年奶价压力趋缓。4月30日，国内生鲜乳价格3.02元/公斤，环比持平，同比-1.9%。进口方面，5月5日，GDT拍卖全脂奶粉中标价3741美元/吨，环比+2.0%，同比-14.5%。展望全年，饲料价格受国际形势影响或有所上行，牧场经营压力仍然较大，长期亏损、贷款压力、口蹄疫防控等因素使得社会牧场奶牛补栏受到影响，进一步影响后续供给；同时，液奶企稳、下半年双节效应推动，叠加全年深加工产能持续释放，行业需求有望呈现改善态势，预计2026年奶价压力趋缓，有望于下半年企稳回升。

图23：2026Q1 A股上市乳企营收同比增4.9%，归母净利同比增11.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：2026年4月30日生鲜乳价格同比-1.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4 肉制品：低猪价背景下行业承压，龙头稳利扩量

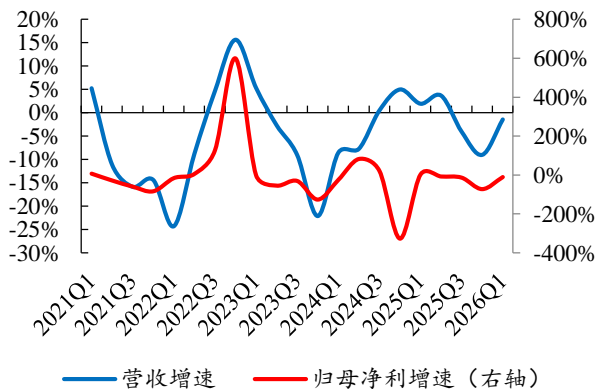
下载日志已记录，仅供内部参考

2026Q1行业营收、净利均下降。肉制品上市企业2026Q1实现营收260.5亿元，同比降1.4%；实现归母净利11.2亿元，同比降11.2%。龙头双汇发展2026Q1实现营收145.5亿元，同比+1.96%，实现归母净利12.9亿元，同比+13.6%，表现大幅优于行业，主因肉制品改革成效持续显现，屠宰业务在低猪价窗口期稳步扩张。

一季度生猪价格下降幅度较大。5月9日，生猪出栏价格9.7元/公斤，同比-34.5%，环比-1.0%；猪肉价格15.1元/公斤，同比-27.7%，环比-0.3%。2026年一季度猪价呈现下降趋势，已下跌至历史较低水平。

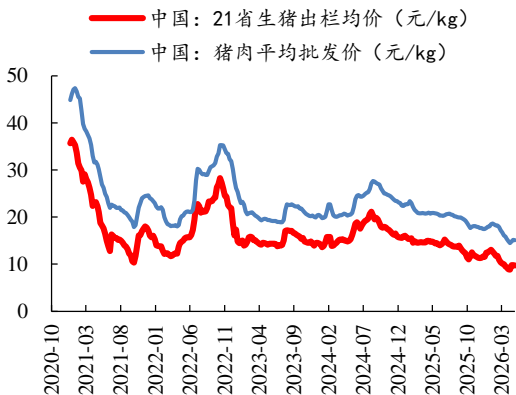
一季度屠宰量稳步提升，能繁母猪同比降幅扩大，预计全年龙头屠宰量稳步提升。2026Q1生猪定点屠宰企业屠宰量同比为11095万头，同比增22.5%；生猪存栏同比上升，2026年3月生猪存栏同比+1.5%。2026年3月，能繁母猪存栏3904.0万头，同比-3.3%，环比-1.5%，降幅有所扩大。2026年一季度双汇发展屠宰规模达382万头，同比+33.8%，未来继续稳利扩量。

图25：2026Q1上市肉企营收、归母净利同比均减少



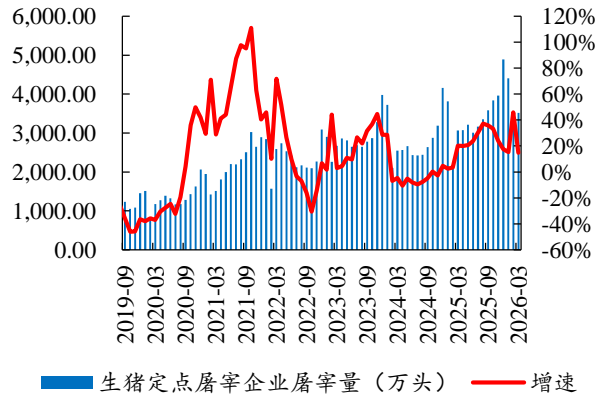
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：2026年5月9日生猪出栏价格同比-34.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：2026年一季度生猪定点屠宰量同比增22.5%

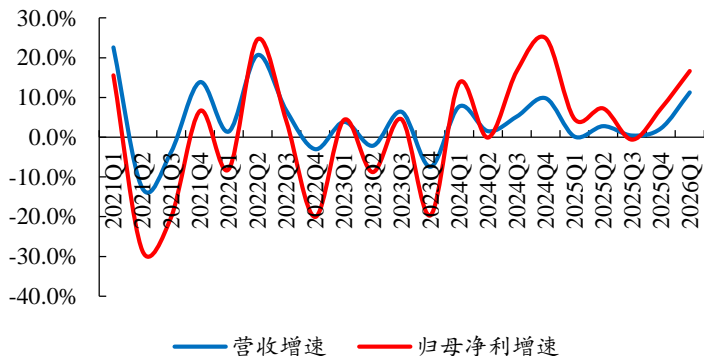


数据来源：Wind、开源证券研究所

春节错期+行业需求复苏，调味品上市公司2026Q1实现开门红。2026Q1调味品上市公司（扣除莲花健康以及星湖科技，中炬高新采用调味品子公司美味鲜数据，下同）整体实现营业收入146.65亿元，同比增长11.3%；整体归母净利润为35.4亿元，同比+16.7%。2026Q1调味品公司整体业绩亮眼，我们认为主要系春节错期因素、餐饮需求在以价换量的背景下实质性改善。

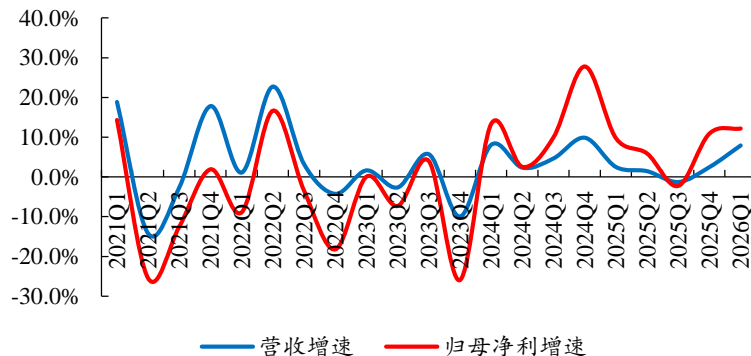
2026Q1调味品公司普遍改善，龙头海天味业最为稳健。基础调味品板块海天味业龙头稳健性及优势尽显，2026Q1收入利润延续前6个季度的正增长态势，海天味业收入/归母净利润分别增长8.6%/11.0%。其他调味品公司中，第二梯队中炬高新收入及利润重回增长（分别为同比+19.9%/+45.1%），主因低基数叠加改革成效显著；千禾味业收入及利润仍有所下滑。复合调味料板块天味食品收入及利润增速跑赢大盘，2026Q1在同期基数低、春节错期、备货节奏调整、子公司并表等多重因素的影响下，收入及利润同比分别+76.2%/+234.7%。

图28：2024Q3调味品营收、归母净利润分别同增5.2%/16.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：2024Q3酱醋公司营收、归母净利润分别同增4.7%/10.0%

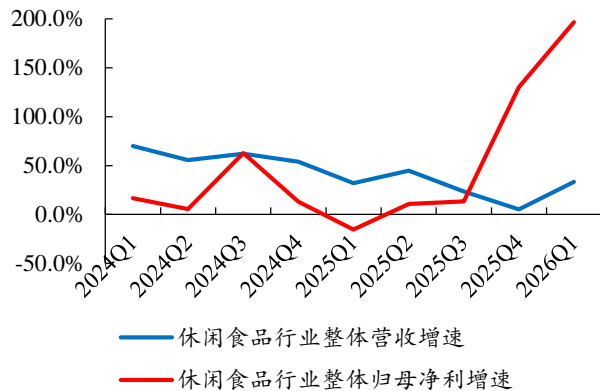


数据来源：Wind、开源证券研究所

2026Q1零食企业调整渠道产品结构调整，利润增速环比提升。2026Q1休闲食品上市公司延续渠道变革和品类创新趋势。各零食生产企业中，洽洽食品、有友食品2026Q1收入增速分别达41.5%、39.6%，表现较为亮眼，主要受益于春节旺季下会员店和零食量贩渠道高景气度，以及基数相对较低；渠道端零食量贩龙头万辰集团2026Q1实现收入131.1亿元，同比增长53.7%，渠道产业趋势红利持续释放。2026Q1休闲食品行业A股上市公司整体实现营业收入297.5亿元，同比增长33.2%；整体归母净利润26.5亿元，同比增长195.8%，其中万辰集团高景气和好想你投资鸣鸣很忙确认投资收益贡献较大。

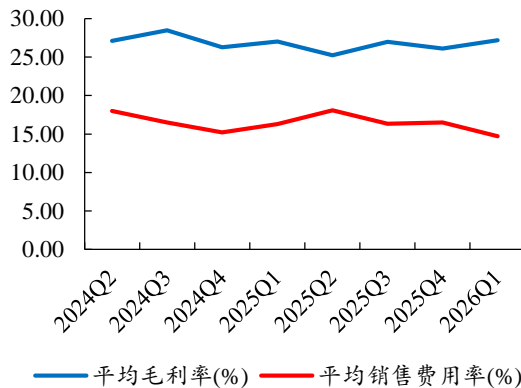
从盈利能力看，部分公司对抖音电商等高费用渠道主动调整，2026Q1整体毛销差环比有所扩大。2026Q1休闲食品A股上市公司整体归母净利率为8.91%，同比提升4.9pct，好想你确认投资收益影响较大，剔除好想你和万辰集团影响，其他A股上市公司归母净利润同比增长41.8%，可见春节旺季各家零食生产企业经营情况较好。

图30：2026Q1零食行业营收增速下降、利润增速提升



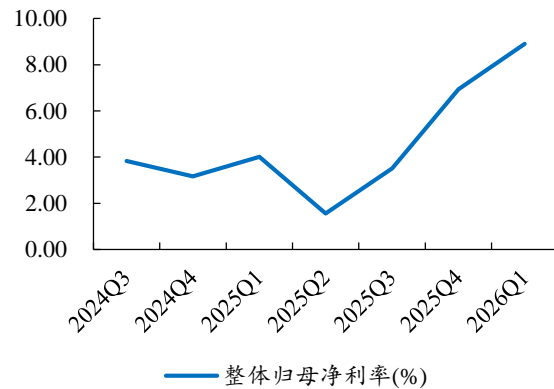
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：2026Q1零食上市公司毛销差环比扩大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：2026Q1零食上市公司净利率环比明显提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价（元）	EPS（元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
贵州茅台	买入	1344.1	68.02	71.60	74.56	19.8	18.8	18.0
泸州老窖	买入	92.7	6.55	6.86	7.14	14.1	13.5	13.0
山西汾酒	买入	133.8	10.15	10.53	11.35	13.2	12.7	11.8
古井贡酒	增持	99.3	7.05	7.85	8.67	14.1	12.6	11.5
金徽酒	增持	18.6	0.75	0.82	0.91	24.8	22.7	20.5
伊利股份	买入	27.9	1.93	2.13	2.29	14.5	13.1	12.2
新乳业	增持	18.2	1.00	1.13	1.28	18.2	16.1	14.2
双汇发展	增持	26.6	1.54	1.59	1.65	17.3	16.7	16.1
中炬高新	增持	21.0	0.91	1.01	1.14	23.1	20.8	18.4
涪陵榨菜	买入	12.2	0.71	0.75	0.81	17.2	16.3	15.1
海天味业	买入	37.7	1.35	1.51	1.68	28.0	25.0	22.5
西麦食品	增持	30.6	1.18	1.41	1.67	25.9	21.7	18.3
广州酒家	增持	14.8	0.95	1.00	1.04	15.6	14.8	14.2
甘源食品	买入	49.6	3.54	4.26	4.93	14.0	11.6	10.1
劲仔食品	增持	10.9	0.59	0.67	0.77	18.5	16.3	14.2
天味食品	增持	16.2	0.64	0.74	0.84	25.4	21.9	19.3

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2026年5月13日，表中公司盈利预测均来自开源证券研究所）

目录

CONTENTS

- 1 市场表现：食品饮料跑输市场，预加工食品板块表现较好
- 2 行业：白酒筑底，大众品复苏
- 3 投资主线：底部布局，柳暗花明
- 4 风险提示

- (1) **宏观经济波动**：宏观经济环境直接影响居民收入水平和消费意愿，如果宏观经济下行，将影响白酒、大众品消费需求。
- (2) **消费复苏进度低于预期风险**：消费复苏进度影响终端需求，若复苏进度低于预期、市场需求偏弱，公司终端动销将会承压，进而影响业绩。
- (3) **原材料价格波动风险**：部分子行业中原材料占成本的比例较高，若原材料价格波动较大，将影响企业生产成本，从而影响公司盈利能力。

分析师声明

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。

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。

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；	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。
	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%之闲波动；	
	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。	

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，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。

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：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

邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感 谢 聆 听



开源证券