下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 06 月 27 日

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） liuchenqian@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

基本面环比平稳，关注 α 标的高赔率配置

投资逻辑

白酒：淡季至今主流白酒标品价盘整体表现平稳，以飞天茅台为主的茅台酒价盘表现可圈可点，这意味着老货库存已在显性去化，白酒产业各参与方情绪持续回稳。同时，酒企对价盘及时&主动管控也利于渠道各方对价格预期的梳理，例如飞天茅台在内茅台酒周内有所下行波动，诱因预计系月度配额到货&i 茅台等直营渠道供给提升，价格有所波动后公司及时把控直营渠道投放节奏、近几日茅台酒价盘整体小幅回升，大体飞天茅台价盘在 1600~1700 元间窄幅波动。当前市场交易风格相对极致，周内沪深 300 等宽基份额环比加速赎回、进一步致使白酒板块在内传统消费板块再回落，在该背景下我们仍建议关注白酒板块的赔率配置意义。白酒产业本身跨周期的商业模式禀赋仍较优异，当前估值锚贵州茅台估值 15~20X、不少头部酒企仅 10X，26Q2 低基数叠加持续去库将有更多酒企表观恢复正增。

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。下游渠道零食量贩企业 5 月开店维持高位，单店表现维稳，整体收入端年内有望超预期。利润端，随着两强对补贴战态度缓和及规模效应持续释放，利润率仍有望实现同比改善，且未来 2-3 年随着开店全国化布局，仍能清晰可见业绩成长性，我们认为当前估值已过度反应悲观预期，实际上基本面表现依旧强劲，回调建议重点关注。此外我们建议关注量贩零食渠道尚有放量空间、电商渠道调改接近尾声的盐津铺子、劲仔食品。

软饮料：今年旺季雨水天气较多，终端动销有所放缓，且叠加现制茶饮持续分流，板块整体略有承压。当前多数传统赛道龙头大单品市占率已达较高水平，第二曲线产品持续受现制茶饮渠道分流、加码促销竞争加剧等扰动，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，持续关注农夫山泉、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。5 月餐饮社零边际降速，主要系同期基数较高&淡季终端动销放缓。从居民端来看，渠道碎片化、多元化对企业提出新的要求和挑战，渠道定制、大包装、健康概念等成为主要增长抓手，有望从量价两方面来实现提升。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备抢占市场份额能力的龙头海天味业、安琪酵母，及兼具高分红及收入扩张逻辑（收并购、出海）的天味食品、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。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、周专题：基本面环比平稳，关注α标的高赔率配置 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
风险提示 7

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TOP5&TOP5 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：基本面环比平稳，关注α标的高赔率配置

- **酒类板块**

对于白酒板块而言，我们认为基本面及其预期环比变化有限，当前白酒产业景气度处于筑底窗口/“下行趋缓”阶段。若不考虑因消费场景致使的基数影响，端午窗口/5~6 月白酒消费情绪仍稍弱于往年，主要影响因素是居民端&企业端在当前经济环境下仍有削减可选消费开支；但消费情绪回落斜率已相对较低，我们认为这尚未影响对行业基本面逐步筑底的判断。

淡季至今主流白酒标品价盘整体表现平稳，以飞天茅台为主的茅台酒价盘表现可圈可点，这意味着老货库存已在显性去化，白酒产业各参与方情绪持续回稳。同时，酒企对价盘及时&主动管控也利于渠道各方对价格预期的梳理，例如飞天茅台在内茅台酒周内有所下行波动，诱因预计系月度配额到货&i 茅台等直营渠道供给提升，价格有所波动后公司及时把控直营渠道投放节奏、近几日茅台酒价盘整体小幅回升，大体飞天茅台价盘在1600~1700元间窄幅波动。

当前市场交易风格相对极致，周内沪深 300 等宽基份额环比加速赎回、进一步致使白酒板块在内传统消费板块再回落，在该背景下我们仍建议关注白酒板块的赔率配置意义。白酒产业本身跨周期的商业模式禀赋仍较优异，当前估值锚贵州茅台估值 15~20X、不少头部酒企仅 10X，26Q2 低基数叠加持续去库将有更多酒企表观恢复正增。个股层面，我们建议从中长期视角来进行酒企 EPS×PE 定价，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。

具体配置方向建议：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，2Q 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。短期降雨等事件对啤酒产业基本面&市场预期有显性扰动，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，仍建议持续关注，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：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。下游渠道零食量贩企业 5 月开店维持高位，单店表现维稳，整体收入端年内有望超预期。利润端，随着两强对补贴战态度缓和及规模效应持续释放，利润率仍有望实现同比改善，且未来 2-3 年随着开店全国化布局，仍能清晰可见业绩成长性，我们认为当前估值已过度反应悲观预期，实际上基本面表现依旧强劲，回调建议重点关注。此外我们建议关注量贩零食渠道尚有放量空间、电商渠道调改接近尾声的盐津铺子、劲仔食品。

软饮料：今年旺季雨水天气较多，终端动销有所放缓，且叠加现制茶饮持续分流，板块整体略有承压。当前多数传统赛道龙头大单品市占率已达较高水平，第二曲线产品持续受现制茶饮渠道分流、加码促销竞争加剧等扰动，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，持续关注农夫山泉、东鹏饮料。

本周百润股份发布 2026 年半年度业绩预告，26 H1 预计实现归母净利润 4.65-4.90 万元，同比增长 19.51% -25.94%，扣非净利润 4.38-4.60 亿元，同比增长 22.99% -29.17%。主要系 1）收入端，酒类业务库存良性，出货和动销匹配，今年以来恢复增长。2）费用端，公司积极进行渠道改革，回笼渠道费用归口公司统一管理，多用于两元乐享活动，费用实现精准投放、逐步优化。我们认为需关注后续新品表现及公司渠道改革成效。当前动销端

下载日志已记录，仅供内部参考

已在促销活动支持下恢复增长，后续仍有望在低度酒市场中提升份额。另外威士忌业务亦为中长期看点，我国目前人均消费水平偏低，随着消费者培育及国产替代进程加速，中长期仍具备较大成长空间。

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。5 月餐饮社零边际降速，主要系同期基数较高&淡季终端动销放缓。从居民端来看，渠道碎片化、多元化对企业提出新的要求和挑战，渠道定制、大包装、健康概念等成为主要增长抓手，有望从量价两方面来实现提升。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备抢占市场份额能力的龙头海天味业、安琪酵母，及兼具高分红及收入扩张逻辑（收并购、出海）的天味食品、颐海国际。

本周天味食品发布《关于对外投资的公告》，公布拟使用自有资金 4.2 亿元增资全资子公司四川瑞生投资管理有限公司，并通过瑞生投资购买湖南坛坛香食品科技有限公司原股东持有的 60%股权收购。本次交易有利于进一步完善公司在复合调味品行业的布局，并切入湘式复合调味料赛道，丰富产品矩阵，持续提升核心竞争力。本次交易完成后，坛坛香食品将充分借助公司全国营销网络、线上新零售渠道以及研发创新优势，释放发展潜力，为公司可持续发展提供支撑。同时具备以下业绩承诺，收入：2026-2028 年目标公司实现经审计营业收入分别不低于人民币 3.2/3.4/3.5 万元。净利润：2026-2028 年目标公司实现经审计净利润三年累计不低于 1.5 亿元。

二、行情回顾

本周（6.22~6.26）食品饮料（申万）指数收于 12942 点（-3.32%），沪深 300 指数收于 4868 点（-1.48%），上证综指收于 4027 点（-1.55%），深证综指收于 2786 点（-2.36%），创业板指收于 4194 点（-1.37%）。

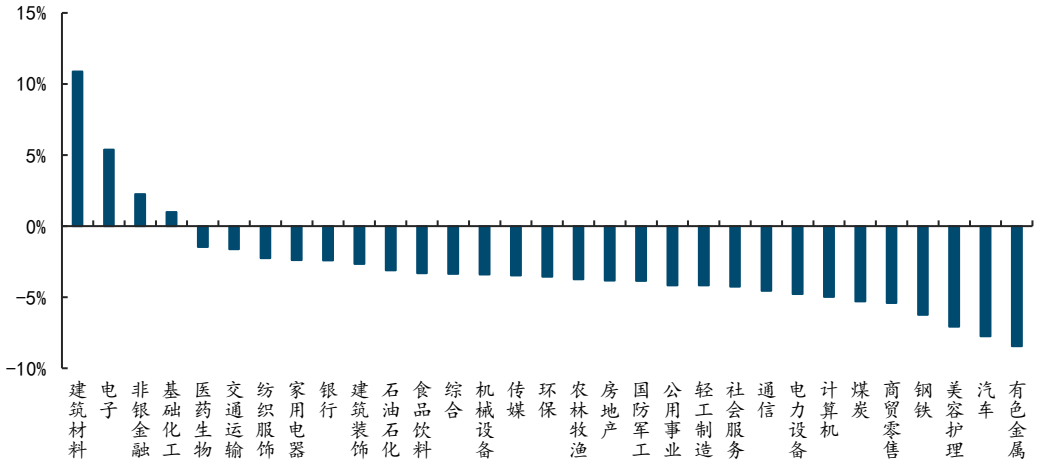
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	12942	-3.32%	-20.20%
沪深 300	4868	-1.48%	5.15%
上证指数	4027	-1.55%	1.47%
深证综指	2786	-2.36%	10.08%
创业板指	4194	-1.37%	30.94%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为建筑材料（+10.87%）、电子（+5.39%）、非银金融（+2.26%）。

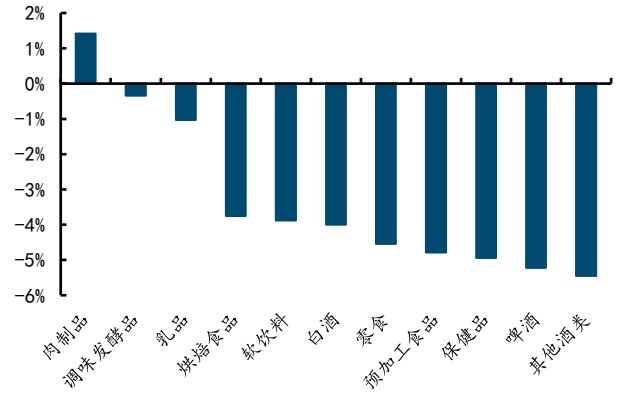
图表2：周度申万一级行业涨跌幅



来源：Ifind，国金证券研究所

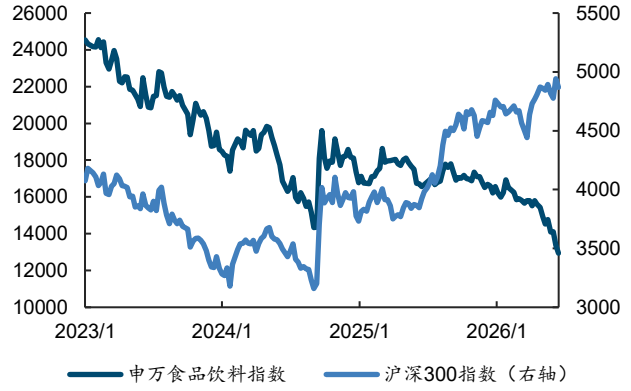
从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为肉制品（+1.42%）、调味发酵品（-0.34%）、其他酒类（-5.45%）。

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

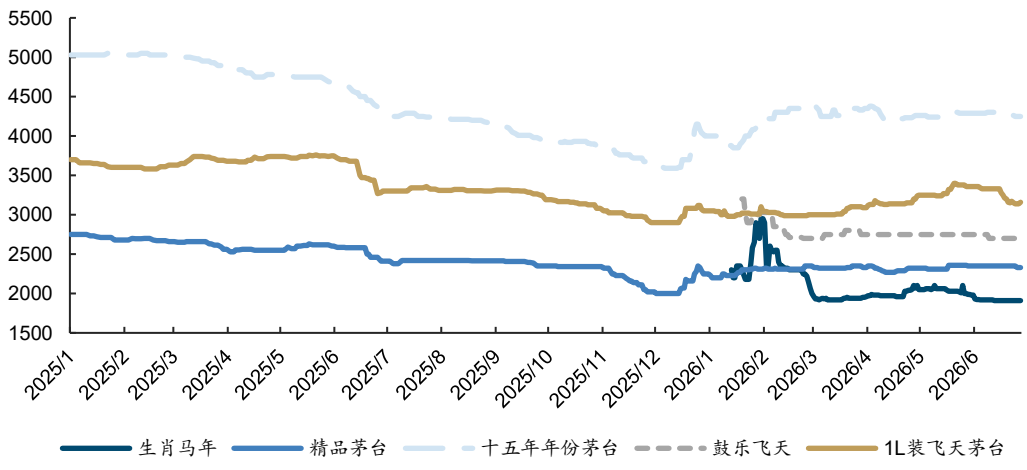
从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：金字火腿（+14.02%）、佳禾食品（+9.16%）、技源集团（+6.63%）等。涨跌幅靠后的为：ST 麦趣（-15.92%）、惠泉啤酒（-15.44%）、ST 加加（-15.25%）等。

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（%）
金字火腿	14.02	ST 麦趣	-15.92
佳禾食品	9.16	惠泉啤酒	-15.44
技源集团	6.63	ST 加加	-15.25
酒鬼酒	5.79	贝因美	-13.77
庄园牧场	5.32	ST 龙大	-13.33
安琪酵母	5.01	煌上煌	-12.21
立高食品	3.36	ST 西王	-12.21
味知香	2.88	金徽酒	-12.16
养元饮品	2.21	西部牧业	-10.20
海天味业	1.66	巴比食品	-9.91

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 27 日）

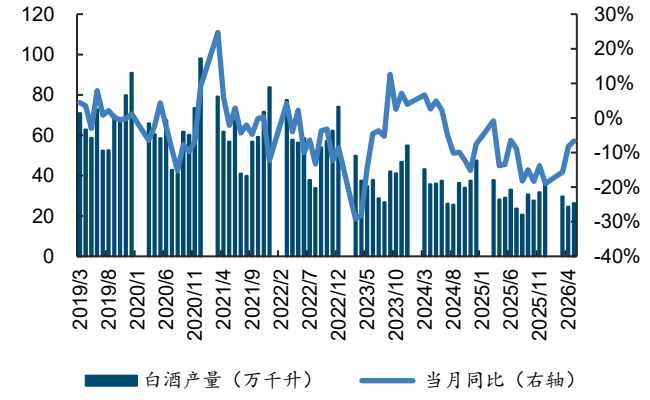
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

2026 年 6 月，规模以上白酒产量为 26 万千升，同比-6.7%。

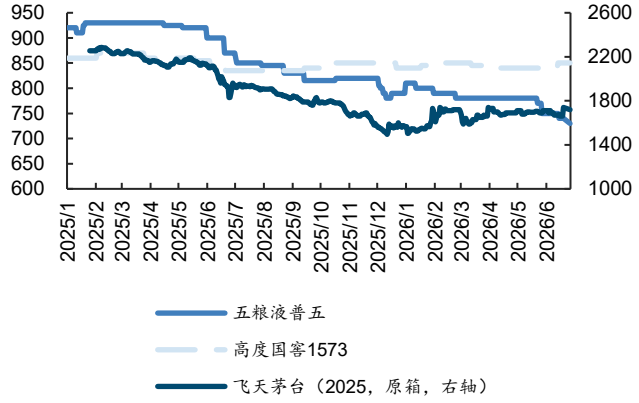
2026 年 6 月 27 日，飞天茅台（2025，原箱）批价 1720 元（环周-20 元），普五批价 730 元（环周-10 元），高度国窖 1573 批价 850 元（环周持平）。

图表7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 5 月）

图表8：高端酒批价走势（元/瓶）



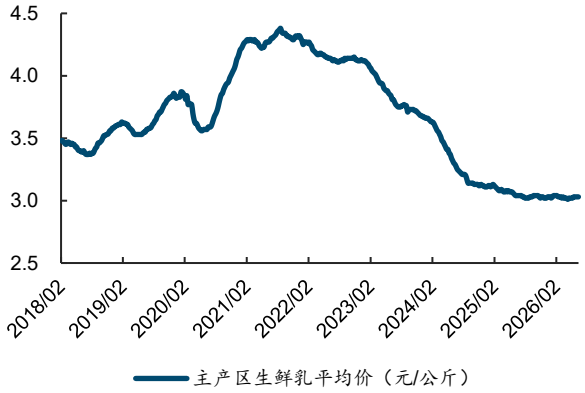
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 6 月 27 日）

■ 乳制品板块

2026 年 6 月 19 日，我国生鲜乳主产区平均价为 3.03 元/公斤，同比-0.3%，环比持平。

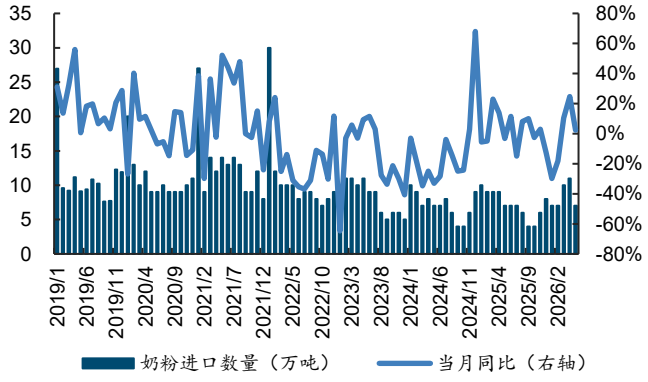
2026 年 1~5 月，我国累计进口奶粉 41.0 万吨，累计同比-3.0%；累计进口金额为 29.8 亿美元，累计同比-3.3%。其中，单 5 月进口奶粉 7.0 万吨，同比+2.3%；进口金额 5.37 亿元，同比-11.1%。

图表9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 6 月 19 日）

图表10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）



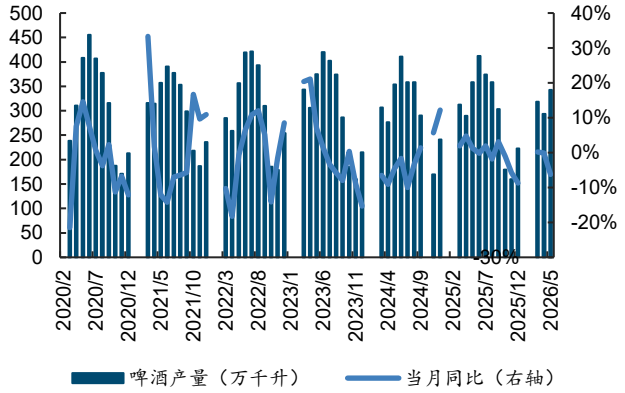
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 5 月）

■ 啤酒板块

2026 年 1~5 月，我国累计啤酒产量为 1539.9 万千升，同比+0.8%。其中，单 5 月啤酒产量为 342.5 万千升，同比-6.2%。

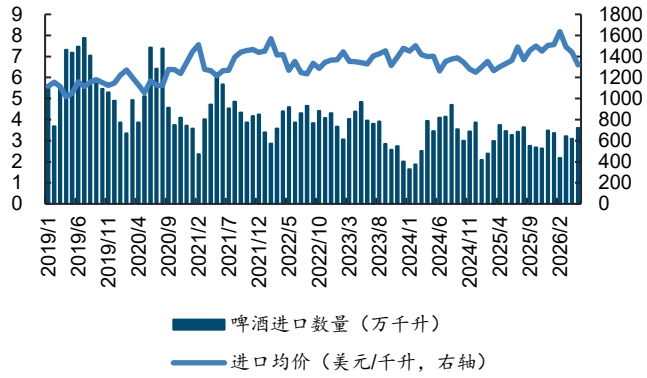
2026 年 1~5 月，我国累计进口啤酒数量为 15.4 万千升，同比+5.6%；进口金额 2.3 亿美元，同比+17.9%。其中，单 5 月进口数量 3.6 万千升，同比+4.4%；进口金额 0.5 亿美元，同比+3.3%。

图表11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 5 月）

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 5 月）

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

6 月 25 日，泸州老窖低度新品“28 度高光”正式上市，同步官宣为赵露思澳门演唱会特约赞助伙伴。（微酒）

6 月 25 日，李渡酒业发布通知，即日起正式停止供应李渡高粱 1975、金奖版、畅饮版及李渡老窖等系列产品，恢复时间另行通知。（微酒）

6 月 26 日，五粮液股份公司召开 2025 年度股东会。五粮液集团公司党委书记、董事长，股份公司党委书记邓敏在讲话中阐述了五粮液面对行业调整期的信心来源、战略原则及具体经营方针，核心是坚持长期主义与精细管理，共创多方共赢。邓敏提出以“只争朝夕的长期主义和系统思考的精细管理”作为公司聚焦目标、穿越周期、行稳致远的经营方针。“只争朝夕的长期主义”，正是以“只争朝夕的实干主义、久久为功的长期主义和系统思考的精细管理”的有机统一。（酒说）

图表13：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
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
7 月 7 日	百润股份	2026 年第二次临时股东会
7 月 9 日	均瑶健康	2026 年第一次临时股东会
7 月 10 日	一鸣食品	2026 年第一次临时股东会
7 月 10 日	广州酒家	2026 年第二次临时股东会
7 月 14 日	海天味业	2026 年第二次临时股东会

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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