仅供内部参考，请勿外传！

投资策略

行业研究

证券研究报告

超配 （维持）

积雪消融，春山在望

食品饮料行业 2026 年中期投资策略

2026 年 6 月 16 日

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈姿倩
SAC 执业证书编号：
S0340125070028
电话：0769-22119430
邮箱：
chenziqian@dgzq.com.cn

食品饮料（申万）指数走势



资料来源：同花顺，东莞证券研究所

相关报告

投资要点：

- **食品饮料行业今年1-5月跑输沪深300指数。**2026年1-5月份（截至2026年5月31日），SW食品饮料行业指数整体下跌17.8%，涨幅在所有申万一级行业指数中居第三十二位，跑输同期沪深300指数约42.12个百分点。
- **维持对行业的超配评级。白酒板块：**2026年以来，行业需求仍处弱复苏阶段，五一宴席消费呈现价格带下沉特征，200元以下或300元以下产品成为部分区域宴席主力，300-600元次高端价格带相对承压。政策端对政务用酒形成扰动，但当前白酒消费结构较上一轮深度调整期已有明显变化，预计影响更多体现为结构分化。基本面方面，2026Q1白酒板块营业总收入同比微降0.70%，归母净利润同比下降1.75%，降幅较2025年全年明显收窄，财务底部信号逐步显现。后续需持续跟踪批价、库存、动销及中秋旺季备货情况。标的方面，建议关注高端白酒贵州茅台（600519）、五粮液（000858）等，次高端白酒与区域白酒可关注动销表现较好的山西汾酒（600809）、古井贡酒（000596）等。**大众品板块：**板块内部延续分化，但在消费政策积极定调、餐饮场景修复及成本端改善背景下，部分细分方向具备边际改善机会。当前建议关注三条主线：一是餐饮链板块，2026年1-4月全国餐饮收入1.89万亿元，同比增长3.8%，啤酒、调味品需求有望受益，其中啤酒产量同比增长2.9%，调味品板块2026Q1收入和利润分别同比增长14.20%、18.00%。二是政策催化及供需改善板块，2026年1-4月乳制品产量同比增长7.6%，叠加育儿补贴推进，乳品需求有望改善。三是高成长零食板块，2026Q1零食板块收入同比增长15.18%，归母净利润同比增长200.45%，盈利修复弹性较强。标的方面，可重点关注青岛啤酒（600600）、海天味业（603288）、盐津铺子（002847）、伊利股份（600887）等。
- **风险提示：**原材料价格波动，产品提价不及预期，渠道开展不及预期，行业竞争加剧风险，食品安全风险，宏观经济波动风险等。

本报告的风险等级为中风险。
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

仅供内部参考，请勿外传！

目 录

1. 2026 年 1-5 月食品饮料行业市场走势 5
1.1 食品饮料行业跑输沪深 300 指数 5
1.2 行业估值回落 6
2. 消费政策定调积极 6
3. 白酒板块：需求平淡，内部延续分化 8
3.1 白酒动销平淡，内部延续分化 8
3.2 酒企控货稳价 9
3.3 酒企多措并举，提振市场信心 10
3.4 酒企经营目标务实理性 12
3.5 政务用酒强化，市场结构性分化 13
3.6 归母净利润降幅收窄，财务底部信号明确 13
3.7 估值处于历史相对低位 14
4. 啤酒板块：稳健开局，期待边际改善 15
4.1 啤酒 2025 年需求弱复苏，期待 2026 年边际改善 15
4.2 流通及非现饮渠道拓展系行业未来发展趋势之一 16
4.3 酒企成本压力整体可控 16
4.4 重视分红，积极反馈投资者 17
4.5 2026Q1 多数酒企实现开门红 18
5. 调味品板块：餐饮复苏有望带动调味品需求增长 19
5.1 餐饮复苏有望带动调味品需求增长 19
5.2 我国调味品市场集中度有较大的提升空间 20
5.3 调味品企业成本端改善趋势明确 21
5.4 调味品板块 2026Q1 业绩实现较快增长 22
6. 乳品板块：生育政策提振需求，原奶供需结构有望改善 22
6.1 原奶供需结构有望改善 22
6.2 龙头企业竞争优势凸显 24
6.3 2026Q1 乳品板块收入利润双增，龙头经营韧性凸显。 25
7. 零食板块：多渠道多品类渗透，打造市场竞争力 25
7.1 我国休闲零食行业市场规模稳步增长 25
7.2 多渠道渗透，提高品牌影响力 26
7.3 零食板块业绩阶段性承压后修复 27
8. 投资策略 28
9. 风险提示 29

插图目录

图 1：2026 年 1 月 1 日-5 月 31 日 SW 一级行业涨跌幅（%） 5
图 2：2026 年 1 月 1 日-5 月 31 日 SW 食品饮料行业子行业涨跌幅（%） 5
图 3：SW 食品饮料行业 PE（TTM，剔除负值，倍） 6
图 4：SW 食品饮料行业相对沪深 300PE（TTM，剔除负值，倍） 6
图 5：飞天茅台 2026 年散装批价（元/瓶） 9
图 6：八代普五批价（元/瓶） 9

仅供内部参考，请勿外传！

图 7：国窖 1573 批价（元/瓶） 10
图 8：重点白酒公司股息率（%） 12
图 9：2012 年与 2024 年我国白酒消费结构（%） 13
图 10：2021-2026Q1SW 白酒板块营业总收入与增速（亿元，%） 14
图 11：2021-2026Q1SW 白酒板块归母净利润与增速（亿元，%） 14
图 12：申万白酒估值（PE TTM 剔除负值） 14
图 13：重要啤酒公司 2025 年啤酒销量与同比增速（万千升，%） 15
图 14：2024 年我国啤酒渠道结构（%） 15
图 15：2020-2026 年 4 月啤酒产量当月值（万千升） 15
图 16：2024 年我国啤酒渠道结构（%，亿元） 16
图 17：2022-2030E 我国精酿啤酒市场规模（亿元） 16
图 18：大麦全国均价（元/吨） 17
图 19：玻璃现货价（元/平方米） 17
图 20：铝锭现货价（元/吨） 17
图 21：瓦楞纸现货价（元/吨） 17
图 22：重要啤酒公司 2021-2025 年分红比例（%） 17
图 23：2021-2026Q1SW 啤酒板块营业总收入与增速（亿元，%） 18
图 24：2021-2026Q1SW 啤酒板块归母净利润与增速（亿元，%） 18
图 25：2014-2024 年我国调味品行业市场规模与增速（亿元，%） 19
图 26：2024 年我国调味品各渠道份额占比（%） 19
图 27：2019 年至 2026 年 1-4 月单月我国社会消费品零售总额同比增速（%） 20
图 28：2019 年至 2026 年 1-4 月单月我国社会消费品零售按消费类型同比增速（%） 20
图 29：2021-2025 年我国餐饮连锁化率（%） 20
图 30：2024 年中美日调味品市场集中度 CR5（%） 21
图 31：2024 年中美日酱油市场集中度 CR5（%） 21
图 32：大豆生产资料价格（元/吨） 21
图 33：豆粕现货价（元/吨） 21
图 34：白砂糖现货价格（元/吨） 21
图 35：玻璃现货价（元/平方米） 21
图 36：2021-2026Q1SW 调味品板块营业总收入与增速（亿元，%） 22
图 37：2021-2026Q1SW 调味品板块归母净利润与增速（亿元，%） 22
图 38：2022 年-2026 年 4 月我国乳品产量累计值（万吨） 23
图 39：生鲜乳平均价（元/公斤） 23
图 40：2024 年我国乳制品行业市场竞争格局（%） 24
图 41：2021-2026Q1SW 乳品板块营业总收入与增速（亿元，%） 25
图 42：2021-2026Q1SW 乳品板块归母净利润与增速（亿元，%） 25
图 43：2021-2025 年我国零食行业市场规模与增速（亿元，%） 25
图 44：2025 年量贩头部品牌市场份额（%） 26
图 45：2021-2026Q1SW 零食板块营业总收入与增速（亿元，%） 27
图 46：2021-2026Q1SW 零食板块归母净利润与增速（亿元，%） 27

表格目录

表 1：2025 年 5 月以来国内出台的重要政策梳理 6
表 2：2026 年以来重点酒企控货梳理 9

仅供内部参考，请勿外传！

表 3：2025 年下半年以来重点白酒上市公司回购股份方案 10
表 4：2025 年下半年以来重点白酒上市公司股东增持股份公告 10
表 5：部分白酒上市公司发布分红回报规划与调整公告 11
表 6：部分白酒上市公司 2025-2026 年经营目标 12
表 7：乳企重要政策梳理 23
表 8：2023-2025 年连锁零食品牌开店情况（家） 26
表 9：重点公司盈利预测及投资评级（2026/6/15） 28

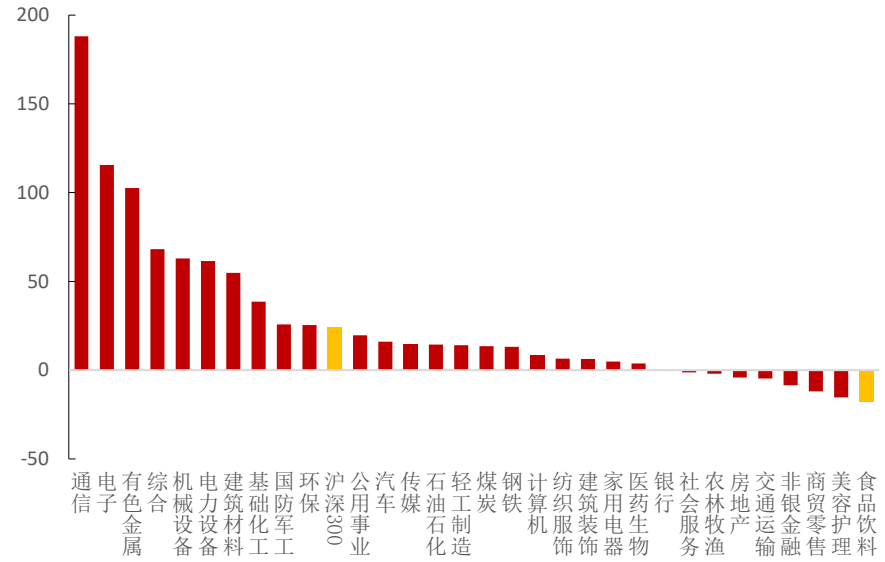
仅供内部参考，请勿外传！

1. 2026 年 1-5 月食品饮料行业市场走势

1.1 食品饮料行业跑输沪深 300 指数

食品饮料行业跑输沪深 300 指数。2026 年 1-5 月份（截至 2026 年 5 月 31 日），SW 食品饮料行业指数整体下跌 17.8%，涨幅在所有申万一级行业指数中居第三十二位，跑输同期沪深 300 指数约 42.12 个百分点。

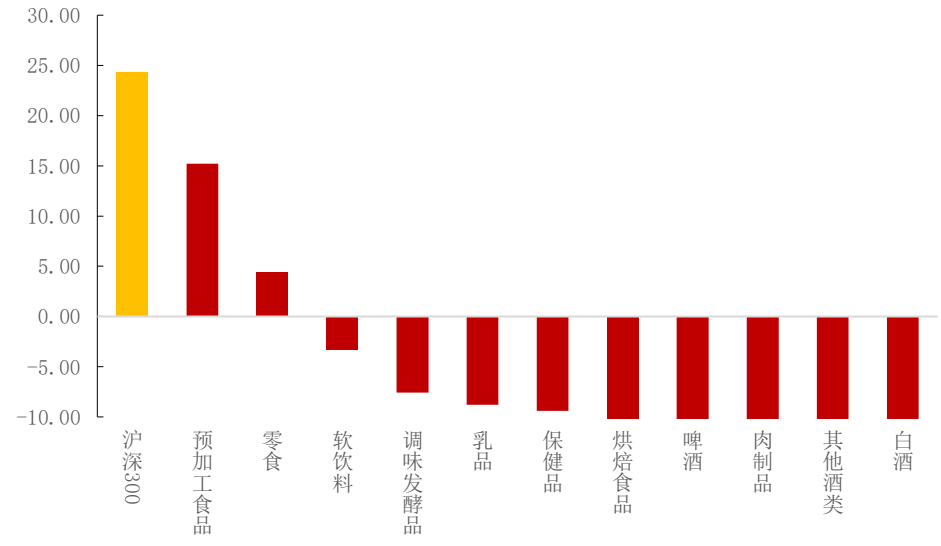
图 1：2026 年 1 月 1 日-5 月 31 日 SW 一级行业涨跌幅（%）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

细分板块均跑输同期沪深 300 指数。其中，预加工食品板块上涨 15.21%，板块涨幅最大；白酒板块下跌 23.27%，跌幅在细分板块中最大。

图 2：2026 年 1 月 1 日-5 月 31 日 SW 食品饮料行业子行业涨跌幅（%）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

1.2 行业估值回落

行业估值低于近五年估值中枢。截至 2026 年 5 月 31 日，SW 食品饮料行业整体 PE（TTM，整体法）约 20.76 倍，低于行业近 5 年均值水平（28.99 倍）；相对沪深 300 PE（TTM，整体法）为 1.50 倍，低于行业近五年相对估值中枢（2.44 倍）。

图 3：SW 食品饮料行业 PE（TTM，剔除负值，倍）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 4：SW 食品饮料行业相对沪深 300PE（TTM，剔除负值，倍）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

2. 消费政策定调积极

2026 年以来，消费政策持续加力。1 月 5 日，商务部等 9 部门印发《关于实施绿色消费推进行动的通知》，从供给端扩大绿色、有机农产品采购，引导消费向品质化升级。2 月 14 日，工信部等三部门发布《酿酒产业提质升级指导意见（2026—2030 年）》，提出培育千亿级酒产区、百亿级园区，推动产业高质量发展。3 月，政府工作报告将扩大内需列为首要任务，安排 2500 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新，并设立 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金，为消费扩容提供有力资金支撑。4 月 22 日，国家税务总局发布公告调整消费税纳税申报表，增设白酒消费税明细表及关联销售信息表，自 6 月 1 日起施行，旨在强化征管、堵塞关联交易避税漏洞。总体而言，2026 年上半年政策呈现“绿色供给、产业提质、财政金融协同、税收征管优化”的多维格局，为消费修复与行业健康发展提供良好环境。

表 1：2025 年 5 月以来国内出台的重要政策梳理

仅供内部参考，请勿外传！

时间	事件/文件	内容
2025/5/8	国务院新闻办举行新闻发布会：推出三大类十项货币政策举措，以一揽子金融政策稳市场稳预期	降低存款准备金率和政策利率。 （1）下调存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5%存款准备金率的金融机构），向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元。完善存款准备金制度，阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率从 5%调降为 0%。 （2）降低个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，五年期以上首套房利率由 2.85%降至 2.6%，其他期限利率同步调整。降低中央银行的政策利率，即 7 天期逆回购操作利率下调 0.1 个百分点，从 1.5%调降至 1.4%，预计将带动贷款市场报价利率（LPR）同步下行约 0.1 个百分点。 （3）降低中央银行的政策利率，即 7 天期逆回购操作利率下调 0.1 个百分点，从 1.5%调降至 1.4%，预计将带动贷款市场报价利率（LPR）同步下行约 0.1 个百分点。下调结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，包括各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率，均从 1.75%降至 1.5%。抵押补充贷款（PSL）利率从 2.25%降至 2%。抵押补充贷款是由中央银行向政策性银行提供资金的一个工具。 （4）下调结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，包括各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率，均从 1.75%降至 1.5%。抵押补充贷款（PSL）利率从 2.25%降至 2%。抵押补充贷款是由中央银行向政策性银行提供资金的一个工具。
		加大重点领域信贷支持力度。 （1）设立 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”，引导商业银行加大对服务消费与养老产业的信贷支持。 （2）增加 3000 亿元科技创新和技术改造再贷款额度，总额度由 5000 亿元增至 8000 亿元，持续支持大规模设备更新和消费品以旧换新。 （3）增加支农支小再贷款额度 3000 亿元，与调降再贷款利率形成协同，支持银行扩大对涉农、小微和民营企业的贷款投放。
		创设新的货币政策工具支持资本市场与科技创新。 （1）优化两项支持资本市场的货币政策工具，将 5000 亿元证券基金保险公司互换便利和 3000 亿元股票回购增持再贷款额度合并使用，总额度 8000 亿元，提升资金使用灵活性。 （2）创设科技创新债券风险分担工具，配套 2000 亿元低成本再贷款额度，央行依托该额度提供低成本再贷款资金，可购买科技创新债券，并与地方政府、市场化增信机构合作，通过共同担保等方式分担债券部分违约损失风险，为科技创新企业和股权投资机构发行低成本、长期限的科创债券融资提供支持。
2025/7/17	农业农村部、国家发展改革委等 10 部门联合发布《促进农产品消费实施方案》	该方案以“优化供给端、创新流通端、激活市场端”为主线，系统部署品种培优、品质提升、品牌打造、冷链物流与县乡村流通体系建设、节庆展会与直播电商扩消费、农文旅融合及全链条质量安全追溯等任务，旨在扩大农产品消费并引领供需结构升级。

仅供内部参考，请勿外传！

2025/9/30	财政部官网发布的《关于开展消费新业态新模式新场景试点工作的通知》	财政部发布《关于开展消费新业态新模式新场景试点工作的通知》，提出以试点为抓手，增加优质供给、释放多样化差异化消费潜力，推动消费从“有没有”向“好不好”转变。 通知明确试点重点方向包括：即时零售、直播电商等新业态；互联网+医疗健康、数字文旅等新模式；智慧商圈、夜间经济、首店经济等新场景；以及新能源汽车、绿色智能家电等绿色消费，并强调完善县乡村物流、激活农村消费，便利入境消费与跨境电商等。
2025/10/28	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》公布	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》明确提出：坚持扩大内需这个战略基点，深入实施就业优先战略，多渠道增加城乡居民财产性收入，并通过税收、社会保障、转移支付等再分配调节，推动形成橄榄型分配格局。
2025/11/14	国务院常务会议解读-增强消费品供需适配性	国务院常务会议指出，增强消费品供需适配性是进一步释放消费潜力、畅通经济循环的有效举措，要以消费升级引领产业升级，以优质供给更好满足多元需求，实现供需更高水平动态平衡。国务院发展研究中心市场经济研究所研究员陈丽芬对此解读称，当前我国居民消费从注重量的满足转向质的提升，多元化、个性化、品质化消费趋势凸显，消费者愿意为满足情绪价值的好产品、好场景、好体验支付溢价
2025/11/26	六部门联合印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》	国务院常务会议聚焦“供需适配”释放消费潜力：会议强调，要把消费升级作为产业升级的牵引力，推动供给端提质升级，更好满足居民多元化、品质化需求。具体部署包括：发展柔性制造，让生产更灵活、更贴近需求变化；强化人工智能等新技术赋能，促进产品创新与产业升级；优化消费金融与消费环境，提升便利性与获得感。会议要求统筹稳增长与惠民生，通过供需更高水平动态平衡，促进经济持续回升向好。
2026/1/5	商务部等 9 部门联合印发《关于实施绿色消费推进行动的通知》	明确扩大绿色食品、有机农产品、名特优新农产品和地理标志农产品等优质商品采购，支持设立绿色农产品销售专区，展示质量认证标识、可追溯标识及药残检测结果。鼓励绿色农产品生产基地与大型商超对接合作。
2026/2/14	工信部等三部门发布酿酒产业提质升级指导意见（2026-2030）	到 2028 年培育 3 个以上千亿级酒产区、10 个以上百亿级园区，形成″百亿园区、千亿集群、万亿产业″格局
2026/3/14	政府工作报告：第十四届全国人民代表大会第四次会议上	将扩大内需列为首要任务；安排 2500 亿元超长期特别国债支持以旧换新；设 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金
2026/4/22	国家税务总局关于调整消费税纳税申报表有关事项的公告	国家税务总局发布 2026 年第 9 号公告（《国家税务总局关于调整消费税纳税申报表有关事项的公告》），自 2026 年 6 月 1 日起正式施行。该公告旨在进一步提升消费税服务和管理水平，强化白酒消费税征管

资料来源：中国新闻网，新华财经，新华网，中国政府网，东莞证券研究所

3. 白酒板块：需求平淡，内部延续分化

3.1 白酒动销平淡，内部延续分化

白酒端午动销平淡。北京商报调研显示，部分经销商反馈五一期间约 50%-70%的白酒出货量流向宴席市场，但整体宴席预订量仍有下滑。价格带方面，宴席用酒明显向大

仅供内部参考，请勿外传！

众价格带集中，200 元以下或 300 元以下产品成为不少区域的主力选择；同时，少数高端宴席仍会选择 800 元以上名酒，中间的 300-600 元次高端价格带表现相对偏弱，呈现“两头相对有需求、中间承压”的哑铃型分化。

积极关注白酒旺季备货。目前是白酒传统的消费淡季，酒企一般通过控货挺价维持价盘，提升品牌形象。步入三季度后，7-8 月主要通过谢师宴、升学宴等消费场景带动白酒渠道去库存，后续可积极关注中秋旺季备货情况，持续跟踪动销、库存等关键指标。

3.2 酒企控货稳价

酒企控货稳价。春节前，部分酒企通过减量投放、阶段性暂停接单及提价等方式，主动调节市场供给，增强核心产品稀缺性。春节后，行业进入消费淡季，头部酒企进一步加强渠道管控，通过优化经销商配额、压降渠道库存及暂停部分产品发货等举措，缓解渠道压力并稳定终端价格，为后续旺季动销创造良好的渠道环境。

表 2：2026 年以来重点酒企控货梳理

时间	公司名称	控货内容
2026 年春节前	君品习酒	君品习酒 2026 年将整体减量，全国限量 4000 吨。
	今世缘	2 月 14 日起至 2 月 28 日暂停接收国缘淡雅新订单，自 2026 年 3 月 1 日起，40 度、42 度淡雅国缘在现有开票价基础上统一上调 4 元/瓶。
2026 年春节后	五粮液	依托数字化闭环管理，精准识别经销商动销质量与库存水平，科学优化计划配额；并强调通过配额与库存管理，让渠道整体库存处于合理低位，从供给端守住价格稳定。
	泸州老窖	泸州老窖怀旧酒类营销有限公司自 2026 年 2 月 21 日起暂停接收泸州老窖特曲 60 版系列产品订单与发货，恢复时间另行通知

资料来源：新浪财经，言酒社，宜宾五粮液股份有限公司投资者关系活动记录表，第 1 财经，东莞证券研究所

白酒板块批价企稳。今日酒价数据显示，6 月 14 日，2026 年散瓶飞天批价为 1635 元/瓶，较年初 1 月 13 日上涨 115 元。普五批价为 840 元/瓶，国窖 1573 批价为 840 元/瓶，与 6 月 1 日价格持平。当前批价企稳与估值筑底信号明确，随着需求边际改善与头部酒企渠道改革落地，板块修复窗口正在开启，有望迎来新一轮配置机遇。

图 5：飞天茅台 2026 年散装批价（元/瓶）

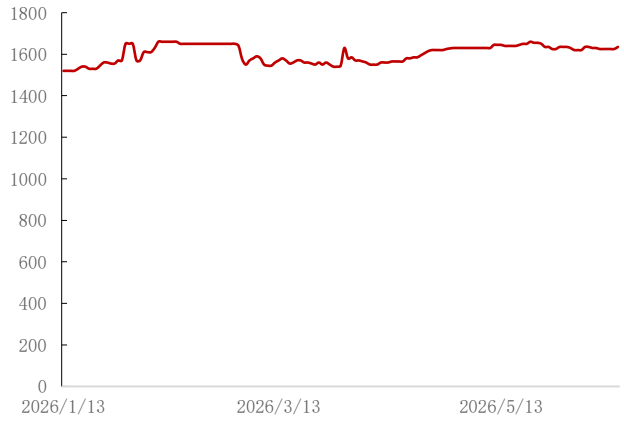
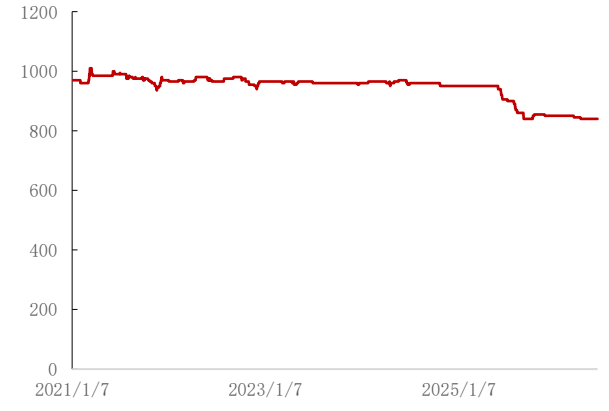


图 6：八代普五批价（元/瓶）

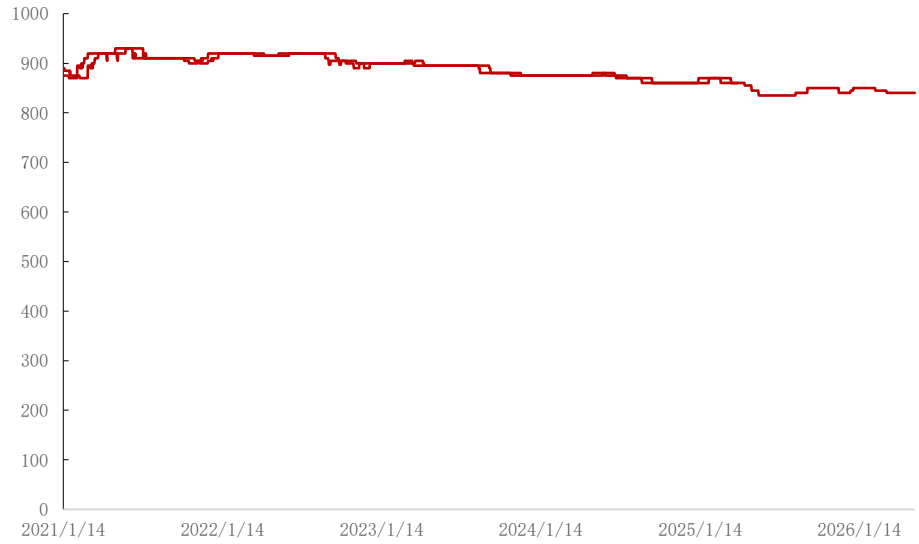


仅供内部参考，请勿外传！

数据来源：今日酒价，东莞证券研究所

数据来源：今日酒价，东莞证券研究所

图 7：国窖 1573 批价（元/瓶）



数据来源：今日酒价，东莞证券研究所

3.3 酒企多措并举，提振市场信心

酒企回购与增持股份，提振市场信心。此前，贵州茅台、五粮液等公司出台了回购股份方案，用于减少注册资本，或用于公司的员工持股计划或股权激励，以完善公司内部激励机制。此外，贵州茅台、五粮液、皇台酒业、伊力特等公司的控股股东基于对公司未来持续稳定发展的信心以及对公司价值的认可，表示增持公司股份，以提高投资者信心，提升品牌影响力。

表 3：2025 年下半年以来重点白酒上市公司回购股份方案

公司名称	公告时间	回购主要内容
贵州茅台	2025/11/6	拟以集中竞价方式回购不低于人民币 15 亿元（含）且不超过人民币 30 亿元（含），用于注销并减少公司注册资本。回购股份价格不超过 1887.63 元/股（含）。回购股份期限自公司股东大会审议通过回购方案之日起 6 个月内。
五粮液	2026/4/30	拟以集中竞价方式回购不低于人民币 80 亿元（含）且不超过人民币 100 亿元（含），用于注销并减少公司注册资本。回购股份价格不超过 153.59 元/股（含）。回购股份期限自公司股东大会审议通过回购方案之日起 12 个月内。

资料来源：贵州茅台关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告，五粮液关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告，东莞证券研究所

表 4：2025 年下半年以来重点白酒上市公司股东增持股份公告

公司名称	公告时间	增持主要内容
贵州茅台	2025/8/30	控股股东中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司计划 2025 年 9 月 1 日-2026 年 2 月 28 日期间增持公司股份，拟增持金额不低于 30 亿元、不高于 33 亿元，本次增持不设定价格区间，该计划已于 2025 年 12 月提前实施完成。

仅供内部参考，请勿外传！

五粮液	2025/10/10	五粮液集团公司计划 2025 年 4 月 9 日起 6 个月内增持公司股份，拟增持金额不低于 5 亿元、不高于 10 亿元，本次增持不设定价格区间，该计划已于 2025 年 9 月 30 日提前实施完成。
皇台酒业	2025/11/18	控股股东甘肃盛达集团有限公司计划 2025 年 11 月 18 日起 6 个月内增持公司股份，拟增持金额不少于 7,000 万元、不超过 1.4 亿元，资金来源为自有资金和股票增持专项贷款。本次增持不设定价格区间。
伊力特	2026/4/24	控股股东全资子公司新疆伊力特集团有限公司计划 2026 年 4 月 24 日-2027 年 4 月 23 日期间增持公司股份，拟增持金额不低于 1 亿元、不高于 2 亿元，本次增持不设定价格区间，资金来源为自有资金及中国工商银行提供的股票增持专项贷款。
五粮液	2026/5/7	四川省宜宾五粮液集团有限公司计划自 2026 年 5 月 7 日起 6 个月内增持公司股份，拟增持金额不低于 30 亿元、不高于 50 亿元，不设价格区间，资金来源为自有资金，增持方式包括集中竞价交易、大宗交易及协议转让，增持完成后股份将锁定 6 个月，本次增持不会导致公司控制权变更。

资料来源：贵州茅台控股股东增持股份计划公告，关于四川省宜宾五粮液集团有限公司增持公司股票计划实施结果的公告，皇台酒业关于控股股东以专项贷款增持公司股份计划的公告，新疆伊力特实业股份有限公司关于股东伊力特集团增持股份计划公告，关于四川省宜宾五粮液集团有限公司增持公司股票计划的公告，东莞证券研究所

多家白酒公司已发布分红回报规划，积极反馈投资者。洋河股份、山西汾酒、金徽酒等公司已发布分红回报规划。白酒公司发布分红方案，一方面彰显了公司对自身经营发展的信心，另一方面积极反馈投资者，重视股东回报，有利于提升市场信心。从股息率来看，目前多数重点酒企的股息率已超过 4%，分红为股息率提供支撑。

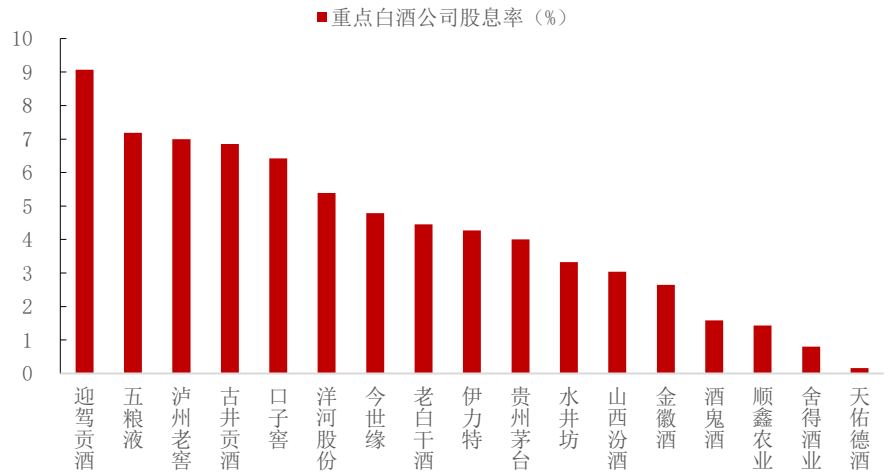
表 5：部分白酒上市公司发布分红回报规划与调整公告

公司名称	公告时间	主要内容
贵州茅台	2025/6/14	因回购专户持股使参与分红的股数由 12.56 亿股降至 12.53 亿股，为保持分红总额 346.71 亿元不变，每股分红由 27.624 元上调至 27.673 元。
洋河股份	2026/1/24	2025-2027 年度每年现金分红总额不低于当年归母净利润的 100%，具体方案由董事会拟定、股东会审议后实施。
山西汾酒	2026/4/23	2025-2027 年度每年现金分红总额不低于当年归母净利润的 65%，具体方案由董事会拟定、股东会审议后实施。
金徽酒	2026/5/8	拟每 10 股派现 3.00 元（含税），合计派发 1.52 亿元，占归母净利润 42.92%，同时授权董事会于 2026 年内进行中期分红。

资料来源：贵州茅台关于调整 2024 年年度利润分配方案每股分红金额的公告，洋河股份关于现金分红回报规划（2025 年度-2027 年度）的公告，山西汾酒：关于 2025-2027 年度股东分红回报规划的公告，金徽酒股份有限公司关于调整 2025 年度利润分配现金分红总额的公告，东莞证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

图 8：重点白酒公司股息率（%）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

注：股价截至 2026/6/12，股息率取近 12 个月股息率

3.4 酒企经营目标务实理性

2026 白酒经营目标更务实：量化增速少、方向性表述多。2026 年酒企经营目标呈现明显的“降速+灵活”特征：在需求弱复苏阶段，企业更倾向于根据实际动销与渠道状态动态调整节奏，因此量化增速目标披露减少，方向性经营方针增多；头部公司目标整体更为保守，反映行业对增长质量与经营韧性的优先级提升。

表 6：部分白酒上市公司 2025-2026 年经营目标

公司名称	2026 年经营目标	2025 年经营目标
贵州茅台	稳中求进，以消费者为中心，推进市场化转型。	实现营业总收入较上年度增长 9%左右，并同步完成固定资产投资 47.11 亿元
五粮液	以消费者为中心，实现高质量市场动销和市场份额提升。	将推动营业总收入与宏观经济指标保持一致
泸州老窖	把握稳中求进总基调，稳中求进/求效/求益，推进生态链运营。	全年营业收入稳中求进
山西汾酒	稳健压倒一切，聚焦品牌升级与市场拓展，全要素高质量发展。	全年营业收入继续保持稳健增长态势
水井坊	坚持长期主义，以精细化运营、守正创新、价值投资提质增效。	—
洋河股份	正心正念长期主义，整顿秩序、稳定价盘、恢复信心、促进动销。	—
今世缘	争取市场份额增长，利润增幅高于行业平均，打赢市场攻坚战。	总营业收入同比增长 5%-12%，净利润增幅略低于收入增幅
古井贡酒	推进战略 5.0、运营五星级方略，深化改革创新与市场拓展。	营业总收入较上年度实现稳健增长

仅供内部参考，请勿外传！

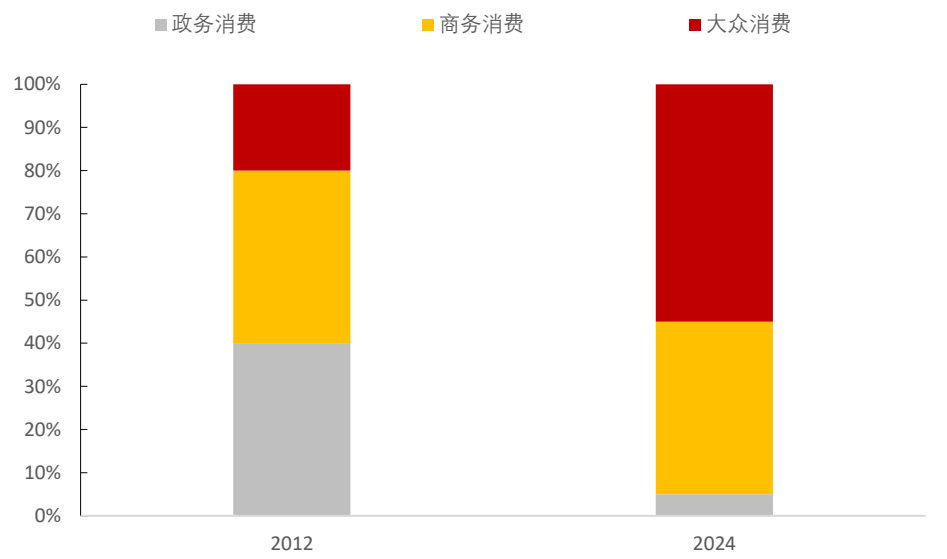
金徽酒	稳中求进，提质增效，坚守品质与服务，推进品牌与渠道建设。	实现营业收入 32.80 亿元、净利润 4.08 亿元
伊力特	营收 17 亿元、利润总额 2.8 亿元（合并报表）。	力争实现营业收入 23 亿元（合并报表），实现利润总额 4.05 亿元（合并报表）
老白干酒	以消费者为中心，聚焦品牌文化品质体验，拓展餐饮宴席商务场景。	计划实现营业收入 54.7 亿元，营业成本控制在 18.26 亿元以内

资料来源：同花顺，东莞证券研究所

3.5 政务用酒强化，市场结构性分化

政务用酒强化，市场结构性分化。2025 年 5 月 18 日，新华社发布了中共中央、国务院印发的修订后的《党政机关厉行节约反对浪费条例》。该《条例》是对 2013 年 11 月印发的《党政机关厉行节约反对浪费条例》进行了修订。在公务接待中，新增“工作餐不得提供高档菜肴，不得提供香烟，不上酒”。从白酒消费结构来看，2012 年白酒政务消费占比约 40%。在限制三公消费之后，白酒需求短期受到剧烈冲击，并迅速进入了深度调整期。白酒政务消费占比已降到 5%左右，大众消费占比最高。因此，与 2013 年相比，此次修订虽对白酒政务消费需求产生冲击，但由于目前政务消费占比较小，预计本次冲击幅度小于 2013 年，白酒市场结构或进一步分化。

图 9：2012 年与 2024 年我国白酒消费结构（%）



数据来源：酒业财经，东莞证券研究所

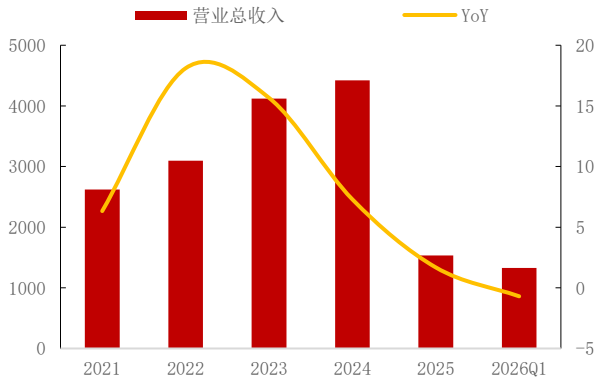
3.6 归母净利润降幅收窄，财务底部信号明确

2025 年白酒板块加速探底。全年营业总收入同比微增 1.68%，但归母净利润同比大幅下滑 24.16%，行业陷入“增收不增利”的深度调整期。需求疲软、库存累积及批价承压等因素持续发酵，酒企利润端出清显著。进入 2026Q1，板块延续务实控货策略，前期渠道库存已降至低位，期内营业总收入同比微降 0.70%，归母净利润同比降幅收窄至 1.75%，较 2025 年全年明显改善。贵州茅台、五粮液等龙头率先实现单季正增长，利润端降幅大幅收窄，释放出明确的底部信号。当前时点可类比 2014 年底至 2015 年

仅供内部参考，请勿外传！

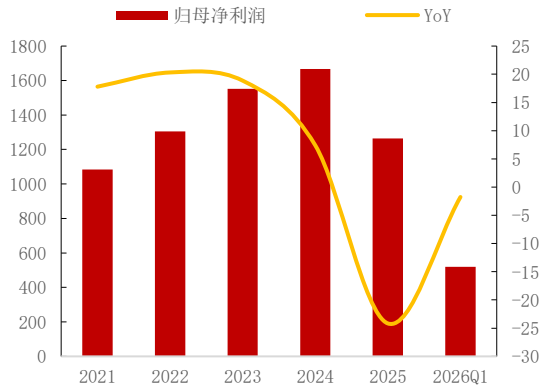
初，随着低基数效应显现及渠道出清接近尾声，后续板块收入有望恢复正增长，优质龙头估值处于历史低位，布局机会已现。

图 10：2021-2026Q1SW 白酒板块营业总收入与增速（亿元，%）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 11：2021-2026Q1SW 白酒板块归母净利润与增速（亿元，%）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

3.7 估值处于历史相对低位

白酒估值处于历史相对低位。根据同花顺数据，截至 2026 年 6 月 12 日，申万白酒 PE TTM 为 19.55 倍，处于近五年历史分位的 8.85%，估值已具有一定性价比。当前行业处于估值与预期的相对底部，后续关注需求恢复、政策等指标。若白酒动销、市场预期等边际回暖，增量资金有望带动行业估值回升，估值或领先于行业基本面改善。

图 12：申万白酒估值（PE TTM 剔除负值）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

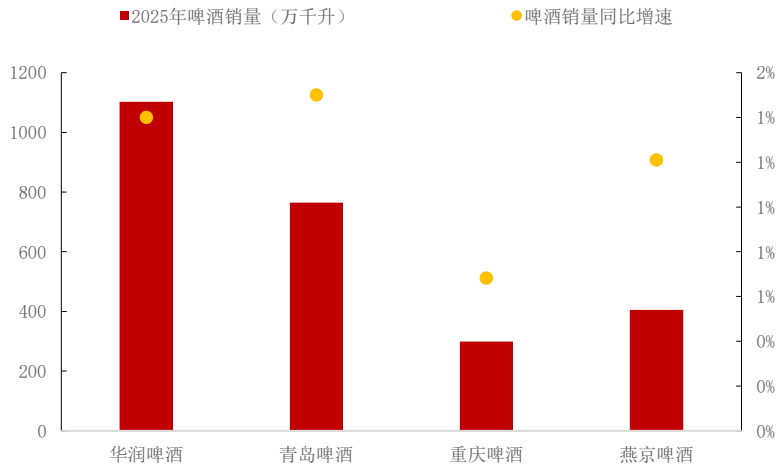
仅供内部参考，请勿外传！

4. 啤酒板块：稳健开局，期待边际改善

4.1 啤酒 2025 年需求弱复苏，期待 2026 年边际改善

啤酒 2025 年需求仍处弱复苏阶段。国家统计局数据显示，2025 年我国规模以上企业啤酒产量为 3536 万千升，同比下降 1.1%。从重点公司表现来看，青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒、珠江啤酒 2025 年销量均实现小幅增长，但增幅整体有限。

图 13：重要啤酒公司 2025 年啤酒销量与同比增速（万千升，%）



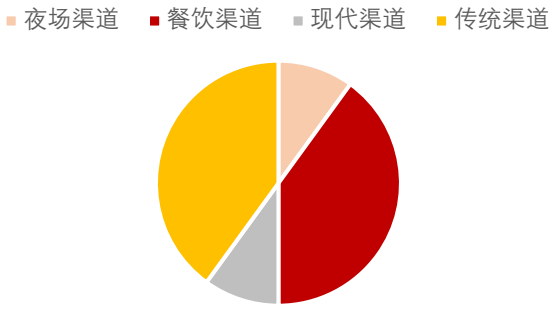
数据来源：上图中所示公司 2025 年年报，东莞证券研究所

期待啤酒需求边际改善。2026 年 1-2 月仍为啤酒消费淡季，行业以消化库存、稳定渠道为主。3 月以来，随着气温回升及餐饮场景修复，啤酒需求有所改善。国家统计局数据显示，2026 年 1-4 月全国餐饮收入 1.89 万亿元，同比增长 3.8%，高于同期社零整体增速；同期我国啤酒产量为 1195.7 万千升，同比增长 2.9%，创近四年同期新高。政策端来看，商务部 2026 年继续推进“购在中国”等促消费活动，多地亦围绕餐饮、文旅等场景发放消费券，有望带动现饮渠道需求修复。随着二季度进入啤酒消费旺季，叠加餐饮复苏、气温回升及龙头企业持续推进产品结构升级，啤酒销量有望迎来边际改善。

图 14：2024 年我国啤酒渠道结构（%）

图 8：2020-2026 年 4 月啤酒产量当月值（万千升）

仅供内部参考，请勿外传！



数据来源：嘉世咨询2024啤酒行业简析报告，东莞证券研究所

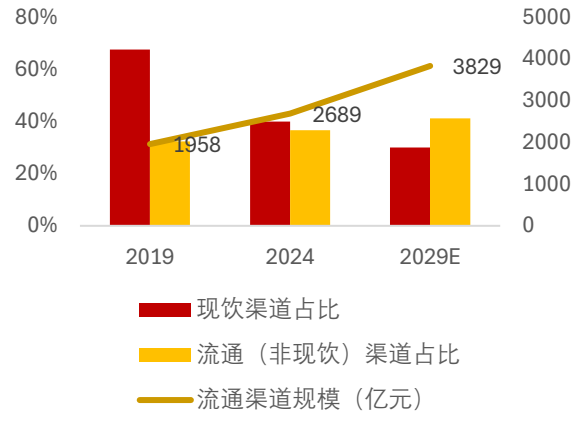


数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

4.2 流通及非现饮渠道拓展系行业未来发展趋势之一

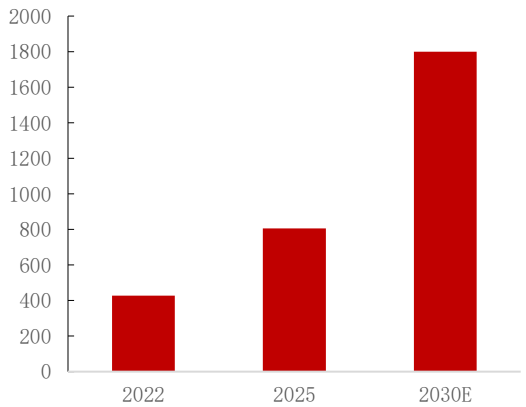
流通及非现饮渠道拓展系啤酒行业未来发展趋势之一。随着家庭小酌、即时零售、社区折扣店、电商及便利店等消费场景持续渗透，近几年流通及非现饮渠道占比呈上升态势，啤酒渠道结构多元化系行业未来发展趋势之一。以精酿啤酒为例，根据中研普华研究院数据显示，2022-2025 年，我国精酿啤酒市场规模从 428 亿元增加到 805 亿元，年均复合增速为 23.44%。预计到 2030 年，我国精酿啤酒市场规模有望达到 1800 亿元。

图 16：2024 年我国啤酒渠道结构（%，亿元）



数据来源：河南金星啤酒股份有限公司：申请版本（第一次呈交）（全文档案），东莞证券研究所

图 9：2022-2030E 我国精酿啤酒市场规模（亿元）



数据来源：中研普华研究院，东莞证券研究所

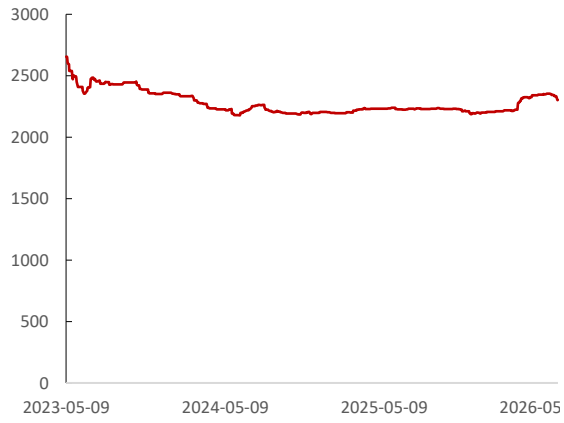
4.3 酒企成本压力整体可控

啤酒企业成本压力整体可控。2026 年 6 月 12 日，大麦全国均价为 2302.5 元/吨，较年初 1 月 4 日的 2205 元/吨上涨 97.5 元，涨幅约 4.4%，但自 3 月中旬低点以来回升幅度有限，绝对价格仍处历史中低位；玻璃现货价为 12.85 元/平方米，较年初 1 月 5 日的 12.75 元/平方米微涨 0.8%，4 月中旬冲高至 13.50 元/平方米后已逐步回落至

仅供内部参考，请勿外传！

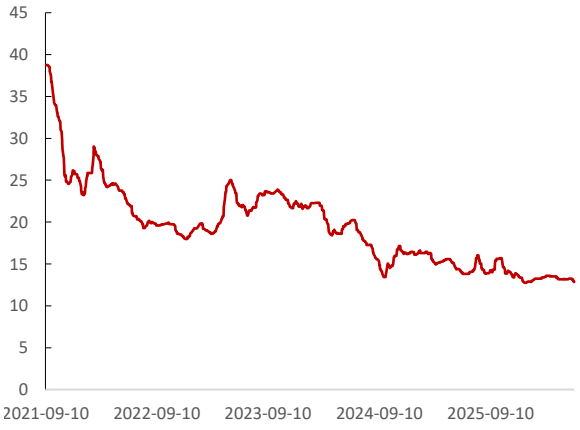
年初水平附近；铝锭现货均价为 24140 元/吨，较年初 1 月 5 日的 23250 元/吨上涨 890 元，涨幅约 3.8%，期间波动较大但二季度以来趋于平稳；瓦楞纸（140g）出厂价为 3720 元/吨，较年初 1 月 5 日的 3590 元/吨上涨 130 元，涨幅约 3.6%，年初快速下跌后触底反弹，整体呈震荡上行。总体看，2026 年以来啤酒主要原材料及包材价格虽有小幅上涨，但涨幅温和。其中，玻璃、瓦楞纸价格于二季度逐步趋稳，大麦、铝锭涨幅均在 5%以内，上行幅度温和。当前全球谷物库存消费比处历史高位，大麦进口到港充足，成本端对啤酒企业盈利的影响整体可控。

图 18：大麦全国均价（元/吨）



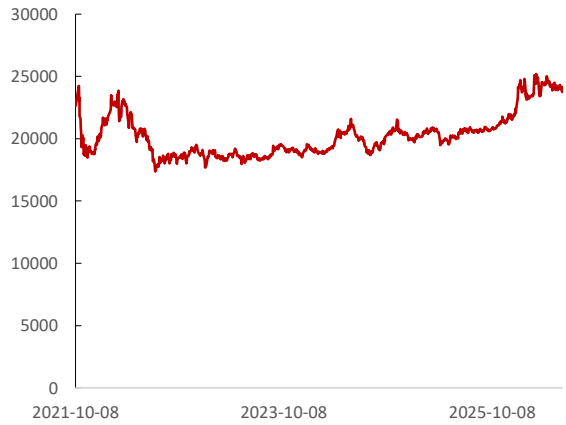
数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 19：玻璃现货价（元/平方米）



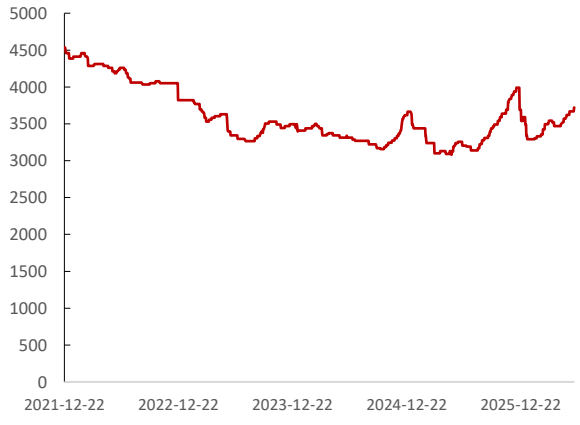
数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 20：铝锭现货价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 21：瓦楞纸现货价（元/吨）



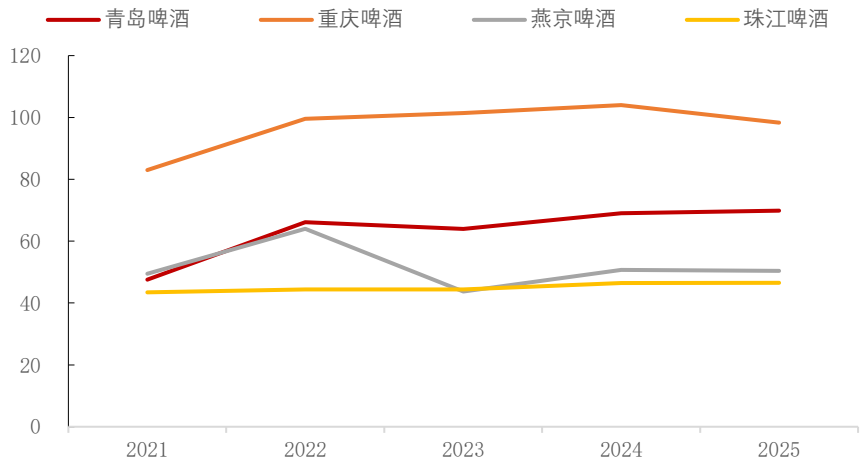
数据来源：同花顺，东莞证券研究所

4.4 重视分红，积极反馈投资者

酒企重视分红，积极反馈投资者。随着啤酒行业竞争格局逐渐稳定以及头部企业市场份额进一步集中，啤酒企业在提升产品品质、拓展销售渠道、推进品牌高端化进程的同时，亦通过分红方式积极反馈投资者，青岛啤酒、重庆啤酒、燕京啤酒等公司近五年分红比例总体均呈增长态势。

图 22：重要啤酒公司 2021-2025 年分红比例（%）

仅供内部参考，请勿外传！

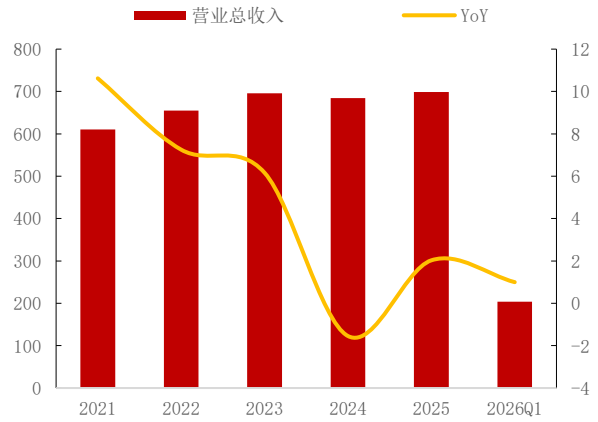


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

4.5 2026Q1 多数酒企实现开门红

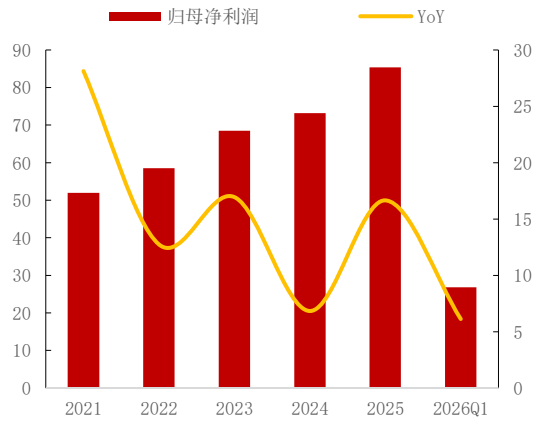
2025 年啤酒板块经营修复，2026Q1 延续稳健开局。2025 年啤酒板块实现营业总收入 698.49 亿元，同比+2.03%，较 2024 年-1.55%明显改善；归母净利润 85.35 亿元，同比+16.65%，利润增速显著快于收入端，主要受益于产品结构升级、成本压力缓解及费用管控优化。2026Q1 板块实现营业总收入 203.48 亿元，同比+1.00%；归母净利润 26.80 亿元，同比+6.12%。一季度尚未进入啤酒消费旺季，收入端保持小幅增长，利润端延续较强弹性。随着二、三季度旺季到来，餐饮、夜场、户外聚会等场景修复，啤酒销量及收入端有望边际改善。

图 23：2021-2026Q1SW 啤酒板块营业总收入与增速（亿元，%）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 10：2021-2026Q1SW 啤酒板块归母净利润与增速（亿元，%）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

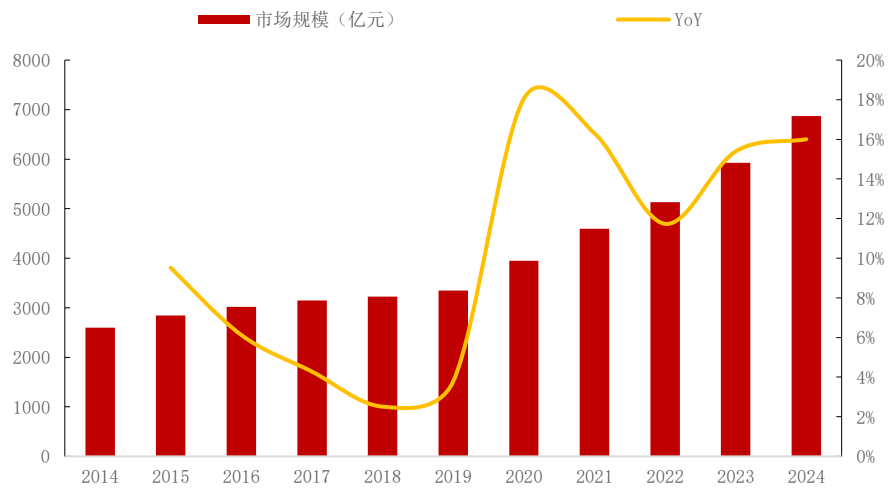
仅供内部参考，请勿外传！

5. 调味品板块：餐饮复苏有望带动调味品需求增长

5.1 餐饮复苏有望带动调味品需求增长

我国调味品行业市场规模稳步扩张。作为生活必需品，调味品行业具有典型的“小产品、大市场”的特点，近几年我国调味品行业市场规模稳步扩张。2014-2024 年，我国调味品行业的市场规模从 2595 亿元增加至 6871 亿元，年均复合增速为 10.23%。

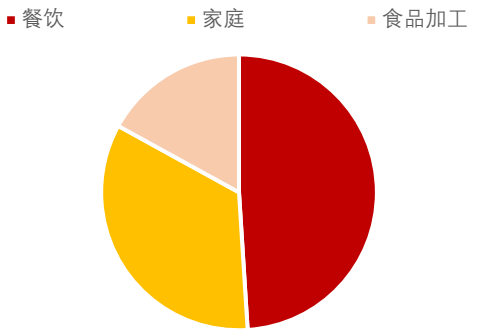
图 25：2014-2024 年我国调味品行业市场规模与增速（亿元，%）



数据来源：艾媒咨询，东莞证券研究所

我国调味品需求结构以餐饮为主。目前，我国调味品的消费渠道包括餐饮、家庭与食品加工。其中，餐饮端的消费占比最大，约为 49%。家庭端与食品加工渠道占比分别为 34%与 17%左右。为追求食物味道的最佳效果，调味品在餐饮端的人均摄入量整体高于家庭端。

图 26：2024 年我国调味品各渠道份额占比（%）



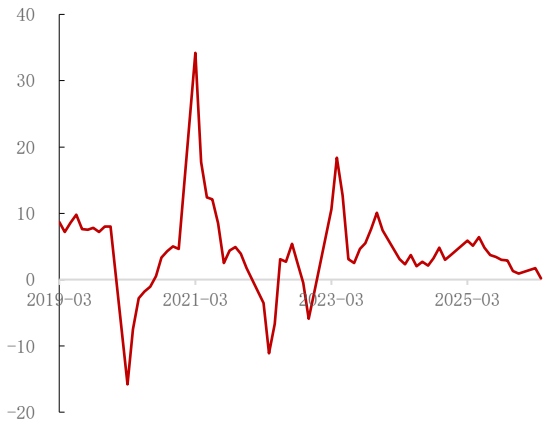
数据来源：艾媒咨询，东莞证券研究所

餐饮复苏有望带动调味品需求增长。今年以来，我国消费延续修复态势，但修复节奏较去年同期有所放缓。根据国家统计局数据，2026 年 4 月我国社会消费品零售总额 3.72 万亿元，同比增长 0.2%；1-4 月社零总额 16.49 万亿元，同比增长 1.9%。按消费类型划分，4 月商品零售额 3.30 万亿元，同比下降 0.1%；餐饮收入 4260 亿元，同

仅供内部参考，请勿外传！

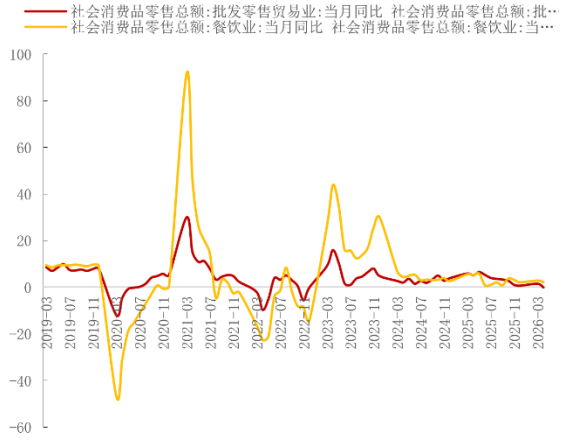
比增长 2.2%，1-4 月餐饮收入 1.89 万亿元，同比增长 3.8%，增速仍高于商品零售。从调味品企业来看，龙头企业经营表现保持韧性，海天味业 2026 年一季度实现营业收入 90.29 亿元，同比增长 8.57%；归母净利润 24.44 亿元，同比增长 10.97%，其中主营业务收入同比增长 8.34%，酱油、蚝油、其他品类分别增长 7.48%、4.60%、20.32%，显示基础调味品需求稳定、复合及延展品类增长较快。

图 27：2019 年至 2026 年 1-4 月单月我国社会消费品零售总额同比增速（%）



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

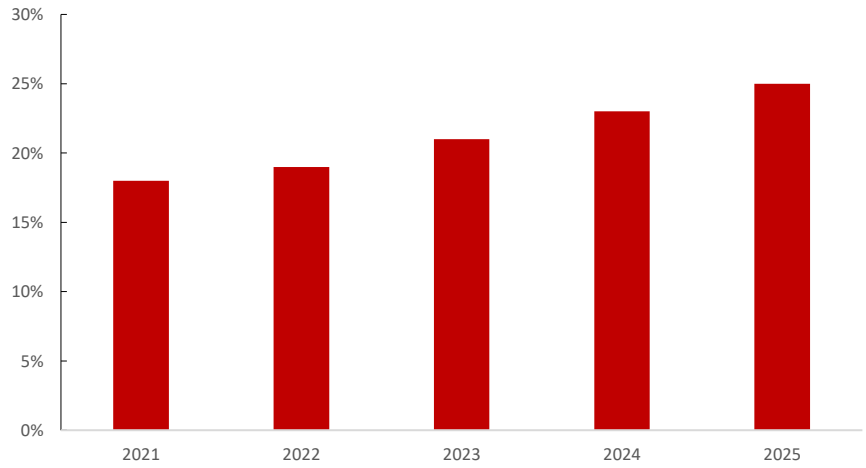
图 28：2019 年至 2026 年 1-4 月单月我国社会消费品零售按消费类型同比增速（%）



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

餐饮连锁化率提高，增加调味品需求。近几年，我国餐饮连锁化率稳步提升。根据亿欧智库显示，我国餐饮连锁化率从 2021 年的 18%提升至 2025 年的 25%。连锁餐饮企业不断扩大门店，将带动调味品需求增加。

图 29：2021-2025 年我国餐饮连锁化率（%）



数据来源：《2026 中国餐饮连锁化发展白皮书》，东莞证券研究所

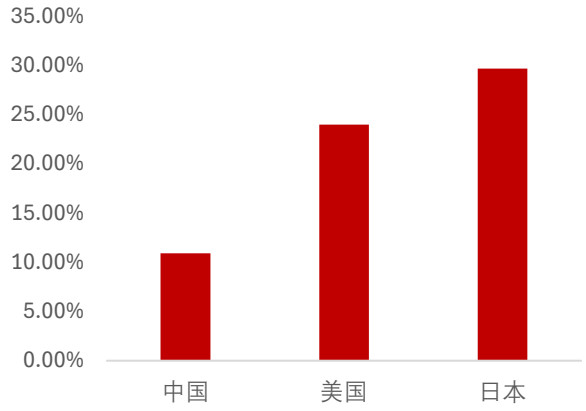
5.2 我国调味品市场集中度有较大的提升空间

我国调味品市场集中度有较大的提升空间。从调味品整体市场来看，以 2024 年收入计，中国调味品行业前五大企业市场份额集中度为 10.9%，低于美国的 24.0%和日本的 29.7%，与海外成熟市场相比仍存在明显差距。从酱油这一核心细分品类来看，以

仅供内部参考，请勿外传！

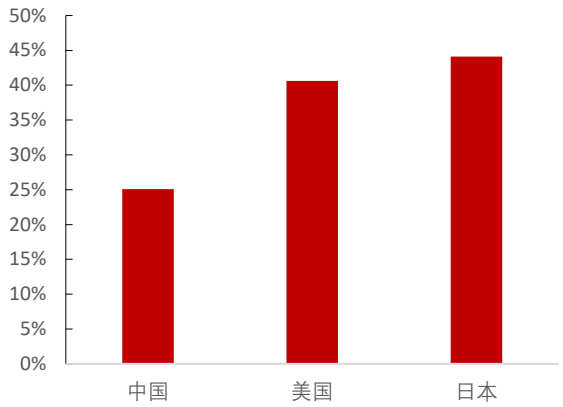
2024 年收入计，中国酱油市场前五大参与者市场占有率为 25.1%，同样低于美国的 40.6%和日本的 44.1%，表明即便在集中度相对较高的基础调味品品类中，我国头部企业份额仍有提升空间。

图 30：2024 年中美日调味品市场集中度 CR5（%）



数据来源：佛山市海天调味食品股份有限公司：聆讯后资料集（第一次呈交）（全文档案），弗若斯特沙利文，东莞证券研究所

图 31：2024 年中美日酱油市场集中度 CR5（%）

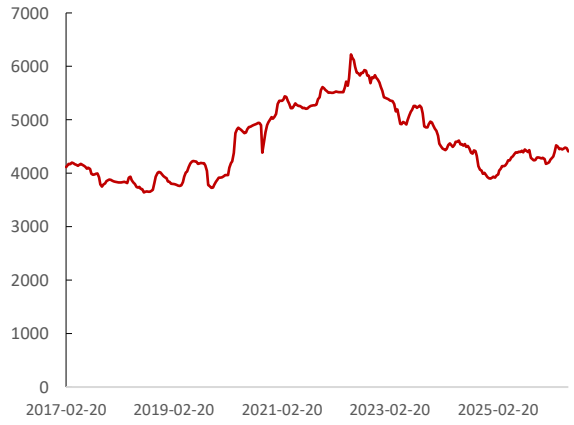


数据来源：佛山市海天调味食品股份有限公司：聆讯后资料集（第一次呈交）（全文档案），弗若斯特沙利文，东莞证券研究所

5.3 调味品企业成本端改善趋势明确

调味品企业成本端改善趋势明确。进入 2026 年，主要原材料价格整体呈下行态势。具体来看，6 月 12 日，豆粕现货价为 2864 元/吨，较年初 1 月 1 日下跌 262 元；白砂糖现货价为 5330 元/吨，与年初基本持平；玻璃现货价为 12.85 元/平方米，较年初小幅回升 0.1 元。尽管大豆价格有所上行，但豆粕、白糖、玻璃等主要成本项回落或低位运行，成本端改善信号明确。随着头部企业采购议价能力释放与供应链管理优化，板块盈利修复窗口正在开启，有望迎来利润弹性释放。

图 32：大豆生产资料价格（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 33：豆粕现货价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 34：白砂糖现货价格（元/吨）

图 35：玻璃现货价（元/平方米）

仅供内部参考，请勿外传！



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

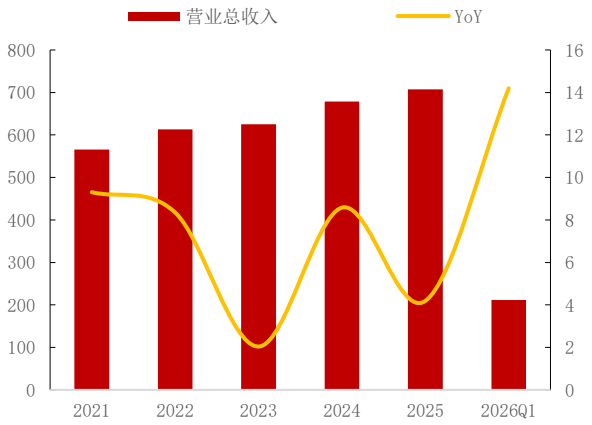


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

5.4 调味品板块 2026Q1 业绩实现较快增长

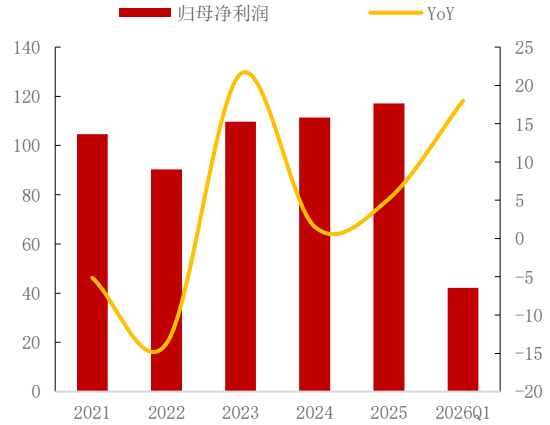
调味品板块 2025 年表现平稳，2026Q1 业绩实现较快增长。2025 年 SW 调味品板块实现营业总收入 707.43 亿元，同比增长 4.19%；实现归母净利润 117.16 亿元，同比增长 5.19%，收入端在 2024 年较快增长后有所放缓，但利润端增速较 2024 年提升，显示板块盈利能力边际改善。单季度看，2026Q1 板块实现营业总收入 211.48 亿元，同比增长 14.20%；实现归母净利润 42.17 亿元，同比增长 18.00%，收入和利润增速均明显高于 2025 年全年水平。考虑到 2026 年春节时间较 2025 年明显后移，渠道备货及终端动销更多体现在一季度，叠加餐饮消费场景持续修复，板块一季度业绩表现亮眼。

图 11：2021-2026Q1SW 调味品板块营业总收入与增速（亿元，%）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 37：2021-2026Q1SW 调味品板块归母净利润与增速（亿元，%）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

6. 乳品板块：生育政策提振需求，原奶供需结构有望改善

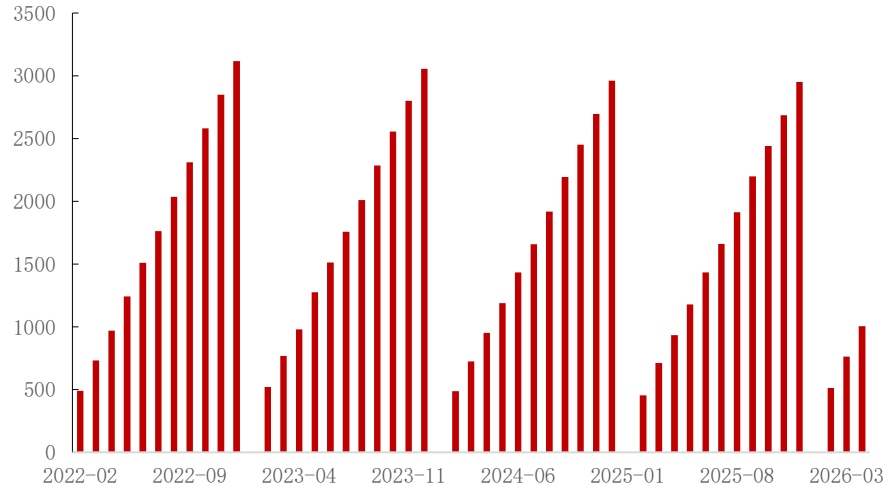
6.1 原奶供需结构有望改善

乳品供给压力边际缓解。供给端来看，近几年大规模牧场扩张使乳品供给增加，行业阶段性面临供需错配压力。随着牧场扩张趋于理性，叠加低效产能逐步出清，2025 年乳品产量降幅收窄。根据国家统计局数据显示，2025 年我国乳制品产量为 2950.30 万

仅供内部参考，请勿外传！

吨，同比下降 0.39%。进入 2026 年，在低基数影响下乳制品产量有所修复，2026 年 1-4 月我国乳制品产量为 1004.40 万吨，同比增长 7.64%。

图 38：2022 年-2026 年 4 月我国乳品产量累计值（万吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

政策持续加码，乳品需求改善预期进一步增强。从政策面来看，2026 年 6 月，中央财政下达育儿补贴补助资金 999 亿元，为育儿补贴制度的落地提供了实质性资金保障。在多项政策层层递进、财政支持精准到位的共同催化下，乳品消费需求有望逐步改善，进而为乳企业绩带来增量贡献。

表 7：乳企重要政策梳理

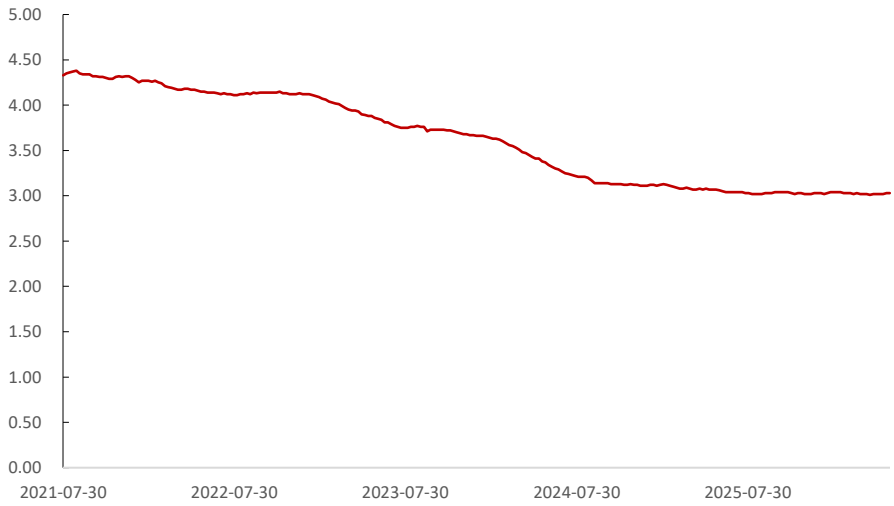
时间	事件/文件	相关内容
2025/7/28	农业农村部办公厅印发《关于加快奶业纾困提升奶业高质量发展水平的通知》	引导乳品企业发展简装奶、平价奶；鼓励有条件地区扩大“学生饮用奶计划”实施范围；推动乳品进食堂、进福利机构，扩大乳品福利性消费；鼓励向特定人群发放奶类消费券。
2025/7/31	中共中央办公厅、国务院办公厅印发《育儿补贴制度实施方案》	自 2025 年 1 月 1 日起，对符合法律法规规定生育的 3 周岁以下婴幼儿发放补贴，现阶段国家基础标准为每孩每年 3600 元。
2026/6/2	中央财政下达育儿补贴补助资金	中央财政下达 2026 年育儿补贴补助资金 999 亿元，支持实施育儿补贴制度。

资料来源：中国政府网，社会保障司，东莞证券研究所

预计原奶供需结构或有所改善。目前，生鲜乳均价已经持续下探到较低的位置。后续随着产能持续去化，叠加政策提振，预计原奶供需结构或有所改善。

图 39：生鲜乳平均价（元/公斤）

仅供内部参考，请勿外传！

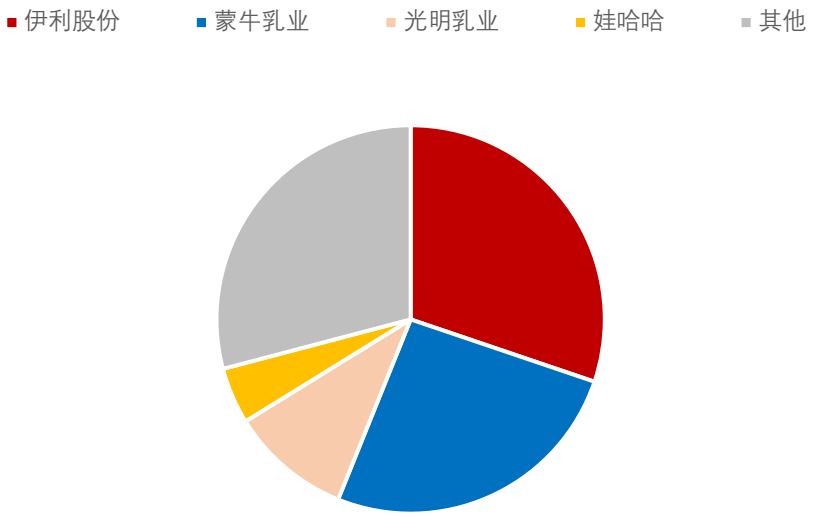


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

6.2 龙头企业竞争优势凸显

乳制品龙头企业竞争优势显现。从竞争格局来看，我国乳制品行业已形成双寡头的竞争格局。根据观研天下数据，2024 年我国乳制品行业 CR2、CR4 市场份额分别为 56.1%、70.9%，行业集中度较高。具体来看，2024 年我国乳制品市场份额排名前三的企业分别为伊利股份、蒙牛乳业和光明乳业，市占率分别为 30.2%、25.9%和 10.1%，其中伊利与蒙牛合计市占率超过 55%，较 2022 年 45.5%的 CR2 水平进一步提升。进入存量竞争阶段后，龙头企业凭借更强的品牌影响力、渠道掌控力、产品创新能力及成本管控能力，有望在行业供需调整过程中继续巩固竞争优势。

图 40：2024 年我国乳制品行业市场竞争格局（%）



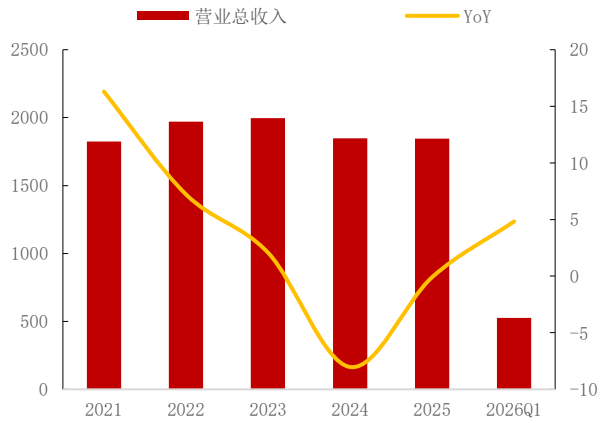
数据来源：观研天下整理，东莞证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

6.3 2026Q1 乳品板块收入利润双增，龙头经营韧性凸显。

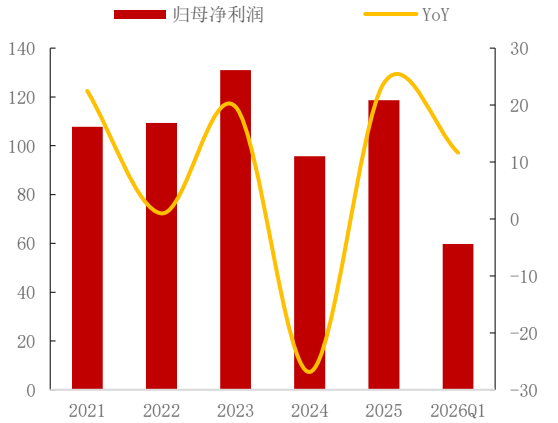
乳品板块盈利改善，龙头韧性凸显。2025 年，乳品需求仍处弱复苏阶段，板块全年实现营业总收入 1846.53 亿元，同比微降 0.09%；实现归母净利润 118.60 亿元，同比增长 23.85%，利润端在原奶成本回落、费用管控及龙头主动调整带动下明显改善。进入 2026 年，春节乳品动销整体平稳，叠加低基数影响，乳品板块一季度实现营业总收入 525.30 亿元，同比增长 4.83%；实现归母净利润 59.77 亿元，同比增长 11.63%，收入和利润均实现增长。具体公司看，伊利股份 2026Q1 营收同比增长 5.47%，归母净利润同比增长 10.68%，扣非归母净利润同比增长 15.11%，液态奶收入恢复正增长，奶粉、冷饮等业务延续增长，龙头经营韧性进一步体现。相比之下，部分中小乳企仍受需求恢复偏弱、竞争加剧等因素影响，业绩表现或有所分化。后续仍需持续关注乳品供需格局及终端需求恢复情况。

图 41：2021-2026Q1SW 乳品板块营业总收入与增速（亿元，%）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 42：2021-2026Q1SW 乳品板块归母净利润与增速（亿元，%）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

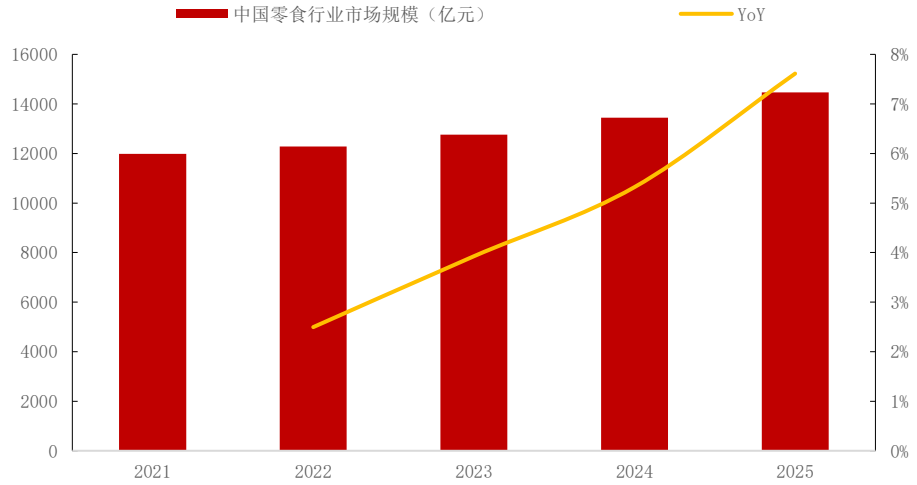
7. 零食板块：多渠道多品类渗透，打造市场竞争力

7.1 我国休闲零食行业市场规模稳步增长

我国休闲零食行业市场规模稳步增长。随着消费场景多元化、居民休闲消费需求提升，以及零食渠道持续创新，我国零食行业保持稳健扩容。根据中商产业研究院数据，2025 年我国零食行业市场规模约为 1.45 亿元，同比增长 4.61%；预计 2026 年市场规模将达到 1.55 亿元，同比增长 6.83%。2021-2025 年，我国零食行业市场规模由 1.20 亿元增加至 1.45 亿元，年均复合增速约为 4.82%。整体来看，行业已进入万亿规模后的稳健增长阶段，后续增长更多来自渠道效率提升、产品结构升级及新兴消费场景拓展。

图 43：2021-2025 年我国零食行业市场规模与增速（亿元，%）

仅供内部参考，请勿外传！



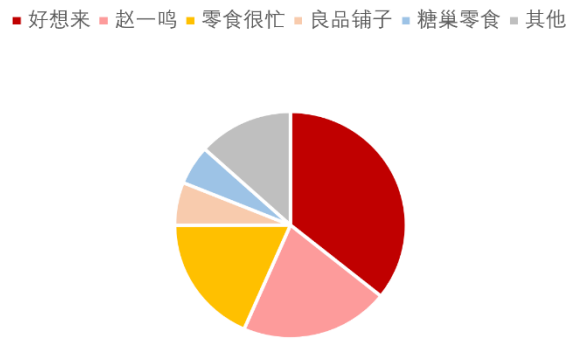
数据来源：中商产业研究院整理，东莞证券研究所

7.2 多渠道渗透，提高品牌影响力

零食线下连锁渠道持续扩张，头部品牌优势进一步凸显。根据 GeoQ Data 品牌数据，截至 2025 年 12 月 31 日，连锁零食品牌在营门店 TOP10 中，好想来、赵一鸣、零食很忙门店数量分别达到 1.72 万家、1 万家和 0.89 家，三者合计门店数量达 3.61 万家，占 TOP10 门店总数的比重约为 74.96%，头部品牌门店规模优势明显。其中，好想来和赵一鸣门店数量均突破万家，鸣鸣很忙旗下赵一鸣和零食很忙合计门店数量超过 1.8 万家，反映出零食量贩及连锁零食渠道集中度持续提升。

从开闭店情况看，2025 年典型连锁零食品牌开店总数约 1.31 万家，较 2024 年进一步增长；闭店总数约 0.69 万家，亦明显增加，开闭店比由 2024 年的 4.50 下降至 2025 年的 1.90。该变化表明，连锁零食渠道仍处于扩张阶段，但行业竞争强度同步提升，部分低效门店加速出清。整体来看，零食企业通过布局量贩零食、连锁门店等线下渠道，能够提升终端触达能力和品牌曝光度，但后续竞争重点将从单纯门店扩张，逐步转向供应链效率、门店运营能力和品牌复购能力。

图 44：2025 年量贩头部品牌市场份额（%）



数据来源：GeoQ Data品牌数据，东莞证券研究所

表 8：2023-2025 年连锁零食品牌开店情况（家）

年份	开店总数	闭店总数	净增门店	开闭店比
2023	4800	2117	2683	2.27
2024	10191	2266	7925	4.5
2025	13085	6895	6190	1.9

数据来源：GeoQ Data品牌数据，东莞证券研究所

线上休闲食品市场稳健增长，细分品类结构持续优化。根据 Moojing Global 数据，

仅供内部参考，请勿外传！

2025 年中国线上休闲食品市场规模达 1328 亿元，同比增长 5.8%，显示休闲零食线上消费仍保持增长韧性。从细分赛道看，高蛋白零食市场规模达 125 亿元，同比增长 12.5%，增速明显高于线上休闲食品整体水平，反映消费者对健康化、功能化零食的需求持续提升。同时，情绪价值相关零食卖点增速达 30.9%，表明零食消费已不仅局限于基础口味和饱腹需求，而是进一步向解压、陪伴、社交分享等场景延伸。整体来看，线上休闲食品增长动力正由流量扩张逐步转向健康属性、功能定位和情绪价值驱动。

零食企业打入山姆会员店，增强品牌推广与市场影响力。山姆会员店采用会员制模式，用户消费能力和复购粘性较强，对高品质、健康化、差异化零食具有较高接受度。随着山姆在中国市场加速扩张，其对零食企业的渠道价值进一步提升。沃尔玛数据显示，截至 2026 年 4 月 30 日，山姆中国门店数达 63 家；2026 年 5 月相关报道显示，山姆中国门店数已增至 67 家。2026 年 2-4 月，沃尔玛中国净销售额达 80 亿美元，同比增长 22.3%，其中山姆仍是中国业务增长的重要驱动力。零食企业方面，盐津铺子持续推进鹌鹑蛋、魔芋、海味零食等核心品类进入山姆等高势能会员店渠道，2026Q1 公司高势能会员店、零食量贩及定量流通渠道增长较快；有友食品自脱骨鸭掌进入山姆后，会员店渠道带动产品放量，并推动公司 2025 年前三季度收入和利润实现较快增长。整体来看，山姆等会员店渠道不仅能为零食企业贡献销售增量，也有助于验证产品力、打造大单品并提升品牌认知度。

7.3 零食板块业绩阶段性承压后修复

零食板块业绩阶段性承压后修复。2025 年，受新兴渠道增速边际放缓、部分企业渠道调整及费用投放增加等因素影响，零食板块实现营业总收入 415.41 亿元，同比下降 4.60%；归母净利润 23.69 亿元，同比下降 9.13%，业绩阶段性承压。进入 2026Q1，受旺季销售、渠道效率改善及部分公司盈利修复带动，板块实现营业总收入 137.59 亿元，同比增长 15.18%；归母净利润 20.53 亿元，同比增长 200.45%，经营表现明显改善。整体来看，零食板块短期仍受渠道结构、费用投放及成本波动影响，但盈利端已呈现较强修复弹性。

图 12：2021-2026Q1SW 零食板块营业总收入与增速（亿元，%）

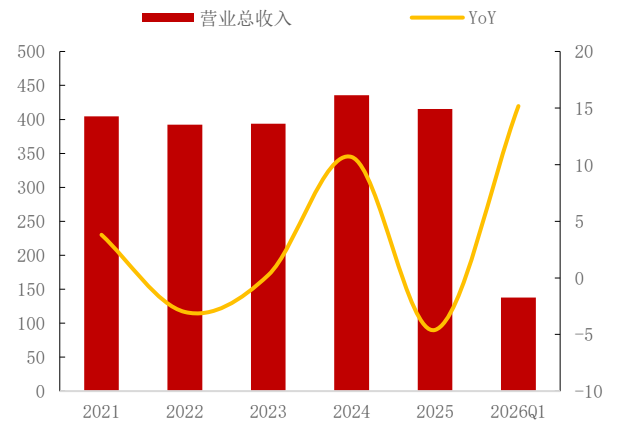
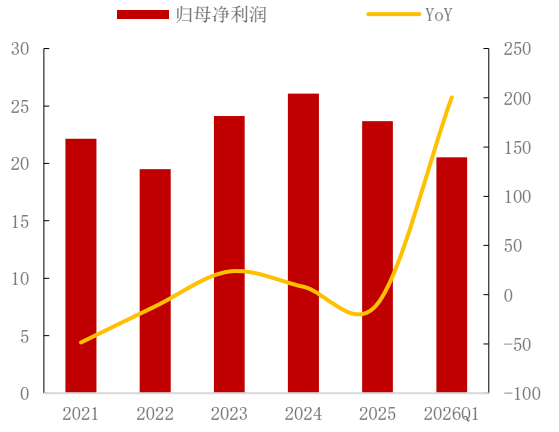


图 13：2021-2026Q1SW 零食板块归母净利润与增速（亿元，%）



仅供内部参考，请勿外传！

数据来源：同花顺，东莞证券研究所　　数据来源：同花顺，东莞证券研究所

8. 投资策略

维持对行业的超配评级。白酒板块：2026 年以来，行业需求仍处弱复苏阶段，五一宴席消费呈现价格带下沉特征，200 元以下或 300 元以下产品成为部分区域宴席主力，300-600 元次高端价格带相对承压。政策端对政务用酒形成扰动，但当前白酒消费结构较上一轮深度调整期已有明显变化，预计影响更多体现为结构分化。基本面方面，2026Q1 白酒板块营业总收入同比微降 0.70%，归母净利润同比下降 1.75%，降幅较 2025 年全年明显收窄，财务底部信号逐步显现。后续需持续跟踪批价、库存、动销及中秋旺季备货情况。标的方面，建议关注高端白酒贵州茅台（600519）、五粮液（000858）等，次高端白酒与区域白酒可关注动销表现较好的山西汾酒（600809）、古井贡酒（000596）等。**大众品板块：**板块内部延续分化，但在消费政策积极定调、餐饮场景修复及成本端改善背景下，部分细分方向具备边际改善机会。当前建议关注三条主线：一是餐饮链板块，2026 年 1-4 月全国餐饮收入 1.89 万亿元，同比增长 3.8%，啤酒、调味品需求有望受益，其中啤酒产量同比增长 2.9%，调味品板块 2026Q1 收入和利润分别同比增长 14.20%、18.00%。二是政策催化及供需改善板块，2026 年 1-4 月乳制品产量同比增长 7.6%，叠加育儿补贴推进，乳品需求有望改善。三是高成长零食板块，2026Q1 零食板块收入同比增长 15.18%，归母净利润同比增长 200.45%，盈利修复弹性较强。标的方面，可重点关注青岛啤酒（600600）、海天味业（603288）、盐津铺子（002847）、伊利股份（600887）等。

表 9：重点公司盈利预测及投资评级（2026/6/15）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E		
600519	贵州茅台	1271.10	65.85	68.82	72.61	19.30	18.47	17.51	买入	维持
000858	五粮液	79.63	2.31	4.95	5.27	34.52	16.08	15.10	买入	维持
000568	泸州老窖	84.68	7.36	6.73	7.10	11.51	12.59	11.92	买入	维持
600809	山西汾酒	119.28	10.04	9.76	10.39	11.88	12.22	11.48	买入	维持
600779	水井坊	29.53	0.83	0.95	1.10	35.47	31.22	26.97	增持	下调
000596	古井贡酒	87.10	6.71	6.86	7.37	12.97	12.70	11.82	买入	维持
603288	海天味业	34.14	1.20	1.34	1.49	28.38	25.39	22.93	买入	维持
600872	中炬高新	17.86	0.69	0.90	1.03	25.75	19.90	17.40	买入	维持
600600	青岛啤酒	59.50	3.36	3.60	3.74	17.69	16.53	15.92	买入	维持
000729	燕京啤酒	11.36	0.60	0.71	0.81	19.07	16.09	14.00	买入	维持
600887	伊利股份	25.41	1.83	1.94	2.10	13.90	13.11	12.08	买入	维持
002847	盐津铺子	53.28	2.74	3.26	3.95	19.41	16.33	13.48	买入	维持

资料来源：同花顺，东莞证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

9. 风险提示

（1）**原材料价格波动风险。**行业原材料价格存在波动的风险，若原材料价格上涨幅度较大，将增加企业的成本压力，进而对业绩产生一定影响。

（2）**产品提价不及预期。**后续若受终端需求不景气等因素扰动，企业提价节奏或将受到影响。

（3）**渠道开展不及预期。**为扩大市场竞争力，行业中的公司积极进行渠道布局，扩张全国业务区域。若后续受经销商等因素影响而不能顺利开拓销售市场，将一定程度上影响公司渠道扩张进展。

（4）**行业竞争加剧。**目前我国食品饮料行业中的部分子板块市场竞争格局相对分散，市场竞争较为激烈。市场竞争加剧或一定程度上影响市场竞争格局，进而影响行业盈利水平。

（5）**食品安全风险。**食品安全问题是社会普遍关注的重要问题之一。若板块发生食品安全及品质问题，将对行业产生一定的负面影响。

（6）**宏观经济波动风险**。食品饮料部分行业为顺周期行业，若经济波动将对其需求等产生一定影响。

仅供内部参考，请勿外传！

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22115843
网址：www.dgzq.com.cn