

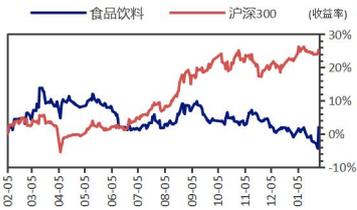
行业及产业

食品饮料

茅台春节需求韧性超预期，批价加速修复
——食品饮料行业跟踪报告

强于大市

一年内行业指数与沪深300指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

- 《食品饮料行业跟踪报告：茅台批价回暖，关注春节动销催化》2026-01-26
- 《食品饮料行业跟踪报告：茅台重塑价格体系，推进市场化改革》2026-01-19
- 《食品饮料行业跟踪报告：i茅台抢购热度高，C端触达效果显著》2026-01-12
- 《食品饮料行业跟踪报告：茅台加速营销市场化转型，普飞上架i茅台》2026-01-05
- 《食品饮料行业跟踪报告：扩内需提至战略高度，五粮液主动求变》2025-12-22

证券分析师

范林泉
S0820525020001
021-32229888-25516
fanlinquan@ajzq.com

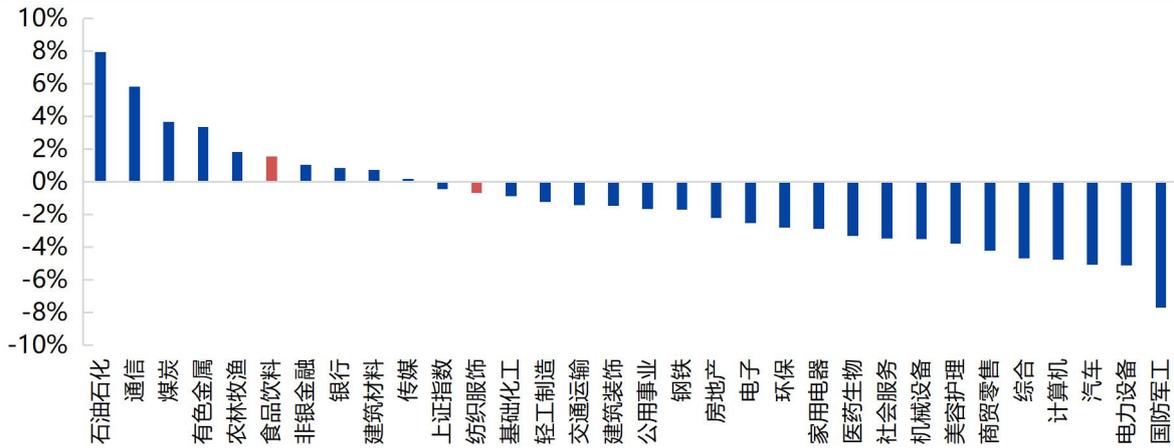
联系人

朱振浩
S0820125020001
021-32229888-25515
zhuzhenhao@ajzq.com

投资要点：

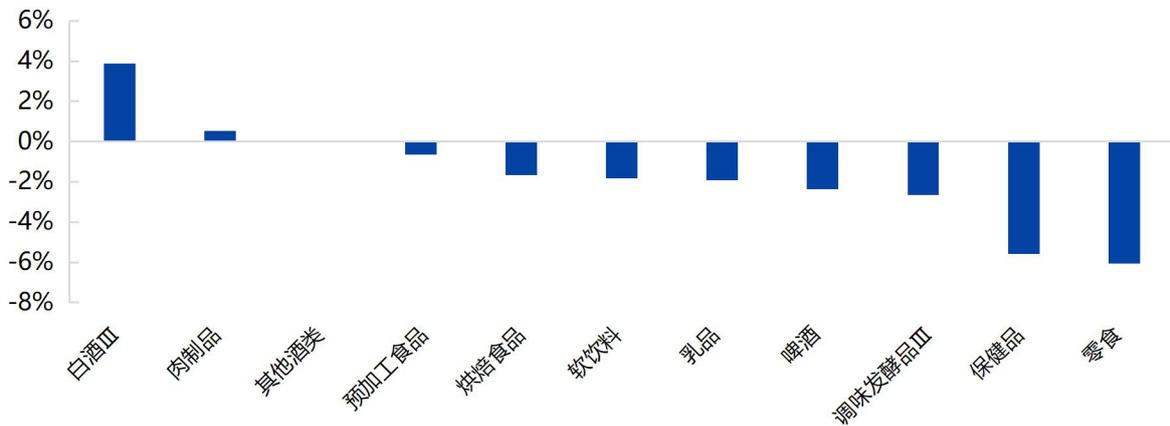
- **周度跟踪：**本周（01.26-01.30）食品饮料行业+1.56%，表现优于上证指数（-0.44%），在31个申万子行业中排名第6。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：白酒（+3.86%），肉制品（+0.52%），其他酒类（-0.01%），预加工食品（-0.64%），烘焙食品（-1.67%），软饮料（-1.83%），乳品（-1.93%），啤酒（-2.36%），调味发酵品（-2.64%），保健品（-5.59%），零食（-6.07%）。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为皇台酒业（+22.92%）、李子园（+15.98%）、中信尼雅（+14.83%）、金种子酒（+10.48%）、古越龙山（+9.09%）；跌幅前五个股分别为好想你（-20.89%）、*ST春天（-16.43%）、安记食品（-14.04%）、洋河股份（-11.56%）、交大昂立（-10.94%）。
- **茅台春节动销旺盛，量价表现均好于此前市场预期。**本周飞天茅台批价延续上行态势并出现加速迹象，当年原装普飞批价从1月29日1610元快速拉升至1月30日1710元，部分市场两日涨幅超150元，涨势超出市场预期。本轮批价修复由供需两端共同驱动：供给侧，茅台管理层推进市场化改革，减少非标产品投放并取消搭售政策，经销商资金压力缓解后渠道抛压显著收窄；需求侧，春节动销旺季礼赠场景需求集中释放，叠加i茅台渠道扩容使此前受限于传统经销网络的消费者得以平价购酒，增量需求持续释放，短期供需格局趋紧。本轮批价修复同样体现出茅台价格体系进一步理顺，渠道利润重新分配后，线上线下融合度提升，市场生态更加健康。茅台市场化改革后，经销商主动抛售动力减弱，若春节旺季动销持续放量，渠道低库存状态有望延续至节后，批价中枢的支撑力度将强于此前市场预期。
- **主动权益基金食品饮料配置降幅收窄，板块内部结构分化延续。**25Q4，主动权益基金食品饮料重仓持仓占比为4.1%，环比下降0.1pct，降幅较前几个季度收窄。结构上，白酒与大众品走势分化，白酒持仓占比环比下降0.2pct至3.0%，五粮液、山西汾酒、古井贡酒等龙头标的减持幅度较大，茅台在主动基金前十大重仓股中排名亦有所下滑；大众品则呈现边际增配态势，休闲食品、乳品、食品加工、调味品等子板块配置比例均有回升。白酒持续减配反映主动权益基金对行业价格体系承压及中期需求修复节奏的谨慎态度，而大众品增配则体现资金在消费板块内部寻求确定性更强、估值性价比更优的标的。食品饮料板块持仓占比持续回落，当前食品饮料板块整体配置比例与超配幅度均处历史较低水平，减配空间已较为有限；若后续白酒批价企稳信号进一步确认、扩内需政策持续加码，板块有望迎来机构资金的边际回补。
- **投资建议：**
白酒：酒企步入业绩快速出清通道。随着政策压力逐渐消退，在扩消费政策催化下，需求有望弱复苏。行业目前处于估值低位，悲观预期充分，预计后续行业出清方向会更加明确，底部愈发清晰。行业控量稳价推动批价回升，近期普飞批价加速修复展现积极信号，头部酒企带动提高分红比例，股息率提升，具备一定配置吸引力。从长期看，行业调整期首选业绩确定性强的优质头部公司，建议关注批价相对稳定、护城河稳固且股息率已具备吸引力的**贵州茅台、山西汾酒**。
大众品：聚焦高景气的成长主线，部分赛道仍有新品和新渠道催化，市场对于“稀缺”成长标的将给予一定的估值溢价，建议关注增长态势较好的**万辰集团、东鹏饮料**。
- **风险提示：**消费需求不及预期，行业竞争加剧，餐饮恢复不及预期，原材料成本大幅上涨等。

图表 1: 本周上证指数-0.44%，食品饮料行业+1.56%



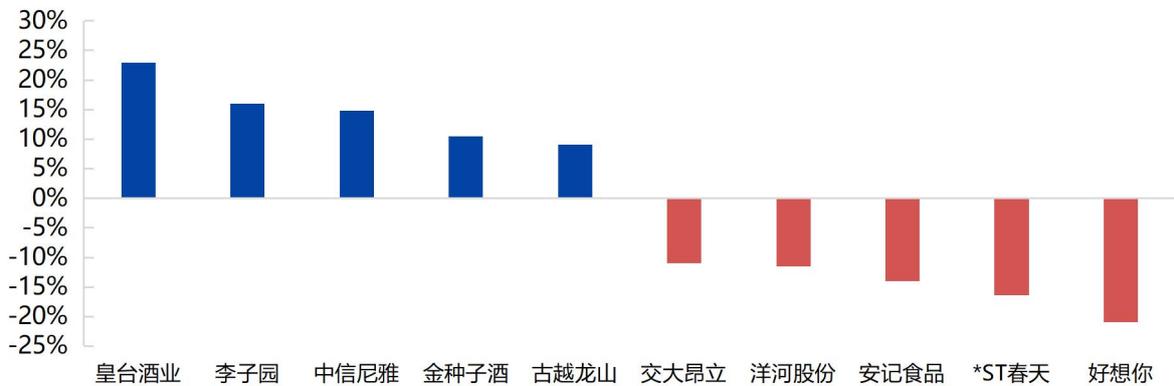
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 2: 本周白酒板块领涨，零食板块领跌



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 3: 本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司



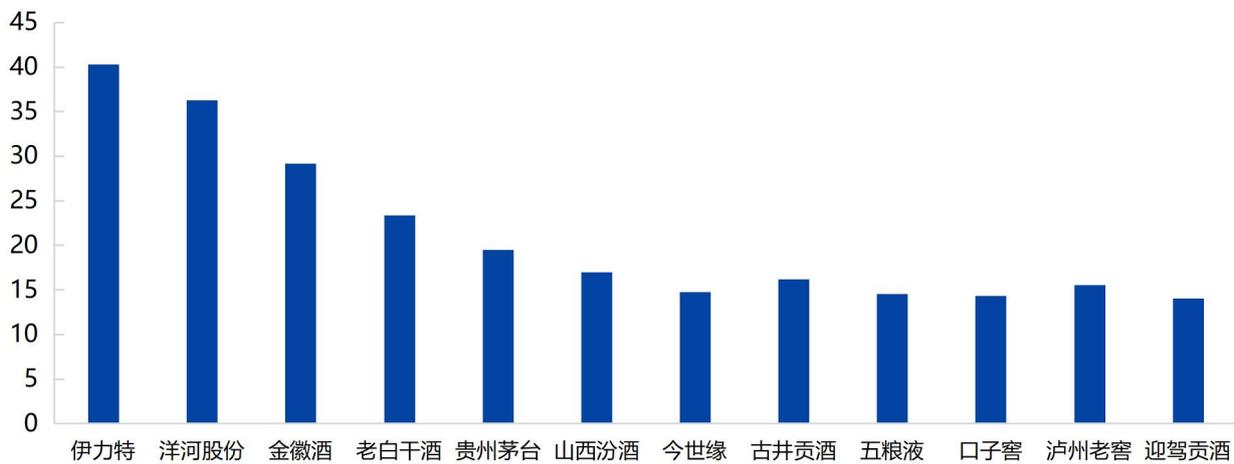
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 4: 食品饮料行业估值位于近 15 年 16%分位数 (PE-TTM)



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 5: 主要白酒企业 PE-TTM 估值



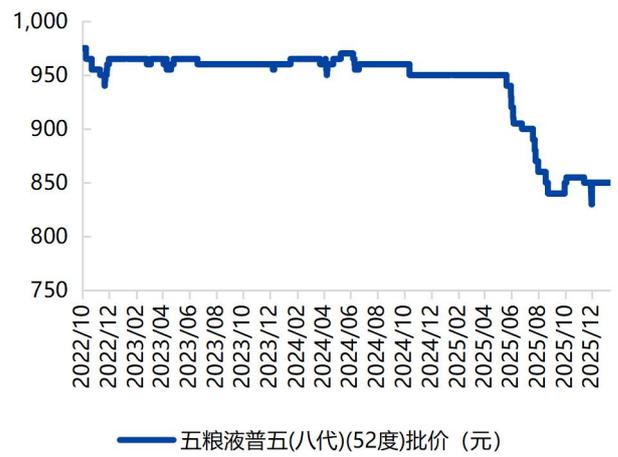
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 6: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 7: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)



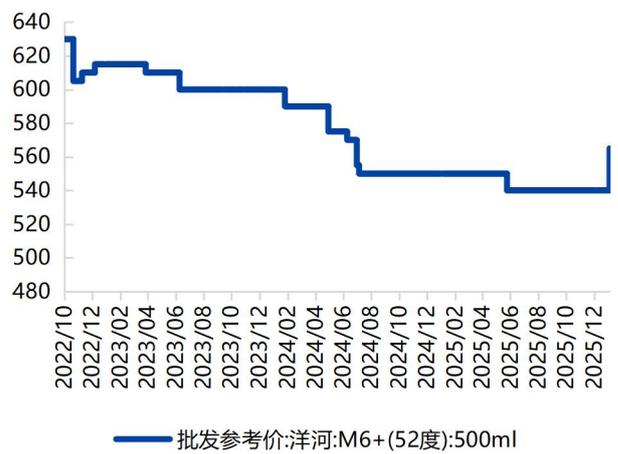
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 8: 国窖 1573 批价走势



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 9: 洋河 M6+ 批价走势



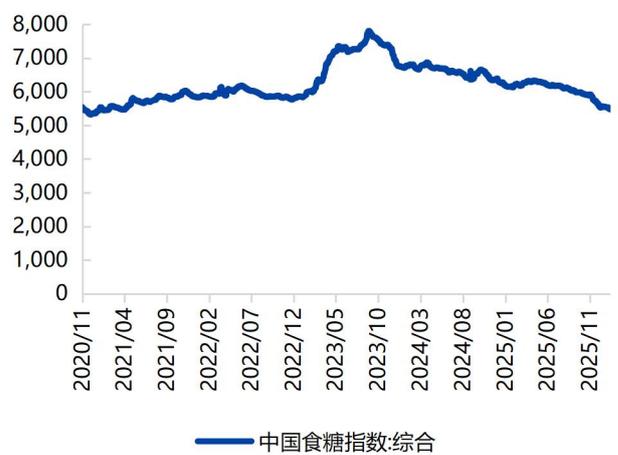
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 10: 生产资料价格:大豆 (黄豆) (元/吨)



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 11: 中国食糖指数:综合



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~15%之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。