

# 茅台公告回购及中期分红 10 月 CPI 同比上涨

——食品饮料行业研究周报



## 投资摘要:

### 每周一谈：茅台公告回购及中期分红 10 月 CPI 同比上涨

**茅台公告回购及中期分红，酒企业绩压力下重视高质量发展和投资回报。**上周贵州茅台公告拟以不低于 15 亿元（含）且不超过 30 亿元（含）回购 79.46-158.93 万股，约占公司于本公告日已发行总股本的 0.0635%-0.1269%，回购股份用于注销并减少公司注册资本。另外，公司公告中期分红，拟每股派发现金红利 23.957 元（含税），合计派发现金红利约 300 亿元。目前公司通过常态化现金分红、注销式股份回购、大股东增持等多维度筑牢股东回报体系、稳定市场价值预期。在公司向高质量发展换挡时期，全力推动企业与投资者等相关利益方平衡协调发展。

根据 wind 数据，截至 11 月 9 日飞天茅台散瓶/整箱产品批价较一周前分别回升 20/15 元/瓶达到 1640/1675 元/瓶，当前至年底，酒企及渠道商仍面临完成全年任务的考验，后续库存压力预计仍将存在，酒企面临既要通过促销拉动产、缓解库存压力，又要避免过度促销导致价格体系紊乱的局面。我们认为，随着扩内需、鼓励消费政策推出，预计后续白酒需求端或缓慢改善，渠道库存、批价、报表业绩预计慢于需求改善。当前股价位置下板块行情或先于基本面企稳回升，业绩回落期间渠道库存、批价等动销或业绩改善的指标有望催化板块行情。龙头企业积极进行股东回报，白酒配置价值凸显，行业 Q3 阶段性报表业绩压力加速出清，基本面压力或仍将延续，板块行情有望先于基本面获得催化，建议关注结构性机会，优先从渠道出清、经营改善、场景承接、分红率提升角度寻找白酒投资标的。

**10 月 CPI 同比上涨，关注细分板块的成长个股和传统消费品类底部改善。**根据国家统计局数据，10 月 CPI 同比上涨 0.2%，环比上涨 0.2%，从环比看 CPI 涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，且略高于季节性水平。食品价格上涨 0.3%，涨幅高于季节性。PPI 同比降幅比上月收窄 0.2 个百分点，连续第 3 个月收窄。CPI 修复或提振大众品板块预期，中长期角度 PPI 修复利好工业企业利润及社会购买力回升。

大众品中细分品类仍不乏成长性，零食、黄酒龙头这类新消费成长品类龙头企业今年 Q3 单季度营收同比仍保持较好增长，啤酒中燕京啤酒等仍实现较好的归母净利润同比增长，大众品细分板块的成长个股好于传统品类。我们认为，大众品企业经营层面品类创新、新渠道进入成为核心增长举措，为消费品企业贡献业绩成长增量。建议关注休闲食品、软饮料、代糖、啤酒等具有新消费属性的大众品板块。另外，随着后续增量政策及经济指标改善，传统消费品类有望迎来基本面拐点和政策催化的双重利好。建议关注传统消费类品的改善拐点和估值性价比，重点关注餐饮供应链、乳业等修复回升机会。

### 投资策略:

1、建议从渠道出清、经营改善、场景承接、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注确定性强的中高端白酒贵州茅台、五粮液，增长势能较好的山西汾酒，竞争格局利好的今世缘，区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒，低位且有望受益经济复苏预期的次高端酒舍得酒业、酒鬼酒等。2、建议关注休闲食品、啤酒、软饮料、代糖等具有新消费属性的大众品板块，关注盐津铺子、有友食品、东鹏饮料、百龙创园、燕京啤酒、乐惠国际、会稽山、欢乐家等，3、建议关注餐饮供应链、乳业等修复回升机会，关注安井食品、伊利股份、千味央厨、立高食品、海天味业、安琪酵母等。

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持（维持）

2025 年 11 月 11 日

王伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1660524100001

## 行业基本资料

股票家数	124
行业平均市盈率	22.4
市场平均市盈率	14.3

## 行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报：白酒仍待业绩底 关注扩内需政策提振》2025-10-22
- 2、《食品饮料行业研究周报：白酒双节动销与价格压力存在情况下关注结构性机会》2025-09-26
- 3、《食品饮料行业研究周报：中报风险释放伴随促消费政策推出 双节销售有望转好》2025-09-12

证券研究报告

**风险提示**

需求持续不振、食品质量及食品安全、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

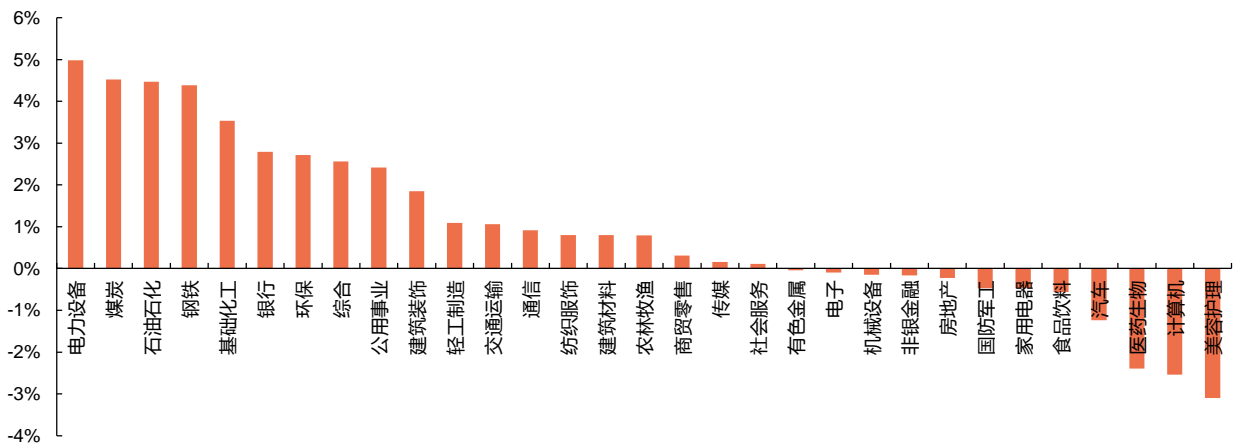
**1. 市场回顾**

上周（11.3-11.7）食品饮料指数下跌 0.56%，在申万 31 个行业中排名第 27，跑输沪深 300 指数 1.38%。

本月（11.1-11.7）食品饮料指数下跌 0.56%，在申万 31 个行业中排名第 27，跑输沪深 300 指数 1.38%。

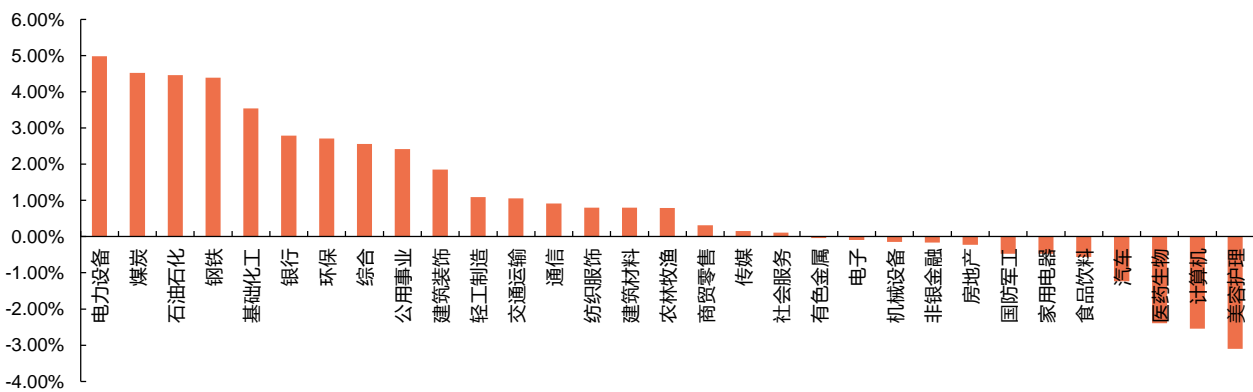
年初至今（1.1-11.7）食品饮料指数下跌 6.05%，在申万 31 个行业中排名第 31，跑输沪深 300 指数 24.95%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



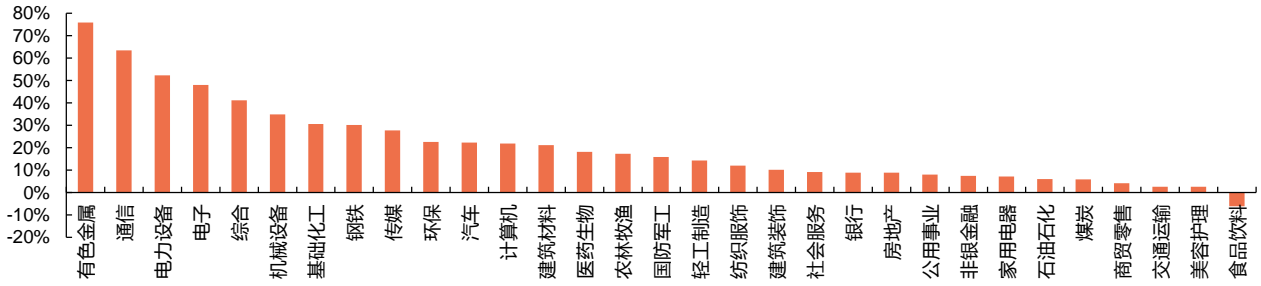
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

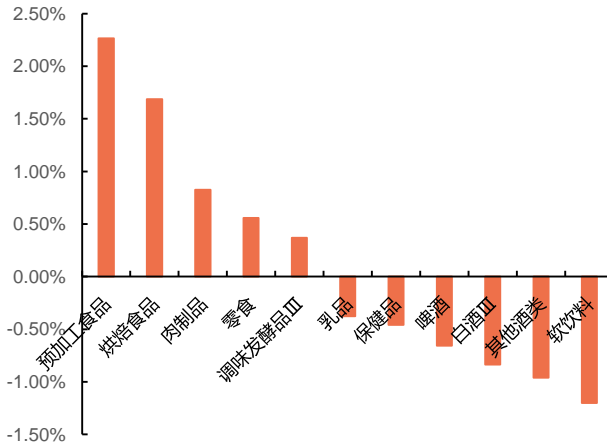
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

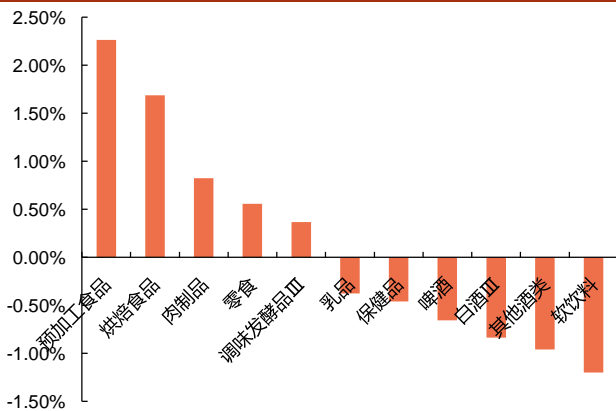
上周（11.3-11.7）食品饮料各子行业中预加工食品、烘焙食品、肉制品表现相对较好，分别跑赢沪深300指数1.44%、0.87%、0.004%。

图4：食品饮料子行业上周涨跌幅



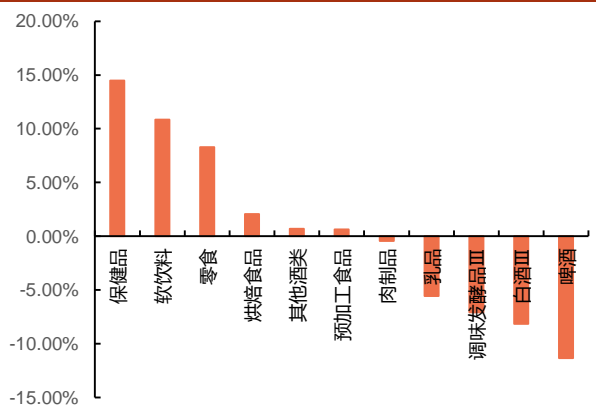
资料来源：wind，申港证券研究所

图5：食品饮料子行业本月涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

图6：食品饮料子行业年初至今涨跌幅



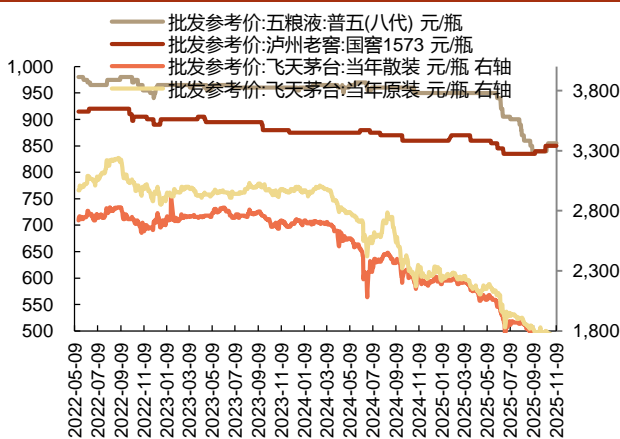
资料来源：wind，申港证券研究所

## 2. 每周一谈：茅台公告回购及中期分红 10月CPI同比上涨

茅台公告回购及中期分红，酒企业绩压力下重视高质量发展和投资回报。上周贵州茅台公告拟以不低于15亿元（含）且不超过30亿元（含）回购79.46-158.93万股，约占公司于本公告日已发行总股本的0.0635%-0.1269%，回购股份用于注销并减少公司注册资本。另外，公司公告中期分红，拟每股派发现金红利23.957元（含税），合计派发现金红利约300亿元。目前公司通过常态化现金分红、注销式股份回购、大股东增持等多维度筑牢股东回报体系、稳定市场价值预期。在公司向高质量发展换挡时期，全力推动企业与投资者等相关利益方平衡协调发展。

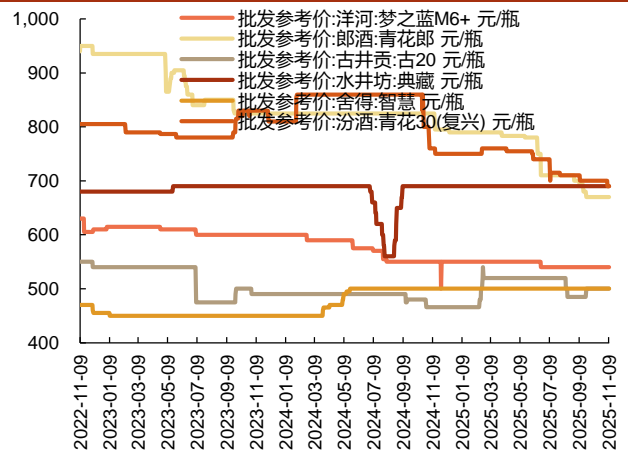
根据wind数据，截至11月9日飞天茅台散瓶/整箱产品批价较一周前分别回升20/15元/瓶达到1640/1675元/瓶，当前至年底，酒企及渠道商仍面临完成全年任务的考验，后续库存压力预计仍将存在，酒企面临既要通过促销拉动动销、缓解库存压力，又要避免过度促销导致价格体系紊乱的局面。我们认为，随着扩内需、鼓励消费政策推出，预计后续白酒需求端或缓慢改善，渠道库存、批价、报表业绩预计慢于需求改善。当前股价位置下板块行情或先于基本面企稳回升，业绩回落期间渠道库存、批价等动销或业绩改善的指标有望催化板块行情。龙头企业积极进行股东回报，白酒配置价值凸显，行业Q3阶段性报表业绩压力加速出清，基本面压力或仍将延续，板块行情有望先于基本面获得催化，建议关注结构性机会，优先从渠道出清、经营改善、场景承接、分红率提升角度寻找白酒投资标的。

图7：高端酒批发参考价



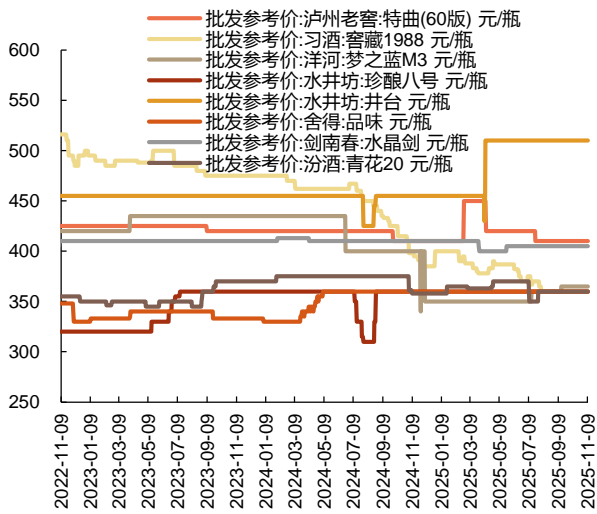
资料来源：wind，申港证券研究所

图8：次高端升级价位产品批发参考价



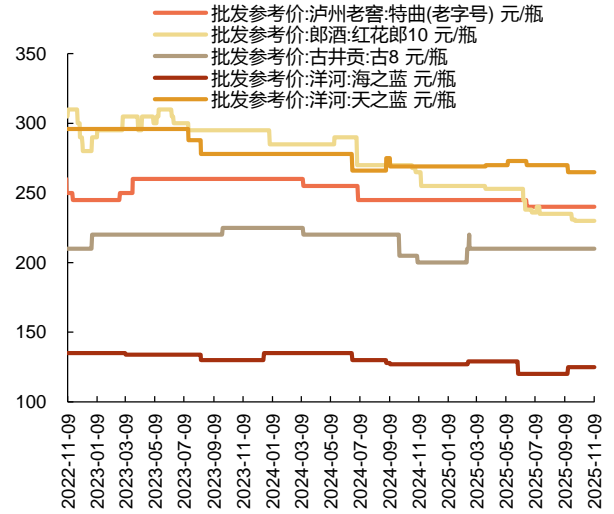
资料来源：wind，申港证券研究所

图9：次高端产品批发价



资料来源：wind，申港证券研究所

图10：中档价位产品批发价



资料来源：wind，申港证券研究所

**10月CPI同比上涨，关注细分板块的成长个股和传统消费品类底部改善。**根据国家统计局数据，10月CPI同比上涨0.2%，环比上涨0.2%，从环比看CPI涨幅比上月扩大0.1个百分点，且略高于季节性水平。食品价格上涨0.3%，涨幅高于季节性。PPI同比降幅比上月收窄0.2个百分点，连续第3个月收窄。CPI修复或提振大众品板块预期，中长期角度PPI修复利好工业企业利润及社会购买力回升。

大众品中细分品类仍不乏成长性，零食、黄酒龙头这类新消费成长品类龙头企业今年Q3单季度营收同比仍保持较好增长，啤酒中燕京啤酒等仍实现较好的归母净利润同比增长，大众品细分板块的成长个股好于传统品类。我们认为，大众品企业经营层面品类创新、新渠道进入成为核心增长举措，为消费品企业贡献业绩成长增量。建议关注休闲食品、软饮料、代糖、啤酒等具有新消费属性的大众品板块。另外，随着后续增量政策及经济指标改善，传统消费品类有望迎来基本面拐点和政策催化的双重利好。建议关注传统消费类品的改善拐点和估值性价比，重点关注餐饮供应链、乳业等修复回升机会。

**投资策略：**

- 1、建议从渠道出清、经营改善、场景承接、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注确定性强的高端白酒贵州茅台、五粮液，增长势能较好的山西汾酒，竞争格局利好的今世缘，区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒，低位且有望受益经济复苏预期的次高端酒舍得酒业、酒鬼酒等。
- 2、建议关注休闲食品、啤酒、软饮料、代糖等具有新消费属性的大众品板块，关注盐津铺子、有友食品、东鹏饮料、百龙创园、燕京啤酒、乐惠国际、会稽山、欢乐家等。
- 3、建议关注餐饮供应链、乳业等修复回升机会，关注安井食品、伊利股份、千味央厨、立高食品、海天味业、安琪酵母等。

### 3. 行业动态

#### 1-9月吕梁白酒产量增长1.9%

据吕梁统计消息，今年前三季度，吕梁市规上工业增加值同比增长3.1%，其中白酒产量23.2万千升，增长1.9%；居民消费价格下降0.4%，其中食品烟酒类价格下降1.6%。（来源：酒业家）

#### 泸州老窖：坚定维护价盘稳定

11月3日，泸州老窖在投资者关系活动中指出，面对当前市场环境，泸州老窖表示，公司采取多价格带布局及动态市场化调控，覆盖不同消费层级需求，确保量价平衡及渠道生态健康；国窖1573坚持“浓香国酒”品牌定位，坚定维护价盘稳定，体现品牌价值，牢牢站位中国高端白酒第一集团地位不动摇；将持续优化控盘分利模式，充分考虑渠道合理利润；进一步提高公司营销费用投放的精准性，提高费效比。泸州老窖同时表示，现阶段公司资源向特曲60版、特曲、头曲等中高端产品倾斜，并积极布局光瓶酒赛道，新版二曲已启动试点。（来源：酒业家）

#### 茅台：未来产能释放将充分考虑行业形势、内部规划

11月6日，贵州茅台召开了2025年第三季度业绩说明会。公司董事王莉（代行总经理职责）、独立董事王鑫，以及副总经理、财务总监、董事会秘书蒋焰等围绕行业趋势、生产经营情况、产能规划等维度释放了多个重磅信息。

关于茅台1935的表现，王莉表示，茅台1935酒在9月、10月终端动销环比、同比都有明显增长。

关于产能规划，蒋焰表示，茅台酒十四五技改建设项目公司拟投资约155.16亿元，规划建设制酒厂房68栋、制曲厂房10栋、酒库69栋及其相关配套设施，建成后新增茅台酒实际产能约1.98万吨/年，储酒能力约8.47万吨。对于未来具体产能释放，蒋焰表示，公司将充分考虑行业发展形势、内部基酒资源规划，以及生态承载、工匠培养、市场状况等内外部要素，统筹考虑、科学布局。

蒋焰同时表示，目前，行业处于深度调整期，茅台将主动纾解渠道商压力，提升渠道韧性，以更好的维护渠道生态，更有利于推动市场良性发展。（来源：酒业家）

#### 贵州茅台拟中期分红超300亿并启动第二轮回购

11月5日晚间，贵州茅台发布公告称，公司将启动股份回购。根据公告，此次回购使用公司自有资金，通过集中竞价交易方式，金额为15亿至30亿元，回购股份将用于注销并减少公司注册资本，回购期限为自公司股东大会审议通过回购方案之日起6个月内。据了解，贵州茅台于2025年1月-8月，实施了上市以来首次注销式回购，回购金额约60亿元。

另据其同日公告，公司拟实施2025年中期利润分配，向全体股东每股派发现金红利23.957元（含税）。截至2025年9月30日，公司总股本为125,227.0215万股，以此计算合计拟派发现金红利30,000,637,540.76元（含税）。（来源：酒业家）

### 酒鬼酒推气泡酒新品

据酒鬼酒消息，近日，酒鬼酒·小 cher 鬼气泡酒上新。据悉，其为白桃接骨木风味气泡酒，馥郁香型白酒基酒加长城精选葡萄酒基酒创新融合，原果汁含量 $\geq 50\%$ ，酒精含量 3.5%。瓶身灵感源自湘西巫傩文化，国漫风调皮可爱“小酒鬼”形象。目前，酒鬼酒大厦体验价 9.9 元/瓶，第二瓶半价。（来源：酒业家）

### 黄酒上半年营业总收入 19.26 亿元，同比增长 3.4%

11 月 7 日，2025 中国国际黄酒产业博览会暨黄酒嘉年华在浙江绍兴启幕，期间，中国酒业协会《2025 中国黄酒产业中期研究报告》正式发布。报告显示，2025 年上半年，黄酒行业 CR3 持续提升，经营业绩稳健。上半年实现营业总收入 19.26 亿元，同比增长 3.4%；净利润为 1.76 亿元，同比增长 3.4%。淡季不淡、强势增长。（来源：酒业家）

### 万洲国际收购德国 Wolf 集团

近日，中国肉类巨头万洲国际通过其英国子公司 Morliny Foods Holding 收购了德国百年香肠制造商 Wolf Essgenuss GmbH。Wolf 公司是德国第四大香肠制造商，拥有约 1800 名员工，其热门产品包括图林根烤香肠和纽伦堡烤香肠。收购完成后，Wolf 品牌及其位于巴伐利亚、图林根和纽伦堡的三个工厂将保留，但仍需反垄断机构批准。这一战略交易是万洲国际欧洲扩张的重要里程碑，巩固了其在欧洲肉制品及方便食品消费市场的地位。此次收购契合万洲国际在欧洲拓展高附加值肉制品品类的战略布局。此次交易还为万洲国际旗下产品开拓德国分销渠道创造了机遇，为公司在德国及更广阔的欧洲市场实现可持续增长奠定了坚实基础。（来源：冷冻食品）

### 西麦“西一”大健康产品即将面世

近日，西麦食品接受投资者调研，针对大健康产品的进展，公司目前大健康主要有两个方向：第一个方向，为公司的西麦食养品牌下的轻滋补粉类产品，该产品推进顺利，9 月末开始在局部区域推广，销售情况符合公司预期，后续随着渠道的进一步铺开，粉类产品有望对公司营收带来更大一些的影响。第二个方向，是大家比较关注的西一大健康产品，目前新产品已经开始生产出成品，正在进行上市推广前的准备工作。（来源：食品板）

## 4. 风险提示

需求持续不振、食品质量及食品安全、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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、发布、转载和引用者承担。

## 投资评级说明

### 申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

### 申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）