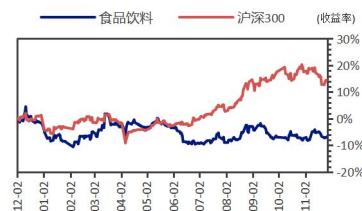


## 行业及产业

## 食品饮料

## 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：伊利推进多元化转型升级，高分红彰显配置价值》2025-11-24

《食品饮料行业跟踪报告：10月CPI同比转正，板块估值修复可期》2025-11-18

《食品饮料及新消费行业跟踪报告：黄金新政落地，头部企业份额有望提升》

2025-11-10

《食品饮料及新消费行业跟踪报告：茅台降速纾压，白酒加速出清》2025-11-04

《食品饮料及新消费行业跟踪报告：三季报陆续披露，细分龙头表现亮眼》2025-10-28

## 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

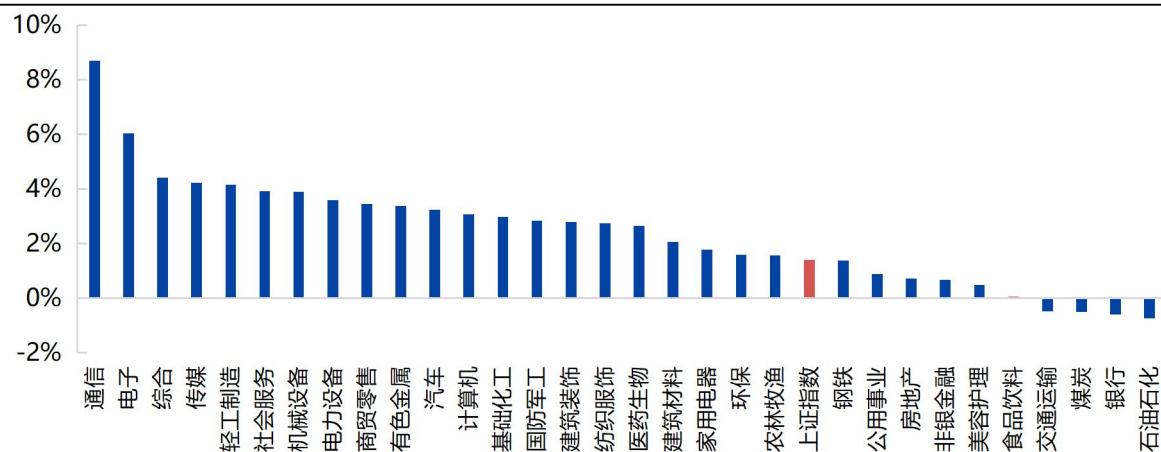
zhuzhenhao@ajzq.com

# 茅台理性定调，不唯指标论

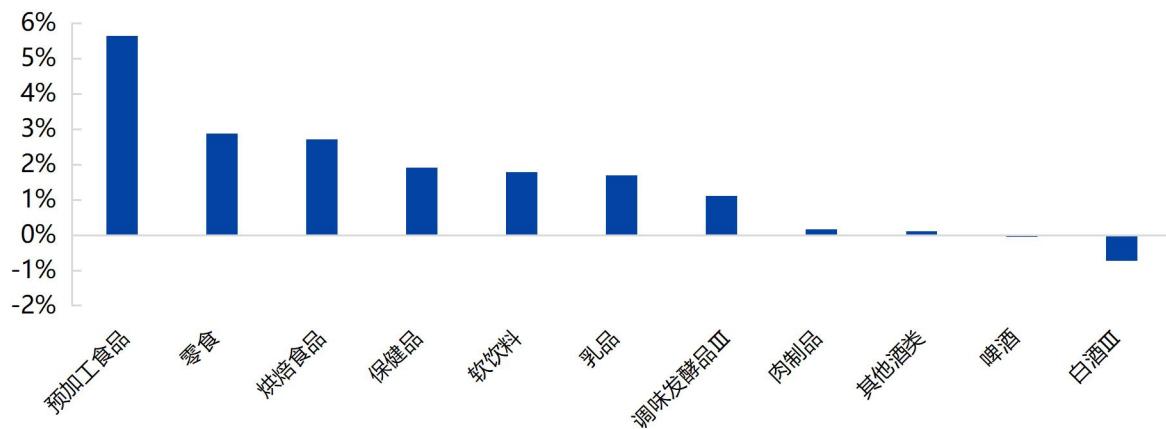
## ——食品饮料行业跟踪报告

## 投资要点：

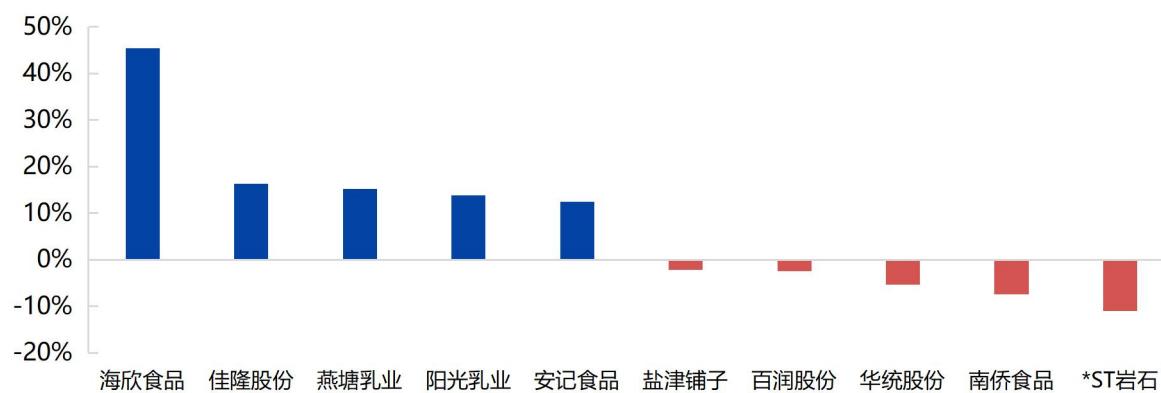
- **周度跟踪：**本周(11.24-11.28)食品饮料行业+0.07%，表现弱于上证指数(+1.40%)，在31个申万子行业中排名第26。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：预加工食品(+5.64%)，零食(+2.88%)，烘焙食品(+2.71%)，保健品(+1.91%)，软饮料(+1.79%)，乳品(+1.69%)，调味发酵品(+1.10%)，肉制品(+0.16%)，其他酒类(+0.12%)，啤酒(-0.05%)，白酒(-0.73%)。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为海欣食品(+45.38%)、佳隆股份(+16.29%)、燕塘乳业(+15.25%)、阳光乳业(+13.83%)、安记食品(+12.50%)；跌幅前五个股分别为\*ST岩石(-11.03%)、南侨食品(-7.35%)、华统股份(-5.36%)、百润股份(-2.45%)、盐津铺子(-1.61%)。
- **白酒：茅台股东大会承诺不唯指标论，坚持高质量发展。**贵州茅台11月28日召开股东大会，明确坚持高质量发展、创造可持续价值的核心主线，强调产量、成本、效益、速度均服从质量，不会为追求短期指标而违背市场规律或损害各方权益。具体内容涵盖五个层面：①营销市场化转型：客群端从传统行业向科技、新能源等新兴产业拓展，场景端从商务宴请向朋友聚会、社交等生活场景延伸；渠道端对电商持开放态度，推进传统经销商合规入驻电商平台的具体路径，以正规授权渠道改善线上消费环境。②产能投放节奏管控：供给端产能释放取决于新车间微生物培育周期与酒师成长周期，销售端根据市场承载量科学调整，行业低谷期加厚基酒储备、周期回暖时稳步释放。③国际化战略聚焦重点市场：重点布局华人华侨与中资企业集中的市场，同时挖掘系列酒在国际主流价格带的增长潜力。④年轻化采取分层策略：针对不同年龄段制定差异化路径，26至30岁重在场景导入、31至35岁引导主动选择、36至45岁强化品牌黏性，核心是通过场景创新实现从卖酒向卖生活方式的转变。⑤股东回报持续强化：中期分红方案与15至30亿元回购注销计划同步推进。茅台在行业承压期主动选择质量优先，体现了龙头企业的战略定力与长期主义思维。白酒存量竞争格局下，品牌价值与价格体系的稳固性是决定企业长期竞争力的核心，茅台凭借品牌壁垒与渠道管控能力有望率先实现批价企稳与库存出清，叠加分红回购对股东回报的持续强化，配置价值显现。
- **六部门联合发布《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》，具备品牌势能与渠道优势的头部酒企有望受益。**工信部等六部门近日联合印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》，从加速技术创新、扩大特色产品供给、精准匹配人群需求、培育消费新业态、营造发展环境五个维度部署19项任务。《方案》明确提出到2027年形成3个万亿级消费领域和10个千亿级消费热点，到2030年基本形成供给与消费良性互动的高质量发展格局。本次政策旨在通过优化供给结构、提升产品品质来激发有效需求，而非单纯刺激终端消费。《方案》在扩大特色产品供给方面，重点提及支持历史经典产业发展、推动老字号守正创新、建设传统工艺传承与创新基地，并鼓励国产名特优新产品进入免税渠道、优化离境退税流程。在白酒行业总量承压的背景下，依赖价格战、缺乏差异化竞争力的中小酒企或将加速出清，而具有品牌势能和渠道优势的头部酒企有望在历史经典名品推广和免税渠道拓展中受益。政策对历史经典产业的扶持，本质上是对品牌价值和文化溢价的认可，有望进一步强化头部酒企的竞争壁垒。
- **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。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+1.40%，食品饮料行业+0.07%**


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

**图表2：本周预加工食品板块领涨，白酒板块领跌**


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**


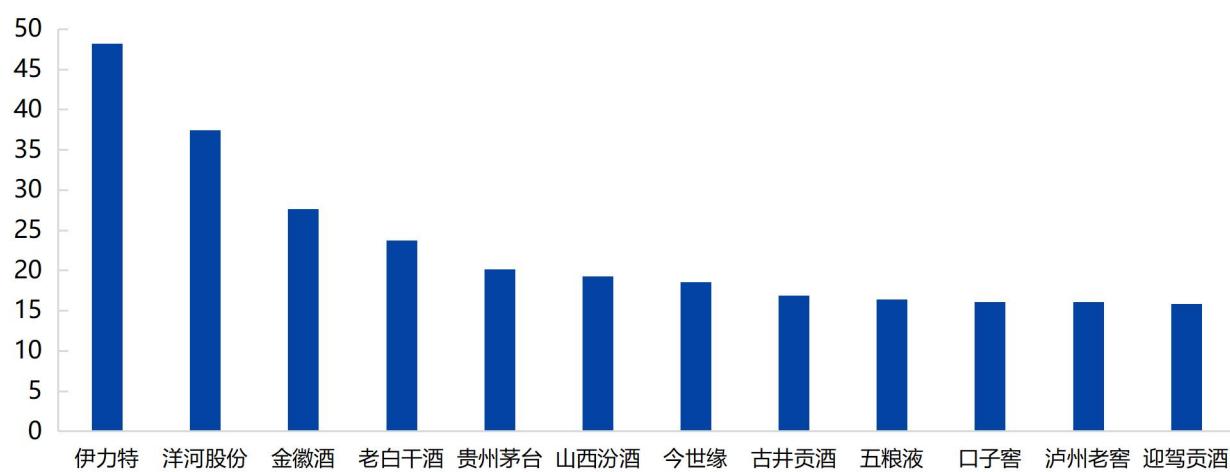
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表4：食品饮料行业估值位于近15年21%分位数（PE-TTM）

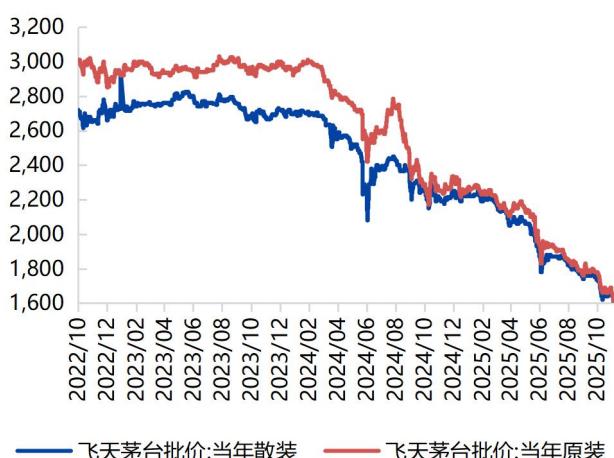


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

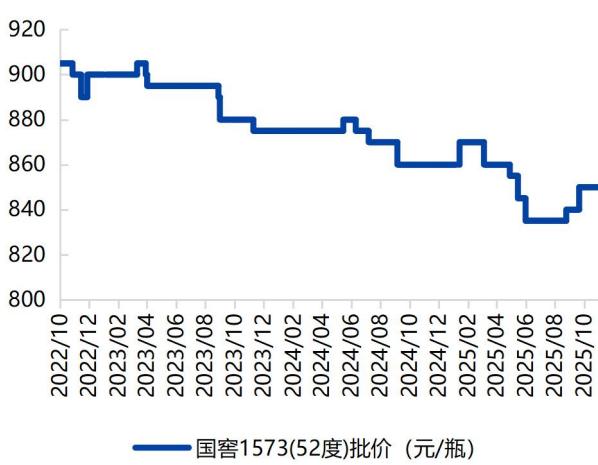
图表5：主要白酒企业PE-TTM估值



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)**


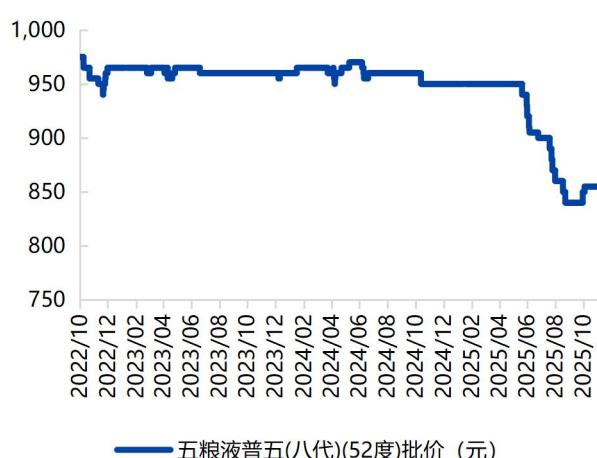
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

**图表 8: 国窖 1573 批价走势**


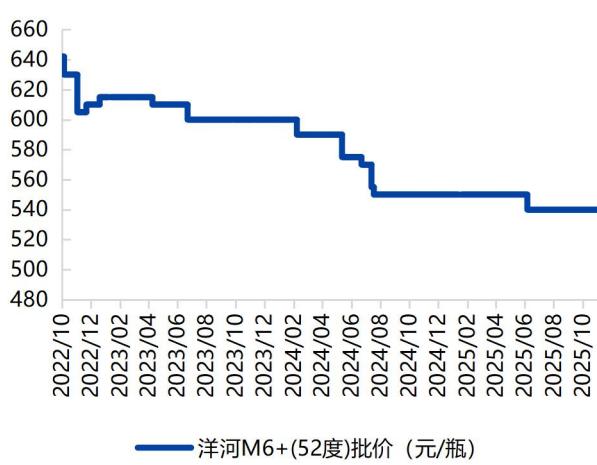
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

**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 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 9: 洋河 M6+ 批价走势**


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。