

# 茅台定调投放节奏 关注传统品类底部改善机会

——食品饮料行业研究周报



## 投资摘要：

### 每周一谈：茅台定调投放节奏 关注传统品类底部改善机会

**茅台定调投放节奏，酒企库存及动销现局部好转。**根据微酒消息，上周贵州茅台召开临时股东大会，公司表示，未来会始终遵循产量服从质量、成本服从质量、效益服从质量、速度服从质量，不会“唯指标论”和强压指标，不会损害投资者、渠道商和消费者的权益，坚持稳定的现金分红政策。另外，在投放节奏方面，销售端的释放主要取决于不同时期的市场承载量，维护好渠道的韧性和市场稳定是重中之重，公司将科学决策销售端的产品投放。公司十五五规划中业务规划将坚持“两条腿走路、一体化发展”，茅台酒板块稳进并重，系列酒板块聚焦渠道生态韧性与健康。我们认为，公司的发展规划清晰勾勒出茅台以市场为导向的敏捷行动框架，它并非被动应对行业波动，而是通过产品、渠道、体验的协同转型，将市场压力转化为体系进化动力。

根据wind数据，截至11月30日飞天茅台散瓶/整箱产品批价较一周前分别下跌70/70元/瓶达到1570/1580元/瓶。在酒企主动去库存、管控考核方式的推动下，当前白酒库存去化和批价出现局部好转。根据酒业家调研，洋河多地核心市场经销商库存相较今年高位普遍下降30%-60%，厂家不压货、抓宴席带动库存去化，建立全新利润模式，带动中秋后主导产品批价有所回升。成都市场2025年郎酒红花郎系列动销增长明显，多位核心经销商反馈实现了双位数增长，部分经销商增长近20%，红花郎10年开瓶率增幅超15%。三季度以来，茅台1935多个市场动销同比增长超20%，有经销商产品开瓶率高达70%以上，多地经销商申请下一年增量。

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。

**大众品关注细分板块的成长个股和传统消费品类底部改善。**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。建议关注传统消费品类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：

- 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。
- 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、

评级

增持（维持）

2025年12月02日

王伟

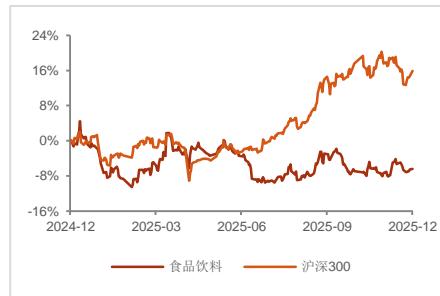
分析师

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	21.9
市场平均市盈率	14.0

## 行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

## 相关报告

- 《食品饮料行业研究周报：酒企力推线上渠道健康发展 黄酒T8峰会提出让黄酒重新进入消费者心智》 2025-11-21
- 《食品饮料行业研究周报：茅台公告回购及中期分红 10月CPI同比上涨》 2025-11-13
- 《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

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。

**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。

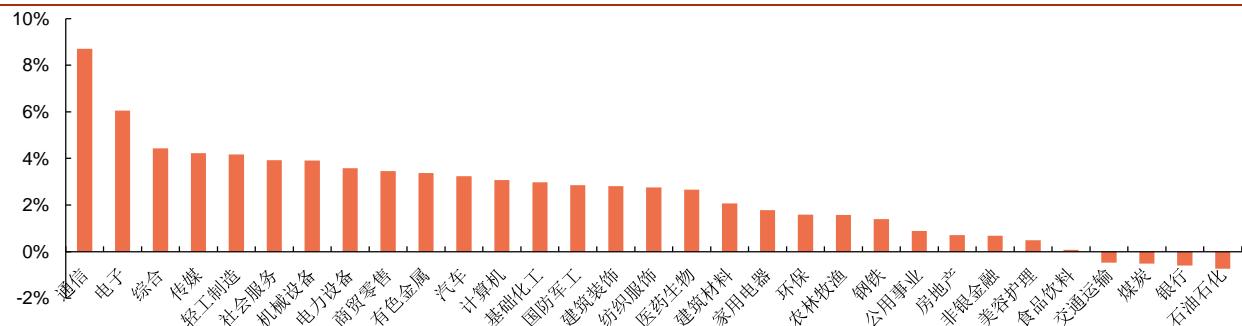
## 1. 市场回顾

上周（11.24-11.28）食品饮料指数上涨 0.07%，在申万 31 个行业中排名第 27，跑输沪深 300 指数 1.57%。

本月（11.1-11.28）食品饮料指数上涨 0.84%，在申万 31 个行业中排名第 11，跑赢沪深 300 指数 3.30%。

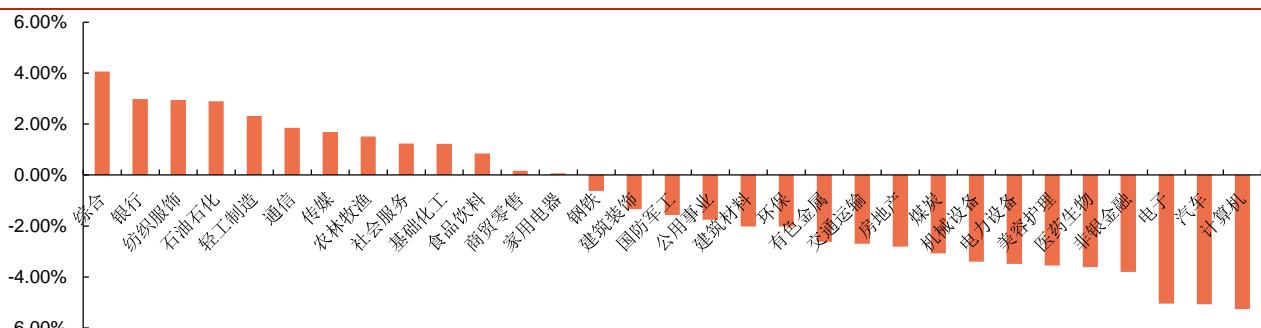
年初至今（1.1-11.28）食品饮料指数下跌 4.72%，在申万 31 个行业中排名第 31，跑输沪深 300 指数 19.76%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



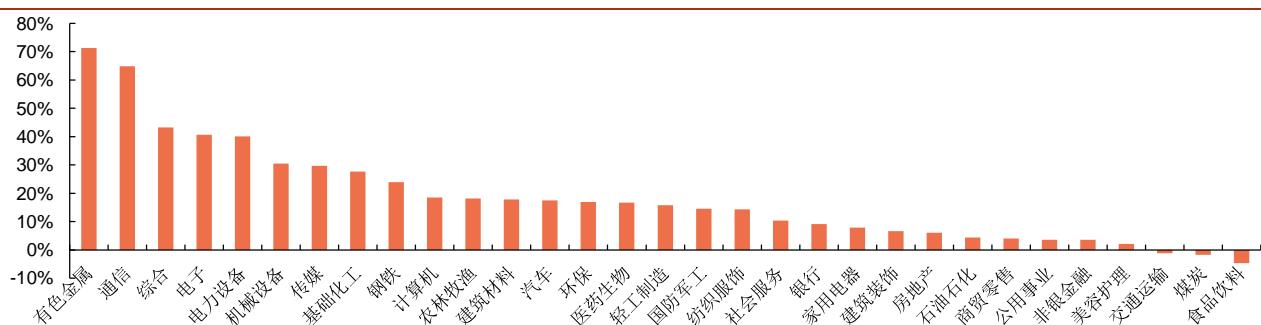
资料来源：wind，申港证券研究所

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

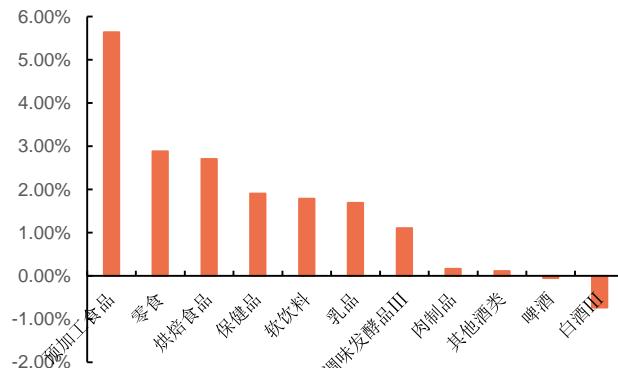
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

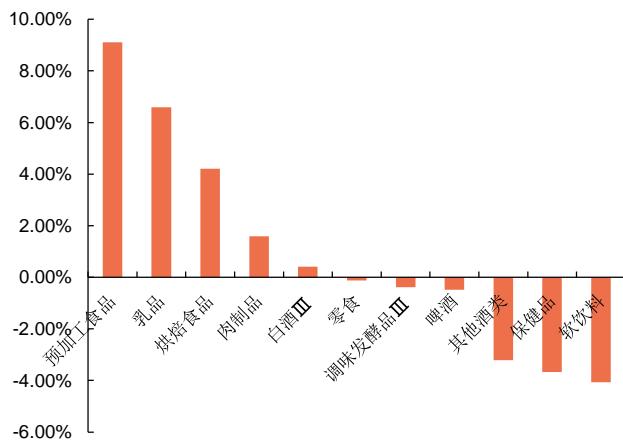
上周(11.24-11.28)食品饮料各子行业中预加工食品、零食、烘焙食品、保健品、软饮料表现相对较好，分别跑赢沪深300指数4.00%、1.24%、1.07%、0.27%、0.15%。

图4：食品饮料子行业上周涨跌幅



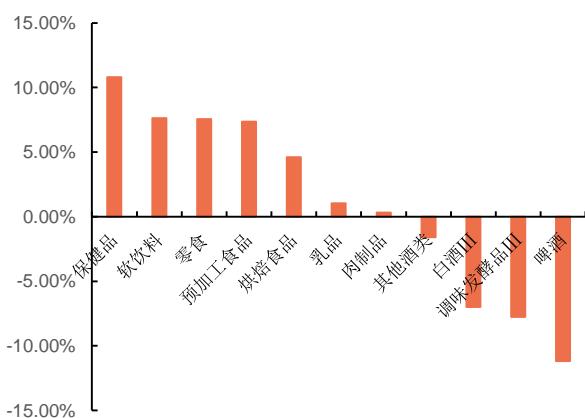
资料来源：wind，申港证券研究所

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



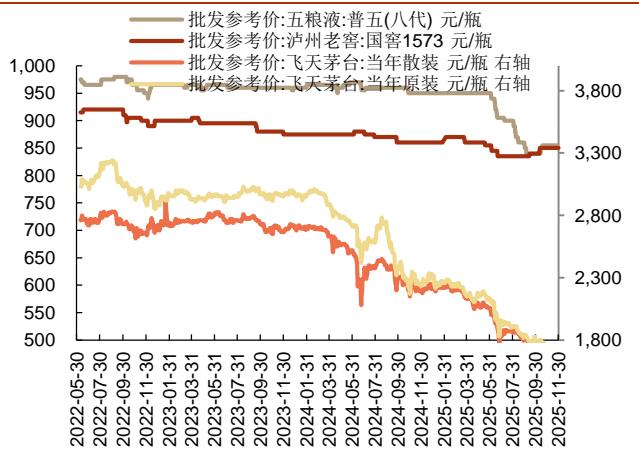
资料来源：wind，申港证券研究所

## 2. 每周一谈：茅台定调投放节奏 关注传统品类底部改善机会

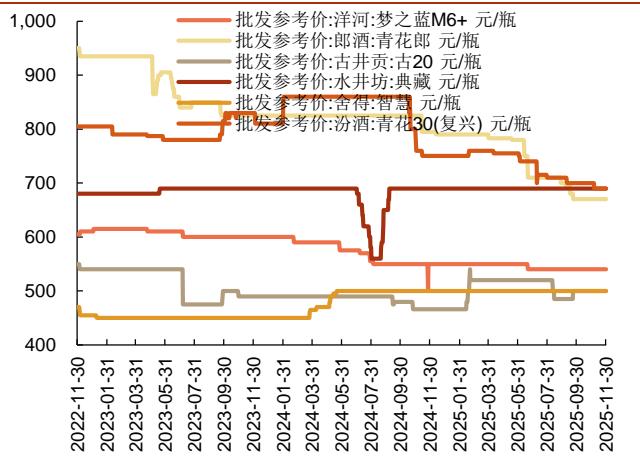
茅台定调投放节奏，酒企库存及动销现局部好转。根据微酒消息，上周贵州茅台召开临时股东大会，公司表示，未来会始终遵循产量服从质量、成本服从质量、效益服从质量、速度服从质量，不会“唯指标论”和强压指标，不会损害投资者、渠道商和消费者的权益，坚持稳定的现金分红政策。另外，在投放节奏方面，销售端的释放主要取决于不同时期的市场承载量，维护好渠道的韧性和市场稳定是重中之重，公司将科学决策销售端的产品投放。公司十五五规划中业务规划将坚持“两条腿走路、一体化发展”，茅台酒板块稳进并重，系列酒板块聚焦渠道生态韧性与健康。我们认为，公司的发展规划清晰勾勒出茅台以市场为导向的敏捷行动框架，它并非被动应对行业波动，而是通过产品、渠道、体验的协同转型，将市场压力转化为体系进化动力。

根据wind数据，截至11月30日飞天茅台散瓶/整箱产品批价较一周前分别下跌70/70元/瓶达到1570/1580元/瓶。在酒企主动去库存、管控考核方式的推动下，当前白酒库存去化和批价出现局部好转。根据酒业家调研，洋河多地核心市场经销商库存相较今年高位普遍下降30%-60%，厂家不压货、抓宴席带动库存去化，建立全新利润模式，带动中秋后主导产品批价有所回升。成都市场2025年郎酒红花郎系列动销增长明显，多位核心经销商反馈实现了双位数增长，部分经销商增长近20%，红花郎10年开瓶率增幅超15%。三季度以来，茅台1935多个市场动销同比增长超20%，有经销商产品开瓶率高达70%以上，多地经销商申请下一年增量。

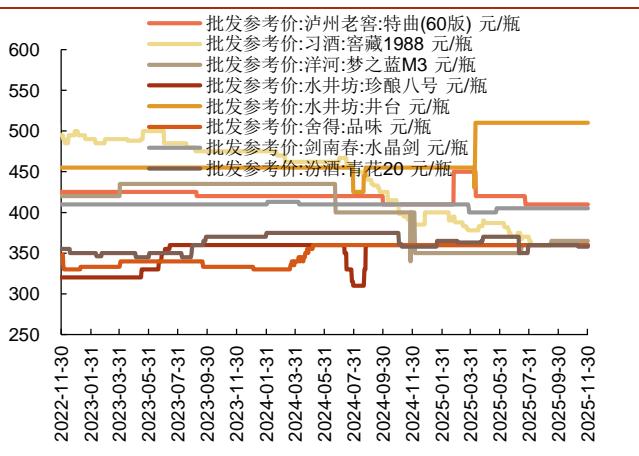
我们认为，随着扩内需、鼓励消费政策推出，预计后续白酒需求端或缓慢改善，渠道库存、批价、报表业绩预计慢于需求改善。当前股价位置下板块行情或先于基本面企稳回升，业绩回落期间渠道库存、批价等动销或业绩改善的指标有望催化板块行情。龙头企业积极进行股东回报，白酒配置价值凸显，行业Q3阶段性报表业绩压力加速出清，基本面压力或仍将延续，板块行情有望先于基本面获得催化，建议关注结构性机会，优先从渠道出清、经营改善、场景承接、分红率提升角度寻找白酒投资标的。

**图7：高端酒批发参考价**


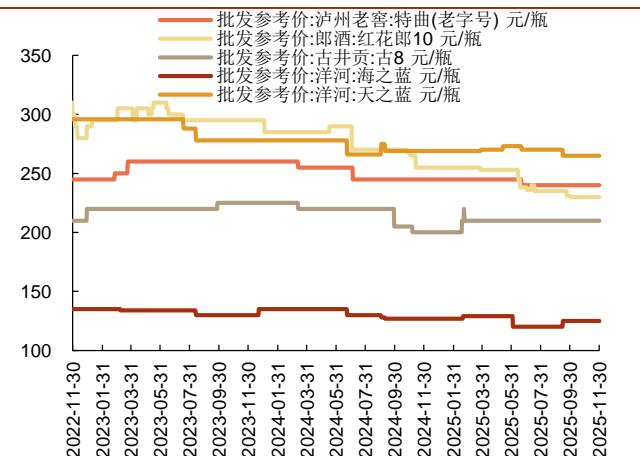
资料来源：wind，申港证券研究所

**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

大众品关注细分板块的成长个股和传统消费品类底部改善。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。建议关注传统消费品类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

#### 洋河多地经销商库存普降 30%-60%

11月 29 日消息，近期调研显示，洋河在江苏、江西、河南、广东等多地核心市场的经销商库存去化明显，相较今年高位普遍下降 30%—60%，更有河南经销商表示在宴席市场拉动下“货已清完”。(来源：微酒)

#### 歪马送酒门店总数破 2100 家

据歪马送酒微信公众号消息，10 月，歪马送酒在全国新开门店超 60 家，服务版图新增天津市、贵州省两大区域，至此，歪马送酒全国门店总数已突破 2100 家，其中，加盟店数量占比超一半。(来源：微酒)

#### 茅台选举陈华为董事长

11 月 28 日，茅台发布公告，公司于 28 日下午召开第四届董事会 2025 年度第十五次会议，审议通过《关于选举董事长的议案》，选举陈华为公司第四届董事会董事长。(来源：微酒)

#### 9 月酒类主要品类生产数据出炉

近日，国家统计局网站发布了 9 月份规模以上工业企业生产数据，数据显示，当月

酒、饮料和精制茶制造业工业增加值同比增长 0.8%，1-9 月累计同比增长 3.0%。其中酒类 3 个主要产品（白酒、啤酒、葡萄酒）仅啤酒同比保持上涨。具体来看，9 月份规模以上工业白酒产量 30.6 万千升，同比下降 15.0%；1-9 月累计产量 265.5 万千升，同比下降 9.9%。9 月份规模以上工业啤酒产量 303.7 万千升，同比增长 3.1%；1-9 月累计产量 3095.2 万千升，同比增长 3.7%。9 月份规模以上工业葡萄酒产量 0.9 万千升，同比下降 18.2%；1-9 月累计产量 6.5 万千升，同比下降 22.6%。（来源：微酒）

### 汾酒两大人事变动

11 月 24 日，汾酒发布的《关于召开 2025 年第三季度业绩说明会公告》显示，张永踊已任汾酒销售公司党委书记、董事长。另据任命文件，乔宇星正式出任汾酒销售公司党委副书记、副董事长、总经理。（来源：微酒）

### 习酒启动营销 2.0 改革

11 月 29 日，微酒获悉，为了贯彻落实贵州省委、省政府“卖酒”向“卖生活方式”转变的要求，习酒积极行动，展开一场被称为“营销 2.0”的营销体系改革，迈出从“卖酒”到“卖生活方式”转型的战略实践。此次营销体系改革的核心，可概括为“成立三个中心+营与销的适度分离与深度融合。”

“三个中心”即品牌推广中心、营销中心和数据运营中心。其中品牌推广中心负责“营”，所有品系的线上、线下推广活动都要进行整体布局，同时还要联动做好消费者培育，避免资源浪费，全面讲好君品文化，传递好习酒声音；营销中心负责“销”，君品、窖藏、金钻三大品系，线上、线下、开发定制三大业务都要集中融合推进；数据运营中心负责“数”，要通过提高数据精准度、数据采集量（如市场，经销商、门店、消费者等信息），建立市场评估模型，发挥好数据对市场决策的支撑作用。同时，习酒营销 2.0 改革明确要在“战术上适度分离，战略上深度融合”。适度分离体现在赋予一线市场更大自主权决策权，提升响应速度；深度融合则通过机制建设与数字化平台，确保品牌策略与销售动作同频共振。可以看出，习酒的此次变革，其根本目的是构建一个“品牌强、融合深、布局稳、基础实、权责明、动销畅”的全国化营销体系。这不仅是组织架构的调整，更是思维模式、运营逻辑的全面升级。（来源：微酒）

### 王莉回应茅台投放节奏

11 月 28 日，在贵州茅台 2025 年第一次临时股东大会上，茅台集团党委副书记、总经理王莉就投放节奏和稀缺性的辩证问题进行交流分享。

她指出，一方面是从供给端的产能投放节奏，这一节奏主要取决于生态承载和工匠培养。这是多年来总结出来的规律，也是投产节奏必须遵循的基本原则。综合刚才两个要素，生态承载和工匠培养，每年产能投放释放的节奏不会太大。

第二方面是从销售端的产品投放量，我们销售端的释放主要取决于不同时期的市场承载量，维护好渠道的韧性和市场稳定是我们的重中之重。在行业低谷期可以将基酒多存入酒库，提高存销比，进一步加深、加厚公司的基酒资源和产品品质护城河。待行业调整期过之后，丰沛充足的基酒储备将是公司稳定发展的关键支撑，再逐步

投向市场，以此来熨平行业周期波动。（来源：微酒）

### 西藏发展筹划收购拉萨啤酒 50%股权

11月24日下午，西藏发展股份有限公司发布《关于筹划重大资产重组的进展公告》。

公司持有拉萨啤酒 50%股权，为拉萨啤酒控股股东。为更好地聚焦实业、突出主业、深耕专业领域，公司拟筹划以现金方式收购嘉士伯国际有限公司所持有的拉萨啤酒 50%的股权。若本次交易能够顺利完成，公司将持有拉萨啤酒 100%的股权，有利于提高公司资产的完整性，增强公司的持续经营能力，不会导致公司财务状况发生重大不利变化，并且有利于公司突出主业、增强抗风险能力，提升整体竞争力。（来源：啤酒板）

### 三只松鼠生活馆首家旗舰店开业

11月28日，三只松鼠全国首家生活馆旗舰店在芜湖金鹰国际中心正式开业。该生活馆面积达 305 平方米，定位为“15 分钟社区便民生活圈”和“芜湖人的第二厨房”，提供现制烘焙、水饮、熟食卤味、果蔬生鲜等全品类商品，超 1200 款商品中自有品牌占比超 90%。此店开业标志着三只松鼠从零食零售商向全品类自有品牌零售商的战略转型迈出关键一步，其通过构建“产地直供、区域冷链、自有品牌”三项核心能力，探索社区品质零售的新模式。（来源：食业家）

## 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。)