

行业及产业

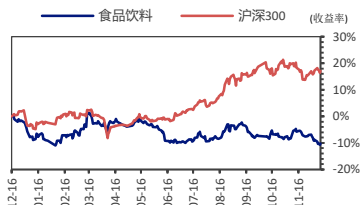
食品饮料

茅台控量稳价，批价反弹回升

——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：汾酒召开经销商大会，稳健姿态应对行业调整》2025-12-08
《食品饮料行业跟踪报告：茅台理性定调，不唯指标论》2025-12-01
《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：黄金税收新政落地，头部企业份额有望提升》2025-11-10

证券分析师

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

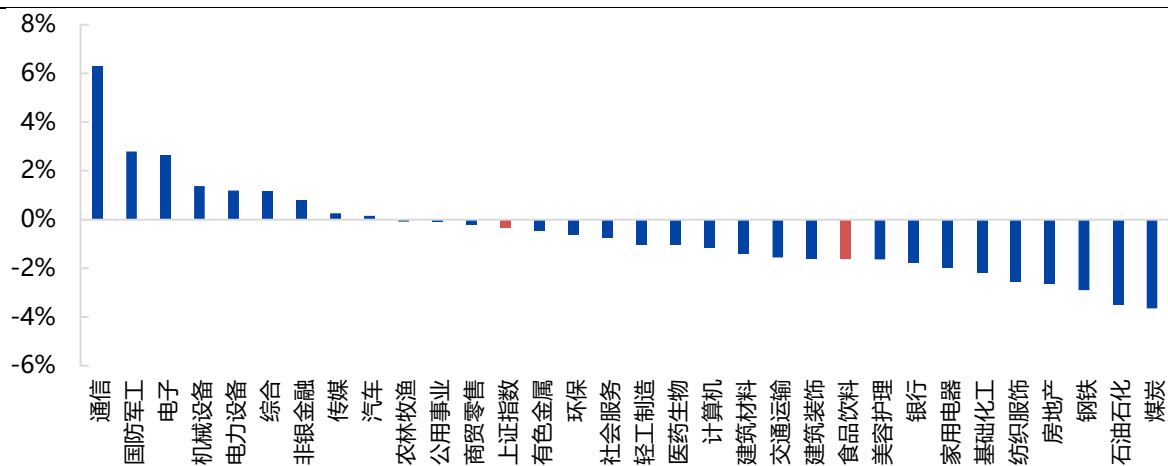
联系人

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

投资要点：

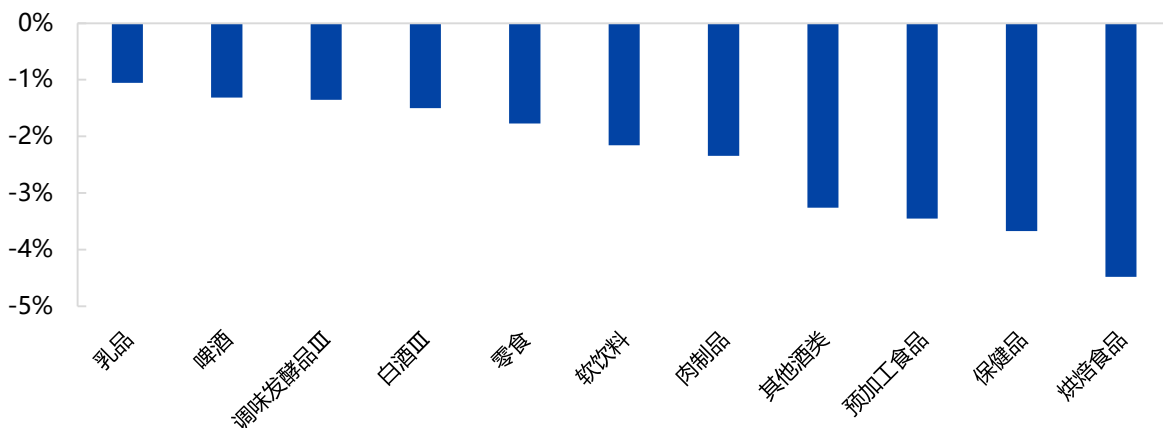
- **周度跟踪：**本周（12.08-12.12）食品饮料行业-1.63%，表现弱于上证指数（-0.34%），在 31 个申万子行业中排名第 22。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：乳品（-1.05%），啤酒（-1.31%），调味发酵品（-1.35%），白酒（-1.50%），零食（-1.77%），软饮料（-2.16%），肉制品（-2.34%），其他酒类（-3.26%），预加工食品（-3.45%），保健品（-3.67%），烘焙食品（-4.48%）。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为朱老六（+11.87%）、盐津铺子（+5.11%）、会稽山（+4.85%）、新乳业（+3.22%）、安记食品（+3.08%）；跌幅前五个股分别为西王食品（-15.43%）、海欣食品（-15.29%）、惠发食品（-14.73%）、麦趣尔（-11.89%）、得利斯（-11.09%）。
- **贵州茅台：控量政策落地，批价快速修复。**贵州茅台近期推出控量稳价政策，短期内暂停向经销商发放所有茅台产品，中长期明确 2026 年大幅削减非标产品配额并推动非标产品以需定供、市场化运作，产品端聚焦飞天茅台、茅台 1935、精品茅台三大核心单品。飞天茅台批价在 12 月 12 日跌破官方指导价 1499 元后快速反弹，据今日酒价数据，12 月 14 日 25 年飞天茅台批价已回升至 1590 元。预计此轮批价波动主要系经销商年末资金周转压力下的恐慌性无序抛货，而茅台此次主动收紧供给的目标包含两个方面：短期暂停年内发货直接缓解经销商年末回款压力，稳定渠道出货节奏；中长期通过削减非标配额推动以需定供，降低渠道非理性出货风险。批价的稳定性是高端白酒稀缺性的支撑，茅台此次展现的价格管控意愿与能力有望修复市场对白酒的信心，短期改革或带来收入节奏调整，但更健康的渠道生态与更稳固的价格体系将强化品牌长期竞争力，在公司的主动作为下 2026 年春节旺季动销改善可期。
- **盐津铺子：经销商大会明确大单品聚焦战略，品类升级叠加渠道转型夯实增长根基。**盐津铺子 12 月 11 日举办经销商大会，未来战略布局可归纳为三个核心维度：①品类战略聚焦化：公司明确聚焦“中国风味零食”“健康高蛋白零食”“健康甜味零食”三大赛道，将魔芋品类作为核心增长极，同时官宣王一博作为代言人以强化年轻消费群体心智占领。②渠道策略再平衡：提出“重回商超”战略，目前以胖东来调改为代表的零售变革正驱动传统商超价值回归，商超在消费体验、信任背书与品牌溢价承载上具备差异化优势，公司寻求渠道结构的多元化布局。③供应链纵深化：依托上游在印尼魔芋、东南亚芒果干等原料产地的布局，叠加智能制造工厂建设与高研发投入，从源头构建成本与品质的双重优势。公司通过品类聚焦打造大单品、深耕供应链强化成本与品质优势、多元化渠道布局提升抗风险能力，三者相互支撑形成协同效应。当前魔芋零食赛道景气度领先，公司兼具供应链优势与品牌势能，未来随着魔芋系列持续放量与商超渠道份额提高，公司有望在休闲零食行业分化格局中实现份额与利润的双重提升。
- **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。头部酒企控量稳价推动批价回升，带动提高分红比例，股息率提升，具备一定的配置吸引力。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-0.34%，食品饮料行业-1.63%



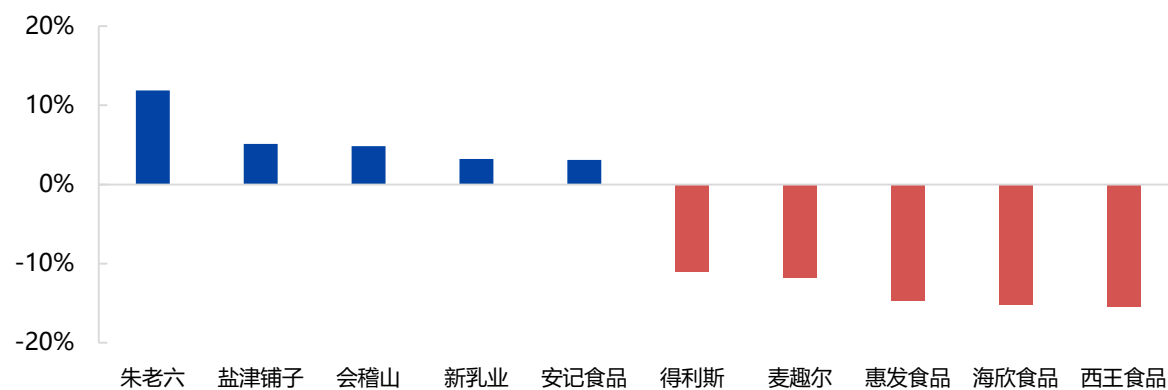
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 2：本周乳品板块跌幅最小，烘焙食品板块领跌



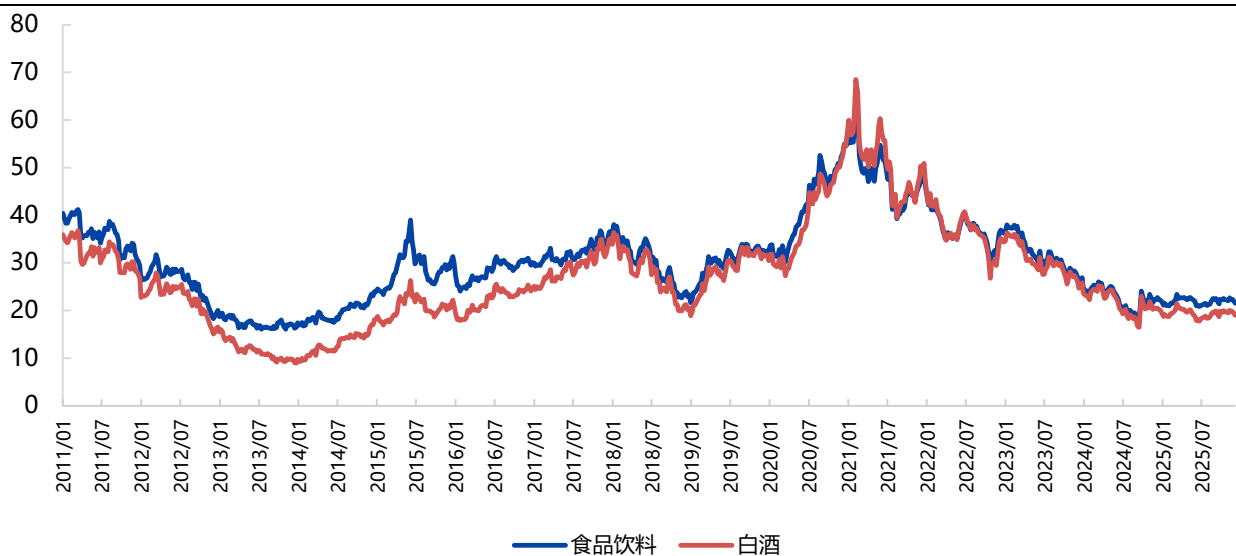
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 3：本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司



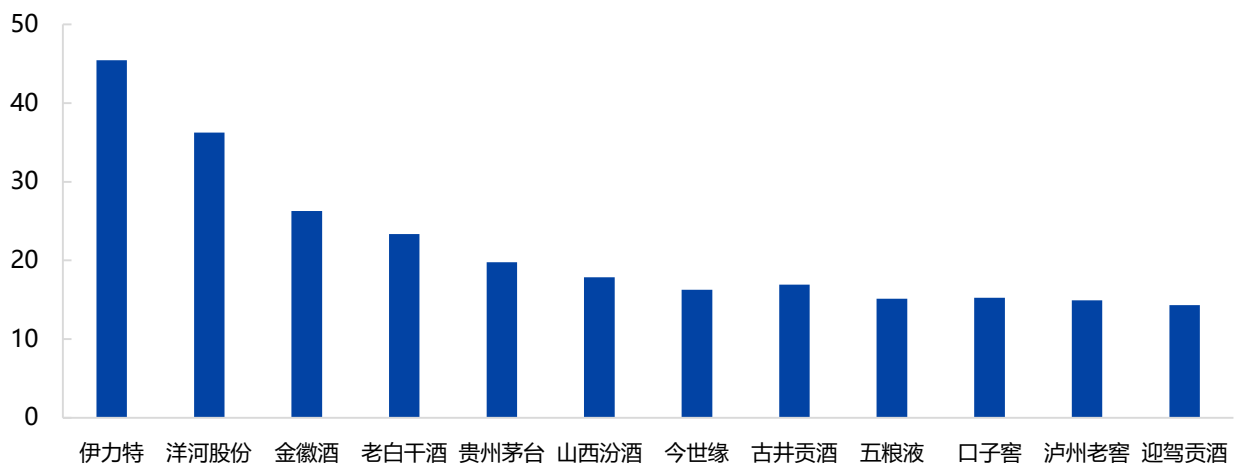
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：食品饮料行业估值位于近 15 年 18%分位数 (PE-TTM)



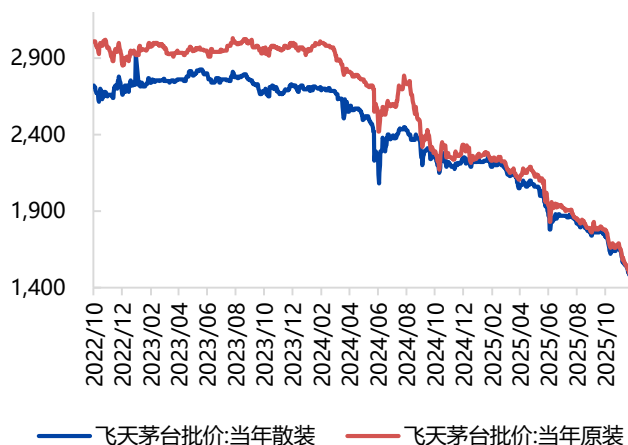
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：主要白酒企业 PE-TTM 估值



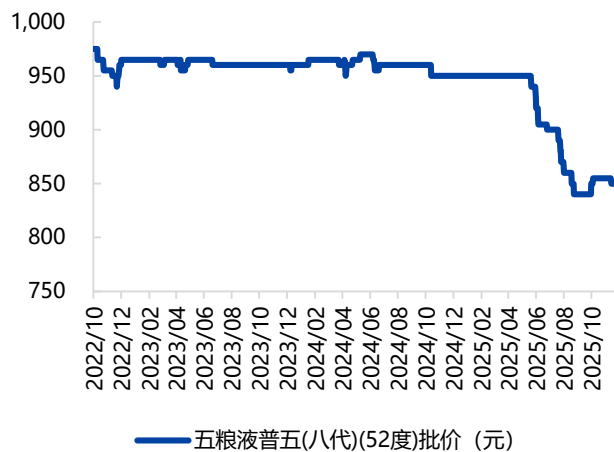
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：飞天茅台批价走势（元/瓶）



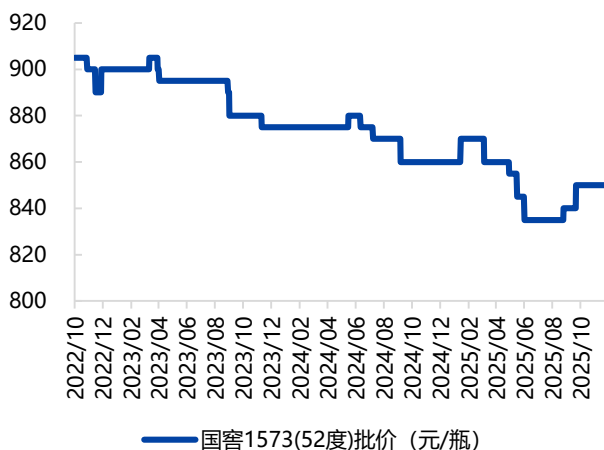
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 7：普五（八代）批价走势（元/瓶）



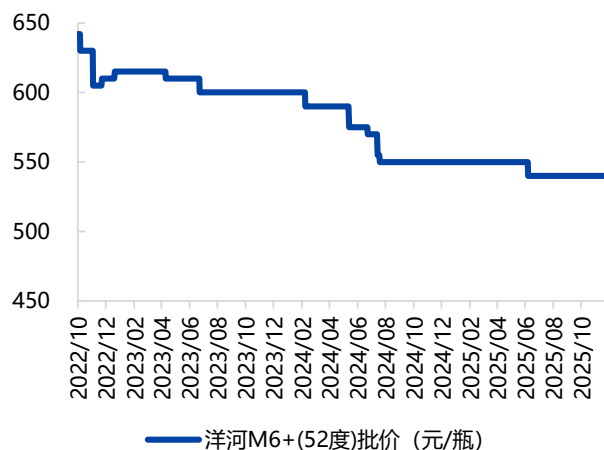
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：国窖 1573 批价走势



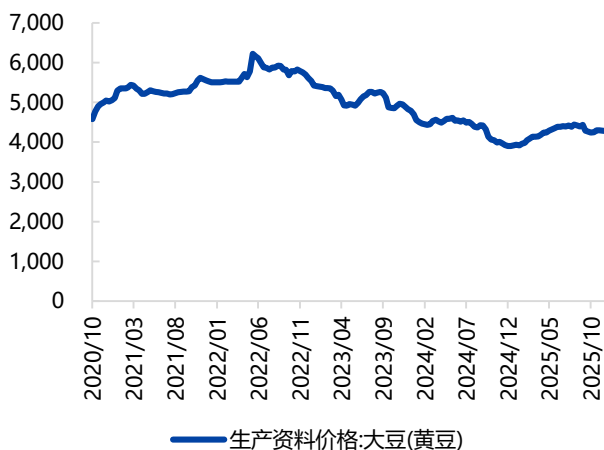
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：洋河 M6+ 批价走势



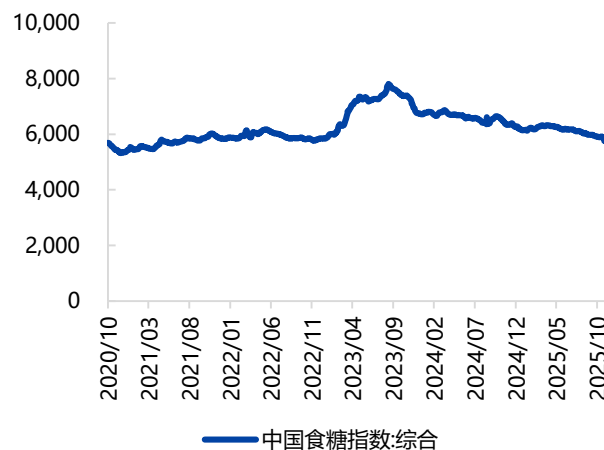
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

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。