

# 茅台批价反弹 政策托底消费

——食品饮料行业研究周报



## 投资摘要：

### 每周一谈：茅台批价反弹 政策托底消费

**茅台停止投放 2025 年计划外配额，明年或调整投放节奏。**根据财联社消息，茅台各省区经销商联谊会近日召开会议，讨论明年经销渠道战略：2026 年或将聚焦茅台 1935、飞天茅台、精品茅台三大核心单品，分别锚定 600 元+、1500 元+、2000 元+价格带；茅台生肖酒、公斤茅台等非标茅台产品或将减量，具体幅度未定；非标茅台产品将市场化运作，经销商能做则做，以需定供。同时，对于未完成的 2025 年计划外的茅台配额停止投放，以期稳定市场。受此措施影响，公司产品批价反弹，根据微酒，12 月 14 日早间 53 度飞天茅台批发价继续延续上涨势头，部分地区上涨价格达 70 元、回到近 1700 元/瓶，淘宝、京东等电商平台显示当日午间 53 度飞天茅台价格已回升至 1600-1700 瓶左右，单日环比上涨超 100 元。我们认为，公司该措施符合此前临时股东大会对公司发展节奏和产品投放策略的定位，另外，公司上周内发布中期权益分派实施公告、履行股东回报，以上显示龙头企业重视发展质量和股东回报的决心。

当前时点为往年酒企制定开门红政策时点，今年酒企普遍回归理性、主动为渠道减负，根据酒业家消息，酒企推迟或弱化开门红打款，高库存与弱动销仍是当下行业核心困境。我们认为，白酒需求端改善或需等待扩内需、鼓励消费政策的落地实施，预计酒企渠道库存、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。

**11 月 CPI 同比涨幅比上月扩大，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。**国家统计局上周发布数据显示 11 月 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点，为 2024 年 3 月份以来最高，同比涨幅扩大主要是食品价格由降转涨拉动，食品价格由上月下降 2.9% 转为上涨 0.2%。中央经济工作会议将坚持内需主导、建设强大国内市场，以及坚持民生为大、实施稳岗扩容提质行动作为明年经济工作的重点任务，消费需求侧和供给侧政策的发力或将带动大众品行业回升。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，随着扩消费政策深入推进及经济指标改善，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。

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持（维持）

2025 年 12 月 17 日

王伟

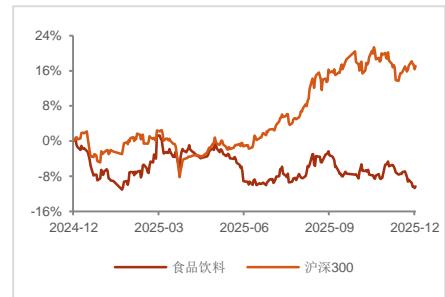
分析师

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	21.5
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：茅台定调投放节奏 关注传统品类底部改善机会》  
2025-12-04
- 《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

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。

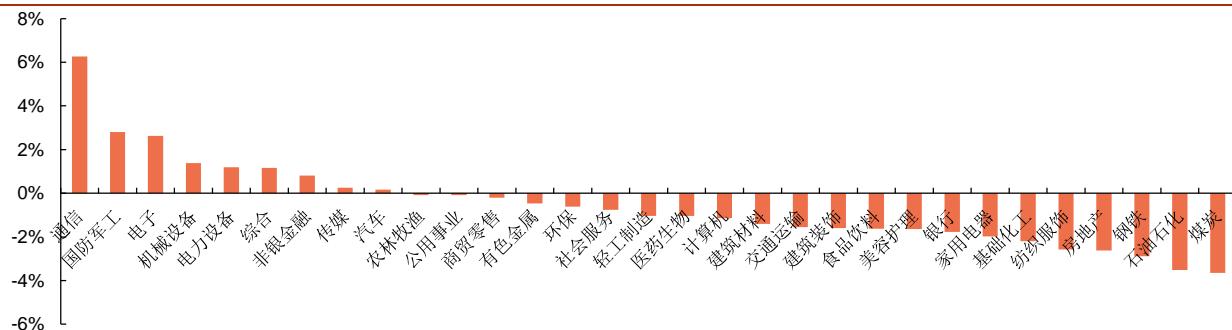
## 1. 市场回顾

上周（12.8-12.12）食品饮料指数下跌 1.63%，在申万 31 个行业中排名第 22，跑输沪深 300 指数 1.55%。

本月（12.1-12.12）食品饮料指数下跌 3.50%，在申万 31 个行业中排名第 27，跑输沪深 300 指数 4.70%。

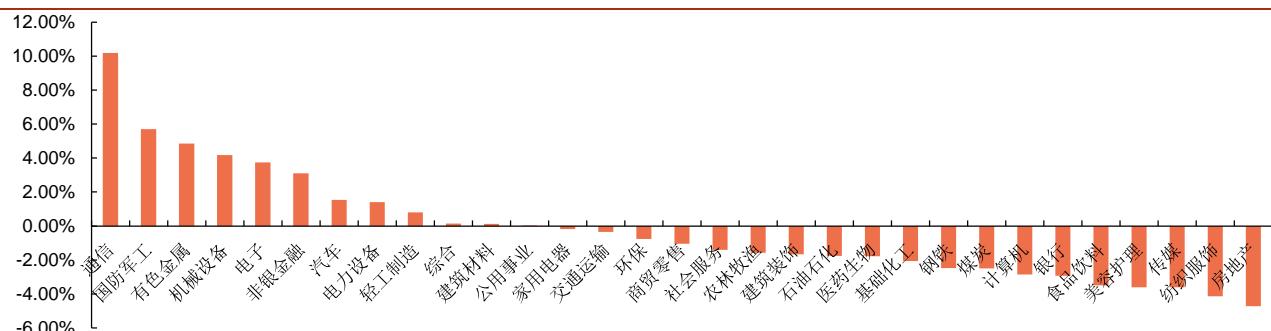
年初至今（1.1-12.12）食品饮料指数下跌 8.05%，在申万 31 个行业中排名第 31，跑输沪深 300 指数 24.47%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



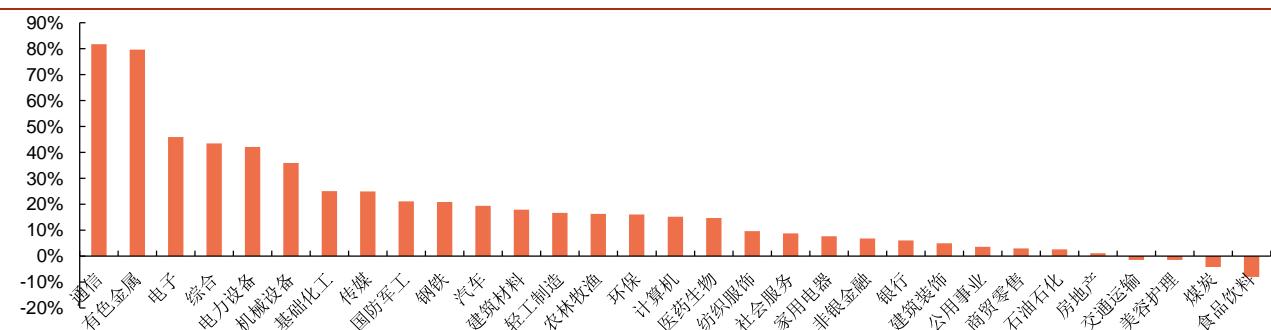
资料来源：wind，申港证券研究所

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

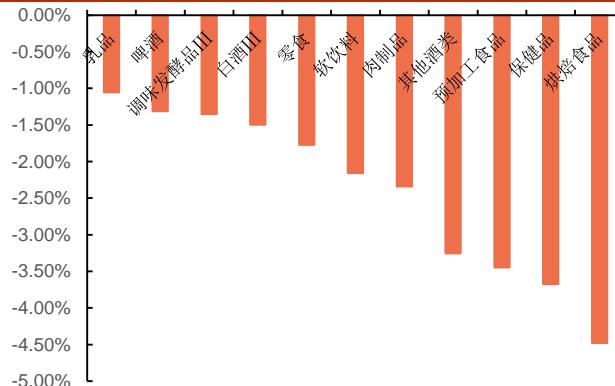
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

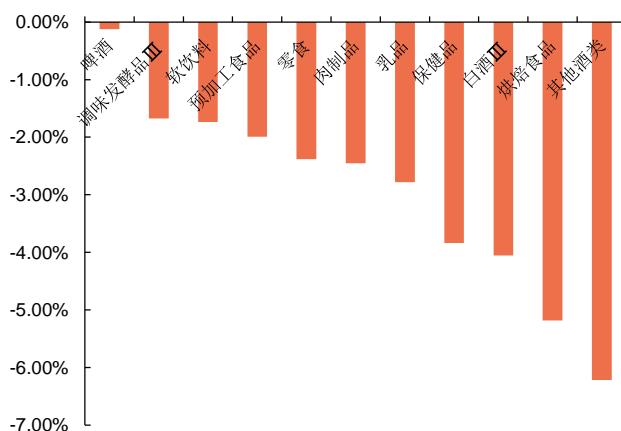
上周(12.8-12.12)食品饮料各子行业中乳品、啤酒、调味发酵品Ⅲ、白酒Ⅲ、零食涨跌幅表现相对靠前，分别跑输沪深300指数-0.98%、-1.23%、-1.27%、-1.42%、-1.70%。

图4：食品饮料子行业上周涨跌幅



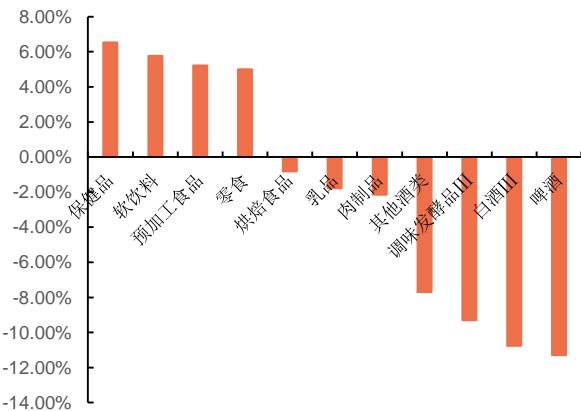
资料来源：wind，申港证券研究所

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

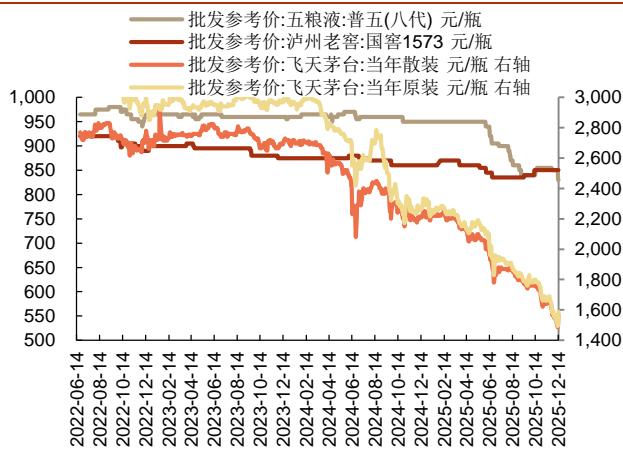
## 2. 每周一谈：茅台批价反弹 政策托底消费

茅台停止投放2025年计划外配额，明年或调整投放节奏。根据财联社消息，茅台各省区经销商联谊会近日召开会议，讨论明年经销渠道战略：2026年或将聚焦茅台1935、飞天茅台、精品茅台三大核心单品，分别锚定600元+、1500元+、2000元+价格带；茅台生肖酒、公斤茅台等非标茅台产品或将减量，具体幅度未定；非标茅台产品将市场化运作，经销商能做则做，以需定供。同时，对于未完成的2025年计划外的茅台配额停止投放，以期稳定市场。受此措施影响，公司产品批价反弹，根据微酒，12月14日早间53度飞天茅台批发价继续延续上涨势头，部分地区上涨价格达70元、回到近1700元/瓶，淘宝、京东等电商平台显示当日午间53度飞天

茅台价格已回升至 1600-1700 瓶左右，单日环比上涨超 100 元。我们认为，公司该措施符合此前临时股东大会对发展节奏和产品投放策略的定位，另外，公司上周内发布中期权益分派实施公告、履行股东回报，以上显示龙头企业重视发展质量和股东回报的决心。

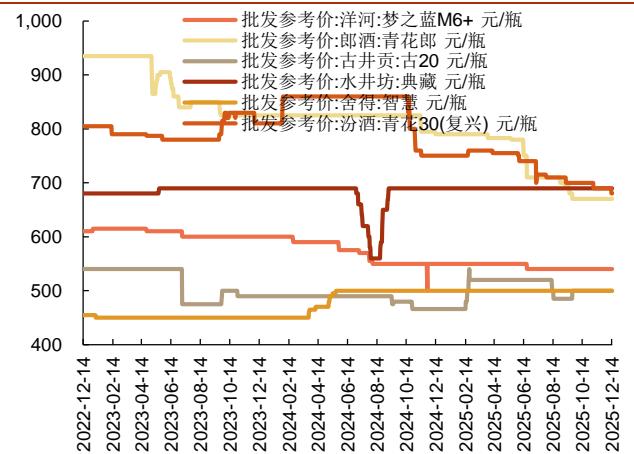
当前时点为往年酒企制定开门红政策时点，今年酒企普遍回归理性、主动为渠道减负，根据酒业家消息，酒企推迟或弱化开门红打款，高库存与弱动销仍是当下行业核心困境。我们认为，白酒需求端改善或需等待扩内需、鼓励消费政策的落地实施，预计酒企渠道库存、批价、报表业绩预计慢于需求改善。当前股价位置下板块行情或先于基本面回升，业绩回落期间渠道库存、批价等动销或业绩改善的指标有望催化板块行情。龙头企业积极进行股东回报，白酒配置价值凸显，行业 Q3 阶段性报表业绩压力加速出清，基本面压力或仍将延续，板块行情有望先于基本面获得催化，建议关注结构性机会，优先从渠道出清、经营改善、场景承接、分红率提升角度寻找白酒投资标的。

图7：高端酒批发参考价



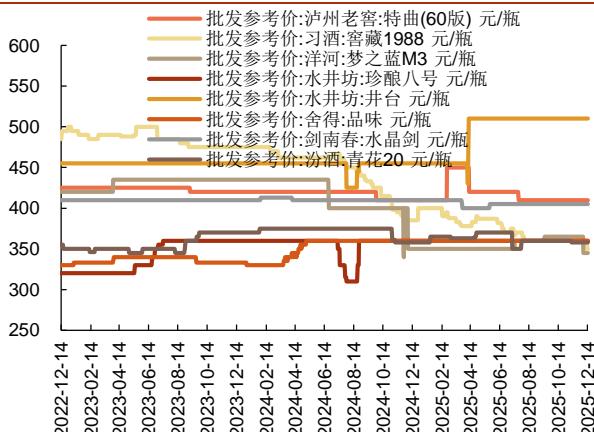
资料来源: wind, 申港证券研究所

图8：次高端升级价位产品批发参考价



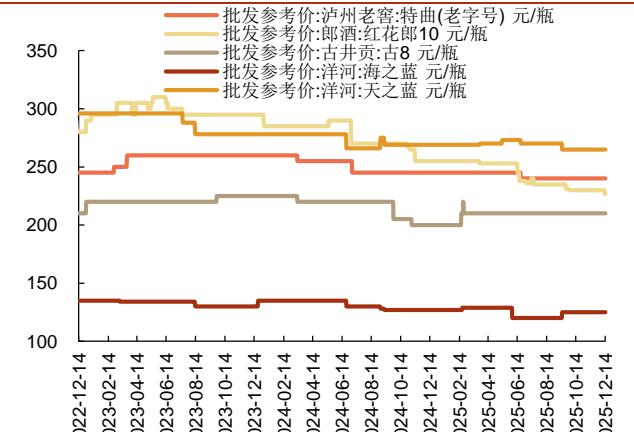
资料来源: wind, 申港证券研究所

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

11月CPI同比涨幅比上月扩大，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。国家统计局上周发布数据显示11月CPI同比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.5个百分点，为2024年3月份以来最高，同比涨幅扩大主要是食品价格由降转涨拉动，食品价格由上月下降2.9%转为上涨0.2%。中央经济工作会议将坚持内需主导、建设强大国内市场，以及坚持民生为大、实施稳岗扩容提质行动作为明年经济工作的重点任务，消费需求侧和供给侧政策的发力或将带动大众品行业回升。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，随着扩消费政策深入推进及经济指标改善，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

#### 会稽山·兰亭入选马克龙访华国礼清单

12月3-5日，法国总统马克龙第四次对中国进行国事访问。在爱丽舍宫公布此次访华的六件国礼清单中，一款由法国香槟品牌佳醍亚联合会稽山·兰亭共同完成，名为“法中醇和”的礼盒稳居首位，礼盒内含法国磨岚庄园香槟与会稽山“兰亭·大师”黄酒。(来源：酒业家)

#### 酒鬼酒消费者扫码同比增长25%

近日，酒鬼酒发布战报显示：11月28日-12月4日，全国市场消费者扫码同比增长25%，宴席场次同比增长66%。(来源：酒业家)

#### 国产威士忌酒厂已建成超50家

据中国酒业协会CADA消息，12月8日，北爱尔兰政府经济部长Caoimhe Archibald博士率北爱尔兰政府代表团到访中国酒业协会，双方就酒业贸易发展、两地酿酒文化和历史推广、品牌合作等议题进行了深入探讨。

中国酒业协会理事长宋书玉回顾了中国酒业协会与北爱尔兰投资发展署的合作历

程。他表示，中国酒类消费市场巨大，酒类消费群体覆盖超 4.5 亿人，酒类年消费额超 2000 亿欧元，拥有 10 余家年销售额超 30 亿欧元的大型酒企。近年来，中国威士忌市场发展迅猛，本土已建成超 50 家威士忌酒厂，国际两大烈酒集团保乐力加、帝亚吉欧也纷纷在华布局建厂，同时中国市场对全球各类酒类产品开放包容，威士忌消费势头正持续攀升，为北爱尔兰威士忌进入中国创造了良好条件。(来源：酒业家)

### 11月酒类价格同比下降 1.7%

12月 10 日，国家统计局发布的数据显示，11月，全国居民消费价格同比上涨 0.7%，环比下降 0.1%；1-11月，全国居民消费价格与上年同期持平。其中，11月，酒类价格同比下降 1.7%，环比持平；1-11月，酒类价格同比下降 1.9%。(来源：酒业家)

### 大珍·珍酒 200 天回款 5.8 亿元

12月 9 日，珍酒李渡集团董事长吴向东以“我们的 200 天”为主题，开启第五场大型直播，分享万商联盟阶段性成果、联盟商故事、企业家 IP 打造、新品战略和未来规划等。吴向东表示，过去 200 天，大珍·珍酒回款 5.8 亿元，成为中高端全网新品销量第一；万商联盟创富论坛召开 71 场，参会超 9400 人次，签约联盟商超 3800 家，成为 2025 最佳创新商业模式；建立“六不”销售铁律及五级监督体系，管住市场价格；他亲自向联盟商撰写 22 封信，真诚沟通，筑牢厂商关系。直播期间，丙午马年生肖文创产品“珍酒·错金马”重磅发布。(来源：酒业家)

### 茅台、五粮液发布中期分红公告

12月 10 日，贵州茅台与五粮液发布 2025 年中期权益分派实施公告。其中，贵州茅台以总股本 1,252,270,215 股为基数，每股派发现金红利 23.957 元（含税），合计派现约 300 亿元，股权登记日为 12 月 18 日，现金红利于 12 月 19 日发放。五粮液以总股本 3,881,608,005 股为基数，向全体股东每 10 股派 25.78 元（含税），合计派现约 100 亿元，股权登记日为 12 月 17 日，12 月 18 日除息并发放红利。(来源：酒业家)

### 国联水产 3.15 亿元剥离新盈食品

日前，国联水产发布公告称，拟将全资子公司广东新盈食品科技有限公司 100%股权转让给控股股东新余国通投资管理有限公司，交易采用承债式收购方式，合计支付 3.15 亿元。公司表示，本次交易有利于盘活公司存量资产，将部分上游闲置资产及存货资产转为流动性更高的现金资产，进一步优化资产结构，提高存货周转效率，更加聚焦公司主营业务。(来源：冷冻食品)

### 鸣鸣很忙赴港 IPO 获证监会备案

12月 11 日，中国证监会国际合作司关于湖南鸣鸣很忙商业连锁股份有限公司境外发行上市及境内未上市股份“全流通”备案通知书根据备案通知书，鸣鸣很忙拟发行不超过 7666.64 万股境外上市普通股并在香港联合交易所上市。公司 25 名股东拟将所持合计 1.98 亿股境内未上市股份转为境外上市股份，并在香港联合交易所上市流通。

招股书显示，截至 2025 年 6 月 30 日，鸣鸣很忙拥有由 16,783 家门店构成的网络，覆盖中国 28 个省份和所有线级城市，且其中约 58% 的门店位于县城及乡镇。截至 2025 年 6 月 30 日止六个月，公司录得 GMV 人民币 411 亿元，较 2024 年同期增长 86.9%。(来源：新京报，冷冻食品)

#### 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。)