

行业及产业

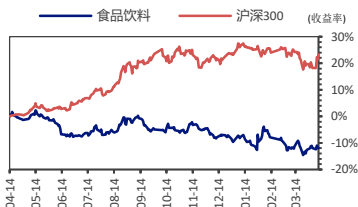
食品饮料

非标茅台代售落地，销售模式进一步完善

——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：普飞提价，推进构建市场化定价机制》2026-04-07

《食品饮料行业跟踪报告：春糖收官，反馈理性》2026-03-31

《食品饮料行业跟踪报告：社零温和修复，价格复苏信号渐明》2026-03-23

《食品饮料行业跟踪报告：茅台非标代售政策落地，价格管控能力升级》2026-03-16

《食品饮料行业跟踪报告：节后飞天批价平稳，渠道结构优化夯实价格支撑》2026-03-09

投资要点：

- 周度跟踪：**本周(04.06-04.10)食品饮料行业-0.03%，表现弱于上证指数(+2.74%)，在31个申万子行业中排名第30。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：零食(+4.27%)，烘焙食品(+2.39%)，保健品(+1.83%)，调味发酵品(+1.76%)，肉制品(+1.62%)，其他酒类(+1.38%)，预加工食品(+1.29%)，乳品(+0.22%)，软饮料(+0.14%)，啤酒(-0.01%)，白酒(-0.62%)。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为：来伊份(+32.79%)、ST加加(+17.42%)、妙可蓝多(+8.95%)、皇氏集团(+8.56%)、天味食品(+7.30%)；跌幅前五个股分别为*ST岩石(-15.44%)、*ST春天(-10.10%)、*ST椰岛(-10.09%)、重庆啤酒(-3.82%)、ST西发(-3.81%)。
- 贵州茅台：非标代售模式正式落地，销售模式进一步完善。**本周茅台非标产品代售商品(精品、15年、公斤装等)在线下经销商门店陆续到货并开始销售，消费者可通过指定专卖店门店自提或快递配送完成购买，产品销售体系进一步完善。从批价表现看，本周普飞与非标产品走势出现分化，4月10日，普飞当年散装批价1560元/瓶，较上周下跌10元，批价小幅波动，非标产品因代售渠道集中到货带来的新增供给释放，叠加节后淡季需求偏弱，精品茅台等批价有所回落。代售模式下经销商的盈利逻辑发生变化，从此前买断非标产品赚取价差转为收取5%佣金，单瓶利润虽有所下降，但无需承担资金占用和库存风险，渠道职能从囤货投机转向终端服务。
- 东鹏饮料：2025年营收利润超30%增长，多品类打开成长空间。**公司2025年实现营收208.75亿元，同比增长31.80%；归母净利润44.15亿元，同比增长32.72%；扣非归母净利润41.84亿元，同比增长28.26%。分产品看，东鹏特饮实现营收155.99亿元，同比增长17.25%，据尼尔森数据，2025年东鹏特饮在中国能量饮料市场销售量占比提升至51.6%、销售额占比提升至38.3%，均为行业第一；电解质饮料“补水啦”实现营收32.74亿元，同比增长118.99%，2025年推出的无糖系列进一步迎合日益增长的健康控糖需求；“果之茶”“东鹏大咖”营收均突破5亿元，多品类矩阵逐步成型。分区域看，华南/华中/华东/华西/华北战区分别实现营收62.15/46.07/33.65/31.99/27.33亿元，分别同比增长18.09%/27.94%/33.59%/40.77%/67.86%，全国化布局持续推进，年末公司经销商数量超3400家，终端活跃网点超450万个。公司2025年毛利率44.91%、归母净利率21.15%，保持稳定，主要系原材料成本回落及规模效应冲抵了低毛利率产品占比提升的影响；其中25Q4归母净利率16.23%，同比下降2.65pct，主要系公司加大冰柜投放力度为旺季备战。公司特饮份额持续提升叠加补水啦延续高增，同时已提前锁定今年PET采购价格，原材料涨价对盈利的实际影响预计有限，收入端高增长与盈利能力的稳定性有望延续。
- 投资建议：**

 - 白酒：**随着政策压力逐渐消退，在扩消费政策催化下，需求有望逐渐恢复。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。行业控量稳价推动批价回升，节后淡季普飞批价相对稳定展现积极信号，头部酒企带动提高分红比例，股息率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**。
 - 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。

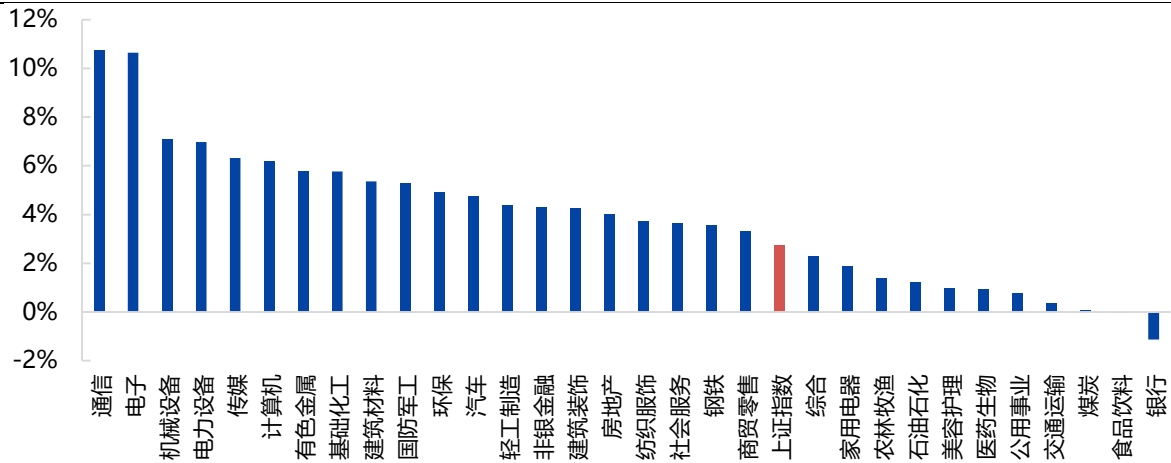
证券分析师

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

联系人

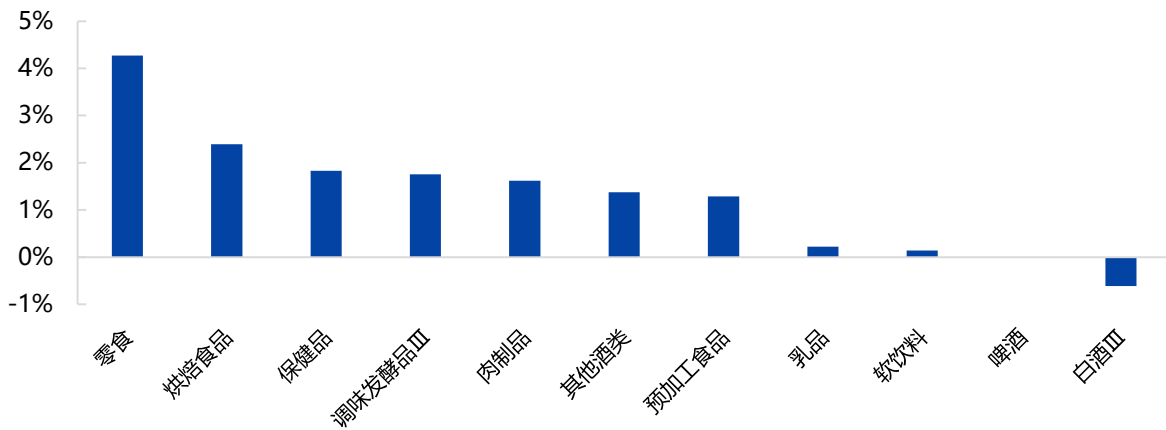
朱振浩
S0820125020001
021-32229888-25515
zhuzhenhao@ajzq.com

图表 1: 本周上证指数+2.74%，食品饮料行业-0.03%



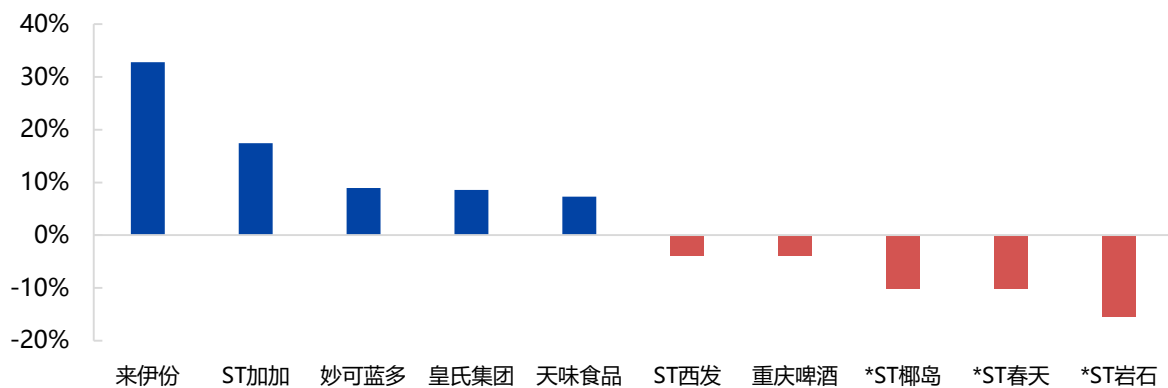
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 2: 本周零食板块领涨，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



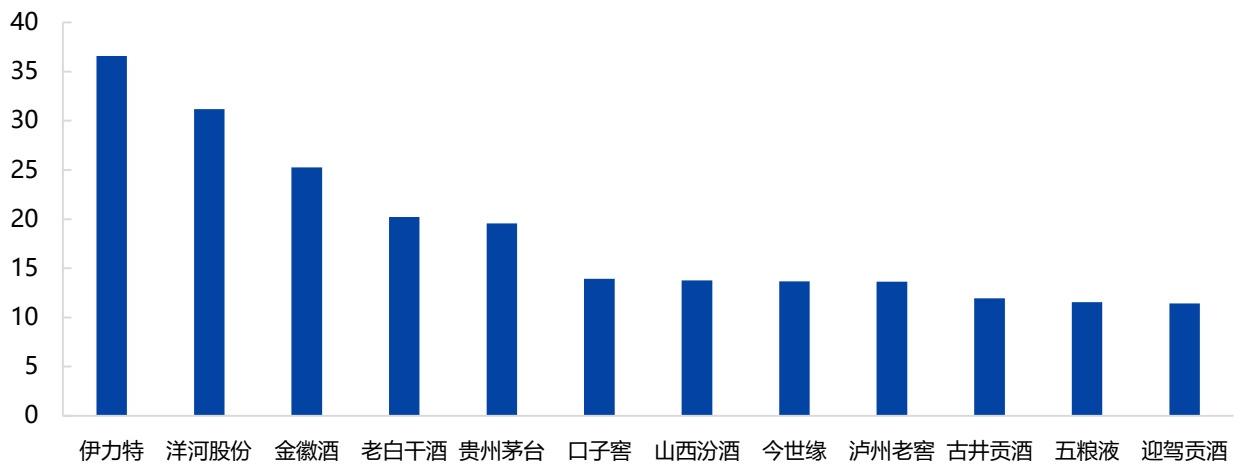
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 4: 食品饮料行业估值位于近 15 年 14%分位数 (PE-TTM)



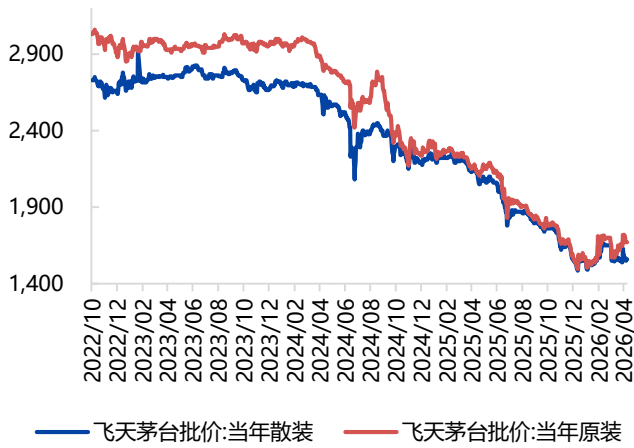
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 5: 主要白酒企业 PE-TTM 估值



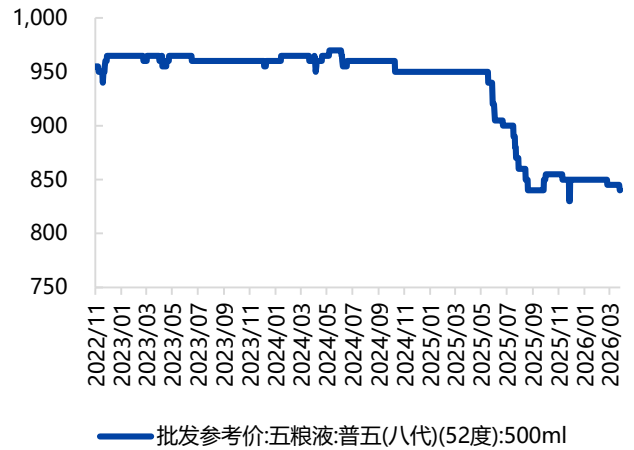
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 6: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)



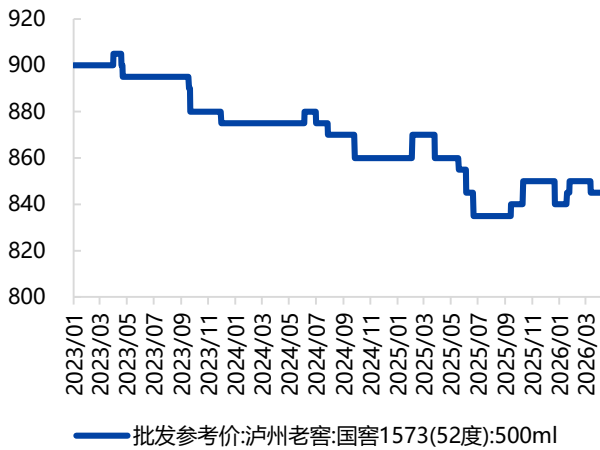
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 7: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)



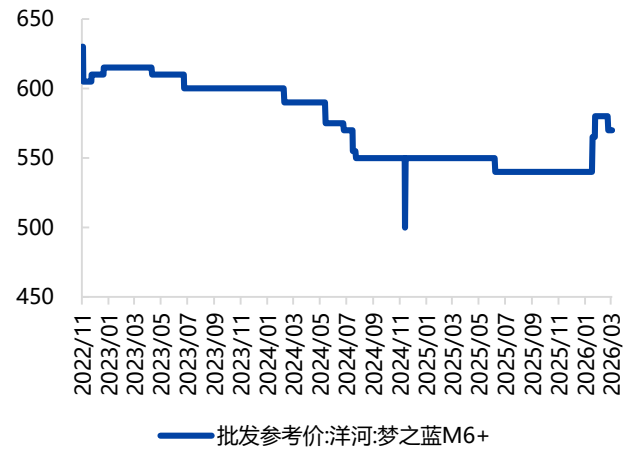
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 8: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9: 洋河 M6+ 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 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。