

行业及产业

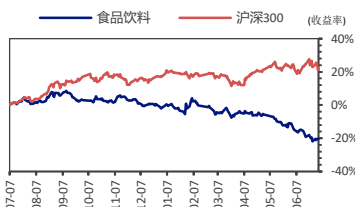
食品饮料

泸州老窖坚定控量挺价，高分红强化股东回报

——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：五粮液定调长期主义，量价管理与客群拓展并进》2026-06-29
- 《食品饮料行业跟踪报告：白酒端午动销平稳，高端价盘总体保持稳定》2026-06-22
- 《食品饮料行业跟踪报告：茅台深化市场化改革，供需适配支撑价盘稳定》2026-06-15
- 《食品饮料行业跟踪报告：量贩零食头部发声反内卷，利于缓解补贴竞赛担忧》2026-06-08
- 《食品饮料行业跟踪报告：名酒年轻化叠加线上渠道升级，头部酒企有望受益》2026-06-01

证券分析师

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

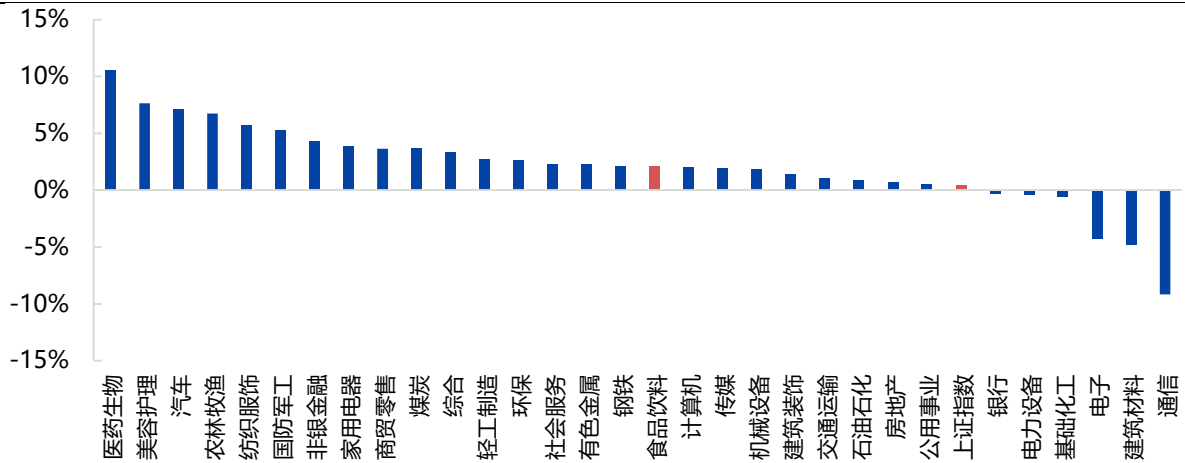
联系人

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

投资要点：

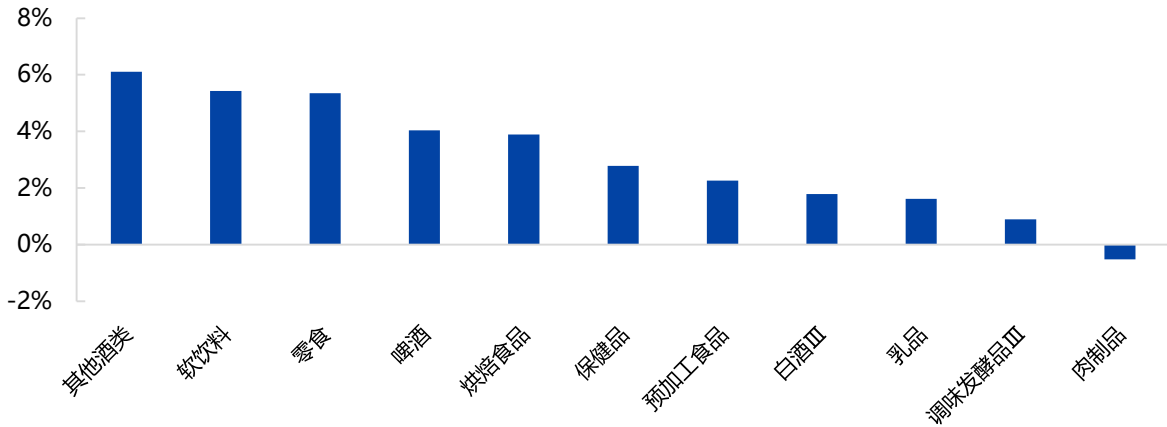
- **周度跟踪：**本周(06.29-07.05)食品饮料行业+2.06%，表现优于上证指数(+0.41%)，在31个申万子行业中排名第17。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：其他酒类(+6.11%)，软饮料(+5.43%)，零食(+5.35%)，啤酒(+4.04%)，烘焙食品(+3.89%)，保健品(+2.78%)，预加工食品(+2.26%)，白酒(+1.79%)，乳品(+1.62%)，调味发酵品(+0.89%)，肉制品(-0.52%)。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为：东鹏饮料(+13.93%)、万辰集团(+13.11%)、中信尼雅(+12.77%)、皇氏集团(+12.08%)、西王食品(+11.30%)；跌幅前五个股分别为莲花控股(-17.34%)、金字火腿(-12.84%)、庄园牧场(-9.45%)、味知香(-6.77%)、养元饮品(-4.54%)。
- **泸州老窖：坚定控量挺价，高分红强化股东回报、提供较强安全边际。**6月30日，泸州老窖召开2025年度股东大会，管理层围绕行业周期、量价策略、产品规划和股东回报进行了交流。公司将52度国窖1573控量挺价明确为长期品牌策略，经营取向更加重视价格体系维护和高端品牌建设，管理层表示，春节前后的销售情况表明高度国窖未依赖降价换量，当前渠道价格高于主要竞品。产品方面，公司计划择机推出国窖1573年份酒系列，覆盖10年、15年、20年三个梯度，进一步完善高端产品体系。近期上市的28度国窖高光新品及低度国窖推进全国化布局，面向低度化需求和更多消费场景，完善多度数、多层次产品结构。股东回报方面，公司承诺2025年、2026年现金分红金额各不低于85亿元，2025年度分红率为78.48%，长期现金分红比例不低于50%，同时明确大股东不减持，并且公司将适时实施回购，增强了股东回报预期。在行业调整期，公司坚持控量挺价，维护国窖1573的价格体系和高端品牌定位，以年份酒和低度产品扩展价格带与消费场景，并以持续高分红强化长期回报。控量挺价、产品结构延伸与稳定分红，表明公司更加重视品牌价值和经营质量，增强应对行业调整和承接消费结构变化的能力，随着高端战略红利释放与低度产品全国化布局持续推进，有望在行业需求改善后获得更佳占位。
- **PMI：6月制造业PMI重回扩张，消费品景气度同步改善。**据国家统计局数据，6月制造业PMI环比回升0.3pct至50.3%，重返扩张区间，生产指数环比上升0.2pct至51.4%，新订单指数环比上升1.3pct至51.2%，订单改善幅度快于生产扩张，制造业供需差距收窄。价格端，受益于国际油价大幅回落，原材料购进价格指数环比下降6.3pct至54.2%，成本端约束明显减弱；出厂价格指数环比下降3.7pct至48.2%，落入收缩区间，价格传导仍不充分，盈利改善仍依赖成本回落、产品结构调整和费用效率提升。消费品行业PMI环比回升0.5pct至50.2%，景气度转为扩张，显示消费品制造活动同步改善。结合1-5月餐饮收入同比增长3.1%、高于同期社会消费品零售总额1.4%的增速，餐饮需求表现出更强韧性。上游成本压力减弱与餐饮需求改善有望推动餐饮供应链的业绩修复。
- **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。行业控量稳价推动批价回升，出清逐渐见底。行业目前处于估值低位，悲观预期充分，头部酒企带动提高分红比例，股息率具备一定配置吸引力。从短期看，下半年行业低基数效应更为显著，更多酒企动销和报表同比有望转正；从长期看，行业调整期首选业绩确定性强的优质头部公司，建议关注批价企稳有望回升、护城河稳固、股东回报提升的**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，建议关注逐渐成长为平台型公司的**东鹏饮料**。
- **风险提示：**旺季白酒动销不及预期；新品推广与渠道拓展不及预期；消费复苏不及预期。

图表 1: 本周上证指数+0.41%，食品饮料行业+2.06%



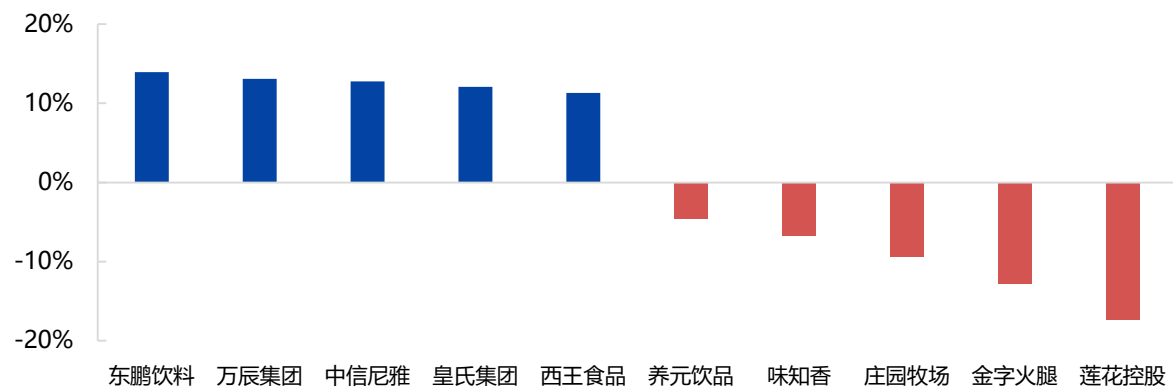
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 2: 本周其他酒类板块领涨，肉制品板块领跌



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



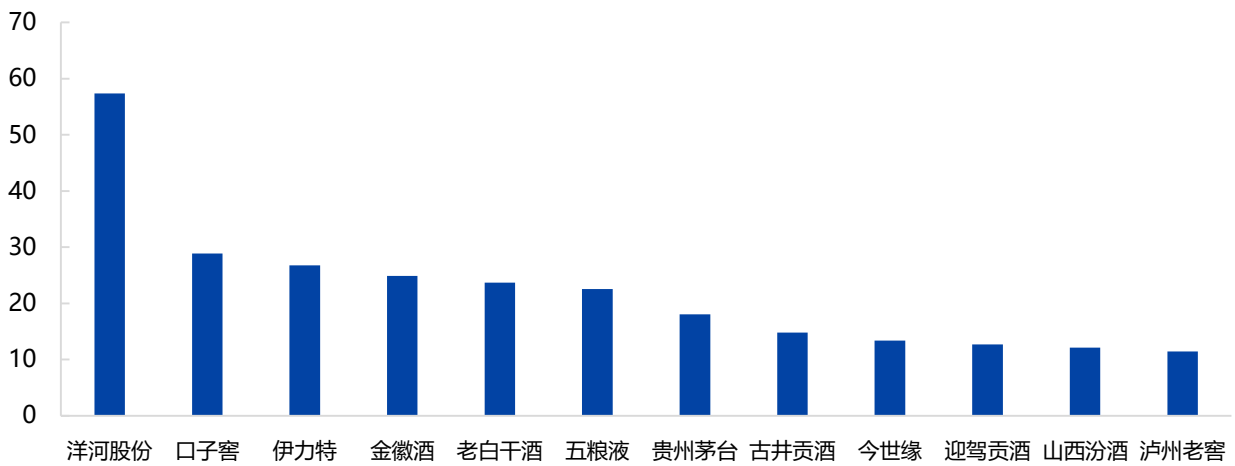
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 4: 食品饮料行业估值位于近 15 年 12%分位数 (PE-TTM)



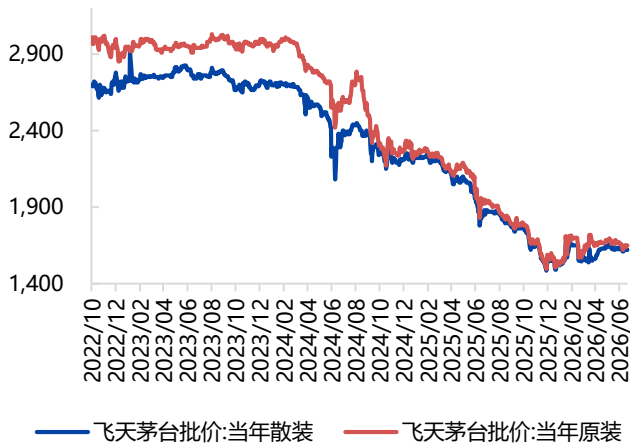
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 5: 主要白酒企业 PE-TTM 估值



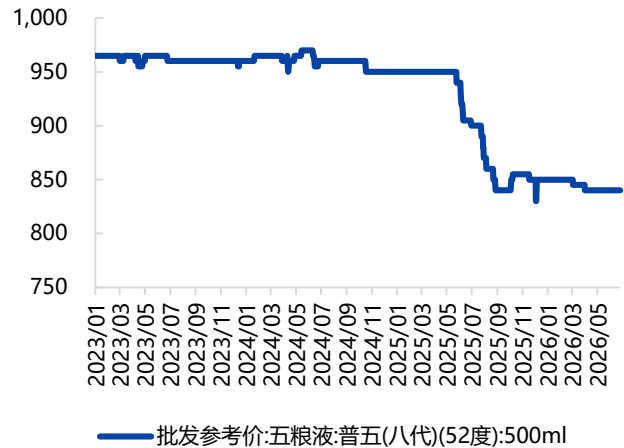
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 6: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)



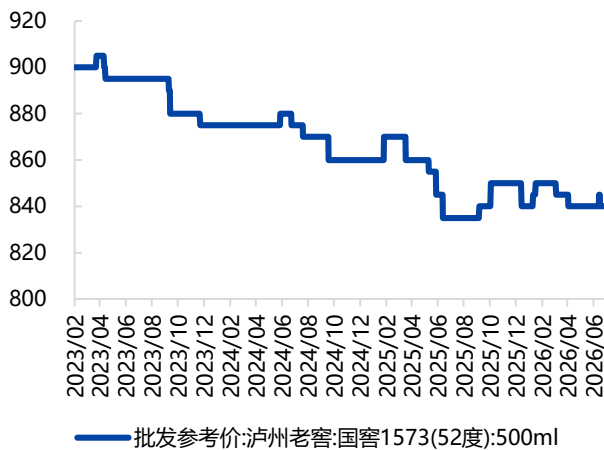
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 7: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)



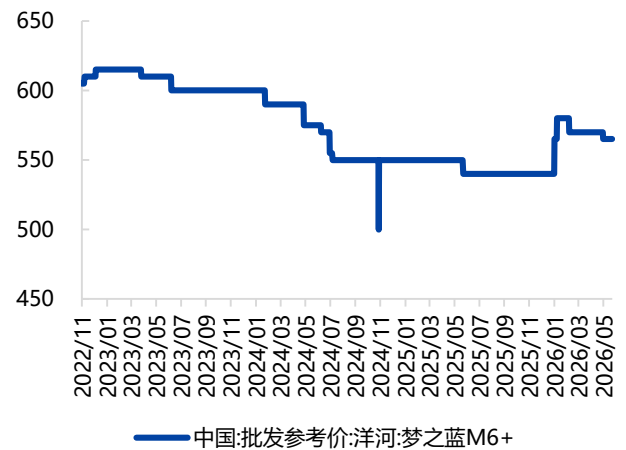
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 8: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)



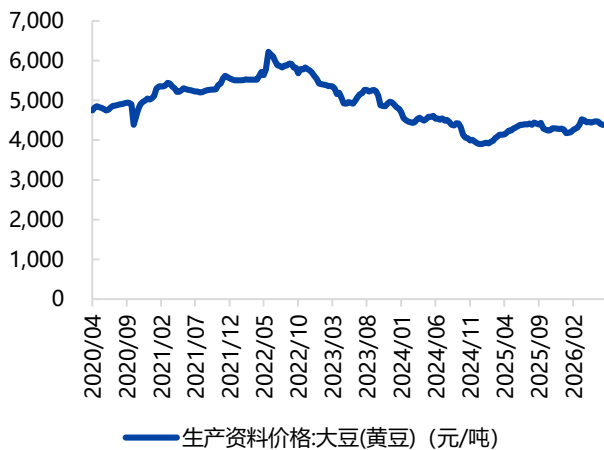
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 9: 洋河 M6+ 批价走势 (元/瓶)



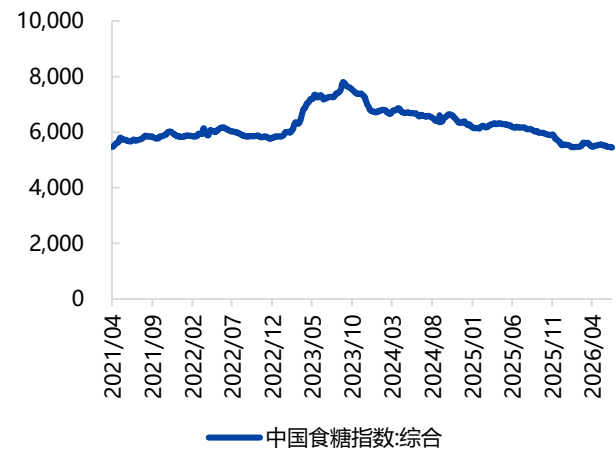
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

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。