

白酒关注基数效应下的中报预期改善 大众品关注行情修复机会

——食品饮料行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:白酒关注基数效应下的中报预期改善 大众品关注行情修复机会

国窖 1573 坚持高端化升级, 关注基数效应下的中报预期改善。上周泸州老窖和水井坊召开股东大会, 根据公告和每经将近酒, 泸州老窖认为行业消费结构正经历重大转变, 过往依赖单位团购的商业模式逐步退出主流, 大众消费与个人消费将主导市场格局。预计自 6 月起, 市场有望缓慢复苏。今年春节以来, 国窖 1573 销量稳守基本盘, 52 度国窖 1573 终端价格企稳, 市场表现充分验证了挺价策略的有效性。公司将择机推出国窖 1573 的 10 年、15 年等系列瓶储年份酒, 坚持高端化升级。公司预计 6 月开始, 行业将进入常态化去库存周期, 行业库存结构有望得到优化。水井坊通过优化供货节奏、动态调整库存结构以及强化市场秩序管理等组合举措, 持续推进渠道库存消化与结构修复, 为渠道体系稳健运行提供重要支撑。与此同时, 以新品为载体强化渠道协同效能, 同步落地“穹顶万店”项目, 围绕终端门店开展系统化赋能与长期合作机制建设。近期市场风格变化, 前期受到压制的消费板块有所修复, 上周申万食品饮料指数上涨 2.06%, 白酒 III 指数上涨 1.79%, 分别跑赢沪深 300 指数 2.59%/2.33%, 板块情绪有所提振。

我们认为, 端午节后飞天茅台批价稳定显示行业在淡季以及前期渠道库存持续调整下, 需求韧性或已逐步支撑行业基本面, 白酒或进入加快筑底阶段。龙头酒企重点产品如批价上行、新渠道突破, 或带动行业估值修复。白酒作为大消费重要子板块配置价值凸显, 后续渠道库存、批价等动销或业绩改善的指标有望催化板块行情。当前股价位置下板块行情或先于基本面企稳回升, 建议关注后续基数效应下的中报预期改善, 优先从渠道出清、经营改善、场景承接、股息率角度寻找白酒投资关注结构性机会。

关注大众品品类分化投资机会, 行情修复下建议关注超跌和新消费等成长品类。进入中报业绩期后, 大众品的速冻、啤酒、零食等相对景气行业在整体消费基本面弱势情况下的业绩持续性待观察, 在 PPI-CPI 涨幅背离情况下, 预计后续包材、运费等成本压力或压制业绩表现, 大众品景气赛道业绩待季报验证。预计在整体食品饮料行情修复下, 超跌的传统消费品类以及新消费品类有望相对较优。

我们认为, 大众品内部品类分化带来的投资机会仍值得重视, 进入夏季高温天气后, 啤酒、饮料景气度值得关注, 阶段性行情有望受到备货和新品投放催化。另外, 建议关注调味品等具备红利属性、基本面稳健、成本消化能力强的公司安琪酵母、海天味业等, 安琪酵母当前糖蜜价格下降已带动公司毛利率水平出现改善, 更高毛利率的海外业务占比提升, 公司整体利润水平有望持续向好。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。建议关注代糖、啤酒、保健食品、休闲食品、软饮料等具有新消费属性的大众品板块。

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, 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, 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。

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。

评级

增持 (维持)

2026 年 07 月 10 日

王伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1660524100001

行业基本资料

股票家数	122
行业平均市盈率	18.9
市场平均市盈率	14.4

行业表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

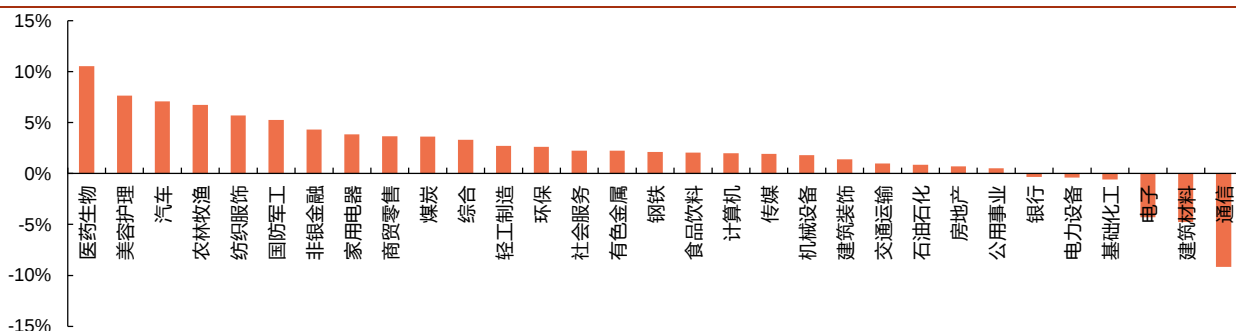
- 1、《食品饮料行业研究周报: 端午前后飞天茅台批价稳定 关注品类分化投资机会》2026-06-26
- 2、《食品饮料行业研究周报: 白酒或加快筑底 即时零售增长领先》2026-06-10
- 3、《食品饮料行业研究周报: 酒企部署供应链全面向 C 啤酒现提价》2026-05-29

1. 市场回顾

上周（6.29-7.3）食品饮料指数上涨 2.06%，在申万 31 个行业中排名第 17，跑赢沪深 300 指数 2.59%。

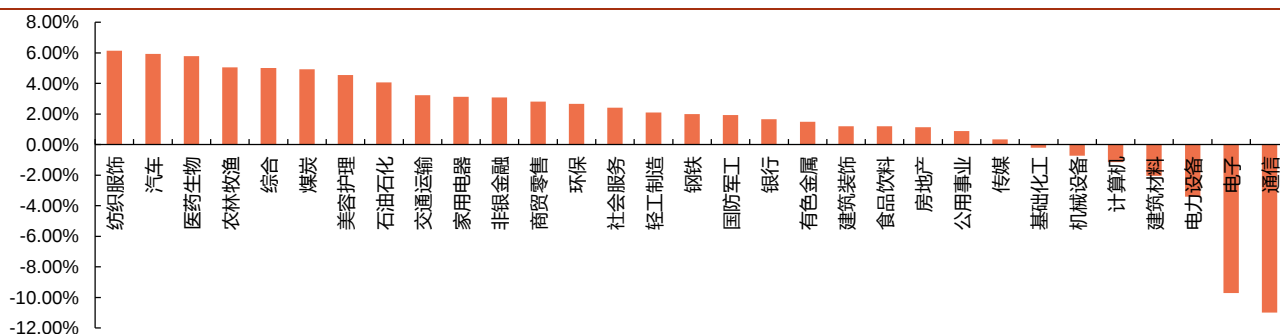
本月至今（7.1-7.3）食品饮料指数上涨 1.19%，在申万 31 个行业中排名第 21，跑赢沪深 300 指数 3.95%。年初至今（1.1-7.3）食品饮料指数下跌 18.56%，在申万 31 个行业中排名第 28，跑输沪深 300 指数 23.14%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



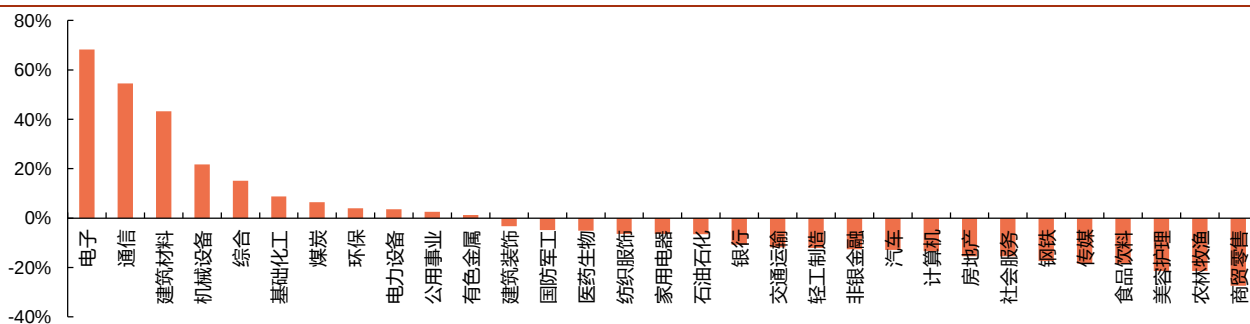
资料来源：wind，申港证券研究所

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

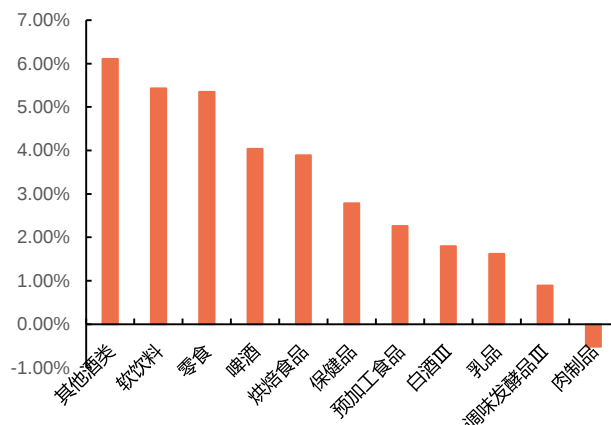
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

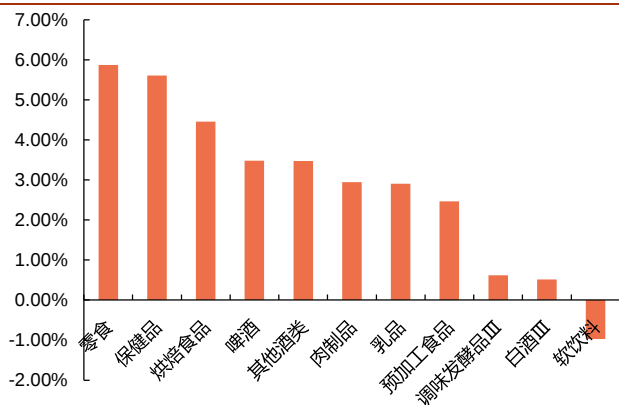
上周（6.29-7.3）食品饮料各子行业中其他酒类、软饮料、零食、啤酒、烘焙食品表现相对靠前，分别跑赢沪深 300 指数 6.64%、5.97%、5.89%、4.57%、4.42%。

图4：食品饮料子行业上周涨跌幅



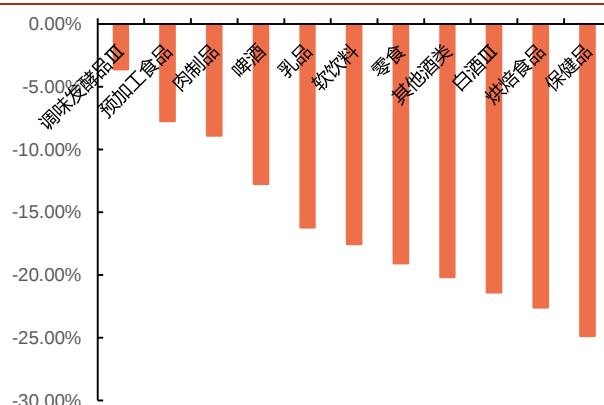
资料来源：wind，申港证券研究所

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

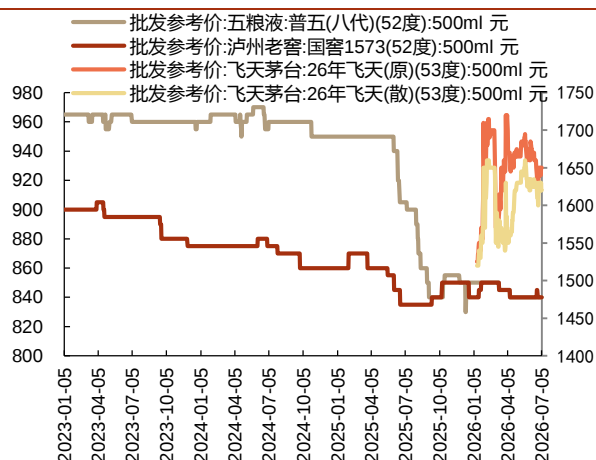
2. 每周一谈：白酒关注基数效应下的中报预期改善 大众品关注行情修复机会

国窖 1573 坚持高端化升级，关注基数效应下的中报预期改善。上周泸州老窖和水井坊召开股东大会，根据公告和每经将近酒，泸州老窖认为行业消费结构正经历重大转变，过往依赖单位团购的商业模式逐步退出主流，大众消费与个人消费将主导市场格局。预计自 6 月起，市场有望缓慢复苏。今年春节以来，国窖 1573 销量稳守基本盘，52 度国窖 1573 终端价格企稳，市场表现充分验证了挺价策略的有效性。公司将择机推出国窖 1573 的 10 年、15 年等系列瓶储年份酒，坚持高端化升级。公司预计 6 月开始，行业将进入常态化去库存周期，行业库存结构有望得到优化。水井坊通过优化供货节奏、动态调整库存结构以及强化市场秩序管理等组合举措，持续推进渠道库存消化与结构修复，为渠道体系稳健运行提供重要支撑。与此同时，以新品为载体强化渠道协同效能，同步落地“穹顶万店”项目，围绕终端门店开展系统化赋能与长期合作机制建设。近期市场风格变化，前期受到压制的消费板块有所修复，上周申万食品饮料指数上涨 2.06%，白酒Ⅲ指数上涨 1.79%，分别跑赢沪

深 300 指数 2.59%/2.33%，板块情绪有所提振。

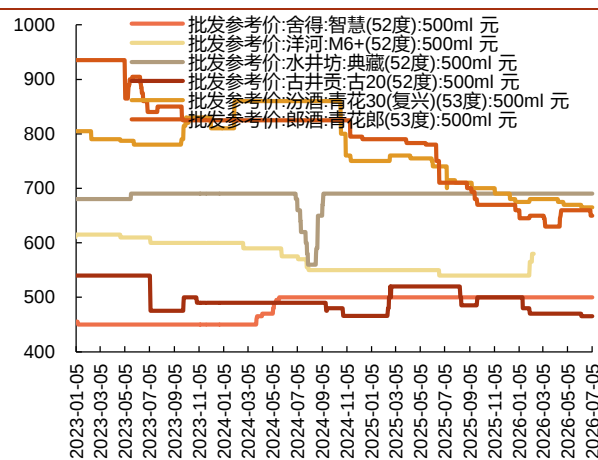
我们认为，端午节后飞天茅台批价稳定显示行业在淡季以及前期渠道库存持续调整下，需求韧性或已逐步支撑行业基本面，白酒或进入加快筑底阶段。龙头酒企重点产品如批价上行、新渠道突破，或带动行业估值修复。白酒作为大消费重要子板块配置价值凸显，后续渠道库存、批价等动销或业绩改善的指标有望催化板块行情。当前股价位置下板块行情或先于基本面企稳回升，建议关注后续基数效应下的中报预期改善，优先从渠道出清、经营改善、场景承接、股息率角度寻找白酒投资关注结构性机会。

图7：高端酒批发参考价



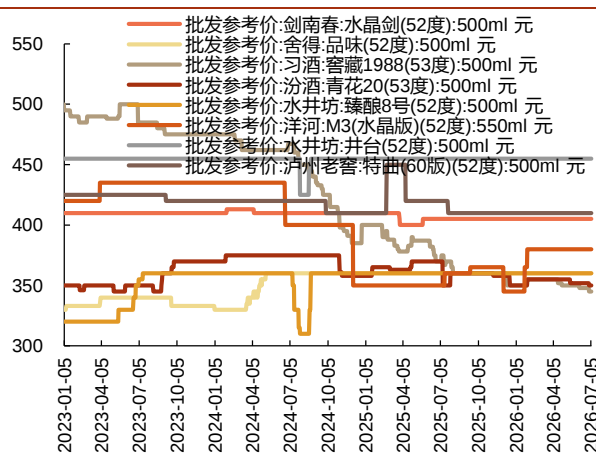
资料来源: ifind, 申港证券研究所

图8：次高端升级价位产品批发参考价



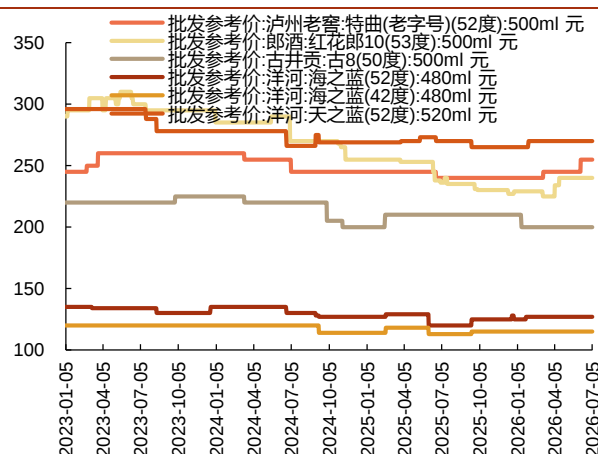
资料来源: ifind, 申港证券研究所

图9：次高端产品批发价



资料来源: ifind, 申港证券研究所

图10：中档价位产品批发价



资料来源: ifind, 申港证券研究所

关注大众品品类分化投资机会，行情修复下建议关注超跌和新消费等成长品类。进入中报业绩期后，大众品的速冻、啤酒、零食等相对景气行业在整体消费基本面弱勢情况下的业绩持续性待观察，在PPI-CPI 涨幅背离情况下，预计后续包材、运费等成本压力或压制业绩表现，大众品景气赛道业绩待季报验证。预计在整体食品饮

料行情修复下，超跌的传统消费品类以及新消费品类有望相对较优。

我们认为，大众品内部品类分化带来的投资机会仍值得重视，进入夏季高温天气后，啤酒、饮料景气度值得关注，阶段性行情有望受到备货和新品投放催化。另外，建议关注调味品等具备红利属性、基本面稳健、成本消化能力强的公司安琪酵母、海天味业等，安琪酵母当前糖蜜价格下降已带动公司毛利率水平出现改善，更高毛利率的海外业务占比提升，公司整体利润水平有望持续向好。建议关注传统消费品类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。建议关注代糖、啤酒、保健食品、休闲食品、软饮料等具有新消费属性的大众品板块。

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，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，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

青岛啤酒：将优化即时零售业务

7月1日，青岛啤酒发布最新股东会投资者关系活动记录显示，公司积极稳妥推进相关多元化业务发展，探索培育新的增长点。目前，公司生物科技项目按计划推进，主要产品是酵母抽提物、啤酒酵母蛋白、大麦麦芽蛋白等。同时公司继续积极推进威士忌业务。此外，公司积极构建发展时尚文旅生态，加大场景式营销，以“啤酒+”多元体验赋能公司高质量发展。此外，公司加快即时零售等各类新兴渠道布局，保持了快速增长。未来公司将推进即时零售业务的优化。（来源：酒业家）

泸州老窖：将择机推出国窖 1573 年份酒系列产品

6月30日，泸州老窖 2025 年度股东会在四川泸州举行。现场交流环节，泸州老窖方面透露，将择机推出国窖 1573 年份酒系列产品，涵盖 10 年、15 年和 20 年年份酒。（来源：酒业家）

i 茅台将上线茅台酒扫码核验、签收功能

6月30日，i 茅台宣布茅台酒扫码核验新功能上线试点。6月30日起贵州省区域内茅台酒订单启动试点；7月8日起，茅台酒二维码扫码核验、签收功能将正式上线。

该系统覆盖从仓库出库到消费者签收的全配送链路。“i 茅台”表示，消费者签收购买茅台酒时，可扫描外箱溯源保真二维码进入“顺丰速运+”小程序，通过短信获取六位数验证码，输入后即可查看订单编号、产品信息等关键信息，开箱确认无误后再验货签收。若购买的商品存在破损或质量问题，可直接拒收，相关售后流程将同步跟进。（来源：酒业家）

燕京啤酒：当前 U8 仍处于规模化放量阶段

6 月 29 日，燕京啤酒发布最新投资者关系管理信息显示，燕京 U8 是公司“十四五”时期的核心大单品之一，长期价值突出、市场成长空间广阔。五年时间销量从 10 万千升提升至 90 万千升，年复合增长率超 50%，保持强劲增长态势，得到了消费者、市场和客户的广泛认可，为提升公司产品结构和盈利能力提供了有力的战略保障。当前燕京 U8 仍处于规模化放量、品牌势能持续释放阶段，远未触及增长天花板，增长具备区域增量均衡释放、消费场景持续扩容、全链路运营保障以及产品矩阵接力托底等多重支撑，中长期成长空间充足。（来源：酒业家）

水井坊干晓峰：推动终端价格体系逐步修复

6 月 30 日上午，四川水井坊股份有限公司 2025 年度股东会在成都召开。会上，四川水井坊股份有限公司总经理干晓峰在会上表示，渠道建设方面，公司以维护渠道健康为优先目标，报告期内通过阶段性优化供货节奏、调整库存结构以及强化市场秩序管理等举措，协同渠道消化社会库存，推动终端价格体系逐步修复，避免短期激进增长带来的风险积累。（来源：微酒）

蜜雪冰城啤酒项目开工建设

据微成都微信公众号 6 月 29 日消息，近日，蜜雪冰城智能生产加工和进出口基地及亚洲总部项目（三期工程）开工仪式在成都市青白江区举行，项目正式进入建设阶段。与已经建成投用的一、二期相比，本次开工的三期工程有一个特殊的构成——鲜啤福鹿家酒厂。（来源：微酒）

东鹏饮料推出椰子水电解质饮料新品

近日，东鹏饮料在“补水啦”之后再推新品——椰子水电解质饮料。新品以椰子水为基底，原果汁含量 $\geq 10\%$ ，低糖配方，555ml 装含钠钾氯三类电解质 $\geq 600\text{mg}$ 。

相比西柚、白桃等口味款，椰子水的清爽特质使其能切入夏季消暑、户外出行、餐后解腻等更广泛的生活场景，在巩固运动补水定位的同时，也顺应了天然植物基饮品的消费趋势。（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。）