

白酒板块8月投资策略及26Q2前瞻

淡季需求自然回落，飞天三档场景化价格体系成形

行业研究 · 行业专题

食品饮料 · 白酒

投资评级：优于大市

证券分析师：张向伟

zhangxiangwei@guosen.com.cn

S0980523090001

证券分析师：王新雨

021-60875135

wangxinyu8@guosen.com.cn

S0980526070003

■**淡季需求自然回落，飞天三档场景化价格体系正式成形。**需求步入传统淡季，行业动销相对较慢，商务宴请和升学宴较去年有所恢复，但相对2024年同期仍有缺口。飞天茅台7月年内二次提价落地（合同价1369元、i茅台零售价1639元），8月初进一步形成“约1500元（小规格大众）—1369/1639元（标准）—1753元（团购/即时需求）”的三档消费者导向价格体系。价格底部支撑力增强，公司已具备针对不同场景精准调节供需的能力，降价风险显著下降。

■**贵州茅台改革验证逻辑成立，韧性充足。**贵州茅台2026年定位为改革调整年，重点解决产品结构、渠道结构和报表节奏等历史遗留问题。二季报表现偏弱（收入/净利润同比-5.2%/-6.9%），经营质量较高：茅台酒收入仅微降、销量明显增长，直销（尤其是i茅台与自营团购）大幅放量有效对冲经销渠道收缩；系列酒因1935控量及迎宾降价拖累明显。改革阵痛正在兑现，渠道生态正从“吃价差”转向“靠服务”。

■**预计26Q2白酒板块报表端分化加剧，去库存和压力释放仍是主线。**春节后行业动销继续承压，多数酒企主动控制发货、减轻渠道负担，我们预计终端实际动销好于报表收入表现，其中古井贡酒、泸州老窖或将继续释放渠道压力。已披露业绩中，今世缘收入/净利润同比+14.1%/+19.2%，受益于低基数、苏中及盐城等优势市场份额提升。关注中秋低基数下，我们预计行业动销或将同比转正。

■**投资建议：底部信号加强，继续首推贵州茅台。**白酒板块逐步进入分化修复和基本面检验阶段，估值与机构持仓处于历史较低位置。茅台通过价格机制重塑与渠道升级，正从“需求外溢依赖”转向“独立生态”，中长期护城河更加扎实；当前股价对应2027年PE约18-19倍，具备较高安全边界。短期推荐业绩转正的迎驾贡酒、今世缘等，建议关注泸州老窖（估值超跌修复、38度国窖全国化势能）、包袱去化较快的五粮液等。

■**风险提示：**宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；消费税等行业政策；食品安全问题等。

- 01** 白酒板块：淡季行业需求平淡，26Q2报表端去库存和压力释放仍是主线
- 02** 主要酒企跟踪：飞天茅台年内二次提价落地，酒企淡季重视渠道秩序改善

淡季行业需求平淡，茅台提价强化渠道信心



月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
涨跌幅	-9.32%	4.46%	-1.70%	-4.76%	-2.65%	-0.96%	2.25%	12.74%	-6.31%	-0.41%	-1.86%	-6.78%
25%	· 2024年12月居民消费信心和消费意愿仍然较弱； · 市场预期春节白酒动销平淡，销量同比下滑，价格延续压力	· 春节白酒动销整体符合节前预期，大众价位>高端>次高端； · 消费政策预期升温； · 酒企重视价盘维护，多家酒企针对大单品停货	· 两会召开，2025年《政府工作报告》将全方位扩大国内需求置于首位，市场信心有所修复； · 节后酒企渠道表现稳定，库存在可控范围内，价盘保持平稳	· 白酒行业受关税成本冲击较弱，同时提振内需预期提升，板块展现韧性；3月CPI同比下降0.1%，降幅明显收窄； · 白酒行业步入需求淡季，茅台批价有所波动	· 中美关税谈判突破性进展，利好短期波动； · 《党政机关厉行节约反对浪费条例》，市场担忧政商务场景进一步受损，股价波动； · 五一动销符合市场前期悲观预期，高端白酒价格压力开始显现	· 5月制造业PMI为49.5%，较上月+0.5%； · 即时零售强势入局618，白酒618线上销售数据延续较快增长，端午动销仍面临需求压制； · 政策趋紧影响政商务场景需求，飞天茅台批价跌至2000元	· 7月制造业PMI为49.3%，较上月-0.4%； · 7月政治局会议决定召开二十届四中全会，宏观政策要持续发力、适时加力，货币政策继续强调要保持流动性充裕； · 茅五批价下跌，白酒淡季需求较弱	· 7月CPI同比0%，PPI同比-3.6%，跌幅较上月收窄； · 淡季需求仍有较大压力，7、8月终端动销和消费者开瓶环比有所改善，自饮、宴席场景开始恢复； · 茅台、五粮液、珍酒李渡推出新品	· 8月制造业PMI为49.4%，较上月+0.2%； · 茅台上新销售精品茅台，并全新推出“即时配送”服务	· 中秋国庆双节虹吸效应明显，白酒消费各场景及价位带动销同比均下滑，聚饮、家宴等大众场景略超预期； · 高端茅五价格下跌后性价比提升，开瓶表现好于预期	· 10月制造业PMI为49.0%，较上月-0.8%；各企业出清库存，三季度报表不及市场预期； · 双十一购物节后茅台批价回落	· 各酒企经销商大会陆续召开，明确26年经营战略，提振信心； · 五粮液下调实际打款价，古井宣布重启三通
20%												
15%												
10%												
5%												
0%												
-5%												
-10%												
2026	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
涨跌幅	2.95%	-4.55%	-10.79%	-0.57%	-1.09%	-17.16%	11.59%	-1.71%				
10%	· 2025年12月制造业PMI环比上行0.9%至50.1，呈现反季节性回升现象，但食品景气回落至景气荣枯线下方； · 市场预期春节除茅台外酒企动销平淡	· 春节动销整体符合预期，其中高端增长、大众价位仍具需求韧性，次高端延续承压趋势； · 节前茅台市场化改革带动批价上涨至超过1700元，带动板块情绪升温	· 2月制造业PMI为49.0%，叠加长假影响，较上月-0.3%基本符合预期； · 节后茅台批价受淡季需求影响回落，普五国窖价盘持稳	· 3月PPI同比回正，系国际大宗商品价格上行，关注后续内需修复和PPI对CPI的传导； · 3.31茅台飞天上调销售合同价和自营体系零售价分别8.6%/2.7%	· 4月CPI+1.2%、PPI+2.8%；社零整体仅+0.2%，1-4月内需偏弱，外需较强； · 淡季动销偏弱、板块自身磨底	· 5月社零总额同比-0.6%；PPI-CPI剪刀差扩大至约2.7%；5月酒类CPI同比-2.6%，消费动能逐月走弱； · 6月端午动销平淡，场景尚未恢复，高端白酒批价下行	· 6月社零烟酒类同比+12.1%，数据好于预期； · 市场资金偏好转向高股息防御板块； · 贵州茅台7月18日公告年内第二次提价，飞天茅台经销商合同价/零售价上调7.9%和6.5%，强化市场和渠道信心	· 7月CPI/PPI均低于预期并回落，7月制造业PMI 49.2%、滑入收缩区间； · 茅五批价企稳后，步入低基数阶段；白酒仓位新低，板块具备低波避险价值				
5%												
0%												
-5%												
-10%												
-15%												
-20%												
-25%												
-30%												
-35%												

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理；注：数据截至2026/8/17

白酒指数 沪深300

高端批价：淡季高端酒批价整体上行，飞天茅台年内第二次提价



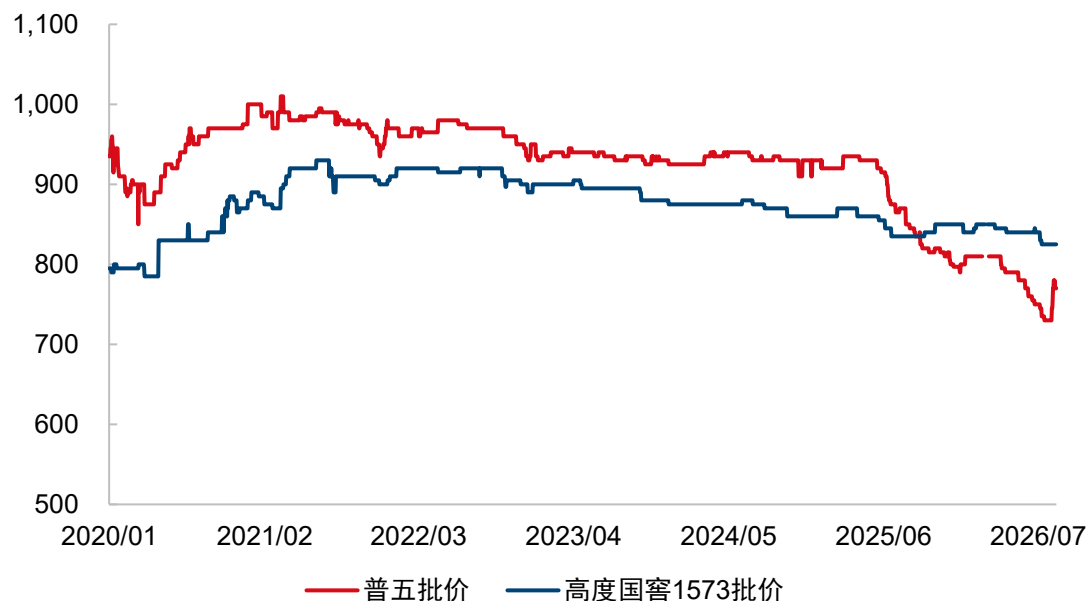
- **高端批价：淡季高端酒批价整体上行，飞天茅台年内二次提价落地。** 贵州茅台7月18日再度提价，合同价上调至1369元/瓶、i茅台零售价上调至1639元/瓶。截至8月16日，原箱/散装飞天茅台批价分别为1710/1695元，较7月底分别上涨5/10元；8月中旬批价冲高1730/1710元后小幅回落，短期波动主因淡季需求平稳，但原箱飞天价格整体稳中有升，提价落地后渠道信心改善，价格底部支撑力较强。
- **淡季普五批价环比+40元，国窖持平。** 截至8月16日，八代五粮液批价770元，较7月底上涨40元，主因7月底稳价组合拳叠加社会库存走低，批价自8月5日起冲高至780元后小幅回落至770元；高度国窖批价825元，与7月底持平，主因淡季需求平稳、公司延续价盘管控。预计中秋国庆旺季前，酒企将继续通过精准投放与价盘管控巩固批价，批价有望维持稳中有升态势。

图：茅台批价走势（元）



资料来源：今日酒价，百荣酒价，国信证券经济研究所整理；数据截至2026/8/16

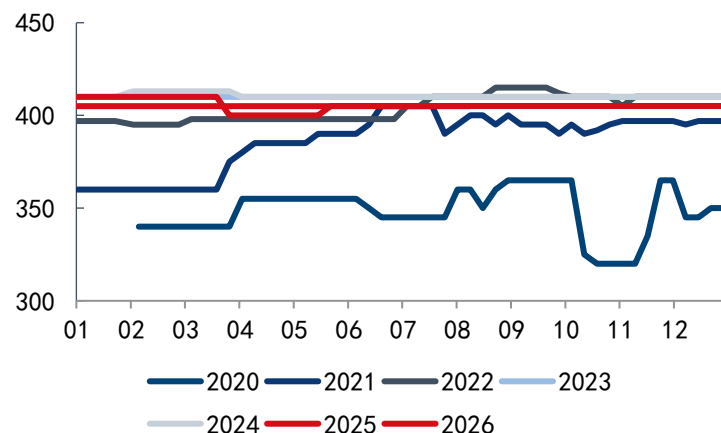
图：普五和高度国窖批价走势（元）



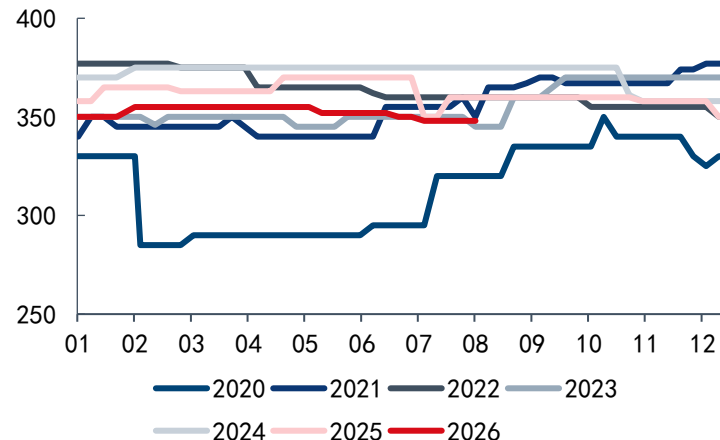
资料来源：今日酒价，百荣酒价，国信证券经济研究所整理；数据截至2026/8/16

次高端批价：淡季动销量较慢，酒企纾压渠道，主品价盘整体较稳

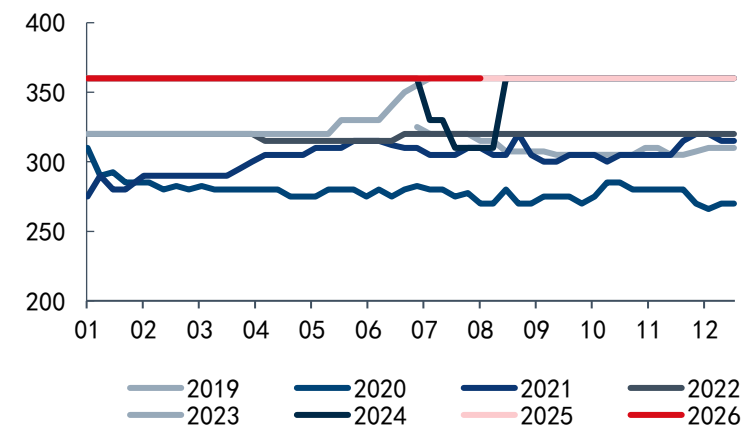
水晶剑批价405元——本月持平



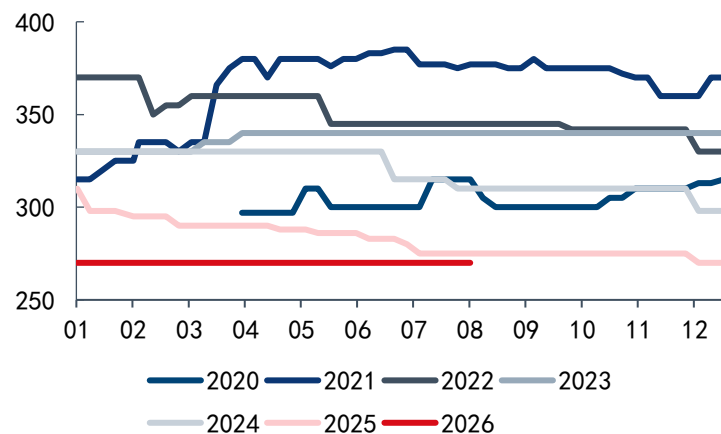
青花20批价348元——本月持平



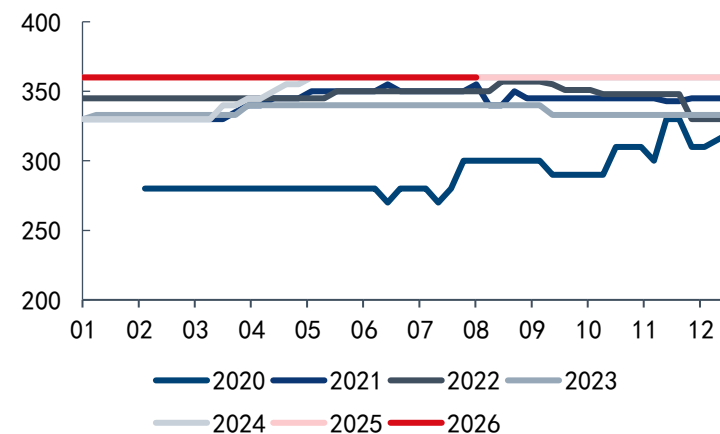
臻酿8号批价360元——本月持平



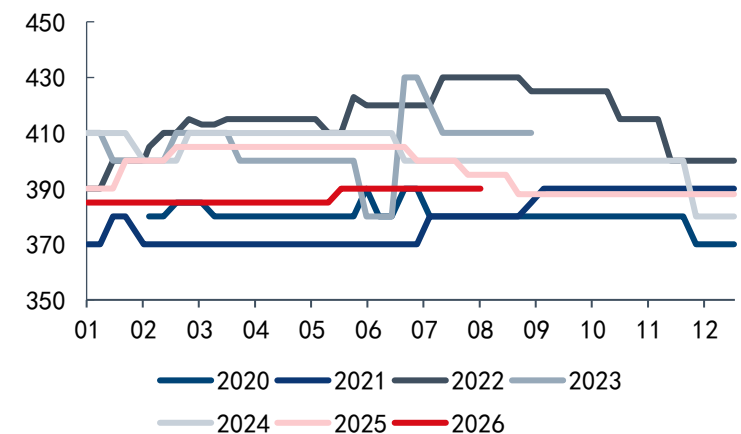
珍15批价270元——本月持平



品味舍得批价360元——本月持平



国缘四开批价390元——本月持平



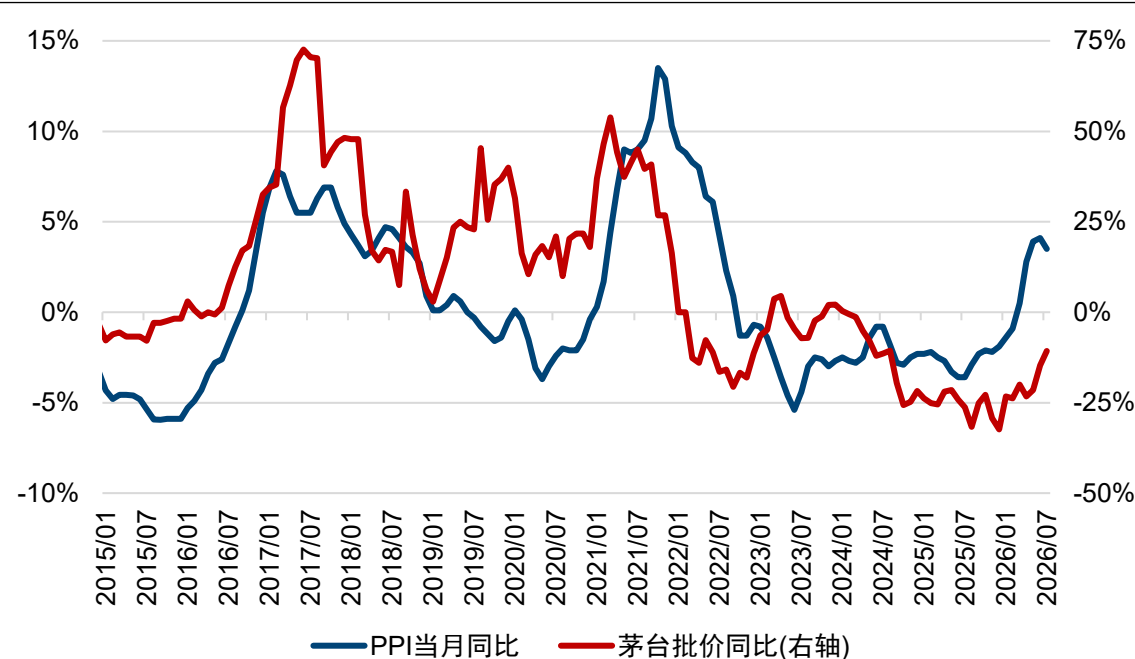
景气度指标：短期内需仍处于缓慢修复阶段，飞天批价企稳回升

- 短期内需仍处于缓慢修复阶段，飞天批价企稳回升。2026年7月PPI同比+3.5%（6月为+4.1%），1-7月累计+1.8%，PPI同比自3月转正后延续上行、7月边际回落；7月CPI同比+0.5%（6月为+1.0%），短期服务和商品消费仍然偏弱，需进一步关注后续内需修复情况。2026Q2居民中长期贷款同比少增5263亿元，居民部门延续去杠杆、消费信心仍处于磨底阶段；但我们认为贵州茅台通过“ToC”改革已逐步验证飞天茅台价格具备底部支撑力度。7月18日茅台公告年内第二次提价（经销商合同价上调7.9%、零售价上调6.5%），当前整箱飞天批价约1710-1720元。展望下半年：1）供给端约束下，飞天新增投放量整体有限；2）ToC改革下，飞天茅台具有捕捉长尾需求和扩大消费群体的能力，若需求温和修复，价格也有望上涨；3）8月普五批价亦自7月低点回升至770-780元，高端酒批价整体企稳，板块悲观预期逐步修复。

图：箱装飞天茅台批价同比增速与居民中长期贷款拟合



图：箱装飞天茅台批价同比增速与PPI当月同比拟合



资料来源：Wind、今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截至2026/6/30

资料来源：Wind、今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截至2026/7/31

主要公司2026Q2业绩前瞻



预计26Q2白酒板块报表端分化加剧，去库存和压力释放仍是主线。春节后行业动销承压，商务宴请、宴席等消费场景均有收缩，多数酒企主动控制发货、减轻渠道负担，报表收入表现弱于终端实际动销。已披露业绩中，贵州茅台26Q2收入/净利润同比-5.2%/-6.9%，主要受海外发货、关联交易减少及非标产品降价等市场化改革影响；今世缘收入/净利润同比+14.1%/+19.2%，受益于低基数、苏中及盐城等优势市场恢复和宴席价格带产品增长。关注26H2中秋国庆开瓶、经销商回款、合同负债、销售收现以及核心产品批价。

股票名称	总市值	收入(亿元)		收入YOY		净利润(亿元)		净利润YOY		26Q2A/E	yoy	26Q2A/E	yoy	预测P/E		分红率		股息率
	(亿元)	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	收入		净利润		PE(26)	PE(27)	2025A	2026E	2026E
贵州茅台	16,776	1,733.4	1837.6	0.7%	6.0%	823.7	886.3	0.1%	7.6%	375.8	-5.2%	172.7	-6.9%	20.4	18.9	79%	80%	3.93%
五粮液	2,863	448.5	485.6	10.7%	8.3%	148.0	165.0	65.3%	11.5%	52.0	-19.0%	9.0	334.7%	19.3	17.3	224%	149%	7.70%
泸州老窖	1,316	226.0	235.3	-12.2%	4.1%	90.7	95.5	-16.2%	5.2%	46.2	-35.0%	16.9	-45.0%	14.5	13.8	78%	106%	7.31%
山西汾酒	1,507	370.1	383.1	-4.4%	3.5%	112.2	117.3	-8.4%	4.6%	64.7	-13.0%	13.9	-25.0%	13.4	12.8	65%	65%	4.84%
洋河股份	611	180.4	191.7	-6.1%	6.3%	30.9	34.9	40.3%	12.8%	29.5	-21.0%	4.9	-30.0%	19.8	17.5	100%	100%	5.06%
古井贡酒	525	179.6	187.3	-4.6%	4.3%	35.2	37.7	-0.7%	6.9%	30.3	-36.0%	4.0	-70.0%	14.9	13.9	66%	70%	4.70%
今世缘	371	101.9	106.3	0.1%	4.3%	26.4	27.8	1.4%	5.3%	21.1	14.1%	7.0	19.2%	14.1	13.4	57%	60%	4.27%
迎驾贡酒	330	64.0	70.3	6.4%	9.8%	20.2	22.7	1.6%	12.7%	11.7	5.0%	3.1	4.0%	16.4	14.5	60%	60%	3.67%
口子窖	119	37.0	38.0	-7.3%	2.7%	6.0	6.3	-10.9%	5.0%	5.9	-18.0%	0.8	-25.0%	19.8	18.9	44%	50%	2.52%
金徽酒	85	30.1	32.2	3.0%	7.0%	3.6	3.9	0.7%	8.1%	6.6	2.0%	0.6	0.0%	23.7	21.9	71%	71%	2.99%
舍得酒业	123	44.3	48.2	0.1%	8.8%	3.8	5.1	71.3%	33.8%	7.9	-30.0%	(0.77)	-179%	32.3	24.1	46%	46%	1.41%
酒鬼酒	133	11.5	12.0	3.8%	4.3%	0.6	1.0	-276.7%	66.7%	2.2	2.0%	(0.2)	-12.1%	221.7	133.0	/	/	/

资料来源：Wind，iFinD，公司公告，国信证券经济研究所预测；注：1）数据截至2026/8/17，其中贵州茅台、今世缘2026Q2数据为公告值；2）2026年分红率为假设值

- [01] 白酒板块：淡季行业需求平淡，26Q2报表端去库存和压力释放仍是主线
- [02] 主要酒企跟踪：飞天茅台年内二次提价落地，酒企淡季重视渠道秩序改善

2.1、贵州茅台：26Q2业绩与价格双稳，飞天再度提价落地



表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值（单位：亿元）			
		2026E		26Q2A/E	
		收入	净利润	收入	净利润
		1733（+0.7%）	824（+0.1%）	376（-5.2%）	173（-6.9%）
基本面	公司近期变化及关键变量	箱装飞天批价1710元			
	● 26Q2公司收入、净利润同比分别下滑5.2% 6.9%，主要系海外渠道发货节奏放缓、对集团相关公司销售减少以及非标产品价格调整影响，属市场化改革的主动调整。 ● 飞天茅台批价自二季度以来保持平稳，渠道库存处于低位，市场信心逐步修复。7月飞天再度提价，经销商合同价及零售价均有上调，有望对冲产品结构变化对吨价的影响，进一步完善以需求为导向的价格体系。非标产品代售模式稳步推进，经销商出货有所调整，但终端实际需求降幅有限展望下半年，供给投放约束下价格具备支撑，全年业绩与价格有望保持稳定。				

资料来源：今日酒价，i茅台，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/8/16

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2.1、贵州茅台：飞天基本形成以渠道/场景为导向的价格体系



茅台飞天目前形成了“约1500元（小规格大众）—1369/1639元（标准）—1753元（团购/即时）”的三档场景化价格体系，核心目标是精准触达不同消费者、稳住基本盘，并为后续可持续提价创造条件，同时显著降低被动降价风险。

表：贵州茅台价格体系

产品名称		销售模式	经销商合同价	指导价	市场调货价	自营店团购价
茅台1935	500ml53°	经销+自售	668	738	610	与指导价一致
飞天茅台	500ml43°	经销+自售+代售+寄售	739	829	800	与指导价一致
飞天茅台	100ml53°	自售+代售+寄售	-	299	305	与指导价一致
	200ml53°	自售+代售+寄售	-	599	605	与指导价一致
	500ml53°	经销+自售	1369	1639	1730	1753
	1000ml53°	自售+代售+寄售	-	3269	3250	与指导价一致
生肖茅台酒	500ml53°	自售+代售+寄售	-	1899	1910	1951
精品茅台酒	500ml53°	自售+代售+寄售	-	2359	2340	2410
陈年酒-15	500ml53°	经销+自售+代售+寄售	3409	4279	4130	与指导价一致

备注：经销模式实行经销商合同价；自售包括线上i茅台（c端，指导价）和线下自营店（b端，自营店团购价）；代售和寄售实行指导价销售。

资料来源：今日酒价，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：飞天茅台出厂价和市场价

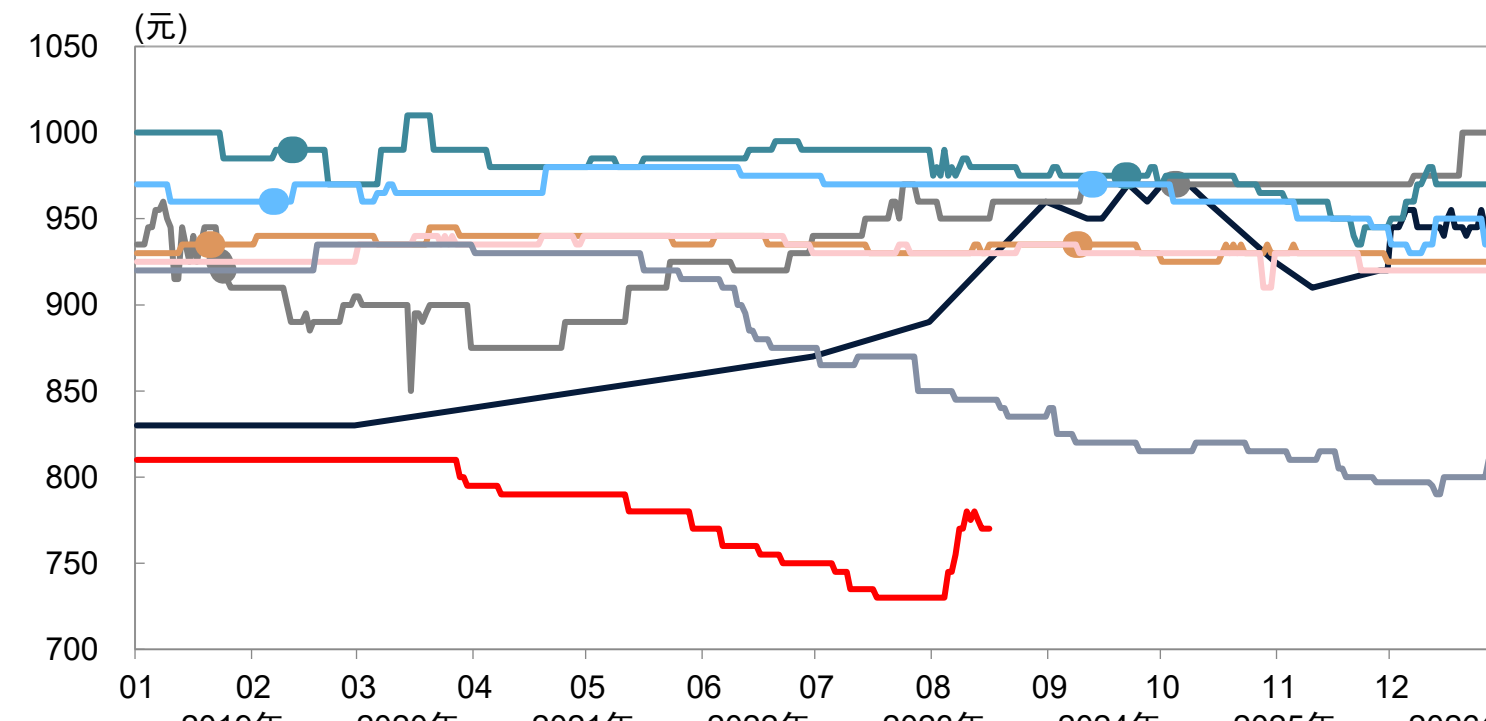


资料来源：今日酒价，公司公告，国信证券经济研究所整理

2.2、五粮液：淡季控货挺价、批价稳步回升，股东增持彰显信心



表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值（单位：亿元）			
		2026E		26Q2A/E	
		收入	净利润	收入	净利润
		448.5 (+10.7%)	148.0 (+65.3%)	52.0 (-19.0%)	9.0 (+334.7%)
基本面	公司近期变化及关键变量	五粮液批价770元			
	● 26Q2公司收入、净利润预计同比分别下滑19%增长约335%，系低基数下报表修复。 ● 二季度以来延续控货挺价策略，核心产品批价稳步回升，渠道经营状态良性，动销保持较好增长。8月公司明确八代产品费用政策底线，旨在储备价格势能备战中秋旺季，有助于修复经销商盈利预期。 ● 大股东开展增持，彰显中长期发展信心。展望全年，低基数下报表有望实现恢复性增长	 (元) — 2019年 — 2020年 — 2021年 — 2022年 — 2023年 — 2024年 — 2025年 — 2026年			

资料来源：百荣酒价，公司公众号，酒业内参，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/8/16

2.3、泸州老窖：中报加速出清，渠道库存持续去化



表：公司财务信息及基本面表现更新

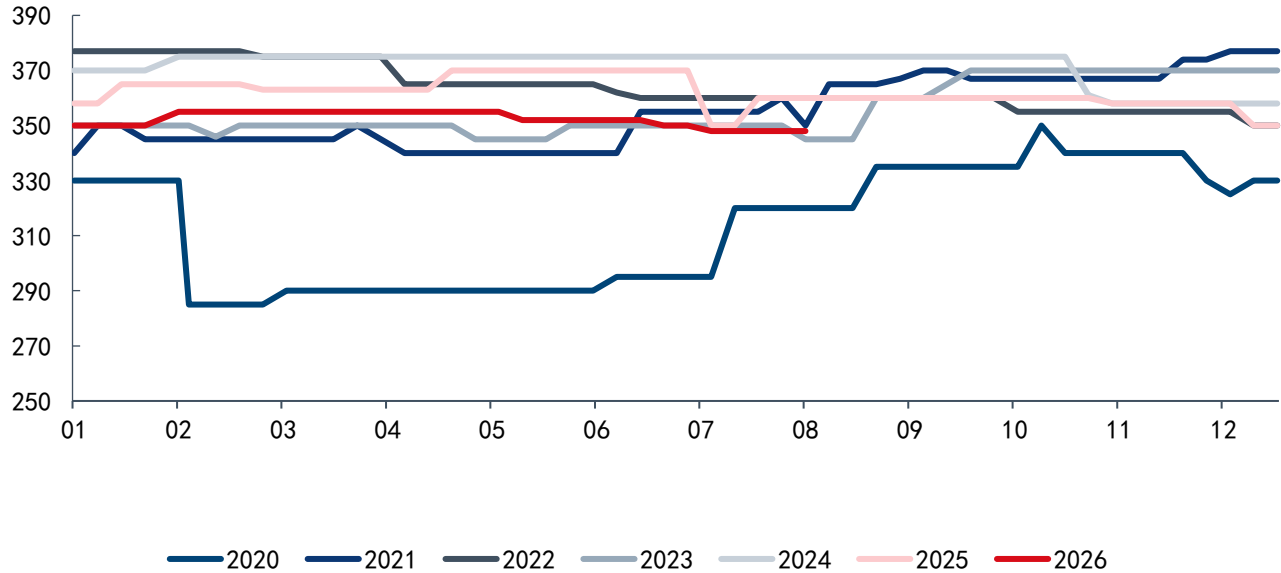
财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值（单位：亿元）			
		2026E		26Q2A/E	
		收入	净利润	收入	净利润
		226.0 (-12.2%)	90.7 (-16.2%)	46.2 (-35.0%)	16.9 (-45.0%)
基本面	公司近期变化及关键变量	国窖1573批价825元			
	● 26Q2公司收入、净利润预计同比分别下滑35%、45%，报表加速出清。渠道库存自年中以来逐步松动并持续去化，目前经销商及终端库存均处于可控水平。 ● 公司坚持高度产品挺价策略，短期以稳定基本盘为先同时加大38度国窖等低度产品推广力度，低度产品占比明显提升，成为放量的重要工具；9月计划推出国窖10年、15年、20年等超高端产品，进一步完善价格带布局。低度产品动销相对平稳，整体表现好于高度产品。展望后续，多价位产品布局具备韧性，随渠道包袱出清及低基数效应显现，下半年经营压力有望边际缓解				

资料来源：今日酒价，酒业家，糖酒快讯，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/8/16

2.4、山西汾酒：经营状态稳健，核心产品价格稳定



表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值（单位：亿元）			
		2026E		26Q2A/E	
		收入	净利润	收入	净利润
		370.1 (-4.4%)	112.2 (-8.4%)	64.7 (-13.0%)	13.9 (-25.0%)
基本面	公司近期变化及关键变量	青花20批价348元——本月持平			
	26Q2公司收入、净利润预计同比分别下滑13%、25%。动销端保持相对稳定，核心产品青花20价格平稳，玻汾流速较快，省内市场基本盘稳固。 - 分区域看，省内收入保持平稳，省外市场单点提质、精细运作；青花30升级产品上市后逐步放量，产品结构有序推进。公司淡季适度放缓发货节奏，目前渠道库存处于合理水平。7月以来行业进入低基数阶段，市场反馈积极。				

资料来源：今日酒价，公司公众号，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/8/16

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2.5、洋河股份：渠道包袱持续减轻、组织变革成效显著



表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值（单位：亿元）																																																																			
		2026E		26Q2A/E																																																																	
		收入	净利润	收入	净利润																																																																
	2026年渠道包袱进一步减轻，低基数下预计收入同比下滑约6%、净利润同比增长约40%	180.4 (-6.1%)	30.9 (+40.3%)	29.5 (-21.0%)	4.9 (-30.0%)																																																																
基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现																																																																			
	● 26Q2公司收入、净利润预计同比分别下滑21%、30%，延续调整。渠道经营状态持续改善，核心产品库存较前期高点明显下降、已进入合理水位，价盘保持稳定，渠道利润逐步修复。 ● 公司推进营销组织变革，由分品牌管理转为分战区统筹，组织及人员精简、决策链条缩短，配称以动销为导向的激励机制，一线人员积极性提升。展望全年，报表端在低基数下有望逐步改善，经营拐点渐行渐近	<table><caption>批价表现数据 (单位: 元)</caption><thead><tr><th>品牌/系列</th><th>2023/09</th><th>2023/12</th><th>2024/03</th><th>2024/06</th><th>2024/09</th><th>2024/12</th><th>2025/03</th><th>2025/06</th><th>2025/09</th><th>2025/12</th><th>2026/03</th><th>2026/06</th></tr></thead><tbody><tr><td>M6+</td><td>570</td><td>570</td><td>570</td><td>570</td><td>570</td><td>570</td><td>570</td><td>570</td><td>570</td><td>570</td><td>570</td><td>570</td></tr><tr><td>M3</td><td>400</td><td>400</td><td>400</td><td>400</td><td>400</td><td>400</td><td>400</td><td>400</td><td>400</td><td>400</td><td>400</td><td>400</td></tr><tr><td>天之蓝</td><td>290</td><td>290</td><td>290</td><td>290</td><td>290</td><td>290</td><td>290</td><td>290</td><td>290</td><td>290</td><td>290</td><td>290</td></tr><tr><td>海之蓝</td><td>120</td><td>120</td><td>120</td><td>120</td><td>120</td><td>120</td><td>120</td><td>120</td><td>120</td><td>120</td><td>120</td><td>120</td></tr></tbody></table>				品牌/系列	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	M6+	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570	M3	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	天之蓝	290	290	290	290	290	290	290	290	290	290	290	290	海之蓝	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
品牌/系列	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06																																																									
M6+	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570																																																									
M3	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400																																																									
天之蓝	290	290	290	290	290	290	290	290	290	290	290	290																																																									
海之蓝	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120																																																									

资料来源：今日酒价，糖酒快讯，名酒观察，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/8/16

2.6、今世缘：报表相对稳健、核心单品持续放量



表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值（单位：亿元）																																																																																																										
		2026E		26Q2A/E																																																																																																								
	2026年收入、净利润在低基数下预计基本持平、逐步企稳	收入	净利润	收入	净利润																																																																																																							
		101.9 (+0.1%)	26.4 (+1.4%)	21.1 (+14.1%)	7.0 (+19.2%)																																																																																																							
基本面	公司近期变化及关键变量	国缘四开批价390元																																																																																																										
	● 26Q2公司收入、净利润预计同比分别增长14.1%、19.2%，报表相对稳健。二季度为传统淡季，需求环比回落但同比基本持平，渠道库存由年初偏高水平回落至可控区间。 ● 产品端，国缘淡雅今年以来延续较好表现；四开、对开以稳价为主，V系列延续控价策略。市场端，省内份额保持领先，重点布局长三角区域。预计全年收入、净利润基本持平，净利率有望趋稳。	国缘四开批价390元——本月持平 <table><caption>国缘四开批价390元——本月持平</caption><tr><th>年份</th><th>01</th><th>02</th><th>03</th><th>04</th><th>05</th><th>06</th><th>07</th><th>08</th><th>09</th><th>10</th><th>11</th><th>12</th></tr><tr><td>2020</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td></tr><tr><td>2021</td><td>380</td><td>380</td><td>380</td><td>380</td><td>380</td><td>380</td><td>380</td><td>380</td><td>380</td><td>380</td><td>380</td><td>380</td></tr><tr><td>2022</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td></tr><tr><td>2023</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td></tr><tr><td>2024</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td><td>410</td></tr><tr><td>2025</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td></tr><tr><td>2026</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td><td>390</td></tr></table>				年份	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	2020	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370	2021	380	380	380	380	380	380	380	380	380	380	380	380	2022	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	2023	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	2024	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	2025	390	390	390	390	390	390	390	390	390	390	390	390	2026	390	390	390	390	390	390	390	390	390	390	390
年份	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12																																																																																																
2020	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370																																																																																																
2021	380	380	380	380	380	380	380	380	380	380	380	380																																																																																																
2022	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410																																																																																																
2023	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410																																																																																																
2024	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410																																																																																																
2025	390	390	390	390	390	390	390	390	390	390	390	390																																																																																																
2026	390	390	390	390	390	390	390	390	390	390	390	390																																																																																																

资料来源：今日酒价，名酒观察，糖酒快讯，云酒说，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/8/16

2.7、古井贡酒：中报加速出清，任务目标务实稳健



表：公司财务信息及基本面表现更新

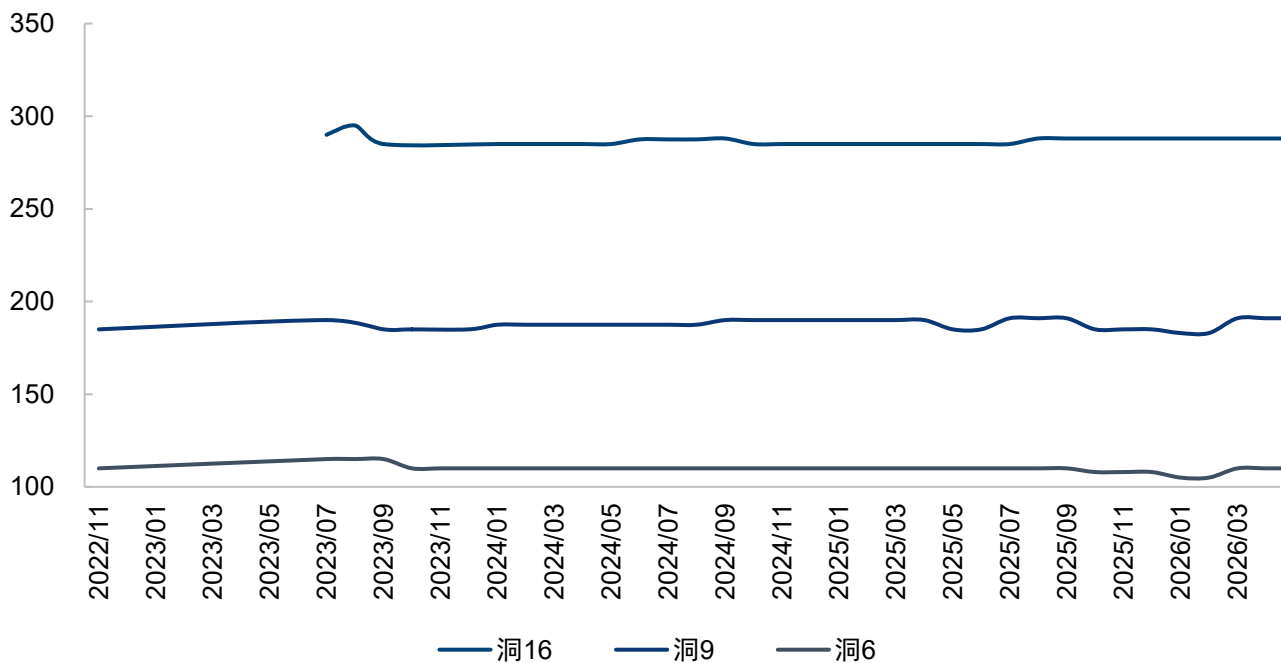
财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值（单位：亿元）			
		2026E		26Q2A/E	
	2026年低基数下预计收入同比下滑约5%、净利润基本回正	收入	净利润	收入	净利润
		179.6 (-4.6%)	35.2 (-0.7%)	30.3 (-36.0%)	4.0 (-70.0%)
基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现			
	● 26Q2公司收入、净利润预计同比分别下滑36%、70%，报表延续调整、加速出清。产品端，古5、古8等大众价位产品基本盘相对稳固，次高端价格中枢有所下移，通过贡系列等新品补充多价格带收入。 ● 今年任务目标设定务实，不追求高增速，淡季以去库存、促动销为主；宴席场景竞争加剧，加大市场费用投入，包括宴席赠饮、终端激励等，核心终端动销率保持较好水平，预计三季度压货节奏预计温和。				

资料来源：今日酒价，第一财经，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/8/16

2.8、迎驾贡酒：率先企稳，核心单品动销强劲，省内势能延续



表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值（单位：亿元）			
		2026E		26Q2A/E	
	公司调整较早、幅度较大，率先确认基本面拐点，预计2026年收入同比增长约6%、净利润同比增长约2%	收入	净利润	收入	净利润
		64.0 (+6.4%)	20.2 (+1.6%)	11.7 (+5.0%)	3.1 (+4.0%)
基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现			
	● 26Q2公司收入、净利润预计同比分别增长5%、4%，延续企稳。二季度以来增长势头延续，对同区域竞品形成一定竞争压力，区域市场动作扎实、展现较好韧性。 ● 公司新任总经理及销售负责人均具一线销售背景，有望强化执行力。展望全年，经营调整较为充分，有望率先迎来基本面拐点				

资料来源：今日酒价，酒业家，云酒说，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/8/16

投资建议：底部信号加强，推荐贵州茅台等



■ **投资建议：底部信号加强，继续首推贵州茅台。**白酒板块逐步进入分化修复和基本面检验阶段，估值与机构持仓处于历史较低位置。茅台通过价格机制重塑与渠道升级，正从“需求外溢依赖”转向“独立生态”，中长期护城河更加扎实；当前股价对应2027年PE约18-19倍，具备较高安全边界。短期推荐业绩转正的迎驾贡酒、今世缘等，建议关注泸州老窖（估值超跌修复、38度国窖全国化势能）、包袱去化较快的五粮液等。

■ 主要风险提示

- 1、宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；
- 2、消费税税率提升、消费税征收环节后移等行业政策；
- 3、地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；
- 4、食品安全事故导致消费品企业品牌形象受损；
- 5、市场系统性风险导致公司估值大幅下降；
- 6、盈利预测风险。

免责声明



国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032