

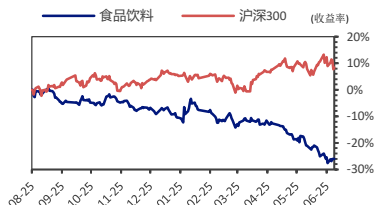
行业及产业

食品饮料

茅台优化产品投放与渠道管理，销售体系更趋市场化 ——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：贵州茅台 26H1 表现稳健，i 茅台延续高增》2026-08-17

《食品饮料行业跟踪报告：茅台自营调价，普五批价回升，高端白酒筑底回升》2026-08-10

《食品饮料行业跟踪报告：东鹏饮料 Q2 增速放缓，茶饮接力增长》2026-08-03

《食品饮料行业跟踪报告：食品饮料 Q2 基金持仓降至历史低位》2026-07-27

《食品饮料行业跟踪报告：茅台年内二次提价，市场化定价成为常态》2026-07-20

证券分析师

范林泉

S0820525020001

021-32229888-25516

fanlinquan@ajzq.com

联系人

朱振浩

S0820125020001

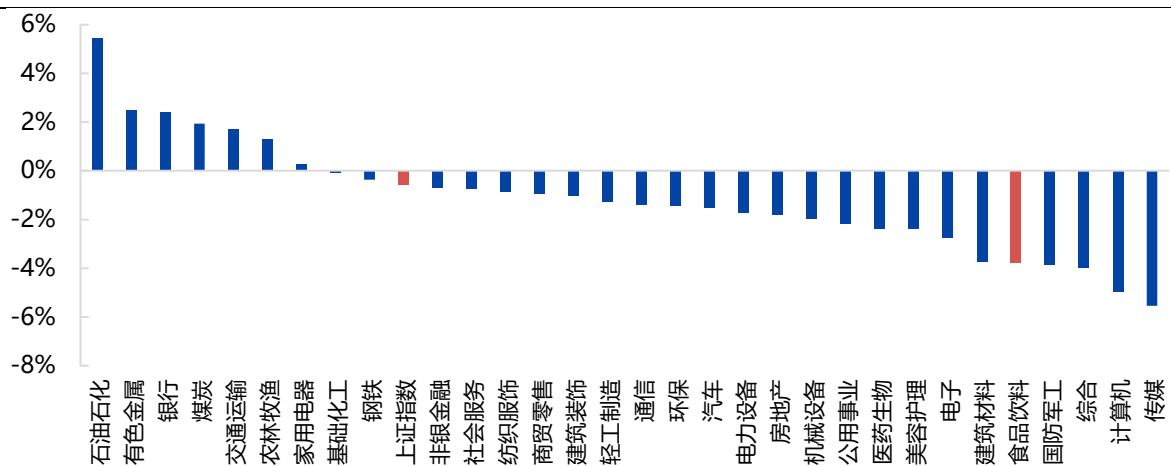
021-32229888-25515

zhuzhenhao@ajzq.com

投资要点：

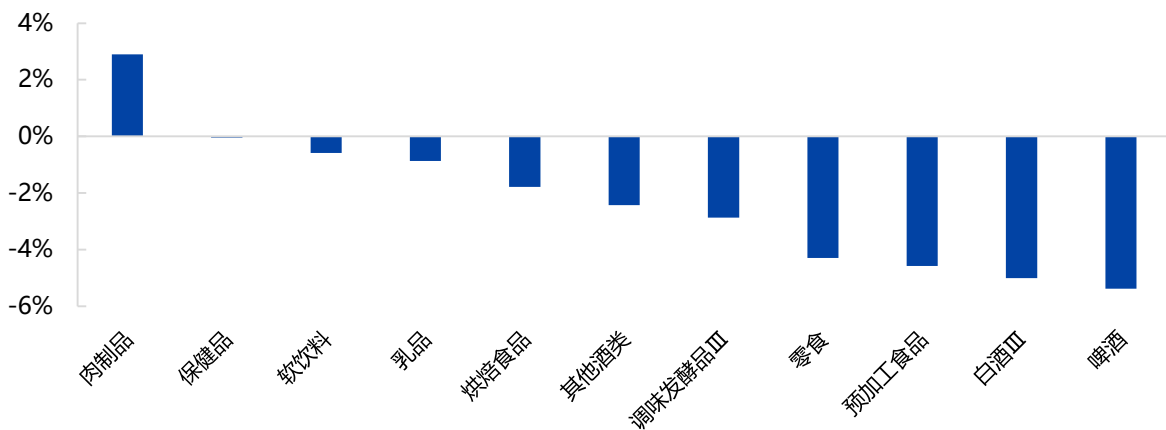
- **周度跟踪：**本周（08.17-08.23）食品饮料行业-3.77%，表现弱于上证指数（-0.56%），在 31 个申万行业中排名第 27。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：肉制品（+2.90%），保健品（-0.04%），软饮料（-0.58%），乳品（-0.86%），烘焙食品（-1.78%），其他酒类（-2.43%），调味发酵品（-2.87%），零食（-4.29%），预加工食品（-4.57%），白酒（-5.00%），啤酒（-5.37%）。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为：康比特（+20.35%）、ST 西王（+20.00%）、ST 龙大（+18.88%）、元祖股份（+14.71%）、ST 椰岛（+12.95%）；跌幅前五个股分别为：皇氏集团（-13.35%）、安记食品（-10.73%）、燕京啤酒（-10.09%）、金种子酒（-9.11%）、盖世食品（-8.86%）。
- **贵州茅台：市场化改革持续推进，产品与渠道调整更加贴近市场需求。**8 月 21 日，贵州茅台召开 2026 年中期业绩说明会，公司表示，年初以来已围绕产品、价格、商业模式、渠道和供应链推进调整，市场销售体系的结构改革基本完成，本轮改革重点正由单项措施落地转向产品、价格与渠道之间的协同。产品端按实际供需安排投放，公司 2025 年底决定 2026 年茅台 1935 不再新增市场投放量，截至 8 月 21 日，渠道商合同执行进度已接近 80%；精品茅台第二大单品定位不变，截至 6 月末，年度销售计划执行过半。不同产品采取差异化供给节奏，有助于降低统一压货对渠道库存和价格体系的扰动。渠道端强化统一管理，茅台集团子公司、上市公司子公司及惠群公司原销售的贵州茅台酒计划年内有序转回贵州茅台酒销售公司，有利于统一投放安排和价格政策，减少多主体销售造成的渠道分割。i 茅台继续扩大消费者覆盖，上半年新增用户约 1744 万，成交订单超过 780 万笔，体现直接触达能力的提升，平台在消费者识别、产品投放和跨渠道协同中的作用持续提升。公司正在由单一计划投放向基于产品供需差异的动态安排转变，并通过统一渠道管理和消费者数据提升市场响应效率，中秋国庆旺季的供给安排已有差异化投放与统一渠道管理作为基础，产品结构、渠道库存与价格体系有望形成更稳定的匹配。
- **7 月社零增速回落，必选消费保持韧性。**据国家统计局，7 月社零同比增长 0.6%，较 6 月回落 0.4pct，增速放缓受上年同期基数、电商促销节奏及极端天气共同影响，短期扰动与需求偏弱并存。具体来看，必选消费保持韧性，粮油食品、烟酒、饮料 7 月零售额分别同比增长 5.3%、6.0%、3.5%，增速较 6 月放缓但全部实现正增长；大额可选消费继续承压，受金价上涨、地产链需求偏弱及前期换新需求提前释放影响，金银珠宝、家具、汽车 7 月零售额分别同比下降 10.1%、8.8%、17.0%；受以旧换新政策延续及产品更新支撑，通讯器材 7 月零售额同比增长 20.4%，增速较 6 月提高 3.9pct。耐用品表现取决于补贴力度、需求周期和品类自身变化；消费支出正在向刚需和高频场景倾斜，低客单、日常化消费场景表现相对更稳；限额以下单位餐饮收入增长 2.0%，限额以上单位餐饮收入同比持平。综合而言，居民收入预期与消费信心修复偏慢，大众品及高频餐饮相关需求的稳定性相对更强。
- **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：**渠道改革不及预期；新品培育不及预期；消费复苏不及预期。

图表 1：本周上证指数-0.56%，食品饮料行业-3.77%



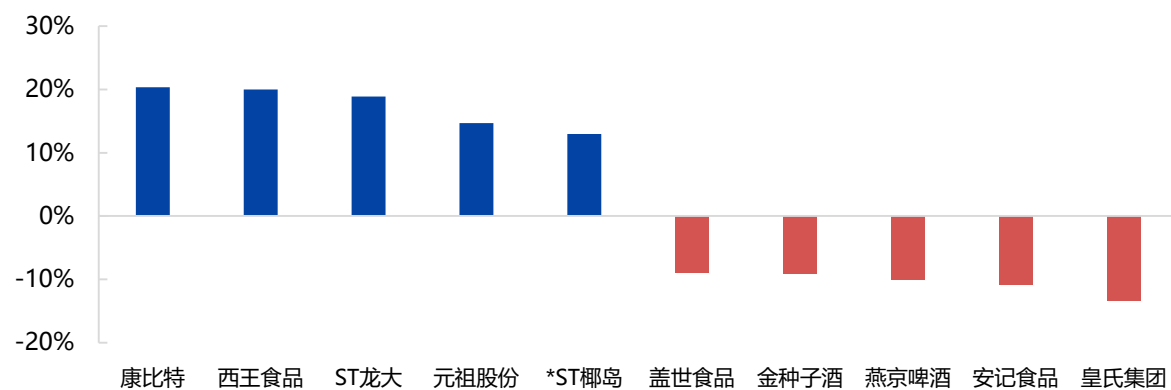
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 2：本周肉制品领涨，啤酒领跌



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



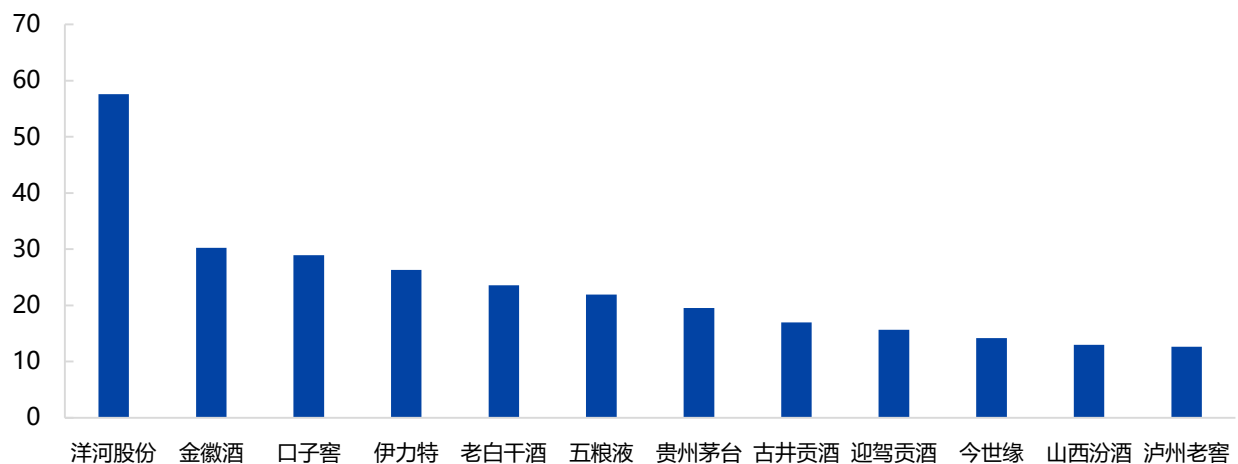
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：食品饮料行业估值位于近 15 年 14%分位数 (PE-TTM)



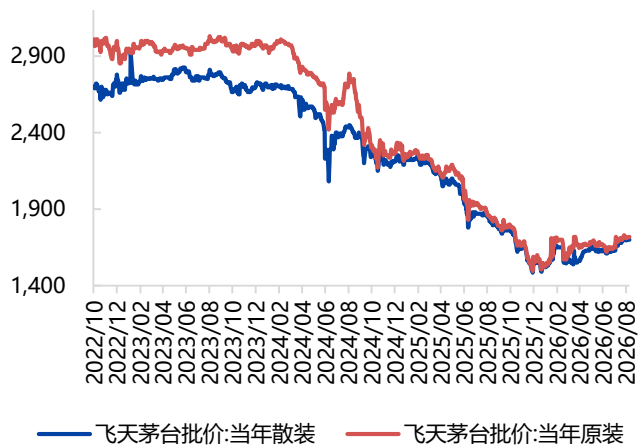
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：主要白酒企业 PE-TTM 估值



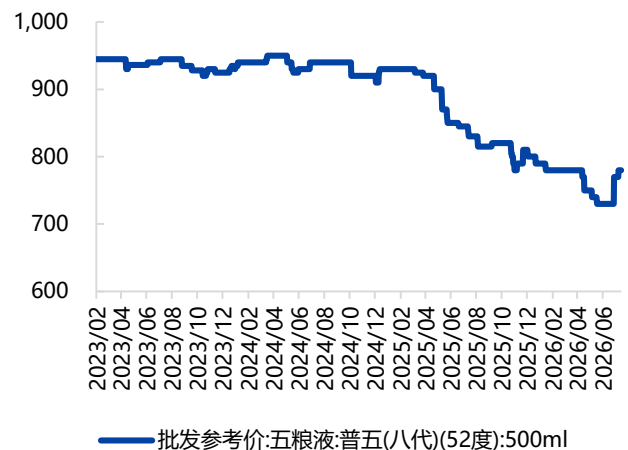
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：飞天茅台批价走势（元/瓶）



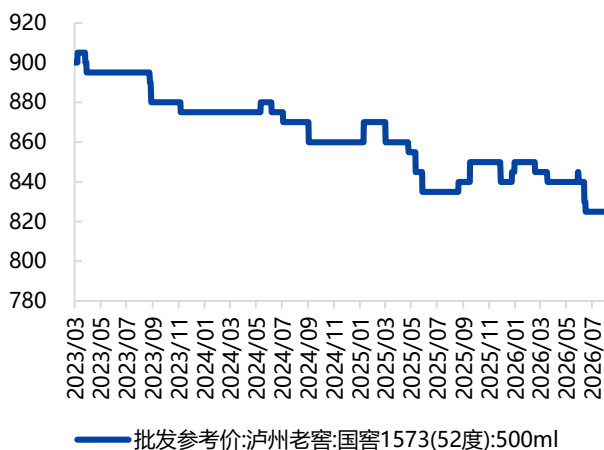
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：普五（八代）批价走势（元/瓶）



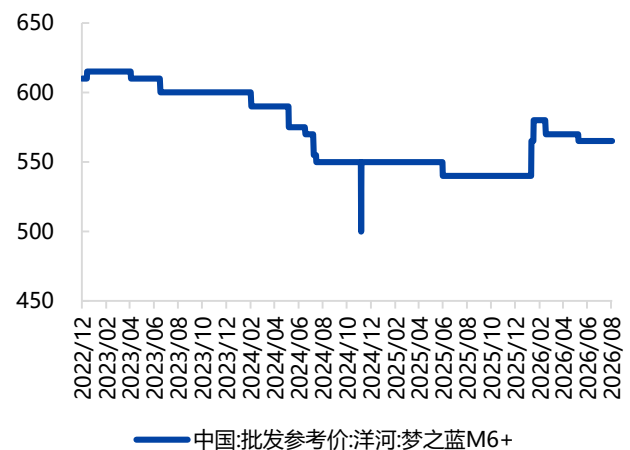
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



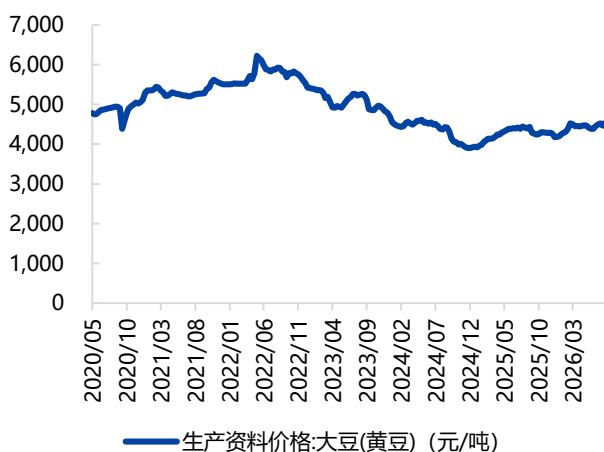
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：洋河 M6+ 批价走势（元/瓶）



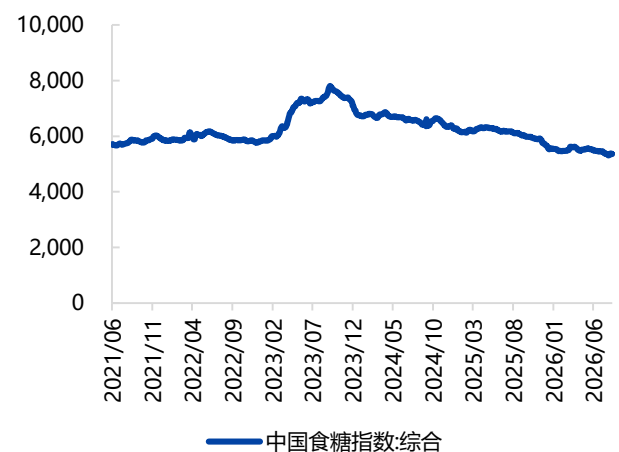
资料来源：Wind，爱建证券研究所

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

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。