

白酒关注旺季备货和批价表现 黄酒推进结构升级和扩渠道

——食品饮料行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 白酒关注旺季备货和批价表现 黄酒推进结构升级和扩渠道

白酒去库存策略延续, 关注旺季备货和批价表现。白酒上市公司中报报表压力释放, 白酒延续去库存策略, 根据酒业家和微酒, 泸州老窖、水井坊渠道库存回落, 其中水井坊渠道库存同比下降约 50%、库存结构进一步优化。行业面临经营压力下, 酒业积极在渠道和产品层面进行营销改革, Q2 茅台提高直营比例、渠道向 C 销售改革延续, 五粮液收紧厂家渠道政策带动批价上行。

展望三季度, 高端酒旺季前挺价、管控价格体系, 有利于稳定旺季渠道预期, 减少价格内卷, 显示龙头企业仍有余力进行量价关系调整, 目前白酒行业调整或逐步筑底, 低基数下行业报表或逐步修复。报表压力释放后, 龙头提价、批价上行或引领白酒板块预期走好, 市场和渠道信心预计得以强化。

我们认为, 白酒作为大消费重要子板块配置价值凸显, 龙头酒企重点产品如批价上行、新渠道突破, 有助于带动行情企稳和估值修复。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季报预期改善, 中秋国庆渠道备货和批价表现, 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。

黄酒龙头推进结构升级和扩渠道, 建议关注大众品超跌和成长品类。进入中报业绩期后, 部分新消费大众品在整体消费基本面弱势情况下的经营改善值得关注。根据中国酒业协会 CADA, 2025 年黄酒规模以下企业数量增长, 主要产区呈现整体性增长, 释放产业复苏积极信号。根据酒业家, 绍兴市日前发布规划, 到 2030 年黄酒产业规模力争实现 120 亿元。目前行业持续推进高端化, 补足产品结构短板, 古越龙山中报业绩表示, 公司为中长期行稳致远采取控量稳价、精简 SKU、主动调结构等举措, 产品结构升级背景下, 低毛利普通酒主动收缩, 高端产品实现增长。上半年青花醉系列同比增长 35.17%, 其中 10 年陈、20 年陈分别同比增长 19.19%、53.03%。国酿、青花醉等高端同比增长 9.81%。无高低产品累计销售 500 万瓶, 成为年轻化战略单品。会稽山上半年核心单品兰亭招商规模接近翻倍, 半年度经营数据显示其中高端酒与普通酒同比一增一降。我们认为, 龙头企业收缩普通酒、推进高端化有利于行业品牌形象重塑, 做密价格带有望带动行业消费体量和市场规模扩张。另外, 行业经销商结构调优, 不断纳入白酒大商和区域平台商, 河南茅五剑、白山方大集团、广东广兴湖酒业、北京糖酒集团等白酒大商相继进入, 帮助黄酒进入更多省外市场和中高端消费渠道。我们认为, 黄酒符合低度化饮酒需求, 行业有望享有渠道扩张和产品渗透率提高红利, 龙头企业进行产品结构提升、持续产品和人群培育后放量增长可期, 后续报表端或获得持续提振。

截至 9 月 3 日, 原奶(生鲜乳)价格回升至 3.06 元/公斤, 我们看好原奶周期回升, 牧业及乳品公司有望迎来修复机会。预计在整体食品饮料行情修复下, 超跌的乳业、调味品、啤酒等传统消费品类以及健康食品等品类有望相对较优。

投资策略:

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, 竞争格局利好的、区域势能及空间较大的区域酒企, 有望受益经济复苏预期的次高端酒等。

建议关注调味品等具备红利属性、价格管理能力和成本消化能力强的公司。建议关注传统消费类目的改善拐点和估值性价比, 重点关注餐饮供应链、乳业、啤酒等修复回升机会。建议关注黄酒、代糖、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。

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 09 月 08 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	21.3
市场平均市盈率	13.6

行业表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

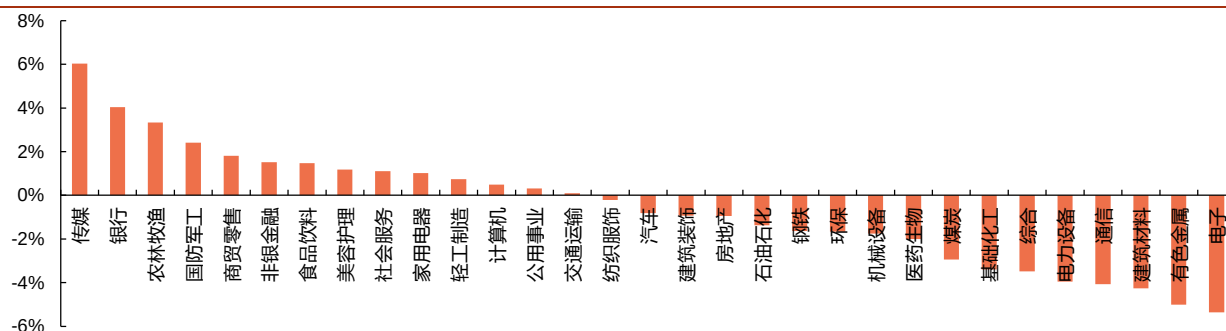
- 1、《食品饮料行业研究周报: 白酒二季度业绩承压 黄酒渠道扩张明显》2026-09-03
- 2、《食品饮料行业研究周报: 贵州茅台直销占比提高 酵母蛋白快速上量》2026-08-20
- 3、《食品饮料行业研究周报: 龙头白酒旺季前挺价稳定渠道预期》2026-08-13

1. 市场回顾

上周（8.31-9.4）食品饮料指数上涨 1.47%，在申万 31 个行业中排名第 7，跑赢沪深 300 指数 2.80%。

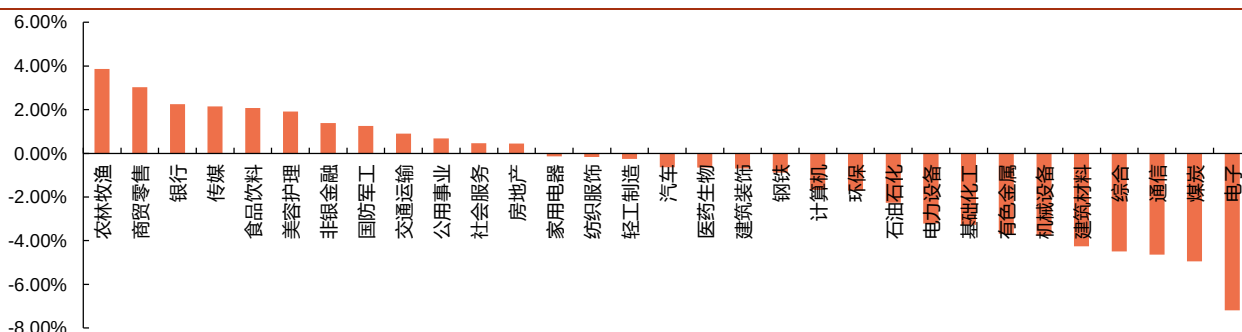
本月至今（9.1-9.4）食品饮料指数上涨 2.07%，在申万 31 个行业中排名第 5，跑赢沪深 300 指数 3.73%。年初至今（1.1-9.4）食品饮料指数下跌 12.74%，在申万 31 个行业中排名第 21，跑输沪深 300 指数 10.98%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



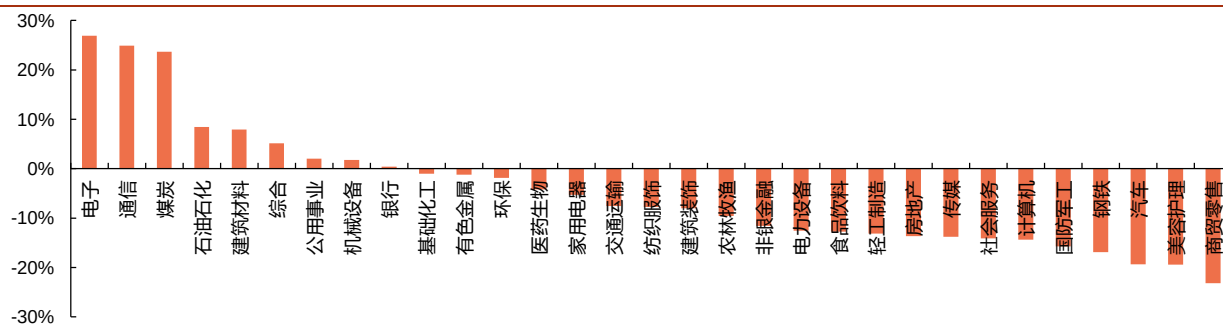
资料来源：wind，申港证券研究所

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

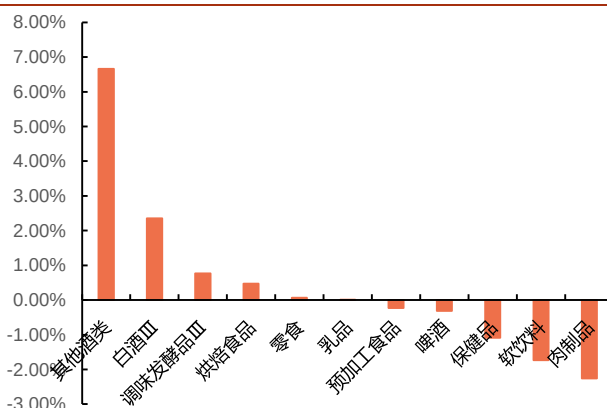
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

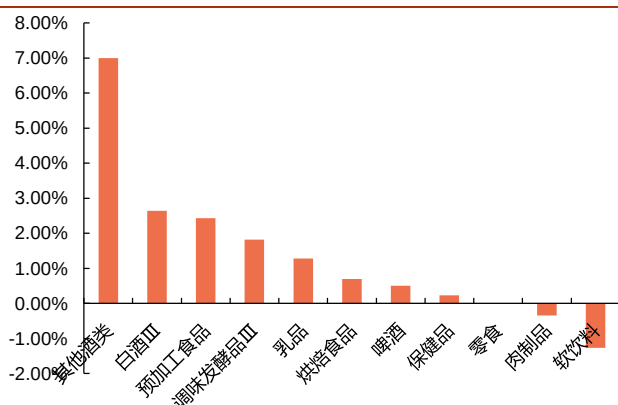
上周（8.31-9.4）食品饮料各子行业中其他酒类、白酒Ⅲ、调味发酵品Ⅲ、烘焙食品、零食表现相对靠前，分别跑赢沪深 300 指数 7.98%、3.68%、2.09%、1.80%、1.39%。

图4：食品饮料子行业上周涨跌幅



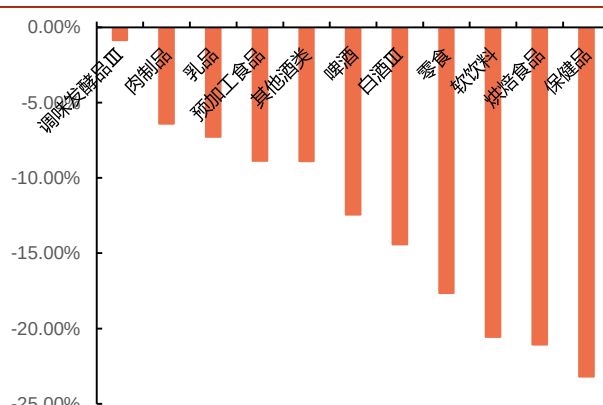
资料来源：wind，申港证券研究所

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：白酒关注旺季备货和批价表现 黄酒推进结构升级和扩渠道

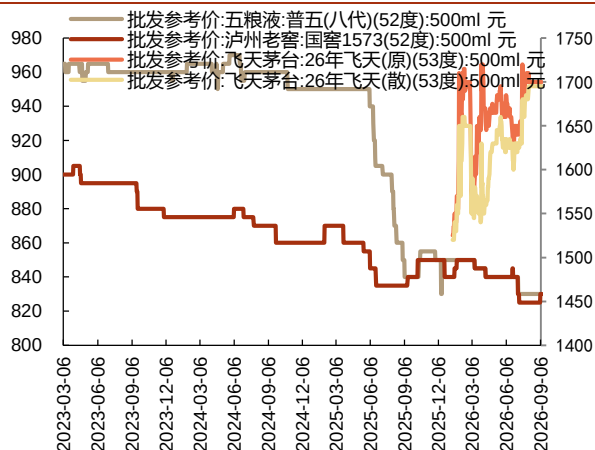
白酒去库存策略延续，关注旺季备货和批价表现。白酒上市公司中报报表压力释放，白酒延续去库存策略，根据酒业家和微酒，泸州老窖、水井坊渠道库存回落，其中水井坊渠道库存同比下降约 50%、库存结构进一步优化。行业面临经营压力下，酒业积极在渠道和产品层面进行营销改革，Q2 茅台提高直营比例、渠道向 C 销售改革延续，五粮液收紧厂家渠道政策带动批价上行。

展望三季度，高端酒旺季前挺价、管控价格体系，有利于稳定旺季渠道预期，减少价格内卷，显示龙头企业仍有余力进行量价关系调整，目前白酒行业调整或逐步筑

底，低基数下行业报表或逐步修复。报表压力释放后，龙头提价、批价上行或引领白酒板块预期走好，市场和渠道信心预计得以强化。

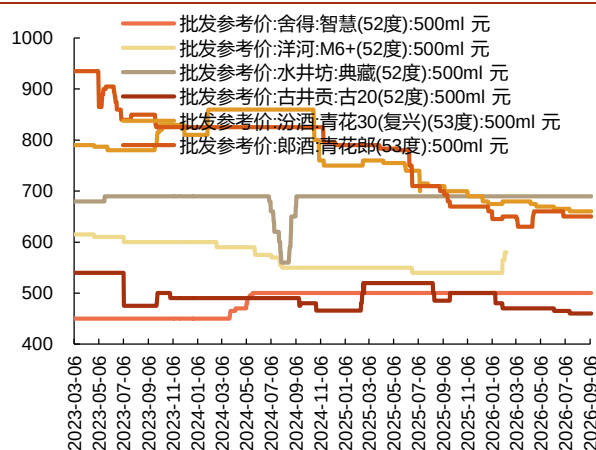
我们认为，白酒作为大消费重要子板块配置价值凸显，龙头酒企重点产品如批价上行、新渠道突破，有助于带动行情企稳和估值修复。当前股价位置下板块行情或先于基本面企稳回升，建议关注后续基数效应下的季报预期改善，中秋国庆渠道备货和批价表现，优先从渠道出清、经营改善、场景承接、股息率角度寻找白酒投资关注结构性机会。

图7：高端酒批发参考价



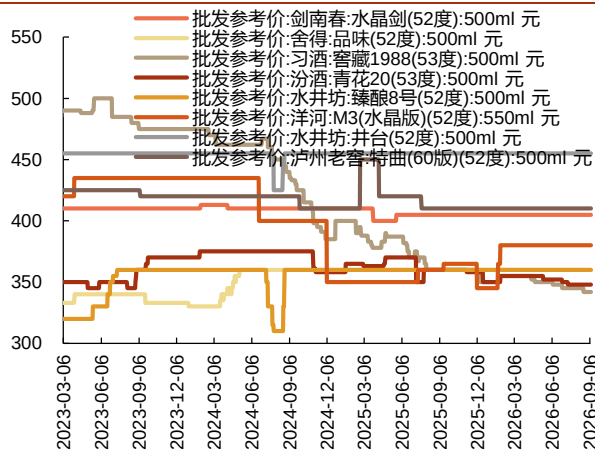
资料来源：ifind，申港证券研究所

图8：次高端升级价位产品批发参考价



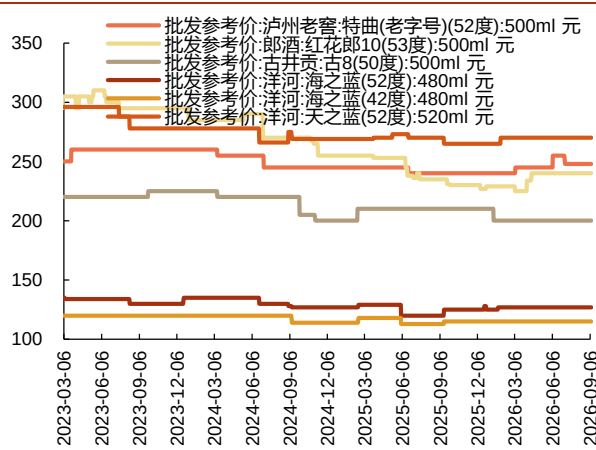
资料来源：ifind，申港证券研究所

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



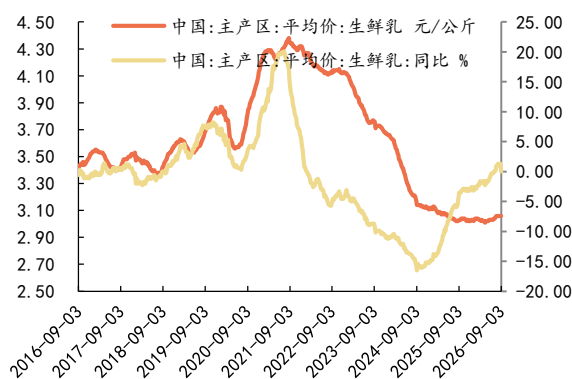
资料来源：ifind，申港证券研究所

黄酒龙头推进结构升级和扩渠道，建议关注大众品超跌和成长品类。进入中报业绩期后，部分新消费大众品在整体消费基本面弱勢情况下的经营改善值得关注。根据中国酒业协会 CADA，2025 年黄酒规模以下企业数量增长，主要产区呈现整体性增长，释放产业复苏积极信号。根据酒业家，绍兴市日前发布规划，到 2030 年黄酒产业规模力争实现 120 亿元。目前行业持续推进高端化，补足产品结构短板，古越龙

山中报业绩会表示，公司为中长期行稳致远采取控量稳价、精简 SKU、主动调结构等举措，产品结构升级背景下，低毛利普通酒主动收缩，高端产品实现增长。上半年青花醉系列同比增长 35.17%，其中 10 年陈、20 年陈分别同比增长 19.19%、53.03%。国酿、青花醉等高端同比增长 9.81%。无高低产品累计销售 500 万瓶，成为年轻化战略单品。会稽山上半年核心单品兰亭招商规模接近翻倍，半年度经营数据显示其中高端酒与普通酒同比一增一降。我们认为，龙头企业收缩普通酒、推进高端化有利于行业品牌形象重塑，做密价格带有望带动行业消费体量和市场规模扩张。另外，行业经销商结构调优，不断纳入白酒大商和区域平台商，河南茅五剑、白山方大集团、广东广兴湖酒业、北京糖酒集团等白酒大商相继进入，帮助黄酒进入更多省外市场和中高端消费渠道。我们认为，黄酒符合低度化饮酒需求，行业有望享有渠道扩张和产品渗透率提高红利，龙头企业进行产品结构提升、持续产品和人群培育后放量增长可期，后续报表端或获得持续提振。

截至 9 月 3 日，原奶（生鲜乳）价格回升至 3.06 元/公斤，我们看好原奶周期回升，牧业及乳品公司有望迎来修复机会。预计在整体食品饮料行情修复下，超跌的乳业、调味品、啤酒等传统消费品类以及健康食品等品类有望相对较优。

图11：生鲜乳价格回升至同比正增长



资料来源：wind，农业农村部，申港证券研究所

投资策略：

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，竞争格局利好的、区域势能及空间较大的区域酒企，有望受益经济复苏预期的次高端酒等。

建议关注调味品等具备红利属性、价格管理能力和成本消化能力强的公司。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、啤酒等修复回升机会。建议关注黄酒、代糖、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。

3. 行业动态

会稽山兰亭签约合作四川盛世群运

9月6日，会稽山兰亭与全国代表性茅台运营商——四川盛世群运贸易有限责任公司正式签署战略合作协议。现场，双方代表约定，立足四川本土消费特点稳步推进市场建设，以长期主义的思路培育高端黄酒消费土壤，同时将严格做好价格体系管控，为西南黄酒市场探索一套可复制、可落地的发展模式。

四川盛世群运方面表示，未来依托全川渠道资源，持续培育圈层消费，以C端带动B端动销，挖掘高端黄酒长期增长空间。会稽山方案表示，公司将兰亭列为一号战略，全力推进高端化与全国化布局。会稽山将成都列为核心标杆城市，与盛世群运在客群运营、渠道建设、文化传播、品牌推广上深度协同，强强联合激活西南高端黄酒市场，释放品类全新发展势能。（来源：酒业家）

国台尚牌威士忌即将发布

9月12日，由天士力大健康产业投资集团与美国 Maritine Brands INC. 联合出品、国台数智酒业集团技术监制的国台·尚牌威士忌，将在广州白云国际会议中心发布。该产品首次将中国大曲高温固态发酵工艺系统性引入威士忌品类，探索中国传统酿造技术与威士忌产品融合。（来源：酒业家）

好想来推出三款酒类新品

8月31日，好想来零食乐园推出甄选茶酒系列新品，售价3.9元/瓶，主打果香、茶香和低门槛微醺场景。产品包括330毫升茉莉醉青梅、330毫升乌龙醉荔枝，以及330毫升苹果金凤梨风味精酿，进一步拓展零食连锁渠道的低度酒饮产品组合。（来源：酒业家）

1-7月江苏省白酒产量同比增长3.4%

统计局数据显示，2026年1-7月，江苏省规模以上企业累计白酒（折65度，商品量）产量6.17万千升，同比增长3.4%；江苏省规模以上企业累计啤酒产量113.76万千升，同比下降8.7%。（来源：酒业家）

五粮液：持续关注低度果酒赛道市场机会

8月31日，五粮液在互动平台表示，公司持续关注低度果酒赛道市场机会，面向年轻消费群体已布局相关果酒产品。公司会结合市场及自身情况，考虑后续是否加大广告投放、开展网红达人推广带货。（来源：酒业家）

会稽山·兰亭与长沙智潮优选达成战略合作

8月28日，“湘遇兰亭·星耀国酒”会稽山·兰亭&长沙智潮优选签约仪式暨兰亭雅宴品鉴会在湖南长沙举行。活动现场，会稽山绍兴酒股份有限公司与长沙智潮优选

供应链有限公司正式签署战略合作协议，长沙智潮优选被授权为湖南全省独家平台商。

仪式上，绍兴会稽山酒业销售有限公司副总经理、兰亭国酒事业部总经理许宜广表示，此次与智潮优选深度合作，是品牌深耕湖南的重要布局，双方将常态化落地圈层品鉴与市场推广，全力打通终端链路。（来源：微酒）

元气森林联名啤酒上架

近日，上海力波与元气森林推出联名限定「0糖啤酒」，将元气森林擅长的0糖概念引入啤酒产品，主打“麦香足、轻负担”。新品通过四重糖化与低温长酵工艺促进糖分充分转化，在实现0糖的同时保留麦芽香气，并以清爽气泡和较轻盈的口感强化易饮性。新品原麦汁浓度为8.0°P，酒精度 $\geq 3.3\%vol$ ，单罐规格330ml，热量约64kcal。（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。）