

白酒节后渠道反馈价格先于销量企稳 大众品有望底部企稳

——食品饮料行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 白酒节后渠道反馈价格先于销量企稳 大众品有望底部企稳

节后渠道反馈价格先于销量企稳, 渠道去库存去化预计延续。中秋国庆双节白酒整体动销继续承压, 节后价格先于销量企稳。根据酒业家多地市场调研, 部分渠道反馈双节销售量增长受限的同时, 利润有所改善, 多款名酒大单品价格止跌企稳, 高端产品茅台、五粮液、君品习酒等在双节价格小幅回暖, 剑南春、青花20、珍十五等次高端产品价格稳定, 动销相对较好。今日酒价数据显示, 10月25日飞天茅台整箱和散瓶批价分别为1720/1700元/瓶, 较节前有所波动但仍维持在1700元/瓶及以上, 行业高端核心产品批价节后趋稳显示渠道去库存压力最大阶段或已过去。

目前渠道库存总体仍在去化, 部分渠道反馈库存同比下降约10%-20%, 三季度酒企主动控货、减轻渠道压力的趋势仍在延续。行业部分企业推出动销配额制, 根据市场实际动销调整配额, 配额周期缩短。行业探索的佣金制、代售制等方式进一步减轻经销商库存压力。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。三季度报表压力释放后, 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, 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, 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机会。

9月社零同比增速较上月提速, 建议关注大众品超跌和成长品类。根据国家统计局, 9月社零同比增长1.1%, 其中商品零售额同比增长1.0%, 餐饮收入同比增长2.1%, 增速均较上月提高。9月烟酒类/饮料类/粮油食品类社零额分别同比增长13.8%/5.0%/6.7%。上周部分大众品发布三季报, 大众品有望底部企稳, 企业主动收缩费用率, 盈利能力有所修复。仲景食品Q3营收/归母净利润分别同比增长6.09%/19.11%, 单季度销售毛利率43.73%、较Q2小幅减少, Q3销售和管理费用率较Q2有所节约。洽洽食品Q3营收/归母净利润分别同比增长6.09%/79.13%, Q3葵花子和坚果品类销售收入同比增长, 线下经销渠道基本持平, 零食量贩渠道、即时零售等渠道增速较快。Q3销售毛利率季度环比小幅减少, 销售及管理费用季度环比节约, 销售净利率季度环比提升。

截至10月16日, 原奶(生鲜乳)价格回升至3.10元/公斤、同比增长2.0%, 进入10月后同比涨幅较前期加快, 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预期下, 超跌的乳业、速冻、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。

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10月26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	21.7
市场平均市盈率	12.8

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

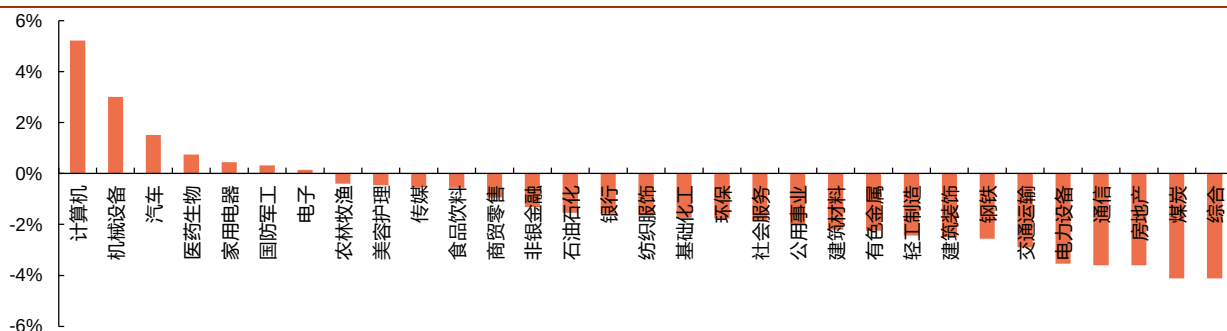
- 1、《食品饮料行业研究周报: 白酒双节动销分化 安井部分产品涨价》2026-10-15
- 2、《食品饮料行业研究周报: 飞天茅台自营店限购 8月宏观消费数据发布》2026-09-24
- 3、《食品饮料行业研究周报: 白酒关注旺季备货和批价表现 黄酒推进结构升级和扩渠道》2026-09-10

1. 市场回顾

上周(10.19-10.23)食品饮料指数下跌0.56%，在申万31个行业中排名第11，跑赢沪深300指数1.00%。

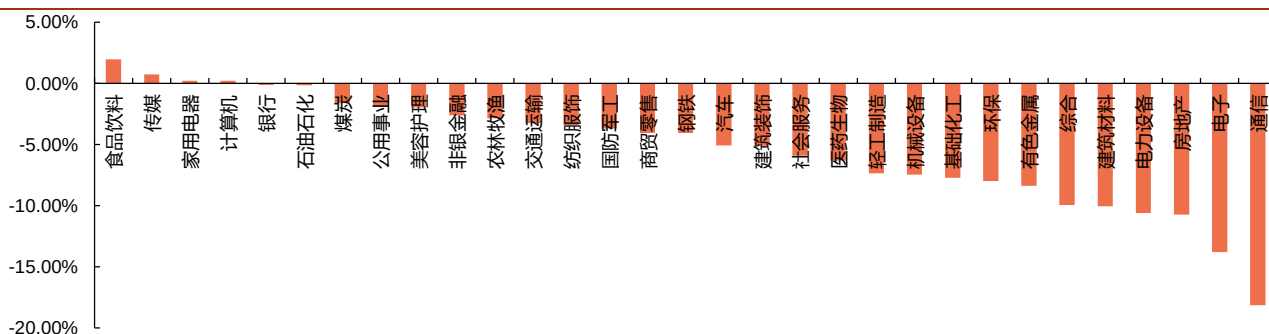
本月至今(10.1-10.23)食品饮料指数上涨1.96%，在申万31个行业中排名第1，跑赢沪深300指数7.75%。年初至今(1.1-10.23)食品饮料指数下跌14.38%，在申万31个行业中排名第15，跑输沪深300指数3.05%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



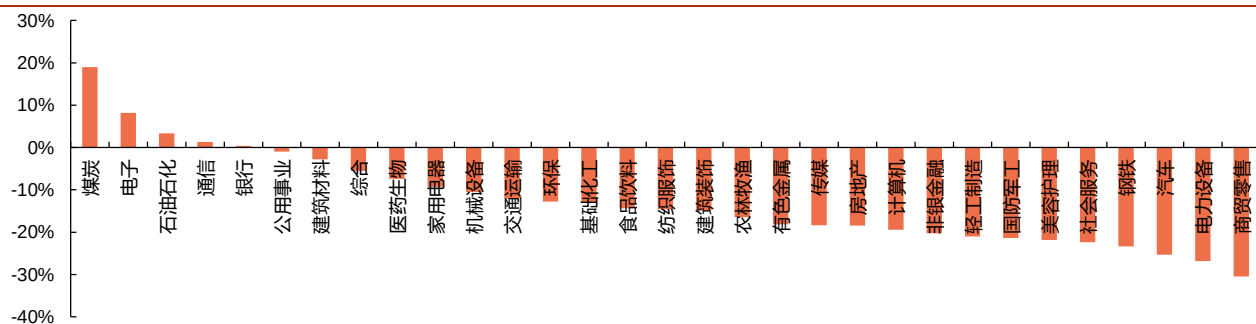
资料来源：ifind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来涨跌幅



资料来源：ifind，申港证券研究所

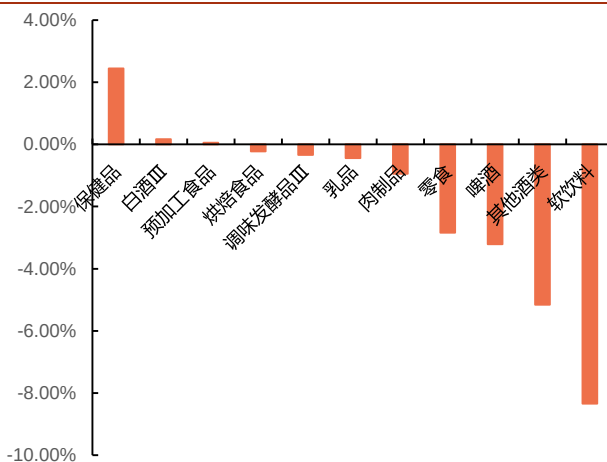
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：ifind，申港证券研究所

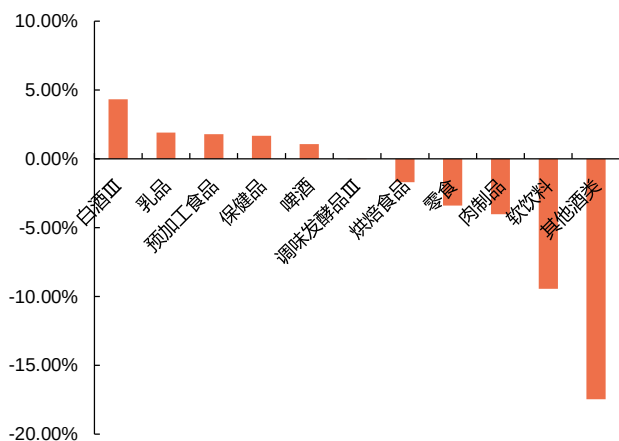
上周(10.19-10.23)食品饮料各子行业中保健品、白酒Ⅲ、预加工食品、烘焙食品、调味发酵品Ⅲ表现相对靠前，分别跑赢沪深300指数4.00%、1.73%、1.61%、1.34%、1.23%。

图4：食品饮料子行业上周涨跌幅



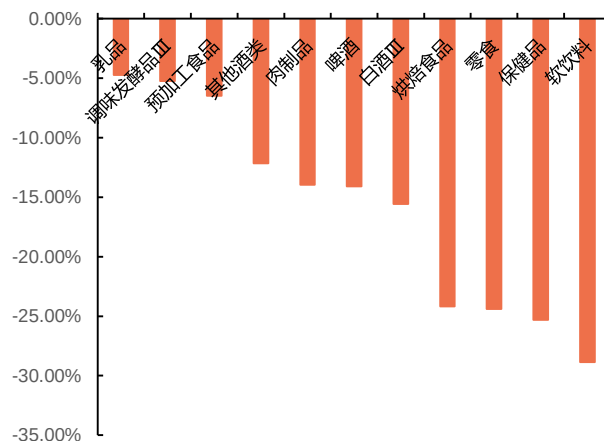
资料来源：ifind，申港证券研究所

图5：食品饮料子行业本月涨跌幅



资料来源：ifind，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：ifind，申港证券研究所

2. 每周一谈：白酒节后渠道反馈价格先于销量企稳 大众品有望底部企稳

节后渠道反馈价格先于销量企稳，渠道去库存去化预计延续。中秋国庆双节白酒整体动销继续承压，节后价格先于销量企稳。根据酒业家多地市场调研，部分渠道反馈双节销售量增长受限的同时，利润有所改善，多款名酒大单品价格止跌企稳，高端产品茅台、五粮液、君品习酒等在双节价格小幅回暖，剑南春、青花 20、珍十五等次高端产品价格稳定，动销相对较好。今日酒价数据显示，10 月 25 日飞天茅台

整箱和散瓶批价分别为 1720/1700 元/瓶，较中秋节前有所波动但是仍维持在 1700 元/瓶及以上，行业高端核心产品批价节后趋稳显示渠道去库存压力最大阶段或已过去。

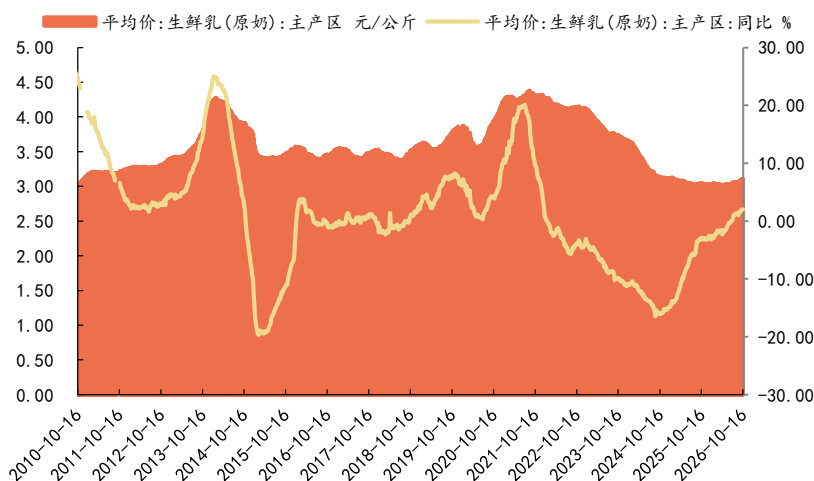
目前渠道库存总体仍在去化，部分渠道反馈库存同比下降约 10%-20%，三季度酒企主动控货、减轻渠道压力的趋势仍在延续。行业部分企业推出动销配额制，根据市场实际动销调整配额，配额周期缩短。行业探索的佣金制、代售制等方式进一步减轻经销商库存压力。目前白酒行业调整或逐步筑底，低基数下行业报表或逐步修复。三季度报表压力释放后，龙头提价、批价上行或引领白酒板块预期走好，市场和渠道信心预计得以强化。

我们认为，白酒作为大消费重要子板块配置价值凸显，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，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机会。

9 月社零同比增速较上月提速，建议关注大众品超跌和成长品类。根据国家统计局，9 月社零同比增长 1.1%，其中商品零售额同比增长 1.0%，餐饮收入同比增长 2.1%，增速均较上月提高。9 月烟酒类/饮料类/粮油食品类社零额分别同比增长 13.8%/5.0%/6.7%。上周部分大众品发布三季报，大众品有望底部企稳，企业主动收缩费用率，盈利能力有所修复。仲景食品 Q3 营收/归母净利润分别同比增长 6.09%/19.11%，单季度销售毛利率 43.73%、较 Q2 小幅减少，Q3 销售和管理费用率较 Q2 有所节约。洽洽食品 Q3 营收/归母净利润分别同比增长 6.09%/79.13%，Q3 葵花子和坚果品类销售收入同比增长，线下经销渠道基本持平，零食量贩渠道、即时零售等渠道增速较快。Q3 销售毛利率季度环比小幅减少，销售及管理费用季度环比节约，销售净利率季度环比提升。

截至 10 月 16 日，原奶（生鲜乳）价格回升至 3.10 元/公斤、同比增长 2.0%，进入 10 月后同比涨幅较前期加快，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预期下，超跌的乳业、速冻、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7：生鲜乳价格回升至同比正增长



资料来源：ifind，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

1-9 月白酒产量下降 3.9%

10 月 21 日，国家统计局发布的数据显示，9 月，白酒（折 65 度，商品量）产量 27.5 万千升，同比下降 4.8%；1-9 月，白酒（折 65 度，商品量）产量累计 235.4 万千升，累计下降 3.9%。

9 月，啤酒产量 278.8 万千升，同比下降 7.8%；1-9 月，啤酒产量累计 2894.7 万千升，累计下降 6.0%。9 月，葡萄酒产量 0.8 万千升，同比下降 11.1%；1-9 月，葡萄酒产量累计 6.3 万千升，累计增长 1.6%。（来源：酒业家）

9 月全国酒饮茶制造业增加值增长 5.5%

10 月 19 日，国家统计局发布的数据显示，9 月，规模以上工业增加值同比增长 5.5%；1-9 月，规模以上工业增加值同比增长 5.3%。其中，9 月，酒、饮料和精制茶制造业增加值同比增长 5.5%；1-9 月，酒、饮料和精制茶制造业增加值同比增长 2.8%。（来源：酒业家）

歪马鲜酒铺全国门店超 30 家

据歪马送酒消息，截至 2026 年 10 月，美团旗下歪马送酒新业态——歪马鲜酒铺全国开业门店正式突破 30 家，前置仓门店全国突破 3000 家。目前，歪马送酒的打酒站已覆盖川渝、广东等区域的多个城市，核心市场的社区布局正在加速成型。据悉，歪马鲜酒铺将正式开放湖北、湖南、贵州三省招商，武汉、长沙、贵阳等重点城市即将迎来首批鲜酒铺落地。（来源：酒业家）

衡水老白干谋划 2027 年古法百万联盟全面升级

10月18日,“战略聚焦动销为王——衡水老白干衡水公司2026年第三季度古法百万联盟发展大会”在江苏徐州召开。河北衡水老白干酒业股份有限公司副总经理、衡水老白干事业部总经理张春生强调,要坚定厂商共担,深入推进“古法衡水老白干喝出男人味”品牌定位回归,厚植河北市场根基。

会上,衡水老白干事业部衡水终端大区经理扈传勇提到,前三季度,联盟以“强基础、提信心、促动销”为主线,持续深化渠道共建、利益共享,价格、利润、动销、宴席、品牌等各项工作稳中有进,向好态势持续巩固。展望四季度,明确“抢增量、扩收益、赢全年”的目标方向,将围绕消费者主题活动、终端动销和新媒体传播持续发力,并系统谋划2027年古法百万联盟全面升级。(来源:酒业家)

古越龙山与北京糖酒集团推进战略合作

10月22日,绍兴黄酒集团(古越龙山)与北京糖业烟酒集团战略合作推进会在中国黄酒博物馆举行。此次推进会以实地考察为纽带,让北京糖酒集团走进古越龙山中央酒库、走近中国黄酒博物馆,建立起对古越龙山品质根基与文化底蕴更为直观的认知。据悉,作为双方战略合作落地的核心载体,首款联名黄酒产品目前已完成全流程研发与品质打磨,各项上市筹备工作正稳步推进,将于后续正式发布。(来源:微酒)

10月中旬白酒环比价格总指数下跌0.04%

10月20日,据泸州白酒价格指数办公室消息,全国白酒价格调查资料显示,10月中旬全国白酒环比价格总指数为99.96,下跌0.04%。从分类指数看,名酒环比价格指数为99.87,下跌0.13%;地方酒环比价格指数为100.12,上涨0.12%;基酒环比价格指数为100.00,保持稳定。

从定基指数看,10月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为104.47,上涨4.47%。其中,名酒定基价格指数为104.67,上涨4.67%;地方酒定基价格指数为101.44,上涨1.44%;基酒定基价格指数为109.31,上涨9.31%。(来源:微酒)

叮咚买菜入局新鲜零食

10月15日,叮咚买菜宣布入局新鲜零食赛道并上线专区,首批上架100余款商品,覆盖果干、烘焙、鲜卤熟食、膨化食品、糖水和酒饮。平台同步推出“新鲜分级”体系,以原料、调味、工艺、配料表、保质期5项指标划分A至F六级,仅A、B、C三级纳入新鲜零食,要求保质期不超过60天、不添加防腐剂、轻调味轻加工。(来源:食业家)

惠宜选门店突破5000家

10月14日,即时零售连锁品牌惠宜选宣布全国门店突破5000家。品牌2021年开出首店,2024年8月门店达1000家,2025年先后跨过2000家和3000家,今年6月增至4000家,此后约4个月再增1000家。今年8月,惠宜选在西藏昌都开出首店,门店网络已延伸至高原市场。其扩张主要依托加盟网络、数字化运营和即时配送能力。(来源:食业家)

好特卖门店数突破1000家

10月，折扣零售品牌好特卖 HotMaxx 第 1000 家门店在港珠澳大桥珠海口岸天地正式开业。从 2020 年上海凌空 SOHO 首家门店起步，历经六年发展，好特卖门店规模正式突破千店大关。好特卖诞生于 2020 年，最早依托品牌尾货、临期食品供应链起家。2020 年 4 月 20 日，品牌第一家正式门店落地上海凌空 SOHO，凭借低价尾货模式迅速出圈。随后依托加盟模式快速向外复制拓店，在短短数年间成长为国内临期折扣赛道头部玩家。（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。）