东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

食品饮料行业跟踪周报

9-10 月白酒板块表现复盘（二）：前路不平但乐观向前

2026 年 11 月 01 日

证券分析师 苏铖
执业证书：S0600524120010
such@dwzq.com.cn
证券分析师 邓洁
执业证书：S0600525030001
dengj@dwzq.com.cn
证券分析师 周源
执业证书：S0600526080002
zhouyuan@dwzq.com.cn
研究助理 林蔚
执业证书：S0600126090009
linw@dwzq.com.cn

增持（维持）

投资要点

- **前言：**在前一篇报告《食品饮料行业跟踪周报：9-10 月食品饮料板块尤其白酒板块表现复盘》（下称复盘一）我们对 9-10 月食品饮料尤其白酒板块的表现进行了复盘分析（截至 10 月 16 日），我们认为在 8 月底如果对 9-10 月进行展望，依据四个维度分析应当有理由乐观，9 月初至 10 月 16 日白酒乃至食品饮料相对收益非常突出。当前三季报基本披露完成，白酒继续受到市场关注，9-10 月区间已经实现良好正收益。

- **当下我们继续复盘 9-10 月完整区间白酒和食品饮料表现，白酒板块不仅有良好相对收益，甚至实现了正收益，乐观得到较好结果。**1）9 月以来白酒（801125.SI）实现 5.04%正收益，食品加工（801124.SI）板块下跌 4.44%，但均显著跑赢沪深 300、上证指数和创业板指数。2）个股方面，白酒正收益品种主要是贵州茅台、迎驾贡酒、今世缘、山西汾酒、五粮液和顺鑫农业等，基本面扎实，较早出清释压并率先实现筑底恢复增长的品种表现更好；大众品普遍承压，营收和业绩增长表现呈现“前高后低”，食品加工指数较前一篇复盘截止日跌幅放大。3）局部仍有热点，如酵母蛋白和藻油的产业机会，保健品新政的积极影响等，H&H 国际控股（1112.HK）是区间涨幅领先的大众消费品股票。

- **白酒有望从 7 月份以来的“相对收益”向跨年“绝对收益”转化。**在复盘（一）中我们逐一拆解了对“9-10 月白酒市场行情表现”乐观的几个维度，基本兑现。**站在当下展望未来一年：**1）2026 年白酒行业处在基本面探底和报表出清过程中，没有扎实的支撑绝对收益的逻辑，2026 年 H2 白酒具有相对收益，主因 H2 处于出清尾期，部分白酒企业甚至已经恢复增长，而市场又转向调整和追求防御，白酒持仓有所修复；2）相较 8 月底时间节点基于中报信息，Q3 业绩披露使得市场对重点个股甚至白酒板块的业绩底更加明晰，从而可以做出相对更准确的估值计算和形成更可信的收益空间预期；在白酒企业普遍提升分红率背景下，股息率亦是较好的支撑逻辑。3）2027 年预计有更多白酒企业基本面回升，报表恢复增长，复制迎驾和今世缘轨迹，2026Q3 泸州老窖营收下滑幅度已经大幅收窄，古井贡酒单季度营收已经正增，因此在主流白酒企业价格和库存先后见底，营收恢复正增背景下，“绝对收益”可期。4）市场风格角度，如果提振消费得以落实，风格可能转向更为均衡。

- **提振消费仍可期待。**财联社等媒体共同报道，国家发展改革委将会同有关部门，以更大力度更实举措有效扩大内需，重点从三方面发力。一是坚持惠民生和促消费相结合，大力提振消费。二是坚持投资于物和投资于人紧密结合，积极扩大有效投资。三是完善扩大内需体制机制，促进供需高效畅通循环。我们认为政策导向的重要性不言而喻，尤其在经济增长驱动结构变化背景下，如果政策如期落地，我们认为对板块催化将十分明显。

- **投资建议：**Q3 虽然基金白酒持仓略有回升，但仍然处于低位和低配，白酒有序出清底部信号明朗，短期已经表现出较好的防御性，9 月以来相对收益明显，基本面恢复仍受大势影响缓慢向前，但仍是时间的朋友，2027 年基本面改善和报表修复驱动绝对收益可期。1）重点看好基本面企稳确定性高，业绩底相对清晰品种，如贵州茅台，迎驾贡酒，今世缘，再是经营调整能力较强，出清轨迹明确的五粮液/泸州老窖/古井贡酒/山西汾酒等。2）大众品产业逻辑方面零售变革量贩竞争力突出，重点关注开店和同店表现以及业态演进；重点看好乳业，乳业从上游向下传导边际改善明显，推荐蒙牛乳业、盈利释放通道的**妙可蓝多**。继续看好保健品龙头 H&H 国际控股，重视金达威和民生健康。餐供龙头安井食品

行业走势



相关研究

《2026Q3 基金食品饮料持仓分析：基金持仓触底回升，白酒获小幅加配》

2026-10-29

《9-10 月食品饮料板块尤其白酒板块表现复盘》

2026-10-21

请务必阅读正文之后的免责声明部分

保持高度稳健，市占率提升，业绩兑现度高。

- **风险提示：**宏观经济不及预期，食品安全风险，白酒库存去化不及预期而业绩下修超预期。

内容目录

1. 周专题：9-10 月白酒和食品饮料板块表现复盘 5
1.1. 9 月以来白酒跑赢多项指数，相对收益明显，部分标的绝对收益突出 5
1.2. 后市展望：从相对收益向“绝对收益”转变可期 10
1.3. 提振消费仍可期待 11
2. 投资建议 12
3. 风险提示 12

图表目录

图 1：区间白酒实现正收益、食品类整体下跌.....5
图 2：区间白酒具有明显相对收益.....5
图 3：普飞散瓶&整箱批价.....11
图 4：五粮液&国窖一批价.....11
图 5：普飞散瓶批价各年度对比.....11
图 6：普五散瓶批价各年度对比.....11

表 1：9-10 月区间内白酒同部分指数涨幅比较.....5
表 2：白酒主要标的区间累计涨跌幅.....6
表 3：其他酒类标的区间累计涨跌幅.....6
表 4：饮料乳品主要标的区间累计涨跌幅.....7
表 5：食品加工主要标的区间累计涨跌幅.....8
表 6：休闲零食主要标的区间累计涨跌幅.....9
表 7：调味发酵品主要标的区间累计涨跌幅.....9
表 8：拆解“9-10 月白酒行情”展望和兑现.....10
表 9：国家发改委多措并举加大力度扩大内需.....12

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 周专题：9-10 月白酒和食品饮料板块表现复盘

1.1. 9 月以来白酒跑赢多项指数，相对收益明显，部分标的绝对收益突出

当下我们继续复盘 9-10 月完整区间白酒和食品饮料表现，白酒板块不仅有良好相对收益，甚至实现了正收益，乐观得到较好结果。1）9 月以来白酒（**801125.SI**）**实现 5.04%正收益**，食品**加工**（**801124.SI**）板块下跌 **4.44%**，**但均显著跑赢沪深 300、上证指数和创业板指数。2）个股方面，白酒正收益品种主要是贵州茅台、迎驾贡酒、今世缘、山西汾酒、五粮液和顺鑫农业等，基本面扎实，较早出清释压并率先实现筑底恢复增长的品种表现更好**，2026 年 9 月 1 日至 2026 年 10 月 30 日贵州茅台、今世缘收盘价累计涨跌幅分别为 7.12%、12.56%；**大众品普遍承压，营收和业绩增长表现呈现“前高后低”，食品加工指数较前“复盘一”报告截止日跌幅放大。3）局部仍有热点，如酵母蛋白和藻油的产业机会，保健品新政的积极影响等**，H&H 国际控股（1112.HK）是区间涨幅领先的大众消费品股票

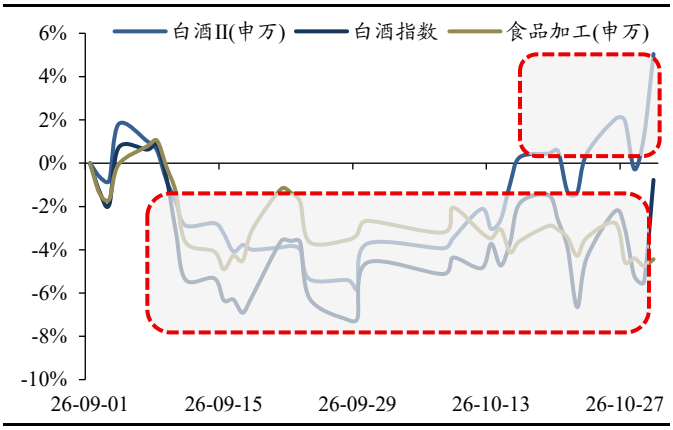
表1：9-10 月区间内白酒同部分指数涨幅比较

	白酒 (801125.SI)	食品加工 (801124.SI)	创业板指 (399006.SZ)	上证指数 (000001.SH)	沪深 300 (000300.SH)
9 月 1 日至 10 月 30 日	5.04%	-4.44%	-28.87%	-9.57%	-13.57%

数据来源：wind，东吴证券研究所

白酒相对收益十分突出。2026 年 9 月 1 日至 2026 年 10 月 30 日白酒指数跑赢创业板 28.10pct，跑赢沪深 300 指数 12.80pct，也跑赢大盘上证指数，如果重配贵州茅台，相对收益明显。

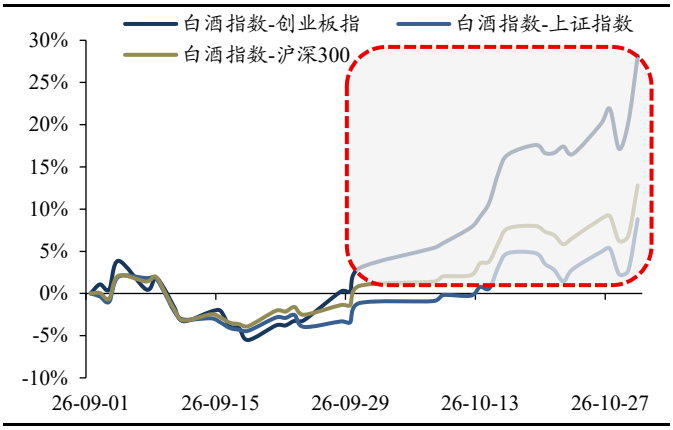
图1：区间白酒实现正收益、食品类整体下跌



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：时间区间选自 2026 年 9 月 1 日至 2026 年 10 月 30 日，后同

图2：区间白酒具有明显相对收益



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表2：白酒主要标的区间累计涨跌幅

代码	公司	2026 年 9 月 1 日收盘价	2026 年 10 月 30 日收盘价	区间累计涨跌幅
000995.SZ	皇台酒业	11.54	14.18	22.88%
603369.SH	今世缘	29.85	33.60	12.56%
603198.SH	迎驾贡酒	41.13	44.47	8.12%
000860.SZ	顺鑫农业	10.84	11.63	7.29%
600519.SH	贵州茅台	1,299.56	1,392.05	7.12%
600809.SH	山西汾酒	120.67	126.27	4.64%
000858.SZ	五粮液	71.83	74.70	4.00%
6979.HK	珍酒李渡	7.67	7.92	3.26%
200596.SZ	古井贡 B	56.41	56.10	-0.55%
000568.SZ	泸州老窖	78.68	77.07	-2.05%
600559.SH	老白干酒	11.58	11.23	-3.02%
000596.SZ	古井贡酒	100.88	95.70	-5.13%
600199.SH	金种子酒	7.42	7.02	-5.39%
603919.SH	金徽酒	17.30	16.33	-5.60%
002304.SZ	洋河股份	39.46	37.04	-6.13%
603589.SH	口子窖	19.36	18.12	-6.40%
600779.SH	水井坊	27.31	25.56	-6.41%
600197.SH	伊力特	9.73	9.07	-6.78%
002646.SZ	天佑德酒	7.07	6.59	-6.79%
600702.SH	舍得酒业	35.65	32.87	-7.80%
000799.SZ	酒鬼酒	39.47	34.57	-12.41%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：1）港股收盘价单位为港元，其余公司收盘价单位为元，下同；2）9 月 1 日收盘价数据为经前复权调整后的收盘价数据，下同

表3：其他酒类标的区间累计涨跌幅

代码	公司	2026 年 9 月 1 日收盘价	2026 年 10 月 30 日收盘价	区间累计涨跌幅
600573.SH	惠泉啤酒	10.17	11.86	16.62%
0291.HK	华润啤酒	18.69	19.77	5.78%
601579.SH	会稽山	20.70	21.84	5.51%
80291.HK	华润啤酒-R	16.02	16.75	4.56%
000869.SZ	张裕 A	16.22	16.91	4.25%
200869.SZ	张裕 B	7.91	7.92	0.13%
600600.SH	青岛啤酒	50.91	50.61	-0.59%
1876.HK	百威亚太	5.95	5.89	-1.01%
0168.HK	青岛啤酒股份	40.40	39.88	-1.29%
600059.SH	古越龙山	8.40	8.13	-3.21%
600132.SH	重庆啤酒	39.64	38.25	-3.51%
600084.SH	*ST 尼雅	4.24	4.05	-4.48%
002568.SZ	百润股份	18.04	17.17	-4.82%
002461.SZ	珠江啤酒	8.85	8.24	-6.89%
000729.SZ	燕京啤酒	11.39	10.56	-7.29%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

000752.SZ	*ST 西发	8.42	7.80	-7.36%
600616.SH	金枫酒业	4.46	4.01	-10.09%
600543.SH	*ST 莫高	4.23	3.60	-14.89%
603779.SH	威龙股份	8.34	6.75	-19.06%
000929.SZ	兰州黄河	9.48	7.25	-23.52%
600238.SH	ST 椰岛	4.73	3.55	-24.95%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表4：饮料乳品主要标的区间累计涨跌幅

代码	公司	2026 年 9 月 1 日收盘价	2026 年 10 月 30 日收盘价	区间累计涨跌幅
1112.HK	H&H 国际控股	17.60	24.02	36.48%
001318.SZ	阳光乳业	11.97	14.43	20.55%
600887.SH	伊利股份	26.50	30.15	13.77%
2319.HK	蒙牛乳业	18.01	19.86	10.27%
600189.SH	泉阳泉	8.05	8.84	9.81%
300915.SZ	海融科技	20.85	22.53	8.06%
1115.HK	5100 藏冰川	0.41	0.44	6.10%
0220.HK	统一企业中国	7.39	7.84	6.09%
6186.HK	中国飞鹤	2.45	2.57	5.04%
002946.SZ	新乳业	15.21	15.82	4.01%
0322.HK	康师傅控股	12.36	12.65	2.35%
9633.HK	农夫山泉	41.56	42.34	1.88%
0506.HK	中国食品	3.83	3.79	-1.04%
600419.SH	天润乳业	9.10	8.93	-1.87%
2460.HK	华润饮料	7.31	7.14	-2.38%
600597.SH	光明乳业	7.08	6.74	-4.80%
605337.SH	李子园	9.44	8.96	-5.05%
0345.HK	维他奶国际	6.48	6.15	-5.17%
0151.HK	中国旺旺	3.05	2.83	-7.06%
9980.HK	东鹏饮料	106.74	97.90	-8.28%
600429.SH	三元股份	4.76	4.31	-9.43%
605499.SH	东鹏饮料	119.55	108.00	-9.66%
603711.SH	香飘飘	11.90	10.69	-10.17%
605388.SH	均瑶健康	6.31	5.65	-10.46%
600882.SH	妙可蓝多	20.60	18.38	-10.78%
300898.SZ	熊猫乳品	21.25	18.94	-10.87%
000848.SZ	承德露露	8.42	7.50	-10.93%
300997.SZ	欢乐家	17.90	15.91	-11.12%
002732.SZ	燕塘乳业	14.46	12.80	-11.48%
002570.SZ	贝因美	4.76	4.19	-11.97%
6603.HK	IFBH	4.78	4.19	-12.34%
300892.SZ	品渥食品	24.50	21.35	-12.86%
600300.SH	维维股份	3.32	2.86	-13.86%
1717.HK	澳优	1.20	1.03	-14.17%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

002329.SZ	皇氏集团	4.06	3.46	-14.78%
605300.SH	佳禾食品	10.73	9.13	-14.91%
920786.BJ	骑士乳业	8.10	6.75	-16.67%
603156.SH	养元饮品	40.96	32.71	-20.15%
002910.SZ	庄园牧场	10.60	8.35	-21.23%
1117.HK	现代牧业	1.59	1.25	-21.38%
9858.HK	优然牧业	4.33	3.38	-22.06%
300106.SZ	西部牧业	11.39	8.78	-22.91%
1432.HK	中国圣牧-PF	0.36	0.24	-33.33%
605179.SH	一鸣食品	34.67	22.36	-35.51%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表5：食品加工主要标的区间累计涨跌幅

代码	公司	2026 年 9 月 1 日收盘价	2026 年 10 月 30 日收盘价	区间累计涨跌幅
605338.SH	巴比食品	18.95	20.88	10.18%
603345.SH	安井食品	74.13	81.62	10.10%
002626.SZ	金达威	16.91	17.50	3.49%
000639.SZ	ST 西王	1.66	1.70	2.41%
000895.SZ	双汇发展	23.94	24.42	2.01%
2648.HK	安井食品	61.79	62.90	1.79%
001215.SZ	千味央厨	30.75	31.19	1.43%
300146.SZ	汤臣倍健	9.93	9.91	-0.20%
002702.SZ	海欣食品	5.32	5.23	-1.69%
002216.SZ	三全食品	11.96	11.46	-4.18%
603536.SH	惠发食品	9.92	9.46	-4.64%
300791.SZ	仙乐健康	17.85	16.62	-6.89%
1610.HK	中粮家佳康	1.09	1.01	-7.34%
600530.SH	ST 交昂	4.02	3.70	-7.96%
605089.SH	味知香	21.32	19.14	-10.24%
920826.BJ	盖世食品	9.78	8.70	-11.04%
600381.SH	*ST 春天	4.36	3.84	-11.93%
000529.SZ	广弘控股	5.11	4.46	-12.72%
002330.SZ	得利斯	4.23	3.69	-12.77%
603237.SH	五芳斋	15.88	13.84	-12.85%
0288.HK	万洲国际	7.31	6.37	-12.92%
600073.SH	光明肉业	5.80	5.01	-13.62%
002661.SZ	克明食品	8.18	6.81	-16.75%
603102.SH	百合股份	40.44	32.97	-18.47%
605567.SH	春雪食品	9.85	8.00	-18.78%
002840.SZ	华统股份	8.77	6.98	-20.41%
920429.BJ	康比特	11.69	9.10	-22.16%
2517.HK	锅圈	1.60	1.22	-24.12%
603262.SH	技源集团	19.81	14.98	-24.39%
002515.SZ	金字火腿	8.02	5.57	-30.55%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

002726.SZ	ST 龙大	2.57	1.72	-33.07%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表6：休闲零食主要标的区间累计涨跌幅

代码	公司	2026 年 9 月 1 日收盘价	2026 年 10 月 30 日收盘价	区间累计涨跌幅
001219.SZ	青岛食品	13.06	19.94	52.68%
6658.HK	溜溜梅	141.40	161.00	13.86%
002956.SZ	西麦食品	16.97	18.98	11.84%
002991.SZ	甘源食品	38.14	41.18	7.97%
603886.SH	元祖股份	13.01	13.64	4.84%
603697.SH	有友食品	9.34	9.77	4.59%
603043.SH	广州酒家	13.96	14.50	3.87%
002557.SZ	洽洽食品	19.00	18.75	-1.32%
002695.SZ	煌上煌	11.00	10.79	-1.91%
603719.SH	良品铺子	9.69	9.48	-2.17%
605339.SH	南侨食品	13.89	13.56	-2.38%
0142.HK	第一太平	4.89	4.77	-2.51%
1475.HK	日清食品	6.48	6.29	-2.86%
003000.SZ	劲仔食品	9.72	9.29	-4.38%
603866.SH	桃李面包	4.41	4.11	-6.80%
002582.SZ	好想你	10.71	9.93	-7.28%
300783.SZ	三只松鼠	17.83	16.34	-8.36%
603517.SH	绝味食品	11.77	10.75	-8.65%
9985.HK	卫龙美味	7.23	6.60	-8.84%
603777.SH	来伊份	14.06	12.79	-9.03%
000716.SZ	黑芝麻	5.91	5.24	-11.34%
002820.SZ	桂发祥	10.39	9.07	-12.70%
002847.SZ	盐津铺子	45.06	38.86	-13.76%
300973.SZ	立高食品	26.46	22.77	-13.95%
603057.SH	紫燕食品	20.22	17.26	-14.64%
002719.SZ	ST 麦趣	6.91	5.39	-22.00%
1458.HK	周黑鸭	1.29	0.92	-29.07%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表7：调味发酵品主要标的区间累计涨跌幅

代码	公司	2026 年 9 月 1 日收盘价	2026 年 10 月 30 日收盘价	区间累计涨跌幅
600872.SH	中炬高新	18.54	19.47	5.02%
300908.SZ	仲景食品	17.74	18.37	3.57%
603288.SH	海天味业	34.00	34.86	2.53%
002507.SZ	涪陵榨菜	11.29	11.48	1.68%
603027.SH	千禾味业	7.42	7.54	1.66%
1579.HK	颐海国际	14.97	15.17	1.30%
603755.SH	日辰股份	24.94	25.25	1.23%
603170.SH	宝立食品	12.43	12.41	-0.12%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

002650.SZ	ST 加加	6.01	6.00	-0.17%
603317.SH	天味食品	13.28	13.19	-0.68%
600305.SH	恒顺醋业	6.90	6.78	-1.74%
3288.HK	海天味业	28.08	25.32	-9.83%
603696.SH	安记食品	14.40	12.76	-11.39%
0546.HK	阜丰集团	4.57	3.98	-12.88%
002495.SZ	佳隆股份	2.47	2.10	-14.98%
600298.SH	安琪酵母	41.89	35.56	-15.11%
920726.BJ	朱老六	18.03	15.05	-16.53%
600186.SH	莲花控股	11.63	8.26	-28.98%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 后市展望：从相对收益向“绝对收益”转变可期

2026 年 7 月份以来的“相对收益”或向跨年的“绝对收益”转化。在复盘（一）中我们逐一拆解了对“9-10 月白酒市场行情表现”乐观的几个维度，基本兑现。站在当下展望未来一年：

1）2026 年白酒行业处在基本面探底和报表出清过程中，没有扎实的支撑绝对收益的逻辑，2026 年 H2 白酒具有相对收益，主因 H2 处于出清尾期，部分白酒企业甚至已经恢复增长，而市场又转向调整和追求防御，白酒持仓有所修复；

2）相较 8 月底时间节点基于中报信息，Q3 业绩披露使得市场对重点个股甚至白酒板块的业绩底更加明晰，从而可以做出相对更准确的估值计算和形成更可信的收益空间预期；在白酒企业普遍提升分红率背景下，股息率亦是较好的支撑逻辑。

3）2027 年预计有更多白酒企业基本面回升，报表恢复增长，复制迎驾和今世缘轨迹，2026Q3 泸州老窖营收下滑幅度已经大幅收窄，古井贡酒单季度营收已经正增，因此在主流白酒企业价格和库存先后见底，营收恢复正增背景下，“绝对收益”可期。

4）市场风格角度，如果提振消费得以落实，风格可能转向更为均衡。

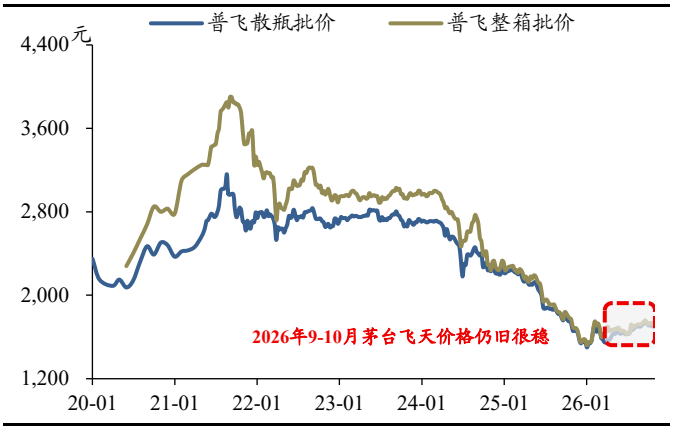
表8：拆解“9-10 月白酒行情”展望和兑现

市场关注的几个维度	复盘实际情况
1）中报强力出清，预期加速明朗，支撑判断调整期业绩底的信息更全，市场预期在 8 月前后到位，后续如 9-10 月更易正向表达	在中秋国庆表现相对平淡的情况下，预期的正向表达并未兑现。市场仍然对消费信心不足，对白酒基本面信心缺失，较难形成正向预期合力
2）茅台价格稳住得到长时间（8 个多月）验证，五粮液也采取举措稳价，行业生态会逐步边际转优	茅台飞天价格仍旧很稳，但普五价格再度回落。茅台仍是个例，生态转优的可信度仍以出清为前提
3）中秋预期不高，可能会缓慢修复，具有赔率	中秋实际情况让部分投资者觉得不及预期，仍然觉得偏左侧，继续回避；但时间仍然是出清的朋友，公认的出清完成一定会有更加鲜明的呈现
4）可能的风格切换	实际 9 月以来市场整体下跌，食品饮料和白酒更多是相对收益，并未出现对 7 月的复制

数据来源：《食品饮料行业跟踪周报：9-10 月食品饮料板块尤其白酒板块表现复盘》，东吴证券研究所

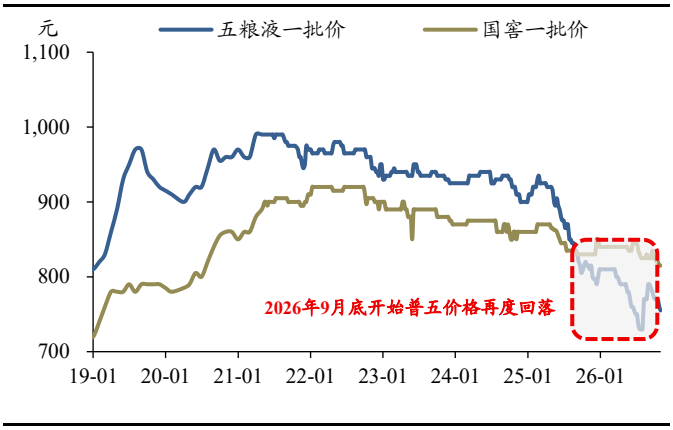
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图3：普飞散瓶&整箱批价



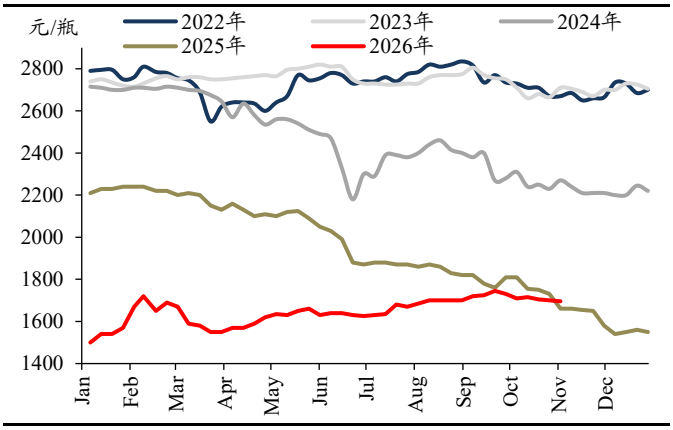
数据来源：茅粉鲁智深，东吴证券研究所

图4：五粮液&国窖一批价



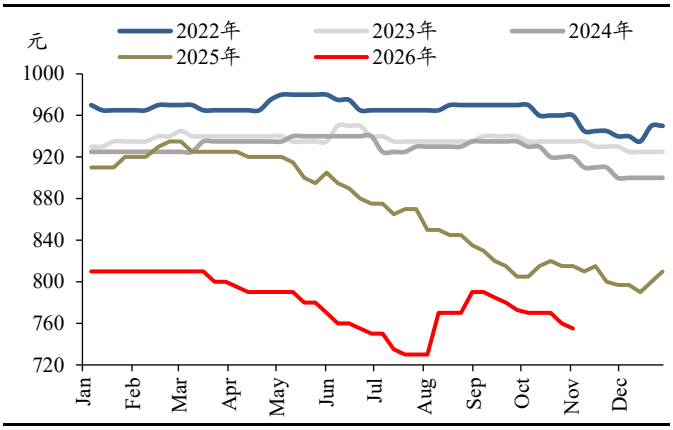
数据来源：百荣酒价，东吴证券研究所

图5：普飞散瓶批价各年度对比



数据来源：茅粉鲁智深，东吴证券研究所

图6：普五散瓶批价各年度对比



数据来源：百荣酒价，东吴证券研究所

1.3. 提振消费仍可期待

10 月 20 日财联社等媒体共同报道，国家发展改革委将会同有关部门，以更大力度更实举措有效扩大内需，重点从三方面发力。一是坚持惠民生和促消费相结合，大力提振消费。二是坚持投资于物和投资于人紧密结合，积极扩大有效投资。三是完善扩大内需体制机制，促进供需高效畅通循环。

此为 10 月 20 日国家发改委新闻发布会内容，国民经济综合司副司长左刚做出如上表示。我们认为政策导向的重要性不言而喻，尤其在经济增长驱动结构变化背景下，如果政策如期落地，我们认为对板块催化将十分明显。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表9：国家发改委多措并举加大力度扩大内需

发力方向	政策原文
坚持惠民生和促消费相结合，大力提振消费	坚持惠民生和促消费相结合，大力提振消费，统筹促就业、增收入、稳预期，合理提高公共服务支出占财政支出比重，推动商品消费扩容升级，扩大养老消费，促进文化演艺、旅游服务、体育赛事等产业发展，清理取消消费不合理限制性措施。
坚持投资于物和投资于人紧密结合，积极扩大有效投资	坚持投资于物和投资于人紧密结合，积极扩大有效投资，强化“十五五”规划纲要 109 项重大工程与“六张网”规划建设协同推进，加快新型政策性金融工具资金投放使用，加大对社会民生、科技创新、产业升级、安全韧性等领域补短板。
完善扩大内需体制机制，促进供需高效畅通循环	完善扩大内需体制机制，促进供需高效畅通循环，统一产权保护市场准入的基础制度规则，完善有利于统一大市场建设的统计税收考核制度，清理优化不合理限制性措施，持续深化地方政府投融资模式、居民收入分配制度改革。

数据来源：财联社，东吴证券研究所

2. 投资建议

Q3 虽然基金白酒持仓略有回升，但仍然处于低位**和低配**，白酒有序出清底部信号明朗，短期已经表现出较好的防御性，9 月以来相对收益明显，基本面恢复仍受大势影响**缓慢向前**，但仍是时间的朋友，**2027 年基本面改善和报表修复驱动绝对收益可期**。1）重点看好基本面企稳确定性高，业绩底相对清晰品种，如贵州茅台，迎驾贡酒，今世缘，再是经营调整能力较强，出清轨迹明确的五粮液/泸州老窖/古井贡酒/山西汾酒等。2）大众品产业逻辑方面零售变革量贩**竞争力突出，重点关注开店和同店表现以及业态演进；重点看好乳业，**乳业从上游向下传导边际改善明显，推荐蒙牛乳业、盈利释放通道的妙可蓝多。继续看好保健品龙头 H&H 国际控股，重视金达威和民生健康。**餐供龙头安井食品保持高度稳健，市占率提升，业绩兑现度高**

3. 风险提示

宏观经济不及预期：消费意愿较弱可能压制礼赠及餐饮场景，白酒 L 型调整态势，未来行业复苏严重不及预期。

食品安全风险：食品安全内部控制是公司的声誉基石，若出现食品安全事件，公司的业绩以及形象都会遭到严重打击。

白酒库存去化不及预期而业绩下修超预期：白酒如果去库存仍不及预期，可能对 2026 年度业绩仍有负面影响。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn