

中国消费品价格月报

多数产品回落，仅液态奶回升

11 月 BOCI 监测的 7 类消费品价格多数同比回落，仅液态奶回升。

白酒中仅茅台系产品价格同比出现不同幅度上涨，其他次高端及以上产品依然小幅下滑。调味品/啤酒/方便食品/软饮料/婴配粉折扣率平均值较去年同期分别低 16/9/9/8/1pct，仅液态奶高 1pct。

白酒：11 月精品茅台 2,290 元，较 6 个月前跌 70 元，较今年初涨 30 元，较去年同期涨 90 元；飞天茅台 1,690 元，较 6 个月前涨 30 元，较今年初涨 90 元，较去年同期涨 40 元；八代五粮液 750 元，较 6 个月前跌 90 元，较今年初跌 70 元，较去年同期跌 50 元。茅台 1,935、青花 30、青花郎、水井坊井台等较 6 个月前跌 5-30 元不等。表明次高端及以上白酒需求依然疲弱，下月进入旺季后有望企稳。

啤酒：11 月啤酒线上渠道折扣率平均值 72%，较 6 个月前低 4pct，较今年初低 9pct，较去年同期低 9pct；折扣率中位值 74%，较 6 个月前低 4pct，较今年初低 7pct，较去年同期低 9pct。价格持续走弱与啤酒消费趋势相符，预计短期仍将维持弱势。折扣力度较大的产品为哈啤小麦王 450ml、珠江 0 度 500ml、珠江纯生 500ml；折扣力度较小的产品为乐堡 500ml、喜力 330ml、燕京 U8 500ml。

软饮料：11 月软饮料线上渠道折扣率平均值 79%，较 6 个月前高 1pct，较今年初低 7pct，较去年同期低 8pct；折扣率中位值 79%，较 6 个月前低 1pct，较今年初低 7pct，较去年同期低 12pct。另据我们成本月报监测，软饮料生产成本较去年同期上升近 6%，预计后期折扣率将企稳。折扣率较低的产品为农夫饮用天然水、佐味红茶 430ml、东鹏特饮 500ml；折扣率较高的产品为怡宝纯净水 555ml、康师傅包装饮用水和原味冰红茶。

液态奶：11 月液态奶线上渠道折扣率平均值 66%，较 6 个月前高 4pct，较今年初高 4pct，较去年同期高 1pct；折扣率中位值 63%，较 6 个月前高 1pct，较今年初持平，较去年同期高 1pct。液态奶是唯一一个价格呈上升趋势的品种。另据我们成本月报监测，液态奶生产成本较去年同期上升近 3%。目前进入消费旺季有望保持升势。伊利普通纯牛奶产品折扣率较高，金典产品折扣率较低。

婴配粉：11 月婴配粉线上渠道折扣率平均值 88%，较 6 个月前低 1pct，较今年初低 1pct，较去年同期低 1pct；折扣率中位值 90%，较 6 个月前低 4pct，较今年初低 4pct，较去年同期低 5pct。婴配粉折扣率整体较为平稳，我们认为厂家线上控价关系较大，也与成本上升有一定关系。飞鹤系列产品折扣率普遍较高，如星飞帆卓耀 3 段和星飞帆卓睿 1 段都在 95%以上。

调味品：11 月调味品线上渠道折扣率平均值 70%，较 6 个月前高 2pct，较今年初低 16pct，较去年同期低 16pct；折扣率中位值 64%，较 6 个月前低 3pct，较今年初低 23pct，较去年同期低 25pct。调味品价格持续走弱与餐饮消费低迷，企业加大折扣力度有关。从近期三季报来看，餐饮定制类复合调味料需求明显好于单一调味料。另外中位值明显低于平均值，说明多数产品折扣率低于平均值。

方便食品：11 月方便食品线上渠道折扣率平均值 87%，较 6 个月前低 2pct，较今年初低 8pct，较去年同期低 9pct；折扣率中位值 86%，较 6 个月前低 4pct，较今年初低 10pct，较去年同期低 11pct。低价外卖食品对方便食品的冲击持续存在，龙头企业适度促销换取销量。另据我们成本月报监测，方便食品生产成本较去年同期上升近 6%，预计后期折扣率将企稳。不过横向比较，方便食品折扣率仅低于婴配粉，好于多数行业，我们认为与行业集中度较高有关。

评级面临的主要风险：自然灾害或疫病影响、人民币汇率持续走高、食品安全事故。

中银国际证券有限公司

李嘉豪, CFA
(852) 3988 6404
tonykh.li@bocigroup.com

本报告禁止在中国内地发布 (请参阅本报告背面的重要信息披露及声明)
中银国际研究可在中银国际研究网站 (www.bociresearch.com)上获取

表 1. 大众品类整体折扣率

指标 (%)	本月	6 个月前	今年初	去年同期
液态奶折扣率平均值	66	62	62	65
液态奶折扣率中位值	63	62	63	62
啤酒折扣率平均值	72	76	81	81
啤酒折扣率中位值	74	78	81	83
方便食品折扣率平均值	87	89	95	96
方便食品折扣率中位值	86	90	96	97
调味品折扣率平均值	70	68	86	86
调味品折扣率中位值	64	67	87	89
软饮料折扣率平均值	79	78	86	87
软饮料折扣率中位值	79	80	86	91
婴配粉折扣率平均值	88	89	89	89
婴配粉折扣率中位值	90	94	94	95

资料来源：多个电商平台，BOCI

注：折扣率=实际到手价格/平台标注原价

本报告禁止在中国大陆境内发布 (请参阅本报告背面的重要信息披露及声明)

声明及重要信息披露

本报告中所表述的所有观点均为该分析员对报告内所评论的证券或发行人的个人观点。此外，每一位分析员的薪酬在过去、现在及将来均不会与本报告中所表述的具体建议或观点存在直接或间接的关联。

因此，本报告涉及的发行人或其他第三方都没有提供或同意向分析员、中银国际证券有限公司和中银国际控股集团及其各自的子公司及联属公司（以下统称"中银国际集团"）提供与本报告有关的任何报酬或其他利益。分析员的报酬取决于中银国际集团的整体收入和利润，包括来自投资银行业务的收入。

中银国际集团的成员公司确认，不论是个人或共同，他们皆：

(i) 未持有相等于或高于本报告内所评论的发行人的证券市场资本值合计总额的1%的财务权益；

(ii) 不涉及为本报告所评论的有关发行人的证券进行庄家活动；

(iii) 未有任何中银国际集团的雇员或与其有联系的个人担任本报告所评论的发行人的高级人员；

(iv) 在过去十二个月内，未有经办或联席经办本报告所评论的发行人的公开发售活动；

(v) 在过去十二个月内，未有向本报告所评论的发行人就提供投资银行服务收取或打算收取任何报酬或接受委托

(vi) 在未来三个月内，未有就提供投资银行服务预期接受或打算向本报告所评论的发行人收取任何报酬。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段发出，已按照2026年11月17日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行股份有限公司及其子公司（"中国银行集团"）在本报告可能潜在的利益。

中银国际评级定义：

买入：未来十二个月预期总绝对回报率（包括股息）> 10% 的股票
持有：未来十二个月预期总绝对回报率（包括股息）在-10%至+10%之间的股票
卖出：未来十二个月预期总绝对回报率（包括股息）<-10% 的股票

增持：预计该行业在未来十二个月内的表现将优于市场基准
中性：预计该行业在未来十二个月内的表现与市场基准一致
减持：预计该行业在未来十二个月内的表现将低于市场基准

本报告禁止在中国大陆境内发布 (请参阅本报告背面的重要信息披露及声明)

本研究报告由中银国际证券有限公司(BOCI Securities Limited)(“中银国际证券”)(一家在香港注册成立，并受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司)编制。本报告仅意在按保密基准向专业投资者、合资格投资者及机构投资者客户发送，供一般流通之用，仅供参考。未经中银国际控股有限公司及其各自子公司和联属公司(统称为“中银国际集团”)的事先书面同意，不得出于任何目的而发表本报告或其内容或其任何副本，无论是整体还是部分，或不得直接或间接地对本报告或其内容或其任何副本进行修改、复制或向任何其他人士(包括报刊或媒体)进行再次分发或散播。本报告中使用或引用的所有商标、服务标记及徽标均为中银国际集团的一个或多个成员实益所有。

在某些司法管辖区分发本报告可能会受到当地法律法规的限制。本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券或中银国际集团须要受制于任何地区、州、国家或其它司法管辖区的注册登记或牌照规定的情况下，向任何在该等地区、州、国家或其它司法管辖区的公民或居民或实体分发、发布、提供或供其使用。拥有本报告的人士必须知悉并遵守该等限制。

本报告中所列信息未考虑任何特定投资者的特定投资目标、财务状况或特别需求，不构成投资、法律、会计或税务建议，也不得被视为任何投资或战略是适当或适宜的声明。本报告中所包含的信息不构成出售要约或邀请的一部分，也不构成认购或购买任何证券或其他金融工具的劝诱或要约，且不得用于构成任何合同或承诺的基础，也不得单纯加以依赖。中银国际集团未采取任何措施确保本报告中所述的证券适合于任何特定投资者，且中银国际集团不会因收件人收到本报告而将其视为客户。在做出任何投资决策之前及在确定任何证券或其他金融工具的适当性或评估相应的投资风险时，投资者应做出自身的独立判断，或应自行咨询独立的财务或投资顾问。

尽管本报告中所载的信息、意见及估计均来自或源于中银国际证券可靠的来源，除非法律或规则规定要求之外，中银国际集团及其各自的董事、高级人员、雇员或代理未有独立验证本报告中所包含的信息。中银国际证券不对所表达的信息、意见及估计的准确性及完整性作出保证，且该等信息、意见及估计可能反映了在中银国际证券发布本报告当日作出的判断，并可能基于一些无法证明其有效性的假设，且可能随时更改。相应地，除非法律或规则规定必须承担的责任外，对于因使用本报告或本报告之内容或其他原因而导致的损失，中银国际集团无需承担任何责任(因疏忽或其他原因引起的)。因此，本报告所表述的信息、意见及估计是按“基于现状”的原则提供，对于该等信息、意见及估计的公允性、准确性或完整性不作任何明示或暗示的声明或保证。此外，中银国际集团可能曾发布其他与本报告中所列结论或意见不一致或得出不同结论或意见的报告。为免生疑问，本报告中所表达的观点并不一定代表中银国际集团的立场。所发表的每份报告反映了撰写该报告的分析员采用的不同假设、分析方法及观点。

过去的表现不应视作未来表现的指示或保证，且不能代表或对于未来表现作出任何明示或暗示的声明或保证。任何证券或金融工具的价格、价值及收益均可能出现上升或下跌，且可能无法立即变现。此外，获得有关该等投资的价值及所面临的风险的可靠信息也存在困难。

本报告可能附载其它网站的地址或超链接。对于本报告可能涉及到超出中银国际集团网站的范围的地址或超链接，中银国际集团未有审查该等网页，且不会为其内容承担任何责任。提供该等地址或超链接(包括中银国际集团网站的地址或超链接)仅为阁下便利和参考，且所链接网站的内容不会以任何方式构成本报告的任何部分。在访问该等网站时，阁下须承担浏览这些网站的风险。

对于评级机构(包括穆迪、标普或惠誉)在评估发行人信誉度时所采用的评级定义、方法及如何确定评级，投资者应咨询相应的评级机构。评级机构可经临时通知而变更其评级。评级的改变可能影响发行在外的证券的价格。投资于以非本地货币计价的固定收益金融工具(比如债券)的投资者应知悉汇率变动风险，汇率变动风险可能导致本金损失，且该等固定收益金融工具的二级市场可能不存在。

在法律法规所允许的范围内，中银国际集团的一个或多个成员可能参与或投资于本报告中所述的证券相关的融资交易，为该发行人提供服务或从该发行人处延揽业务，及/或对该发行人相应证券或其他金融工具持仓或开展相关交易。在法律法规所允许的范围内，中银国际集团的一个或多个成员可能在报告发表之前根据本报告中所列的信息或意见或本报告所基于的研究或分析行动，或加以使用该等信息或意见。在法律法规所允许的范围内，中银国际集团的一个或多个成员及撰写本报告的分析员(分别简称为“分析员”，并统称为“各分析员”)可能在本报告中所列的任何或所有公司(分别简称为“列名发行人”，并统称为“各列名发行人”)享有财务权益或与之存在业务关系。更多信息请参见上文分析员声明及重要信息披露。

本报告在香港由中银国际证券有限公司（BOCI Securities Limited）发送；在新加坡由中银国际（新加坡）有限公司（BOC International（Singapore） Pte Ltd.，“中银国际新加坡”）发送；在英国由 Bank of China International（UK）Limited（“中银国际英国”）发送。

在没有影响上述免责声明的情况下，如果阁下是根据新加坡《金融顾问法》(第 110 章)(Financial Advisers Act (Cap 110) of Singapore)(简称 “FAA”)之《金融顾问条例》(Financial Advisers Regulations) (简称 “FAR”)之条例 2 定义下的“合格投资人”或“专业投资人”，中银国际新加坡仍将：(1)因为 FAR 之条例 34 而获豁免按 FAA 第 27 条之强制规定作出任何推荐须有合理基础；(2)因为 FAR 之条例 35 而获豁免按 FAA 第 36 条之强制规定披露其在本报告中提及的任何证券(包括收购或出售)之利益，或其联系人或关联人士之利益。本报告的收件人如有任何疑问请联系中银国际新加坡。

中银国际证券并非美国的注册经纪商-交易商。在中银国际证券在美国分发本报告时，本报告仅可提供给依据 1934 年《美国证券交易法》(经修订)(U. S. Securities Exchange Act of 1934, as amended)(“证券交易法”)规则 15a-6 号规则界定的获得豁免的“美国大型机构投资者”。本报告涉及任何证券并未获得美国联邦或州、非美国证券委员会或监管机构的注册、推荐或批准，证券委员会或监管机构也并未对本报告的准确性和恰当性做出判断。本报告涉及任何证券目前尚未且预期不会按 1933 年《证券法》(经修订)(U. S. Securities Act of 1933, as amended)、任何其他证券法或其他美国以外地区法律注册。中银国际集团不会就本报告涉及任何证券的销售、转售、质押或转让进行有关第 144A 条细则或其他豁免的有效性进行说明。任何收到本报告且基于本报告中所提供的信息，有意开展交易购买或出售相应证券或相关金融工具的美国人士(见美国证券法或《1986 年美国国内税收法典》(U. S. Internal Revenue Code of 1986)之定义)仅可根据“证券交易法”规则 15a-6 号规则开展。

在英国，依据《2000 年金融服务与市场法》(Financial Services and Markets Act 2000)(“金融服务与市场法”)第 21 条，本报告不构成招募说明书，且未获得批准。本报告仅可向依据《2000 年金融服务与市场法(金融推广)2005 年指令》(Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005) 之规定向位于英国境内外的人士发送，具体是合格交易对手及专业客户(包含选择性专业客户)。向任何其他人士发送本报告的行为不得违反金融服务与市场法及英国其他适用的法律法规。本报告中所述的位于英国、来自英国或涉及英国的证券均须遵守金融服务与市场法的适用条款。

2026 © 版权所有中银国际证券有限公司、中银国际控股有限公司及其子公司和联属公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333

致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打:
10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打:
10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦三十楼(049908)
电话: (65) 6671 8686/(65) 6671 8687

中银国际证券股份有限责任公司
中国上海市浦东
新区银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950