

白酒板块3月投资策略

步入需求淡季，优选低估值、强alpha标的

行业研究 · 行业专题

食品饮料 · 白酒

投资评级：优于大市

证券分析师：张向伟

zhangxiangwei@guosen.com.cn

S0980523090001

证券分析师：张未艾

021-61761031

zhangweiai@guosen.com.cn

S0980525070005

■**春节后消费需求回落，第一季度白酒板块仍有基数压力。**2026年春节后节后进入白酒消费淡季，飞天茅台批价小幅回落，各产品动销量逐步走弱。当前仍处于内需缓慢复苏阶段，多品类消费品反馈节后需求均有降温；叠加白酒板块仍受到基数压力的影响，预计Q1报表业绩同比下滑。两会《政府工作报告》指出继续强调扩大内需，着力稳定地产市场，预计后续在多政策跟进下，板块动销有望温和复苏。

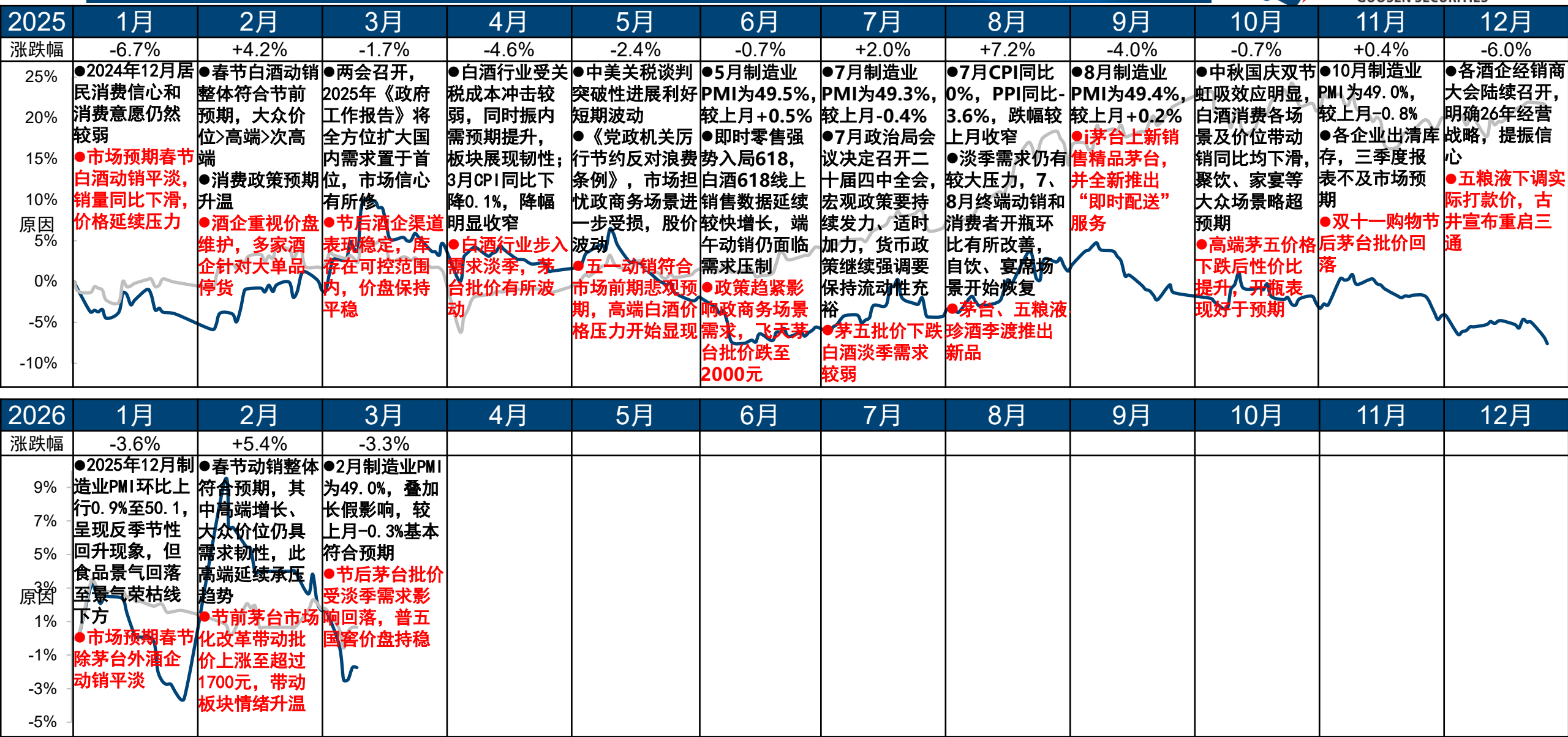
■**贵州茅台改革成效逐步显现，各酒企竞争策略延续放大自身优势。**春节动销验证茅台改革成效，各产品量、价表现均超市场预期，飞天茅台培育潜在、年轻消费群体，“i茅台”公众号披露31-50岁为核心用户、25-30岁群体占比12.2%；节后公司逐步推动非标类产品代售模式的运作，纾压渠道、培育独立消费场景；预计整体26Q1公司业绩有望平稳过渡。进入消费淡季，各家酒企以维护市场秩序为主，部分酒企如今世缘、洋河等节后减缓发货节奏、维持库存和价盘健康。酒企全年营销规划预计在节后至春糖期间逐步推动，存量竞争下多数酒企延续“放大优势”战略，如五粮液八代五粮液运作更加尊重市场规律，老窖用数字化工具赋能费用管理，汾酒或加强青花20/玻汾等对渠道资源的抢夺等。

■**投资建议：**当前白酒板块底部信号加强，建议关注飞天批价走势和政策节奏。飞天批价作为行业景气度指标，节后环比下降90元至1585元/吨/同比下降26%，较25Q4最大同别下跌32%的降幅收窄；展望后续供需预计仍能维持平衡，同时逐步进入低基数期，我们预计飞天批价同比降幅有望趋稳收窄，支撑公司及板块估值；白酒板块业绩节奏预计也呈现“前低后平”的趋势。个股建议上，建议布局短期估值较低、中长期具有持续获取份额能力的**贵州茅台**（改革培育潜在消费者、换取吨价提升空间）、**泸州老窖**（低度国窖具有全国化势能，数字化赋能管理）、**古井贡酒**（管理超额、省内全价位份额持续提升）。

■**风险提示：**宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；消费税等行业政策；安全事故导致消费品企业品牌形象受损；市场系统性风险导致公司估值大幅下降。地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；食品安全问题等。

- 01** 白酒板块股价回顾：春节后需求平淡，市场情绪降温
- 02** 主要酒企跟踪：26Q1预计仍有基数压力，淡季酒企重视秩序维护

受内外部因素扰动，3月以来白酒板块股价回调



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理；注：数据截至2026/3/12

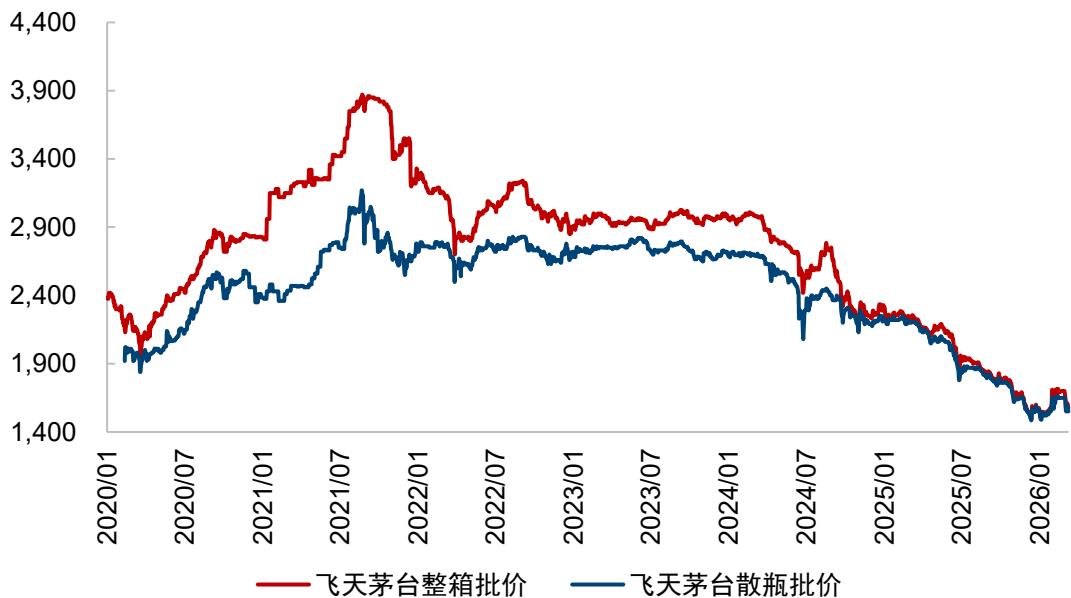
白酒指数 沪深300

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

高端批价：节后消费降温，飞天茅台批价小幅回落

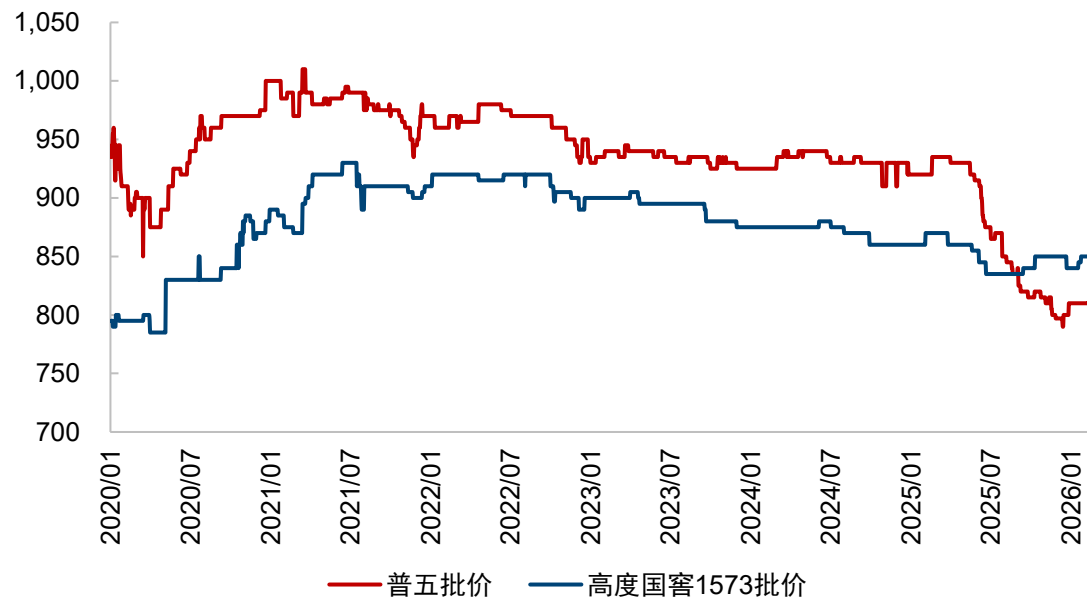
- 2026年春节后飞天茅台批价合理范围内回落，五粮液、国窖持平。截至3/12，原装/散装飞天茅台价格分别为1585/1560元，较3月初-95/-90元；第八代五粮液批价810元(实际批价稳定在780-790)，较3月初持平；高度国窖批价850元，较3月初持平。
- 短期批价波动系旺季“脉冲式”特点扰动，茅台批价回落符合市场预期。春节前飞天茅台价格波动上行，节中礼赠、开瓶需求持续，整体稳定在1700元上下；八代五粮液流通需求亦有韧性，批价稳定在780-790元；高度国窖坚持价在量先，当前批价850元，动销量有所受损，我们预计消费者开瓶好于渠道出货端。

图：茅台批价走势（元）



资料来源：今日酒价，郑州百荣酒价，国信证券经济研究所整理；数据截至2026/3/12

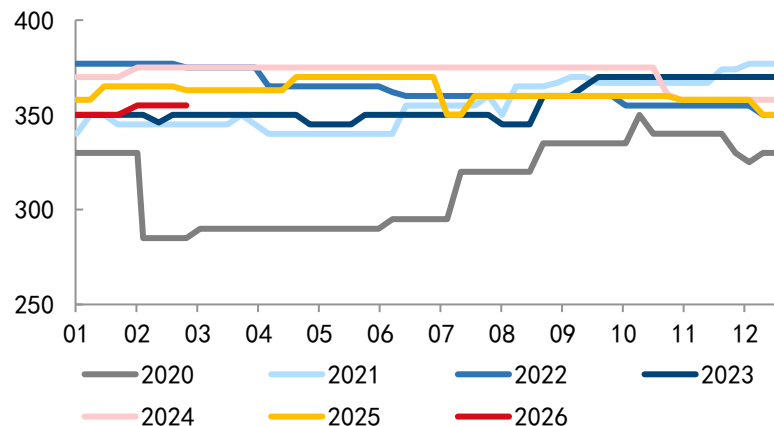
图：普五和高度国窖批价走势（元）



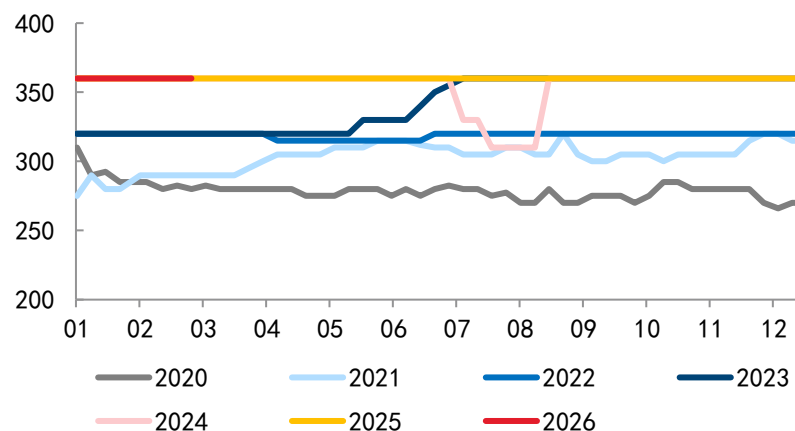
资料来源：今日酒价，郑州百荣酒价，国信证券经济研究所整理；数据截至2026/3/12

次高端批价：300-400元价位延续承压，量减幅度大于价格端

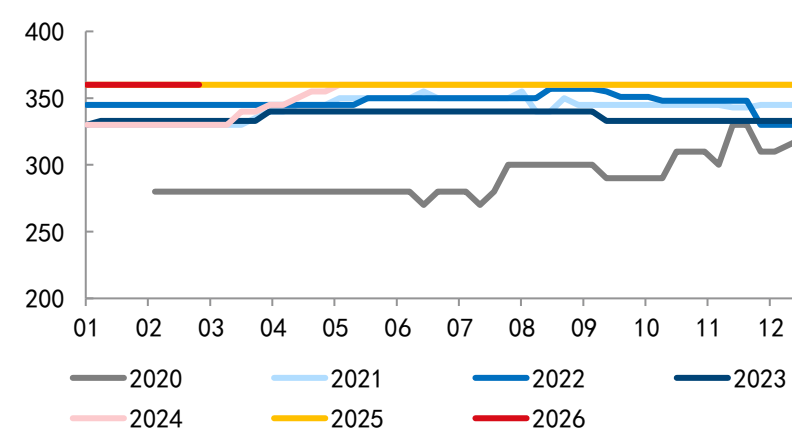
青花20批价355元——3月持平



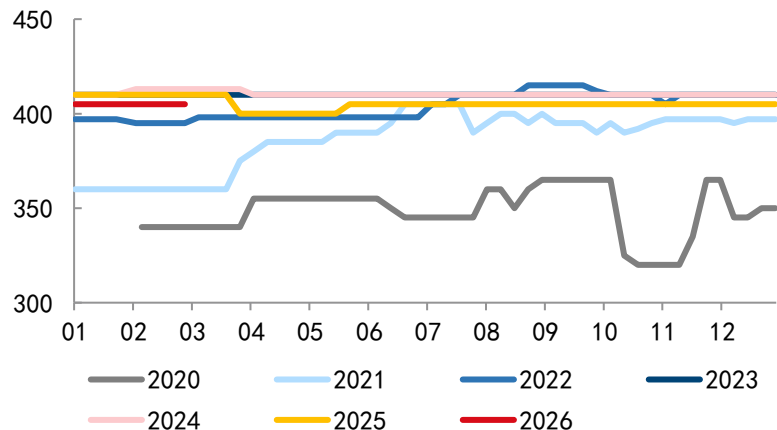
臻酿8号批价360元——3月持平



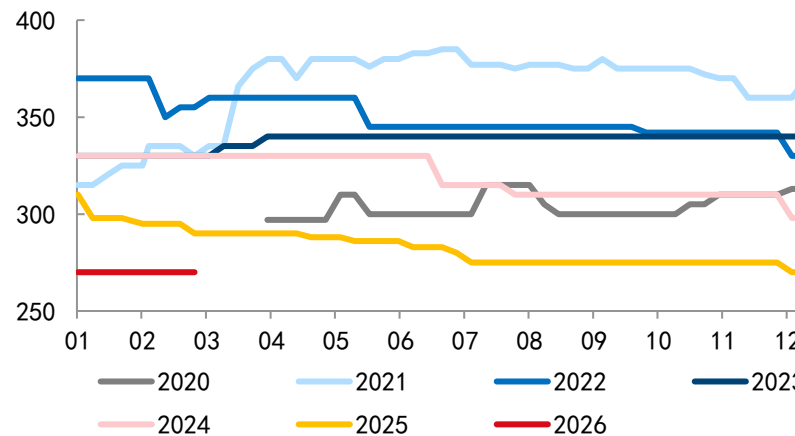
品味舍得批价360元——3月持平



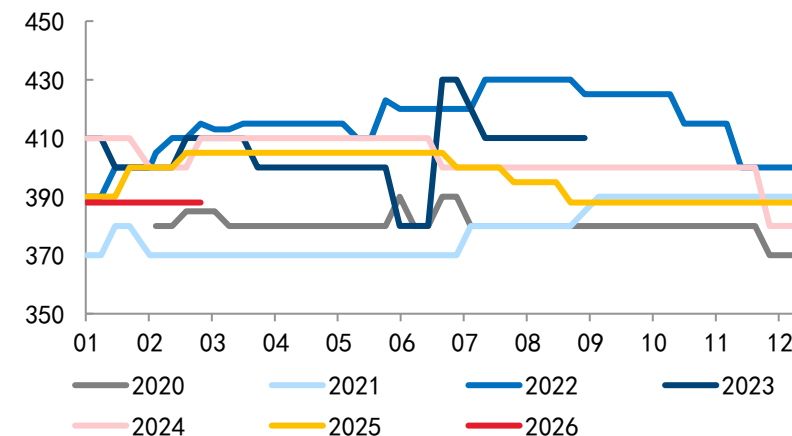
水晶剑批价405元——3月持平



珍15批价270元——3月持平



国缘四开批价388元——3月持平

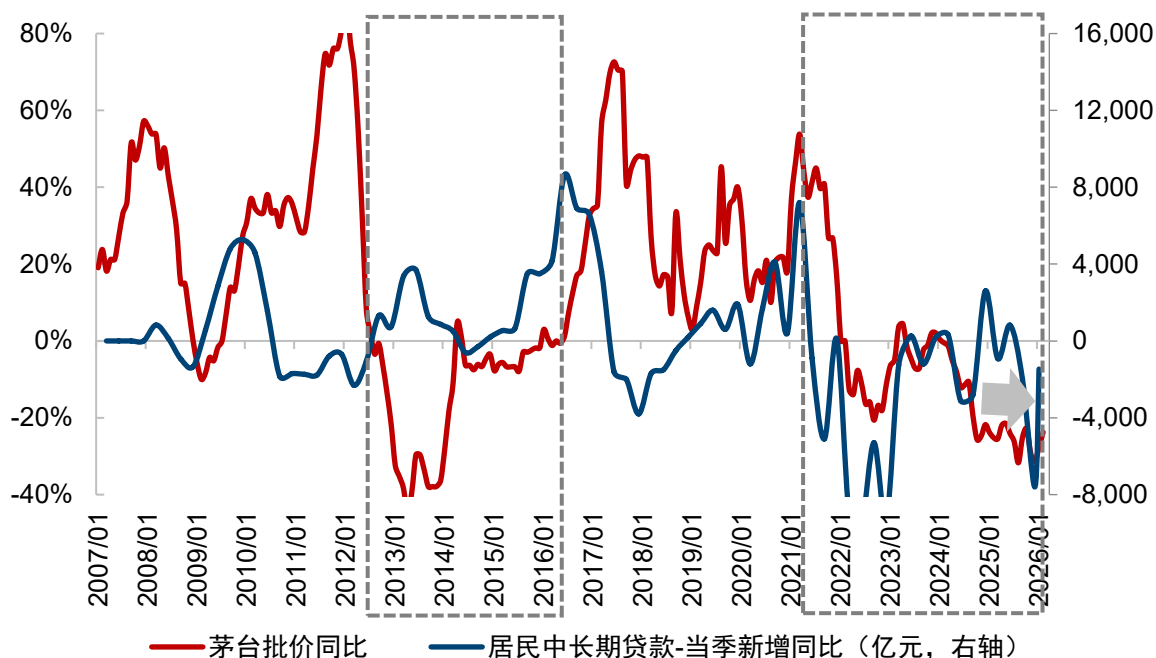


资料来源：今日酒价，百荣酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截至2026/3/10

景气度指标：内需仍处于缓慢修复阶段，但飞天批价同比降幅趋稳收窄

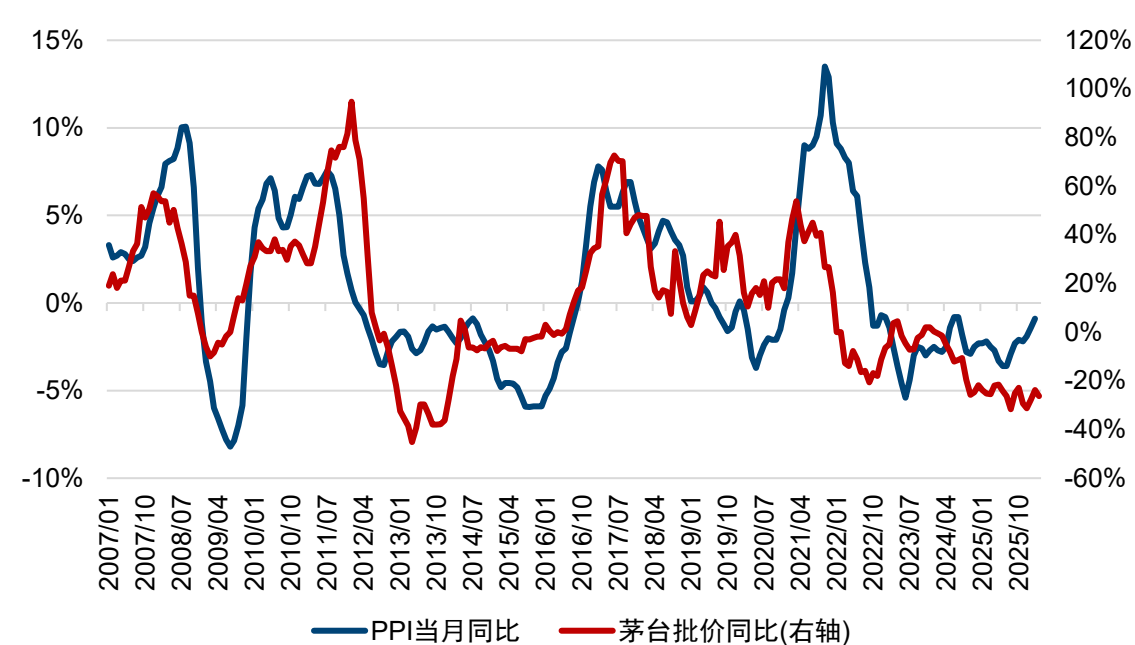
- 短期看前瞻性指标仍具有一定压力，但我们预计飞天茅台价格同比跌幅逐步趋稳。2月PPI当月同比-0.9%/环比0.4%，多和地缘因素相关，后续顺利传导至CPI改善的难度较大，春节后消费需求仍然偏弱，整体内需修复或需要更加积极的政策支持。展望3月-第二季度，为传统白酒消费淡季，白酒价格指标大幅改善的预期较弱，但我们预计飞天批价同比降幅或将走稳：1) 需求端看，飞天性价比支撑，培育新增/潜在消费需求，同比角度也逐步进入25Q2低基数期；2) 供给端看，春节期间飞天投放量超预期，淡季逐步推动非标类产品运营落地，飞天茅台酒放量发刚性不强。

图：箱装飞天茅台批价同比增速与居民中长期贷款拟合



资料来源：Wind、今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截至2026/3/12

图：箱装飞天茅台批价同比增速与PPI当月同比拟合



资料来源：Wind、今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截至2026/3/12

股票名称	总市值	营业总收入（亿元）			收入YOY		归母净利润（亿元）			利润YOY		预测PE		PB(LF)	分红率		股息率	
	(亿元)	2024	2025E	2026E	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2025E	2026E	PE(25)	PE(26)		2025E	2026E	2025E	2026E
贵州茅台	17,839	1741.4	1758.8	1776.4	1.0%	1.0%	862.3	870.9	862.2	1.0%	-1.0%	20.5	20.7	6.8	75%	75%	3.66%	3.62%
五粮液	4,782	891.8	758.2	735.5	-15.0%	-3.0%	318.5	256.6	236.1	-19.4%	-8.0%	18.6	20.3	2.8	78%	85%	4.18%	4.18%
泸州老窖	1,851	312.0	272.2	272.2	-12.8%	0.0%	134.7	113.4	115.1	-15.8%	1.5%	16.3	16.1	3.1	71%	75%	4.32%	4.66%
山西汾酒	2,295	360.1	374.5	392.1	4.0%	4.7%	122.4	122.5	126.2	0.1%	3.0%	18.7	18.2	5.0	60%	65%	3.22%	3.66%
洋河股份	1,038	288.8	187.7	197.1	-35.0%	5.0%	66.7	23.2	24.6	-65.2%	6.0%	44.7	42.2	1.6	100%	100%	2.24%	2.37%
今世缘	496	115.5	101.1	103.1	-12.5%	2.0%	34.1	27.4	27.4	-19.8%	0.0%	18.1	18.1	2.2	44%	45%	2.42%	2.48%
古井贡酒	770	235.8	201.1	205.7	-14.7%	2.3%	55.2	45.1	45.6	-18.3%	1.0%	17.1	16.9	2.3	60%	60%	3.52%	3.55%
迎驾贡酒	336	73.4	61.2	64.2	-16.6%	5.0%	25.9	19.9	21.6	-23.4%	8.6%	16.9	15.6	2.8	50%	50%	2.95%	3.21%

资料来源：Wind，iFinD，国信证券经济研究所预测；注：数据截至2026/3/11
1) 2025/26年收入及盈利预测为我们最新预测值，或与此前外发报告不一致，调整原因及幅度见后文个股基本面分析；
2) 2025、26年分红率除茅台、五粮液、老窖、洋河有指引，其他公司保持上年相同假设

- [01] 白酒板块股价回顾：春节后需求平淡，市场情绪降温
- [02] 主要酒企跟踪：26Q1预计仍有基数压力，淡季酒企重视秩序维护

2.1、贵州茅台：消费淡季批价小幅回落，i茅台公布31-50岁人群为用户主力



表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值			
		2025E		2026E	
		收入 (+1.0%) 1758.8亿元	净利润 (+1.0%) 870.9亿元	收入 (+1.0%) 1776.4亿元	净利润 (-1.0%) 862.2亿元
基本面	公司近期变化及关键变量				
	● 2026年春节贵州茅台动销表现好于行业，根据酒业家等酒媒，我们预计供给量同比多投超过3000吨，经销商动销同比增长20-30%；飞天带动精品、年份、生肖等需求同比增长；茅台1935、王子酒、贵州大曲超过双位数增长。 ● “i茅台”公布消费者问卷数据：2026年来超过200万用户购买到产品，消费者职业结构多元，31-50岁人群占比72.3%，多用于小酌、聚会等场景；酱香型白酒受到55.8%的消费者青睐，经典系列最受欢迎，生肖酒次之；官方渠道中“i茅台”成为过半消费者购酒的首选，满意度超八成，平台将持续优化。 ● 节后新增贵阳茅台酒销售有限公司为总仓配送服务门店，优化配送效率和服务质量。 ● 节后预计逐步推动非标类产品的代售模式落地	箱装飞天批价1585元			

资料来源：今日酒价，公司公众号，i茅台，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/3/12

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2.2、五粮液：春节期间渠道改善以修复经销商信心，普五价盘持稳



表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值			
		2025E		2026E	
		收入 (-15.0%)	净利润 (-19.4%)	收入 (-3.0%)	净利润 (-8.0%)
		758.2亿元	256.6亿元	735.5亿元	236.1亿元
基本面	公司近期变化及关键变量				
	● 2026年春节动销看，五粮液量、价表现亦表现较好，八代五粮液作为旺季通货品种动销量预计同比增长，其中经销商出货口径预计增长更快。 ● 春节期间渠道管理边际改善，经销商信心恢复。1) 暂停转码收货措施，为经销商销售提供保障，无需担心因货物销售问题被惩罚；2 终端、经销商补贴多元，此前倒挂幅度环比减小；3) 供给量不设限，支持经销商旺季遵循市场需求出货；4) 用激励代替惩罚措施，减少异地窜货现象。 ● 3月6日五粮液市场管理部召开2025年度工作总结大会，日后将推动市场工作从“管控”向“管理+服务”一体化转型，抓常抓长电商治理、品牌维权等重点工作。				
		五粮液批价810元（实际批价持续稳定在780-790元） — 2019年 — 2020年 — 2021年 — 2022年 — 2023年 — 2024年 — 2025年 — 2026年			

资料来源：百荣酒价，公司官网，线下调研，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/3/12

2.3、泸州老窖：38度国窖动销稳健，2026年数字化工具进一步赋能管理



表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值			
		2025E		2026E	
		收入 (-12.8%)	净利润 (-15.8%)	收入 (0.0%)	净利润 (+1.5%)
		272.2亿元	113.4亿元	272.2亿元	115.1亿元
基本面	公司近期变化及关键变量				
	● 根据微酒等酒媒，2026年春节高度国窖坚持稳价，经销商动销同比下滑双位数，我们预计开瓶>动销>回款，库存环比去化；低度国窖及中档酒动销表现更好，其中山东、浙江等低度主流消费区份额提升。 ● 2026年公司预计适当增加38度国窖、中档酒大单品的市场费用投入。其中低度国窖在600元商务场景、华北/环太湖等区域产品alpha突出，具备中长期全国化的能力。 ● 过去几年公司数字化系统建设基本到位，2026年预计利用数字化工具赋能中后台管理实现前端费效比最大化。				
		国窖1573批价850元 (元) 950 900 850 800 750 700 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12 — 2019年 — 2020年 — 2021年 — 2022年 — 2023年 — 2024年 — 2025年 — 2026年			

资料来源：今日酒价，公司公众号，酒业家，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/3/12

2.4、山西汾酒：春节产品动销好于同价位竞品，预计节后适当加快经营节奏



表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值																																																																																																											
		2025E		2026E																																																																																																									
	考虑到公司具有产品alpha和渠道增密空间，我们预计2025/26年收入个位数增长，净利率略有下降，25/26年净利润较前值上调3%/1%	收入 (+4.0%)	净利润 (+0.1%)	收入 (+4.7%)	净利润 (+3.0%)																																																																																																								
		374.5亿元	122.5亿元	392.1亿元	126.2亿元																																																																																																								
基本面	公司近期变化及关键变量																																																																																																												
	2026年春节动销看，青花20动销预计同比下滑双位数，但好于400元价位整体动销，批价回升至360-370元；老白汾去年高基数下同比下滑，其中山西、河南表现相对较好；玻汾动销增长个位数。 - 春节公司经营节奏较为理性，不以给渠道压库为动销目标，库存环比去化，预计节后会适当增加打款补货等。 - 今年将与经销商构建深度绑定机制，强调稳健增长和市场节奏：1) 青花20和玻汾在稳价的前提下尽可能放量，老白汾重点市场宴席场景、夯实环山西，青花26等高端聚焦圈层；2) 高渠道利润率和周转率有利于招商，抢夺资源；3) 年轻化营销。		青花20批价360左右，较春节下降5-10元 <table><caption>Estimated Wholesale Price of Qinghua 20 (Yuan)</caption><tr><th>Year</th><th>Q1</th><th>Q2</th><th>Q3</th><th>Q4</th><th>Q5</th><th>Q6</th><th>Q7</th><th>Q8</th><th>Q9</th><th>Q10</th><th>Q11</th><th>Q12</th></tr><tr><td>2020</td><td>330</td><td>330</td><td>330</td><td>330</td><td>330</td><td>330</td><td>330</td><td>330</td><td>330</td><td>330</td><td>330</td><td>330</td></tr><tr><td>2021</td><td>340</td><td>340</td><td>340</td><td>340</td><td>340</td><td>340</td><td>340</td><td>340</td><td>340</td><td>340</td><td>340</td><td>340</td></tr><tr><td>2022</td><td>350</td><td>350</td><td>350</td><td>350</td><td>350</td><td>350</td><td>350</td><td>350</td><td>350</td><td>350</td><td>350</td><td>350</td></tr><tr><td>2023</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td></tr><tr><td>2024</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td><td>370</td></tr><tr><td>2025</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td></tr><tr><td>2026</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td><td>360</td></tr></table>				Year	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8	Q9	Q10	Q11	Q12	2020	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	2021	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	2022	350	350	350	350	350	350	350	350	350	350	350	350	2023	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	2024	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370	2025	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	2026	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360
Year	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8	Q9	Q10	Q11	Q12																																																																																																	
2020	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330																																																																																																	
2021	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340																																																																																																	
2022	350	350	350	350	350	350	350	350	350	350	350	350																																																																																																	
2023	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360																																																																																																	
2024	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370																																																																																																	
2025	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360																																																																																																	
2026	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360																																																																																																	

资料来源：今日酒价，公司官网，线下调研，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/3/12

2.5、洋河股份：春节期间渠道价值链稳定，大众价位产品动销良好



表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值																																																									
		2025E		2026E																																																							
	公司发布25年业绩预告，我们预计25年收入承压仍然较大，26年收入预计转正增长；25/26年净利润较前值下调42%/40%	收入 (-35.0%)	净利润 (-65.2%)	收入 (+5.0%)	净利润 (+6.0%)																																																						
		187.7亿元	23.2亿元	197.1亿元	24.6亿元																																																						
基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现																																																									
	● 2026年春节动销以稳定价盘为主，没有投放过多促销费用，渠道价值链稳定，新版海之蓝价格120-130元，其他产品价格也有企稳迹象；根据酒业家等，新版海之蓝酒质提升、拉动消费者自点率，经销商信心改善。 ● 春节动销大众价位产品优于次高端，其中海之蓝、天之蓝动销同比增长，水晶梦高基数下滑，M6+下滑幅度更大。 ● 全年看，公司以聚焦重点市场和大众产品为核心战略：新版海之蓝加大渠道布局，天之蓝预计焕新、提升渠道利润率运作，增加消费者活动费用投入；渠道端精耕细作，餐饮、商超渠道拆分由专业经销商运作。	<table border="1"><caption>批价表现数据 (元)</caption><thead><tr><th>品牌</th><th>2021/09</th><th>2022/03</th><th>2022/09</th><th>2023/03</th><th>2023/09</th><th>2024/03</th><th>2024/09</th><th>2025/03</th><th>2025/09</th><th>2025/12</th></tr></thead><tbody><tr><td>M6+</td><td>640</td><td>630</td><td>630</td><td>600</td><td>590</td><td>570</td><td>560</td><td>560</td><td>560</td><td>560-580</td></tr><tr><td>M3</td><td>450</td><td>440</td><td>440</td><td>410</td><td>410</td><td>400</td><td>380</td><td>360</td><td>360</td><td>360-380</td></tr><tr><td>天之蓝</td><td>290</td><td>280</td><td>280</td><td>270</td><td>270</td><td>290</td><td>280</td><td>270</td><td>270</td><td>265-270</td></tr><tr><td>海之蓝</td><td>130</td><td>130</td><td>130</td><td>120</td><td>120</td><td>120</td><td>120</td><td>120</td><td>120</td><td>115-125</td></tr></tbody></table>				品牌	2021/09	2022/03	2022/09	2023/03	2023/09	2024/03	2024/09	2025/03	2025/09	2025/12	M6+	640	630	630	600	590	570	560	560	560	560-580	M3	450	440	440	410	410	400	380	360	360	360-380	天之蓝	290	280	280	270	270	290	280	270	270	265-270	海之蓝	130	130	130	120	120	120	120	120	120
品牌	2021/09	2022/03	2022/09	2023/03	2023/09	2024/03	2024/09	2025/03	2025/09	2025/12																																																	
M6+	640	630	630	600	590	570	560	560	560	560-580																																																	
M3	450	440	440	410	410	400	380	360	360	360-380																																																	
天之蓝	290	280	280	270	270	290	280	270	270	265-270																																																	
海之蓝	130	130	130	120	120	120	120	120	120	115-125																																																	

资料来源：今日酒价，公司公告，酒业家，酒通社，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/3/12

2.6、今世缘：单开、淡雅春节动销表现较好，提价预期下淡雅回款节奏加快



表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值			
		2025E		2026E	
		收入 (-12.5%)	净利润 (-19.8%)	收入 (2.0%)	净利润 (0.0%)
		101.1亿元	27.4亿元	103.1亿元	27.4亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现			
	● 2026年春节动销看，大众价位单开、淡雅动销预计同比增长，大卖场、连锁超市等渠道消费热情比较高；四开、对开等产品动销预计下滑双位数，主因商务消费受省内环境影响。 ● 公司公告3月1日起40度、42度淡雅国缘在现有开票价基础上统一上调4元/瓶，提价预期下春节前经销商加快回款、渠道库存略有累积，预计贡献Q1销售增量，相应地在淡季自然去库。 ● 今年终端三大品牌近10万家顺利签约；将谨慎实施低度化战略，以2-3度为一个梯度缓慢尝试创新。	国缘四开批价380-395元			

资料来源：今日酒价，线下调研，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/3/12

2.7、古井贡酒：春节动销适当增投大众场景费投，今年延续省内份额战略



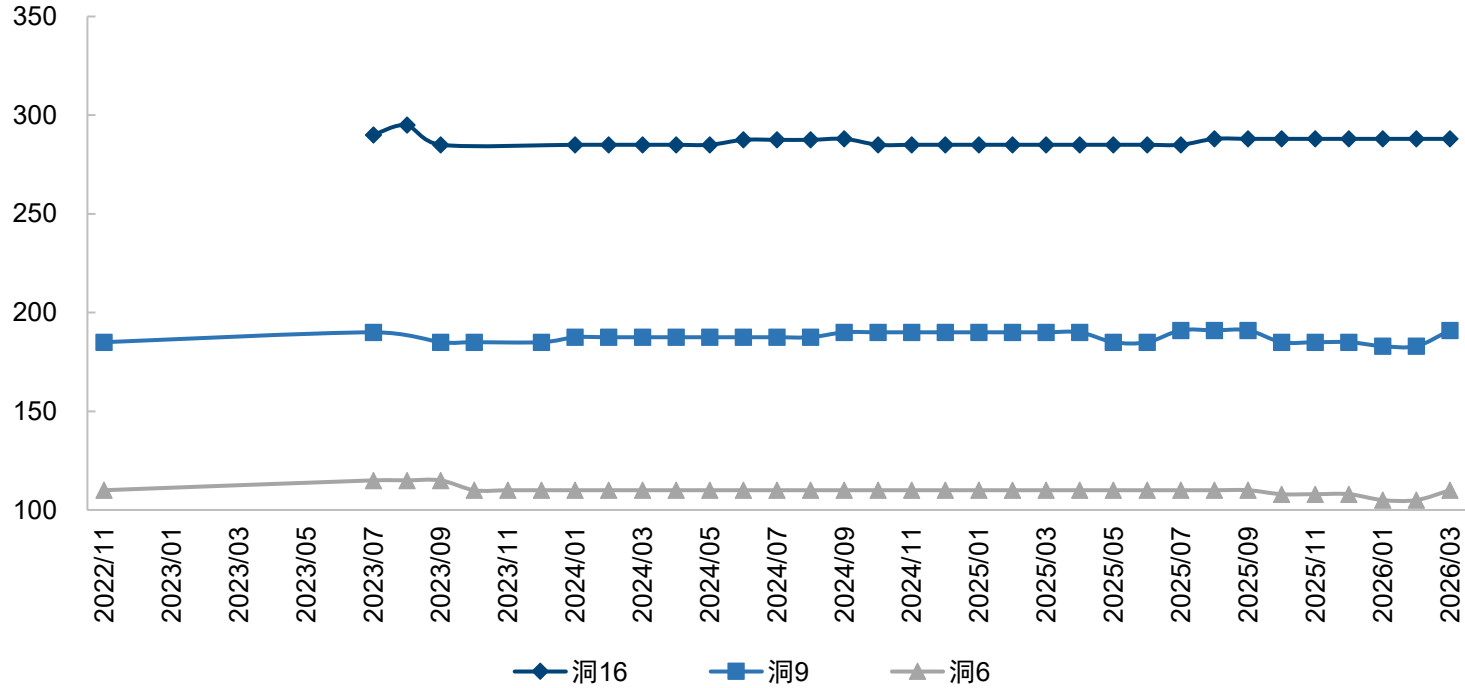
表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值			
		2025E		2026E	
		收入 (-14.7%)	净利润 (-18.3%)	收入 (+2.3%)	净利润 (+1.0%)
		201.1亿元	45.1元	205.7亿元	45.6亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现			
	● 2026年春节动销看，合肥古5、古8没有显著增长，城区古16动销同比增长，主因商务、个人消费场景消费增加；县乡市场古58增速好于合肥；公司增加贡系列等低端产品铺货，抢占终端资金。 ● 春节期间适当增加大众价位产品费用投入，促进消费者开瓶，保证份额。 ● 2026年将聚焦省内市场基本盘，重启三通工程：继续加大古5古8基本盘份额的稳固；强化销售团队对经销商管理、终端下沉；注重散酒铺、养生酒等培育年轻消费者。 ● 3月6日年份原浆古7新品上市，注重轻量化轻社交、轻生活体验。				

资料来源：今日酒价，酒业家，线下调研，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/3/12

2.8、迎驾贡酒：洞6、洞9自点率优势延续，春节动销洞6增速更快

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值																																																																																										
		2025E		2026E																																																																																								
	根据酒业家、微酒等酒媒对回款进度进度的描述，我们预计2026年收入目标和24年持平	收入 (-16.6%)	净利润 (-23.4%)	收入 (+5.0%)	净利润 (+8.6%)																																																																																							
		61.2亿元	20.0亿元	64.2亿元	21.6亿元																																																																																							
基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现																																																																																										
	● 2026年春节动销看，合肥市场洞6、洞9自点率仍在提升、预计同比增长，其中增速洞6更快，其他区域表现一般。洞16及以上产品动销预计同比下滑。虽然渠道利润率的相对优势削减，核心单品价盘稳定。 ● 全年看，公司在25年于合肥市场实施联盟体运作，26年预计适当增加渠道利润，推动产品结构向洞9及以上升级。洞6/9将延续巩固合六淮区域市场份额，费用适当往终端倾斜；淮南等区域渠道利润优势仍在。 ● 3月10日公司宣布总经理秦海辞任总经理职务，并由副总经理杨照兵接任。杨总一线市场销售经验丰富，我们预计公司销售经营活动平稳过渡。	 <table><caption>批价表现数据 (单位: 元)</caption><tr><th>日期</th><th>洞16</th><th>洞9</th><th>洞6</th></tr><tr><td>2022/11</td><td>-</td><td>185</td><td>110</td></tr><tr><td>2023/01</td><td>-</td><td>188</td><td>112</td></tr><tr><td>2023/03</td><td>-</td><td>190</td><td>115</td></tr><tr><td>2023/05</td><td>-</td><td>192</td><td>118</td></tr><tr><td>2023/07</td><td>290</td><td>190</td><td>115</td></tr><tr><td>2023/09</td><td>285</td><td>185</td><td>115</td></tr><tr><td>2023/11</td><td>285</td><td>185</td><td>110</td></tr><tr><td>2024/01</td><td>285</td><td>188</td><td>110</td></tr><tr><td>2024/03</td><td>285</td><td>188</td><td>110</td></tr><tr><td>2024/05</td><td>285</td><td>188</td><td>110</td></tr><tr><td>2024/07</td><td>288</td><td>188</td><td>110</td></tr><tr><td>2024/09</td><td>288</td><td>190</td><td>110</td></tr><tr><td>2024/11</td><td>285</td><td>190</td><td>110</td></tr><tr><td>2025/01</td><td>285</td><td>190</td><td>110</td></tr><tr><td>2025/03</td><td>285</td><td>190</td><td>110</td></tr><tr><td>2025/05</td><td>285</td><td>185</td><td>110</td></tr><tr><td>2025/07</td><td>285</td><td>190</td><td>110</td></tr><tr><td>2025/09</td><td>288</td><td>190</td><td>110</td></tr><tr><td>2025/11</td><td>288</td><td>185</td><td>110</td></tr><tr><td>2026/01</td><td>288</td><td>185</td><td>105</td></tr><tr><td>2026/03</td><td>288</td><td>190</td><td>110</td></tr></table>				日期	洞16	洞9	洞6	2022/11	-	185	110	2023/01	-	188	112	2023/03	-	190	115	2023/05	-	192	118	2023/07	290	190	115	2023/09	285	185	115	2023/11	285	185	110	2024/01	285	188	110	2024/03	285	188	110	2024/05	285	188	110	2024/07	288	188	110	2024/09	288	190	110	2024/11	285	190	110	2025/01	285	190	110	2025/03	285	190	110	2025/05	285	185	110	2025/07	285	190	110	2025/09	288	190	110	2025/11	288	185	110	2026/01	288	185	105	2026/03	288	190
日期	洞16	洞9	洞6																																																																																									
2022/11	-	185	110																																																																																									
2023/01	-	188	112																																																																																									
2023/03	-	190	115																																																																																									
2023/05	-	192	118																																																																																									
2023/07	290	190	115																																																																																									
2023/09	285	185	115																																																																																									
2023/11	285	185	110																																																																																									
2024/01	285	188	110																																																																																									
2024/03	285	188	110																																																																																									
2024/05	285	188	110																																																																																									
2024/07	288	188	110																																																																																									
2024/09	288	190	110																																																																																									
2024/11	285	190	110																																																																																									
2025/01	285	190	110																																																																																									
2025/03	285	190	110																																																																																									
2025/05	285	185	110																																																																																									
2025/07	285	190	110																																																																																									
2025/09	288	190	110																																																																																									
2025/11	288	185	110																																																																																									
2026/01	288	185	105																																																																																									
2026/03	288	190	110																																																																																									

资料来源：今日酒价，酒业家，微酒，线下调研，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/3/12

投资建议：底部信号加强，推荐茅台/老窖/古井等



■ 投资建议：3月以来受内外环境扰动影响，板块股价回调较多，当前底部信号加强，建议关注飞天批价走势和政策节奏。飞天批价作为行业景气度指标，节后环比下降90元至1585元/吨，同比下降26%，较25Q4最大同别下跌32%的降幅收窄；展望后续供需预计仍能维持平衡，同时逐步进入低基数期，我们预计飞天批价同比降幅有望趋稳收窄，支撑公司及板块估值；白酒板块业绩节奏预计也呈现“前低后平”的趋势。个股建议上，建议布局短期估值较低、中长期具有持续获取份额能力的贵州茅台（改革培育潜在消费者、换取吨价提升空间）、泸州老窖（低度国窖具有全国化势能，数字化赋能管理）、古井贡酒（管理超额、省内全价位份额持续提升）。

■ 主要风险提示

- 1、宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；
- 2、消费税税率提升、消费税征收环节后移等行业政策；
- 3、地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；
- 4、食品安全事故导致消费品企业品牌形象受损；
- 5、市场系统性风险导致公司估值大幅下降。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032