

行业及产业

食品饮料

茅台 9 月动销明显回暖，行业底部愈发清晰 ——食品饮料行业跟踪报告

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

《食品饮料行业跟踪报告：阿里重发力到店业务，线下餐饮活力有望提升》2025-09-16
《食品饮料行业跟踪报告：华润饮料阶段性承压，伊利股份盈利加速改善》2025-09-09
《食品饮料及新消费行业跟踪报告：茶饮上半年业绩亮眼，泡泡玛特新品成爆款》2025-09-02
《食品饮料行业跟踪报告：中报陆续落地，板块仍处低位》2025-08-25
《食品饮料行业跟踪报告：贵州茅台业绩符合预期，龙头韧性凸显》2025-08-19

证券分析师

范林泉
S0820525020001
021-32229888-25516
fanlinquan@ajzq.com

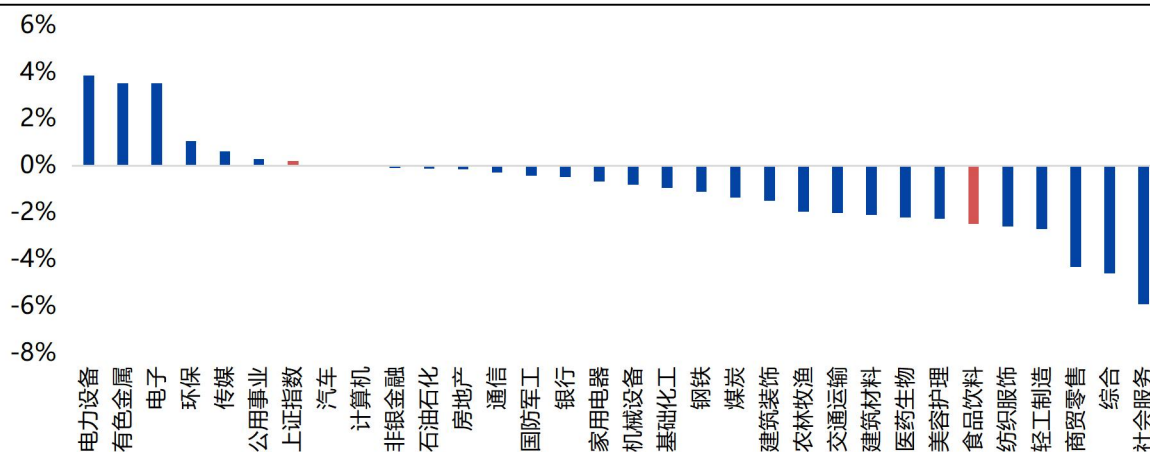
联系人

朱振浩
S0820125020001
021-32229888-25515
zhuzhenhao@ajzq.com

投资要点：

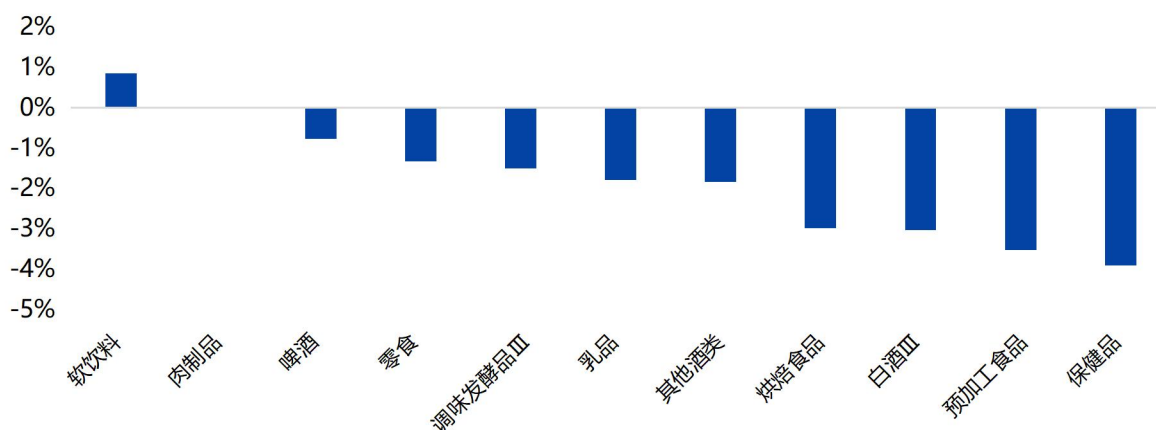
- **周度跟踪：**本周（9.22-9.26）食品饮料行业-2.49%，表现弱于上证指数（+0.21%），在 31 个申万子行业中排名第 26。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：软饮料（+0.86%），肉制品（-0.02%），啤酒（-0.77%），零食（-1.33%），调味发酵品（-1.50%），乳品（-1.79%），其他酒类（-1.83%），烘焙食品（-2.98%），白酒（-3.03%），预加工食品（-3.52%），保健品（-3.90%）。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为养元饮品（+32.49%）、金字火腿（+11.93%）、安琪酵母（+2.30%）、万辰集团（+2.01%）、燕京啤酒（+1.74%）；跌幅前五个股分别为 ST 绝味（-12.46%）、ST 西发（-8.99%）、朱老六（-8.42%）、味知香（-8.24%）、龙大美食（-8.22%）。
- **白酒：茅台 9 月动销同比增长 20%，行业底部愈发清晰。**9 月 25 日，贵州茅台酒秋季十六省市场调研在青海收官，贵州茅台方面称，6、7 月份，在白酒行业整体承压之下，茅台通过市场投放策略，有效稳定了茅台酒市场销售基本面；8 月份，随着前期“三个转型”“四个聚焦打”“五个量比关系”等措施的落地，以及传统双节临近的需求驱动，市场终端动销环比增长态势明显；9 月以来，茅台酒终端动销增长表现更加显著，环比增长约 1 倍，同比增长超 20%；渠道体系的存销比环比显著下降，已处于良好水平。茅台终端动销显著回暖的同时，飞天茅台批价近日也有所回升，本周（截至 9 月 26 日），25 年飞天茅台（原/散）批价分别为 1820 元/1790 元，较上周（9 月 19 日）+40/+30 元。这显示出节前礼赠等需求集中释放以及酒厂加强市场监管，也体现了面对行业周期调整，茅台的渠道良好韧性。预计后续行业出清方向会更加明确，底部愈发清晰。
- **大众品：万辰集团递表港交所。**量贩零食头部企业万辰集团于 9 月 23 日正式向港交所递交上市申请，拟在主板挂牌上市。招股书披露，万辰集团凭借其独特的商业模式和高效的运营体系，已在中国零食饮料市场占据领先地位。灼识咨询报告显示，公司 2024 年 GMV 达 426 亿元，同比增长 282%，增速领跑行业。截至 6 月末，公司在全国 29 个省份拥有超过 1.5 万家门店，形成了广泛覆盖与核心区域深度渗透的门店网络，形成了显著的规模优势，尤其在长三角及“山河四省”等高消费潜力和人口密集的市场，确立了绝对的领先地位。
- **餐饮：外卖平台监管新规发布，餐饮供应链有望受益。**9 月 24 日，市场监管总局发布《外卖平台服务管理基本要求（征求意见稿）》，这意味着外卖平台服务管理即将迎来“新国标”，引入标准化方法规范外卖平台服务管理行为，提升平台服务质量。今年以来，外卖平台为争夺即时零售流量入口，反复发起“百亿补贴”“大额消费券”等外卖大额补贴活动，“外卖大战”一定程度上加剧了餐饮市场“内卷”，很多商户被迫卷入其中，甚至出现转嫁补贴成本，挤压商户合理利润空间等现象。征求意见稿明确禁止平台将促销成本直接或间接转嫁给商户，不得强制或变相强制商户参与价格促销，该规定或影响利好商户。餐饮商户的经营自主权将得到更好保障，定价灵活性提升，盈利能力有望改善，对上游餐饮供应链压价现象或有望缓解，上游餐饮供应链所面临的利润空间变窄压力或有望改善。
- **投资建议：**
白酒：随着政策压力逐渐消退，在扩消费政策催化下，需求有望弱复苏，展望双节动销，同比降幅有望收窄。行业目前处于估值低位，悲观预期充分，茅台 9 月动销明显回暖，预计后续行业出清方向会更加明确，底部愈发清晰。头部酒企带动提高分红比例，股息率提升，筹码结构优化，具备一定配置吸引力。行业调整期首选业绩确定性强的优质头部公司，建议关注批价相对稳定、护城河稳固且股息率已具备吸引力的**贵州茅台、五粮液、山西汾酒**。
大众品：聚焦高景气的成长主线，部分赛道仍有新品和新渠道催化，市场对于“稀缺”成长标的将给予一定的估值溢价，建议关注增长态势较好的**农夫山泉、东鹏饮料**。
- **风险提示：**消费需求不及预期，行业竞争加剧，餐饮恢复不及预期，原材料成本大幅上涨等。

图表 1：本周上证指数+0.21%，食品饮料行业-2.49%



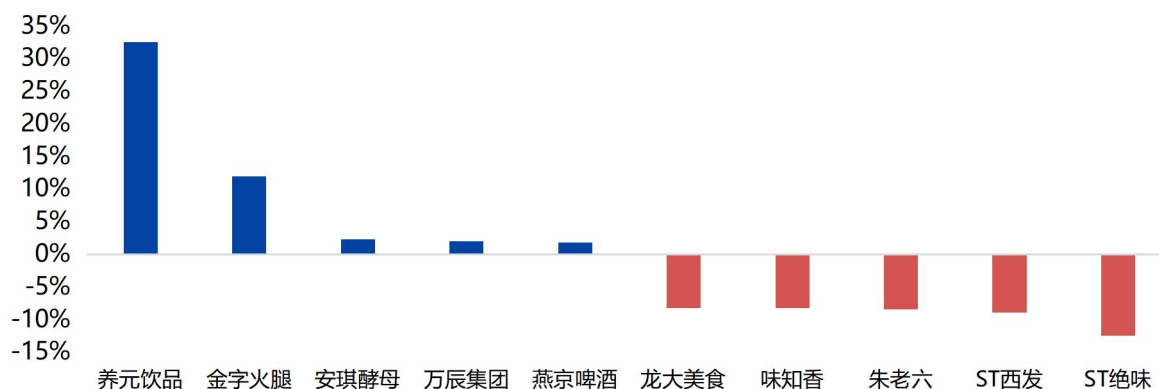
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 2：本周软饮料板块领涨，保健品板块领跌



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 3：本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司



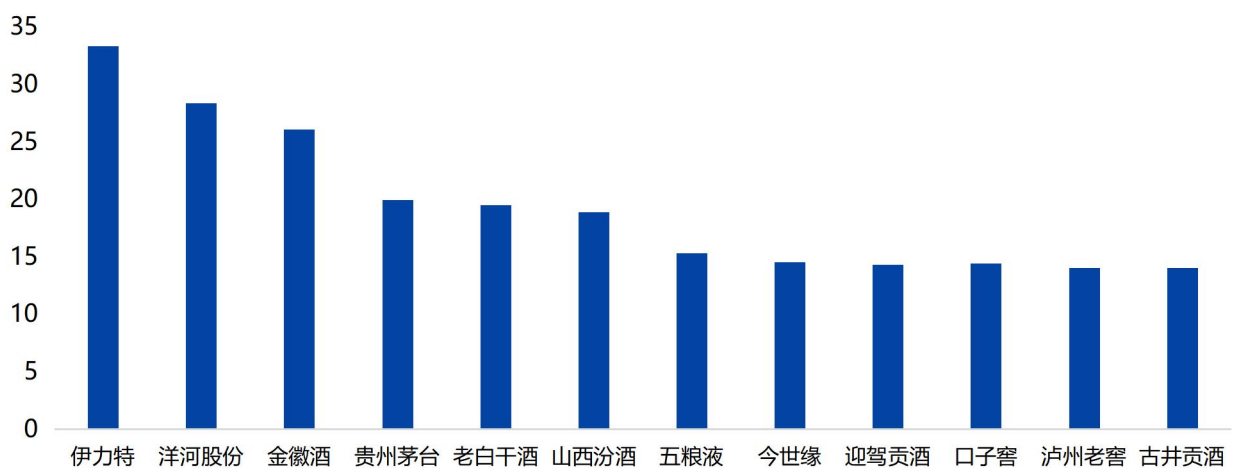
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：食品饮料行业估值位于近 15 年 17%分位数 (PE-TTM)



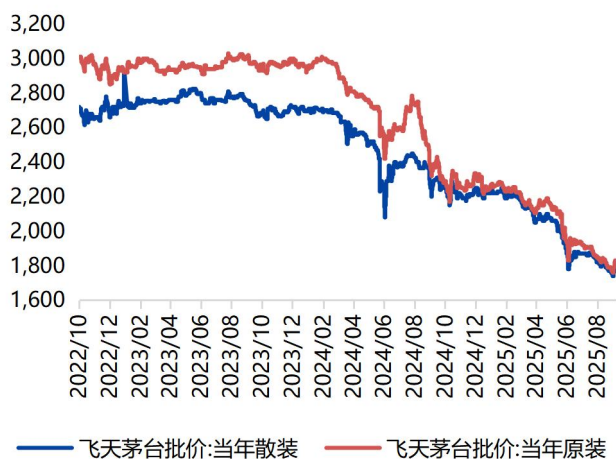
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：主要白酒企业 PE-TTM 估值



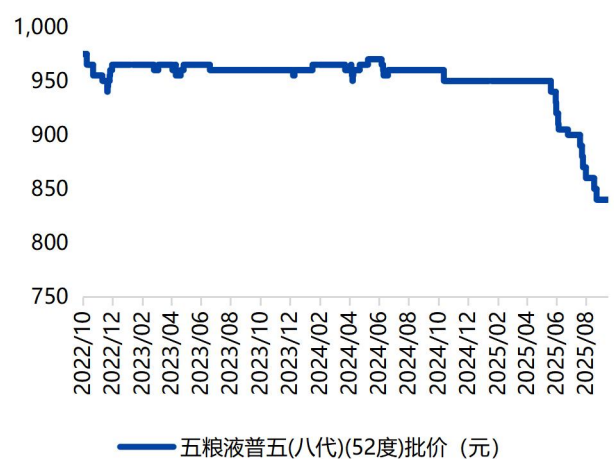
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：飞天茅台批价走势（元/瓶）



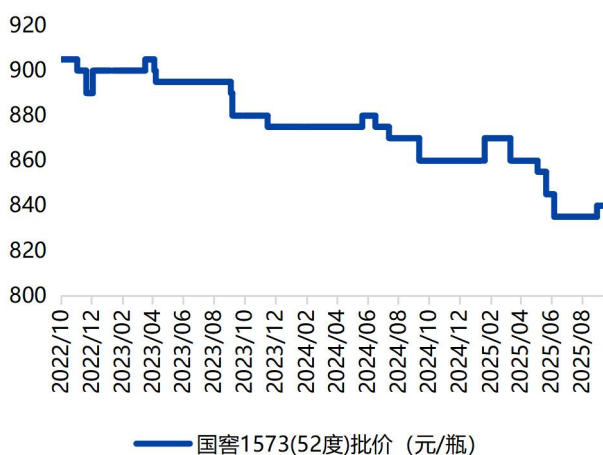
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 7：普五（八代）批价走势（元/瓶）



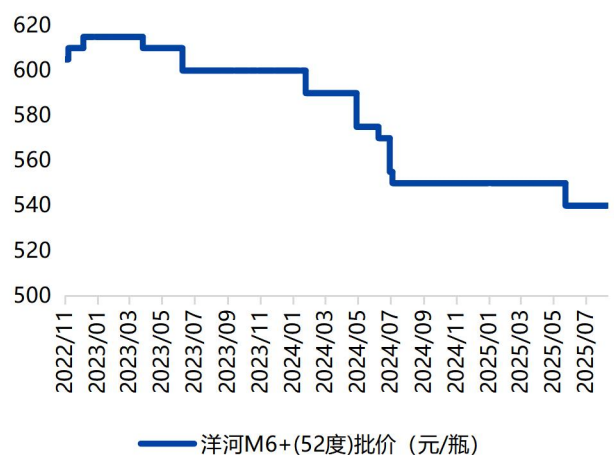
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



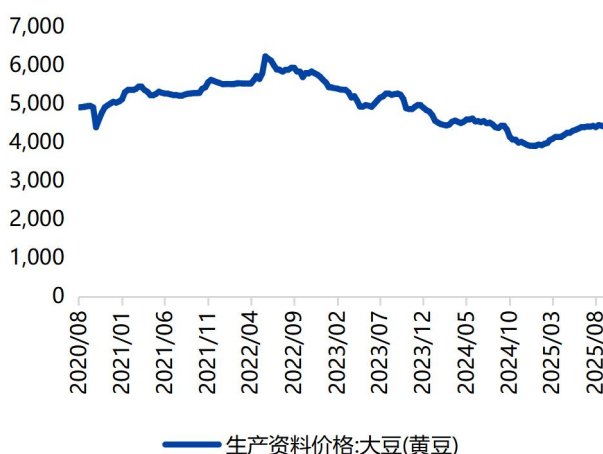
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：洋河 M6+ 批价走势（元/瓶）



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 10：生产资料价格:大豆（黄豆）



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 11：中国食糖指数:综合



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级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 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。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、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。