

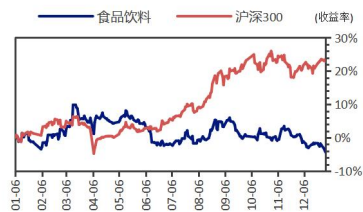
行业及产业

食品饮料

茅台加速营销市场化转型，普飞上架 i 茅台——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：扩内需提至战略高度，五粮液主动求变》2025-12-22

《食品饮料行业跟踪报告：茅台控量稳价，批价反弹回升》2025-12-15

《食品饮料行业跟踪报告：汾酒召开经销商大会，稳健姿态应对行业调整》2025-12-08

《食品饮料行业跟踪报告：茅台理性定调，不唯指标论》2025-12-01

《食品饮料行业跟踪报告：伊利推进多元化转型升级，高分红彰显配置价值》2025-11-24

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

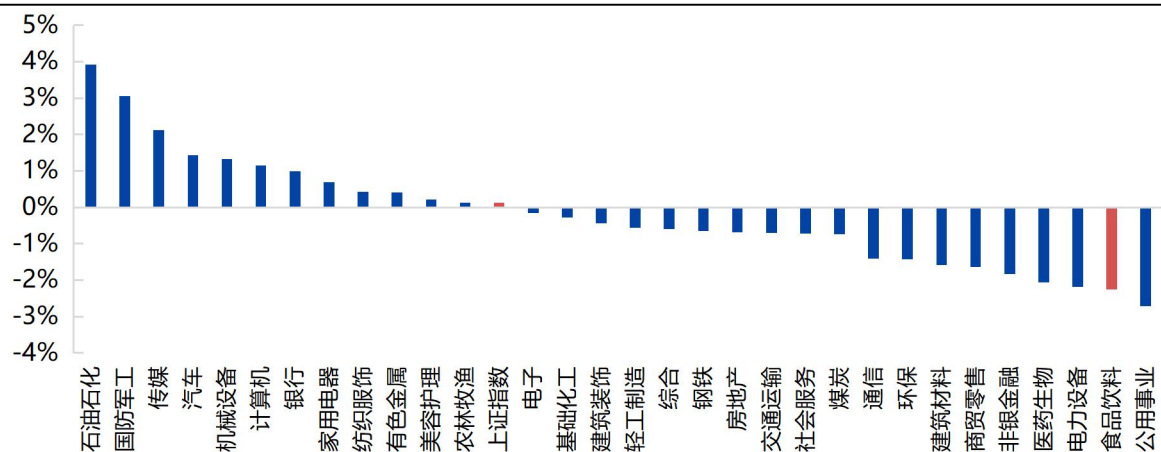
- 投资要点：
- **周度跟踪：**本周（12.29-01.02）食品饮料行业-2.26%，表现弱于上证指数（+0.13%），在 31 个申万子行业中排名第 30。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：软饮料（+0.55%），其他酒类（-0.24%），肉制品（-0.97%），调味发酵品（-0.98%），烘焙食品（-1.09%），保健品（-1.29%），零食（-1.35%），乳品（-2.13%），啤酒（-2.15%），预加工食品（-2.31%），白酒（-2.79%）。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为巴比食品（+9.93%）、养元饮品（+8.08%）、紫燕食品（+4.15%）、西麦食品（+3.84%）、好想你（+3.46%）；跌幅前五个股分别为安记食品（-22.57%）、海欣食品（-17.78%）、皇氏集团（-13.53%）、\*ST 岩石（-13.17%）、得利斯（-6.92%）。

■ **贵州茅台：经销商联谊会聚焦市场化转型，普飞上架 i 茅台落地渠道变革第一步。**12 月 28 日，贵州茅台召开 2026 年全国经销商联谊会，公司将 2026 年定位为市场化转型提质增效的攻坚突破之年，核心目标是构建供需适配、量价平衡的市场格局。具体规划涵盖三个层面：1) 产品结构回归金字塔型。以 500ml 普飞茅台为塔基，夯实核心单品市占率，减少 100ml/200ml/1L 飞天茅台供应；精品、生肖酒为塔腰，承担培育新大单品任务；陈年、文化类产品为塔尖，适度收缩强化稀缺性；系列酒层面集中资源打造 1935 与王子酒冲击“双百亿”。2) 量价关系市场化再平衡。明确提出“价格市场化改革”，取消高附加值产品配比制、调整打款政策，以降低渠道资金占用、缓解价格倒挂压力，推动从“以产定销”向“以销定产”的经营范式转变，与此同时，非标减量后，经销渠道普飞成本下降，有利于稳定渠道信心。3) 渠道生态优化与减负。构建“自售+经销+代售+寄售”模式，通过减负政策保障渠道利润、引导经销商从“囤货博价差”转向“做强市场、开拓新客群”。12 月 30 日，公司公告 i 茅台将于 2026 年调整产品矩阵，新增飞天茅台在内的多款核心产品，以指导价 1499 元向消费者直接销售。据官方披露，上线 3 天内超 10 万名用户下单购买，春节前单用户限购量已从 12 瓶下调至 6 瓶，显示出公司对投放节奏的审慎管控。普飞上架 i 茅台是经销商联谊会市场化转型思路的快速落地，其战略意图在于重构价格形成机制与渠道职能分工：一方面，官方自营渠道以指导价直面消费者，缩短流通链路、压缩中间价差空间，有效抑制投机炒作并释放真实消费需求；另一方面，推动渠道商经营重心从赚取批零价差转向深耕终端动销与消费者培育，与金字塔型产品体系形成协同。从公司快速收紧限购额度、坚持指导价销售而非低价放量的动作来看，i 茅台的核心功能并非贡献增量业绩，而是建立官方直达消费者的稳定通路，同时为市场提供价格参照基准。短期批价承压或源于渠道对新规则的观望情绪，待预期消化后终端价格仍将回归供需基本面。公司在行业深度调整期主动推进市场化转型，以产品结构优化匹配真实需求、以渠道变革激发终端动销活力，推动公司迈向更可持续的高质量发展路径。展望春节旺季，礼赠与餐饮场景需求确定性强，叠加取消配比制等政策落地后渠道资金压力缓解、经销商轻装上阵，终端动销改善可期。

■ **投资建议：**  
**白酒：**酒企步入业绩快速出清通道。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。行业目前处于估值低位，悲观预期充分，预计后续行业出清方向会更加明确，底部愈发清晰。头部酒企控量稳价推动批价回升，带动提高分红比例，股息率提升，具备一定配置吸引力。从长期看，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、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**万辰集团、东鹏饮料**。

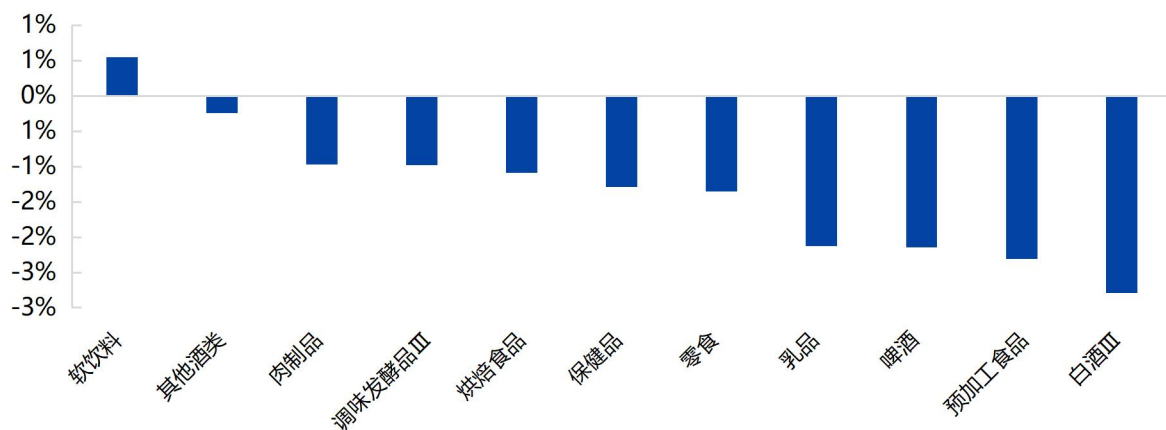
■ **风险提示：**消费需求不及预期，行业竞争加剧，餐饮恢复不及预期，原材料成本大幅上涨等。

图表 1：本周上证指数+0.13%，食品饮料行业-2.26%



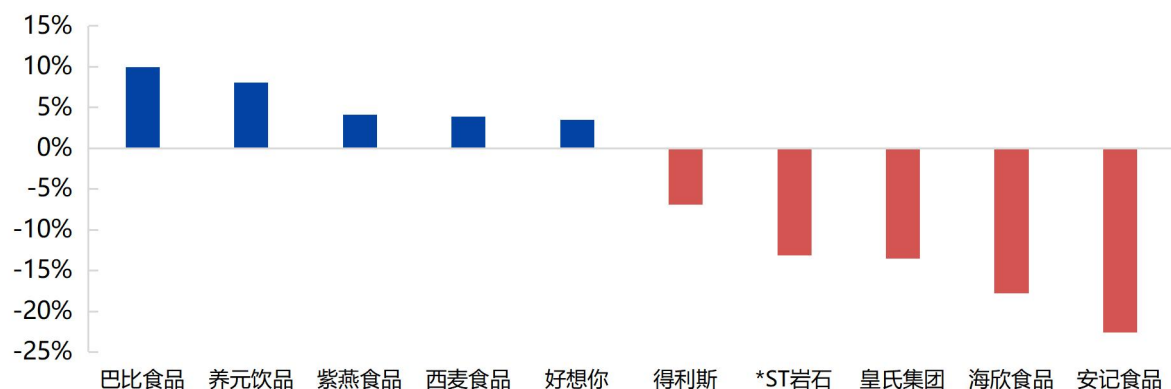
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 2：本周软饮料板块领涨，白酒板块领跌



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



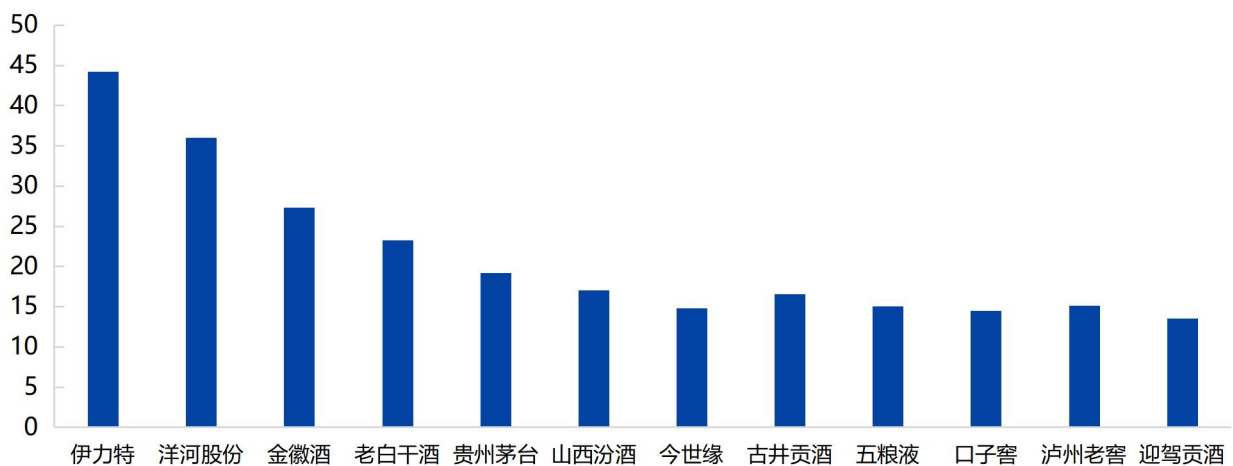
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：食品饮料行业估值位于近 15 年 15%分位数 (PE-TTM)



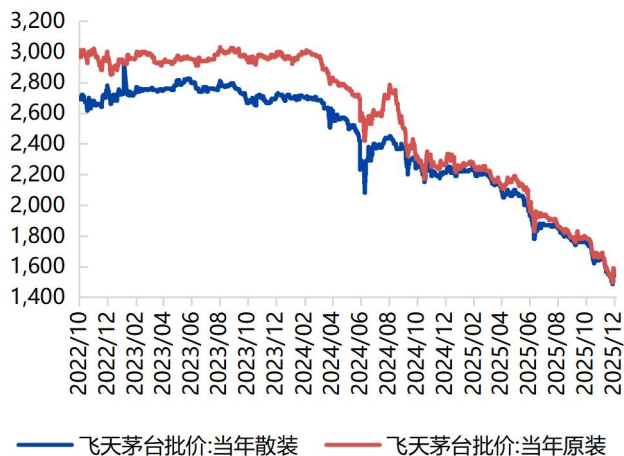
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：主要白酒企业 PE-TTM 估值



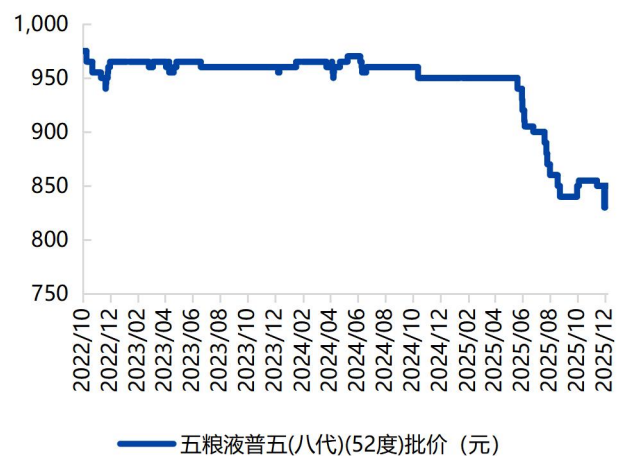
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：飞天茅台批价走势（元/瓶）



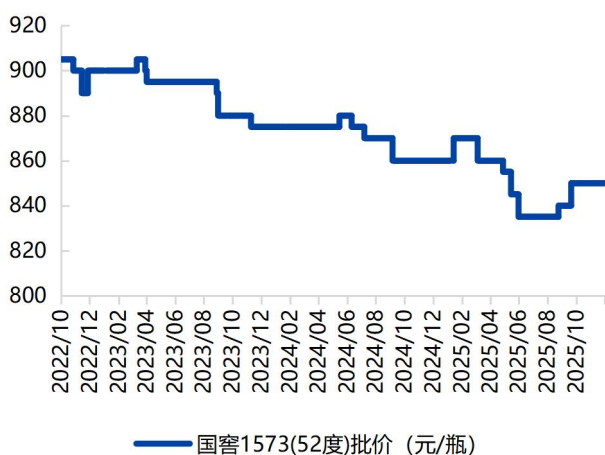
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 7：普五（八代）批价走势（元/瓶）



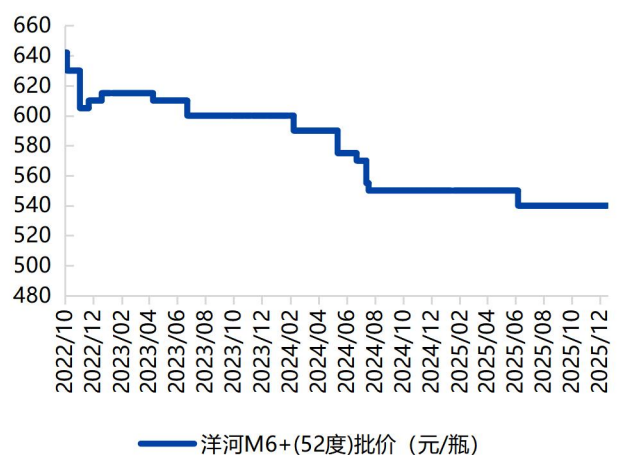
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：国窖 1573 批价走势



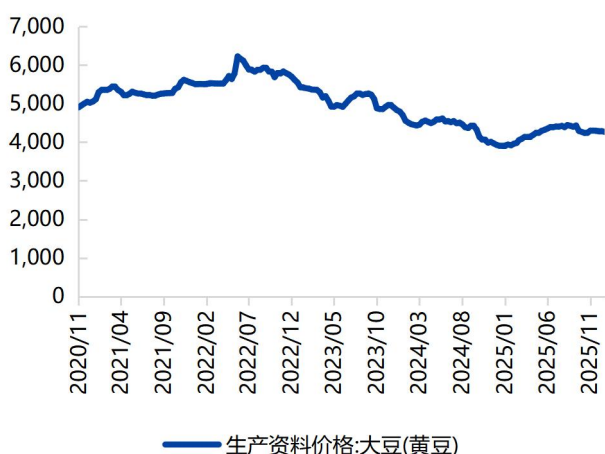
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：洋河 M6+ 批价走势



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）（元/吨）



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。