

商务部对欧盟进口乳制品启动反补贴调查

——食品饮料行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈：商务部对欧盟进口乳制品启动反补贴调查

茅台非标产品批价回升，经销商会议聚焦明确产品结构和量价平衡。根据酒业家，随着茅台对陈年茅台（15）、1000ml 飞天茅台、生肖茅台等非标产品采取不同的投放措施，目前酒商普遍存货较少，市场需求量大，推动相关产品批价上涨。多个酒价平台及渠道显示，精品茅台、茅台十五年、散花飞天、1000ml 飞天茅台等多个产品近期批价上涨，上涨幅度从 10 元到 160 元不等。公司近期经销商会议透露，2026 年公司将回归贵州茅台酒的“金字塔”型产品体系结构，旨在夯实以 500ml 飞天贵州茅台酒为主力的“塔基”产品，做强精品、生肖等“塔腰”产品，把精品打造为又一大单品；激发生肖酒的民间消费收藏需求；以市场需求为驱动，适度收缩陈年、文化类等“塔尖”类产品，强化高端产品价值。

在价格层面，茅台旗帜鲜明地推进“价格市场化改革”，核心是“随行就市”和“促进量价平衡”。茅台酒将科学测算市场容量和渠道容量，切实为渠道“减负”，进一步激发激活渠道活力，提升市场需求适配度。将推动构建线上线下融合、传统现代互补的渠道网络。同时，紧盯新经济、新业态商务消费，以及家宴、私聚等个人消费场景，大力挖掘新需求。

我们认为，白酒需求端改善或需等待扩内需、鼓励消费政策的落地实施，预计酒企渠道库存、批价、报表业绩预计慢于需求改善。当前股价位置下板块行情或先于基本面企稳回升，业绩回落期间渠道库存、批价等动销或业绩改善的指标有望催化板块行情。行业 Q3 阶段性报表业绩压力加速出清，基本面压力或仍将延续，板块行情有望先于基本面获得催化，建议关注结构性机会，优先从渠道出清、经营改善、场景承接、分红率提升角度寻找白酒投资标的。

商务部对欧盟进口乳制品启动反补贴调查，大众品关注细分板块的成长个股和传统消费品类底部改善。近日商务部网站公布对原产于欧盟的进口相关乳制品反补贴调查的初步裁定，自 2025 年 12 月 23 日起，采取临时反补贴税保证金的形式对原产于欧盟的进口相关乳制品实施临时反补贴措施。包括鲜乳酪（包括乳清乳酪）及凝乳，经加工的乳酪及稀奶油等。该措施推出或利于保护国内乳品产业链，加快国产替代进程。此外，零食、黄酒龙头这类新消费成长品类龙头企业今年 Q3 单季度营收同比仍保持较好增长，啤酒中燕京啤酒等仍实现较好的归母净利润同比增长，大众品细分板块的成长个股好于传统品类。我们认为，大众品企业经营层面品类创新、新渠道进入成为核心增长举措，为消费品企业贡献业绩成长增量。建议关注休闲食品、软饮料、代糖、啤酒等具有新消费属性的大众品板块。另外，随着扩消费政策深入推进及经济指标改善，传统消费品类有望迎来基本面拐点和政策催化的双重利好。建议关注传统消费类品的改善拐点和估值性价比，重点关注餐饮供应链、乳业等修复回升机会。

投资策略：

1、建议从渠道出清、经营改善、场景承接、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注确定性强的高端白酒贵州茅台、五粮液，势能较好的山西汾酒，竞争格局利好的今世缘，区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒，有望受益经济复苏预期的次高端酒舍得酒业、酒鬼酒等。2、建议关注休闲食品、啤酒、软饮料、代糖等具有新消费属性的大众品板块，关注盐津铺子、友友食品、东鹏饮料、百龙创园、燕京啤酒、乐惠国际、会稽山、欢乐家等，3、建议关注餐饮供应链、乳业等修复回升机会，关注安井食品、伊利股份、千味央厨、敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持（维持）

2025 年 12 月 29 日

王伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1660524100001

行业基本资料

股票家数	124
行业平均市盈率	21.1
市场平均市盈率	14.2

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报：茅台批价反弹 政策托底消费》2025-12-19
- 2、《食品饮料行业研究周报：茅台定调投放节奏 关注传统品类底部改善机会》2025-12-04
- 3、《食品饮料行业研究周报：酒企力推线上渠道健康发展 黄酒 T8 峰会提出让黄酒重新进入消费者心智》2025-11-21

立高食品、海天味业、安琪酵母等。

风险提示

需求持续不振、食品质量及食品安全、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

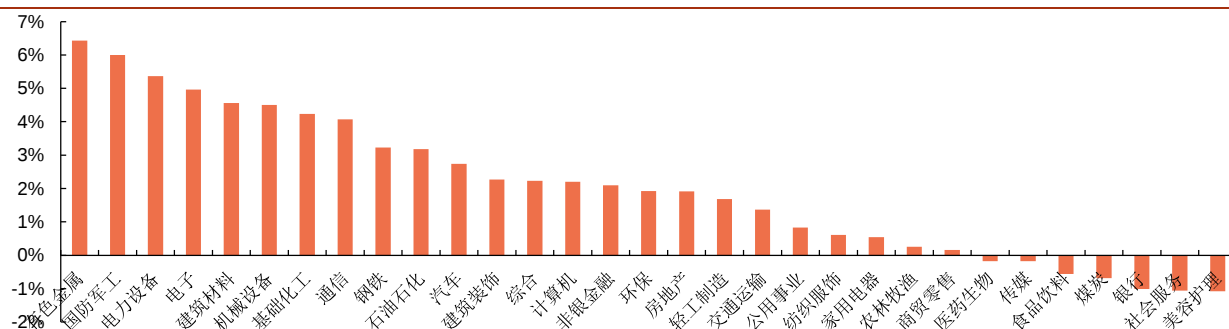
1. 市场回顾

上周（12.22-12.26）食品饮料指数下跌 0.56%，在申万 31 个行业中排名第 27，跑输沪深 300 指数 2.51%。

本月（12.1-12.26）食品饮料指数下跌 3.03%，在申万 31 个行业中排名第 29，跑输沪深 300 指数 5.91%。

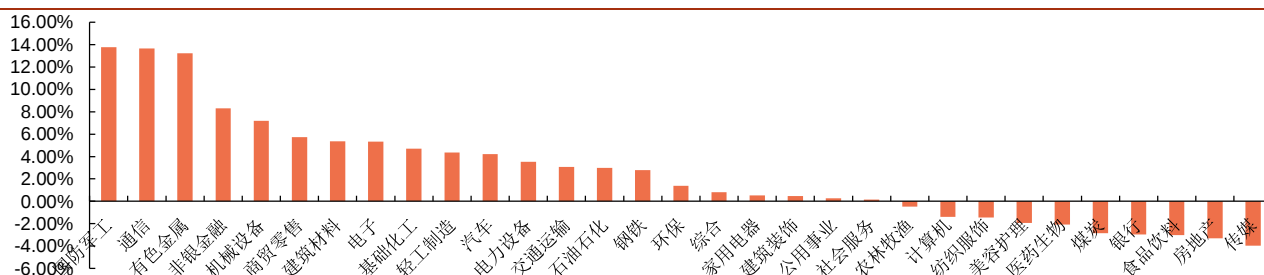
年初至今（1.1-12.26）食品饮料指数下跌 7.61%，在申万 31 个行业中排名第 31，跑输沪深 300 指数 25.97%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



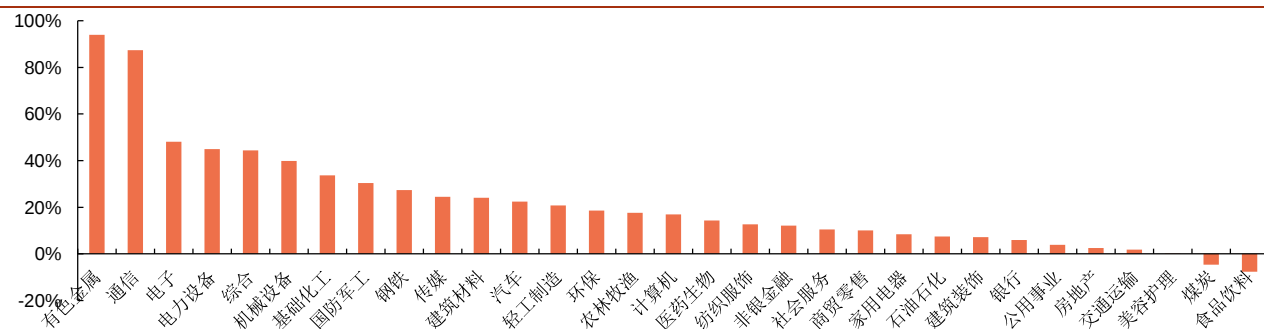
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

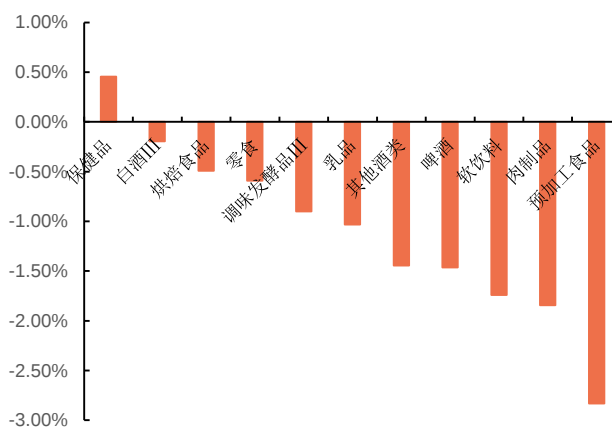
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

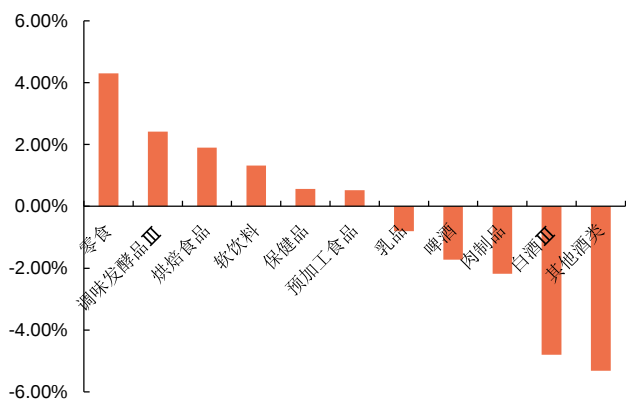
上周（12.22-12.26）食品饮料各子行业中保健品、白酒Ⅲ、烘焙食品、零食、调味发酵品Ⅲ涨跌幅表现相对靠前，相对沪深300指数涨跌幅为-1.50%、-2.15%、-2.44%、-2.54%、-2.85%。

图4：食品饮料子行业上周涨跌幅



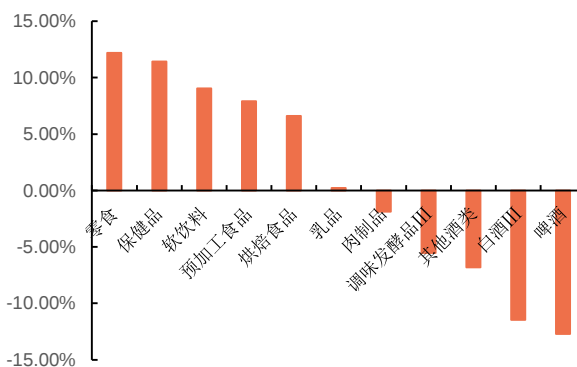
资料来源：wind，申港证券研究所

图5：食品饮料子行业本月涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

图6：食品饮料子行业年初至今涨跌幅



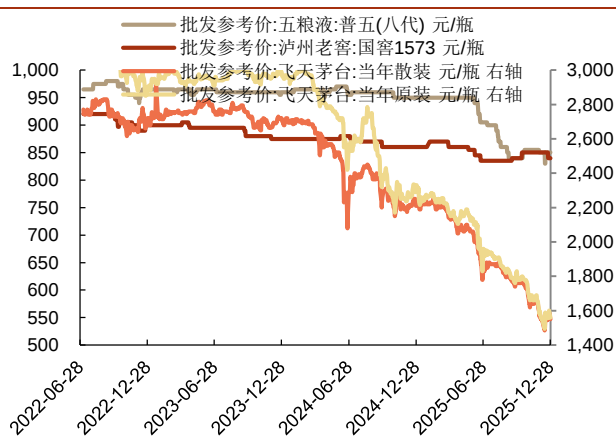
资料来源：wind，申港证券研究所

2. 每周一谈：商务部对欧盟进口乳制品启动反补贴调查

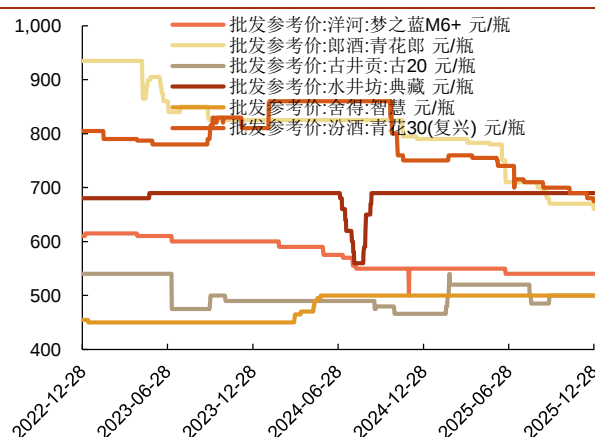
茅台非标产品批价回升，经销商会议聚焦明确产品结构和量价平衡。根据酒业家，随着茅台对陈年茅台（15）、1000ml 飞天茅台、生肖茅台等非标产品采取不同的投放措施，目前酒商普遍存货较少，市场需求量大，推动相关产品批价上涨。多个酒价平台及渠道显示，精品茅台、茅台十五年、散花飞天、1000ml 飞天茅台等多个产品近期批价上涨，上涨幅度从10元到160元不等。公司近期经销商会议透露，2026年公司将回归贵州茅台酒的“金字塔”型产品体系结构，旨在夯实以500ml 飞天贵州茅台酒为主力的“塔基”产品，做强精品、生肖等“塔腰”产品，把精品打造为又一大单品；激发生肖酒的民间消费收藏需求；以市场需求为驱动，适度收缩陈年、文化类等“塔尖”类产品，强化高端产品价值。

在价格层面，茅台旗帜鲜明地推进“价格市场化改革”，核心是“随行就市”和“促进量价平衡”。茅台酒将科学测算市场容量和渠道容量，切实为渠道“减负”，进一步激发渠道活力，提升市场需求适配度。将推动构建线上线下融合、传统现代互补的渠道网络。同时，紧盯新经济、新业态商务消费，以及家宴、私聚等个人消费场景，大力挖掘新需求。

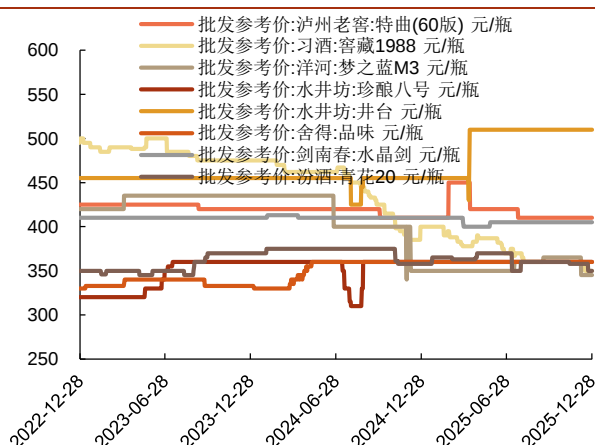
我们认为，白酒需求端改善或需等待扩内需、鼓励消费政策的落地实施，预计酒企渠道库存、批价、报表业绩预计慢于需求改善。当前股价位置下板块行情或先于基本面企稳回升，业绩回落期间渠道库存、批价等动销或业绩改善的指标有望催化板块行情。行业 Q3 阶段性报表业绩压力加速出清，基本面压力或仍将延续，板块行情有望先于基本面获得催化，建议关注结构性机会，优先从渠道出清、经营改善、场景承接、分红率提升角度寻找白酒投资标的。

图7：高端酒批发参考价


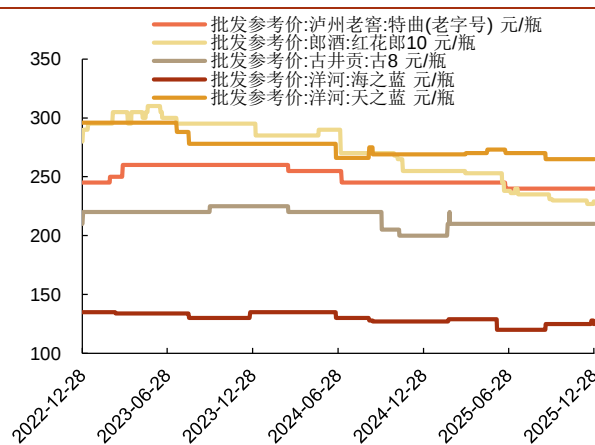
资料来源: wind, 申港证券研究所

图8：次高端升级价位产品批发参考价


资料来源: wind, 申港证券研究所

图9：次高端产品批发价


资料来源: wind, 申港证券研究所

图10：中档价位产品批发价


资料来源: wind, 申港证券研究所

商务部对欧盟进口乳制品启动反补贴调查，大众品关注细分板块的成长个股和传统

消费品类底部改善。近日商务部网站公布对原产于欧盟的进口相关乳制品反补贴调查的初步裁定，自 2025 年 12 月 23 日起，采取临时反补贴税保证金的形式对原产于欧盟的进口相关乳制品实施临时反补贴措施。包括鲜乳酪（包括乳清乳酪）及凝乳，经加工的乳酪及稀奶油等。该措施推出或利于保护国内乳品产业链，加快国产替代进程。此外，零食、黄酒龙头这类新消费成长品类龙头企业今年 Q3 单季度营收同比仍保持较好增长，啤酒中燕京啤酒等仍实现较好的归母净利润同比增长，大众品细分板块的成长个股好于传统品类。我们认为，大众品企业经营层面品类创新、新渠道进入成为核心增长举措，为消费品企业贡献业绩成长增量。建议关注休闲食品、软饮料、代糖、啤酒等具有新消费属性的大众品板块。另外，随着扩消费政策深入推进及经济指标改善，传统消费品类有望迎来基本面拐点和政策催化的双重利好。建议关注传统消费品类的改善拐点和估值性价比，重点关注餐饮供应链、乳业等修复回升机会。

投资策略：

1、建议从渠道出清、经营改善、场景承接、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注确定性强的高端白酒贵州茅台、五粮液，势能较好的山西汾酒，竞争格局利好的今世缘，区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒，有望受益经济复苏预期的次高端酒舍得酒业、酒鬼酒等。2、建议关注休闲食品、啤酒、软饮料、代糖等具有新消费属性的大众品板块，关注盐津铺子、有友食品、东鹏饮料、百龙创园、燕京啤酒、乐惠国际、会稽山、欢乐家等，3、建议关注餐饮供应链、乳业等修复回升机会，关注安井食品、伊利股份、千味央厨、立高食品、海天味业、安琪酵母等。

3. 行业动态

水井坊否认被收购传闻

12 月 25 日，有媒体报道称剑南春将收购水井坊，针对该传闻，当日晚间，水井坊发布《水井坊关于市场传闻的澄清公告》对该传闻予以澄清说明，表示报道不属实。（来源：微酒）

青岛啤酒成都公司 2025 营收增长 20%

12 月 24 日，据温江经信消息，截至目前，青岛啤酒（成都）有限公司今年的销量已突破 2.9 万千升，比去年同期增长了 40%，营收增长 20%，利润创造了在温江建厂以来的历史新高。（来源：微酒）

前 11 月江苏白酒产量 14.8 万千升，同比下降 16.3%

2025 年 1-11 月，江苏省规上企业累计白酒（折 65 度，商品量）产量 14.84 万千升，同比下降 16.3%；同期累计啤酒产量 164.83 万千升，同比下降 3.3%。（来源：微酒）

燕京啤酒前三季度分红 2.82 亿

12 月 22 日，燕京啤酒发布了 2025 年前三季度分红派息实施公告。根据公告，公司

将以 2025 年 9 月 30 日总股本 2,818,539,341 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元(含税)，共计派发现金股利约 2.82 亿元。本次分红不送红股，也不以资本公积金转增股本。(来源：微酒)

1-11 月烈酒进口量上涨 1.84%

据海关总署最新数据，11 月我国烈酒进口总量约为 1070 万升，同比下降 12.35%，环比增长 6.74%；进口额约为 1.83 亿美元(约合人民币 13.27 亿元)，同比下降 6.36%，环比下降 6.32%；进口均价为 17.17 美元/升，同比上升 6.83%，环比下降 12.25%。

1-11 月我国烈酒进口量约为 1.04 亿升，同比上涨 1.84%；进口额约为 16.36 亿美元(约合人民币 118.61 亿元)，同比下降 20.07%；整体进口均价 14.75 美元/升，同比下降 21.51%。(来源：微酒)

1-11 月葡萄酒进口量下降 25.89%

据海关总署最新数据，11 月我国葡萄酒进口总量约 1022.41 万升，同比下降 49.29%；进口额约 9020.05 万美元(约合人民币 6.4 亿元)，同比下降 42.43%；进口均价约 8.82 美元/升，同比上涨 13.54%。环比来看，11 月进口量较 10 月下降 16.72%，进口额下降 12.52%，均价上涨 5.04%。

1-11 月我国葡萄酒累计进口量约 1.88 亿升，同比下降 25.89%；累计进口额约 12.99 亿美元(约合人民币 92.35 亿元)，同比下降 9.38%；整体均价约 6.90 美元/升，同比上涨 22.28%。(来源：微酒)

1-11 月吕梁白酒产量同比增长 2.8%

12 月 23 日，据吕梁统计消息，1-11 月，吕梁市规上工业增加值同比增长 3.3%。从主要产品看，白酒产量 28.9 万千升，同比增长 2.8%；1-11 月，全市限额以上社会消费品零售额 113.6 亿元，同比增长 4.7%。分类别看，烟酒类零售额同比下降 0.4%；1-11 月，全市居民消费价格同比下降 0.4%。八大类价格“5 涨 3 跌”，其中，食品烟酒类价格同比下降 1.8%。(来源：酒业家)

王朝公司黄酒及陈皮酒项目加速推进

天津食品集团官方消息，王朝公司黄酒及陈皮酒项目正稳步推进。该项目计划建设储罐容量达 3000 吨的黄酒(含陈皮酒)生产基地，依托“王朝”全国知名品牌，与酒中先酒业持有的陈皮酒省级著名商标“东塔”“鹤兴”形成品牌合力，以发展新质生产力为导向，共同开拓黄酒市场。(来源：酒业家)

天猫：2025 年气泡黄酒成交增长超 70%

12 月 29 日，天猫发布 2025 年度六大消费趋势，并揭晓今年年度消费关键词：乐意。其中果酒双位数增长，气泡黄酒成交增长超 70%。(来源：酒业家)

4. 风险提示

需求持续不振、食品质量及食品安全、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）