

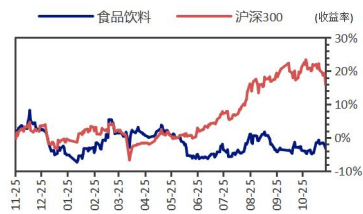
行业及产业
食品饮料

伊利推进多元化转型升级，高分红彰显配置价值

——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：10 月 CPI 同比转正，板块估值修复可期》2025-11-18
《食品饮料及新消费行业跟踪报告：黄金税收新政落地，头部企业份额有望提升》2025-11-10
《食品饮料及新消费行业跟踪报告：茅台降速纾压，白酒加速出清》2025-11-04
《食品饮料及新消费行业跟踪报告：三季报陆续披露，细分龙头表现亮眼》2025-10-28
《食品饮料行业跟踪报告：白酒双节动销符合预期，关注三季报业绩》2025-10-13

证券分析师

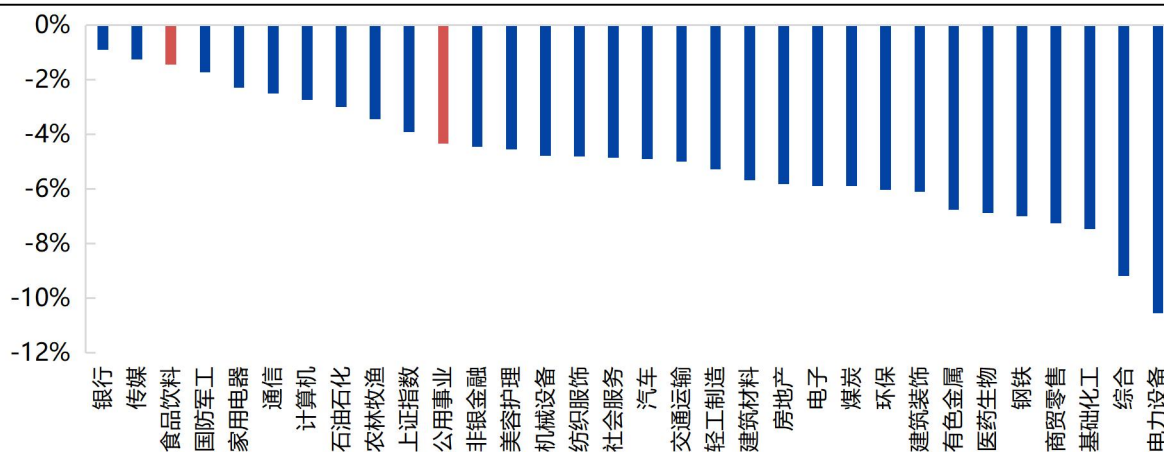
范林泉
S0820525020001
021-32229888-25516
fanlinquan@ajzq.com

联系人

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

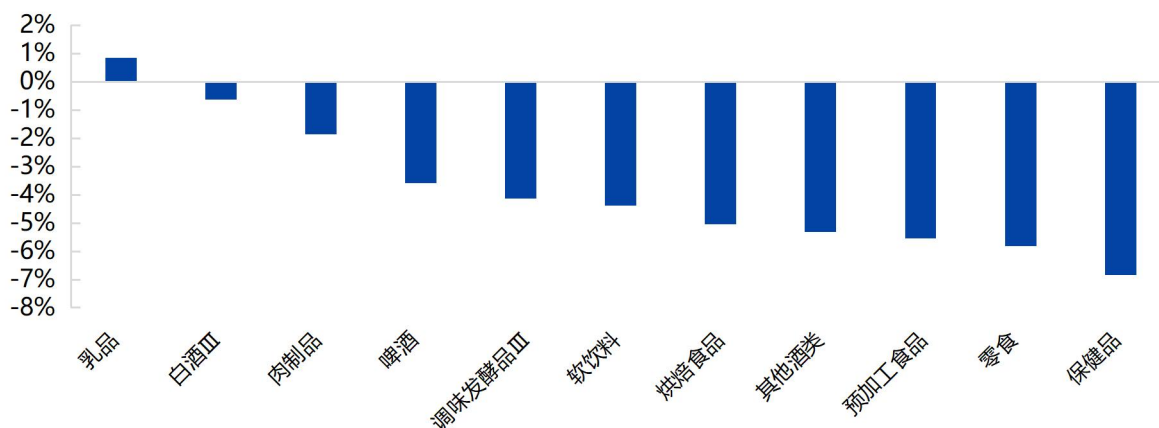
- 投资要点：**
- **周度跟踪：**本周（11.17-11.21）食品饮料行业-1.44%，表现优于上证指数（-3.90%），在 31 个申万子行业中排名第 3。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：乳品（+0.84%），白酒（-0.64%），肉制品（-1.87%），啤酒（-3.59%），调味发酵品（-4.13%），软饮料（-4.39%），烘焙食品（-5.04%），其他酒类（-5.31%），预加工食品（-5.54%），零食（-5.81%），保健品（-6.84%）。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为南侨食品（+11.91%）、伊利股份（+2.65%）、古今贡酒（+2.10%）、双汇发展（+1.26%）、贵州茅台（+0.69%）；跌幅前五个股分别为三元股份（-18.17%）、安记食品（-16.22%）、欢乐家（-15.10%）、麦趣尔（-14.86%）、朱老六（-14.61%）。
 - **乳品：伊利战略锚定结构性增长，高分红承诺彰显龙头价值。**伊利股份近日举办 2025 年投资者日活动，全面展示公司战略布局与发展思路。目前乳业已告别单纯追求增速的“量增”时代，全面进入以多元化、精细化为导向的“质升”新阶段。面对行业变化，公司布局三大结构性增长机会：①在成人营养领域，针对 2.1 亿银发群体，战略线从单一成人奶粉向“功能营养+专业营养”的高附加值赛道延伸，依托供应链优势布局益生菌与蛋白补充剂，目标跻身核心赛道前五，承接预计 2030 年超 3000 亿元的市场空间；②在深加工领域，致力于打破乳铁蛋白、酪蛋白等关键原料 35% 的进口依赖现状，不仅实现供应链自主可控，更借此切入烘焙、茶饮等高毛利 B 端赛道，计划 5-10 年内打造百亿级板块，推动行业从“喝奶”向“吃奶+用奶”的产业升级；③在国际化方面，国际化战略实现从“产品出海”向“生态落地”的升级，通过“全球资源+全球市场”的双循环模式提升高附加值产品占比。同时，公司公布未来三年股东回报规划，承诺现金分红比例不低于 75%，且每股股息不低于 2024 年水平（1.22 元/股）。当前行业虽处调整期，但伊利在深加工与大健康业务的深度布局有望逐步构建多元化增长体系，平滑单一液奶周期的波动风险，并通过产业链升级提高长期盈利中枢。业务结构优化叠加高分红承诺，龙头经营韧性 with 配置价值凸显。
 - **白酒：10 月产量同比增速创年内新低，供给侧收缩进一步确认行业底部。**国家统计局数据显示，2025 年 10 月白酒产量 27.6 万千升，同比下降 18.3%，2025 年 1-10 月累计产量 290.2 万千升，同比下降 11.5%。这一降幅反映酒企在淡季主动降低生产节奏的经营策略，通过收缩供给来消化渠道的高库存。供给侧的下降正在逐步改善供需关系，随着渠道库存压力不断释放，批价企稳的基础将更加牢固。当前产量同比增速新低叠加库存去化加速，进一步证实行业的底部位置。临近年末，市场风格将向业绩确定性切换，在悲观预期充分反映的背景下，供给收缩带来的基本面改善有望推动后续行情向好。
 - **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-3.90%，食品饮料行业-1.44%



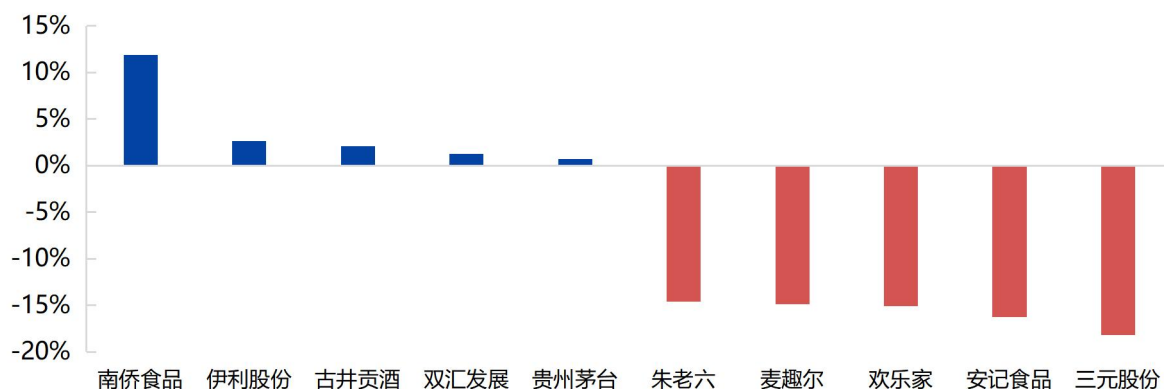
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 2：本周乳品板块领涨，保健品板块领跌



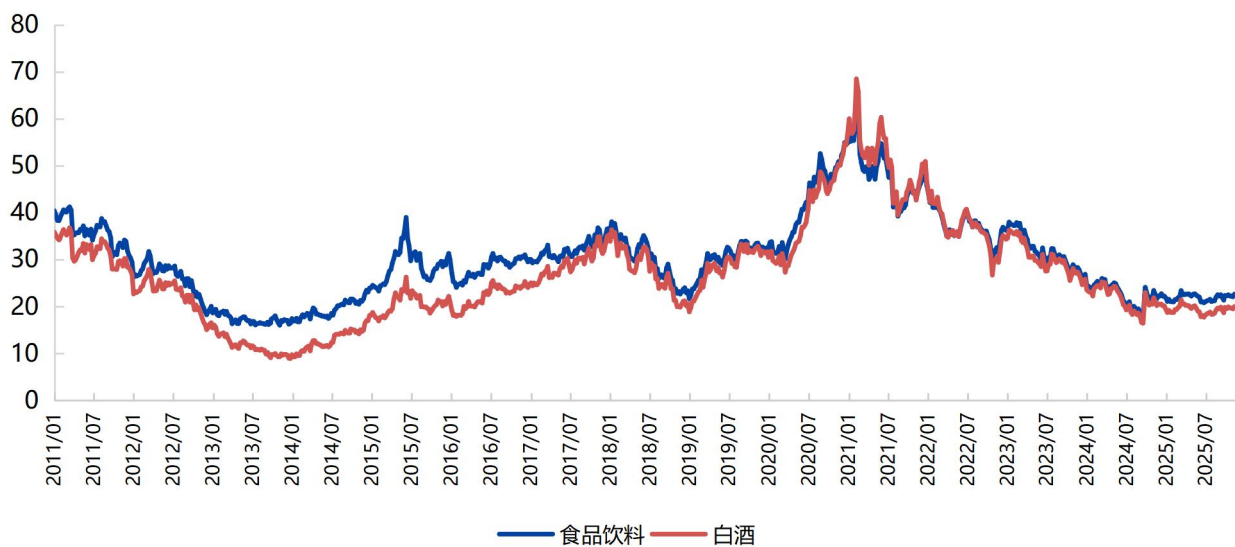
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 3：本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司



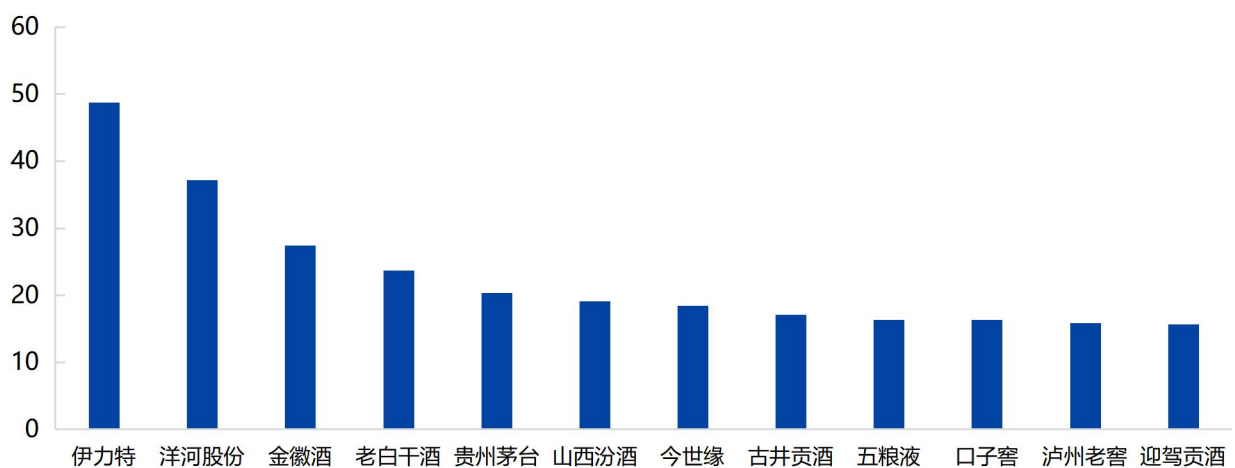
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：食品饮料行业估值位于近 15 年 21%分位数 (PE-TTM)



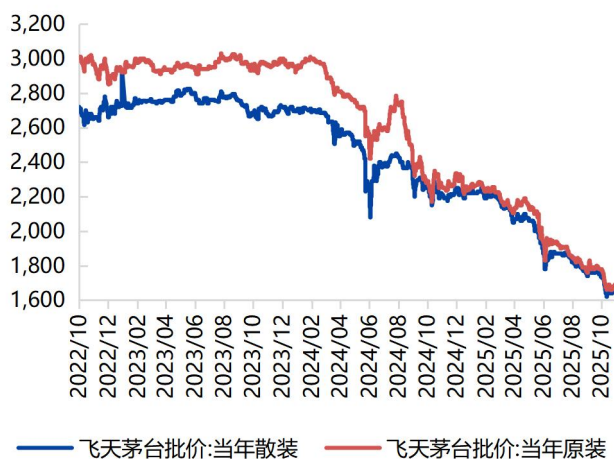
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：主要白酒企业 PE-TTM 估值



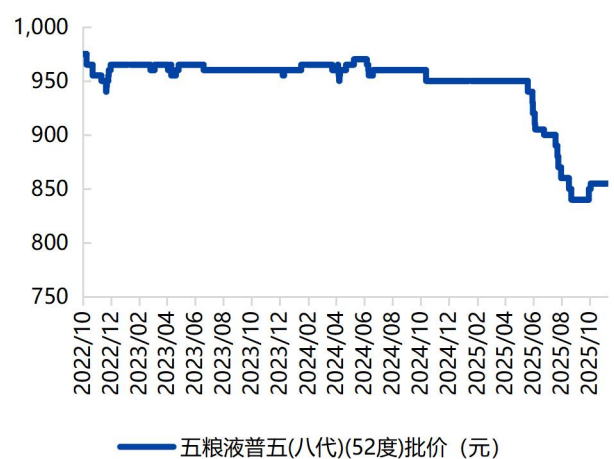
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：飞天茅台批价走势（元/瓶）



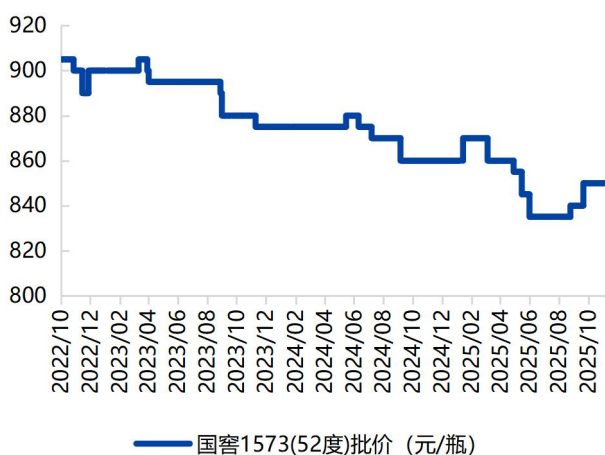
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 7：普五（八代）批价走势（元/瓶）



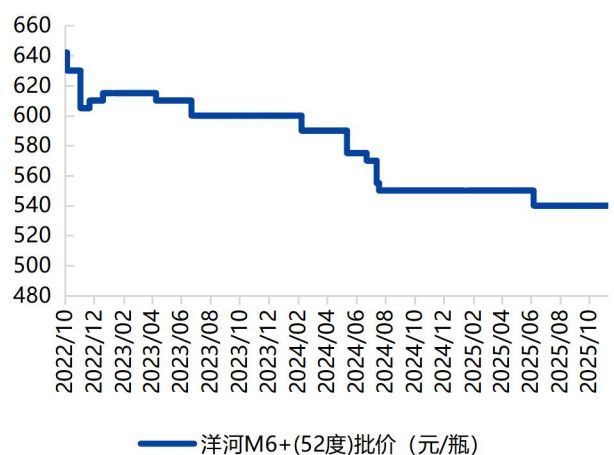
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：国窖 1573 批价走势



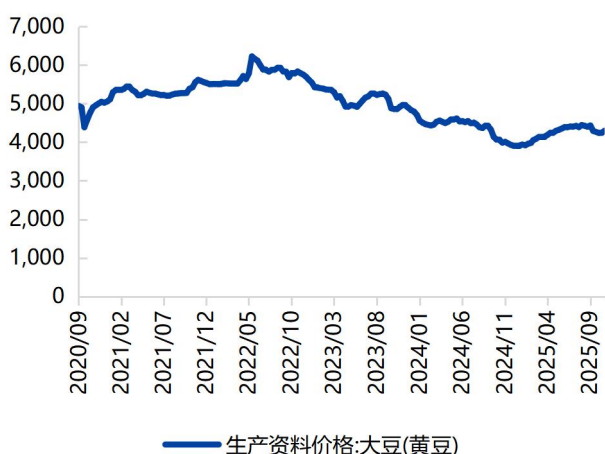
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

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。