

行业及产业

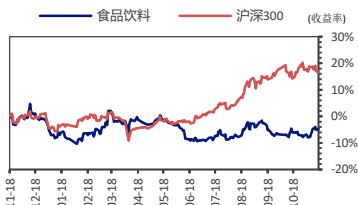
食品饮料

10 月 CPI 同比转正，板块估值修复可期

——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

《食品饮料行业跟踪报告：茅台9月动销明显回暖，行业底部愈发清晰》2025-09-29

投资要点：

- **周度跟踪：**本周（11.10-11.14）食品饮料行业+2.82%，表现优于上证指数（-0.18%），在31个申万子行业中排名第6。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：预加工食品（+6.93%），烘焙食品（+5.07%），乳品（+4.33%），啤酒（+3.95%），其他酒类（+3.09%），白酒（+2.66%），肉制品（+2.51%），零食（+2.50%），调味发酵品（+2.40%），保健品（+1.93%），软饮料（-0.23%）。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为欢乐家（+43.19%）、三元股份（+31.79%）、朱老六（+18.52%）、西麦食品（+12.23%）、海欣食品（+11.60%）；跌幅前五个股分别为交大昂立（-2.75%）、东鹏饮料（-2.72%）、干味央厨（-2.63%）、万辰集团（-1.43%）、*ST椰岛（-1.31%）。
- **10月宏观数据印证大众消费边际改善趋势。**10月CPI同比增长0.2%（环比增长0.2%），时隔4个月重新转正，核心CPI同比增长1.2%（环比增长0.2%），保持稳健，其中其他用品和服务CPI同比上涨12.8%（环比增长3.8%），服务类价格普涨反映终端需求回暖。10月社零总额同比增长2.9%，餐饮收入同比增长3.8%（环比增长2.9%），粮油食品、饮料、烟酒类分别同比增长9.1%、7.1%、4.1%，主要系十一黄金周节日效应直接拉动餐饮等消费，大众消费品类整体向好，叠加服务业PMI连续13个月站稳荣枯线上方，进一步验证服务消费的景气度提升，大众消费边际改善。
- **白酒：双十一电商渠道增长强劲，即时零售有望成行业新增量。**双十一期间，京东超市酒类销售同比增长18%，自营白酒成交额同比增长35%；美团闪购茅台、五粮液、剑南春交易额分别同比增长612%、487%、556%，头部品牌在即时零售渠道实现大幅增长。高端及次高端名酒在新渠道的集中度进一步提升，茅台在京东用户青睐品牌榜和陈年酒销售榜均位居首位，反映出消费者对高辨识度、高价值感产品的偏好持续强化。即时零售有望成为白酒销售的新增量来源，即时零售的便利性或将重塑消费者购酒习惯，从传统计划性囤货转向即时性消费，此类消费模式的转变为酒企提供了新的突破口。当前行业虽仍处于调整期，但电商渠道以及即时零售的增长表现验证新渠道的发展潜力，预计积极布局新渠道的酒企将在渠道变革中率先受益。
- **酒企维护电商渠道秩序，稳定价格体系。**抖音电商发起专项行动整治低价虚假茅台，封禁异常低价商品并限制相关经营商家，与此同时，酒鬼酒公布100家授权店铺名单，严格规范线上销售渠道。酒企此轮集中行动直指电商平台“百亿补贴”等低价售卖假冒侵权产品乱象，通过明确授权体系、打击假货等方式维护渠道秩序。在当前库存逐步降至合理水平的背景下，酒企通过渠道管控保障经销商合理利润，有助于稳定终端价格体系。头部酒企主动加强渠道管控标志着行业从被动去库存阶段转向主动价盘修复阶段，行业有望进一步回暖。
- **投资建议：**
白酒：酒企三季度业绩披露完毕，整体业绩大幅下滑，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，10月CPI同比增速转正。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。

证券分析师

范林泉

S0820525020001

021-32229888-25516

fanlinquan@ajzq.com

联系人

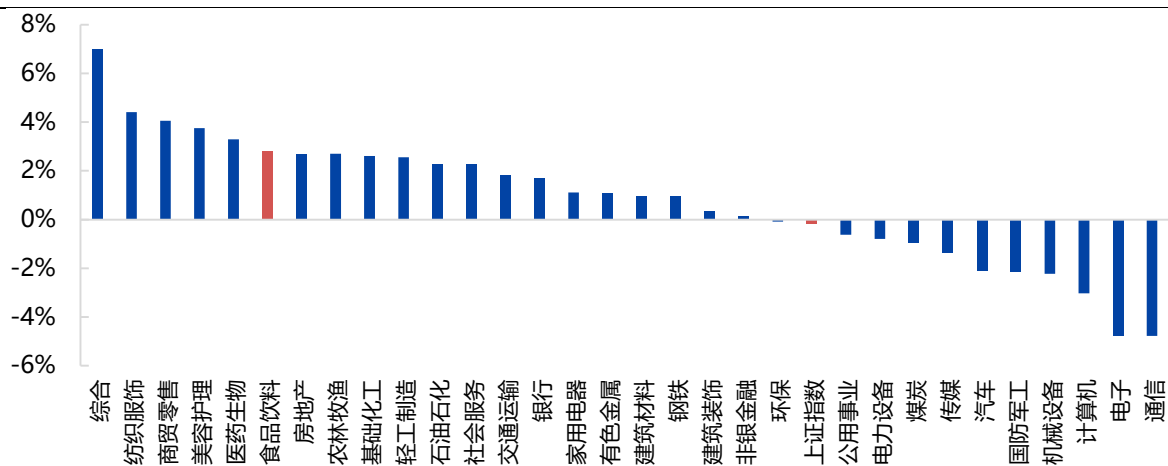
朱振浩

S0820125020001

021-32229888-25515

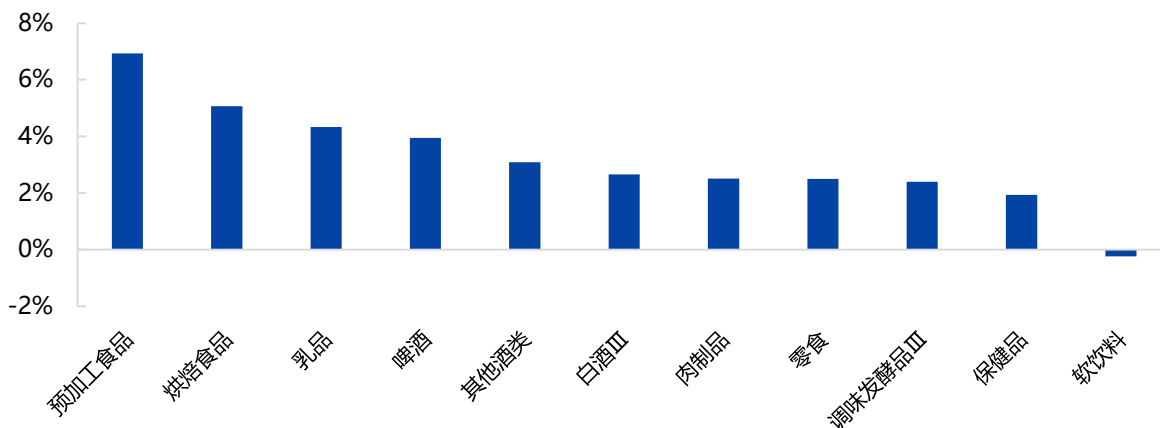
zhuzhenhao@ajzq.com

图表 1：本周上证指数-0.18%，食品饮料行业+2.82%



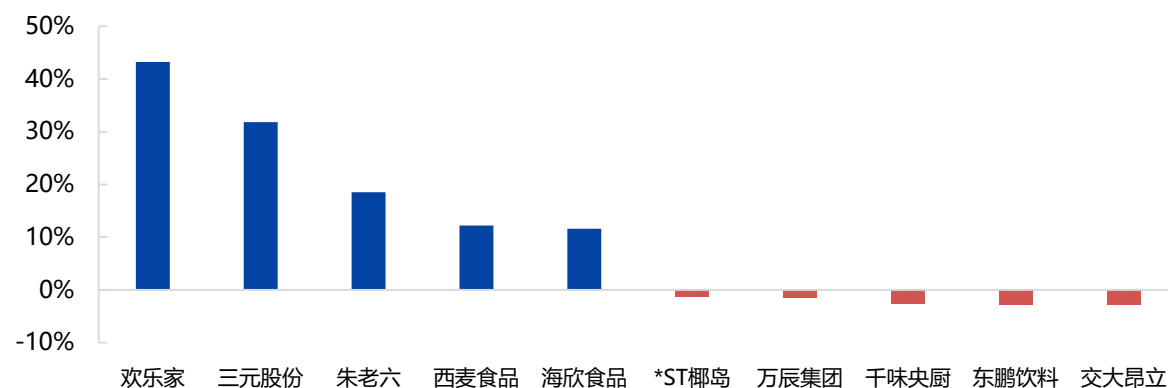
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 2：本周预加工食品板块领涨，软饮料板块领跌



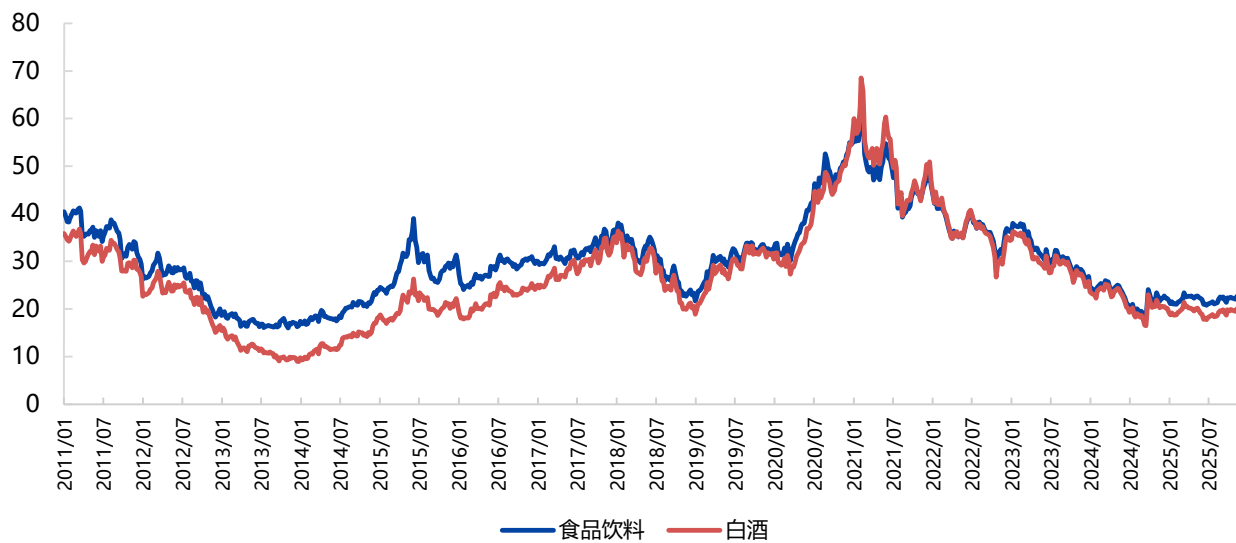
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 3：本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司



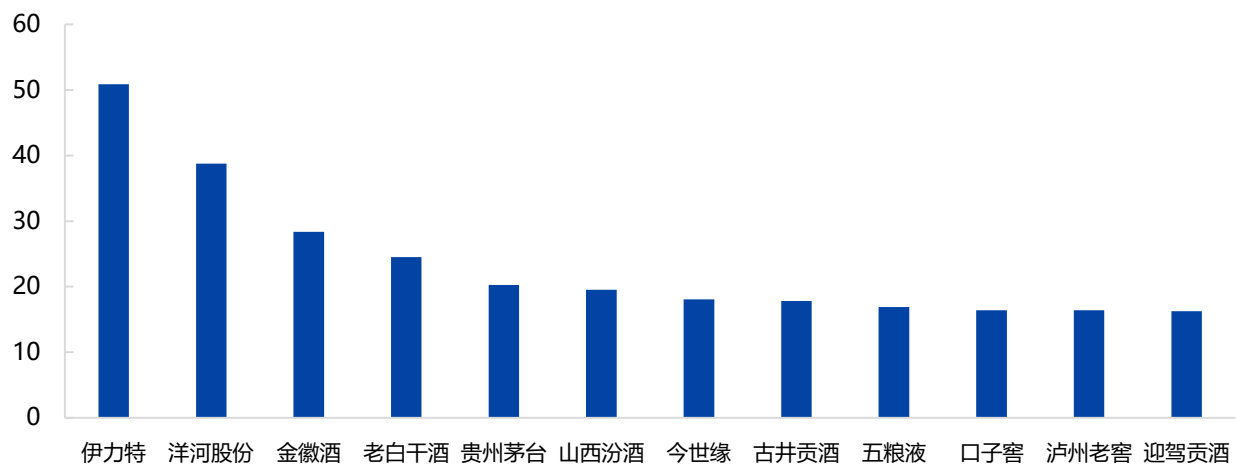
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：食品饮料行业估值位于近 15 年 24%分位数 (PE-TTM)



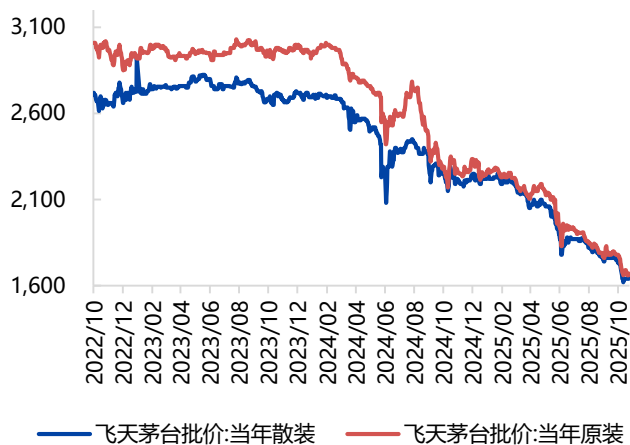
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：主要白酒企业 PE-TTM 估值



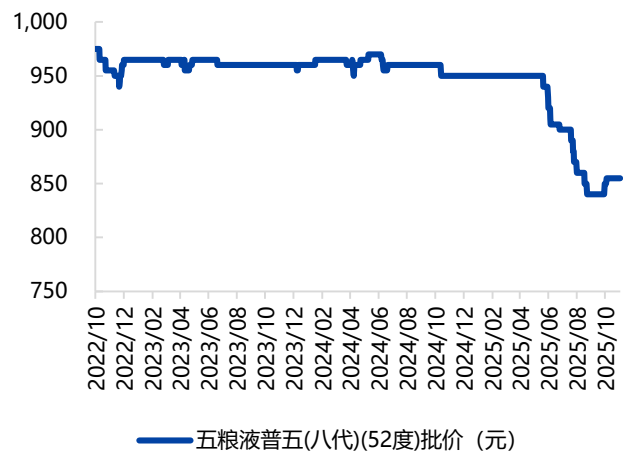
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：飞天茅台批价走势（元/瓶）



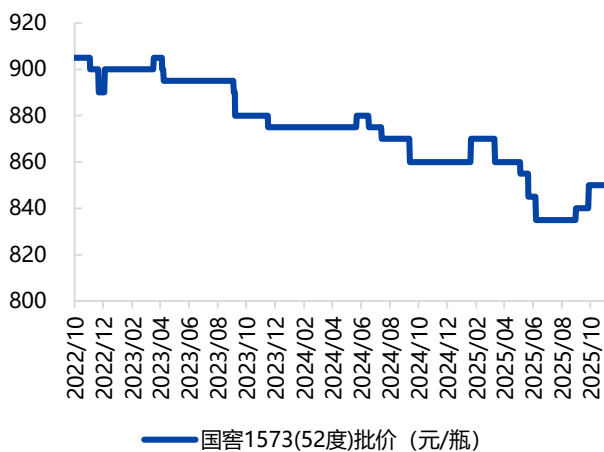
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 7：普五（八代）批价走势（元/瓶）



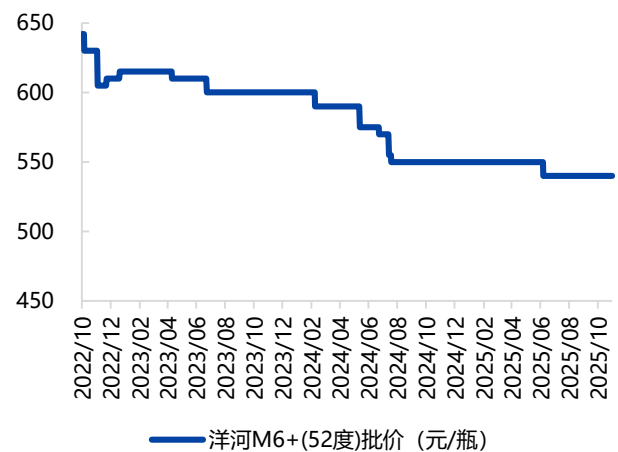
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：国窖 1573 批价走势



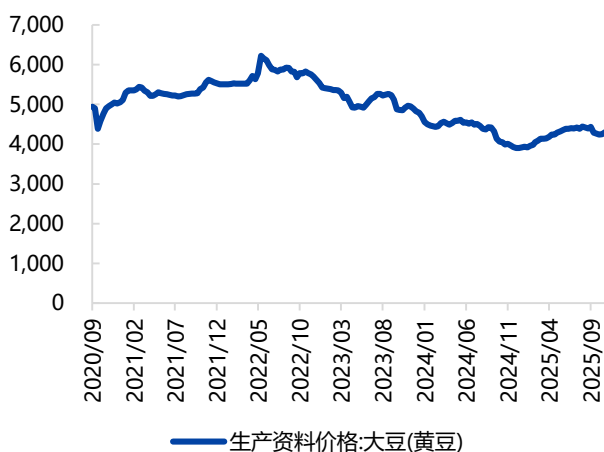
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：洋河 M6+ 批价走势



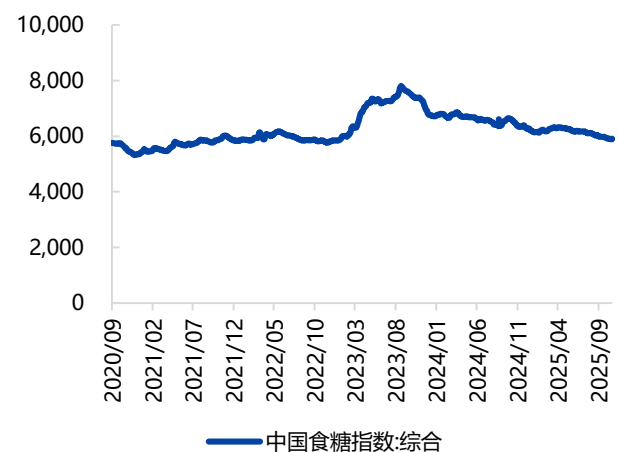
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

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、意见并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。