

行业及产业

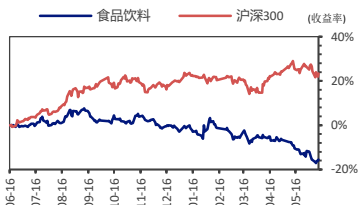
食品饮料

茅台深化市场化改革，供需适配支撑价盘稳定

——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：量贩零食头部发声反内卷，利于缓解补贴竞赛担忧》2026-06-08

《食品饮料行业跟踪报告：名酒年轻化叠加线上渠道升级，头部酒企有望受益》2026-06-01

《食品饮料行业跟踪报告：4 月社零增速放缓，食品品类呈现韧性》2026-05-25

《食品饮料行业跟踪报告：茅台非标提价，随行就市调价常态化》2026-05-19

《食品饮料行业跟踪报告：泸州老窖释放经营压力，环比降幅显著收窄》2026-05-11

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 (06.08-06.12) 食品饮料行业+0.21%，表现优于上证指数 (+0.09%)，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：调味发酵品 (+4.10%)，预加工食品 (+2.72%)，其他酒类 (+1.35%)，啤酒 (+0.33%)，肉制品 (+0.08%)，白酒 (-0.02%)，软饮料 (-0.57%)，乳品 (-0.59%)，保健品 (-1.03%)，烘焙食品 (-2.52%)，零食 (-2.56%)。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为：莲花控股 (+14.22%)、金字火腿 (+12.72%)、干味央厨 (+11.65%)、百润股份 (+10.77%)、妙可蓝多 (+8.03%)；跌幅前五个股分别为西部牧业 (-15.88%)、酒鬼酒 (-14.99%)、贝因美 (-14.64%)、ST 龙大 (-13.17%)、黑芝麻 (-12.57%)。

■ **贵州茅台：召开年度股东大会，深化市场化改革，经营重心转向供需适配与价盘稳定。**6 月 11 日，贵州茅台召开 2025 年度股东大会，围绕 2026 年全面深化市场化改革、价格机制、产品体系、i 茅台、国际化等市场关注问题进行回应。在本次股东大会，管理层进一步明确茅台在行业调整期的经营取向，强调以真实需求为牵引，推动产品、价格、渠道和终端运营更好匹配市场变化。具体而言：1) 产品矩阵与终端运营同步重整，公司经营重心从渠道被动应对转向供需适配。公司强调投放上坚持一商一策、以需定销，产品端继续夯实以飞天为塔基的金字塔结构，精品、生肖、陈年及文化酒等产品承担不同场景和价格带定位，系列酒则以茅台 1935、茅台王子酒等产品承接次高端和大众价位扩张。渠道端由传统批发、线下零售、线上零售、餐饮和私域共同构成，有助于公司在不同消费场景中更细致地识别需求、调节投放和维护价格秩序。2) 价盘已平稳渡过淡季考验，反映动态价格调控机制初见成效。管理层明确价格管理坚持供需适配和量价平衡，飞天批价在 4-5 月淡季维持 1600 元附近。后续需求恢复与渠道库存消化将决定价格修复速度，若下半年供需压力继续缓和，核心单品价格修复空间或继续打开。3) i 茅台延续放量，已成为茅台直面 C 端、稳定价格与调节投放的重要抓手。截至 5 月 31 日，i 茅台 2026 年新增注册用户约 1667 万人、累计注册用户约 9615 万人，平台活跃度和成交规模持续提升。公司将自营渠道定位为市场的平衡器和稳定器，社会渠道承担放大和转化功能，直营体系承担价格标杆、用户沉淀和产品投放调节功能。本次股东大会表明茅台的市场化改革已从方向性表态落到可执行的运营层面，改革表态更强调供需适配、量价平衡和渠道协同，公司以 i 茅台和直营体系为抓手主动调节供需、稳定价盘，经营重心由短期规模增长转向价格体系的稳健运行，经营质量有望稳步提升。

■ **CPI：5 月 CPI 同比上涨 1.2%，食品价格延续负增。**据国家统计局，5 月 CPI 同比上涨 1.2%，环比由上月的 0.3%回落至-0.1%，环比转负主要系前期上涨的能源价格回落，叠加食品、服务价格的季节性走弱。食品仍是主要拖累，食品价格同比下降 1.7%，较前值小幅走弱，内部分化明显。蛋类价格受供给偏紧与节假日需求，环比上涨 5.0%，但对整体 CPI 拉动有限；猪肉价格延续下行，同比降幅扩大至-16.1%，5 月农业农村部印发《2026 年生猪产能综合调控实施方案》，将能繁母猪正常保有量下调至 3750 万头，产能去化延续，下半年或现止跌，但短期仍拖累 CPI。整体而言，CPI 小幅上涨，指向终端需求复苏仍偏温和。猪肉及部分农产品价格处于低位，对相关原料占比较高的肉制品、餐饮供应链等企业或构成成本利好。

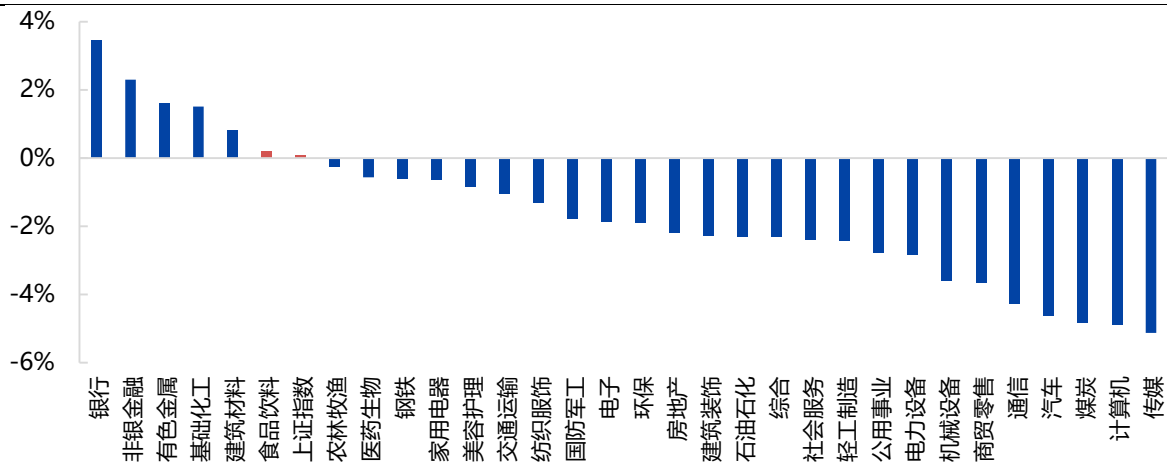
投资建议：

白酒：随着政策压力逐渐消退，在扩消费政策催化下，需求有望逐渐恢复。行业控量稳价推动批价回升，出清逐渐见底。行业目前处于估值低位，悲观预期充分，头部酒企带动提高分红比例，股息率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，建议关注批价企稳有望回升、护城河稳固、股东回报提升的**贵州茅台**。

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，建议关注逐渐成长为平台型公司的**东鹏饮料**。

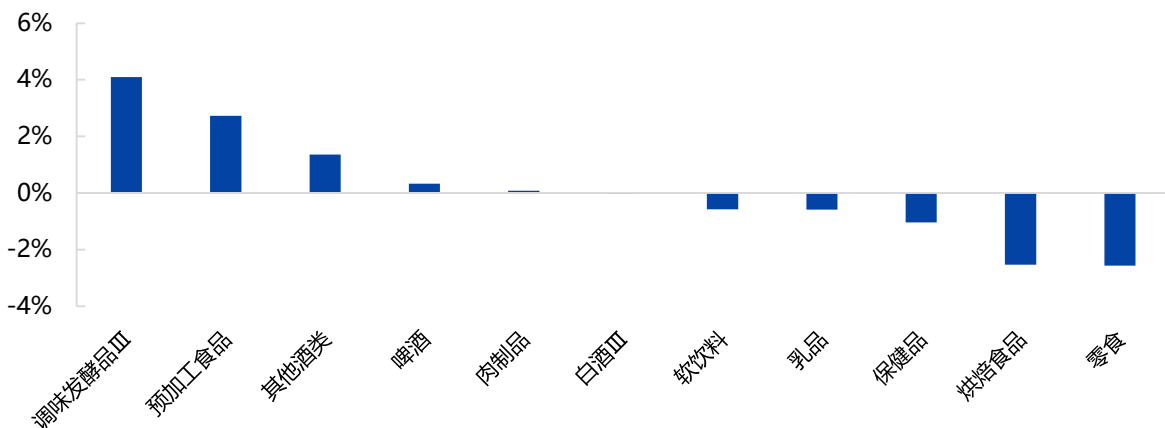
■ **风险提示：**酒企市场化改革推进及落地效果不及预期；白酒旺季消费需求恢复偏弱致批价修复乏力；消费复苏不及预期。

图表 1：本周上证指数+0.09%，食品饮料行业+0.21%



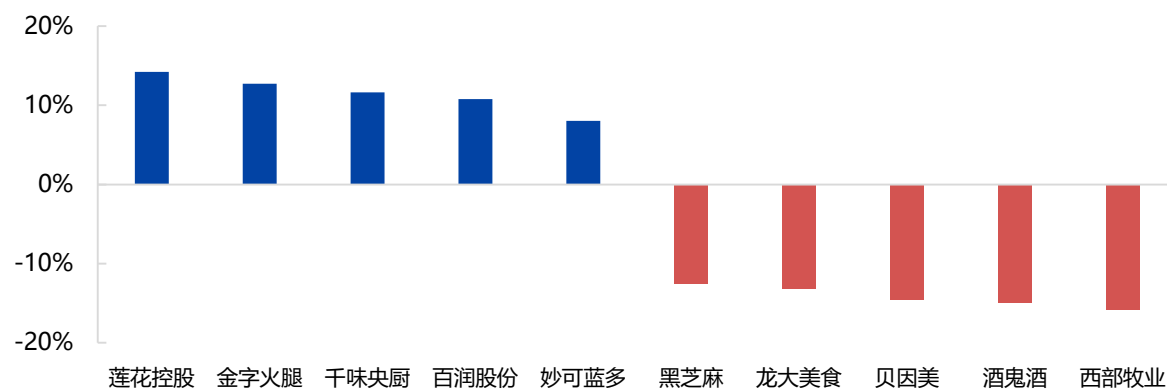
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 2：本周调味发酵品板块领涨，零食板块领跌



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



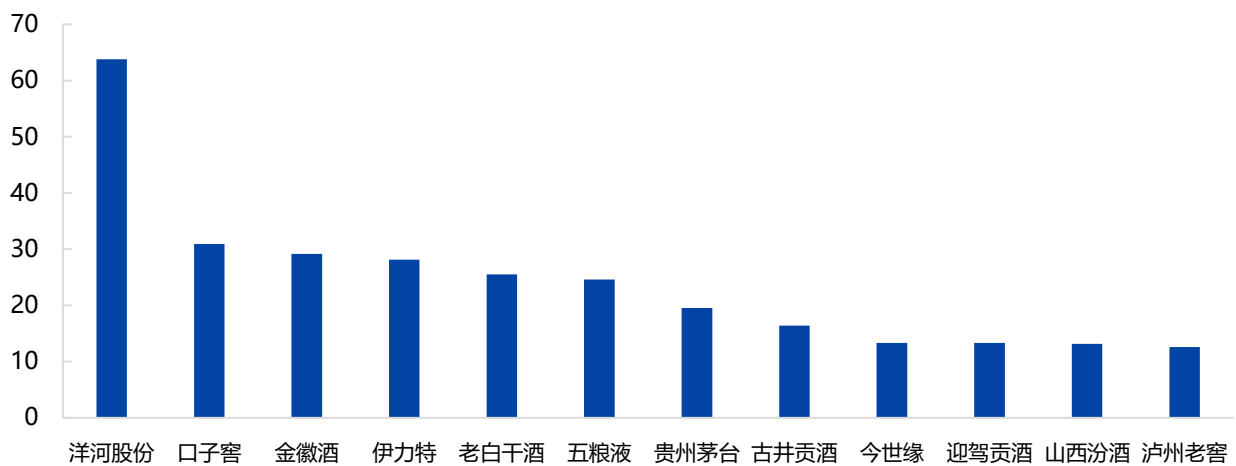
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：食品饮料行业估值位于近 15 年 15%分位数 (PE-TTM)



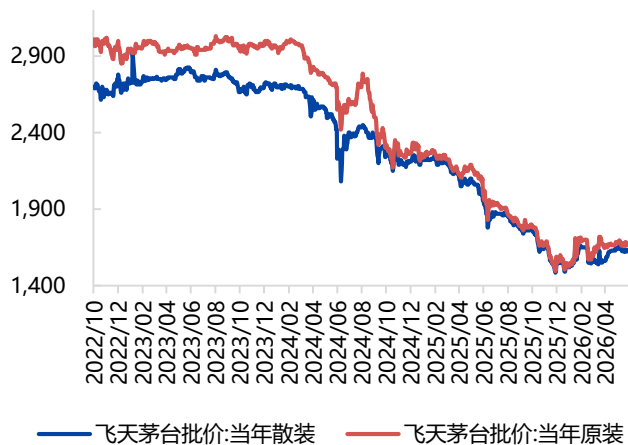
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：主要白酒企业 PE-TTM 估值



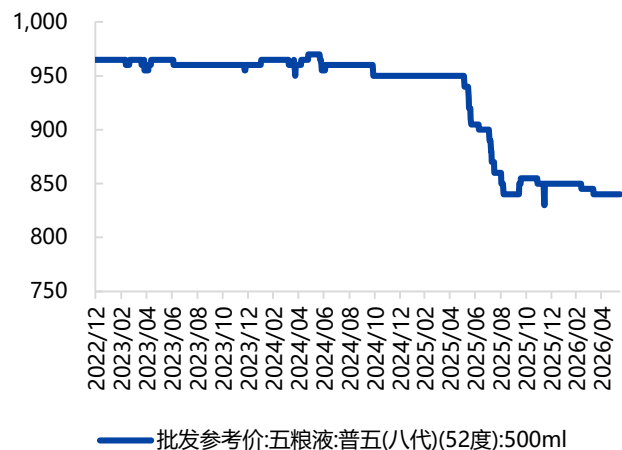
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：飞天茅台批价走势（元/瓶）



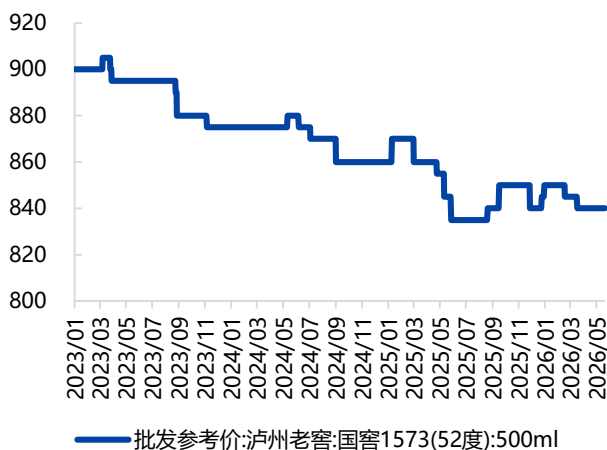
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：普五（八代）批价走势（元/瓶）



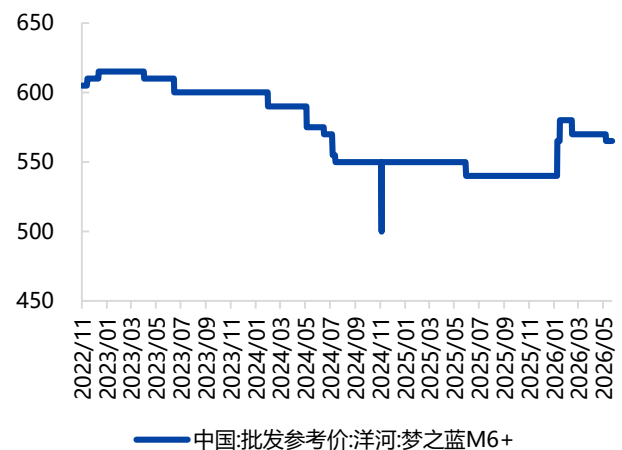
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



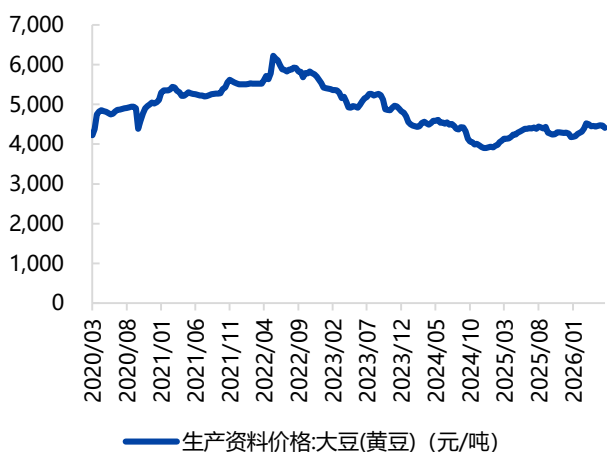
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：洋河 M6+ 批价走势（元/瓶）



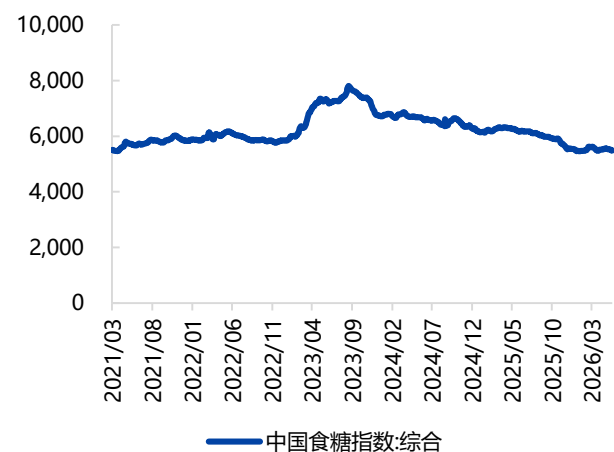
资料来源：Wind，爱建证券研究所

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。