下载日志已记录，仅供内部参考

双节动销仍承压，行业健康度边际改善

26 年中秋国庆白酒渠道跟踪专题报告

本篇报告具体总结 26 年中秋国庆白酒动销情况，根据公司与渠道反馈，26 年双节整体表现平淡，动销同比 10%左右下滑，价格表现好于需求，马太效应延续。行业供给持续收缩，酒企陆续通过控货、治理窜货及去库存修复价值链，终端库存降至历史较低水位，但企业调整节奏不一、经销商库存仍需消化。中秋动销不及预期，后续需重点观察国庆需求释放、节后库存及酒企供给收缩力度，明年春节将是验证需求恢复和行业出清成效的更重要节点。

- **双节动销弱于预期，价格表现好于需求，马太效应延续。**26 年中秋国庆白酒渠道反馈动销同比 10%左右下滑；中秋与国庆错开，部分需求可能延后释放。分价格带和消费场景看，高端酒受礼赠需求及茅五挺价支撑，飞天动销表现强势、五粮液价盘环比改善；大众价格带依靠自饮、家庭聚饮及大众宴席支撑，迎驾等区域龙头表现较好；次高端则受政商务需求收缩及茅台 1935 等强势产品分流影响，汾酒表现有韧性份额持续提升，其他品牌明显承压。与此同时，线上渠道持续分流线下需求，进一步削弱传统旺季的集中备货。行业积累的问题正在逐步解决，健康度提升但需求修复仍待观测。受宏观环境偏弱及政策影响，政商务需求及企业团购较弱；供给持续收缩，酒企陆续通过控货挺价、治理窜货及去库存修复价值链，渠道库存明显去化，终端库存降至历史较低水位，主流产品价盘企稳，但企业调整节奏不一、经销商库存仍需消化。中秋动销不及预期，后续需重点观察国庆需求释放、节后库存及酒企供给收缩力度，明年春节将是验证需求恢复和行业出清成效的更重要节点。
- **高端价格表现好于动销、茅五挺价支撑行业价格体系，次高端承压严重，产品表现延续分化，汾酒份额提升，大众价格带更具韧性，迎驾有亮点。**

  1）高端白酒方面：今年中秋高端酒价格表现相对积极，整体动销有所改善，飞天与茅台 1935 畅销。茅台年内多次调价及投放节奏，飞天批价稳定在 1750-1800 元区间，要货量有增长。五粮液控货挺价、治理窜货推动价盘修复，普五批价 770-800 元，终端成交价不低于 800 元，价格下探后真实消费有所改善。国窖批价坚挺，但动销较大幅下滑。

  2）次高端白酒方面：茅台 1935 凭借降价后的质价比、配额偏紧及较高开瓶率，持续分流青花郎、珍酒等酱酒及次高端份额。汾酒青 20 批价维持 355-365 元，动销同比双位数下滑；剑南春批价 380-385 元，动销持平略降；泸特 60 版、水井坊和舍得动销下滑 20%以上，400-500 元价位商务消费需求缺口较大。
- **3）中低档白酒方面：**家庭聚饮、礼赠及宴席消费场景需求节前有所恢复，安徽宴席订单进一步向酒店餐饮集中，迎驾在土菜馆等大众消费场景表现突出，洞 6、洞 9 表现相对较好；玻汾周转较快，红花郎实现逆势增长。与此同时，线上购酒、比价进一步分流线下需求，终端普遍维持低库存、随卖随补。

- **投资建议：双节动销阶段性承压，强势品种迎驾茅台汾酒表现有韧性，行业健康度不断提升。**今年中秋同比仍有 10%左右下滑但降幅相对 25 年收窄（25 年动销-20%）。考虑今年中秋与国庆错开，部分备货及需求可能后移，当前

推荐（维持）

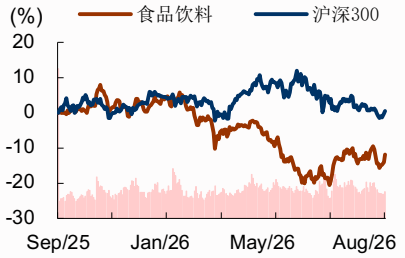
消费品/食品饮料

行业规模

		占比%
股票家数（只）	141	2.7
总市值（十亿元）	3901.8	3.4
流通市值（十亿元）	3727.8	3.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0.3	-8.4	-14.1
相对表现	1.5	-7.8	-14.9



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《食品饮料行业周报（9.13）—原奶周期首推伊利，临近中秋关注白酒渠道反馈韧性》2026-09-14

2、《白酒 2026 年中报总结暨板块最新观点—调整步入中后期，确定性提升下可适度乐观》2026-09-01

3、《食品饮料行业周报（8.16）—茅台中报务实，关注酵母蛋白放量潜力》2026-08-17

陈书慧 S1090523010003
chenshuhui@cmschina.com.cn
刘成 S1090523070012
liucheng5@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

表现尚不能完全代表双节整体。高端礼赠、宴席、自饮等刚性需求仍有望展现韧性，行业已进入供给收缩阶段，价盘逐步修复，但在需求偏弱和企业调整节奏不一的影响下，修复周期可能拉长。短期重点关注国庆需求释放及节后库存变化，中期关注明年春节对需求恢复和行业出清成效的验证。标的上重点推荐飞天动销表现强势、价格坚挺的**贵州茅台**，推荐品牌韧性较强的**山西汾酒**，区域酒结合动销反馈，重点推荐在安徽市场动销亮眼，份额不断提升的**迎驾贡酒**、推荐**金徽酒**、**老白干酒**。

- **风险提示：后续动销不及预期、价格表现不及预期、竞争加剧风险、渠道调研数据不能反映整体情况。**

重点公司主要财务指标

公司简称	公司代码	市值	25EPS	26EPS	25PE	26PE	投资评级
贵州茅台	600519.SH	15,674	65.9	66.1	19.0	19.0	强烈推荐
五粮液	000858.SZ	2,738	2.3	3.6	30.5	19.6	强烈推荐
山西汾酒	600809.SH	1,381	10.0	7.2	11.3	15.8	强烈推荐
泸州老窖	000568.SZ	1,052	7.4	4.1	9.7	17.6	增持
古井贡酒	000596.SZ	450	6.7	5.2	14.3	18.4	强烈推荐
今世缘	603369.SH	353	2.1	2.1	13.6	13.7	强烈推荐
迎驾贡酒	603198.SH	311	2.5	2.7	15.7	14.3	强烈推荐
老白干酒	600559.SH	103	0.5	0.5	24.0	21.7	强烈推荐
金徽酒	603919.SH	85	0.7	0.6	23.9	27.4	强烈推荐

资料来源：公司数据、招商证券（备注：市值单位为亿元，EPS 单位为元）



下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 白酒双节反馈：动销同比略降，价格相对稳健，马太效应延续 4
1、 分价格带及消费场景情况 4
2、 分区域动销情况 5
二、 核心公司跟踪情况 8
三、 投资建议：双节动销阶段性承压，强势品种迎驾茅台汾酒表现有韧性，行业健康度不断提升 9

图表目录

图 1：食品饮料行业历史 PEBand 10
图 2：食品饮料行业历史 PBBand 10

表 1：分地区经销商动销情况梳理 7
表 2：26 年中秋国庆双节重点白酒企业跟踪情况 9
表 3：重点白酒企业盈利预测 10

下载日志已记录，仅供内部参考

一、白酒双节反馈：动销同比略降，价格相对稳健，马太效应延续

双节动销弱于预期，价格表现好于需求，马太效应延续。总结 26 年中秋国庆白酒渠道反馈，整体动销同比 10%左右下滑；中秋与国庆错开，部分需求可能延后释放。分价格带和消费场景看，高端酒受礼赠需求及茅五挺价支撑，飞天动销表现强势、五粮液价盘环比改善；大众价格带依靠自饮、家庭聚饮及大众宴席支撑，迎驾等区域龙头表现较好；次高端则受政商务需求收缩及茅台 1935 等强势产品分流影响，汾酒表现有韧性份额持续提升，其他品牌明显承压。与此同时，线上渠道持续分流线下需求，进一步削弱传统旺季的集中备货。

行业积累的问题正在逐步解决，健康度提升但需求修复仍待观测。需求端受宏观环境偏弱及政策因素影响，政商务需求及企业团购较弱；供给持续收缩，酒企陆续通过控货挺价、治理窜货及去库存修复价值链，当前渠道库存明显去化，尤其是终端库存降至历史较低水位，主流产品价盘企稳，但企业调整节奏不一、经销商库存仍需消化。中秋动销不及预期，后续需重点观察国庆需求释放、节后库存及酒企供给收缩力度，明年春节将是验证需求恢复和行业出清成效的更重要节点。

1、分价格带及消费场景情况

高端价格表现好于动销，茅五挺价支撑行业价格体系。今年中秋高端酒价格表现相对积极，整体动销有所改善，飞天与茅台 1935 畅销。茅台年内多次调价及投放节奏，飞天批价稳定在 1750-1800 元区间，要货量有增长。五粮液控货挺价、治理窜货推动价盘修复，普五批价 770-800 元，终端成交价不低于 800 元，价格下探后真实消费有所改善。国窖批价坚挺，但动销较大幅下滑。

次高端承压严重，产品表现延续分化，汾酒份额提升。茅台 1935 凭借降价后的质价比、配额偏紧及较高开瓶率，持续分流青花郎、珍酒等酱酒及次高端份额。汾酒青 20 批价维持 355-365 元，动销同比双位数下滑；剑南春批价 380-385 元，动销持平略降；泸特 60 版、水井坊和舍得动销下滑 20%以上，400-500 元价位商务消费需求缺口较大。

大众价格带更具韧性，家庭宴席好于商务消费，迎驾销售有亮点。家庭聚饮、礼赠及宴席消费场景需求节前有所恢复，安徽宴席订单进一步向酒店餐饮集中，迎驾在土菜馆等大众消费场景表现突出，洞 6、洞 9 表现相对较好；玻汾周转较快，红花郎实现逆势增长。与此同时，线上购酒、比价进一步分流线下需求，终端普遍维持低库存、随卖随补。

下载日志已记录，仅供内部参考

2、分区域动销情况

（1）河南经销商

预计双节动销同比小幅下滑 0%-5%（消费场景节前均有小幅回暖，家庭宴席增幅相对明显，商务变化不大）。茅台、五粮液和汾酒动销较 25 年均双位数增长，老窖持续低迷。消费场景(商务、家庭、宴席)节前均有小幅回暖，其中家庭宴席相对明显，商务需求变化不大，预计双节动销同比下滑 0%-5%。

- **回款方面：**茅台、五粮液按计划完成(约 85%，其中茅台同比加快约 5pcts)；汾酒全年任务完成 75%+，泸州老窖仅 40%，进度明显偏慢。
- **库存方面：**飞天和 1935 随进随出，非标库存 1-2 周；五粮液库存 40-50 天，老窖库存 70-80 天；汾酒约 50 天，大商库存较高主要集中于青 20。
- **价格方面：**飞天批价 1740-1750 元、1935 约 668 元，普五 770-780 元，高度国窖终端 830 元，青 20 355-365 元。

（2）安徽经销商

预计双节动销同比下滑 5%-10%。渠道延续去库存低备货、终端普遍采取随卖随补，回款和压货趋谨慎，动销维度较去年同期下滑 5%-10%。徽酒壁垒仍强，古井基本盘稳定，迎驾洞 6、洞 9 保持增长，土菜馆带动势能向上，口子窖受团购及公务消费收缩影响继续承压。宴席订单加速向酒店餐饮集中，线上比价分流线下需求、占比提升。

- **回款方面：**茅台截至 8 月底完成 75%-80%、9 月货未完全发放，五粮液与去年同期基本持平，汾酒 75%、Q3 末目标 82%；古井完成度超 80%，迎驾 60%-70%、进度好于去年同期。
- **库存方面：**同比去年库存偏低，古井经销商库存约全年任务 40%，普通门店库存不足 1 个月、大店 2-3 个月；迎驾经销商库存 1-3 个月，终端 1 个月。
- **价格方面：**古 5、洞 6 价格为 110-115 元，古 8 为 210-220 元，洞 9 为 195-200 元，古 16 为 320 元，古 20 为 500-530 元。
- 安徽市场双节动销预计同比下滑 5%-10%，终端延续低库存、低备货。古井基本盘相对稳定，迎驾洞 6、洞 9 延续增长，茅台、汾酒表现相对稳健，其他品牌整体承压。

（3）江苏经销商

预计双节动销同比下滑 10%以上。宴席、商务需求均承压，大额采购减少、小额个人及小企业占比提升，线上销售有所增长但不足以弥补线下缺口，目前双节来看下滑 10%以上。茅台、汾酒好于行业，飞天表现好于去年同期，1935 旺销；五粮液动销下滑 16%，今世缘下滑 20%，洋河、泸州老窖大幅下滑，迎驾受益于苏南安徽务工人群基础及渠道毛利优势表现好于其他区域酒。

- **回款方面：**茅台回款约 80%；今世缘不足 70%、同比放缓 15pcts；洋河完成 50%、双节预计同比下滑 30%；五粮液回款进度低于往年。

下载日志已记录，仅供内部参考

- **库存方面：**茅台货源偏紧、次新库存明显下降；今世缘库存超 4 个月（同比增加 2 个月）；洋河库存约 3.5-4 个月，五粮液 5 个月，青 20 超 3 个月。
- **价格方面：**飞天批价 1800 元，茅台 1935 约 668 元，普五 785-800 元；四开 380-390 元、淡雅 105 元，海之蓝 130 元。

（4）四川经销商

预计双节动销同比下滑 5%-8%，四川备货节奏明显偏晚。高端酒整体平稳，茅台需求好，五粮液经销商年初至今增长 30pcts，国窖近期出货加快；次高端整体需求薄弱，红花郎逆势增长约 10%。在去年双节集中释放高基数下今年预计同比下滑 5%-8%。

- **回款方面：**茅台按照进度完成 9 月回款发货，普五、剑南春全年回款基本完成；国窖进度约 70%，泸特 60 版 60%。
- **库存方面：**飞天库存 15 天，普五 1 个月，泸特 60 版 2 个月。
- **价格方面：**飞天批价 1780 元，普五 775-780 元，国窖 820-830 元，剑南春 380-385 元，泸特 60 版 400-410 元，红花郎 360-370 元。

（5）浙江经销商

预计双节动销同比下滑 10%以上。茅台、汾酒表现相对较好；五粮液双节及整个 9 月双位数下滑，高度国窖下滑 50%，水井坊/今世缘/剑南春下滑 10%-15%，古井下滑 20%+。送礼、商务需求下降，宴席场次增长被单场用酒量和开瓶率下降抵消，整体动销较去年同期下滑 10%以上，其中茅台降幅在 10%以内。

- **回款方面：**五粮液全年回款 70%，发货进度 60%-65%；汾酒进度与去年同期持平。
- **库存方面：**茅台库存 30-40 天；汾酒省代 2 个月，叠加分销商 4 个月；古井库存偏高，部分经销商仍在消化去年库存。
- **价格方面：**标品中仅飞天和玻汾未倒挂。飞天批价 1740 元、零售价 1770 元；青 20 每箱渠道价差由 60 元收窄至约 10 元。

（6）山东经销商

预计双节动销同比延续下滑，除茅五外，其他品牌平均同比下降约 20%以上。茅台、五粮液动销分别增长约 20%、25%；汾酒、剑南春分别下滑 8%-10%、5%-10%，国窖下滑约 35%。宴席与个人消费需求小幅增长，商务及中高端需求仍弱，500-800 元价格带降幅最大，整体动销同比下滑 20%。

- **回款方面：**茅台全年任务完成约 78%、已发货；五粮液全年任务完成 100%；汾酒任务完成 85%、已发货；剑南春完成 100%，泸州老窖 65%。
- **库存方面：**茅台库存接近 0；汾酒库存 4-5 个月，剑南春库存约占全年任务 40%。头部品牌库存基本出清，三四线品牌预计仍需至少一年消化。
- **价格方面：**普五终端价约 760 元，倒挂 60 元；汾酒一批 335-355 元、挤压珍 **15** 等品牌。茅台 1935 650 元（同比+30 元），销量同比增长 30%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：分地区经销商动销情况梳理

地区经销商	河南经销商	安徽经销商	江苏经销商	四川经销商	浙江经销商	山东经销商
预计双节动销变化幅度	同比 0-5%下滑	同比 5-10%下滑	同比 10%以上下滑	同比 5-10%下滑	同比 10%以上下滑	同比 20%下滑
回款进度	茅台五粮液按进度回款，茅台同比快 5pcts；汾酒 75%+；老窖仅 40%	茅台、汾酒 75%-80%；古井 80%以上略慢；迎驾 60%-70%；五粮液持平	茅台约 80%；今世缘不到 70%，同比慢 15pcts；洋河 50%；五粮液低于往年	茅台 9 月、普五及剑南春全年回款完成；国窖 70%，泸特 60 版 60%	五粮液 70%，发货 60%-65%；汾酒持平、青 20 略增 1pct	茅台 78%、已发货；五粮液 100%；汾酒 85%、已发货；剑南春 100%；老窖 65%
库存情况	飞天和 1935 随进随出，非标 1-2 周 五粮液 1.5-2 个月 老窖 70-80 天 汾酒大商库存较高主要是青 20	终端普遍低库存、随卖随补 古井经销商库存 40%，终端库存 1-3 个月 迎驾经销商库存 1-3 月，终端 1 个月	茅台相对偏紧 今世缘 4 个月+同比多 2 个月 洋河 3.5-4 个月 五粮液 5 个月 青 20 超 3 个月	飞天 15 天 普五 1 个月 泸特 60 版 2 个月	茅台 30-40 天 五粮液按需采购无库存 汾酒省代 2 个月，叠加分销商 4 个月 古井库存较高	茅台 0 库存+市场调货 20% 汾酒 5 个月 剑南春占 40%
批价情况	飞天 1740-1750 元 1935 668 元 普五 770-780 元 国窖 终端 830 元 青 20 355-365 元	飞天 1750 元 古 5 、洞 6110-115 元 古 8 210-220 元，洞 9 195-200 元 古 16 320 元，古 20 500-530 元	飞天 1800 元 1935 668 元 普五 785-800 元 四开 380-390 元 淡雅 105 元 海之蓝 130 元	飞天 1780 元 普五 775-780 元 国窖 820-830 元 剑南春 380-385 元 泸特 60 版 400-410 元 红花郎 360-370 元	飞天 1740 元 青 20 渠道价差由 60 元收窄至 10 元	茅台 1935 650 元 普五零售价 750-780 元 汾酒一批价 335-355 元

资料来源：渠道反馈、招商证券整理（注：批价数据为 9 月 13 日-9 月 22 日调研数据，后续可能存在一定变动）

下载日志已记录，仅供内部参考

二、核心公司跟踪情况

贵州茅台：渠道反馈，全年目标完成约 80%-85%（同比略快 5pcts）；飞天库存普遍不足半个月，非标约 1-2 周，位于库存低位。飞天提价后维持在 1750-1800 元区间，价格表现领先行业；茅台 1935 批价 668 元，受益于较高开瓶率及供给偏紧，动销延续增长。飞天要货量稳健，1935 畅销，非标仍双位数下滑。核心产品动销及价格较为坚挺。

五粮液：渠道反馈，全年目标完成约 70%-85%（同比小幅增长，略低于 24 年），发货仅 60%-70%。9 月以来厂家控货挺价、加强窜货管理推动价格修复，普五批价回升至 770-780 元，终端成交价 800 元以上；价格下探后动销有所改善，其中河南低基数下同比增长 20%，江苏下滑。经销商库存约 1-2 个月，整体可控。

泸州老窖：渠道反馈，回款及动销均较去年下滑，河南地区任务完成度 40%+，四川回款 70%。高度国窖批价维持 820-850 元，保持坚挺但动销大幅下滑，河南本地需求偏弱，部分货源流向河北、四川；补贴库存、调整回款政策后四川出货有所加快。河南地区库存超 4 个月，四川地区泸特 60 版库存 2 个月。

山西汾酒：渠道反馈，全年任务完成率 75%-85%（较去年同期持平）。玻汾周转较快支撑基本盘，青 20 动销同比双位数下滑、批价 355-365 元，青 30 压力更大，复兴版存在明显价格倒挂。渠道整体库存在 2 个月以上，青 20 超 3 个月。

洋河股份：渠道反馈，全年目标完成 50%（大幅低于去年同期），双节期间预计同比-30%；动销下滑 30%-50%，其中海之蓝受淡雅分流影响下滑 50%，天之蓝、M3 及 M6+表现相对较好。海之蓝批价 130 元，M6+价格坚挺；渠道库存约 3.5-4 个月，短期仍以去库存、渠道修复为主。

今世缘：渠道反馈，全年目标完成不足 70%（同比放缓约 15pcts），渠道库存 4-6 个月（同比增加 1-2 个月）。动销整体下滑 20%，其中 V9/V3/四开下滑 60%/40%/30%+，单开、柔雅降幅相对较小，K3、K5 表现较好，淡雅多数区域亦有下滑。四开批价 380-390 元，淡雅 105 元、总体稳定。

古井贡酒：渠道反馈，全年目标完成超 80%、同比略有放缓。经销商库存仍在 4 个月+、同比略增；终端库存已降至去年同期的 1/2-1/3、普通店不足 1 个月、大店约 2-3 个月。合肥市场整体稳定，古 5、献礼下滑，古 8、16 相对较好，古 20 持平；古 16、20 批价有所下行，后续是否完成任务取决于库存消化。

迎驾贡酒：渠道和公司反馈，经销商全年目标完成 60%-70%，好于去年同期；合肥经销商中秋发货前库存仅 1-1.5 个月、同比略降。洞 6 洞 9 延续增长，批价分别 425 元/箱、195-200 元/瓶；洞 6 体量接近古 5，渠道利润相同下，持续提升的自点率抢占份额，土菜馆等大众消费场景表现突出，在地产酒中表现较好。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：26 年中秋国庆双节重点白酒企业跟踪情况

价格带分布	企业名称	回款进度	当下库存	批价水平	动销情况
高端	贵州茅台	80%-85%，同比持平略快	飞天≤0.5 个月 非标 1-2 周	飞天 1750-1800 元，21 年次新 2200+ 精品约 2300 元 茅台 1935 668 元	飞天稳健要货量有增长，1935 畅销，精品等双位数下滑；河南弱于其他地区
	五粮液	回款 70%-85%，发货 60%-70%	1 个月（四川） 1-2 个月（河南）	普五 770-780 元区间，终端不低于 800	普五价格下探后动销有所增长；1618 几乎无动销
	泸州老窖	40%-70%	4 个月以上	高度国窖终端 830 元，价格坚挺 泸特 60 版 400-410 元	动销大幅下滑；河南本地消化较弱，货源外流至河北、四川
次高端	山西汾酒	75%-85% 同比去年同期持平	2 个月以上 青 20 3 个月以上，玻汾较低	青 20 355-365 元 复兴单瓶倒挂 100-200 元 玻汾 467-468 元/箱，毛利降	玻汾相对稳健，青 20 双位数下滑，青 30 承压。
区域名酒	洋河股份	50% 双节回款预计同比-30%	3.5-4 个月	海之蓝 130 元 M6+ 价格坚挺	整体下滑 30%-50%；海之蓝受淡雅分流下滑 50%，天之蓝、M3、M6+相对较好
	今世缘	≤70%，同比慢于去年同期	4-6 个月，同比多 1-2 个月	四开 380-390 元 淡雅 105 元	整体-20%以上；V9 约-60%、V3 约-40%、四开-30%以上；单开/柔雅-10%-20%；K3/K5 相对较好，淡雅多数区域亦下滑
	古井贡酒	超 80%，同比略降	经销商库存 4 个月+终端库存为上年同期 1/2-1/3	古 5 110-115 元 古 8 210-220 元 古 16 320 元 古 20 500-530 元	合肥整体稳定，古 5 稳定，古 8、古 16 仍是宴席主力，古 20 持平
	迎驾贡酒	60%-70%，同比略快	中秋发货前经销商库存 1-1.5 月，同比略降	洞 6 约 425 元/箱 洞 9 约 195-200 元	合肥洞 6、洞 9 保持增长，土菜馆表现突出；苏南表现较好

资料来源：今日酒价、渠道反馈、招商证券整理（注：批价数据为 9 月 13 日-9 月 22 日调研数据，后续可能存在一定变动）

三、投资建议：双节动销阶段性承压，强势品种迎驾茅台汾酒表现有韧性，行业健康度不断提升

双节动销阶段性承压，强势品种迎驾茅台汾酒表现有韧性，行业健康度不断提升。今年中秋同比仍有 10%左右下滑但降幅相对 25 年收窄（25 年动销-20%）。考虑今年中秋与国庆错开，部分备货及需求可能后移，当前表现尚不能完全代表双节整体。高端礼赠、宴席、自饮等刚性需求仍有望展现韧性，行业已进入供给收缩阶段，价盘逐步修复，但在需求偏弱和企业调整节奏不一的影响下，修复周期可能拉长。短期重点关注国庆需求释放及节后库存变化，中期关注明年春节对需求恢复和行业出清成效的验证。标的上重点推荐飞天动销表现强势、价格坚挺的**贵州茅台**，推荐品牌韧性较强的**山西汾酒**，区域酒结合动销反馈，重点推荐在安徽市场动销亮眼，份额不断提升的**迎驾贡酒**、推荐**金徽酒**、**老白干酒**。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：重点白酒企业盈利预测

代码	公司名称	投资评级	总市值（亿元）	收盘价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
					25A	26E	27E	25A	26E	27E
600519.SH	贵州茅台	强烈推荐	15,674	1,254	65.9	66.1	70.3	19.0	19.0	17.8
000858.SZ	五粮液	强烈推荐	2,738	71	2.3	3.6	3.9	30.5	19.6	18.1
600809.SH	山西汾酒	强烈推荐	1,381	113	10.0	7.2	7.8	11.3	15.8	14.5
000568.SZ	泸州老窖	增持	1,052	71	7.4	4.1	4.1	9.7	17.6	17.3
002304.SZ	洋河股份	增持	578	38	1.5	1.3	1.4	26.3	30.7	27.4
000596.SZ	古井贡酒	强烈推荐	450	96	6.7	5.2	5.5	14.3	18.4	17.6
603369.SH	今世缘	强烈推荐	353	28	2.1	2.1	2.1	13.6	13.7	13.5
603198.SH	迎驾贡酒	强烈推荐	311	39	2.5	2.7	3.0	15.7	14.3	13.1
6979.HK	珍酒李渡	增持	221	7	0.2	0.2	0.3	40.7	27.1	25.0
600702.SH	舍得酒业	增持	112	34	0.7	0.2	0.3	50.2	210.1	129.3
600559.SH	老白干酒	强烈推荐	103	11	0.5	0.5	0.6	24.0	21.7	18.2
603919.SH	金徽酒	强烈推荐	85	17	0.7	0.6	0.9	23.9	27.4	19.0

资料来源：Wind、招商证券（注：数据截至 2026 年 9 月 22 日）

风险提示：

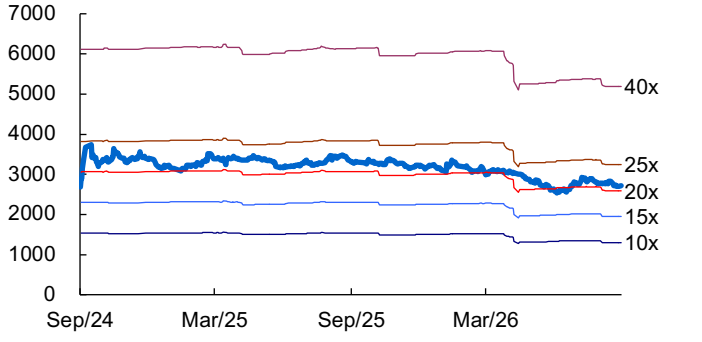
1.后续动销不及预期：经济发展水平直接影响到商务活动与居民收入水平，白酒消费以大众消费和商务消费为主，当经济环境变差时，白酒动销可能出现不及预期的情况。

2.价格表现不及预期：白酒批价受供给与需求影响，当行业需求变弱时，白酒价格可能出现下跌，经销商与终端备货意愿减弱，容易造成行业竞争压力、负循环，可能出现白酒价格表现不及预期。

3.竞争加剧风险：白酒行业竞争激烈，企业动销容易受到竞争对手的竞争策略影响，对白酒行业竞争格局造成一定影响。

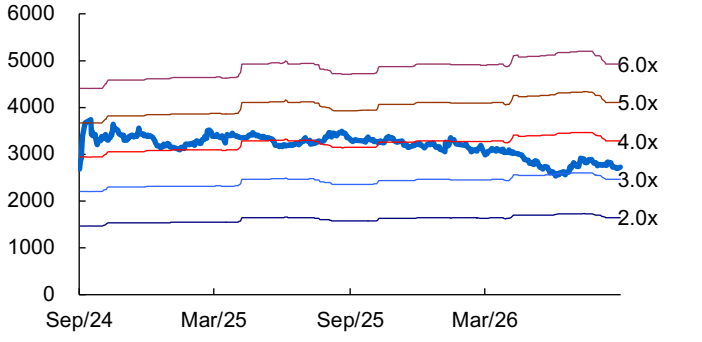
4.渠道调研数据不能反映整体情况：本报告引用资料部分来自于一些区域的经销商、渠道调研数据与反馈，仅能反映一定区域、人群的观点，可能存在样本、统计误差，渠道调研数据可能不能反映整体情况。

图 1：食品饮料行业历史 PEBand



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：食品饮料行业历史 PBBand



资料来源：公司数据、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。