下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

食品饮料行业

2026 秋季糖酒会跟踪—月度聚焦 202609

行业评级

买入

前次评级 买入

2026 秋季糖酒会跟踪：行业尚在底部，龙头相对稳健。（一）白酒渠道反馈：双节需求平淡，价格表现坚挺。经销商普遍反馈双节动销同比下滑，商务活动场景需求仍弱，个人消费相对较好，终端库存水平与拿货意愿均处于低位，渠道库存去化速度较慢，但节后各个主要产品批价表现均好于预期。**（二）秋糖酒店展草根反馈：整体冷清，趋势变迁。**白酒酒店展人流冷清，参展与观展积极性低，浓清酱产品更为均衡，展出产品价格带明显走低，同时现场直播卖酒之风盛行，露酒和保健酒展台明显增加；啤酒展依然聚焦风味精酿、口味并未有明显创新；饮料展聚焦于果汁、乳饮和药食同源饮品，小厂能量饮料和无糖茶产品热度明显走低。**（三）南京白酒终端草根反馈：双节冷清，终端理性。**终端店主普遍反馈双节动销疲软，节后并未有进一步的进货意愿，当前终端陈列聚集于核心大单品，南京白酒市场主流品牌中茅台、五粮液、国缘和剑南春动销居前。**（四）微酒论坛反馈：需求较弱，分化加剧。**双节需求表现疲软，产业周期进入存量竞争，头部集中度仍有提升空间、但是否支持头部企业持续快速增长仍需观察，未来是对企业能力的考验而非单纯的集中度提升。

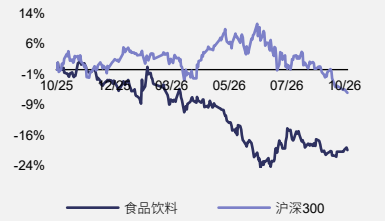
市场回顾：9 月食品饮料板块跑赢大盘 4.0pct。（1）行情回顾： 9 月食品饮料子行业分化，二级子行业来看仅非白酒上涨明显，三级子行业中其他酒类、预加工食品、乳品涨幅靠前。**（2）陆港通：** 9 月南向资金净买入较多个股为青岛啤酒股份、锅圈、中粮家佳康等；净卖出较多个股为蒙牛、H&H。**（3）板块估值：**食品饮料绝对/相对估值处于 2010 年以来低位。

基本面跟踪：9 月部分子行业景气度边际好转。（1）白酒：中秋国庆双节动销疲软符合预期，预计行业双节动销同比小幅下滑，同比增速较 7-8 月走弱，但节后批价较为稳定，展现出行业预期较为理性。**（2）大众品：**9 月部分子行业景气度环比改善，天气转冷速冻等行业开始进入旺季，零食折扣店延续此前开店趋势。**（3）成本：**成本趋势分化，大豆、豆粕和原奶价格正增长。

投资建议：（1）**白酒：**板块历经四年调整期，2026 年有望迎来新一轮发展周期。核心推荐：今世缘、山西汾酒、泸州老窖、贵州茅台、古井贡酒、迎驾贡酒。**（2）大众品：**2025 年部分子赛道已率先企稳，展望 2026 年行业吨价有望温和上涨，看好新品新渠道带来的个股机会。核心推荐：燕京啤酒、天味食品、鸣鸣很忙、安井食品、伊利股份、东鹏饮料、新乳业、盐津铺子、万辰集团、百龙创园、妙可蓝多。

风险提示。宏观经济不及预期，消费力恢复不及预期，食品安全问题。

相对市场表现



符蓉
SAC 执证号：S0260523120002
SFC CE No. BWC944
furong@gf.com.cn

郝宇新
SAC 执证号：S0260523120010
SFC CE No. BVZ687
haoyuxin@gf.com.cn

殷卓龙
SAC 执证号：S0260525030003
yinzhuolong@gf.com.cn

谌保罗
SAC 执证号：S0260525120001
chenbaoluo@gf.com.cn

请注意，殷卓龙,谌保罗并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

食品饮料行业:2026Q3 业绩前瞻：龙头稳健，部分个股延续高增	2026-10-11
食品饮料行业:鱼子酱行业初探—月度聚焦 202608	2026-09-21
食品饮料行业:双节动销反馈 1：五省白酒经销商访谈	2026-09-15

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
今世缘	603369.SH	CNY	28.08	2026/08/17	买入	38.00	2.11	2.24	13.31	12.54	9.19	8.67	14.50	14.10
山西汾酒	600809.SH	CNY	114.29	2026/08/31	买入	163.19	8.16	8.91	14.01	12.83	10.11	9.31	23.20	23.50
泸州老窖	000568.SZ	CNY	70.40	2026/08/27	买入	105.00	5.27	5.84	13.36	12.05	9.55	8.62	15.00	16.00
贵州茅台	600519.SH	CNY	1274.89	2026/08/16	买入	1529.00	66.48	70.74	19.18	18.02	13.61	12.82	32.20	32.00
古井贡酒	000596.SZ	CNY	87.88	2026/04/29	买入	131.60	6.58	7.07	13.36	12.43	9.78	9.06	13.00	13.20
迎驾贡酒	603198.SH	CNY	37.50	2026/08/27	买入	44.00	2.62	2.85	14.31	13.16	10.33	9.51	18.20	18.40
燕京啤酒	000729.SZ	CNY	11.37	2026/08/21	买入	15.34	0.77	0.91	14.77	12.49	9.14	7.94	13.10	14.70
天味食品	603317.SH	CNY	12.53	2026/08/25	买入	18.34	0.73	0.81	17.16	15.47	13.39	11.94	17.00	18.60
鸣鸣很忙	01768.HK	HKD	335.40	2026/08/25	买入	502.55	21.75	29.74	13.22	9.67	921.38	681.02	36.90	33.60
安井食品	603345.SH	CNY	80.69	2026/08/25	买入	102.23	5.11	5.99	15.79	13.47	8.80	7.85	10.60	12.00
伊利股份	600887.SH	CNY	27.77	2026/01/20	买入	35.20	1.76	1.99	15.78	13.95	9.51	8.76	19.40	20.90
东鹏饮料	605499.SH	CNY	111.98	2026/08/02	买入	177.61	7.10	7.77	15.77	14.41	12.14	11.17	24.40	24.40
新乳业	002946.SZ	CNY	14.90	2026/05/31	买入	20.54	1.03	1.20	14.47	12.42	8.05	7.53	20.60	21.20
盐津铺子	002847.SZ	CNY	43.10	2026/08/20	买入	57.03	3.17	3.71	13.60	11.62	9.34	8.12	33.40	32.80
万辰集团	300972.SZ	CNY	160.91	2026/08/31	买入	265.18	13.26	18.31	12.13	8.79	5.54	4.08	78.90	61.80
百龙创园	605016.SH	CNY	19.75	2026/04/08	买入	30.49	1.17	1.57	16.88	12.58	11.27	8.25	21.40	23.80
妙可蓝多	600882.SH	CNY	19.91	2026/08/24	增持	21.00	0.69	0.91	28.86	21.88	13.16	10.80	7.40	9.30

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、2026 秋季糖酒会跟踪：行业尚在底部，龙头相对稳健 5
（一）白酒渠道反馈：双节需求平淡，价格表现坚挺 5
（二）秋糖酒店展草根反馈：整体冷清，趋势变迁 5
（三）南京白酒终端草根反馈：双节冷清，终端理性 6
（四）微酒论坛反馈：需求较弱，分化加剧 7
二、市场回顾：9 月食品饮料板块跑赢大盘 8
（一）行情回顾：9 月食品饮料板块跑赢大盘 8
（二）陆港通：9 月南向资金环比走高 9
（三）板块估值：食品饮料绝对/相对估值处于 2010 年以来低位 10
三、基本面跟踪：9 月部分子行业景气度边际好转 11
（一）白酒：动销表现平稳，茅台批价有所波动 11
（二）大众品：9 月部分子行业景气度回升 12
（三）原材料成本跟踪：成本趋势分化，大豆、豆粕和原奶价格正增长 13
四、投资建议 14
五、风险提示 14
（一）宏观经济不及预期 14
（二）消费力恢复不及预期 14
（三）食品安全问题 14

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：10 月 13 日下午玄武饭店展门口人流并不拥挤 6
图 2：酒店展现场有众多主播现场直播卖酒 6
图 3：9 月食品饮料板块跑赢大盘（%） 8
图 4：9 月食品饮料行业各子板块行情（%） 8
图 5：南向资金日度净成交额变化（亿港元） 10
图 6：南向资金月度净成交额变化（亿港元） 10
图 7：食饮 PE 估值位于 2010 年以来 17%分位数 11
图 8：食饮 PB 估值位于 2010 年以来 3%分位数 11
图 9：食品饮料行业相对沪深 300 PE 估值 11
图 10：食品饮料行业相对沪深 300 PB 估值 11
图 11：白酒批价跟踪：飞天提价后批价同步上涨（单位：元/瓶） 12
图 12：白酒批价跟踪：9 月高端白酒价格保持平稳（单位：元/瓶） 12
图 13：食品饮料行业成本跟踪 1：9 月部分包材价格同比走高 13
图 14：食品饮料行业成本跟踪 2：生鲜乳价格延续正增长 14

表 1：9 月食品饮料板块 Top20 权重股股价表现 9
表 2：9 月食品饮料板块涨跌幅前十公司 9
表 3：9 月港股食品饮料重点公司南向资金持股变化 10

下载日志已记录，仅供内部参考

一、2026 秋季糖酒会跟踪：行业尚在底部，龙头相对稳健

（一）白酒渠道反馈：双节需求平淡，价格表现坚挺

风险提示：调研覆盖面较窄，未必反映市场全貌。

湖南白酒经销商交流反馈：据该经销商反馈，从动销情况看，该经销商在湖南地区中秋国庆双节期间白酒动销同比下滑，其中分场景看，商务场景同比略有收缩，礼赠场景个位数下滑，宴席双位数下滑，宴席下滑主要系结婚人数减少，婚宴场次及规模均有下降。从库存情况看，经销商及终端拿货意愿较低，行业持续去库存，渠道库存水平处于较低水平。从批价情况看，近期飞天批价 1700 元/瓶左右，相对稳定。该经销商认为，今年中秋国庆经销商心态优于去年同期，今年四季度预计各品牌渠道库存将持续出清。

安徽迎驾经销商交流反馈：据该经销商反馈，从动销情况看，双节迎驾动销在不同场景表现分化，高端商务礼赠、商务宴席等场景相对较好，得益于去年同期基数较低，洞 16/20 动销同比实现双位数增长，而大众礼赠及自饮场景动销表现较弱。从库存情况看，当前渠道拿货意愿一般，终端库存良性，经销商库存处于正常水平。厂家出台相关宴席费用政策支持渠道，抢占宴席场景。

江苏白酒经销商交流反馈：据该经销商反馈，从动销情况看，双节苏南地区白酒动销整体下滑，地产酒中，今世缘、汾酒动销下滑幅度相对较小，高端酒中，飞天及普五表现相对较好，且呈现出散单需求较好、宴席及团购的整箱需求同比下滑的趋势。从库存情况看，多数品牌终端库存处于历史低位，经销商库存整体亦呈现去化趋势。整体来看，该经销商认为 2026 年双节白酒动销基本触底，未来江苏市场的白酒消费将持续向茅台、五粮液、洋河、今世缘、剑南春等头部名酒集中。

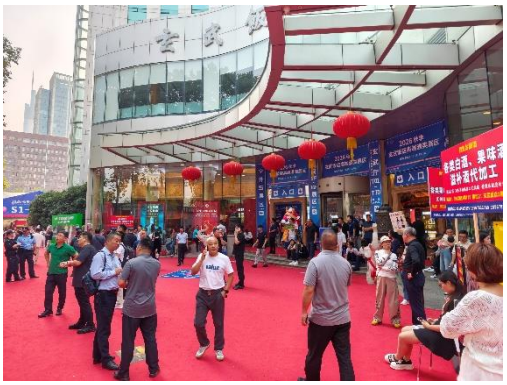
浙江黄酒白酒经销商交流反馈：据该经销商反馈，（1）黄酒：200 元以上高端黄酒市场品牌主要有会稽山、古越龙山及塔牌，100-200 元价位带黄酒适度高端化可行。会稽山传统渠道结构相对稳定，古越龙山品牌全国化相对较好，但黄酒行业仍需持续教育消费者，提升消费动能。（2）白酒：浙江白酒市场呈现高端价位带（茅五）与大众价位带发展较稳的态势，腰部品牌承压明显。

（二）秋糖酒店展草根反馈：整体冷清，趋势变迁

白酒酒店展人流冷清，参展与观展积极性低。本届秋糖白酒酒店展延续此前冷清的趋势，秋糖相较春糖招商功能更加弱化，酒企参会比例下降，寻找二批和分销渠道的经销商站位占比提升，过去糖酒会现场有较多推销员分销礼品和纸质悬窗广告、本次秋糖亦有明显减少，酒店展参会冷清程度可见一斑。从香型角度来看，此前“酱酒热”和“清香热”均有所退潮，酱酒开发产品定制门槛进一步降低至几万元级别，展出摊位中浓香品牌崛起，包装形式也摆脱过去向飞天茅台、青花 20 和玻汾产品的效仿走向多元化，现场光瓶酒居多、可见当前商务需求衍生的次高端白酒消费需求仍弱。相较于传统白酒，现场露酒、养生药食同源酒、威士忌展出品牌显著提升，反映出当前酒类消费新趋势。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：10 月 13 日下午玄武饭店展门口人流并不拥挤



数据来源：广发证券发展研究中心

图 2：酒店展现场有众多主播现场直播卖酒



数据来源：广发证券发展研究中心

啤酒展依然以果味精酿为主，小厂拉格产品效仿行业龙头。本次秋糖啤酒展位以 1L 马口铁装风味精酿啤酒为主、但传统拉格产品展出比例亦有明显提升，风味精酿产品已经贯穿茶、水果、零食（冰糖葫芦）等口味，并未见到较 2025 年更多的风味精酿新口味，小厂的传统拉格啤酒包装依然在仿照龙头样式。

饮料展聚焦果汁与乳饮料，现制奶茶瓶装化与药食同源是新趋势。本次秋糖饮料酒店展，我们发现参展品牌聚集果汁、乳制品和药食同源赛道的各类养生水产品，果汁当前 NFC 与擦边 NFC 产品并行，但大多果汁产品都是 1L 和 1.25L 容量主做礼赠和餐饮渠道，药食同源赛道产品更加丰富、小厂家在跟随元气森林和农夫等头部品牌的创新节奏，本次饮料站我们发现现制奶茶瓶装化也是一个明显趋势，杨枝甘露和各现制奶茶品牌的大单品被饮料厂家以瓶装形式包装销售，同时本次我们参观的两个饮料展，发现主要展台仅小罐茶设计无糖茶赛道、不再有小厂展出其他无糖茶产品，也不见过往火热的仿红牛和仿东鹏特饮的能量饮料单品，运动饮料亦鲜有露出。

（三）南京白酒终端草根反馈：双节冷清，终端理性

风险提示：调研覆盖面较窄，未必反映市场全貌。

本周我们实地走访江苏南京市场 10 余家烟酒店，就产品成交价、近期白酒终端动销情况、各品牌竞争态势与烟酒店主进行了沟通和更新。整体看烟酒店终端反馈双节期间动销表现疲软、终端进货意愿不足，更多聚焦当前库存消化。

从产品成交价看：当前飞天终端成交价 1750-1800 元/瓶，节后价格并未回落，普五成交价在每瓶 800 元左右，高度国窖价格在 860-870 元/瓶，今世缘国缘 V3/四开/对开/淡雅成交价约 520/400/240-250/100-110 元，洋河高度 M6+/低度 M6+/水晶梦/天之蓝/海之蓝成交价约 550/500/350/260/110-120 元，剑南春当前成交价在 410 元/瓶，终端老板亦会主动反馈各品牌扫码红包金额优惠。

从店内库存&货龄情况看：终端反馈双节动销表现疲软，节后进货意愿较低，店内整箱产品陈列依然较多，但大多聚焦于高流转产品，如飞天茅台、普五、国缘四开和剑南春，从货龄来看，较多终端门店陈列的飞天茅台、普五、国缘和剑南春整箱箱码多集中于今年 3-7 月，而洋河、水井坊等品牌陈列的产品日期跨度较大。

终端店主交流反馈：终端店老板普遍理性地接受了当前白酒需求疲软的现状，并表示符合节前悲观预期，当前

下载日志已记录，仅供内部参考

终端门店陈列均聚焦于名酒核心大单品，仅品牌专卖店存在非标品和开发产品，终端店主反馈双节个人消费需求占比较高，单次进店采购量较往年明显下降、但是频次略有增加，而在南京市场国缘品牌明显更具优势，在与洋河的竞争中明显占优，大多终端店老板会主动推荐国缘产品并强调不上头与扫码红包等优势、推荐积极性较高。

（四）微酒论坛反馈：需求较弱，分化加剧

本次南京秋季糖酒会我们参加了微酒举办的《第二十四届酒业营销趋势高峰论坛》，盛初集团董事长王朝成在论坛上分享当前行业观点，根据论坛现场情况及微酒公众号报道，我们总结如下：

中秋国庆表现：2026 年中秋双节白酒销售同比下滑约 15%-20%，低于市场此前对三季度边际改善的预期。100 元以下产品相对稳定，300-700 元次高端价格带下滑明显；茅台、五粮液等高端产品也出现缩量。行业压力已由此前政策因素主导，逐步转向居民消费能力下滑，消费降档的影响大于单纯需求缩量。

产业周期与竞争格局：从行业发展阶段看，白酒大致经历了 1995 年以前的放量增长阶段、1995-2012 年的量价齐升阶段、2012 年之后的量减价增阶段，以及当前量价同时承压的阶段。白酒销量在 2016 年见顶，意味着过去依靠行业总量扩张推动企业普遍增长的阶段已基本结束，行业逐步进入存量竞争。竞争格局方面，头部上市酒企已经占据行业大部分利润，行业集中度虽仍有提升空间，却未必足以支撑所有头部企业持续实现较快增长。未来企业竞争的关键将更多体现在存量市场份额争夺、产品结构、品牌势能、渠道效率和消费者运营能力上，而非单纯依赖行业集中度提升。

细分酒种思考：①黄酒发展应优先夯实全国化消费基础，再结合消费者接受度推进高端化。酒精度相对较低的酒种，其高端产品的价格天花板通常也相对有限；如果大众消费基础和消费场景尚未形成，仅通过推出高价产品较难建立持续需求。②对于新酒饮，其更适合机制灵活、善于捕捉新消费趋势的创业企业，对大型白酒企业短期业绩的贡献相对有限。低度化是值得关注的方向，尤其是 38-39 度产品，有望在保留白酒属性的同时拓展消费场景。

酒企逆周期策略：①顺势调整价格、稳定市场份额：行业需求承压时，企业应根据终端消费能力和竞品策略灵活调整价格，避免价格体系僵化导致产品动销受阻、经销商经营压力上升。价格调整需要兼顾短期动销和长期品牌定位，避免无序降价进一步破坏渠道信心。②通过系列产品下延争取份额：企业可在核心产品下方布局价格更适配当前消费能力的产品，形成清晰的产品梯度和价差体系，覆盖更广泛的消费需求，不能仅通过更换包装或在原有价格带简单提价来实现所谓“升级”。③坚持消费者培育与终端运营：具备资金实力的企业可以坚持 5-10 年持续投入品牌建设、消费者运营和终端建设。资金实力有限的企业则应控制广告和终端费用，优先保证现金流和经营安全。④围绕白酒主业创新培育新增量：创新应与企业现有品牌、渠道和产品能力相匹配，重点关注低度化等更贴近消费变化的方向，避免盲目跨入与核心能力关联较弱的新酒种。

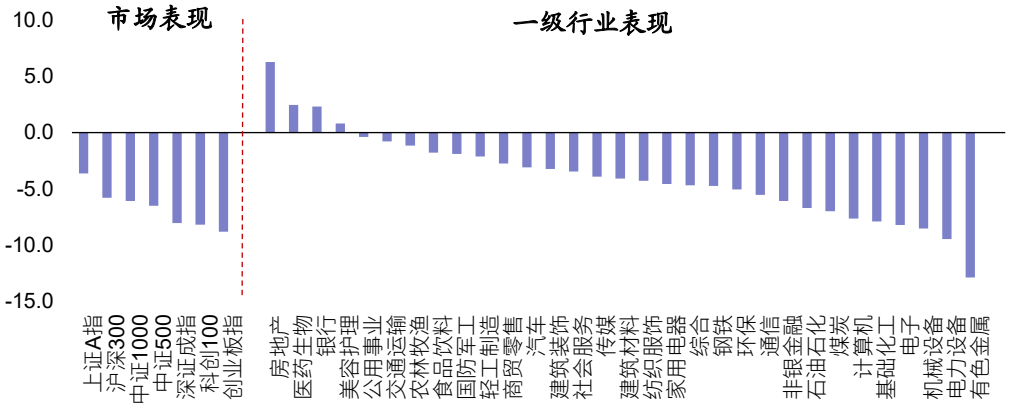
下载日志已记录，仅供内部参考

二、市场回顾：9 月食品饮料板块跑赢大盘

（一）行情回顾：9 月食品饮料板块跑赢大盘

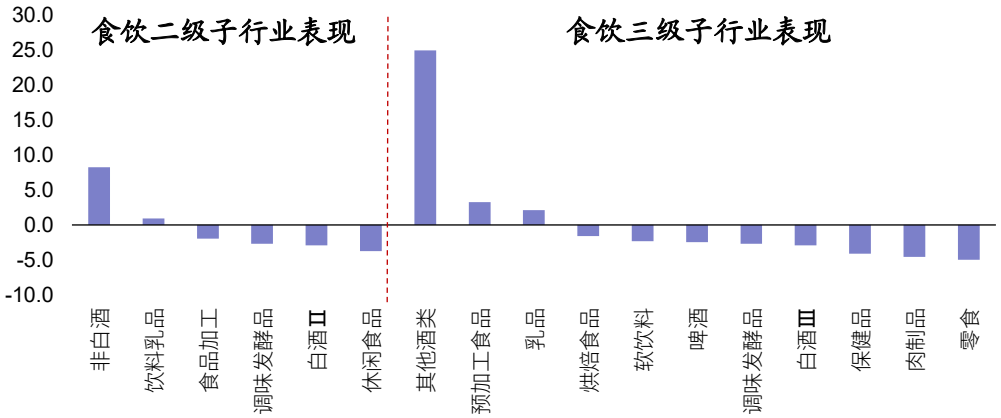
板块整体：2026 年 9 月申万食品饮料板块下跌 1.8%，跑赢沪深 300 指数 4.0 个百分点，在 31 个一级行业中排名第 8。分子板块来看：9 月食品饮料子行业分化，二级子行业来看仅非白酒上涨明显，三级子行业中其他酒类、预加工食品、乳品涨幅靠前。

图 3：9 月食品饮料板块跑赢大盘（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 4：9 月食品饮料行业各子板块行情（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

重点公司：9 月食饮权重股整体小幅下跌，安井食品和百润股份表现相对较好。9 月食品饮料板块前 20 大权重股表现分化，百润股份和安井食品涨幅靠前，其百润股份上涨 10.1%、安井食品上涨 8.4%、伊利股份亦有 3.0%的单月上涨，9 月涨幅居前公司主要在会稽山、古越龙山和金枫酒业三家黄酒公司，下跌幅度靠前的有一鸣食品、黑芝麻和龙大美食，其中一鸣食品 8 月领涨板块，下跌公司中以小市值公司为主。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：9 月食品饮料板块 Top20 权重股股价表现

代码	公司	三级行业	市值（亿元）	区间涨跌幅（%）
600519.SH	贵州茅台	白酒III	15734	-3.1
000858.SZ	五粮液	白酒III	2719	-1.7
603288.SH	海天味业	调味发酵品III	1938	-1.4
600887.SH	伊利股份	乳品	1727	3.0
600809.SH	山西汾酒	白酒III	1410	-1.0
000568.SZ	泸州老窖	白酒III	1064	-6.1
605499.SH	东鹏饮料	软饮料	824	-4.0
000895.SZ	双汇发展	肉制品	820	-1.7
600600.SH	青岛啤酒	啤酒	682	-1.3
002304.SZ	洋河股份	白酒III	561	-3.6
603156.SH	养元饮品	软饮料	550	3.0
000596.SZ	古井贡酒	白酒III	495	2.0
603369.SH	今世缘	白酒III	350	-0.8
600298.SH	安琪酵母	调味发酵品III	325	-9.6
000729.SZ	燕京啤酒	啤酒	310	-3.5
603198.SH	迎驾贡酒	白酒III	310	-3.8
603345.SH	安井食品	预加工食品	265	8.4
600186.SH	莲花健康	调味发酵品III	205	-1.0
002568.SZ	百润股份	其他酒类	203	10.1
002461.SZ	珠江啤酒	啤酒	186	-4.1

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

注：数据截至 2026/10/1

表 2：9 月食品饮料板块涨跌幅前十公司

9 月食品饮料板块涨幅前十公司					9 月食品饮料板块跌幅（或涨幅靠后）前十公司				
代码	公司	三级行业	市值（亿元）	区间涨跌幅（%）	代码	公司	三级行业	市值（亿元）	区间涨跌幅（%）
601579.SH	会稽山	其他酒类	174	92.8	605179.SH	一鸣食品	乳品	94	-25.3
600059.SH	古越龙山	其他酒类	97	49.8	000716.SZ	黑芝麻	零食	37	-15.8
600616.SH	金枫酒业	其他酒类	33	21.7	002726.SZ	龙大美食	肉制品	28	-15.3
605388.SH	均瑶健康	乳品	40	20.4	600238.SH	海南椰岛	其他酒类	18	-13.8
600189.SH	泉阳泉	软饮料	60	14.0	002515.SZ	金字火腿	肉制品	79	-13.5
603170.SH	宝立食品	调味发酵品III	54	12.3	002582.SZ	好想你	零食	43	-10.5
001318.SZ	阳光乳业	乳品	36	11.5	603057.SH	紫燕食品	熟食	74	-10.3
300915.SZ	海融科技	乳品	30	10.8	600298.SH	安琪酵母	调味发酵品III	340	-9.6
002568.SZ	百润股份	其他酒类	199	10.1	002719.SZ	麦趣尔	烘焙食品	10	-9.1
603345.SH	安井食品	预加工食品	272	8.4	300997.SZ	欢乐家	软饮料	66	-8.9

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

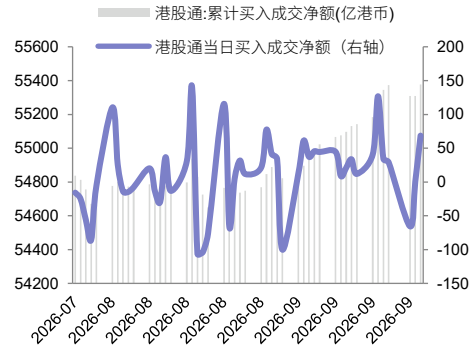
注：数据截至 2026/9/10

（二）陆港通：9 月南向资金环比走高

南向资金：9 月南向资金净流入 607.8 亿港币，相较于 8 月净流入金额环比提升、绝对值接近 7 月水平。9 月南向资金净买入较多个股为青岛啤酒股份、锅圈、中粮家佳康等；净卖出较多个股为蒙牛、H&H。

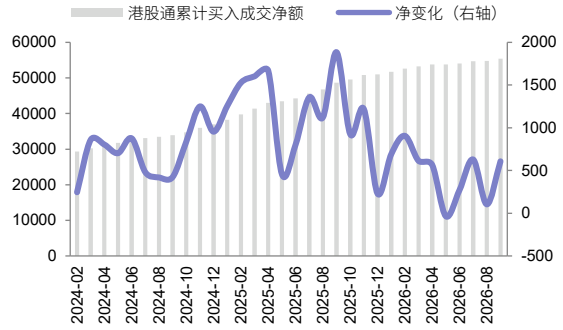
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：南向资金日度净成交额变化（亿港元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 6：南向资金月度净成交额变化（亿港元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 3：9 月港股食品饮料重点公司南向资金持股变化

代码	公司	三级行业（申万）	市值（亿港元）	南向资金持股占比		
				月末（%）	月初（%）	Δ（%）
00168.HK	青岛啤酒股份	啤酒	691	51.0	49.4	1.62
02517.HK	锅圈	预加工食品	38	11.6	10.4	1.15
01610.HK	中粮家佳康	肉制品	49	39.4	38.7	0.75
00291.HK	华润啤酒	啤酒	630	7.4	6.9	0.56
06186.HK	中国飞鹤	乳品	228	15.7	15.2	0.47
01579.HK	颐海国际	调味发酵品III	154	17.7	17.3	0.37
00288.HK	万洲国际	肉制品	851	6.2	5.8	0.33
01876.HK	百威亚太	啤酒	773	1.7	1.5	0.25
01117.HK	现代牧业	乳品	107	16.8	16.6	0.22
09985.HK	卫龙美味	零食	160	7.1	6.9	0.14
09633.HK	农夫山泉	软饮料	4674	3.0	2.9	0.03
00142.HK	第一太平	烘焙食品	212	2.5	2.4	0.02
06979.HK	珍酒李渡	白酒III	285	8.7	8.7	0.02
00345.HK	VITASOY INT'L	乳品	69	3.1	3.1	0.00
00151.HK	中国旺旺	乳品	329	1.5	1.5	0.00
01717.HK	澳优	乳品	18	0.6	0.6	0.00
01432.HK	中国圣牧	乳品	26	0.6	0.6	0.00
01475.HK	日清食品	烘焙食品	69	0.0	0.0	-0.01
09858.HK	优然牧业	乳品	155	24.3	24.3	-0.03
01458.HK	周黑鸭	熟食	22	7.5	7.6	-0.05
01115.HK	西藏水资源	软饮料	31	1.0	1.1	-0.11
00322.HK	康师傅控股	软饮料	679	6.5	6.6	-0.15
00506.HK	中国食品	软饮料	106	4.7	5.2	-0.45
00546.HK	阜丰集团	调味发酵品III	109	9.8	10.4	-0.61
02319.HK	蒙牛乳业	乳品	703	9.8	10.7	-0.86

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

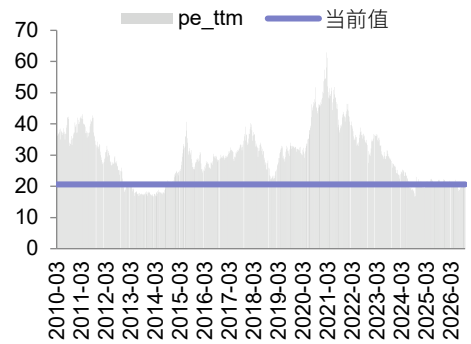
注：数据截至 2026/9/30

（三）板块估值：食品饮料绝对/相对估值处于 2010 年以来低位

食品饮料板块相对和绝对估值均处于历史低位。截止 9 月 30 日，申万食品饮料板块 PE（ttm）估值为 20.6X，处于 2010 年以来 17%分位；PB（lf）估值为 3.3X，处于 2010 年以来 3%分位，均低于历史估值中枢。从相对估值来看，截止 9 月 30 日，申万食品饮料板块 PE/PB 估值相对沪深 300 分别为 1.6/2.4，当前 PE/PB 相对估值分别位于 2010 年以来 8.1%/7.5%分位数。

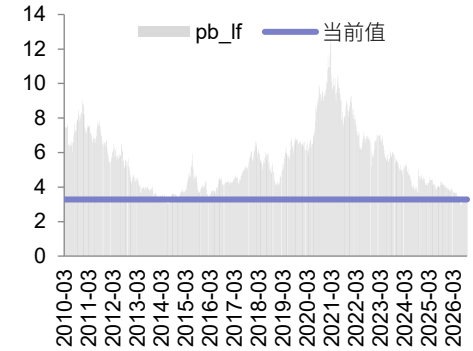
下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：食饮 PE 估值位于 2010 年以来 17%分位数



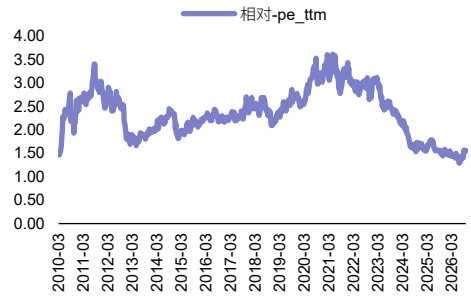
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 8：食饮 PB 估值位于 2010 年以来 3%分位数



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 9：食品饮料行业相对沪深 300 PE 估值



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 10：食品饮料行业相对沪深 300 PB 估值



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

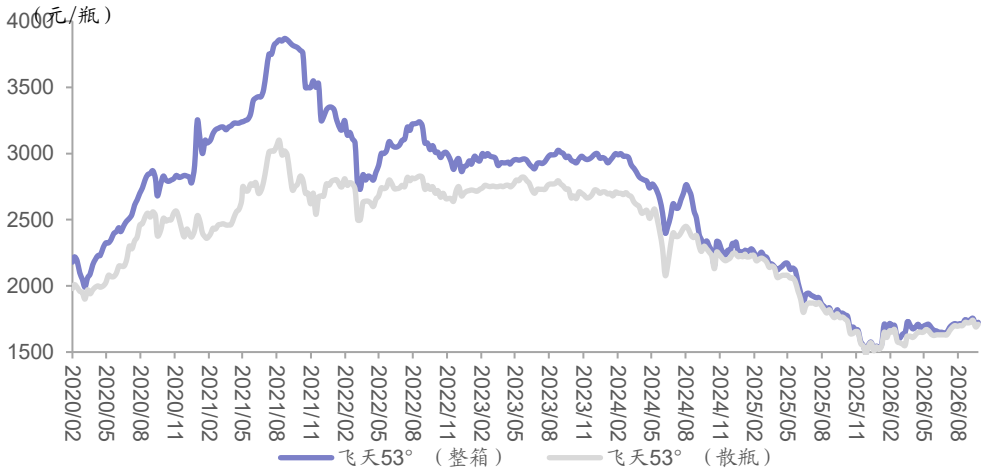
三、基本面跟踪：9 月部分子行业景气度边际好转

（一）白酒：动销表现平稳，茅台批价有所波动

白酒： 9 月渠道反馈 9 月至中秋国庆备货旺季终端拿货意愿较差，行业整体动销较去年小幅下滑，同比增速较 7-8 月走弱。节后批价相对稳定，据今日酒价数据，飞天批价国庆节末 1715 元/瓶（散）、1730 元/瓶（整），环比 8 月批价有提升，普五批价在 760-790 元/瓶。库存方面，飞天接近零库存状态，地产酒、次高端酒企库存表现分化，多数处于去库存状态；价格端，10 月初飞天批价稳定在 1710 元/瓶（散）、1725 元/瓶（整），普五批价环比略有回落至 770 元/瓶。从调整周期看，本轮飞天茅台价格调整已逼近 2011-2015 年，即最大跌幅 56%，本轮调整期飞天茅台批价的调整幅度已达 50%左右，整体来看 2025 年对白酒而言是十年一遇的“出清年”，未来三年若人均收入保持 3-4%的年复合增速，茅台酒销量维持稳定，在供需关系的决定下，飞天茅台批价上涨，白酒行业新周期开启或有其必然性。

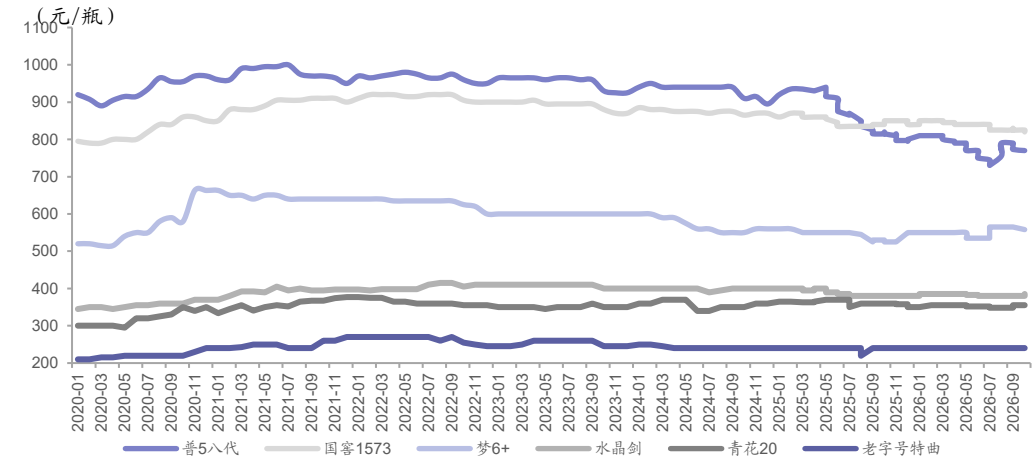
下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：白酒批价跟踪：飞天提价后批价同步上涨（单位：元/瓶）



数据来源：今日酒价，广发证券发展研究中心

图 12：白酒批价跟踪：9 月高端白酒价格保持平稳（单位：元/瓶）



数据来源：今日酒价，广发证券发展研究中心

（二）大众品：9 月部分子行业景气度回升

（1）啤酒：9 月产销量表现环比有所回暖。9 月啤酒板块销量方面预计依然承压，啤酒行业由于旺季需求不及预期提前去化库存，预计淡季库存消化压力较小，9 月行业性表现预计较 8 月回暖，结构方面 Q1 整体吨价实现正增长、主要系企业主动收促所致，成本方面压力较小。

（2）乳品：根据 FBIF 食品饮料创新公众号，新乳业 9 月山姆积极上新；根据妙可蓝多业绩快报，妙可蓝多前三季度 BC 端均保持较好增速。

（3）饮料：关注头部品牌。根据 Wind 数据显示，8 月饮料行业产量同比+0.6% ，2 年 CAGR 视角下增长保

下载日志已记录，仅供内部参考

持相对稳定；饮料商品零售数据来看 8 月有所加速，2 年 CAGR 视角下同步加速增长。

（4）餐饮供应链&调味品：据安井食品互动易回复，鱼糜价格持续上涨背景下，公司考虑于近期对相关产品的经销价格或促销政策进行适度调整，我们认为若落地有望推动市场份额加速向龙头集中，同时也有望带领行业走向更加良性的发展。

（5）零食&连锁：开店速度维持，同店整体稳健。量贩 9 月开店延续千家节奏。上游制造型公司中西麦粉粉线上铺货，预计有较好销售表现。

（6）保健品：行业持续规范，关注双十一。头部跨境品牌积极开展溯源品牌营销，关注双十一备货；百龙创园 Q3 预计收入端增速稳健。

（三）原材料成本跟踪：成本趋势分化，大豆、豆粕和原奶价格正增长

9 月部分包材、农产品、油脂等价格持续上行。（1）包材：根据 Wind，9 月玻璃价格同比下滑，但铝材/瓦楞纸价格同比上行。（2）农产品：9 月主要农产品价格表现分化，根据 Wind，9 月大豆/豆粕/白砂糖价格同比+7.9%/+11.2%/-11.1%。（3）油脂面粉：9 月多项油脂原材料延续上行趋势，菜籽油/大豆油/棕榈油同比+5.6%/+8.2%/ +3.8%；（4）肉禽奶：根据 Wind，9 月猪肉/白羽鸡均价同比-16.9%/-12.6%。奶类方面，生鲜乳价格延续上个月正增长趋势。

图 13：食品饮料行业成本跟踪 1：9 月部分包材价格同比走高

	包材			上游农产品				油脂面粉类		
月度	玻璃	铝	瓦楞纸	豆粕	大豆	白砂糖	进口大麦	菜籽油	大豆油	棕榈油
2025-01	-32.2%	4.0%	2.6%	-15.6%	-14.4%	-8.3%	-9.7%	8.7%	-0.3%	33.9%
2025-02	-32.2%	7.8%	0.8%	6.5%	-10.1%	-7.7%	-10.4%	12.0%	8.6%	34.4%
2025-03	-31.0%	6.9%	6.5%	-0.8%	-8.8%	-7.2%	-10.6%	10.4%	4.2%	18.4%
2025-04	-23.1%	-2.0%	7.1%	2.5%	-7.2%	-6.8%	-6.9%	14.5%	3.4%	11.5%
2025-05	-23.6%	-3.4%	5.2%	-11.2%	-6.7%	-5.9%	-4.3%	8.7%	1.0%	8.8%
2025-06	-27.3%	-0.5%	2.7%	-12.0%	-3.5%	-7.1%	-1.3%	13.4%	2.5%	10.8%
2025-07	-20.1%	4.9%	4.2%	-7.2%	-2.4%	-6.6%	4.0%	13.2%	6.3%	11.7%
2025-08	-14.0%	7.0%	1.4%	2.3%	0.3%	-7.9%	4.2%	21.4%	12.8%	18.5%
2025-09	-2.1%	5.3%	5.5%	-2.7%	-0.4%	—	3.6%	12.7%	6.0%	13.1%
2025-10	-1.7%	1.4%	11.8%	-1.5%	3.9%	-11.7%	3.2%	6.7%	0.6%	-0.2%
2025-11	-17.9%	3.2%	14.4%	0.6%	7.7%	-8.9%	1.1%	8.2%	0.0%	-14.0%
2025-12	-18.2%	8.7%	7.6%	6.8%	9.3%	-11.3%	-0.6%	9.7%	3.6%	-14.9%
2026-01	-17.9%	18.9%	4.7%	3.8%	6.7%	-10.9%	-1.3%	14.4%	5.2%	-9.9%
2026-02	-16.7%	12.6%	3.1%	-13.3%	7.2%	-11.9%	3.4%	12.5%	0.5%	-10.4%
2026-03	-10.2%	16.2%	8.0%	-4.3%	8.6%	-11.0%	4.9%	12.6%	4.9%	-0.6%
2026-04	-11.5%	20.8%	11.8%	-11.7%	6.2%	-13.6%	2.7%	6.7%	7.2%	5.2%
2026-05	-11.4%	19.1%	14.1%	-4.6%	4.3%	-12.5%	3.0%	6.2%	7.4%	10.6%
2026-06	-8.2%	14.7%	15.2%	-2.8%	0.5%	-12.0%	5.3%	6.0%	4.6%	7.6%
2026-07	-10.2%	10.6%	21.9%	2.5%	1.8%	-13.4%	3.1%	6.2%	3.6%	3.9%
2026-08	-11.5%	14.1%	21.0%	3.0%	2.8%	-13.1%	5.6%	7.7%	2.3%	1.7%
2026-09	-10.4%	15.4%	10.9%	11.2%	7.9%	-11.1%	未更新	5.6%	8.2%	3.8%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 14：食品饮料行业成本跟踪 2：生鲜乳价格延续正增长

	肉禽类				零食坚果类			
月度	猪肉	白羽鸡	牛肉	生鲜乳	葵花籽	去壳夏威夷果	去壳腰果	未去壳开心果
2025-01	13.4%	-6.0%	9.9%	-14.6%	-1.7%	21.5%	7.8%	75.8%
2025-02	1.1%	-24.7%	11.6%	-14.0%	-5.5%	74.7%	-3.5%	133.2%
2025-03	3.2%	-7.3%	6.6%	-12.9%	-0.3%	——	30.6%	4.3%
2025-04	1.2%	-5.4%	6.9%	-11.1%	-1.7%	7.9%	20.6%	-41.6%
2025-05	-0.6%	-4.1%	9.0%	-9.3%	-4.0%	-15.7%	27.9%	-42.6%
2025-06	-16.3%	-0.1%	8.7%	-7.7%	-0.3%	12.3%	17.3%	-65.9%
2025-07	-16.9%	-12.0%	12.1%	-6.2%	-5.0%	15.1%	23.0%	-63.1%
2025-08	-25.0%	-6.0%	14.9%	-5.6%	-2.9%	3.8%	13.5%	95.4%
2025-09	-26.3%	-3.2%	18.4%	-3.4%	1.5%	13.2%	-0.5%	4.1%
2025-10	-27.2%	-6.8%	17.2%	-3.0%	-7.6%	2.7%	4.6%	-20.1%
2025-11	-24.8%	-6.9%	16.0%	-3.1%	-0.9%	6.1%	1.8%	60.7%
2025-12	-23.3%	-0.8%	13.7%	-2.8%	-0.3%	27.6%	6.5%	41.2%
2026-01	-19.9%	3.1%	9.8%	-2.8%	1.6%	0.7%	6.0%	21.7%
2026-02	-17.1%	23.9%	5.3%	-2.3%	10.5%	-47.3%	16.7%	97.7%
2026-03	-21.4%	1.2%	10.5%	-1.9%	5.1%	-2.8%	-16.1%	77.1%
2026-04	-28.4%	-0.3%	18.2%	-1.8%	10.4%	-5.3%	-5.3%	118.7%
2026-05	-28.5%	1.7%	24.3%	-1.4%	18.3%	60.8%	7.0%	161.9%
2026-06	-28.3%	3.0%	28.2%	-0.4%	11.3%	-15.0%	4.9%	23.7%
2026-07	-24.0%	3.6%	22.4%	0.5%	21.9%	-28.7%	11.9%	96.1%
2026-08	-20.9%	-3.9%	18.0%	1.3%	29.4%	-19.1%	1.5%	42.3%
2026-09	-16.9%	-12.6%	未更新	1.5%	29.1%	未更新	未更新	未更新

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

四、投资建议

（1）白酒：板块历经四年调整期，2026 年有望迎来新一轮发展周期。核心推荐：今世缘、山西汾酒、泸州老窖、贵州茅台、古井贡酒、迎驾贡酒。**（2）大众品：**2025 年部分子赛道已率先企稳，展望 2026 年行业吨价有望温和上涨，看好新品新渠道带来的个股机会。核心推荐：燕京啤酒、天味食品、鸣鸣很忙、安井食品、伊利股份、东鹏饮料、新乳业、盐津铺子、万辰集团、百龙创园、妙可蓝多。

五、风险提示

（一）宏观经济不及预期

如果宏观经济复苏不及预期，消费者消费能力将短期承压。

（二）消费力恢复不及预期

由于行业中部分产品具备可选消费的属性，居民消费能力对需求有显著影响。若 CPI 下行或持续低位，则影响中档酒板块价格逻辑，从而影响公司收入和利润增长预期。

（三）食品安全问题

行业历史上出现过食品安全事件影响公司发展的情况，存在一定的食品安全风险。食品安全对食品饮料公司业绩和估值影响较大。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发食品饮料研究小组

符　蓉　：首席分析师，金融学硕士，11 年证券与基金投研经验。

郝宇新　：资深分析师，金融学硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

吴思颖　：资深分析师，金融学硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

胡　慧　：资深分析师，金融学硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

殷卓龙　：资深分析师，管理学硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

谌保罗　：高级分析师，金融学硕士，2025 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



符蓉

SAC 执证号：S0260523120002
SFC CE No. BWC944
furong@gf.com.cn



郝宇新

SAC 执证号：S0260523120010
SFC CE No. BVZ687
haoyuxin@gf.com.cn



殷卓龙

SAC 执证号：S0260525030003
yinzhuolong@gf.com.cn



谌保罗

SAC 执证号：S0260525120001
chenbaoluo@gf.com.cn

请注意，殷卓龙,谌保罗并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司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，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。

下载日志已记录，仅供内部参考

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，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、刊登、转载和引用者承担。