下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

食品饮料行业跟踪周报

9-10 月食品饮料板块尤其白酒板块表现复盘

2026 年 10 月 21 日

增持（维持）

证券分析师 苏铖
执业证书：S0600524120010
such@dwzq.com.cn
研究助理 林蔚
执业证书：S0600126090009
linw@dwzq.com.cn

投资要点

- **前言：**8 月末中报披露完毕，就白酒而言 26Q2 仍是出清关键期，单季度营收和盈利同比均显著下滑，这一时点复盘当时和展望 9-10 月，我们认为皆不应悲观，基于对白酒基本面探底和预期走向等判断，以及对市场的判断，我们认为 9-10 月食品饮料及白酒板块应该有一定的表现。

- **当下我们复盘 9 月以来食品饮料和白酒板块的表现，发现谨慎乐观是有一定价值，因为期间有较好的相对收益。**1）9 月以来白酒（申万白酒指数）和食品（申万食品加工）板块整体下跌，且个股绝对收益乏善可陈。2026 年 9 月以来白酒整体下跌，少数个股具有绝对收益，多数在区间中是负收益。贵州茅台，今世缘等极少数白酒股略微正收益。H&H 国际控股（1112.HK）是区间涨幅领先的大众消费品股票。2）白酒具有明显的相对收益。白酒指数跑赢创业板指数 16 个点，跑赢沪深 300 指数 7 个点，也跑赢大盘上证指数，如果重配贵州茅台，相对收益可观。

- **逐一拆解或能支撑“9-10 月白酒市场行情表现”的几个维度，表现各异。**1）基于中报强力出清，预期加速明朗，投资者判断全年业绩和调整期的业绩底信息更全，市场预期应在 8 月前后到位，而 9-10 月更易正向表达。刚刚过去的中秋国庆白酒动销表现相对平淡，预期的正向表达并未显现，市场仍然对消费信心不足，对白酒基本面信心缺失，较难形成正向预期合力。2）茅台酒价格稳住得到长时间（8 个多月）验证，五粮液也采取举措稳价，这对行业生态的逐步边际转优有帮助。而实际茅台飞天价格仍旧很稳是个例，普五价格再度回落，行业生态转优可信度仍以出清为前提。3）近几年市场普遍对中秋旺季预期不高，今年在 Q2 市场非常清淡之后可能会缓慢修复，具有赔率。而中秋实际情况仍不及市场预期，市场仍然觉得基本面偏左侧，表现为继续回避。我们认为，时间仍然是出清的朋友，公认的出清完成，一定会有更加鲜明的呈现，仍需持续跟踪。4）市场风格角度，风格可能转向均衡，所谓的“高切低”在 26 年 7 月演绎过，但实际 9 月以来市场整体下跌，食品饮料和白酒更多是相对收益。

- **提振消费仍可期待。**财联社等媒体共同报道，国家发展改革委将会同有关部门，以更大力度更实举措有效扩大内需，重点从三方面发力。一是坚持惠民生和促消费相结合，大力提振消费。二是坚持投资于物和投资于人紧密结合，积极扩大有效投资。三是完善扩大内需体制机制，促进供需高效畅通循环。我们认为政策导向的重要性不言而喻，尤其在经济增长驱动结构变化背景下，如果政策如期落地，我们认为对板块催化将十分明显。

- **投资建议：**食品饮料整体低位（持仓，估值，预期），白酒有序出清底部信号明朗，短期已经表现出较好的防御性，9 月以来相对收益明显。白酒中报风险释放集中，出清进入后半段，中秋旺季动销整体仍有一定幅度下滑，茅台动销增长维持，基本面恢复仍受大势影响，但仍是时间的朋友。1）重点看好基本面企稳确定性高，业绩底相对清晰品种，如贵州茅台，迎驾贡酒，今世缘，再是经营调整能力较强，出清轨迹明确的五粮液/泸州老窖/古井贡酒/山西汾酒等。2）大众品产业逻辑方面零售变革量贩成长突出，业态仍有进化空间，继续看好头部餐供和优质连锁如量贩零食业绩兑现；乳业从上游向下传导边际改善明显，推荐蒙牛乳业等，盈利释放通道的**妙可蓝多**。继续看好保健品龙头 H&H 国际控股，重视金达威和民生健康。

- **风险提示：**宏观经济不及预期，食品安全风险，白酒库存去化不及预期而业绩下修超预期。

行业走势



相关研究

《原奶周期深度：供需重构迎新机》
2026-07-29

《2026Q2 基金食品饮料持仓分析：白酒出清关键期，基金持仓大幅下降》
2026-07-23

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 周专题：9-10 月食品饮料板块表现复盘 4
1.1. 9 月以来白酒跑赢多项指数，相对收益明显 4
1.2. 拆解支撑“9-10 月白酒行情”的市场展望和实际表现 6
1.3. 提振消费仍可期待 7
2. 投资建议 8
3. 风险提示 8

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1: 区间白酒和食品类整体下跌.....4
图 2: 区间白酒具有明显相对收益.....4
图 3: 普飞散瓶&整箱批价.....6
图 4: 五粮液&国窖一批价.....6
图 5: 普飞散瓶批价各年度对比.....7
图 6: 普五散瓶批价各年度对比.....7

表 1: 食品饮料板块主要标的区间累计涨跌幅.....4
表 2: 拆解“9-10 月白酒行情”展望和兑现.....6
表 3: 国家发改委多措并举加大力度扩大内需.....7

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

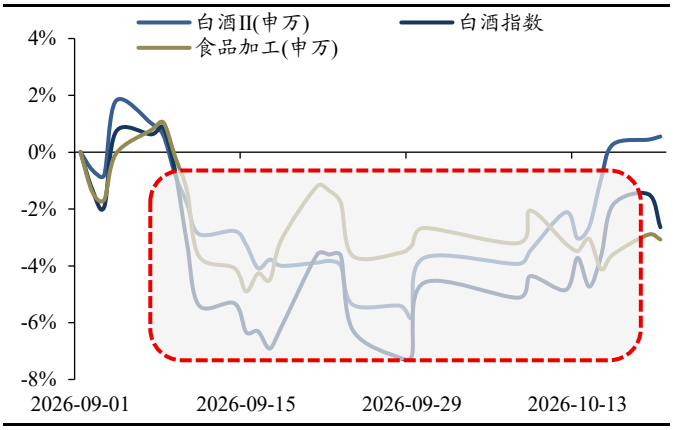
1. 周专题：9-10 月食品饮料板块表现复盘

1.1. 9 月以来白酒跑赢多项指数，相对收益明显

白酒和食品类整体下跌，且绝对收益个股较少。2026 年 9 月 1 日至 2026 年 10 月 20 日白酒II(申万)、白酒指数、食品加工(申万)收盘价累计涨跌幅分别为+0.55%、-2.64%、-3.08%，白酒与食品类收盘价区间整体下跌，其中 1）2026 年 9 月以来白酒整体依旧下跌，少数个股享受绝对收益，多数区间中体现为下跌，茅台/今世缘等极少数白酒股略微实现正收益，2026 年 9 月 1 日至 2026 年 10 月 20 日贵州茅台、今世缘收盘价累计涨跌幅分别为 2.49%、1.27%；2）H&H 国际控股（1112.HK）是区间涨幅最好的大众消费品股票，2026 年 9 月 1 日至 2026 年 10 月 20 日 H&H 国际控股收盘价累计涨跌幅达 20.00%。

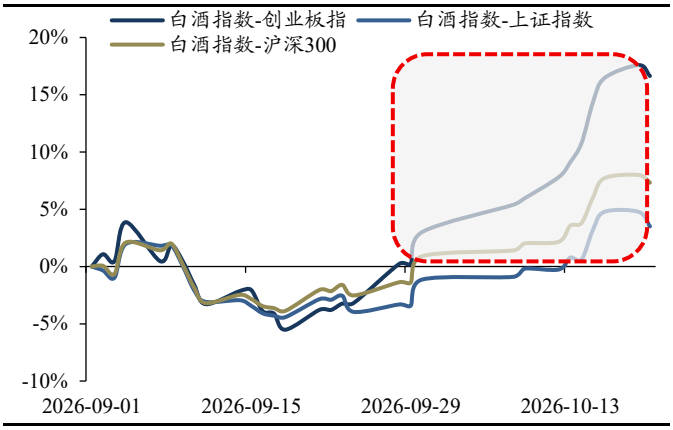
白酒具有明显的相对收益。2026 年 9 月 1 日至 2026 年 10 月 20 日白酒指数跑赢创业板 16.64pct，跑赢沪深 300 指数 7.32pct，也跑赢大盘上证指数，如果重配贵州茅台，相对收益明显。

图1：区间白酒和食品类整体下跌



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：区间白酒具有明显相对收益



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：时间区间选自 2026 年 9 月 1 日至 2026 年 10 月 20 日，后同

表1：食品饮料板块主要标的区间累计涨跌幅

板块	代码	公司	2026 年 9 月 1 日收盘价	2026 年 10 月 20 日收盘价	区间累计涨跌幅
白酒	600519.SH	贵州茅台	1,299.56	1,331.88	2.49%
	000858.SZ	五粮液	71.83	72.85	1.42%
	000568.SZ	泸州老窖	78.68	71.29	-9.39%
	600809.SH	山西汾酒	120.67	117.36	-2.74%
	600702.SH	舍得酒业	35.65	31.90	-10.52%
	000799.SZ	酒鬼酒	39.47	36.43	-7.70%
	600779.SH	水井坊	27.31	26.09	-4.47%
	000596.SZ	古井贡酒	100.88	86.40	-14.35%
	603198.SH	迎驾贡酒	41.13	40.02	-2.70%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

	002304.SZ	洋河股份	39.46	37.98	-3.75%
	603369.SH	今世缘	29.85	30.23	1.27%
	603919.SH	金徽酒	17.51	15.95	-7.80%
饮料	605499.SH	东鹏饮料	122.73	106.89	-10.59%
	002568.SZ	百润股份	18.04	18.04	0.00%
	603156.SH	养元饮品	41.42	38.54	-5.92%
	000848.SZ	承德露露	8.42	8.53	1.31%
	0220.HK	统一企业中国	7.39	7.63	3.32%
	9633.HK	农夫山泉	41.56	41.88	0.77%
	600189.SH	泉阳泉	8.05	8.38	4.10%
	6603.HK	IFBH	4.78	4.29	-10.36%
乳业	2319.HK	蒙牛乳业	18.01	18.86	4.72%
	600887.SH	伊利股份	26.50	28.07	5.92%
	600882.SH	妙可蓝多	20.60	19.50	-5.34%
	002946.SZ	新乳业	15.21	15.85	4.21%
	9858.HK	优然牧业	4.33	3.51	-18.94%
	1117.HK	现代牧业	1.59	1.39	-12.58%
食品添加剂	1112.HK	H&H 国际控股	18.44	21.12	20.00%
	600298.SH	安琪酵母	41.89	36.86	-12.01%
	301507.SZ	民生健康	13.10	12.65	-3.44%
	600186.SH	莲花控股	11.63	9.90	-14.88%
	603262.SH	技源集团	19.87	16.43	-17.07%
	300791.SZ	仙乐健康	17.85	18.21	2.02%
休闲食品	002557.SZ	洽洽食品	19.00	19.31	1.63%
	002847.SZ	盐津铺子	45.06	44.40	-1.46%
	002991.SZ	甘源食品	38.77	37.95	-0.50%
	003000.SZ	劲仔食品	9.82	9.28	-4.49%
	300972.SZ	万辰集团	183.30	139.45	-23.85%
	603697.SH	有友食品	9.60	9.45	1.16%
	002956.SZ	西麦食品	16.97	19.15	12.85%
速冻食品	603345.SH	安井食品	75.78	81.21	9.55%
	001215.SZ	千味央厨	30.75	30.99	0.78%
	300973.SZ	立高食品	26.46	25.08	-5.22%
啤酒	600600.SH	青岛啤酒	50.91	51.57	1.30%
	000729.SZ	燕京啤酒	11.49	11.22	-1.49%
	600132.SH	重庆啤酒	39.64	38.42	-3.08%
	0291.HK	华润啤酒	18.69	19.47	4.17%
	600573.SH	惠泉啤酒	10.17	12.48	22.71%

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

注：港股收盘价单位为港元，其余公司收盘价单位为元

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2. 拆解支撑“9-10 月白酒行情”的市场展望和实际表现

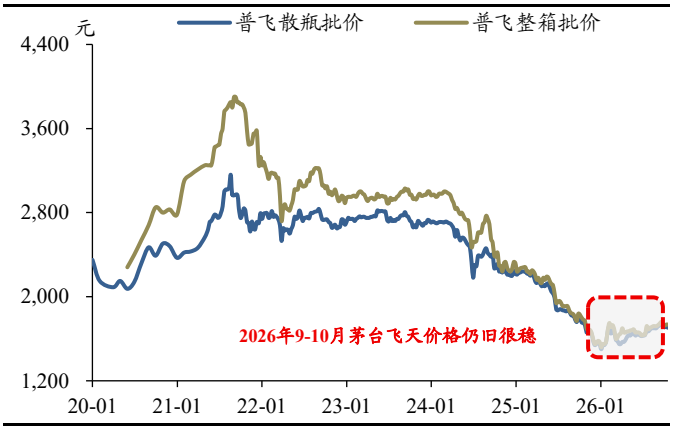
在中报季结束，基于出清节奏的观察判断，市场对“9-10 月食品饮料及白酒板块的市场表现”有几个维度的展望，我们这里进行复盘拆解：1）**基于**中报强力出清，预期加速明朗，支撑投资者判断全年业绩乃至调整期业绩底的信息更全，预期在 8 月前后到位，9-10 月更易正向表达。**而**实际在中秋国庆表现相对平淡情况下，预期的正向表达并未兑现，市场仍然对消费信心不足，对白酒基本面信心缺失，较难形成正向预期合力。2）茅台**酒**价格稳住得到长时间（8 个多月）验证，五粮液也采取举措稳价。**我们判断**行业生态也会逐步的边际转优。**而**实际茅台飞天价格仍旧很稳**是个例**，普五价格再度回落，**行业**生态转优可信度仍以出清为前提。3）**近几年市场普遍对**中秋**旺季**预期不高，**我们认为今年在 Q2 市场非常清淡之后**可能会缓慢修复，具有赔率。**而**中秋实际情况**仍不及市场**预期，**市场**仍然觉得**基本面**偏左侧，**表现为**继续回避。我们认为，时间仍然是出清的朋友，公认的出清完成，一定会有更加鲜明的呈现，**仍需持续跟踪**。4）**我们认为市场风格可能转向均衡，所谓的**“高切低”**在 26 年** 7 月演绎过，但**实际** 9 月以来**市场整体下跌，食品饮料和白酒更多是相对收益，并未出现对 7 月的复制。**

表2：拆解“9-10 月白酒行情”展望和兑现

市场关注的几个维度	复盘实际情况
中报强力出清，预期加速明朗，支撑判断调整期业绩底的信息更全，市场预期在 8 月前后到位，后续如 9-10 月更易正向表达	在中秋国庆表现相对平淡的情况下，预期的正向表达并未兑现。市场仍然对消费信心不足，对白酒基本面信心缺失，较难形成正向预期合力
茅台价格稳住得到长时间（8 个多月）验证，五粮液也采取举措稳价，行业生态会逐步边际转优	茅台飞天价格仍旧很稳，但普五价格再度回落。茅台仍是个例，生态转优的可信度仍以出清为前提
中秋预期不高，可能会缓慢修复，具有赔率	中秋实际情况让部分投资者觉得不及预期，仍然觉得偏左侧，继续回避；但时间仍然是出清的朋友，公认的出清完成一定会有更加鲜明的呈现
可能的风格切换	实际 9 月以来市场整体下跌，食品饮料和白酒更多是相对收益，并未出现对 7 月的复制

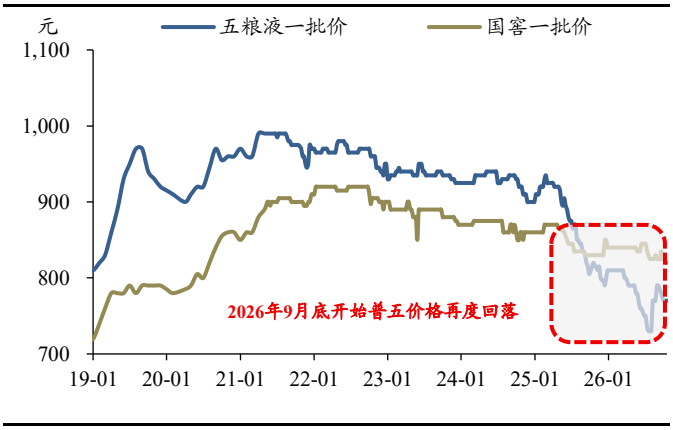
数据来源：东吴证券研究所整理

图3：普飞散瓶&整箱批价



数据来源：茅粉鲁智深，东吴证券研究所

图4：五粮液&国窖一批价

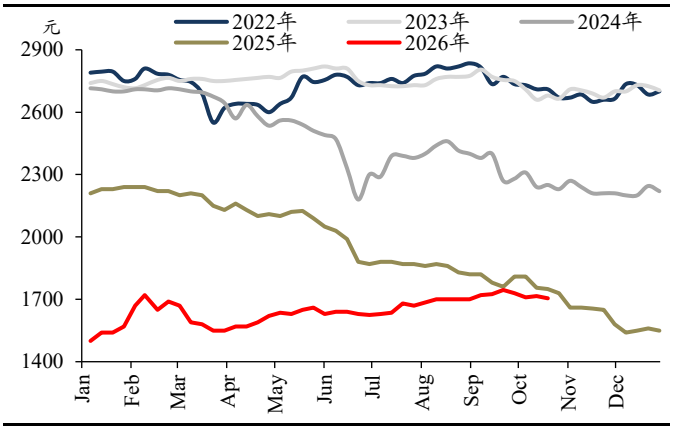


数据来源：百荣酒价，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

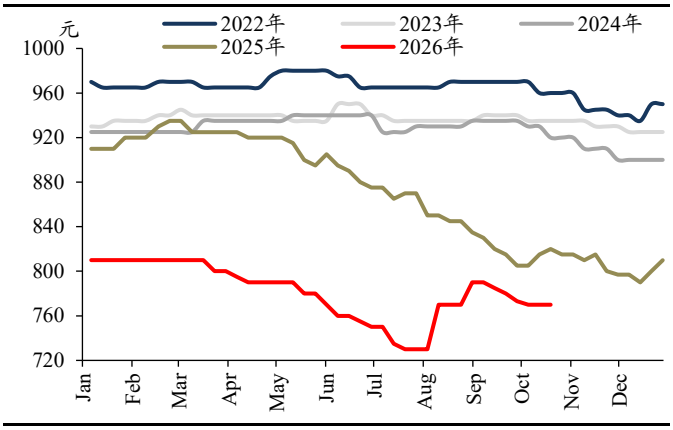
下载日志已记录，仅供内部参考

图5：普飞散瓶批价各年度对比



数据来源：茅粉鲁智深，东吴证券研究所

图6：普五散瓶批价各年度对比



数据来源：百荣酒价，东吴证券研究所

1.3. 提振消费仍可期待

10 月 20 日财联社等媒体共同报道，国家发展改革委将会同有关部门，以更大力度更实举措有效扩大内需，重点从三方面发力。一是坚持惠民生和促消费相结合，大力提振消费。二是坚持投资于物和投资于人紧密结合，积极扩大有效投资。三是完善扩大内需体制机制，促进供需高效畅通循环。

此为 10 月 20 日国家发改委新闻发布会内容，国民经济综合司副司长左刚做出如上表示。我们认为政策导向的重要性不言而喻，尤其在经济增长驱动结构变化背景下，如果政策如期落地，我们认为对板块催化将十分明显。

表3：国家发改委多措并举加大力度扩大内需

发力方向	政策原文
坚持惠民生和促消费相结合，大力提振消费	坚持惠民生和促消费相结合，大力提振消费，统筹促就业、增收入、稳预期，合理提高公共服务支出占财政支出比重，推动商品消费扩容升级，扩大养老消费，促进文化演艺、旅游服务、体育赛事等产业发展，清理取消消费不合理限制性措施。
坚持投资于物和投资于人紧密结合，积极扩大有效投资	坚持投资于物和投资于人紧密结合，积极扩大有效投资，强化“十五五”规划纲要 109 项重大工程与“六张网”规划建设协同推进，加快新型政策性金融工具资金投放使用，加大对社会民生、科技创新、产业升级、安全韧性等领域补短板。
完善扩大内需体制机制，促进供需高效畅通循环	完善扩大内需体制机制，促进供需高效畅通循环，统一产权保护市场准入的基础制度规则，完善有利于统一大市场建设的统计税收考核制度，清理优化不合理限制性措施，持续深化地方政府投融资模式、居民收入分配制度改革。

数据来源：财联社，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 投资建议

食品饮料整体低位（持仓，估值，预期），白酒有序出清底部信号明朗，短期已经表现出较好的防御性，9 月以来相对收益明显。白酒中报风险释放集中，出清进入后半段，中秋旺季动销整体仍有一定幅度下滑，茅台动销增长维持，基本面恢复仍受大势影响，但仍是时间的朋友。1）重点看好基本面企稳确定性高，业绩底相对清晰品种，如**贵州茅台，迎驾贡酒，今世缘**，再是经营调整能力较强，出清轨迹明确的**五粮液/泸州老窖/古井贡酒/山西汾酒**等。2）大众品产业逻辑方面零售变革量贩成长突出，业态仍有进化空间，继续看好头部餐供和优质连锁如量贩零食业绩兑现；乳业从上游向下传导边际改善明显，推荐**蒙牛乳业**等，盈利释放通道的**妙可蓝多**。继续看好保健品龙头 **H&H 国际控股**，重视**金达威和民生健康**。

3. 风险提示

宏观经济不及预期：消费意愿较弱可能压制礼赠及餐饮场景。

食品安全风险：食品安全内部控制是公司的声誉基石，若出现食品安全事件，公司的业绩以及形象都会遭到严重打击。

白酒库存去化不及预期而业绩下修超预期：白酒如果去库存仍不及预期，可能对 2026 年业绩仍有负面影响。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn