下载日志已记录，仅供内部参考

白酒板块10月投资策略暨2026Q3前瞻

双节需求延续磨底，静待内需预期升温

行业研究·行业专题

食品饮料·白　　酒

投资评级：优于大市

证券分析师：张向伟

zhangxiangwei@guosen.com.cn

S0980523090001

证券分析师：王新雨

021-60875135

wangxinyu8@guosen.com.cn

S0980526070003

下载日志已记录，仅供内部参考

核心观点

■9月社零边际改善，烟酒表现较强，内需修复仍待巩固。2026年9月社会消费品零售总额42433亿元、同比增长1.1%，增速较8月提升0.7pcts；除汽车以外的消费品零售额同比增长3.9%。餐饮收入4603亿元、同比增长2.1%，增速较8月提升1.0pcts，餐饮消费有所回暖。限额以上单位烟酒类零售额663亿元、同比增长13.8%，增速较8月提升1.3pcts，表现强于社零整体。总量消费与餐饮需求温和修复，烟酒合并口径下的零售表现较强，白酒自身仍呈现明显的品牌与场景分化，行业修复更多体现为结构性机会。

■双节需求延续磨底，头部品牌与大众价位韧性突出。我们认为双节白酒消费整体低于节前预期，宴席、伴手礼及亲友聚饮需求仍有压力，商务场景局部修复尚不足以带动行业全面改善。消费选择进一步向品牌认知强、性价比突出、适配刚需场景的核心单品集中，高端头部品牌与大众价位产品表现相对稳健，次高端仍处调整阶段。具体看，飞天茅台体现礼赠及高端宴请需求的韧性，迎驾洞藏核心产品延续份额提升，古井大众价位产品基本盘相对稳定。线上及即时零售持续分流线下，品牌、区域和渠道之间的分化加深。

■内需新叙事处于酝酿期，四季度关注政策预期与供给调整。我们认为当前正处于内需新叙事的酝酿期，预计基本面有望于2027H2逐步企稳。四季度是观察政策密集落地及效果的重要窗口，短期需求大幅改善仍需更多证据，板块表现或更多受政策预期、流动性及估值切换驱动。行业供给端主动调整、经营目标与渠道承载能力逐步匹配，有助于积累中期修复条件。考虑到经营调整传导至报表存在时滞，业绩兑现前仍可能出现表观数据走弱、反复扰动预期的情况，板块或在调整阵痛与中期改善预期之间震荡前行。

■投资建议：优选供给端改善、预期有望修复的白酒。四季度围绕政策预期与行业调整布局，重点关注品牌壁垒、主动调整能力及需求修复弹性。首推核心产品需求韧性突出、品牌壁垒深厚的**贵州茅台**，其次推荐主动降速减负、低度化转型带来修复弹性的**泸州老窖**和推进渠道减负、核心市场竞争力稳固的**古井贡酒**，以及洞藏系列份额持续提升的**迎驾贡酒**、核心产品竞争力突出且全国化持续推进的**山西汾酒**。随着政策逐步落地，板块投资逻辑有望由预期修复向经营改善和业绩兑现演进。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

01 白酒板块：双节需求延续磨底，内需新叙事酝酿

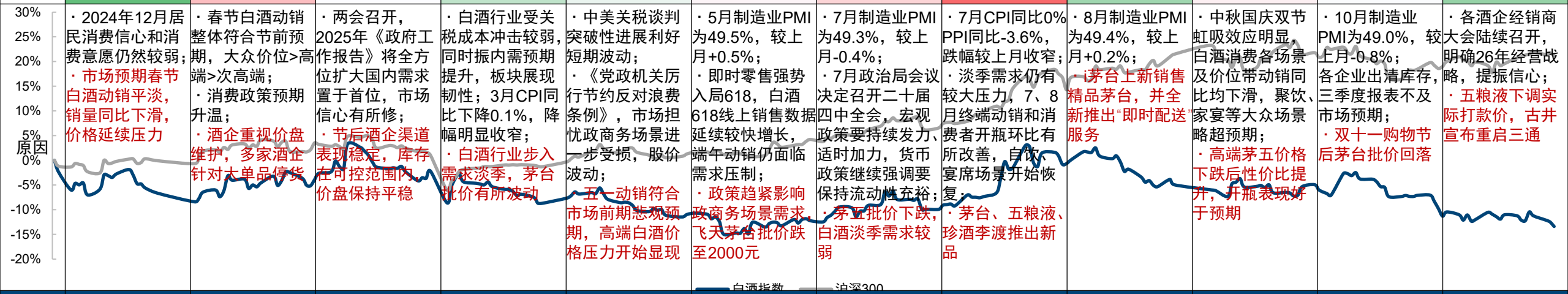
02 主要酒企：供给调整积蓄修复动能，优选龙头与弹性标的

下载日志已记录，仅供内部参考

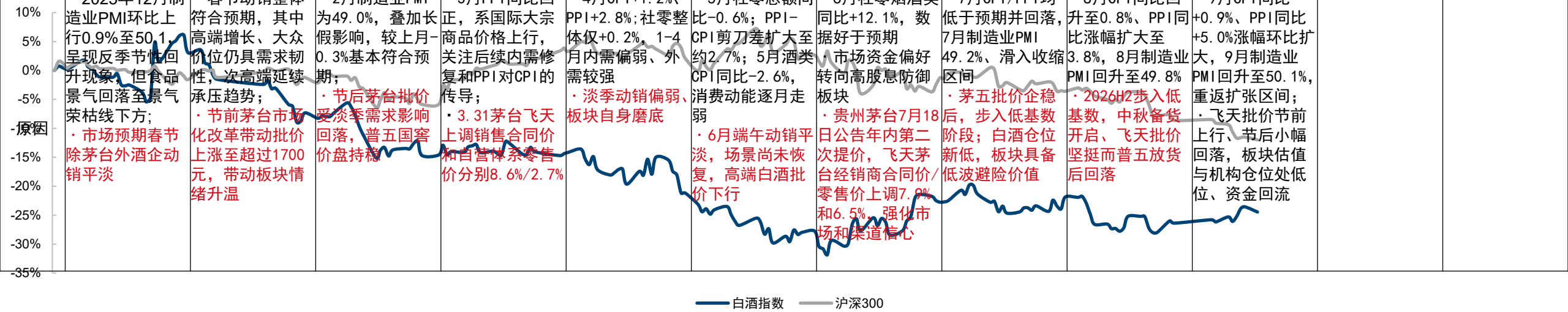
双节表现平淡，板块估值与机构仓位处低位，白酒指数企稳反弹

国信证券 GUOSEN SECURITIES

月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
涨跌幅	-9.32%	4.46%	-1.70%	-4.76%	-2.65%	-0.96%	2.25%	12.74%	-6.31%	-0.41%	-1.86%	-6.78%
原因	·2024年12月居民消费信心和消费意愿仍然较弱； ·市场预期春节白酒动销平淡，销量同比下滑，价格延续压力	·春节白酒动销整体符合节前预期，大众价位>高端>次高端； ·消费政策预期升温； ·酒企重视价盘维护，多家酒企针对大单品停货	·两会召开，2025年《政府工作报告》将全方位扩大国内需求置于首位，市场信心有所修； ·节后酒企渠道表现稳定，库存在可控范围内，价盘保持平稳	·白酒行业受关税成本冲击较弱，同时振内需预期提升，板块展现韧性；3月CPI同比下降0.1%，降幅明显收窄； ·白酒行业步入需求淡季，茅台批价有所波动	·中美关税谈判突破性进展利好短期波动； ·《党政机关厉行节约反对浪费条例》，市场担忧政商务场景进一步受损，股价波动； ·五一动销符合市场前期悲观预期，高端白酒价格压力开始显现	·5月制造业PMI为49.5%，较上月+0.5%； ·即时零售强势入局618，白酒618线上销售数据延续较快增长，端午动销仍面临需求压制； ·政策趋紧影响政商务场景需求，飞天茅台批价跌至2000元	·7月制造业PMI为49.3%，较上月-0.4%； ·7月政治局会议决定召开二十届四中全会，宏观政策要持续发力、适时加力，货币政策继续强调要保持流动性充裕； ·茅五批价下跌，白酒淡季需求较弱	·7月CPI同比0%PPI同比-3.6%，跌幅较上月收窄； ·淡季需求仍有较大压力，7、8月终端动销和消费者开瓶环比有所改善，自饮、宴席场景开始恢复； ·茅台、五粮液、珍酒李渡推出新品	·8月制造业PMI为49.4%，较上月+0.2%； ·i茅台上新销售精品茅台，并全新推出“即时配送”服务	·中秋国庆双节虹吸效应明显，白酒消费各场景及价位带动销同比均下滑，聚饮、家宴等大众场景略超预期； ·高端茅五价格下跌后性价比提升，开瓶表现好于预期	·10月制造业PMI为49.0%，较上月-0.8%；各企业出清库存，三季度报表不及市场预期； ·双十一购物节后茅台批价回落	·各酒企经销商大会陆续召开，明确26年经营战略，提振信心； ·五粮液下调实际打款价，古井宣布重启三通



2026	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
涨跌幅	2.95%	-4.55%	-10.79%	-0.57%	-1.09%	-17.16%	11.59%	-3.73%	-2.17%	2.06%		
原因	·2025年12月制造业PMI环比上行0.9%至50.1，呈现反季节性回升现象，但食品景气回落至景气荣枯线下方； ·市场预期春节除茅台外酒企动销平淡	·春节动销整体符合预期，其中高端增长、大众价位仍具需求韧性，次高端延续承压趋势； ·节前茅台市场化改革带动批价上涨至超过1700元，带动板块情绪升温	·2月制造业PMI为49.0%，叠加长假影响，较上月-0.3%基本符合预期； ·节后茅台批价受淡季需求影响回落，普五国窖价盘持稳	·3月PPI同比回正，系国际大宗商品价格上行，关注后续内需修复和PPI对CPI的传导； ·3.31茅台飞天上调销售合同价和自营体系零售价分别8.6%/2.7%	·4月CPI+1.2%、PPI+2.8%;社零整体仅+0.2%，1-4月内需偏弱、外需较强 ·淡季动销偏弱、板块自身磨底	·5月社零总额同比-0.6%；PPI-CPI剪刀差扩大至约2.7%；5月酒类CPI同比-2.6%，消费动能逐月走弱 ·6月端午动销平淡，场景尚未恢复，高端白酒批价下行	·6月社零烟酒类同比+12.1%，数据好于预期 ·市场资金偏好转向高股息防御板块 ·贵州茅台7月18日公告年内第二次提价，飞天茅台经销商合同价/零售价上调7.8%和6.5%，强化市场和渠道信心	·7月CPI/PPI均低于预期并回落，7月制造业PMI 49.2%、滑入收缩区间 ·茅五批价企稳后，步入低基数阶段；白酒仓位新低，板块具备低波避险价值	·8月CPI同比回升至0.8%、PPI同比涨幅扩大至3.8%，8月制造业PMI回升至49.8% ·2026H2步入低基数，中秋备货开启、飞天批价坚挺而普五放货后回落	·9月CPI同比+0.9%、PPI同比+5.0%涨幅环比扩大，9月制造业PMI回升至50.1%，重返扩张区间； ·飞天批价节前上行、节后小幅回落，板块估值与机构仓位处低位、资金回流		



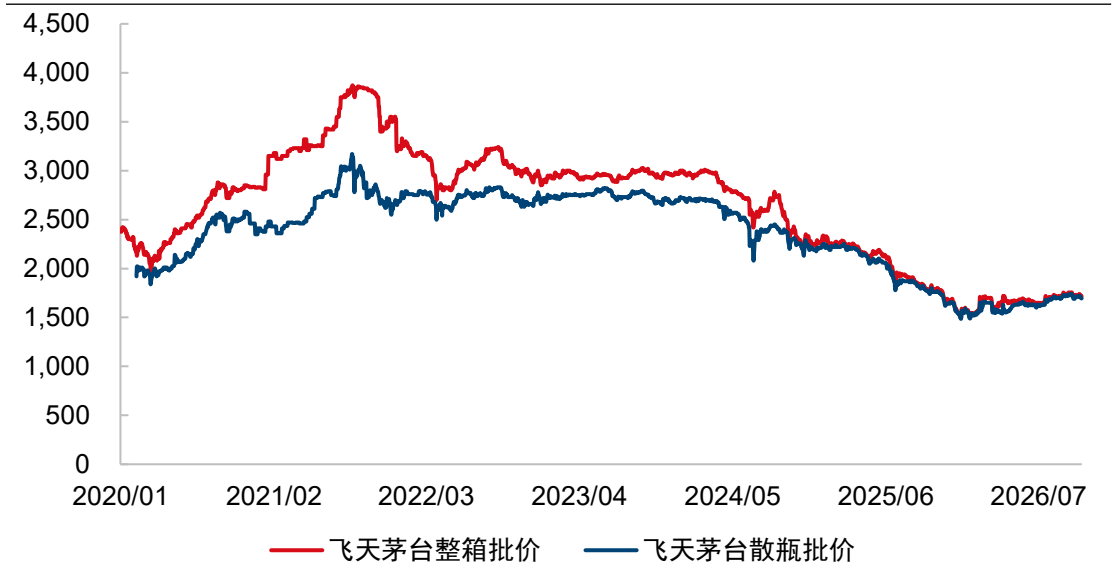
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理；注：数据截至2026/10/20

下载日志已记录，仅供内部参考

高端酒节后价盘承压，龙头需求韧性分化

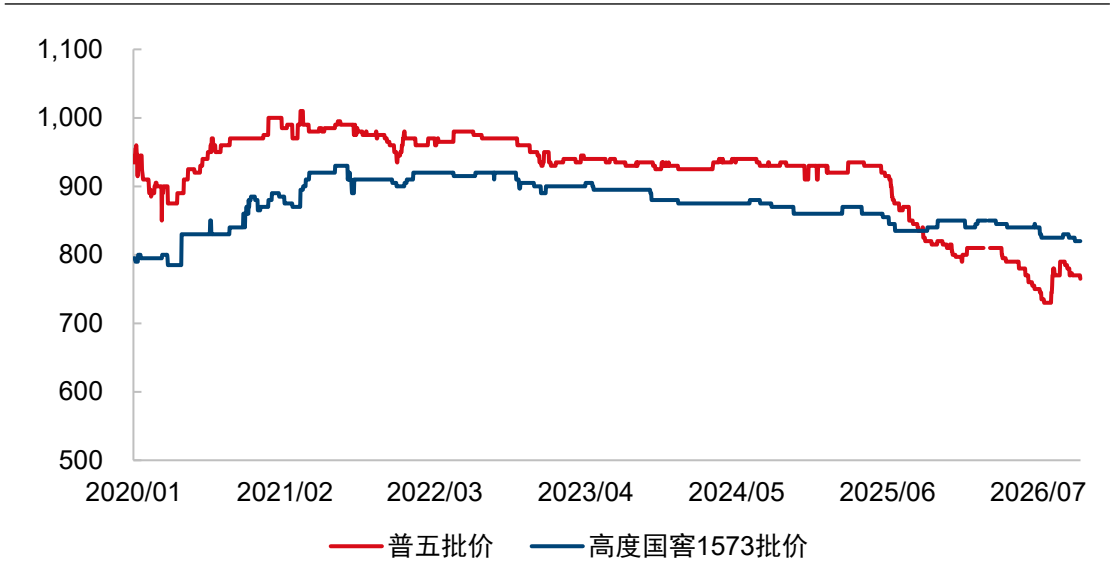
- **飞天茅台节后批价小幅回落，核心产品需求韧性仍在。**截至10月20日，飞天茅台原箱、散瓶批价分别为1715元/瓶、1695元/瓶，较国庆假期结束时分别回落10元/瓶、20元/瓶，节后价格有所承压。结合双节表现，礼赠及高端宴请刚需仍对飞天形成支撑，消费进一步向品牌认知强的核心单品集中，年份、生肖等非标产品表现相对偏弱。自营及线上渠道承接部分消费需求，传统线下渠道压力更为明显，高端酒需求呈现产品与渠道分化。
- **普五、国窖价盘稳中偏弱，经营调整着眼渠道盈利与需求培育。**截至10月20日，普五、高度国窖1573批价分别为765元/瓶、820元/瓶，较10月1日均回落5元/瓶，旺季过后价格仍处承压状态。双节期间，普五全渠道表现相对平稳，核心单品竞争力仍有支撑，渠道盈利修复有待推进；高度国窖需求压力较大，费用支持带来局部改善，低度产品表现相对稳健。我们认为，五粮液控价及费用政策调整、泸州老窖主动降速减负与低度化转型，均在推动经营重心向渠道质量和消费者培育靠拢。

图：茅台批价走势（元）



资料来源：今日酒价，百荣酒价，国信证券经济研究所整理；数据截至2026/10/20

图：普五和高度国窖批价走势（元）

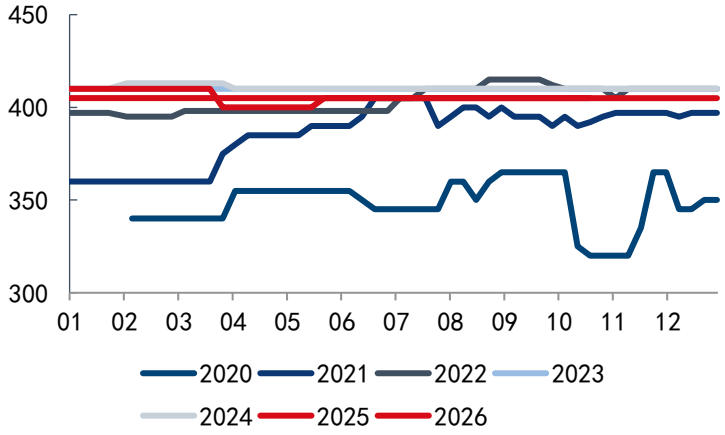


资料来源：今日酒价，百荣酒价，国信证券经济研究所整理；数据截至2026/10/20

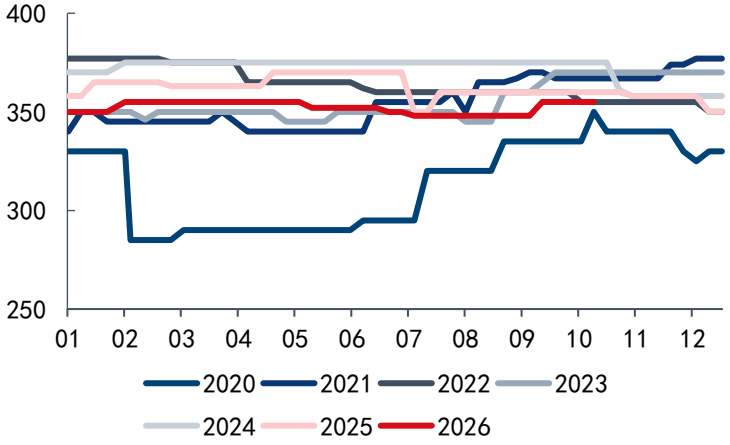
下载日志已记录，仅供内部参考

次高端批价：节后步入淡季，主品价盘整体平稳，青花20、珍15小幅调整

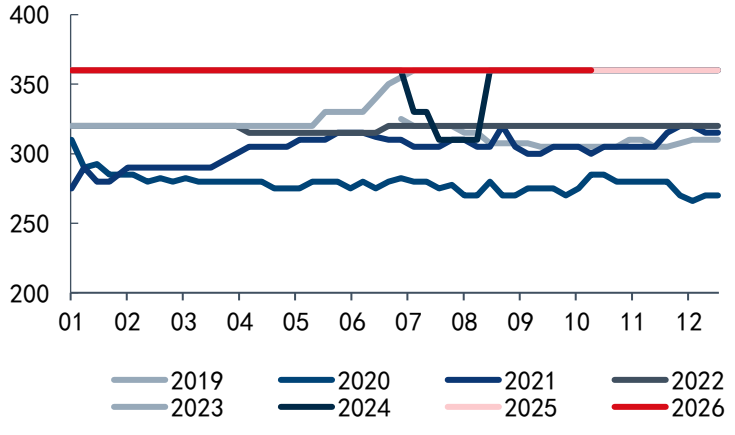
水晶剑批价405元——本月持平



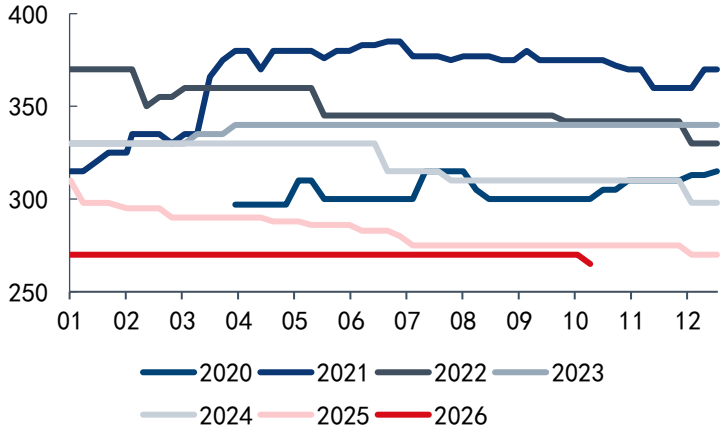
青花20批价355元——本月上涨7元



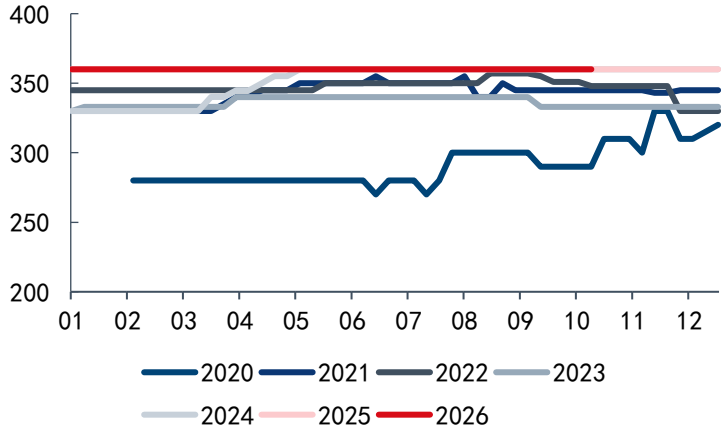
臻酿8号批价360元——本月持平



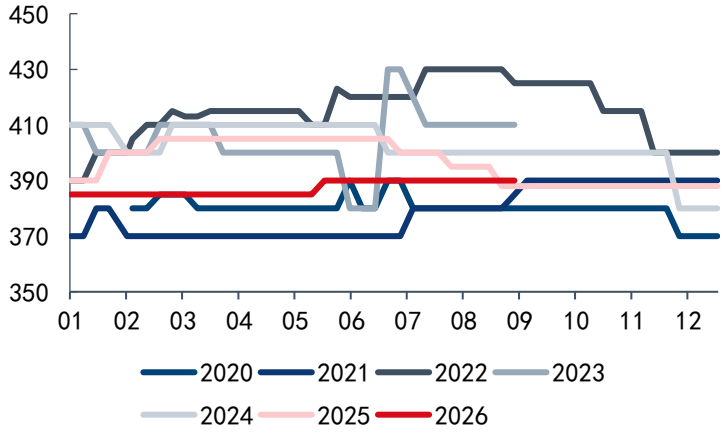
珍15批价265元——本月下跌5元



品味舍得批价360元——本月持平



国缘四开批价390元——本月持平



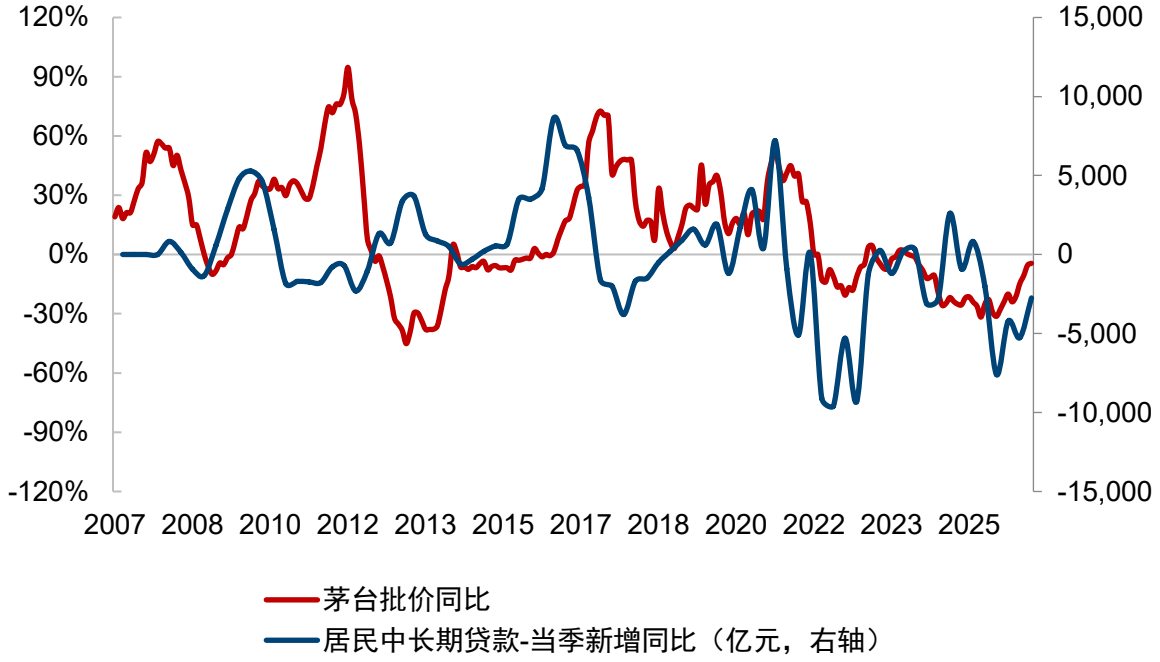
资料来源：今日酒价，百荣酒价，云酒说，国信证券经济研究所整理；注：数据截至2026/10/20

下载日志已记录，仅供内部参考

景气度指标：9月PPI涨幅扩大、制造业PMI重返扩张，飞天批价区间震荡

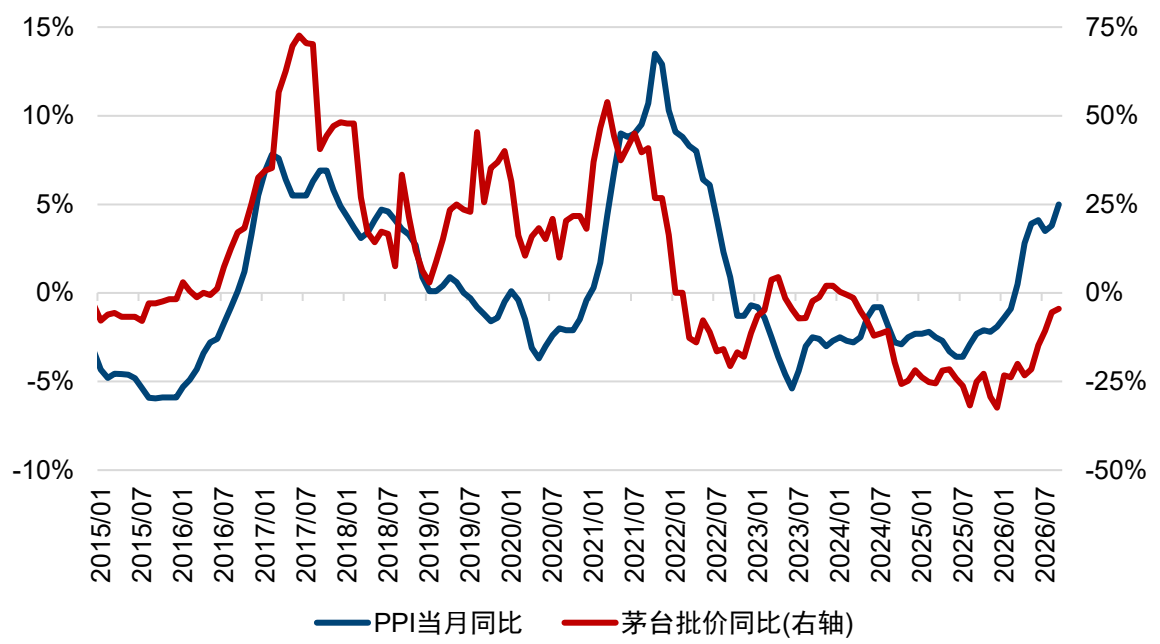
- 9月PPI同比+5.0%、涨幅环比扩大，PPI自3月转正后延续上行；9月CPI同比+0.9%、核心CPI同比+1.0%，消费修复仍然偏缓。9月制造业PMI回升至50.1%、环比+0.3pct，时隔两月重返扩张区间。我们认为贵州茅台通过ToC改革已逐步验证飞天价格具备底部支撑。当前原箱飞天批价约1715元、较9月中旬的1735元小幅回落，9月配额放量后自高位震荡。展望四季度：1）供给投放约束下，飞天新增投放量整体有限；2）ToC改革下飞天具备捕捉长尾需求能力，若需求温和修复，价格有望企稳回升；3）普五批价自7月低点回升后维持765至770元，高端酒批价整体企稳，板块悲观预期逐步修复。

图：箱装飞天茅台批价同比增速与居民中长期贷款拟合



资料来源：Wind、今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截至2026/9/30

图：箱装飞天茅台批价同比增速与PPI当月同比拟合



资料来源：Wind、今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截至2026/9/30

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

01 白酒板块：双节需求延续磨底，内需新叙事酝酿

02 主要酒企：供给调整积蓄修复动能，优选龙头与弹性标的

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1、贵州茅台：华茅新品补位，飞天批价企稳

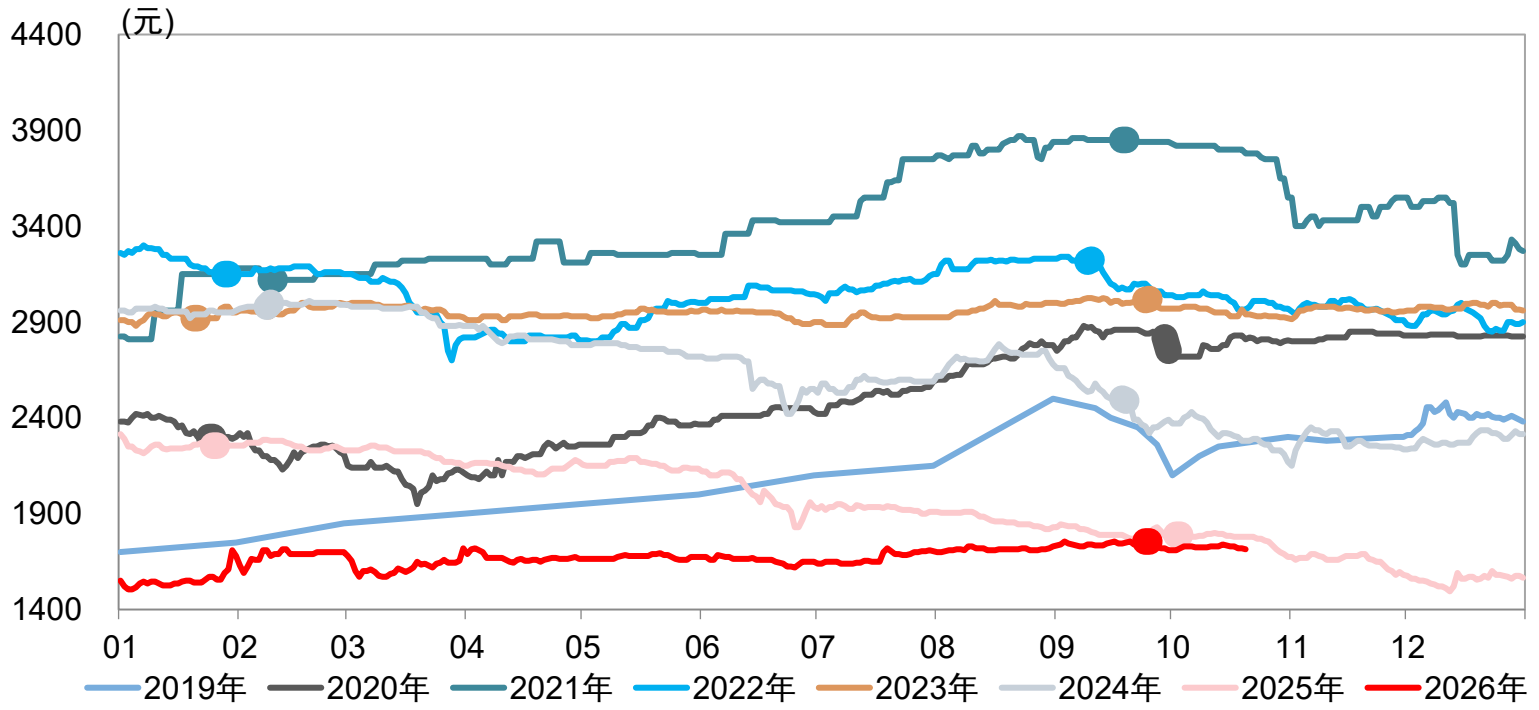
表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值（单位：亿元）			
		2026E		2026Q3E	
	飞天双价格体系与动态调价对冲产品结构变化，预计26Q3收入同比转正、利润基本持平，2026年收入、净利润同比基本持平	收入	净利润	收入	净利润
		1733.4(+0.7%)	823.7(+0.1%)	410.0(+3.0%)	192.2(0.0%)
基本面	公司近期变化及关键变量	箱装飞天批价1715元			

■预计26Q3收入410.0亿元、同比+3.0%，归母净利润192.2亿元、同比基本持平；26Q2分别为-5.2%、-6.9%，系海外发货放缓及非标调价所致。

■10月15日发布华茅新品488元/瓶，改由酱香酒公司自营。

■华茅新品10月16至20日在i茅台及42家直营店投放2800瓶，补位次高端酱香；当前箱装飞天批价1715元、散瓶1695元，底部支撑较强。



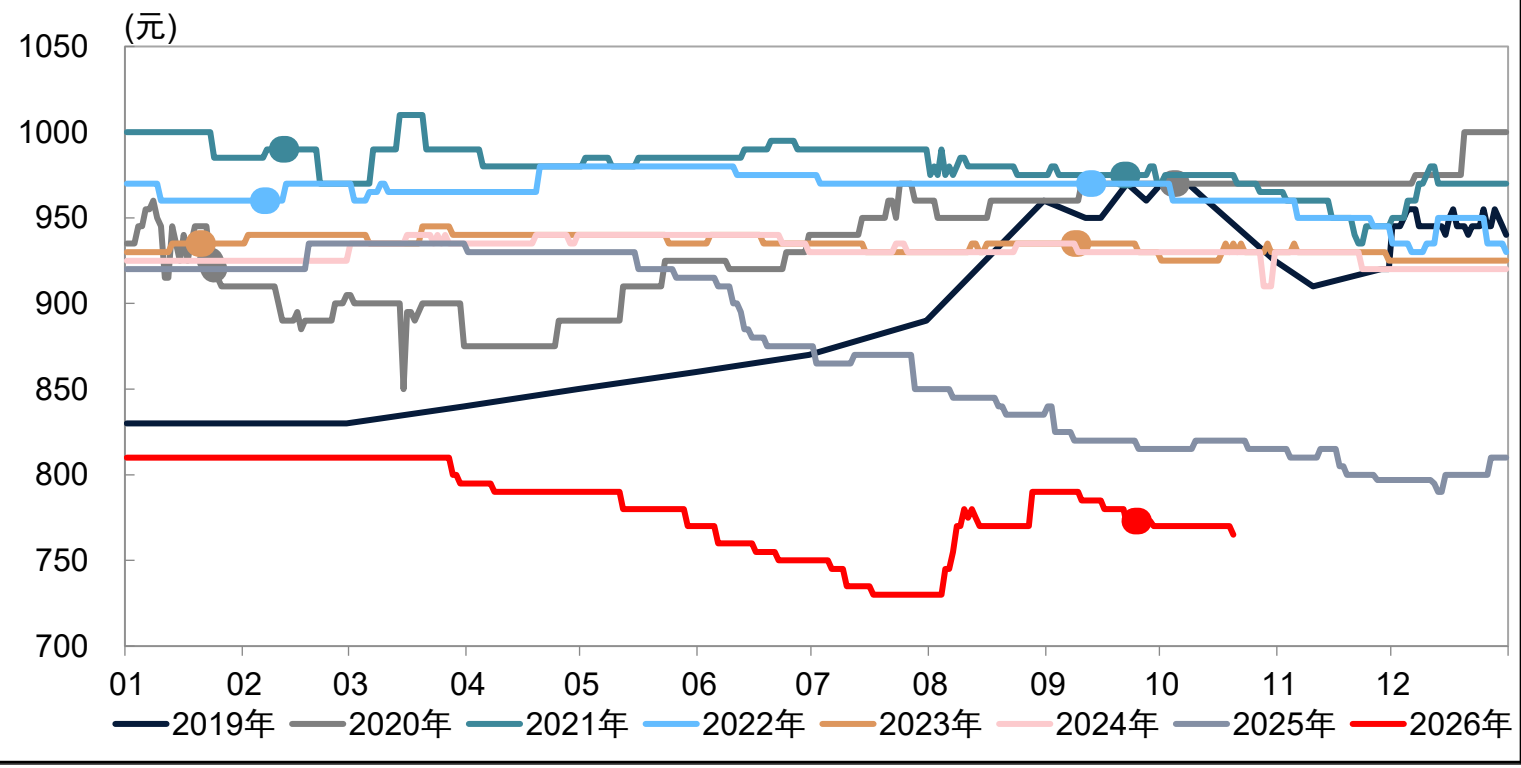
资料来源：今日酒价，i茅台，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/10/20

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2、五粮液：回购持续加码，控货挺价下普五价盘守稳

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值（单位：亿元）			
		2026E		2026Q3E	
	2025年大幅出清经营包袱后步入低基数，预计26Q3收入仍下滑、利润同比持平，2026年收入同比增长约11%、净利润同比增长约65%	收入	净利润	收入	净利润
		448.5(+10.7%)	148.0(+65.3%)	60.6(-15.0%)	18.5(0.0%)

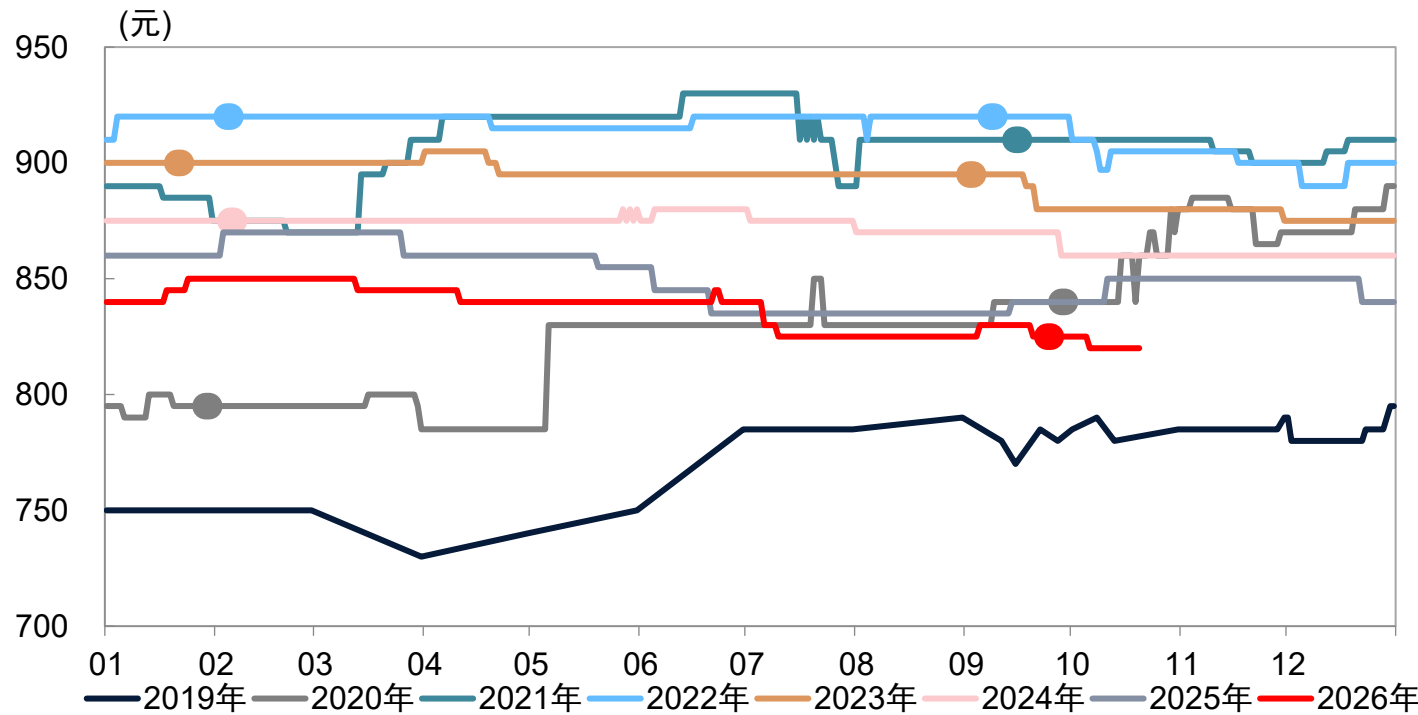
基本面	公司近期变化及关键变量	普五批价765元
	■预计26Q3收入60.6亿元、同比-15.0%，归母净利润18.5亿元、同比基本持平；26Q2分别为-13.2%、+232.6%，低基数下报表修复。 ■8月起收紧费用政策、取消阶段性奖励，控货挺价下普五批价回升后趋稳，当前约765元；29度新品首年销售约5亿元。 ■10月9日公告回购进展：截至9月30日累计回购1612.78万股、占总股本0.4155%，支付12.01亿元，方案规模80至100亿元。	

资料来源：百荣酒价，公司公众号，酒业内参，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/10/20

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3、泸州老窖：报表深度出清，费用反补转向进攻

表：公司财务信息及基本面表现更新

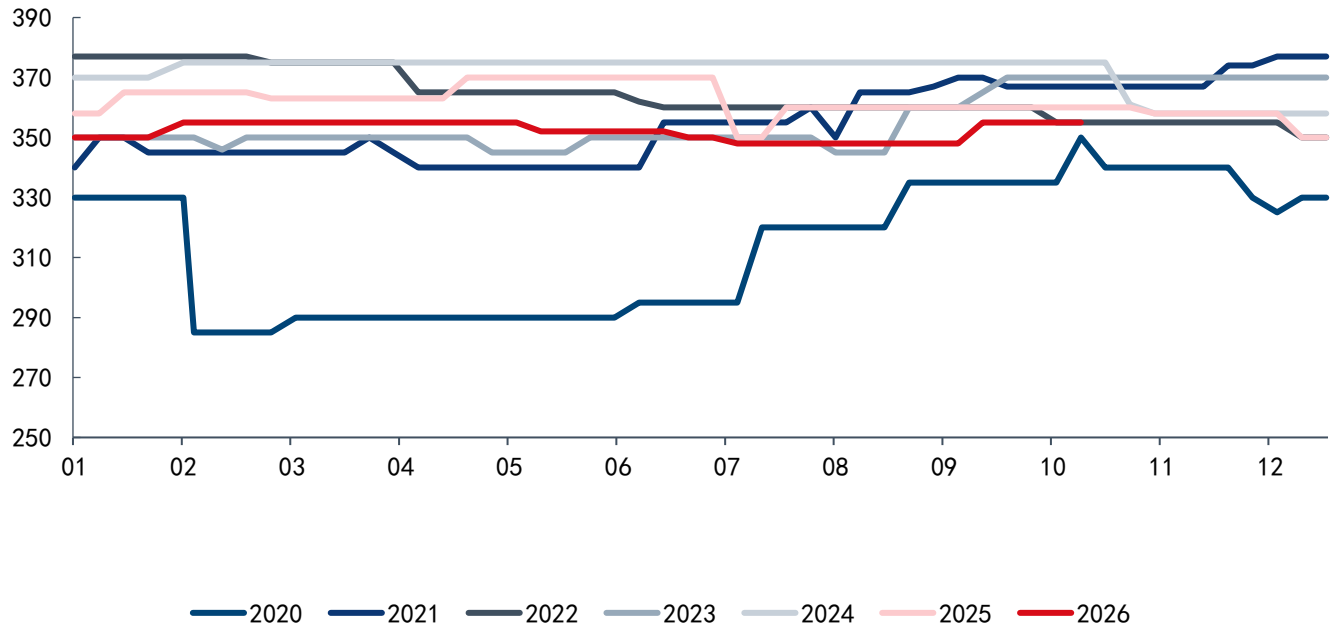
<table>
<tr><td rowspan="3">财务信息</td><td rowspan="2">2026年增速预期</td><td colspan="4">盈利预测及估值（单位：亿元）</td></tr>
<tr><td colspan="2">2026E</td><td colspan="2">2026Q3E</td></tr>
<tr><td>主动控量挺价、加速渠道出清，预计26Q3降幅环比收窄但仍深度下滑，2026年收入、净利润同比分别下滑约30%、38%</td><td>收入</td><td>净利润</td><td>收入</td><td>净利润</td></tr>
<tr><td></td><td></td><td>179.9(-30.1%)</td><td>67.2(-37.9%)</td><td>41.4(-38.0%)</td><td>15.5(-50.0%)</td></tr>
<tr><td>基本面</td><td colspan="2">公司近期变化及关键变量</td><td colspan="3">国窖1573批价820元</td></tr>
<tr><td></td><td colspan="2">■预计26Q3收入41.4亿元、同比-38.0%，归母净利润15.5亿元、同比-50.0%，降幅环比收窄但仍深度下滑；26Q2分别为-65.5%、-79.5%。
■9月启动高度区域费用反补，以开瓶补贴等工具抢回款，全品系顺价、由守转攻；38度国窖放量形成重要增量。
■9月17日公告2021年激励计划预留部分第三个解除限售期条件成就、9月23日解禁；当前国窖1573批价820元、价盘稳定。</td><td colspan="3">
</td></tr>
</table>

资料来源：今日酒价，公司公告，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/10/20

下载日志已记录，仅供内部参考

2.4、山西汾酒：报表延续出清，青花20价盘管控良好

表：公司财务信息及基本面表现更新

<table>
<tr><td rowspan="4">财务信息</td><td colspan="2">2026年增速预期</td><td colspan="4">盈利预测及估值（单位：亿元）</td></tr>
<tr><td colspan="2" rowspan="3">青花20与玻汾基本盘稳健，预计26Q3延续出清，2026年收入、净利润同比分别下滑约14%、18%，降幅好于板块整体</td><td colspan="2">2026E</td><td colspan="2">2026Q3E</td></tr>
<tr><td>收入</td><td>净利润</td><td>收入</td><td>净利润</td></tr>
<tr><td>331.3(-14.4%)</td><td>100.3(-18.1%)</td><td>73.5(-18.0%)</td><td>24.6(-15.3%)</td></tr>
<tr><td>基本面</td><td colspan="2">公司近期变化及关键变量</td><td colspan="4">青花20批价355元——本月上涨7元</td></tr>
<tr><td></td><td colspan="2">■预计26Q3收入73.5亿元、同比-18.0%，归母净利润24.6亿元、同比-15.3%，延续出清；26Q2分别为-17.7%、-43.1%。
■青花20与玻汾为基本盘，产品结构阶段性下移；7至8月宴席场景贡献增量，渠道状态较上半年改善。
■9月3日起启动中秋促销，覆盖青花、老白汾、巴拿马系列；当前青花20批价355元、管控良好，份额提升逻辑或将延续。</td><td colspan="4">
</td></tr>
</table>

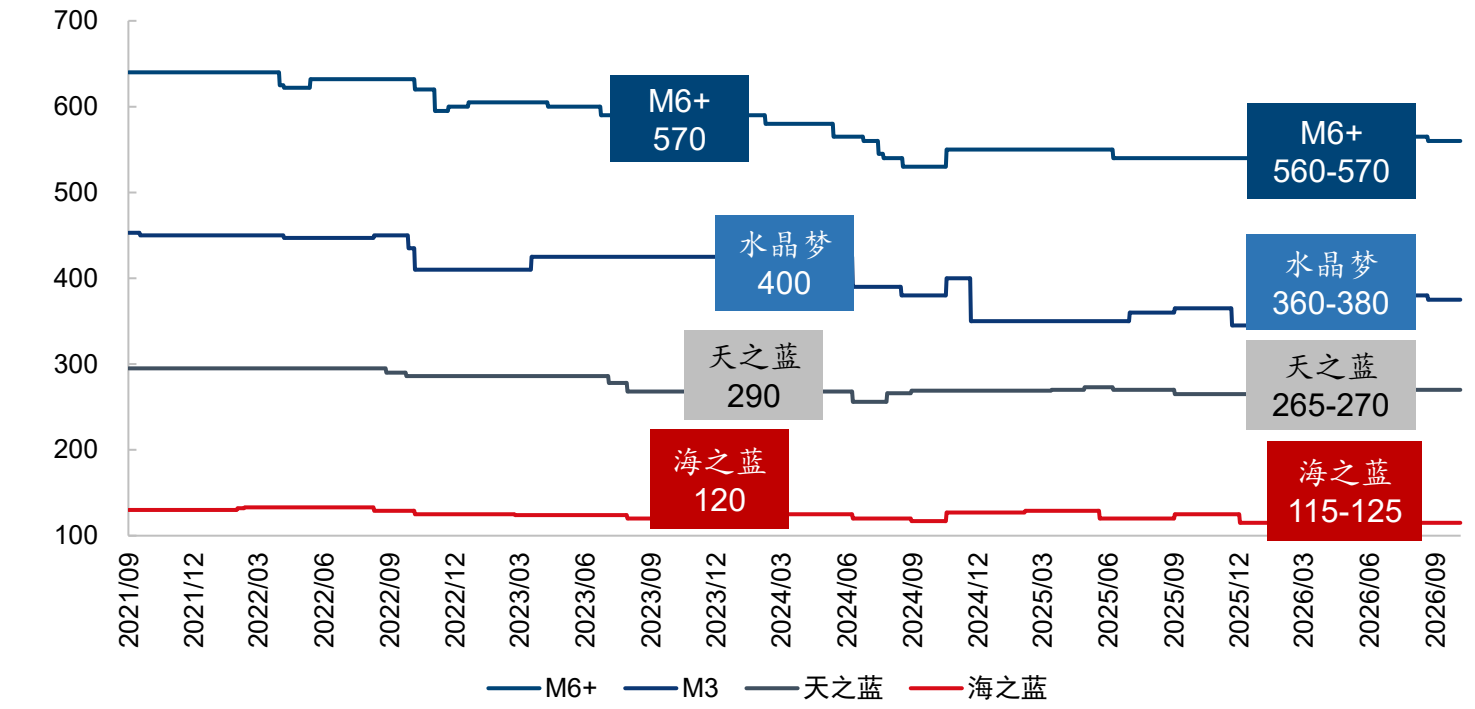
资料来源：今日酒价，公司公众号，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/10/20

下载日志已记录，仅供内部参考

2.5、洋河股份：秋糖主推年轻化，第七代海之蓝加速铺货

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值（单位：亿元）			
		2026E		2026Q3E	
		收入	净利润	收入	净利润
	2025年大幅出清后渠道包袱减轻，预计26Q3收入降幅环比收窄、利润仍承压，低基数下2026年收入同比下滑约6%、净利润同比增长约40%	180.4(-6.1%)	30.9(+40.3%)	28.0(-15.0%)	-2.9(-20.0%)

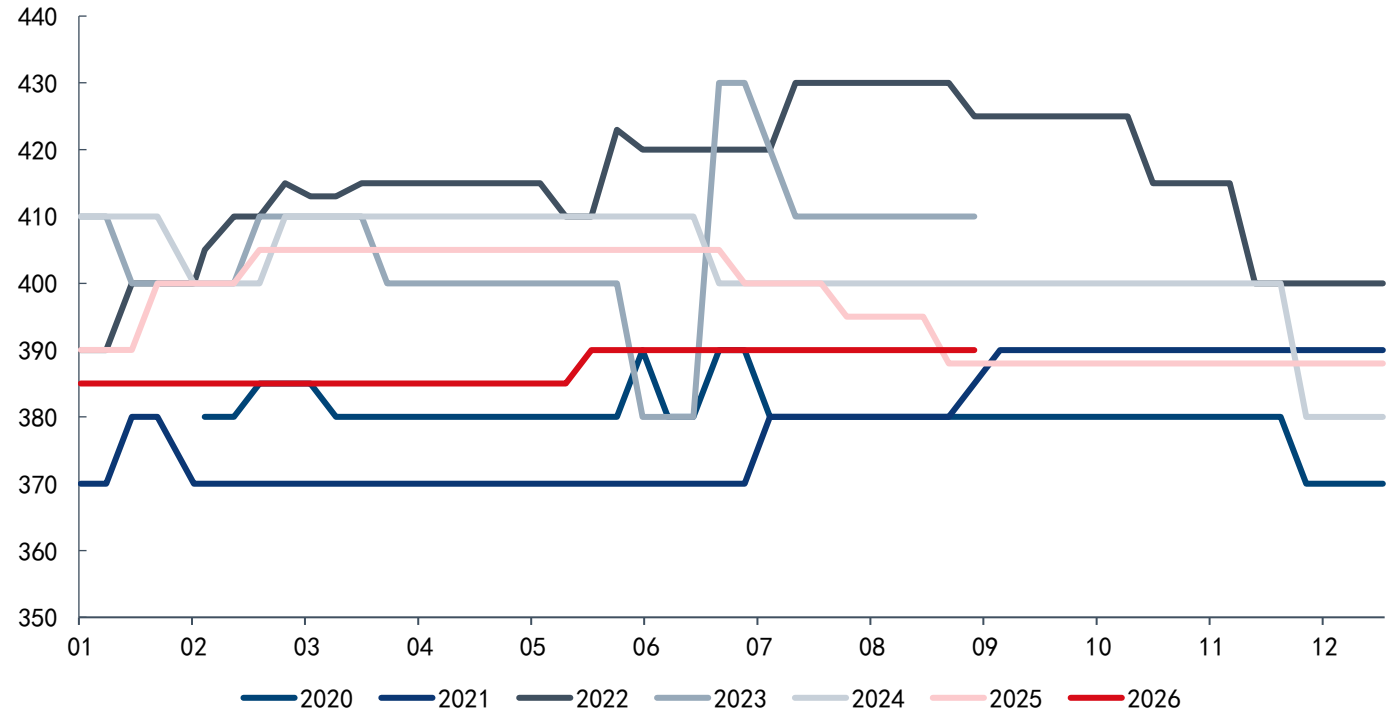
基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现
	■预计26Q3收入28.0亿元、同比-15.0%、降幅环比收窄，归母净利润-2.9亿元、同比-20.0%，利润端仍承压。 ■第七代海之蓝焕新上市并加强省内铺货，金M9全国布局，累计梳理700多个SKU推动产品瘦身；营销组织改为分战区统筹。 ■10月15至17日南京秋糖会任首席合作伙伴，推出低度新品“小绵洋”（三款度数）与“映夏”，以C端互动强化年轻化表达。	

资料来源：今日酒价，公司公告，酒说，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/10/20

下载日志已记录，仅供内部参考

2.6、今世缘：淡雅成第一大单品，省外拓展稳步推进

表：公司财务信息及基本面表现更新

<table>
<tr><td rowspan="3">财务信息</td><td colspan="2">2026年增速预期</td><td colspan="4">盈利预测及估值（单位：亿元）</td></tr>
<tr><td colspan="2" rowspan="2">淡雅放量、省外占比提升，预计26Q3收入延续双位数增长、利润基本持平，2026年收入、净利润基本持平、逐步企稳</td><td colspan="2">2026E</td><td colspan="2">2026Q3E</td></tr>
<tr><td>收入</td><td>净利润</td><td>收入</td><td>净利润</td></tr>
<tr><td></td><td></td><td>101.9(+0.1%)</td><td>26.4(+1.4%)</td><td>21.2(+10.0%)</td><td>3.2(0.0%)</td></tr>
<tr><td>基本面</td><td colspan="2">公司近期变化及关键变量</td><td colspan="4">国缘四开批价390元</td></tr>
<tr><td></td><td colspan="2">■预计26Q3收入21.2亿元、同比+10.0%，归母净利润3.2亿元、同比基本持平；26Q2分别为+14.1%、+19.2%，全品系、全区域增速回正。
■淡雅受益百元价格带扩容，已超过四开成为第一大单品；省外收入占比突破10%，安徽、山东2025年销售额均首破3亿元。
■公司坚持2026年百亿营收目标，拟适时导入三开补充300至400元价格带；当前国缘四开批价390元。</td><td colspan="4">
</td></tr>
</table>

资料来源：今日酒价，名酒观察，糖酒快讯，云酒说，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/10/20

下载日志已记录，仅供内部参考

2.7、古井贡酒：主动出清、毛利率逆势提升，回款顺利

国信证券 GUOSEN SECURITIES

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值（单位：亿元）			
		2026E		2026Q3E	
	预计26Q3收入小幅转正、利润降幅收窄，2025年子公司减值造成低基数，2026年收入同比下滑约5%、净利润同比基本持平	收入	净利润	收入	净利润
		179.6(-4.6%)	35.2(-0.7%)	26.2(+3.0%)	1.5(-50.0%)

基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现
	■预计26Q3收入26.2亿元、同比+3.0%，归母净利润1.5亿元、同比-50.0%，收入端低基数下小幅转正、利润降幅较26Q2收窄；26Q2分别为-43.3%、-58.1%。 ■26Q2毛利率87.22%、同比提升6.98pct，品牌溢价与价格体系稳固；公司不再强制经销商压货，将库存管理纳入业务员考核。 ■经销商净减少125家、渠道结构优化；古16收入占比提升、坚持次高端价位带；三季度回款顺利、市占率平稳。	

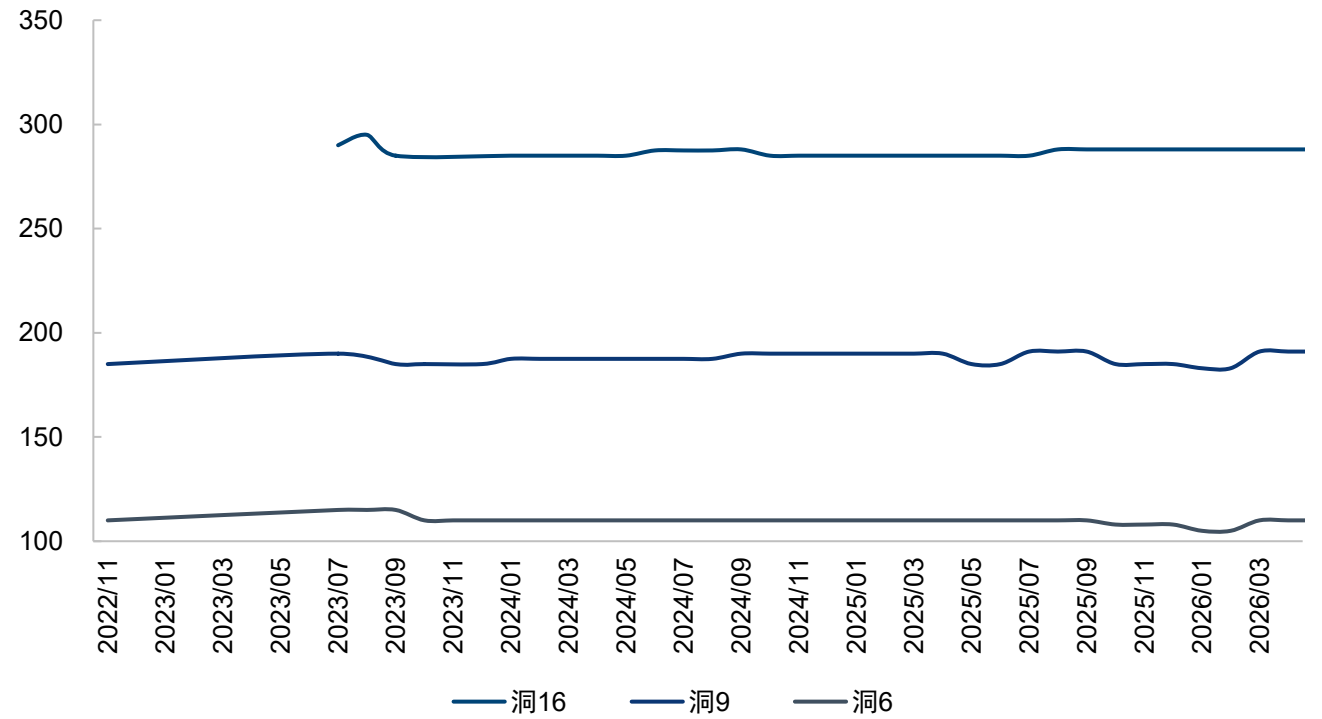
资料来源：今日酒价，公司公告，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/10/13

下载日志已记录，仅供内部参考

2.8、迎驾贡酒：率先企稳、洞藏引领，财年回款顺利

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2026年增速预期	盈利预测及估值（单位：亿元）			
		2026E		2026Q3E	
	调整早、幅度大，率先确认基本面拐点，预计26Q3收入利润延续小幅正增，2026年收入同比增长约7%、净利润同比增长约8%	收入	净利润	收入	净利润
		64.1(+6.6%)	21.4(+7.8%)	14.2(+5.0%)	3.9(+2.0%)

基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现
	■预计26Q3收入14.2亿元、同比+5.0%，归母净利润3.9亿元、同比+2.0%，延续小幅正增；26Q2分别为+6.6%、+8.4%。 ■洞藏系列延续较好态势，洞6与洞9为增长主力，高端洞16、洞20表现亮眼；9月7日群星演唱会叠加中秋旺季催化。 ■2026财年回款顺利结束，洞藏系列三季度表现平稳；新任总经理及销售负责人具一线销售背景，执行力有望强化。	

资料来源：今日酒价，酒业家，云酒说，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2026/8/1

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议：底部信号加强，推荐贵州茅台等

■ **投资建议：当前正处于内需新叙事的酝酿期，预计基本面将于2027年下半年逐步企稳，市场有望提前交易中期修复预期。**四季度关注政策落地与估值切换带来的机会，优选供给端改善、预期有望修复的白酒，同时关注业绩兑现前表观数据走弱对预期的扰动。首推核心产品需求韧性突出、品牌壁垒深厚的贵州茅台，其次推荐主动降速减负、低度化转型带来修复弹性的泸州老窖和推进渠道减负、核心市场竞争力稳固的古井贡酒，以及洞藏系列份额持续提升的迎驾贡酒、核心产品竞争力突出且全国化持续推进的山西汾酒。

图：重点公司业绩前瞻（单位：亿元）

公司	2026Q3E				2026E				PE（2026）
	收入	yoy	净利润	yoy	收入	yoy	净利润	yoy	
贵州茅台	410.0	+3.0%	192.2	0.0%	1733.4	+0.7%	823.7	+0.1%	20.2
五粮液	60.6	-15.0%	18.5	0.0%	448.5	+10.7%	148.0	+65.3%	19.1
泸州老窖	41.4	-38.0%	15.5	-50.0%	179.9	-30.1%	67.2	-37.9%	15.6
山西汾酒	73.5	-18.0%	24.6	-15.3%	331.3	-14.4%	100.3	-18.1%	14.3
洋河股份	28.0	-15.0%	-2.9	-20.0%	180.4	-6.1%	30.9	+40.3%	18.5
古井贡酒	26.2	+3.0%	1.5	-50.0%	179.6	-4.6%	35.2	-0.7%	13.0
今世缘	21.2	+10.0%	3.2	0.0%	101.9	+0.1%	26.4	+1.4%	14.3
迎驾贡酒	14.2	+5.0%	3.9	+2.0%	64.1	+6.6%	21.4	+7.8%	15.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测、整理；注：数据截至2026/10/20

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

1、宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；

2、消费税税率提升、消费税征收环节后移等行业政策；

3、地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；

4、食品安全事故导致消费品企业品牌形象受损；

5、市场系统性风险导致公司估值大幅下降；

6、盈利预测风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国信证券 GUOSEN SECURITIES

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046　　总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032