

白酒板块的机会到了吗 · 全文合订

目录 · CONTENTS

- 01 白酒跌了六年，最狠的一跌在今年
- 02 上一轮白酒见底，股价比报表早了整整两年
- 03 别急着抄上轮的底,这轮白酒调整是另一回事
- 04 白酒股息率最高7%、四倍于国债，但有一个是假的
- 05 白酒板块的机会到了吗?三盏灯亮了一盏半

白酒跌了六年，最狠的一跌在今年

回撤七成、估值十年地板、公募仓位回到2015——最惨蓝筹档案

2026年1月29日，白酒板块突然沸腾。

贵州茅台涨超**8%**，华尔街见闻记录的涨停股达到**18只**。春节动销与批价超预期，给这场反攻添足了理由。

五个多月后，中证白酒指数盘中跌到**5880.10点**，刷新本轮六年调整低点。

那束光没有照亮底部。

它只让后面的下跌显得更深。

跌了六年，最后一段最陡

2021年2月，中证白酒指数盘中冲到**21663.85点**。

到2026年盘中低点**5880.10点**，回撤达到**72.9%**。把峰值切成100格，如今只剩下27格。

四个完整年度连续下跌，今年又把跌幅拉大：

时间	中证白酒指数表现
2022年	-12.5%
2023年	-19.2%
2024年	-17.1%
2025年	-16.1%
2026年内，截至7月17日	-27.4%

跌了六年，最陡的一段偏偏出现在最后。

2025年5月18日，修订后的《党政机关厉行节约反对浪费条例》发布，明确提出「工作餐不上酒」。

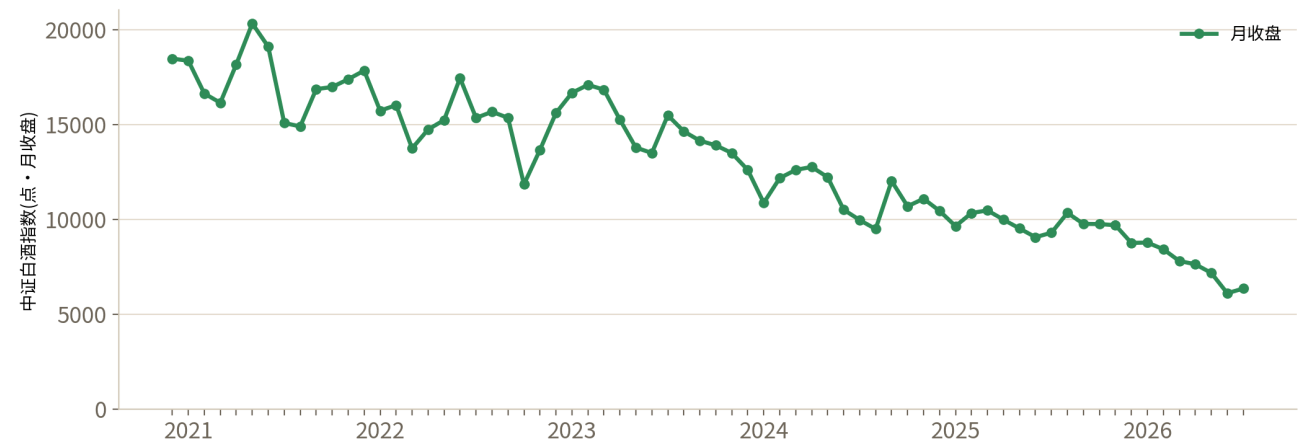
5月19日，中证白酒指数下跌1.74%，不是单日崩盘。真正伤人的，是此后持续发生的重估：从5月中旬到6月低点，累计跌幅约14.3%。

坏消息没有砸出一个坑。

它拉出了一段长坡。

连跌六年、回撤七成——最狠的一跌在2026年

中证白酒指数月收盘 · 2020-12→2026-07-17 ·
盘中高点21663.85(2021-02)→盘中低点5880.10(2026-07)回撤72.9% · Wind



这张图留下的不是一次暴跌，而是一场持续六年的退潮：每次反弹都有人喊底，指数却在2026年走出最深的一段。

十年最低估值，仍然拦不住创新低

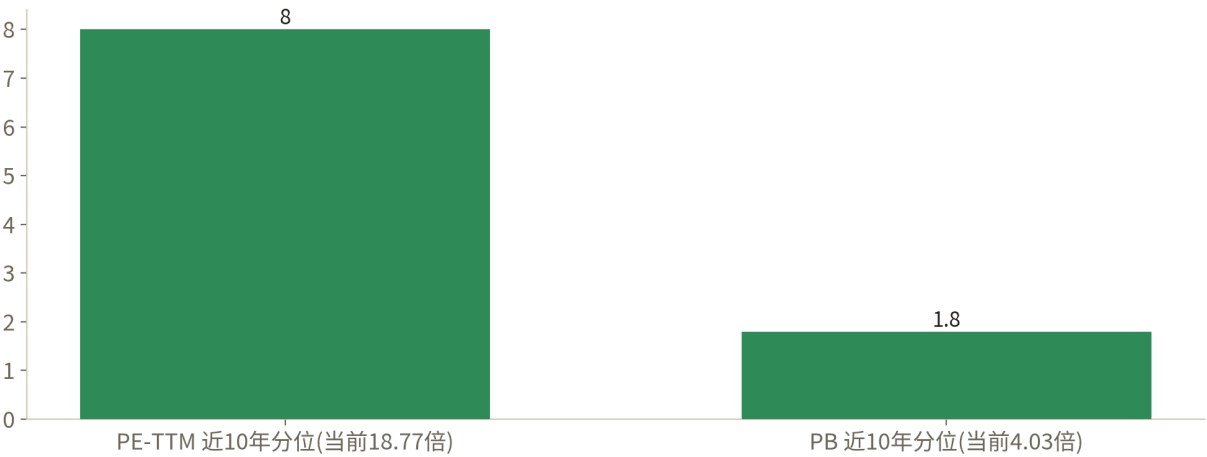
截至2026年7月17日，Wind数据显示，中证白酒指数PE-TTM为**18.77倍**，处于近十年**8.0%分位**；PB为**4.03倍**，分位更低，只有**1.8%**。

若把近十年估值切成100格，PE已经落到第8格，PB接近第2格。

按静态标尺，这是十年里最便宜的白酒。

PE分位8%、PB分位1.8%——估值压到十年地板

中证白酒近10年估值分位数 · PE-TTM 18.77倍/PB 4.03倍 · 2026-07-17 · Wind



数据来源：Wind

Opm.AI 出品

PE分位8%、PB分位1.8%——按静态标尺这是十年最便宜的白酒

可估值分位只负责描述位置。

它能告诉你市场已经多悲观，不能替你确认盈利下修何时结束，更不能替指数划出最低点。

低估值与新低同时出现，并不矛盾。股价下跌会压低估值，盈利预期下修又会抬高估值。价格和盈利一上一下，所谓“地板”便会移动。

这也是白酒这一轮最容易被看错的地方。

便宜已经发生，拐点尚未得到确认。

公募退回2015，北向持仓少了610亿

价格在退，机构仓位退得更远。

2026年一季度，公募基金白酒全仓口径仓位降至**2.9%**，回到2015年水平，处于历史**21.4%分位**。

单季持仓家数减少**4143家**。

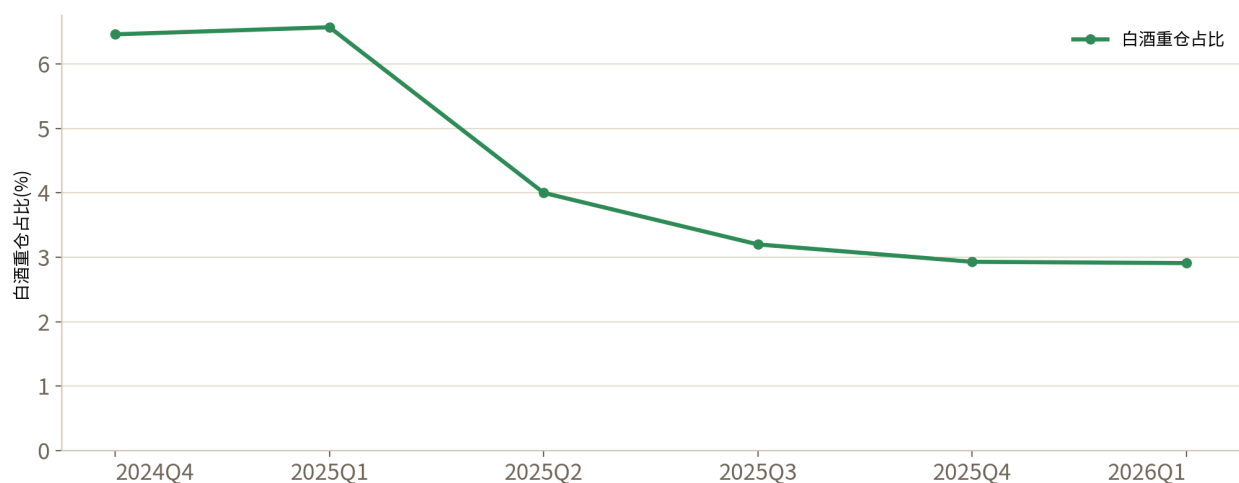
北向持仓市值也从2025年的**1576亿元**降至**966亿元**，账面少了**610亿元**。

这里必须守住口径：持仓市值减少，不等于同等规模的净卖出。股价下跌本身也会压低持仓市值。

它仍然清楚地说明，曾经挤满机构的交易，已经散了大半。

公募白酒重仓比例六个季度腰斩——回到2015年水平

公募基金白酒重仓占比 · 开源证券单一口径 · 2024Q4→2026Q1 ·
全仓口径2.9%处历史21.4%分位(中银国际)



数据来源：开源证券 · 中银国际

0pm.AI 出品

公募白酒仓位回到2015年水平——机构已经用脚投完票

仓位退到2015，说明拥挤已经瓦解。

不说明新资金已经回来。

三个极值不是三个买点。它们只是拐点可能生长的土壤。

| 同一片废墟上，段永平买入，但斌离场

机构退潮并不整齐。

据公开报道，段永平拿出**1.03亿元**抄底白酒；但斌则清仓白酒，把方向转向人工智能。

两个人面对的是同一组下跌，却给出了相反动作。

分歧在2026年4月至5月迅速扩大。

高盛把五粮液评级从买入直接降至卖出，目标价由**133元**下调至**83元**；花旗转为卖出；摩根大通集中下调贵州茅台、五粮液和泸州老窖。

这些评级动作，恰好落在3月至6月那段陡峭下跌中。

另一边，内资券商对白酒全年没有给出看空评级。

外资密集转空，内资零看空；段永平买入，但斌离场。谁都看见了低估值，分歧落在另一个地方：这究竟是周期底部的出清，还是盈利中枢仍在下移。

1月29日的18只涨停，五个月后变成了5880.10点的新低。

假黎明最有欺骗性的地方，就在于它拥有一切反转该有的样子。

| 便宜是事实，机会还不是

行情回撤**72.9%**，PE落入十年**8.0%分位**，公募仓位退回2015年，外资评级与内资判断撕裂。

“惨”已经不再是一种情绪。

它有点位、有估值、有仓位，也有具体日期。

可上一轮底部，贵州茅台PE曾在2014年初降至约**8—9倍**；今天，中证白酒指数PE-TTM仍为**18.77倍**。

两者不是同一标的，也不处在同一盈利阶段，不能机械比较。上一轮盈利仍在增长，本轮盈利正在下修，静态估值分位会因此失真。

这组不完美的参照仍然留下一句提醒：

便宜，还能更便宜。

价格极值、筹码极值、情绪极值都已出现。可极值只是土壤，真正的拐点还需要新的事实落地。

便宜和机会之间，究竟隔着什么？

来源说明

中证白酒指数历史行情；Wind估值数据；公募基金白酒持仓统计；北向持仓统计；华尔街见闻2026年1月29日盘面及春节动销、批价报道；《党政机关厉行节约反对浪费条例》；高盛、花旗、摩根大通公开评级信息；段永平、但斌公开报道。

风险提示：本文不构成投资建议，历史表现不代表未来。市场有风险，投资需谨慎。

文/0pm.AI

上一轮白酒见底，股价比报表早了整整两年

2012–2015复盘：股价先见底、批价后企稳、报表最后确认

2014年2月，一瓶53度飞天茅台，**800块钱**，敞开供应，没人抢。

两年前，同样一瓶酒，在有些酒店渠道被炒到过**12800元**。

那年冬天，几乎整个市场都确信白酒这个行业完了。三公消费砍掉了，塑化剂的阴影还没散，谈起年轻人，得到的答案是「他们不喝这个」。后视镜里看，那正是十年一遇的大底。

而这个底，不是一天砸出来的，是分三步落下的——股价先见底、批价后企稳、报表最后确认，第一步和最后一步之间，隔着整整两年。



2014年冬天，雪盖住县城酒厂的大门，厂里还冒着一缕蒸汽

下跌，是先从政策开始的。

2012年3月，国务院明令禁止公款购买高档酒。11月，酒鬼酒塑化剂事件爆出。12月，八项规定落地。

三记闷棍打下来，中证白酒指数在大约18个月里，从**4422.93**一路跌到**1595.46**，盘中回撤**63.9%**；按中金公司复盘的口径，这一轮下跌延续了整整6个季度。茅台前复权跌掉**54.2%**，飞天批价从约2000元，一路滑到850元一带。

产业那头，数字更冷。2013年，行业收入增速降到2009年以来的最低点；2014年，规上白酒利润同比**-12.6%**，亏损企业**117家**。

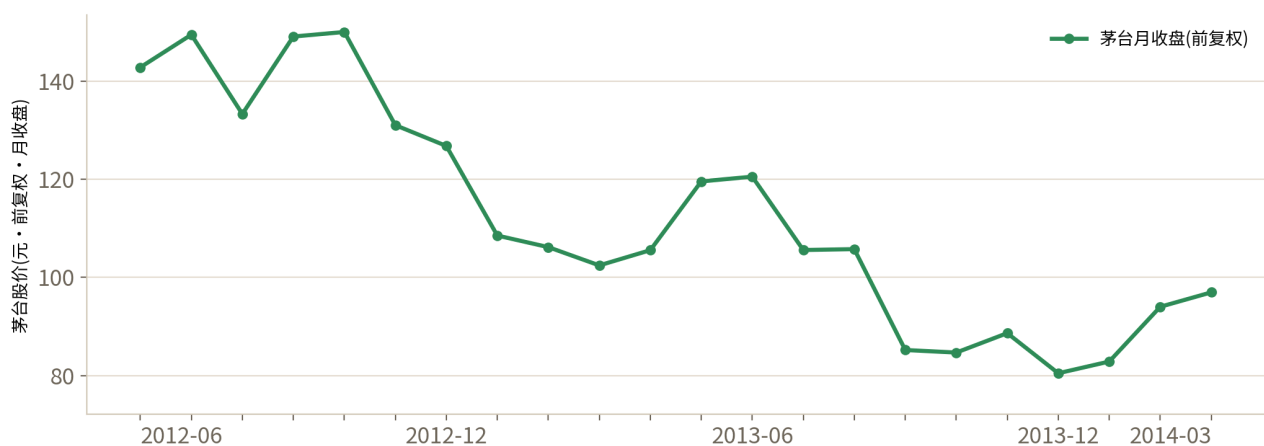
便宜到什么程度？

2014年1月，茅台盘中最低**73.96元**（前复权，对应不复权约118元），市盈率杀到**约8-9倍**（媒体口径8.33倍，按2013年业绩派生），是它上市以来最低的估值区。

当时街面上的主流叙事，和今天几乎一字不差：政务需求塌了、天花板到了、这次不一样。连“老茅台酒的价格先于新酒企稳”这种民间信号——1988年铁盖那批老酒行情先回暖——也是事后才被人翻出来，当成一回事（这属于雪球上的复盘观点，不是定量指标）。

上一轮的底比今天便宜得多——茅台PE杀到约8-9倍

贵州茅台月收盘(前复权) · 2012-06→2014-03 · 高161.45→低73.96(-54.2%) · 2014年初PE约8-9倍 · Wind



数据来源: Wind

Opm.AI 出品

2014年初茅台PE杀到约8-9倍——上一轮的底比今天便宜得多

这里得先说清一个口径，免得被误导。上一轮的PE底，确实比今天低得多——**8-9倍**，对着现在中证白酒的**18.77倍**。但这两个数字不能直接摆一起比。上一轮盈利还在往上走，分母在长个儿；这一轮盈利在往下塌，分母在缩水。同一个市盈率，含义正好相反。所以别拿"上轮8倍、现在18倍"，简单推出"现在还有一半空间"。

好，回到底部本身。真正值钱的认知，不在"多便宜"，而在"谁先动的"。

第一盏灯，股价。

2014年1月，茅台见底。而那个时候，飞天批价还在850元一带往下走，年报还在继续恶化。买在那个位置的人，买的是一片漆黑。

第二盏灯，批价。

飞天批价一直跌到2015年春天，一度跌破819元的出厂价，才真正筑住底、开始弱回升。2015到2016年年中，批价基本站稳；2016年底起，一路上行，到2018年初。

第三盏灯，报表。

2015年一季度，龙头增速回到10%-25%的区间；2016年，行业报表才正式确认复苏，增速**+18.99%**。

三盏灯，第一盏亮到最后一盏亮，隔了整整两年。

上轮的顺序：股价先见底，批价晚一年，报表再晚一年

2012-2016白酒深度调整复盘 · 股价/批价/报表三盏灯的先后 · Wind/券商复盘



数据来源：Wind · 中金 · 太平洋证券等复盘

Opm.AI 出品

上轮的顺序：股价先见底，批价晚一年，报表再晚一年

太平洋证券郭梦婕在《茅台批价深度复盘和供需之辩》里把这条链复盘得很清楚：股价、批价企稳、批价上行、报表，一环扣一环，前后错开。

这个先后不是巧合。

股价定价的，是预期的极值。市场不等坏消息全部落地，它提前把"最坏"折进价格——而最坏的那一刻，往往就是最低的那个点。

批价确认的，是产业里真实的供需。酒到底还卖不卖得动、渠道有没有在偷偷补库，这些骗不了人，但它反应慢半拍。

报表是最后的兑现，是把前面已经发生的一切，盖上一枚财务的章。

市场先于产业，产业先于报表。这不是2014年的特例，是周期一遍遍重复的通则。

顺序清楚了，可真要拿它当信号用，有个必须诚实交代的悖论。

等三盏灯全亮才出手的人，买在2016年——报表确认了，最踏实，但2014到2016这段最陡的修复，已经从他眼前溜过去了。

先于灯光动手的人，买在2014年那片漆黑里，吃到了最陡的一段；代价是，他得在批价趴着、报表还在恶化的黑暗里，扛满整整一年，而且没有任何办法确知，眼前这黑，是黎明前，还是又一段下跌中继。

信号越晚越确定，越早越便宜。确定和便宜，你一次只能要一个。

上一轮的剧本，就这么几页。股价、批价、报表，先后拉开两年。

只是，能参考不等于能照抄。在把这几页直接盖到这一轮头上之前，得先问一句：这一轮的底，和上一轮，到底是不是同一种底？

风险提示：本文为历史周期复盘，不构成任何投资建议；历史不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。文中"机会"指向周期位置，不指买入时点。

来源：太平洋证券《茅台批价深度复盘和供需之辩》；中金公司《复盘白酒历次周期》；Wind（股价与估值口径）；21世纪经济报道、证券时报等公开报道；雪球复盘观点（老酒信号，非定量）。

文/0pm.AI

别急着抄上轮的底,这轮白酒调整是另一回事

更深9个点、更长3.6倍——需求换人和需求变老，是两种病

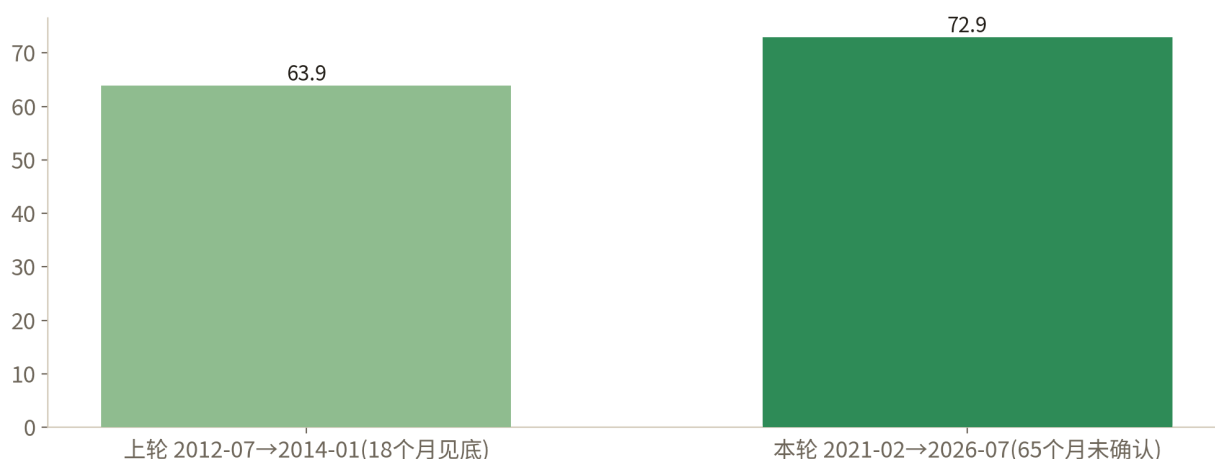
上一轮白酒最惨的时候，中证白酒指数从4422.93跌到1595.46，砍掉**63.9%**，用了**18个月**见底。

这一轮，从21663.85跌到5880.10，砍掉**72.9%**，走了**65个月**——还没人敢说见底。

更深9个百分点，更长3.6倍。

更深9个百分点、更长3.6倍——本轮调整已全面超过上轮

中证白酒两轮最大回撤(盘中口径) · 上轮18个月见底 · 本轮65个月尚未确认见底 · Wind



数据来源: Wind

Opm.AI 出品

更深9个百分点、更长3.6倍——本轮调整已全面超过上轮

两轮的开头长得几乎一样：都是政策先动，都是需求担忧接棒。上轮是2012年11月酒鬼酒塑化剂撞上八项规定；这轮是2025年5月《党政机关厉行节约反对浪费条例》修订，一句"工作餐不上酒"。

可结局，正在走向两个方向。

已经有人翻出2014年的抄底笔记，准备照抄一遍。我劝你先别急——这一轮跌的，跟上一轮压根不是同一种病。

上轮是换人买单，这轮是喝酒的人在变老

上一轮，白酒需求没有死，只是换了买单的人。

八项规定砍掉的是政务消费，三公里那部分酒说没就没了。但商务宴请、民间自饮很快补了上来，高端酒从"官场标配"改喝成"商务硬通货"，总盘子被重新填满。

换人，你还能等新人进场。

这一轮不一样。喝白酒的那批人，正在老去，后面还没人接。

95后在白酒消费者里只占**18%**，远低于80后、70后。真正扛起消费的35到55岁男性，人数进入缩量。宴席场景萎缩，地产带来的财富效应消失，请客喝酒的理由一年比一年少。

需求不是被谁抢走了，是自己在退潮。

规上白酒产量已经连续第九年下滑，2025年降到**354.9万千升**。可全国产能堆到了2015年的两三倍。一边是喝的人在变少，一边是能造的酒越造越多。

换人的病，等得来新人；变老的病，等不来。

连最坚定的白酒多头都在挪脚。东方港湾的但斌把重仓从茅台搬去了英伟达，撂下一句「错失AI时代的风险远大于泡沫风险」。你可以不认同他去了哪，但一个把白酒信仰讲了十几年的人转身，本身就是需求叙事松动的注脚。

上轮只杀估值，这轮连利润一起杀

抄底笔记里最诱人的一页，是2014年初茅台的估值——PE杀到**约8到9倍**，上市以来最低。当时很多人闭眼买，后来都赚了。

但那个"便宜"能成立，有个前提：利润还站着。

2013到2014年，行业利润只是小幅下滑，报表没塌。分子在跌、分母还稳，PE杀到8倍就是真便宜——尺子是准的，量出来的便宜就是便宜。

这一轮，尺子和被量的东西一起塌。

2025年，21家上市酒企营收合计下滑**18.1%**，净利下滑**24.1%**，18家营收净利双降，只剩山西汾酒挂着微弱正增长（营收387.18亿、+7.52%，净利122.46亿、净增仅340万元）。连茅台都交出了2001年上市以来第一份年报负增长——营收-1.21%，净利-4.53%。泸州老窖更狠，营收-17.52%、净利-19.61%。规上全行业2025年利润**1884亿元**，同比-13.3%。

这不是杀估值，是戴维斯双杀：股价和盈利手拉手往下跳。

茅台自己也把话讲白了。2025年报里，二十多年来第一次没给下一年定具体增速目标，只写"全面推进市场化转型"。龙头都主动松开了增长的方向盘。

洋河的怪事：股价越跌，它反而越贵

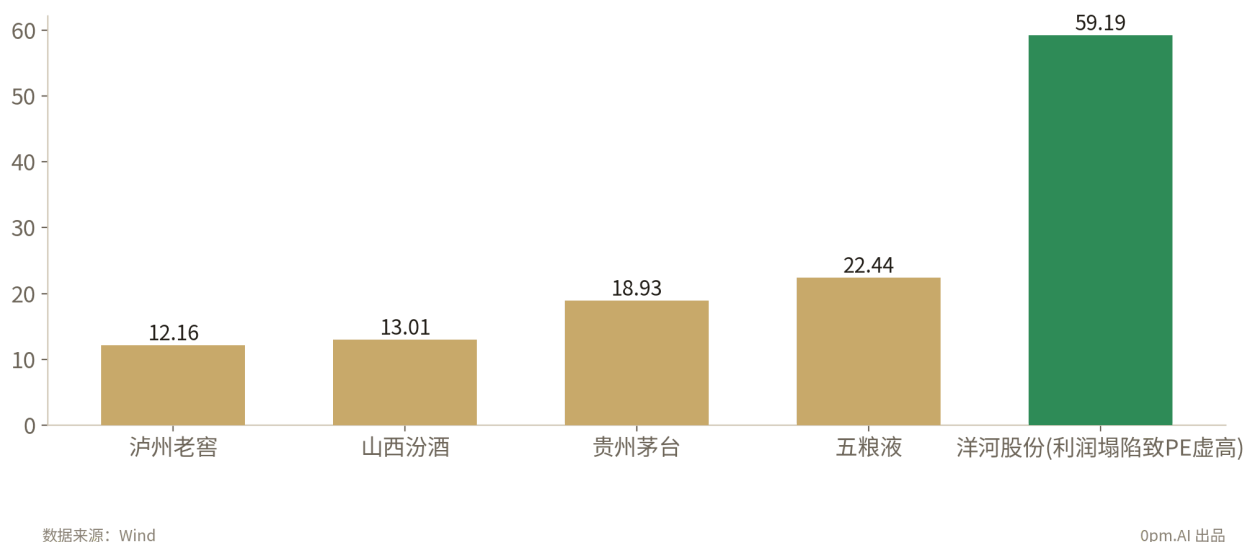
要挑一个标本，看"照抄估值分位"会踩什么坑，那就是洋河。

它的股价跌了一大截。可它的PE不降反升，爬到了**59倍**。

道理不复杂：利润塌得比股价还快。分母缩得比分子更狠，"便宜"就被买成了"更贵"。

洋河股价跌了，PE反而升到59倍——利润塌得比股价快

五家龙头PE-TTM对照 · 2026-07-17 · Wind · 盈利下修期估值分位会失真



洋河股价跌了，PE反而升到59倍——利润塌得比股价快

这正是盈利下修期最阴的陷阱。今天整个板块的PE分位只有**8%**，中证白酒PE-TTM 18.77倍（截至2026年7月17日），看着像十年一遇的地板价。但这个分位是拿当前盈利算出来的，而盈利本身还在往下掉。分母在缩，8%的分位就是浮沙。

上一轮的"便宜"，是一把稳定的尺子量出来的；这一轮的"便宜"，是尺子自己在缩水。也正因如此，上轮那个8到9倍的PE底，和这轮的18.77倍根本不能直接比——上轮的E在涨，这轮的E在塌，同一把尺子，量的已经不是同一种东西。

洋河连回报承诺都收了回去。原本规划2024到2026年每年分红不低于70亿，2025年实际只拿出约22亿。保底两个字，说撤就撤了。

上一轮有解药，这一轮的药方走到了头

上一轮能爬出来，靠的是一味特效药：高端化提价。

2016到2023年，行业单价年复合增长**10%**，一路提价把黄金年代撑了起来。量不够，价来凑，引擎重新点火。

这一轮，这台引擎自己熄了。

超过60%的企业批价倒挂——出厂价比市场成交价还高，渠道卖一瓶亏一瓶。存货周转天数拖到900天上下，800到1500元这条主力价格带倒挂最重。2025年，不少产品的批价被打回2017年的水平，"白酒价格只涨不跌"的信仰，第一次被现实按在地上。

价都提不动了，提价这条老路，走到了头。

就算需求哪天见了底，下一台增长引擎在哪，现在还没有答案。

所以，就算这轮真见了底，弹起来的高度和速度，都得对上一轮打个折。指望"复刻2016"，大概率是奢望。

但这不等于白酒没机会。极端的价格，终会补偿极端的基本面——剩下的问题只有一个：多便宜，才算够便宜？

这个问题，股息率会先给出一个答案。

数据来源：两轮回撤对照（-63.9%/18个月 vs -72.9%/65个月，盘中口径）、中证白酒PE-TTM 18.77倍与8%历史分位、洋河PE 59倍，均据 Wind 终端（截至2026年7月17日）；上轮8-27倍估值区间、中枢约14倍、下跌6个季度及塑化剂叠加八项规定的复盘，据中金公司《复盘白酒历次周期》（界面新闻转载）；茅台上轮底2014年1月盘中73.96元（前复权）、PE约8-9倍，据 Wind 月K 与21世纪经济报道；2025年21家上市酒企营收-18.1%/净利-24.1%及各公司年报数据（茅台营收1688.38亿/净利823.20亿、泸州老窖257.31亿/108.31亿、山西汾酒387.18亿/122.46亿），据各公司2025年年度报告及证券时报转述；规上白酒2025年利润1884亿元、同比-13.3%及产量354.9万千升，据国家统计局口径（虎嗅等转述）；95后占比18%、产能约为2015年2-3倍，据21经济网《白酒消费洞察：进入存量博弈时代》及新浪财经报道；洋河分红约22亿元与≥70亿元回报规划落差，据洋河股份公告（证券时报报道）；茅台淡化增速目标，据贵州茅台2025年年度报告及21世纪经济报道；但斌"从茅台到英伟达"及原话，据21经济网独家对话。

风险提示：本文所涉数据与观点仅为行业结构分析，不构成任何投资建议；历史走势不代表未来表现，市场有风险，投资需谨慎。

文/Opm.AI

白酒股息率最高7%、四倍于国债，但有一个是假的

老窖的7%是承诺兑现，五粮液的7%是统计窗口的把戏

2026年7月17日，Wind的屏幕上，四个白酒股息率排成一行：

泸州老窖 **7.02%**，山西汾酒 **5.60%**，贵州茅台 **4.15%**，五粮液 **7.07%**。

同一天，10年期国债到期收益率 **1.7433%**。

存款利率还在1字头晃悠的年代，这一排数字像四根金条摆在桌上，每一根都比国债厚出三到五倍。

但其中有一根，是镀的。

哪一根，得过验钞机才知道。

第一关·数学：股价跌出来的高息，先问分子稳不稳

股息率的公式简单到没有藏身处：每股分红除以股价。分母跌了，股息率就自己往上蹿，这叫被动高息——数字好看，但钱没多给。

所以先看一个交叉验证：股息率乘以市盈率，等于派息率（分红占利润的比例）。派息率能不能对上公司自己给的承诺，是真钞假钞的第一道水印。

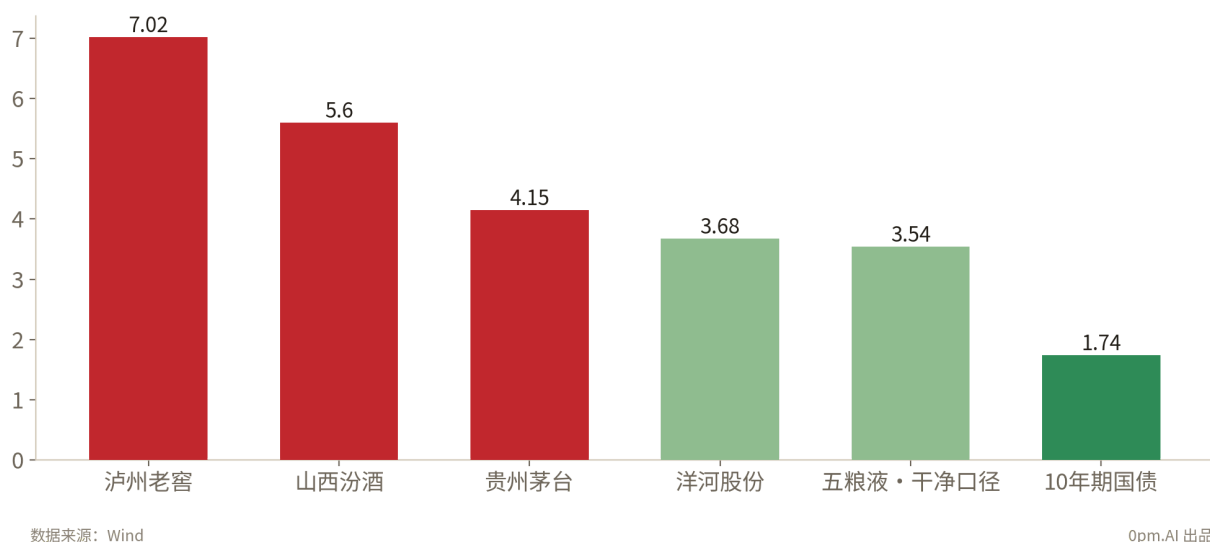
老窖 **7.02%**，市盈率约 **12.2** 倍。两个数一乘，派息率 **85%** 左右。翻它2024—2026年度分红规划：分红率从65%提到70%再到75%，且每年不低于85亿元。账算得平——这7%背后，是真金白银的承诺。

茅台 **4.15%**，对应承诺的75%派息，自洽；汾酒 **5.60%**，派息率约73%，也对得上。

三张钞票，水印清晰。

老窖股息率是国债的4倍——利差处历史极值区

龙头股息率 vs 10Y国债1.74% · 2026-07-17 · Wind · 五粮液用FY2025年度干净口径



老窖股息率是国债的4倍——利差处在历史极值区

第二关·窗口：五粮液那张，7.07%是真数字撒的谎

同一把尺子，量到五粮液就崩了。

22.4 倍市盈率乘 **7.07%**，派息率算出来是 **158%**。

一家公司，把当年利润的一倍半拿去分红？不可能。要么账错了，要么这个7.07%根本不是一年的分红。

拆开看，是后者。

五粮液FY2024的那笔分红，股权登记日是2025年7月17日；FY2025的分红，登记日2026年7月15日。两个登记日只差两天，却一前一后，双双落进了同一个“近12个月”的统计窗口。

系统把两个年度的分红，算成了一年。

用干净口径重算：最新年度每股派 **2.5797元**，除以现价 **72.83元**，股息率 **3.54%**。

7.07%不是假账，每一分钱都真实发生过。它只是被一个统计窗口，把两年叠成了一年——真数字，撒了个谎。

破案的赠品，比谎言更扎心

顺着这条线往回翻，翻出一个更冷的数字。

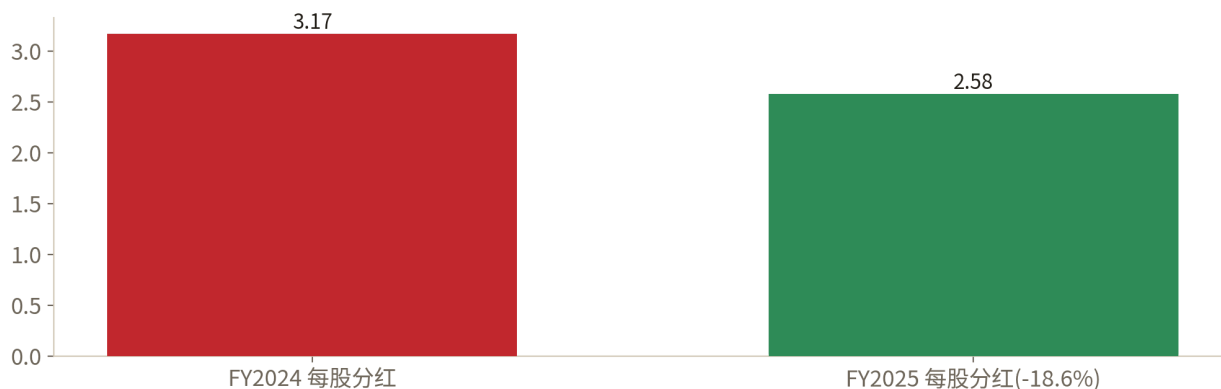
五粮液上一个年度每股分红 **3.169元**，这个年度 **2.5797元**。

分红缩水 **18.6%**。

屏幕上的股息率看板在往上走，投资者口袋里的分红，在变薄。

五粮液年度分红缩水18.6%——股息率看板在涨，分红在变薄

五粮液年度每股分红 · FY2024→FY2025 · 股权登记日2025-07-17/2026-07-15 · Wind分红事件



数据来源：Wind · 五粮液分红实施公告

Opm.AI 出品

五粮液年度分红缩水18.6%——股息率看板在涨，分红在变薄

这就把问题推到了最后一关。

第三关·利润：股息不是券息，利润塌，分红跟着塌

国债的票息写进合同，到期照付，白纸黑字。股息不是。

股息跟着利润走。利润塌了，分红的基数就整个下移，今天按现价算出来的那个百分比，明年要重算。

洋河是现成的样本。此前它承诺2024—2026年每年分红不低于70亿元，2025年度实际拟分 **约22亿元**——保底承诺实质上撤了。净利塌下去之后，它的股息率只剩 **3.68%**，市盈率却还挂在 **59** 倍。高息的壳，已经空了。

再看盘子。2025年，规模以上白酒企业利润总额 **1884亿元**，同比下降 **13.3%**；21家上市酒企净利同比 **-24.1%**，18家双降。

利润集体下修，意味着2026年可分的钱，基数集体走低。

这一关，验的是分子的明天。分子在缩的公司，今天的高股息只是一张过期的快照。

兜得住的那部分，是真金

拆到这里，甄别就出来了。

老窖、茅台、汾酒，按当下口径的股息率减去国债利率，利差最高超过 **5个百分点**，仍处在历史极值区。截至2025年11月，中证白酒指数股息率一度冲到 **3.85%**，创历史高位——而近十年的平均，只有 **1.85%**。

茅台连续三年承诺不低于75%的派息，2025年营收净利首次双降后，年报里连具体增速目标都不再给，只写「全面推进市场化转型」——主动降速换确定性；五粮液则在2026年5月抛出上市以来首次注销式回购，80亿到100亿元，用于减少注册资本。

这些动作背后，类债价值是真实存在的。

前提是：你得把它当成一张“票息会波动的债”，而不是“保本的存款”。承诺兑现、利差极值，给的是安全垫；分红缩水、承诺变更，亮的是红灯。老窖是前者，洋河是后者。

收尾

股息率是这轮周期里最诚实的锚，也是最容易被误读的数字。

它兜得住你亏不亏得起——极值利差给了安全垫；它兜不住它什么时候涨——那个不看利差。

利差告诉你现在便宜，可周期什么时候把估值抬回去，是另一盏灯的事。那盏灯亮不亮，下一篇再说。

风险提示：本文所涉数据与观点仅为行业结构分析，不构成任何投资建议；历史数据不代表未来表现；市场有风险，投资需谨慎。

文/0pm.AI

来源说明：本文数据来自各公司年度报告及分红回报规划公告、Wind、中证指数公司、国家统计局及中国酒业协会相关口径，以及证券时报、每日经济新闻、21世纪经济报道等公开报道。股息率、市盈率截至2026-07-17，国债收益率为2026-07-16口径。五粮液股息率以年度分红2.5797元除以现价的干净口径3.54%为准，Wind快照7.07%系两个年度登记日挤入同一统计窗口的失真值。

白酒板块的机会到了吗？三盏灯亮了一盏半

批价半亮、报表初亮、仓位已亮——左侧渐近，右侧未确认

2026年上半年，白酒行业同时发生了三件互相打架的事。

春节动销爆了：i茅台一个月冲进212万笔订单，部分经销商出货同比多出四成。3月30日，茅台八年来头一回上调飞天零售指导价，1499抬到1539。可翻开2025年报，这是茅台上市二十五年来第一次营收净利双降——营收**1688.38亿降1.21%**，净利**823.20亿降4.53%**。股价呢，中证白酒指数一直拖到七月，才盘中砸出**5880.10**的新低。

哪一边是真的？

都是真的。周期底部长的就是这个样子：好消息和坏消息同时成立，谁也没压过谁。抄底的人盯着动销和提价，弃坑的人盯着史上最差年报，两拨人吵得脸红脖子粗，其实摸的是同一头大象的不同部位。

与其猜方向，不如数灯。判断一轮周期见没见底，产业里有三盏灯要挨个亮：批价管产业确认，报表管业绩兑现，仓位管筹码出清。今天这三盏，亮了一盏半。



黎明前的批发市场，卷帘门半开，没人敢说今天一定是好日子

灯一·批价：站上了提价线，可离破位线不远

批价是产业的体温计。飞天茅台这半年的批价剧本，比任何一份研报都诚实。

2025年12月12日，散瓶跌到**1485**，第一次跌穿1499官方指导价。「价格刚性」这四个字，那天被划掉了。

2026年1月4日春节前，批价再度失守1499，终端连跌九天，还在寻底。

1月底春节动销一到，批价被硬生生拉回约**1700**。

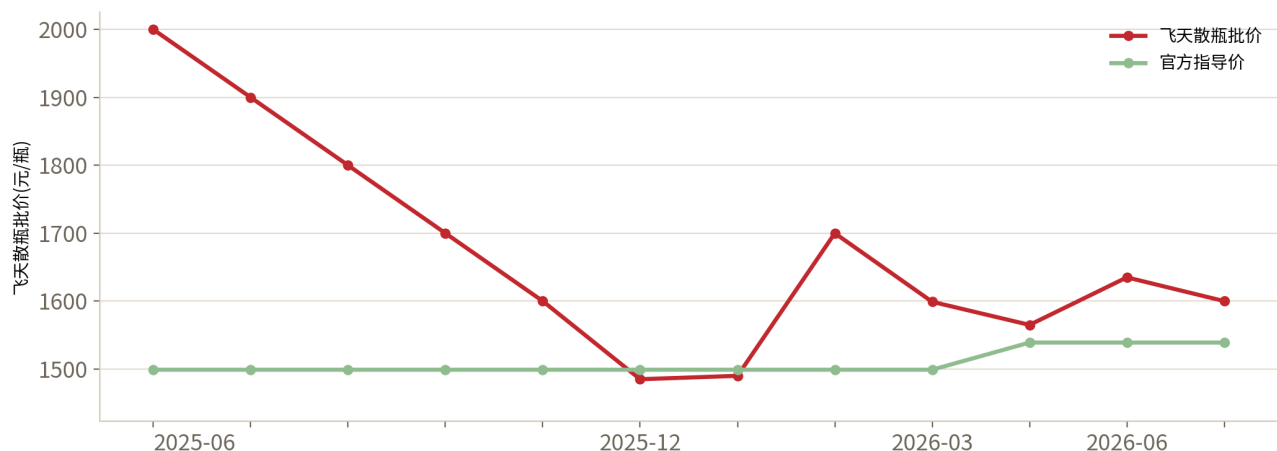
3月初节后回落，又跌破1600。3月30日官方提价，把线抬到1539。4月脉冲震荡，原箱一度冲上1730，半个月后又回到1665。

6月5日，本该是淡季，散瓶不跌反涨，站上**1635**，原箱1685。

7月上旬，又软了一点。

从跌破1499到淡季企稳1635——批价灯半亮，还不稳

飞天茅台散瓶批价关键点位 · 2025-06→2026-07 · 今日酒价/华创证券监测 · 散瓶口径



数据来源：今日酒价 · 华创证券 · 酒价内参

Opm.AI 出品

从跌破1499到淡季企稳1635——批价灯半亮,还不稳

把这条线看完，你会得到一个别扭的结论：批价站上了3月的提价线，可它离12月那条破位线，也就一百多块；而且七月又开始回软。这盏灯，只算半亮——它证明价格没有继续崩，但还没证明自己站稳了。

灯二·报表：降幅在收窄，可成色要打折

2025年，21家上市酒企营收降**18.1%**、净利降**24.1%**，18家双降，整个板块只有山西汾酒一家营收净利双正——它的净利也就微增340万，几乎贴着零增长爬过来。规上全行业口径上，收入5724亿降7.5%、利润1884亿降13.3%。这是“史上最差年报”六个字的全部含义。

转机在一季度。2026年一季度，食品饮料板块营收净利双双转正，各涨3.6%；白酒板块的降幅，从两位数收窄到营收**-0.7%**、净利**-1.8%**，眼看要摸到零轴。

但这盏灯得打个折。降幅收窄有两个不那么硬的理由：一是去年同期基数低，二是酒企在主动踩刹车——一季度末合同负债环比降了**12.9%**，等于把压给渠道的货、催着渠道的回款，都松了口。真实需求恢复没有，报表还没给出证据。

茅台干脆在年报里删掉了沿用二十多年的具体增速目标，只留一句「全面推进市场化转型」。头部把增长执念先放下，本身就是一种承认。

报表在好转，是初亮。好转不等于复苏。

灯三·仓位：这盏，亮透了

第三盏灯，是最亮的一盏。

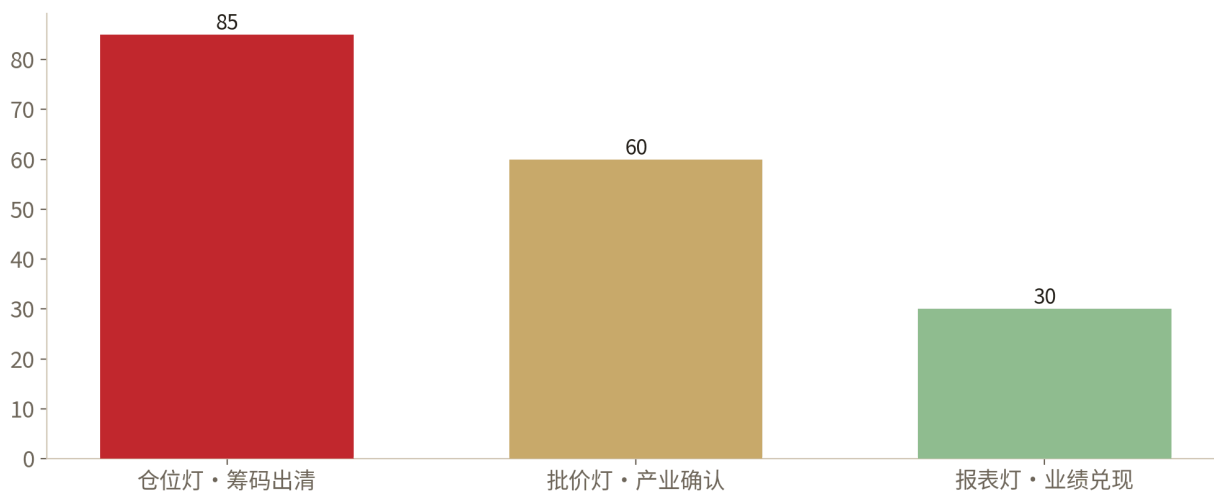
公募基金的白酒仓位，已经降到**2.9%**，回到了2015年的水平——上一轮牛市起点的位置。单季持仓的基金家数一口气少了**4143家**。北向资金2025年从白酒撤走约**610亿**。外资投行的卖出评级，扎堆砸在4到5月：高盛、花旗、摩根大通接连下调；而同一时段，内资券商里几乎翻不出一份看空报告。

外资在门口卖，内资在里面守。连多空分歧，都走到了极值。

逆向投资那套标准很简单：没人愿意再卖了，价格才跌不动。仓位2.9%、持仓家数近乎腰斩、卖方评级一边倒到极端——这些凑在一起，说的是“该走的基本走光了”。这盏灯，亮透了。

批价半亮、报表初亮、仓位已亮——三盏灯亮了一盏半

见底信号成色打分 · 0pm编辑部信号框架(主观综合评估 · 非投资建议) · 2026-07-17



数据来源：0pm编辑部

0pm.AI 出品

批价半亮、报表初亮、仓位已亮——三盏灯亮了一盏半

还有第四盏灯，它会骗人

数到这里，三盏灯亮了一盏半。可还有第四盏没数——股价。它最扎眼，也最会骗人。

上一轮周期给过答案。2014年1月，茅台盘中最低**73.96元**（前复权），PE压到约8到9倍，是上市以来最便宜的时候。那一轮，股价比批价早见底约一年，比报表早见底约两年。股价灯，是最早亮的那盏。

要是这次重演，七月那根5880的新低加上随后的反弹，可能就是股价灯在闪。

可它真会骗人。2026年1月29日，茅台单日涨**8%**，十几只白酒涨停，板块全线沸腾，所有人都以为底来了。五个月后，指数照样创出新低。那是一次假黎明。

股价这盏灯，会亮，也会灭。它太敏感，单独一盏不能作数。真正的确认，还得等前三盏亮齐——尤其是报表那盏，从"降幅收窄"走到"增速转正"。

三种剧本，和你该盯的那个数

灯往下怎么亮，无非三条路。

剧本A，灯亮齐。 批价站稳1700一线，2026下半年报表增速转正。那就是2016年的复刻——右侧确认之后再进场，也来得及，周期底从不缺给你上车的时间。

剧本B，半亮震荡。 需求走成L型，批价在1500到1700之间磨，报表在零轴附近晃。这一轮就得磨底数年，持有的人赚的是股息、不是估值。这时候，泸州老窖**7.02%**、汾酒**5.60%**的股息率，对上**1.74%**的十年国债，才是唯一能兜底的东西。

剧本C，灯再灭。 政策再收一道，或者批价重新跌破1499。价值陷阱坐实，便宜的还能更便宜——毕竟中证白酒PE-TTM **18.77**，也只是近十年8%的分位，离"最便宜"还留着空间。

三条路，下一个岔口很近：中秋国庆旺季的批价，加上三季度报表。两个月内，见分晓。

收尾：这张清单交到你手里

它不告诉你现在该不该买。

它告诉你，下一次批价跌破1499、或者站稳1700的时候，你自己该知道那意味着什么；下一份季报把降幅收成正增长、或者重新掉头向下的时候，你自己该分得清哪盏灯亮了、哪盏灭了。

机会从来不在预测里，在跟踪里。灯已经亮了一盏半。剩下那一盏半什么时候亮、会不会亮，市场不会提前通知你，但它会一盏一盏地告诉你——只要你还在看。

数据来源：Wind、贵州茅台及泸州老窖、山西汾酒等公司2025年年报、国家统计局及中国酒业协会、21世纪经济报道、每日经济新闻等公开资料。

风险提示：本文为行业周期复盘与信号框架整理，不构成投资建议；历史规律不代表未来；市场有风险，投资需谨慎。

◆ 0pm.AI 出品

连跌六年、回撤七成、估值十年地板
——便宜是事实，机会要看三盏信号灯

- 真图驱动
- 一手权威源
- 多源交叉核验

数据与口径

数据来源

Wind（指数月K/PE·PB分位/个股估值股息率/10Y国债·经济数据库·一手直取）、国家统计局·中国酒业协会（2025行业产量/收入/利润）、贵州茅台/五粮液/山西汾酒/泸州老窖/洋河等2025年报·2026一季报、今日酒价·券商渠道调研（飞天批价2025–2026监测）、中金/中银国际/国海/开源/东吴/中信建投等具名券商研报、gov.cn（2025–05–18党政机关厉行节约反对浪费条例）·新华社、证券时报/财联社/华尔街见闻/《财经》/每经（具名报道）

访问官网



扫码直达 0pm.ai
官网入口
0pm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。