

行业及产业

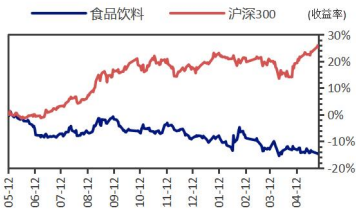
食品饮料

泸州老窖释放经营压力，环比降幅显著收窄

——食品饮料行业跟踪报告

强于大市

一年内行业指数与沪深300指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

- 《食品饮料行业跟踪报告：白酒跌幅收窄，报表进一步出清》2026-05-06
- 《食品饮料行业跟踪报告：舍得26Q1营收降幅收窄，T68表现亮眼》2026-04-27
- 《食品饮料行业跟踪报告：茅台25Q4积极出清，看好业绩稳健修复》2026-04-20
- 《食品饮料行业跟踪报告：非标茅台代售落地，销售模式进一步完善》2026-04-13
- 《食品饮料行业跟踪报告：普飞提价，推进构建市场化定价机制》2026-04-07

证券分析师

范林泉
S0820525020001
021-32229888-25516
fanlinquan@ajzq.com

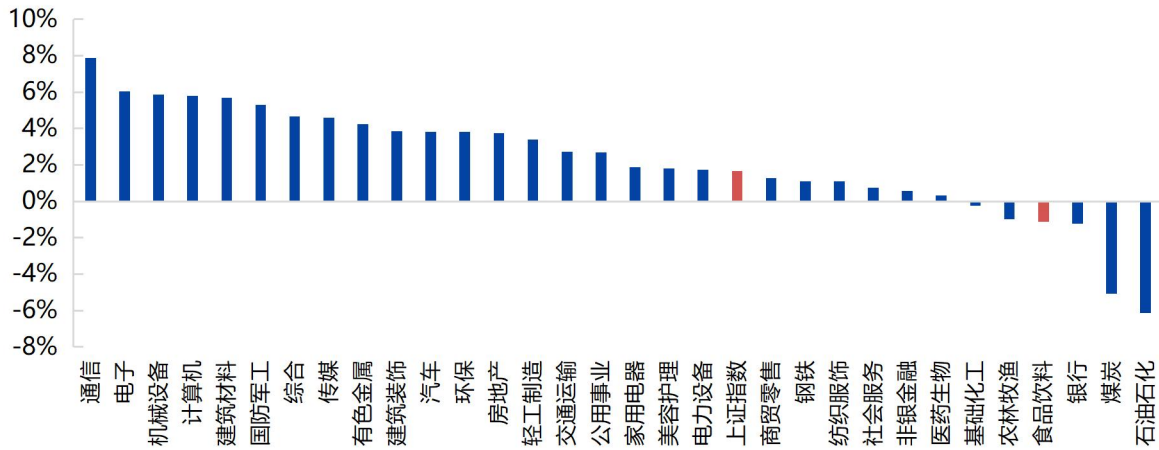
联系人

朱振浩
S0820125020001
021-32229888-25515
zhuzhenhao@ajzq.com

投资要点：

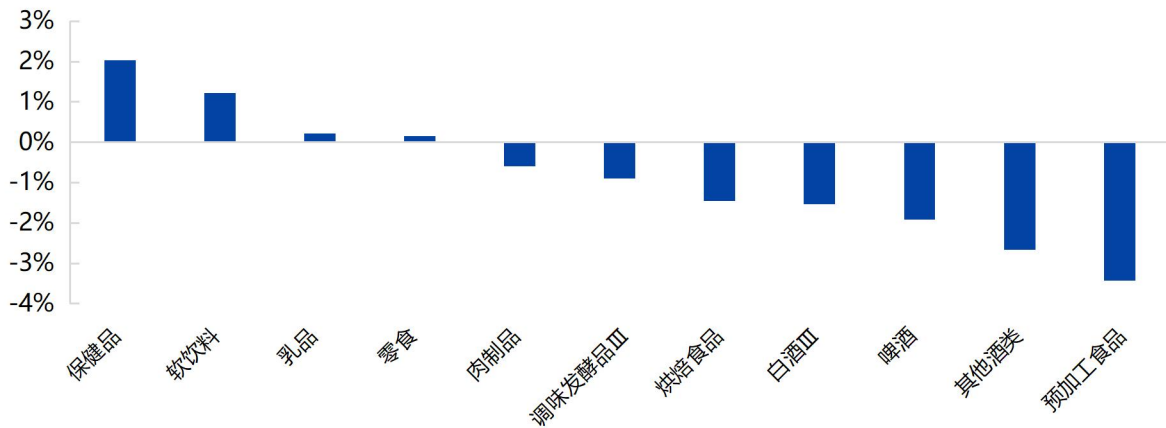
- **周度跟踪：**本周(05.04-05.08)食品饮料行业-1.14%，表现弱于上证指数(+1.65%)，在31个申万子行业中排名第28。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：保健品(+2.04%)，软饮料(+1.22%)，乳品(+0.22%)，零食(+0.15%)，肉制品(-0.60%)，调味发酵品(-0.89%)，烘焙食品(-1.45%)，白酒(-1.53%)，啤酒(-1.92%)，其他酒类(-2.67%)，预加工食品(-3.43%)。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为：西部牧业(+21.37%)、*ST春天(+15.88%)、金字火腿(+14.42%)、来伊份(+11.38%)、交大昂立(+9.58%)；跌幅前五个股分别为：龙大美食(-14.34%)、西王食品(-11.33%)、中信尼雅(-9.16%)、ST西发(-7.90%)、味知香(-6.95%)。
- **泸州老窖：2025年报与2026年一季报集中释放压力，高度酒控量挺价与低度酒全国化双线推进下，26Q1同比降幅环比大幅收窄。**公司2025年实现营业收入257.31亿元，同比下降17.52%，归母净利润108.31亿元，同比下降19.61%，其中25Q4营收26.04亿元，同比下降62.23%，归母净利润0.68亿元，同比下降96.37%，公司主动控货去化渠道库存。26Q1营收80.25亿元，同比下降14.19%，归母净利润37.08亿元，同比下降19.25%，降幅环比25Q4已显著收敛。中高档酒类2025年实现收入229.68亿元，同比下降16.74%，销量同比下降13.23%，主要系高度国窖控量挺价；其他酒类2025年实现收入26.38亿元，同比下降23.93%，销量同比下降19.72%，预计头曲等产品在25Q4集中控货去库存。传统渠道2025年实现收入242.20亿元，同比下降18.10%；新兴渠道收入13.86亿元，同比下降6.34%，公司同步推进终端配额制与数智化体系建设，产品扫码率接近50%，全渠道价格秩序管控能力得到强化。2025年公司毛利率86.62%，同比下降0.92pct，主要受中高档酒类销量下降以及其他酒类毛利率同比下降3.89pct至50.07%的影响；公司加大品牌与消费者建设投入，2025年销售费用率12.58%，同比上升1.24pct，净利率承压，归母净利率42.09%，同比下降1.10pct。公司25Q4与26Q1完成主要渠道压力释放、26Q1同比降幅环比显著收窄，报表逐渐出清，叠加高度国窖控量挺价稳固价盘、低度国窖持续推进全国化，2026年业绩有望逐步改善。
- **投资建议：**
- **白酒：**随着政策压力逐渐消退，在扩消费政策催化下，需求有望逐渐恢复。行业目前处于估值低位，悲观预期充分，行业出清方向明确，底部愈发清晰。行业控量稳价推动批价回升，节后淡季普飞批价相对稳定展现积极信号，头部酒企带动提高分红比例，股息率具备一定配置吸引力。从长期看，行业调整期首选业绩确定性强的优质头部公司，建议关注批价相对稳定、护城河稳固、股东回报提升的**贵州茅台**。
- **大众品：**聚焦高景气的成长主线，部分赛道仍有新品和新渠道催化，市场对于“稀缺”成长标的将给予一定的估值溢价，建议关注增长态势较好的**万辰集团**、**东鹏饮料**。
- **风险提示：**消费需求不及预期，行业竞争加剧，餐饮恢复不及预期，原材料成本大幅上涨等。

图表 1: 本周上证指数+1.65%，食品饮料行业-1.14%



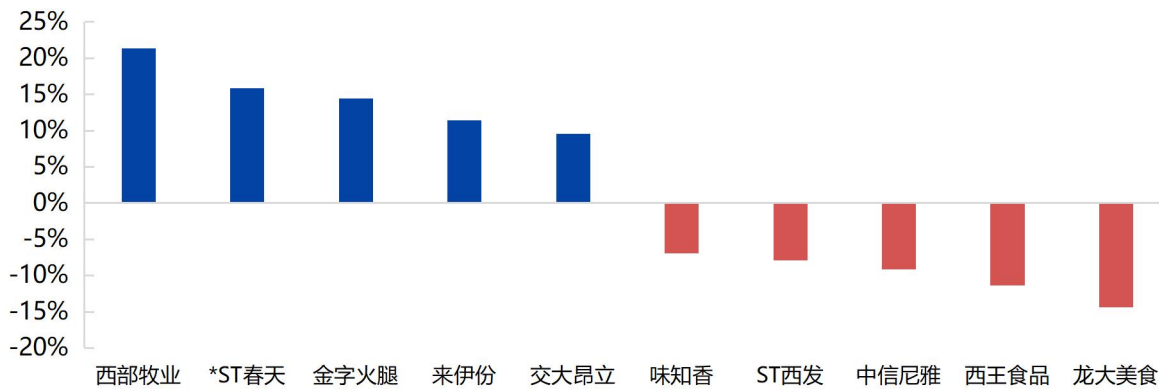
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 2: 本周保健品板块领涨，预加工食品板块领跌



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 3: 本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司



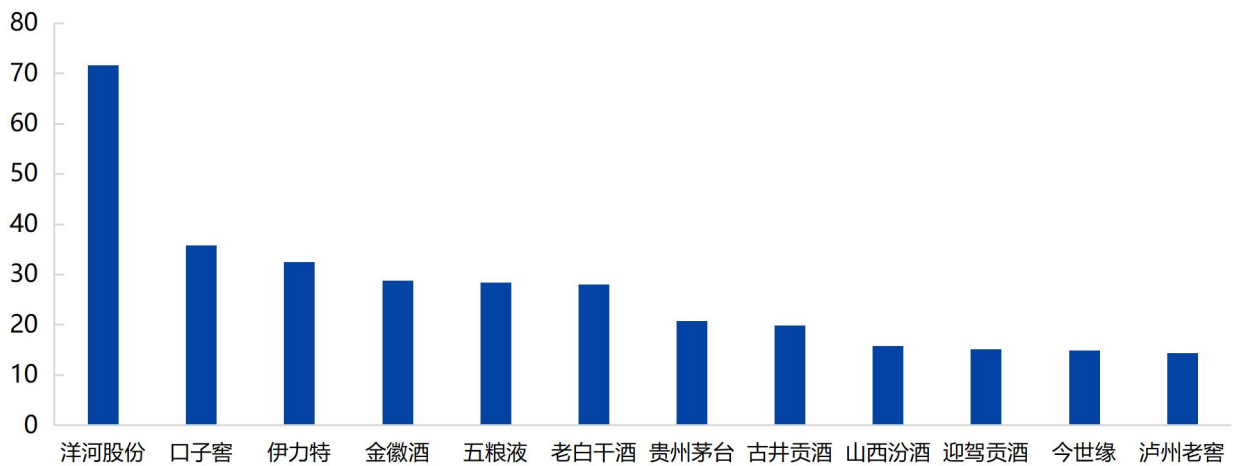
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 4: 食品饮料行业估值位于近 15 年 22%分位数 (PE-TTM)



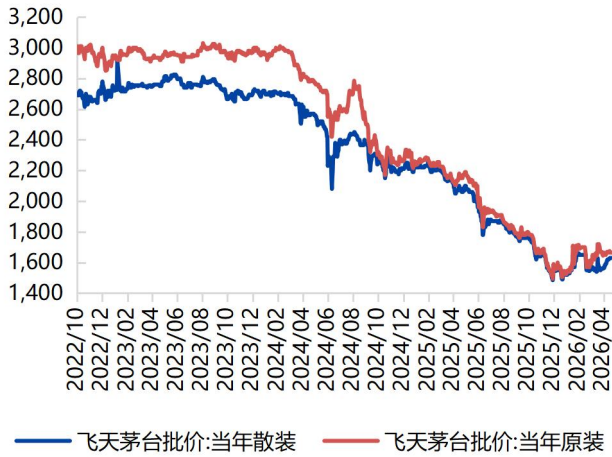
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 5: 主要白酒企业 PE-TTM 估值



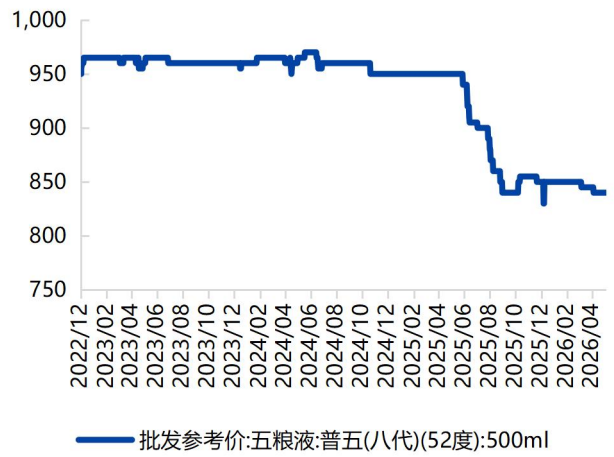
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 6: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)



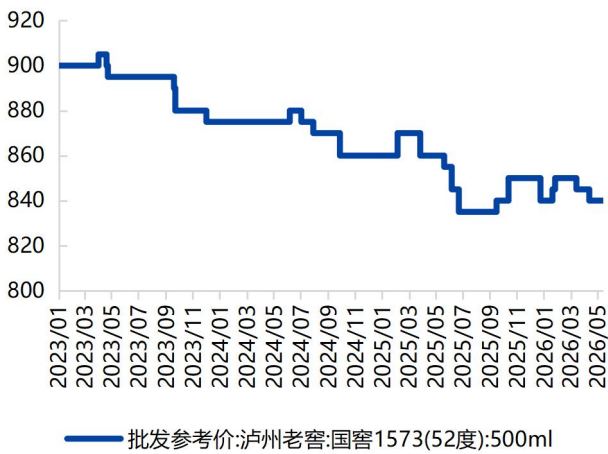
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 7: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)



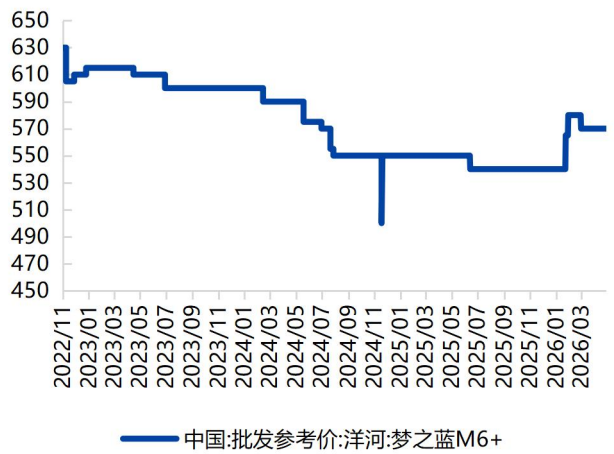
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 8: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)



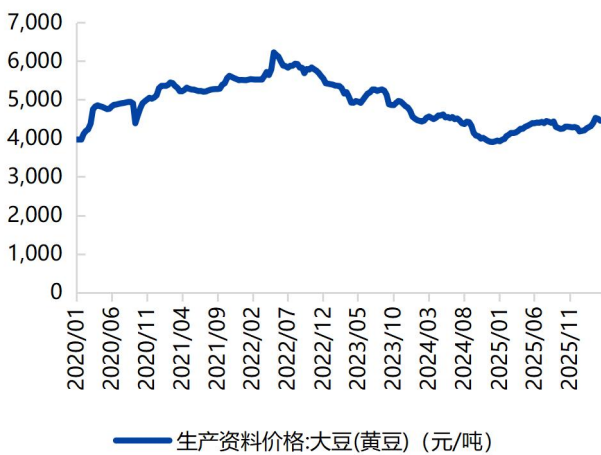
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 9: 洋河 M6+ 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 10: 生产资料价格:大豆 (黄豆) (元/吨)



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 11: 中国食糖指数:综合



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级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 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~15%之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5%~5%之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券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。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。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、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。