

行业及产业

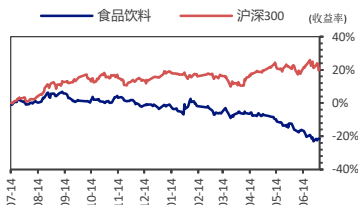
食品饮料

舍得酒业主动控货去库，短期业绩承压

——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：泸州老窖坚定控量挺价，高分红强化股东回报》2026-07-06
- 《食品饮料行业跟踪报告：五粮液定调长期主义，量价管理与客群拓展并进》2026-06-29
- 《食品饮料行业跟踪报告：白酒端午动销平稳，高端价盘总体保持稳定》2026-06-22
- 《食品饮料行业跟踪报告：茅台深化市场化改革，供需适配支撑价盘稳定》2026-06-15
- 《食品饮料行业跟踪报告：量贩零食头部发声反内卷，利于缓解补贴竞赛担忧》2026-06-08

证券分析师

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

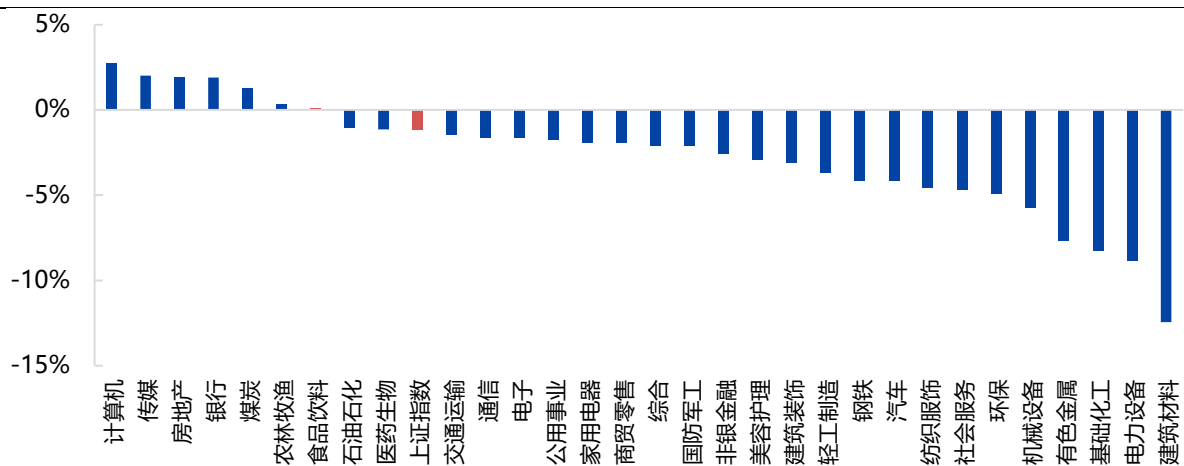
联系人

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

投资要点：

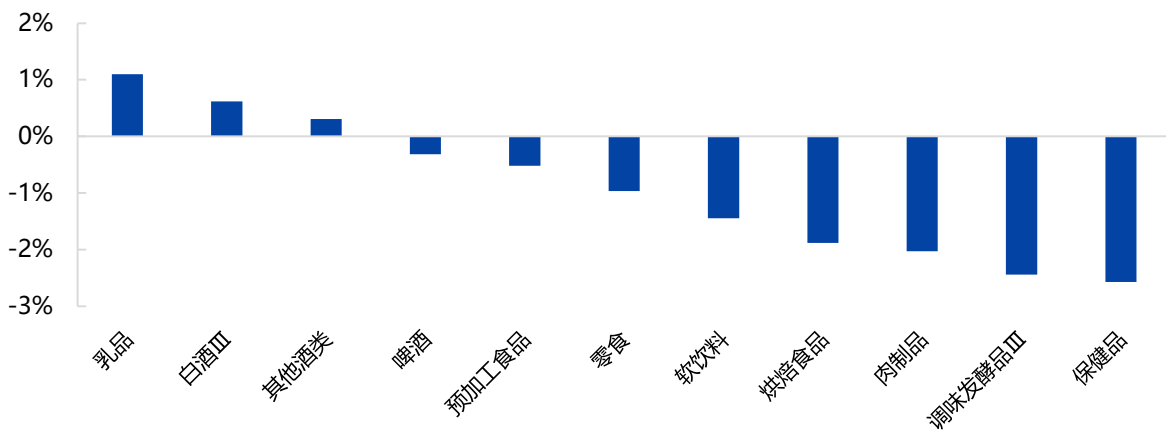
- **周度跟踪：**本周（07.06-07.12）食品饮料行业+0.07%，表现优于上证指数（-1.17%），在 31 个申万子行业中排名第 7。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：乳品（+1.10%），白酒（+0.62%），其他酒类（+0.31%），啤酒（-0.32%），预加工食品（-0.51%），零食（-0.96%），软饮料（-1.44%），烘焙食品（-1.88%），肉制品（-2.02%），调味发酵品（-2.44%），保健品（-2.57%）。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为：ST 龙大（+17.91%）、妙可蓝多（+14.74%）、皇氏集团（+9.43%）、ST 西王（+8.59%）、西麦食品（+4.40%）；跌幅前五个股分别为*ST 春天（-14.26%）、金字火腿（-12.33%）、泉阳泉（-9.11%）、金徽酒（-8.28%）、莲花控股（-7.61%）。
- **舍得酒业：主动控货去库叠加销售费用保持较高水平，26H1 利润预降逾六成。**7 月 10 日，舍得酒业发布 2026 年半年度业绩预减公告，预计 26H1 营业收入同比下降 16%左右，归母净利润 1.35 亿元至 1.75 亿元，同比下降 69.55%至 60.52%，扣非归母净利润 1.23 亿元至 1.63 亿元，同比下降 72.00%至 62.90%。白酒行业仍处深度调整期，消费动能偏弱，公司主动坚持“稳价格、控库存、强动销”原则，适度控制发货并支持经销商消化库存；提升区域市场占有率，加大消费者培育工作力度，阶段性提高市场投入，上半年销售费用保持较高水平，收入收缩与费用维持高位使得公司 26H1 净利润降幅达六至七成，远超收入降幅。公司压缩发货节奏，让渡短期收入以换取渠道减压，若去库执行到位，渠道库存与价格秩序有望边际改善。公司维持高费用投放，体现公司以短期利润换取消费者培育与区域市场基础的经营取向，这在下行期会放大利润波动，但同时也为需求回暖后的收入修复保留了渠道与品牌支点。从行业位置看，次高端价格带对商务宴请场景依赖度高，本轮调整中承压程度高于高端及大众价位，需求端尚未出现趋势性恢复，公司本次业绩大幅预减集中体现了次高端价格带酒企的经营压力。随着次高端需求边际回暖、渠道库存出清、前期市场培育效果逐步兑现，叠加低基数效应，公司报表同比降幅有望逐渐收窄。
- **6 月 CPI 和 PPI 环比下降，油价回落主导物价阶段性走弱。**据国家统计局数据，6 月 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅较上月回落 0.2pct，环比下降 0.3%；PPI 同比上涨 4.1%，为本轮价格回升以来高点，环比下降 0.3%。国际油价大幅回落是当月 CPI 和 PPI 环比走弱的共同主因，石油和天然气开采、有色金属矿采选业出厂价环比分别下降 11.8%、7.3%，油价相关链条领跌。CPI 方面，核心 CPI 同比上涨 1.0%，环比下降 0.1%，弱于季节性水平；食品分项延续分化，猪肉、鲜菜、鲜果价格环比分别下降 0.8%、1.0%、2.0%，蛋类因存栏蛋鸡数量偏低、高温天气压制产蛋率，环比上涨 5.8%；小汽车、家用器具价格环比分别下降 0.4%、1.0%，或与促消费补贴退坡后销量放缓有关。PPI 同比抬升主要系上年同期低基数贡献，环比下降显示新涨价动能转弱，结构上，生活资料出厂价同比下降 0.9%，与生产资料同比上涨 5.5%形成反差，上游涨价对下游消费品价格的传导依然偏弱，其中食品类生活资料出厂价同比下降 2.1%，酒饮料和精制茶制造业出厂价同比下降 5.3%、环比下降 3.5%，消费品出厂价格普遍承压。综合来看，需求端修复动能仍偏弱。
- **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。行业控量稳价推动批价回升，出清逐渐见底。行业目前处于估值低位，悲观预期充分，头部酒企带动提高分红比例，股息率具备一定配置吸引力。从短期看，下半年行业低基数效应更为显著，更多酒企动销和报表同比有望转正；从长期看，行业调整期首选业绩确定性强的优质头部公司，建议关注批价企稳有望回升、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，建议关注逐渐成长为平台型公司的**东鹏饮料**。
- **风险提示：**旺季白酒动销不及预期；渠道库存去化不及预期；消费复苏不及预期。

图表 1：本周上证指数-1.17%，食品饮料行业+0.07%



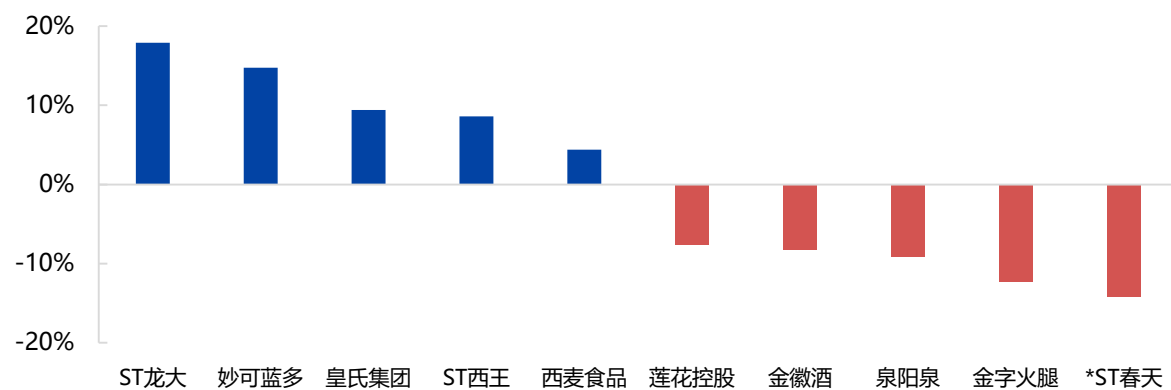
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 2：本周乳品板块领涨，保健品板块领跌



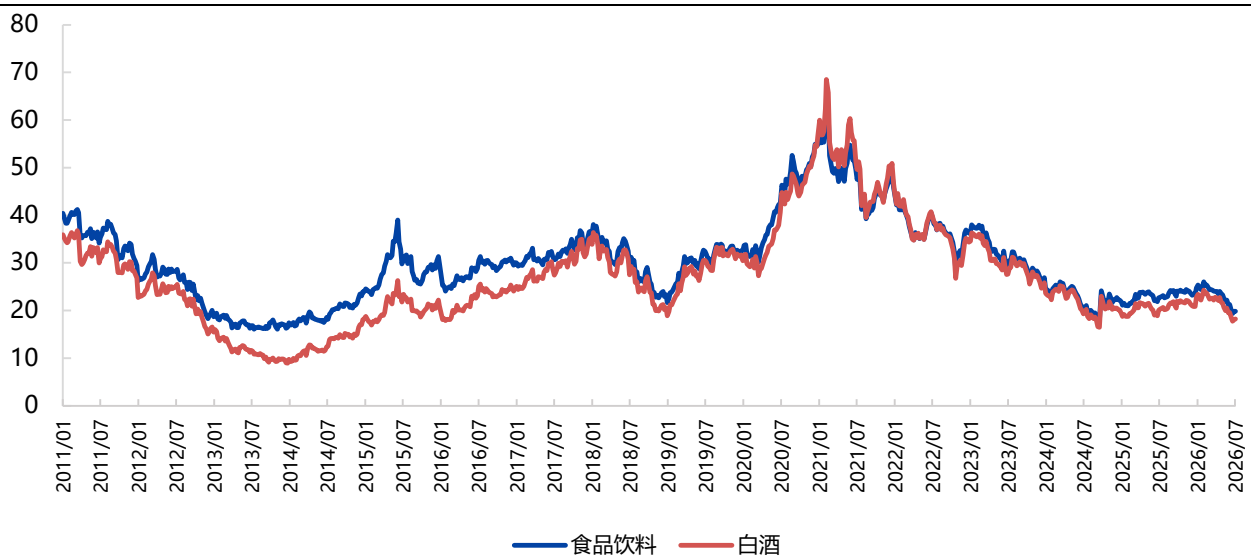
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 3：本周食品饮料行业涨幅前五、跌幅前五公司



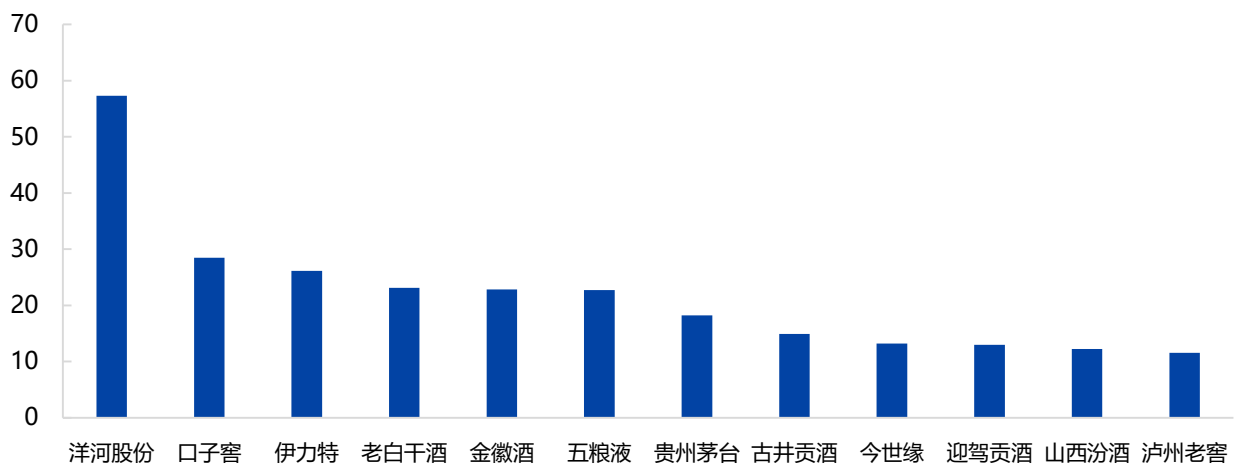
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：食品饮料行业估值位于近 15 年 12%分位数 (PE-TTM)



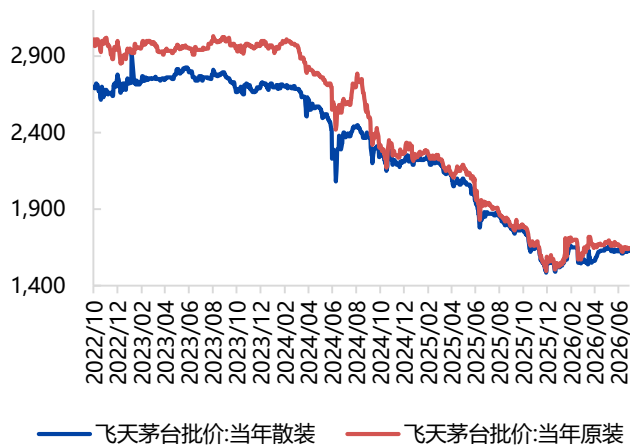
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：主要白酒企业 PE-TTM 估值



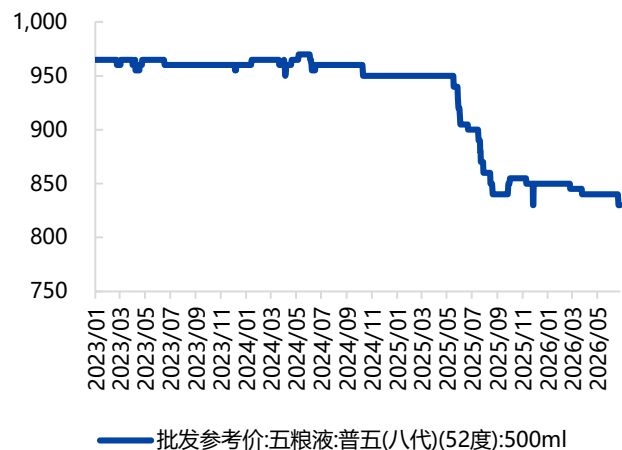
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：飞天茅台批价走势（元/瓶）



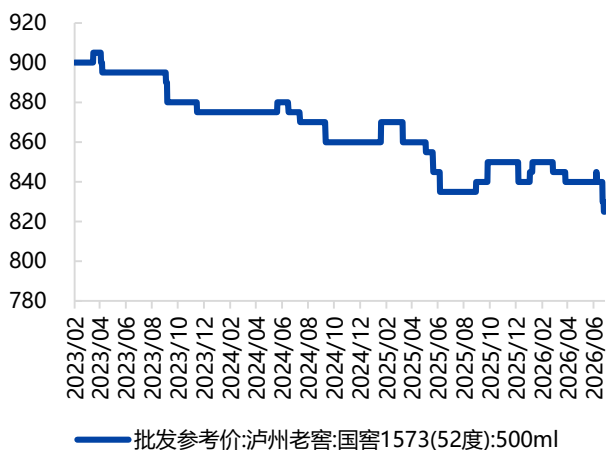
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：普五（八代）批价走势（元/瓶）



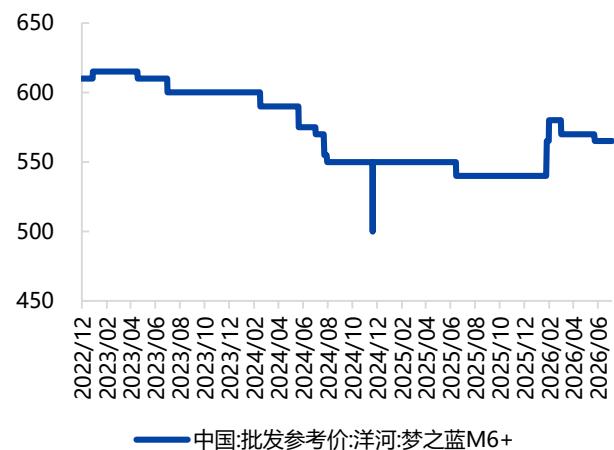
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



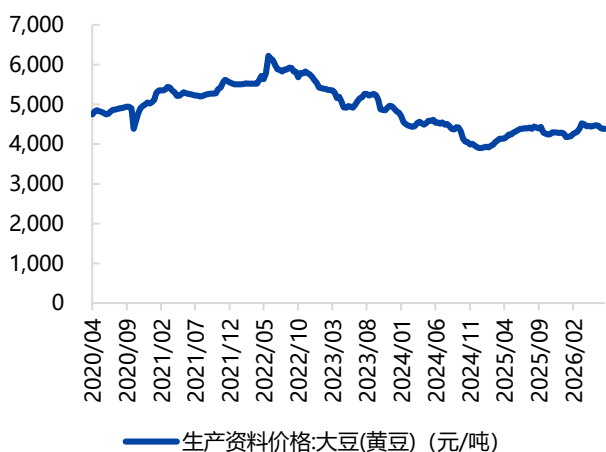
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：洋河 M6+ 批价走势（元/瓶）



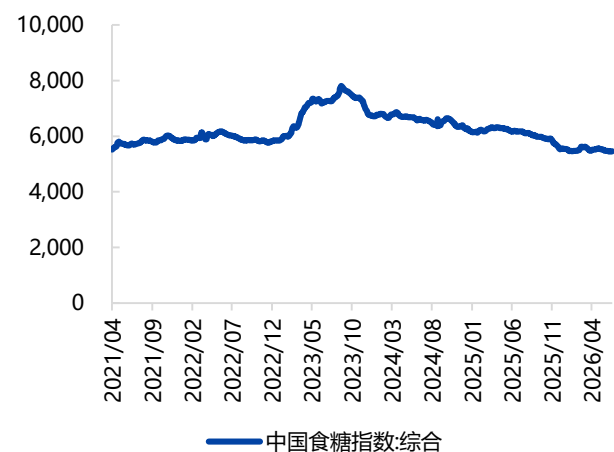
资料来源：Wind，爱建证券研究所

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

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。