

行业及产业

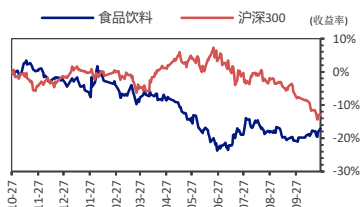
食品饮料

三季度白酒去库延续，收入降幅有望收窄

——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：秋糖招商平淡，品类拓展更看品牌与配方》2026-10-19

《食品饮料行业跟踪报告：白酒双节动销整体平淡，去库持续推进》2026-10-12

《食品饮料行业跟踪报告：白酒中秋动销较为平淡》2026-09-28

《食品饮料行业跟踪报告：黄酒渠道拓展提速，产品结构持续升级》2026-09-21

《食品饮料行业跟踪报告：海天味业收购淘大，海外布局加速》2026-09-15

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（10.19-10.25）食品饮料行业-0.56%，表现优于上证指数（-0.69%），在 31 个申万行业中排名第 11。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：保健品（+2.44%），白酒（+0.16%），预加工食品（+0.05%），烘焙食品（-0.23%），调味发酵品（-0.34%），乳品（-0.44%），肉制品（-0.95%），零食（-2.84%），啤酒（-3.21%），其他酒类（-5.16%），软饮料（-8.34%）。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为：ST 西王（+16.55%）、安记食品（+13.24%）、金达威（+11.61%）、顺鑫农业（+10.14%）、味知香（+9.73%）；跌幅前五个股分别为阳光乳业（-27.96%）、皇台酒业（-14.92%）、金种子酒（-14.04%）、养元饮品（-12.86%）、盐津铺子（-11.29%）。

■ **白酒：三季报预计延续去库，头部酒企有望率先修复。**白酒上市公司三季报即将进入集中披露期，行业仍处于渠道去库存阶段，26Q3 收入端同比下滑的压力依旧存在。25Q3 行业业绩已大幅下滑，同比基数明显降低，多数酒企 26Q3 收入降幅有望较 26Q2 收窄，品牌力强、调整启动较早的酒企有望率先实现收入同比恢复。利润端，市场费用投入仍维持一定强度，收入下滑使折旧、人工等刚性成本难以摊薄，利润率预计继续承压。价格方面，双节飞天茅台、普五等大单品批价较 9 月下旬小幅回落，但仍高于 6 月末水平，批价表现好于销量，主要因酒企放缓向渠道发货，经销商库存压力随之下降，接货意愿有所改善。与此同时，头部酒企现金流充裕，在行业调整期仍维持较高的股东回报，以贵州茅台为例，2025 年度累计派发现金红利 650.33 亿元，占当年归母净利润的 79%，并启动第二轮股票回购。随着收入降幅收窄、大单品价格企稳，头部酒企有望率先走出调整，盈利与现金流预计保持稳健，行业经营分化也将进一步扩大。

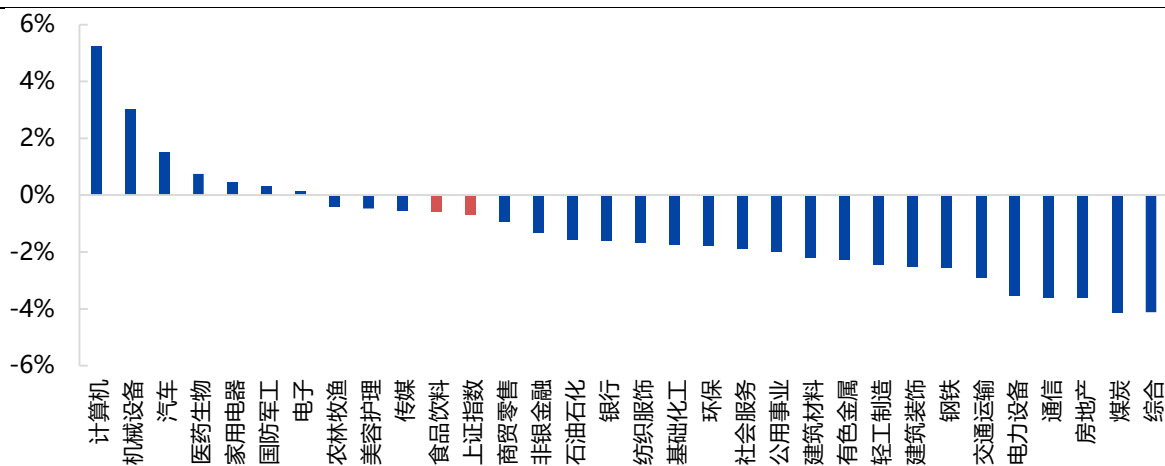
■ **社零：中秋错峰助推 9 月社零增速回升，汽车拖累仍较明显。**据国家统计局数据，2026 年 9 月社零同比增长 1.1%，增速较 8 月提升 0.7pct，主要系中秋节错峰与休息日增多。2026 年中秋节为 9 月 25 日，2025 年为 10 月 6 日，今年节日消费更多计入 9 月。耐用品走势分化，受手机新品集中上市推动，通讯器材零售额增长 31.1%，增速较 8 月提升 3.8pct；汽车类零售额下降 21.2%，增速较 8 月下降 2.7pct，对社零的拖累最大，剔除汽车后社零增长 3.9%。食品项中，节前集中采购带动粮油食品与烟酒提速，限额以上单位粮油食品、烟酒零售额分别增长 6.7%、13.8%，增速较 8 月分别提升 2.7pct、1.3pct；饮料增长 5.0%，增速较 8 月提升 0.1pct，旺季收尾阶段需求小幅改善，日常必需消费总体保持稳定。中秋聚餐与假期出游带动餐饮同步回升，9 月餐饮收入增长 2.1%、增速较 8 月提升 1.0pct，快于商品零售额 1.0%的增速，但 2025 年中秋假期消费计入 10 月，当月餐饮增速含一定基数因素；1-9 月餐饮收入仅增长 2.4%，餐饮需求的恢复仍不充分。整体看，9 月消费较 8 月边际回暖，基本生活类商品与通讯器材增长较快，1-9 月服务零售额增长 5.0%，持续快于商品零售额。随着电商大促与年末消费集中中期陆续到来，消费有望延续修复，但修复力度仍偏温和。

投资建议：

白酒：行业目前处于估值低位，科技股持续大幅调整促使市场更多关注价值洼地板块，加上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，行业低基数效应将更为显著，更多酒企动销和报表同比有望改善；从长期看，行业控量稳价推动批价回升，出清逐渐见底，首选业绩确定性强的优质头部公司，建议关注批价企稳、护城河稳固、股东回报提升的**贵州茅台**。

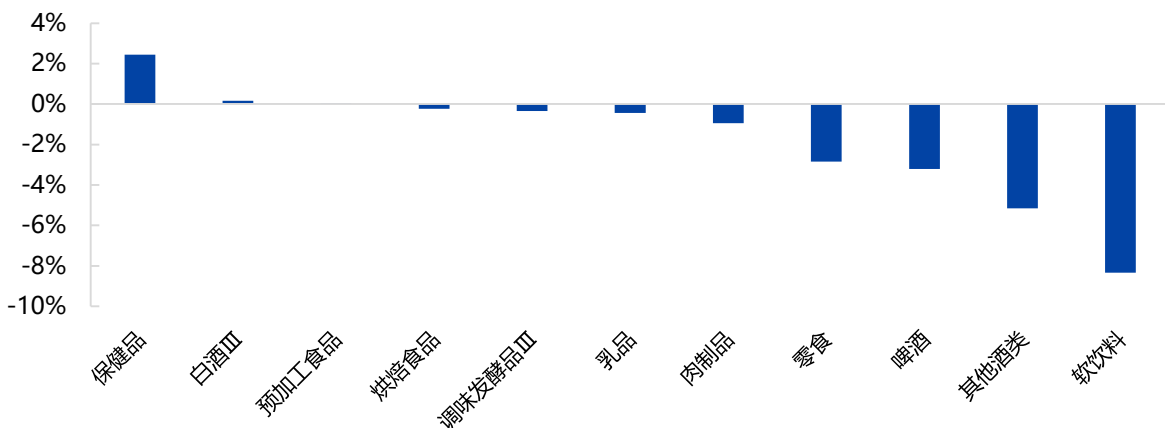
■ **风险提示：**渠道去库进度不及预期；行业竞争加剧；消费复苏不及预期。

图表 1：本周上证指数-0.69%，食品饮料行业-0.56%



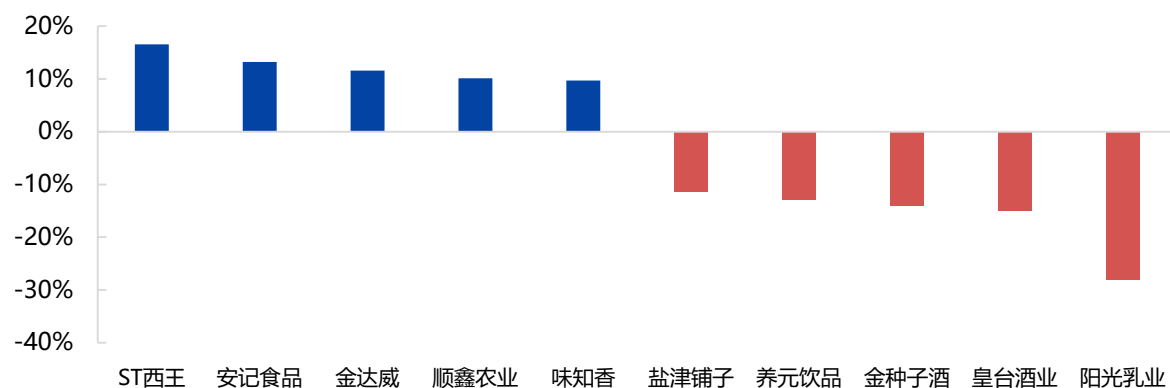
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 2：本周保健品领涨，软饮料领跌



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



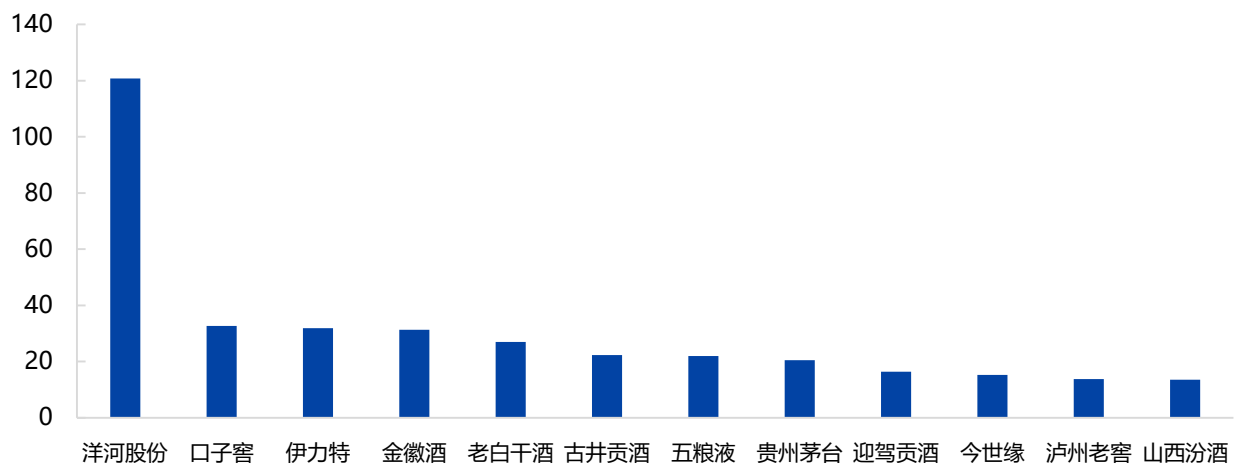
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：食品饮料行业估值位于近 15 年 18%分位数 (PE-TTM)



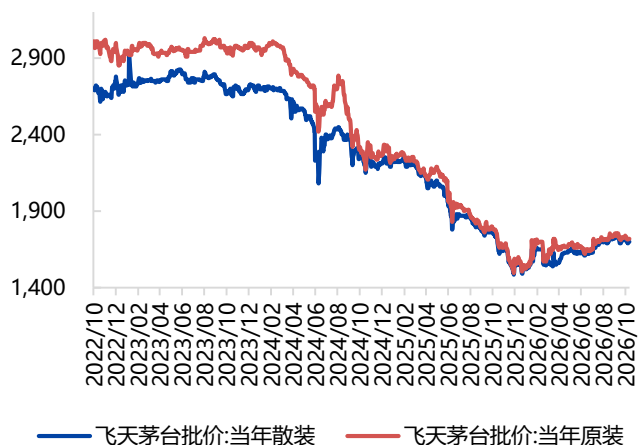
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：主要白酒企业 PE-TTM 估值



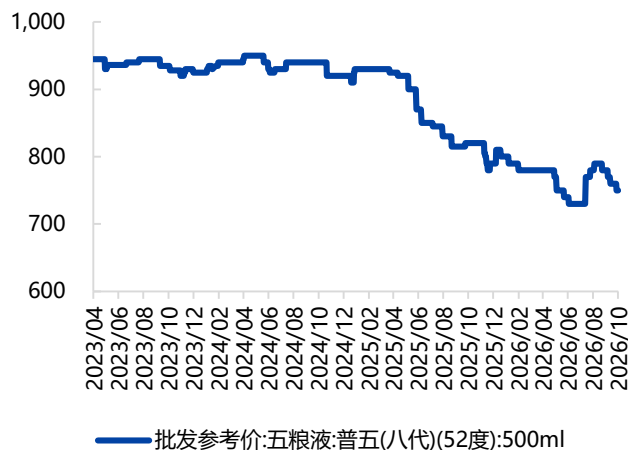
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：飞天茅台批价走势（元/瓶）



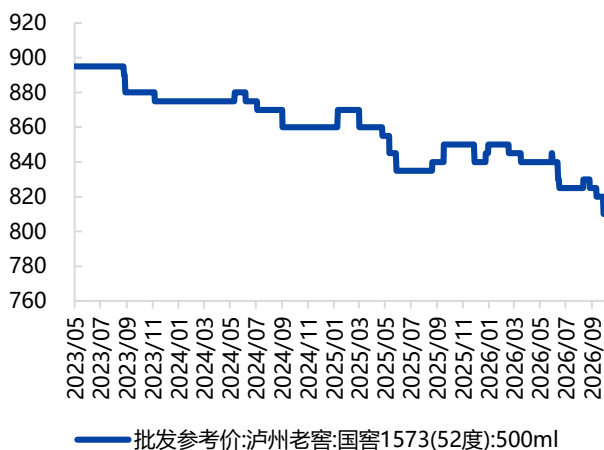
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：普五（八代）批价走势（元/瓶）



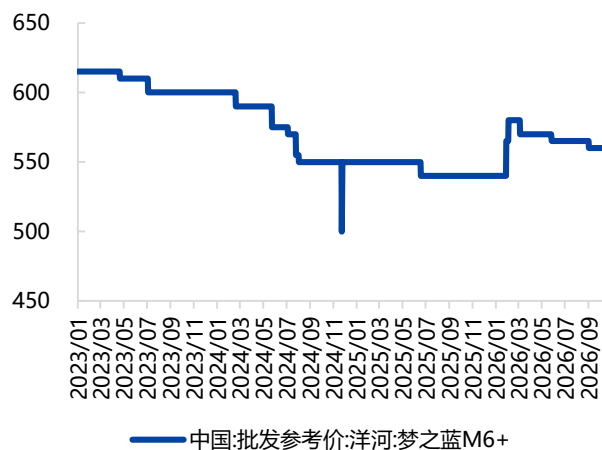
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



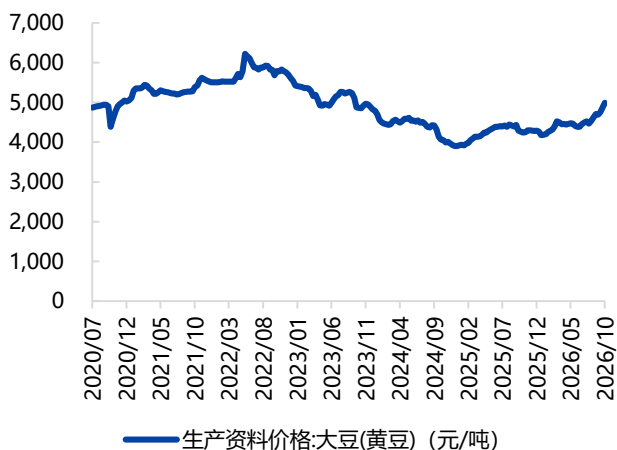
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：洋河 M6+ 批价走势（元/瓶）



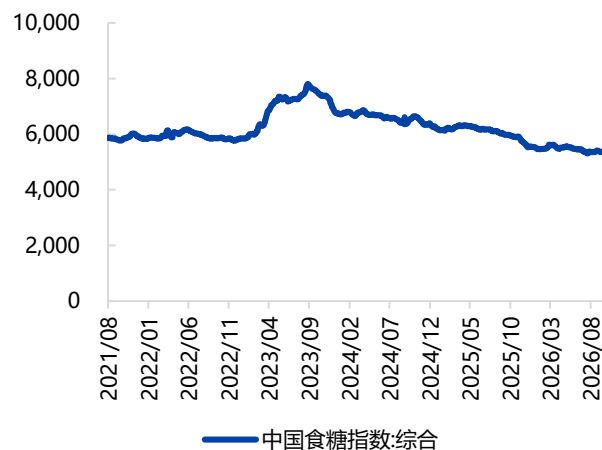
资料来源：Wind，爱建证券研究所

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

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。