2026 年 11 月 09 日

行业及产业

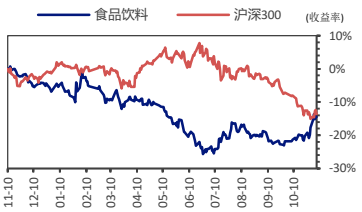
食品饮料

伊利液奶增速改善，经营利润率提升

——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：茅台三季度重回增长，市场化改革成效显现》2026-11-02

《食品饮料行业跟踪报告：三季度白酒去库延续，收入降幅有望收窄》2026-10-27

《食品饮料行业跟踪报告：秋糖招商平淡，跨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

证券分析师

范林泉

S0820525020001

021-32229888-25516

fanlinquan@ajzq.com

联系人

朱振浩

S0820125020001

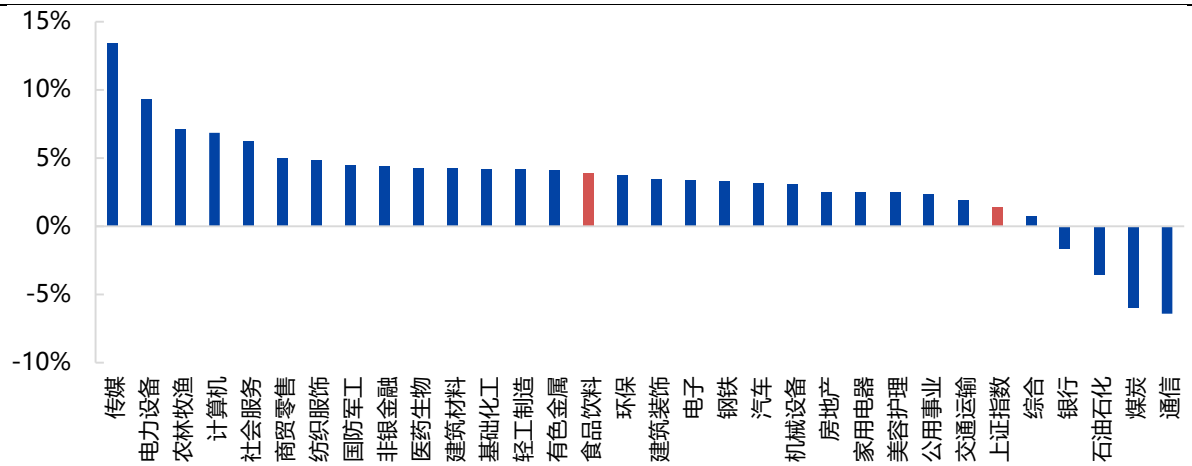
021-32229888-25515

zhuzhenhao@ajzq.com

投资要点：

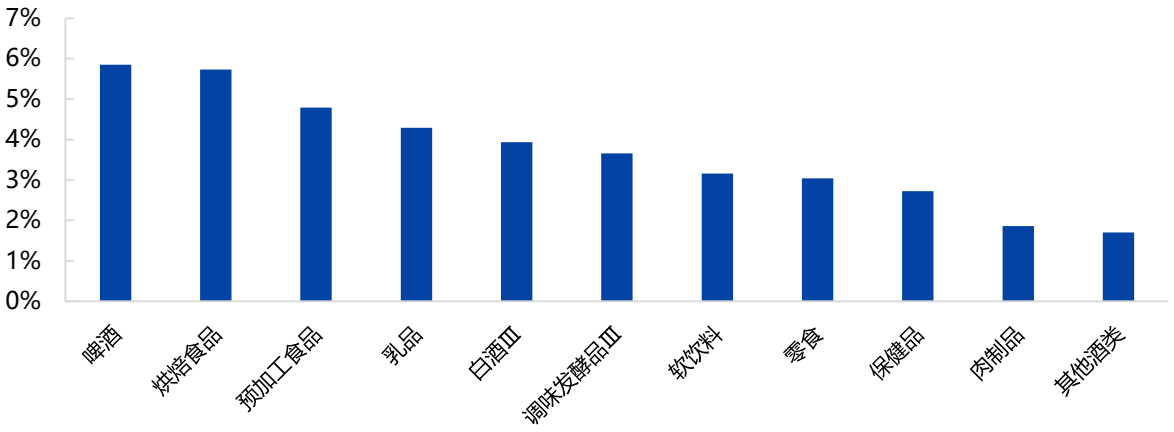
- **周度跟踪**：本周（11.02-11.08）食品饮料行业+3.89%，表现优于上证指数（+1.39%），在 31 个申万行业中排名第 15。食品饮料子板块中，涨跌幅由高到低分别为：啤酒（+5.85%），烘焙食品（+5.73%），预加工食品（+4.79%），乳品（+4.29%），白酒（+3.93%），调味发酵品（+3.66%），软饮料（+3.16%），零食（+3.04%），保健品（+2.72%），肉制品（+1.86%），其他酒类（+1.70%）。食品饮料行业个股中，涨幅前五个股分别为：南侨食品（+16.52%）、皇台酒业（+15.87%）、华统股份（+14.61%）、青岛食品（+12.79%）、妙可蓝多（+11.86%）；跌幅前五个股分别为万辰集团（-8.67%）、阳光乳业（-8.52%）、元祖股份（-5.57%）、一鸣食品（-5.55%）、泉阳泉（-5.43%）。
- **伊利股份：26Q3 液奶改善，核心经营利润率提升，减值与税负拖累利润。**公司 2026 年前三季度实现营业收入 935.82 亿元，同比增长 3.59%，归母净利润 88.04 亿元，同比下降 15.56%，其中 Q3 营业收入 292.51 亿元，同比增长 2.40%，归母净利润 30.45 亿元，同比下降 5.60%。分产品看，Q3 液体乳收入同比增长 1.68%，增速较 Q2 回升，金典鲜活带动金典系列增速快于基础白奶；奶粉及奶制品收入同比增长 3.84%，大包粉外销收缩拖累增速。受益于量贩店、会员店等渠道合作，Q3 直营收入同比增长 45.11%。Q3 毛利率 34.44%，同比提升 0.68pct，预计主要因高端产品占比提升；销售费用率 18.19%，同比基本持平；所得税费用同比增加 1.48 亿元，资产及信用减值损失合计同比增加 1.81 亿元，压低利润，归母净利率同比下降 0.88pct 至 10.41%，但排除主业以外的扰动因素，核心经营利润率同比提升 0.47pct 至 10.4%，表现亮眼。公司拟每股派发中期红利 0.42 元，占 26Q1-3 归母净利润的比例同比提升 1.05pct 至 30.17%，并于 10 月 22 日启动 10-20 亿元股份回购用于注销，利润承压下股东回报保持稳健。26Q3 资产减值回落至 0.85 亿元，后续若减值影响逐步减弱，利润端有望逐步改善。
- **燕京啤酒：U8 提速增长，结构升级与控费提效推动盈利能力提升。**公司 26Q3 收入与利润保持增长，盈利能力继续改善。公司 2026 年前三季度实现营业收入 140.16 亿元，同比增长 4.34%，归母净利润 21.34 亿元，同比增长 20.56%，其中 Q3 营业收入 49.84 亿元，同比增长 2.25%，归母净利润 7.35 亿元，同比增长 10.15%。产品方面，随着终端覆盖和市场渗透率提升，U8 在 26Q3 销量同比增长 38%，在 26H1 超 25%增速的基础上进一步加快，26Q1-3 累计销量 93.41 万千升、同比增长 30%，已超过 2025 年全年，带动产品结构升级。26Q1-3 毛利率 50.42%，同比提升 3.23pct，产品结构升级推动毛利率改善；销售费用率 11.44%，同比下降 0.15pct，管理费用率 9.60%，同比下降 0.65pct，费用管控与经营提效持续释放成效；26Q1-3 归母净利率 15.23%，同比提升 2.05pct，其中 26Q3 归母净利率 14.75%，同比提升 1.06pct，U8 强势能大单品成长带动产品结构升级，叠加内部控费提效效果显著，促进利润释放。
- **投资建议：**科技股持续大幅调整促使市场更多关注价值洼地板块，加上行业目前处于估值低位，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，建议关注市场化改革成效显现的**贵州茅台**。此外，近期散奶价格抬升明显，建议关注龙头高股息标的**伊利股份**。
- **风险提示：**乳制品需求修复不及预期；U8 增速不及预期；消费复苏不及预期。

图表 1：本周上证指数+1.39%，食品饮料行业+3.89%



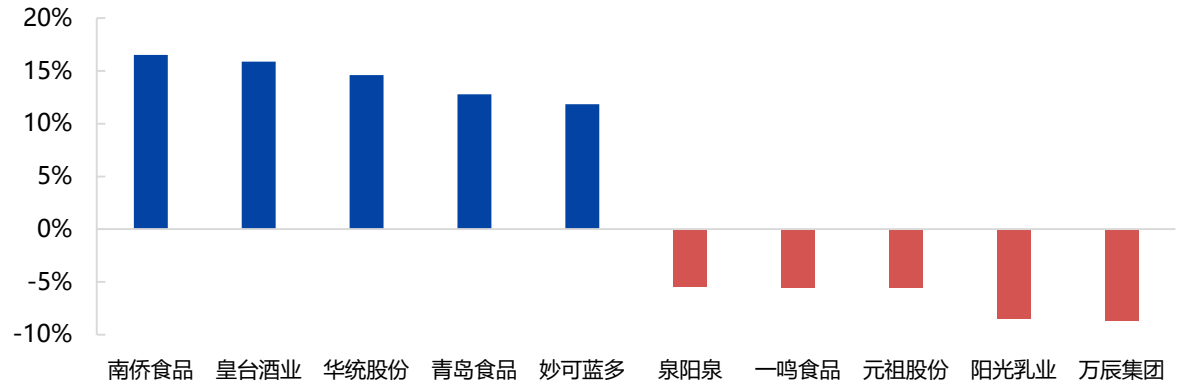
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 2：本周啤酒领涨



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



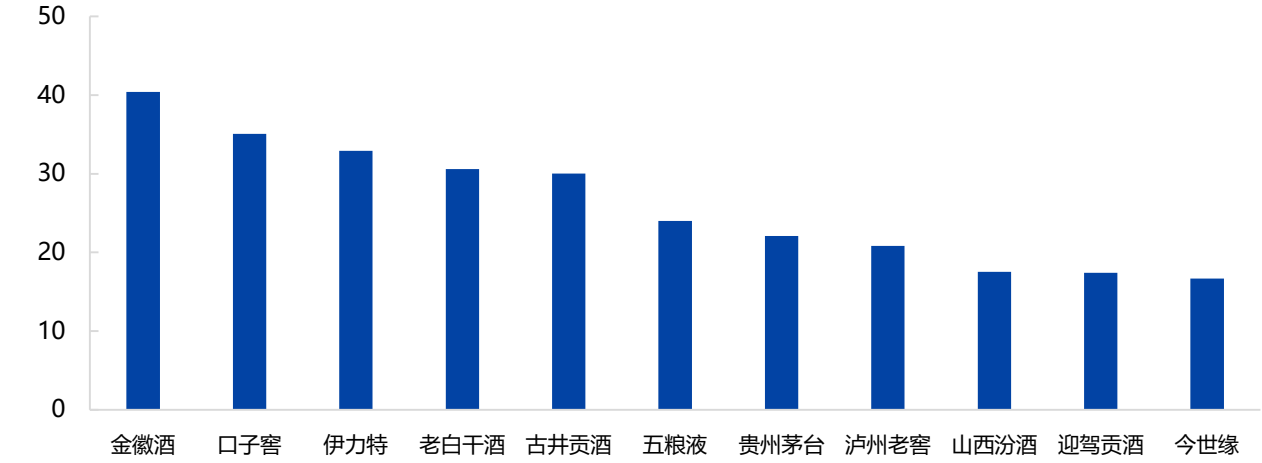
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：食品饮料行业估值位于近 15 年 29%分位数（PE-TTM）



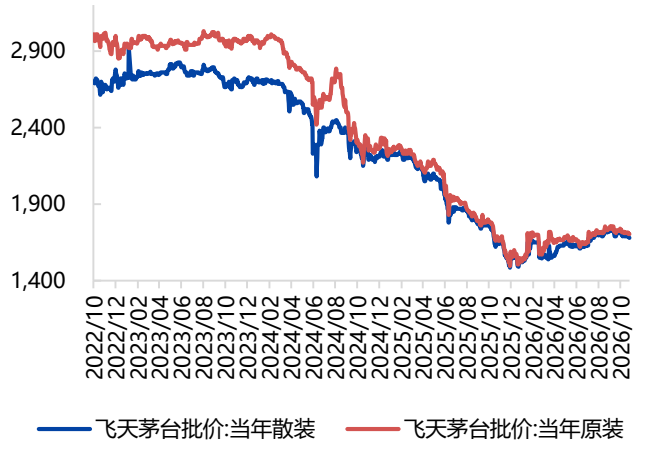
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：主要白酒企业 PE-TTM 估值



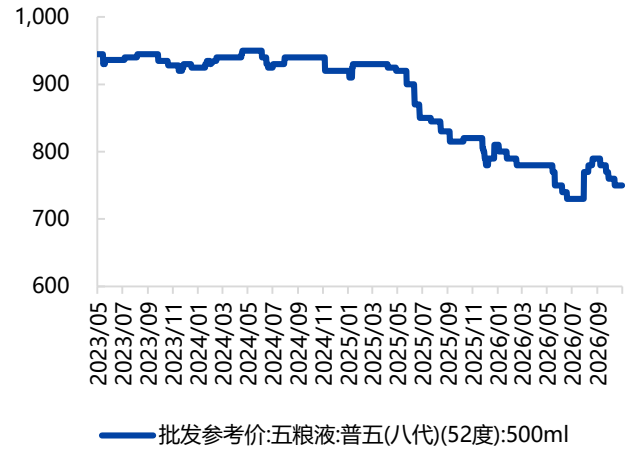
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：飞天茅台批价走势（元/瓶）



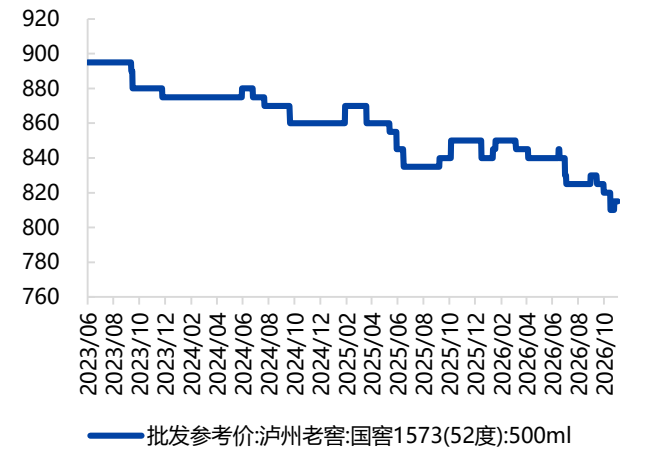
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：普五（八代）批价走势（元/瓶）



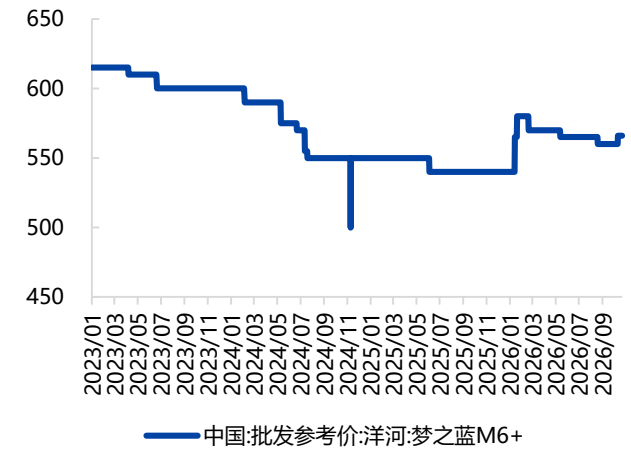
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



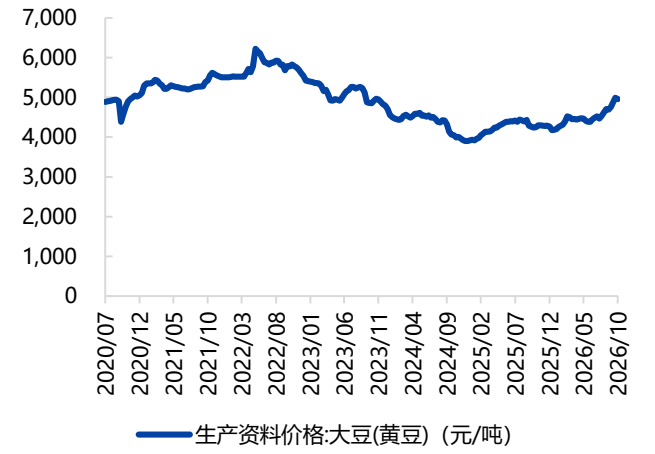
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：洋河 M6+批价走势（元/瓶）



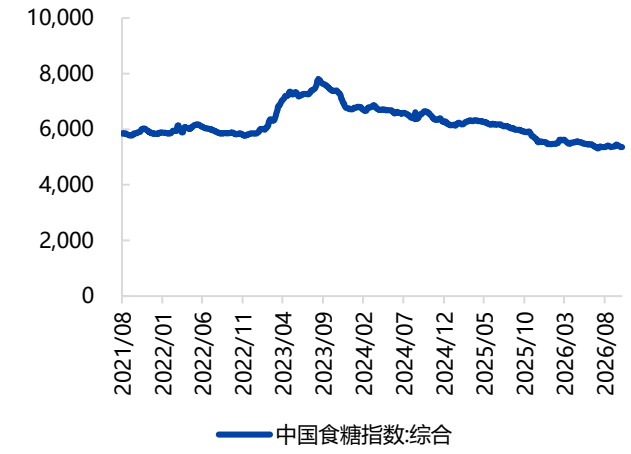
资料来源：Wind，爱建证券研究所

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
AIJIAN SECURITIES

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。