



5月社零同比下滑0.6% 端午消费表现平淡

行业评级：推荐

近一年该行业相对沪深300走势



分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

研究员 宋芳
投资咨询证书号 S0620520090001
电话 025-58519166
邮箱 fsong@njzq.com.cn

投资要点

- 5月社零同比下滑0.6%，端午消费表现平淡。国家统计局公布数据显示，2026年1-5月我国社零总额为206031亿元，同比增长1.4%；除汽车以外的消费品零售总额为190022亿元，同比增长2.7%；其中，餐饮收入23488亿元，同比增长3.1%；烟酒类零售额3016亿元，同比增长13.4%；粮油食品零售额10049亿元，同比增长7.4%；饮料零售额1315亿元，同比增长6.0%。其中，5月我国社零总额为41090亿元，同比增长-0.6%；除汽车以外的消费品零售总额为37781亿元，同比增长1.1%；其中，餐饮收入4605亿元，同比增长0.6%；烟酒类零售额484亿元，同比增长4.8%；粮油食品零售额1853亿元，同比增长1.9%；饮料零售额269亿元，同比增长6.1%。受高基数和国补退坡影响，汽车、家电等可选消费表现相对疲弱；烟酒类、粮油食品等必选消费淡季表现仍具韧性。**白酒方面**，端午假期白酒消费表现平淡，酒企仍在积极去库，并未向渠道压货，费用投放更加注重实际开瓶；四川、河南、湖南等地动销同比个位数增长；江苏、安徽等地反馈实际需求和场景仍然较弱，同比仍有双位数下滑。**大众品方面**，6月18日，求是网发表文章《以更大力度提振消费》，文章指出当前和今后一个时期，以更大力度提振消费，必须更好统筹惠民生和促消费的关系，更好统筹供给和需求的关系，更好统筹当前和长远的关系，紧抓重点、多措并举推动消费持续扩大。要夯实居民消费基础，加快制定并实施城乡居民增收计划，以更加积极的就业政策扩大就业容量，以更加完善的分配制度提高居民可支配收入，以更加健全的社会保障体系缓解居民消费的后顾之忧。要加快修复居民资产负债表，着力稳定房地产市场，促进资本市场健康稳定发展，

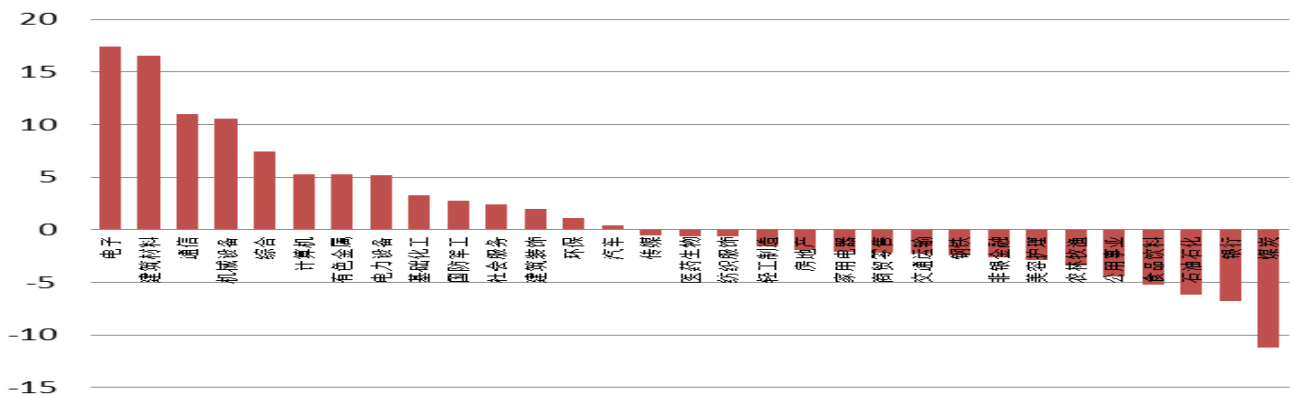
防止资产价格下跌对消费信心的负向螺旋，增强广大城乡居民的消费预期和底气。要进一步强化供需适配，在商品端着力提升品质、优化结构，在服务端培育壮大文旅、健康、养老、托育等消费新增长点，以高质量供给更好满足多样化消费需求。要优化消费政策，持续完善促进消费的财税、金融、产业等政策体系，清理消费领域不合理限制性措施，丰富消费场景，改善消费体验，更好地让消费者能消费、敢消费、愿消费。

- **投资建议：白酒方面**，行业目前仍处于深度调整期，酒企更加理性务实，茅五以价换量，行业分化加剧，呈现头部化、C端化、低度化趋势；预计26年上半年需求端冰点已过，库存、报表端仍待出清，26年下半年低基数下有望迎来边际改善。节奏上来看，禁酒令带来短期消费场景受限，预计25Q2-25Q3形成需求底部；25Q4-26Q1受26年春节较晚，酒企报表端、渠道端继续出清，预计26Q2-Q3龙头公司将在低基数下迎来触底回升。经过前期调整，目前白酒板块估值处于近10年来10%左右分位数水平；龙头公司注重股东回报，加大分红，板块中长期投资价值逐步显现。建议关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒等。**大众品方面**，随着扩内需政策的逐步落地，若CPI延续趋势逐步上行，物价走出通缩，传统消费龙头有望迎来触底回升。春秋假叠加世界杯、苏超等体育大年活动，有望带来服务消费回暖、餐饮产业链复苏，调味品、速冻、啤酒等细分板块有望受益。建议关注海天味业、安井食品、燕京啤酒、伊利股份等。
- **风险提示**：食品安全问题、消费复苏不及预期、行业政策变动等带来的风险。

一、本周行情回顾

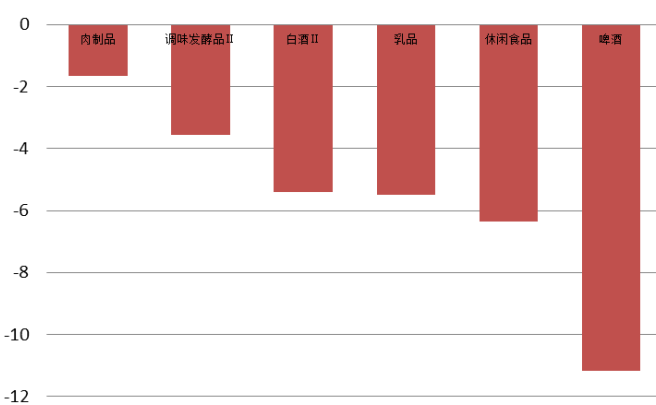
本周 SW 食品饮料行业下跌 5.20%，沪深 300 指数上涨 1.11%，跑输沪深 300 指数 6.31pct；其中，白酒板块下跌 5.42%；调味品板块下跌 3.56%；乳制品板块下跌 5.51%；肉制品板块下跌 1.62%；啤酒下跌 11.18%；休闲食品板块下跌 6.37%。估值方面，经过前期调整，目前板块龙头公司估值基本回落至历史中枢偏下位置，行业整体估值处于 2019 年以来历史较低分位数水平，板块估值性价比逐步显现。SW 食品饮料行业 PE（TTM）18.71 倍，其中，白酒板块 PE（TTM）18.16 倍；调味品板块 PE（TTM）25.49 倍；乳制品板块 PE（TTM）14.69 倍；肉制品板块 PE（TTM）17.76 倍；啤酒板块 PE（TTM）15.64 倍；休闲食品板块 PE（TTM）16.64 倍。

图表 1：本周申万一级行业涨跌幅（%）



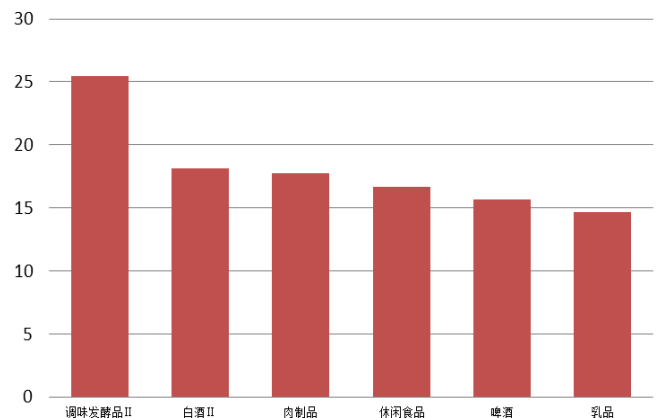
资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 2：本周申万食品饮料二级子行业涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 3：本周申万食品饮料二级子行业估值（PE，TTM）



资料来源：同花顺，南京证券研究所

二、行业观点

- **5月社零同比下滑0.6%，端午消费表现平淡。**国家统计局公布数据显示，2026年1-5月我国社零总额为206031亿元，同比增长1.4%；除汽车以外的消费品零售总额为190022亿元，同比增长2.7%；其中，餐饮收入23488亿元，同比增长3.1%；烟酒类零售额3016亿元，同比增长13.4%；粮油食品零售额10049亿元，同比增长7.4%；饮料零售额1315亿元，同比增长6.0%。其中，5月我国社零总额为41090亿元，同比增长-0.6%；除汽车以外的消费品零售总额为37781亿元，同比增长1.1%；其中，餐饮收入4605亿元，同比增长0.6%；烟酒类零售额484亿元，同比增长4.8%；粮油食品零售额1853亿元，同比增长1.9%；饮料零售额269亿元，同比增长6.1%。受高基数和国补退坡影响，汽车、家电等可选消费表现相对疲弱；烟酒类、粮油食品等必选消费淡季表现仍具韧性。**白酒方面**，端午假期白酒消费表现平淡，酒企仍在积极去库，并未向渠道压货，费用投放更加注重实际开瓶；四川、河南、湖南等地动销同比个位数增长；江苏、安徽等地反馈实际需求和场景仍然较弱，同比仍有双位数下滑。分品牌来看，贵州茅台端午期间批价较为稳定；目前回款进度约为全年计划的60-65%，略快于去年同期水平。五粮液受618预期影响渠道加速出货，批价出现小幅下跌；目前回款进度约为全年计划的55%+。泸州老窖26Q1国窖1573受控货挺价影响预计双位数下滑，低度表现好于高度；公司全年目标为保持稳定良性的发展态势，逐步收窄跌幅，预计H2同比数据将有所改善；目前回款进度约为全年计划的30%+。山西汾酒26年以稳为主，积极去库，预计26Q2业绩与26Q1接近；目前回款进度约为全年计划的50%+。今世缘Q2仍积极发货，整体动销保持正增长，产品流苏快于竞品，库存略有增加；目前回款进度约为全年计划的55%。洋河股份召开股东大会，公司表示正积极进行组织架构、经验和团队激励配套，目前库存、动销、价格健康度逐步好转；春节后主导产品价格未出现常规性下滑，回升幅度达到预期目标；26年动销开瓶量>经销商出货量>厂方发货量；产品端将推进海之蓝省外上量、天之蓝/水晶梦区域突破、高线光瓶酒全国布局、新M9上市、梦之蓝焕新；目前回款进度约为全年计划的40%+。古井贡酒端午期间加大宴席等促销力度，古8动销较好；目前回款进度约为全年计划的55%+。迎驾贡酒端午动销环比改善，大众需求仍具韧性，预期26H1完成全年进度50%。行业目前仍处于深度调

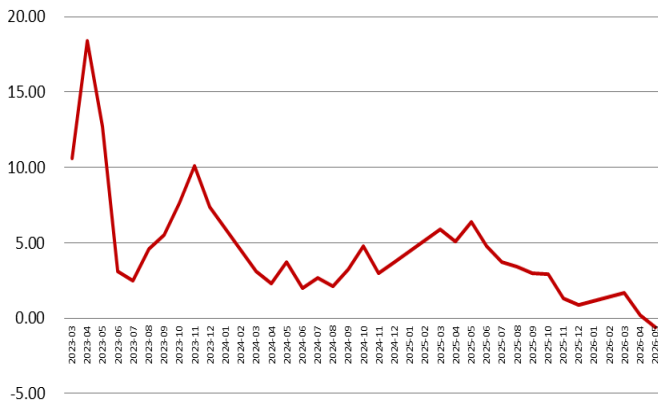
整期，茅五等龙头公司纷纷采取措施稳价格、稳渠道，有利于加速行业筑底出清。节奏上来看，禁酒令带来短期消费场景受限，预计 25Q2-25Q3 形成需求底部；25Q4-26Q1 受 26 年春节较晚，酒企报表端、渠道端继续出清，预计 26Q2-Q3 龙头公司将在低基数下迎来触底回升。经过前期调整，目前白酒板块估值处于近 10 年来 10% 左右分位数水平；龙头公司注重股东回报，加大分红，板块中长期投资价值逐步显现。建议关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒等。**大众品方面**，5 月，受端午错期及多地雨水天气影响，速冻、啤酒等细分子品类需求表现较为平淡。6 月 18 日，求是网发表文章《以更大力度提振消费》，文章指出当前和今后一个时期，以更大力度提振消费，必须更好统筹惠民生和促消费的关系，更好统筹供给和需求的关系，更好统筹当前和长远的关系，紧抓重点、多措并举推动消费持续扩大。要夯实居民消费基础，加快制定并实施城乡居民增收计划，以更加积极的就业政策扩大就业容量，以更加完善的分配制度提高居民可支配收入，以更加健全的社会保障体系缓解居民消费的后顾之忧。要加快修复居民资产负债表，着力稳定房地产市场，促进资本市场健康稳定发展，防止资产价格下跌对消费信心的负向螺旋，增强广大城乡居民的消费预期和底气。要进一步强化供需适配，在商品端着力提升品质、优化结构，在服务端培育壮大文旅、健康、养老、托育等消费新增长点，以高质量供给更好满足多样化消费需求。要优化消费政策，持续完善促进消费的财税、金融、产业等政策体系，清理消费领域不合理限制性措施，丰富消费场景，改善消费体验，更好地让消费者能消费、敢消费、愿消费。需求方面，随着扩内需政策的逐步落地，若 CPI 延续趋势逐步上行，物价走出通缩，传统消费龙头有望迎来触底回升。春秋假叠加世界杯、苏超等体育大年活动，有望带来服务消费回暖、餐饮产业链复苏，调味品、速冻、啤酒等细分板块有望受益。建议关注海天味业、安井食品、燕京啤酒、伊利股份等。

- **投资建议：白酒方面**，行业目前仍处于深度调整期，酒企更加理性务实，茅五以价换量，行业分化加剧，呈现头部化、C 端化、低度化趋势；预计 26 年上半年需求端冰点已过，库存、报表端仍待出清，26 年下半年低基数下有望迎来边际改善。节奏上来看，禁酒令带来短期消费场景受限，预计 25Q2-25Q3 形成需求底部；25Q4-26Q1 受 26 年春节较晚，酒企报表端、渠道端继续出清，预计 26Q2-Q3 龙头公司将在低基数下迎来触底回升。经过前期调整，目前白酒板块估值处于近 10

年来 10% 左右分位数水平；龙头公司注重股东回报，加大分红，板块中长期投资价值逐步显现。建议关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒等。**大众品方面**，随着扩内需政策的逐步落地，若 CPI 延续趋势逐步上行，物价走出通缩，传统消费龙头有望迎来触底回升。春秋假叠加世界杯、苏超等体育大年活动，有望带来服务消费回暖、餐饮产业链复苏，调味品、速冻、啤酒等细分板块有望受益。建议关注海天味业、安井食品、燕京啤酒、伊利股份等。

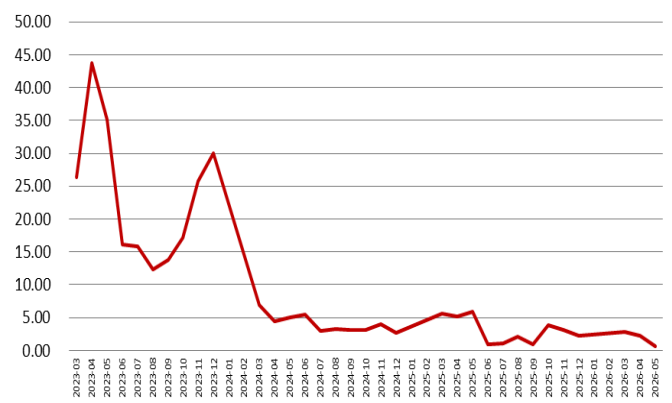
三、行业数据跟踪

图表 4：社会消费品零售总额（当月同比，%）



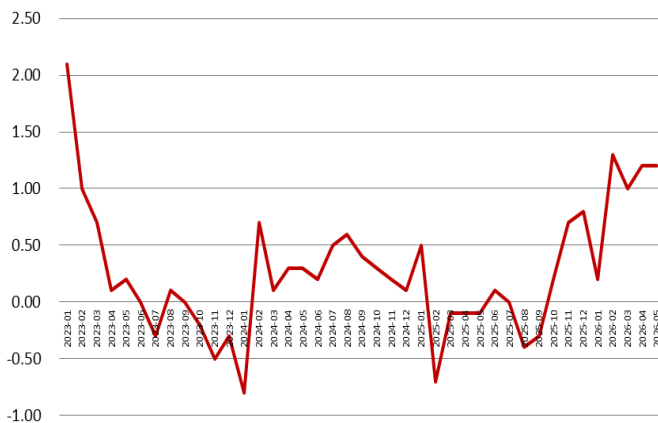
资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 5：社会消费品零售总额：餐饮业（累计同比，%）



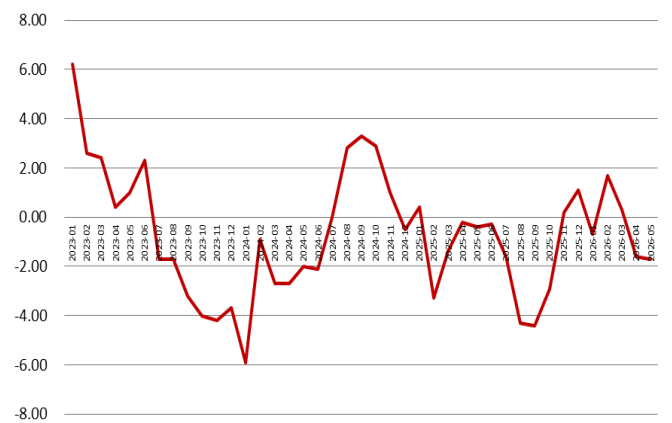
资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 6：CPI（当月同比，%）



资料来源：Wind，南京证券研究所

图表 7：CPI：食品项（当月同比，%）



资料来源：Wind，南京证券研究所

四、风险提示

食品安全问题、消费复苏不及预期、行业政策变动等带来的风险。

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上；
- 中 性：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
- 增 持：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 5%~15%之间；
- 中 性：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。


 人在草木间
