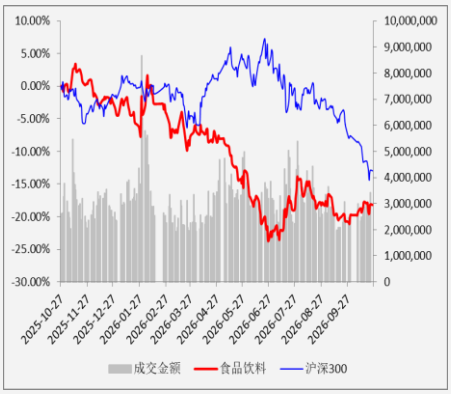
下载日志已记录，仅供内部参考

9 月社零同比增长 1.1% 关注板块三季报情况

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

- **9 月社零同比增长 1.1%，关注板块三季报情况。**国家统计局公布数据显示，2026 年 1-9 月我国社零总额为 370001 亿元，同比增长 1.1%；除汽车以外的消费品零售总额为 340574 亿元，同比增长 2.8%；其中，餐饮收入 41969 亿元，同比增长 2.4%；烟酒类零售额 5105 亿元，同比增长 12.6%； 粮油食品零售额 17738 亿元，同比增长 6.8%；饮料零售额 2444 亿元，同比增长 5.4%。其中，9 月我国社零总额为 42433 亿元，同比增长 1.1%；除汽车以外的消费品零售总额为 38792 亿元，同比增长 3.9%；其中，餐饮收入 4603 亿元，同比增长 2.1%；烟酒类零售额 663 亿元，同比增长 13.8%；粮油食品零售额 2224 亿元，同比增长 6.7%；饮料零售额 304 亿元，同比增长 5.0%。受高基数和国补退坡影响，汽车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。
- **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，行业分化加剧，呈现头部化、C 端化、低度化趋势；行业呈现哑铃型特征，消费降级仍在继续，各家酒企向下延伸，争夺大众价格带，预计各家仍围绕百元价格带进行争夺。临近三季报，预计行业仍在出清。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、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，**9 月以来，开学季叠加中秋国庆备货，奶价继续呈现温和上涨态势。近期海天味业收购香港百年调味品品牌淘大，安井食品与三林集团印尼合资项目正式签约，大众品龙头公司海外战略布局逐步深

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

入，有助于品牌力和市场份额进一步提升。随着促消费政策逐步落地，服务消费有望环比改善，叠加去年基数逐步走低，预计 26Q3 餐饮产业链有望延续复苏态势。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、伊利股份、燕京啤酒、安琪酵母等。

- **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。

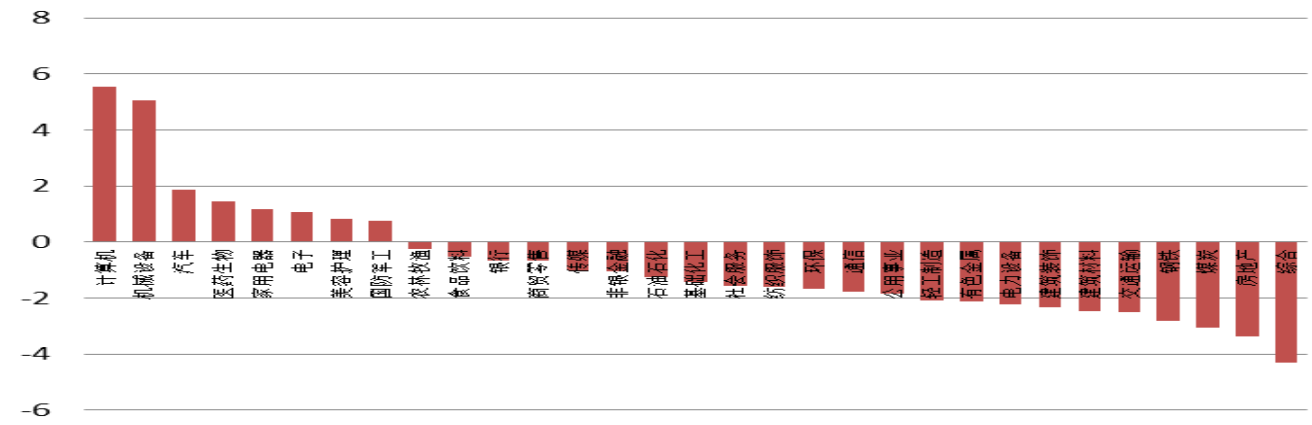
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

一、本周行情回顾

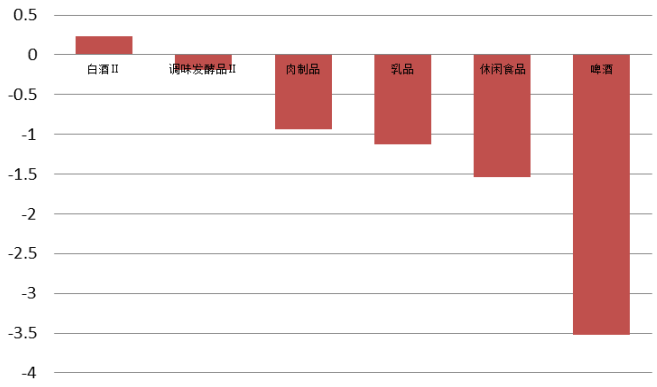
本周 SW 食品饮料行业下跌 0.54%，沪深 300 指数下跌 0.86%，跑赢沪深 300 指数 0.32pct；其中，白酒板块上涨 0.23%；调味品板块下跌 0.19%；乳制品板块下跌 1.12%；肉制品板块下跌 0.93%；啤酒下跌 3.53%；休闲食品板块下跌 1.54%。估值方面，经过前期调整，目前板块龙头公司估值基本回落至历史中枢偏下位置，行业整体估值处于 2019 年以来历史较低分位数水平，板块估值性价比逐步显现。SW 食品饮料行业 PE （TTM）20.12 倍，其中，白酒板块 PE （TTM）20.00 倍；调味品板块 PE （TTM）25.53 倍；乳制品板块 PE （TTM）19.64 倍；肉制品板块 PE （TTM）16.44 倍；啤酒板块 PE （TTM）14.79 倍；休闲食品板块 PE （TTM）16.06 倍。

图表 1：本周申万一级行业涨跌幅（%）



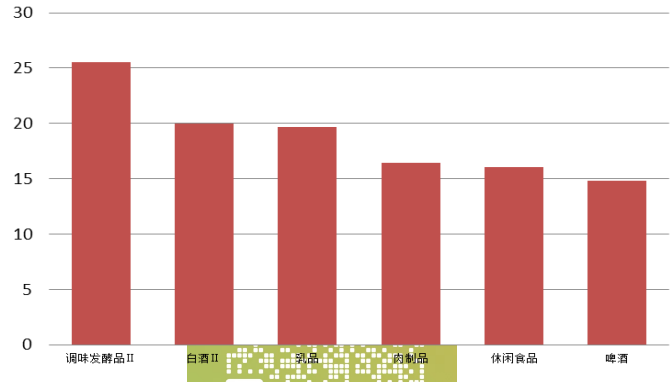
资料来源：同花顺，南京证券研究所

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

二、行业观点

- **9 月社零同比增长 1.1%，关注板块三季报情况。**国家统计局公布数据显示，2026 年 1-9 月我国社零总额为 370001 亿元，同比增长 1.1%；除汽车以外的消费品零售总额为 340574 亿元，同比增长 2.8%；其中，餐饮收入 41969 亿元，同比增长 2.4%；烟酒类零售额 5105 亿元，同比增长 12.6%； 粮油食品零售额 17738 亿元，同比增长 6.8%；饮料零售额 2444 亿元，同比增长 5.4%。其中，9 月我国社零总额为 42433 亿元，同比增长 1.1%；除汽车以外的消费品零售总额为 38792 亿元，同比增长 3.9%；其中，餐饮收入 4603 亿元，同比增长 2.1%；烟酒类零售额 663 亿元，同比增长 13.8%； 粮油食品零售额 2224 亿元，同比增长 6.7%；饮料零售额 304 亿元，同比增长 5.0%。受高基数和国补退坡影响，汽车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，**从中报情况来看，白酒板块仍处于调整期，行业继续呈现分化、出清态势；26Q2 淡季高端酒仍有一定的压力，部分强势地产酒卡位大众主流价格带业绩转正，次高端受政商务消费疲弱影响继续承压。秋糖反馈，中秋假期白酒动销表现较为平淡，预计销量仍有小幅下滑，名酒批价较为平稳。品牌分化加剧，千元价格带茅五及 100-300 元地产酒龙头表现出韧性。中秋国庆期间，渠道备货保持理性，厂家更加注重实际开瓶，大众聚饮、宴席场景等居民消费场景仍是各家关注重点。分品牌来看，贵州茅台中秋国庆预计普飞动销同比正增，非标代售同比下滑；节后散飞价格小幅回落，主要原因为经销商集中到货叠加自营店供给充裕；目前回款进度约为全年计划的 90%。五粮液多地反馈双节普五动销增长，节后批价小幅回落；目前回款进度约为全年计划的 85%+。泸州老窖预计双节仍然坚守价格策略，双节期间高度国窖仍有压力；目前回款进度约为全年计划的 50%+。山西汾酒渠道反馈双节回款进度较好，环山西市场较为稳固；目前回款进度约为全年计划的 75-80%。今世缘双节期间百元价格带淡雅、柔雅、单开等单品动销较为积极，四开、V 系仍有压力；预计 26Q3 仍能延续正增趋势；目前回款进度约为全年计划的 85%。洋河股份渠道反馈双节政策力度较为平稳，南京地区投入加大，批价较为平稳，海之蓝动销优于其他单品；目前回款进度约为全年计划的 55%+。古井贡酒双节回款加速，动销古 16>古 5>古 8>古 20；目前回款进度约为全年计划的 80%+。迎驾贡酒洞 6、洞 9 卡位安徽省内主流价格带，双节已顺利完成全年合同

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

进度。行业目前仍处于深度调整期，酒企更加理性务实，行业分化加剧，呈现头部化、C 端化、低度化趋势；行业呈现哑铃型特征，消费降级仍在继续，各家酒企向下延伸，争夺大众价格带，预计各家仍围绕百元价格带进行争夺。临近三季报，预计行业仍在出清。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、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，**近两年来，原奶价格低位，上游牧场开始持续淘牛。夏季天气炎热导致奶牛产奶量下降叠加肉牛涨价带动淘牛积极性上升，7 月以来，原奶价格逐步回升，印证行业供需格局逐步改善。9 月以来，开学季叠加中秋国庆备货，奶价继续呈现温和上涨态势。近期海天味业收购香港百年调味品品牌淘大，安井食品与三林集团印尼合资项目正式签约，大众品龙头公司海外战略布局逐步深入，有助于品牌力和市场份额进一步提升。近两年来，原奶价格地位，上游牧场开始持续淘牛。夏季天气炎热导致奶牛产奶量下降叠加肉牛涨价带动淘牛积极性上升，7 月以来，原奶价格逐步回升，印证行业供需格局逐步改善。随着促消费政策逐步落地，服务消费有望环比改善，叠加去年基数逐步走低，预计 26Q3 餐饮产业链有望延续复苏态势。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、伊利股份、燕京啤酒、安琪酵母等。

- **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，行业分化加剧，呈现头部化、C 端化、低度化趋势；行业呈现哑铃型特征，消费降级仍在继续，各家酒企向下延伸，争夺大众价格带，预计各家仍围绕百元价格带进行争夺。临近三季报，预计行业仍在出清。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、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，**9 月以来，开学季叠加中秋国庆备货，奶价继续呈现温和上涨态势。近期海天味业收购香港百年调味品品牌淘大，安井食品与三林集团印尼合资项目正式签约，大众品龙头公司海外战略布局逐步深入，有助于品牌力和市场份额进一步提升。随着促消费政策逐步落地，服务消费有望环比

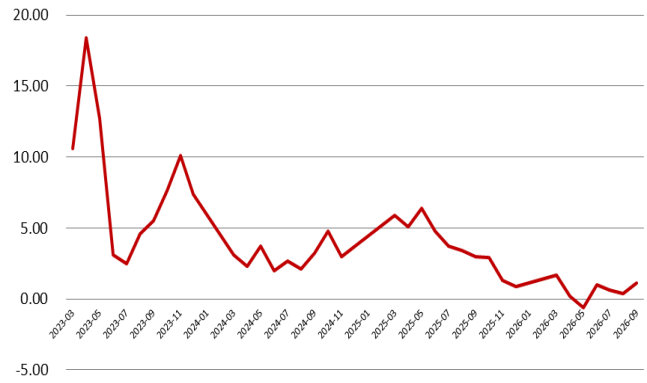
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

改善，叠加去年基数逐步走低，预计 26Q3 餐饮产业链有望延续复苏态势。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、伊利股份、燕京啤酒、安琪酵母等。

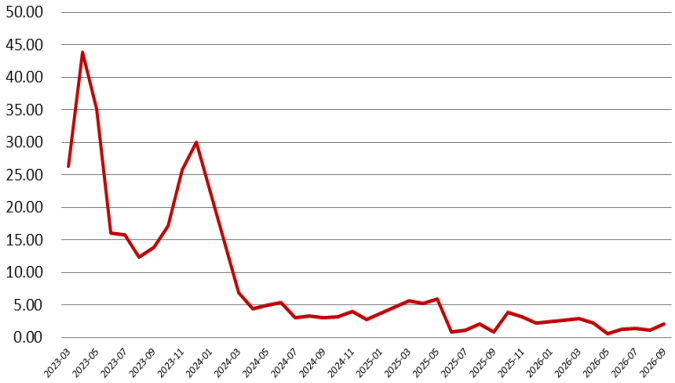
三、行业数据跟踪

图表 4：社会消费品零售总额（当月同比，%）



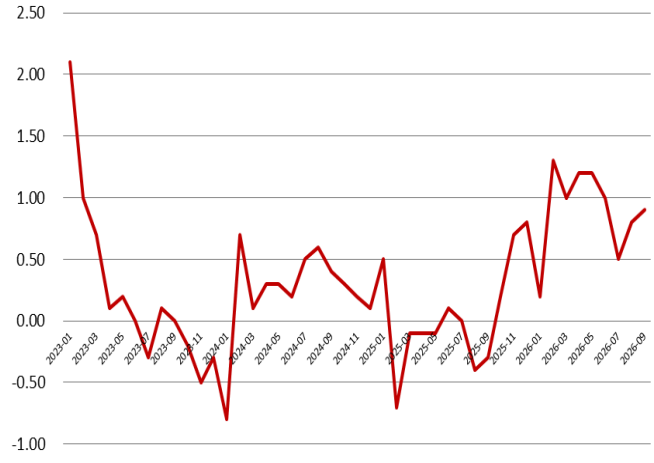
资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 5：社会消费品零售总额：餐饮业（累计同比，%）



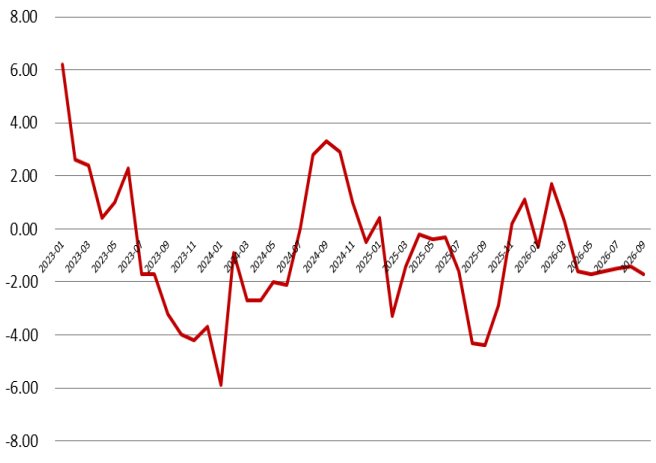
资料来源：同花顺，南京证券研究所

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster