白酒前三季度持续去库存 市场期待春节旺季修复行情

证券时报记者 唐强

近日,19家主流白酒上市公司2026年三季报披露完毕,行业仍处在业绩寻底阶段,渠道库存优先出清,板块内部分化持续拉大。

数据显示,前三季度19家白酒上市企业合计营收约2655.09亿元,同比下滑7.64%;合计净利润约973.65亿元,同比下滑9.44%。

三季报印证了行业深度调整的现状:多数酒企主动控货,放弃短期规模来清理渠道库存。近期白酒板块股价反弹属于预期修复,多位市场人士认为,白酒行业基本面反转仍要等待春节旺季验证,机会集中在头部企业,行情有先后,阶段性反弹不等于趋势反转。

白酒上市公司前三季度业绩一览

证券简称	前三季度营收(亿元)	前三季度营收同比(%)	前三季度归母净利(亿元)	前三季度净利同比(%)
贵州茅台	1309.71	1.96	644.67	-0.25
五粮液	328.58	7.25	97.11	49.98
山西汾酒	283.82	-13.80	83.38	-26.89
泸州老窖	146.68	-36.58	56.71	-47.31
古井贡酒	127.70	-22.25	22.60	-42.94
洋河股份	118.22	-34.65	18.31	-53.94
今世缘	86.66	-2.42	25.03	-1.80
迎驾贡酒	48.29	6.93	15.75	4.25
顺鑫农业	48.26	-17.78	-1.95	-352.78
舍得酒业	30.96	-16.38	1.95	-58.76
老白干酒	30.32	-8.94	3.28	-17.95
口子窖	26.14	-17.62	3.84	-48.23
金徽酒	23.39	1.45	1.78	-44.90
水井坊	19.55	-16.75	2.14	-34.30
伊力特	8.75	-32.64	0.56	-58.87
天佑德酒	7.21	-18.10	-0.39	-277.60
酒鬼酒	7.00	-7.80	0.05	154.05
金种子酒	3.13	-50.19	-0.99	不适用
皇台酒业	0.72	-17.76	-0.18	-150.82

数据来源:公开信息 唐强/制表

主动去库存成行业共识

三季报显示,行业整体业绩收缩,压力沿着价格带逐级向下传导。

超高端阵营里,贵州茅台是唯一保持正增长的企业。前三季度,公司营收1309.71亿元,同比增长1.96%;净利润644.67亿元,同比微降0.25%。单看第三季度,贵州茅台业绩重回增长轨道,营收402.67亿元、净利润199.51亿元,同比分别上涨3.08%、3.78%。期末,公司经营现金流净额840.59亿元,同比大增120.07%。

贵州茅台业绩增长来自渠道结构改革,直销渠道快速放量,直销与批发份额完成反转。前三季度,茅台直销收入737.74亿元,营收占比升至56.36%;批发渠道收入收缩至571.2亿元。其中,“i茅台”自营平台不含税营收585.62亿元,同比暴涨361.4%,占总营收超四成,对冲了代理渠道的下滑压力。

此外,其余全国高端酒集体主动收缩,执行“控量挺价”策略。第三季度单季,五粮液营收44.42亿元,同比下滑37.7%,净利润9.58亿元,下滑48.3%;泸州老窖营收41.95亿元,同比下滑37.1%,净利润13.32亿元,同比下滑57%。

区域龙头业绩分化明显。山西汾酒稳居行业第三,前三季度营收283.82亿元、净利润83.38亿元;第三季度单季营收73.38亿元、净利润18.99亿元,虽同比回落,但盈利规模仍位居行业第二。古井贡酒第三季度营收26.39亿元,小幅增长3.69%,但净利润仅0.95亿元,同比下降68%,销售费用率抬升侵蚀利润。洋河股份调整力度较大,第三季度营收12.81亿元,同比下滑61.1%,当期净利润亏损7.71亿元,由盈转亏。

与此同时,今世缘、迎驾贡酒依托本土基地市场实现逆势量利双增,成为板块内少有的增长标的。今世缘第三季度营收22.3亿元,同比增长15.54%,净利润4.22亿元,增幅为31.59%;迎驾贡酒第三季度营收14.13亿元,增长4.25%,净利润4.14亿元,增长8.58%。

多家企业在业绩会上强调,业绩下滑并非终端需求崩塌,而是主动控货、消化渠道库存的结果。

泸州老窖表示,今年以来,公司主动控货、优先消化渠道库存,伴随渠道库存状况修复,板块有望逐步改善。今年三季度末,公司合同负债23.16亿元,较期初减少10.51亿元,主动放缓回款,减轻经销商资金压力。

水井坊三季度中档酒收入下滑39%,公司管理层表示,此为“阶段性库存调整”,会根据消费者需求变化动态调整产品策略;期末合同负债环比增加2.1亿元,回款节奏逐步企稳,四季度将按计划发货备战春节。

今世缘明确提出,2026年确保渠道库销比有减无增,不为短期业绩向渠道过度压货,高库存区域优先去化,优化渠道结构。

酒类分析师蔡学飞表示,三季度业绩是企业主动去库存与行业筑底叠加的结果。当前,白酒行业正从B端压货模式转向C端开瓶动销,价盘逐步企稳、报表利空出尽是积极信号,但终端动销尚未回暖,不是行业拐点反转。虽然账清了、价稳了,但动销还没热,真正是否触底,接下来还要看春节旺季真实开瓶率、渠道回款质量等指标。

多元打法寻找增长点

财报之外,行业更核心的命题是:周期调整之下,哪些企业能够站稳脚跟。

中国酒业分析师肖竹青认为,当前消费疲软、居民收入预期偏弱,酒企普遍放弃短期压货冲业绩,重心转向帮助经销商去库存、提升终端开瓶率。

大浪淘沙之下,不是所有酒企都能扛住周期,他将突围企业分为四类:一是贵州茅台、五粮液、山西汾酒这类香型龙头,牢牢占据消费者心智,拥有定价权、稳定的基本盘和品牌壁垒,抗周期能力最强;二是梅见、果立方这类新消费品牌,依靠社交新场景触达年轻群体,形成十亿级规模;三是光良等光瓶酒品牌,主打高性价比,靠透明定价赢得大众市场;四是渠道龙头和名牌基酒酒厂联合打造的高性价比产品,例如酒仙网联合四川省文君井集团推出的联名款。

肖竹青对证券时报记者表示,白酒行业调整的本质是价值回归,要么占领最高端的品牌心智,要么精准抓住细分场景,要么给到物超所值的酒体体验,这样才有机会活下来、跑出来。

高端龙头穿越周期的核心打法,就是守住价盘、深耕C端。山西汾酒开启渠道整治,清退窜货乱价的低效经销商,对低价引流的商超断供,配套窜货回购机制;同时将返利后置,依托数字化追溯体系,把考核指标从进货打款转为终端开瓶。三季度,青花系列批价保持平稳,42度青花30销量增长超三成,53度青花25销量实现翻倍。

次高端商务场景持续萎缩,百元大众价位带成为区域酒企的防守阵地。业绩说明会上,迎驾贡酒总经理杨照兵表示,在存量博弈中谋求高质量发展,公司当前主销100元至300元价格带产品,主推300元至500元价格带产品,国庆、中秋双节期间整体动销符合预期。

蔡学飞总结,高端名酒依靠品牌稀缺性与直营控量,礼赠刚需托底,库存先稳;次高端绑定商务宴请,叠加前期投机库存积压、价格倒挂,去库存进度最慢;区域名酒依靠本土宴席刚需、百元自饮市场和基地精耕,动销更有韧性。库存去化快慢,不取决于品牌名气,而看开瓶场景与真实动销。

尚待旺季市场验证

基本面持续承压,二级市场却迎来一轮估值修复,三季报窗口期白酒板块多只个股大涨,皇台酒业连续四日涨停,古井贡酒、迎驾贡酒、泸州老窖相继触及涨停。

针对业绩与股价背离,蔡学飞表示,核心不是看当期利润,而是市场在对于出清尾声预期与行业筑底信号的积极反馈。行业处于磨底后期,价盘、库存逐步筑底,财报数据正在向真实动销收敛。当前,酿酒板块市盈率处于近十年低位,叠加市场资金高低切换进低估值高现金流防御资产,“报表利空”落地成为估值修复的催化剂。

资金敢于抢跑,另一重底气来自头部酒企锁定的股东分红承诺。贵州茅台承诺年度现金分红不低于净利润75%;五粮液实行70%分红比例、200亿元保底的双重底线;泸州老窖逐年提高分红比例,同时设置85亿元分红下限;山西汾酒分红底线为净利润65%;洋河股份承诺达标前提下分红比例最高可达100%,为全行业最高。

但蔡学飞判断,这非行业景气度反转,板块后续大概率是底部震荡修复,结构分化将大于普涨,而非触底反转。短期来看,三季报之后个股会进一步分化,贵州茅台等去库存出清较好的企业能扛住,多数酒企仍面临业绩压力。中长期看,四季度至明年春节,受益于低基数、低估值和库存去化,酿酒板块下行空间有限,但估值向上弹性,必须等待春节动销回暖的验证。

目前行业冷暖不均,飞天茅台多地动销保持双位数增长,批价稳定;大众宴席市场保持韧性;唯有次高端商务需求持续走弱,价格倒挂问题仍未解决。渠道模式已在转变,经销商不再囤货投机,转为小单补货、紧盯终端开瓶。

此外,肖竹青也认为,这只是预期修复带来的反弹,不等于基本面全面反转,行业整体还处在磨底筑底阶段。从时间节奏来看,市场现在是提前博弈2027年春节旺季的修复预期。真正的基本面拐点,要等到2027年春节旺季的动销数据、节后库存和批价来验证。如果春节旺季开瓶超预期、节后库存不反弹、价盘稳住,才有可能迎来行业整体性的基本面反转;如果旺季依然只是备货热闹、动销偏弱,那么行业还会继续在底部震荡、反复磨底。

传递价值认同与信心 多家公司披露回购计划

证券时报记者 王军

11月4日晚间,海光信息、兴森科技、精测电子等多家上市公司发布股票回购计划,向市场传递出明确的价值认同与信心托底信号。

海光信息拟以自有资金、自筹资金通过集中竞价交易方式回购公司A股股票,回购价格不超过318.52元/股,回购资金总额不低于5亿元且不超过8亿元,回购股份将用于员工持股计划或股权激励。

兴森科技控股股东、实际控制人、董事长兼总经理邱醒亚提议,以自筹资金或其他合法资金通过集中竞价交易方式回购部分公司股份,回购股份资金总额区间为4亿元至5亿元,所回购股份将用于股权激励或员工持股计划。

精测电子控股股东、实际控制人、董事长兼总经理彭骞提出,拟以自有资金或自筹资金回购部分已发行A股股份,回购资金总额不低于1亿元、不超过2亿元,回购股份用途覆盖股权激励/员工持股计划、减少公司注册资本、维护公司价值及股东权益三大方向。

水晶光电的回购安排显示,拟通过集中竞价交易方式回购部分公司股份,回购资金总额区间为1亿元至2亿元。

锡业股份公告显示,公司控股股东的母公司云锡控股提议,以1亿元至2亿元资金回购公司股份,所获股份拟用于股权激励或员工持股计划,进一步绑定核心员工利益。

广钢气体董事长邓韬提议,安排2亿元至4亿元资金实施股份回购,将在未来适宜时机用于股权激励、员工持股计划等场景。

海兴电力披露正式回购预案,拟投入1.5亿元至3亿元资金回购股份,明确将回购用途定位为维护公司价值及股东权益,同时设定25元/股的回购价格上限。

天华新能控股股东、实际控制人、董事长裴振华提议,以1亿元至2亿元资金实施回购,回购股份可用于注销以减少公司注册资本,也可用于员工持股计划或者股权激励。

机器人便利店24小时“打工” 具身智能求解落地真实场景

证券时报记者 聂英好

11月2日—3日,上海徐汇一家正在营业的便利店里,6台智元精灵G2人形机器人以迎宾员、咖啡师、理货员和保洁员身份打卡上岗,连续工作24小时,经历午高峰、晚高峰、深夜值守和早高峰四个班次的“转正考核”。

在便利店工作的24小时中,机器人在被顾客故意打乱的货架前逐格归位,在被“人形路障”堵住通道时绕行,在夹黄金糕时因为力道不对掉落,然后调整夹爪重来。

大模型能力快速提升之后,人形机器人到底什么时候能走出实验室,在真实商业场景里持续、稳定、不出大问题地干活?人形机器人进工厂产线、进分拣中心的故事已经讲了很多。工业场景虽然对精度要求极高,但环境相对固定,节拍明确。相比之下,便利店虽然空间狭小、流程看似标准化,却是一个难度极高的“非结构化”考场。

从行业场景落地的角度来看,2025年以来,智元、智平方、跨维智能、银河通用等十余家具身智能公司陆续进军零售项目。便利店是这一轮场景扩张里最新,也是最被看好的一个。

“便利店场景足够真实,也足够难。在便利店中,我们能很直观地观测到,机器人能不能把多种能力组织起来,持续完成任务。”智元具身研究中心副总裁任广辉在接受证券时报记者等媒体采访时表示。在便利店里,顾客会随意走动,商品的位置、朝向、包装状态随时在变。机器人不仅要能看懂现场,还要边操作边调整任务安排。

零售场景对机器人操作精度的要求,远超想象。此前,一家知名便利连锁超市曾尝试让机器人代替店员夜间值守卖货,但在验证过程中发现,机器人拿不稳夏季易结水珠的玻璃瓶冷饮,总将其摔碎,也无法稳定拿取复杂包装的商品,项目最终折戟。

24小时连续值守,其中深夜独立无人在场作业,是对整个行业底层技术逻辑的严峻考验。当前行业内许多机器人演示仍依赖后台工程师随时接管或遥控,而这次便利店考核要求机器人不再依赖人工示范和现场手动调试,需自己定位问题、调整策略、积累经验。

任广辉告诉记者,24小时考验的不是某台机器人的体力,而是整套工作流是否持续、可恢复、可打断。初期机器人曾出现下单失败、订单状态未更新、位置冲突等问题,但这恰恰是真实场景的价值:暴露问题、解决问题、沉淀经验。

从技术路线来看,这套机制也是具身智能行业所热议的Physical RSI(具身递归自进化),其核心就是机器人进入真实场景之后,没人盯着、没人遥控操作,能不能自己从失败里学经验、越用越顺手。目前,Physical RSI的路线被Simate(硅基伙伴)、NEXFORM新元体等多家公司同时押注。

便利店这场24小时考试,放在整个具身智能行业的商业化版图里看,其实是一个信号:人形机器人公司正在集体开始“算经济账”。

如何算经济账是行业当前面对的共同瓶颈。工厂场景订单大但定制化重、回款慢;景区商场客流大但单次服务价值低;餐饮和酒店看似标准化,但卫生、工艺、安全要求各有门槛。任广辉判断,便利店这一场景要从单店到规模化,要解决的不是单一问题,机型和工具要标准化,商品和业务系统要接入,部署要快,远程运维要跟上,经验还要能在不同门店之间复用。

商业模式上,具身智能企业正在打破传统“卖硬件”逻辑,向提供“生产力”转型。智元近期发布的Worken(有效智能工时)概念,就是衡量机器人自主作业实际产出的度量衡。放到便利店,它衡量的是本次上岗的机器人在多长的自主工作时间里,完成了多少合格交付。

这种无需专人看管的机器人何时有望大规模上岗?任广辉对其的判断较为审慎,认为这个距离取决于任务,不取决于时间表。“技术上,还要跨越‘长尾异常覆盖’和‘跨门店小样本适配’两道关;商业上,则要看运维人效比和全生命周期成本能不能真正跑通。”任广辉坦言。

玻璃行业持续磨底 多家上市公司谋转型

证券时报记者 黄翔

“金九银十”过后,玻璃行业尚未走出低位磨底阶段。国家统计局数据显示,今年前三季度,全国平板玻璃产量66344万重量箱,同比下降7%;同期房地产开发企业房屋竣工面积同比下降25.1%。需求收缩沿地产竣工链传导至玻璃原片及深加工环节,产品价格、企业盈利持续承压。

在此背景下,业内企业也纷纷转型。近日,金晶科技公告,拟关停控股子公司纯碱、小苏打生产线,并规划建设镀膜功能玻璃产线。传统业务收缩与高端玻璃布局同步推进,成为玻璃企业调整产品结构、寻找新增长空间的一个缩影。

行业盈利分化显现

从上市公司三季报看,浮法、光伏及建筑加工玻璃企业普遍面临收入下降、盈利承压的局面,部分企业由盈转亏或亏损扩大。

旗滨集团前三季度实现营业收入111.69亿元,同比下降5.19%;归母净利润亏损7.51亿元。公司第三季度计提资产减值损失,进一步拖累单季盈利。

南玻A前三季度营业收入为91.20亿元,同比下降12.51%,归母净利润亏损5.89亿元。金晶科技实现营业收入26.94亿元,同比下降22.15%,归母净利润亏损5.57亿元。凯盛新能营业收入为16.02亿元,同比下降40.14%,归母净利润亏损12.22亿元,显示光伏玻璃业务同样承受较大压力。

与此同时,不同业务结构带来的业绩分化开始显现。耀皮玻璃前三季度归母净利润为4250.67万元,同比下降65.68%,建筑加工玻璃业务承压较为明显。北玻股份则实现归母净利润1363.50万元,同比增长28.34%,成为样本企业中少数实现盈利增长的公司。

多家公司将业绩承压归因于终端需求不足、产品售价下行以及行业竞争加剧,部分企业还受到存货跌价、产线资产减值和燃料成本上涨等因素影响。传统建筑玻璃需求走弱,已不再只是价格层面的短期波动,而是逐步传导至产能安排和资产配置。

转向高附加值产品

面对行业调整,玻璃企业的转型路径主要指向两条:一是收缩低效、亏损业务,降低传统周期波动带来的影响;二是将资源转向汽车、电子、新能源及高端深加工玻璃等领域。

金晶科技的产业转换较具代表性。根据公告,公司拟关停控股子公司山东海天生物化工有限公司纯碱、小苏打生产线,涉及纯碱年产量约135万吨及少量小苏打,关停后不再从事上述产品的生产和销售。对于关停原因,公司提及天然碱产能增加、不同生产工艺成本差异以及氨碱法企业成本承压等。

在退出相关业务的同时,金晶科技拟利用既有土地、能源等资源,分两期规划建设2条1200T/D一窑两线TCO、Low-E等镀膜功能玻璃产线。其中,TCO为透明导电氧化物镀膜玻璃,Low-E为低辐射节能玻璃,分别面向新能源、节能建筑等应用方向。

据了解,TCO导电玻璃作为钙钛矿、碲化镉薄膜电池不可或缺的导电基底,过去长期被海外企业垄断。历经十余年攻关,金晶科技自主掌握关键工艺,并实现了国产TCO玻璃量产。

其他企业也在推进产品结构调整。旗滨集团6月披露定增预案,拟募集资金不超过14.27亿元,投向超薄柔性玻璃(UTG)制造平台及玻璃基板、高透在线CVD-FTO导电玻璃技改、高性能新能源汽车玻璃基板技改等项目。其中,UTG及玻璃基板项目规划形成合计117万平方米的年生产能力。相关项目目前仍属于定增及规划建设事项,后续进度需持续跟踪。

耀皮玻璃则选择提升汽车和浮法业务的对冲能力。公司在三季报中表示,正加大高品质汽车加工玻璃以及高附加值汽车级浮法玻璃的产销,以应对建筑加工玻璃订单减少、售价承压的影响。北玻股份则依托玻璃深加工装备、高端深加工玻璃及相关智能制造业务,形成与原片企业不同的业务结构。

行业亏损倒逼供给出清

对于行业后市,机构普遍将关注点放在冷修兑现、库存消化及终端需求变化上。

隆众资讯分析师孙雪认为,浮法玻璃正处于“高库存、弱需求、全线亏损”压制下的低位磨底阶段,趋势性反弹条件尚不具备,后续关键在于规模化冷修能否兑现,以及库存能否持续去化。

据统计,截至10月底,全国浮法玻璃样本企业总库存超7000万重箱,环比下降0.72%,但同比仍增加7.19%;天然气、煤炭和石油焦三种燃料路线的周均利润均为负。相关机构认为,市场交易重心正转向冷修实际落地和现实去库力度,短期价格仍有转弱可能。

华泰证券认为,玻璃行业大面积亏损正在倒逼供给出清,若后续需求企稳,经过持续出清后,浮法和光伏玻璃主业有望回到合理利润水平。