

行业及产业

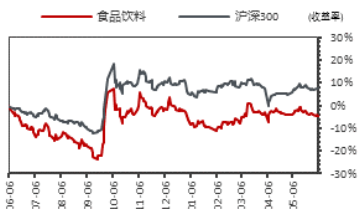
食品饮料

# 啤酒进入消费旺季，燕京啤酒 U8 放量

## ——啤酒行业跟踪报告

### 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

《食品饮料行业跟踪报告：白酒持续筑底，聚焦高景气主线》2025-06-09

### 证券分析师

范林泉

S0820525020001

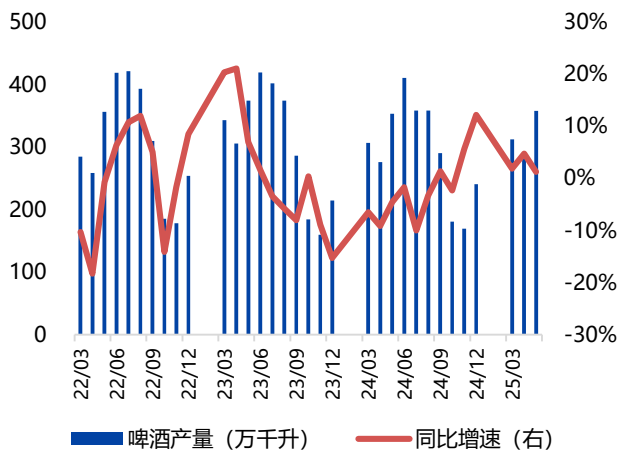
021-32229888-25516

fanlinquan@ajzq.com

### 投资要点：

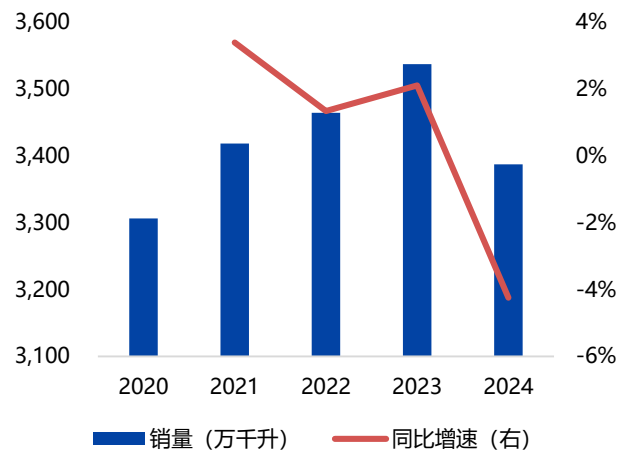
- **啤酒进入消费旺季，行业有望回暖。**随着气温升高，啤酒消费进入旺季，啤酒行业具备多重利好，行业有望回暖。1) 啤酒销量同比增速有望改善。2024 年，啤酒行业整体受到餐饮消费疲软和旺季多雨天气等因素影响，主要啤酒厂商（华润、百威、青啤、燕京、重啤）啤酒总销量同比-4.2%。2025 年啤酒销量同比增速有望改善。在 2024 年二、三季度啤酒消费低基数下，加上消费政策的提振，2025 年 4 月和 5 月中国规模以上企业啤酒产量分别同比+4.8%和+1.3%。2) 产品结构升级仍在延续。目前中国啤酒行业产品结构呈金字塔型，6 元以下经济型产品占比超 40%，6-10 元中档和次高档产品占比约 40%，10 元以上高档及超高档型产品占比不到 20%。啤酒厂商持续将销售资源向中高档核心产品集中，6-10 元价格带结构升级仍在延续，吨价有望继续提升。3) 成本仍有下降空间。中国啤酒主要使用进口啤酒大麦制造的麦芽，啤酒大麦八成以上依靠进口。自澳麦“双反”取消后，中国恢复进口澳麦（2024 年，中国进口澳麦 525 万吨，占大麦进口量的 36.9%，澳大利亚重新成为中国第一大大麦进口来源国），进口大麦价格持续下行。2024 年进口大麦价格已明显下降（中国进口均价 266 美元/吨，较 2023 年-20%）。2025 年进口大麦采购价格仍有小幅下降（1-5 月中国进口均价 253 美元/吨，同比-8%），啤酒厂商麦芽采购成本仍有一定下降空间，包材价格整体相对平稳，预计啤酒厂商成本采购端上行压力较小。建议关注大单品增长态势强劲的燕京啤酒。
- **燕京啤酒：坚定推进大单品战略，U8 引领增长。**1) 公司目前形成以 U8、V10、狮王精酿、漓泉 1998 为中高端产品代表，以鲜啤、清爽为腰部产品代表、以各区域特色产品为基础产品的产品矩阵，其中大单品 U8 赢得了消费者的广泛认可，销量逐年快速攀升。2024 年 U8 销量 69.6 万千升（占公司啤酒销量比例 17.4%），同比+31.4%（公司啤酒销量同比+1.6%），2021-2024 年 CAGR 达 38.8%，实现全国化布局与销量双突破。2025 年 U8 系列产品仍延续强劲增长态势，2025 年 1-5 月 U8 销量突破 40 万吨（完成全年目标进度约 45%），销量占比提升 5.5pct 至 23%，部分市场已突破 30%，东三省、山东、四川、湖南、湖北等多个基地外市场的增量贡献较大。2) U8 增长规划清晰，增长潜力仍足。从公司目标看，U8 阶段性销量占比目标为 30%，在现有规模基础上仍有较大空间。公司对 U8 增长落地策略清晰，主要包括：确保 U8 产品品质的差异化竞争优势，U8 差异化定位“小度酒 大滋味”，是少数以整米酿酒的啤酒产品，通过小度特酿技术，降低了啤酒中的乙醛含量，在同等麦芽浓度下酒精度数更低，既保证了口感，又不易上头，有利于吸引年轻消费群体；确定 U8 战略核心地位，U8 是公司第一款全国化的单品，自上市以来便大力推广，由单独销售团队运作，政策针对性更强；U8 渠道利润高于竞品，公司提供返利补贴，高渠道利润带来强推力；在现有优势市场，深挖终端单点效率，在非即饮渠道提升罐装产品销量，进一步提升 U8 在终端的销量占比；在弱势市场，以总分共建的方式组合总部与分公司资源，选择部分“高容量、高结构、高成长性”的城市打造样板市场；启用年轻化代言人，进一步提升品牌影响力；积极推进与新零售业态的合作，拓展即时零售渠道。3) 啤酒具有高即时性、低便携性、夜间高频的消费特征，与即时零售渠道适配度较高。随着消费者对于快速、便捷的购物体验需求日益增加，歪马送酒等即时零售渠道正在迅速崛起，成为啤酒行业的重要增长点。公司积极拥抱新兴零售渠道，积极拓展以歪马、酒小二等为代表的即时零售渠道，打破传统渠道壁垒。
- **投资建议：**建议关注大单品成长延续，增长态势强劲的**燕京啤酒**，产品端，U8 大单品势能强劲，延续高增，同时加大罐装产品推广发力零售渠道，推动吨价提升；渠道端，线下强化终端铺货，线上拓展即时零售渠道，打破传统渠道壁垒；区域端，百县工程基础上，推进百城工程，持续挖掘强势市场增长潜力，通过“总分共建”强化空白市场布局，打造样板市场；成本端，2025 年进口大麦采购价格仍有小幅下降；管理端，持续推进九大变革，数字化赋能，深化成本管控，优化营业效率；公司 2024 年净利率 7.2%，相较青岛啤酒（13.5%）、华润啤酒（11.7%）、百威亚太（11.6%），提升潜力较大。
- **风险提示：**增长不及预期，行业竞争加剧，餐饮需求恢复不及预期，原材料成本大幅上涨等。

图表 1：中国啤酒月度产量及增速



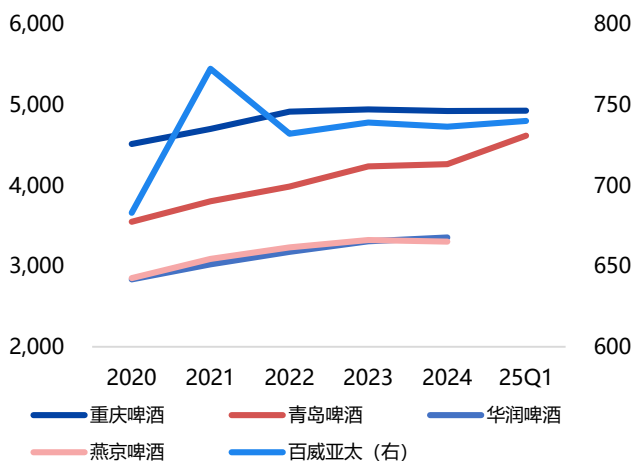
资料来源：国家统计局，爱建证券研究所

图表 2：主要啤酒厂商总销量及增速



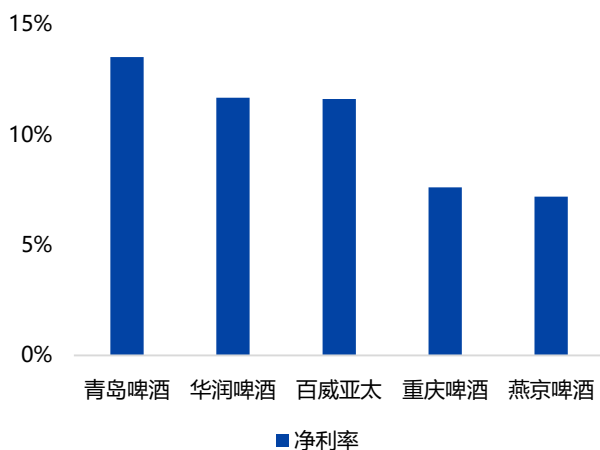
资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 3：主要啤酒厂商销售价格 (元/千升)



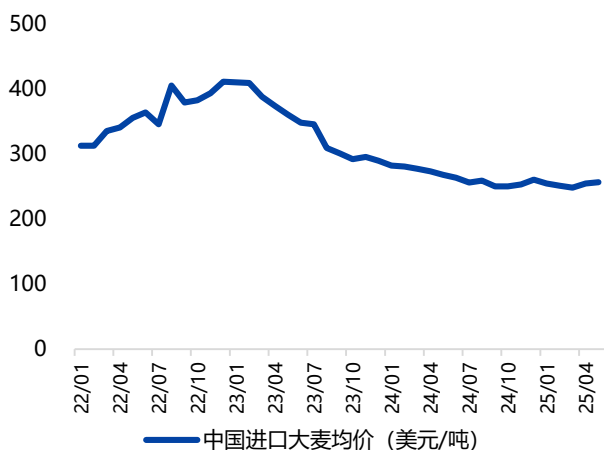
资料来源：公司公告，爱建证券研究所  
注：百威亚太单位为美元

图表 4：主要啤酒厂商 2024 年净利率



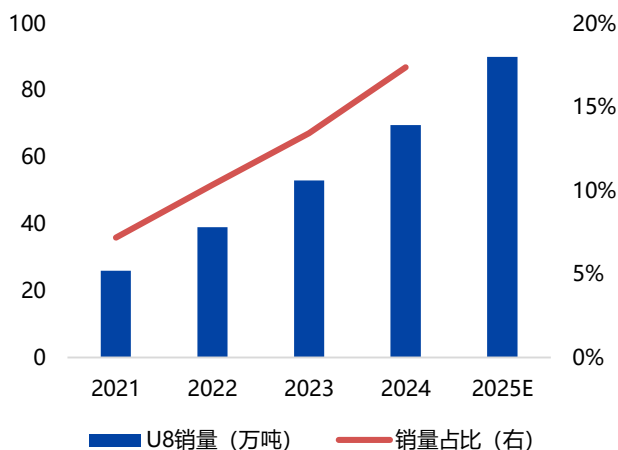
资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 5：中国进口大麦平均价格



资料来源：海关总署，爱建证券研究所

图表 6：U8 销量及占比



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

**图表 7：8 元价格带啤酒产品对比**

| 公司   | 产品          | 配料表               | 酒精度 (%vol) | 麦芽浓度 (°P) | 容量 (ml) |
|------|-------------|-------------------|------------|-----------|---------|
| 燕京啤酒 | U8          | 水、麦芽、大米、啤酒花       | 2.5        | 8         | 500     |
| 华润啤酒 | 勇闯天涯 superX | 水、麦芽、啤酒花          | 3          | 8         | 500     |
| 重庆啤酒 | 乐堡          | 水、麦芽、大米、啤酒花       | 3.1        | 8         | 500     |
| 青岛啤酒 | 纯生          | 水、麦芽、大米、啤酒花、酒花浸膏  | 3.1        | 8         | 600     |
| 珠江啤酒 | 97 纯生       | 水、大麦麦芽、大米、酒花浸膏、酵母 | 3.6        | 9         | 528     |
| 珠江啤酒 | P9          | 水、麦芽、大米、啤酒花、酵母    | 3.6        | 9         | 560     |
| 百威亚太 | 哈尔滨冰极纯生     | 水、麦芽、大米、啤酒花、酵母    | 3.6        | 9.1       | 500     |
| 青岛啤酒 | 青岛 1903     | 水、麦芽、大米、啤酒花       | 4          | 10        | 500     |
| 重庆啤酒 | 红乌苏         | 水、大麦麦芽、大米、啤酒花及制品  | 4          | 11        | 620     |

资料来源：淘宝，京东，美团，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、意见并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

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。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。