

关于啤酒公司拓展饮料业务的思考

——大众品板块专题研究

2025 年 6 月 10 日

核心观点

- **国内啤酒公司：饮料业务拓展情况梳理。**近年来，随着国内啤酒行业步入新发展阶段叠加消费需求愈加多元化，国内啤酒公司开始积极探索饮料业务。从产品来看，碳酸饮料、功能饮料为主要探索方向；从打法来看，倾向于借力自身资源禀赋，前期在优势区域与餐饮渠道进行投放。**1) 燕京啤酒：**“九龙斋酸梅汤”运营超过 20 年，近期推出汽水倍斯特嘉祺，计划将其打造为全国化饮料单品；**2) 重庆啤酒：**跟随嘉士伯全球战略，在区域市场布局汽水与功能饮料，如 2024 年底在云南推出大理苍洱汽水，25Q2 在新疆、重庆等地上市天山鲜果庄园橙味汽水、电持能量饮料。**3) 青岛啤酒：**此前布局饮用水与苏打水等“健康”产品，2025 年青啤集团收购青岛饮料集团，导入白花蛇草水、崂山矿泉水、崂山可乐等知名产品；**4) 华润啤酒：**2021 年推出“小啤汽”系列，包括菠萝百香果乳酸菌味和蜜桃味。短期来看，目前饮料业务在啤酒企业总营收占比较低，仍处发展前期；但长期来看，参考欧美与日本经验，拓展饮料业务是支持啤酒企业寻求“第二增长曲线”的重要方式。
- **海外啤酒巨头：饮料业务贡献较多收入与利润。****1) 欧美啤酒企业：**嘉士伯、百威英博，非啤酒业务占比分别为 19%/12%，其中饮料业务涉及碳酸饮料与能量饮料，以并购+代销为主要方式，由于被收购标的已有成熟的生产经验与运营能力，进入集团后能够直接提振收入水平，且业务整合带来的协同效应有助于节约成本，从而完成效率提升。**2) 日本啤酒企业：**三得利、麒麟、朝日(日本)，均已发展为综合性业务集团，非酒类业务收入占比分别为 66%/54%/40%，其中饮料业务涉及碳酸饮料、茶饮料、咖啡、乳酸菌饮料与包装水，以资源整合+内生培养为主要来源，伴随公司持续培育和品类市场成熟，逐步释放对收入的贡献。
- **基本面跟踪：5 月多数原料价格延续下行。****包装材料，**截至 2025 年 5 月 29 日，PET/纸箱/玻璃/包膜/铝材价格同比-13.8%/-2.1%/-42.5%/-3.5%/-3.4%，材料成本红利持续释放。**原材料，**白糖/大豆/面粉/鹌鹑蛋/猪肉价格同比-8.0%/-6.4%/-3.3%/-11.0%/-2.4%；棕榈油价格同比+4.2%，涨幅环比收窄。2025 年 4 月大麦进口价格同比-6.9%。
- **行情跟踪：5 月食品饮料呈现明显的结构性行情。**2025 年 5 月 1 日至 5 月 31 日周期，食品饮料行业指数跌幅 0.1%，相对于 Wind 全 A 指数的超额收益为-2.5%，在 31 个子行业中排名第 26。8 个子板块景气分化，其中保健品、软饮料、烘焙食品、预加工食品、调味发酵品、啤酒板块表现较强，分别为+14.7%、+10.2%、+7.9%、+6.4%、+4.9%、+3.6%。
- **投资建议：5 月食品饮料呈现明显的结构性行情，**主要系行业整体基本面复苏节奏仍偏稳健，市场重点关注新渠道与新品类共振带来的α机会（新消费）。**展望 25 年 6 月，我们认为结构性行情将延续，大众品板块建议重点关注：****1) 新品类与新渠道方向的成长性个股，**例如东鹏饮料、卫龙美味、劲仔食品、甘源食品、有友食品、天味食品、立高食品、盐津铺子、千味央厨、宝立食品、锅圈、万辰集团等；**2) 关注传统消费龙头的补涨空间，**一是啤酒板块高分红+低估值+旺季催化，包括青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒、华润啤酒，二是饮料板块旺季催化，包括农夫山泉、统一企业中国、华润饮料、康师傅控股等。
- **风险提示：**需求恢复不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游渠道变革效果不及预期的风险，食品安全风险。

食品饮料行业

推荐 (维持)

分析师

刘光意

☎: 021-2025-2650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

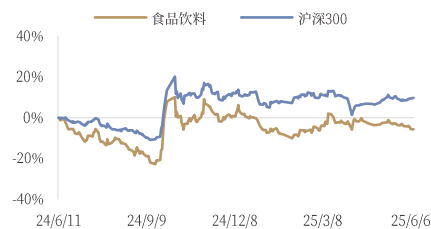
分析师登记编码: S0130522070002

研究助理：彭潇颖

✉: pengxiaoying_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图

2025-6-9



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河食饮】非酒类食品饮料月度专题_春节动销分化，食品折扣店兴起
2. 【银河食饮】非酒类食品饮料月度专题_如何展望 2025 年原奶周期？
3. 【银河食饮】非酒类食品饮料月度专题_复盘日本包装水的量价逻辑与竞争格局
4. 【银河食饮】非酒类食品饮料月度专题_24Q3 业绩总结：需求压力仍存，成本红利延续

目录

Catalog

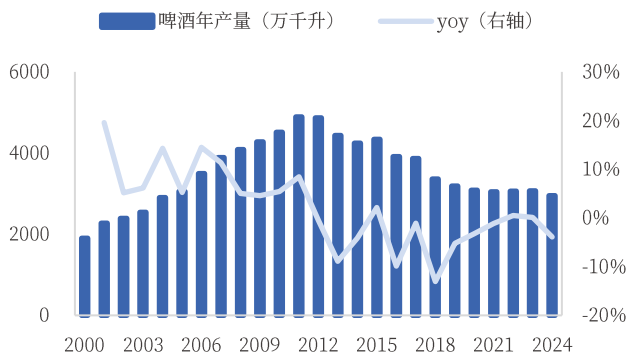
一、 关于啤酒公司拓展饮料业务的思考	3
(一) 国内啤酒公司：饮料业务拓展情况梳理	3
(二) 海外啤酒巨头：饮料业务贡献较多收入与利润	4
二、 基本面跟踪：5月多数原料价格延续下行.....	9
(一) 核心原料价格变动总览	9
(二) 包材：5月成本同比下行	9
(三) 原料：5月多数产品价格同比下行	10
三、 行情跟踪：5月食品饮料呈现明显的结构性行情.....	12
(一) 行业收益率表现	12
四、 投资建议	14
五、 风险提示	15

一、关于啤酒公司拓展饮料业务的思考

（一）国内啤酒公司：饮料业务拓展情况梳理

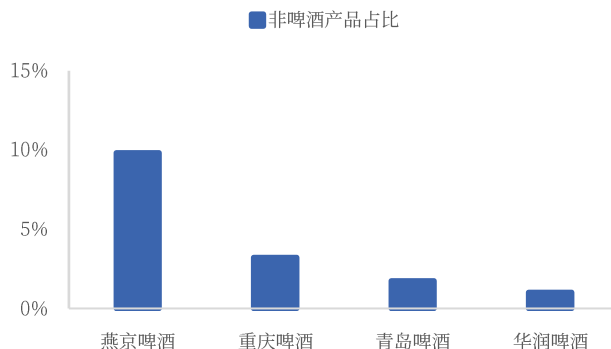
近年来，啤酒行业步入新发展阶段叠加消费需求多元化的趋势，在此背景下国内主要啤酒公司开始积极探索非酒精饮料业务。从产品来看，碳酸饮料、功能饮料为主要探索方向；从打法来看，倾向于借力自身资源禀赋，在优势区域与餐饮渠道进行投放。短期来看，当前饮料业务在啤酒企业总营收的占比较低，仍处于发展前期；但长期来看，参考欧美与日本经验，拓展饮料或为支持啤酒企业实现产品多元化，寻求“第二增长曲线”的重要方式。

图1：我国啤酒产量近年来趋于稳定



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图2：我国啤酒企业非啤酒收入占比（2024年）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

燕京啤酒：持续经营成熟产品，发展更多饮料品类。燕京啤酒 2024 年营收 147 亿元，其中非啤酒业务占比约 10%。燕啤非酒饮料业务历史悠久，知名传统饮料品牌“九龙斋酸梅汤”运营超过 20 年。近期，公司推出汽水倍斯特嘉槟，基于燕京包头雪鹿公司生产，并计划将其升级为全国化饮料单品，同步开拓线上销售渠道。

重庆啤酒：跟随嘉士伯全球战略，区域市场布局汽水与功能饮料。重庆啤酒 2024 年营收 146 亿元，其中非啤酒业务占比约 3%。嘉士伯在全球推行“零非理性饮酒”目标，近两年，公司开始在区域强势市场推出汽水和能量饮料产品，利用现有的啤酒分销网络推广，如 2024 年底在云南推出“大理苍洱汽水”，2025 年 4 月在新疆、重庆等地上市“天山鲜果庄园橙味汽水”；5 月在新疆推出低糖能量饮料“电持”。

图3：燕京啤酒非酒精业务历史悠久，推陈出新



资料来源：界面新闻，Foodtalks，中国银河证券研究院

图4：重庆啤酒在强势市场推出汽水和能量饮料



资料来源：Foodaily，中国银河证券研究院

青岛啤酒：积极拓展饮料业务，多元化布局健康饮品。青岛啤酒 2024 年营收 321 亿元，其中非啤酒业务占比 1.7%。青啤在非酒精饮料的布局相对较早，且产品线较为丰富，主要通过子公司“青岛啤酒优家健康饮品有限公司”运营，旗下非酒精饮料产品突出“健康”概念。2025 年，青啤股份的母公司青啤集团正式收购青岛饮料集团，白花蛇草水、崂山矿泉水、崂山可乐等丰富公司饮料产品线。

华润啤酒：啤酒产品多元化，探索“啤酒+饮料”。华润啤酒 2024 年营收 386 亿元，均为酒类业务。2015 年，华润创业（华润啤酒前身）将全部非啤酒业务出售给华润集团，自身战略聚焦啤酒；2021 年起，开始重新涉足饮料业务，当年 1 月推出“小啤汽”系列（碳酸饮料），包括菠萝百香果乳酸菌味和蜜桃味。

图5：青岛啤酒非酒产品序列



资料来源：青岛啤酒官网，中国银河证券研究院

图6：华润啤酒推出个性化啤酒产品



资料来源：食品板，中国银河证券研究院

（二）海外啤酒巨头：饮料业务贡献较多收入与利润

海外啤酒行业已经历渗透率提升与高端化的阶段，且头部企业市占率已达到较高水平，为实现长期稳健增长，多数企业加码饮料第二曲线的打造。

1. 欧美啤酒企业：并购+合作为主，推动收入增长

1) 嘉士伯

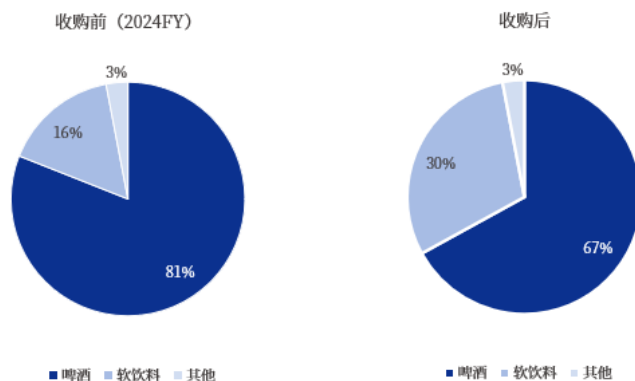
全球第三大啤酒集团，公司过去几年将战略重心从啤酒组合向外拓展，着力发展无酒精啤酒、软饮料。2024 财年公司总产量 126 万千升，其中软饮料占比 16%，主要包括碳酸饮料、能量饮料、果汁、饮用水。公司饮料业务有三类来源，1) 与全球品牌合作，在不同区域分别为可口可乐、百事可乐装瓶商；2) 自研产品，如能量饮料 Battery；3) 业务收购，2025 年 1 月公司收购跨国公司 Britvic（碧域），预期将饮料业务占比提升至 30%。

图7：嘉士伯软饮料产品



资料来源：嘉士伯公司公告，中国银河证券研究院

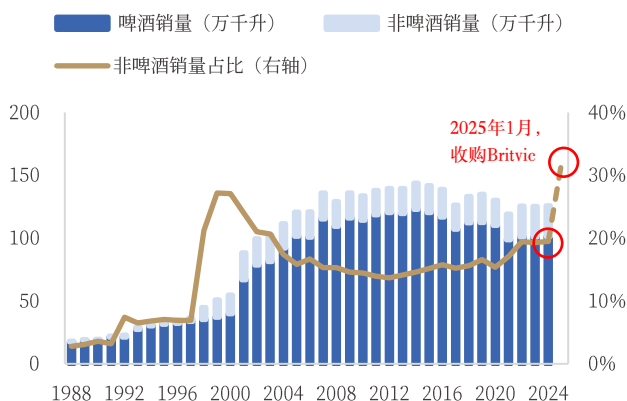
图8：嘉士伯业务结构（2024财年）



资料来源：嘉士伯公司公告，中国银河证券研究院

饮料业务推升收入增长，并购带来效率提升。收入端，公司 1988-2024 年销量复合增速 6%，其中啤酒/非啤酒业务销量 CAGR 分别为 5%/11%，非啤酒业务销量占比由 1988 年 3% 提升至 2024 年 19%（收购前），有效带动收入增长。2025 年收购 Britvic 后计划实现 1 亿英镑的成本节约，提升盈利能力。

图9：嘉士伯饮料业务占比



资料来源：嘉士伯公司公告，中国银河证券研究院

备注：公司非啤酒业务主要为饮料业务

图10：嘉士伯营业利润率



资料来源：嘉士伯公司公告，中国银河证券研究院

2) 百威英博

全球第一大酿酒制造商，曾多次进军饮料业务，主要包括能量饮料、碳酸饮料、即饮茶。公司饮料业务主要来源为：1) 与全球品牌合作，包括早期为可口可乐碳酸饮料制造、星巴克 Teavana 茶分销；2025 年公司拟与美国运动营养与补剂集团 1st Phorm 合作推出能量饮料品牌。2) 业务收购，公司 2017 年曾收购 Hiball 公司布局能量饮料等软饮料产品（2023 年停产）。

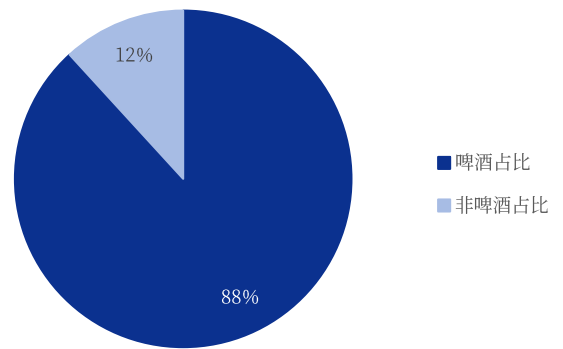
非啤酒业务相对稳定，利润率略有承压。收入端，2009-2024 年公司整体/啤酒/非啤酒业务营收复合增速均为 3%，非啤酒业务占比稳定；2017 年公司收购 Hiball 时一度催化收入高增。利润端，近年受到原材料成本波动影响，毛利率相对承压（2019/2023 年分别为 61.1%/53.9%）；同时，百威业务集中于酒类产品，或为应对终端啤酒销售疲软的局面，公司加大销售等投入，EBITDA 自 2019-2023 年持续下行。

图11: 百威英博非啤酒产品



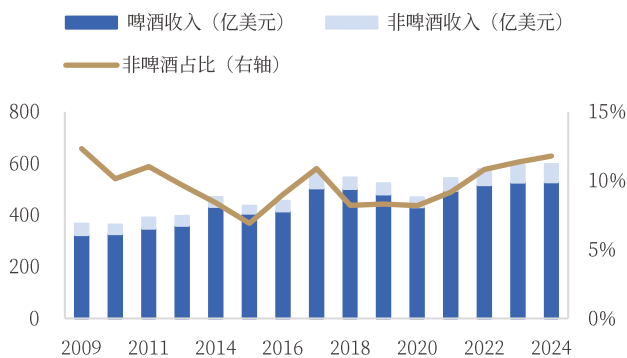
资料来源: 百威英博官网, 中国银河证券研究院

图12: 百威英博业务结构占比 (2024 财年)



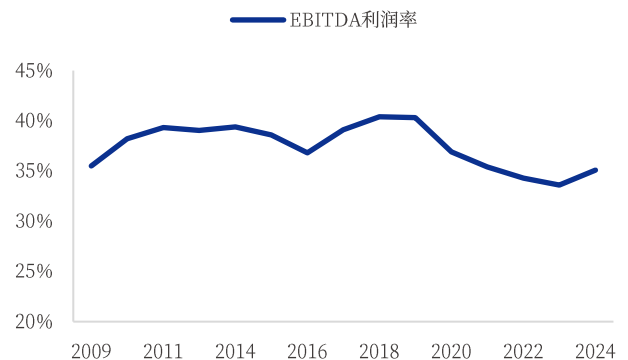
资料来源: 百威英博公司公告, 中国银河证券研究院

图13: 百威英博业务结构



资料来源: 百威英博公司公告, 中国银河证券研究院

图14: 百威英博 EBITDA 率



资料来源: 百威英博公司公告, 中国银河证券研究院

2. 日本啤酒企业: 资源整合+内生增长, 饮料业务占比高

1) 三得利

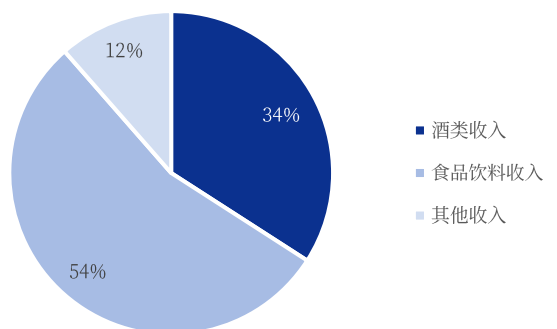
公司非酒精业务拓展历史悠久, 1981 年推出的乌龙茶至今仍为大单品之一。2024 年公司总营收 3.1 万亿日元, 其中非酒类食品饮料收入占 54%, 已成为重要的第二曲线, 主要软饮料产品包括三得利乌龙茶、天然水、Boss 咖啡、果汁等, 且多源自于国内市场内生开发。另一方面, 公司也与百事等全球巨头合作。

图15: 三得利饮料产品



资料来源: 三得利官网, 中国银河证券研究院

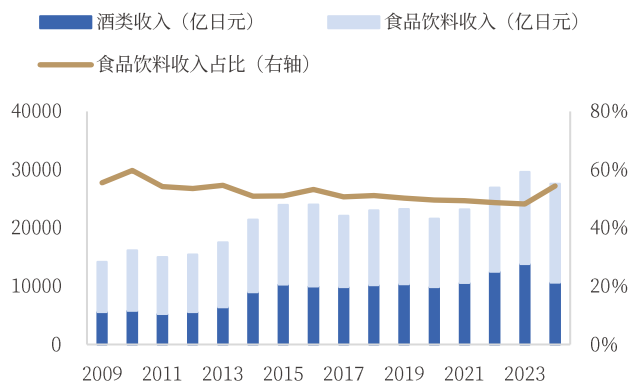
图16: 三得利业务结构 (2024 财年)



资料来源: 三得利公司公告, 中国银河证券研究院

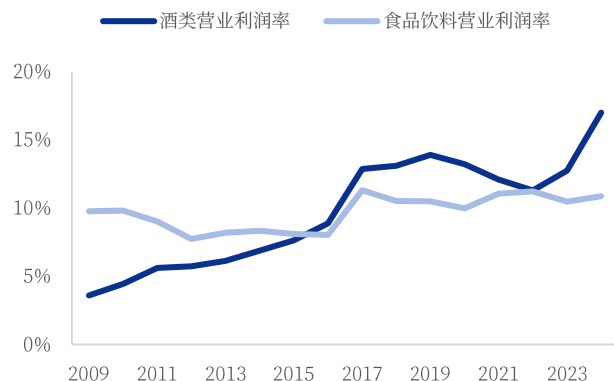
非酒业务为重要收入来源，且盈利能力呈提升趋势。收入端，公司 2009-2024 年酒精饮料/食品饮料业务营收复合增速分别约为 4%/5%，食品饮料业务相对快速增长。利润端，三得利的食品饮料业务营业利润率在 2009-2015 年高于酒类，且长期来看呈现提升趋势；食品饮料净利率由 2015 年 3% 提升至 2024 年 6%。

图17：三得利食品饮料业务占比持续保持高位



资料来源：三得利公司公告，中国银河证券研究院

图18：三得利各业务营业利润率



资料来源：三得利公司公告，中国银河证券研究院

2) 麒麟

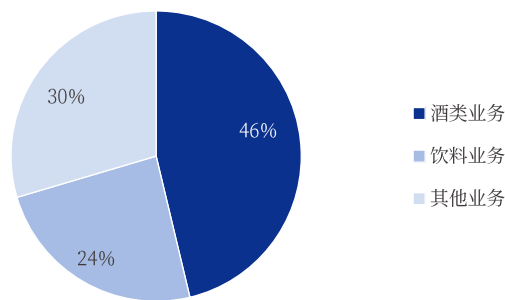
1928 年麒麟啤酒拓展了软饮料生产线，并在 1991 年成立麒麟饮料公司。2024 财年集团收入 2.3 亿日元，其中饮料占比 24%。其中分来源来看，1) 公司自有饮料收入占比 11%，品类涉及 RTD 茶、乳酸菌饮料，主力大单品包括“生茶”、“午后红茶”、“IMUSE”；2) 与可口可乐合作占比 13%，品类涉及碳酸饮料、包装水。

图19：麒麟饮料产品



资料来源：麒麟公司公告，中国银河证券研究院

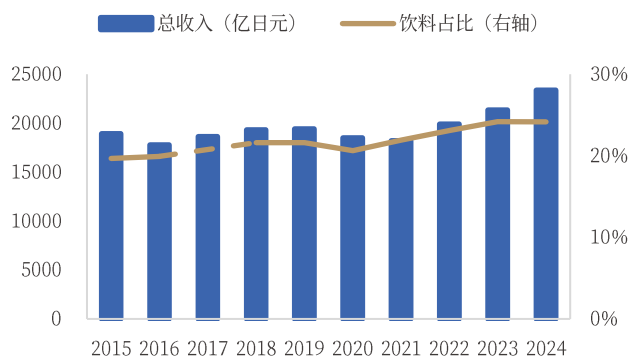
图20：麒麟业务结构（2024 财年）



资料来源：麒麟公司公告，中国银河证券研究院

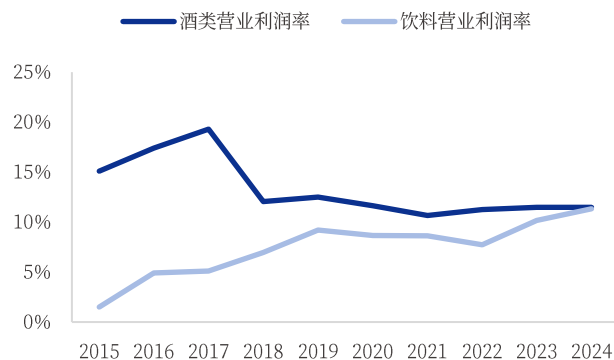
饮料业务占比稳健提升，盈利曲线快速向上。收入端，饮料业务占比从 2015 财年 20% 稳步提升至 2024 财年 24%。利润端，饮料业务营业利润率由 2015 财年 2% 快速增至 2024 财年 11%，而同期酒类业务营业利润率由 15% 降至 11%，饮料在贡献收入的同时亦支撑盈利。

图21: 麒麟饮料类业务占比



资料来源: 麒麟公司公告, 中国银河证券研究院

图22: 麒麟饮料利润率



资料来源: 麒麟公司公告, 中国银河证券研究院

3) 朝日

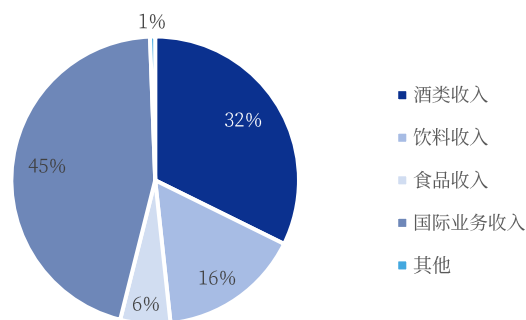
朝日啤酒由 1889 年成立的大阪麦酒株式会社于 1949 年分裂而来, 以西式酒和饮料业务为中心; 公司饮料业务多可追溯至 19-20 世纪, 逐步通过整合进入集团。2021 财年, 公司国内业务中非酒收入占比约 40%, 国内饮料业务占比约 30%, 主要品类包括碳酸饮料、乳酸菌饮料、咖啡等, “三矢苏打”、“可尔必思”等产品在细分市场中占重要地位。

图23: 朝日国内主要饮料产品



资料来源: 朝日官网, 中国银河证券研究院

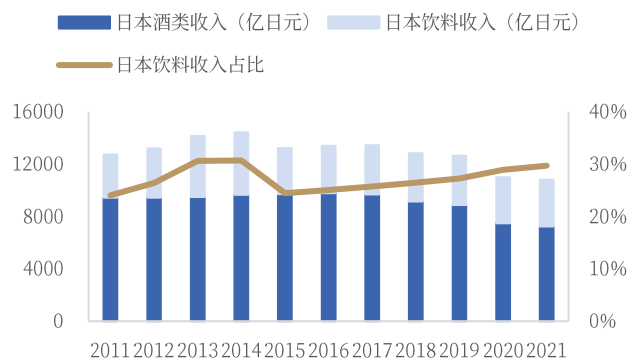
图24: 朝日集团业务结构 (2021 财年)



资料来源: 朝日公司公告, 中国银河证券研究院

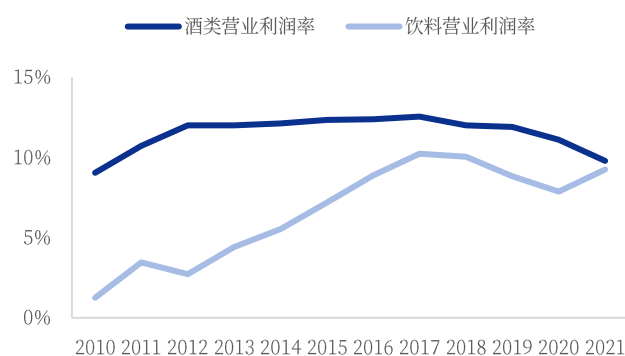
在日非酒收入占比提升, 且利润率与酒类接近。收入端, 2011-2021 年朝日在日本酒类/饮料业务收入 CAGR 分别为-3%/1%, 酒类近年收入下滑, 而饮料相对更具韧性。利润端, 饮料业务营业利润率从 2010 年 1%大幅提升至 2021 年 9%, 基本接近酒类业务, 为公司盈利作出重要贡献。

图25: 朝日日本饮料业务占比提升



资料来源: 朝日公司公告, 中国银河证券研究院

图26: 朝日国内饮料营业利润率与酒类接近



资料来源: 朝日公司公告, 中国银河证券研究院

二、基本面跟踪：5 月多数原料价格延续下行

（一）核心原料价格变动总览

截至 2025 年 5 月 29 日，包材成本同比均有下行，多数子行业核心原料成本延续下行，有望进一步释放盈利弹性。

表1：2025 年 5 月行业核心原材料价格变动

子行业	原料一	原料二	原料三	原料四
软饮料	PET (-13.8%)	纸箱 (-2.1%)	白糖 (-8.0%)	-
零食	棕榈油 (+4.2%)	包膜 (-3.5%)	面粉 (-3.3%)	鹌鹑蛋 (-11.0%)
调味品	大豆 (-6.4%)	白糖 (-8.0%)	PET (-13.8%)	玻璃 (-42.5%)
啤酒	铝材 (-3.4%)	大麦 (-6.9%, 4 月) -	-	-

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

（二）包材：5 月成本同比下行

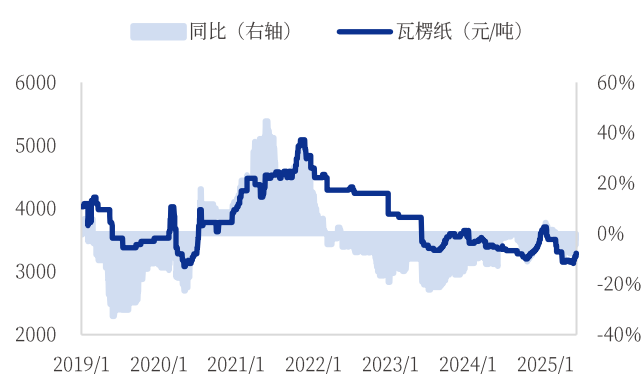
2025 年 5 月包装材料价格同比均有下降。截至 5 月 29 日，PET 瓶片价格同比-13.8%；纸箱价格同比-2.1%；玻璃价格同比-42.5%；包膜价格同比-3.5%；铝材价格同比-3.4%。

图27：2025 年 5 月 PET 瓶片价格同比下行



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图28：2025 年 5 月瓦楞纸价格同比下行



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图29：2025年5月玻璃价格同比下行



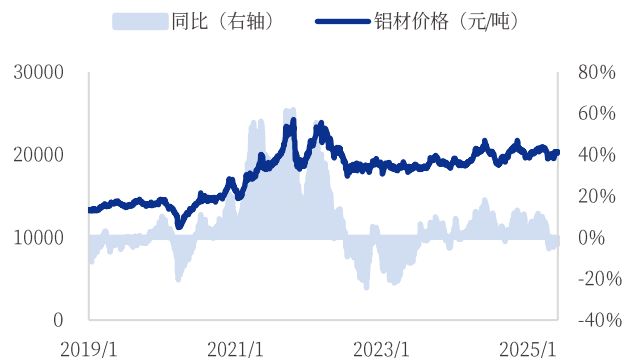
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图30：2025年5月包膜价格同比下行



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图31：2025年5月铝材价格降幅环比收窄



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

（三）原料：5月多数产品价格同比下行

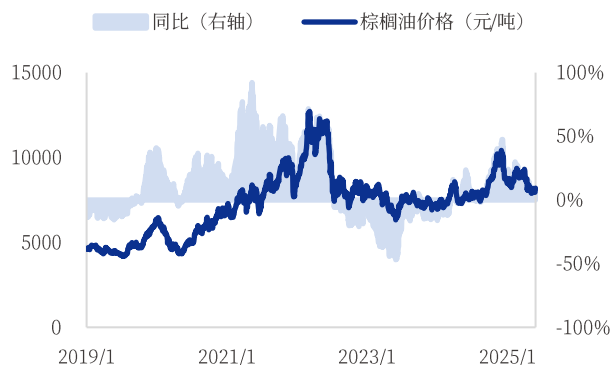
截至2025年5月29日，白糖价格同比-8.0%，大豆价格同比-6.4%，面粉价格同比-3.3%，鹌蛋价格同比-11.0%，猪肉价格同比-2.4%；2025年4月大麦进口价格同比-6.9%。部分原材料价格同比上涨，棕榈油价格同比+4.2%，涨幅环比收窄。

图32：2025年5月白糖价格同比下降



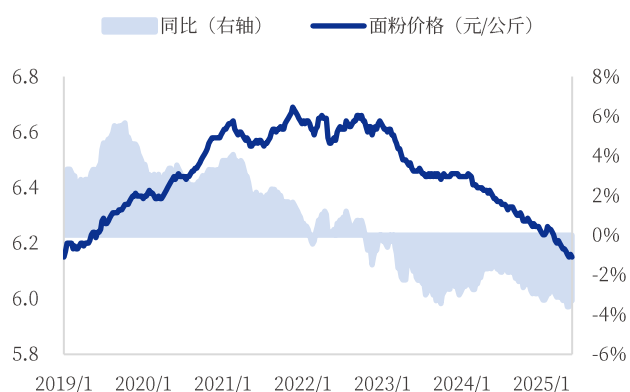
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图33：2025年5月棕榈油价格同比上升



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图34：2025年5月面粉价格同比下降



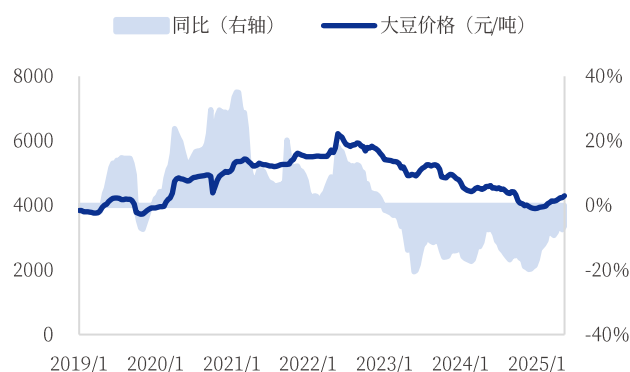
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图35：2025年5月鹌鹑蛋价格同比下降



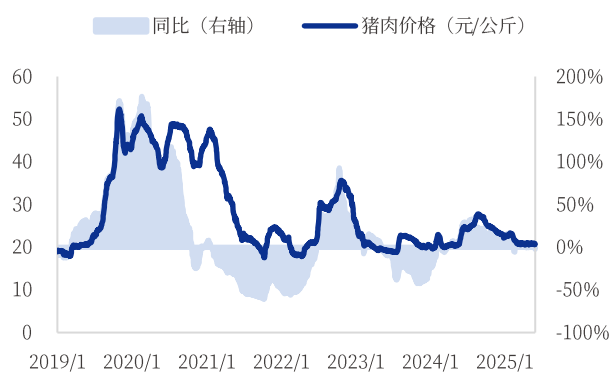
资料来源：中国鹌鹑网，中国银河证券研究院

图36：2025年5月大豆价格同比下降



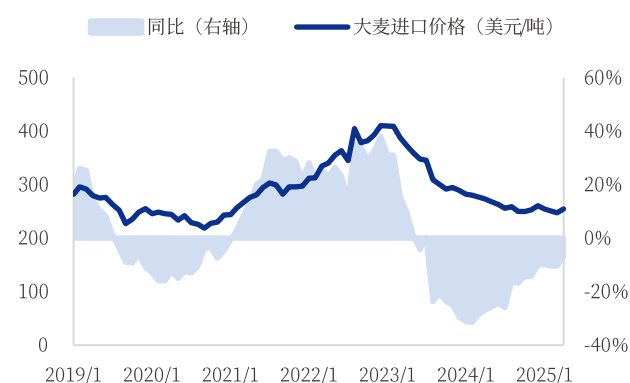
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图37：2025年5月猪肉价格同比下降



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图38：2025年4月大麦价格同比下降



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、行情跟踪：5 月食品饮料呈现明显的结构性行情

(一) 行业收益率表现

2025 年 5 月 1 日至 5 月 31 日，食品饮料行业跌幅 0.1%，相对于 Wind 全 A 指数的超额收益为-2.5%，在 31 个子行业中排名第 26。8 个子板块景气分化，其中保健品、软饮料、烘焙食品、预加工食品、调味发酵品、啤酒板块表现较强，分别为+14.7%、+10.2%、+7.9%、+6.4%、+4.9%、+3.6%。

图39：2025 年 5 月食品饮料指数涨幅在全行业位居第 26 位

当月				年初至今			
序号	行业	涨跌幅	超额收益	序号	涨跌幅	涨跌幅	超额收益
1	环保	6.8%	4.4%	1	美容护理	10.9%	8.2%
2	医药生物	6.4%	4.0%	2	汽车	8.6%	5.8%
3	国防军工	6.3%	4.0%	3	有色金属	8.1%	5.4%
4	银行	6.1%	3.7%	4	银行	7.7%	5.0%
5	纺织服饰	6.0%	3.6%	5	环保	6.8%	4.1%
6	交通运输	5.6%	3.2%	6	医药生物	6.6%	3.9%
7	轻工制造	4.8%	2.4%	7	机械设备	6.3%	3.6%
8	综合	4.8%	2.4%	8	农林牧渔	5.0%	2.3%
9	通信	4.0%	1.6%	9	传媒	4.0%	1.3%
10	煤炭	3.8%	1.4%	10	纺织服饰	3.5%	0.8%
11	家用电器	3.5%	1.1%	11	基础化工	3.2%	0.4%
12	建筑装饰	2.9%	0.5%	12	家用电器	1.9%	-0.8%
13	非银金融	2.7%	0.3%	13	国防军工	1.9%	-0.8%
14	美容护理	2.5%	0.2%	14	计算机	1.7%	-1.1%
15	农林牧渔	2.5%	0.1%	15	钢铁	1.0%	-1.7%
16	公用事业	2.3%	-0.1%	16	轻工制造	0.9%	-1.8%
17	传媒	2.2%	-0.2%	17	建筑材料	-0.5%	-3.2%
18	电力设备	2.2%	-0.2%	18	公用事业	-0.7%	-3.4%
19	基础化工	2.0%	-0.4%	19	交通运输	-0.7%	-3.4%
20	石油石化	1.9%	-0.5%	20	社会服务	-0.7%	-3.5%
21	商贸零售	1.7%	-0.7%	21	食品饮料	-1.5%	-4.2%
22	汽车	1.4%	-0.9%	22	综合	-3.1%	-5.8%
23	有色金属	1.4%	-1.0%	23	通信	-4.1%	-6.8%
24	建筑材料	1.4%	-1.0%	24	建筑装饰	-4.5%	-7.2%
25	机械设备	0.8%	-1.6%	25	电子	-4.5%	-7.2%
26	食品饮料	-0.1%	-2.5%	26	商贸零售	-5.1%	-7.8%
27	钢铁	-0.3%	-2.7%	27	石油石化	-6.2%	-8.9%
28	房地产	-0.4%	-2.8%	28	电力设备	-6.9%	-9.6%
29	计算机	-0.7%	-3.1%	29	非银金融	-7.2%	-9.9%
30	社会服务	-0.9%	-3.2%	30	房地产	-7.8%	-10.5%
31	电子	-2.9%	-5.2%	31	煤炭	-11.2%	-13.9%

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图40：2025 年 5 月食品饮料部分子行业涨跌幅表现

当月				年初至今			
序号	行业	涨跌幅	超额收益	序号	涨跌幅	涨跌幅	超额收益
1	保健品	14.7%	12.3%	1	软饮料	21.5%	18.8%
2	软饮料	10.2%	7.8%	2	零食	13.9%	11.2%
3	烘焙食品	7.9%	5.5%	3	保健品	7.2%	4.5%
4	预加工食品	6.4%	4.0%	4	烘焙食品	4.0%	1.3%
5	调味发酵品Ⅲ	4.9%	2.5%	5	预加工食品	0.9%	-1.8%
6	啤酒	3.6%	1.2%	6	啤酒	0.1%	-2.7%
7	肉制品	0.3%	-2.1%	7	调味发酵品Ⅲ	-0.7%	-3.4%
8	零食	0.2%	-2.1%	8	肉制品	-2.6%	-5.3%

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

四、投资建议

5 月食品饮料呈现明显的结构性行情，主要系行业整体基本面复苏节奏仍偏稳健，市场重点关注新渠道与新品类共振带来的 α 机会（新消费）。展望 25 年 6 月，我们认为结构性行情将延续，大众品板块建议重点关注：

1) 新品类与新渠道方向的成长性个股，例如东鹏饮料、卫龙美味、劲仔食品、甘源食品、有友食品、天味食品、立高食品、盐津铺子、千味央厨、宝立食品、锅圈、万辰集团等；

2) 关注传统消费龙头的补涨空间，一是啤酒板块高分红+低估值+旺季催化，包括青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒、华润啤酒，二是饮料板块旺季催化，包括农夫山泉、统一企业中国、华润饮料、康师傅控股等。

五、风险提示

需求恢复不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游渠道变革效果不及预期的风险，食品安全风险。

图表目录

图 1: 我国啤酒产量近年来趋于稳定	3
图 2: 我国啤酒企业非啤酒收入占比 (2024 年)	3
图 3: 燕京啤酒非酒精业务历史悠久, 推陈出新	3
图 4: 重庆啤酒在强势市场推出汽水和能量饮料	3
图 5: 青岛啤酒非酒产品序列	4
图 6: 华润啤酒推出个性化啤酒产品	4
图 7: 嘉士伯软饮料产品	5
图 8: 嘉士伯业务结构 (2024 财年)	5
图 9: 嘉士伯饮料业务占比	5
图 10: 嘉士伯营业利润率	5
图 11: 百威英博非啤酒产品	6
图 12: 百威英博业务结构占比 (2024 财年)	6
图 13: 百威英博业务结构	6
图 14: 百威英博 EBITDA 率	6
图 15: 三得利饮料产品	6
图 16: 三得利业务结构 (2024 财年)	6
图 17: 三得利食品饮料业务占比持续保持高位	7
图 18: 三得利各业务营业利润率	7
图 19: 麒麟饮料产品	7
图 20: 麒麟业务结构 (2024 财年)	7
图 21: 麒麟饮料类业务占比	8
图 22: 麒麟饮料利润率	8
图 23: 朝日国内主要饮料产品	8
图 24: 朝日集团业务结构 (2024 财年)	8
图 25: 朝日本国饮料业务占比提升	8
图 26: 朝日国内饮料营业利润率与酒类接近	8
图 27: 2025 年 5 月 PET 瓶片价格同比下行	9
图 28: 2025 年 5 月瓦楞纸价格同比下行	9
图 29: 2025 年 5 月玻璃价格同比下行	10
图 30: 2025 年 5 月包膜价格同比下行	10
图 31: 2025 年 5 月铝材价格降幅环比收窄	10
图 32: 2025 年 5 月白糖价格同比下降	10

图 33: 2025 年 5 月棕榈油价格同比上升 10

图 34: 2025 年 5 月面粉价格同比下降 11

图 35: 2025 年 5 月鹤鹑蛋价格同比下降 11

图 36: 2025 年 5 月大豆价格同比下降 11

图 37: 2025 年 5 月猪肉价格同比下降 11

图 38: 2025 年 4 月大麦价格同比下降 11

图 39: 2025 年 5 月食品饮料指数涨幅在全行业位居第 26 位 12

图 40: 2025 年 5 月食品饮料部分子行业涨跌幅表现..... 13

表 1: 2025 年 5 月行业核心原材料价格变动9

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类与啤酒板块，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn