

食品饮料行业深度：新消费研究之三

即时零售应需而生，酒类品牌或迎新机遇

行业研究 · 行业专题

食品饮料 · 白酒/啤酒

投资评级：优于大市

证券分析师：张向伟

zhangxiangwei@guosen.com.cn

S0980523090001

证券分析师：张未艾

zhangweiai@guosen.com.cn

S0980525070005

证券分析师：杨苑

zhangweiai@guosen.com.cn

S0980523090003

■**酒类即时零售进入快速发展阶段，渠道渗透率仍有较大提升空间。**我们将即时零售定义为消费者生活方式驱动的“供给革命”和“效率革命”，随着各大平台加大资本投入，本地生活或将进入新的发展阶段，即时零售平台也有望从“卖商品”向“卖场景”转变。

- 对于酒类而言，即时零售拓宽消费场景、提供性价比渠道，2020年以来酒类即时零售渠道规模复合增速高于品类和渠道整体。2024年酒类即时零售市场规模360亿元，渠道渗透率约1.8%，供需两端驱动下仍有较大空间，我们测算2030年酒类即时零售有望达到600-900亿元规模。
- **当前即时零售渠道分为两种模式：**1）平台模式整合资源，自营模式强把控供应链、衍生出垂类运营商；2）酒水垂类玩家全价位、全品类覆盖，以歪马送酒为例，背靠美团平台资源，加盟模式较为清晰，测算净利率约12-18%，回本周期1年左右。

■**酒类渠道模式加速转型，即时零售的快速发展具有一定必然性。**伴随白酒、啤酒竞争格局逐步稳固，消费者已形成品牌心智。白酒渠道结构中经销商仍掌握较大话语权，但2022年以来行业需求走弱，消费者通过多元化渠道追求品价比，传统渠道利润收缩；酒企推动C端转型工作，运用数字化工具赋能渠道管理，效率提升趋势较为确定。啤酒渠道结构中非即饮部分占比60%，消费者重视体验和效率，折扣店等新零售业态快速增长；厂家和渠道的合作模式逐步转变，过去通过封锁即饮渠道的方式（如买断餐饮店）的效果减弱，即时零售帮助酒企获取下沉市场份额。

■**酒企积极拥抱渠道变革，积极布局即时零售等线上渠道。**我们认为即时零售不仅仅是销售渠道，更是酒类品牌融入居民生活方式的重要尝试，正如贵州茅台所表达的“从卖酒”向“卖生活方式”转变，即时零售渠道与消费者多元化场景深度结合，部分白酒、啤酒龙头积极布局新渠道，提前扩大消费者基础。茅台系列酒向美团、饿了么、抖音平台招募运营商，老窖&汾酒打造“直播+即时零售”结合的模式，数字化工具管理渠道，形成年轻人消费氛围。青岛啤酒较早布局即时零售，推出7天原浆产品，开展音乐节等新消费场景；华润啤酒与歪马送酒合作推出淡爽拉格；燕京啤酒则推动大单品U8与歪马送酒、京东酒世界合作。

■**即时零售渠道带来酒类行业潜在机会和看点：**1) 即时零售营造年轻化产品的试错场，通常线上新品规模较小、酒企对价盘管理要求相对较低，同时企业可以通过销售数据反哺产品研发和需求判断；2) 酒企联合平台/渠道共创产品，以较低的渠道成本提升品牌口碑。

- **于白酒而言，即时零售渠道提供轻资产运营模型，有望盘活线下连锁业态：**酒类连锁多数深耕某一片区，匹配即时零售渠道高效履约要求；以百川名品为例，具有大品牌背书，从批发商向零售商转型，积极尝试“酒驿站”、“美团闪电仓”等形式。
- **于啤酒而言，结合产品创新，有望促进高端化趋势：**即时零售渠道周转率高，主力啤酒突破短保品类进入流通渠道的壁垒，酒企推出精酿类、鲜啤类产品，提升盈利能力。

■**投资建议：**短期即时零售或难以对白酒、啤酒竞争格局形成较大影响，更多体现为消费者需求洞察的途径；中长期生活方式改变、人口和产业结构转型下，抓住渠道变革机遇的酒企或具备更长的经营久期，推荐组合为山西汾酒/泸州老窖/贵州茅台/燕京啤酒/重庆啤酒。

■**风险提示：**宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；消费税等行业政策；食品安全问题；即时零售渠道骑手成本影响利润率等。

01

酒类即时零售发展情况：消费者需求“全天候场景”，加速供给端发展

02

酒类渠道变革的必然性：消费者生活方式转变，酒类供应链效率革命加速

03

行业潜在机会和看点：白酒连锁业态加速转型，啤酒高端化迎来新契机

04

酒企加速布局即时零售渠道，创新线上销售模式

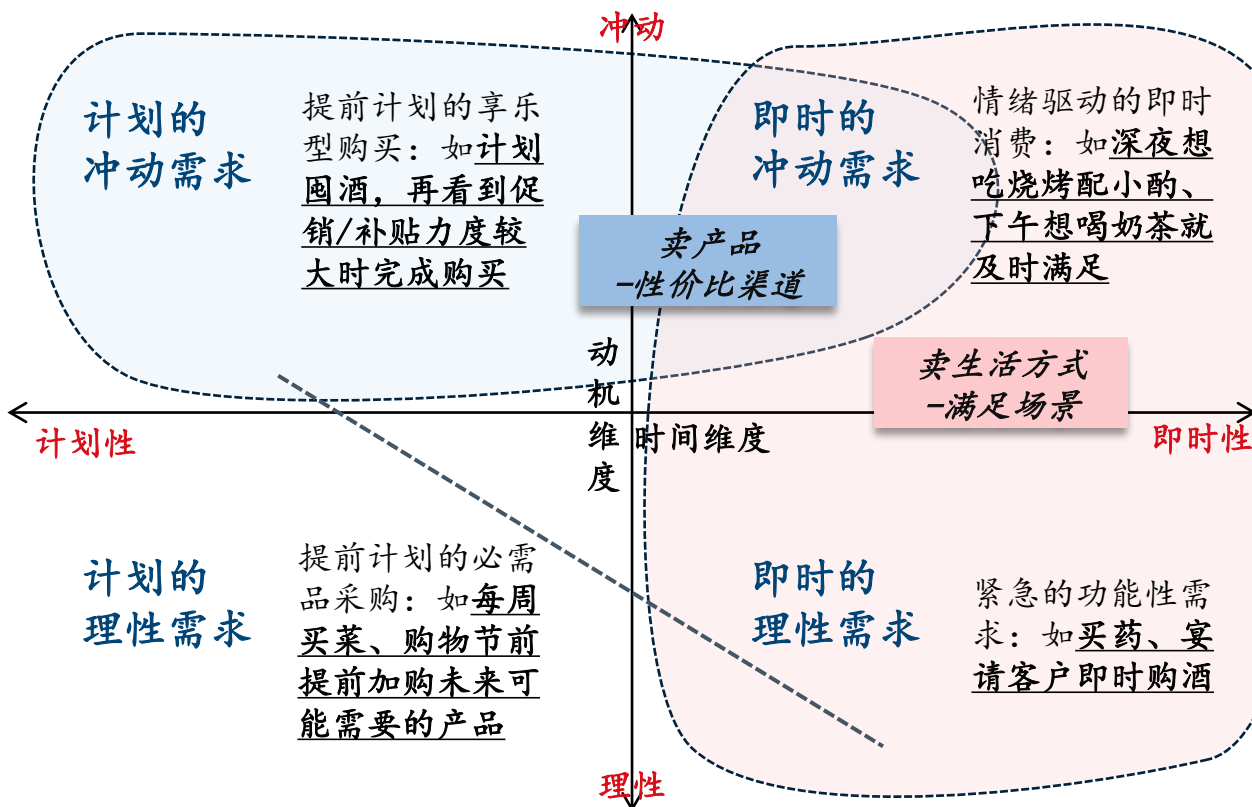
05

盈利预测、投资建议及风险提示

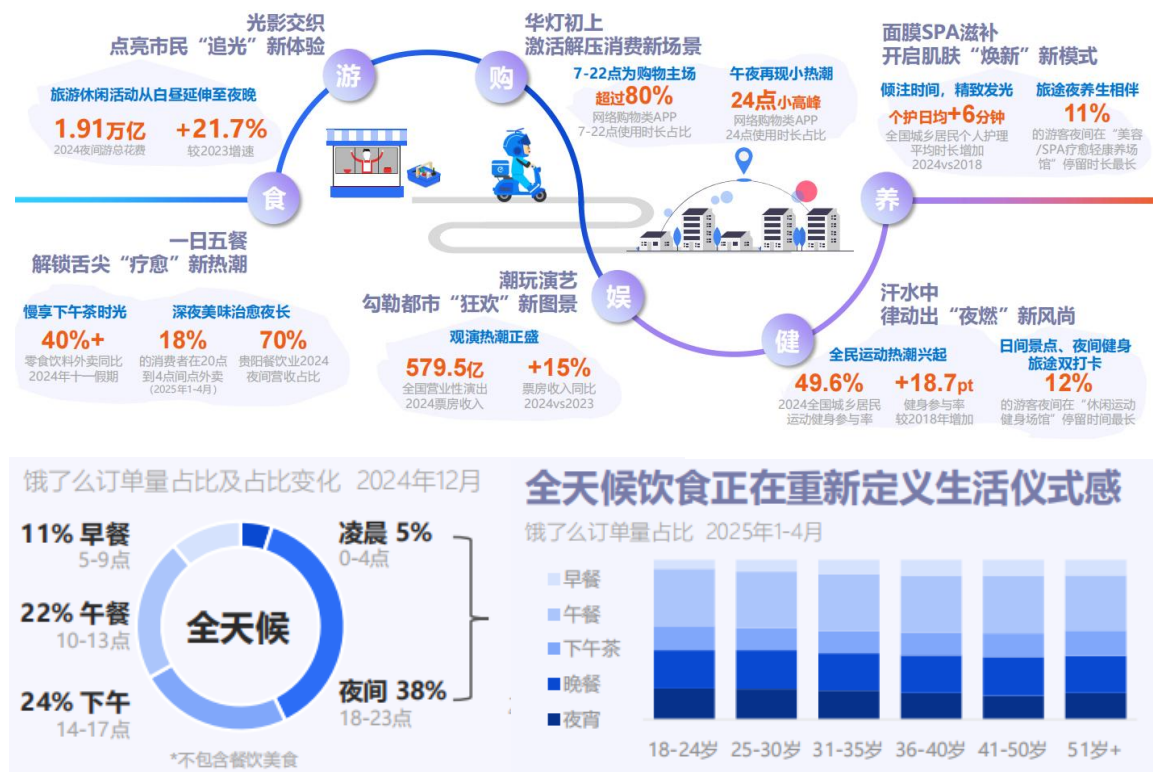
1 即时零售渠道售卖“全天候场景”，场景拓宽驱动酒类即时零售进一步发展

- 我们将即时零售定义为消费者驱动的“供给革命”，核心价值是从“卖产品”向“卖场景”转变。我们将消费者需求按照**时间**、**动机**维度划分为四个象限，即时零售渠道满足消费者“全天候”的消费场景需求，在**提供商品**（功能、价格）的基础上增加了**情感**（情绪、精神消费）和**体验**（便利、个性化）。供给侧的品牌方、制造商以及平台商通过布局即时零售渠道建立更强的消费者粘性。
- 夜间场景拓宽，酒类即时零售发展机会增加。根据饿了么，24年12月夜间+凌晨订单量较10月+3pcts，18-35岁的消费者在晚间时段下单占比更高，对酒类即时零售的机会在于1) 夜间消费场景对酒的需求更多；2) 通过时尚、低度的单品培育年轻消费者心智。

图：从消费者角度出发，即时零售的核心价值是从“卖产品” - “卖场景”转变



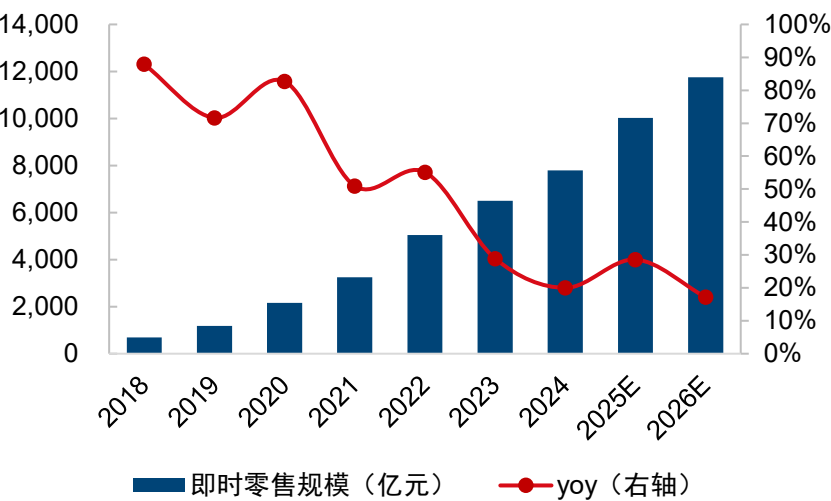
图：消费者全天候消费新图景，夜间+凌晨时段订单量占比提升



1.1 市场：即时零售万亿市场规模，其中酒类增长迅速

- 2025年我国即时零售约万亿市场规模。即时零售是一种通过即时物流履约能力，联结本地零售供给，满足消费者即时性需求的新型零售业态；其核心在于以“线上交易平台+本地实体门店+即时配送体系”为基础，实现线上下单后30分钟至2小时内商品送达的高效服务模式。互联网科技将供需两端整合，近年来我国即时零售行业快速增长；根据《即时零售行业发展报告（2024）》，2024年我国即时零售市场规模约7800亿元，同比+20%，预计中长期维度仍将保持较快增速，到2030年市场规模近2万亿元，CAGR达17%。
- 酒水品类线上渠道加速发展，即时零售规模持续增长。2020年来酒类渠道加速变革，线上销售额快速增长，其中即时零售渠道供需双振，乘风进入发展快车道。根据《即时零售行业发展报告（2023）（2024）》，2020-2022年洋酒/白酒/啤酒即时零售市场规模增速分别为628%/554%/83%，显著高于品类整体规模增速和即时零售市场规模增速；2023年酒水饮料交易规模在即时零售市场排名第二。

图：即时零售市场规模及同比增速



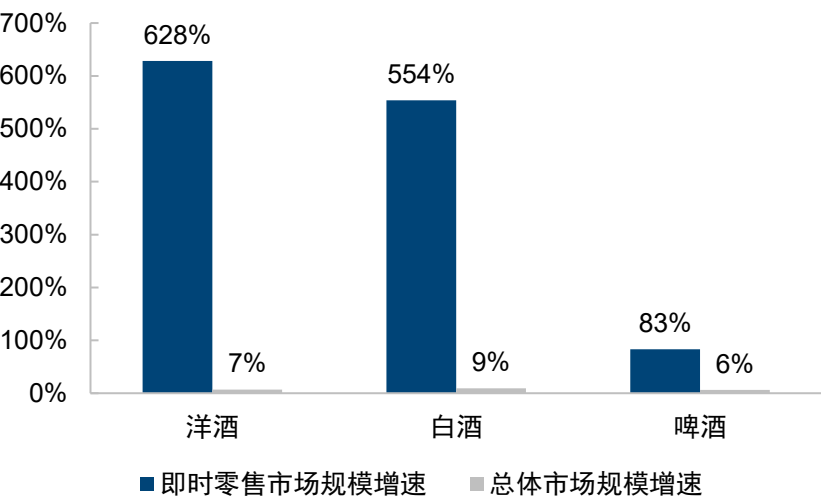
资料来源：商务部国际贸易经济合作研究院，国信证券经济研究所整理

表：2023年即时零售交易规模排名前五的品类

交易规模排名	即时零售品类
1	休闲零食
2	酒水饮料
3	果蔬农产品
4	个人洗护
5	日用家居

资料来源：商务部国际贸易经济合作研究院，国信证券经济研究所整理

图：酒类各细分品类2020-2022年即时零售渠道增速



资料来源：美团、全国糖酒会，国信证券经济研究所整理

1.2 空间：生活方式迭代推动需求，互联网头部平台战略布局，酒类即时零售将以双位数以上增速持续扩容

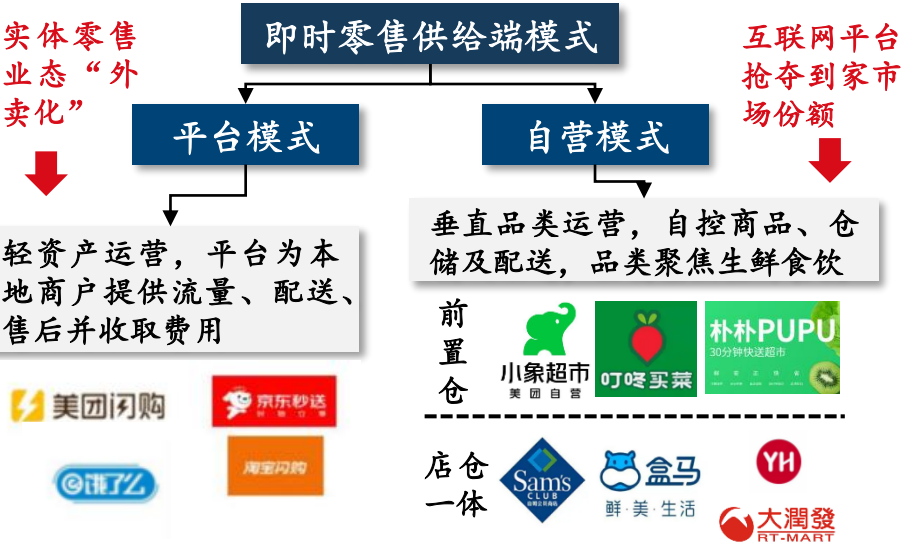
- 需求端，生活方式迭代催化酒类即时零售需求。即时零售渠道以18-40岁用为主，该年龄段也是饮酒主力人群，在情绪升维（小酌满足感官需求和放松身心）、追求效率（为便利性和时效性付费）等生活方式推动下，酒类在即时零售渠道的渗透将持续提升。
- 供给端，平台模式整合资源，自营模式深耕垂类。即时零售供给端主要分为平台和自营两种模式，一方面实体零售“外卖化”为平台提供丰富的上游资源，一方面互联网头部公司为抢夺到家市场份额将即时零售业务战略升级，如美团创新闪电仓模式，并布局歪马等垂类门店。
- 我们测算2030年酒类即时零售市场规模达600-900亿元，年复合增速10-17%。根据美团闪购，2024年酒类即时零售市场规模360亿元，渠道渗透率1.8%。核心假设：酒类流通市场以低个位数的量增、GDP附近的价增趋势扩容，2030年预计达到3万亿元；对标日用百货/生鲜品类即时零售渗透率2-3%，预计2030年酒类即时零售市场规模600-900亿元，CAGR在10-17%。

图：生活方式改变催生酒类即时零售需求



资料来源：美团、全国糖酒会，国信证券经济研究所整理

图：2024年以来平台大力整合供给端资源，并聚焦布局自营模式



资料来源：商务部国际贸易经济合作研究院，国信证券经济研究所整理

表：测算2030年酒类即时零售市场规模在600-900亿元

项目（单位：亿元/%）	数值测算	假设依据
2024年酒类市场规模	20000	根据《2024中国白酒产业发展年度报告》
2024年酒类即时零售市场规模	360	根据美团闪购
酒类即时零售渗透率	1.8%	
2030年预计酒类市场规模	30015	
销量CAGR	2%	白酒销量下滑，其他酒略有增长
均价CAGR	5%	人均可支配收入提升
2030年酒类即时零售渠道渗透率	2-3%	2024年生鲜即时零售渗透率3%，非生鲜5%（客单较低），日用百货2%
预测2030年酒类即时零售规模	600-900	
24-30年CAGR	10-17%	

资料来源：美团、全国糖酒会、商务部国际贸易经济合作研究院，国信证券经济研究所整理&测算

1.3 模式：平台模式整合资源，自营模式强把控供应链、衍生出垂类运营商

- 平台模式：主流公司凭借强大的中下游流量盘，整合上游实体商超、便利店和连锁店等多种零售业态。该模式主要分为1) 传统商超，涵盖品类多而广，满足消费者即时性需求；2) 连锁店兴起，尤其美团闪电仓创新供给模式，知名品牌陆续入驻，如酒水垂类已经合作百川名品、酒便利、酒小二等。
- 自营模式：商户拥有自有流量、商品货权并赚取供销差价，该模式对供应链和产品质量把控力强，同时以开发自营产品提升毛利率水平。此模式下的泛商超类包括小象超市、盒马、山姆等；近年来衍生出垂直品类运作类，如叮咚买菜、歪马送酒、叮当买药等。

图：即时零售平台型入口酒水（分别为美团闪购/淘宝闪购/京东秒送）



资料来源：美团/淘宝/京东APP，国信证券经济研究所整理

图：自营模式中的酒品垂类运营商有歪马送酒、酒小二等



资料来源：歪马送酒/酒小二/1919官网，国信证券经济研究所整理

1.4 模型：020酒水商家全品类覆盖，歪马送酒背靠美团、加盟模型较为清晰



- 垂直酒类商家实现全品类（白、啤、洋、红）和全价位覆盖。1) 自有品牌以精酿啤酒、低价位白酒为主，性价比较高：如歪马送酒30款左右自有精酿，较同规格其他品牌产品性价比更高，同时商家毛利率高、推广更积极。2) 白酒多为低价名酒，后续或将提升高客单品类占比：歪马送酒和酒小二当前白酒类产品虽然覆盖多种香型，但低端价位SKU更多，飞天茅台库存较少且多为引流产品，后续白酒品类整体占比提升也有望改善利润。3) 其他品牌啤酒、洋酒烈酒等产品与其他渠道价格接近，叠加平台红包后，售价低于餐饮渠道和传统商超。
- 加盟模型较为清晰，1年左右起实现回本。以歪马送酒为例，根据官网加盟信息启动资金约30.5万元，考虑到2个月开店准备和4个月门店收入爬坡期，加盟商初始投入约在35-40万元。假设某单店月营收28万元左右、毛利率25%，扣除经营性费用净利率约14%，整体在15-16个月回本；伴随营收规模效应释放，回本周期更短，如一线城市加盟商分享6-12月即可实现回本。

表：歪马送酒、酒小二部分SKU情况

歪马送酒	产品	单价	酒小二	产品	单价
歪马精酿啤酒 SKU共16	果味啤酒11° 270ml	6.9	酒小二精酿 SKU共5	林德曼果味啤酒14.5° 250ml	14
	黄油风味啤酒8° 650ml	12.9		哟啤精酿果味啤酒12° 1L	25
	果味啤酒10° 650ml	14.9	其他啤酒 SKU共102	金星毛尖中式精酿茶啤酒12° 1L	21
	德式小麦啤酒12° 1L	15.9		青岛啤酒经典生啤10° 1L	24
	比利时风味啤酒12° 1L	16.9		高地猎手全麦白啤酒12度1L	39.8
	全麦原浆啤酒11° 2L	25.9	白酒品牌 SKU共100	郎酒顺品郎45° 480ml	45
其他品牌啤酒 SKU共97	雪花清爽啤酒8° 500ml	5		贵州习酒1988窖藏53° 500ml	420
	光明啤酒超纯7.5° 500ml	4.5	洋酒烈酒 SKU共70	奥美加银标龙舌兰酒35度700ml	86.9
	喜力啤酒11.4° 500ml	9.5		百利甜酒17度700ml	103
	三宝乐啤酒11° 500ml	14.8		三得利角瓶调配威士忌40度700ml	108
白酒品牌 SKU共140	泸州老窖浓香型头曲白酒52度500ml	67			
	口子窖五年型兼香型白酒40.8度400ml	97			
	洋河海之蓝浓香型白酒52度480ml	135			
洋酒烈酒 SKU共78	深蓝伏特加40度750ml	51			
	绝对伏特加原味40度700ml	69.9			
	布鲁大师0糖利口酒15度730ml	77			

资料来源：歪马送酒、酒小二，国信证券经济研究所整理；

表：歪马送酒单店UE分析

客单价	100-150	元	根据酒水销冠AIGC
每日单数	70-80	单	根据酒水销冠AIGC
单店月营收	28	万元	
毛利率	25%		根据官网
单店月毛利	7	万元	
房租	0.35	万元	根据官网
人员工资	2	万元	根据官网
水电	0.3	万元	根据官网
其他费用投入	0.4	万元	
单店月净利	4	万元	
净利率	14.2%		

资料来源：歪马送酒官网、酒水销冠AIGC，国信证券经济研究所整理

01

酒类即时零售发展情况：消费者需求“全天候场景”，加速供给端发展

02

酒类渠道变革的必然性：消费者生活方式转变，酒类供应链效率革命加速

03

行业潜在机会和看点：白酒连锁业态加速转型，啤酒高端化迎来新契机

04

酒企加速布局即时零售渠道，创新线上销售模式

05

盈利预测、投资建议及风险提示

2.1.1 白酒：渠道在迭代中发展，酒企加强以消费者为中心的渠道建设

- 白酒渠道模式经历多轮调整，2022年以来线上及新零售渠道加速发展。白酒行业渠道模式发展较慢，传统经销商话语权较高；2013年后酒企开始加强扁平化、直营化渠道布局。2022年以来行业需求进入调整期，1) 价格走弱、传统批发渠道渠道利润收缩；2) 消费者对品价比诉求提升；3) 酒企管理上从B端向C端转型；4) 互联网科技和物流体系进一步发展，以即时零售为代表的线上线下融合销售趋势加速。

表：1978年以来白酒行业逐步向买方市场过渡，渠道走向扁平化、多元化

时间	1978-1988年	1989-1997年	1998-2012年	2013-2021年	2022年以来
宏观环境	改革开放，工业化、城市化兴起，居民第一次消费升级	整体仍以计划经济为主，经济增速较快，粮食供给较大提升	产业结构调整经济高速发展，固定资产投资拉动、财富效应累积	宏观经济稳健增长，城镇化率提高，家庭小型化、人口红利减退	宏观经济增速放缓，商务场景受限；人口红利减退，宴席场景减少
行业发展阶段	起步发展	初步繁荣，放开价格管制	黄金发展阶段，量价齐升	高质量发展阶段，行业增长主要以价格驱动	
市场特征	卖方市场 ， 核心竞争要素为产能	卖方市场向买方市场过渡，仍然供不应求	买方市场，信息逐步对称	信息对称的买方市场	
渠道模式	统销统购模式	大流通模式	深度分销、营销盘中盘、渠道开始多元化发展	扁平化、直营化、多元化	
上游酒企	白酒公司需要经过省级工商行政管理局审批才能生产；基本没有市场化运作的能力	白酒公司拥有 市场化定价权 ；经营重点在于扩大产能触达消费者，并开始铺设广告	白酒公司 推动精细化营销、圈层培育 ，如口子窖、洋河盘中盘模式培育KOL，古井、洋河通过深度分销推动产品下沉	白酒公司 加强对渠道的管控能力 ，模式通常分为“厂家主导”“厂商1+1”“经销商主导”3种；线上化、专卖店等形式开始发展	需求走弱背景下，渠道库存增加，经销商回款意愿低；线上酒水以低价吸引更多消费者，进一步加剧传统渠道的压力
销售主体	国营糖酒公司 为销售主体，通过各层级供销社等渠道销售产品；中小餐饮渠道和地方百货零售店渠道也开始发展	民营大商 市场化销售能力高，具备雏形， 个体户 、烟酒店（夫妻老婆店）、流通商快速增长；商超、酒店、餐饮渠道也快速增长	大商 资金充裕，社会资源丰富，掌握渠道议价权；政商务需求推动 团购渠道 快速发展； 烟酒店 连锁化发展	酒企加强 直营和市场化销售 的能力；经销商作用相比过去有所削弱，但批发环节仍是渠道销售主体	酒企进一步加强自身销售能力 ；经销商、烟酒店向头部集中； 电商、新零售渠道、互联网平台 等也加入销售
下游客户	消费者议价权较小	消费者对品牌认知逐步提升，如茅五剑提价后站稳高端品牌	消费者对品牌认知进一步增加，但仍通过终端推介和广告露出获得信息	消费者对品牌认知形成，追求少喝酒、喝好酒	消费者品牌认知固化， 品价比诉求提升 ，对渠道和酒厂的议价权提升

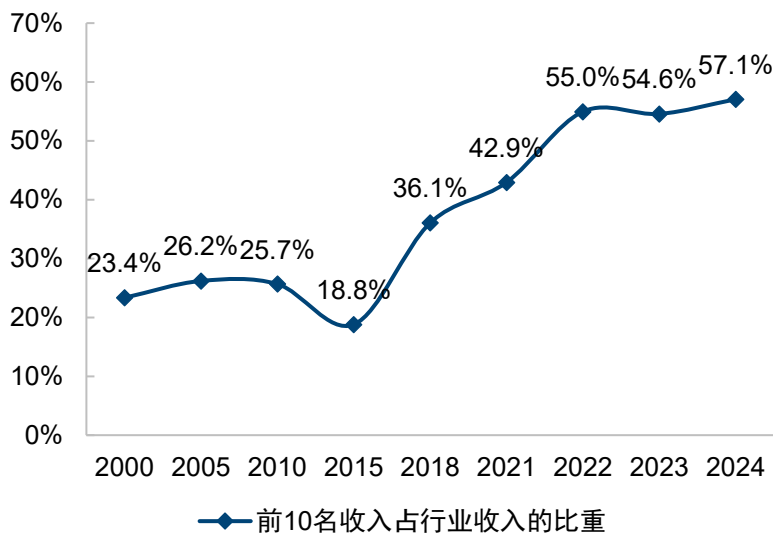
资料来源：中国酒业协会、酒业家、微酒，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2.1.2 白酒：品牌格局基本形成，消费者对品价比诉求更高

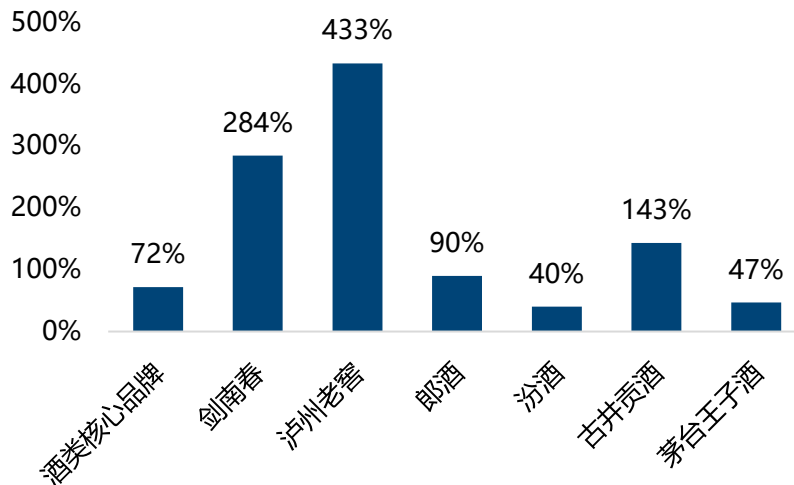
- 行业集中度逐步提升，品牌加强核心消费者培育。我们测算2015-2024年白酒行业收入CR10从18.8%提升至57.1%，利润集中度更高；考虑到2025年行业需求进一步走弱，头部品牌持续挤占存量竞争份额，收入CR10可能超过80%，消费者的白酒品牌心智已非常成熟。我们认为酒企继续通过经销商推介效应获取份额的难度较大，今年以来各酒企以开展品鉴会、建立线下体验店、推动酒旅融合、赞助演唱会等形式培育核心消费人群。
- 消费者对品价比要求更高，线上渠道购买以名优酒大单品为主。伴随白酒“人、货、场”加速融合，消费者可以充分选择渠道和产品，线上渠道各品牌销售表现亦呈现分化。今年电商618大促GMV延续高速增长，其中头部名酒大单品与高端系列增速更快，如京东618期间白酒成交额整体同比增长80%，茅台高端系列增长超500%；美团闪购618首日12小时内，1499元飞天茅台超23万人预约。

图：行业收入集中度CR10接近60%，品牌教育基本成型



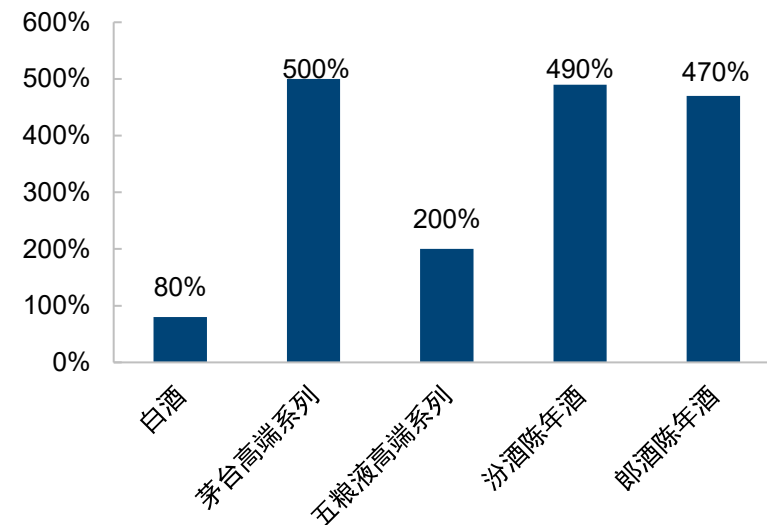
资料来源：中国酒业协会、各公司公告，国信证券经济研究所整理；
注：前十名包括剑南春、郎酒、习酒非上市公司

图：天猫618第一阶段线上各品牌GMV同比增速情况



资料来源：天猫数据，国信证券经济研究所整理；注：数据统计时间为5月13-26日

图：京东618活动酒类成交额同比增速

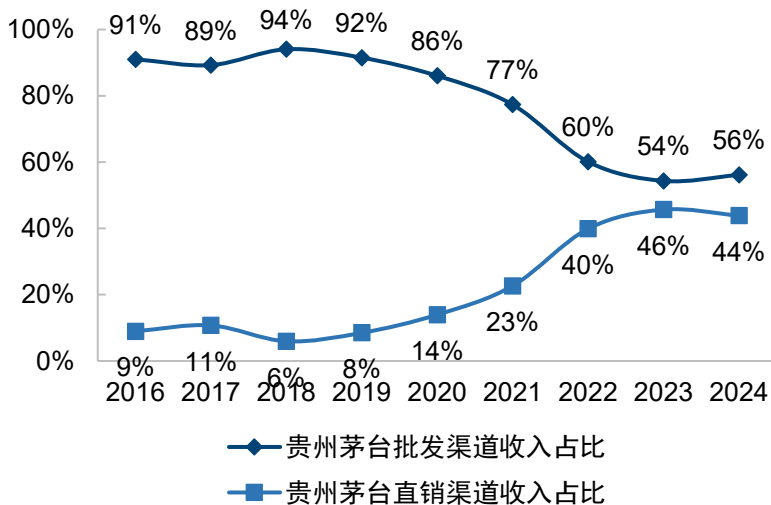


资料来源：京东618战报，国信证券经济研究所整理；注：数据统计时间为5月13-6月18日

2.1.3 白酒：传统渠道作用削弱，数字化赋能下渠道效率提升趋势确定

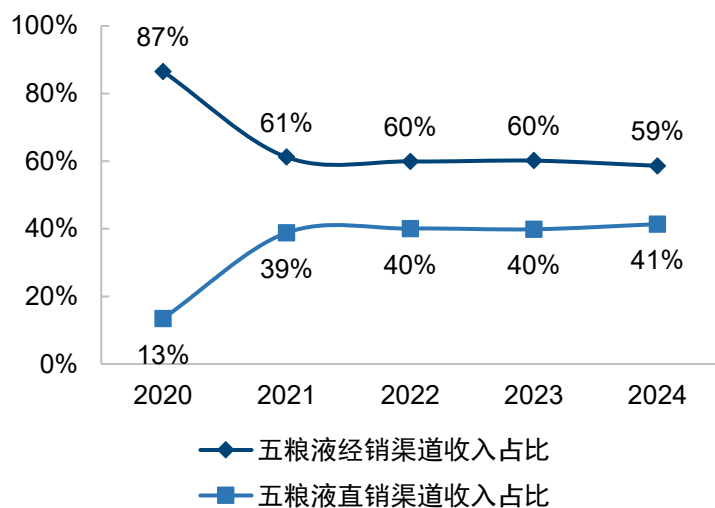
- 酒企积极布局直营化、多元化渠道，传统批发渠道占比下降。上一轮深度调整周期后酒企加强直营渠道布局，2024年茅台直销渠道收入占比44%，其中“i茅台”平台超过200亿元营收；五粮液2021年将专卖店纳入直营体系并在近年来升级焕新第五代专卖店。2023年来酒企进一步开展线上渠道创新，泸州老窖、山西汾酒联合酒类互联网运营公司新华都布局直播电商等新兴渠道，加强线上销售能力。
- 伴随产品批价下降，主流大单品渠道利润逐步收窄。伴随白酒主流大单品逐步成熟，渠道利润较为透明。飞天茅台渠道毛利率收窄至当前40%以内，考虑经销商产品组合和运营成本，利润率也显现出压力。其他白酒单品以“控盘分利”渠道模式为主，批价下行阶段，经销商诉求加快周转以减缓现金流压力，导致渠道利润进一步承压。
- 酒企推动数字化改革，中长期看渠道效率提升趋势确定。过去2-3年酒企加码渠道数字化转型，如应用产品五码合一管控货物流向和价格体系。于行业而言，数字化有利于提升渠道管理效率和批发渠道环节规范化；对酒企而言，数智化营销掌握渠道和消费者数据、反哺决策，也有利于费用投入精细化、提升费效比。

图：贵州茅台直营渠道收入占比逐步提升



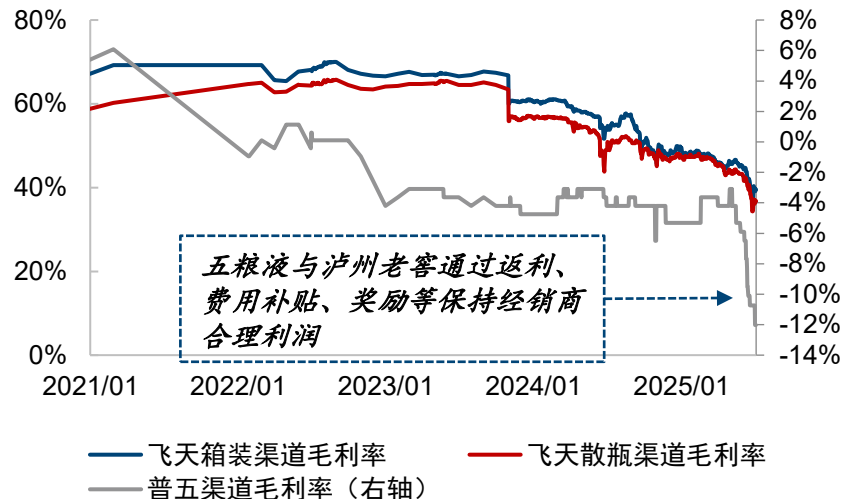
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：五粮液当前直营渠道收入占比在40%左右



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：高端大单品渠道利润持续下降



资料来源：今日酒价，百荣酒价，国信证券经济研究所整理

2.2.1 啤酒：非即饮渠道占比为主，即时零售等新业态快速发展

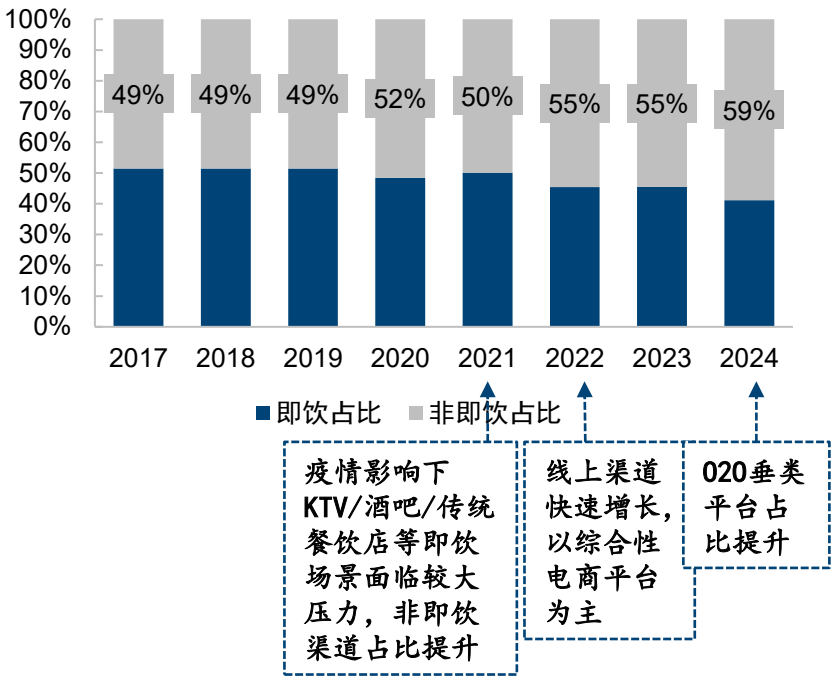
- 啤酒行业非即饮渠道占比近60%，线上渠道发展空间较大。2020年及以前啤酒行业以即饮渠道为主，厂家一方面通过深度分销追求渠道扁平化和高周转，一方面与经销商合作抢占餐厅、酒吧等终端形成区域性垄断。疫情影响下即饮场景面临较大压力，非即饮渠道占比超过50%，但仍以线下渠道为主；2022年以来啤酒线上渠道快速增长，O2O垂类平台为代表的即时零售渠道也呈供给端扩容趋势。
- 2024年起啤酒非即饮渠道部分中一些新零售业态快速增长，效率和体验为消费者核心诉求：1）根据《2024啤酒线下市场报告》，烟酒店基本盘中能更快、更稳服务终端的优质经销商GMV增速近20%（平均增速2%）；2）2024年折扣店渠道啤酒GMV同比+180%，门店数+30%，单店GMV+114%，较好满足价格敏感度较高消费群体的需求；3）即时零售渠道，以外卖平台为代表，契合消费者餐酒组合的场景需要，同时快速的履约能力满足消费者对新鲜啤酒产品的需求，进入快速发展通道。

表：啤酒行业发展步入成熟期，渠道模式多元化发展

时间	1990-2010年	2010-2020年	2020年以来
宏观环境	宏观经济快速增长，处于互联网零售萌芽期和消费升级起步阶段	经济稳步发展，物流配送体系更加完善，线上消费习惯逐步养成	经济增速换挡，消费分级明显，疫情影响催化无接触、即时消费需求，线上线下融合发展
行业发展阶段	处于成长期，注重规模扩张	处于成熟期前期，品牌、渠道竞争逐步激烈	步入成熟期，寡头竞争，酒企侧重结构优化/模式创新
市场特征	向买方市场过渡，区域竞争激烈，渠道为取胜关键	形成买方市场，品牌竞争加剧，消费者重视购买便利性	形成信息对称的买方市场，消费者对品质、体验和即时性需求并重
渠道模式	深度分销模式	渠道进一步扁平化，线上渠道崛起，即时零售出现萌芽	即时零售快速发展，线上线下协同发展

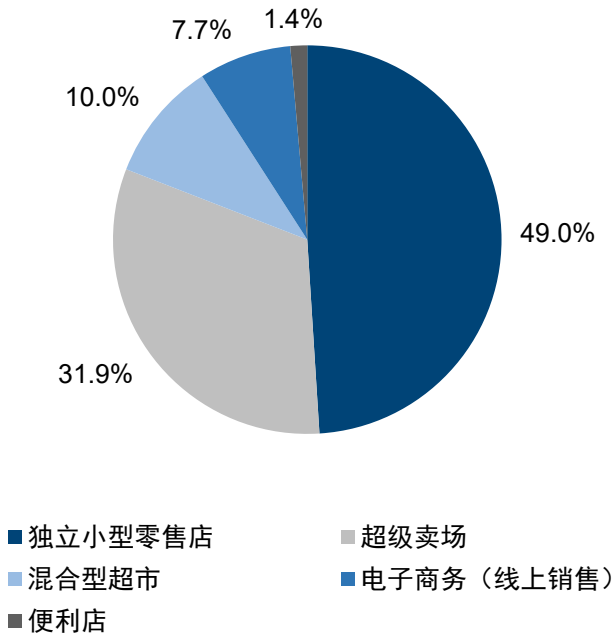
资料来源：公开数据，国信证券经济研究所整理

图：2017-2024年我国啤酒即饮和非即饮渠道占比



资料来源：Euromonitor，国信证券经济研究所整理

图：2023年我国啤酒非即饮销售渠道分布

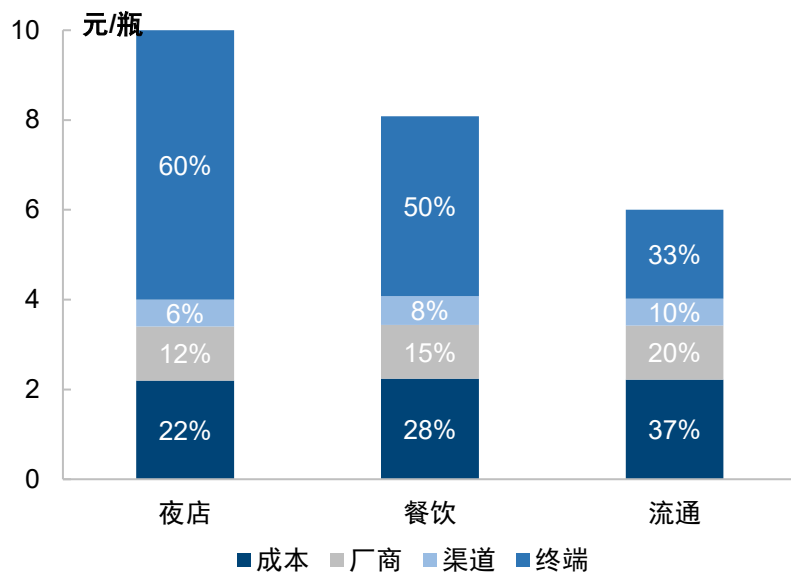


资料来源：Euromonitor，国信证券经济研究所整理

2.2.2 啤酒：厂家和渠道的合作模式转变，即时零售提升下沉市场拿份额的效率

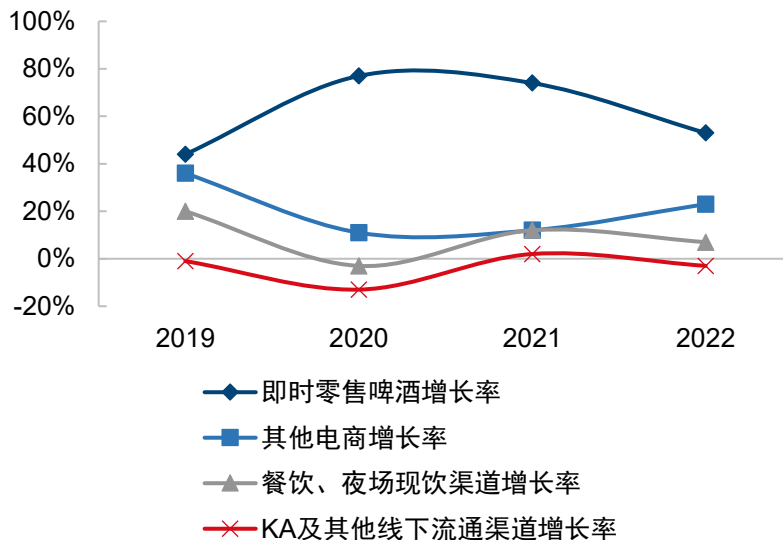
- 厂家和渠道的合作模式转变，流通渠道费用投放效率更高。传统的即饮渠道拓展模式下，厂家高度依赖夜店、餐饮等即饮渠道圈定当地份额，通过高额进场费、独家供货协议等将渠道资源倾斜，啤酒定价往往较高，且较大比例的利润被终端获取。过去几年，在餐饮场景费效比降低的背景下厂家将更多资源和费用投向便利店、夫妻老婆店等流通渠道，拿店成本较低，啤酒定价具有性价比，厂商取得更大比例的利润。
- 在供应链效率革命推动下，当前啤酒厂家通过下沉市场拿店的形式巩固和拓展份额。过去即饮渠道主导下，存在下沉市场终端网点分散、单点规模小、销售管理难度大等问题，厂家投入成本较大。供应链革命驱动下，酒厂通过布局即时零售渠道提升终端覆盖效率：1) 闪电仓等通过前置仓模式实现下沉市场和消费者群体的高效覆盖，节省进场费用和铺市人力成本；2) 下沉市场消费者对啤酒品质、口感等需求也更加多样化，即时零售渠道凭借高周转率的优势有利于酒企做高端化、新鲜化的尝试。

图：同一啤酒产品在不同渠道、不同环节的价值分配



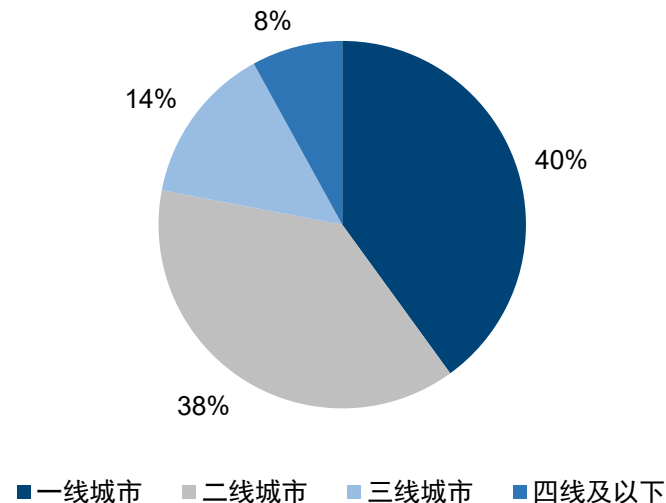
资料来源：智研咨询，国信证券经济研究所整理&测算

图：2019-2022年中国啤酒各渠道增长率



资料来源：美团、全国糖酒会，国信证券经济研究所整理

图：即时零售渠道城市分布（零售额口径）



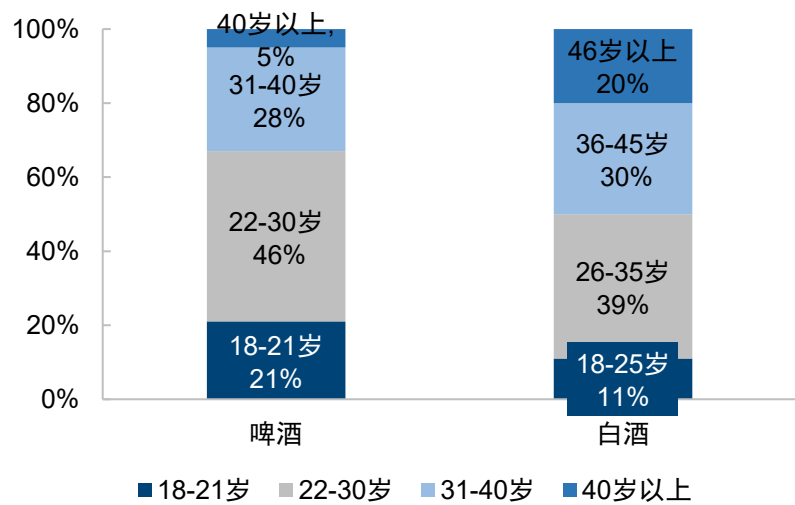
资料来源：商务部国际贸易经济合作研究院，国信证券经济研究所整理

- 【 01 】 酒类即时零售发展情况：消费者需求“全天候场景”，加速供给端发展
- 【 02 】 酒类渠道变革的必然性：消费者生活方式转变，酒类供应链效率革命加速
- 【 03 】 行业潜在机会和看点：白酒连锁业态加速转型，啤酒高端化迎来新契机
- 【 04 】 酒企加速布局即时零售渠道，创新线上销售模式
- 【 05 】 盈利预测、投资建议及风险提示

3.1.1 即时零售渠道或是酒类年轻化产品试错场

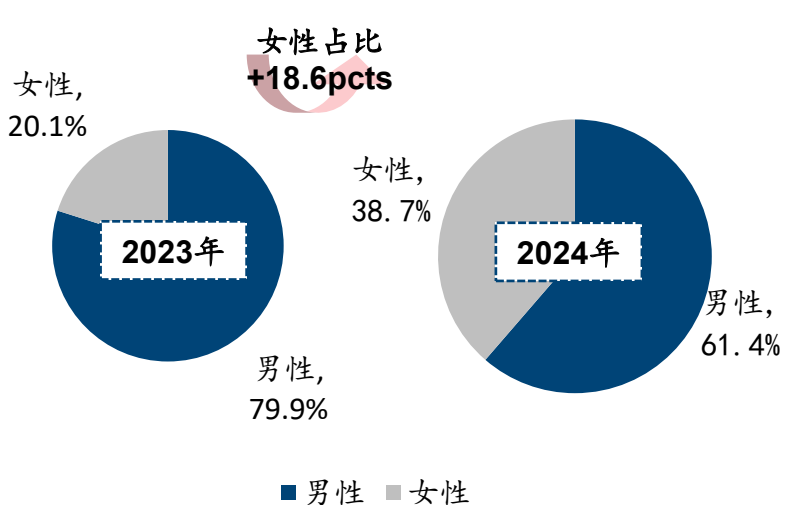
- 即时零售渠道呈现较为明显的年轻化、女性化趋势。1) 根据尼尔森，即时零售渠道中35岁以下群体占比72%；白酒新用户（酒龄3年以下）中18-35岁人群占比77%，一线城市消费者更加追求潮饮。2) 啤酒即时零售渠道女性占比自2020年的20%提升至2022年的31%，占比约80%的消费者酒龄在10年以内，偏好尝新，注重口味、颜值、健康等因素。
- 即时零售渠道提供新品试错平台，酒企借助数据反哺研发。对于酒企战略大单品，企业更加重视渠道秩序维护、库存和价盘管理，当前线上渠道发展仍不成熟的背景下存在假货和低价销售的风险。即时零售渠道或更加适合酒企布局新品，一方面数字化渠道管理工具实时反馈分地区、分时段、分消费者画像的销售数据，测试产品销售表现，有利于酒企科学预测消费者需求，反哺产品决策；一方面新品规模较小，且非战略定位的产品对流通盘价格稳定度的要求不高。如卫龙美味选择线上渠道作为新品推出平台，根据消费者真实需求反馈，再将爆品导入线下渠道贩售，其线上新品SKU明显多于线下新品SKU，有助于其依靠平台数据不断贴近消费者需求。

图：啤酒、白酒即时零售渠道消费者年龄分布



资料来源：尼尔森、美团、全国糖酒会，国信证券经济研究所整理

图：2023-2024年抖音平台酒类商品消费者性别分布



资料来源：抖音、飞瓜数据，国信证券经济研究所整理

图：卫龙线上旗舰店设置新品推荐分类，SKU近30个



资料来源：卫龙食品天猫旗舰店，国信证券经济研究所整理

3.1.2 酒企联合渠道共创产品，借势提升品牌口碑

- 新兴渠道议价权提升，如歪马送酒自有品牌战略逐步显现成效。当前歪马送酒30款左右自有产品SKU，包括歪马精酿（啤酒）、白酒、歪马全球精选等，契合年轻人时尚化、丰富口味、新鲜等需求，以高周转率和高性价比在酒类即时零售渠道销售表现亮眼，根据歪马小程序，上海啤酒人气榜TOP10中歪马自有产品占4个，好评榜TOP10中占有6个。
- 酒企和平台合作开发产品，借势提升品牌口碑。平台为酒企提供流量入口、数据赋能等支持，帮助培育多元化消费群体；合作开发的模式也降低了酒厂拓展新增渠道的成本；同时满足消费者对品质、品牌、情绪价值的需求。**白酒中酒鬼酒与胖东来联合开发“自由爱”**，定价透明，以质价比吸引消费者、驱动渠道铺货，目前已进入胖东来、步步高、永辉、抖音等渠道，提升自身品牌口碑。

图：歪马送酒自营产品矩阵，其中和华润雪花啤酒共同开发淡爽拉格、劲爽白啤



图：酒鬼酒和胖东来联名推出自由爱，渠道价格透明

项目		金额 (元/瓶)
产品售价		200
产品综合成本		168.26
产品毛利		31.74
产品毛利率		15.87%
产品成本		
项目	分类	产品成本 (元/瓶)
产品成本	产品供货价	115.34
	产品费用及税金	39.66
产品成本小计		155
开发成本		
项目	分类	产品成本 (元/瓶)
开发费用	研发费用	0.98
	财务费用	4.96
	增值税费	5.18
	附加税费	0.62
开发费用小计		11.74
管理费用	检测费用	0.6
	配送费用	0.25
	仓储费用	0.67
管理费用小计		1.52
开发成本小计		13.26
产品综合成本		168.26

资料来源：歪马送酒官网、歪马送酒公众号，国信证券经济研究所整理

资料来源：胖东来小程序，国信证券经济研究所整理

3.2.1 白酒：盘活存量连锁业态，轻资产模式提升运营效率

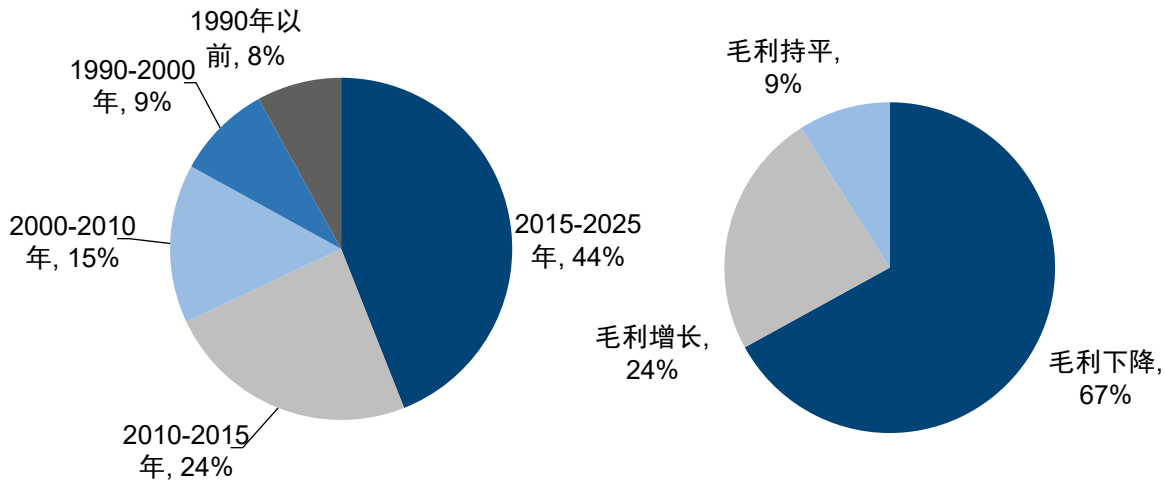
- 酒类连锁业态经历快速增长，进入升级发展期。2002-12年间，酒类连锁业态快速发展，促进酒类流通市场的发展，华致酒行、百川名品等连锁平台成立于这个时期；2017年起伴随白酒消费升级，名酒连锁店获得资本青睐；2022年来价格倒挂、动销下滑等问题导致线下流通模式面临较大经营压力，一方面酒类连锁本身具有强品牌背书和稳定客户资源、仍有较强的抗风险能力，一方面数智化工具的普及和新饮酒品类的兴起也带动连锁门店转型升级。
- 现有酒类连锁参与者抗风险能力较强，但也面临盈利能力下降等痛点问题。根据《2025中国酒类零售连锁行业发展白皮书》，现有存量酒类连锁门店中，68%成立于2010-2025年，我们认为主因1) 经历过上一轮深度调整周期的公司具有较强的经营能力；2) 近10年来伴随即时零售渠道、团购渠道发展，酒类连锁通过混合渠道经营拓宽收入来源。但本轮行业周期在人口和行业转变影响下，调整影响或更长更深，67%的参与者反馈盈利能力下降，主因标品占比较大、周转速度放缓引起毛利减少，倒逼连锁业态创新经营模型。

表：酒类连锁发展历程

1995-2000年	2002-2012年	2012-2017年	2019年-如今
名酒连锁启蒙期	“黄金十年”成长期	壮大期	升级发展期
1995年第一家五粮液专卖店营业，首创专卖店销售模式；茅台开启“经销商+专卖店”营销体系，2000年拥有专卖店173家	下游酒类流通市场快速发展，出现了华致酒行、名品世家、壹玖壹玖等连锁平台，专业酒类连锁向多品牌、全品类方向发展	在名酒带动下，酒类连锁开启线上线下（O2O）融合；1919、酒仙、酒便利、名品世家等在新三板上市，华致酒行在A股上市	酒类连锁的强抗风险性，仍能保持自身营收和收益稳定；数智化工具的普及、即时零售渠道兴起、新饮品类促进转型升级
			

资料来源：中国酒业协会，国信证券经济研究所整理

图：2024年酒类连锁存量中，近70%成立于2010-2025年，67%参与者反馈盈利能力下降



资料来源：中国酒业协会，国信证券经济研究所整理

3.2.1 白酒：盘活存量连锁业态，轻资产模式提升运营效率

我们认为即时零售渠道的发展提供一种具有效率的经营模型，或有望盘活存量酒类连锁门店。

- 酒类连锁业态本身具有较强的专业化运营能力。酒类连锁店SKU覆盖面广，具有货源保真的品牌背书，并具有较为稳定的客户资源。
- 当前酒类连锁仍具有一定区域性特征。区域酒类连锁通常聚焦某一片区、集中布局，在区域内形成了较高市占率和消费者知名度，如华东-百川名品、华南-粤强酒业、山西-酒乐乐、河南-曹曹酒城、东北-小酒喔、西北-义顺酒行等。**我们认为区域性与即时零售渠道特点具有较高匹配度**：1) 深耕本地市场，搭建灵活的供应链、配送快，满足消费者即时性需求；2) 消费者教育成本较低；3) 绑定当地已积累的客户资源，创新营销模式，如义顺酒行吸纳400家企业成为合伙人，推动门店网络扩张。
- 即时零售促进酒类连锁轻资产化运营，提升运营效率。相较于传统的酒类流通集分销、体验、陈列等功能为一体的酒类连锁店，以O2O为主要模式的店面成本优势显著，房租、装修设计、人力成本等费用更低。美团的“闪电仓”商家初始投入较低（前期挤占现金流少），成本端骑手配送成本占比较高，商家整体投资回报相对可观。目前美团酒饮闪电仓计划2025年在50座城市布局。

以百川名品为例，积极拥抱C端趋势，拓展多元化即时零售渠道布局。百川名品于2003年品牌化运营，深耕华东区域酒类流通，多年来已具有较强的合作伙伴品牌背书。2017年起百川集团成立连锁板块，从批发商向零售商转型：1) 数字化改造供应链，投入中后台开发，提升门店经营管理信息化水平；2) 2023年推出酒驿站，改店为仓、轻资产布局，提升利润空间，同时提升服务覆盖半径和履约时效，**目前累计落地100多家门店，全直营运作**；3) 和美团闪电仓项目也有合作，旨在为原加盟商拓展创收能力，同时覆盖到此前空白区域。

图：百川名品合作大品牌背书，积极拥抱酒类流通B端转C端趋势，轻资产布局加速扩店

百川名品合作伙伴	百川名品传统门店		百川集团推出“酒驿站”		百川名品合作美团闪电仓	
						
	店面选址	社区	店面选址	货仓，租金较低	SKU	扩充至800+
	单店面积	100平方米	单店面积	面积较小，不需要精装	租金	1万元/月左右
	人员配置	1店长、2-3个店员	人员配置	1-2个店员	人员配置	2-3个店员
	资金要求	开店前虚缴纳数万元保证金，若经营期间加盟商符合公司要求，保证金可以到期返还	运营模式	线上接单，外卖送酒到家，提升时效性，服务范围延伸3-5公里半径；中后台投入大量资金数字化建设	运营模式	线上销售占比60%；24小时营业、拓展创收时间；平台与品牌共建标准化商品池，统一履约流程

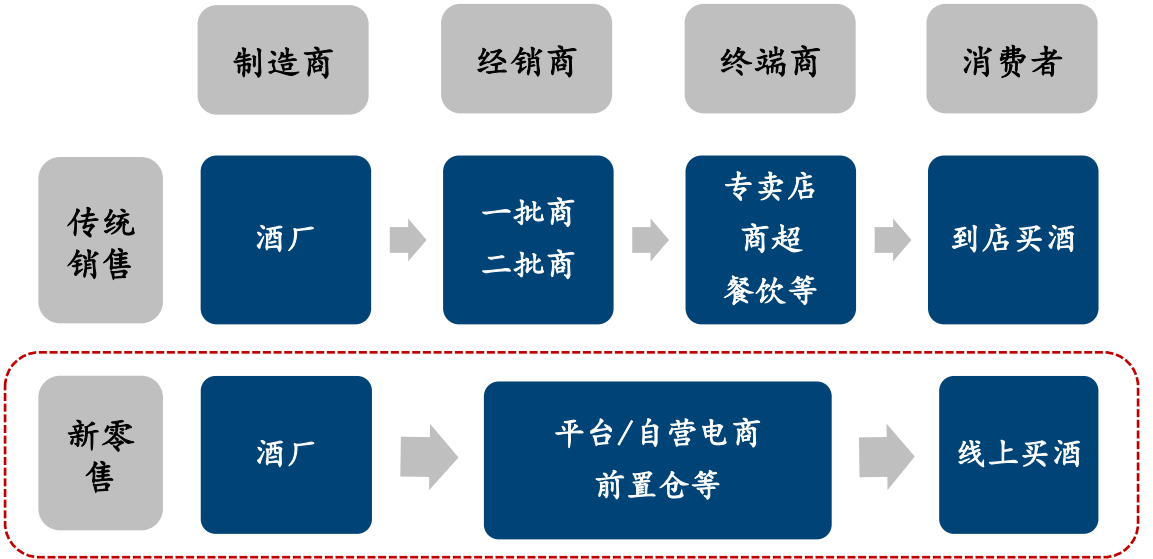
资料来源：百川名品官网、酒业家、美团APP、酒驿站小程序，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

3.2.2 白酒：精简层级、有利于渠道管理，数字化赋能连锁企业理解消费需求

- 多层分销转型为平台直连，有利于渠道管控与价盘稳定。即时零售渠道将传统四级链路压缩成“酒企-前置仓-消费者”三级链路，结合线上下单+线下配送模式快速捕捉消费者即时需求。相对于传统经销商，平台、前置仓模式在进出货环节更加规范化，有利于厂家进行库存和价盘管理；同时更短的链路层级也有利于掌握消费者画像。
- 数字化技术赋能渠道各环节，提升投放精准度。即时零售渠道本身以数字化工具赋能供给侧，酒企可根据平台积累的实时消费数据，包括区域偏好、复购周期等来动态调整产品策略，通过用户画像等精准了解场景及消费者偏好。如美团闪购向商务化用户精准推送次高端白酒组合，广告上提升3倍转化率；抖音利用直播数据为泸州老窖定制“夜酌场景酒单”，促进其关联销售增长60%。目前美团酒饮闪电仓的单店SKU达到800+，其中有400个优势品类；2024年推出“闪电仓繁星计划”，以2027年建成10万座前置仓为目标，利用AI智能调度机制把白酒配送时间减少到20分钟内。

图：前置仓模式消费流程



资料来源：酒业家、微酒，国信证券经济研究所整理

图：平台助理实体零售企业理解消费需求



资料来源：美团、中国连锁经营协会，国信证券经济研究所整理

3.3.1 啤酒：突破短保类周转壁垒，利好国内啤酒高端化趋势

- 即时零售渠道助力啤酒突破短保品类周转瓶颈。传统渠道中啤酒库存平均在50-80天，白酒自2023年中秋后库存逐步高企，平均在3个月左右，我们认为主因1) 酒厂对渠道仍有议价权实施压货动作；2) 基于传统模式的供给驱动式销货效率较低。即时零售渠道通过减少中间经销环节、精准需求驱动，实现周转效率的显著提升，**当前即时零售啤酒平均库存周转20天+**，1919、酒便利等垂类平台周转率更高。高周转率给高端鲜啤规模化销售提供思路，如青岛原浆啤酒仅7天保质期，对冷链运输和履约速度要求更高，即时零售模式有效避免过期退货问题，同时有助于培育下游对高端鲜啤的消费习惯。
- 当前我国啤酒行业高端化路径逐步清晰，仍有发展空间。当前市场已跑出喜力、U8等高端强势单品（预计在几十万吨~100万吨销量），但内资酒企8元以上销量占比仍在40%以内，我们认为未来**高端化或沿着大品牌、多产品方向裂变**：1) 通过包装升级、口味调整等提价；2) 提升精酿类、鲜啤类产品占比，提升毛利率；3) 主动拓展多元化消费场景，对冲餐饮、夜店场景对高端品类的冲击。

图：即时零售渠道短保类、高端产品SKU较多



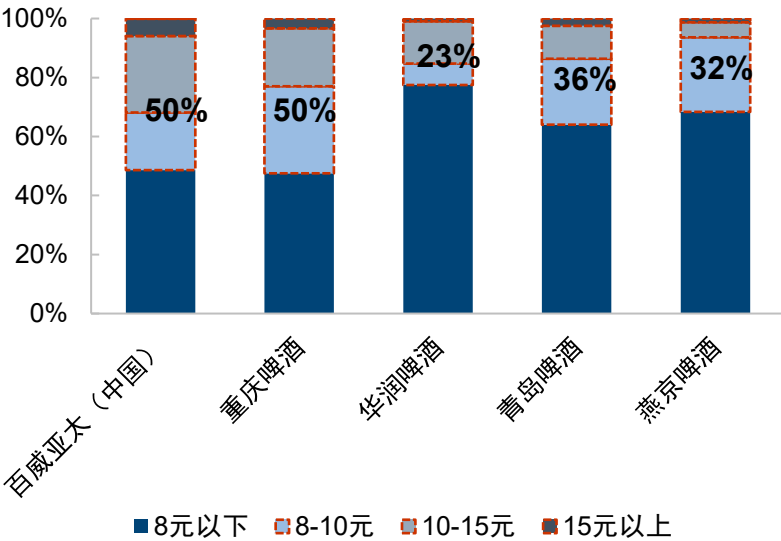
资料来源：美团闪购、淘宝闪购，国信证券经济研究所整理

图：酒类即时零售渠道周转效率高于传统渠道

	传统渠道	即时零售渠道
订单模式	大批量/低频次采购	小批量/高频次补货
供应链逻辑	基于预测生产，层层下压库存	基于实时订单拉动，需求驱动供应
啤酒行业平均库存周转天数	50-80天	20-30天
白酒行业平均库存周转天数	75-100天	/
案例	华润雪花将60天视为渠道合理库存，但区域间差异较大；青啤渠道库存控制在50-60天。白酒行业2023年来经销商库存逐步提升。	1919存货周转率提升至22年的2.59（测算对应库存天数在0.5天左右）；酒便利团购业务占比大，存货周转率为6.13。

资料来源：微酒、云酒头条、公司公告，国信证券经济研究所整理

图：国内啤酒高端化仍有较大空间（数值为8元以上占比）

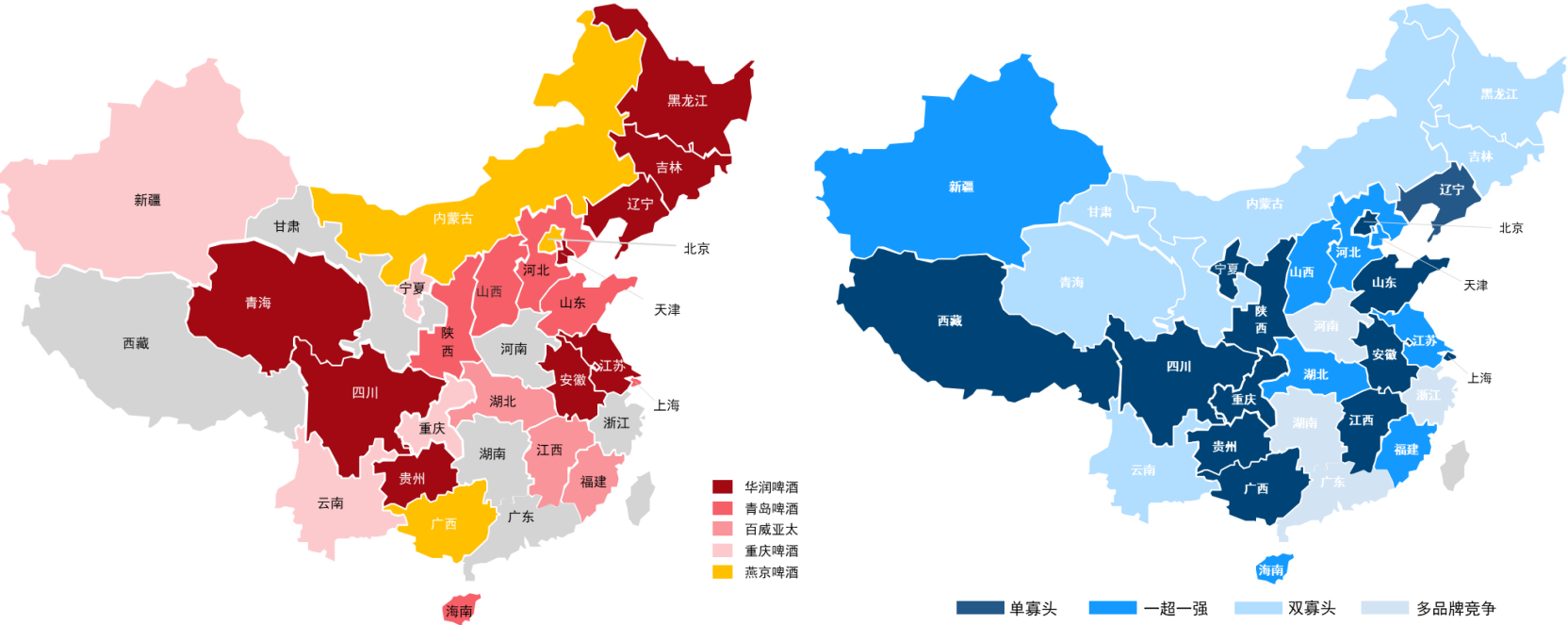


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所测算

3.3.2 啤酒：叠加渠道转型趋势，酒企或有提升自身份额的机会

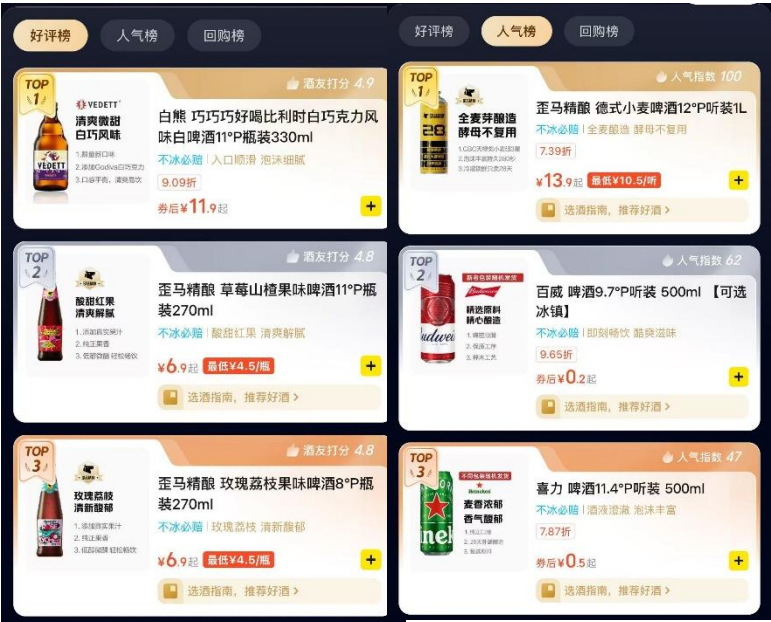
- 现阶段即时零售渠道对啤酒行业格局影响有限，部分区域也有机会。2024年啤酒行业即时零售渠道渗透率约为6%（根据2024年啤酒行业总规模1700亿元测算）；竞争格局看，啤酒行业头部集中度较高（CR5超过90%），且五大龙头各自具备市占率绝对领先的优势市场；短期即时零售对市场格局的影响有限。部分区域也存在格局变数的机会，如广东、湖南、河南等区域人均饮酒量较大，但无强势啤酒龙头，酒企有望通过即时零售等渠道扩大自身份额。
- 1) 伴随即饮渠道占比下降，酒企过去买断餐饮店（封锁渠道）的模式投入产出比下降，转通过即时零售渠道布局以更低成本下沉高端产品；2) 对于竞争烈度较高的市场，酒企借力即时零售渠道进行网点加密和场景拓展，以抢夺存量消费者心智，如广东市场对歪马精酿（歪马自营产品）接受度较高；3) 对于竞争格局稳固的市场，亦可以通过差异化、高端化产品创新，实现份额提升，如燕京啤酒在四川、湖南等即时零售平台表现较好。

图：啤酒行业五大龙头各自具备市占率领先的优势市场，单寡头及一超多强类型市场居多



资料来源：公司公告，中国酒业新闻网，啤酒板，国信证券经济研究所整理；注：受限于作图版面，此地图仅为示意图，或与标准版中国地图有出入；部分内容引用自国信食饮2024年5月报告《啤酒行业深度报告：啤酒高端化方兴未艾，龙头错位竞争共享红利》

图：广东深圳好评榜&人气榜歪马精酿产品均上榜



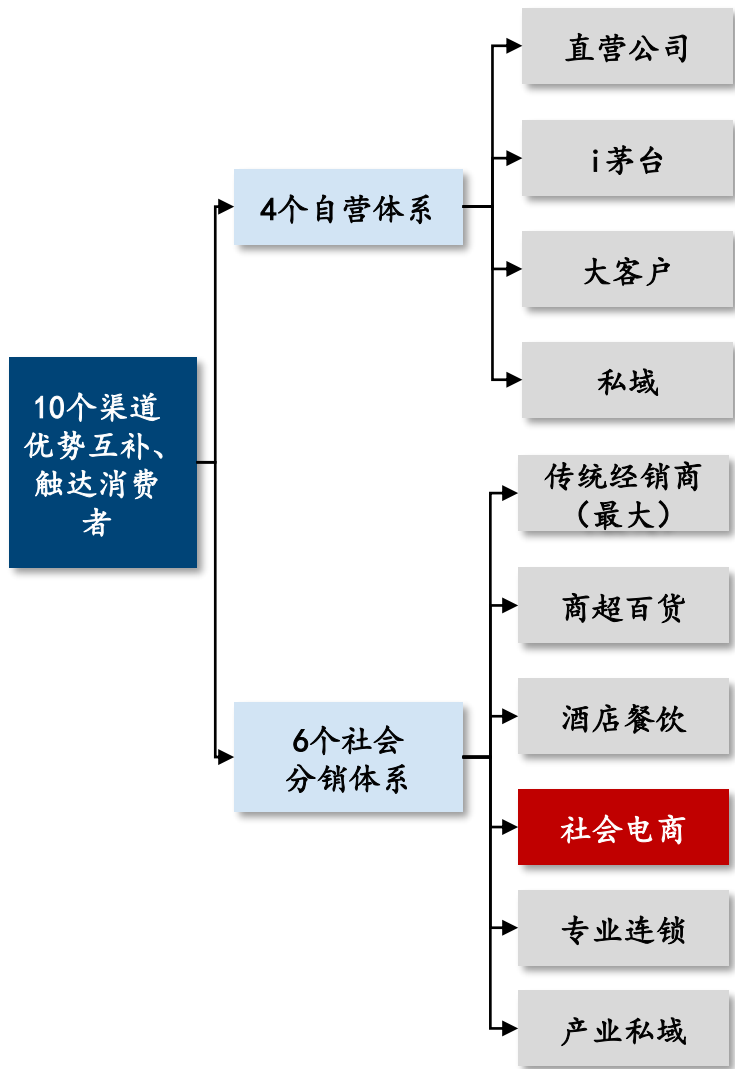
资料来源：歪马送酒小程序，国信证券经济研究所整理

- 【 01 】 酒类即时零售发展情况：消费者需求“全天候场景”，加速供给端发展
- 【 02 】 酒类渠道变革的必然性：消费者生活方式转变，酒类供应链效率革命加速
- 【 03 】 行业潜在机会和看点：白酒连锁业态加速转型，啤酒高端化迎来新契机
- 【 04 】 酒企加速布局即时零售渠道，创新线上销售模式
- 【 05 】 盈利预测、投资建议及风险提示

4.1.1 贵州茅台：电商作为消费者洞察中枢，系列酒先行布局即时零售渠道

- 渠道是“卖生活方式”的重要环节，电商作为消费者洞察中枢。2024下半年以来，茅台形成“4+6”的渠道体系，相互补充、协同发展，拓展消费者基础。茅台将其中“社会电商”的定位从单纯的销售渠道升级为消费者洞察中枢：要求电商平台从流量运营转向数据+产品运营结合，并建立专门营销团队强化客户转化，同时维护市场秩序。
- 系列酒先行，拓展即时零售渠道布局。2023年11月起茅台酱香酒公司与京东到家战略合作，通过“线上下单-门店发货-商品小时达”的模式，实现高端白酒即时配送服务，目前上线400家终端。2025年4月茅台酱香酒公司面向社会招募5000-7000家在美团、饿了么和抖音平台的运营商，进一步拓展即时零售渠道。我们认为系列酒价格体系灵活、消费场景更多元，较好适配即时零售渠道的运营模式、消费者数据反馈；既能抓住本轮白酒渠道变革的红利，也能保护飞天茅台等茅台酒核心单品的价盘稳定。

图：茅台构建“4+6”的自营+社会分销体系



图：茅台酱香酒公司与京东到家达成战略合作



资料来源：微酒，国信证券经济研究所整理

图：酱香酒公司《致广大消费者》公示电商授权店铺

近期，我司陆续接到多起消费者投诉，反映在部分平台购买的低价酒类产品存在质量问题，经专业甄别核实，相关产品为假冒伪劣商品，对消费者权益造成潜在威胁。

为保障广大消费者合法权益，切实维护良好的市场秩序，我司特做如下提示：

一、建议广大消费者选择正规渠道购买茅台酱香酒，官方推荐购买渠道包括：

1、官方专属平台：i茅台APP。

2、线上授权店铺：（1）京东平台：茅台酱香酒旗舰店、贵州茅台酱香酒京东自营旗舰店；（2）天猫平台：茅台酱香酒旗舰店、天猫超市；（3）抖音平台：茅台酱香酒旗舰店；（4）更多授权店铺名称及链接请见附件。

3、线下渠道：官方线下体验中心、“茅台酱香·万家共享”主题终端及茅台酱香酒经销商门店。

二、广大消费者若对购买的茅台酱香酒质量存疑，可于每周六到省会城市茅台自营店进行真假鉴定。

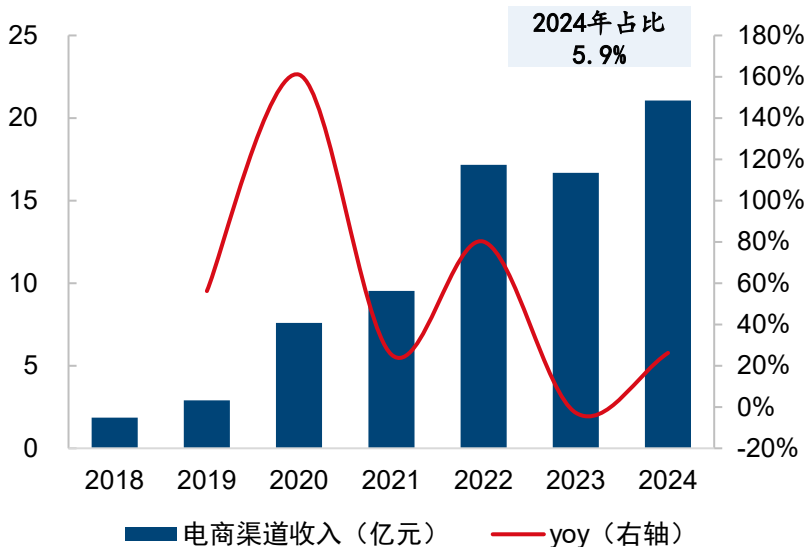
资料来源：茅台时空，国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

4.1.2 泸州老窖&山西汾酒：创新线上渠道模式，将直播和即时零售结合

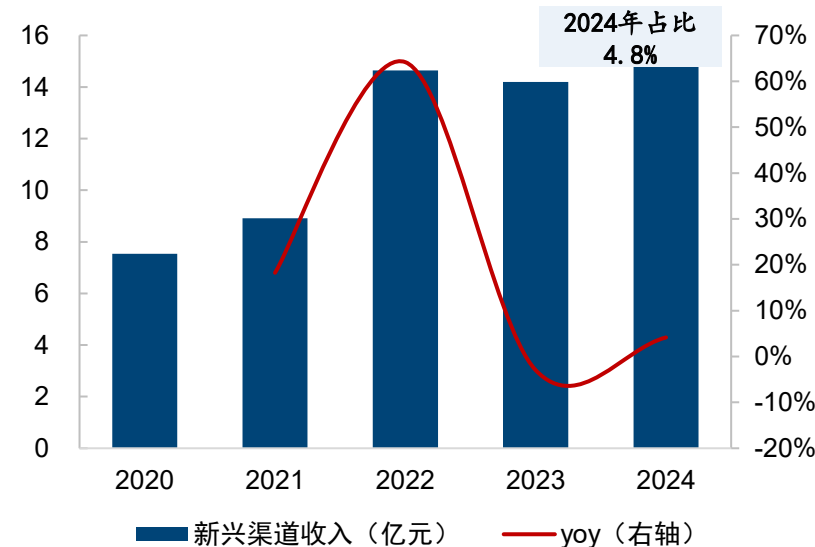
- **泸州老窖依托抖音平台，打造“直播+即时零售”的新模式。**公司融合抖音直播生态，推出“小时达”，覆盖了19个城市，培育C端消费者；同时通过数字化中台支撑，精确掌控库存与订单实况，打通直播电商与线下终端店间链路，基于线下店有效缩短配送距离，满足消费者即看即饮需求。产品上，运营初期线上主销品和线下畅销品有所区隔，保证大单品价格的稳定；随着消费场景的扩大和数字化工具的应用，公司后续也在直播间导入特曲60版、经典国窖1573等大单品，且线上价格高于线下；当前直播间形成了部分大单品+文化类非标产品共有的组合。
- **山西汾酒全面布局线上渠道，实施创新化、精细化运营。**汾酒受益于香型年轻化基因，线上销售表现较好，2024年电商渠道收入占比5.9%；官方旗舰店在京东、天猫、抖音、快手四大平台表现优异，在多次大促期间斩获白酒品牌销售排名第一，产品以标品为主、价格高于线下。公司进一步创新运营方式，推出了AI主播、电商数字人等模式，即时零售方向在抖音小时达直播间推出“扫码验真+红包返现”组合拳，消费者下单后扫码验证真伪，即可获得电子品鉴券或积分，积分可兑换线下品鉴会门票。

表：山西汾酒电商渠道收入及同比增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表：泸州老窖新兴渠道收入及同比增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；注：主要为线上销售运营，公司与电商平台/自媒体/网络主播等建立合作关系，通过线上平台的旗舰店/专卖店/直播间等网络终端实现面向消费者的销售

表：老窖、老窖在抖音均布局“小时达”活动



资料来源：抖音，国信证券经济研究所整理

4.1.3 其他白酒公司：战略合作即使零售平台或入驻产品

表：白酒公司布局即时零售渠道情况

品牌	五粮液	洋河股份	古井贡酒	今世缘	舍得酒业	习酒
即时零售布局动作	- 已接入京东七鲜、盒马生鲜、酒小二等平台，目前尚未达成战略合作协议； 2024年美团闪购的年货节活动中，五粮液作为重点品牌参与其中，推出了“五粮液949元起”等爆品优惠活动； 2024年五粮液1218大会上强调推进即时零售试点提升动销效率，如推进“三店一家”（专卖店、文化体验店、和美集合店、大酒家）建设，2024年新增专卖店138家，文化体验店5家。	2023年洋河在美团闪购交易额年同比增长超100%；2024年与美团闪购达成战略合作，双方计划在数字化、营销和用户体验上深度融合，2024年公司线上销售收入占比1.4%； 2023年10月与京东到家达成合作，实现230个城市“小时达”服务； 2025年6月京东为其独家定制211ml和618ml装，并结合京东到家提供“小时达”服务，提升消费便捷性。	- 已入驻歪马送酒、酒小二等平台； 2025年5月，古井贡酒入驻饿了么，并开展系列促销满减活动；首站在合肥地区开业。	- 已入驻歪马送酒和酒小二等平台，并在今年7月推出“夏日限定冰饮套餐”； 今世缘官方商城整合顺丰、京东等顶级物流资源，全国80%区域实现48小时内送达。针对易碎品采用防撞包装箱，全程运输确保酒品完好无损。	- 已入驻酒小二； 2024年入驻京东秒送，达成深度合作，为消费者提供旗下全系列白酒商品，消费者可享受“线上下单，门店发货，名酒最快9分钟送到手”放心又安心的即时消费体验。	2024年4月酒小二签署战略合作协议，优化配送网络，打造全场景消费体验；7月与京东秒送达成深度合作； 2024年，参与京东秒送闪亮CLUB“夏日清凉，畅爽一夏”的IP活动，为消费者提供了一场线上线下一体化的夏日酒饮派对； 2025年在天津进行即时零售试点，经销商成为前置仓店
图片						

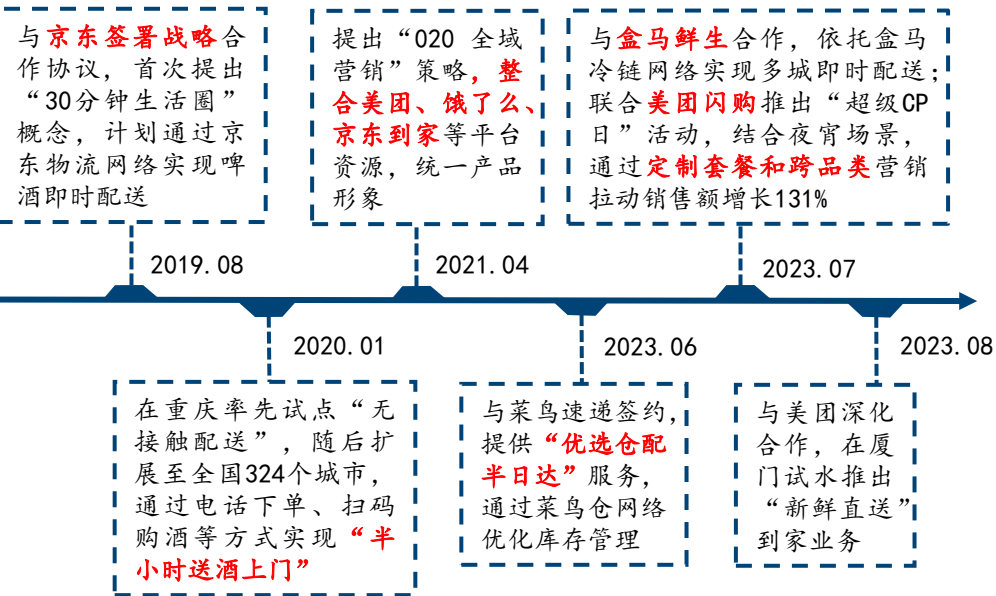
资料来源：美团、饿了么、京东、各酒企官方公众号，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

4.2.1 青岛啤酒：较早布局即时零售渠道，创新推出7天原浆产品

- 拓展即时零售渠道端，带来业绩增长。青岛啤酒较早布局即时零售渠道，2019年与京东战略合作提出“30分钟生活圈”，2020年在重庆试点无接触配送；2021年起全面布局O2O平台。2023年与菜鸟、盒马鲜生合作提供即时配送服务，近年来与各平台合作进一步深化。作为最早试水即时零售模式的啤酒品牌，青岛啤酒于2020年开始组建团队，2024年青岛啤酒的电商渠道业绩增长了8.9%，其中即时零售增长了26%以上，2025年青岛啤酒在美团闪购成交额预计突破15亿元，品牌专营旗舰店预计超过1200家。
- 创新推出7天原浆产品，改变产品贩售模式。生产方面，青岛啤酒谨遵不过滤、不稀释、不杀菌的“三不”原则，通过无菌间操作和铝瓶包装保障原浆的食品安全与新鲜度；运输方面，实现生产与冷链运输无缝衔接，并依托智慧供应链系统，以实时跟踪物流轨迹、温度控制（0-10℃恒温运输）等信息，进一步把控产品新鲜度。同时，为适应即时零售的按需购买特点，将产品由量贩装改为组合装，既降低价格带又提升销售业绩。

图：青岛啤酒即时零售发展历史



资料来源：公司官网、青岛日报、厦门日报、新经销、啤酒工业信息网，国信证券经济研究所整理

图：青岛啤酒7天精品原浆



资料来源：美团，国信证券经济研究所整理

图：青岛啤酒针对年轻人饮酒需求做出产品调整



- 针对按需购买推出“白啤+黄啤”组合；
- 参与饿了么“酒局”活动，拓展夜间场景

产品信息

规格：500mlx8听
酒精度：≥4.0%vol
麦汁浓度：10.0°P
保质期：365天
原料：水、麦芽、大米、啤酒花

规格：500mlx2听
酒精度：≥4.1%vol
麦汁浓度：11.0°P
保质期：365天
原料：水、大米、小麦芽、酵母、啤酒花

青岛啤酒经典10°P黄啤11°P白啤组合装500ml*10

聚会分享装，麦芽香气，顺滑...

满39减12 去使用>

买2件¥37.4/件 到手价 ¥51.9

即时零售×便利店：瞬启微醺畅享无碍，点燃酒饮夜消费热情

即时零售、便利店与品牌正共酿酒饮市场新「酒局」，将社交碰杯的喧嚣、独酌小聚的情调，尽数装入「微醺即开瓶」的消费体验——每个街角便利店都化作随叫随到的「移动酒吧」。

饿了么 | 品牌订单同比增速

青岛啤酒 +50% 2024年8月活动期订单同比 活动爆发期

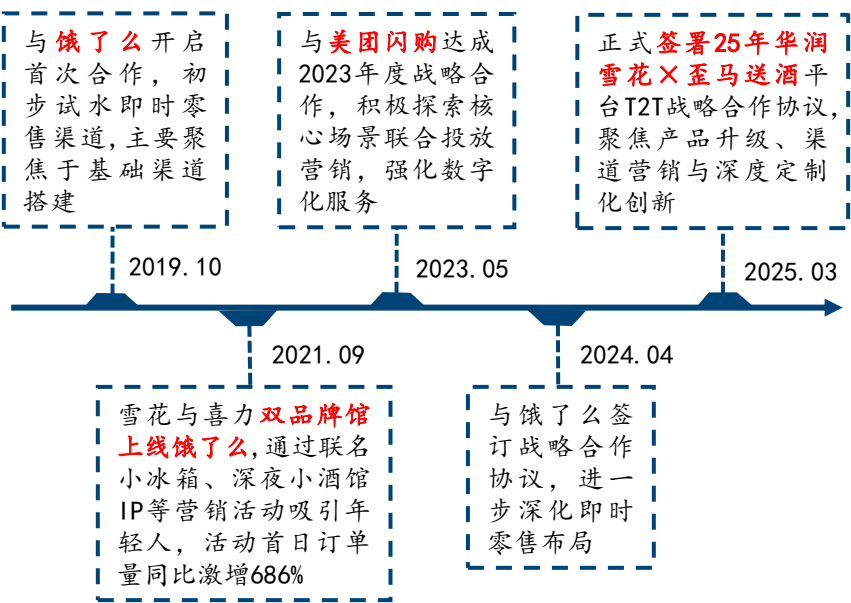
+200% 在重点合作便利店

资料来源：美团、饿了么，国信证券经济研究所整理

4.2.2 华润啤酒：联名歪马送酒开发产品，美团闪购GMV突破10亿元

- 战略合作饿了么，与歪马送酒达成自营商品代工协议。2021年华润雪花与喜力双品牌上线饿了么，首日订单量同比增加686%，2024年与饿了么建立战略合作伙伴关系。2023年华润啤酒与美团闪购达成战略合作，探索即时零售下的新合作模式；2024年起公司深化与歪马送酒的合作模式，实现产能整合、供应链优化、特色产品联合开发的协议，在歪马送酒的销售额同比增长近170%；2025年签订T2T战略合作，共同开发即时零售专属的精酿及高端线产品，并通过歪马送酒的闪电仓模式实现30分钟急速配送。
- T2T合作联结品牌方的生产工艺和平台方的渠道资源，实现共赢。产品层面，合作重点推进产品结构优化和品质升级，依托华润雪花的生产技术，确保即时零售渠道定制产品的口感，同时华润啤酒也将引入高端线产品；渠道层面，华润啤酒将借助歪马送酒的数据，提升高端产品覆盖率，洞察消费者群体；组织赋能层面，双方成立联合项目组，专注定制产品开发 and 场景营销，探索电竞、露营、夜市等场景。2025年华润啤酒与歪马送酒联合推出淡爽拉格啤酒，上线一个月日均销量突破4万罐，销量周环比增长超过230%。

图：华润啤酒即时零售发展历史



资料来源：华润啤酒公众号，国信证券经济研究所整理

图：歪马送酒淡爽拉格、白啤由华润工厂生产

3. 雪花啤酒工厂生产

从原料入厂到成品出厂，历经数百项品控节点检测。质量可靠，喝的放心。



资料来源：歪马送酒小程序，国信证券经济研究所整理

图：2024年华润雪花成为美团闪购啤酒品类首个破10亿品牌



资料来源：雪花啤酒高端系列公众号，国信证券经济研究所整理

- 【 01 】 酒类即时零售发展情况：消费者需求“全天候场景”，加速供给端发展
- 【 02 】 酒类渠道变革的必然性：消费者生活方式转变，酒类供应链效率革命加速
- 【 03 】 行业潜在机会和看点：白酒连锁业态加速转型，啤酒高端化迎来新契机
- 【 04 】 酒企加速布局即时零售渠道，创新线上销售模式
- 【 05 】 盈利预测、投资建议及风险提示

- **投资建议：**我们认为即时零售渠道是消费者生活方式改变驱动的供应链效率革命，酒类在即时零售渠道渗透率处于低个位数（我们测算1.8%），伴随本轮渠道变革和平台模式高速增速，看好酒类即时零售发展空间。短期看，即时零售渠道作为线上销售模式的分支，仍处于发展前期，或难以对渠道体系和品牌格局构成重大转变；但作为中长期洞察消费群体需求的枢纽，即时零售渠道提供了多产品、多场景、多渠道增长的新思路。
- **头部白酒及啤酒公司积极拥抱渠道变革带来的新契机，在需求调整周期谋篇长远，拓展消费者基础，推荐主动寻找消费者的贵州茅台、数字化赋能多元渠道DTC的泸州老窖、清香势能具备年轻化基因的山西汾酒和利润率延续快速提升趋势的燕京啤酒；建议关注积极推进渠道改革的五粮液，即时零售渠道布局较早的青岛啤酒、华润啤酒等。**

表：可比公司估值表

股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）			PE (FY25)	PB (LF)	股息率 (ttm)	投资评级
			2024A	2025E	yoy				
600519.SH	贵州茅台	17,859	862.3	942.7	9.3%	18.9	8.0	3.6%	优于大市
000858.SZ	五粮液	4,703	318.5	334.6	5.0%	14.1	3.5	4.7%	优于大市
000568.SZ	泸州老窖	1,809	134.7	130.3	-3.3%	13.9	3.6	4.8%	优于大市
600809.SH	山西汾酒	2,184	122.4	136.4	11.4%	16.0	6.4	3.4%	优于大市
002304.SZ	洋河股份	1,016	66.7	79.7	19.4%	12.8	2.1	6.9%	优于大市
000596.SZ	古井贡酒	728	55.2	60.7	10.0%	12.0	3.1	4.4%	优于大市
603369.SH	今世缘	490	34.1	36.7	7.6%	13.3	3.1	3.1%	优于大市
600600.SH	青岛啤酒	927	43.4	47.7	9.7%	19.4	3.3	3.2%	优于大市
0291.HK	华润啤酒	848	47.4	52.0	9.6%	16.3	0.0	3.2%	优于大市
600132.SH	重庆啤酒	267	11.1	12.8	14.8%	20.9	21.9	4.3%	优于大市
000729.SZ	燕京啤酒	350	10.6	14.5	37.1%	24.2	2.5	1.5%	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：数据截至2025/7/31，此表盈利预测与最新外发报告一致，或与市场预期有出入

主要风险提示

- 1、宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；
- 2、消费税等行业政策；
- 3、地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；
- 4、食品安全事故导致消费品企业品牌形象受损；
- 5、市场系统性风险导致公司估值大幅下降。

免责声明

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032