仅供内部参考，请勿外传！

软饮料行业月报

原材料价格涨跌不一，当月产量持续走弱，终端短期普遍承压、长期分化

方 正 证 券 研 究 所 证 券 研 究 报 告

分析师

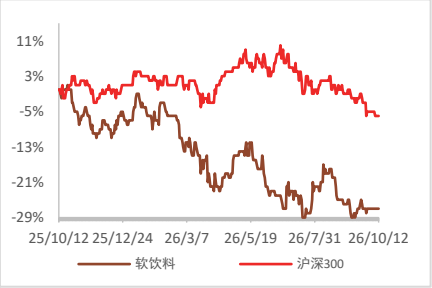
王泽华 登记编号：S1220523060002

联系人 王海瑜

行 业 评 级 ：推 荐

行 业 信 息	
上市公司总家数	8
总股本(亿股)	64.13
销售收入(亿元)	397.13
利润总额(亿元)	69.88
行业平均 PE	93.38
平均股价(元)	26.81

行 业 相 对 指 数 表 现



数据来源：wind 方正证券研究所

相 关 研 究

《原材料价格涨跌不一，当月产量再度走弱，终端短期普遍承压、长期分化》2026.09.08

《原材料价格涨跌不一，天气扰动短期终端普遍承压，中长期米露饮料领跑》2026.08.13

《原材料价格涨跌不一，当月产量走弱，终端短期普遍承压、长期显著分化》2026.07.25

软饮料 8 月产量同比下滑、环比转正，9 月原材料价格涨跌不一。8 月当月产量同比-1.5%、环比+3.5%。9 月 PET 瓶片价格环比涨超 10%、同比涨超 50%；白糖现货微跌、期货微涨，整体震荡；全国纸价普遍回调，不同市场不同品种表现略有分化。

短期销额普遍承压、长期分化，价格走势亦分化。截至 9 月，短期销额均下滑，即饮茶和奶茶（-4.2%）最优、含乳饮料（-19.2%）垫底；YTD 及 MAT 口径下米露增速（+7.3%、+13.0%）领跑、含乳垫底；即饮茶和奶茶全线份额同比改善领跑、含乳垫底。价格端乳酸菌扩张，部分品类收缩缓解，部分收缩扩张。

含乳饮料：全线销额双位数下滑，短期跌幅超 19%；份额同比全线收缩、长期降幅最深；其中乳饮料为核心拖累，走势与板块基本一致，乳酸菌饮料下滑幅度更深（短期跌超 22%），终端挤出压力持续。

即饮茶和奶茶：短期销额降幅扩大至-4.2%，全线份额同比涨超 1.3pct；其中即饮茶为核心支撑，虽短期销售走弱但份额持续扩容，即饮奶茶短期微降，中长期保持增长且全线份额走强。

功能饮料：销额全线走跌，短期跌近 14%，短期份额同比转负；其中能量饮料为板块核心，走势与板块基本一致；运动饮料短期跌超 10%，压制品类长期景气，份额全线同比抬升；营养素饮料承压加剧，短期份额同比降幅走阔。

汽水：销额全线走跌，短期跌近 11%，短期及年内份额同比回正、MAT 微缩；碳酸饮料为核心，销额走弱但份额抬升；苏打水短期跌超 23%，品类占位持续收缩；气泡水短期跌超 15%，份额同比短期转负、中长期持平。

即饮果汁：短期销额跌超 16%，短期及年内份额同比收缩、MAT 提升；非冷藏为主要拖累，走势与板块一致；冷藏销额 YTD 及 MAT 维持增长，短期跌超 12%，份额同比短期持平、中长期微升。

植物蛋白饮料：销额全线下滑，短期降幅收窄至-6.5%，短期及年内份额同比改善；核桃乳短期销额回正，豆奶、椰子乳、复合型等继续拖累板块，但短期双线表现均有改善；燕麦乳销额持续走高，短期涨超 44%；杏仁乳销额全线正增且短期双位数增长，花生露中长期双位数正增仅短期显著承压，。

植物饮料：销额全线双位数下滑，短期跌超 16%，份额同比全线收缩、年内降幅最大；凉茶为核心拖累，销额走势与板块一致，短期份额同比持平、中长期流失；中式养生水及酸梅汤收缩显著，短期跌幅分别超 21%和 31%。

其他品类：包装水和即饮咖啡短期销额分别跌超 11%、7%，占位均在走强；米露短期销额跌超 10%，中长期仍有增长，份额基本稳定。

风险提示：消费复苏不及预期，竞争加剧、渠道高库存，原料价格大幅波动，极端天气冲击旺季动销，监管政策趋严，食安、营销问题损耗消费信任。

仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

1 行业宏观数据简况 5
2 终端市场整体表现 8
3 终端市场分品类表现 10
3.1 含乳饮料 10
3.2 即饮茶和奶茶 11
3.3 功能饮料 13
3.4 汽水 15
3.5 即饮果汁 17
3.6 植物蛋白饮料 18
3.7 植物饮料 22
3.8 包装水 24
3.9 即饮咖啡 25
3.10 米露饮料 25
4 风险提示 26

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图表 1：滚动 12 个月国内软饮料当月产量（万吨） 5
图表 2：滚动 12 个月国内软饮料累计产量（万吨） 5
图表 3：华东/华北/华南 PET 瓶片主流市场日度价格（元/吨） 5
图表 4：柳糖现货合同价（元/吨） 6
图表 5：郑商所白砂糖期货连续合约结算价（元/吨） 6
图表 6：四地 130g 再生箱板纸主流市场价格（元/吨） 6
图表 7：四地 130gA 级牛卡纸主流市场价格（元/吨） 6
图表 8：中国瓦楞纸(AA 级 120g)市场日度价格（元/吨） 7
图表 9：近 3 个月各三级类目占比（%） 8
图表 10：近 3 个月各三级类目销售额同比（%） 8
图表 11：YTD2609 各三级类目占比（%） 8
图表 12：YTD2609 各三级类目销售额同比（%） 8
图表 13：MAT2609 各三级类目占比（%） 9
图表 14：MAT2609 各三级类目销售额同比（%） 9
图表 15：MAT2609 软饮料核心四级品类费舍价格指数 9
图表 16：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 含乳饮料类目占比 10
图表 17：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 含乳饮料销售额同比 10
图表 18：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 乳饮料类目占比 10
图表 19：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 乳饮料销售额同比 10
图表 20：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 乳酸菌饮料类目占比 11
图表 21：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 乳酸菌饮料销售额同比 11
图表 22：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮茶和奶茶类目占比 11
图表 23：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮茶和奶茶销额同比 11
图表 24：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮茶类目占比 12
图表 25：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮茶销售额同比 12
图表 26：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮奶茶类目占比 12
图表 27：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮奶茶销售额同比 12
图表 28：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 功能饮料类目占比 13
图表 29：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 功能饮料销售额同比 13
图表 30：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 能量饮料类目占比 13
图表 31：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 能量饮料销售额同比 13
图表 32：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 运动饮料类目占比 14
图表 33：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 运动饮料销售额同比 14
图表 34：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 营养素饮料类目占比 14
图表 35：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 营养素饮料销售额同比 14
图表 36：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 汽水类目占比 15
图表 37：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 汽水销售额同比 15
图表 38：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 碳酸饮料类目占比 15
图表 39：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 碳酸饮料销售额同比 15
图表 40：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 苏打水类目占比 16
图表 41：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 苏打水销售额同比 16
图表 42：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 气泡水类目占比 16
图表 43：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 气泡水销售额同比 16
图表 44：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮果汁类目占比 17
图表 45：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮果汁销售额同比 17

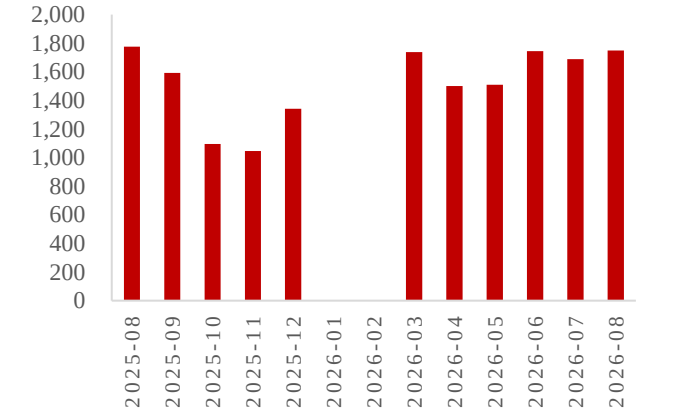
仅供内部参考，请勿外传！

图表 46：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 非冷藏即饮果汁类目占比 17
图表 47：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 非冷藏即饮果汁销额同比 17
图表 48：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 冷藏即饮果汁类目占比 18
图表 49：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 冷藏即饮果汁销额同比 18
图表 50：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 植物蛋白饮料类目占比 18
图表 51：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 植物蛋白饮料销额同比 18
图表 52：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 核桃乳类目占比 19
图表 53：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 核桃乳销售额同比 19
图表 54：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 豆奶类目占比 19
图表 55：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 豆奶销售额同比 19
图表 56：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 杏仁乳类目占比 20
图表 57：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 杏仁乳销售额同比 20
图表 58：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 燕麦乳类目占比 20
图表 59：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 燕麦乳销售额同比 20
图表 60：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 花生露类目占比 21
图表 61：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 花生露销售额同比 21
图表 62：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 复合型植物蛋白饮料类目占比 21
图表 63：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 复合型植物蛋白饮料销售额同比 21
图表 64：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 椰子乳类目占比 22
图表 65：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 椰子乳销售额同比 22
图表 66：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 植物饮料类目占比 22
图表 67：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 植物饮料销售额同比 22
图表 68：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 凉茶类目占比 23
图表 69：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 凉茶销售额同比 23
图表 70：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 中式养生水类目占比 23
图表 71：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 中式养生水销售额同比 23
图表 72：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 酸梅汤类目占比 24
图表 73：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 酸梅汤销售额同比 24
图表 74：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 包装水类目占比 24
图表 75：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 包装水销售额同比 24
图表 76：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮咖啡类目占比 25
图表 77：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮咖啡销售额同比 25
图表 78：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 米露饮料类目占比 25
图表 79：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 米露饮料销售额同比 25

仅供内部参考，请勿外传！

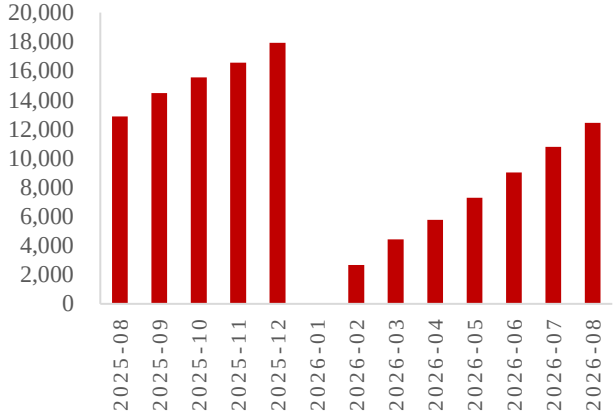
1 行业宏观数据简况

图表1:滚动 12 个月国内软饮料当月产量（万吨）



资料来源：Wind，国家统计局，方正证券研究所

图表2:滚动 12 个月国内软饮料累计产量（万吨）



资料来源：Wind，国家统计局，方正证券研究所

8 月软饮料产量同比下滑、环比转正，天气扰动影响略有缓解。据国家统计局数据，2026 年 1~8 月全国软饮料累计产量 12,428.8 万吨，同比-3.5%，连续 4 个月同比下滑；8 月当月软饮料产量 1,748.5 万吨，同比-1.5%，环比+3.5%，天气扰动影响环比减弱。

图表3:华东/华北/华南 PET 瓶片主流市场日度价格（元/吨）



资料来源：Wind，隆众资讯，方正证券研究所

9 月 PET 瓶片价格进一步上涨，同比涨超 50%，环比涨超 10%。据隆众资讯数据，2026 年 9 月华东/华北/华南三地 PET 瓶片主流市场价整体上延续上月上涨趋势，月初至该月中旬价格持续上涨至 9000 元/吨左右，下旬小幅回调后高位持平，9 月末三地价格分别为 8745、8730、8800 元/吨，较上月末分别上涨 10.3%/10.5%/10.0%，同比上年同期分别上涨 52.1%/52.1%/50.9%。

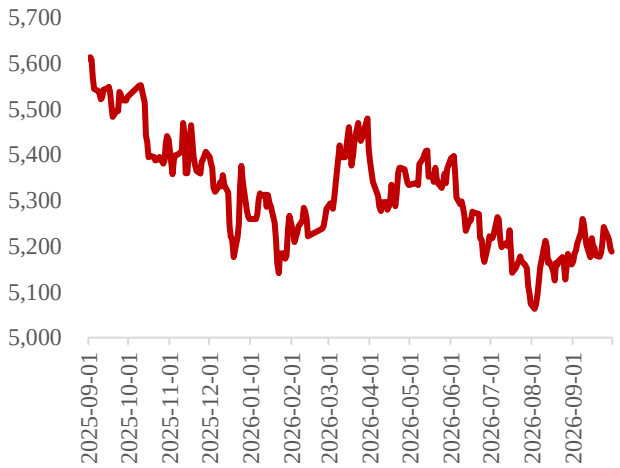
仅供内部参考，请勿外传！

图表4:柳糖现货合同价（元/吨）



资料来源：Wind，方正证券研究所

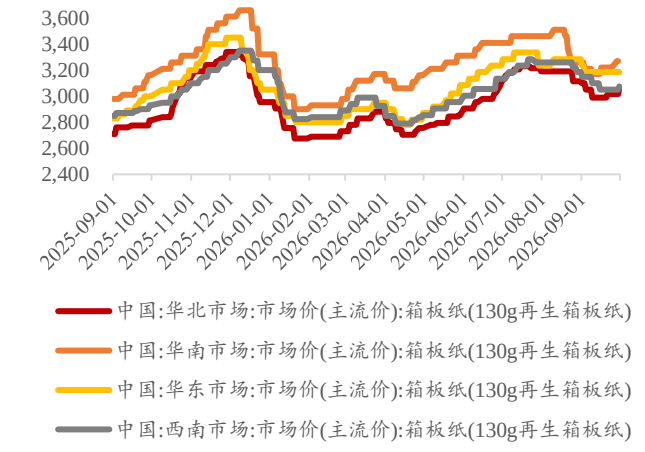
图表5:郑商所白砂糖期货连续合约结算价（元/吨）



资料来源：Wind，郑州商品期货交易所，方正证券研究所

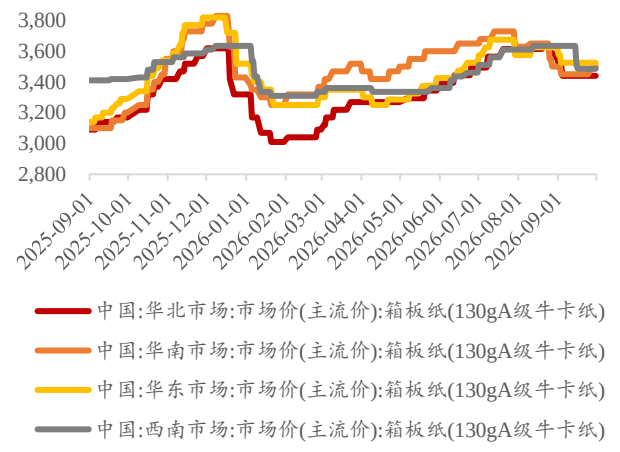
9 月白糖现货价格震荡微跌，期货价格震荡微涨。9 月上旬柳糖现货合同价快速上涨至 5245 元/吨并持平在此价位数日，中旬持续下行至 5190 元/吨，下旬价中途冲高至 5240 元/吨后小幅回落，月末价格 5220 元/吨，较上月末下滑 0.1%；郑商所白砂糖期货连续合约日度结算价月内经历三轮涨落，上旬一路涨至 5260 元/吨，中旬快速下行跌破 5200 元/吨，后短暂回升后再次回落，下旬由 5177 元/吨快速涨至 5242 元/吨后再次回落，月末价格跌至 5188 元/吨，环比+0.5%。

图表6:四地 130g 再生箱板纸主流市场价格（元/吨）



资料来源：Wind，隆众资讯，方正证券研究所

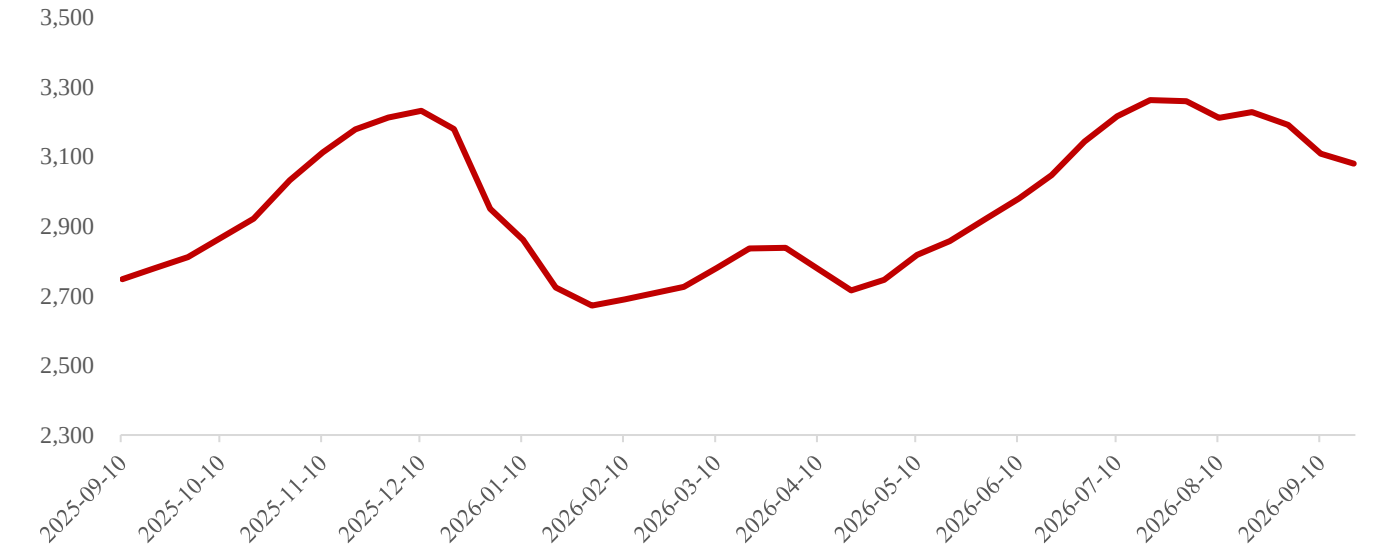
图表7:四地 130gA 级牛卡纸主流市场价格（元/吨）



资料来源：Wind，隆众资讯，方正证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

图表8:中国瓦楞纸(AA级120g)市场日度价格（元/吨）

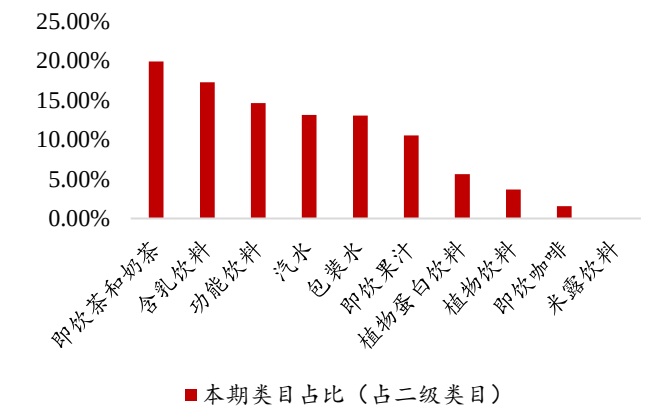


资料来源：Wind，国家统计局，方正证券研究所

9月全国纸价普遍回调，但不同市场不同品种下滑节奏略有差异。根据隆众资讯数据，9月华北/华南/华东/西南130g再生箱板纸及130gA级牛卡纸的价格普遍走低，但月内走势略有差异；其中华北、西南市场130g再生箱板纸和华南市场130gA级牛卡纸月末降幅均较月中低位略有收窄，并分别较月中价格降幅收窄75、25、50元/吨，最终月末价格环比分别下滑50、-110元/吨及持平；华东市场130g再生箱板纸和华北、华东和西南市场130gA级牛卡纸则在月中降至低位后持平至月末，月末价格环比上月分别下降100、125、100、150元/吨；AA级120g瓦楞纸继续下滑，上旬及中旬价格较上月末分别-83.2、-111.6元/吨。

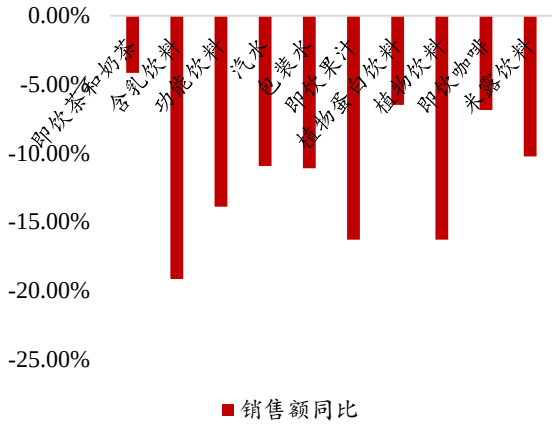
2 终端市场整体表现

图表9:近 3 个月各三级类目占比（%）



资料来源：马上赢，方正证券研究所

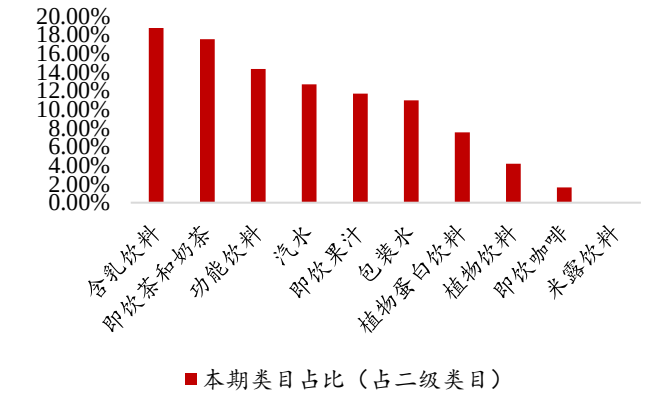
图表10:近 3 个月各三级类目销售额同比（%）



资料来源：马上赢，方正证券研究所

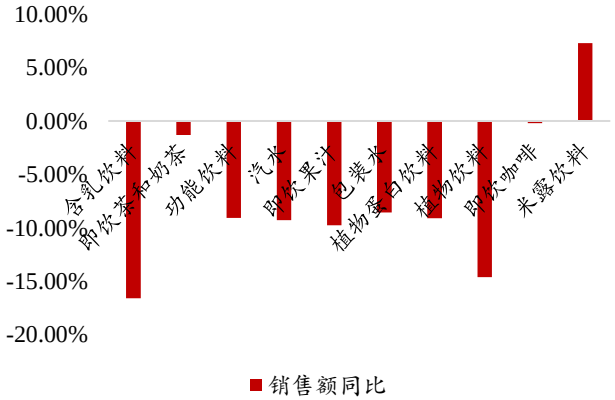
短期整体销额普遍下滑，即饮茶和奶茶份额同比增幅领先。截至 9 月，近 3 个月销额增速前三分别为即饮茶和奶茶饮料-4.17%、植物蛋白饮料-6.48%、即饮咖啡-6.88%，增长最弱为含乳饮料-19.16%；份额提升前三分别为即饮茶和奶茶 19.90%（提升 1.67pct）、植物蛋白饮料 5.63%（提升 0.34pct）、汽水 13.11%（提升 0.18pct），份额下滑最明显为含乳饮料 17.25%（下滑 1.49pct）。

图表11:YTD2609 各三级类目占比（%）



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表12:YTD2609 各三级类目销售额同比（%）

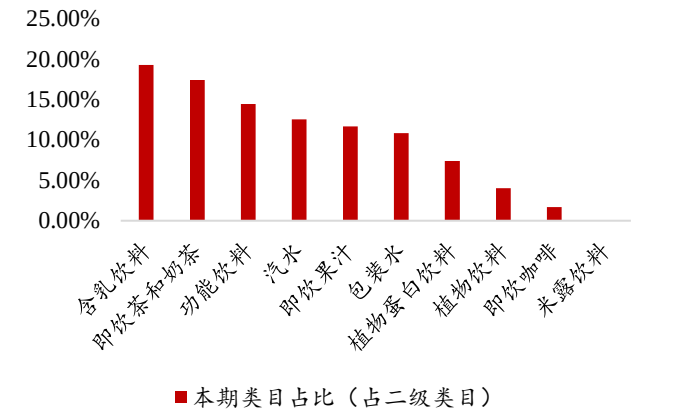


资料来源：马上赢，方正证券研究所

年内仅米露饮料维持正增，即饮茶和奶茶份额同比提升居前，含乳饮料双表现垫底。YTD2609，销额增速前三分别为米露饮料+7.30%、即饮咖啡-0.19%、即饮茶和奶茶-1.30%，增长最弱为含乳饮料-16.60%；份额提升前三分别为即饮茶和奶茶 17.52%（提升 1.45pct）、即饮咖啡 1.64%（提升 0.15pct）、包装水 10.97%（提升 0.11pct），份额下滑最明显为含乳饮料 18.72%（下滑 1.59pct）。

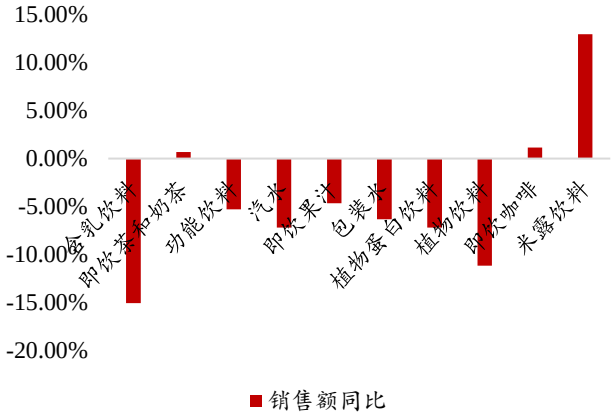
仅供内部参考，请勿外传！

图表13:MAT2609 各三级类目占比（%）



资料来源：马上赢，方正证券研究所

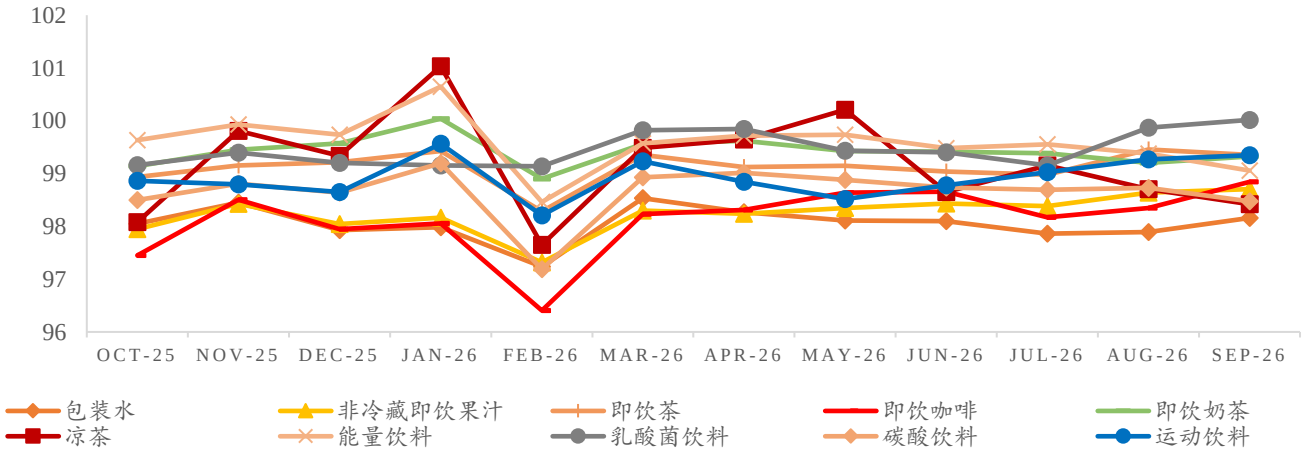
图表14:MAT2609 各三级类目销售额同比（%）



资料来源：马上赢，方正证券研究所

滚动 12 个月米露饮料增速领跑，即饮茶和奶茶份额同比提升居前，含乳饮料双表现垫底。MAT2609，销额增速前三分别为米露饮料+12.98%、即饮咖啡+1.14%、即饮茶和奶茶+0.68%，增长最弱为含乳饮料-15.06%；份额提升前三分别为即饮茶和奶茶 17.41%（提升 1.32pct）、即饮果汁 11.67%（提升 0.28pct）、功能饮料 14.42%（提升 0.25pct），份额下滑最明显为含乳饮料 19.28%（下滑 1.84pct）。

图表15:MAT2609 软饮料核心四级品类费舍价格指数



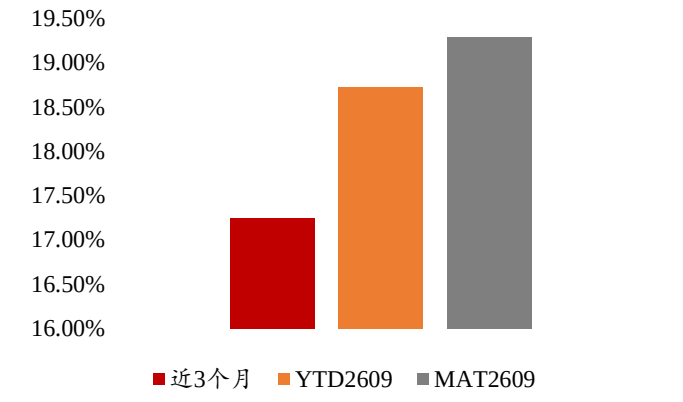
资料来源：马上赢，方正证券研究所

板块内部呈现结构性分化，部分品类价格边际修复，部分品类价格进一步向下。9 月，软饮核心品类费舍价格指数内部分化明显；乳酸菌饮料费舍指数回升至 100 以上，实现价格扩张；包装水、非冷藏即饮果汁、即饮咖啡、即饮奶茶、运动饮料价格指数收缩态势有所缓解；即饮茶、凉茶、能量饮料、碳酸饮料价格指数则进一步向下收缩。

3 终端市场分品类表现

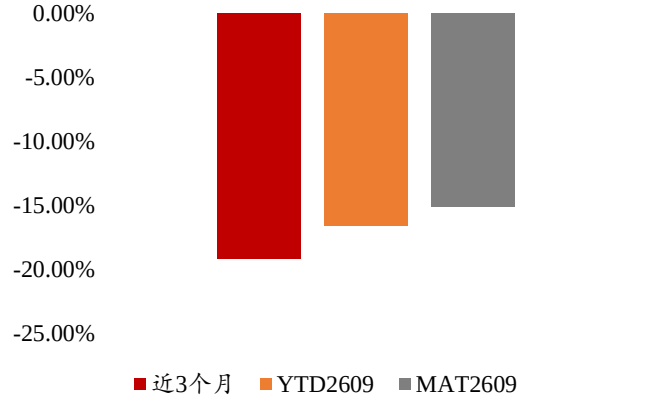
3.1 含乳饮料

图表16:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 含乳饮料类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

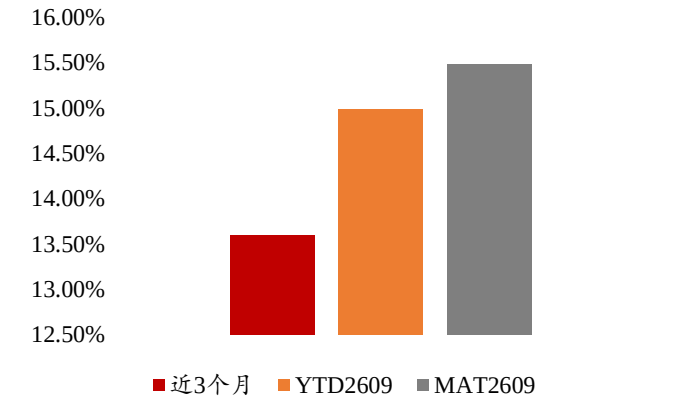
图表17:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 含乳饮料销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

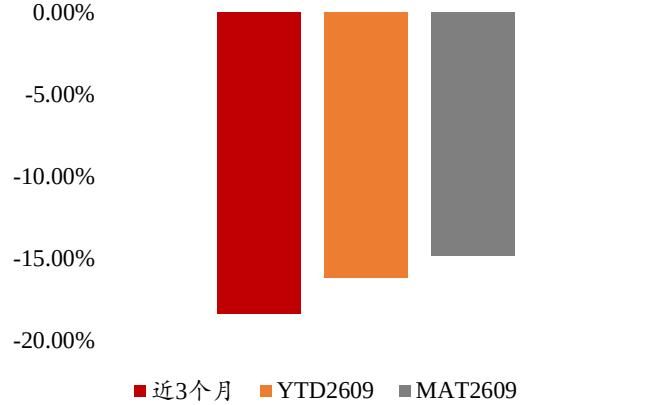
含乳饮料景气持续承压，份额全线收缩。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 含乳饮料销售额同比增速分别为-19.16%/-16.60%/-15.06%，全周期维持双位数下滑，周期越短降幅越大，品类终端需求景气持续承压。同期份额分别为 17.25%/18.72%/19.28%，分别同比-1.49pct/-1.59pct/-1.84pct，各周期份额均遭挤压，短期份额同比下滑幅度弱于 YTD 及 MAT 口径。

图表18:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 乳饮料类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

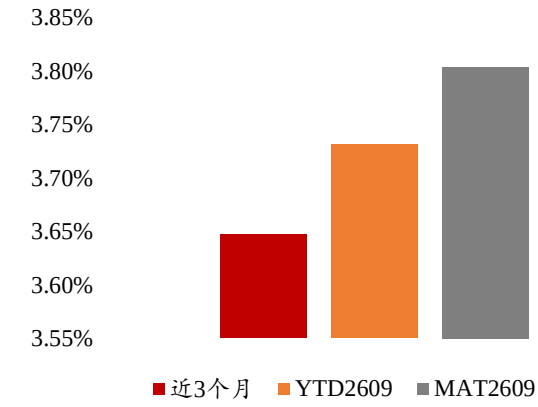
图表19:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 乳饮料销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

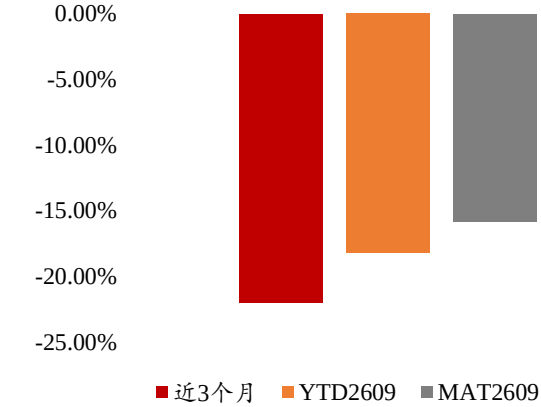
乳饮料终端需求持续承压，各周期份额同比下行，为含乳饮料板块主要拖累。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 乳饮料销售额同比增速分别为-18.37%/-16.18%/-14.87%，全周期双位数下滑，短期下滑压力更为突出，品类终端需求景气偏弱。同期份额分别为 13.60%/14.99%/15.48%，分别同比-1.03pct/-1.20pct/-1.44pct，三个口径份额均下滑，份额端随统计周期拉长，同比下滑幅度有所扩大。

图表20:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 乳酸菌饮料类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表21:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 乳酸菌饮料销售额同比

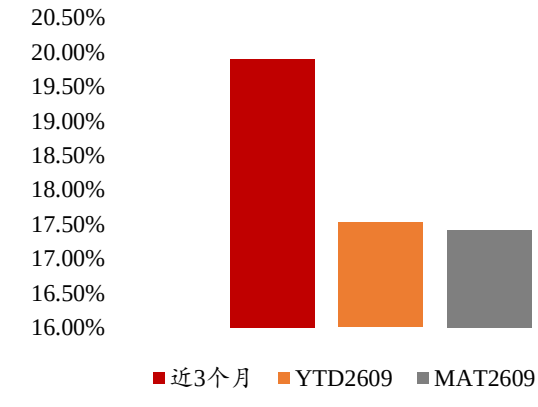


资料来源：马上赢，方正证券研究所

乳酸菌饮料增长持续低迷，份额端短期流失压力更大，继续拖累含乳饮料。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 乳酸菌饮料销售额同比增速分别为-22.01%/-18.22%/-15.84%，全周期双位数下滑，销额降幅随周期缩短持续扩大，品类终端需求景气持续走弱。同期份额分别为 3.65%/3.73%/3.80%，分别同比-0.46pct/-0.40pct/-0.40pct，各周期份额同比均下行，短期份额挤压压力更为突出。

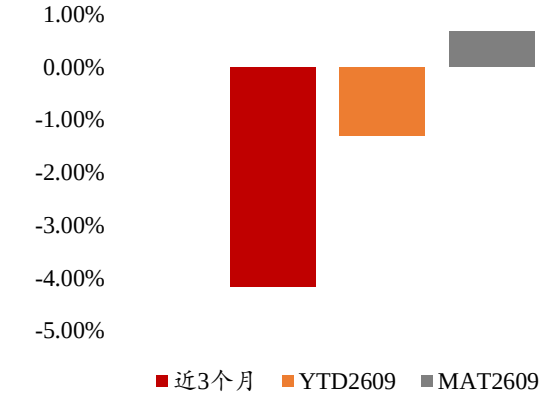
3.2 即饮茶和奶茶

图表22:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮茶和奶茶类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

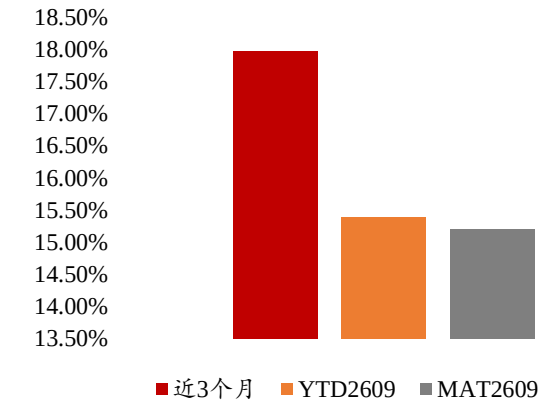
图表23:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮茶和奶茶销额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

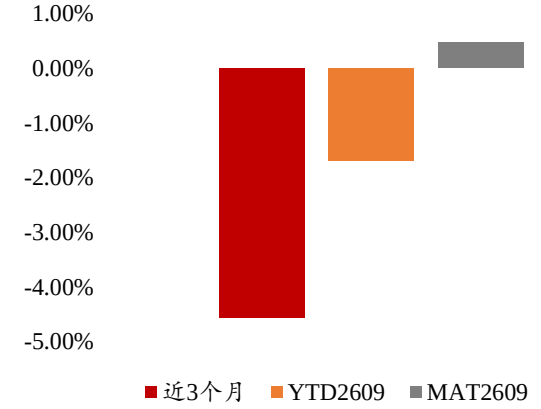
即饮茶和奶茶短期动销承压，但板块份额优势持续放大。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 即饮茶和奶茶销售额同比增速分别为-4.17%/-1.30%/+0.68%，短期降幅高于年内口径，滚动 12 个月增速维持正增长，短期动销持续走弱，品类呈现短期承压、长期韧性仍存。同期份额分别为 19.90%/17.52%/17.41%，分别同比+1.67pct/+1.45pct/+1.32pct，全线份额持续改善，短期份额提升幅度领先。

图表24:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮茶类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

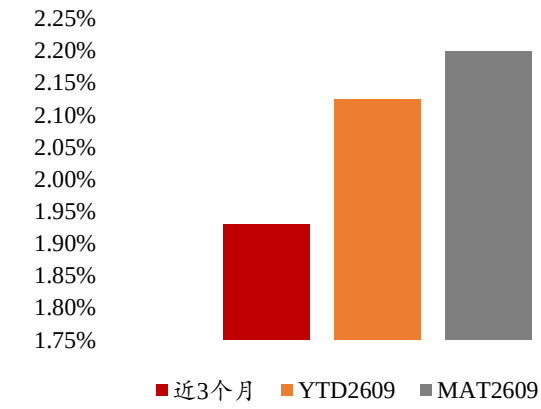
图表25:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮茶销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

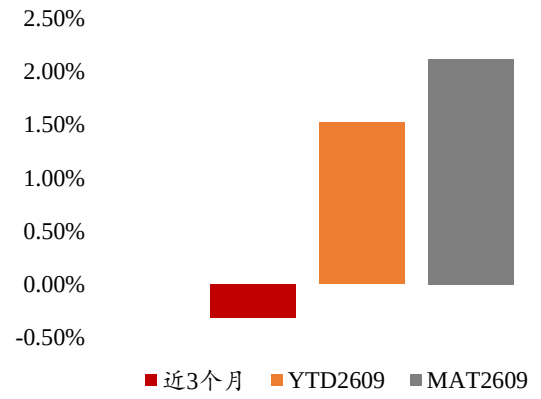
即饮茶短期销额走弱，但品类占位持续提升，是即饮茶和奶茶核心支撑。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 即饮茶销售额同比增速分别为-4.56%/-1.68%/+0.47%，随旺季步入尾声短期需求有所回落，滚动 12 个月增速维持正增长，品类短期景气承压，长期韧性仍在。同期份额分别为 17.97%/15.40%/15.21%，分别同比+1.44pct/+1.22pct/+1.12pct，全线份额持续改善，短期份额抬升幅度更大。

图表26:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮奶茶类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表27:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮奶茶销售额同比

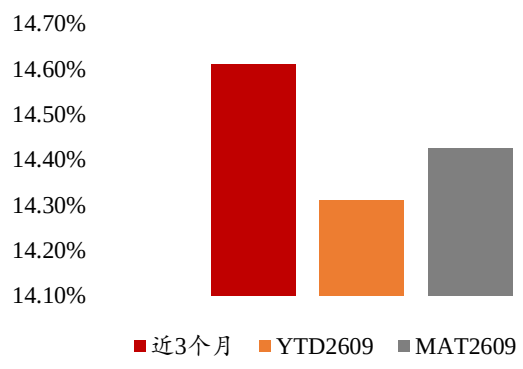


资料来源：马上赢，方正证券研究所

即饮奶茶短期小幅承压但中长期景气延续，份额全线同步抬升。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 即饮奶茶销售额同比增速分别为-0.32%/+1.52%/+2.11%，短期销额小幅回落，YTD 及 MAT 口径维持正增长，品类中长期景气仍具备韧性。同期份额分别为 1.93%/2.12%/2.20%，分别同比+0.23pct/+0.23pct/+0.20pct，全线份额同比持续改善，短期、年内份额提升幅度相当，均优于 MAT 口径。

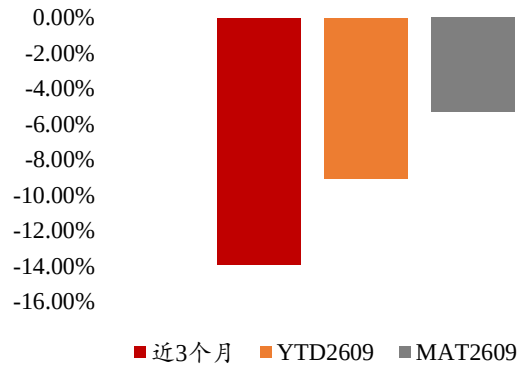
3.3 功能饮料

图表28:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 功能饮料类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

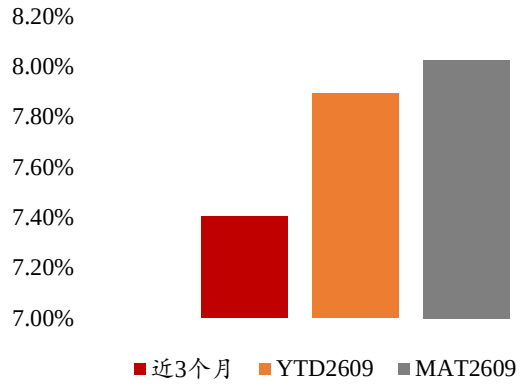
图表29:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 功能饮料销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

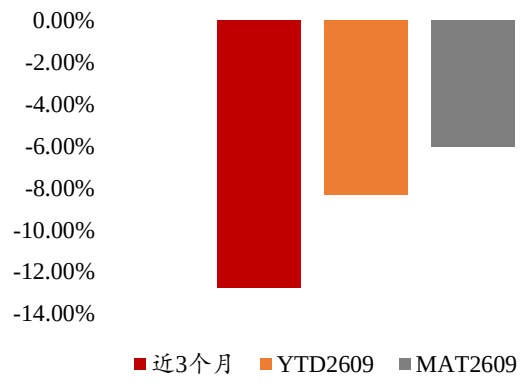
功能饮料整体需求偏弱，短期下滑幅度显著，份额在不同周期表现分化。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 功能饮料销售额同比增速分别为-13.91%/-9.06%/-5.30%，三口径均有下滑，并且周期越短降幅越大，短期终端需求疲软特征突出，或拖累品类中长期修复节奏。同期份额分别为 14.61%/14.31%/14.42%，分别同比-0.29pct/+0.07pct/+0.25pct，短期份额同比回落，年内及滚动 12 个月份额小幅抬升，不同期间品类份额变化呈现一定分化格局。

图表30:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 能量饮料类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

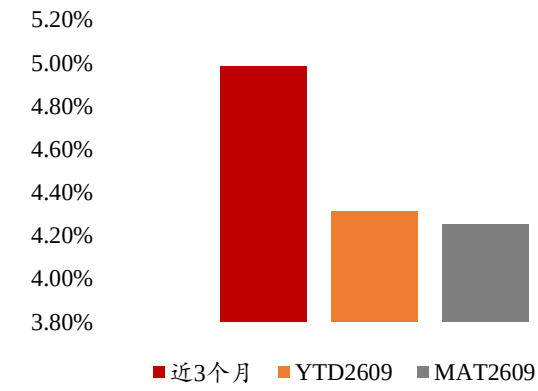
图表31:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 能量饮料销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

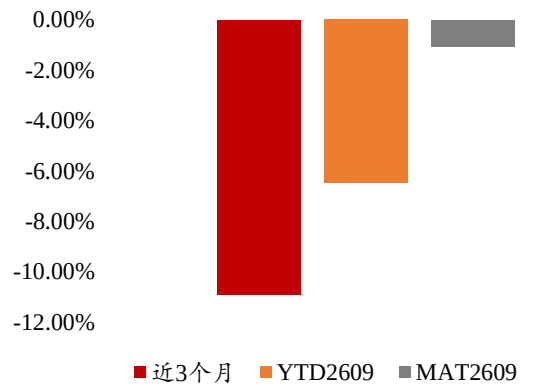
能量饮料需求疲软加剧，份额长短周期走势分化，是功能饮料板块的核心影响项。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 能量饮料销售额同比增速分别为-12.76%/-8.34%/-6.01%，各周期销售额降幅随观测周期缩短而扩大，品类景气持续走弱。同期份额分别为 7.40%/7.89%/8.03%，分别同比-0.05pct/+0.10pct/+0.08pct，短期份额小幅回落，年内及滚动 12 月份额保持改善。

图表32:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 运动饮料类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

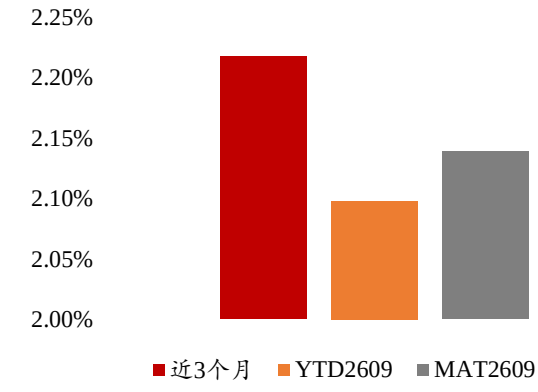
图表33:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 运动饮料销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

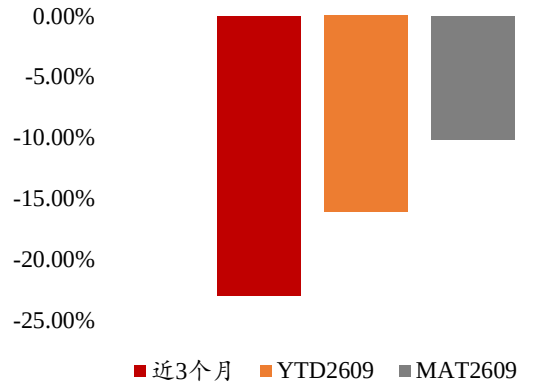
运动饮料全线下滑，短期下行压力更大，但各周期份额仍同比抬升。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 运动饮料销售额同比增速分别为-10.90%/-6.48%/-1.06%，各周期均为负增长，降幅随观测周期缩短而扩大，景气度呈现长周期小幅承压、年内走弱、短期压力加剧的态势。同期份额分别为 4.98%/4.31%/4.25%，分别同比+0.07pct/+0.14pct/+0.25pct，全周期份额同比均实现抬升，份额提升力度随周期拉长有所放大。

图表34:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 营养素饮料类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表35:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 营养素饮料销售额同比



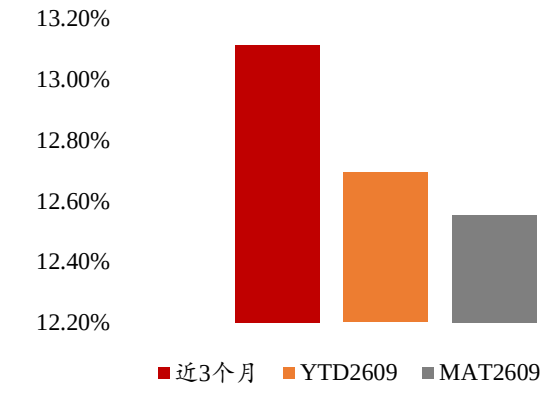
资料来源：马上赢，方正证券研究所

营养素饮料增长承压态势加剧，品类占位持续走弱。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 营养素饮料销售额同比增速分别为-23.02%/-16.11%/-10.17%，全周期销额同比均双位数下滑，统计周期越短下行幅度越大，短期终端销售疲软态势凸显。同期份额分别为 2.22%/2.10%/2.14%，分别同比-0.31pct/-0.17pct/-0.08pct，份额随销额同步收缩，份额同比降幅随周期缩短逐步放大。

仅供内部参考，请勿外传！

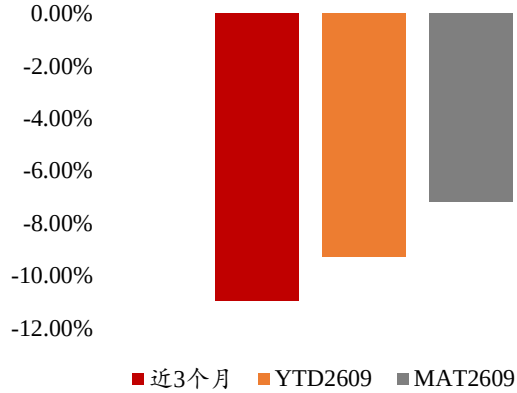
3.4 汽水

图表36:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 汽水类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

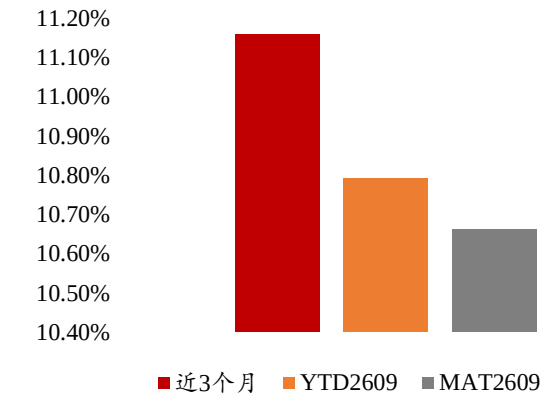
图表37:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 汽水销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

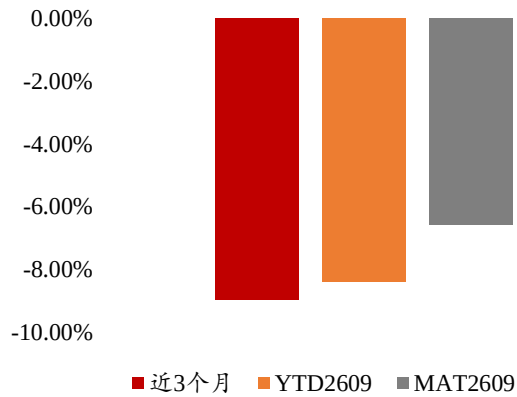
汽水需求承压加剧，但短期与年内份额同比呈现一定改善态势。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 汽水销售额同比增速分别为-10.95%/-9.27%/-7.18%，各周期销额同比均下行，短期跌幅更深，品类终端动销持续承压。同期份额分别为 13.11%/12.69%/12.55%，分别同比+0.18pct/+0.03pct/-0.03pct，长周期份额小幅收缩，而短期及年内份额同比维持正向修复。

图表38:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 碳酸饮料类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表39:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 碳酸饮料销售额同比

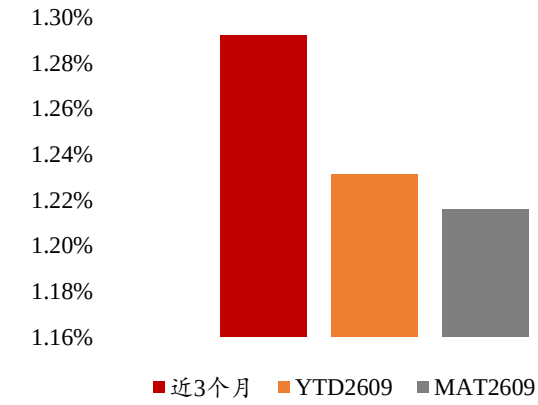


资料来源：马上赢，方正证券研究所

碳酸饮料需求持续走弱，但品类占位持续走强，是汽水变化重要贡献项。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 碳酸饮料销售额同比增速分别为-8.97%/-8.40%/-6.56%，品类销售额全线走弱，周期越短降幅越深，品类终端动销持续承压。同期份额分别为 11.16%/10.79%/10.66%，分别同比 +0.39pct/+0.13pct/+0.04pct，全周期份额同比均实现抬升，周期越短改善幅度越显著，品类占位持续走强。

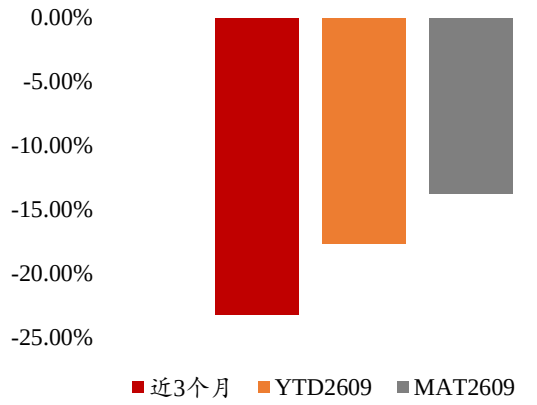
仅供内部参考，请勿外传！

图表40:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 苏打水类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

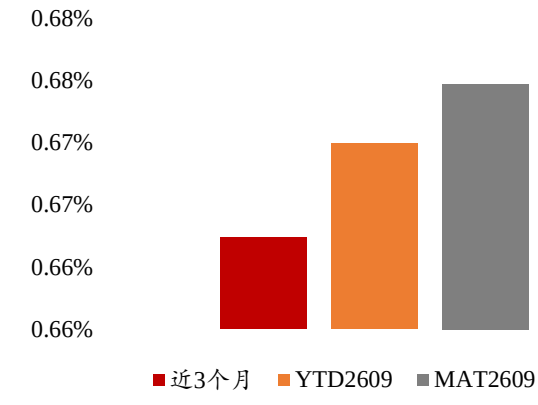
图表41:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 苏打水销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

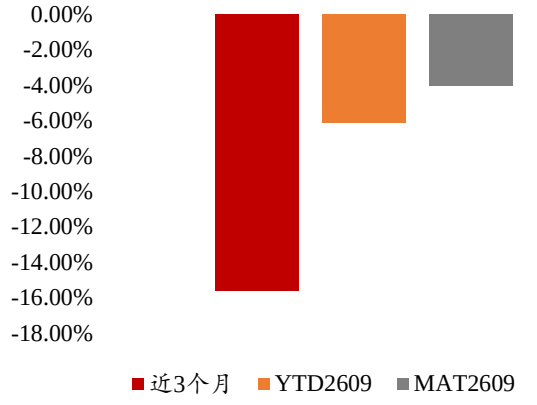
苏打水全线双位数下滑，份额同比普遍承压，双线表现的短期下行压力均更为突出。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 苏打水销售额同比增速分别为-23.24%/-17.68%/-13.76%，全周期销售额双位数下滑，统计周期越短降幅越大，品类景气持续走弱。同期份额分别为 1.29%/1.23%/1.22%，但分别同比-0.19pct/-0.12pct/-0.10pct，全周期份额同比均下滑，周期越短份额同比降幅越大。

图表42:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 气泡水类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表43:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 气泡水销售额同比

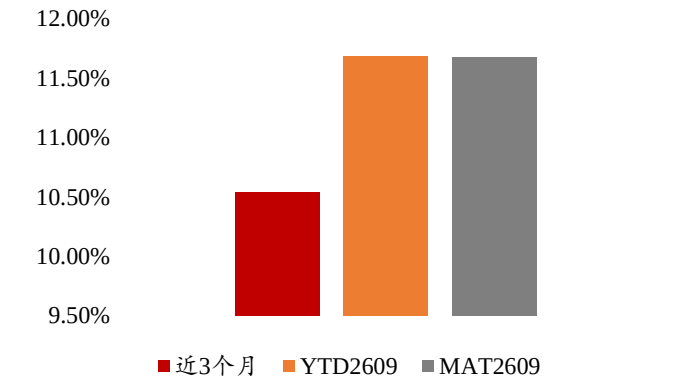


资料来源：马上赢，方正证券研究所

气泡水短期需求承压明显，带动短期份额同步下滑。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 气泡水销售额同比增速分别为-15.62%/-6.11%/-4.01%，各口径销额同比均下滑，短期降幅更大，或将进一步压制品类中长期景气修复。同期份额分别为 0.66%/0.67%/0.67%，分别同比-0.03pct/+0.02pct/+0.02pct，各口径份额同比略有分化，短期份额同比下滑，年内及滚动 12 个月同比增幅持平。

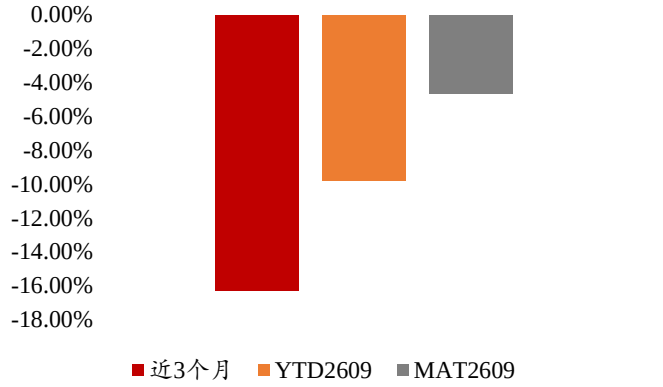
3.5 即饮果汁

图表44:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮果汁类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

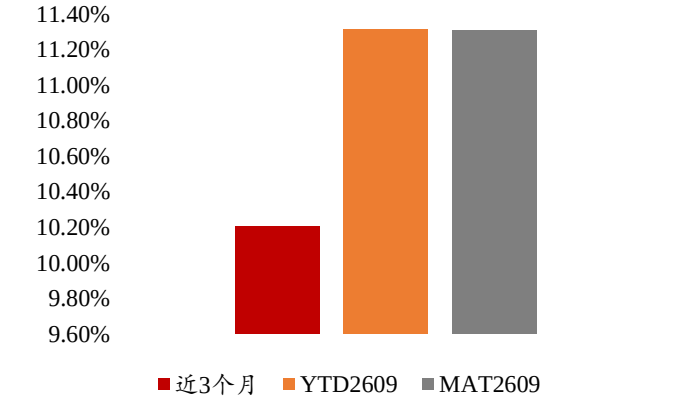
图表45:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮果汁销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

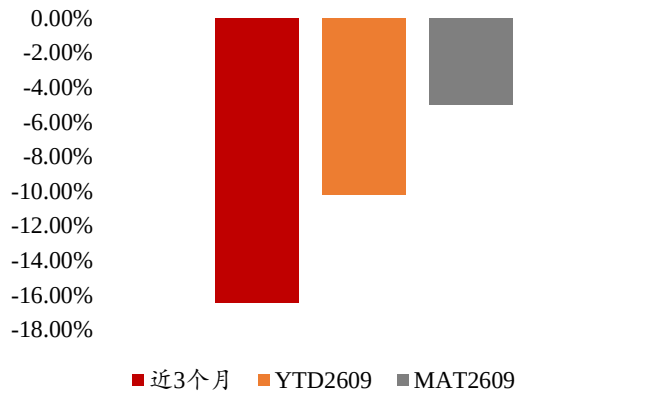
即饮果汁需求承压加剧，带动短期及年内份额同比收缩。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 即饮果汁销售额同比增速分别为-16.31%/-9.77%/-4.65%，各统计周期销额均有承压，短期跌幅更甚，终端动销持续偏弱。同期份额分别为 10.54%/11.68%/11.67%，分别同比-0.52pct/-0.04pct/+0.28pct，仅 MAT 口径份额实现同比提升，短期与年内份额同比持续收缩。

图表46:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 非冷藏即饮果汁类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表47:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 非冷藏即饮果汁销额同比

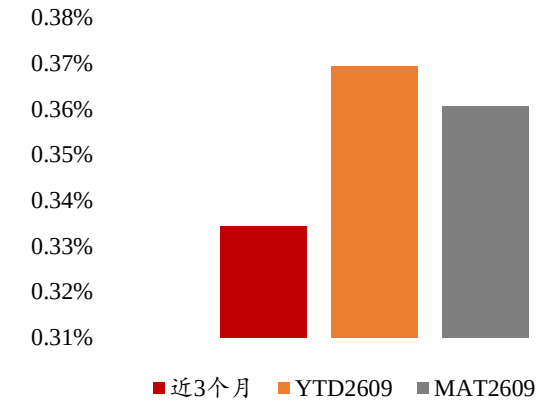


资料来源：马上赢，方正证券研究所

非冷藏即饮果汁终端需求持续走弱，短期份额明显收缩，是即饮果汁核心拖累。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 非冷藏即饮果汁销售额同比增速分别为-16.44%/-10.20%/-4.99%，全周期销额均同比下滑，统计周期越短跌幅越大，品类终端动销持续承压。同期份额分别为 10.21%/11.31%/11.31%，分别同比-0.52pct/-0.09pct/+0.23pct，仅长期份额维持同比提升，短期与年内份额同步承压回落。

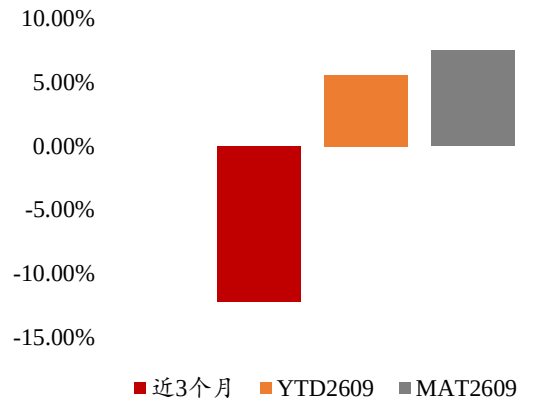
仅供内部参考，请勿外传！

图表48:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 冷藏即饮果汁类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表49:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 冷藏即饮果汁销额同比

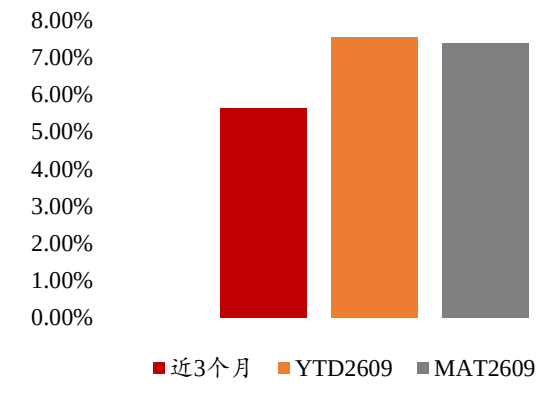


资料来源：马上赢，方正证券研究所

冷藏即饮果汁短期动销显著承压，年内及中长期销额维持增长且份额小幅改善。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 冷藏即饮果汁销售额同比增速分别为-12.16%/+5.57%/+7.47%，年内累计与滚动 12 个月延续稳健增长，短期终端需求显著走弱。同期份额分别为 0.33%/0.37%/0.36%，分别同比基本持平/+0.05pct/+0.05pct，YTD 与 MAT 口径份额同比略有抬升，短期份额基本持平。

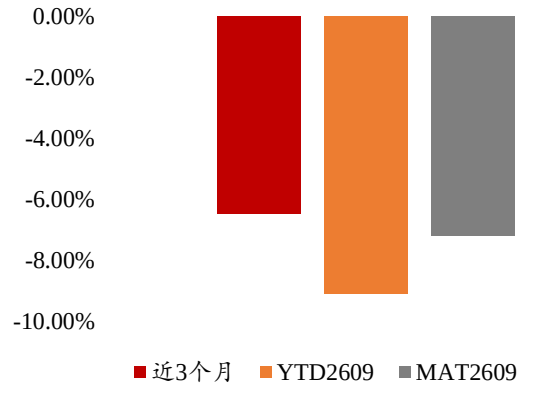
3.6 植物蛋白饮料

图表50:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 植物蛋白饮料类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

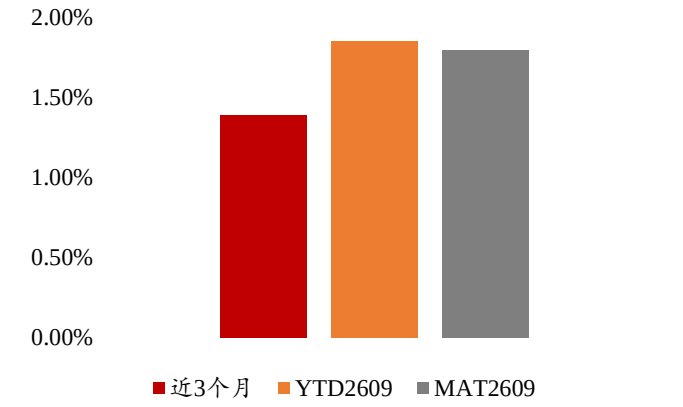
图表51:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 植物蛋白饮料销额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

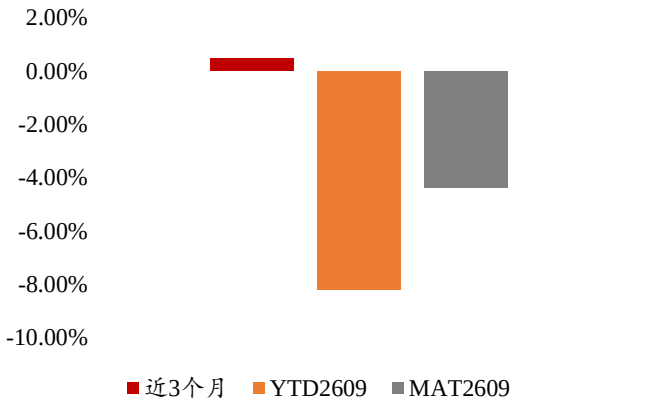
植物蛋白饮料短期承压态势略有缓解，短期与年内份额同比均有改善。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 植物蛋白饮料销售额同比增速分别为-6.48%/-9.09%/-7.20%，全周期销额同比均有下滑，短期降幅略有收窄，品类承压抬升有所缓解。同期份额分别为 5.63%/7.55%/7.40%，分别同比+0.34pct/+0.03pct/-0.02pct，短期份额提升幅度显著，年内份额小幅抬升，MAT 口径份额基本持平微降。

图表52:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 核桃乳类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

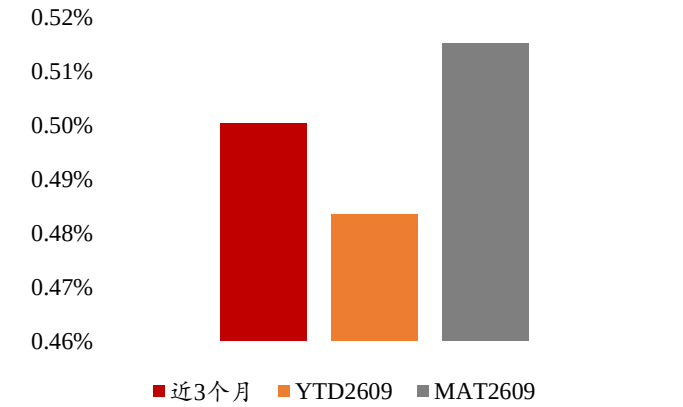
图表53:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 核桃乳销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

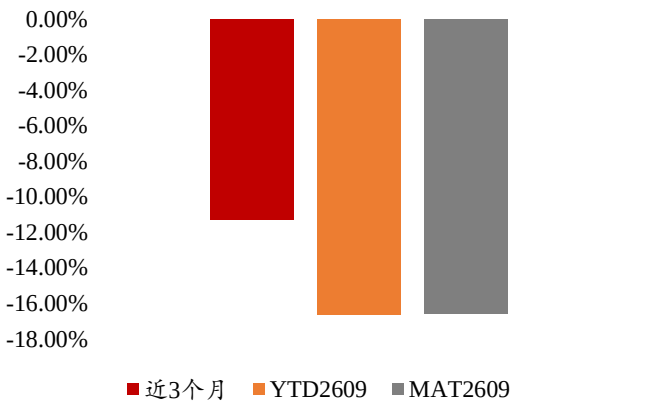
核桃乳短期动销小幅回正，全线份额同比均有改善，短期改善幅度最优。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 核桃乳销售额同比增速分别为+0.47%/-8.21%/-4.36%，年内及滚动 12 个月销额仍有下滑，短期实现小幅回正，品类承压态势明显缓解。同期份额分别为 1.39%/1.85%/1.80%，分别同比+0.18pct/+0.03pct/+0.05pct，三口径份额同比均实现提升，短期份额改善幅度最为突出。

图表54:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 豆奶类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表55:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 豆奶销售额同比

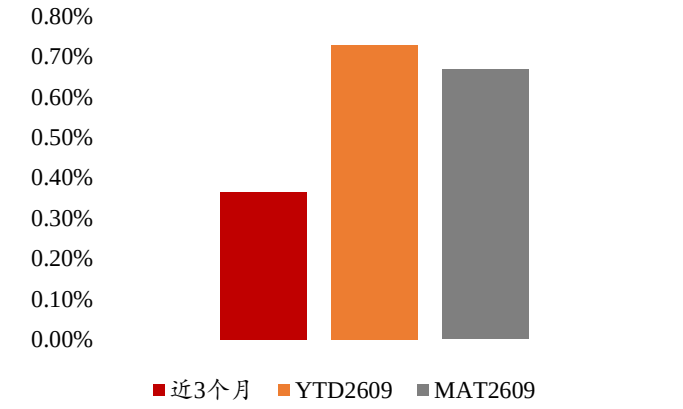


资料来源：马上赢，方正证券研究所

豆奶需求整体承压，但短期降幅略有收窄，带动短期份额同比实现小幅抬升。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 豆奶销售额同比增速分别为-11.27%/-16.64%/-16.57%，全周期销额同比均双位数下滑，但短期降幅有所收窄。同期份额分别为 0.50%/0.48%/0.52%，分别同比+0.01pct/-0.04pct/-0.06pct，短期份额同比小幅正增，YTD 和 MAT 口径份额同比仍有下滑。

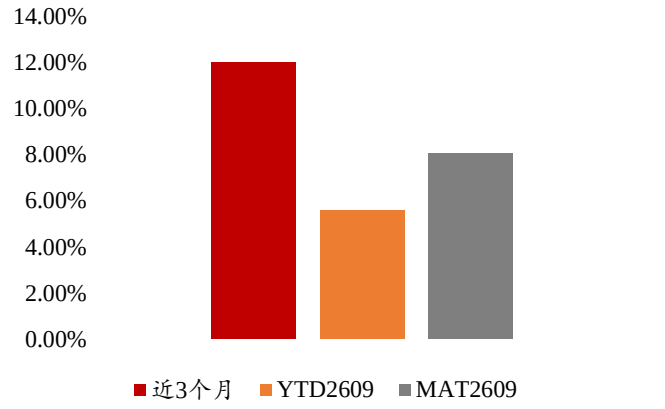
仅供内部参考，请勿外传！

图表56:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 杏仁乳类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

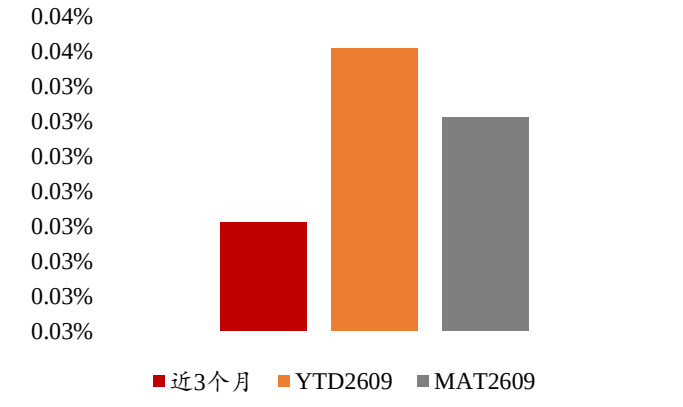
图表57:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 杏仁乳销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

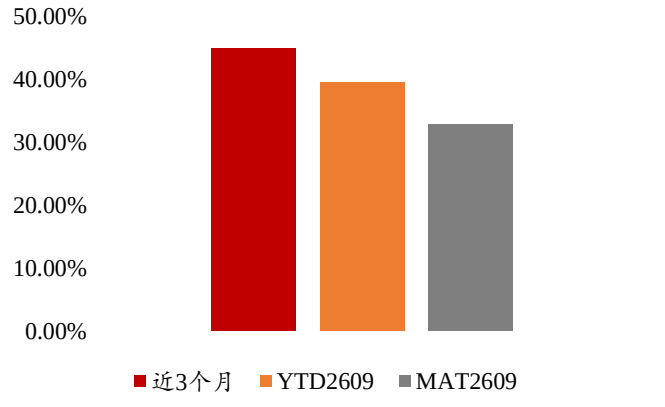
杏仁乳全线正增长，短期增幅扩大至双位数，全周期份额同比均有抬升。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 杏仁乳销售额同比增速分别为 +12.00%/+5.58%/+8.05%，全线均实现正增长，短期增速显著高于年内及滚动 12 个月水平，短期强劲动销为未来中长期增长提速提供有力支撑。同期份额分别为 0.37%/0.73%/0.67%，分别同比+0.08pct/+0.10pct/+0.09pct，三口径份额同比均实现抬升，年内提升幅度最为突出。

图表58:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 燕麦乳类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表59:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 燕麦乳销售额同比

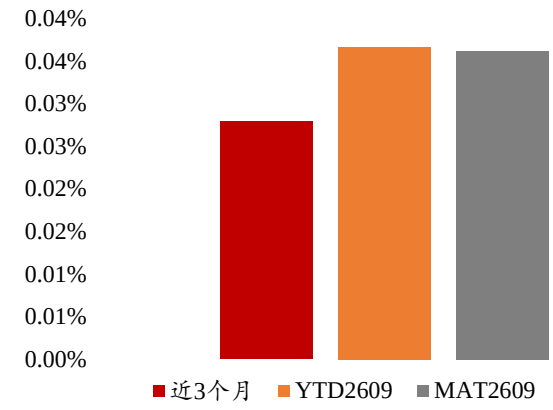


资料来源：马上赢，方正证券研究所

燕麦乳景气持续走高，全线份额同比均小幅抬升。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 燕麦乳销售额同比增速分别为+44.89%/+39.63%/+32.88%，全周期销额同比均高双位数增长，且周期越短增幅越大，短期强劲动销持续夯实中长期增长动能。同期份额分别为 0.03%/0.04%/0.03%，分别同比 +0.01pct/+0.01pct/+0.01pct，各周期份额同比均小幅改善。

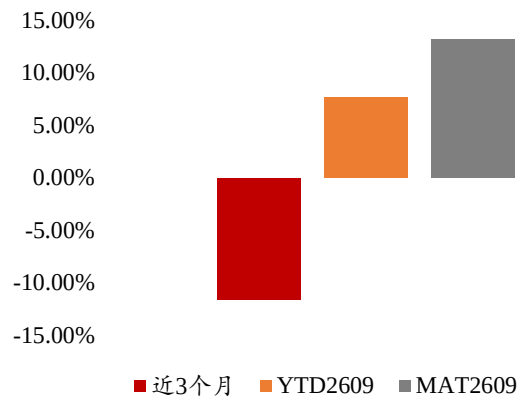
仅供内部参考，请勿外传！

图表60:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 花生露类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

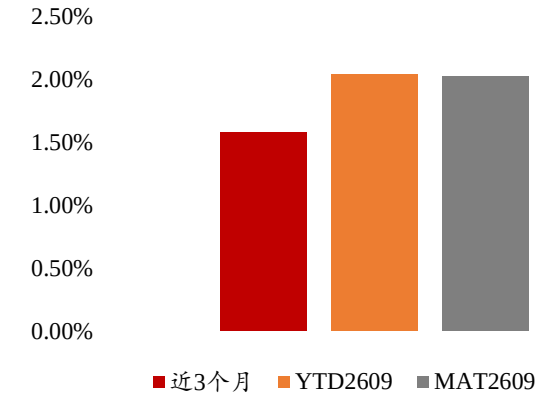
图表61:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 花生露销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

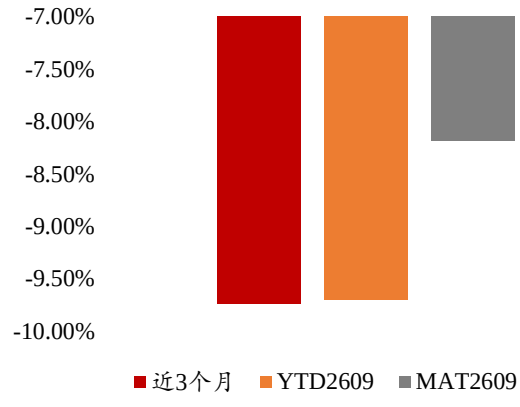
花生露短期动销显著承压，中长期景气仍存，份额基本保持稳定。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 花生露销售额同比增速分别为-11.62%/+7.66%/+13.20%，年内及滚动 12 个月维持正增长，短期销额双位数下滑，短期终端销售承压显著。同期份额分别为 0.03%/0.04%/0.04%，分别同比基本持平/+0.01pct/+0.01pct，份额基本保持稳定。

图表62:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 复合型植物蛋白饮料类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表63:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 复合型植物蛋白饮料销售额同比

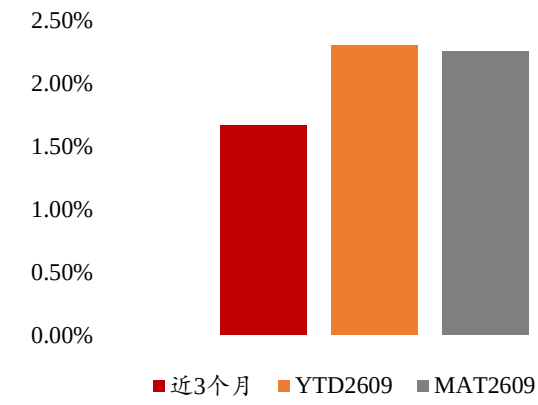


资料来源：马上赢，方正证券研究所

复合型植物蛋白饮料品类景气持续走弱，各周期份额同比表现略有分化。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 复合型植物蛋白饮料销售额同比增速分别为-9.74%/-9.71%/-8.19%，全周期销额同比均有下滑，周期越短降幅越大，品类景气持续承压。同期份额分别为 1.58%/2.04%/2.02%，分别同比+0.04pct/基本持平/-0.03pct，年内份额同比持平，中长期份额同比小幅回落，短期份额同比小幅改善。

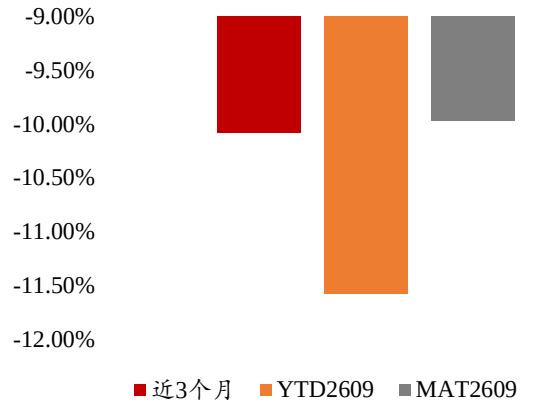
仅供内部参考，请勿外传！

图表64:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 椰子乳类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表65:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 椰子乳销售额同比

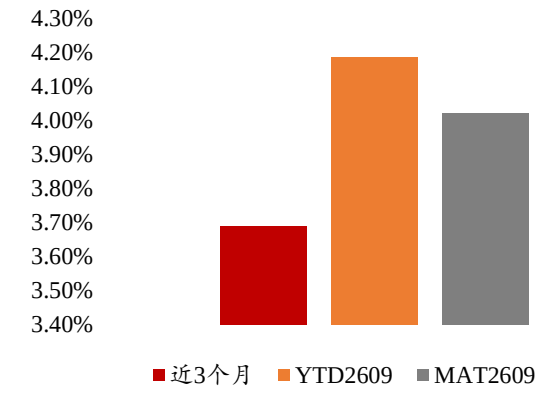


资料来源：马上赢，方正证券研究所

椰子乳需求继续承压，短期份额同比小幅回正。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 椰子乳销售额同比增速分别为-10.08%/-11.58%/-9.97%，全周期销额同比均有下滑，年内降幅相对更大。同期份额分别为 1.67%/2.30%/2.25%，分别同比+0.04pct/-0.05pct/-0.08pct，短期份额同比小幅改善，年内及中长期份额同比小幅下滑。

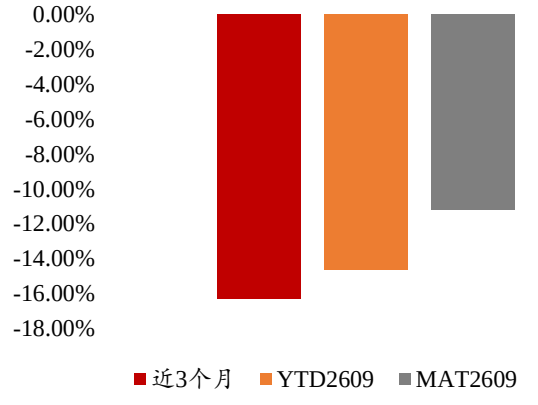
3.7 植物饮料

图表66:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 植物饮料类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表67:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 植物饮料销售额同比

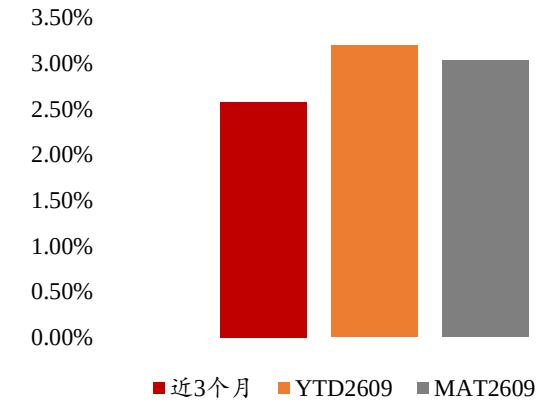


资料来源：马上赢，方正证券研究所

植物饮料品类景气持续走弱，全线份额同比均有下滑。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 植物饮料销售额同比增速分别为-16.32%/-14.61%/-11.18%，全周期销额同比均双位数下滑，周期越短下滑幅度越大，品类需求持续承压。同期份额分别为 3.69%/4.19%/4.02%，分别同比-0.18pct/-0.25pct/-0.19pct，三个口径份额同比均有下滑，年内降幅最为突出。

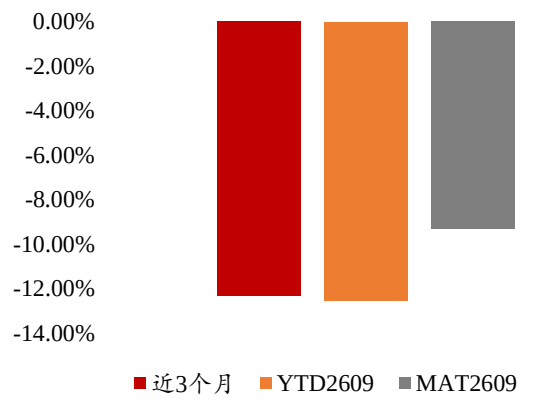
仅供内部参考，请勿外传！

图表68:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 凉茶类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

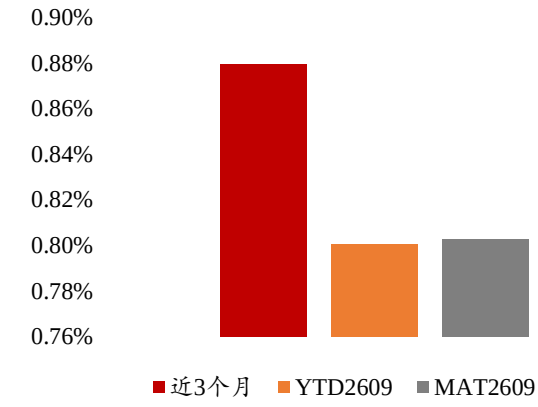
图表69:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 凉茶销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

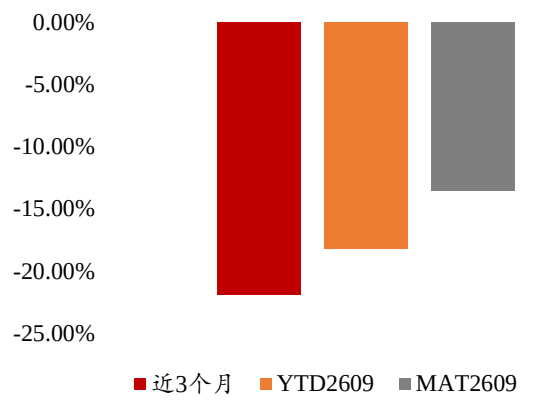
凉茶终端需求仍承压，份额呈现短期平稳、中长期小幅流失态势。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 凉茶销售额同比增速分别为-12.35%/-12.55%/-9.32%，全周期销额同比均有下滑，年内降幅最大，品类终端需求偏弱。同期份额分别为 2.57%/3.20%/3.03%，分别同比基本持平/-0.11pct/-0.08pct，短期份额同比基本持平，年内与滚动 12 月份额同比有所回落。

图表70:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 中式养生水类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表71:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 中式养生水销售额同比

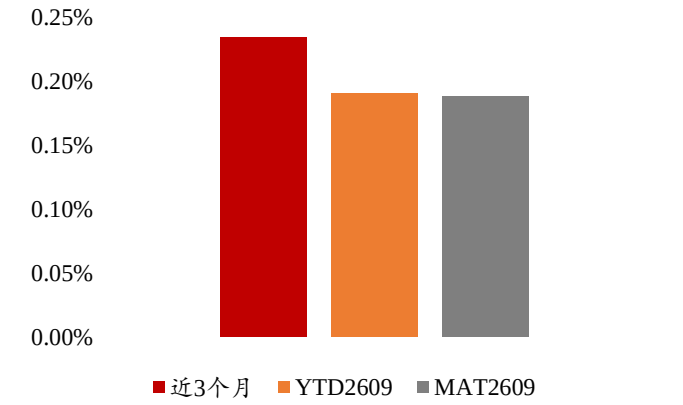


资料来源：马上赢，方正证券研究所

中式养生水终端需求持续走弱，份额同步收缩，短期压力最为突出。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 中式养生水销售额同比增速分别为-21.90%/-18.23%/-13.51%，全周期销额同比均双位数下滑，周期越短降幅越大，品类终端销售承压加剧。同期份额分别为 0.88%/0.80%/0.80%，分别同比-0.11pct/-0.09pct/-0.06pct，三个口径份额同比均下滑，周期越短同比降幅越大。

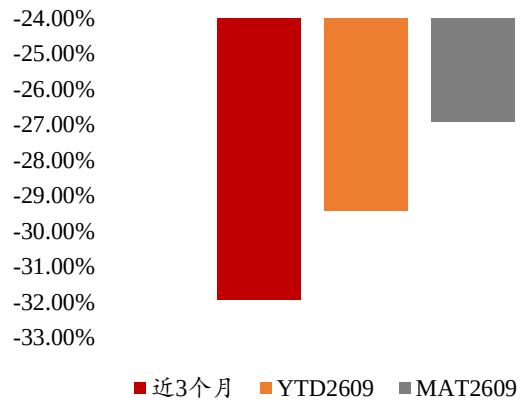
仅供内部参考，请勿外传！

图表72:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 酸梅汤类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表73:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 酸梅汤销售额同比

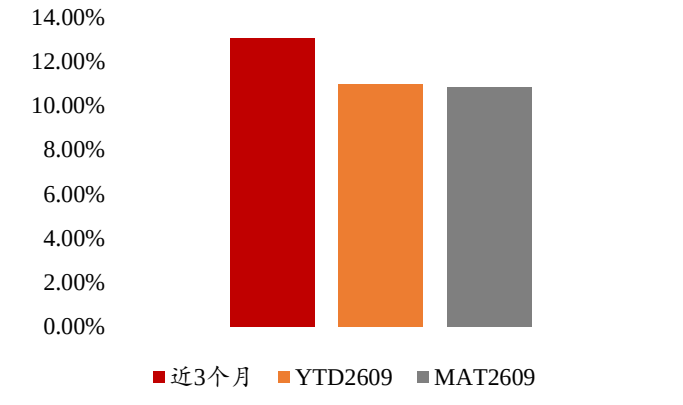


资料来源：马上赢，方正证券研究所

酸梅汤需求景气持续恶化，份额同比普遍收缩。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 酸梅汤销售额同比增速分别为-31.93%/-29.41%/-26.92%，全周期销额同比均双位数下滑，周期越短降幅越大，短期降幅超 30%，品类景气进一步恶化。同期份额分别为 0.23%/0.19%/0.19%，分别同比-0.07pct/-0.05pct/-0.05pct，三个口径份额同比均有下滑，短期份额收缩幅度更甚。

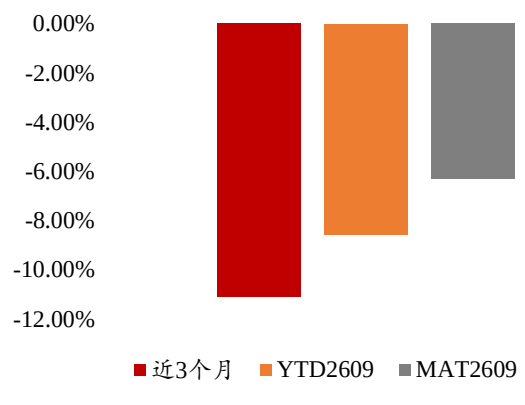
3.8 包装水

图表74:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 包装水类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表75:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 包装水销售额同比

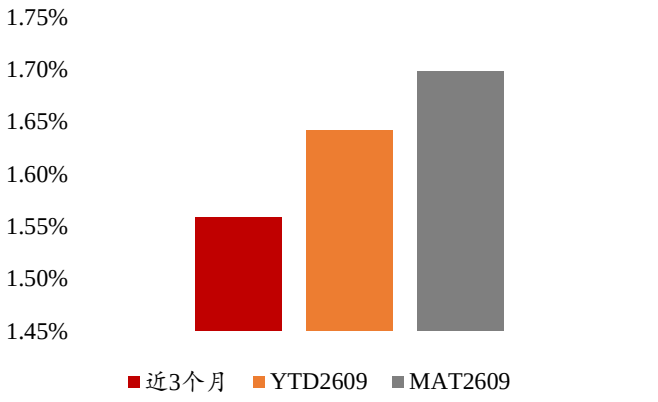


资料来源：马上赢，方正证券研究所

包装水销额同比持续走跌，但份额同比逆势抬升，品类占位持续走强。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 包装水销售额同比增速分别为-11.11%/-8.56%/-6.31%，销额同比全线走跌，周期越短跌幅更甚，短期降幅扩张至双位数，品类终端需求承压加剧。同期份额分别为 13.05%/10.97%/10.84%，分别同比+0.16pct/+0.11pct/+0.07pct，全周期份额同比均有提升，品类占位持续走强。

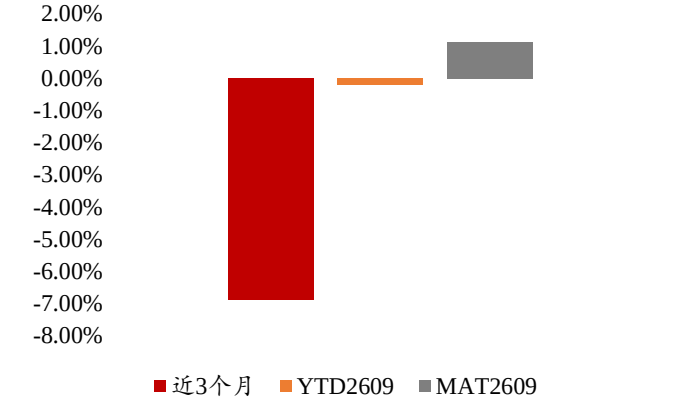
3.9 即饮咖啡

图表76:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮咖啡类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表77:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 即饮咖啡销售额同比

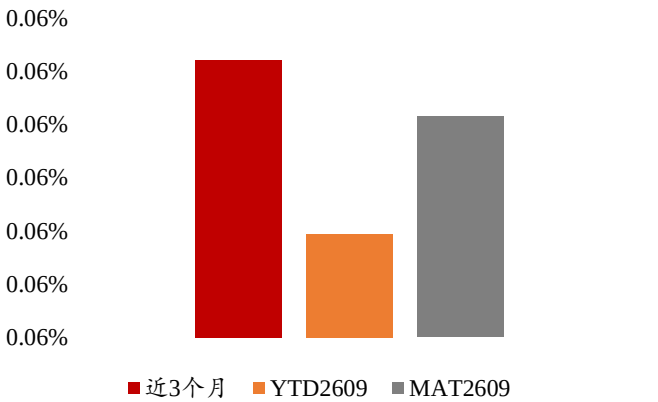


资料来源：马上赢，方正证券研究所

即饮咖啡需求短期承压但长期景气仍存，品类占位仍在走强。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 即饮咖啡销售额同比增速分别为-6.88%/-0.19%/+1.14%，滚动 12 个月口径仍维持微增态势，年内增速小幅转负，近三个月下滑幅度加剧，短期终端动销进一步承压。同期份额分别为 1.56%/1.64%/1.70%，分别同比+0.09pct/+0.15pct/+0.14pct，三口径份额同比均有提升，短期提升幅度相对偏弱。

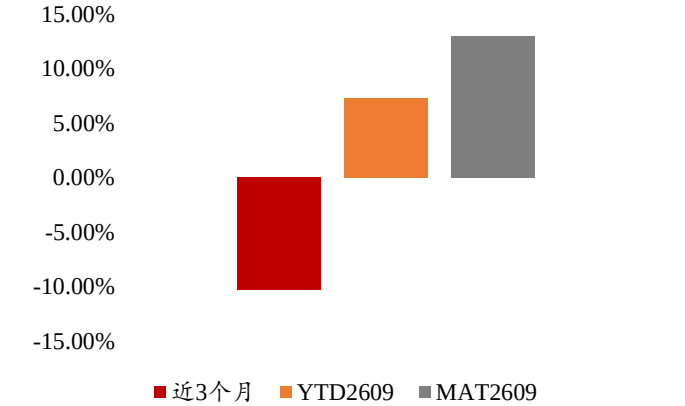
3.10 米露饮料

图表78:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 米露饮料类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表79:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 米露饮料销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

米露饮料短期动销明显走弱，中长期增长韧性仍在，品类份额大体稳定。截至 9 月，近 3 个月/YTD/MAT 米露饮料销售额同比增速分别为-10.25%/+7.30%/+12.98%，年内累计和滚动 12 个月销额同比均较好增长，近 3 个月转为双位数下滑，跌幅超 10%，短期需求承压显著。同期份额分别为 0.06%/0.06%/0.06%，分别同比基本持平/+0.01pct/+0.01pct，各周期份额基本稳定，YTD 及 MAT 口径份额同比略有改善。

仅供内部参考，请勿外传！

4 风险提示

1）居民消费需求复苏不及预期
2）行业竞争格局进一步恶化
3）渠道库存居高不下
4）核心原料价格大幅波动
5）极端天气扰动旺季动销
6）行业监管政策发生不利变动
7）食品安全、营销不当损害消费者信任

仅供内部参考，请勿外传！

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和信息均来自公开合规渠道，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。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存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。
在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 A 座 17 层
上海：静安区延平路71号延平大厦2楼
深圳：福田区竹子林紫竹七道光大银行大厦31层
广州：天河区兴盛路12号楼隽峰苑2期3层方正证券
长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层
网址：https://www.foundersc.com
E-mail：yjzx@foundersc.com