

日常消费品与品牌非耐用品行业风险报告

GlobalCheck 全球行业结构性风险评级 (GISR)

报告版本: 2026.1

专业机构版

目录

第 1 章 执行摘要	5
1.1 行业范围与 GISR 结论	5
1.2 当前状态与未来 12—24 个月	5
1.3 使用范围与限制	6
第 2 章 行业定义、边界与适用范围	7
2.1 行业操作性定义	7
2.2 包含的业务	7
2.3 明确排除的业务	8
2.4 相邻行业和代码归类冲突	8
2.5 共用报告的合理性与差异控制	9
第 3 章 GlobalCheck 全球行业结构性风险等级	10
3.1 GISR 总体结果	10
3.2 六个评价维度	11
3.2.1 行业周期性	11
3.2.2 竞争结构与进入壁垒	11
3.2.3 盈利能力与现金流稳定性	12
3.2.4 技术、产品或商业模式替代风险	12
3.2.5 中长期增长稳定性	12
3.2.6 监管、政策、供应链及外部冲击暴露	12
3.3 结构性风险与当前景气度的区别	13
3.4 核心风险、缓释因素与变化触发条件	13
第 4 章 行业结构、价值链与商业模式	14
4.1 产业链结构与风险传导	14
4.2 核心产品与服务体系	14
4.3 主要商业模式	16
4.4 行业参与者类型	17
第 5 章 全球市场规模、需求与供给结构	18
5.1 市场规模口径与历史变化	18

5.2 需求驱动因素	20
5.3 供给能力、生产集中与库存	21
5.4 定价机制与成本转嫁	23
第 6 章 竞争格局与行业集中度	24
6.1 行业集中度	24
6.2 进入壁垒	25
6.3 竞争方式	25
6.4 行业整合、退出与跨行业竞争	25
第 7 章 行业经济性、盈利与现金流特征	27
7.1 收入模式与稳定性	27
7.2 成本结构	27
7.3 利润率和盈利波动	28
7.4 营运资金与现金转换	28
7.5 资本密集度与自由现金流	29
7.6 杠杆和融资特征	30
第 8 章 周期性、历史压力期与风险传导	32
8.1 行业周期来源	32
8.2 关键历史压力期	32
8.3 历史峰谷表现	33
8.4 风险传导机制	33
8.5 缓冲机制	34
第 9 章 技术、监管、政策与替代风险	35
9.1 技术变化	35
9.2 产品或商业模式替代	35
9.3 监管和政策	35
9.4 合规成本及监管不确定性	36
第 10 章 供应链、贸易与地缘风险	37
10.1 关键投入	37
10.2 供应集中度	37
10.3 下游和客户集中	38

10.4 国际贸易	38
10.5 供应链韧性.....	39
第 11 章 全球区域差异.....	40
11.1 区域比较框架.....	40
11.2 北美	41
11.3 欧洲	41
11.4 中国	41
11.5 日本、韩国及其他亚洲和东盟.....	41
11.6 中东、拉丁美洲、非洲与大洋洲	41
第 12 章 当前行业状态和未来 12—24 个月展望.....	43
12.1 当前行业状态.....	43
12.2 未来 12-24 个月展望	44
第 13 章 情景分析与关键监测指标.....	45
13.1 情景分析	45
13.2 关键监测指标.....	46
13.3 GISR 变化触发条件	48
第 14 章 方法论、局限及使用说明.....	49
14.1 GISR 的评价对象	49
14.2 证据层级与数据处理	50
14.3 企业映射与适用判断	50
14.4 主要局限	50
14.5 使用说明	50
第 15 章 参考资料.....	51
国际组织与官方统计	51
政府和监管机构	51
行业协会与专业组织	52
公司法定披露.....	52
学术及专业研究	53

第 1 章 执行摘要

1.1 行业范围与 GISR 结论

本报告覆盖以品牌、配方、产品设计、质量控制、消费者认知或渠道控制为核心竞争资产的包装食品、饮料、家庭与个人护理、美妆、烟草及合法尼古丁产品、服装鞋履和其他短周期非耐用消费品；一般零售、初级农业、大宗原料、医药、餐饮和消费耐用品不在适用范围内（[1]、[2]、[3]、[4]）。

GlobalCheck 全球行业结构性风险等级（Global Industry Structural Risk Level, GISR）维持 2 级，即较低结构性风险。该结论反映行业跨周期需求通常较稳定、品牌和渠道形成一定进入壁垒、资本开支总体可控且大型品牌平台现金生成能力较强；同时，原料和包装价格、私牌替代、渠道库存、产品质量、烟酒监管以及服装鞋履的库存周期，阻止行业进入 1 级。GISR 不等同于单个企业信用评级、违约概率、国家风险或投资建议。

执行摘要表 核心结构性风险与主要缓释因素

核心结构性风险	主要缓释因素
原料、包装、能源和汇率冲击可能快于提价传导，利润和营运资金的波动通常大于收入波动（[5]、[6]、[7]）。	重复购买、品牌和产品组合、采购规模、套期保值及规格/配方调整。
欧洲私牌价值份额已处于较高水平，零售商和平台的货架、流量与价格控制削弱部分品牌溢价（[8]）。	创新、专业渠道、消费者信任、全渠道覆盖和全球质量体系。
服装鞋履、酒类、高端美妆和旅游零售对场景、库存和可支配收入更敏感。	品类、地区和渠道多元化，以及较轻的有形资本结构。
包装、森林原料追溯、食品追溯、化妆品及纺织规则在 2026—2028 年形成集中合规转换期（[9]、[10]、[11]、[12]、[13]、[14]）。	大型企业可分摊产品数据、供应商审计、包装设计和追溯系统的固定成本。
重大召回、虚假声明或零售商下架可迅速损害品牌和现金流。	质量体系、批次追溯、多品牌组合、保险和流动性储备。

1.2 当前状态与未来 12—24 个月

截至 2026 年 8 月 6 日，全球经济和货物贸易仍保持增长，但增长速度有限且通胀下降进程不均衡。IMF 预计 2026 年全球经济增长 3.0%、2027 年增长 3.4%；WTO 基准情景预计全球货物贸易量增速由 2025 年的 4.6%放缓至 2026 年的 1.9%，2027 年回升至 2.6%（[15]、[16]）。

行业名义销售总体保持增长，真实数量和区域表现分化。Nestlé 2026 年上半年有机增长 3.6%，其中真实内部增长 1.5%、定价 2.1%；Coca-Cola 2026 年第一季度有机收入增长 10%，但季度天数差异需要单独解释；AB InBev 2026 年第二季度收入增长 5.6%、销量增长 0.9%，中国和亚太销量偏弱（[17]、[18]、[19]）。公司样本仅用于识别机制，不代表全球行业平均。

基准情景下，未来 12—24 个月基础品类需求保持稳定，提价贡献逐步下降，真实数量温和恢复；可可自 2025 年高位回落，但咖啡、包装、能源、关税和工资仍可能限制利润修复（[5]、[19]）。主要上行触发包括实际收入改善、原料成本进一步下降、渠道补库存和新品成功；主要下行触发包括多项原料或能源同步短缺、私牌份额继续上升、重大召回、关税与汇率冲击、零售去库存以及合规成本集中落地。

1.3 使用范围与限制

全球公开统计无法以单一口径同时覆盖本报告全部子行业，并消除制造商、品牌方、合同制造商、零售加价和消费税之间的重复。本报告因此使用定义清晰的区域、产品和公司样本锚点，不提供无法审计的单一全球市场总额。企业最终适用报告应以主营业务和主要风险来源为准，并叠加企业竞争地位、财务结构、国别和治理分析。

第 2 章 行业定义、边界与适用范围

2.1 行业操作性定义

本报告评价以品牌、配方、产品设计、消费者认知、渠道控制或稳定的自有品牌制造能力为核心竞争资产，生产、委托生产、营销和销售高频购买、短至中等使用周期、通常在三年内被消耗或替换的非耐用消费品的企业及其可单独识别业务分部。其关键不是商品是否由家庭购买，而是企业是否承担产品组合、质量、库存、品牌、渠道和需求风险。纯粹持有商标但不承担质量或商业责任的许可平台、一般零售商以及大宗原料商，不因服务最终消费者而自动纳入。该定义承接研究准备阶段确定口径，并与外部行业研究覆盖食品、饮料、家庭及个人护理、烟草和服装鞋履等子行业的边界锚点一致（[20]、[1]）。

GlobalCheck 在企业层面使用本报告时，应优先依据最近三个会计年度的主营收入、EBITDA、资产和经营风险来源，而不是只依据工商登记或单一活动代码。单一主营企业原则上在相关业务贡献合并收入或 EBITDA 超过 50%时适用；多元化集团某分部贡献达到 20%以上且可独立识别时，可对该分部适用本报告。若品牌方采用委托制造，其制造资产较轻并不改变其对需求、定价、质量召回和品牌损害的承担；相反，纯合同制造商虽不拥有品牌，但若承担原料采购、生产质量、库存和客户集中风险，仍属于本报告的供应型参与者。

“日常消费品”与“品牌非耐用品”并非完全同义。证券行业分类中的日常消费品通常不包括服装鞋履，却可能包含食品零售商；本报告则纳入品牌服装鞋履和合法烟草、酒类业务，并排除一般零售。这一差异是 GlobalCheck 代码映射中最重要的边界控制。

2.2 包含的业务

表 1 纳入子行业、典型模式与价值链位置

子行业	产品范围	典型模式	主要资产	价值链位置
包装食品与营养消费品	加工食品、乳制品、零食、糖果、烘焙、调味品、冷冻和方便食品、婴幼儿食品、宠物食品、普通营养食品	品牌制造、自有制造、委托制造、私牌供应	配方、商标、加工厂、质量体系、库存	农产品和包装投入—加工—零售/餐饮渠道—消费者
非酒精饮料	碳酸饮料、瓶装水、果汁、能量/运动饮料、即饮茶咖啡、浓缩液	品牌方、装瓶特许、区域装瓶与分销	配方、品牌、装瓶厂、冷柜/渠道资产	原料和包装—浓缩液/装瓶—经销与零售
酒精饮料	啤酒、葡萄酒、烈酒、预调酒及低/无醇延伸产品	自有酿造、合同生产、品牌组合、经销授权	酒窖/酒厂、熟成库存、牌照、品牌	农业原料—酿造/蒸馏—经销—零售及餐饮
家庭及个人护理	洗衣、清洁、纸巾、卫生用品、尿裤、口腔护理、剃须、护发及大众护理	自有制造、第三方生产、全球品牌与区域品牌	配方、模具、生产线、质量和渠道关系	化工/纸浆—配方与转换—零售/电商
美妆与化妆品	护肤、彩妆、香水、护发、专业及高端美容	品牌轻资产、专业渠道、直营及旅游零售	品牌、配方、消费者数据、零售柜台	活性成分/包装—生产—多渠道零售
烟草及合法尼古丁产品	卷烟、雪茄、口含烟、加热烟草及依法销售的非药用尼古丁产品	品牌制造、许可生产、受控分销	牌照、品牌、专用设备、税务和追溯系统	烟叶/材料—制造—许可分销—成年消费者

子行业	产品范围	典型模式	主要资产	价值链位置
服装、鞋履与软性配饰	品牌服装、运动服饰、内衣、鞋履和非珠宝软性配饰	品牌设计+外包、垂直零售、授权、合同制造	品牌、设计、供应商网络、库存、门店/电商	纤维—纺纱织造—成衣鞋履—零售

所有纳入子行业共用“日常消费品与品牌非耐用品”底层风险画像，但报告中的证据不得以食品和家庭护理的防御性替代服装、酒类或高端美妆的较强周期性。后续章节因此同时使用统一机制和子行业差异两个层次。

2.3 明确排除的业务

表 2 主要排除业务及建议映射

排除业务	排除理由	建议映射
初级农业、畜牧、渔业及烟叶种植	自然资源、天气、土地和大宗价格主导	农业及相关上游行业报告；ID 以 GlobalCheck 报告主目录为准
农产品、食品配料、香精香料和商品贸易	B2B 原料与交易周转，不承担终端品牌风险	农业、基础化工 IR-009 或专业化工 IR-010，视主营经济实质
包装、纸浆、玻璃、金属和塑料容器制造	材料、能源、产能和客户专用资产主导	IR-011 林业、纸浆、造纸、包装与容器
一般食品杂货、便利店、药妆和百货零售	门店网络、租赁、周转和零售毛利主导	零售相关行业报告；ID 以 GlobalCheck 报告主目录为准
餐厅、酒吧、酒店和现场消费服务	客流、门店利用率、人工和租赁风险主导	酒店餐饮相关报告；ID 以 GlobalCheck 报告主目录为准
医药、医疗器械和处方医学营养	临床、审批、专利和支付方风险主导	医药与医疗相关报告；ID 以 GlobalCheck 报告主目录为准
消费耐用品、家电、家具、电子产品和玩具	替换周期、技术淘汰和单笔支出显著不同	相应耐用品、科技硬件或制造业报告
珠宝、腕表及奢侈硬品	高客单价、稀缺性、投资属性和超长寿命	奢侈品或可选消费相关报告；ID 以主目录为准
纯批发、第三方物流、广告和平台服务	服务费、网络和周转风险主导，不承担产品经济	物流、媒体广告、软件平台或商业服务相关报告
金融控股、投资平台及公共财政主体	核心风险来自资产组合、监管资本或公共财政	金融机构、控股平台或政府主体方法，不适用本行业报告

2.4 相邻行业和代码归类冲突

NAICS 311 和 312 分别覆盖食品制造以及饮料和烟草制造；家庭护理和化妆品则分散在 325611、325612 和 325620 等化学制造代码，服装鞋履又位于 313—316。NACE Rev.2.1 和 ISIC Rev.4 同样把食品、饮料、烟草、服装、皮革、纸品和化学配方拆入不同制造门类（[2]、[3]、[4]）。因此，不存在一个能够直接代表本报告冻结边界的单一 SIC、NAICS 或 NACE 代码。GlobalCheck 必须采用“代码候选集+经济实质复核”，不能把代码命中等同最终报告适用。

同一代码内部也可能同时包含品牌终端产品和中间产品。例如食品制造代码可覆盖品牌零食，也可覆盖低差异化屠宰、磨粉或大宗油脂；化学制造代码既可能是终端洗涤用品，也可能是表面活性剂等工业原料。反向冲突同样存在：品牌所有者可能因总部、知识产权或批发活动被登记为管理、许可或批发代码，但其收入和风险仍来自消费品。

- 品牌直营门店：若主要功能是品牌分销渠道，产品业务仍纳入；独立多品牌零售则排除。

- 零售商自有品牌：只纳入可识别的产品开发、制造或批发经济，不把零售加价重复计入制造市场规模。
- 装瓶商：承担生产、区域销售、库存和市场开发责任者纳入；纯物流仓配排除。
- 营养和美容产品：按主要监管许可、健康声明和收入渠道区分普通消费品与药品/医疗器械。
- 宠物业务：宠物食品纳入；宠物医疗、保险、寄养和美容服务排除。
- 综合集团：按业务分部适用，避免以集团注册代码覆盖其全部经营活动。

2.5 共用报告的合理性与差异控制

本报告只设置一个底层行业风险画像和一个 GISR 等级，不构成多个不同 GISR 行业的机械合并。各子行业共用重复购买、品牌及渠道壁垒、输入成本传导、库存与营运资金、产品质量和消费者监管等核心风险机制。各子行业共享重复购买、品牌及渠道壁垒、输入成本传导、库存与营运资金以及产品质量等风险机制，统一评价具有经济合理性；子行业差异在后续六维分析中单独展示。

共用报告不意味着平均化。包装食品、家庭护理和基础个人护理的需求防御性通常较强；服装鞋履面临季节、时尚和库存错配；酒类受餐饮渠道、税收和库存周期影响；烟草有稳定现金流但长期销量收缩和监管风险更高；高端美妆受旅游零售和可支配收入影响。第 3 章六维判断、第 5 章供需分析和第 6 章竞争分析均明确标注子行业差异。

第 3 章 GlobalCheck 全球行业结构性风险等级

3.1 GISR 总体结果

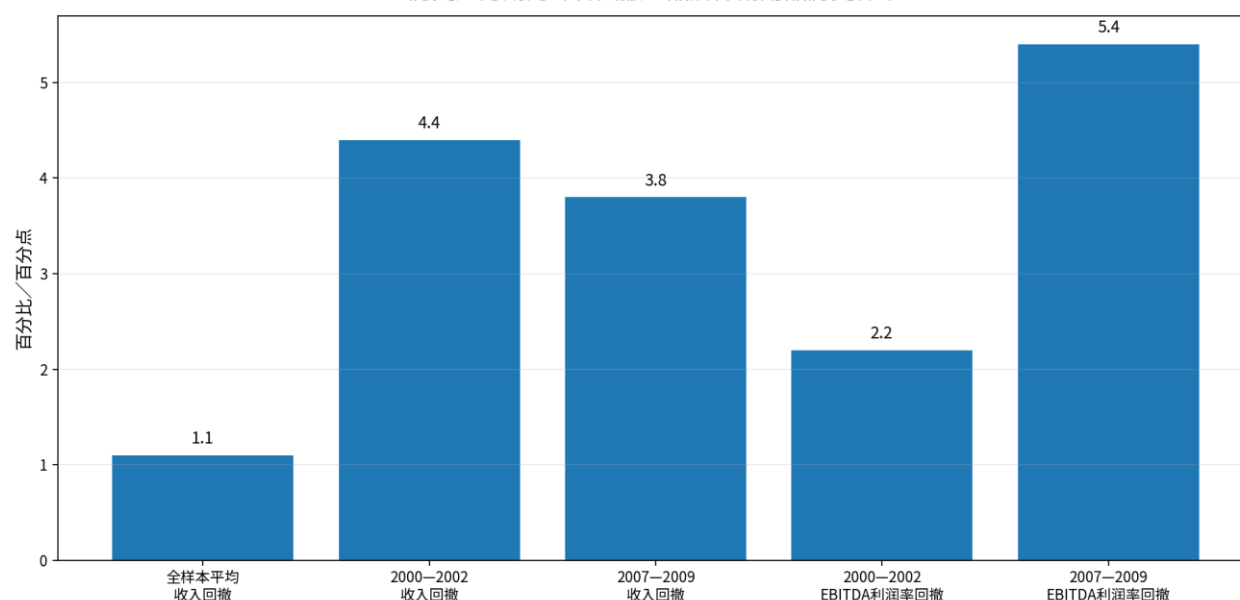
表 3 GISR 总体评价结果

项目	评价
GlobalCheck 全球行业结构性风险等级 (Global Industry Structural Risk Level, GISR)	2 级
中文风险表述	较低结构性风险
结构性风险方向	需求通常稳定、进入壁垒和现金流质量较好，但原料、品牌替代、监管和子行业差异阻止其进入 1 级
核心含义	行业长期经营环境的波动和脆弱性低于多数周期性制造及可选消费行业；企业仍可能因品牌衰退、产品召回、高杠杆或库存失控而发生严重信用恶化
不等同事项	不等同企业信用评级、违约概率、国家风险、证券估值或投资建议

GISR 关注跨周期的行业结构，不以 2026 年的单一季度需求、商品价格或企业盈利作为评分依据。既定的 2 级与外部专业研究现行行业风险分类及历史品牌非耐用品证据方向一致 ([20]、[1])。

图 1 历史压力期的峰谷回撤：品牌非耐用品历史样本

历史压力期的峰谷回撤：品牌非耐用品历史样本



口径：全球可观察品牌非耐用品企业历史 Compustat 样本。收入回撤为峰谷百分比；EBITDA 利润率回撤为百分点，二者单位不同，不应相加。

来源：归档品牌非耐用品行业研究及其历史样本 ([1])；ApexInsight 整理。

核心结论：收入在历史衰退中的下降通常较浅，但 2007—2009 年利润率回撤明显大于收入回撤，说明行业防御性主要体现在需求，不代表成本和利润不波动。

3.2 六个评价维度

表 4 六维结构性风险判断

维度	评价	主要依据	反证/风险	证据
1. 行业周期性	较低	食品、家庭护理等重复购买；历史收入峰谷回撤较小	服装、酒类、高端美妆及餐饮渠道更敏感；通胀会诱发降级和私牌替代	外部专业研究历史样本、FAO 价格、公司价格/销量拆分 ([1]、[5]、[6]、[21]、[22]、[23]、[7])
2. 竞争结构与进入壁垒	中低	品牌、配方、广告、渠道覆盖、质量体系和规模采购形成壁垒	私牌、数字渠道和合同制造降低部分品类进入门槛；零售商集中提高议价	PLMA、公司份额和渠道披露 ([8]、[21]、[22]、[23]、[7])
3. 盈利能力与现金流稳定性	中低	提价能力、相对低资本强度和高周转支持现金流	原料冲击、促销、库存和价格弹性可压缩利润；子行业资本结构不同	公司 2025 利润和现金流样本 ([21]、[22]、[23]、[7])
4. 技术、产品或商业模式替代	较低至中低	核心产品技术淘汰慢，可通过配方、包装和品牌迭代	健康偏好、GLP-1、低/无醇、电子烟及社交电商改变品类结构	WHO、行业协会和企业创新披露 ([24]、[25]、[26]、[27]、[21]、[22]、[23]、[7])
5. 中长期增长稳定性	中低	人口、收入、城镇化、便利和高端化支持名义增长	成熟市场量增低、人口结构变化、烟草量降和可持续约束限制增长	区域规模锚点及长期需求指标 ([28]、[29]、[24]、[25]、[26]、[27])
6. 监管、政策、供应链及外部冲击	中等	大型企业具备追溯、质量、多来源采购和全球资产网络	食品召回、烟酒税、包装、EUDR、供应集中及地缘冲击具有尾部性	监管原文、原料和生产集中数据 ([5]、[6]、[9]、[10]、[11]、[12]、[30])

3.2.1 行业周期性

行业总需求的低周期性来自消费频率和较低单次支出，而不是所有品类都属于绝对必需品。历史行业研究显示，品牌非耐用样本的平均峰谷收入回撤约 1.1%，2000—2002 年和 2007—2009 年分别约 4.4%和 3.8%；同一阶段利润率回撤可更大 ([1])。这支持 GISR 2，但不能用来推断任何一家企业在下一次衰退中的表现。

2020 年进一步展示了渠道分化：居家食品和清洁用品受囤货支持，餐饮渠道酒饮、旅游零售美妆和服装鞋履则受到冲击。2021—2023 年需求并未普遍崩塌，但原料、包装和物流通胀使利润压力先于需求压力出现。2025 年 Nestlé 有机增长 3.5%，其中价格 2.8 个百分点、实际内部增长 0.8%；Mondelēz 有机增长 4.3%，价格贡献 8.0 个百分点而销量/组合为-3.7 个百分点 ([21]、[7])。这表明“销售额稳定”可能由高提价抵消销量压力。

反证条件是实际销量、购买频率和品牌份额在多个核心市场同步下降。现有全球公开数据无法把所有子行业转换为一致的实际量指数，因此本维度仍需在后半部研究以更长公司面板和区域统计验证。

3.2.2 竞争结构与进入壁垒

进入壁垒主要不是单一专利或巨额工厂，而是产品性能、品牌信任、广告规模、渠道执行、法规合规和持续创新的组合。大型企业可将研发、消费者研究、采购和营销分摊到多个品牌及市场，并通过全球零售客户平台提高上架和补货效率。

私牌构成最重要反证。NielsenIQ 为 PLMA 统计的 17 个欧洲市场中，2025 年私牌价值份额达到 38.8%，12 个市场超过 30%、8 个超过 40%，瑞士达到 52.3%；私牌销售额超过 3,870 亿欧元（[8]）。这说明零售商拥有的产品组合已从低价替代发展为结构性竞争者。

私牌并不自动消除品牌壁垒。品牌在高参与度、配方差异、情感认同、专业渠道和全球一致质量方面仍有优势；但在基本食品、清洁、纸品等可比性高的品类，价格差和零售商货架控制会压缩品牌溢价。

3.2.3 盈利能力与现金流稳定性

行业通常具备正经营现金流和中等以下资本强度，但利润率受原料和渠道费用影响。P&G FY2025 净销售额 843 亿美元、经营现金流 178 亿美元、调整后自由现金流生产率 87%；Unilever 2025 年持续经营营业额 505 亿欧元、经营利润 90 亿欧元、自由现金流 59 亿欧元（[22]、[23]）。这些数据证明大型品牌平台具有现金生成能力，但属于公司样本。

利润率稳定性低于收入稳定性。Nestlé 2025 年基础交易营业利润率由 17.2% 降至 16.1%，自由现金流由 106.66 亿瑞郎降至 91.54 亿瑞郎；Mondelēz 毛利率降至 28.4%，同比下降 10.7 个百分点，主要受原料和衍生品公允价值等影响（[21]、[7]）。行业能够提价，并不等于成本在同一期完全转嫁。

服装鞋履的季节库存、酒类熟成库存、纸质卫生用品和装瓶资产会提高资本及营运资金强度；轻资产品牌则面临合同制造商、供应商和客户集中。

3.2.4 技术、产品或商业模式替代风险

大多数消费品不会像电子硬件或软件平台一样因单项技术迅速失效，风险更常表现为偏好迁移：减糖、低盐、植物基、功能性成分、低/无醇、替代尼古丁、清洁配方和可持续材料。企业可通过配方及品牌组合调整，降低技术断崖风险。

渠道技术改变竞争方式。Nestlé 2025 年电商占集团销售 20.5%、电商有机增长 13.5%；P&G 电商占销售 19%、同比增长 12%（[21]、[22]）。电商提高产品可发现性，却也加速价格透明、评价传播和平台议价，未必提高行业利润率。

健康科技和 GLP-1 药物对零食、酒类和体重管理产品的长期影响仍缺乏足够长的量化序列。本报告仅将其视为监测变量，不据此改变 GISR。

3.2.5 中长期增长稳定性

长期增长主要由人口、家庭形成、实际收入、城镇化、便利需求、女性劳动参与、宠物拥有和高端化驱动。成熟市场的基础品类量增通常有限，增长更多来自价格、组合和相邻品类；新兴市场仍可通过正规化渠道和人均消费提升贡献。

区域规模锚点显示行业体量和多样性：欧盟食品饮料业年营业额约 1.5 万亿欧元、增加值 3,000 亿欧元、就业 480 万人；欧洲化妆品和个人护理 2025 年零售销售额 1,100 亿欧元（[28]、[29]）。两者口径不同，不能相加。

烟草是结构性反例。WHO 估计全球烟草使用者由 2000 年的约 13.8 亿降至 2024 年的约 12 亿，成年使用率由约 33.1% 降至 19.5%（[24]）。价格、替代产品和新兴市场可以延缓收入下降，但不消除长期量缩。

3.2.6 监管、政策、供应链及外部冲击暴露

食品、化妆品、烟酒、纺织和家庭用品都涉及产品安全、标签、税收、包装和供应链尽责。Codex 食品卫生原则及 HACCP 为基础控制框架；美国 MoCRA 提高化妆品设施注册、产品列名和安全证明要求（[12]、[30]）。

欧盟 PPWR 自 2026 年 8 月 12 日起适用，包装减量、可回收设计、再生料和生产者责任将逐步影响成本和产品设计（[9]）。EUDR 对可可、咖啡、棕榈油、牛、橡胶、木材等商品的追溯要求直接触及食品、护理、纸品和鞋履供应链；最新适用日期见文末研究准备阶段待修正事项（[10]）。

原料和生产集中放大外部冲击。2024 年全球鞋履产量 88%位于亚洲，中国单一市场约占 54%；全球纤维产量 132 百万吨，聚酯占 59%，其中 88%为化石来源（[26]、[27]）。多来源采购可缓冲单一工厂事件，但不能快速改变上游地理或材料结构。

3.3 结构性风险与当前景气度的区别

结构性风险回答的是行业跨周期是否容易出现大幅需求、利润或现金流破坏；当前景气度回答的是特定时点销量、价格、库存和利润处于何种阶段。2025 年的可可和咖啡价格高企、部分品牌销量承压，属于当前成本和需求组合；品牌、重复购买和相对较低资本强度属于结构性属性。短期上行不能把 GISR 降至 1 级，短期下行也不能机械升至 3 级或更高。

单个企业风险与行业风险亦须分开。行业为 2 级时，弱品牌、高客户集中、单一原料、质量事件、过度收购或高杠杆企业仍可能具有很高违约风险；反之，在服装或烟草等相对压力更大的子行业，具有强品牌、净现金和供应链控制的企业可显著优于行业。

3.4 核心风险、缓释因素与变化触发条件

表 5 核心风险、缓释因素与复核触发条件

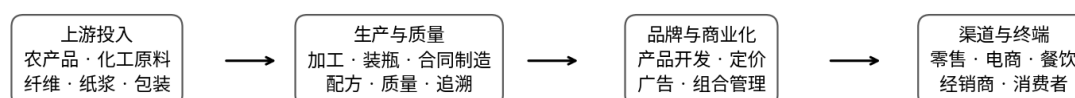
核心结构性风险	主要缓释因素	可能触发 GISR 复核的条件
原料、包装和汇率冲击压缩毛利	提价、套保、规格及配方调整、全球采购	多个核心品类实际销量与利润率在两年以上同步恶化
私牌和零售商集中削弱品牌溢价	品牌、创新、专业渠道和消费者忠诚	私牌在高毛利核心品类取得持续且跨区域份额突破
服装鞋履和酒类库存错配	小批量、数据补货、渠道去库存和资产轻型化	库存、折扣和现金转换周期出现结构性恶化
食品安全、召回和虚假声明	质量体系、追溯、保险和多品牌组合	跨区域重大安全事件显著破坏消费者信任和市场准入
烟酒健康政策和长期量缩	价格、产品迁移和市场多元化	主要市场监管同步强化且替代品无法维持收入
包装、森林和纺织法规提高成本	规模化合规、供应商数据和材料创新	合规资本开支、退出或供应中断显著改变行业回报
电商和数字渠道提高价格透明度	消费者数据、全渠道和快速创新	平台抽成与获客成本持续侵蚀品牌经济

第 4 章 行业结构、价值链与商业模式

4.1 产业链结构与风险传导

图 2 品牌非耐用品价值链与主要风险传导

品牌非耐用品价值链与主要风险传导



原料、能源与物流 → 生产成本、毛利率及营运资金

渠道议价、库存与监管事件 → 价格/销量、品牌价值及现金流

口径：覆盖本报告纳入子行业的一般化价值链；实际企业可同时控制多个环节。

来源：行业分类、监管标准及企业披露（[1]、[2]、[3]、[4]、[21]、[22]、[23]、[7]、[9]、[10]、[11]、[12]、[30]）；ApexInsight 整理。

核心结论：价值通常集中于品牌、配方、产品组合和渠道控制；风险则可从上游原料、制造质量、渠道库存和监管事件跨环节传导。

上游包括农业原料、糖、可可、咖啡、油脂、乳品、化工活性成分、表面活性剂、纤维、纸浆、玻璃、金属和塑料包装。多数品牌企业并不完全控制上游，因此通过长期合同、套期保值、多来源采购和供应商认证管理风险。原料集中或气候冲击首先提高采购和库存资金，随后压缩毛利；当企业提价时，又可能通过需求弹性和私牌替代转化为销量风险。

中游生产从连续加工、发酵蒸馏、装瓶、配方灌装到劳动密集型服装鞋履组装不等。质量、可追溯、配方一致性和产能可用性比单纯设备规模更关键。品牌轻资产模式把固定资产和部分营运资金转移给合同制造商，但增加供应商集中、审计、最小订单和知识产权泄露风险。

下游渠道包括大型零售商、便利店、药妆、专业店、餐饮、旅游零售、电商平台和品牌直营。渠道库存和终端消费不是同一概念：经销商补库存可以暂时提高品牌收入，去库存则可使品牌销售低于真实消费。酒类、美妆和服装尤其需要区分 sell-in 与 sell-out。

4.2 核心产品与服务体系

行业收入以产品销售为主，附属服务通常服务于品牌和渠道，例如装瓶、产品授权、营销支持、陈列、消费者会员、订阅补货和售后质量处理。产品的使用频率、保质期、季节性、监管强度和渠道位置决定收入稳定性。基础食品、清洁和卫生用品具有高频补货；香水、酒类和服装更依赖场景和可支配收入；烟草复购高但面临政策性需求收缩。

销售模式包括直接向零售商、经销商、特许装瓶商、餐饮客户、电商平台和消费者销售。长合同通常见于装瓶、私牌制造和大型零售客户，但品牌商品价格仍可能按年度或更短周期谈判。促销、返利、上架费和贸易支出影响净收入，不能把标价直接视为实现价格。

技术路线并非单一工艺竞争，而是配方、感官体验、包装、质量控制、供应链数据和消费者洞察的组合。高端护肤、功能食品和替代尼古丁的研发及监管要求高于标准纸品或基础服装；相应利润率潜力更高，但产品失败、声明或合规风险也更大。

4.3 主要商业模式

表 6 主要商业模式经济性比较

模式	收入	成本	利润来源	现金流	资本强度	主要风险
全球品牌平台	产品净销售、许可及少量服务	原料、制造、广告、贸易促销、物流	品牌溢价、规模采购、组合管理	通常强经营现金流；并购和营运资金影响波动	轻至中等	品牌衰退、零售商议价、复杂度
自有制造品牌	产品销售	较高固定制造、质量和维护成本	工艺、规模、质量和品牌	固定成本较高但供应可控	中等至较高	利用率、召回、设备和能源
轻资产品品牌/委托制造	产品销售和许可	合同制造、营销、平台及物流费用	设计、消费者洞察、速度和品牌	资本开支低；库存和预付款仍重要	较低	供应商集中、最小订单、质量控制
私牌/合同制造	制造和供货收入	原料、生产、人工和客户认证	规模、效率、质量和零售客户关系	毛利较低，订单较稳定；客户集中	中等	续约、价格压缩、专用资产
装瓶与特许体系	浓缩液、特许费、装瓶销售	包装、厂房、配送和市场执行	区域覆盖、规模和品牌授权	装瓶商资本及营运资金更高	较高	包装、能源、区域需求和特许关系
垂直品牌零售	产品销售含零售加价	设计、采购、库存、门店租赁和营销	品牌、速度、门店和数据	库存及租赁使现金流更周期	中等	时尚错误、折扣、门店固定成本
品牌许可	许可费/特许权使用费	品牌维护、设计、法务和监督	知识产权与授权网络	高毛利和低资本，但控制较弱	很低	质量、授权商依赖、品牌稀释

收入稳定性不能仅按“轻资产优于重资产”判断。轻资产品牌避免工厂固定成本，却可能在供应紧张时失去产能优先权；自有制造需要资本开支，但能控制质量、配方和交付。装瓶与纸品等资产较重模式的区域垄断或长期客户关系可提高稳定性。

4.4 行业参与者类型

全球龙头通常拥有多品牌、多品类和多区域组合，可分散单一市场、渠道和原料风险，并通过广告、采购、研发和数据规模形成优势。其弱点是组织复杂、尾部品牌拖累和大型并购整合。区域企业更熟悉本地口味、渠道和监管，增长可较快，但外汇、单国政策和客户集中更突出。

专业化企业集中于单一品类或渠道，例如高端护肤、运动鞋、宠物食品或私牌制造。专注可形成技术和品牌深度，也会放大单一趋势、原料或客户风险。中小企业通过社交媒体、外包生产和平台渠道进入，但通常缺乏规模采购、质量资源和持续营销预算。

政府直接经营在本行业并不普遍，但烟草、酒类和部分食品体系可能存在国有企业、专卖、配额或税收安排。此类主体的政策目标、价格和分红可能不同于纯商业企业，企业信用分析须在行业 GISR 之外单独评价政府关系和政策角色。

第 5 章 全球市场规模、需求与供给结构

5.1 市场规模口径与历史变化

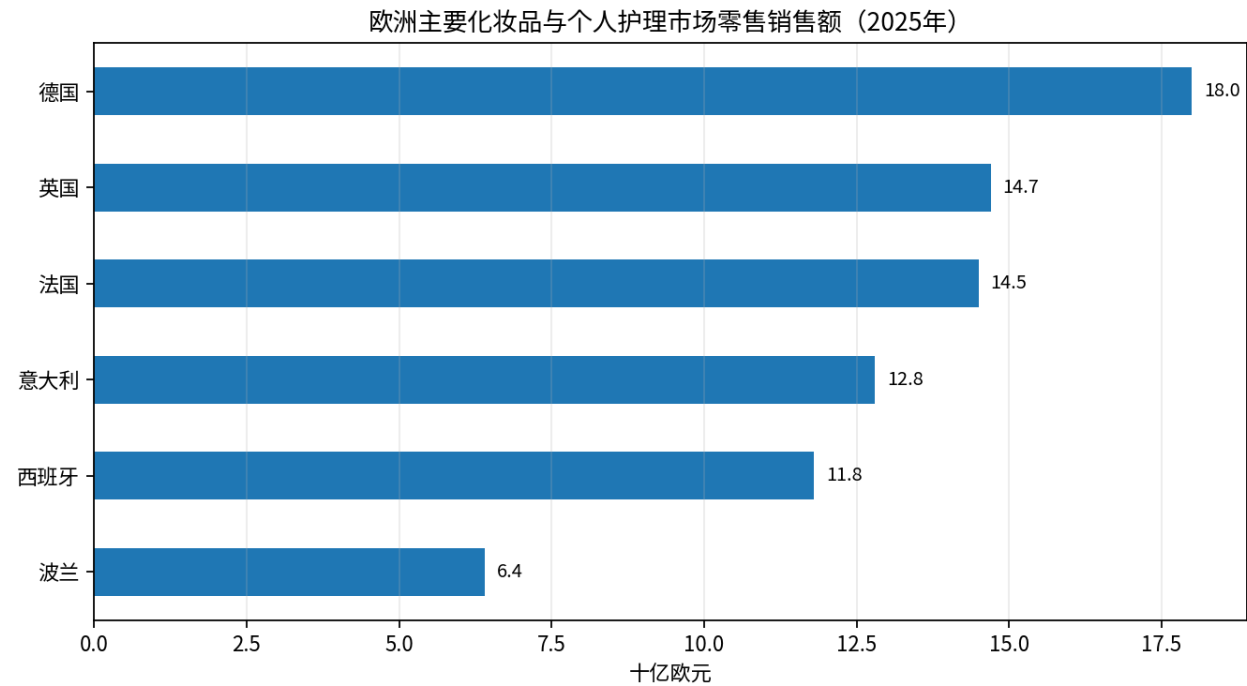
本报告主张以制造商、品牌所有者或承担主要产品经济风险的私牌供应商在首次独立交易环节确认的净销售收入作为市场规模主口径，扣除销售税、退货、折扣和内部交易。终端零售销售、制造业营业额、增加值、贸易额和产量分别用于需求、产业贡献、跨境暴露和供给能力分析，不互相替代或直接相加。

截至 2026 年 8 月 6 日，不存在一套公开官方数据库能够在全世界范围同时覆盖食品、酒饮、日化、美妆、烟草和服装鞋履，并消除品牌方与合同制造商、制造与零售加价以及消费税的重复。因此，本报告不提供伪精确的单一全球美元总额，而使用下列具有清晰口径的规模锚点。后半部研究和最终整合阶段只有在建立国家×产品底表并完成双重计算调整后，才应讨论合并估算。

表 7 可比市场规模与供给规模锚点

规模锚点	数值	期间	定义/限制	来源
欧盟食品和饮料制造业	约 1.5 万亿欧元营业额； 3,000 亿欧元增加值；480 万人就业	FoodDrinkEurope 2026，主 要为最新 2024/2025 数据	制造业营业额和增加值；不 含一般零售加价	[28]
欧洲化妆品与个人护理	1,100 亿欧元	2025	终端零售销售；含欧洲市场 ，不是制造商净收入	[29]
欧洲私牌消费品	超过 3,870 亿欧元	MAT W52 2025，17 国	NielsenIQ 零售扫描；含食 品和非食品私牌	[8]
全球纤维生产	1.32 亿吨	2024	全部纤维用途，包含服装、 家纺、鞋履及其他用途	[26]
全球鞋履生产	239 亿双	2024	实物产量，不是销售额	[27]

图 3 欧洲主要化妆品与个人护理市场零售销售额（2025 年）

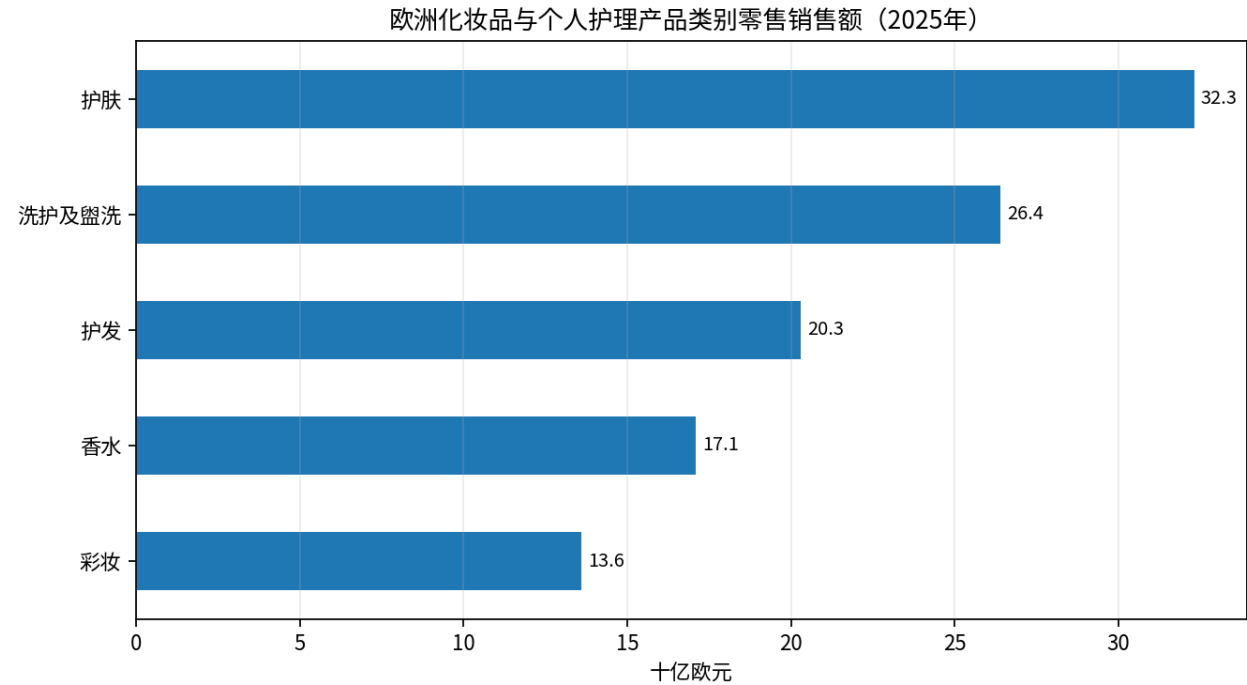


口径：零售销售额；欧洲主要国家；十亿欧元。

来源：Cosmetics Europe Market Performance 2025 ([29]) ； ApexInsight 整理。

核心结论：德国、英国和法国是最大单一市场，但前六国合计仍小于欧洲总量，说明区域分析不能只覆盖少数成熟国家。

图 4 欧洲化妆品与个人护理产品类别零售销售额（2025 年）



口径：零售销售额；欧洲；十亿欧元；类别合计约 109.7 十亿欧元，与 110 十亿欧元总额的差异来自四舍五入。

来源：Cosmetics Europe Market Performance 2025 ([29]) ； ApexInsight 整理。

核心结论：护肤是最大类别，但洗护、护发、香水和彩妆共同构成多元需求，品类周期性和渠道依赖并不一致。

欧盟食品饮料营业额远大于欧洲化妆品零售销售，不能据此推断全球子行业份额，因为前者是制造业营业额、覆盖欧盟，后者是欧洲零售销售。类似地，私牌销售额是零售扫描值，可与品牌竞争分析结合，但不能添加到制造业规模中。

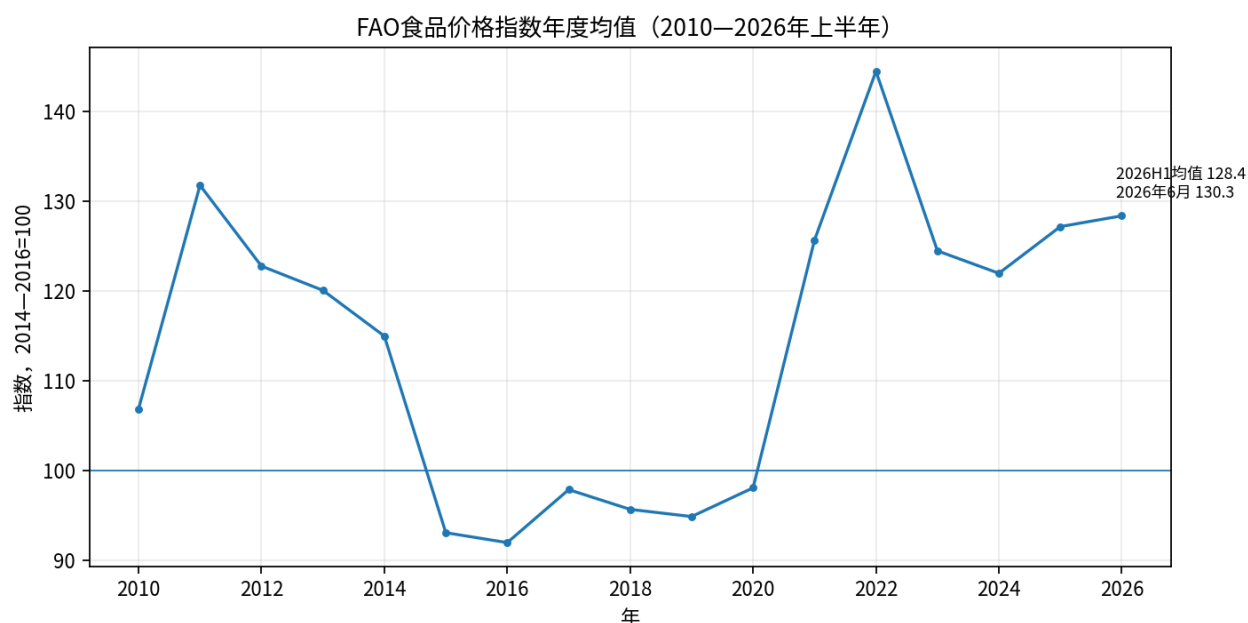
5.2 需求驱动因素

长期需求由人口、收入、家庭形成、城镇化、现代零售覆盖、便利需求、宠物拥有、健康与高端化共同驱动。低收入阶段主要增加包装食品、基础个人护理和卫生用品渗透；收入提高后，品类分化、品牌、功能和体验的重要性上升。人口老龄化支持部分健康、口腔和护理产品，却可能降低服装数量、酒精或传统烟草消费。

周期性驱动包括实际可支配收入、消费者信心、旅游与社交活动、餐饮客流、住房活动和渠道库存。基础食品和清洁用品对 GDP 弹性较低；服装、美妆、酒类和高端产品对收入及场景更敏感。企业收入还受汇率和价格影响，名义增长不能替代实际量。

事件型冲击可同时改变品类和渠道。疫情提高居家食品、清洁和电商需求，却冲击旅游零售、餐饮酒饮和服装；食品安全或社交媒体事件可迅速转移单一品牌份额；极端天气会通过原料价格、产量和质量影响供需。

图 5 FAO 食品价格指数年度均值 (2010—2026 年上半年)

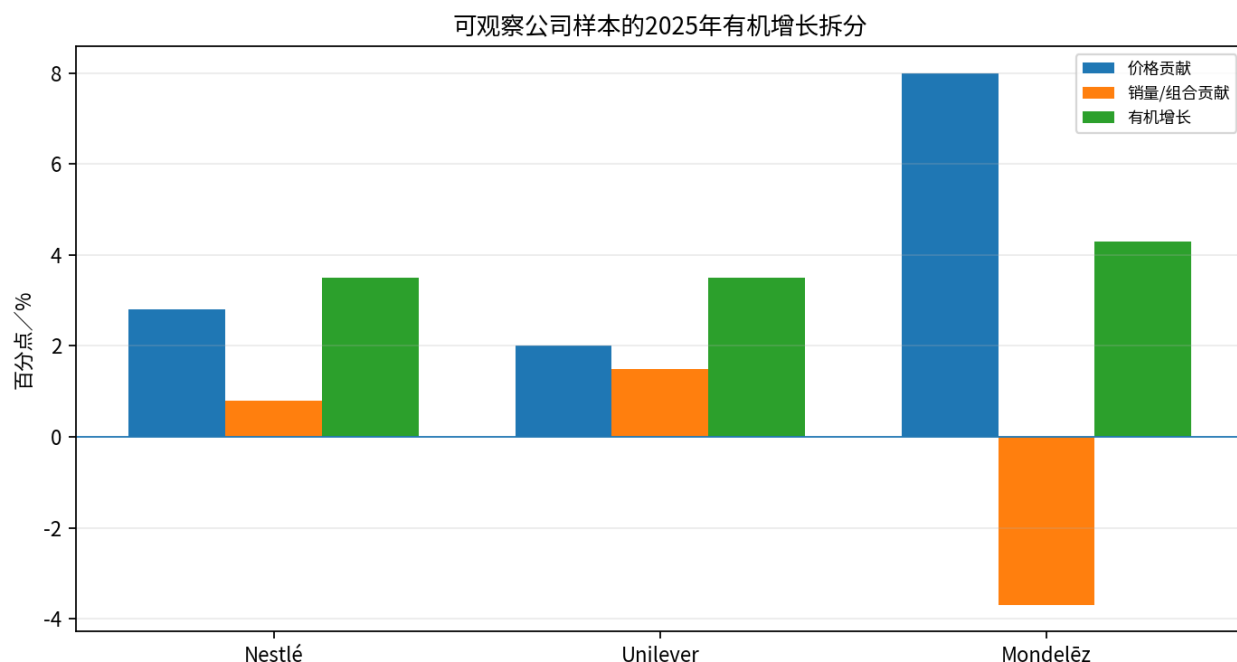


口径：全球国际食品商品价格篮子；2014—2016=100；2026 为 1—6 月均值，非完整年度。月度峰值为 2022 年 3 月 160.2。

来源：FAO Food Price Index 下载数据 ([6])；ApexInsight 计算年度均值。

核心结论：食品投入经历 2011 和 2021—2022 两轮明显上升；2026 年上半年仍高于 2014—2016 基准，但低于 2022 年峰值，成本风险具有周期性而非单向上升。

图 6 可观察公司样本的 2025 年有机增长拆分



口径：Nestlé 的销量指标为 RIG；Unilever 为基础销量增长；Mondelez 为 volume/mix。公司定义不同，只支持方向比较。

来源：Nestlé、Unilever 和 Mondelez 2025 年正式披露 ([21]、[23]、[7])；ApexInsight 整理。

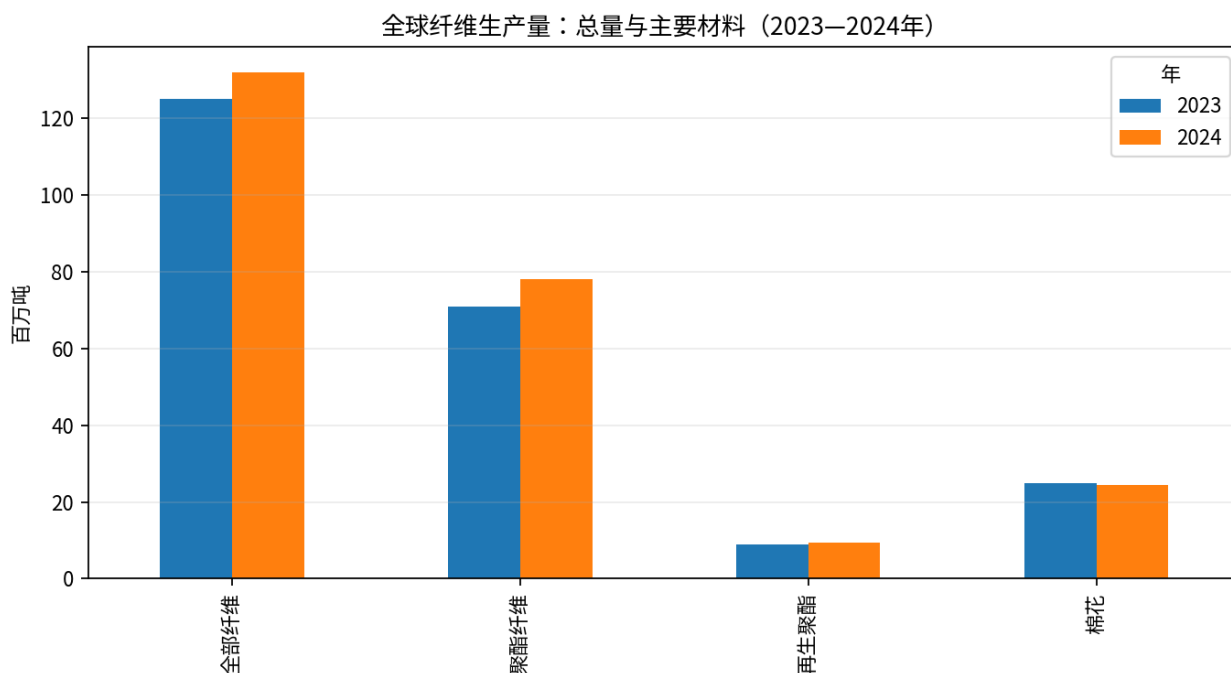
核心结论：三家公司均实现正有机增长，但 Mondelez 高度依赖提价并出现负销量/组合，显示名义销售韧性可能掩盖真实需求压力。

5.3 供给能力、生产集中与库存

本行业不存在统一“产能利用率”。食品和日化可用生产线、吨位和设备利用率衡量；装瓶可用灌装能力；酒类需考虑发酵和熟成；服装鞋履供给能力更多取决于工人、供应商网络、交期和订单分配。正式报告应按子行业使用相应指标，而不把工厂数量或企业收入当作全球产能。

供给总体可扩展，但扩产周期分化。标准合同制造和服装组装可较快增加班次或转移订单；婴幼儿配方、烟草、化妆品、酒饮和高质量食品受到许可、认证、配方、熟成和客户验证限制。大型品牌即使不自建工厂，也需要合格供应商、模具、包装和原料的同步可用。

图 7 全球纤维生产量：总量与主要材料（2023—2024 年）

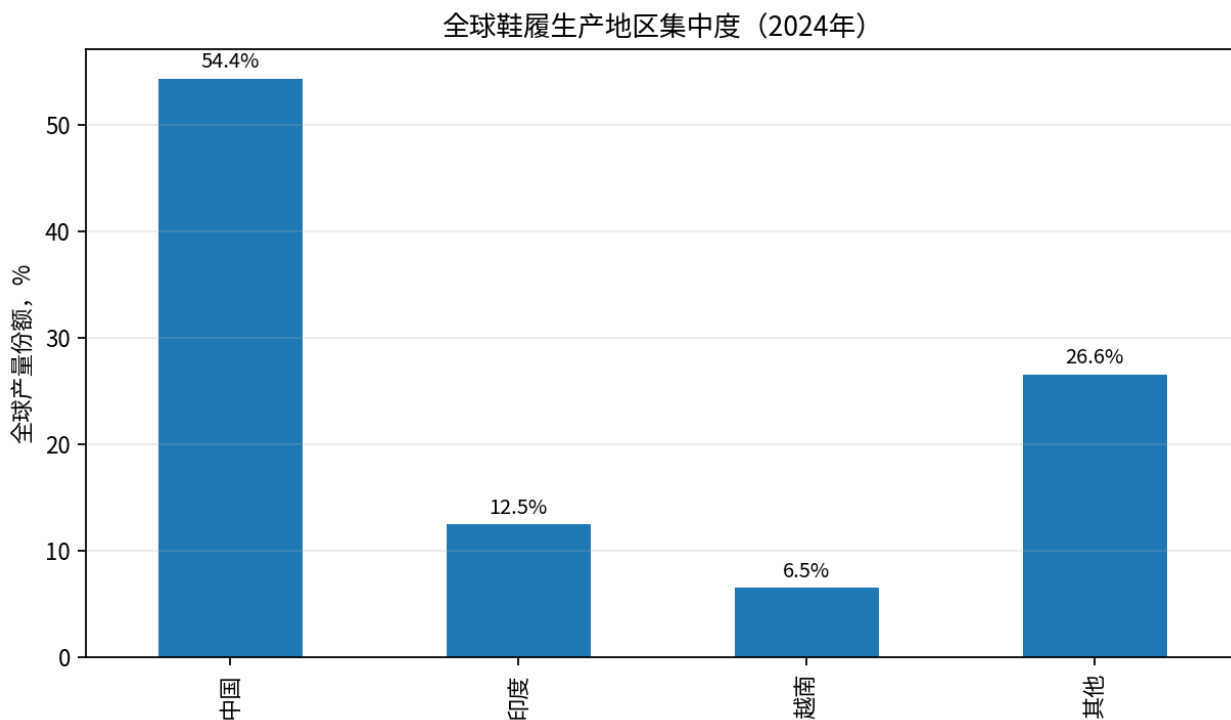


口径：全球全部纤维用途；百万吨。总量包含图中未单列的其他材料；再生聚酯是聚酯的子集，不能与聚酯相加。

来源：Textile Exchange Materials Market Report 2025 ([26])；ApexInsight 整理。

核心结论：2024 年总纤维和聚酯产量继续上升，而再生聚酯增长不足以提高其份额；服装供应链仍高度依赖原生化石基材料。

图 8 全球鞋履生产地区集中度（2024 年）



口径：全球鞋履产量 239 亿双；国家份额。中国份额根据 130 亿双/239 亿双计算为约 54.4%；印度和越南为年鉴披露份额。

来源：APICCAPS / World Footwear Yearbook 2025 ([27])；ApexInsight 计算。

核心结论：中国、印度和越南合计约 73.4%，亚洲整体占 88%，地理集中显著高于终端需求集中。

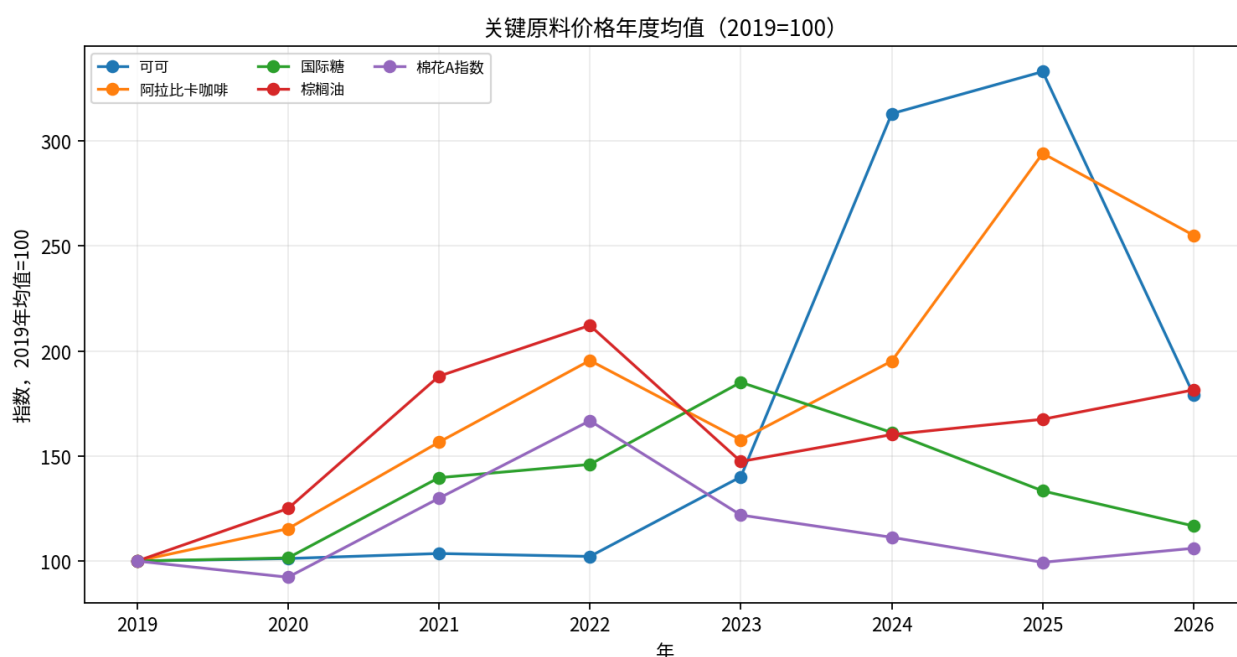
库存是供给与需求之间的核心缓冲。包装食品和家庭护理通常库存周转较快，但保质期和促销影响减值；酒类熟成库存占用资金但可形成稀缺价值；服装鞋履的款式、季节和尺码使库存错误更难通过未来销售消化。渠道库存还会放大企业出货与最终消费之间的差异。

5.4 定价机制与成本转嫁

行业主要采用品牌建议零售价、与零售商谈判的净价、促销返利和产品组合共同形成实现价格。私牌和合同制造更接近年度招标、成本加成或定期重谈；装瓶与特许经营同时存在浓缩液价格、特许安排和区域执行；酒类和烟草终端价格还包含大量消费税。

成本转嫁能力取决于品牌、价格差、购买频率、零售商关系、竞争者行动和消费者收入。企业可通过直接提价、减少促销、缩小规格、改变配方、提高高毛利产品占比和生产率抵消成本。转嫁通常存在滞后，且可能以销量和份额损失为代价。

图9 关键原料价格年度均值 (2019=100)



口径：World Bank 名义美元月度基准价，按各商品 2019 年平均值标准化；2026 为 1—7 月均值。各商品基准、单位和采购权重不同。

来源：World Bank Pink Sheet，2026 年 8 月 4 日更新 ([5])；ApexInsight 计算。

核心结论：可可在 2024—2025 年远高于 2019 基准，咖啡、棕榈油亦显著上升；棉花和糖走势不同，说明不能用单一综合商品指数代表所有子行业。

图9解释了同一行业内利润分化的来源。糖果和咖啡品牌需要大幅提价，基础服装的棉花成本压力相对缓和，但人工、运费和合成纤维仍可能上升。企业实际采购成本还受配方、合同、套保、质量等级和汇率影响，图中基准价只能用于方向和压力期识别。

第 6 章 竞争格局与行业集中度

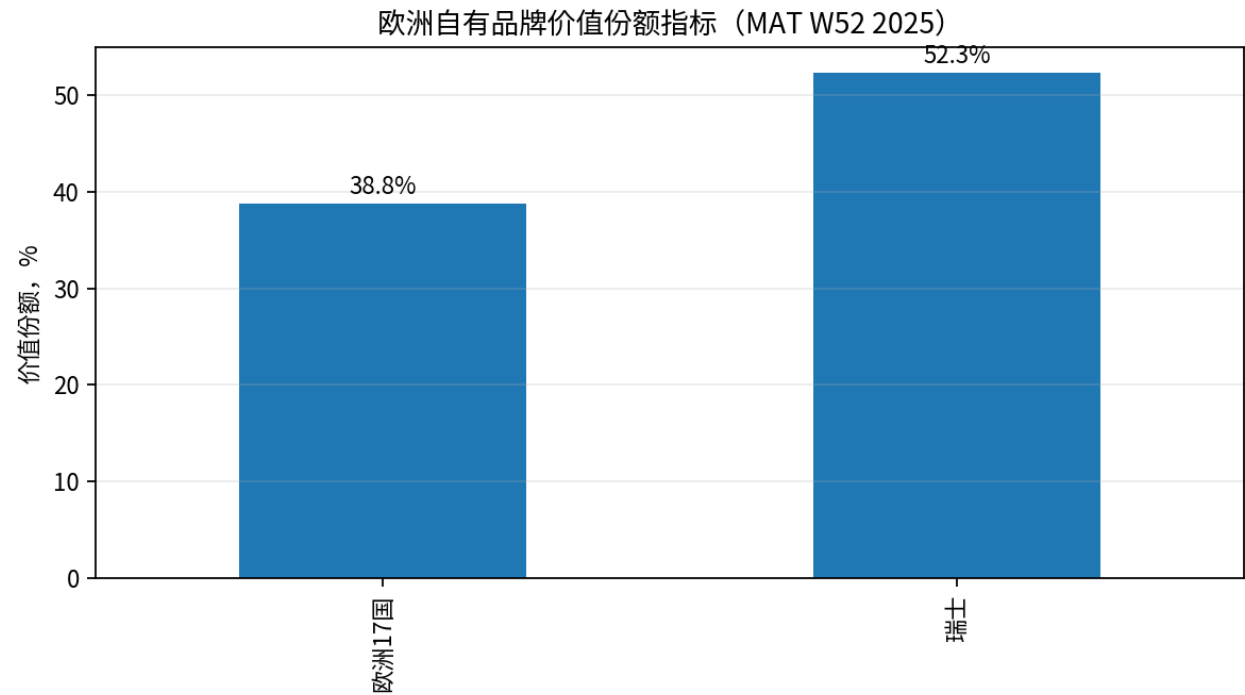
6.1 行业集中度

冻结边界跨越多个产品和国家，无法用少数上市公司的收入计算一个有意义的全球 CR5 或 HHI。食品、饮料、烟草、化妆品和服装的品类划分、渠道及地域均不同，且私营、区域和私牌企业大量存在。本报告因此只有在有清晰分母时提供集中度证据，并把企业样本称为“可观察样本”，不称全球市场份额。

表 8 可观察集中度及结构指标

对象	指标	期间	可解释内容/限制	来源
欧洲私牌零售	17 国私牌价值份额 38.8% ； 瑞士 52.3%	MAT W52 2025	零售商自有品牌的结构性竞争强度，不是制造企业集中度	[8]
全球鞋履生产	中国 54.4%；印度 12.5%； 越南 6.5%；亚洲 88%	2024	生产地集中度，不是品牌销售份额	[27]
全球纤维材料	聚酯占 59%；其中 88%为 化石来源	2024	材料结构集中，不是供应商 HHI	[26]
欧洲化妆品国家市场	德国、英国、法国为前三大 市场	2025	需求地域结构，不是企业 C 后半部研究	[29]
欧盟食品饮料企业结构	约 31 万家企业，约 99%为 中小企业（协会口径）	最新 2026 报告	说明企业数量分散；不代表 销售额不集中	[28]

图 10 欧洲自有品牌价值份额指标（MAT W52 2025）



口径：NielsenIQ 为 PLMA 统计的零售价值份额；欧洲 17 国为汇总指标，瑞士为单国指标。

来源：PLMA Private Label Market Report 2025 公开摘要 ([8])；ApexInsight 整理。

核心结论：自有品牌已占欧洲零售销售的重要份额；品牌企业的竞争风险取决于品类、价格差和零售商结构，而不是只与其他全国品牌竞争。

客户集中度通常高于消费者集中度。大型品牌可拥有数百万消费者，但销售通过少数全球和区域零售商、电商平台或经销商完成。公开公司对单一客户披露并不一致，企业层面分析应使用最大客户和前五客户收入、合同期限、返利、专用资产及应收账款，而不是仅用消费者品牌知名度推断议价权。

6.2 进入壁垒

品牌和信任是最稳定壁垒。食品、婴幼儿产品、皮肤护理和卫生用品涉及直接使用或摄入，消费者对质量和安全历史敏感。建立品牌需要持续广告、产品表现和渠道执行，而非一次性营销投入。

规模经济来自原料和包装采购、研发、质量、广告内容、零售客户谈判、物流和全球合规。P&G、Nestlé 和 Unilever 等企业的电商和多区域平台表明渠道数字化并未消除规模，相反要求同时具备数据、内容、履约和线下货架能力 ([21]、[22]、[23])。

法规和认证构成因品类而异的壁垒。食品需卫生、过敏原和追溯；化妆品需安全证明、设施和产品登记；烟酒需牌照、税务和广告限制；EUDR 和包装法规将供应商地理及材料数据转化为市场准入能力 ([9]、[10]、[11]、[12]、[30])。

进入门槛也存在下降因素。合同制造、社交媒体和平台物流允许新品牌以较低固定资产进入；私牌可以利用零售商已有流量和数据；服装和美容新品的开发周期较短。但低资产进入不等于可持续回报，新品牌仍面临获客成本、退货、库存、质量和渠道依赖。

6.3 竞争方式

竞争并非单纯价格战。企业围绕产品效果、口味和配方、品牌情感、包装、创新速度、促销、渠道覆盖、供应可靠性和价值展开。基础品类的价格和规格可比性较高，私牌压力大；高端美妆、烈酒、运动鞋和功能产品更依赖品牌、体验和专业背书。

价格竞争常通过促销、会员价格、组合包装和规格变化实现，而非公开永久降价。零售商可通过货架、搜索排序和私牌替代提高议价。品牌企业需要在价格溢价和消费者渗透之间权衡：Nestlé 2025 年咖啡提价后 RIG 仍略为正，而糖果出现更明显短期弹性；Mondelēz 的高提价伴随负销量/组合 ([21]、[7])。

质量、安全和供货是 B2B 客户认证的重要竞争手段。私牌制造商和装瓶商可能品牌弱，却因规模、审计记录、区域交付和成本控制建立长期关系。相反，重大召回或供应中断可使零售商迅速重新分配货架和订单。

6.4 行业整合、退出与跨行业竞争

行业整合主要通过品牌收购、区域扩张、品类组合调整和合同制造整合进行。大型集团倾向收购增长品类或新渠道能力，同时出售低增长、低协同或地域弱势业务。并购可提高采购和营销规模，也会形成商誉、品牌组合复杂度和整合风险。

退出壁垒在轻资产品牌中较低，弱品牌可停止营销或出售；在装瓶、纸质卫生用品、酒类熟成和专用制造中更高，因设备、库存、员工、环境和客户专用资产难以快速退出。服装企业可关闭门店和减少订单，但剩余租赁及库存折扣会造成现金损失。

跨行业竞争来自零售商私牌、平台原生品牌、健康科技、餐饮替代、功能食品、药妆和二手服装等。边界会随商业模式变化，但报告适用仍按主要风险来源判断。例如，药妆渠道销售的普通护肤仍属于本报告，而具有处方或医疗器械属性的产品应映射至医疗行业。

第 7 章 行业经济性、盈利与现金流特征

7.1 收入模式与稳定性

品牌非耐用品的收入通常在产品控制权转移、向零售商或经销商发货并满足合同条件时确认。品牌企业的合同期限往往短于基础设施或软件订阅行业，年度框架协议、采购订单和渠道补货共同决定收入；消费者重复购买形成经济上的经常性，但不是法律意义上的订阅或长期锁定收入。收入稳定性因此依赖品牌心智、货架和搜索位置、供应可靠性及终端动销，而不是不可取消的订单积压。

食品、家庭护理、个人护理和烟草具有较高购买频率，单个消费者流失不易被直接识别，却会通过市场份额、复购、单店动销和零售客户订单逐步反映。服装鞋履、美妆礼赠、烈酒和旅游零售的季节性更强，节庆、天气、体育赛事、产品上新和渠道库存可使季度收入偏离终端需求。酒类经销库存和服装批发预订还可能使品牌方出货领先或滞后于最终销售。

价格、数量和组合必须分拆观察。2025 年 Nestlé 和 Unilever 的有机增长同时含价格及真实销量贡献，而 Mondelēz 较高提价伴随负销量/组合，前文已据此说明名义收入不能替代真实需求。2026 年上半年 Nestlé 有机增长 3.6%，其中 RIG 1.5%、定价 2.1%；Q2 RIG 进一步升至 1.8%，显示前期提价后的数量恢复，但北美 Q2 RIG 仍为-0.6%，区域差异明显（[19]）。

收入的地区和产品组合影响利润。高端美容、浓缩液、烟草及部分品牌授权的单位毛利通常高于大宗食品、装瓶、合同制造和基础服装；新兴市场可提供数量增长，却伴随汇率、分销层级和价格承受力风险。品牌企业应同时披露报告收入、恒定汇率增长、价格、销量、并购/剥离和渠道库存变化。

7.2 成本结构

表 9 不同业务模式的成本结构与脆弱点

业务模式	主要变动成本	主要固定/半固定成本	成本杠杆	主要转嫁手段	典型脆弱点
包装食品/零食	农业原料、包装、制造、物流	品牌营销、研发、质量和总部	原料与运费可变；营销半固定；工厂折旧固定	提价、规格、配方、套保和生产率	可可/咖啡等集中原料与召回
饮料品牌/浓缩液	配方原料、包装或浓缩液生产	品牌、广告、系统支持	品牌方较轻；装瓶商制造与物流更重	价格/组合、特许体系和本地装瓶	水、糖、铝/PET、渠道和消费税
家庭与个人护理	化工原料、纸浆、包装、转换加工	广告、配方、质量、客户管理	规模生产半固定，促销与原料可变	创新、产品组合、采购和提价	原料/包装、零售商议价和监管
美妆	配方、包装、代工、柜台与物流	广告、内容、研发、样品和销售人员	品牌/获客成本高且具有半固定性	高端化、渠道结构和新品	营销回报、旅游零售和库存减值
烟草/尼古丁	烟叶、材料、制造、消费税和分销	研发、监管、诉讼和品牌	传统卷烟资本稳定；无烟产品研发/设备增加	税前定价、组合与替代产品	监管、非法贸易和技术迁移
服装鞋履	成品采购、纤维、人工、运费和关税	设计、营销、赞助、门店租赁和 IT	采购可变但营销/租赁半固定	采购灵活性、折扣控制和渠道组合	季节库存、退货、供应国和关税

不同会计口径会改变“成本结构”的表面比例。部分企业把分销计入销售成本，部分列入销售管理费用；广告、促销和零售客户折让也可能分别抵减收入或计入费用。跨公司比较应优先使用毛利率、营业利润率、资本开支强度、现金转换和公司披露的价格/销量，而非机械比较单一费用科目。

L'Oréal 披露 2025 年与生产相关采购约 63 亿欧元、约占销售额 14%，但其广告促销和品牌投资远高于许多制造业；Nestlé 2026 年上半年广告和营销费用占销售额 8.9%，研发占 1.8%，同时咖啡、可可、关税和召回压低毛利率 20 个基点（[31]、[19]）。这些数据说明品牌非耐用品的成本不仅是原料，持续消费者投资和合规质量支出同样决定盈利。

7.3 利润率和盈利波动

行业利润率跨度很大，不能以单一“行业平均”概括。浓缩液、烟草、高端美容和强势品牌通常具有较高营业利润率；装瓶、合同制造、大宗食品和服装批发的利润率较低。2025 年可观察样本中，L'Oréal 营业利润率为 20.2%，Unilever 基础营业利润率约 20.0%，Nestlé 基础交易营业利润率 16.1%，PepsiCo 报告营业利润率约 12.2%，adidas 营业利润率 8.3%。各指标包含不同调整、财年及业务组合，只能用于展示分布而非计算全球均值（[21]、[23]、[32]、[31]、[33]）。

盈利波动通常大于收入波动。历史品牌非耐用品样本在 2007—2009 年收入低谷回撤 3.8%，EBITDA 利润率回撤 5.4 个百分点，反映提价滞后、销量负杠杆、促销和原料冲击的放大作用（[1]）。2025 年 PepsiCo 确认与 Rockstar 品牌相关减值，Coca-Cola 确认 BODYARMOR 商标减值，说明品牌资产即使不产生现金支出，也会在增长假设下调时造成利润和权益波动（[34]、[32]）。

龙头企业通常拥有更多定价、采购、渠道和融资缓冲，但也承担庞大固定品牌投入、商誉和跨国汇率风险。中小品牌固定资产可能较轻，却易受单一平台、单一零售商、代工厂、流量成本和短期融资制约。区域企业可能更了解本地消费者，但原料、包装或外币债务集中度更高。

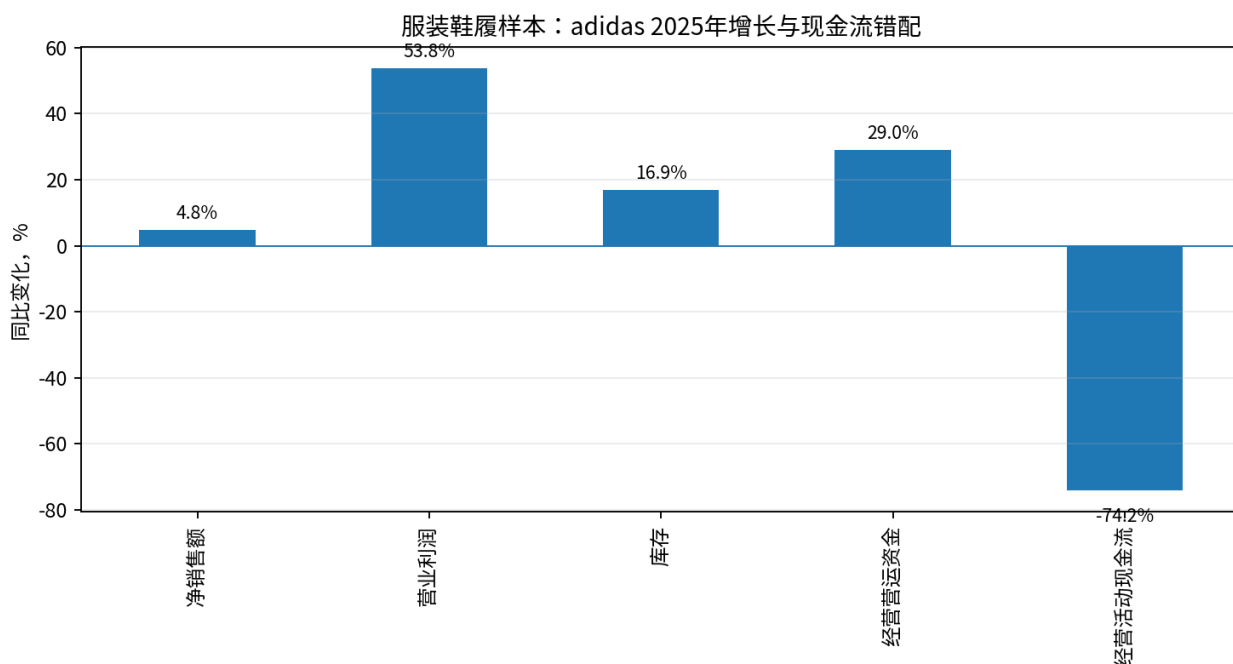
7.4 营运资金与现金转换

营运资金结构取决于商业模式。食品和家居用品的应收账款主要来自零售商和经销商，信用期相对可控，但大型客户可通过延长付款、扣款和促销结算占用现金；品牌方通常利用对供应商的应付账款形成部分融资。服装鞋履需在销售季之前采购并持有多尺码、多颜色成品，库存占用显著；酒类熟成库存持续多年，经济价值和融资属性均不同于普通成品。

库存不只是数量，还包含可销售性。保质期、配方和包装变更可使食品日化减值；潮流、季节和折扣深度决定服装库存回收；召回、监管禁售或渠道退货可使账面存货迅速失去价值。应同时监测库存天数、库存增速与销售增速差、折扣率、退货准备、在途库存、渠道库存以及应付账款变化。

adidas 2025 年销售增长 4.8%、营业利润增长 53.8%，但库存增长 16.9%、经营营运资金增长 29.0%，经营活动现金流由 29.10 亿欧元降至 7.51 亿欧元。公司解释库存增加与 2026 世界杯备货和更早到货有关，但这一案例仍说明利润改善可以与现金流恶化同时发生（[33]）。

图 11 服装鞋履样本：adidas 2025 年增长与现金流错配



口径：adidas 2025 年相对 2024 年同比变化；经营营运资金=应收+库存-应付；经营活动现金流为合并现金流量表指标。

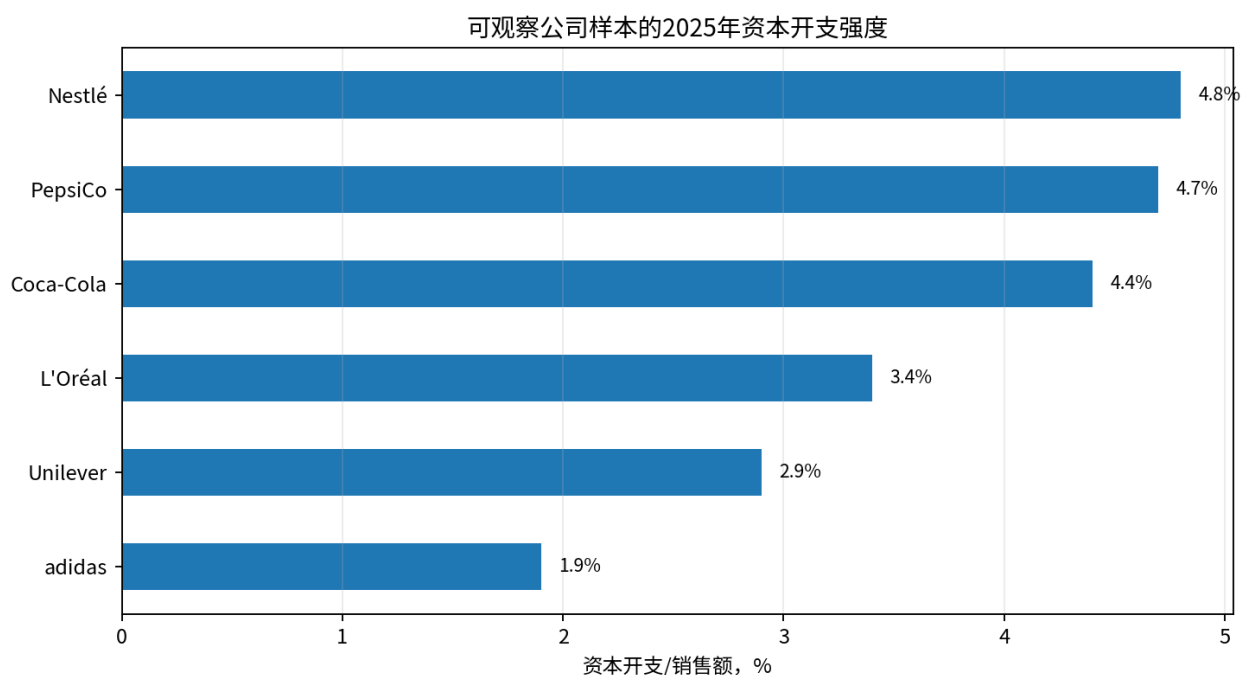
来源：adidas Annual Report 2025 ([33])；ApexInsight 计算。

核心结论：服装品牌的库存和批发应收可吞噬利润改善带来的现金；信用分析必须将营运资金与利润表并列。

7.5 资本密集度与自由现金流

品牌非耐用用品整体为轻至中度资本密集，但子行业 and 商业模式差异明显。轻资产品牌、授权和外包服装主要投资于品牌、设计、数据和营运资金；装瓶、酿造、纸质卫生用品、食品加工和自有物流需要持续设备、质量、节能和包装投资。资本开支通常低于重工业，但广告、研发和消费者获取费用大多当期费用化，不能仅以有形资本开支衡量全部再投资。

图 12 可观察公司样本的 2025 年资本开支强度



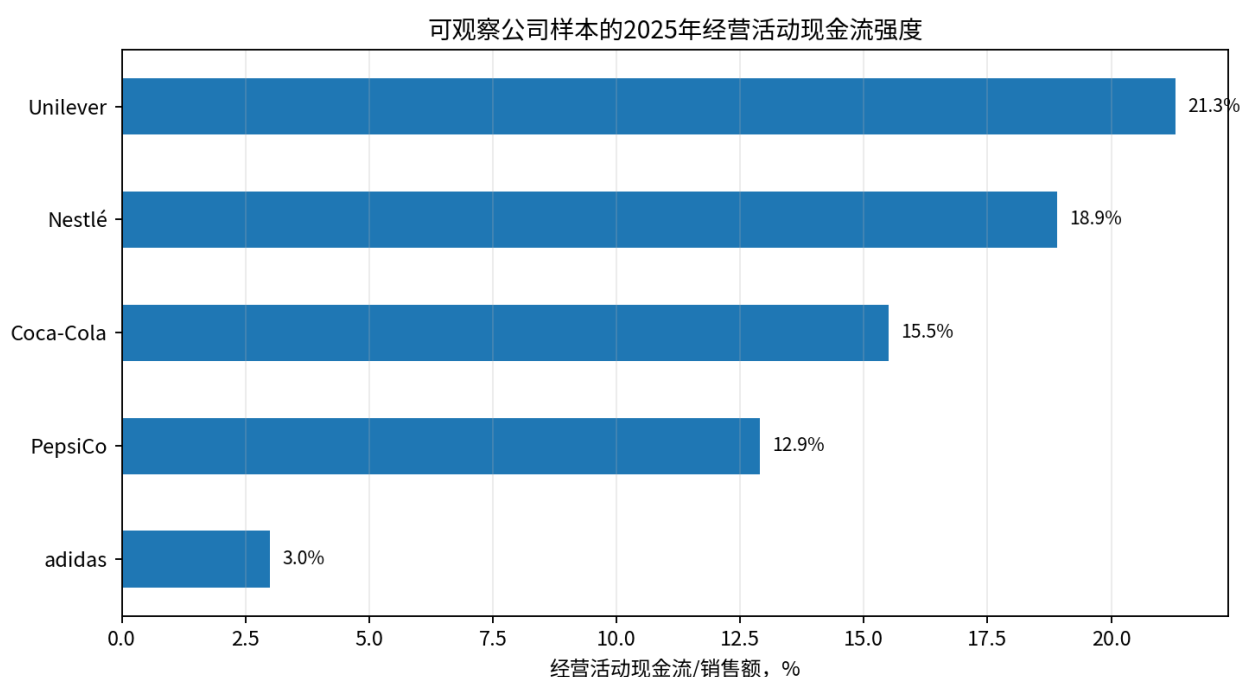
口径：资本开支/销售额；各公司财年和资本开支定义略有差异。Nestlé 采用公司披露比例；其余由公司披露数值计算。

来源：Nestlé、Unilever、Coca-Cola、PepsiCo、L'Oréal 及 adidas 正式披露 ([21]、[23]、[34]、[32]、[31]、[33])；ApexInsight 计算。

核心结论：样本资本开支约为销售额 2%-5%，支持行业总体轻至中度资本密集判断；服装品牌有形资本强度最低，但营运资金可能更高。

自由现金流通常较强，但对营运资金、一次性支付和并购敏感。2025 年 Coca-Cola 经营现金流 74 亿美元包含 61 亿美元 fairlife 或有对价支付的影响，其剔除该支付的非 GAAP 自由现金流为 114 亿美元；这说明公司定义的自由现金流与法定经营现金流必须同时阅读 ([34])。Nestlé 2026 年上半年自由现金流由 23 亿瑞郎增至 34 亿瑞郎，主要受资本开支和营运资金流出下降支持 ([19])。

图 13 可观察公司样本的 2025 年经营活动现金流强度



口径：经营活动现金流/销售额。Coca-Cola 包含 fairlife 或有对价现金支付影响；adidas 受营运资金投资影响。公司币种不同但比率可比较，业务和会计口径仍有差异。

来源：公司法定披露 ([21]、[23]、[34]、[32]、[33])；ApexInsight 计算。

核心结论：食品饮料和日化龙头通常能产生较高经营现金流，但一次性支付及库存建设可显著改变年度结果；现金流稳定性不能只由营业利润率推断。

7.6 杠杆和融资特征

行业常见融资包括无担保公司债、银团贷款、商业票据、循环信贷、应收或库存融资、租赁负债及少量资产担保借款。大型全球品牌依赖投资级债券市场并通过多币种融资匹配现金流；服装直营和美妆门店具有较高租赁负债；酒类和烟草企业可利用稳定现金流维持较高债务，但并购形成的杠杆和商誉会增加再融资敏感度。

利率风险主要通过浮息债务、商业票据再定价和并购融资传导，汇率风险则来自外币债务与本地现金流错配。品牌和配方通常难以作为独立抵押物变现，银行更关注整体现金流；库存抵押价值因保质期、时尚性、税务和监管而大幅不同。酒类熟成库存可能具有较好担保价值，服装季末库存和召回产品则折价很高。

表 10 主要参与者融资特征与财务脆弱点

参与者	常见融资	主要缓冲	常见财务脆弱点
全球大型品牌集团	长期无担保债、商业票据、循环信贷	现金流分散、市场准入较好	并购杠杆、商誉减值、股东回报占用现金
区域食品/日化制造商	银行贷款、应收和库存融资	本地客户关系、厂房资产	单一市场、原料和客户集中，外币债务错配
服装/美妆直营品牌	租赁负债、循环信贷、供应链融资	有形资本开支较低	租赁刚性、季节库存、退货和流量成本
装瓶/酿造/纸品制造	公司债、银行贷款、资产融资	稳定设备和区域网络	较高资本开支、能源水资源、产能利用率
烟草及转型型企业	长期债券与内部现金流	传统业务高现金生成	诉讼监管、产品迁移投资和受限资本市场

行业一般融资风险低于高资本周期行业，但财务政策可覆盖行业优势。高股息和回购、连续品牌收购、养老金、税务争议或一次性和解均可消耗现金。企业层面分析应将结构性行业风险 2 级与企业杠杆、流动性、债务到期和财务政策独立评估。

第 8 章 周期性、历史压力期与风险传导

8.1 行业周期来源

行业周期主要来自真实消费、价格与收入弹性、商品成本、汇率、渠道库存和金融条件的组合，而非单一 GDP 变量。基础食品、家居清洁和卫生用品的数量对 GDP 敏感度较低；服装、鞋履、高端美妆、烈酒和餐饮渠道对实际可支配收入、消费者信心、旅游及社交活动更敏感。烟草传统销量呈长期收缩，但定价和向无烟产品迁移可使名义收入与数量趋势脱钩。

商品价格对收入和利润的周期作用不对称。上行时企业需要提价、调整规格或配方，通常存在数月为数季滞后；下行时零售商和消费者会要求降价或恢复促销，利润率未必对称回升。利率通过家庭可支配收入、经销商库存融资和企业再融资影响需求与现金流，汇率同时改变报告收入和进口成本。

库存周期是最容易被忽略的放大器。终端需求只小幅放缓，零售商和经销商也可能同时去库存，使品牌方出货短期显著低于消费；随后补库存又造成反弹。服装鞋履、酒类和部分美容产品的渠道库存最长，食品和清洁品相对较短。

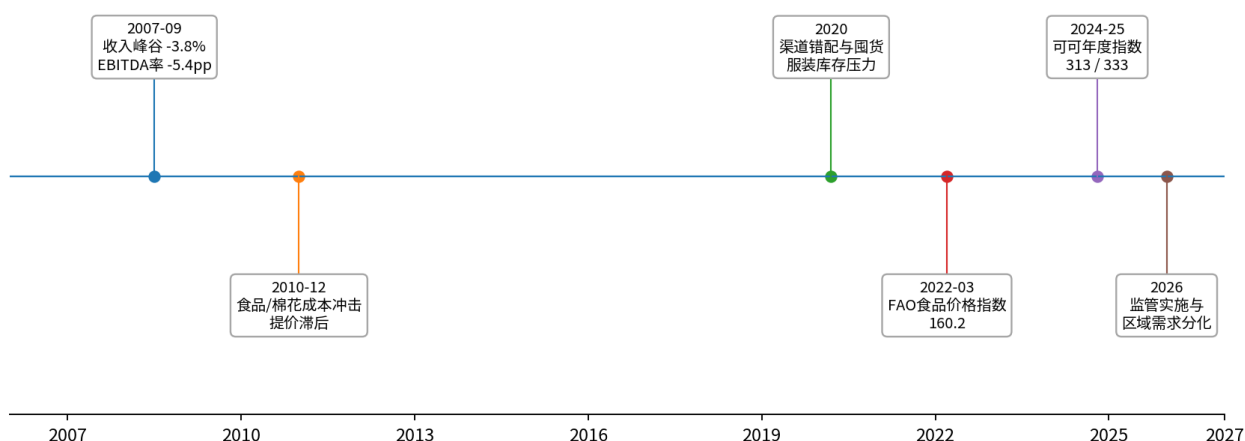
8.2 关键历史压力期

表 11 关键历史压力期及风险表现

压力期	事件与需求	价格/销量	可验证峰谷或指标	现金/融资	企业分化
2007—2009 全球金融危机	实际收入和信心下降，消费者降级	基础消费量较稳；服装、美妆和酒类更弱	历史样本收入峰谷-3.8%，EBITDA 率-5.4pp	现金流和评级压力主要来自利润而非收入崩塌	强品牌/低杠杆恢复更快；私牌受益
2010—2012 食品、棉花和能源上涨	农业商品和运输成本上升	企业分阶段提价、规格调整	外部专业研究 2000—2002 样本亦显示利润率回撤；FAO 指数 2011 高位	营运资金和套保保证金占用增加	采购规模、套保和高品牌溢价缓冲
2020—2021 疫情和渠道错配	居家、餐饮、旅游和门店需求重分配	食品清洁品囤货；服装和旅游零售受压	收入方向分化，库存与退货成为关键	现金流取决于库存和客户回款，不只销量	电商、品类和渠道多元化显著缓冲
2021—2023 全球输入通胀	食品、能源、包装和物流同步上涨	名义收入受提价支持，真实量承压	FAO 指数 2022 年 3 月达 160.2；利润恢复滞后	库存价值和应收上升，消费者降级	规模采购、生产率和分批提价
2024—2026 可可/咖啡、价值消费和监管	可可咖啡高价、私牌、关税及规则实施	糖果/咖啡提价，区域真实量分化	可可 2024/25 年指数 313/333；2026 年价格回落但仍高	品牌投资与合规投资挤压现金；弱品牌份额风险	组合、规格、供应替代和资产负债表

图 14 代表性历史压力期与已观察量化信号

代表性历史压力期与已观察量化信号



口径：事件时间轴。不同标注使用百分比、百分点或指数，不作同单位比较；仅呈现已由前文/后半部研究来源验证的代表性信号。

来源：历史行业样本、FAO、World Bank 及公司披露 ([1]、[5]、[6]、[33])；ApexInsight 整理。

核心结论：行业风险并非一次性需求崩塌，而是需求、成本、库存、渠道和监管在不同阶段交替成为主要压力源。

8.3 历史峰谷表现

可验证的长期全球统一峰谷数据仍有限，原因是冻结边界包含多个产品、企业频繁并购剥离，且官方统计难以分离品牌与低差异化制造。前文采用历史 Compustat 样本作为跨周期锚点，本报告不将其更新为当前预测，也不将单一公司表现外推为行业。

历史证据支持“收入防御、利润和现金流更易波动”的结论。2007—2009 年样本收入峰谷降幅 3.8%，而 EBITDA 利润率下降 5.4 个百分点；2025 年 adidas 营业利润大幅改善但经营现金流下降 74.2%；2026 年上半年 Nestlé 销售因汇率同比下降，但有机增长和 RIG 为正。这些差异表明收入、实际量、利润与现金流必须分别评估 ([1]、[33]、[19])。

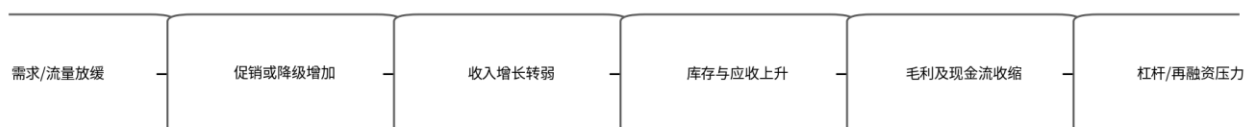
破产和评级下调更集中于高杠杆、弱品牌、单一客户、季节库存或并购整合失败企业，而非基础需求本身。由于公开全行业违约数据库受许可限制，本报告不提供未经授权或无法复核的全球违约率；最终整合阶段可在获得评级/破产数据库后补充。

8.4 风险传导机制

图 15 品牌非耐用用品的典型风险传导链

品牌非耐用用品的典型风险传导链

缓冲器：品牌、价格/组合管理、地域多元化、对冲、供应替代与资产负债表流动性



放大器：原料价格、汇率、零售商去库存、召回与高固定营销投入

口径：定性风险传导图，依据行业经营机制和历史压力证据归纳；不包含未经验证的概率或财务降幅。

来源：行业经营机制、历史公司披露及监管来源（[20]、[1]、[21]、[22]、[23]、[7]、[9]、[10]、[11]、[12]、[30]、[34]、[17]、[32]、[31]、[33]、[18]、[35]、[19]）；ApexInsight 归纳。

核心结论：需求放缓通常先通过促销、组合和渠道库存影响收入，再通过营运资金和固定品牌投入放大为现金流和融资压力。

在食品和家庭护理中，需求下降通常较浅，原料与零售商议价可能是主要利润传导；在服装鞋履中，需求放缓会迅速形成库存、折扣和现金回收压力；在烟酒中，税收、渠道库存和监管可比宏观需求更重要；在美妆中，营销和旅游零售使营业杠杆更高。

正向传导同样可能产生风险。商品成本下降和补库存会快速改善利润，企业可能据此增加广告、资本开支、并购或股东回报；若数量恢复不及预期，财务政策会把短期上行转化为后续杠杆压力。

8.5 缓冲机制

- 品牌与产品组合：强品牌可通过价格、规格、渠道和高低价位组合管理弹性。
- 地域与渠道多元化：成熟和新兴市场、零售和餐饮、电商和线下的错位可降低单一冲击。
- 供应与金融对冲：多来源采购、长期合同、期货/远期和自然对冲减缓原料与汇率波动，但不会消除结构性短缺。
- 资产负债表与流动性：长期债务、未使用循环信贷和充足现金为库存、召回及短期利润下降提供时间。
- 轻资产业务：委托制造和灵活采购降低固定资产退出壁垒，但增加供应商、质量和客户集中。
- 质量、追溯和保险：成熟质量体系、召回准备及责任保险可降低事件规模；品牌损害和监管禁售通常无法完全保险。

缓冲机制的有效性取决于冲击类型。长期合同能稳定供应但在价格下行时锁定高成本；高库存能缓冲断供却增加减值；套保能平滑短期价格但可能产生保证金和基差风险；地域多元化也会带来汇率、税务和合规复杂度。

第9章 技术、监管、政策与替代风险

9.1 技术变化

本行业核心产品技术更新总体慢于半导体和耐用设备，但配方、材料、包装、生产自动化、质量检测、需求预测和消费者数据持续迭代。技术风险更多表现为品牌和渠道经济重构，而非工厂在一夜之间失效。例外包括烟草向加热烟草、雾化和口含尼古丁迁移，纺织材料和循环设计，以及食品中的健康配方、精准营养和新型加工。

数字化提高需求预测、动态定价、广告投放和直接消费者关系，同时增加平台依赖、数据隐私、网络安全及算法流量风险。Nestlé 2026年上半年电商已占集团销售21.8%，电商有机增长12.2%，说明数字渠道已从边缘渠道转为核心分销能力（[19]）。人工智能可改善创意、配方筛选、预测和客服，但难以替代实体产品的安全、制造、品牌信任和线下履约。

自动化和柔性生产降低小批量新品成本，却要求标准数据、设备投资和技能。数字产品护照、批次追踪和地理定位正在把产品数据从内部效率工具转化为市场准入条件。技术落后企业的风险不是需求立即消失，而是合规、交付速度、质量成本和零售客户认证逐步恶化。

9.2 产品或商业模式替代

私牌是最广泛的商业模式替代。它不消灭品类需求，而是将品牌溢价、货架控制和消费者数据转移给零售商。欧洲17国私牌价值份额2025年达到38.8%，说明其为结构性竞争力量（[8]）。品牌方可通过创新、高端化和多价位组合缓冲，但弱差异化产品更易被替代。

健康趋势和医疗技术可能改变产品组合。减糖、减盐、无酒精、植物基和功能配方对传统品类既是替代风险也是创新机会；GLP-1等体重管理药物可能影响零食、酒精和份量，但截至数据截止日，公开证据仍不足以量化整个行业长期需求降幅，因此本报告只将其列为监测变量，不赋予精确情景概率。

烟草是技术替代最明确的子行业。PMI 2026年上半年无烟业务已贡献42%的净收入，Q2无烟产品出货增长高于整体，显示替代正在企业内部发生，而非单纯由行业外部夺走收入（[35]）。转型可延长现金流，但需要研发、设备、监管许可和消费者迁移投入，并伴随不同法域的产品限制。

服装的二手、租赁、维修和循环模式可降低新衣购买频率，也可为品牌创造认证转售和服务收入。平台和社交商务降低品牌进入门槛，但获客成本、退货与履约使“去中介”并不等同持续高利润。

9.3 监管和政策

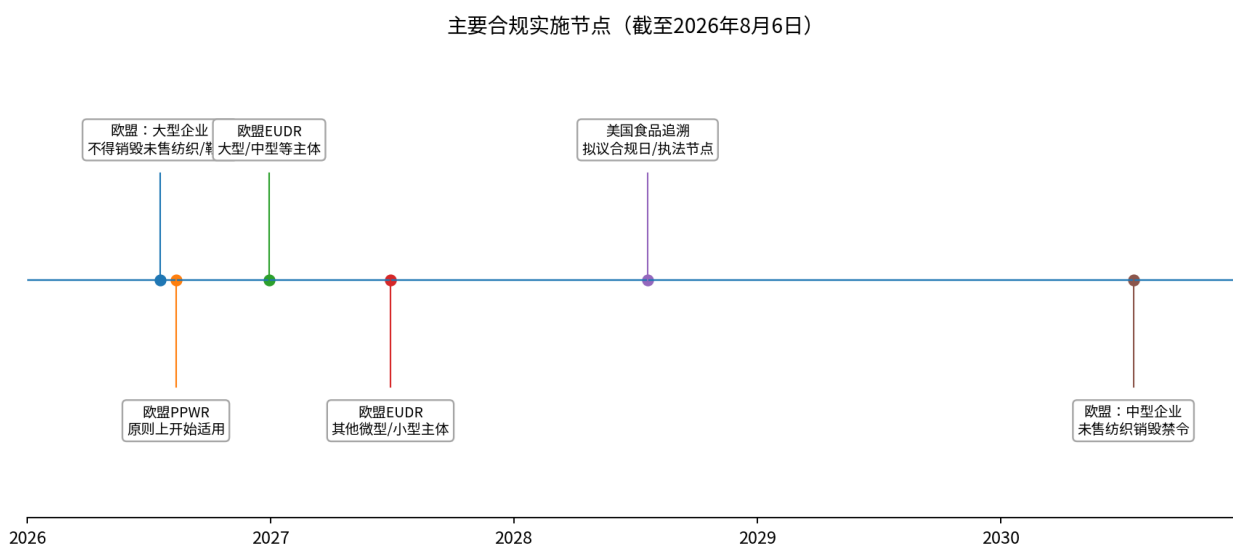
行业监管通过四条主要路径传导：第一，食品、化妆品和卫生用品的质量、安全、成分、标签和召回；第二，烟酒的税收、广告、包装和销售限制；第三，包装、森林风险原料、纺织生态设计和废弃物责任；第四，贸易、关税、劳工和供应链尽责。监管通常不直接规定品牌价格，但会抬高固定成本、限制产品和渠道、改变包装规格、要求供应商数据并提高事件尾部损失。

欧盟PPWR自2026年8月12日起原则上适用，对包装减量、可回收性、再生料、标签和生产者责任提出分阶段要求；EUDR对可可、咖啡、棕榈油、橡胶、牛和木材相关产品要求地块级尽责和地理信息；ESPR工作计划把纺织品列为优先产品，未来产品要求和数字产品护照将影响设计、材料、库存和跨境销售（[9]、[10]、[13]）。

美国 FDA 食品追溯规则的合规和执法安排已延后，但追溯、关键数据元素和供应链记录的结构化要求没有消失；MoCRA 强化化妆品设施注册、产品列名、不良事件和安全证明。企业的实际风险取决于产品范围、规模豁免、进口商责任和州/国家叠加规则，不能只通过总部所在地判断 ([11]、[12])。

烟酒政策具有更强收入和需求传导。消费税上涨可提高名义价格但压低合法销量并刺激非法贸易；广告和包装限制削弱品牌沟通；口味、尼古丁含量、销售年龄和渠道规则会改变产品组合。WHO 长期数据显示全球烟草使用患病率下降，但区域和人口差异显著；酒精政策、非正规消费和文化差异使全球统一需求结论不可靠 ([24]、[25])。

图 16 主要合规实施节点（截至 2026 年 8 月 6 日）



口径：官方已公布的主要适用或拟议合规节点。美国食品追溯日期为 FDA 拟议延后及国会执法安排，需在最终整合阶段再次核验最终规则；ESPR 产品要求尚无统一单一日期。

来源：欧盟委员会、FDA 及前文更新来源 ([9]、[10]、[11]、[12]、[13]、[14])；ApexInsight 整理。

核心结论：2026-2028 是包装、纺织销毁、森林原料和食品追溯义务集中转换期，合规数据和供应商系统成为竞争能力

9.4 合规成本及监管不确定性

合规成本包括一次性的产品重配、包装模具、追溯系统、供应商测绘、设施注册和实验室验证，也包括持续的审计、数据维护、生产者责任费、测试、法律和召回准备。大型企业可将固定成本分摊至更大销售规模，中小企业和复杂 SKU 组合承受的单位成本更高，可能促使品类退出或行业整合。

未售服装鞋履销毁禁令自 2026 年 7 月 19 日起适用于大型企业，后续延伸至中型企业。企业需要提高需求预测、折扣、再销售、捐赠、维修、回收和库存追踪能力；禁止销毁并不消除库存损失，反而可能增加仓储、逆向物流和品牌控制成本 ([14])。

处罚不是唯一尾部风险。食品污染、过敏原、化妆品不良反应或供应链虚假声明会引发召回、渠道下架、诉讼和品牌损害，收入恢复时间可能长于直接罚款。监管不确定性还来自授权法案、国家执行、司法解释和政策反复。情景分析因此应以“义务范围扩大/执行加强/跨区域趋同”为触发条件，而非编造固定罚款概率。

第 10 章 供应链、贸易与地缘风险

10.1 关键投入

关键投入可分为农业与生物原料、化工与纤维材料、包装、能源水资源、合同制造、物流、渠道数据和人才。食品饮料依赖可可、咖啡、糖、谷物、乳、油脂和水；家庭个人护理依赖表面活性剂、香精、纸浆、树脂和包装；服装鞋履依赖聚酯、棉花、橡胶、皮革、人工和海运；烟草及无烟产品还需烟叶、滤材、电子/加热组件和监管许可。

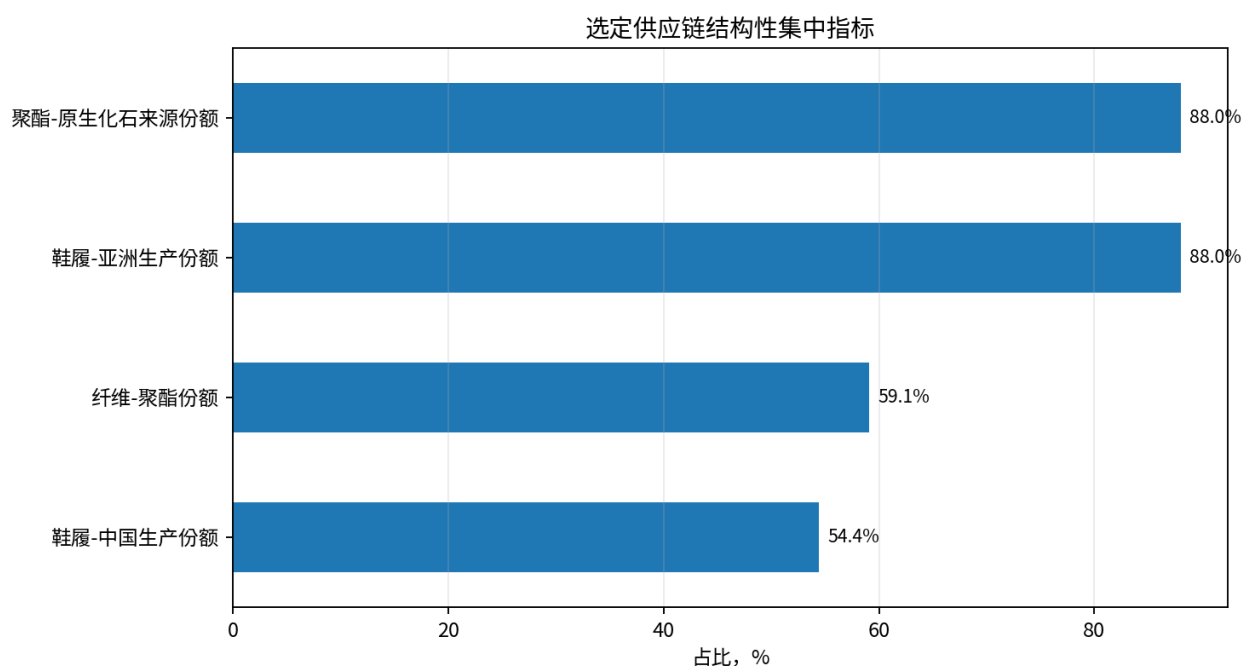
品牌企业的投入风险不仅来自采购价格。原料质量、地理来源、认证、污染、劳工和森林合规会决定可用供应量；包装规格与零售货架、灌装设备和法规相互绑定，替代并非即时。数据、广告平台和电商履约已成为无形关键投入，单一平台政策变化可影响获客和销售。

10.2 供应集中度

农业原料通常受到产地气候和病害集中影响。可可、咖啡、棕榈油和天然橡胶的全球贸易来自有限热带国家，企业虽可在供应商层面多元化，却无法完全消除国家和气候共同因子。服装鞋履的加工能力集中于亚洲，2024 年亚洲约占全球鞋履生产 88%，中国单国约 54.4% ([27])。

材料层面的集中同样重要。2024 年聚酯约占全球纤维产量 59%，其中约 88%来自原生化石来源；这既形成石化价格和碳政策暴露，也说明短期以再生材料完全替代并不现实 ([26])。

图 17 选定供应链结构性集中指标



口径：鞋履生产和纤维材料的不同分母指标，仅用于展示集中维度，不应相加。中国鞋履份额由 130 亿双/239 亿双计算；聚酯份额由 7800/13200 万吨计算。

来源：Textile Exchange 及 World Footwear ([26]、[27])；ApexInsight 计算。

核心结论：品牌终端需求全球分散，但制造地和材料结构高度集中，供应链风险高于市场需求集中度所显示的水平。

企业集中度通常低于国家集中度。品牌方可拥有数百家供应商，但它们位于同一地区、使用相同港口或上游材料，表面供应商数量会高估真实多元化。企业层面分析应穿透至生产国、原料国、关键港口、模具和二级供应商。

10.3 下游和客户集中

终端消费者高度分散，下游渠道却可能集中。大型超市、会员店、药妆、电商平台和区域经销商控制货架、搜索、数据和促销，能够要求更长账期、承担更少库存并发展私牌。品牌方对单一消费者没有信用风险，但对零售客户存在应收、扣款、退货和集中风险。

客户集中在合同制造和私牌供应商中更高，单个零售商或品牌客户可能决定大部分产能利用率。专用配方、包装、模具和认证增加关系黏性，也使客户流失后的资产转换成本更高。装瓶商和区域经销商受特许区域和品牌组合约束，议价结构不同于独立制造商。

渠道库存必须与终端销售区分。Nestlé 2026 年在美国部分业务受到零售商去库存影响，中国在完成计划性渠道库存削减后趋于稳定；这表明客户订单短期可以弱于消费者动销（[19]）。

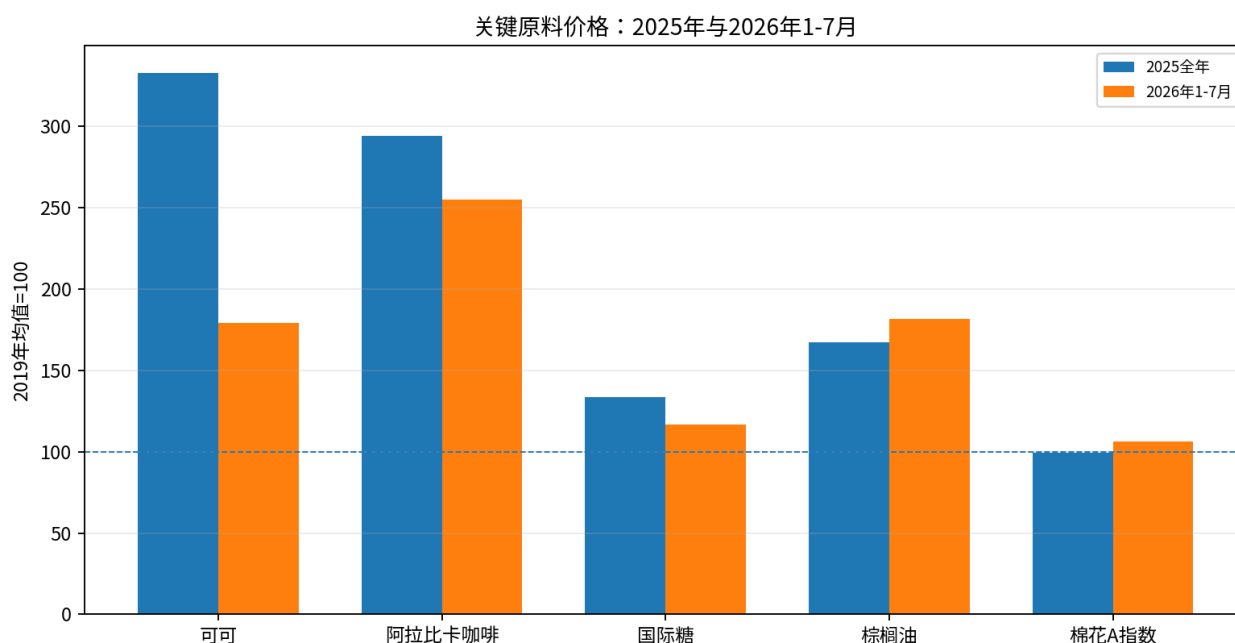
10.4 国际贸易

国际贸易包括原料、包装、成品和半成品，但贸易额不能等同全球市场规模。品牌方可能在消费国本地生产，服装鞋履则跨境成品比例较高；酒类、烟草和食品受税务、卫生和原产地规则影响。UN Comtrade 可用于产品和来源集中度，但需处理转口、再出口、报告缺失和名义价格变化（[36]）。

WTO 2026 年 3 月基准预测显示全球货物贸易量增长由 2025 年的 4.6% 放缓至 2026 年的 1.9%，高能源价格情景约为 1.4%，2027 年预计回升至 2.6%（[16]）。对本行业而言，贸易放缓本身未必显著压低基础消费，但关税、能源、港口和汇率会提高跨境服装、包装和农业原料成本，并促使区域化。

关税传导取决于品牌溢价和供应替代。低毛利私牌和服装合同制造难以吸收较大关税，可能提价或转移订单；高毛利品牌可暂时吸收，但会压缩营销和利润。出口管制对本行业通常弱于科技硬件，制裁、禁运、支付和物流限制仍可能影响特定国家、烟酒和跨境电商。

图 18 关键原料价格：2025 年与 2026 年 1—7 月



口径：World Bank 名义美元月度基准价，以 2019 年平均值=100。2026 仅 1—7 月，不是全年；商品质量、采购合同、套保和汇率与企业成本不同。

来源：World Bank Pink Sheet ([5])；ApexInsight 计算。

核心结论：2026 年可可从 2025 极高水平明显回落，咖啡仍高，棕榈油上升；成本缓解高度分化，不能假定所有消费品企业同步恢复利润。

10.5 供应链韧性

有效韧性来自多层而非单一措施：关键原料的多国家和多供应商采购、经过验证的替代配方和包装、合理库存、长期合同和金融对冲、区域制造、港口和物流备选、供应商财务监测、质量追溯以及危机决策机制。只增加库存会提高现金占用和减值，只增加供应商数量也可能无法消除共同产地风险。

供应商认证周期取决于品类。普通服装组装可在数月内转移部分订单；食品配方、婴幼儿营养、化妆品活性成分、烟草组件和高质量包装需更长的测试、许可和稳定性验证。EUDR、食品追溯和客户审计还会使新供应商的数据完整性成为切换前提 ([10]、[11]、[30])。

区域化能够缩短交期、降低汇率和运输风险，却可能提高人工、资本开支和单位成本。垂直整合可控制质量和关键资源，但增加固定资产与气候集中。韧性评价应比较恢复时间、替代量比例和现金成本，而非仅记录是否有“第二供应商”。

第 11 章 全球区域差异

11.1 区域比较框架

表 12 全球区域经营特征与结构性风险差异

区域	市场成熟/增长	竞争与渠道	成本/供应	监管	融资	主要结构性风险
北美	成熟、规模大；价值与便利并存	品牌和私牌均强，集中零售商议价高	较高人工/营销；农业和包装本地基础较强	FDA 产品安全、标签、MoCRA；州级差异	融资深、资本市场可得性好	实际量承压与价格差、私牌、关税
欧洲	成熟/低增长，国家和品类分化	私牌份额高；区域和全球品牌并存	能源、人工和环保成本较高	PPWR、EUDR、ESPR、消费者和化学品规则密集	银行/债券成熟但中小企业成本较高	合规固定成本、零售商议价和 低增长
中国	规模大、渠道快速变化；品类结构升级与降级并存	本土品牌、电商和内容平台强； 外资分化	制造链完整，部分农业原料进口依赖	食品、化妆品、广告、电商和数据规则	融资分层，平台和经销回款重要	需求分化、渠道库存、价格竞争
日本/韩国	成熟、高质量和高单价；人口约束	本土龙头、便利店/电商和高产品迭代	质量与小批量复杂度高	严格安全标签及功能声称	融资稳定，汇率影响进口成本	人口、韩日货币、趋势快速切换
其他亚洲/东盟	人口与渗透率支持增长	全球、区域和本土品牌竞争；传统渠道重要	服装鞋履制造集中；物流和基础设施分化	国家规则碎片化、本地化和清真要求	外币与本地融资成本差异大	汇率、分销层级、气候和供应集中
中东	年轻人口、进口和高端消费重要	经销商、现代零售和旅游渠道	食品水资源和进口依赖高	清真、标签、税制和国家差异	主权/银行支持与中小企业分层	地缘、航运、能源和消费税
拉丁美洲	人口、城镇化和品牌渗透支持需求	区域龙头强，传统和现代渠道并存	农业优势但汇率/物流波动	税制、标签和价格监管差异	高利率与汇率影响营运资金	通胀、汇率和社会/政治波动
非洲	低基数和人口增长，购买力约束	小包装、本地品牌和非正规渠道重要	进口包装/原料、物流和电力约束	国家执行能力和规则差异大	融资成本高、经销信用关键	汇率、供应中断和可负担性
大洋洲	成熟、人口规模小、进口与本地生产混合	零售集中，品牌/私牌竞争	远距离物流和农业气候暴露	食品安全、包装和消费者规则成熟	融资稳定	零售集中、运输和气候

11.2 北美

北美是成熟、高人均消费和高品牌投资市场，同时零售商、会员店和平台集中，私牌及“价值”产品对价格溢价形成持续约束。Coca-Cola 2026 年 Q1 全球单位箱销量增长 3%、北美增长较强，但 Nestlé 北美 Q2 RIG 为-0.6%，反映同一区域不同品类、客户和价格位置差异（[17]、[19]）。

美国监管以 FDA、FTC、税务和州规则叠加，食品追溯及 MoCRA 提升产品和供应商数据要求。资本市场可得性强，龙头融资风险低，但高利率和生活成本会通过消费者降级、零售商库存和中小品牌融资传导。

11.3 欧洲

欧洲市场成熟、国家碎片化和私牌份额高。前文记录 17 国私牌价值份额 38.8%，瑞士超过 50%，说明零售渠道和价格竞争比许多新兴市场更强（[8]）。Nestlé 2026 年 Q2 欧洲 RIG 持平，咖啡和宠物食品支持增长，营养召回、零售商临时下架和部分食品零食疲弱形成拖累（[19]）。

监管是欧洲最显著结构差异。PPWR、EUDR、ESPR 和纺织销毁禁令将包装、原料地理、产品材料和库存处置转化为市场准入及持续成本。大型集团能够分摊系统投资，区域中小企业更可能减少 SKU、退出市场或转向合同制造。

11.4 中国

中国兼具大规模、快速数字渠道和本土品牌竞争。消费升级并非单向，高端美容、功能健康和便利品类可增长，同时价格竞争、直播电商和消费者谨慎压低部分外资品牌及传统渠道。Nestlé 在完成渠道库存调整后 2026 年 Q2 大中华区有机增长 2.0%，但公司所处类别仍为负增长；AB InBev 同期中国销量下降 9.7%，受天气和餐饮渠道疲软影响（[18]、[19]）。

中国生产和供应链基础强，但可可、咖啡、棕榈油及部分高端原料仍依赖进口。企业需要区分品牌销量、平台 GMV、经销商出货与终端动销；渠道库存和折扣变化可能比宏观总消费更早反映信用压力。

11.5 日本、韩国及其他亚洲和东盟

日本和韩国市场成熟、质量要求高、产品更新快，人口老龄化限制数量增长，但便利、功能、高端美容和小包装提供组合机会。汇率影响进口原料和报告业绩。其他亚洲及东盟受人口、城市化和现代零售渗透支持，传统渠道、经销层级、清真认证和国家规则碎片化增加运营复杂度。

亚洲同时是关键生产基地。鞋履和服装制造集中于中国、印度、越南及其他亚洲国家，品牌需求虽全球分散，供应冲击却可通过港口、气候、劳工和贸易政策共同传导。Nestlé 2026 年 Q2 亚洲、大洋洲和非洲区 RIG 4.8%，而 AB InBev 亚太销量下降 4.7%，再次显示区域宏观不能替代品类和市场级分析（[18]、[19]）。

11.6 中东、拉丁美洲、非洲与大洋洲

中东人口结构、旅游和高端消费支持部分酒饮、美妆和品牌食品，但食品和包装进口依赖、航运路线及地缘风险较高。酒精和烟草受国家禁限、税制和文化差异影响，不能采用统一区域平均。

拉丁美洲拥有农业和强区域品牌，通胀与汇率使企业长期使用收入管理和小包装，但高利率、经销信用和进口包装会增加营运资金风险。2026 年 Nestlé 拉丁美洲 RIG 强于北美，AB InBev 中美洲及南美销量亦为正，显示价格压力缓和时数量可恢复（[18]、[19]）。

非洲人口增长和低渗透形成长期需求，但可负担性、货币、供电、物流和经销信用约束较强，小包装和本地生产是关键模式。大洋洲市场成熟且零售集中，远距离运输、农业气候和规模有限影响成本；监管和融资环境相对稳定。

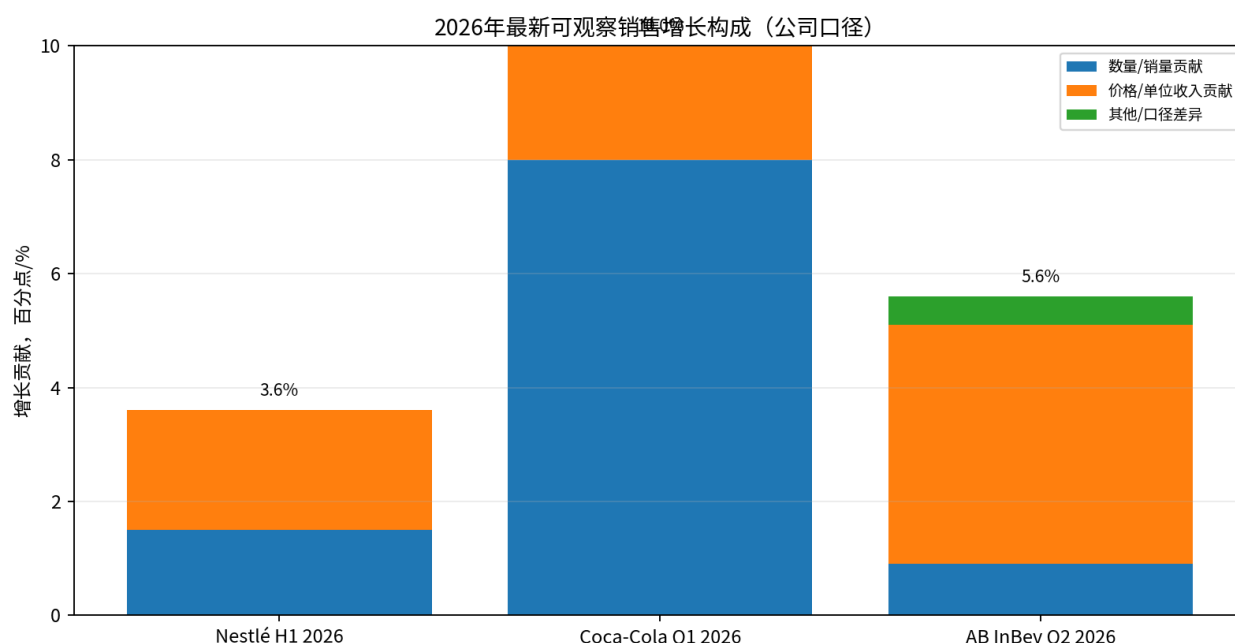
第 12 章 当前行业状态和未来 12—24 个月展望

12.1 当前行业状态

截至 2026 年 8 月 6 日，宏观环境体现低速但非衰退式全球增长。IMF 2026 年 7 月预计全球经济 2026 年增长 3.0%、2027 年 3.4%，并指出全球通胀下降停滞、战争和能源风险仍在 ([15])。WTO 预计 2026 年货物贸易量增长 1.9%，显著低于 2025 年，说明跨境供应和出口型服装鞋履的外部需求增速放缓 ([16])。

行业当前需求总体为正但区域和品类分化。Nestlé 2026 年上半年有机增长 3.6%、RIG 1.5%，Q2 数量进一步改善；Coca-Cola 2026 年 Q1 有机收入增长 10%，其中浓缩液销售 8%、价格/组合 2%，但季度多六天影响发货口径；AB InBev Q2 收入增长 5.6%、销量 0.9%、每百升收入 4.2%，中国和亚太销量较弱；PMI Q2 有机收入接近 8%，无烟业务在上半年占净收入 42% ([17]、[18]、[35]、[19])。

图 19 2026 年最新可观察销售增长构成（公司口径）



口径：Nestlé 为 H1 有机增长=RIG+pricing；Coca-Cola 为 Q1 organic revenue 的 concentrate sales+price/mix，Q1 多六天；AB InBev 为 Q2 销量+每百升收入，另有约 0.5 个百分点口径/组合差。三家公司定义不同，只用于方向比较。

来源：公司 2026 年正式披露 ([17]、[18]、[19])；ApexInsight 整理。

核心结论：当前名义增长仍较多依赖价格和单位收入，真实数量改善不均；区域、品类和渠道比单一全球增速更重要。

价格方面，2026 年 1—7 月可可相较 2025 全年明显回落，咖啡仍约为 2019 基准的 2.6 倍，棕榈油高于 2025，糖和棉花接近或略高于长期基准。原料成本向利润表传导存在合同和套保滞后，2026 年现货缓解不等同当期毛利率完全恢复 ([5]、[19])。

库存和现金流呈分化。食品和饮料龙头现金生成总体稳健，Nestlé 上半年自由现金流改善；服装品牌为赛事和增长备货可能提高库存和营运资金。融资市场对大型集团仍可得，但中小品牌、高租赁、单一客户和外币融资主体更敏感。监管方面，欧盟纺织销毁禁令和 PPWR 已进入或即将进入适用阶段，EUDR 在年末开始覆盖主要企业 ([9]、[10]、[19]、[14])。

12.2 未来 12-24 个月展望

基准判断是：行业整体需求保持低至中个位数名义增长，真实数量温和、地区和品类差异扩大；部分食品原料压力缓解，但咖啡、包装、能源、关税和工资继续约束利润；企业通过生产率、提价回落、广告和新品争取数量恢复。该判断不意味着所有子行业同步改善，服装、酒类、高端美妆和传统烟草仍有各自周期与结构压力。

上行因素包括实际收入改善、商品成本进一步下降、零售和经销补库存、旅游及餐饮恢复、无酒精/功能健康/无烟产品扩张、数字渠道效率及生产率节约。改善应首先反映在 RIG/销量、市场份额、库存销售比和毛利率，而非仅报告收入。

下行因素包括能源和地缘冲突推高运输与原料、关税和汇率传导、消费者继续转向私牌、零售商压缩库存、召回和质量事件、欧盟合规成本集中、服装库存过剩及高利率延续。最关键不确定性是价格放缓后真实数量能否持续恢复，以及企业是否在利润恢复前承担过度股东回报或并购。

第 13 章 情景分析与关键监测指标

13.1 情景分析

表 13 未来 12—24 个月情景分析

情景	触发因素	需求	价格	利润率	现金流	资本开支	融资	企业分化	持续时间
基准情景	全球增长接近 IMF 基准；无重大供应中断；可继续低于 2025 峰值	基础品类稳定，服装/酒类温和分化	提价放缓，数量温和改善	成本和生产率支持小幅恢复	现金流稳健，营运资金正常化	维持必要自动化/包装/追溯投资	大型集团融资顺畅	强品牌与弱差异化企业分化扩大	12—24 个月
温和下行情景	增长低于基准、消费者降级、贸易/关税摩擦和零售去库存	基础量小幅弱，服装/美妆/酒类更明显	价格能力下降，促销增加	毛利率受销量与促销压缩	库存和应收上升，FCF 下降	延后扩张，保留强制合规资本开支	中小企业利差和短融压力上升	私牌、低成本和低杠杆企业相对受益	约 4-8 个季度
严重压力情景	气候/地缘导致多项原料与能源同步短缺，叠加衰退或重大监管/召回	真实量和渠道订单同步下降，非必需子行业深跌	成本高企但提价受限	利润率快速压缩，减值和重组增加	库存减值、回款和一次性支出冲击现金	仅维持安全/合规，关闭弱产能和门店	再融资与契约压力集中于高杠杆主体	规模采购、必需品和高流动性企业更耐受	冲击 1-3 年，恢复因事件而异
上行情景	实际收入和信心改善、商品成本回落、渠道补库存	数量恢复扩展至服装、美妆和酒类	提价下降但组合改善	毛利和营销回报同步改善	库存周转和 FCF 改善	恢复品牌、新品和区域产能投资	融资条件改善	创新强、渠道多元企业份额上升	12—24 个月

情景不赋予精确概率或全行业财务降幅，因为冻结边界内子行业、区域和企业差异过大。实际应用时应以监测指标触发情景切换，并在企业层面叠加品牌地位、产品组合、客户、库存和杠杆。

13.2 关键监测指标

表 14 行业关键监测指标

指标	英文	定义	数据源	频率	上升/下降含义	预警与限制
真实内部增长/实际销量	Real Internal Growth / Volume	剔除价格、汇率和并购后的数量或销量变化	公司披露、官方产出	季度/月度	上升通常表示真实需求改善	连续转负预警；公司定义不同
价格/组合贡献	Pricing / Price-Mix	有机收入中由价格、包装、渠	公司披露	季度	上升支持名义收入但可能压量	高价格+负销量为压力

指标	英文	定义	数据源	频率	上升/下降含义	预警与限制
		道和地域组合带来的变化				
品牌-私牌份额差	Brand vs Private Label Share	品牌与私牌价值/销量份额变化	NIQ/PLMA/零售扫描	季度/年度	品牌份额上升为缓释	覆盖和许可限制
品牌价格溢价	Brand Price Premium	品牌平均单位价相对私牌	扫描/线上价格	月度/季度	过高且份额下降为风险	需同规格 SKU 匹配
关键原料指数	Key Input Price Basket	按品类权重合成可可、咖啡、糖、油脂、纸浆、棉花等	World Bank/FAO	月度	上升预示毛利和营运资金压力	与实际采购有滞后/套保差异
毛利率	Gross Margin	毛利/净收入	公司财务	季度	回升表示定价/成本改善	会计分类不同
库存销售比/库存天数	Inventory-to-Sales / DIO	库存相对销售或成本	公司财务	季度	异常上升预示折扣和现金风险	酒类熟成库存需单独解释
经营营运资金占销售	Operating Working Capital/Sales	应收+库存-应付相对销售	公司财务	季度/年度	上升表示现金占用增加	企业定义不同
自由现金流转换	FCF Conversion	自由现金流/营业利润或净利润	公司财务	半年/年度	下降预示利润质量恶化	FCF 定义和一次性支付
客户/渠道库存	Trade Inventory	经销商或零售商库存及 sell-in/sell-out 差	公司/渠道数据	季度	去库存使出货弱于消费	公开披露有限
电商和 DTC 占比	E-commerce / DTC Share	线上及直营销售占比	公司/官方统计	季度/年度	适度上升增强触达；平台费用过高为风险	GMV 与确认收入不同
重大召回和下架	Major Recall / Delisting	重大质量事件、停售或零售商下架	FDA/欧盟/公司	实时/季度	事件上升为强预警	全球严重度不可完全统一
贸易量与运价	Trade Volume / Freight	全球贸易、集装箱和路线成本	WTO/航运指数	月度/季度	上升需求与运费需结合判断	行业贸易暴露差异
合规里程碑完成率	Regulatory Readiness	受影响 SKU、包装、供应商地理和产品数据完成比例	企业内部/监管	月度/季度	完成率上升为缓释	外部公开性低
净债务/EBITDA 与到期集中	Net Debt/EBITDA & Maturity Wall	杠杆及未来 24 个月到期债务	公司财务/债券数据	季度	上升和短期到期集中为预警	非企业评级，仅一般监测

13.3 GISR 变化触发条件

当前 GISR 仍维持既定的 2 级。本章仅定义未来复核触发条件，不在后半部研究调整等级。

- 可能上调风险等级：基础食品和家庭护理的跨周期实际量波动显著扩大，并持续接近可选消费；私牌在多个核心高毛利品类长期侵蚀品牌份额和回报；关键原料出现多年结构性短缺且无法通过替代/定价吸收；跨区域法规同步显著提高固定资本和运营成本；重大召回、气候或贸易事件导致行业普遍现金流和融资压力。
- 可能下调风险等级：行业收入和利润在多轮冲击中表现接近公用事业式稳定；成本传导和供应替代显著缩短利润恢复期；数字渠道和产品创新提升增长而未提高获客/库存波动；监管趋于稳定且合规投资完成后单位成本下降。
- 维持 2 级的核心条件：基础需求继续稳定，品牌和规模壁垒有效，资本开支可控且现金流总体良好；同时原料、私牌、渠道、监管和服装/烟酒等子行业差异仍阻止其进入 1 级。

第 14 章 方法论、局限及使用说明

14.1 GISR 的评价对象

GlobalCheck 全球行业结构性风险等级（Global Industry Structural Risk Level, GISR）评价行业跨周期经营环境的结构性波动、脆弱性和恢复能力。评价维度包括行业周期性、竞争结构与进入壁垒、盈利和现金流稳定性、技术与商业模式替代、中长期增长稳定性，以及监管、供应链和外部冲击暴露。GISR 属于 GlobalCheck 独立行业风险体系，不以单一外部评级、短期景气指标或证券市场表现替代内部综合判断。

表 15 GISR 六级含义

等级	统一含义
GISR 1	很低结构性风险
GISR 2	较低结构性风险
GISR 3	中等结构性风险
GISR 4	较高结构性风险
GISR 5	高结构性风险
GISR 6	很高结构性风险

14.2 证据层级与数据处理

数据优先采用国际组织、政府统计、监管机构、公司法定披露和行业协会原始发布；商业扫描和媒体仅用于补充公开统计无法覆盖的竞争、渠道和近期事件。市场规模、产量、增加值、贸易额、零售销售和公司收入保持独立口径，不直接相加。公司样本只用于说明经营机制和分布，不外推为全行业均值。官方产品统计、工业增加值和贸易数据库分别用于产品供给、经济贡献和跨境暴露 ([37]、[38]、[36])。

名义值与实际值、自然年度与财年、百分比与百分点、价格与销量、品牌方与合同制造商收入均单独标识。图表中的估算仅限于来源数据的标准化、比率和份额计算；无法复核的精确数字不予保留。

14.3 企业映射与适用判断

GlobalCheck 使用本报告时，应采用“行业代码候选集+经济实质复核”。NAICS、NACE、ISIC 和 SIC 只能提供活动分类线索，不能替代最近三个会计年度的主营收入、EBITDA、资产、品牌控制、制造责任、客户和供应链风险。多元化企业应按可识别业务分部适用；一般零售、纯批发、金融控股、公共财政主体和与消费品无关的服务业务不适用本报告。

14.4 主要局限

主要局限包括：全球统一市场总额缺失；SKU 级品牌与私牌价格差受商业许可限制；公司对实际销量、渠道库存、广告和客户集中度披露不一致；原料现货价格与企业采购成本之间存在合同、套保、质量和汇率差异；召回严重度和恢复期缺乏全球统一数据库；2026 年的部分公司和监管数据仍可能在后续期间修订。

14.5 使用说明

GISR 不构成单个企业信用评级或违约概率，不构成投资、交易或法律意见，不替代国别风险、财务分析、竞争地位、治理和流动性评估。结构性风险与当前景气度不同：短期价格、库存或需求波动不会自动改变 GISR；只有跨周期风险机制出现持续、广泛和可验证的变化，才触发等级复核。

第 15 章 参考资料

国际组织与官方统计

- [3] Eurostat. NACE Rev. 2.1 Guidance and Overview. 发布日期：2025-06-10/持续更新；数据期间：2025 起欧洲统计；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)
- [4] United Nations Statistics Division. ISIC Rev.4 Classification Detail, Section C Manufacturing. 发布日期：持续更新；数据期间：ISIC Rev.4；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)
- [5] World Bank. Commodity Price Data (The Pink Sheet), Monthly Prices. 发布日期：2026-08-04；数据期间：1960—2026-07；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)
- [6] FAO. FAO Food Price Index and downloadable data. 发布日期：2026-07；数据期间：1990—2026-06；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)
- [15] International Monetary Fund. World Economic Outlook Update: Global Economy in Crosscurrents of War and Technology. 发布日期：2026-07-08；数据期间：预测 2026-2027；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)
- [16] World Trade Organization. Global Trade Outlook and Statistics, March 2026. 发布日期：2026-03-19；数据期间：2025 实际/估计、2026-2027 预测；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)
- [24] WHO. WHO Global Report on Trends in Prevalence of Tobacco Use 2000–2024 and Projections 2025–2030. 发布日期：2025；数据期间：2000—2030；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)
- [25] WHO. Global Status Report on Alcohol and Health and Treatment of Substance Use Disorders. 发布日期：2024-06-25；数据期间：主要至 2019/2022；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)
- [30] FAO/WHO Codex Alimentarius. General Principles of Food Hygiene CXC 1-1969. 发布日期：2022 修订；数据期间：现行；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)
- [36] UN Comtrade. International Merchandise Trade Statistics Database and Concepts. 发布日期：持续更新；数据期间：年度/月度；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)
- [37] Eurostat. Prodcom statistics and metadata. 发布日期：持续更新；数据期间：年度产品生产统计；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)
- [38] OECD. STAN Structural Analysis Database. 发布日期：2026-07 更新；数据期间：长期年度序列；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

政府和监管机构

- [2] U.S. Census Bureau. 2022 NAICS Definitions: Food Manufacturing 311; Beverage and Tobacco 312; Soap and Toilet Preparations 3256. 发布日期：2026-07-28 网页修订；数据期间：2022 NAICS；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)
- [9] European Commission / EUR-Lex. Regulation (EU) 2025/40 on packaging and packaging waste (PPWR). 发布日期：2025/2026 实施材料；数据期间：2025—2030；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)
- [10] European Commission. Commission updates product scope and tools to support EUDR. 发布日期：2026-07-13；数据期间：实施日期 2026—2027；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[11] U.S. FDA. FSMA Final Rule on Requirements for Additional Traceability Records for Certain Foods. 发布日期：2026 网页更新；数据期间：实施安排至 2028；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[12] U.S. FDA. Modernization of Cosmetics Regulation Act of 2022 (MoCRA). 发布日期：持续更新；数据期间：现行；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[13] European Commission. Ecodesign for Sustainable Products and Energy Labelling Working Plan 2025-2030. 发布日期：2025-04-16；数据期间：2025-2030；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[14] European Commission. New EU rules to stop destruction of unsold clothes and shoes. 发布日期：2026-02-09；数据期间：实施 2026-2030；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

行业协会与专业组织

[8] PLMA / NielsenIQ. Private Label Market Report 2025 press release. 发布日期：2026-02；数据期间：MAT W52 2025；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[26] Textile Exchange. Materials Market Report 2025. 发布日期：2025-09-18；数据期间：2023—2024 及 2030 情景；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[27] APICCAPS / World Footwear. World Footwear Yearbook 2025: Footwear production rebounds in 2024. 发布日期：2025-08-05；数据期间：2024；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[28] FoodDrinkEurope. Data & Trends of the European Food and Drink Industry 2026. 发布日期：2026-02-10；数据期间：主要为 2024/2025 最新可得数据；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[29] Cosmetics Europe. Our Industry / Market Performance 2025. 发布日期：2026 网页；数据期间：2025；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

公司法定披露

[7] Mondelēz International. Q4 and FY 2025 Results. 发布日期：2026-02-03；数据期间：2024—2025；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[17] The Coca-Cola Company. First Quarter 2026 Results. 发布日期：2026-04-28；数据期间：2026Q1；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[18] AB InBev. Second Quarter 2026 Results. 发布日期：2026-07-30；数据期间：2025Q2-2026Q2、H1；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[19] Nestlé. Half-year results 2026. 发布日期：2026-07-23；数据期间：2025H1-2026H1、2026Q2；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[21] Nestlé. Full-year results 2025. 发布日期：2026-02；数据期间：2024—2025；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[22] Procter & Gamble. Fiscal Year 2025 Results / Annual Report. 发布日期：2025；数据期间：FY2025；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[23] Unilever. Annual Report and Accounts 2025. 发布日期：2026；数据期间：2023—2025；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[31] L'Oréal. 2025 Annual Results / Universal Registration Document. 发布日期：2026-02-12；数据期间：2020-2025；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[32] PepsiCo. Fourth Quarter and Full-Year 2025 Results. 发布日期：2026-02-03；数据期间：FY2024-FY2025；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[33] adidas. Annual Report 2025. 发布日期：2026-03；数据期间：2021-2025；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[34] The Coca-Cola Company. 2025 Form 10-K. 发布日期：2026-02-20；数据期间：2023-2025；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[35] Philip Morris International. Second-Quarter 2026 Results. 发布日期：2026-07-22；数据期间：2026Q2、H1；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

学术及专业研究

[1] S&P Global Ratings. Key Credit Factors For The Branded Nondurables Industry（归档）. 发布日期：归档版；数据期间：历史 Compustat 样本及行业定义；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

[20] S&P Global Ratings. General Criteria: Methodology: Industry Risk. 发布日期：现行网页版本；数据期间：方法文件；访问日期：2026-08-06。 [原始链接](#)

报告结束 | IR-024 | 版本 2026.1 | 数据截止日 2026 年 8 月 6 日