



饮料行业分析报告：啤酒 消费升级显著 品牌进入 获利期



投资要点:

为了弥补进口啤酒的缺口，国内近两年的啤酒产出增量尚可。但是，剔除进口候补因素，我们认为近两年国内啤酒的消费相对疲弱，整体呈收缩态势。

上市公司对于产品结构的规划也影响了销量，即削减中低端产品的产出，加大中高端产品的产出，从而拉升产品结构并赚取利润，成为啤酒上市公司的共识。

2021 年，啤酒上市公司的啤酒销量合计达到 2703.32 万千升，在全行业产销数量中的占比高达 75.88%。其中，青岛啤酒、燕京啤酒和重庆啤酒四大全国品牌在国内市场的份额分别为 31%、22%、10%和 8%，合计占有份额 71%。

2017 年迄今，啤酒上市公司的产品均价享有了较大幅度累计上涨，表现为：价格每年都有一定幅度上涨，且相比 2016 年涨价现象更为显著。2017 年之后，上市公司的啤酒出厂均价连年上涨是对供应缩量以及产品结构升级的反映。

啤酒“高端化”是近两年提出来的行业发展新方向，由大的品牌供应商引领，通过“高端化”增效强体已经成为品牌啤酒商的共识。

相比 2017 至 2020 年期间的常规增长，2021 年华润啤酒、青岛啤酒等大商的中高档产品销售增势更为显著。

2021 年，啤酒上市公司的收入增长较好，既有消费复苏的拉动，也有产品结构提升的因素。2021 年，上市公司的啤酒销售额增长表现较好，其中既包含量增因素，也有产品结构优化的贡献。

2021 年，啤酒上市公司的费用投入普遍地边际减少。上市公司缩减费用投入，或是为应对成本上涨所采用的控费策略；或者，供方市场集中后品牌商的费用投入较竞争环境下趋于减少。

在销售表现良好、控费得力的当前阶段，啤酒板块的股东回报率相比过往较大幅度地上升。上市公司之间的 ROE 指标表现分化，“强者恒强”的定律尤为突出。

啤酒板块自 2021 年 7 月进入下跌趋势，跌势延续至今。啤酒板块估值较高点已经大幅回落，但是在食品饮料板块中仍相对较高。啤酒上市公司的当前估值普遍较高，基本上反映了公司的内在价值和市场预期。

啤酒行业当前处于较好的发展时期。我们给予行业“同步大市”的投资评级，推荐华润啤酒（0291HK）、重庆啤酒（600132）和青岛啤酒（600600）。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42072

