



陶金谈啤酒投资逻辑：高端化会带来市场机会吗？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 陶金

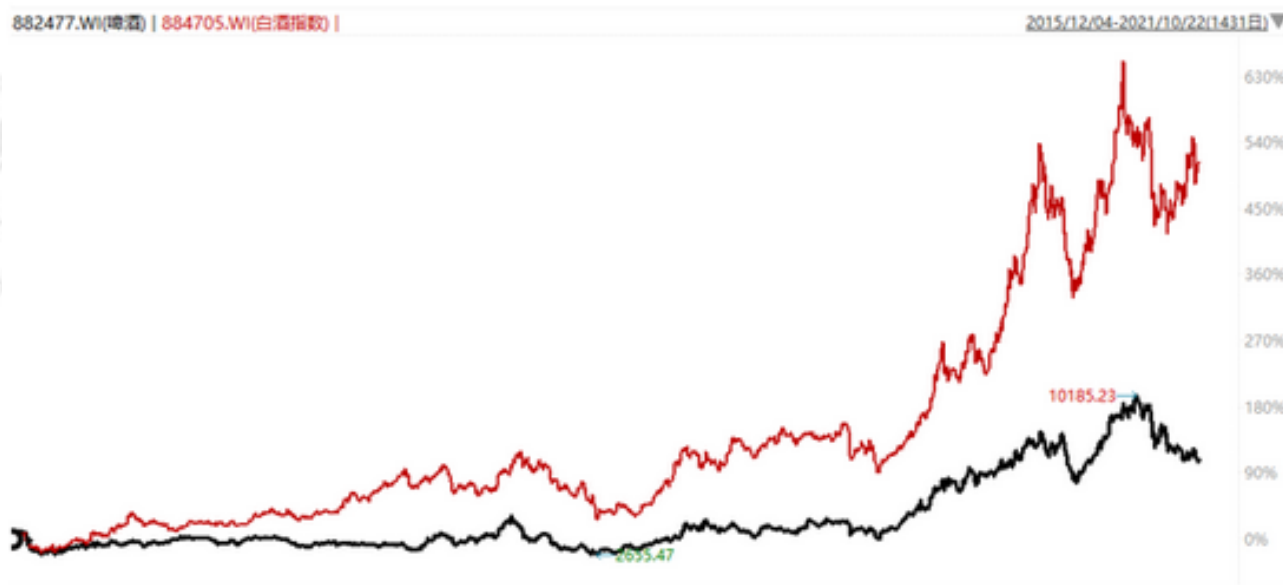


近几年，酒精饮料板块在资本市场风生水起，但风头大多被白酒股票抢去。啤酒、葡萄酒等其他酒类的股票表现相对而言并不那么凸显。从股价走势看，2015 年以来白酒板块走势明显好于啤酒板块。但受益于消费者对啤酒稳定的消费偏好，以及啤酒厂商的市场整合和产品升级，啤酒产销量和上市公司营收增速平稳，业绩驱动下，对于股价的长期支撑尚在，啤酒板块的整体表现也明显好于大势。

总体而言，国内啤酒市场竞争已经进入存量时代，也看到了越来越多的产品、渠道和品牌升级，产品差异化程度加大。在此背景下，未来有可

能看到该行业的结构性变化，并生发出相应的投资机会。

近年来白酒股价涨幅显著高于啤酒



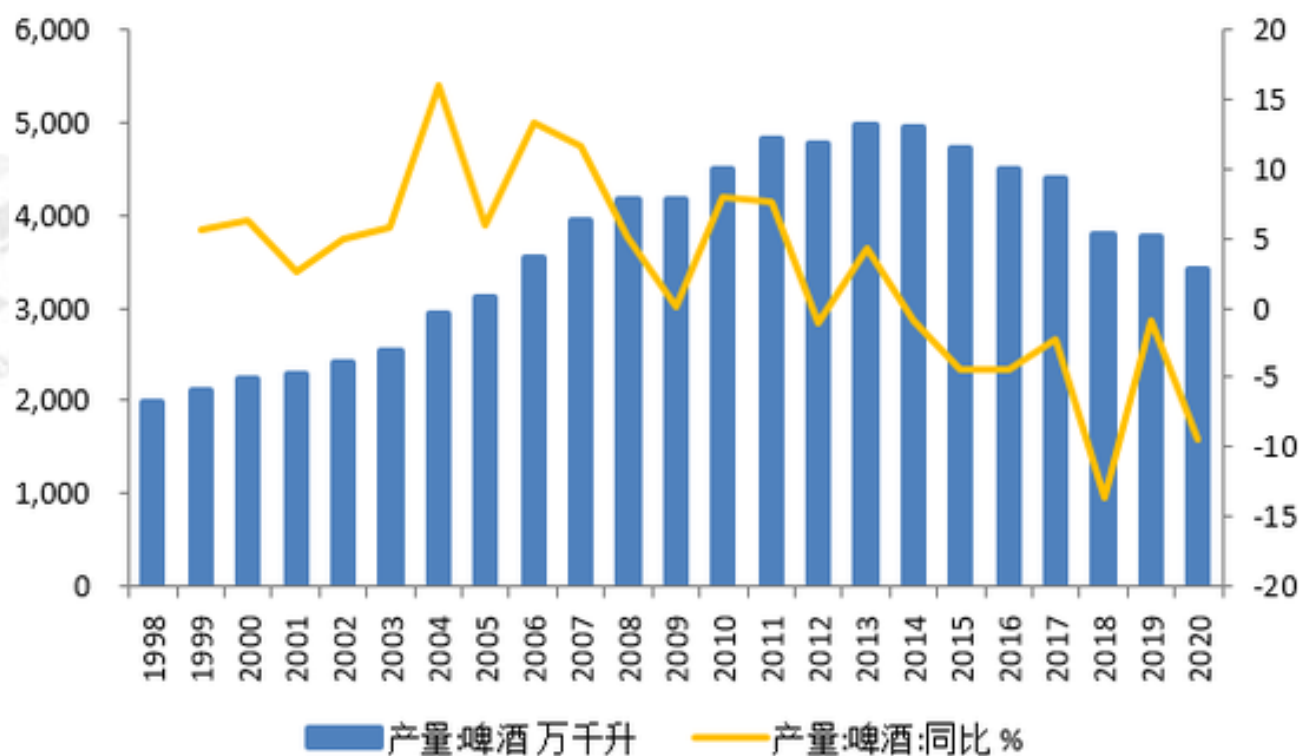
资料来源：Wind，苏宁金融研究院

— 市场容量和需求变迁

自 2005 年起我国啤酒总产量和销量均呈现明显增长态势，并于 2013 年达到顶峰，总产量和销量均突破 5000 万千升。截至 2021 年 7 月，我国啤酒产量达到 2272.3 万千升，累计同比上涨为 7.50%；同比 2019 年小幅下降。

主力消费人群 20-50 岁人口增长放缓以及人均消费量的提升，都在压缩啤酒未来的产量增长空间。目前我国人均啤酒消费量达 36.2L/年，与消费习惯相近的日本（43.8L/年）和韩国（37.2L/年）差异已经不大，提升空间相对有限。

中国啤酒产量与增速



资料来源: Wind, 苏宁金融研究院

不过,消费升级和收入增长使得啤酒价格持续上涨,主流厂商的高端化,定价都显著高于其中低端产品,且事实上也获得了越来越多消费者的认可。高档啤酒的市场空间持续被打开,能够为厂商业绩提供较好的支撑。

高档啤酒增速快于中低档



资料来源: Euromonitor, 苏宁金融研究院

二

供给端：品质、品牌、渠道管理

啤酒行业的生产经历了一系列变化。早期啤酒的品质和品牌差别不大，各个品牌之间的替代性较强，因而压缩成本进而降低价格是生产的重要目标。但随着市场成熟和市场竞争主体的减少，为配合高端化策略，品质支撑的品牌要素更加重要。不同于白酒，啤酒的核心原料相当比例都来自于澳大利亚的进口大麦，因此产地对啤酒品质的影相对较小，但酿造工艺上，不同厂商大相径庭，因此也造成了口味不同、品质不同，消费者群体也一定程度上有所区分。

在高端化策略大势下，由于线下现饮场景承接了绝大多数的高端化产品需求，因此线下渠道、经销商的地位正在上升。上市公司在渠道建设上

预计还会花费大量功夫，可能会存在不确定性。若渠道建设不力，在即饮和非即饮等细分场景上分布失策，或者与品牌方向不符，则可能导致高端化策略失败，甚至导致营收和盈利的恶化。

三

市场结构与竞争

运输半径的问题在罐化率不断提高、收购当地厂商的情况下重要性降低，导致了行业更加倾向于市场集中。2019 年国内啤酒市场集中度 CR6 达到了 87.4%，与美国 90 年代的水平差不多，而美国啤酒市场自 90 年代后产量降低、市场格局也趋向稳定。由此看，中国啤酒市场的格局已经进入成熟平稳期。

A 股上市的啤酒厂商并不多，主要为青岛啤酒、重庆啤酒、珠江啤酒、燕京啤酒、惠泉啤酒、兰州黄河、*ST 西发。另外港股还有一家重要的国内啤酒厂商华润啤酒（雪花啤酒）。国内还有主要厂商哈尔滨啤酒被百威收购，并未在国内上市。

A股啤酒上市公司

公司	总市值(亿元)	市盈率 PE(TTM)	营业总收入(亿元)	归属母公司净利润(亿元)
青岛啤酒	888.61	39.55	182.91	24.16
重庆啤酒	621.32	42.76	71.39	6.22
珠江啤酒	203.63	32.12	22.18	3.11
燕京啤酒	178.7	82.71	63.17	2.88
惠泉啤酒	21.57	68.81	3.17	0.12
兰州黄河	16.9	56.55	2.66	0.4
*ST西发	15.43	35.22	1.89	-0.1

资料来源: Wind, 年报, 苏宁金融研究院

(1) 群雄割据

由于中国啤酒产业发展的历史, 几乎每个县市都存在过中小型啤酒厂, 随着行业发展成熟和市场增长的稳定, 成本的问题愈发重要, 大型厂商凭借规模经济和渠道的成本优势, 挤掉了绝大多数的中小型啤酒厂商, 这些厂商被收购, 又进一步提高了行业的集中度。不过由于“一城一啤”的历史, 如今的中国啤酒市场群雄割据式的“军团混战”, 很大程度上保留了

影响中国啤酒市场群雄割据式的“军团混战”, 很大程度上保留了

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_28176