



深度*行业*啤酒行业点评：高 端化趋势延续 青岛啤酒 2Q21 利润率持续提升



青岛啤酒披露 2021 年半年报。1H21 公司实现营收 182.9 亿元，同比+16.7%；归母净利 24.2 亿元，同比+30.2%。单 2 季度，公司实现营收 93.6 亿元，同比-0.2%；归母净利 13.9 亿元，同比+5.7%。

坚定高质量发展战略，1H21 利润快速增长。(1) 1H21 公司坚定高质量发展战略，推进产能优化和产品结构升级，营收和归母净利分别+16.7%和+30.2%，实现快速增长。单看 2Q21，营收和归母净利分别同比-0.2%和+5.7%，增速有所放缓，我们判断主要受到高基数、局部地区疫情反复等因素影响。(2) 费用率及利润率方面，在产品结构升级的推动下，公司 1H21 毛利率达到 44.4%，同比+2.6pct。上半年销售费用率和管理费用率分别为 18.3%和 3.9%，分别同比持平以及+0.7pct，管理费用率提升主要系限制性股票激励计划确认股份支付费用增加所致。1H21 公司净利率为 13.2%，同比+1.4pct。

1H21 销量恢复至疫情前水平，产品结构提升。(1) 1H21 国内啤酒市场实现恢复性增长，公司啤酒销量为 476.9 万千升，同比+8.2%，超过 2019 年同期水平；其中 2Q21 啤酒销量为 257.9 万吨，同比-7.1%，主要与去年同期高基数以及疫情反复有关。(2) 公司持续推进产品结构升级，1H21 主品牌青岛啤酒实现销量 252.8 万千升，同比+20.9%，其中青岛啤酒高档以上产品销量同比+41.4%。销售单价方面，1H21 公司啤酒吨价超过 3800 元/千升，同比+7.8%，高于国内其他竞争对手，在中高端啤酒市场竞争中身位领先。(3) 销售区域方面，1H21 山东、华南、华北、华东

和东南地区营收分别同比+15.7%、+18.4%、+21.5%、+7.3%和+30.4%，山东省外市场继续拓展，东南、华北地区收入增速超过 20%。此外，海外市场在疫情严峻的形势下逆势增长，销量同比+21.3%。

未来展望：提价应对短期挑战，高质量发展战略巩固中高端市场竞争优势。(1) 下半年公司依然面临原材料成本波动、疫情反复等不利因素的挑战，提价和产品结构升级有助于缓解压力。(2) 放眼中长期，我们认为公司将坚持高质量发展战略，并在“强产品、塑品牌、扩渠道、提效率”等方面重点努力。品牌塑造方面，公司将继续推进实施“青岛啤酒主品牌+崂山啤酒第二品牌”的品牌战略，加大品牌传播与渠道创新，并借助“TSINGTAO1903 青岛啤酒吧”打造沉浸式啤酒体验，深化品牌形象。产品方面，公司将以产品结构升级为导向，聚焦主力产品，通过“百年之旅、琥珀拉格、奥古特、鸿运当头、1903”等产品打造差异化产品组合。渠道方面，公司将持续巩固基地市场优势，并力争在新兴市场实现突破。运营效率方面，“灯塔工厂”的获评展示了公司智能化转型的成果，运营效率有望持续优化提升。基于以上分析，我们认为公司高质量发展战略清晰，看好公司在中高端市场的竞争优势。

行业整体观点：高端化趋势依旧，产品组合、销售渠道、品牌宣传、运营效率等因素是制胜关键。据国家统计局数据，1H21 中国啤酒产量为 1889.1 万千升，同比+10.3%，但仍不及 2019 年同期水平。收入和利润方面，上半年 A 股啤酒上市公司营收总和同比+35.2%，归母净利总和同

比+41.3%，净利率同比+0.5pct。我们判断，短期来看疫情反复以及成本上行压力仍然存在；长期来看中国啤酒整体产销量增长承压，国内啤酒行业已发展为存量竞争的格局，推行高端化战略、提升产品结构将是啤酒厂商的重要成长逻辑。我们认为，拥有产品组合、销售渠道、品牌宣传、运营效率等优势的企业更有希望在啤酒高端化的角逐中胜出。建议关注青岛啤酒、珠江啤酒、华润啤酒。

风险提示：原材料成本波动，疫情影响超预期。

关键词：疫情

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_34627

