2021 中报总结啤酒篇行业点评:高端化提速 盈利改善兑现

量价：Q2 销量略降，高端化加速

高基数+疫情及天气影响，啤酒行业 2021 二季度产量同比下滑。2021Q2 国内啤酒产量 1071.1 万吨，同比-8.7%；较 2019 年同期同比-2.3%。单 Q2 主流啤酒企业销量出现个位数下滑，青啤/珠江/百威亚太销量分别同比-7.1%/-1.0%/-3.3%；重庆啤酒由于乌苏仍保持较高增长，单 Q2 销量仍同比+4.7%。与 2019 年同期相比，主流啤酒企业基本已恢复至 2019 年同期水平，好于行业平均。

产品结构来看，高端啤酒增长加速，吨酒价提升明显。头部啤酒企业中高端啤酒增长加速，印证行业高端化加速逻辑。我们认为一方面 2020 年疫情影响餐饮、夜场渠道，高端啤酒销售渠道受到压制，2021 年上半年渠道恢复后高端啤酒销量回补；另一方面高端啤酒市场扩容，龙头百威面临调整，给予国内啤酒企业突围高端窗口期。青岛啤酒 2021 上半年高端啤酒销量 137 万吨，同比+41.4%；华润啤酒 2021 上半年次高端及以上达到 100 万吨，同比+50.9%。2021 上半年青啤、重啤、华润啤酒、百威亚太吨酒价分别同比增长 7.0%、4.0%、7.5%、7.6%。

高端化覆盖成本&费用上行，盈利改善

Q2 包材价格上行、社保减免政策取消，成本压力体现。2021 上半年青啤、重啤、珠江、华润、百威亚太吨成本分别同比 2020 上半年增长 2.9%、0.2%、1.3%、4.0%、8.2%。从上半年整体来看，由于 Q1 销量快速恢复带来规模效应显著，且上半年高端产品增长加速覆盖成本上涨幅度，因而

https://www.yunbaogao.cn

毛利率仍有提升。

上半年费用投放力度加大，收入增长较快费用率保持平稳。Q2 主流啤酒企业增加费用投放，一方面啤酒企业 2020 年受到疫情影响高端化受阻，今年重点发力；另一方面今年是体育大年（奥运会+欧洲杯），啤酒企业加大渠道活动费用投放。由于吨酒价增幅明显收入增长，上半年啤酒企业销售费用率水平保持平稳。2021 上半年青岛啤酒、重庆啤酒、珠江啤酒、华润啤酒、百威亚太销售费用率分别同比持平、+1.4、-0.4、-0.1、-4.0pct。

上半年啤酒板块归母净利润增幅 30%+，盈利能力改善。高端化驱动盈利能力改善，上半年从可比口径看扣非归母净利润角度，青啤、重啤、珠江分别同比+33.0%、37.8%、43.8%；华润、百威亚太调整后 EBITDA 分别同比+43%、53%。

全年展望：关注高端化节奏，忽略短期销量扰动旺季虽受疫情、天气扰动，高端化加速趋势不变。啤酒行业进行三季度旺季，虽部分地区受疫情、天气影响销量略有下滑，但高端化趋势不变。三季度旺季通常是终端促销活动、啤酒节投入高峰期，有望促进高端啤酒销量增长。

成本压力或催化行业提价，加快行业价格带提升进程。考虑今年啤酒行业普遍受到成本压力，有望催化行业性提价。我们预计啤酒企业对于低毛利产品，或将采取直接提价方式；对于高毛利产品，或将通过换包升级、缩量方式间接提价。

风险提示：疫情反复影响动销；原材料成本波动；行业竞争加剧。

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_34827