



食品饮料行业动态分析：场景复苏系列研究之：啤酒具有高弹性



啤酒行情对消费场景有明显依赖。啤酒的消费和生产有明显的淡季和旺季区分，较为依赖餐饮、夜场、聚会等消费场景，受此影响，啤酒板块股价走势在年度间也有明显的季节性。

疫情后消费场景有所恢复，带动啤酒企业收入反弹。从收入端看，各酒企 20Q1 的收入同比增速都降至-20%以下，其中燕京啤酒的收入同比-41.9%。随着疫情逐渐得到控制，除百威亚太以外，20Q2 的收入同比增速都回归正增长。2021 年，主要啤酒企业的收入增速相较于 2019 年基本已回正。从销量看，2020 年青啤/珠啤的高端产品同比减少 3.45%/3.59%，重啤/华润的高端产品同比增长 30.4%/11.1%。华润啤酒 2020 年整体啤酒销量较 2019 年下降 2.9%，次高档及以上销量达 146 万千升，同比增长 11.1%。

短期催化：春节刺激消费，生产端积极备货迎战旺季。需求端：疫情防控精准化催生春节啤酒消费小高潮。生产端和渠道端：积极备货迎接旺季。珠江啤酒 1 月实现啤酒销量约 9.48 万吨，同比增长 15.3%；青岛啤酒春节期间生产啤酒 1.1 万千升，产量同比增长超过 200%。

渠道结构变化，预计高端品类弹性更大。疫情前我国啤酒销量主要以现饮为主，疫情结束后高端品类弹性更大。根据欧睿，2020 年中国啤酒销售中，线下渠道占比达到 88.9%，其中餐饮、夜场等即饮消费场景占我国啤酒消费的主要市场。我国 2020 年受到疫情影响，现饮销量占比变为 48.5%。酒吧、夜店、KTV 等人员聚集场所的营业受疫情影响较大，使得

夜场消费占比降低，夜场中主要售卖的是中高端产品，如果疫情好转，夜场恢复，则高端产品的弹性更大。

长期催化：市场结构升级，龙头公司加速布局高端化。由于消费者对产品品质的要求提高及啤酒企业对利润的要求，整个啤酒市场正在向高端化迈进。中国啤酒市场的高端及超高端品类尚处于发展的初期阶段，2015-2020 年高端啤酒的销售量 CAGR 为 7.1%，销售额 CAGR 为 9.7%。2020 年高端啤酒销量占比为 11%。预计到 2025 年，高端啤酒销售量占比将达到 14%，销售额的占比将会达到 41%。

投资建议：我们认为，2022 年将成为啤酒行业高端化推进的举足轻重的一年，也是各品牌产品能否站稳高价格带的关键一年，同时消费场景复苏也将成为啤酒板块贯穿全年的主要矛盾。啤酒板块目前已走出悲观情绪，需求和供给都较为积极。叠加从 2021 年下半年开始的各品牌产品提价，产品价格中枢将上移。建议关注青岛啤酒、华润啤酒、重庆啤酒、燕京啤酒以及百威亚太。

风险提示：经济下行风险，疫情反复场景恢复弱，产品提价失败风险，

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_38978

