



啤酒行业跟踪报告：疫情扰动 致高端化受阻 成本下行年内 帮助有限



疫情扰动使上半年销量不达预期，预计下半年温和复苏。随着上半年收官，行业及酒企的表现均不及年初预期。根据国家统计局数据显示，今年 1-5 月，全国规模以上啤酒企业实现产量 1425.8 万千升，同比-5.2%；去年下半年，尤其是三季度，啤酒销量受到疫情和自然灾害的侵扰，基数较低。但近期江苏、安徽、四川、上海、河南、广东、广西、甘肃、海南等地再度出现单日双位数以上的新冠病例，部分城市开始采取静态管理，因此我们预计下半年复苏将相对温和。

现饮渠道受限影响高端化进程，厂家目标高致渠道库存高、费用投入大。根据渠道调研反馈，疫情反复对现饮渠道冲击最大，尤其超一线以及一线城市现饮渠道关停，各家高端产品动销普遍受到了影响，与年初制定的全年目标相比均有不同程度的落后。为追回业绩损失，各家酒企对余下旺季时间预期较高，在渠道端普遍存在压货现象，同时开始加大费用投入刺激销售。

上半年成本高企，近期成本下降年内帮助有限。自从去年原材料价格普涨后，今年上半年原材料价格继续维持高水平。今年一季报酒企吨成本增幅均有不同程度的扩大，进而使毛利率下降，预计中报仍将延续这一趋势。展望下半年，虽然 6 月开始大宗商品价格明显下行，但这一趋势可否持续仍需观察，而且酒企采购往往提前一个甚至几个季度。因此我们预计下半年吨成本增长幅度仍将在中至中高个位数。

预计上半年业绩并不靓丽，全年存在继续下调风险。随着二季度收官，

我们预计今年上半年各家酒企的收入以及净利增速将出现一定程度的放缓，同时考虑到部分酒企在去年同期通过出让土地获得了可观的其他收入，而我们对于酒企今年的收入预测并不考虑这类收入，因此部分酒企出现了收入同比增速为负的情况。对于百威亚太/华润啤酒/青岛啤酒/重庆啤酒，我们预测其对应的半年收入增速为 1%/-5%/3%/13%，半年净利润增速为 25%/-25%/6.5%/10%。

三季度投资机构倾向减持，目前估值水平多数偏高。资金面方面，我们通过观察投资机构季度持仓数据发现，近 5 年，机构普遍在三季报中展现出减持啤酒的偏好。目前 A 股啤酒公司估值相对历史水平（2011 年 1 月 4 日至 2022 年 7 月 19 日）较高，青啤、重啤、燕京分别位于 71%、53%、71%分位，绝对值分别为 40x、52x、72x；H 股百威亚太估值位于 10%分位，绝对值为 37x，华润啤酒位于 44%分位，绝对值为 30x（但 2021 年土地出让收益贡献 17.55 亿元人民币）。

风险提示：原材料价格过快上涨，市场竞争重新加剧，疫情影响旺季消费热情，产品结构升级不达预期。

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_44263

