

华润与喜力联姻拉开高端啤酒卡位战，价格带拉伸有助行业盈利恢复

2018年08月06日

看好/维持

食品饮料 | 事件点评

——啤酒行业 事件点评

刘畅	分析师	执业证书编号：S1480517120001
	liuchang_yjs@dxzq.net.cn	010-66554017
范堃基	分析师	执业证书编号：S1480517070001
	fanlj@dxzq.net.cn	010-66554025

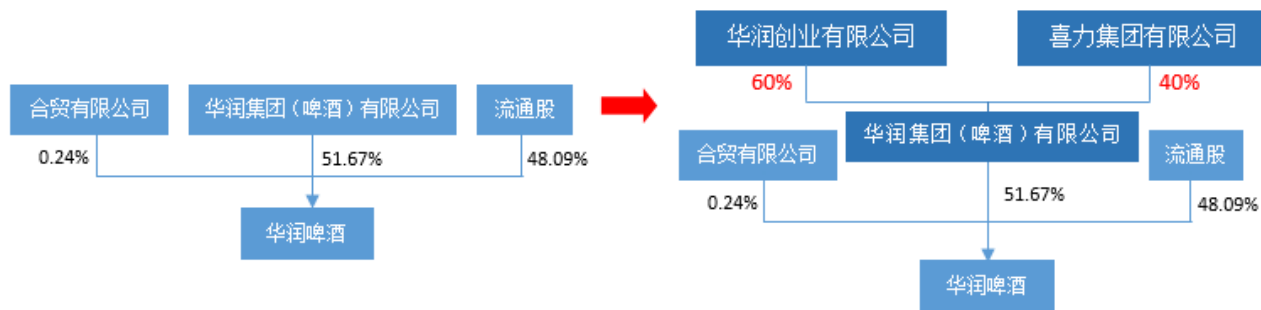
事件回放：

华润啤酒8月3日发布公告，公司拟向喜力出售40%股份，对价243.5亿港元。华润创业拟以4.636亿欧元的总现金对价购买0.9%的喜力股份。该交易完成后，喜力将实际获得华润啤酒（控股）有限公司20.67%的有效股权收益，并取得华润集团（啤酒）有限公司的董事会席位以及对华润啤酒（控股）有限公司董事会的提名权。此外，华润啤酒还与喜力就双方集团达成长期战略合作安排而签订了《商标许可协议条款清单》、《主要条款清单》以及《框架协议条款清单》。

东兴观点：

1. 战略联盟加快华润实现产品高端化和国际化布局，喜力持股华润享受行业发展红利，双赢。

华润啤酒在中低端啤酒市场拥有较高市场占有率，但其品牌力和产品结构发力高端市场支撑力不足。公司主流产品基本分为三档，低端产品定价约5元/升，中端勇闯天涯系列定价约10元/升，而高端纯生系列定价也在15元/升左右。由于定位于中档以下的主流酒占比较高，导致其单价较低，获利少，在盈利能力上不如百威英博和青岛啤酒。2015到2016年间，国内高端啤酒增速接近30%，而低端啤酒则增速放慢5%，作为中高端啤酒品类的代表精酿啤酒，目前在国内啤酒市场份额还不足1%，而精酿市场却以每年40%的速度在逆势增长。据中国酒业协会预测未来3到5年内中国精酿啤酒份额会成长3-5倍，相比美国14%的市占率，中国精酿市场依然巨大。华润显然是看到了这一巨大的市场需求，希望尽快实现弯道超车，而喜力作为国际知名高端啤酒品牌，其高端产品将通过华润的经销网络迅速铺满中国市场，此次高份额的持股注定将会加快高端啤酒布局。同时华润啤酒也将会逐步走向国际市场，增强国际竞争力。



反观喜力，公司目前是全球第二大啤酒酿造商，但在中国市场的销量远不及其他国际品牌，2017 年的中国市场份额不到 1%，目前在中国仅有海南，广东以及浙江三个工厂，其销售网络也局限于此。此次持股华润相当于笃定华润的渠道将最大限度的释放喜力啤酒在中国市场的潜力，两者的结合是品牌和渠道的融合，可以说是快消品领域最好的互补。

2. 高端啤酒的卡位战就此打响，外资啤酒（百威为首）压力陡增。

从目前市场份额来看，华润雪花、百威英博位居第一梯队，青岛、燕京、嘉士伯、珠江啤酒为第二梯队，但是由于高端啤酒品牌力占绝对主导，外资啤酒之前处于较高势能，但是由于高端啤酒需求大增以及此次喜力与华润的合作势必会影响未来行业的走势，华润此次类似“买芯片补短板”的举动将会一举占据高端啤酒的领跑位置，百威和嘉士伯的压力陡增，有助于分散外资在低端产品线上的投入，行业的价格带有望在短时间内被拉升。

3. 价格带的拉升有助于中低端啤酒盈利能力的恢复，但是未来再次向上发力将会有较大阻碍，中期看行业格局日趋明朗，长期看仍扑朔迷离。

我们可以判断的是高端啤酒的放量将给中低端啤酒的促销战带来喘息的机会，这也印证了我们之前深度报告《啤酒高集中度下的拐点，结构升级拉动行业盈利能力》的观点，结构的升级势必会给行业带来盈利能力的提升，此次事件对于国产啤酒以及中期的啤酒行业都是福音。但是长期看，中低端啤酒的消费群体出现萎缩是大势所趋，届时国产啤酒企业仍会通过各种价格的方式企图实现逆袭，或者说在啤酒高端化的进程一定不会是一帆风顺，华润的行为或许给了行业其他厂商一定意义的启示，长期看行业的格局仍不明朗，“大事件”或许会接踵而至。

结论：

高端化是需求倒逼供给的结果，也是未来啤酒行业取胜的密匙。此次联姻将会加速中国高端啤酒的推广，通过上述分析可以判断中期来看对于国产啤酒都是利好，对于外资啤酒将会形成有效压制。对于行业而言，我们《啤酒高集中度下的拐点，结构升级拉动行业盈利能力》的观点得到验证，报表端将会比之前预期加速反映。但是长期来看，行业仍存在不确定性，国产啤酒的独立性和纯洁性也会在未来不断受到挑战。

我们认为到目前为止已经经历了三个主要的阶段：区域扩张阶段、市场整合阶段、产品高端化发展阶段。2016 年之后，啤酒行业进入了一个全新的阶段。第四阶段正是啤酒行业转型的方向，产品端、渠道端都面临新的挑战，如果转型成功，未来啤酒厂商的份额、利润都会迈上一个新的台阶。目前国内啤酒市场几大龙头企业中，华润啤酒的市场份额在 27% 左右，占比最大，产品结构升级带来利润提升明显，行业改善龙头企业率先受益。重庆啤酒为嘉士伯外资控股，近几年改革时间早、力度大、提价快，高端产品占比高，因此净利率提升较快。青岛啤酒市场份额约占 19%，是 A 股上市啤酒企业中份额最大的公司，品牌影响力大，产品高端化占比的提升带动了公司利润率改善。燕京啤酒在 2018 年有国企改革预期，改革之后企业经营管理进一步优化，盈利能力有望提升。

风险提示：宏观经济增速下行、成本上涨的风险、区域内竞争加剧

分析师简介

刘畅

东兴证券食品饮料首席分析师、新财富团队成员，拥有买方、卖方双重工作经验，曾就职于天风证券研究所，东方基金，泰达宏利基金。硕士取得英国杜伦大学金融一等学位，本科取得北京航空航天大学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责白酒、乳制品、调味品、健康食品研究工作。

范堃基

中国农业大学-加州大学伯克利分校联合培养农业经济管理专业博士。2015年加入东兴证券证券投资部从事股票研究员工作。2017年转入东兴证券研究所，负责食品饮料行业研究。

单击此处输入文字。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。