

啤酒消费旺季来临，后市持续看好

啤酒

事件概述：

根据国家统计局数据，今年 1-4 月我国啤酒行业总产量 1141.5 万千升，同比+8.8%，实现稳健增长。我们预期后期数据将维持稳健增长势头，行业表现有望持续向好。

分析与判断：

▶ 消费旺季+异常高温，动销有望超预期

受益于餐饮、夜场等渠道恢复，我们预计 1-5 月啤酒行业产销量仍将实现稳健增长。6-8 月为啤酒传统消费旺季，我们预期啤酒行业将保持良好增长势头，动销端表现有望持续向好。另据每日经济新闻网站报道，今年我国有可能遭遇 2016 年后又一强厄尔尼诺周期。国家气候中心分析历史数据显示，我国华北南部、华中北部、华东中部、西北地区东部等地在厄尔尼诺年夏季气温易偏高，同时部分地区存在干旱现象。据光明网报道，上海今年已打破百年来 5 月高温纪录。啤酒动销与气温关联度较高，持续高温有望刺激啤酒动销超预期。

▶ 结构提升+成本下行，利润弹性释放

结构端，各龙头今年均以结构提升作为重要任务，积极推动高端单品销售。分品牌来看，22 年青啤中高端以上产品销量同比+4.99%，华润次高及以上产品销量同比+12.6%，燕京中高端大单品 U8 实现销量 39 万吨，同比+50%以上。我们预期今年行业有望延续升级趋势。成本端，麦芽已基本于去年年底完成锁价，主要受益于玻璃等包材价格下滑，整体成本端有望环比改善，释放利润弹性。

▶ 估值预期修复，布局正当时

目前行业龙头公司 PE 估值均在 30 倍左右，行业估值水平处在 10 年 PE 估值分布的 25%分位，已具备较高的配置价值。啤酒板块后期上涨逻辑在于结构升级与良好动销所支撑的稳健基本面以及食品饮料板块整体提振带来的估值提升。我们预计随着啤酒动销旺季到来，板块 PE 估值有望进一步提升。

投资建议：

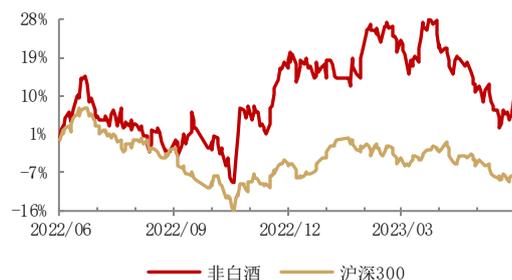
我们看好今年消费旺季动销持续增长，中长期利润率提升与估值提振值得期待。推荐基本面稳健标的青岛啤酒（600600）、华润啤酒（0291.HK），预期差标的重庆啤酒（600132）以及具备改革 alpha 标的燕京啤酒（000729）。

青岛啤酒：预计 23 年公司产品结构升级趋势延续，吨价有望继续上行，实现量价齐升，释放利润弹性。我们维持公司 23-25 年营收 352.28/374.47/393.57 亿元的预测，维持 23-25

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话：

分析师：卢周伟

邮箱：luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话：

年 EPS 为 3.27/3.75/4.22 元的预测，对应 6 月 14 日收盘价 102.98 元/股，PE 分别为 31/27/24 倍，维持“买入”评级。

华润啤酒：公司已于今年 1 月正式完成金沙酒业 55.19% 股权收购，“啤+白”双赋能战略值得期待。仅考虑啤酒业务，我们维持公司 23-25 年营业总收入 395.88/419.87/440.54 亿元的预测，维持 23-25 年 EPS 为 1.64/1.91/2.16 元的预测，对应 6 月 14 日收盘价 52.60 港元/股，PE 分别为 29/25/22 倍，维持“买入”评级。

重庆啤酒：产品端积极推动国际与国内品牌共同发展的“6+6”战略，渠道端有序推进大城市计划，拓展新零售和线上渠道。我们预计今年公司产品结构提升趋势仍将继续，营收与利润端有望实现恢复性增长。我们维持公司 23-25 年营收 156.99/174.41/193.14 亿元的预测，维持 23-25 年 EPS 为 3.11/3.49/4.05 元的预测，对应 6 月 14 日收盘价 98.36 元/股，PE 分别为 32/28/24 倍，维持“买入”评级。

燕京啤酒：中高端核心单品 U8 快速放量，22 年销量达近 40 万吨，产品升级成效显著。成本费用端，新管理层多方面推行改革，优化产能与人员结构，降本增效，推动整体盈利水平上行。我们维持公司 23-25 年营收 146.08/158.30/171.07 亿元的预测，维持 23-25 年 EPS 为 0.21/0.29/0.35 元的预测，对应 6 月 14 日收盘价 13.01 元/股，PE 分别为 62/45/37 倍，维持“增持”评级。

风险提示

旺季动销不及预期、大单品增长不及预期、新冠疫情反复

盈利预测与估值

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	重点公司				P/E			
				EPS (元)							
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
600600	青岛啤酒	102.98	买入	2.74	3.27	3.75	4.22	38	31	27	24
0291.HK	华润啤酒	48.06	买入	1.34	1.64	1.91	2.16	36	29	25	22
600132	重庆啤酒	98.36	买入	2.61	3.11	3.49	4.05	38	32	28	24
000729	燕京啤酒	13.01	增持	0.13	0.21	0.29	0.35	100	62	45	37

资料来源：Wind，华西证券研究所（1 港元=0.91 元人民币）

分析师与研究助理简介

寇星：华西证券研究所执行所助、食品饮料行业首席分析师，2021年新浪金麒麟新锐分析师，清华经管 MBA，中科院硕士，曾就职于中粮集团7年，团队覆盖食品全行业，擅长结合产业和投资分析。

任从尧：11年白酒行业营销及咨询从业经验，曾服务于汾酒、古井、舍得等多家上市酒企，并曾就职于国窖公司负责渠道管理相关业务工作，擅长产业发展规律研究及酒企发展趋势判断。

卢周伟：华西证券食品饮料行业研究员，主要覆盖调味品、啤酒、休闲食品板块；华南理工大学硕士，食品科学+企业管理专业背景，2020年7月加入华西证券食品饮料组。

王厚：华西证券食品饮料行业研究助理，英国利兹大学金融与投资硕士，会计学学士，2020年加入华西证券研究所。

吴越：华西证券食品饮料行业研究助理，伊利诺伊大学香槟分校硕士研究生，2年苏酒渠道公司销售工作经历，2022年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。