

福建：拆解啤酒高端化的桥头堡

——食品饮料

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈：福建：拆解啤酒高端化的桥头堡

福建省市场容量大，早于其他区域完成了啤酒的消费升级，我们认为对于福建市场的发展趋势可能预示着我国整体啤酒行业的发展方向。

1. 福建：啤酒高端化的桥头堡

市场总量：产量占比有所提升，市场地位举足轻重。福建省啤酒总产量 156.94 万千升，占全国的 4.49%，在全国排名第八。福建省啤酒在全国占比由 2015 年的 3.5% 逐步提高至 2020 年的 4.5%，重要性日益提升。

市场结构：高端化进程领先，竞争聚焦高端产品。福建省啤酒市场的高端产品占比约为市场容量的 60%，高端化进程在全国处于前列。8-10 元的价格带是福建市场的主流，尤其是 10 元左右。

竞争格局：百威独霸一方，喜力、嘉士伯奋力追赶。百威占据了福建省 60% 以上的市场份额。华润喜力占比约 20%，嘉士伯（重啤）占有的 9% 左右。

高端化渠道的打法：占领高端居高临下，品牌至上弱化费用。高端类即饮渠道是啤酒企业费用投放最高的渠道，福建标杆夜店的渠道费用基本在单箱投入 50-60 元。目前单纯的高费用已经难以赢得高端渠道的合作。在夜店等高投入场所，80% 以上都是分场（即包含多家啤酒品牌），百威/喜力基本占据了 8 成/2 成的市场份额。

产品分析：福建市场的下一个乌苏在哪里？

为什么是乌苏？乌苏之所以能够取得今日成绩，是天时（华润喜力合并出现的空档期）、地利（当地缺乏大瓶竞争对手）、人和（两高一大的特点精准目标客群，差异化竞争）的结果。

精准定位消费群体，差异化竞争突围。行业主流出现降低啤酒花味道、降低麦芽汁浓度、降低容量的趋势。在这样的背景下，乌苏反其道而行的“两高一大的特点，恰好满足了少部分的消费群体。

同等定位中，大瓶缺乏竞争对手。在乌苏所处的 10 元价格带，几乎没有其他有力的竞争对手能够与之对抗。

喜力内部整合，市场出现空档期，乌苏迅速加以利用。华润喜力合并后，福建省停产了 500ml 大瓶装喜力大单品。该部分市场出现空缺后，乌苏迅速占领，喜力原有的消费者转向乌苏。

乌苏将会怎么做？我们认为，当前福建市场面临的压力在于销量，嘉士伯仍将给与乌苏产品远超其他产品的营销支持。原因有三：（1）嘉士伯比较难以接受量的下滑。（2）福建省市场的变化可能对周边省份市场产生影响，因此需要努力保持福建市场的稳步增长。（3）嘉士伯财务型公司的特点，需要追求销量的上升。1664、乐堡、嘉士伯、风花雪月几款产品推广无法短期见效。在福建省仍然会倾向于继续押注乌苏。

下一个乌苏可能来自哪里？目前看福建市场有机会打造下一个乌苏大单品的，只有华润喜力和百威两大品牌。

2. 主要玩家分析：百威称雄 华润、嘉士伯奋起直追

华润啤酒：央企雄厚的背景为华润带来了多方面的优势。尤其值得关注的是华润进入喜力后，高效的处理好平行货和倒流货的问题，为喜力产品创造了稳定

评级

增持（维持）

2022 年 07 月 03 日

汪冰洁

分析师

SAC 执业证书编号：S1660522030003

张弛

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121120005

邮箱：Zhangchi03@shgsec.com

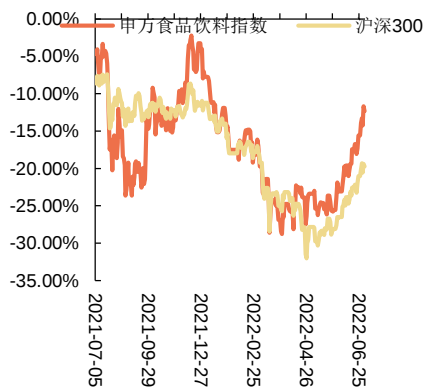
电话：17621838100

行业基本资料

股票家数	116
行业平均市盈率	38.79
市场平均市盈率	21.02

注：行业平均市盈率采用申万食品饮料市盈率，市场平均市盈率采用中证 500 指数市盈率

行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报：从认知到行为 下沉市场奶粉消费的密码》2022-06-27
- 2、《食品饮料行业研究周报：5 月社零数据点评：寒冰百丈春正归》2022-06-19
- 3、《食品饮料行业研究周报：和风润物芳草长 光明普照乳香幽》2022-06-12

的价格带。

嘉士伯（重庆啤酒）：乌苏在大众餐饮等特定渠道仍维持着很高的销售占比。这一方面持续为嘉士伯带来较高的销售额，另一方面也需要关注单一产品占比较高隐藏的风险。

需要关注嘉士伯全国、BU 部门的整合进度及效果，今年内部整合进展迅速，渠道端整合略弱于内部整合。**22Q1 嘉士伯的整合聚焦于公司内部整合。**这方面嘉士伯进度远快于华润，主要是因为嘉士伯外企属性更强。**22Q2 嘉士伯开始关注渠道端的整合，整体进度偏慢。**渠道端整合的效果略弱于内部整合。

渠道整合在当前面临的几点难题：（1）福建省特殊的经销商结构。（2）“削藩”之难：合并后新的支持模式触动了部分经销商的既有利益，这种“削藩”的动作面临着一定的阻力。（3）涨价传导阻滞：涨价传导受阻，本轮涨价在部分渠道还是由经销商来承受，终端尚没有完全体现。

我们预计，嘉士伯财务型公司的保守文化特质，将保证 22 年公司目标可以实现。

百威（百威亚太）：在福建省布局了较为丰富的产品线，受益于产品矩阵，百威在当地形成了健康完整的品牌结构。

需要关注的问题：百威的系统性问题也给百威带来了部分压力，如新旧总裁交替之际，如无法妥善处理内部的各方关系，可能会带来阶段性的动荡。

3.福建省啤酒行业最新情况

提价情况：百威顺价能力较强，提价后 1 个月即可完成传导。

成本端：厂家压力已经全部释放，预计下半年难以再次涨价。

渠道库存情况：主要玩家均库存健康，22Q3、Q4 展望良好。嘉士伯、百威、喜力各自面临的景况各有不同，但却都带来了目前较低的库存水平，货龄健康。

后疫情时代的价格带趋势：两头受损，向 5-12 元聚拢。

15 元以上的超高端产品销量大减，主要是由于疫情对于夜场等消费场景的严重冲击。5 元以下低端价格带受损，主要是由于低端产品的主力消费人群外来打工群体大量外流。

市场回顾

最近一周食品饮料指数涨跌幅+3.85%，在申万 31 个行业中排名第 7，跑赢沪深 300 指数 2.21pct，子行业烘焙食品（+7.45%）、啤酒（+7.32%）、预加工食品（+7%）相对表现较好。

- ◆ 个股涨幅前 5 名：仙乐健康、一鸣食品、盖世食品、天味食品、绝味食品
- ◆ 个股跌幅前 5 名：麦趣尔、ST 通葡、青海春天、金种子酒、华统股份

投资策略

重点推荐：1.关注需求刚性，确定性较强的板块。如粮油食品类、婴配粉、白奶等细分赛道，推荐**中国飞鹤、伊利股份、涪陵榨菜**。2.建议在疫后修复过程中，在有较强反弹性赛道选择基本面优秀的公司，推荐关注啤酒行业的**重庆啤酒、华润啤酒、百威亚太**，以及休闲食品行业中的**良品铺子、来伊份**。3.建议关注疫情短期冲击下估值较低，但长期价值优秀的公司，如**百润股份**。

风险提示

食品安全风险、疫情影响有所反复、行业竞争加剧等。

内容目录

1. 每周一谈：福建：拆解啤酒高端化的桥头堡	3
1.1 福建：啤酒高端化的桥头堡	3
1.2 主要玩家分析：百威称雄 华润、嘉士伯奋起直追	6
1.3 福建省啤酒行业最新情况	8
2. 市场回顾	9
3. 行业动态	11
4. 风险提示	11

图表目录

图 1：2020 年我国啤酒产量前 10 名省份	3
图 2：福建省历年啤酒产量及在全国占比情况	3
图 3：2020 年我国各省市啤酒产量	3
图 4：申万一级行业本周涨跌幅	10
图 5：申万一级行业年初至今涨跌幅	10
图 6：食品饮料子行业本周涨跌幅	10
图 7：仙乐健康等本周涨幅靠前	10
图 8：麦趣尔等本周跌幅靠前	10

1. 每周一谈：福建：拆解啤酒高端化的桥头堡

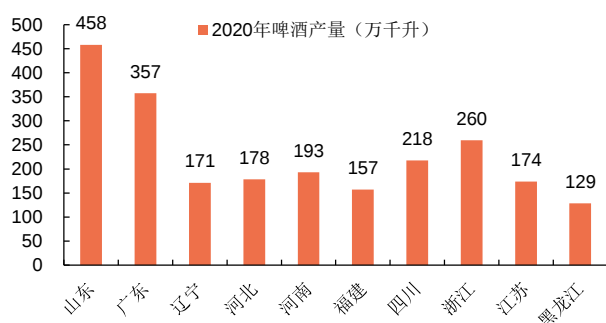
1.1 福建：啤酒高端化的桥头堡

福建省市场容量大，早于其他区域完成了啤酒的消费升级，我们认为对于福建市场的发展趋势可能预示着我国整体啤酒行业的发展方向。

市场总量：产量占比有所提升，市场地位举足轻重。

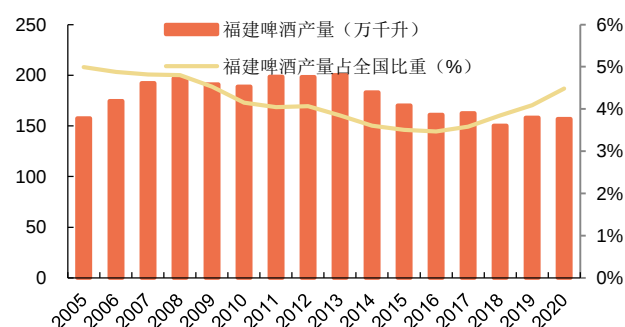
据国家统计局口径，2020 年福建省啤酒总产量 156.94 万千升，占全国的 4.49%，在全国排名第八。2015 年以来，福建省啤酒产量虽然没有显著的变化趋势，但其在在全国各省的啤酒产量占比有所提升，由 2015 年的 3.5% 逐步提高至 2020 年的 4.5%，其重要性日益提升。

图1：2020 年我国啤酒产量前 10 名省份



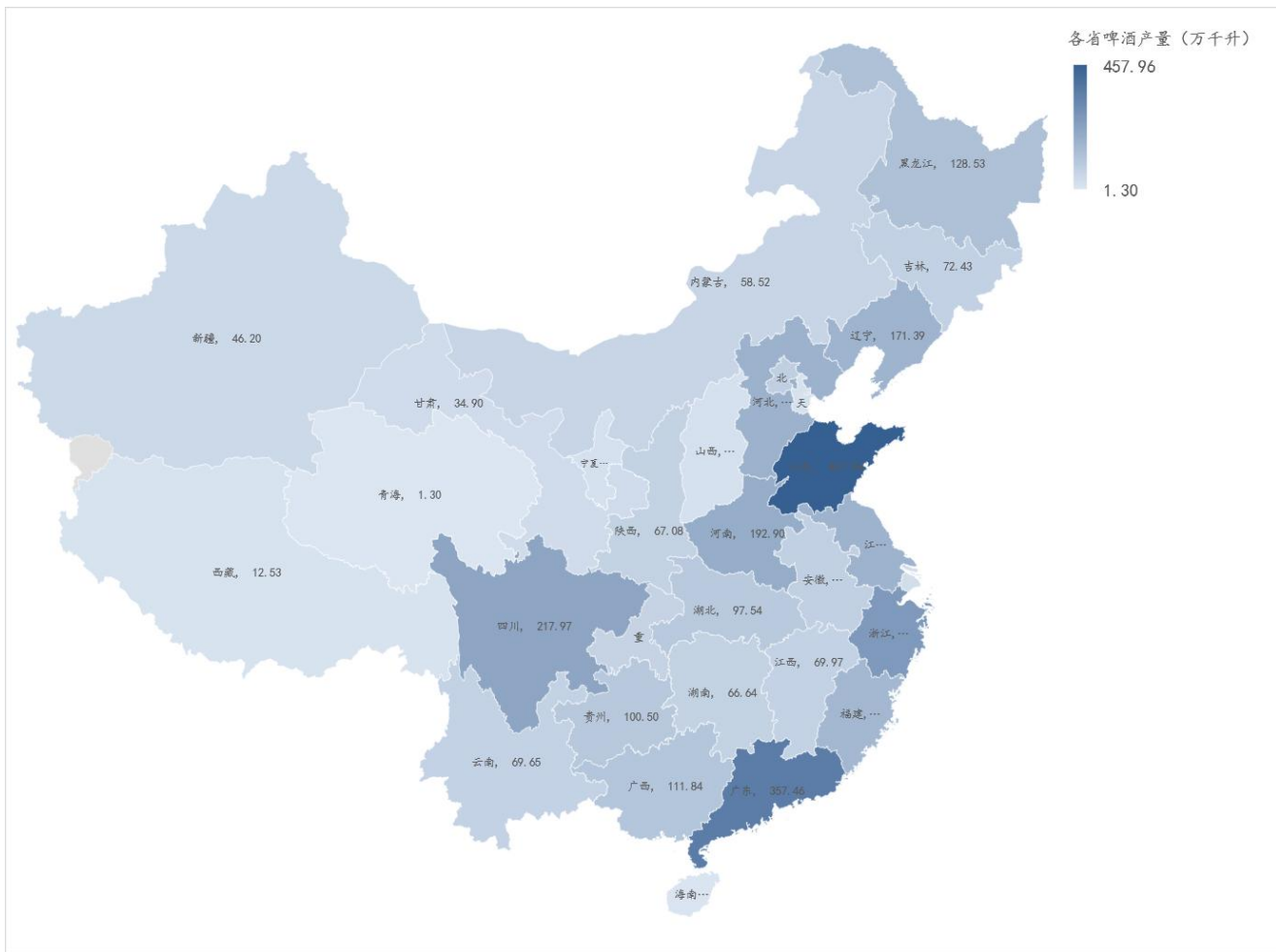
资料来源：Wind，国家统计局，申港证券研究所

图2：福建省历年啤酒产量及在全国占比情况



资料来源：Wind，国家统计局，申港证券研究所

图3：2020 年我国各省市啤酒产量



资料来源: Wind, 国家统计局, 申港证券研究所

注: 台湾省、海南省三沙市及部分区域因数据缺失, 未在图中展示

市场结构: 高端化进程领先, 竞争聚焦高端产品

福建省是我国啤酒行业高端化的领头羊, 目前福建啤酒市场的高端产品占比约为市场容量的 60%, 高端化进程在全国处于前列。剩余 40% 左右的市场容量为主流、经济型产品, 主要由百威旗下的英博、雪津及青岛占据, 其他产品在近年来的竞争中陆续遭到淘汰。因此, 福建市场争夺的焦点在于占比超 6 成的高端产品市场。

从具体产品的价格带而言, 8-10 元的价格带是福建市场的主流, 尤其是 10 元左右, 代表性的产品包括 8 元左右的百威, 10 元左右的科罗娜、喜力和大瓶的乌苏。其中, 仅有乌苏一款是大瓶产品。

竞争格局: 百威独霸一方, 喜力、嘉士伯奋力追赶

在啤酒高端化趋势中, 福建省成为是啤酒行业的兵家必争之地。从啤酒行业销售额的市占率角度看, 百威遥遥领先, 占据了福建省 60% 以上的市场份额。第二名华润喜力占比约 20%, 其次是嘉士伯 (重啤) 占有的 9% 左右的份额。

虽然百威在福建省堪称独霸一方, 但其优势对于竞争对手也并非遥不可及。受益于高端化产品的先发优势、对夜场、酒吧、KTV 等高端化场所的掌控, 百威近 20 年来在福建省的市占率曾一度高达 8~9 成, 但近几年在华润喜力、嘉士伯等同样

具备强品牌力产品的冲击下，部分市场已经有所流失，市占率平衡至目前的6成左右。

渠道玩法：3 巨头各有不同

各家啤酒企业对于渠道的管理方式有所不同，按照对渠道投入的费用、渠道小承担的职能，可以分为打包模式、半打包模式和直营模式3大类型。

打包模式：以嘉士伯为代表。厂家需要投入较高比例的渠道费用，当地派销售人员协助经销商做打货、参谋等基础工作，经销商承担着相对较多的职能。

半打包模式：以华润喜力为代表。半打包模式下，厂家给与经销商部分底价，但是会扣回部分费用，并按照经销商的申请来给付，并将经销商分为一二三级，对应不同等级的经销商投放不同的费用。这种模式需要经销商具备一定的能力。

（类）直营模式：以百威为代表。由厂家投入大量的资源，几乎是直接掌控终端。百威在福建省投入1000人左右的营销团队，远超竞争对手（华润喜力400-500人，嘉士伯不足20人）。最大程度弱化经销商的功能，基本只是协助承担分销工作。因此百威经销商承担的成本最低，即使更换经销商也对销售不会有大的影响。

高端化渠道的打法：占领高端居高临下，品牌至上弱化费用

不同渠道的进店成本差异很大，而高端类即饮渠道是啤酒企业费用投放最高的渠道，目前福建省各地区标杆夜店的渠道费用基本在单箱投入50-60元。对各类高端渠道（夜店为主）而言，整体上一店一策，很难归纳一套统一的高端化打法。

高端渠道和普通渠道的打法截然不同——高端渠道费用投放的影响力很小，而品牌力则起到决定性作用。目前各家品牌对于高端渠道的费用投放已经没有显著差异，单纯的高费用也难以赢得高端渠道的合作。目前在夜店等高投入场所，80%以上都是分场（即包含多家啤酒品牌），单一品牌专场模式在夜场难以为继。在福建省的高端场景，百威/喜力基本占据了8成/2成的市场份额，嘉士伯虽然同为国际品牌，但在福建主要靠乌苏单品，难以在高端场景售卖。

产品分析：福建市场的下一个乌苏在哪里？

为什么是乌苏？乌苏产品在短时间内在福建市场迅速突破，帮助嘉士伯站住了脚跟。我们认为乌苏之所以能够取得今日成绩，是天时（华润喜力合并出现的空档期）、地利（当地缺乏大瓶竞争对手）、人和（两高一大的特点精准目标客群，差异化竞争）的结果。

- ◆ **精准定位消费群体，差异化竞争突围。**消费者健康意识逐渐提高，在此影响下啤酒酒精度呈现下降的趋势；年轻群体偏好清爽干净口感、女性啤酒消费者（一般对苦味更敏感）的比例提高等，使得行业主流出现降低啤酒花味道、降低麦芽汁浓度的趋势；少喝酒、喝好酒的理念影响下，啤酒厂家也在缓慢但持续地降低啤酒产品容量。在这样的背景下，乌苏高酒精度、高麦芽汁浓度、大瓶装（“两高一大”）的特点，恰好满足了少部分的消费群体。
- ◆ **同等定位中，大瓶缺乏竞争对手。**以福建省为例，在乌苏所处的10元价格带，

几乎没有其他有力的竞争对手能够与之对抗。百威是福建省领头羊，是乌苏在福建最有力的竞争对手。百威曾在 10 元上下的价格带按照价格由高到低，推出了蓝妹大瓶、百威黑金、范佳乐大瓶 3 大单品，试图制约乌苏。但是受限于市场调研的欠缺，这 3 大单品均没有取得显著的成效，并没有冲击到乌苏的发展进程。而青岛、燕京等品牌在福建影响力偏弱，更没有能够影响到乌苏产品。

- ◆ **喜力内部整合，市场出现空档期，乌苏迅速加以利用。** 华润喜力合并后，福建省停产了 500ml 大瓶装喜力大单品。该部分市场出现空缺后，乌苏迅速占领，喜力原有的消费者转向乌苏。

乌苏将会怎么做？ 我们认为，当前福建市场面临的最大压力在于销量，嘉士伯仍将给与乌苏产品远超其他产品的营销支持。原因有三：（1）福建省被嘉士伯定义为重点市场，公司比较难以接受量的下滑。（2）福建省市场的变化可能对周边省份市场产生影响，因此需要努力保持福建市场的稳步增长。（3）嘉士伯财务型公司的特点，导致其此前冲到的量一般不会接受下滑，所以当前仍然需要追求销量的上升。1664、乐堡、嘉士伯、风花雪月几款产品渗透率仍然不够高，当前如果去推广，既需要大量的投入，又无法短期见效。为了能更快见效，在福建省仍然会倾向于继续押注乌苏，抓量优先，通过促销、渠道推动，甚至极端情况下可能偶发性向下游压货，也要先保住乌苏销量。

下一个乌苏可能来自哪里？ 目前看在福建市场有机会打造下一个乌苏大单品的，只有华润喜力和百威两大品牌。百威方面，22Q3-Q4 预计将会有新产品投向福建市场，且目标消费者很可能是乌苏的现有消费者，以期百威抢回市场。此外，华润在厦门已经开始建厂，一旦产能投放，预计大瓶喜力又将重返江湖，与乌苏一较高下。大瓶喜力的口感、消费者锁定等能力都很强，是乌苏的又一强劲对手。

1.2 主要玩家分析：百威称雄 华润、嘉士伯奋起直追

华润啤酒

央企雄厚的背景为华润带来了多方面的优势，无论是并购其他啤酒厂、扩充产线、产品推广等。尤其值得关注的是华润在获得喜力在中国的独家运营权后，对喜力此前在中国运营中存在问题的迅速且有效的解决。

- ◆ 喜力作为国际品牌，在进入中国之初，面临海运、费率、福建和省外/中国和海外平行货品之间价格差的问题，几乎不可避免的出现了窜货甚至走私的情况。喜力自身一直未能妥善解决。
- ◆ 平行货品的窜货问题不是喜力的特例，百威、嘉士伯等国际品牌也不同程度的面临着上述困扰。这不是简单的企业管理水平问题，而是国际啤酒品牌进入中国单一市场后几乎不可避免的困境。
- ◆ 不仅国际区域之间存在平行货窜货问题，国内不同区域之间也存在倒流货窜货。这主要是由于区域之间营销政策、业绩压力等差异，同类产品在不同区域存在不同的终端价格，且该价格差导致了产品的异地窜货销售。
- ◆ 华润进入喜力后，高效的处理好平行货和倒流货的问题，为喜力产品创造了稳定的价格带。

需要关注的问题：华润在福建市场也不是完美的品牌，目前需要关注：1.人员磨合问题。华润进入喜力后，人员磨合、对原有喜力人员的处理，还有进一步提升的空间。2.品牌打造和高端产品推广的能力。华润接手喜力后，曾经尝试向市场推广过星银、Tiger 等啤酒品牌，但均没有取得显著的效果。3.央企文化与市场竞争的磨合。央企内部的文化、习惯与福建省当地的市场特点、营销人员等还需要进一步匹配。

嘉士伯（重庆啤酒）

乌苏产品：乌苏在大众餐饮等特定渠道仍维持着很高的销售占比。这一方面持续为嘉士伯带来较高的销售额，另一方面也需要关注单一产品占比较高隐藏的风险。目前嘉士伯在福建的大部分销售额都是由 620ml 规格乌苏产品一支单品贡献的。

公司对福建省市场前期关注度偏低，近几年显著提高。近年来嘉士伯三大 BU 在东南区域（广东、福建、浙江、江西等省份）市占率都偏低，公司整体上重视程度偏弱。2020 年疫情后随着消费者习惯的改变，乌苏单品在东南区大幅度放量，嘉士伯因而大幅提高了对广东、福建等省份的重视程度。

需要关注嘉士伯全国、BU 部门的整合进度及效果，今年内部整合进展迅速，渠道端整合略弱于内部整合。嘉士伯的全国营销团队分为 3 大 BU 部门，分别是嘉士伯 CIB 部门、乌苏部门以及近两年刚刚独立的重啤部门。

- ◆ **22Q1 嘉士伯的整合聚焦于公司内部整合**，主要动作包括西安 CIB 团队和疆外团队的整合等。这方面嘉士伯进度远快于华润，主要是因为嘉士伯外企属性更强，而作为央企的华润受到各方力量掣肘更多一些。
- ◆ **22Q2 嘉士伯开始关注渠道端的整合，整体进度偏慢。**乌苏大单品在疫情影响下，基本保持了跟去年同比微增的状态，但是没有出现超预期的爆量。目前看，渠道端整合的效果略弱于内部整合。
- ◆ **渠道整合在当前面临的几点难题：**（1）**福建省特殊的经销商结构：**全省仅有唯一一家省级经销商，在与嘉士伯谈判过程中较为强势，这种情况较为少见。（2）**“削藩”之难：**在每个城市都存在 CIB 客户和乌苏二级分销客户两条并行的经销体系，历史上这两条体系采用的是不同的营销支持模式，目前看原有经销商需要适应合并后新的支持模式，部分资源将从经销商手中上收至公司层面，触动了部分经销商的既有利益，这种“削藩”的动作面临着一定的阻力。（3）**涨价传导阻滞：**因 22 年疫情等特殊情况，涨价传导受阻，本轮涨价在部分渠道还是由经销商来承受，终端尚没有完全体现。
- ◆ **22Q2 销量增速一般受到价格因素的影响。**除了显性因素——疫情及其防控政策的影响外，更容易被我们所忽略的是价格对福建市场乌苏销量的影响。第 1，乌苏在 22Q1 的大幅涨价没有在终端体现，因此这轮涨价在福建区域伤害了一级、二级经销商的利润。第 2，嘉士伯系列单品在给渠道投入的资源有所减少，进行了一些隐性涨价，这又进一步挫伤了各级渠道的积极性。第 3，渠道整合不彻底的问题也导致了福建省市场的渠道内耗。目前福建省仍然执行了 CIB 和乌苏两条渠道并行的方式，同一城市有两家渠道商，导致了经销商的取舍、货源锁定、价格稳定性等方面可能出现问题。
- ◆ 在大众餐饮渠道，乌苏仍然维持着高占比的状态。这既是强势垄断，又蕴含着

一定的风险：百威、华润喜力等面对乌苏大单品的高占有率，可能会采取进一步行动抢占份额。

我们预计，嘉士伯财务型公司的保守文化特质，将保证 22 年公司目标可以实现。嘉士伯入主重啤后，公司内部的管理风格、考核机制、企业文化等均得以重塑，整体上呈现出“财务型公司”的特点，即重视业绩的定量拆分、重视目标计划的可实现性、制定目标偏向保守、一旦目标制定就全力实现等特点。因此，根据我们的调研结果，认为公司内部在目标的制定和实施中存在这样一种现象：在制定目标时，基层的目标计划在向上层层汇总时，各层级出于目标实现的考虑，可能会将计划有所保留或降低，直至公司高层时，目标趋向于保守。而当高层制定目标并下发后，每一层级都出于谨慎考虑，将目标有所加码的层层下达，直至基层。因此，22 年疫情影响下的嘉士伯可能最终出现这样一种情况：从基层看，有很多片区最终都没有实现既定目标，但汇总至嘉士伯公司层面，22 年目标仍将稳稳地实现。

百威（百威亚太）

百威在福建省布局了较为丰富的产品线，如百威、科罗娜、蓝妹、雪津、福佳白等产品。受益于产品矩阵，百威在当地形成了健康完整的品牌结构。

需要关注的问题：百威的系统性问题也给百威带来了部分压力，如新旧总裁交替之际，如无法妥善处理内部的各方关系，可能会带来阶段性的动荡。

1.3 福建省啤酒行业最新情况

提价情况：百威顺价能力较强，提价后 1 个月即可完成传导。

各家竞争者提价后的价格传导与其运行模式高度相关。**价格传导最为迅速的是百威品牌，传导期限 1 个月左右**，这主要是因为百威具有最强的系统。其他品牌的涨价传导流程会略长于百威，如嘉士伯需要约 3 个月。主要是因为嘉士伯的乌苏由经销商团队在做，涨价时需要考虑经销商的执行能力，以及其库存水平。甚至还要考虑涨价后原来目标客户对新价格的接受能力。

成本端：厂家压力已经全部释放，预计下半年难以再次涨价。22 年嘉士伯已经有 2 轮的价格上涨，原材料、包材等生产端成本的压力已经充分释放，Q3 还是需要关注价格传导、渠道整合等方面工作，预计 22 年下半年都不会再有明显的提价行为。百威、华润等的情况我们预计与嘉士伯基本一致。

渠道库存情况：整体健康，22Q3、Q4 展望良好。

分品牌看，嘉士伯、百威、喜力各自面临的景况各有不同，但却都带来了目前较低的库存水平，货龄健康。嘉士伯因为快速增长，经常性处于断货状态，货龄新鲜，几乎找不到 3 个月以上的老货龄产品；叠加 Q2 开展渠道商整合，缺乏压货动力，所以渠道货龄健康。百威历史上 Q1、Q2 均不会压货，本轮因为刚刚总裁换届，缺乏压货动力，所以我们预计其货龄也很健康，经销商有动力在 Q3 新总裁就任后做一部分业绩释放。喜力因市场容量、一贯的渠道管理策略，预计也处在低

库存的状态。

Q3 决定 22 全年动销，我们预计整体良好。因 Q3 是啤酒旺季，在全年占比较高；且嘉士伯/百威需要在 22Q3 完成渠道整合/新总裁就位各自的重大任务，所以 Q3 的数据基本可以判断全年情况。考虑到当前的低渠道库存、疫情的冲击有所缓解等因素，我们预计在疫情不出现重大反复的情况下，22 年全年业绩良好，百威、嘉士伯、华润均不会出现低于预期的情况。

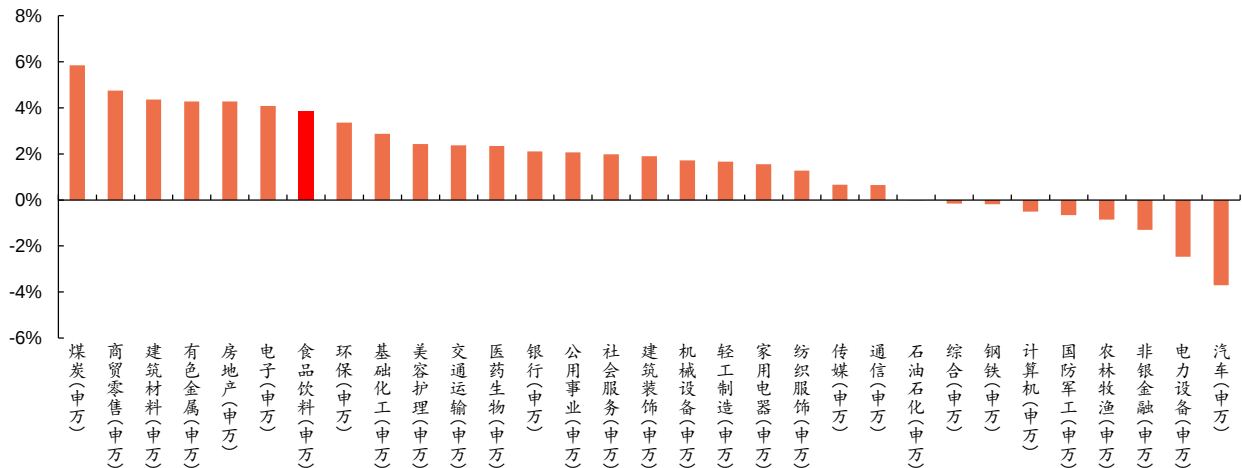
后疫情时代的价格带趋势：两头受损，向 5-12 元聚拢。

后疫情时代，啤酒价格受到冲击较为严重的主要是超高端价格带中 15 元以上的部分和 5 元以下的低端价格带。15 元以上的超高端产品销量大减，主要是由于疫情对于夜场等消费场景的严重冲击。参考 2020 年疫情冲击后的经验看，2022 年的本轮疫情冲击过后，超高端的消费场景预计需要较长的时间复苏，在这个价格带不会有报复性消费的情况。因此，在喜力、百威、嘉士伯等品牌均在对该价格带的营销投入有所收缩。5 元以下低端价格带受损，主要是由于福建省本土消费者偏好中端及以上的产品，低端产品的主力消费人群主要为外来打工群体。而本轮疫情导致企业用工大幅减少，部分企业倒闭关门，低端啤酒的消费人群有较大的减少；而此前中端啤酒的消费人群虽然收入减少，但受消费习惯、朋友聚餐时的面子等因素影响，也不愿再进一步降级到低端产品。在超高端及低端受损的同时，消费者偏好进一步向 5-12 元价格带靠拢。

2. 市场回顾

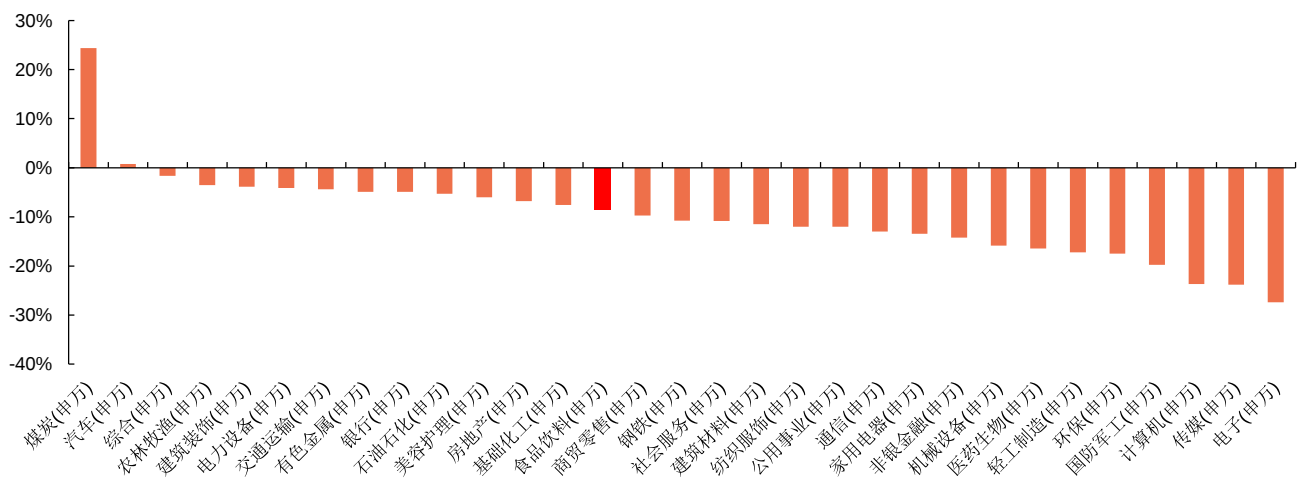
2022 年 6 月 27 日-7 月 1 日，食品饮料指数上涨 3.85%，在申万 31 个行业中排名第 7，跑赢沪深 300 指数 2.21pct，子行业中烘焙食品（+7.45%）、啤酒（+7.32%）、预加工食品（+7%）板块表现相对较好。个股方面，仙乐健康（+21.7%）、一鸣食品（+20.63%）、盖世食品（+16.43%）、天味食品（+14.18%）、绝味食品（+13.41%）等涨幅居前，麦趣尔（-8.77%）、ST 通葡（-3.75%）、青海春天（-3.43%）、金种子酒（-3.3%）、华统股份（-3.06%）等跌幅居前。

图4：申万一级行业本周涨跌幅



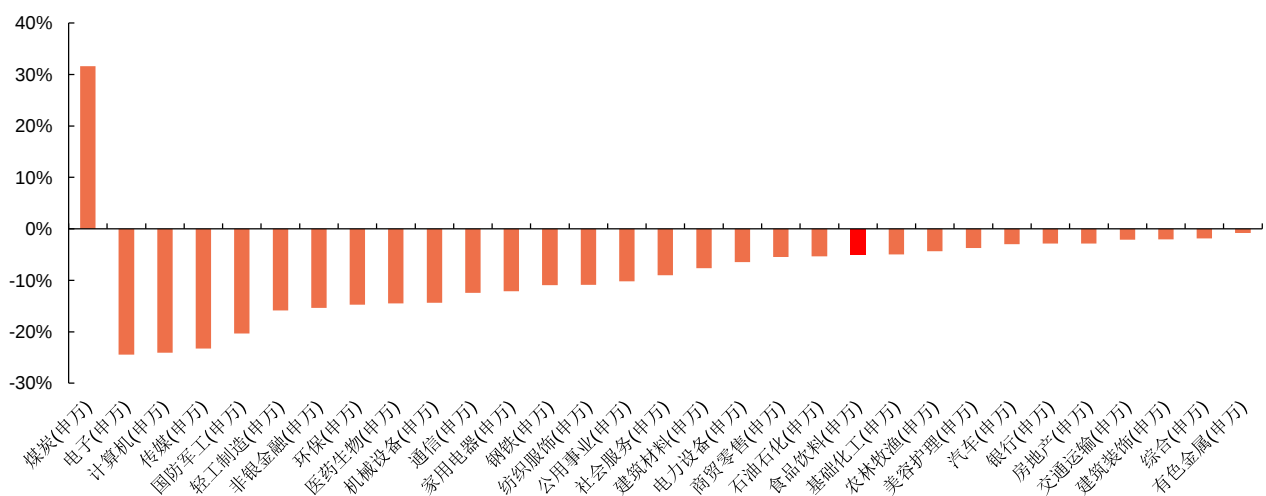
资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

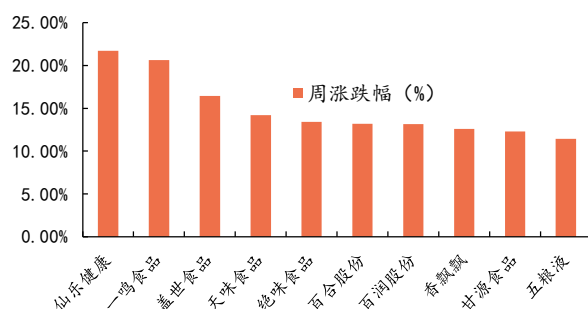
图6：食品饮料子行业本周涨跌幅



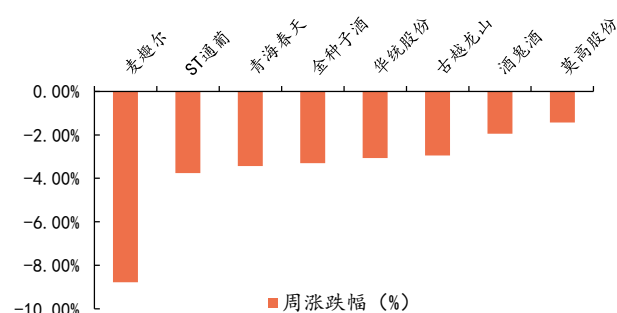
资料来源：Wind，申港证券研究所

图7：仙乐健康等本周涨幅靠前

图8：麦趣尔等本周跌幅靠前



资料来源: Wind, 申港证券研究所



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 行业动态

【龙大美食】联合资信在 2022 年跟踪评级中，下调龙大转债的主体及可转债信用评级，均由 AA 下调至 AA-。

【海欣食品】子公司舟山腾新因房屋征收，收到补偿款 4,268 万元。

【麦趣尔】新疆及昌吉市市场监督管理局对公司产品抽检，经初步调查分析，麦趣尔纯牛奶中检出丙二醇为企业在生产过程中超范围使用食品添加剂香精所致。7 月 3 日傍晚，麦趣尔在官方微信上发布了《沟通函》，表示“此次事件体现我公司在生产管理与质量管控环节存在严重缺失。我公司管理层对此次事件给各方带来的困扰，向社会各方郑重道歉！”

7 月 3 日，君乐宝推出旗下首款纯羊奶粉“臻唯爱”。此次“臻唯爱”羊奶粉上市代表着君乐宝奶粉已经在 A2 奶粉、有机奶粉、乳铁蛋白奶粉、纯羊奶粉等细分领域，构建起完善的产品矩阵。

4. 风险提示

食品安全风险、疫情影响有所反复、行业竞争加剧等。

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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上