

10月啤酒销售数据跟踪：燕京啤酒一枝独秀

——食品饮料行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈：10月啤酒销售数据跟踪：燕京啤酒一枝独秀

线下商超：销售额

青啤线下销售额遥遥领先。10月啤酒行业线下商超销售前3名分别为青啤、华润、燕京，对应的样本销售额分别为2.83亿元、1.88亿元、1.22亿元。重啤在商超销售额较低，仅为806万元，不及珠江的2796万元。

燕京同比增速亮眼。燕京啤酒10月线下样本销售额同比+32%，仍表现出较高的增长速度。珠江啤酒增12%，此外没有啤酒企业10月线下样本销售额同比增幅超过10%。除了珠江啤酒（环比+3.7%）外，主要啤酒企业的10月线下样本销售额环比下滑。

综合来看，燕京在线下商超仍保持着较高的增速。燕京（+27%）、青啤（+22%）、惠泉（+17%）预计为1-10月线下商超销售同比增速前3名，燕京啤酒在1-10月实现了同比增27%的线下销售，并在10月单月增速进一步提升至32%。

线下商超：销量

青啤、华润、燕京为10月线下商超销售量前3。上述3家企业分别实现了2.88万吨、2.59万吨和1.56万吨的销售额（样本口径），对应同比增速分别为4%、2%、35%。华润的销量略低于青啤，我们认为系华润雪花产品的销售更倚重传统流通渠道；重啤的销量较低，甚至远低于珠江，我们认为系重啤的乌苏等大单品在现饮渠道占比较高，这两个品牌在本统计样本中未能完全覆盖。

啤酒消费量整体趋弱，但燕京仍一枝独秀。10月份，在主要啤酒企业中，仅燕京实现了较高的商超销售量增速（同比+35%），珠江同比增8%，此外再无销量增速超5%的啤酒企业。

22年1-10月，青啤、华润、燕京为商超渠道销量前3名。燕京销量同比增速最高（+29%）。此外，青啤（+18%）、惠泉（+14%）在同期也实现了较好的销量增速。

青啤目前为商超渠道单价最高的主要啤酒企业（未统计百威），重啤、兰州黄河分别为同比、环比提价最快的啤酒企业。据我们的样本统计，10月份青啤在商超渠道销售的啤酒均价为9.85元/公斤，甚至超过了重啤，我们认为这体现了二者产品结构在渠道铺货方面的差异。重啤的乌苏、1664、乐堡等较高价位产品的铺货侧重于餐饮娱乐渠道；而青啤通过纯生产品等的铺货，在商超渠道不仅占据了较高的销量，也获得了高于同业的销售均价。

线上销售情况

淘系平台中，除青啤外，大部分啤酒上市公司10月销售额均实现较快增长。其中，珠江（同比+101.4%）、燕京（同比+23.2%）增速较高，此外，重啤（+11.1%）、华润（+11.9%）也有较好表现。

京东平台中，除珠江外多数啤酒上市公司10月销售良好。销售额方面：华润（同比+44%）、青啤（同比+37%）、燕京（同比+21%）均表现较好。

线上线下整体情况

淡季来临，10月销售额环比均下滑，但燕京同比增速（+31%）显著高于其

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持（维持）

2022年12月04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

Zhangchi03@shgsec.com

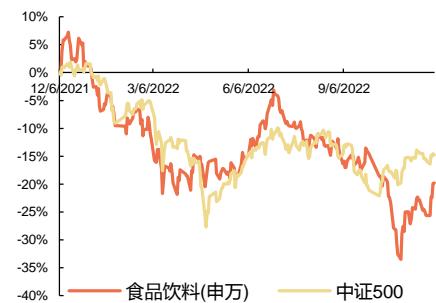
17621838100

行业基本资料

股票家数	119
行业平均市盈率	32.09
市场平均市盈率	23.56

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：“辣条第一股”即将上市》2022-11-28
2. 《食品饮料行业研究周报：乳制品行业空间增长向上游扩张》2022-11-13
3. 《食品饮料行业研究周报：酸菜：小而美的行业迎来发展机遇关注朱老六扩产进度》2022-11-07

他。

从 1-10 月线上线下结合来看，燕京销售额增速显著领先。燕京 1-10 月实现销售额（样本口径）17 亿元，同比增 25%，为增速最高的啤酒企业。此外，青啤（同比+18%）、华润（同比+10%）在本年度亦能客服疫情困难，实现双位数的销售增长。1-10 月，样本中没有啤酒企业销售额下滑。

总结来看，在疫情压制、成本高位运行、消费需求偏弱的多重因素压制下，啤酒行业在 1-10 月仍迎来了全行业的持续增长。尽管淡季即将来临，考虑到疫情影响逐步减弱，成本的高确定性下行，消费逐步企稳复苏，以及产品价格带持续提升等因素，啤酒仍是值得关注的一个子赛道。其中，燕京啤酒在 1-10 月实现了高于行业的销售增速（同比+25%），且 10 月单月销售额同比+31%，量价齐升，增长动能强劲，建议给予更多关注。

市场回顾

最近一周食品饮料指数涨幅+7.87%，在申万 31 个行业中排名第 2，跑赢沪深 300 指数 5.35pct，子行业中烘焙食品（+12.5%）、啤酒（+11.2%）、其他酒类（+8.3%）相对表现较好。

- ◆ 个股涨幅前 5 名：熊猫乳品、三元股份、燕塘乳业、阳光乳业、品渥食品
- ◆ 个股跌幅前 5 名：中葡股份、*ST 皇台、龙大美食、张裕 B、劲仔食品

投资策略

建议关注：1.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，建议关注啤酒行业，建议重点关注燕京啤酒、重庆啤酒。2.建议关注低估值，有较大机会迎来业绩反转及估值修复的婴配粉赛道等，重点关注中国飞鹤、伊利股份、涪陵榨菜。3.建议关注白酒行业。

风险提示

食品质量及食品安全风险、疫情影响有所反复、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

内容目录

1. 每周一谈：啤酒行业 10 月销售数据跟踪.....	4
1.1 线下商超销售情况	4
1.2 线上销售情况	9
1.3 线上线下整体情况	11
2. 市场回顾.....	13
3. 行业动态.....	14
4. 风险提示.....	15

图表目录

图 1: 主要啤酒企业 10 月线下商超销售额 (万元, 样本口径)	4
图 2: 主要啤酒企业 10 月线下商超销售额同比增幅 (样本口径)	5
图 3: 主要啤酒企业 10 月线下商超销售额环比增幅 (样本口径)	5
图 4: 主要啤酒企业 截至 10 月线下商超销售额累计值 (万元, 样本口径)	6
图 5: 主要啤酒企业 截至 10 月线下商超销售额累计同比 (样本口径)	6
图 6: 主要啤酒企业 10 月线下商超销量 (吨, 样本口径)	6
图 7: 主要啤酒企业 10 月线下商超销量-同比增速	7
图 8: 主要啤酒企业 10 月线下商超销量-环比增速	7
图 9: 主要啤酒企业 截至 10 月线下商超销量累计值 (吨, 样本口径)	7
图 10: 主要啤酒企业 截至 10 月线下商超销量累计同比	8
图 11: 主要啤酒企业 10 月线下商超销售均价 (元/公斤, 样本口径)	8
图 12: 主要啤酒企业 10 月线下商超销售均价同比变化	9
图 13: 主要啤酒企业 10 月线下商超销售均价环比变化	9
图 14: 淘系平台啤酒销售额情况	9
图 15: 淘系平台单月啤酒销售额变化情况	10
图 16: 淘系平台累计啤酒销售额情况	10
图 17: 淘系平台各啤酒企业 10 月单月销售额情况	10
图 18: 京东平台各啤酒企业 10 月单月销售额情况	11
图 19: 各啤酒企业 10 月线上/线下销售额合计 (万元, 样本口径)	11
图 20: 各啤酒企业 10 月样本销售额同比增速对比	12
图 21: 各啤酒企业 10 月样本销售额环比增速对比	12
图 22: 各啤酒企业 截至 10 月份累计样本销售额及增速对比	12
图 23: 申万一级行业本周涨跌幅	13
图 24: 申万一级行业年初至今涨跌幅	13
图 25: 食品饮料子行业本周涨跌幅	14
图 26: 食饮行业本周涨幅前 10 名	14
图 27: 食饮行业本周跌幅前 10 名	14

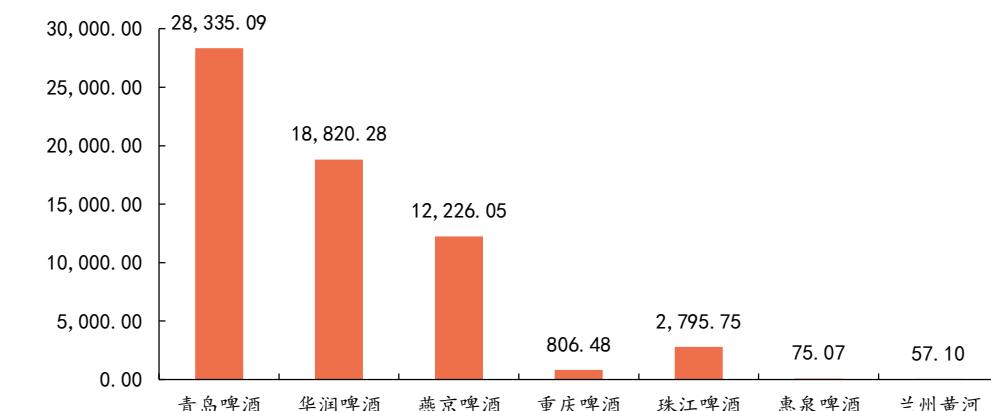
1. 每周一谈：啤酒行业 10 月销售数据跟踪

我们根据萝卜投资（即 Datayes 平台）统计口径，对啤酒行业部分上市公司的线下、线上销售数据分别做了最新跟踪¹。

1.1 线下商超销售情况

青啤线下销售额遥遥领先。据我们样本统计，10 月啤酒行业线下商超销售额前 3 名分别为青啤、华润、燕京，对应的样本销售额分别为 2.83 亿元、1.88 亿元、1.22 亿元。重啤在商超销售额较低，仅为 806 万元，不及珠江的 2796 万元。

图1：主要啤酒企业 10 月线下商超销售额（万元，样本口径）



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

注：凡涉及线下数据，均为根据调查样本统计的样本数据，非该公司当期实现的全部终端销售额，下同。

进入淡季，啤酒销售环比下降，但燕京同比增速亮眼。除了珠江啤酒（环比 +3.7%）外，主要啤酒企业的 10 月线下样本销售额均环比下滑，其中青啤（-37%）、燕京（-33%）环比减少较多。同比方面，燕京啤酒 10 月线下样本销售额同比高增 32%，仍表现出较高的增长速度。除珠江啤酒（+12%）外，没有啤酒企业 10 月线下样本销售额同比增幅超过 10%。

¹ 数据口径说明：我们的样本包括线下数据和线上数据，样本销售额仅为调查取样数据，无法覆盖公司当期实现的全部终端销售额。

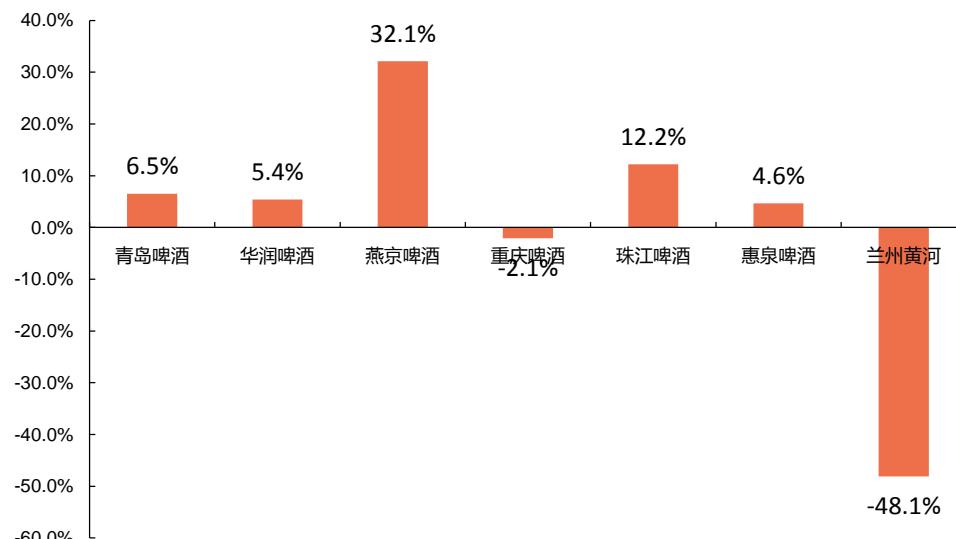
线下数据来源：萝卜投资披露的木丁商品信息网数据。该数据口径覆盖了 22 个一类城市（直辖市、发达省会城市等重要城市），48 个二类城市（省会城市和部分重要地级市），68 个三类城市（其他部分地级市）和 144 个四类城市（县级市）。

数据来源为 POS 机扫描数据，数据渠道包含大卖场、普通超市、连锁便利店等，不包含百货商店、批发市场、街边冷饮店、单体杂货店等传统渠道，也不包含电商渠道。

线上数据来源：萝卜投资披露的魔镜网数据。因部分线上销售平台历史数据不完整，缺乏可比口径且相对规模较小；我们仅统计淘系（即淘宝、天猫）和京东两大平台的数据加总作为线上数据。

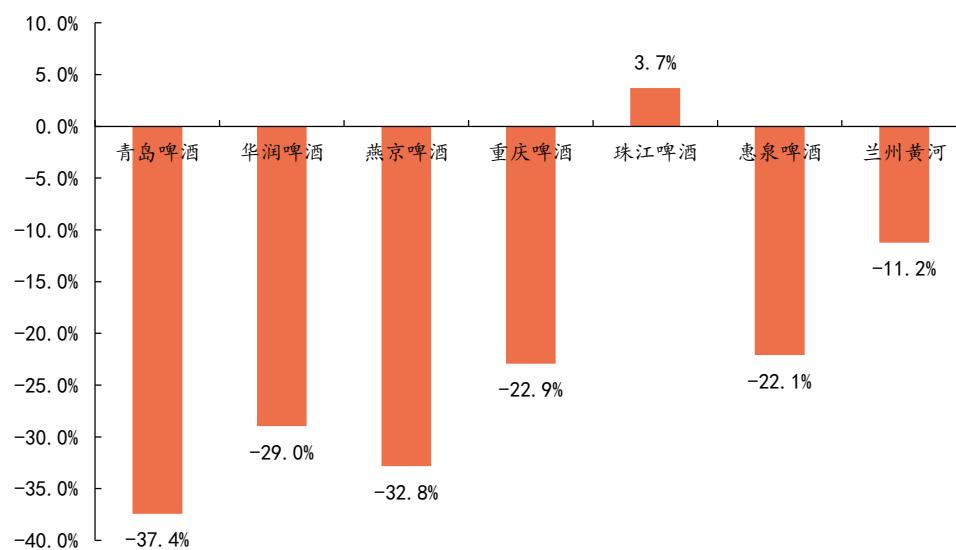
敬请参阅最后一页免责声明

图2：主要啤酒企业10月线下商超销售额同比增幅（样本口径）



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

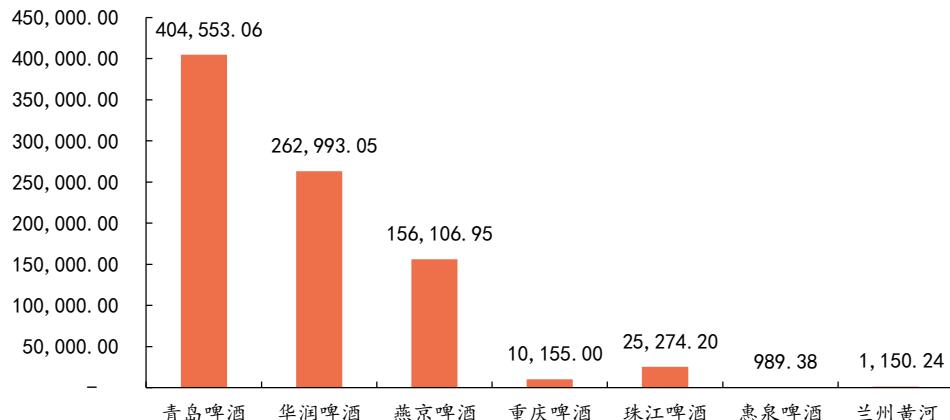
图3：主要啤酒企业10月线下商超销售额环比增幅（样本口径）



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

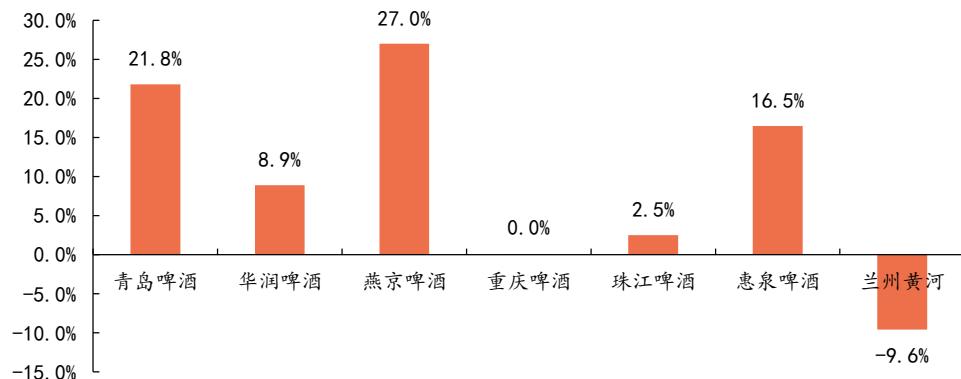
综合来看，燕京在线下商超仍保持着较高的增速。燕京 (+27%)、青啤 (+22%)、惠泉 (+17%) 预计为 1-10 月线下商超销售同比增速前 3 名，燕京啤酒在 1-10 月实现了同比增 27% 的线下销售，并在 10 月单月增速进一步提升至 32%。

图4：主要啤酒企业截至10月线下商超销售额累计值（万元，样本口径）



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

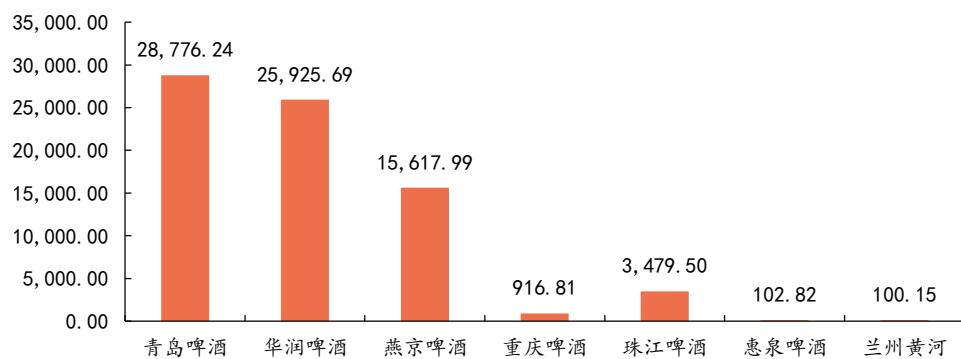
图5：主要啤酒企业截至10月线下商超销售额累计同比（样本口径）



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

青啤、华润、燕京为10月线下商超销售前3。上述3家企业分别实现了2.88万吨、2.59万吨和1.56万吨的销售额（样本口径），对同比增速分别为4%、2%、35%。华润的销量略低于青啤，我们认为系华润雪花产品的销售更倚重传统流通渠道；重啤的销量较低，甚至远低于珠江，我们认为系重啤的乌苏等大单品在现饮渠道占比较高，这两个品牌在本统计样本中未能完全覆盖。

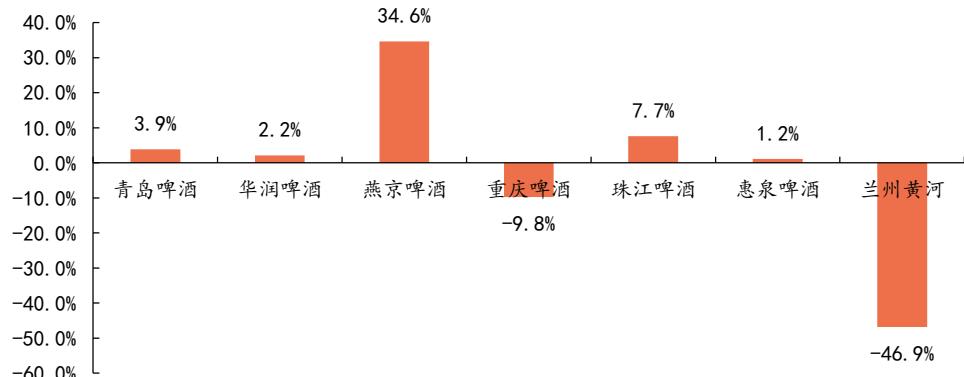
图6：主要啤酒企业10月线下商超销量（吨，样本口径）



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

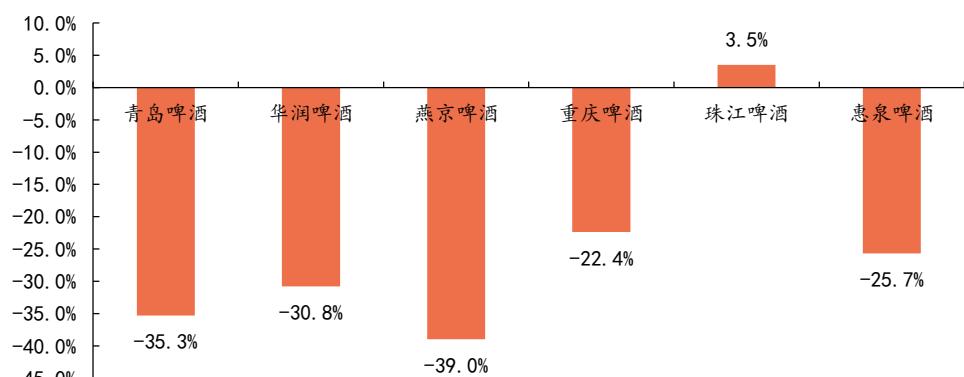
啤酒消费量整体趋弱，但燕京仍一枝独秀。10月份，在主要啤酒企业中，仅燕京实现了较高的商超销售增速（同比+35%），珠江同比增8%，此外再无销量增速超5%的啤酒企业。

图7：主要啤酒企业10月线下商超销量-同比增速



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

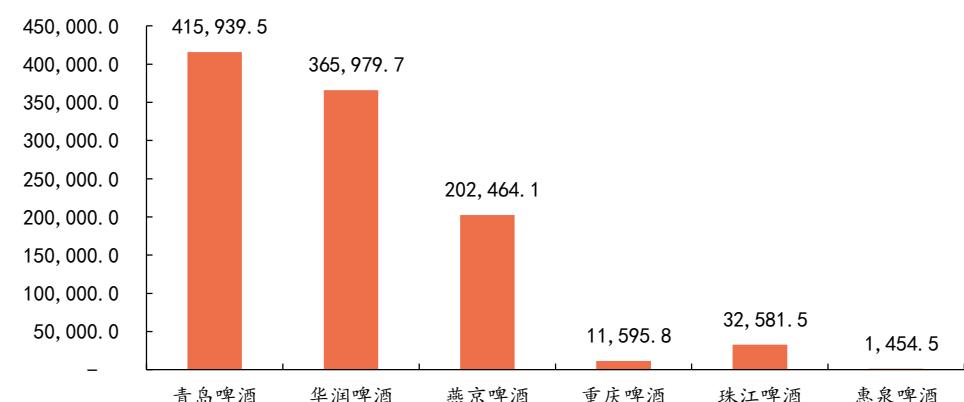
图8：主要啤酒企业10月线下商超销量-环比增速



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

22年1-10月，青啤、华润、燕京为商超渠道销量前3名。

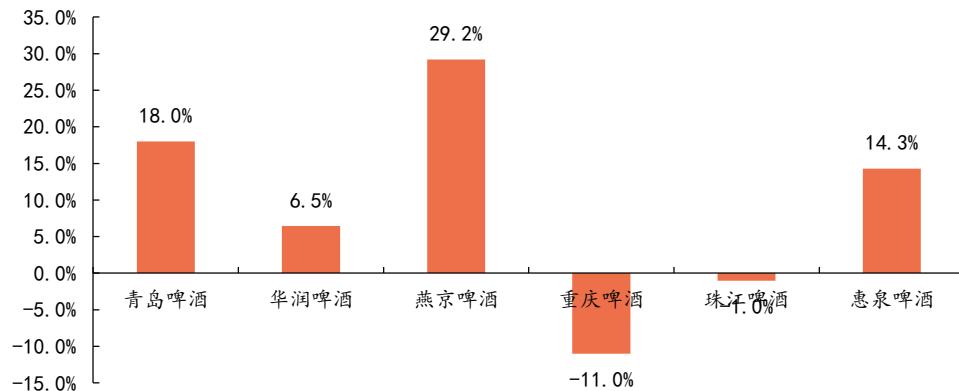
图9：主要啤酒企业截至10月线下商超销量累计值（吨，样本口径）



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

燕京 1-10 月销量同比增速最高 (+29%)。此外，青啤 (+18%)、惠泉 (+14%) 在同期也实现了较好的销量增速。

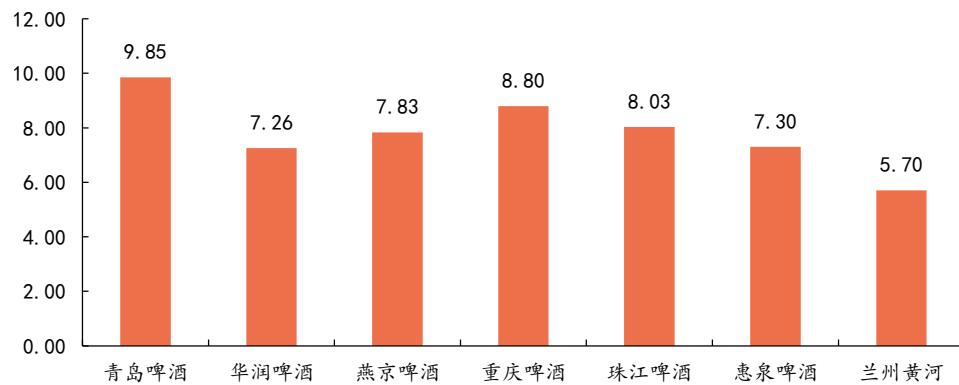
图10：主要啤酒企业截至 10 月线下商超销量累计同比



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

青啤目前为商超渠道单价最高的主要啤酒企业（未统计百威），重啤、兰州黄河分别为同比、环比提价最快的啤酒企业。据我们的样本统计，10 月份青啤在商超渠道销售的啤酒均价为 9.85 元/公斤，甚至超过了重啤，我们认为这体现了二者产品结构在渠道铺货方面的差异。重啤的乌苏、1664、乐堡等较高价位产品的铺货侧重于餐饮娱乐渠道；而青啤通过纯生产品等的铺货，在商超渠道不仅占据了较高的销量，也获得了高于同业的销售均价。

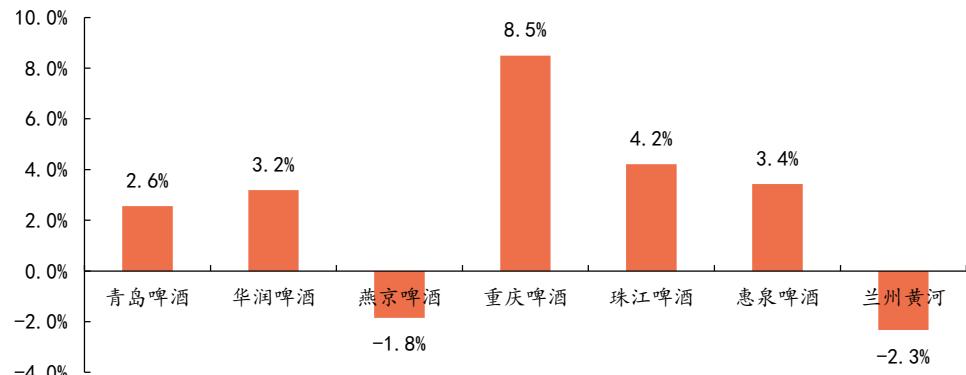
图11：主要啤酒企业 10 月线下商超销售均价（元/公斤，样本口径）



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

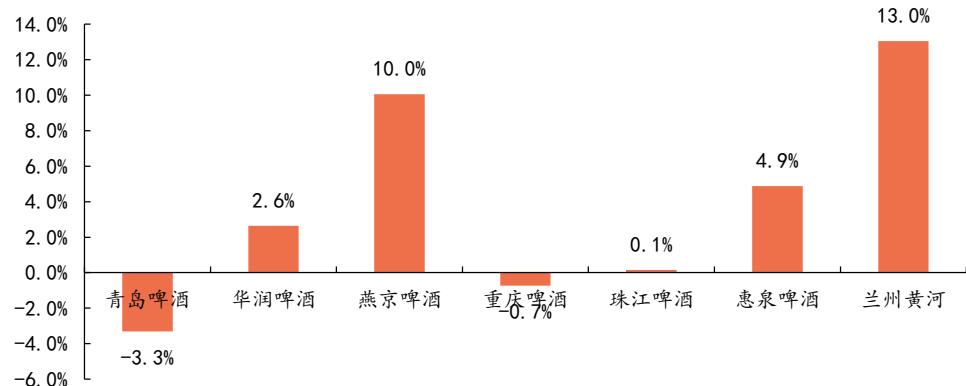
燕京啤酒量价齐升，值得更多关注。10 月份重啤在商超渠道均价同比+9%，达到 8.8 元/公斤，环比微跌 1%；燕京同比微降 2%，但环比增 10%。燕京在 10 月价格环比显著提升的同时，也实现了较高的销量增速，值得更多关注。

图12：主要啤酒企业10月线下商超销售均价同比变化



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

图13：主要啤酒企业10月线下商超销售均价环比变化

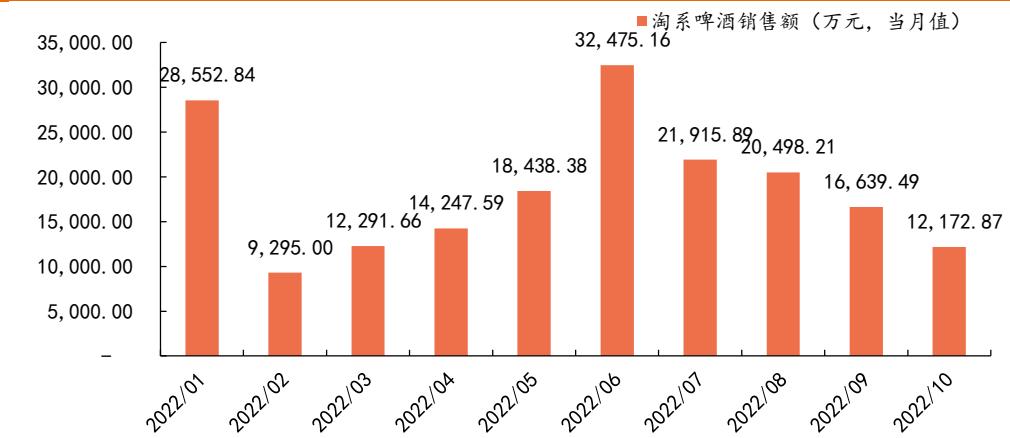


资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

1.2 线上销售情况

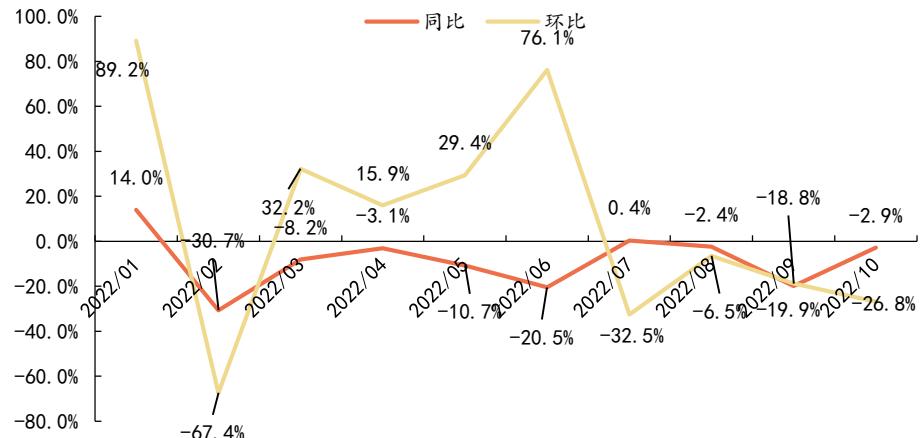
淘系平台啤酒行业整体预冷。10月淘系平台啤酒销售额1.22亿元，同比-3%，环比-27%。截至目前，淘系平台啤酒销售额在22年的10个月中除1月（受益于春节差异，销售额同比+14%）、7月（销售额同比+0.4%）外，皆同比下滑，22年1-10月整体销售额已经同比下滑了9%。

图14：淘系平台啤酒销售额情况



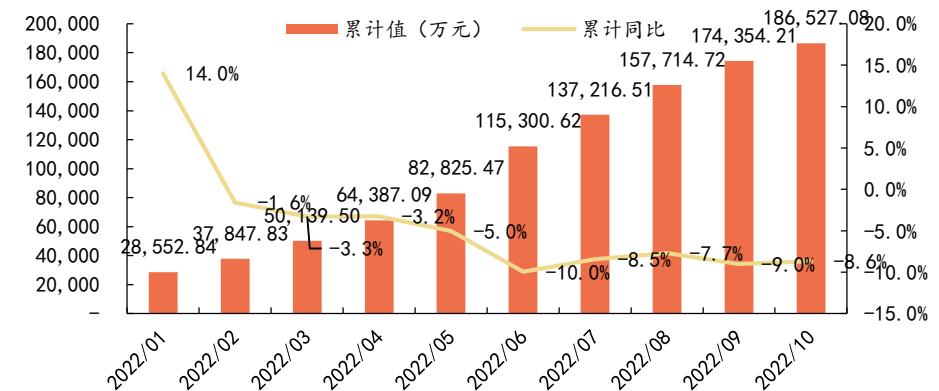
资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

图15：淘系平台单月啤酒销售额变化情况



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

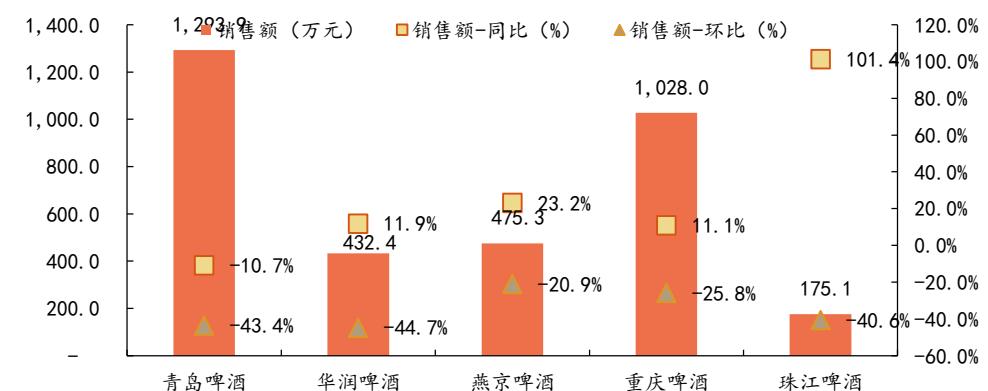
图16：淘系平台累计啤酒销售额情况



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

淘系平台中，除青啤外大部分啤酒上市公司 10 月销售额均实现较快增长。其中，珠江（同比+101.4%）、燕京（同比+23.2%）增速较高，此外，重啤（+11.1%）、华润（+11.9%）也有较好表现，青啤（-10.7%）是唯一同比下滑的一家。

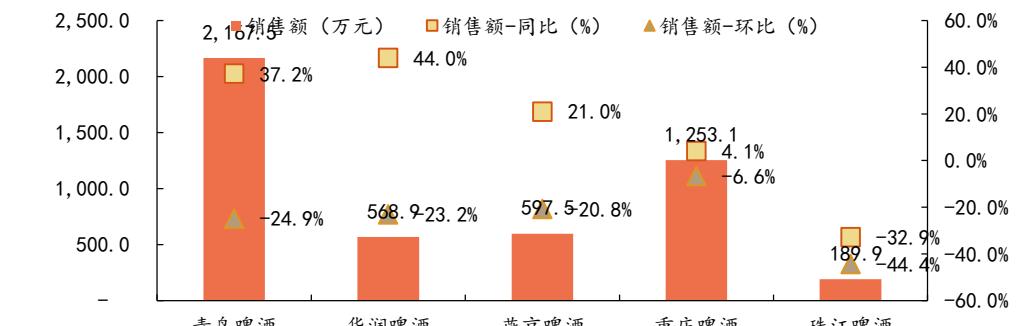
图17：淘系平台各啤酒企业 10 月单月销售额情况



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

京东平台中，除珠江外多数啤酒上市公司 10 月销售良好。销售额方面：华润（同比+44%）、青啤（同比+37%）、燕京（同比+21%）均表现较好，重啤（同比+4.1%）受疫情有所拖累，珠江下滑 33%。

图18：京东平台各啤酒企业 10 月单月销售额情况

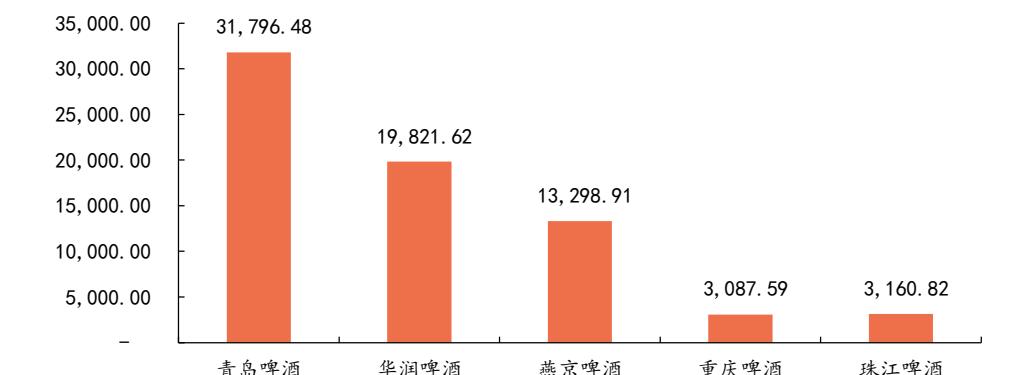


资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

1.3 线上线下整体情况

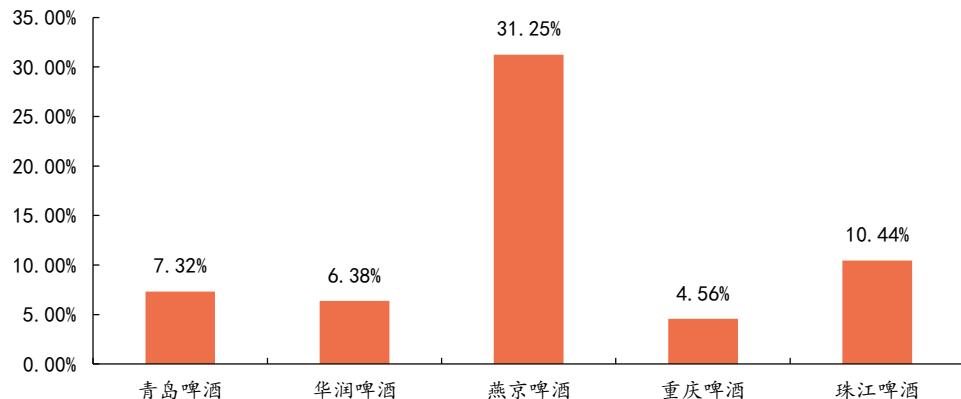
10 月销售额对比，青啤、华润、燕京梯次明显。青啤、华润、燕京分别实现销售额（样本口径，线上+线下）3.18 亿元、1.98 亿元、1.33 亿元，为样本中前 3 名（未能统计到百威数据）。

图19：各啤酒企业 10 月线上/线下销售额合计（万元，样本口径）

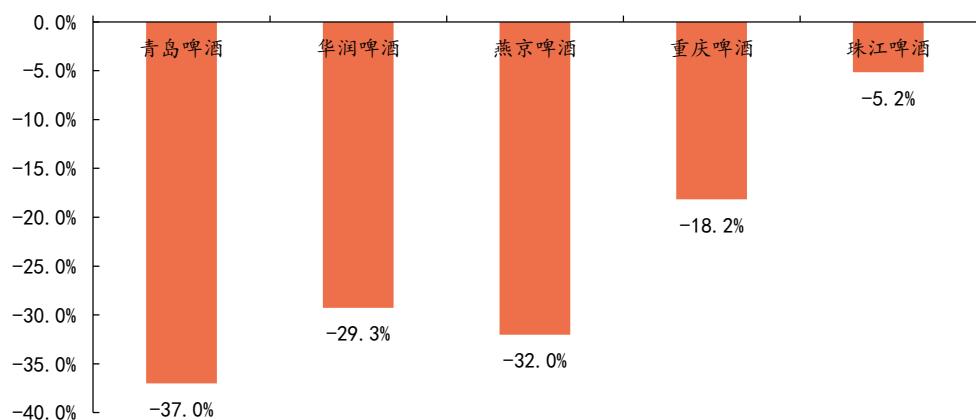


资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

淡季来临，10 月销售额环比均下滑，但燕京同比增速显著高于其他。随着淡季来临，主要啤酒企业的销售额均出现不同程度的环比下滑，但均能保持同比高于去年。其中，燕京的销售额同比+31%，显著高于其他啤酒企业。

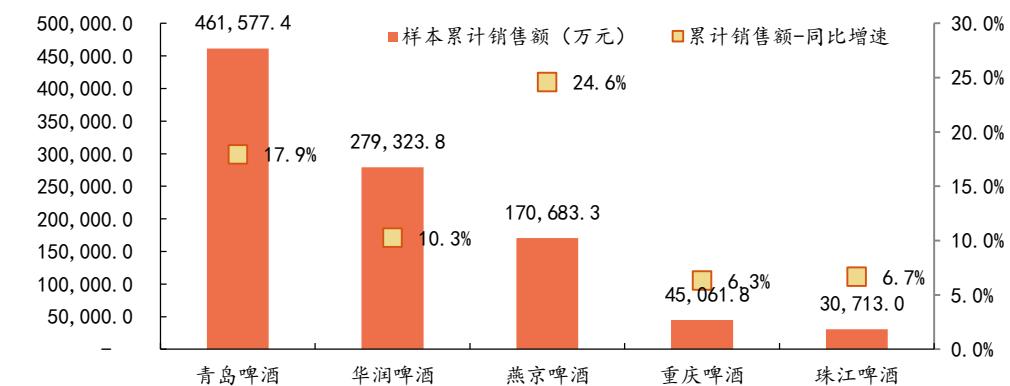
图20：各啤酒企业10月样本销售额同比增速对比


资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

图21：各啤酒企业10月样本销售额环比增速对比


资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

从1-10月线上线下结合来看，燕京销售额增速显著领先。燕京1-10月实现销售额（样本口径）17亿元，同比增25%，为增速最高的啤酒企业。此外，青啤（同比+18%）、华润（同比+10%）在本年度亦能客服疫情困难，实现双位数的销售增长。1-10月，样本中没有啤酒企业销售额下滑。

图22：各啤酒企业截至10月份累计样本销售额及增速对比


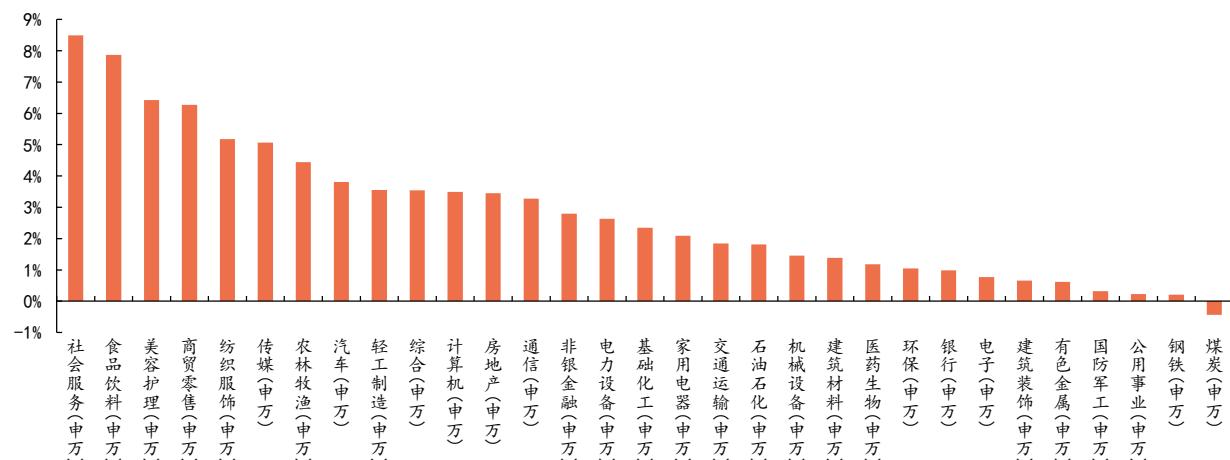
资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

总结来看，在疫情压制、成本高位运行、消费需求偏弱的多重因素压制下，啤酒行业在1-10月仍迎来了全行业的持续增长。尽管淡季即将来临，考虑到疫情影响逐步减弱，成本的高确定性下行，消费逐步企稳复苏，以及产品价格带持续提升等因素，啤酒仍是值得关注的一个子赛道。其中，燕京啤酒在1-10月实现了高于行业的销售增速（同比+25%），且10月单月销售额同比+31%，增长动能强劲，建议给予更多关注。

2. 市场回顾

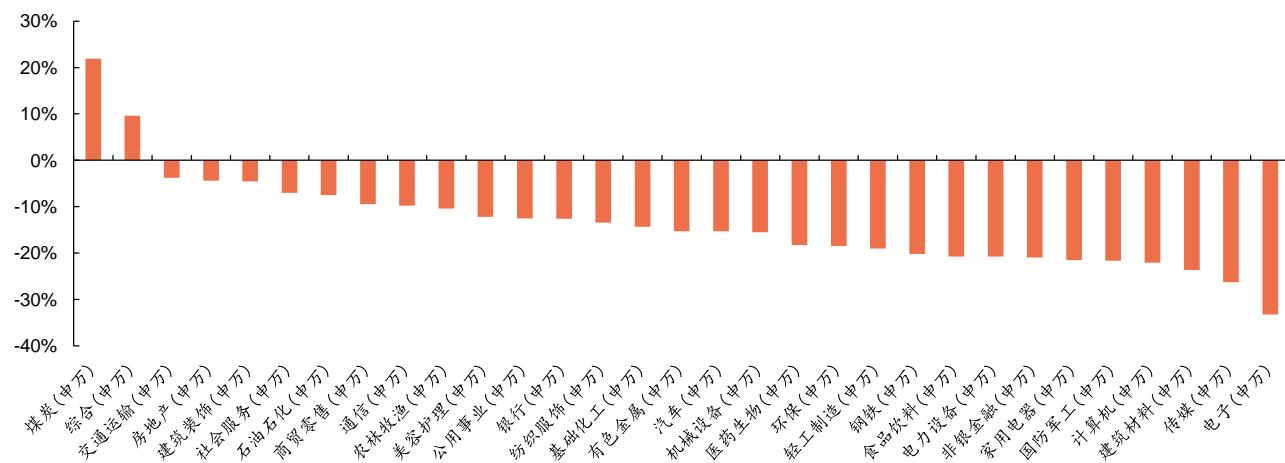
2022年11月28日-12月2日，食品饮料指数涨幅+7.87%，在申万31个行业中排名第2，跑赢沪深300指数5.35pct，子行业中烘焙食品（+12.46%）、啤酒（+11.22%）、预加工食品（10.31%）、其他酒类（+8.34%）、调味发酵品（+8.26%）表现相对较好。个股方面，熊猫乳品、三元股份、燕塘乳业、阳光乳业、品渥食品等涨幅居前。

图23：申万一级行业本周涨跌幅

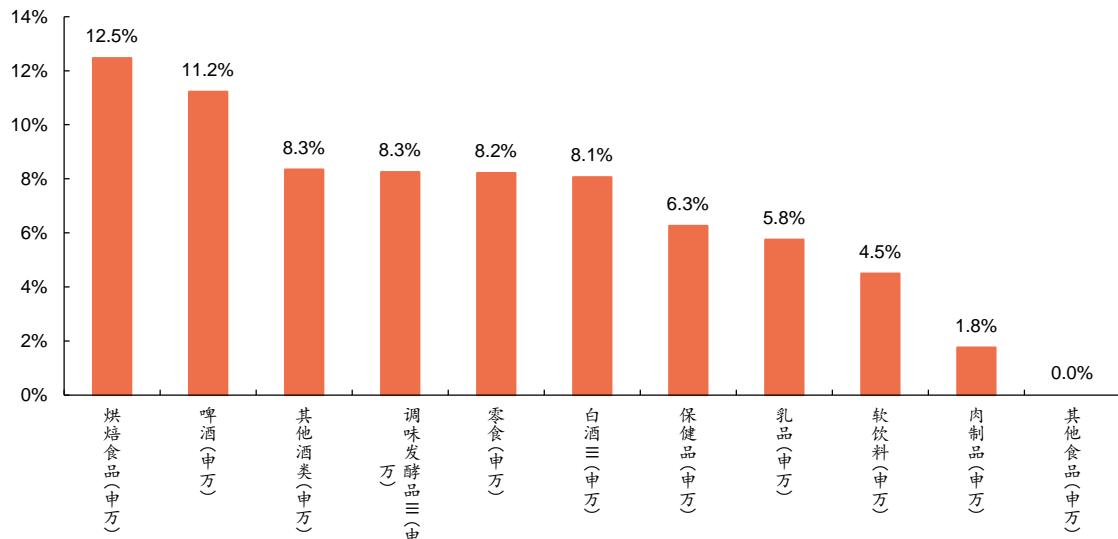


资料来源：Wind，申港证券研究所

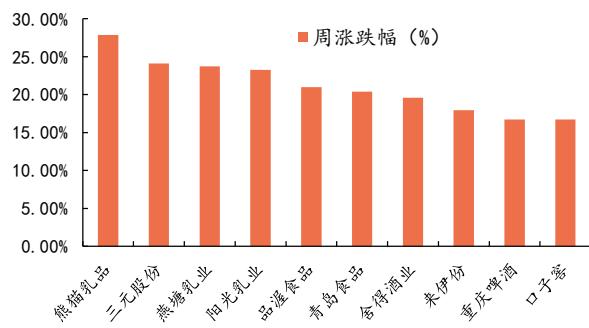
图24：申万一级行业年初至今涨跌幅



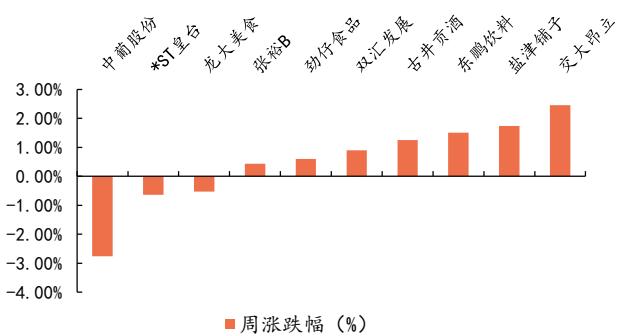
资料来源：Wind，申港证券研究所

图25：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26：饮食行业本周涨幅前 10 名


资料来源：Wind, 申港证券研究所

图27：饮食行业本周跌幅前 10 名


资料来源：Wind, 申港证券研究所

3. 行业动态

贵州省白酒产业发展促进会成立

贵州省白酒产业发展促进会于 11 月 29 日成立，茅台集团原党委书记、董事长李保芳当选会长。

贵州省白酒产业发展促进会是具有政府背景的民间组织，由贵州省工业和信息化厅作为业务主管单位。促进会旨在统筹贵州白酒行业发展，进一步延长产业链布局，在提升其在全国的知名度、美誉度的同时，提高市场竞争力和贡献率、增强带动力。

贵州茅台：拟开展特别现金分红

11 月 28 日，公司公告称，公司董事会通过回报股东特别现金分红计划，待依法提

请股东大会决策后，将面向全体股东每股派发 21.91 元特别现金红利，分红现金总额预计在 275.23 亿元左右。此次分红将成为贵州茅台自上市以来首次特别分红，也是首次在同一年度内实施两次分红。加上年中派发的 272.28 亿元分红，本年度贵州茅台分红总额将达到 547.51 亿元，占 2021 年度净利润的 104.37%。

贵州茅台：控股股东计划增持股票

茅台集团将利用部分特别分红资金增持贵州茅台股票，从二级市场增持贵州茅台金额不低于 15.47 亿元、不高于 30.94 亿元的股票，支持股份公司持续、稳定、健康发展。

会稽山控股股东将变更为中建信浙江公司

根据法院裁定批准的重整计划，中建信控股将支付 18.73 亿元取得精功集团持有的会稽山 1.49 亿股股份（占公司总股本的 29.99%）。上述股份将全部转入中建信之全资子公司中建信浙江公司。本次权益变动后，中建信浙江公司拟将成为精功科技、会稽山两家上市公司的控股股东，方朝阳拟将成为实际控制人。

4. 风险提示

食品质量及食品安全风险、疫情影响有所反复、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

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關服務。

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
