

高端啤酒空间广阔

——食品饮料行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 高端啤酒空间广阔

高端啤酒行业空间持续增长, 是啤酒行业的发展方向。中国高端啤酒销量由 2015 年的 336.6 万千升增至 2019 年的 495.9 万千升, 4 年 CAGR 达到 10.17%; 市场规模由 2015 年的 1202 亿元增至 2019 年的 1998 亿元, 4 年 CAGR 达 13.55%。预计该行业仍将持续增长, 至 2024 年, 我国高端啤酒的销量将有望达到 557.7 万千升, 市场规模有望达到 2829 亿元。

中国高端啤酒行业集中度高, CR5 超过 60%。以销量来看, 2019 年高端啤酒品牌销量前 5 名分别为百威/嘉士伯/青啤/喜力/华润, 市场占有率分别为 40.01%/18.23%/6.72%/4.01%/3.57%。2019 年销量前五的高端啤酒品牌合计市场占有率为 72.54%。按照销售额计算, 同期前 5 名参与者排序不变, 按顺序各自的市占率分别为 35.89%/15.16%/5.59%/3.37%/2.97%; CR5 合计 62.98%。

进口啤酒价位较高, 但近 10 年没有明显变化, 近 5 年随国内啤酒行业一起价位有所上移。进口啤酒的当前均价达 1300 美元/吨左右, 虽然显著高于国内主要啤酒企业的平均吨价, 但是进口啤酒的价格与 10 年前相比并没有显著提升, 仍处在同一水平。2017 年以来, 进口啤酒价格有所提升, 基本保持了和国内主要啤酒企业同步的提价速度。随着国内啤酒价格逐步提升, 高端及以上价格带的啤酒有望进一步扩容。

不同于近年来啤酒行业整体的规模收缩, 高端啤酒行业仍在逆势扩张。啤酒行业显著收缩: 2018-2020 年, 全国规模以上啤酒企业由 415 家减少至 346 家, 全年啤酒产量由 3812 万千升下降至 3411 万千升。高端啤酒逆势扩张: 同期, 中国高端啤酒从业人员由 15.15 万人扩张至 16.1 万人, 高端啤酒行业的资产规模由 1885 亿元增长至 2005 亿元。

随着我国疫后经济复苏, 消费升级的持续发展, 以及啤酒高端化趋势的进一步演进, 高端啤酒行业有望继续走出超出行业平均的增长水平。

市场回顾

最近一周食品饮料指数涨幅 2.69%, 在申万 31 个行业中排名第 14, 跑输沪深 300 指数 0.13pct, 子行业中保健品 (+4.85%)、白酒 (+4.26%)、乳品 (+0.67) 相对表现较好。

- ◆ 个股涨幅前 5 名: 黑芝麻、古井贡酒、金达威、迎驾贡酒、今世缘
- ◆ 个股跌幅前 5 名: 麦趣尔、好想你、庄园牧场、燕塘乳业、佳隆股份

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**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。

评级

增持 (维持)

2023 年 01 月 08 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	35.28
市场平均市盈率	23.16

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: 11 月啤酒行业销售数据跟踪》2023-01-02
- 2、《食品饮料行业研究周报: 煌上煌实际控制人拟全额认购公司定增》2022-12-27
- 3、《食品饮料行业研究周报: 政策支持刺激消费 茅台扩产再添动能》2022-12-19

内容目录

1. 每周一谈：高端啤酒空间广阔	3
2. 市场回顾	6
3. 行业动态	8
4. 风险提示	11

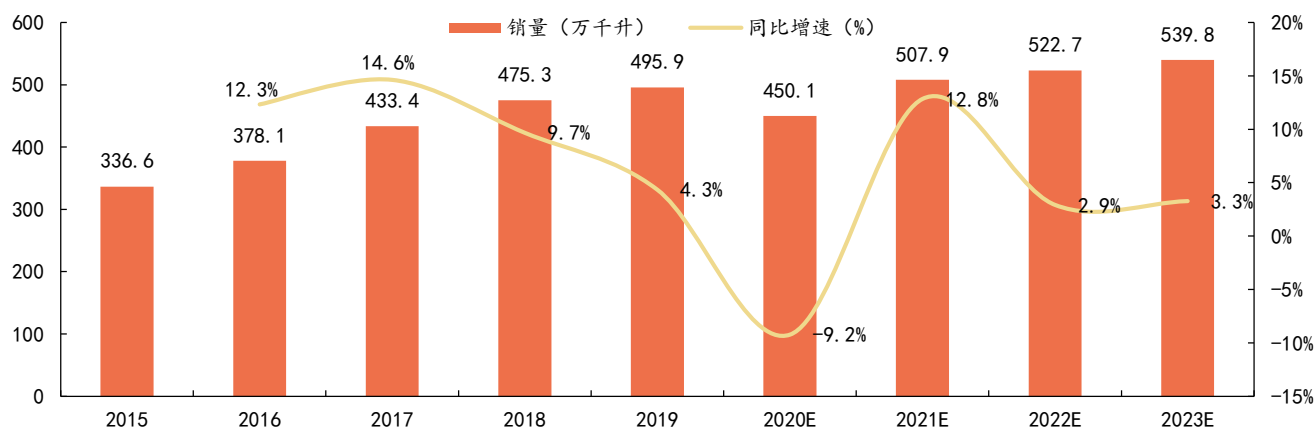
图表目录

图 1：中国高端啤酒销量及预测	3
图 2：中国高端啤酒市场规模及预测	3
图 3：中国高端啤酒市场份额分布（按销量计算）	4
图 4：中国高端啤酒市场份额分布（按零售额计算）	4
图 5：啤酒进口规模整体冲高后回落	4
图 6：啤酒进口的增速放缓	4
图 7：啤酒进口均价没有显著变化	5
图 8：进口啤酒价格显著高于国内啤酒企业	5
图 9：近年来各啤酒企业提价速度对比	5
图 10：申万一级行业本周涨跌幅	6
图 11：申万一级行业本月涨跌幅	6
图 12：申万一级行业年初至今涨跌幅	7
图 13：食品饮料子行业本周涨跌幅	7
图 14：食品饮料子行业本月涨跌幅	7
图 15：食品饮料子行业年初至今涨跌幅	7
图 16：食品饮料行业本周涨幅前 10 名	8
图 17：食品饮料行业本周跌幅前 10 名	8

1. 每周一谈：高端啤酒空间广阔

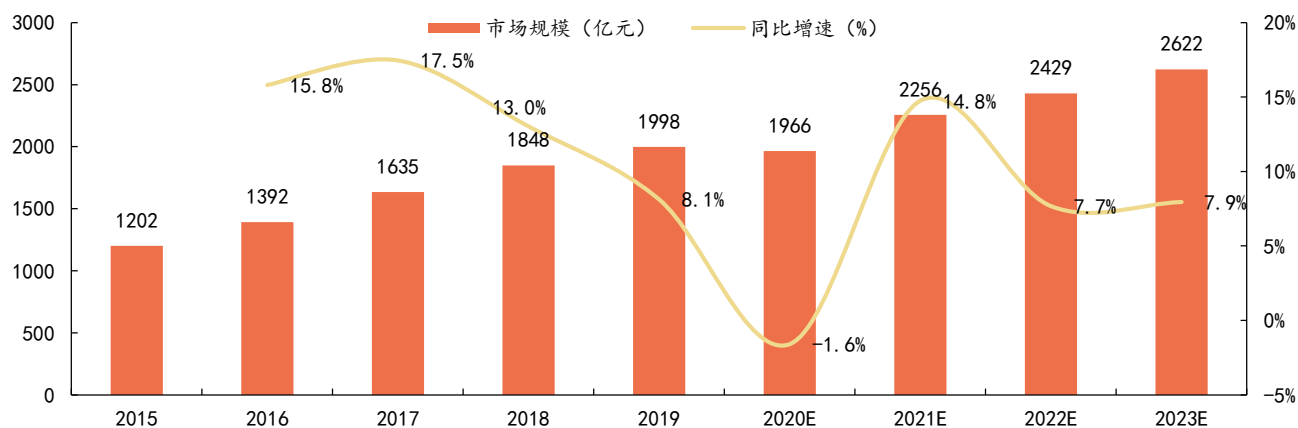
高端啤酒行业空间持续增长，是啤酒行业的发展方向。中国高端啤酒销量由 2015 年的 336.6 万千升增至 2019 年的 495.9 万千升，4 年 CAGR 达到 10.17%；市场规模由 2015 年的 1202 亿元增至 2019 年的 1998 亿元，4 年 CAGR 达 13.55%。预计该行业仍将持续增长，至 2024 年，我国高端啤酒的销量将有望达到 557.7 万千升，市场规模有望达到 2829 亿元¹。

图1：中国高端啤酒销量及预测



资料来源：华经产业研究院，申港证券研究所

图2：中国高端啤酒市场规模及预测

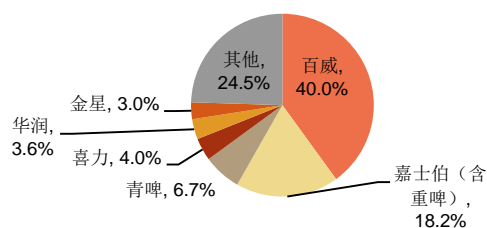


资料来源：华经产业研究院，申港证券研究所

中国高端啤酒行业集中度高，CR5 超过 60%。以销量来看，2019 年高端啤酒品牌销量前 5 名分别为百威/嘉士伯/青啤/喜力/华润，市场占有率分别为 40.01%/18.23%/6.72%/4.01%/3.57%。2019 年销量前五的高端啤酒品牌合计市场占有率为 72.54%。按照销售额计算，同期前 5 名参与者排序不变，按顺序各自的市占率分别为 35.89%/15.16%/5.59%/3.37%/2.97%；CR5 合计 62.98%。

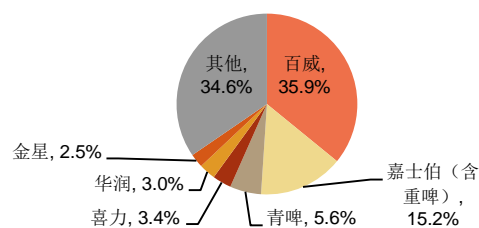
¹ 数据来源为华经产业研究院。
敬请参阅最后一页免责声明

图3：中国高端啤酒市场份额分布（按销量计算）



资料来源：华经产业研究院，申港证券研究所

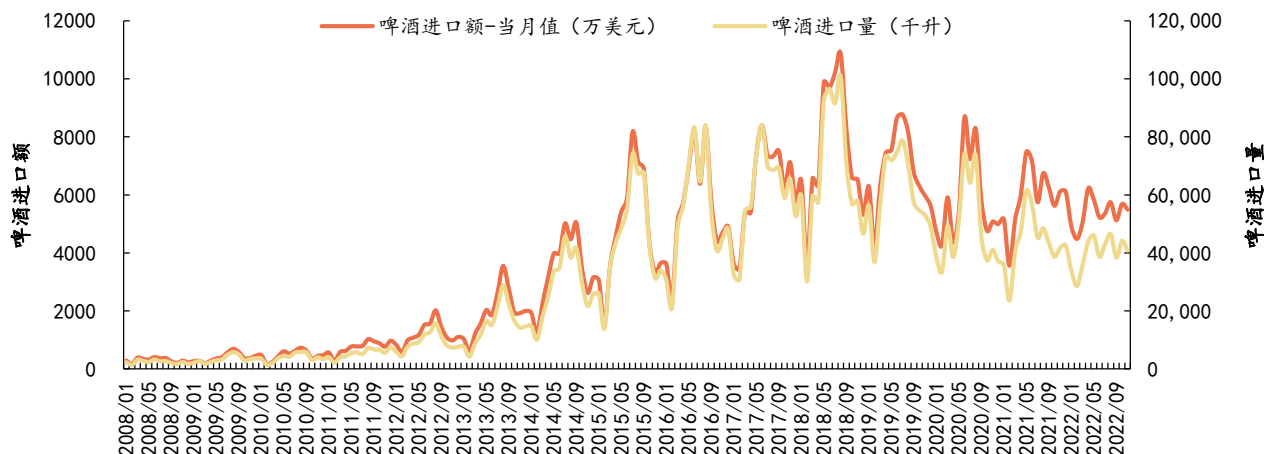
图4：中国高端啤酒市场份额分布（按零售额计算）



资料来源：华经产业研究院，申港证券研究所

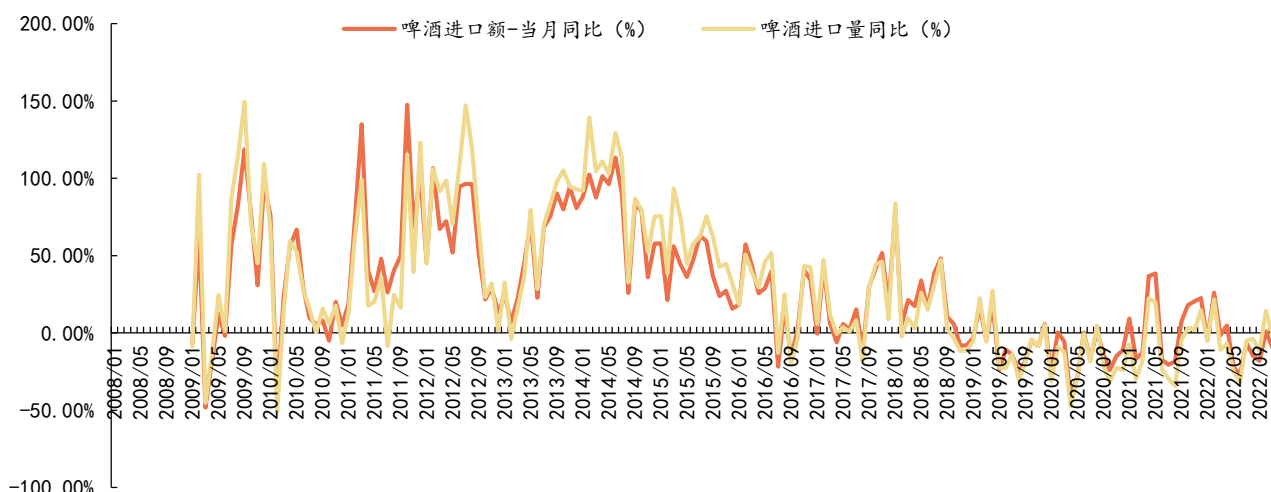
高端啤酒仍存在产销缺口，有部分来自进口。据中研网统计，2019 年中国高端啤酒产量为 417.9 万千升，销量为 495.9 万千升。但是，进口啤酒的增速已经明显放缓。无论从销量还是销售额来看，进口啤酒高增长的时期均处在 09-15 年期间，自 16 年以来，其增速显著回落。

图5：啤酒进口规模整体冲高后回落



资料来源：Wind，申港证券研究所

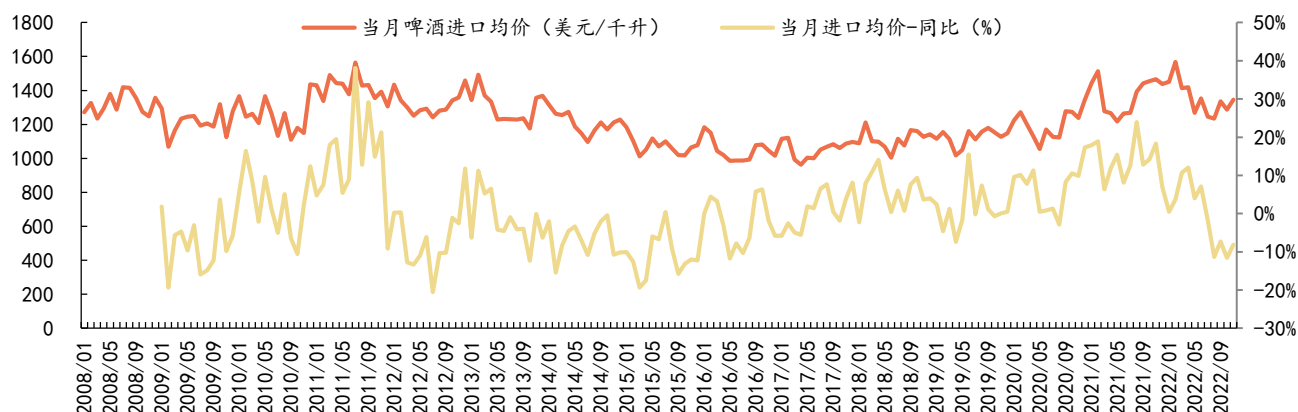
图6：啤酒进口的增速放缓



资料来源：Wind，申港证券研究所

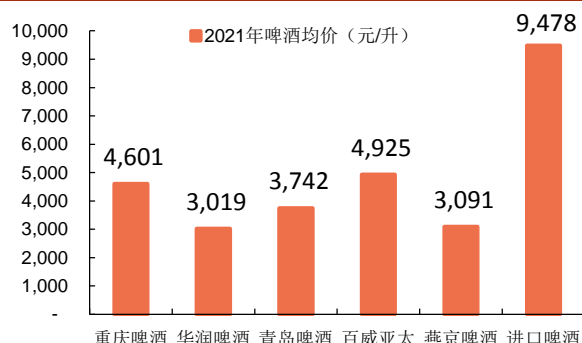
进口啤酒价位较高，但近 10 年没有明显变化，近 5 年随国内啤酒行业一起价位有所上移。进口啤酒的当前均价达 1300 美元/吨左右，虽然显著高于国内主要啤酒企业的平均吨价，但是进口啤酒的价格与 10 年前相比并没有显著提升，仍处在同一水平。2017 年以来，进口啤酒价格有所提升，基本保持了和国内主要啤酒企业同步的提价速度。随着国内啤酒价格逐步提升，高端及以上价格带的啤酒有望进一步扩容。

图7：啤酒进口均价没有显著变化



资料来源：Wind，申港证券研究所

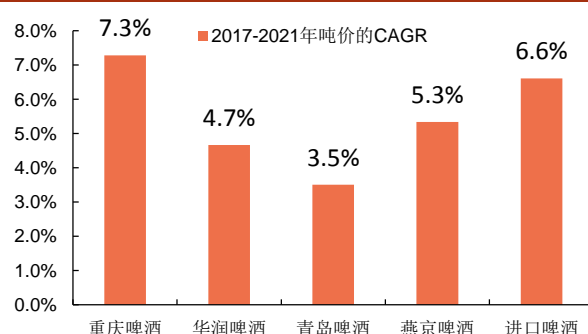
图8：进口啤酒价格显著高于国内啤酒企业



资料来源：Wind，申港证券研究所

注：进口啤酒价格按照美元兑人民币 1:7 汇率近似换算为人民币单价，下同

图9：近年来各啤酒企业提价速度对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

不同于近年来啤酒行业整体的规模收缩，高端啤酒行业仍在逆势扩张。啤酒行业显著收缩：2018-2020 年，全国规模以上啤酒企业由 415 家减少至 346 家，全年啤酒产量由 3812 万千升下降至 3411 万千升。高端啤酒逆势扩张：同期，中国高端啤酒从业人员由 15.15 万人扩张至 16.1 万人，高端啤酒行业的资产规模由 1885 亿元增长至 2005 亿元。

随着我国疫后经济复苏，消费升级的持续发展，以及啤酒高端化趋势的进一步演进，高端啤酒行业有望继续走出超出行业平均的增长水平。

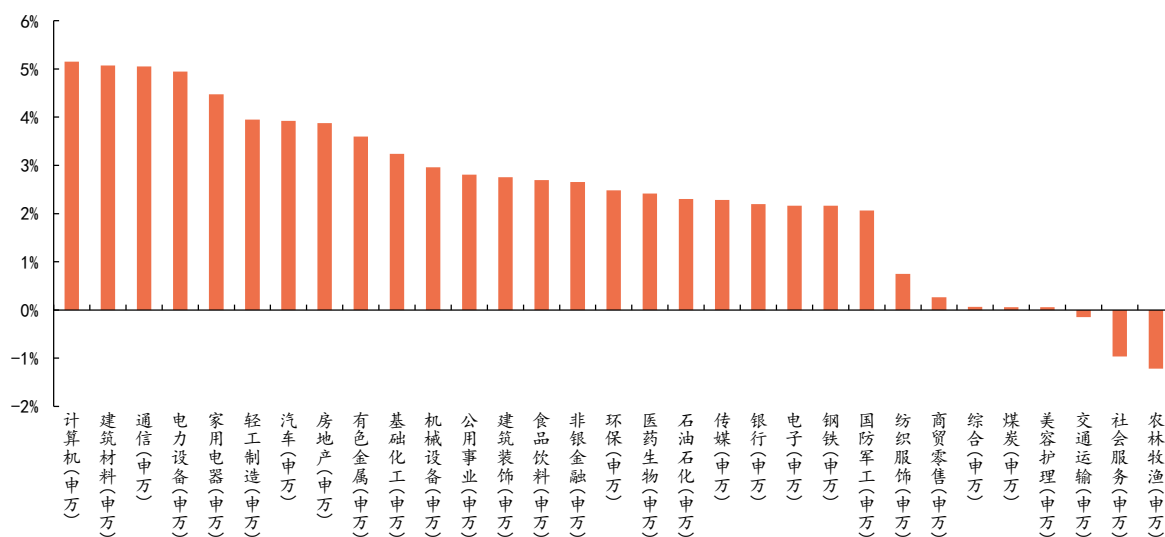
2. 市场回顾

2023 年 1 月 2 日-1 月 5 日，食品饮料指数涨跌幅 2.69%，在申万 31 个行业中排名第 14，跑赢沪深 300 指数-0.13pct。

本月以来，食品饮料涨跌幅 2.69%，在申万行业中排名第 14，跑赢沪深 300 指数-0.13pct。

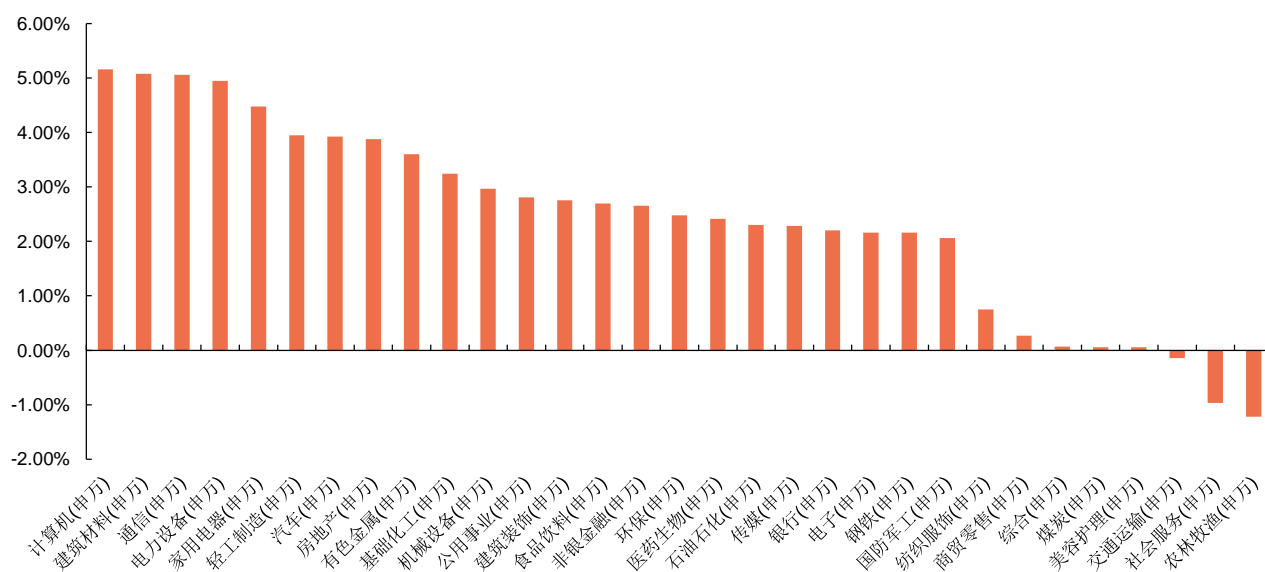
年初至今，食品饮料指数涨跌幅 2.69%，在申万行业中排名第 14，跑赢沪深 300 指数-0.13pct。

图10：申万一级行业本周涨跌幅



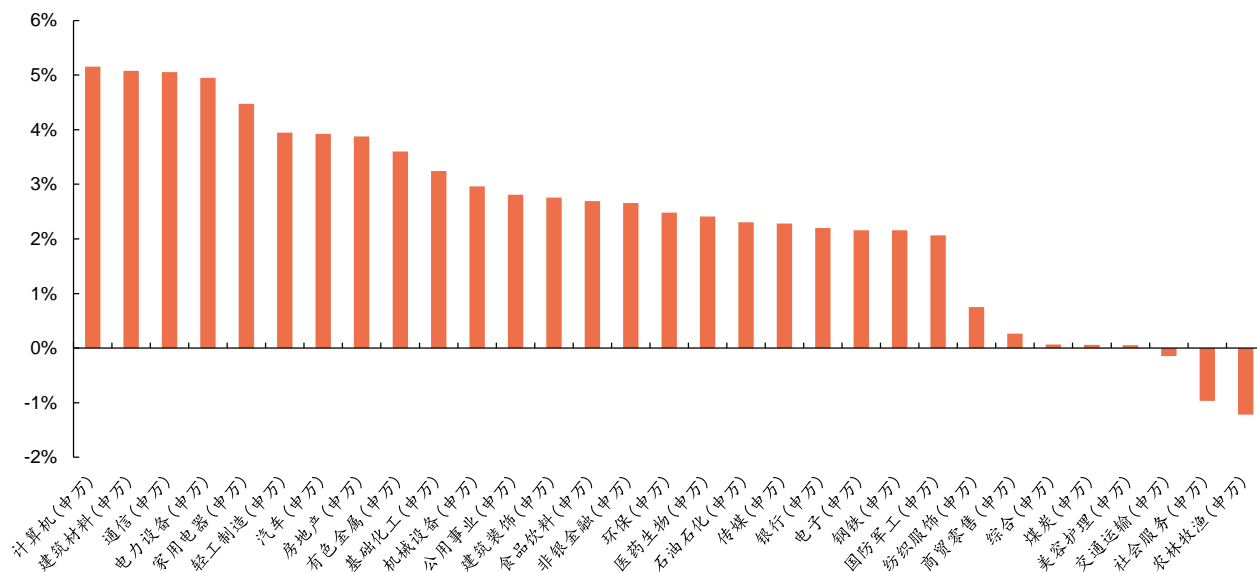
资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：申万一级行业本月涨跌幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：申万一级行业年初至今涨跌幅



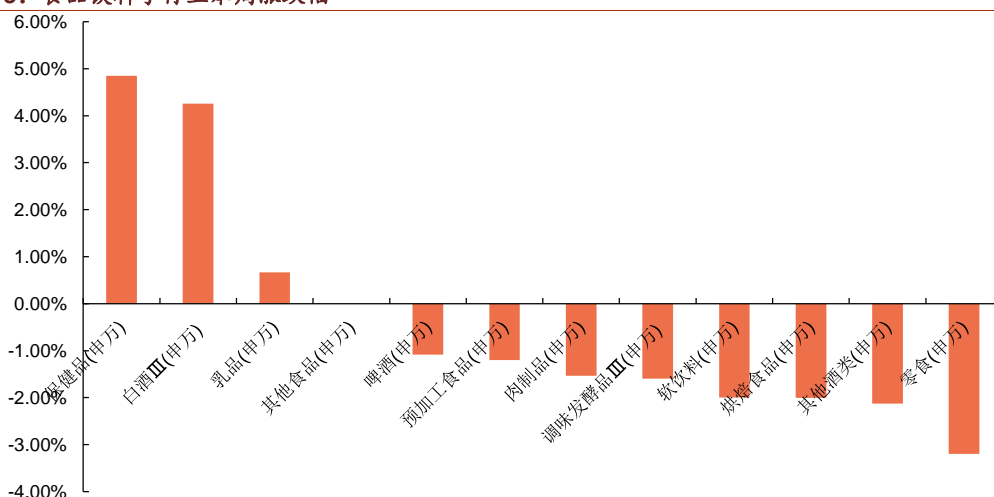
资料来源：Wind，申港证券研究所

本周，食品饮料各子行业中保健品(+4.85%)、白酒(+4.26%)、乳品(+0.67%)表现相对较好。分别跑赢沪深300指数2.03pct、1.44pct、-2.16pct。

本月以来，食品饮料各子行业中保健品(+4.85%)、白酒(+4.26%)、乳品(+0.67%)表现相对较好。分别跑赢沪深300指数2.03pct、1.44pct、-2.16pct。

年初至今，食品饮料各子行业中保健品(+4.85%)、白酒(+4.26%)、乳品(+0.67%)表现相对较好。分别跑赢沪深300指数2.03pct、1.44pct、-2.16pct。

图13：食品饮料子行业本周涨跌幅

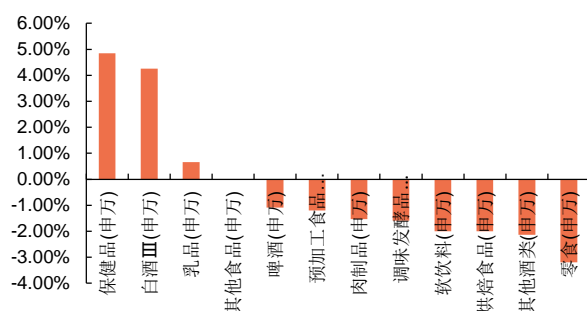


资料来源：Wind，申港证券研究所

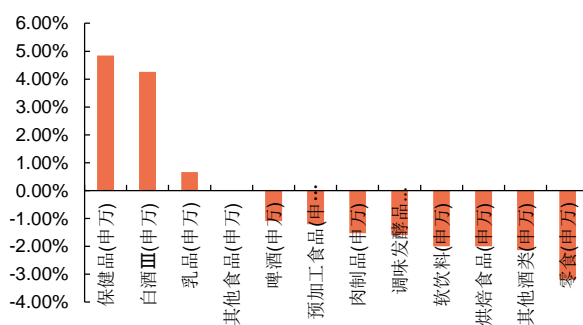
注：“其他食品(申万)”类暂无上市公司，因此不计入统计，下同。

图14：食品饮料子行业本月涨跌幅

图15：食品饮料子行业年初至今涨跌幅



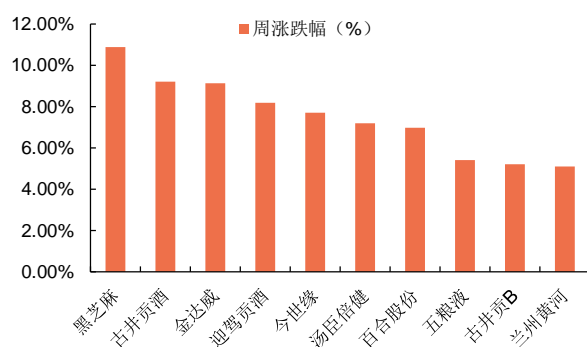
资料来源: Wind, 申港证券研究所



资料来源: Wind, 申港证券研究所

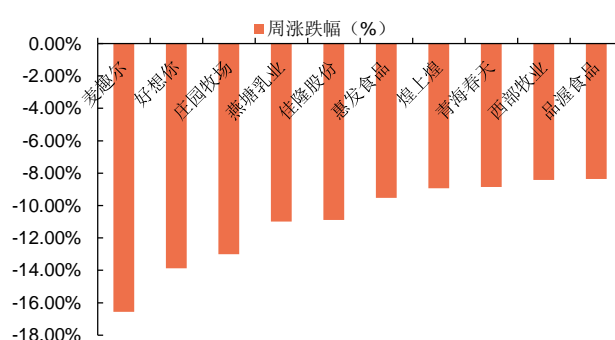
个股方面, 本周黑芝麻(+10.88%)、古井贡酒(+9.20%)、金达威(+9.12%)、迎驾贡酒(+8.19%)、今世缘(+7.70%)等涨幅居前。

图16: 食品饮料行业本周涨幅前10名



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图17: 食品饮料行业本周跌幅前10名



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 行业动态

舍得酒业: 高层人员变动

2022年12月28日, 公司董事长张树平、董事郝毓鸣辞职。

2023年1月5日, 公司召开董事会, 审议通过了《关于提名董事候选人的议案》, 董事会同意提名倪强、周波为公司第十届董事会董事候选人, 任期自公司股东大会审议通过之日起至本届董事会任期届满之日止。议案尚需提交公司股东大会审议。

好想你: 持股5%以上股东减持比例超过1%

截至2022年12月30日, 公司持股5%以上股东杭州浩丞实业有限公司减持公司股份976.4万股, 减持比例变动为1.09%。

舍得酒业: 董事长张树平辞职

公司于 12 月 29 日公告称董事会于 12 月 28 日分别收到公司董事长张树平先生、董事郝毓鸣女士的书面辞职报告。张树平先生、郝毓鸣女士的辞职未导致公司董事会人数低于法定人数，不会影响公司的正常运作。且公告发布同日，舍得酒业发布了《2022 年限制性股票激励计划授予结果》，作为此前股权激励对象，张树平获得了舍得酒业 4.95 万股的限制性股票。

今世缘：拟以 1.5 亿元入伙华泰金斯瑞生物医药创业投资合伙企业

2023 年 1 月 5 日公布，为借助专业投资机构拓宽公司投资渠道，获得财务性汇报，公司拟投资入伙南京华泰金斯瑞生物医药创业投资合伙企业(有限合伙)。

华泰金斯瑞预计规模 10 亿元，公司拟出资 1.5 亿元，占比 15%。合伙企业主要投资于医疗健康、生命科学技术等领域。

妙可蓝多：非公开发行限售股

经中国证券监督管理委员会核准，公司将于 2023 年 1 月 9 日向内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司非公开发行 A 股股票约 2 亿股，占公司总股本约 19.57%。

科拓生物：非公开发行股票

公司非公开发行约 2673.8 万股，募集资金约 7 亿元，发行对象为实际控制人孙天松、财通基金等共 10 名。本次发行募集资金将用于食品板块研发生产基地项目和补充流动资金，扩大食用益生菌制品产能。

茅台：正式进军元宇宙

1 月 1 日，茅台携手网易推出的“巽风数字世界”APP 正式上线，标志茅台正式进军元宇宙。茅台宣布将在此举行“兔茅”的线上发布会，在 APP 完成任务，用户即有可能获得茅台新款生肖酒“兔茅”的购买资格。

喜茶：将大众市场作为发展目标

1 月 3 日，喜茶在官方微信公众号发表文章，首次态度鲜明地提出将大众市场作为品牌接下来的发展目标，致力于“将真品质的茶饮和激发喜悦的品牌，带给更多的大众用户”，这也正是喜茶自 2022 年初展开的主动调价，推动行业真奶真果等品质“内卷”，年底开放事业合伙加盟等一系列重大业务动作背后的逻辑。

元气森林：获得天然水饮品的外观专利设计权授予

从国家知识产权局官网获悉，元气森林日前获得了一项新的外观设计专利权授予。瓶贴专利显示，这是一款白桃味的弱碱性天然水饮品，名为“森林的水”。如若最终商业化，将成为元气森林首款天然水概念产品。

小龙坎：全资持股蜀大侠

天眼查 App 显示，蜀大侠的主体公司成都蜀大侠餐饮管理有限公司发生工商信息变更，其原有股东四川蜀金超盛餐饮管理有限公司退出，四川小龙坎控股集团有

限公司成为蜀大侠新的全资控股股东。同时，苏文东卸任法定代表人、经理、执行董事，由李信云接任。

全聚德：股票停牌核查

1月2日晚间，全聚德发布公告称，公司股票交易价格于2022年12月29日、12月30日连续两个交易日收盘价格涨幅偏离值累计达20%以上，根据《深圳证券交易所交易规则》的相关规定，属于股票交易异常波动。

全聚德表示，公司股票自2022年12月16日至12月30日股票交易已累计出现异常波动4次，股价波动较大，投资者较为关注。为维护投资者利益，公司将就股票交易异常波动情况进行核查。经申请，公司股票自2023年1月3日开市起停牌，自披露核查公告后复牌。

蜜雪冰城：公司上市工作正常推进

近日有市场消息称，监管部门将对核准制下的主板申报进行了行业限制，限制行业涉及食品、餐饮连锁、白酒、防疫、学科培训、殡葬、宗教事务等，并称正在深交所主板IPO的蜜雪冰城已经撤材料。1月5日，接近蜜雪冰城相关人士对21世纪经济报道记者回应，“公司的上市工作正常推进中，暂时没有接到任何相关通知。”（21财经）

中国食品：与太古完成收购可口可乐中国不含气饮料业务

1月3日，根据中国食品有限公司（中粮可口可乐大股东）与太古公司发布公告显示，双方收购可口可乐中国不含气饮料业务的交易已于2023年1月1日完成。中国食品称，交易完成后，目标公司成为中国食品的附属公司，其财务业绩将综合计入本集团该公司的财务报表。

煌上煌：公司及全资子公司九州检测通过高新技术企业认定

1月6日，煌上煌发布公告称，公司及全资子公司江西九州检测检验有限公司收到江西省科学技术厅、江西省财政厅、国家税务总局江西省税务局联合下发的《高新技术企业证书》。其中，九州检测首次被认定为高新技术企业，公司为原证书有效期届满后进行的再次重新认定。

根据《高新技术企业认定管理办法》、《中华人民共和国企业所得税法》等相关规定，公司及九州检测自通过高新技术企业认定后三年内(2022年-2024年)可享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，即按15%的税率缴纳企业所得税。该次通过高新技术企业认定事项不会对公司当期经营业绩产生重大影响。

珠江啤酒：董事会人员变动

珠江啤酒1月6日公告称，陈平不再担任独立董事、审计委员会委员、战略委员会委员、薪酬与考核委员会委员职务；宋铁波不再担任独立董事、审计委员会委员、战略委员会委员、提名委员会委员、薪酬与考核委员会委员职务，两人最后到职日期均为1月5日。截止公告披露日，陈平和宋铁波未直接持有公司股份。且于1月6日披露2023年第一次临时股东大会决议公告，显示会议通过了《关于聘请公

司财务报告审计机构的议案》，且独立董事选举结果为“何兴强先生及曹庸先生当选为公司独立董事”。

惠泉啤酒：为避免同业竞争，公司控股股东履行系列承诺

惠泉啤酒于 12 月 5 日在投资者关系平台上回答了关于其与燕京啤酒的同业竞争问题，明确表示公司的控股股东燕京啤酒在各方面均严格履行避免同业竞争承诺，且目前公司暂无重大事项，不存在应披露而未披露事项。

华润雪花啤酒（聊城）有限公司：雪花啤酒排入污水厂，变废为宝，和污水处理公司合作共赢

年初雪花啤酒因出水 COD 超标被聊城市生态环境局处以 24 万罚款，而据聊城生态环境局消息，雪花啤酒已与聊城碧水蓝天污水处理有限公司达成协议，高浓度有机废水正式为污水处理厂提供，实现企业废水资源化利用和碳减排的双赢。

燕京啤酒：公司各项改革措施持续发力，季报呈现健康态势

燕京啤酒于 1 月 4 日在投资者关系平台回答了关于公司改革进程的问题，表示公司在市场化经营机制、布局结构、创新体系等方面持续发力；已披露的第三季度报中的各项数据显示燕京啤酒财务健康，营收成长性较好。

重庆啤酒：坚持“扬帆 27”战略指引，持续推进高端化发展

重庆啤酒总裁李志刚在接受《中国经营报》时强调中国啤酒市场消费升级已不仅是现象而是持续的趋势，“扬帆 27”战略时建立在“扬帆 22”的基础之上的，坚持该战略的指引，再结合中国市场的实际情况是公司持续推进高端化发展的重要关键。

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