

## 强于大市

# 食品饮料酒类行业点评

### 白酒优势公司市占率加速提升，啤酒结构升级趋势确定

近期酒业协会公布了行业数据。2023年全国白酒产量同比降5.1%，收入7563亿元，同比增9.7%，利润总额2328亿元，同比增7.5%。啤酒产量3789万kl，同比增0.8%，收入1863亿元，同比增8.6%，实现利润总额260亿元，同比增长15.1%。葡萄酒产量30万kl，同比增3.4%，收入90.9亿元，同比增4.8%，利润总额2.2亿元，同比增2.8%。黄酒产量同比增3.2%，收入同比增2.1%，利润总额同比增8.5%。对比主要酒种，白酒收入和均价增速最快，啤酒利润率升幅较大。白酒税前利润率小幅下降，优势公司市占率有望加速提升。白酒和葡萄酒、黄酒收入增速的差值有所收窄。产品结构升级推动啤酒利润率较快提升。关注酒类大众价格带升级的机会。

#### 支撑评级的要点

- **对比主要酒种，白酒收入和均价增速最快，啤酒利润率升幅较大。**（1）由于绝对值与历史数据可能存在统计口径上的差异，我们重点关注同比的变化。（2）2023年白酒产量下滑5.1%，是各个酒种中唯一下滑的，我们判断主要受需求偏好变化和消费场景减少的影响。啤酒产量微增，葡萄酒和黄酒触底反弹。（2）收入端，白酒增速最快。白酒和啤酒增速位于5-10%区间，葡萄酒和黄酒则位于0-5%区间。根据收入和产量数据推算，白酒和啤酒均价有较大幅度的上升，可能来自于大众消费价格带的升级，低端白酒和低端啤酒销量占比减少。（3）白酒、葡萄酒行业税前利润率小幅下降，啤酒、黄酒的税前利润率均有上升。
- **白酒税前利润率小幅下降，优势公司市占率有望加速提升。**2023年白酒税前利润率出现下降，这也是2017年以来首次出现，我们判断一方面消费者更看重性价比，另一方面中小企业对行业利润率的拖累较大。（1）由于消费者更看重性价比，各个酒企加大了货折或促销力度，同时核心产品体系中的性价比品种需求较好。不过根据我们的观察和行业均价表现，白酒的产品结构整体还是展现出了升级态势，特别是100-500元价位产品表现较好。（2）上市公司23年1-3季度收入、利润总额同比分别增16.3%，18.9%，增速高于白酒行业，上市公司收入和利润占比继续提升，但利润占比提升速度更快，我们判断优势名酒对其他白酒的挤压力度加大，中小企业面临较大的经营压力，行业正在加速出清。
- **白酒和葡萄酒、黄酒收入增速的差值有所收窄。**白酒和葡萄酒、黄酒之间的消费场景有一定重叠，从增速差来看，白酒的挤压反而有所减弱。我们认为，2023年葡萄酒和黄酒龙头积极变革，寻求突围，产生了积极的作用。2023年张裕推出限制性股权激励，古越龙山董监高增持公司股票，在机制改革上都实现了突破。另外，随着经济增长驱动因素发生变化，消费者对于酒种的偏好有望趋于多元化。
- **产品结构升级推动啤酒利润率较快提升。**2023年啤酒产量同比微增0.8%，由于20-40岁的年轻消费者占比将持续下降，我们预计未来行业销量将维持稳定或小幅下降。啤酒行业收入同比增8.6%，高于青岛啤酒、百威亚太、重庆啤酒的收入增速，也高于华润啤酒的啤酒业务增速，我们判断可能由于行业统计口径的原因。利润总额同比增15.1%，产品结构升级推动了利润率较快提升，我们预计2024年结构升级和原料价格下行共振，利润率将继续快速上行。

#### 相关研究报告

《啤酒行业动态点评》20240322  
 《啤酒行业动态点评》20240306  
 《食品饮料行业周报》20240122

中银国际证券股份有限公司  
 具备证券投资咨询业务资格

食品饮料

证券分析师：汤玮亮

(86755)82560506

weiliang.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517040002

证券分析师：邓天娇

(8610)66229391

tianjiao.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080002

#### 投资建议

- **关注酒类大众价格带升级的机会。**重点关注100-500元价位的强势产品，同时具备全国化或环大本营市场扩张潜力的白酒公司，看好山西汾酒、今世缘。啤酒结构升级趋势确定，原料成本下行带来高弹性，未来两年业绩值得期待，相对看好青岛啤酒。重视黄酒行业的机会，龙头企业积极进取，产品策略更加务实，关注古越龙山。

#### 评级面临的主要风险

- **宏观经济波动的影响。**高端白酒价格出现调整。渠道库存超预期。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371