

证券研究报告

行业研究

行业周报

食品饮料

投资评级 看好

上次评级 看好

马铮 食品饮料行业首席分析师

执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

初探啤酒企业创新发展路径

2024年4月21日

本期内容提要

- ◆国内啤酒进入存量时代，但是消费者对品类认知仍处于成长期。受益于人口红利和经济的发展，国内啤酒行业1997-2013年规模快速增长，收入CAGR达到9.1%，产销量CAGR达到5.9%。但是随着人口结构的改变，2014年后全国规模以上企业啤酒产量开始下滑。在存量时代下，啤酒厂渠道战策略的边际效益减小，市占率的竞争难以为继。我们认为，从更高的维度来看，国内啤酒的消费文化仍有很长的路要走。一方面，相较于艾尔啤酒，拉格啤酒发酵缓慢、释放热量的特点使其更适合工业批量生产，因此工业拉格是国内啤酒大厂在发展早期的首选，消费者对啤酒的品类认知也大部分停留在工业拉格啤酒；另一方面，90后、00后逐渐成为啤酒的消费主力，消费需求多元化趋势较为明显，这一类人群不仅关注产品本身好不好喝，也关注消费本身带来的情绪价值和体验感，因为我们认为这更加考验啤酒品牌商能否抓住消费趋势、为行业提供创新的产品和营销方案。
- ◆多元产品组合绑定多元消费场景和人群。从消费习惯来看，啤酒主要以佐餐为主，消费场景可以分为非堂饮场景和堂饮场景。而百威以消费场景和消费人群的细分为切入口，开发出独有的战略模型，并且依据模型，推出科罗娜、蓝妹、福佳白、百威经典、百威金樽、哈尔滨啤酒六大旗舰品牌，满足高端化及差异化场景需求。比如科罗娜强调一瓣青柠的饮用方式，突出一片海滩、一轮落日的品牌调性，让消费者能够直接联想到惬意休闲的场景，通过“科罗娜日落声起全球音乐嘉年华”的消费者活动在LIVE HOUSE等娱乐渠道逐渐延展。蓝妹是高端拉格的代表，定位于高端港式中餐；福佳白则是定位比利时白啤，通过果啤吸引女性消费者，定位城中露营、户外、居家，通过打造福佳惬意花园突出“将自然自在带入城市”的品牌调性。此外，重庆啤酒也采取了本地品牌+国际品牌的产品组合来定位消费场景，比如乌苏啤酒定位新疆烧烤场景；重庆啤酒则是通过“后火锅&重庆啤酒体验店”与重庆火锅深度捆绑，打造“吃重庆火锅，喝重庆啤酒”的消费心智；乐堡啤酒则是与音乐节、嘻哈说唱相结合；夏日纷则切入野餐和户外场景；1664则是定位高端餐饮、夜场渠道，突出其法式浪漫。
- ◆新口味，新品类，新趋势。相较于饮料的口味多元化，由于啤酒是发酵型产品，因此口味上的创新对啤酒企业的供应链、生产、研发等能力要求更高。在过去行业高端化发展中，新品类白啤扩容明显，百威旗下的福佳白、重庆啤酒的1664、青岛啤酒的白啤皆实现了较好的增长，乌苏啤酒也针对非现饮渠道推出罐装白啤。此外，重庆啤酒深度挖掘年轻消费者“少喝酒、喝好酒”的需求：风花雪月品牌系列方面，在2022年上市的柠檬味低醇啤酒基础上，2023年上市桃花味，通过容易入口、低醇、果味好喝的产品特点定位年轻人、尤其是女性消费群体；2024年推出青梅普洱味、石榴洛神花味气泡味米酒两个新品，产品突出“0脂、低糖”；夏日纷则是定位果酒Cider赛道，通过芒果青柠、细化、接骨木花青柠新口味不断触达更多的年轻消费群体。
- ◆风险因素：食品安全风险、原材料价格大幅上涨
- ◆重点公司：重庆啤酒

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。曾任职国泰君安证券销售交易部和研究所，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队，团队成员以产业资深人士与顶级名校培养为主。

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，3年食品饮料研究经验。覆盖休闲食品和连锁业态（深入研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深入研究零食量贩业态。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，3年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深入研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、水井坊、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，2年食品饮料研究经验。覆盖乳制品（深入研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优）、饮料（深入研究东鹏饮料）。

满静雅，英国华威商学院管理学硕士，海外留学及工作经验获得国际化开阔视野。具备三年头部房企战略投资的从业经验，擅长从产业的视角挖掘上下游发展机会。2021年加入国泰君安证券研究所，2021/2022年新财富团队核心成员。2023年加入信达证券食品饮料团队，主要覆盖白酒板块。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深入研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒，熟悉百威亚太）、饮料（深入研究农夫山泉、东鹏饮料、欢乐家）、低度酒（深入研究百润股份）。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数: 沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段: 报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 15% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5% ~ 15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。