

超配（维持）

品质引领，期待复苏

啤酒行业深度报告

2024年8月28日

投资要点：

分析师：魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

分析师：黄冬祎

SAC 执业证书编号：

S0340523020001

电话：0769-22119410

邮箱：

huangdongyi@dgzq.com.cn

■ **我国啤酒市场强者恒强，为寡头垄断竞争格局。**虽然近几年我国啤酒产量出现一定下滑，但是在居民消费水平提高、产品高端化、龙头效应增强等因素带动下，我国规模以上啤酒企业的销售收入与利润均呈现增长态势，一定程度上说明了我国啤酒市场强者恒强的市场，马太效应进一步凸显。从集中度来看，我国啤酒行业经过不断的发展，龙头优势明显，市场集中度较高，已形成寡头垄断的竞争格局。

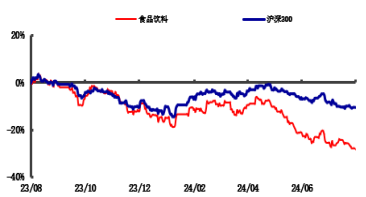
■ **多因素共振，关注需求改善。**政策端，近期国家对消费表态积极，边际上或对市场预期起到一定支撑，餐饮住宿、旅游等消费复苏或将一定程度上对啤酒现饮消费起到提振。此外，今年夏季高温天气叠加体育赛事催化，居民啤酒消费或有所增加，可积极关注三季度啤酒需求变化。

■ **啤酒向高端化、多元化发展。**中长期来看，随着消费者生活水平的提高，啤酒消费观念发生了转变，“少喝酒、喝好酒”的观念越来越受到消费者认可，预计高端化将成为行业未来发展的趋势之一。与此同时，低糖低脂、无醇等产品顺应了时代发展潮流，亦有望成为啤酒中的潜力赛道。

■ **投资策略：维持食品饮料行业超配评级。**步入二季度，需求弱复苏，叠加部分地区强降雨天气影响，啤酒终端销量受到一定影响，业绩表现亦呈现分化。短期来看，今年7月以来全国高温天气带动啤酒需求增加，叠加大型体育赛事的举办，三季度销量有望环比改善。从成本来看，澳麦双反政策取消，酒企成本压力有望得到缓解。中长期来看，啤酒板块高端化趋势不变。一方面，在居民消费水平提高的背景下，板块内部公司通过高端化战略提升产品层级以迎合市场需求。另一方面，在精酿、无醇啤酒等产品兴起的背景下，啤酒板块盈利能力有望提高。标的方面，可重点关注青岛啤酒（600600）、重庆啤酒（600132）、燕京啤酒（000729）等。

■ **风险提示：**市场竞争加剧风险，高端化进程不及预期，需求恢复不及预期，宏观经济波动风险，原材料价格波动风险等。

食品饮料行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，同花顺

相关报告

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 我国啤酒市场强者恒强	4
1.1 我国是全球最大的啤酒生产国	4
1.2 我国啤酒产量近几年基本维持平稳	4
1.3 我国啤酒规模以上营收与利润呈增长态势	5
1.4 我国啤酒消费结构	6
2. 我国啤酒行业龙头优势明显，为寡头垄断竞争格局	6
2.1 我国啤酒行业系寡头垄断竞争格局	6
2.2 多因素推动我国啤酒行业集中度维持在高位	8
3. 多因素共振，关注需求改善	10
3.1 我国啤酒渠道结构分布	10
3.2 消费定调积极，啤酒现饮需求存改善空间	11
3.3 高温天气+体育赛事催化，关注需求表现	12
4. 成本分析	14
5. 啤酒向高端化、多元化发展	16
5.1 高端价位占比提高，内部结构分化	16
5.2 啤酒高端化底层逻辑	17
5.3 啤酒精酿风潮起	19
5.4 无醇、低糖低脂等产品的关注度得到提升	21
6. 业绩分析	23
7. 投资策略	24
8. 风险提示	24

插图目录

图 1：2023 年全球啤酒产量排名前五国家（万千升）	4
图 2：我国啤酒产量（万千升）	4
图 3：2022 年我国啤酒产量按区域分布（万千升）	5
图 4：我国规模以上啤酒企业销售收入与增速（亿元，%）	6
图 5：我国规模以上啤酒企业利润与增速（亿元，%）	6
图 6：我国啤酒行业消费者年龄分布（%）	6
图 7：我国啤酒行业消费者性别分布（%）	6
图 8：我国啤酒梯队	7
图 9：2023 年我国啤酒公司市场份额（%）	7
图 10：2023 年重点啤酒公司产量（万千升）	8
图 11：2023 年重点啤酒公司研发费用（亿元）	9
图 12：618 啤酒品牌战报	10
图 13：2019-2023 年 7 月我国社会消费品零售总额单月同比增速（%）	12
图 14：2019-2023 年 7 月我国社会消费品零售按消费类型单月同比增速（%）	12
图 15：2024 年 6 月 1 日-8 月 25 日全国平均气温距平分布图	13
图 16：大麦全国均价（元/吨）	15
图 17：玻璃现货价（元/平方米）	15
图 18：铝锭现货价（元/吨）	15
图 19：瓦楞纸现货价（元/吨）	15
图 20：2003 年以来啤酒吨价增速与 CPI 对比	17

图 21: 消费者赞同啤酒消费“喝少点, 喝好点”的比例 (%)	17
图 22: 消费者对于啤酒消费观念的评价 (%)	18
图 23: 不同代际消费者喜欢啤酒新奇口味的比例 (%)	18
图 24: 2018-2025E 我国精酿啤酒消费量及增速 (亿升, %)	20
图 25: 2018-2022 年我国精酿啤酒行业投融资金额 (亿元)	20
图 26: 2012-2022 年我国精酿啤酒专利申请数量 (项)	20
图 27: 2016-2021 年中美精酿啤酒市场渗透率对比 (%)	21
图 28: 2017-2023 年我国无醇啤酒市场规模 (亿元)	21
图 29: 2014-2027E 年我国无糖饮料市场规模 (亿元)	22

表格目录

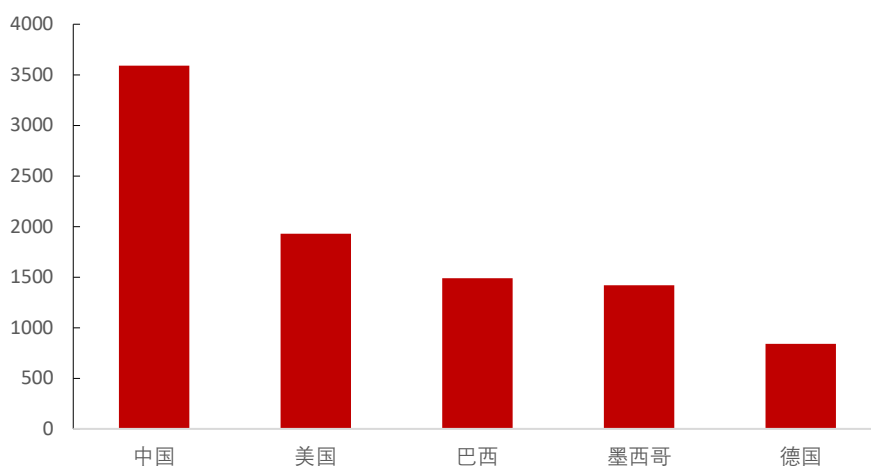
表 1: 2024 全球啤酒品牌价值 50 强前 10 强名单	8
表 2: 近期重点促消费政策/会议梳理	11
表 3: 部分啤酒企业体育赛事营销活动	14
表 4: 啤酒按价格带分类	16
表 5: 精酿啤酒与工业啤酒对比	19
表 6: 国际知名啤酒企业无醇啤酒战略规划	22
表 7: 2024Q1 重点啤酒公司业绩 (亿元, %)	23
表 8: 2024 上半年重点啤酒公司业绩 (亿元, %)	23
表 9: 重点公司盈利预测及投资评级 (2024/8/27)	24

1. 我国啤酒市场强者恒强

1.1 我国是全球最大的啤酒生产国

我国是全球最大的啤酒生产国。从产量来看，2023 年我国啤酒产量为 3590 万千升，占全球啤酒产量的比例约为 19.09%，是全球最大的啤酒生产国。美国、巴西、墨西哥与德国的啤酒产量分别位居全球第二至第五。

图 1：2023 年全球啤酒产量排名前五国家（万千升）

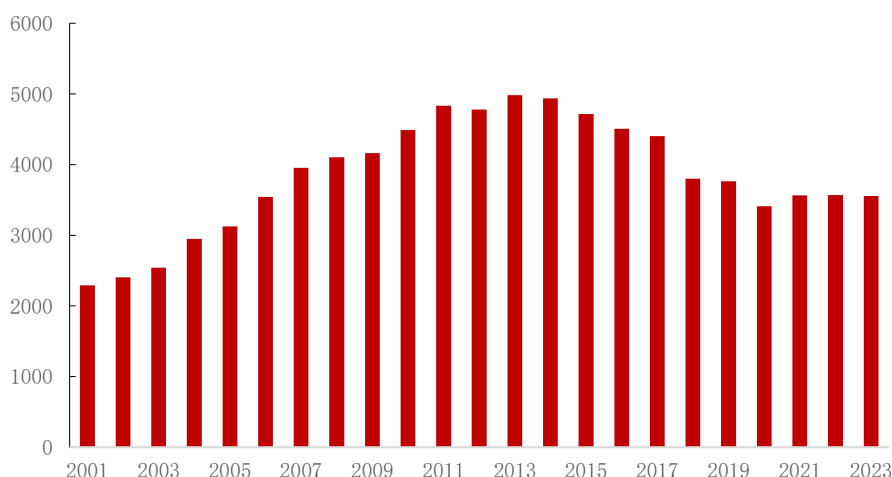


数据来源：Statista, 东莞证券研究所

1.2 我国啤酒产量近几年基本维持平稳

我国啤酒产量近几年基本维持平稳。随着居民生活水平的提高，“少喝酒、喝好酒”的观念逐渐深入人心，叠加部分小型企业由于成本、利润等因素退出啤酒市场，我国啤酒产量在 2013 年达到 4982.8 万千升的高点后，整体呈下降态势。2020 年受疫情影响，我国啤酒产量从 2019 年的 3765.3 万千升下降 9.4% 至 3411.0 万千升。此后，随着复产复工稳步进行，叠加需求复苏，我国啤酒产量有所回暖，2021-2023 年基本维持在 3500 万千升左右。

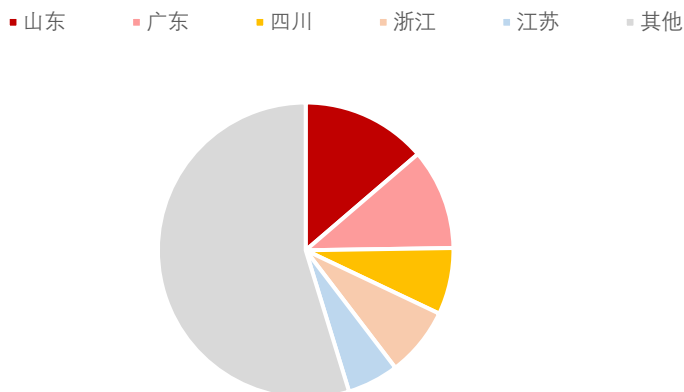
图 2：我国啤酒产量（万千升）



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

山东省 2022 年啤酒产量位居全国首位。分区域看，2022 年我国啤酒产量前五大区域分别为山东、广东、四川、浙江和江苏，沿海地区优势明显。其中，山东省 2022 年啤酒产量为 489.39 万千升，位居全国首位，占比为 13.7%。广东省和四川省的啤酒产量分别位居第二和第三，占比分别为 11.0%与 7.3%。

图 3：2022 年我国啤酒产量按区域分布（万千升）

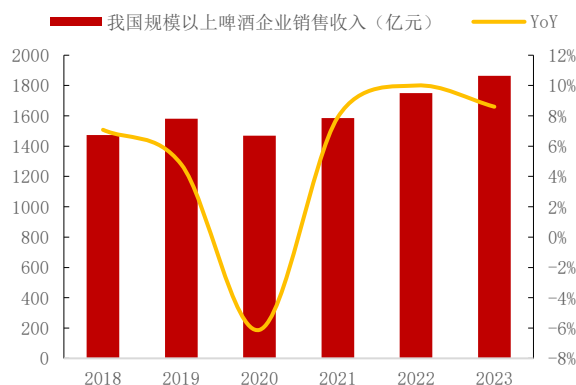


数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

1.3 我国啤酒规模以上营收与利润呈增长态势

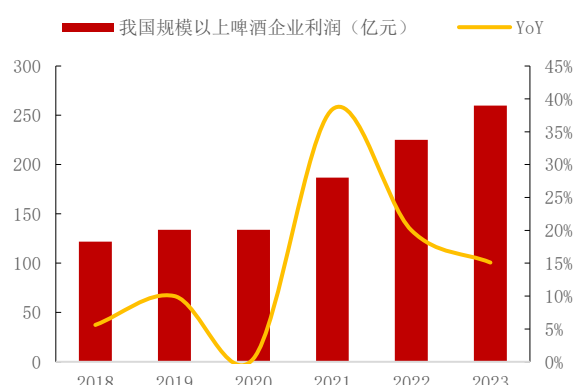
我国啤酒规模以上营收与利润呈增长态势。虽然近几年我国啤酒产量出现一定下滑，但是在居民消费水平提高、产品高端化、龙头效应增强等因素带动下，我国规模以上啤酒企业的销售收入与利润均呈现增长态势，一定程度上说明了我国啤酒市场系强者恒强的市场，马太效应进一步凸显。根据国家统计局数据显示，2018-2023 年，我国规模以上啤酒企业销售收入从 1472.5 亿元增加至 1863.0 亿元，年均复合增速为 4.8%；规模以上啤酒企业利润从 121.9 亿元增加至 260.0 亿元，年均复合增速为 16.4%。2023 年在消费稳步恢复的背景下，我国规模以上啤酒企业销售收入与利润同比分别增长 8.6%与 15.1%。

图 4: 我国规模以上啤酒企业销售收入与增速 (亿元, %)



数据来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

图 5: 我国规模以上啤酒企业利润与增速 (亿元, %)

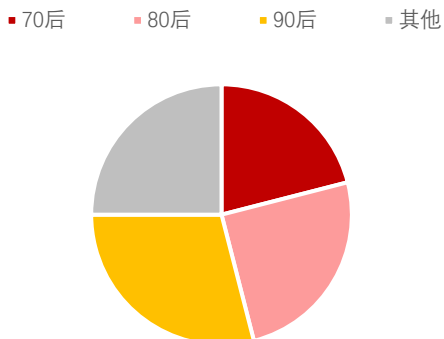


数据来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

1.4 我国啤酒消费结构

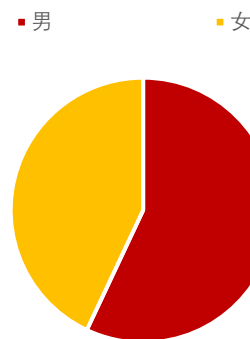
我国啤酒消费群体 8090 后占比超半数，以男性消费群体为主。从啤酒消费者年龄分布来看，我国啤酒消费群体 80 后与 90 后占比分别为 25%与 29%，占比超半数，是啤酒主要的消费人群。分性别看，我国啤酒消费以男性为主，占比约为 57%。

图 6: 我国啤酒行业消费者年龄分布 (%)



数据来源: CTR 央视市场调研数据, 观研天下, 东莞证券研究所

图 7: 我国啤酒行业消费者性别分布 (%)



数据来源: 阿里数据洞察, 东莞证券研究所

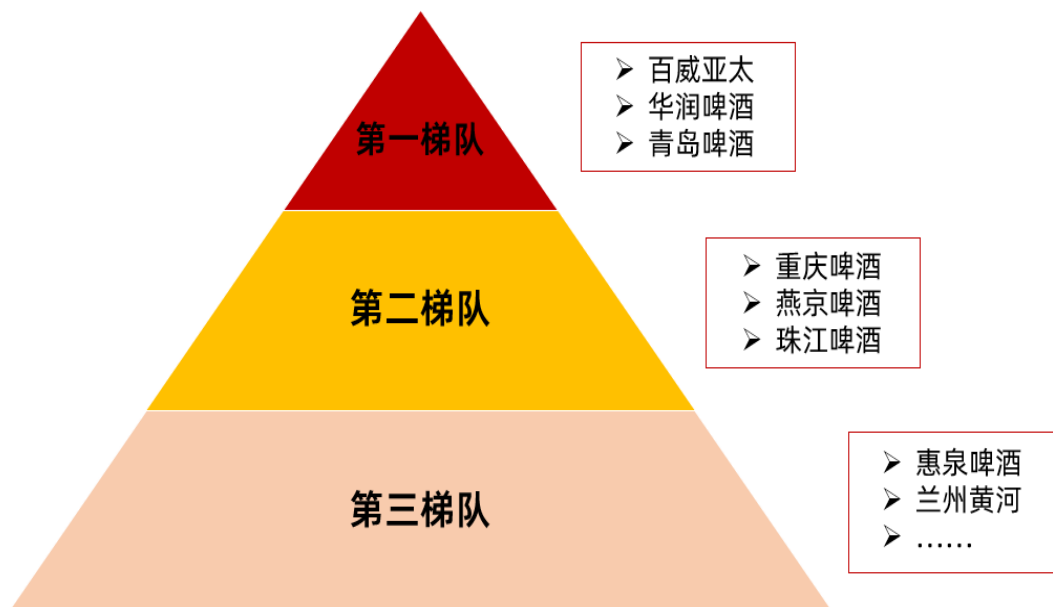
2. 我国啤酒行业龙头优势明显，为寡头垄断竞争格局

2.1 我国啤酒行业系寡头垄断竞争格局

我国啤酒梯队分布。以 2023 年营业收入作为划分标准，我国啤酒可分为三大梯队。第一梯队的酒企营收在 300 亿元以上，主要有百威亚太、华润啤酒和青岛啤酒。其中，百威亚太 2023 年营业收入为 488.53 亿元，位居第一，华润啤酒与青岛啤酒的营收在 300 亿元-400 亿元之间。第二梯队的酒企营收在 50 亿元-300 亿元之间，这些企业在特定区域内具有显著的市场影响力。但与第一梯队相比，整体规模和市场覆盖率相对较小，主

要包括重庆啤酒、燕京啤酒和珠江啤酒。第三梯队的酒企营收在 50 亿元以下，体量较小，在地方市场拥有一定的知名度与消费群体。

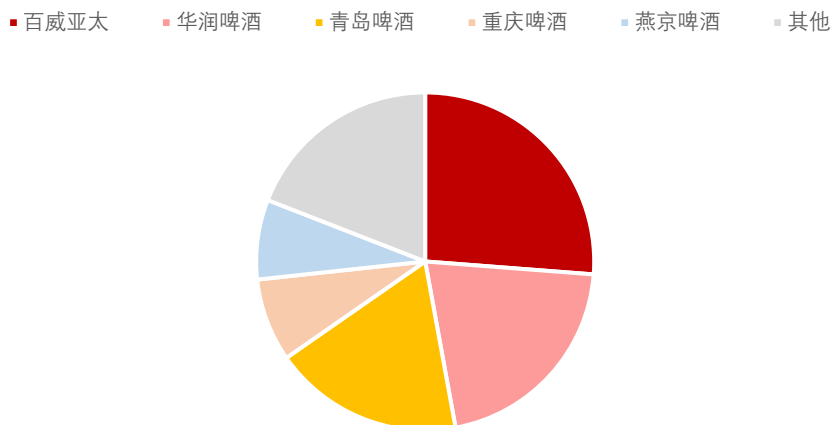
图 8：我国啤酒梯队



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

我国啤酒行业龙头优势明显，形成寡头垄断竞争格局。我国啤酒行业经过不断的发展，龙头优势明显，市场集中度较高，已形成寡头垄断的竞争格局。按营收口径计算，2023 年我国啤酒行业的 CR5 约为 81%。其中，百威亚太的市场份额最高，占比为 26.2%；华润啤酒的市场份额为 20.9%，位居第二。青岛啤酒、重庆啤酒与燕京啤酒的市场份额分别位居第三位至第五位。

图 9：2023 年我国啤酒公司市场份额（%）



数据来源：国家统计局，同花顺，东莞证券研究所

注：市场份额按照营业入口径计算

2.2 多因素推动我国啤酒行业集中度维持在高位

我国啤酒行业维持其高集中度的现象，深刻反映了该领域内一系列稳固的竞争优势和壁垒，这些因素共同促成了市场结构的稳定性。具体而言，以下几个方面是支撑我国啤酒行业高集中度的重要因素。

品牌效应：目前啤酒头部企业的品牌影响力较强，消费粘性较高，新进入者难以在短时间内快速建立品牌影响力。在品牌评估机构 Brand Finance 发布的“2024 全球啤酒品牌价值 50 强”中，雪花啤酒、青岛啤酒、哈尔滨啤酒品牌价值分别位列第六位、第十二位和第十四位，珠江啤酒和燕京啤酒也进入榜单。这些龙头公司的品牌知名度和美誉度均显著高于新进入者。此类公司的品牌优势不仅来源于长期的市场耕耘和口碑积累，更得益于这些企业在品牌塑造、广告宣传及市场活动上的持续投入。

表 1：2024 全球啤酒品牌价值 50 强前 10 强名单

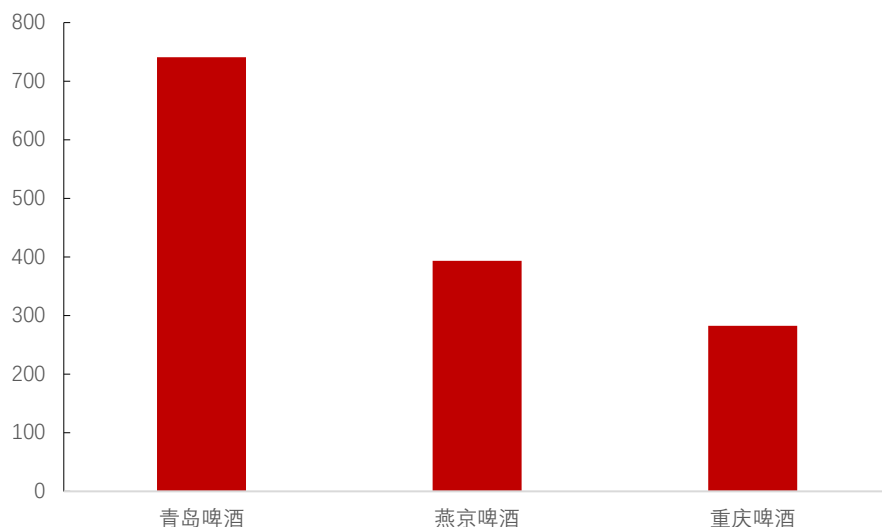
排名	品牌	所在地	品牌价值（亿美元）
1	科罗娜	墨西哥	103.89
2	喜力	荷兰	89.82
3	百威	美国	73.60
4	百威昕蓝	美国	54.26
5	莫德罗	墨西哥	52.43
6	雪花啤酒	中国	42.91
7	康胜	美国	32.63
8	朝日	日本	31.40
9	麒麟	日本	31.34
10	米勒淡啤	美国	29.40

资料来源：Brand Finance，新浪财经，东莞证券研究所

渠道网络的稳固性：啤酒销售高度依赖广泛的销售网络和分销渠道。头部企业通过多年的市场耕耘，已建立起覆盖全国的销售网络，包括实体商超、餐饮渠道、线上电商等。而新进入者需要投入大量资源建设和维护销售渠道，起初难度较大。

规模经济壁垒：大型啤酒企业能够通过规模化生产降低成本，提高市场竞争力。从产量来看，2023 年青岛啤酒产量达到 741 万千升，燕京啤酒与重庆啤酒产量分别为 393 万千升与 282 万千升，新进入者短期之内难以与之抗衡。

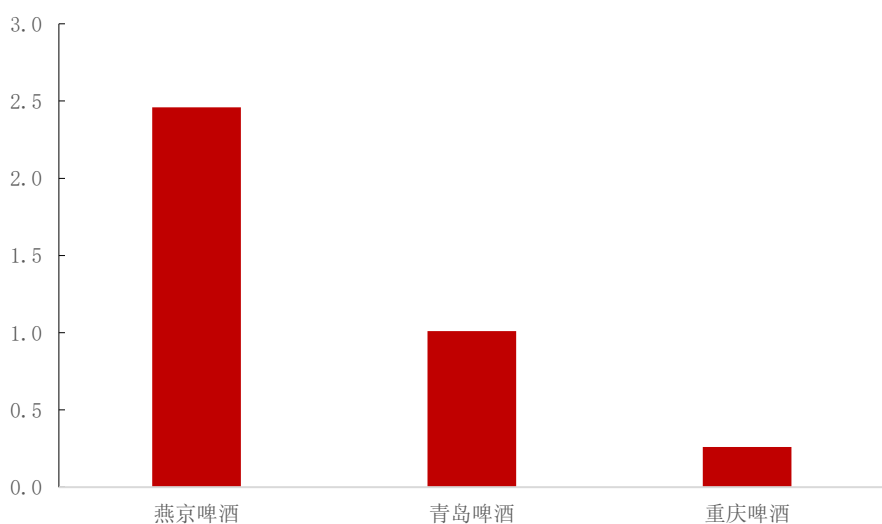
图 10：2023 年重点啤酒公司产量（万千升）



数据来源：上图中公司 2023 年年报，东莞证券研究所

技术积累与研发创新能力：现如今，消费者愈发愿意为品质买单，“口感”、“味道”成为消费者购买啤酒的重要决策因子。头部企业通过多年的技术研发和工艺优化，已构建起完善的技术体系和生产流程，确保了产品质量的稳定性和一致性，且持续投入大量资金研发新口味与新产品。2023 年燕京啤酒和青岛啤酒研发费用高达 2.46 亿元和 1.01 亿元，重庆啤酒也达到 2623 万元。新进入者若要进入该行业，需投入大量资金和时间进行研发和人才培养，以生产能和知名品牌的啤酒品质相媲美的产品。

图 11：2023 年重点啤酒公司研发费用（亿元）



数据来源：上图中公司 2023 年年报，东莞证券研究所

电商平台快速发展：近几年，我国电商平台快速发展。在此背景下，啤酒企业纷纷布局电商赛道。龙头由于品牌效应强、用户基数大，叠加渠道资源丰富，在电商平台的销售优势明显。截至到 6 月 18 日，啤酒类品牌销售额累计排名中，青岛啤酒成功登顶五大平台榜首，并在京东、天猫、抖音、快手等平台的店铺销售额榜单上稳居第一。其中，

青岛啤酒的经典、高端生鲜及白啤等多个品类销量同比均实现了一定增长。

图 12：618 啤酒品牌战报



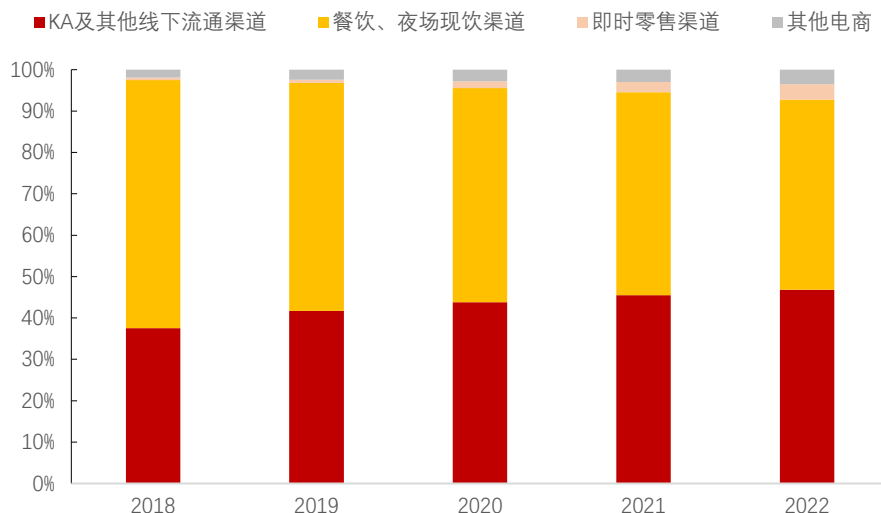
数据来源：新经销，东莞证券研究所

3. 多因素共振，关注需求改善

3.1 我国啤酒渠道结构分布

近几年我国啤酒现饮渠道占比有所下降，电商占比增加。从渠道分布来看，我国啤酒渠道以 KA 及其他线下流通渠道、餐饮夜场等现饮渠道为主，2022 年占比分别为 46.8% 与 46.0%。但从近几年趋势来看，我国餐饮等消费场景仍处于弱复苏，啤酒在餐饮、夜场等现饮渠道占比呈下降态势，从 2018 年的 60.0% 下降到 2022 年的 46.0%，KA 及其他线下流通渠道占比有所增加。此外，受益于电商渠道的发展，我国啤酒在电商渠道的占比从 2018 年的 1.9% 增加到 2022 年的 3.5%。

图 6：我国啤酒渠道分布（%）



数据来源：中国酒业协会，知萌咨询，东莞证券研究所

3.2 消费定调积极，啤酒现饮需求存改善空间

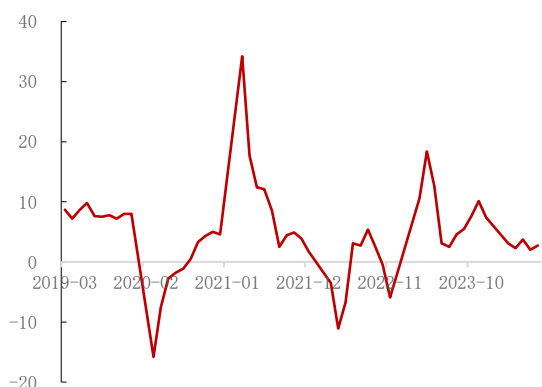
消费定调积极，啤酒现饮需求存改善空间。8月3日，国务院发布《关于促进服务消费高质量发展的意见》，从餐饮住宿消费、旅游消费等多层面对促进服务消费高质量发展提出了建设性意见。此外，近期中共中央政治局会议提出“以提振消费为重点扩大国内需求”，并提出“把服务消费作为消费扩容升级的抓手”，彰显了国家对消费的重视。从社零数据看，我国消费弱复苏。2024年1-7月，我国社零总额27.37万亿元，同比增长3.5%。分品类看，商品零售额24.31万亿元，同比增长3.1%；餐饮收入3.06万亿元，同比增长7.1%。单7月，社零总额为3.78万亿元，同比增长2.7%。其中，商品零售额3.33万亿元，同比增长2.7%；餐饮收入4403亿元，增长3.0%。近期国家对消费表态积极，边际上或对市场预期起到一定支撑，餐饮住宿、旅游等消费复苏或将一定程度上对啤酒现饮消费起到提振。

表 2：近期重点促消费政策/会议梳理

时间	政策文件/会议	主要内容
2024/7/30	中共中央政治局会议	要以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费，要多渠道增加居民收入，增强中低收入群体的消费能力和意愿，把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手，支持文旅、养老、育幼、家政等消费。
2024/8/3	《关于促进服务消费高质量发展的意见》	《意见》中从挖掘基础型消费潜力、激发改善型消费活力、培育壮大新型消费、增强服务消费动能等方面进行阐述，包含餐饮住宿消费、文化娱乐消费、旅游消费、教育和培训消费等，旨在优化和扩大服务供给，释放服务消费潜力。

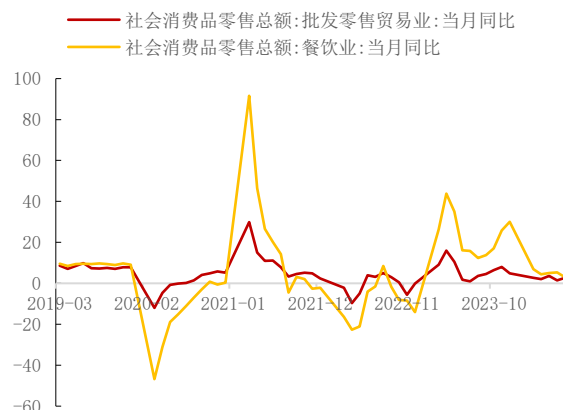
资料来源：中国政府网，搜狐，东莞证券研究所

图 13：2019-2023 年 7 月我国社会消费品零售总额单月同比增速 (%)



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

图 14：2019-2023 年 7 月我国社会消费品零售按消费类型单月同比增速 (%)



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

3.3 高温天气+体育赛事催化，关注需求表现

今年上半年啤酒需求弱复苏，期待边际改善。今年春节，在返乡、餐饮等消费场景的催化下，啤酒动销表现良性。但考虑到去年一季度疫情管控放开后短暂的报复性消费，啤酒存在高基数压力。进入 5-6 月旺季后，啤酒基数逐步走低。今年 5-6 月南方地区受雨水天气影响，啤酒销量有所承压，整体延续弱复苏。今年 1-6 月，我国啤酒产量为 1908.80 万千升，同比下降 1.00%。7-8 月进入啤酒消费旺季，叠加体育赛事的催化，积极关注三季度啤酒需求表现。

图 6：2019-2024 年 6 月我国啤酒产量当月值 (万千升)

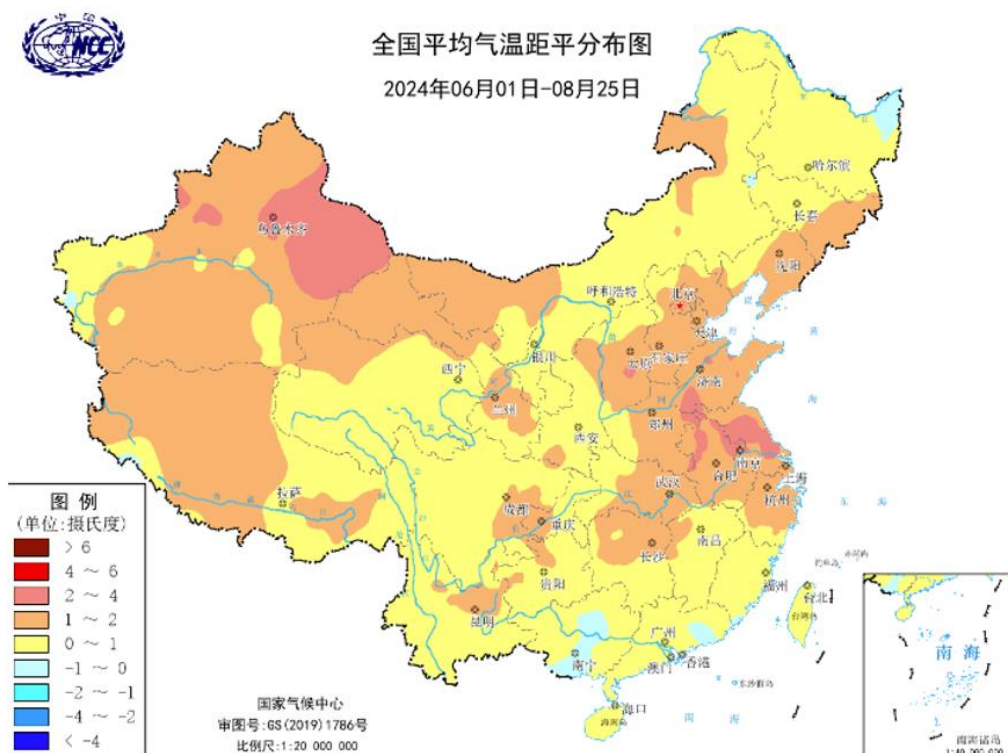


数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

高温天气催化，期待啤酒夏日“热”销。啤酒销量呈现出明显的季节性特点，一般来说二三季度是啤酒的销售旺季。从全球来看，欧盟气候监测机构哥白尼气候变化服务局 8 月 8 日发布最新数据，2024 年 7 月是有数据记录以来全球第二热的月份，全球平均表面

气温为 16.91℃；同时，地球经历了该机构有数据记录中最热的两天：7 月 22 日和 23 日，全球日平均气温分别达到 17.16℃和 17.15℃。2024 年成为有记录以来最热年份的可能性愈发增加。从国内来看，根据国家气候中心发布的全国平均气温距平分布图显示，今年 6 月 1 日-8 月 25 日，全国大部分地区比正常年份气温偏高 1 摄氏度以内，华北地区、长江下游地区、西北地区以及西藏地区比正常年份气温偏高 1-2 摄氏度。在高温天气的推动下，啤酒需求有望得到一定的提振。根据尼尔森联合饿了么发布的《2024 夏季即时零售冰品酒饮消费洞察报告》，今年 6 月饿了么在冰杯搭配啤酒等酒水饮料的订单量同比增长约 300%。

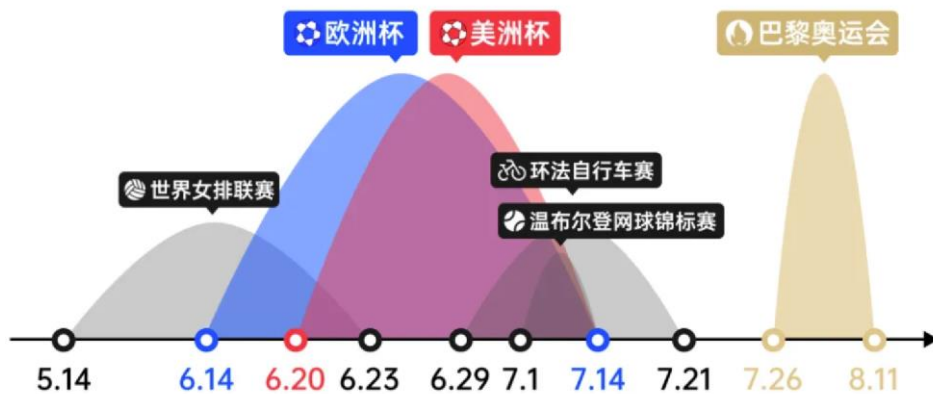
图 15：2024 年 6 月 1 日-8 月 25 日全国平均气温距平分布图



数据来源：国家气候中心，东莞证券研究所

体育热潮下，啤酒市场新机遇。今年，欧洲杯、奥运会等大型体育赛事均集中在 6-8 月举办。啤酒作为传统的观赛伴侣，在体育赛事期间，其消费需求会有明显的提振。调查机构尼尔森 IQ 与本地生活平台饿了么联合发布的报告显示，欧洲杯开赛以来，中国市场啤酒销量环比增长 50%。抖音生活服务数据亦显示，奥运会开幕的第一周，啤酒成为受欢迎的夜宵单品，订单量同比增幅达到 213%。同时，体育赛事是啤酒品牌进行营销的重要平台。通过赞助赛事、推出限量版包装、举办观赛活动等方式，啤酒品牌可以增加自身的曝光度，利用线上线下联动的策略，提升品牌形象。

图 6：2024 年夏季重要体育赛事



数据来源：图数室，新浪新闻，东莞证券研究所

表 3：部分啤酒企业体育赛事营销活动

部分啤酒企业体育赛事营销活动	
青岛啤酒	青岛啤酒节： 青岛啤酒在全国范围内举办了多场以“青岛啤酒节”为主题的庆祝活动，这些活动虽然不直接以奥运会为名义，但通过啤酒文化的传播和消费者互动，间接提升了品牌形象。特别是“欢聚潍坊·2024 青岛啤酒畅享节”，以“畅饮·畅享·畅欢”为主题，精心打造了包括“奥运之夜”在内的四个主题之夜，让消费者在享受啤酒的同时，也能感受到奥运的激情与荣耀。
	广告营销： 在奥运直播黄金时段投放广告，提高品牌知名度。
百威亚太	成为国际奥委会 TOP 赞助商： 2024 年 1 月，百威英博（百威亚太的母公司）成为国际奥委会 TOP 赞助商，覆盖巴黎奥运会、米兰-科尔蒂纳冬奥会和洛杉矶奥运会。这一举动彰显了百威英博对体育营销的重视和对奥运精神的支持。
	Corona Cero 零酒精啤酒赞助： Corona Cero 零酒精啤酒成为奥运会的全球啤酒赞助商，这不仅体现了百威英博对负责任消费和建设更美好世界的承诺，也为其品牌在全球范围内的推广提供了有力支持。
	“巴黎黄金时刻”活动： 百威英博推出了“巴黎黄金时刻”活动，让参与者有机会与同伴一起畅游巴黎，并赢取即时奖品。这一活动旨在通过互动和体验的方式，进一步拉近品牌与消费者的距离。
重庆啤酒	交响音乐会： 重庆啤酒在 6 月举行了交响音乐会，以重庆纯生的名义为重庆籍奥运健儿助威。这一活动通过艺术与体育的结合，展现了品牌的社会责任感和对奥运精神的支持。
	邀请奥运名将代言： 重庆啤酒还邀请了田亮、刘彝等奥运名将、教练代言，通过他们的影响力进一步提升品牌形象和知名度。

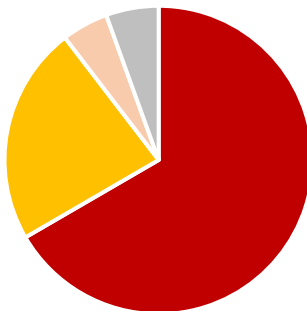
资料来源：酒业时报，搜狐，东莞证券研究所

4. 成本分析

啤酒成本结构。目前在啤酒的成本结构中，包材、大麦等酿酒原材料是其主要的成本构成。以青岛啤酒为例，在 2023 年成本构成中，直接材料占比为 66.63%，制造费用及其他、外购产成品与直接人工的占比分别为 22.96%、5.53%与 4.88%。

图 6：2023 年青岛啤酒成本构成（%）

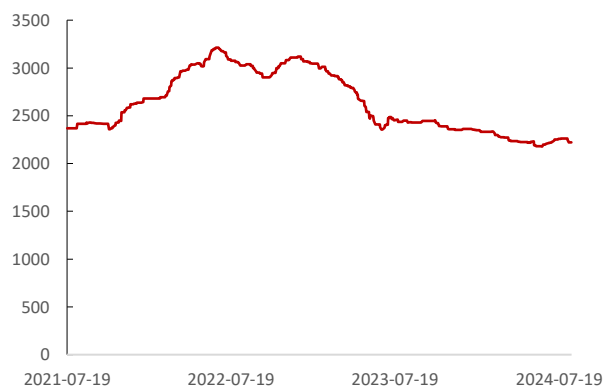
■ 直接材料 ■ 制造费用及其他 ■ 直接人工 ■ 外购产成品



数据来源：2023 年青岛啤酒年报，东莞证券研究所

酒企部分成本红利释放。一般而言，啤酒公司在购买原材料时，一般于年底锁定第二年全年大麦的价格，玻璃、铝锭等其他原料价格一般以季度或市价为准。目前我国已取消对澳大利亚大麦的双反政策，成本出现实质性利好拐点，在成本下行的带动下利润弹性有望释放。玻璃方面，近期玻璃价格走弱，核心因素就是房地产竣工需求较弱，叠加高温多雨天气使部分玻璃需求季节性下滑，预计后续玻璃走势维持震荡。

图 16：大麦全国均价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 17：玻璃现货价（元/平方米）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 18：铝锭现货价（元/吨）

图 19：瓦楞纸现货价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

5. 啤酒向高端化、多元化发展

5.1 高端价位占比提高，内部结构分化

啤酒价格带介绍。分价格带来看，啤酒分为低档产品、主流产品、次高档产品与高档产品。其中，低档产品的价格在 6 元及以下，主流产品价格 在 6-8 元，次高档产品价格 在 8-10 元，高档产品价格 在 10 元及以上。一般来说，产品价格越高，品牌的权重愈发增加，公司在经营过程中更加重视与消费者互动，产品组合更加多元化、个性化。相比之下，价格低的产品更加注重渠道的精细化管理。

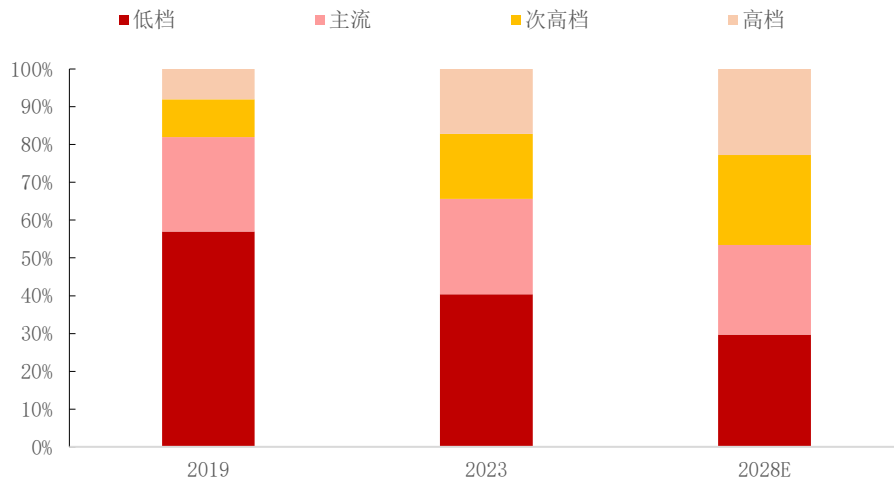
表 4：啤酒按价格带分类

分类	价格带
低档产品	<6 元
主流产品	6-8 元
次高档产品	8-10 元
高档产品	≥10 元

资料来源：嘉世咨询，东莞证券研究所

啤酒高端价位占比提高，内部结构分化。分价格带来看，低档啤酒销量占比最高，2023 年约 40%左右。但随着消费者对啤酒品质的要求进一步提高，近几年低档啤酒销量占比呈下降态势，而次高档和高档啤酒占比呈上升态势。考虑到目前消费弱复苏，而高档啤酒的消费场景在夜场、酒吧等占比较高，预计高档啤酒增速慢于次高档啤酒，次高档啤酒有望受益于主流品牌结构升级且价格相对高端产品更具有性价比而有一定的增长弹性空间，低档啤酒占比有望进一步下降。

图 6：啤酒分价格带销量占比 (%)

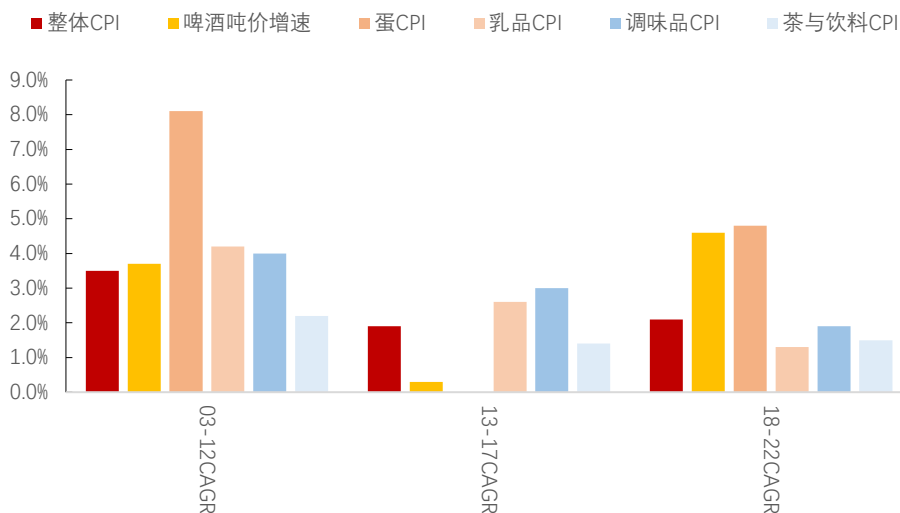


数据来源：嘉世咨询，东莞证券研究所

5.2 啤酒高端化底层逻辑

21 世纪以来，啤酒吨价 2018 年前的增速低于整体 CPI。以青岛啤酒为例，啤酒吨价增速与整体和细分大众品的 CPI 相比，2003 年-2012 年啤酒吨价涨幅略高于整体 CPI，但低于蛋、乳品、调味品等水平；2013 年-2017 年，啤酒吨价涨幅低于整体与多数细分大众品 CPI 水平。2018 年以来，在消费升级的带动下，叠加消费品价格通胀的节奏，啤酒吨价涨幅高于整体 CPI 水平。

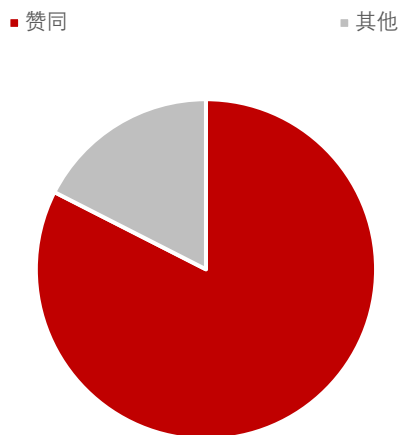
图 20：2003 年以来啤酒吨价增速与 CPI 对比



数据来源：国家统计局，勤策，东莞证券研究所

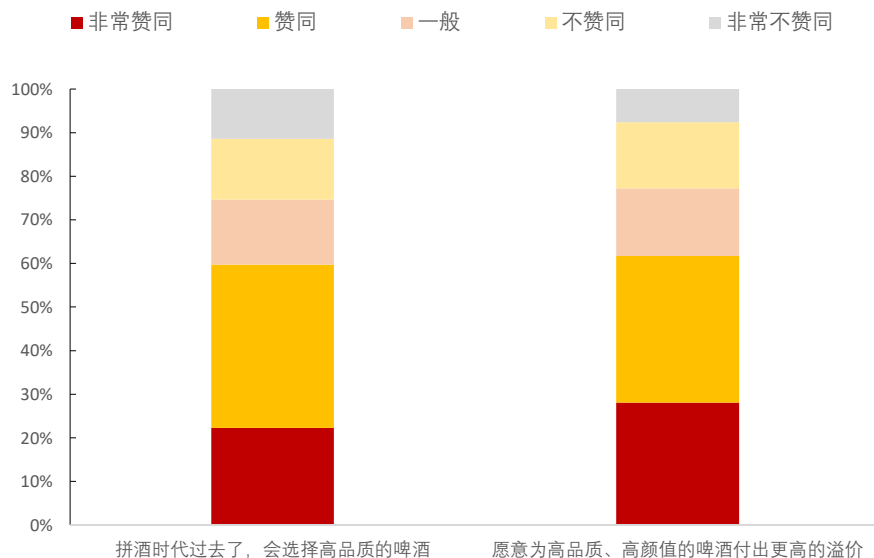
消费观念转变，消费者更愿意为高质量产品买单。随着消费者生活水平的提高，啤酒消费观念发生了转变，“少喝酒、喝好酒”的观念越来越受到消费者认可。根据知萌咨询数据，83%的消费者赞同该观念。此外，59.7%的消费者认为拼酒时代过去了，少喝也要选择高品质啤酒；61.7%的消费者表示愿意为高品质、高颜值的啤酒付出更高溢价。

图 21：消费者赞同啤酒消费“喝少点，喝好点”的比例 (%)



数据来源：知萌咨询，东莞证券研究所

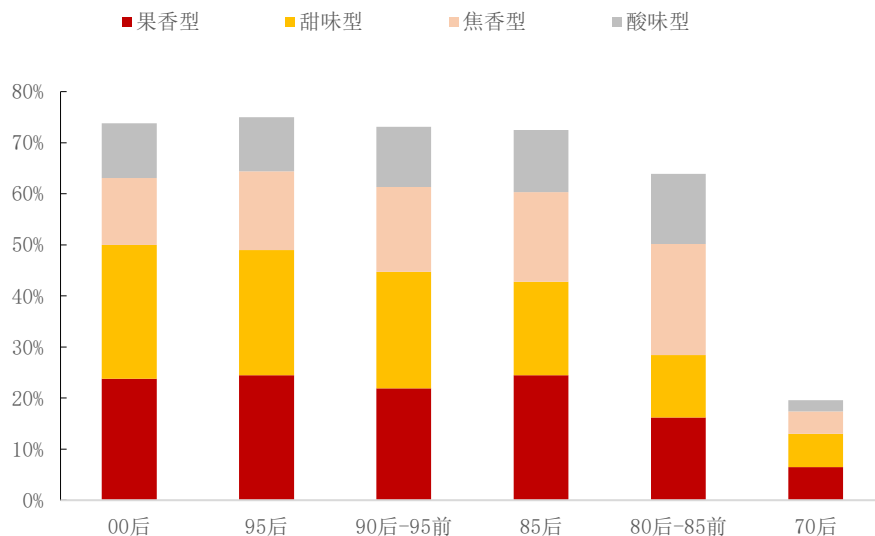
图 22：消费者对于啤酒消费观念的评价（%）



数据来源：知萌咨询，东莞证券研究所

啤酒需求多元化，带动产品结构优化升级。目前，以 Z 世代和千禧一代为代表的年轻消费群体愿意尝试新口味、新品牌的产品，果香味、甜味、焦香味等新啤酒品类陆续出现在市场中，以满足消费者多元化需求，进而带动产品结构优化升级。

图 23：不同代际消费者喜欢啤酒新奇口味的比例（%）



数据来源：知萌咨询，东莞证券研究所

5.3 啤酒精酿风潮起

精酿啤酒与工业啤酒对比。精酿啤酒于 20 世纪 70-80 年代诞生于美国，90 年代在中国市场萌芽。与传统工业啤酒相比，精酿啤酒麦芽浓度高、啤酒花含量高，使用麦芽、酒花、酵母和水进行发酵，风味浓郁，保存时间相对较短。

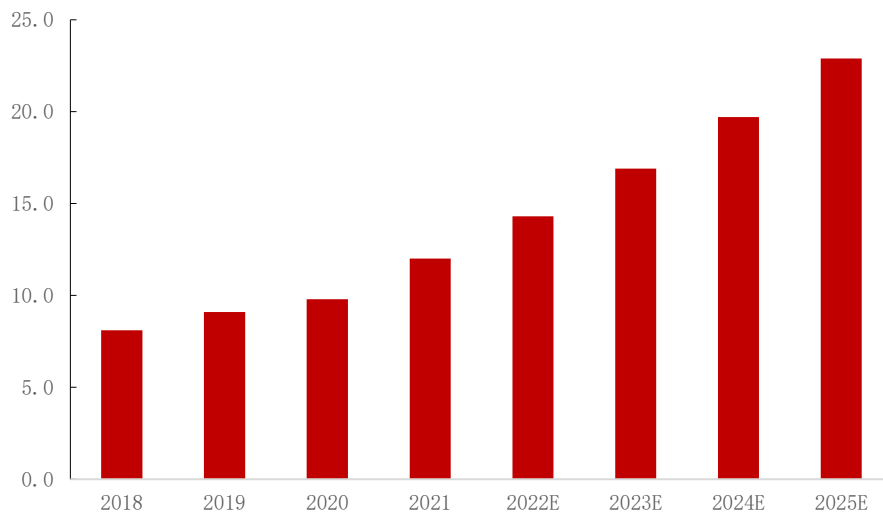
表 5：精酿啤酒与工业啤酒对比

指标	精酿啤酒	工业啤酒
原材料	使用麦芽、啤酒花、酵母和水进行发酵，常使用上等原料不添加人工制剂，但特色添加成分较多	水、麦芽、啤酒花、酵母；常用大米、玉米和淀粉等原料取代麦芽以控制成本
口感	麦芽浓度高，风味浓郁，啤酒花含量高，酒精度数普遍偏高	麦芽浓度低，口味清淡，啤酒花含量低，香气较弱
发酵时长	最长达 2 个月	一般为 7 天左右
发酵工艺	一般为艾尔工艺	大部分为拉格工艺
保存时间	因杀菌处理工艺差异，短则 7 天左右，长则 6-12 个月不等	1-2 年，甚至更长

资料来源：灼鼎咨询，东莞证券研究所

我国精酿啤酒消费量近几年稳步增长，增速快于行业平均水平。虽然我国啤酒产量在 2013 年达到高点之后整体呈下降态势，但在居民消费水平提高、消费观念转变等因素影响下，我国精酿啤酒消费量呈稳步增长态势，且增速快于行业平均水平。根据灼鼎咨询数据，2018-2021 年，我国精酿啤酒消费量从 8.1 亿升增加至 12.0 亿升，年均复合增速为 14%。预计到 2025 年，我国精酿啤酒消费量达到 22.9 亿升，三年年均复合增长率约为 17%。

图 24：2018-2025E 我国精酿啤酒消费量及增速（亿升，%）



数据来源：灼鼎咨询，东莞证券研究所

我国精酿啤酒投融资量与专利申请数量亦呈增长态势，多元企业纷纷布局精酿赛道。在精酿啤酒消费量增加的带动下，市场对精酿啤酒的关注度越来越高，众多参与者纷纷加入其中以获取市场份额，近几年我国精酿啤酒行业的投融资金额与专利申请数量均呈增长态势。根据灼鼎咨询数据显示，2018-2022 年，我国精酿啤酒行业投融资从 0.31 亿元增加至 3.60 亿元，年均复合增速近 85%。专利方面，2012-2022 年我国精酿啤酒专利申请数量从 5 项增加至 116 项，其中啤酒酿造占比过半，属于技术攻关的关键。对于啤酒企业来说，2017 年百威啤酒收购了精酿啤酒商拳击猫，并在上海开设了旗下精酿品牌“鹅岛”酒吧餐厅。此外，青岛啤酒在经营过程中推出 IPA、经典 1903 等精酿品类的高端产品，珠江啤酒推出了红色艾尔等多款精酿啤酒，而燕京啤酒推出了“燕京八景”“狮王世涛”等系列精酿啤酒。除单独生产啤酒的厂商之外，海底捞、盒马等餐饮、零售等其他业态也相继加入精酿啤酒赛道，推出“精酿啤酒+餐饮”、“精酿啤酒+零售”等多元业务，以提高自身的市场竞争力与品牌知名度。

图 25：2018-2022 年我国精酿啤酒行业投融资金额（亿元）

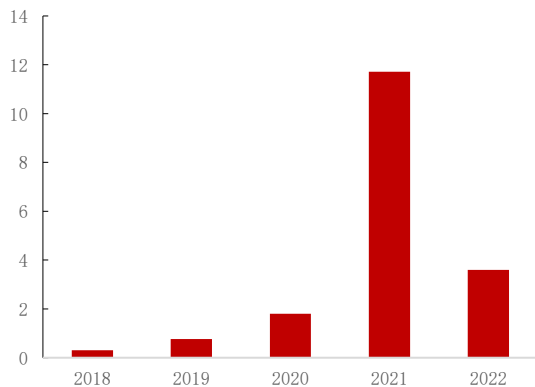
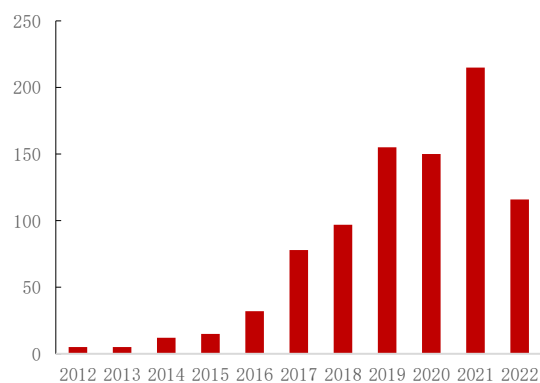


图 26：2012-2022 年我国精酿啤酒专利申请数量（项）

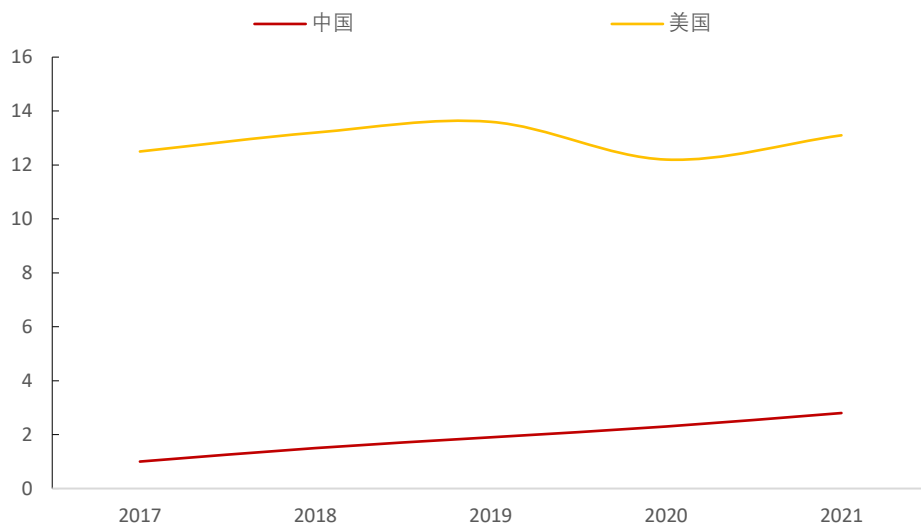


数据来源：灼鼎咨询，东莞证券研究所

数据来源：灼鼎咨询，东莞证券研究所

我国精酿啤酒渗透率与美国相比仍有较大差距。与处于成熟阶段的美国相比，虽然近几年我国精酿啤酒渗透率稳步升高，但与美国相比仍有较大差距。2021年，我国精酿啤酒渗透率为2.8%，而美国为13.1%。在消费多元化与居民对啤酒品质的要求提高的背景下，预计我国精酿啤酒渗透率仍有较大增长空间。

图 27：2016-2021 年中美精酿啤酒市场渗透率对比（%）

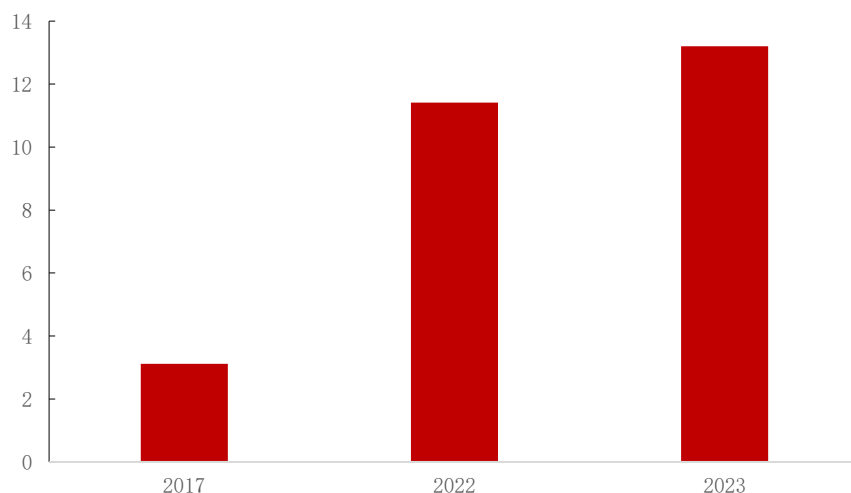


数据来源：勤策，东莞证券研究所

5.4 无醇、低糖低脂等产品的关注度得到提升

无醇啤酒市场规模稳健增长。无醇啤酒又称非酒精啤酒或低酒精啤酒，指酒精含量非常低的啤酒，通常酒精含量不超过0.5%。在消费者健康意识提高、对无醇啤酒的需求场景增加等因素影响下，无醇啤酒的市场关注度提升。此外，经研究发现，适量饮用无醇啤酒有一定的抗癌功效和延缓衰老的作用，我国无醇啤酒市场规模近几年稳健增长，从2017年的3.12亿元增加到2023年的13.20亿元，年均复合增速为105.69%，远超过行业平均增速。

图 28：2017-2023 年我国无醇啤酒市场规模（亿元）



数据来源：智研咨询，东莞证券研究所

啤酒企业纷纷布局无醇产品，以满足消费者多元化需求。在无醇酒饮的市场关注度与需求增加的环境下，国内外啤酒企业也纷纷加入无醇啤酒的赛道。今年4月，朝日啤酒宣布在日本全国发售的无酒精啤酒“朝日零”的销量已超过60万箱的年度目标。今年5月底，朝日已将朝日零的产能翻倍以应对市场需求增加。据CNBC报道，朝日啤酒的CEO预计到2040年，零酒精或低酒精的饮料将占到公司销售额的一半。此外，百威英博、帝亚吉欧等国际知名酒企以及国内青岛啤酒、华润啤酒等亦对自身的无醇啤酒业务进行了战略规划。

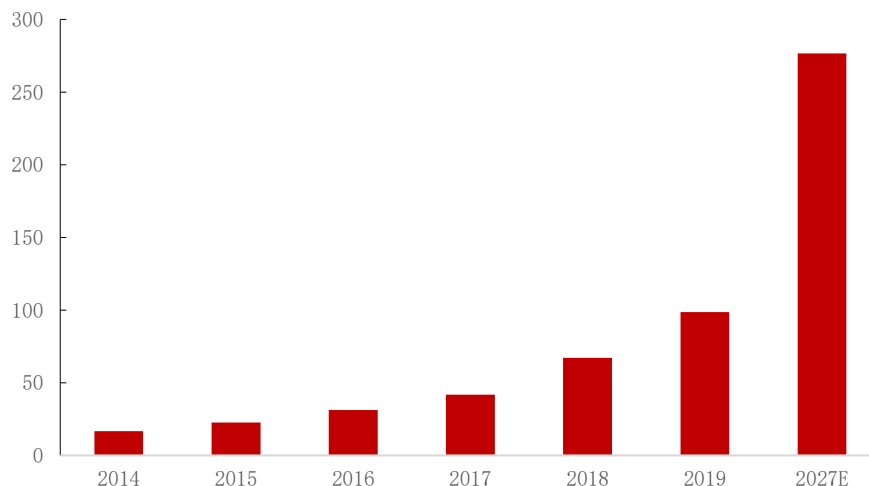
表 6：国际知名啤酒企业无醇啤酒战略规划

公司名称	无醇啤酒战略规划
朝日啤酒	20%的产品系列将提供无酒精替代品。
百威英博	计划到2025年，无酒精或低酒精啤酒产品占其全球啤酒销量的20%。
帝亚吉欧	无酒精产品将占据爱尔兰所有健力士产品销售额的10%。

资料来源：云酒视界，东莞证券研究所

低糖低脂产品有望成为行业未来发展的趋势之一。一般来说，一瓶500毫升的啤酒大概能提供190千卡的能量，相当于一碗白米饭的热量。在消费者饮食观念转变的背景下，低糖低脂产品愈发受到市场欢迎。根据智研咨询数据显示，2014-2019年，我国无糖饮料市场规模从16.6亿元增加至98.7亿元，年均复合增速约为43%，预计低糖低脂有望成为啤酒行业未来发展的趋势之一。

图 29：2014-2027E 年我国无糖饮料市场规模（亿元）



数据来源：智研咨询，东莞证券研究所

6. 业绩分析

2024Q1 成本下行带动利润增长。今年春节小长假提振餐饮等消费场景，啤酒动销表现良性。但考虑到去年一季度疫后短暂的报复性消费，高基数下啤酒营收出现下滑。2024Q1，啤酒板块实现营业总收入 194.2 亿元，同比下降 0.8%。目前我国已取消对澳大利亚的双反措施，啤酒板块的成本出现实质性利好拐点，带动啤酒板块 2024Q1 归母净利润同比增长 16.3%至 22.8 亿元，青岛啤酒、重庆啤酒、燕京啤酒等公司业绩开局良好。

表 7：2024Q1 重点啤酒公司业绩（亿元，%）

公司名称	2024Q1 营业总收入	营业总收入 YoY	2024Q1 归母净利润	归母净利润 YoY
青岛啤酒	101.5	-5.2	16.0	10.1
重庆啤酒	42.9	7.2	4.5	16.8
燕京啤酒	35.9	1.7	1.0	58.9
珠江啤酒	11.1	7.0	1.2	39.4

资料来源：同花顺，东莞证券研究所

2024H1 啤酒公司业绩表现分化。步入二季度，啤酒基数逐步走低，内部表现有所分化。其中，燕京啤酒业绩表现相对较好，U8 大单品延续增长势能，盈利能力有所改善。而重庆啤酒二季度销售表现平淡，主要受部分地区多雨天气影响叠加需求弱复苏，结构升级有所放缓。

表 8：2024 上半年重点啤酒公司业绩（亿元，%）

公司名称	2024H1 营业总收入	YoY	Q2 营收 YoY	2024H1 归母净利润	YoY	Q2 归母净利润 YoY
重庆啤酒	88.6	4.2	1.5	9.0	4.2	-6.0
燕京啤酒	80.5	5.5	8.8	7.6	47.5	45.9
珠江啤酒	29.9	7.7	8.1	5.0	36.5	35.6

资料来源：同花顺，东莞证券研究所

注：上表为截至 2024 年 8 月 27 日已出半年报的重点啤酒公司业绩

7. 投资策略

维持食品饮料行业超配评级。步入二季度，需求弱复苏，叠加部分地区强降雨天气影响，啤酒终端销量受到一定影响，业绩表现亦呈现分化。短期来看，今年 7 月以来全国高温天气带动啤酒需求增加，叠加大型体育赛事的举办，三季度销量有望环比改善。从成本来看，澳麦双反政策取消，酒企成本压力有望得到缓解。中长期来看，啤酒板块高端化趋势不变。一方面，在居民消费水平提高的背景下，板块内部公司通过高端化战略提升产品层级以迎合市场需求。另一方面，在精酿、无醇啤酒等产品兴起的背景下，啤酒板块盈利能力有望提高。标的方面，可重点关注青岛啤酒（600600）、重庆啤酒（600132）、燕京啤酒（000729）等。

表 9：重点公司盈利预测及投资评级（2024/8/27）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
600600	青岛啤酒	57.54	3.13	3.69	4.22	18.38	15.59	13.64	买入	维持
600132	重庆啤酒	53.18	2.76	2.92	3.15	19.27	18.21	16.88	增持	维持
000729	燕京啤酒	9.59	0.23	0.35	0.45	41.70	27.40	21.31	买入	维持

资料来源：同花顺，东莞证券研究所

8. 风险提示

(1) **市场竞争加剧风险。**若后续市场进入者增加，一定程度上会加剧市场竞争程度。而市场竞争或使行业短期出现价格战等现象，进而影响行业盈利水平。

(2) **高端化进程不及预期。**目前啤酒公司纷纷致力于产品结构的升级，推进高端化进程的发展。若啤酒公司在开展业务的过程中产品高端化的推广效果不理想，将一定程度上影响公司的业绩水平。

(3) **需求恢复不及预期。**若后续需求恢复不及预期，或一定程度上影响啤酒需求。

(4) **宏观经济波动风险。**若后续宏观经济产生波动，则会一定程度上影响居民消费水平，进而对啤酒需求有所影响。

(5) **原材料价格波动风险。**若大麦、玻璃、铝锭等原材料价格波动较大，将增加啤酒企业的成本压力，进而对行业业绩产生一定影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn