证券研究报告

啤酒

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

升级韧性、成本拐点，2024 年景气度有望边际向上

推荐 （维持）

2024 年 5 月 7 日

重点公司

重点公司	评级
青岛啤酒	增持
燕京啤酒	增持
重庆啤酒	增持
珠江啤酒	增持

：兴业证券经济与金融研究院

相关报告

《啤酒系列专题三：借鉴海外，股息率提升的逻辑框架》20240418

《啤酒系列专题二：海外啤酒巨头最新拆解及思考》20240315

《啤酒系列专题一：升级共性下的节奏差异》20240228

投资要点

- **2023 年延续稳健增长，24Q1 利润略超预期。**2023 年啤酒板块营收 691.97 亿元，同比+6.10%，归母净利润 68.74 亿元，同比+15.82%。24Q1 年啤酒板块营收 193.32 亿元，同比-0.78%，归母净利润 22.77 亿元，同比+14.56%。2023 年企业经营节奏提前，分季度销量呈现前高后低节奏，但高势能场景逐步恢复带动吨价表现亮眼，叠加吨成本压力有所缓解，2023 年收入、利润延续稳健增长；24Q1 基数效应明显、销量略有承压，升级韧性叠加成本红利显现，利润弹性释放。

- **销量阶段性承压，升级韧性、成本拐点下盈利能力抬升。**2023 年销量节奏前高后低，全年仍相对稳健，24Q1 高基数下略有压力；同时中高档产品实现较好增长，带动吨价均有不错表现，结构韧性升级兑现，2023 年成本压力边际向下，24Q1 成本弹性也有所体现，毛利率稳步抬升，此外费用投放相对稳健，带动毛销差持续改善，整体盈利能力持续提升。

- **跨过销量高基数、中档韧性升级，叠加成本弹性进一步释放，旺季业绩弹性可期。**量价角度来看，销量基数压力呈现前高后低，一季度为压力最高点，此后分季度基数压力边际向下，预计随着啤酒旺季到来，24Q2 起销量表现有望逐季向好；同时升级仍表现强劲，重点关注中档升级韧性带来的业绩兑现。成本角度来看，当前玻璃、铝罐较 22Q1 成本高点位置有所下降、较 23Q1 相对平稳，大麦相比 23Q1 高点位置降幅明显，24Q1 成本红利已有所体现，随着二三季度旺季来临，规模效应下成本弹性有望进一步释放，盈利能力提升可期。

- **食饮板块持仓占比抬升，其中啤酒仍处于低配、青啤稳居 Top10。**2024Q1 食品饮料板块基金重仓持股比例为 13.90%，环比 2023Q4 提升 0.52pct，维持超配态势。2024Q1 啤酒等其他饮料板块重仓配比为 0.39%，环比基本持平，仍处于低配状态，其中青岛啤酒持仓市值占比为 0.10%，仍位居 TOP10。

- **升级韧性持续、成本拐点已现，2024 年啤酒景气度有望边际向上。**以 2024 年维度来看，一季度为全年压力高点，考虑到销量基数压力逐季向下，同时成本弹性、升级韧性逐季转好，后续景气度有望分季度边际向上。中期借鉴海外啤酒巨头的发展路径，我们认为中国啤酒龙头是攻守兼备的优质主线，进攻层面来自升级的韧性及持续性，防御层面股息率的明显提升已然持续兑现，重点推荐青岛啤酒、燕京啤酒，关注重庆啤酒、珠江啤酒。

- **风险提示：**宏观经济不及预期；高档啤酒竞争加剧；食品安全问题。

目 录

1、Q1 高基数下销量同比承压，升级势能仍强劲 - 4 -
1.1、2023 年延续稳健增长，24Q1 利润超预期 - 4 -
1.2、销量阶段性承压，升级韧性、成本拐点下毛利率改善 - 5 -
1.3、淡季费用投放平稳，毛销差改善推动净利率持续提升 - 6 -
1.4、重点公司一览：成本拐点叠加升级韧性，Q1 利润超预期 - 8 -
2、啤酒板块仍处于低配，青啤稳居 Top10 - 11 -
2.1、Q1 基金食品饮料持仓占比有所提升 - 11 -
2.2、全行业前 20 大重仓股：集中度明显提升 - 14 -
2.3、食品饮料 TOP10：白酒占据 8 席，青啤仍位居 Top10 - 15 -
3、跨过销量高基数，升级韧性、成本拐点驱动景气向上 - 16 -
4、风险提示 - 20 -

图目录

图 1、A 股啤酒板块 2019-2023 年营收及同比增速 - 4 -
图 2、A 股啤酒板块 2019-2023 年归母净利润及同比增速 - 4 -
图 3、A 股啤酒板块 19Q1-24Q1 营收及同比增速 - 4 -
图 4、A 股啤酒板块 19Q1-24Q1 归母净利润及同比增速 - 4 -
图 5、2018-2023 年啤酒龙头销售费用率 - 6 -
图 6、2018-2023 年啤酒龙头管理费用率 - 6 -
图 7、2018-2023 年啤酒龙头毛销差一览 - 7 -
图 8、18Q1-24Q1 啤酒龙头毛销差一览 - 7 -
图 9、2023 年啤酒龙头归母净利润及同比增速 - 7 -
图 10、24Q1 啤酒龙头归母净利润及同比增速 - 7 -
图 11、2018-2023 年啤酒龙头归母净利率 - 7 -
图 12、18Q1-24Q1 啤酒龙头归母净利率 - 7 -
图 13、食品饮料重仓配比与超配比例 - 11 -
图 14、啤酒等其他饮料重仓配比与超配比例 - 11 -
图 15、白酒重仓配比与超配比例 - 12 -
图 16、调味品重仓配比与超配比例 - 12 -
图 17、乳制品重仓配比与超配比例 - 13 -
图 18、肉制品重仓配比与超配比例 - 13 -
图 19、前 20 大重仓股占基金投资股票市值比 - 14 -
图 20、2024Q1 末食品饮料前十大重仓股 - 15 -
图 21、2023Q4 末食品饮料前十大重仓股 - 15 -
图 22、重点个股持有基金数目 - 16 -
图 23、2023 年以来餐饮场景逐步恢复 - 16 -
图 24、2023 年啤酒行业销量经历前高后低 - 16 -
图 25、部分啤酒龙头 2023 年中高端品类表现亮眼 - 17 -
图 26、啤酒成本构成一览（以青岛啤酒分项拆分为例） - 18 -
图 27、十四五啤酒行业规划利润翻倍 - 19 -
图 28、对比百威英博美洲市场，2025 年后中国啤酒市场吨价空间仍大 - 19 -
图 29、20 世纪 70-80 年代美国啤酒行业处于高端化阶段，价格持续增长 - 19 -

表目录

表 1、啤酒龙头 2023 年及 24Q1 量价拆分一览.....- 5 -
表 2、啤酒龙头 2023 年及 24Q1 吨价、吨成本、毛利率一览.....- 6 -
表 3、前 20 大重仓股占基金投资股票市值比.....- 14 -
表 4、啤酒龙头积极布局高档及超高档，产品矩阵持续优化.....- 17 -
表 5、啤酒原材料整体呈现下行趋势，成本弹性有望释放.....- 18 -

报告正文

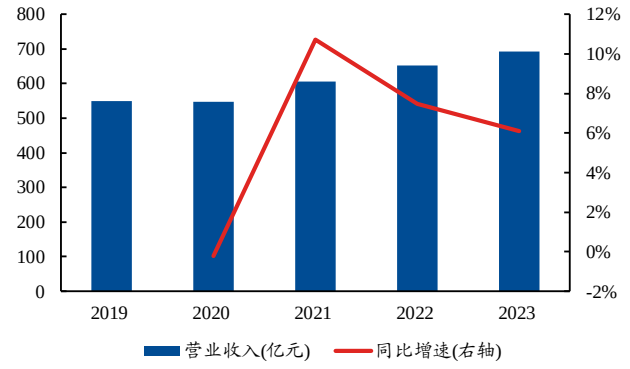
1、Q1 高基数下销量同比承压，升级势能仍强劲

1.1、2023 年延续稳健增长，24Q1 利润超预期

2023 年企业经营节奏提前，分季度销量呈现前高后低节奏，但高势能场景逐步恢复带动吨价表现亮眼，叠加吨成本压力有所缓解，2023 年收入、利润稳健增长；24Q1 基数效应明显、销量略有承压，升级韧性叠加成本红利显现，利润弹性释放。

具体来看，2023 年啤酒板块营收 691.97 亿元，同比+6.10%，归母净利润 68.74 亿元，同比+15.82%。24Q1 年啤酒板块营收 193.32 亿元，同比-0.78%，归母净利润 22.77 亿元，同比+14.56%，销量高基数、吨价稳步提升下收入略有下降，但中档升级持续、成本红利释放下利润略超预期。

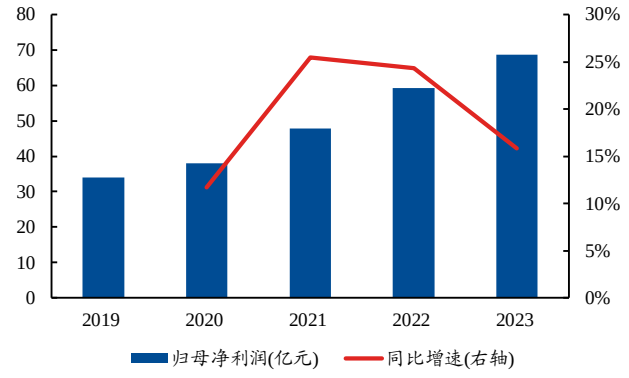
图 1、A 股啤酒板块 2019-2023 年营收及同比增速



资料　：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

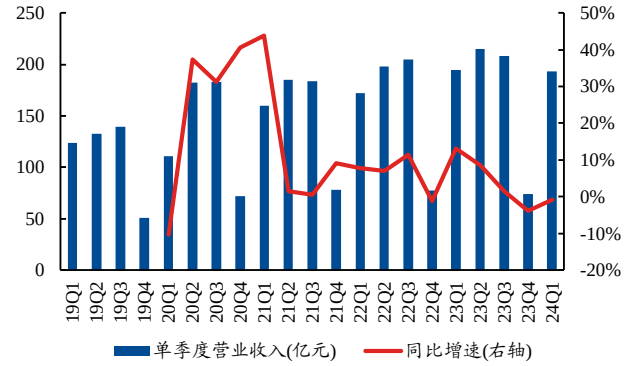
注：重啤数据均采用备考口径，青啤扣除土地款确认影响，A 股啤酒板块重点公司涵盖青啤、重啤、燕啤、珠江、惠泉、兰州黄河，下同

图 2、A 股啤酒板块 2019-2023 年归母净利润及同比增速



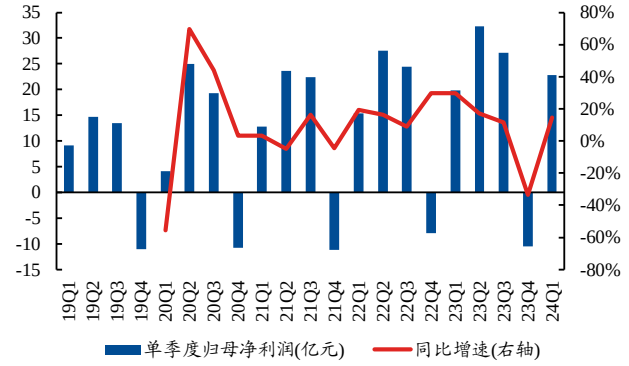
资料　：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、A 股啤酒板块 19Q1-24Q1 营收及同比增速



资料　：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、A 股啤酒板块 19Q1-24Q1 归母净利润及同比增速



资料　：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

1.2、销量阶段性承压，升级韧性、成本拐点下毛利率改善

2023 年以来龙头公司抓住国内啤酒市场复苏、国家全面促进消费的有利机遇，持续推进品牌优化和产品结构升级，量稳价增带动销售收入稳健增长。从销量方面来看，23Q1 销量实现高增，23Q2 亦延续稳健节奏，但 23Q3 在高基数、去库存、不利天气三重压力下销量明显下滑，23Q4 常规淡季销量有所下滑，全年销量仍相对稳健；从吨价方面来看，高势能场景恢复带动吨价均有不错表现。24Q1 高基数下销量有所承压，结构韧性升级兑现

- 2023 年销量节奏前高后低，全年仍相对稳健，24Q1 高基数下略有压力。2023 年青啤、重啤、燕啤、珠啤销量分别为 800.70、299.75、394.24、140.28 万吨，分别同比-0.81%、+4.93%、+4.57%、+4.79%，随着销售渠道及消费者消费意愿逐步回暖，龙头公司充分发挥品牌、品质、生产基地及渠道网络优势，不断加大市场开拓力度，全年销量节奏相对稳健。此外青啤、重啤、珠啤 24Q1 销量分别为 218.40、86.68、26.38 万吨，分别同比-7.58%、+5.25%、+0.76%，其中重啤、珠啤销量稳健增长，青啤高基数下有所下滑。
- 2023 年吨价表现亮眼，24Q1 韧性升级。2023 年青啤、重啤、燕啤、珠啤吨价分别为 4238、4942、3605、3834 元/吨，分别同比+6.34%、+0.57%、+11.56%、+4.13%，青啤中高端销量同比+10.5%、燕啤 U8 同比+36%以上、珠啤 97 纯生预计同比+30%以上，拉动吨价持续提升，重啤红乌苏仍有下滑，吨价表现相对平淡。24Q1 青啤、重啤、珠啤吨价分别同比+2.58%、+1.82%、+6.24%，青啤中高档、重啤乐堡和重庆品牌均实现较好增长，疆外乌苏降幅收窄，升级韧性兑现，珠啤 97 纯生延续强劲增势，24Q1 吨价表现亮眼。

表 1、啤酒龙头 2023 年及 24Q1 量价拆分一览

		2023	同比增速	23Q1	同比增速	23Q2	同比增速	23Q3	同比增速	23Q4	同比增速	24Q1	同比增速
青岛啤酒	营收(亿元)	339.37	5.49%	107.06	16.27%	108.86	8.15%	93.86	-4.58%	29.58	-3.37%	101.50	-5.19%
	销量(万吨)	800.70	-0.81%	236.30	10.99%	266.00	2.66%	227.10	-11.25%	71.30	-10.09%	218.40	-7.58%
	吨价(元/吨)	4238	6.34%	4531	4.76%	4092	5.35%	4133	7.52%	4149	7.47%	4647	2.58%
重庆啤酒	营收(亿元)	148.15	5.53%	40.06	4.51%	44.99	9.65%	45.24	6.52%	17.86	-3.76%	42.93	7.16%
	销量(万吨)	299.75	4.93%	82.36	3.70%	90.32	5.74%	92.49	5.33%	34.58	4.76%	86.68	5.25%
	吨价(元/吨)	4942	0.57%	4864	0.78%	4981	3.70%	4891	1.13%	5165	-8.13%	4952.17	1.82%
燕京啤酒	营收(亿元)	142.13	7.66%	35.26	13.75%	40.99	7.64%	47.91	8.53%	17.97	-4.41%	35.87	1.72%
	销量(万吨)	394.24	4.57%	96.31	12.80%	132.69	2.23%	114.09	4.25%	51.15	-2.39%	/	/
	吨价(元/吨)	3605	11.56%	3661	0.84%	3089	5.30%	4199	4.10%	3513.50	-2.07%	/	/
珠江啤酒	营收(亿元)	53.78	9.13%	10.35	18.73%	17.38	11.39%	17.79	5.94%	8.27	1.16%	11.08	7.05%
	销量(万吨)	140.28	4.79%	26.18	11.52%	42.70	5.17%	46.15	1.43%	25.25	4.04%	26.38	0.76%
	吨价(元/吨)	3834	4.13%	3954	6.49%	4070	5.91%	3854	4.45%	3274.33	-2.76%	4201.20	6.24%

资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

对比来看，2023 年成本压力边际向下，24Q1 成本弹性已有所体现，同时从原材料跟踪来看，玻瓶、铝罐等包材价格较 23Q1 相对平稳，大麦等酿酒原材料相比 2023 年初高点位置下降明显，2024 年二三季度旺季规模效应下成本弹性有望持续兑现，此外吨价普遍涨幅在中个位数，毛利率基本呈现稳步抬升。

表 2、啤酒龙头 2023 年及 24Q1 吨价、吨成本、毛利率一览

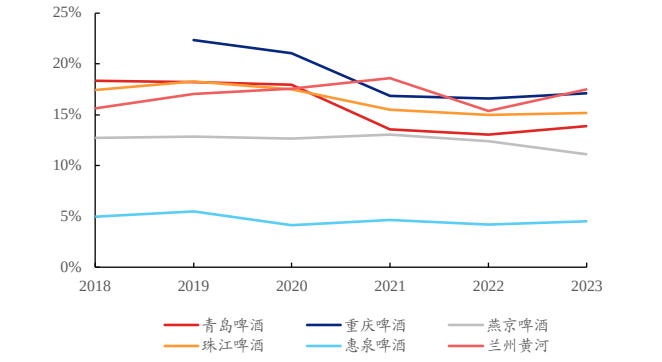
		2023	同比增速/同比变动	23Q1	同比增速/同比变动	23Q2	同比增速/同比变动	23Q3	同比增速/同比变动	23Q4	同比增速/同比变动	24Q1	同比增速/同比变动
青岛啤酒	吨价(元/吨)	4238	6.34%	4531	4.76%	4092	5.35%	4133	7.52%	4149	7.47%	4647	2.58%
	吨成本(元/吨)	2600	3.35%	2795	3.96%	2452	2.35%	2441	2.44%	3009	4.27%	2768	-0.96%
	毛利率	38.66%	1.81pct	38.32%	0.47pct	40.08%	1.75pct	40.93%	2.93pct	27.47%	2.22pct	40.44%	2.12pct
重庆啤酒	吨价(元/吨)	4942	0.57%	4864	0.78%	4981	3.70%	4891	1.13%	5165	-8.13%	4952	1.82%
	吨成本(元/吨)	2513	2.92%	2667	5.65%	2418	-0.10%	2420	3.40%	2645	5.92%	2580	-3.27%
	毛利率	49.15%	-1.33pct	45.16%	-2.53pct	51.45%	1.85pct	50.53%	-1.09pct	48.79%	-6.79pct	47.90%	2.74pct
燕京啤酒	吨价(元/吨)	3605	11.56%	3661	0.84%	3089	5.30%	4199	4.10%	3514	-2.07%	/	/
	吨成本(元/吨)	2249	2.64%	2315	-2.60%	1678	2.63%	2185	3.67%	3744	8.95%	/	/
	毛利率	37.63%	0.19pct	36.78%	2.23pct	45.66%	1.41pct	47.96%	0.22pct	-6.57%	-10.79pct	37.18%	0.40pct
珠江啤酒	吨价(元/吨)	3834	4.13%	3954	6.49%	4070	5.91%	3854	4.45%	3274	-2.76%	4201	6.24%
	吨成本(元/吨)	2192	3.44%	2341	5.79%	2106	-0.91%	2091	2.93%	2367	8.40%	2431	3.82%
	毛利率	42.82%	0.38pct	40.78%	0.39pct	48.24%	3.56pct	45.74%	0.8pct	27.70%	-7.44pct	42.13%	1.35pct

资料　：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

1.3、淡季费用投放平稳，毛销差改善推动净利率持续提升

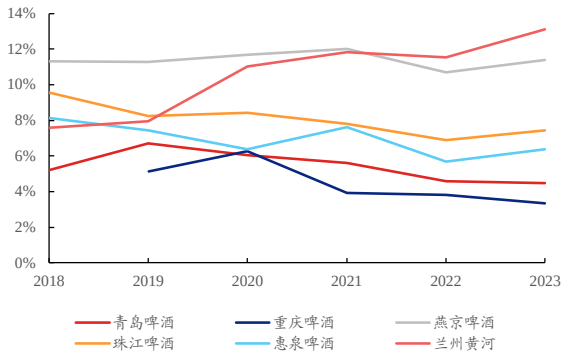
成本压力边际向下、毛利率稳步抬升、同时费用投放相对稳健，带动毛销差持续改善，整体盈利能力持续提升。具体来看，2023 年青啤、重啤、燕啤、珠啤毛销差分别为 24.79%、32.05%、26.55%、27.62%，分别同比+0.99pct、-1.86pct、+1.48pct、+0.16pct；青啤、重啤、燕啤、珠啤 2023 年归母净利润分别为 42.68、13.37、6.45、6.24 亿元，分别同比+15.02%、+5.78%、+83.01%、+4.22%。24Q1 青啤、重啤、燕啤、珠啤毛销差分别为 27.62%、34.77%、25.26%、25.51%，分别同比+3.14pct、+2.56pct、+0.97pct、+0.08pct；青啤、重啤、燕啤、珠啤 24Q1 归母净利润分别为 15.97、4.52、1.03、1.21 亿元，分别同比+10.06%、+16.78%、+58.90%、+39.37%。

图 5、2018-2023 年啤酒龙头销售费用率



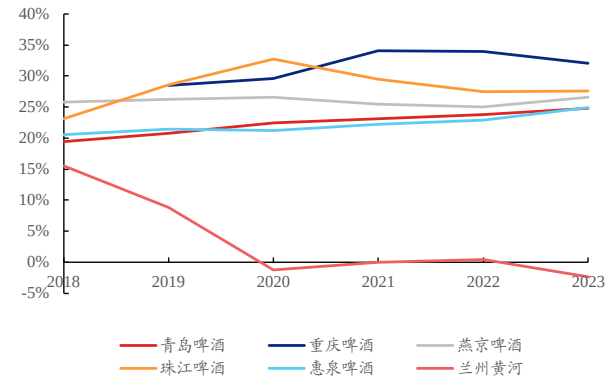
资料　：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2018-2023 年啤酒龙头管理费用率



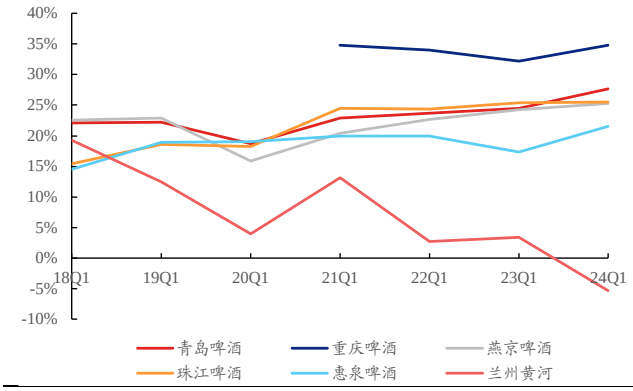
资料　：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、2018-2023 年啤酒龙头毛销差一览



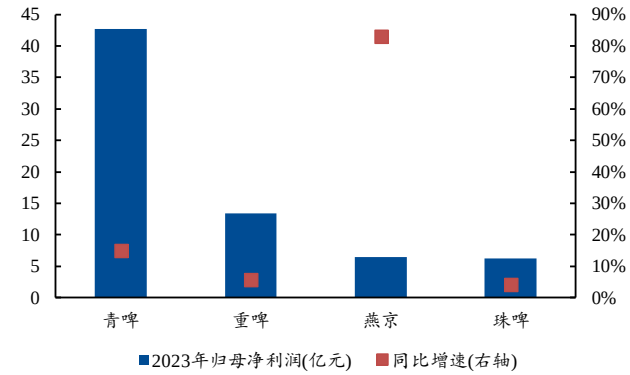
资料 ：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、18Q1-24Q1 啤酒龙头毛销差一览



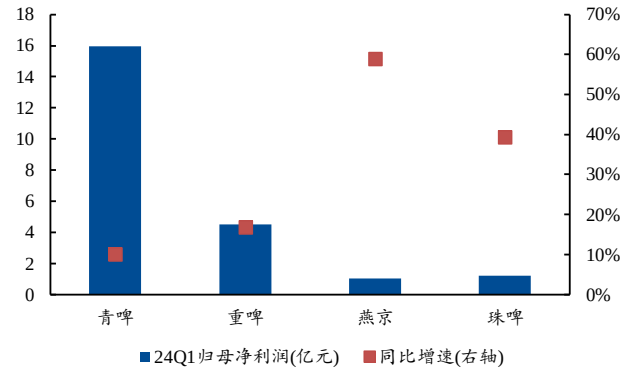
资料 ：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、2023 年啤酒龙头归母净利润及同比增速



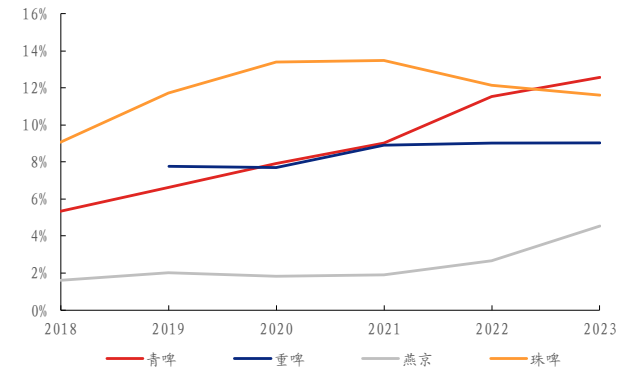
资料 ：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、24Q1 啤酒龙头归母净利润及同比增速



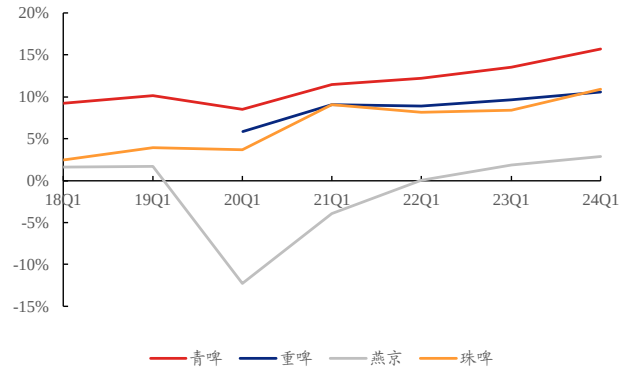
资料 ：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 11、2018-2023 年啤酒龙头归母净利率



资料 ：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 12、18Q1-24Q1 啤酒龙头归母净利率



资料 ：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

1.4、重点公司一览：成本拐点叠加升级韧性，Q1 利润超预期

青岛啤酒：24Q1 利润超预期，分季度景气向上。

- 还原年金计提后 23Q4 符合预期，升级韧性兑现。2023 全年啤酒业务收入同比+5.39%(销量 800.7 万吨/同比-0.81%，吨价 4172.07 元/吨/同比+6.25%)，其中 23Q1/23Q2/23Q3/23Q4 销量分别同比+10.99%/+2.66%/-11.25%/-10.09%，销量经历前高后低，全年整体来看仍相对稳健。分品牌来看，2023 年主品牌/主品牌中高端以上/崂山等区域品牌分别同比+2.70%/+10.50%/-5.09%，主品牌占比提升 1.95pct 至 56.95%，预计全年白啤高增、经典稳增、纯生势能仍偏弱；分区域来看，山东、华北大本营市场优势地位持续强化，方连片发展势能延续，年末经销商数量净减少 469 个至 11357 个。23Q4 受计提企业年金影响净亏损 6.40 亿元，若还原一次性计提费用影响，23Q4 利润节奏仍符合预期，2023 全年净利率同比+0.99pct 至 12.81%。
- Q1 利润超预期，分季度景气向上。销量角度来看，24Q1 销量 218.4 万吨，高基数压力下同比-7.58%，但恢复到以往正常节奏(例如正常年份 19Q1/21Q1 销量分别为 216.6 万吨/219.0 万吨，20Q1、22Q1 场景受限下销量略低，而 23Q1 销量为 236.3 万吨)。品牌角度来看，在总量高个位数下滑的背景下，升级韧性延续，预计超高端高增、白啤稳健增长、纯生持平左右、经典仅小幅下滑。整体来看，主品牌销量同比-5.64%至 132.2 万吨，区域品牌销量同比-10.40%至 86.2 万吨，主品牌占比仍提升 1.24pct 至 60.53%。24Q1 净利率同比+2.23pct 至 15.99%，毛利率提升、费用率有所优化，Q1 利润超预期。
- 后续分季度景气向上，中期为攻守兼备的优质主线。以 2024 年维度来看，一季度为全年压力高点，后续分季度景气向上，升级韧性、成本弹性将确保利润增速逐季向上。借鉴海外啤酒巨头的发展路径，我们认为中国啤酒龙头是攻守兼备的优质主线，进攻层面来自升级的韧性及持续性，区域餐饮大众价位是中档放量核心支撑；防御层面来自中国啤酒龙头处于资本开支相对稳健、现金流表现优秀的阶段，未来股息率的明显提升值得期待。最新 2023 年年度分红率在 64%，而此前 2022 年年度分红率在 48%(此外特别分红率为 18%，2022 年累计分红率为 66%)，年度分红率提升已然兑现。

燕京啤酒：Q1 利润符合预期，U8 延续稳健高增

- 大单品 U8 高增势能延续，核心市场贡献突出。2023 全年啤酒业务营收 130.98 亿元，同比+7.51%，量价拆分来看，2023 年啤酒销量 394.24 万吨，同比+4.57%，啤酒吨价 3322 元/吨，同比+2.82%，其中燕京 U8 销量为 53 万吨，同比增长超 36%，U8 高增态势延续下产品结构不断提升。分产品来看，2023 年中高档产品营收同比+13.32%至 86.79 亿元，营收占比同比提升 3.40pct 至 66.26%，普通产品营收同比-2.33%至 44.20 亿元。2023 年净利率同比+1.86pct 至 6.01%，毛销差改善、子公司减亏，盈利能力持续抬升。
- Q1 量价节奏稳健，U8 大单品稳健高增。24Q1 营收同比+1.72%，量价拆分来看，预计 24Q1 销量同比微增，其中燕京 U8 销量同比增长 30%左右，核心大单品稳健高增，预计带动吨价同比小幅增长。24Q1 销售收现 42.96 亿元，同

比+7.29%，经营性净现金流 8.95 亿元，同比+82.81%，整体经营质量好。24Q1 整体净利率同比+1.06pct 至 3.61%，毛利率提升、费用率优化，叠加子公司减亏，盈利能力持续向好。

- 中档韧性升级、运营管理提效，看好“十四五”发展势能。短期来看，大单品 U8 延续高增引领中档韧性升级，成本红利的释放叠加运营管理提效，2024 全年业绩确定性高，看好公司盈利能力的改善持续兑现。中长期来看，看好公司“十四五”利润率提升弹性，一方面 U8 大单品处于快速放量周期，品牌推广高举高打，渠道分销稳扎稳打，已形成良好的终端自点、品牌势能向上。同时“十四五”期间以“二次创业、复兴燕京”为主基调，有望逐步改善产能、人员冗余问题，优化供应链降低生产成本，提升经营效率。

重庆啤酒：Q1 利润略超预期，量价节奏稳健

- 乐堡、重庆稳增，红乌苏有所下滑，渠道精耕有序推进。2023 全年啤酒业务营收 144.42 亿元，同比+5.44%，其中销量 299.75 万吨，同比+4.93%，吨价 4818 元/吨，同比+0.49%。23Q1/23Q2/23Q3/23Q4 销量分别同比+3.70%/+5.74%/+5.33%/+4.76%，分季度销量实现稳健增长。分产品来看，2023 年高档（8 元及以上）/主流（4-8 元）/经济（4 元以下）产品营收分别同比+5.18%/+5.64%/+10.06%，其中销量分别同比+3.98%/+5.97%/+3.80%，预计乐堡高个位数增长，重庆中个位数增长，疆外红乌苏有所下滑。分区域来看，2023 年西北区/中区/南区营收分别同比+1.10%/+3.01%/+13.74%，2023 年末经销商总数达 3069 家，其中西北区净减 131 家至 1117 家、中区净增 62 家至 1391 家、南区净增 83 家至 561 家，渠道精耕有序推进。2023 年净利率同比-0.12pct 至 18.30%，毛利率有所下滑、费用投放保持平稳，净利率仍表现稳健。
- 乐堡、重庆稳健增长，疆外乌苏降幅收窄，利润超预期。24Q1 啤酒业务营收 41.78 亿元，同比+6.59%，其中销量 86.68 万吨，同比+5.25%，销量实现稳健增长，吨价同比+1.28%至 4820 元/吨，结构升级韧性显现。分产品来看，24Q1 高档/主流/经济产品营收分别为 25.72/15.20/0.86 亿元，同比+8.28%/+3.57%/+12.39%，预计疆外乌苏销量中个位数下滑、降幅收窄，乐堡销量高个位数增长，重庆品牌销量低个位数增长，此外公司持续推动经济类产品内部结构升级，其销量/吨价同比+1.69%/10.52%。分区域来看，24Q1 西北区/中区/南区营收分别同比+3.23%/7.05%/9.32%，预计大城市计划及渠道拓展加持下南区增速相对较快。24Q1 净利率同比+1.60pct 至 20.94%，毛利率明显提升、费用投放保持平稳，盈利能力提升。
- 期待红乌苏恢复性增长，扬帆 27 有望强化高端化动能。短期来看，预计乐堡、重庆仍将延续韧性增长，期待红乌苏恢复性增长，2024 年营收中到高个位数增长确定性高。最新 2023 年年度现金分红比例 101.4%(2021/2022 年度现金分红比例分别为 83.0%/99.6%)，维持高位水平。中长期来看，公司将继续推进“扬帆 27”和“嘉速扬帆”战略重点项目，以“6+6”品牌组合为依托，加快渠道精耕细作，进一步强化产品高端化动能。

珠江啤酒：Q1 业绩表现超预期， 高档纯生增势强劲

- 97 纯生高增势能延续，量价节奏表现亮眼。2023 年啤酒收入同比+8.75%（其中销量 140.28 万吨/同比+4.79%，吨价 3670 元/吨/同比+3.76%），其中 23Q1/23Q2/23Q3/23Q4 销量分别同比+11.5%/+5.2%/+1.4%/+4.0%，分季度销量稳健性突出。分品类来看，2023 年高档/中档/大众化产品营收分别同比+15.12%/-3.59%/+5.32%，升级延续较好表现，高档销量增速 15.96%，预计 97 纯生销量增速 30%+。分渠道来看，2023 年普通渠道收入占比同比-0.72pct 至 94.45%，商超、夜场、电商渠道收入占比均略有提升。分地区来看，华南地区营收占比高达 95.02%，同比+1.21pct，2023 年末经销商总数达到 1471 家，其中广东净增 92 家至 604 家、其他地区净增 178 家至 867 家。
- 纯生品类延续稳健高增，量价节奏表现亮眼。销量方面，24Q1 销量 26.38 万吨（其中 21Q1/22Q1/23Q1 销量分别为 22.35/23.48/26.18 万吨），同比+0.77%，其中高档纯生品类销量同比+15.05%，占比提升 7pct 至 61%。吨价方面，24Q1 吨酒价格大致在 4201 元/吨水平，同比增长约 6.26%，结构升级确保吨价延续稳健高增。毛销差有所改善，降本增效明显，盈利能力明显提升，24Q1 净利率同比提升 2.50pct 至 11.37%。
- 营销改革动力持续强化，中期视角行业β红利持续兑现。短期来看，在销量高基数压力下，一方面受益广东大本营市场的良好动销表现，另一方面珠啤营销改革动力持续强化，纯生品类增速明显领先于行业，市场份额逆势提升，整体 24Q1 销量兑现稳健表现，同时吨价表现亮眼。后续随着 5-8 月进入行业旺季，同时成本弹性逐步显现，节奏延续性强。中长期来看，行业中档升级、高档扩容趋势不变，珠啤纯生、零度两大单品迭代升级，餐饮渠道谋求突破，“十四五”期间量价齐升仍具备高确定性。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/627060166162006104