正文目录

1. 行业估值触底，配置性价比高 4
1.1 业绩稳健，估值触底 4
1.2 量价问题为啤酒行业主要驱动因素 5
2. 啤酒行业“量”的修复是否还有空间？ 9
2.1 人口结构：消费人群支撑，销量预计平稳 10
2.2 渠道结构：现饮场景修复，啤酒有望受益 11
3. 现阶段如何看待价格提升的问题？ 12
3.1 高端升级仍为啤酒行业主要逻辑 12
3.2 从全面高端化转向结构性升级 13
4. 成本压力渐缓，释放盈利空间 17
4.1 澳麦“双反”政策取消，大麦价格有望下行 17
4.2 包材价格预期平稳，缓解成本端压力 18
5. 重点企业：推荐低估值的高端化啤酒龙头 19
5.1 青岛啤酒：优化低档，升级延续 20
5.2 华润啤酒：喜力增长势能强，吨价提升潜力大 21
5.3 燕京啤酒：U8 延续高增，改革预期强 21
5.4 重庆啤酒：高端化领先，分红比率高 22

图表目录

图表 1： 2008 年-至今我国申万啤酒指数 PE 变动 4
图表 2： 国内龙头啤酒企业对应的 2024 年估值在 21 倍左右 4
图表 3： 主要啤酒企业业绩表现稳定，归母净利润同比增速维持正增长 5
图表 4： 啤酒企业上市以来分红率处行业中等偏上水平（%，红色部分由左至右分别为珠啤、燕啤、重啤、青啤） 5
图表 5： 1957 年-2022 年我国啤酒行业产量（万千升）及增速（%，右轴） 6
图表 6： 量平价升背景下，各家酒企纷纷进行高端化改造 7
图表 7： 主要啤酒公司净利率水平稳步增长(净利率左轴，%) 8
图表 8： 居民边际消费意愿走低，对未来的风险防范加强，倾向于储蓄而非消费 8
图表 9： 啤酒销售淡旺季明显，第二、三季度为传统销售旺季 9
图表 10： 24Q1 啤酒产量较疫情前 2016、2017 年而言仍有空间 10
图表 11： 消费人群占比下滑带来终端需求走弱 10
图表 12： 人口出生率（堆积面积图，左轴，%）及同比降幅（折线，右轴，%） 11
图表 13： 2023 年餐饮业社零总额为 5.29 万亿，同比 2022 年提升 20.37% 12
图表 14： 2023 年餐饮业社零总额同比疫情前 2019 年增长 13.20%，同比 2018 年增长 23.82% 12
图表 15： 各价格带代表性产品（以京东平台售价划分） 13
图表 16： 2018-2022 年主品牌销量持续上升 14
图表 17： 2022 年主品牌营收达 214 亿，同比增长 8% 14
图表 18： 以青岛啤酒为例，随着中高端产品放量与经济型产品整理升级，吨价迎来持续提升 15
图表 19： 经济型产品的整理以及向主流价格带的升级过程或将加速，同时中高档价位带终端韧性较强 16
图表 20： 2022 年为例，啤酒企业吨价提升空间大（元） 17
图表 21： 我国啤酒企业盈利能力待提升（2022 年为例） 17
图表 22： 2018-2022 年啤酒企业成本构成（青岛啤酒为例） 17

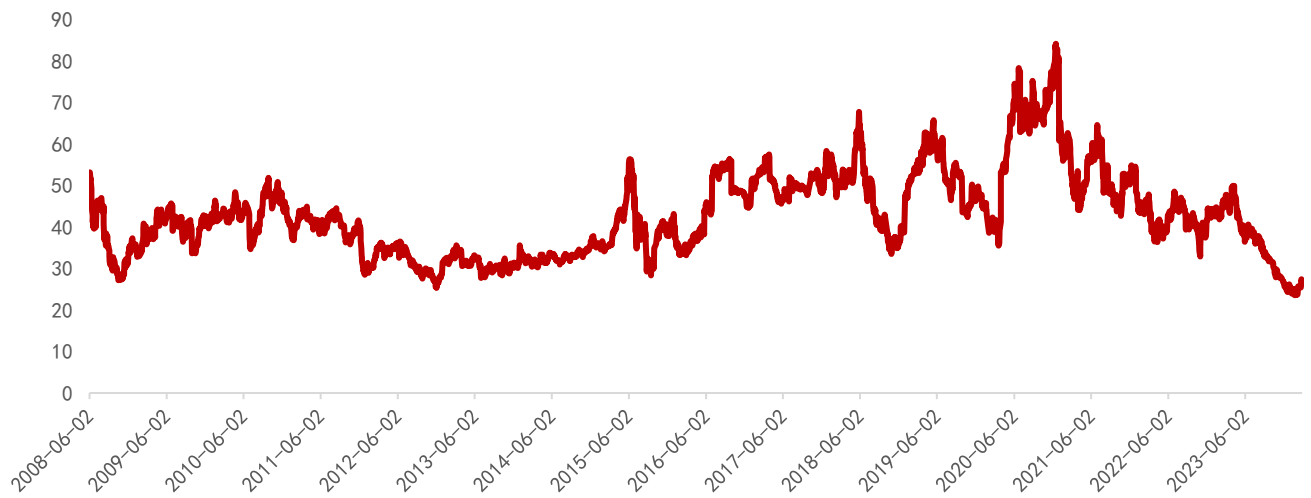
图表 23： 2023 年初至今大麦价格持续下行 18
图表 24： 铝锭价格增速减缓，进入平稳区间 19
图表 25： 2024 年 5 月后玻璃价格增速压力有望缓解 19
图表 26： 瓦楞纸价格仍处于下行区间 19
图表 27： PET 价格低位震荡 19
图表 28： 定位中高端的主品牌营收占比稳步提升，2022 年达 67% 21
图表 29： 2022 年华润啤酒市占率位居第一（左轴，%） 21
图表 30： 以 2022 年为例，华润啤酒吨价处低位（元） 21
图表 31： 燕京啤酒“1+3”品牌产品体系 22
图表 32： 高档产品收入占比持续提升 23
图表 33： 重啤高档产品提价幅度更大 23
图表 34： 重庆啤酒上市以来分红率（%）领先于行业 23

1. 行业估值触底，配置性价比高

1.1 业绩稳健，估值触底

取申万啤酒行业指数，本轮下行周期自 2020 年底开始，行业 PE 持续走低，目前估值水平类比于 2012 年底。龙头啤酒企业对应的 2024 年估值在 21 倍左右，青岛啤酒约 20.72 倍，港股龙头华润啤酒对应 15.86 倍，板块估值底部或已确认。

图表1：2008 年-至今我国申万啤酒指数 PE 变动



资料来源：iFinD

图表2：国内龙头啤酒企业对应的 2024 年估值在 21 倍左右

可比公司	市值（百万元）	股价	EPS			PE（X）		
			2023	2024	2025	2023	2024	2025
燕京啤酒	24464.92	8.68	0.22	0.31	0.41	37.71	26.88	20.68
珠江啤酒	16954.10	7.66	0.28	0.37	0.44	27.99	20.04	17.15
重庆啤酒	31748.51	65.60	2.76	3.31	3.74	24.06	20.13	17.84
华润啤酒	108355.51	33.40	1.58	1.91	2.23	19.68	16.27	13.91
青岛啤酒	87398.91	80.40	3.24	3.88	4.49	24.83	20.74	17.94
平均值						26.85	20.81	17.50

资料来源：Wind 一致预期（以 2024 年 3 月 6 日收盘价）

但值得关注的是，从业绩角度看，主要啤酒企业业绩表现稳定，归母净利润同比增速能够维持正增长。取 2018 年至今数据，主要啤酒企业正常情况下能够维持增长，2023H1 燕京/华润/青啤/重啤/珠江归母净利润分别实现同比

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/746133011145010055