



啤酒行业：拨云见日 强势复苏

新冠疫情起于啤酒销售淡季，依然对行业造成巨大冲击。原本蓬勃发展的啤酒行业，在2020年第一季度，6家A股上市公司无一幸免，营收净利悉数亏损。随着疫情得以有效缓解，业内预期啤酒旺季动销回暖，复苏有望，但二季度所展现的强劲回弹势头还是超乎了想象。长期来看，啤酒市场结构优化升级以及啤酒产品品质化、高端化趋势将更为坚定。

作者：薛晓佳 杨阳

电话：010-63076205

邮箱：jiuyezhiku@xinhua.org

编辑：冯明园

审核：卢德坤

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



目录

成本催化 行业提价预期增强.....	3
紧抓旺季机会 二季度带动半年报业绩回弹.....	5
高端化趋势不改 控本增效仍在路上.....	7

图表目录

图表 1：2020 年全国规模以上啤酒企业产量及销售情况.....	3
图表 2：2017 年以来中国玻璃价格指数.....	4
图表 3：2017 年以来全国瓦楞纸（高强）价格.....	4
图表 4：2017 年以来全国铝锭（A00）市场价.....	4
图表 5：2020H1 啤酒上市公司经营业绩.....	5
图表 6：2020Q2 啤酒上市公司经营业绩.....	7
图表 7：2020H1 啤酒上市公司销售毛利率和期间费用率情况.....	8
图表 8：2020 啤酒上市公司销售费用率情况.....	9

啤酒行业：拨云见日 强势复苏

新冠疫情起于啤酒销售淡季，依然对行业造成巨大冲击。原本蓬勃发展的啤酒行业，在2020年第一季度，6家A股上市公司无一幸免，营收净利悉数亏损。随着疫情得以有效缓解，业内预期啤酒旺季动销回暖，复苏有望，但二季度所展现的强劲回弹势头还是超乎了想象。长期来看，啤酒市场结构优化升级以及啤酒产品品质化、高端化趋势将更为坚定。

成本催化 行业提价预期增强

2020年1-6月，全国规模以上啤酒企业产量1714.17万千升，同比下降9.48%；销售收入756.79亿元，同比下降8.95%；利润84.06亿元，同比下降10.30%。虽然上半年整体仍然处于下降之势，但对比2020年第一季度啤酒行业数据，下降幅度明显收窄，二季度贡献不薄。特别是利润反弹力度，显著强于产量和销售收入，价格引擎驱动利润空间持续释放。

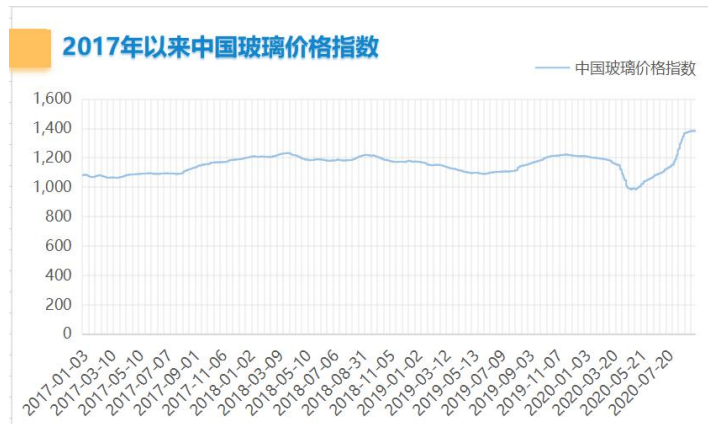
图表 1：2020 年全国规模以上啤酒企业产量及销售情况

全国规模以上啤酒企业	产量		销售收入		利润	
	(万千升)	同比增速 (%)	(亿元)	同比增速 (%)	(亿元)	同比增速 (%)
2020Q1	549.5	-33.8	270.59	-30.26	6.37	-82.15
2020H1	1714.17	-9.48	756.79	-8.95	84.06	-10.30

来源：国家统计局 新华财经

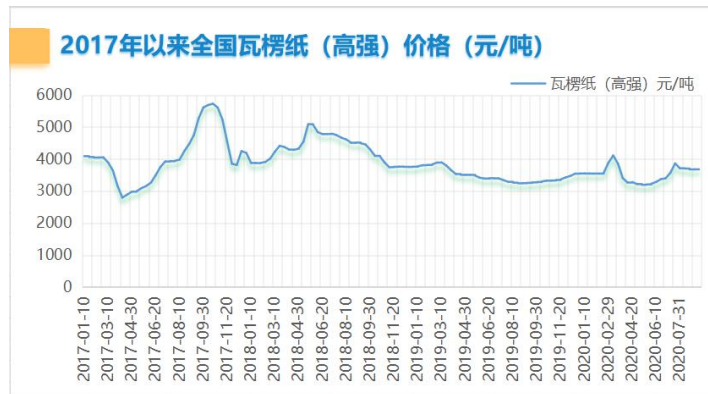
占啤酒行业成本比重较大的包材成本，2020年上半年整体来看，没有对行业利润造成压力。受疫情影响，截至2020年6月30日，中国玻璃价格指数较年初下降9.99%；全国瓦楞纸（高强）价格下降4.20%；铝锭（A00）价格下滑3.13%。但自下半年开启以来，随着包材需求回暖，玻璃价格持续攀升，现已突破1300点，处于近年来高位水平；瓦楞纸和铝锭价格也处在爬升之中。虽然后市情况很难预测，但目前成本端市场表现正在推动中国啤酒罐化率加速提升，同时催化行业提价的可能性不断增大。

图表 2：2017 年以来中国玻璃价格指数



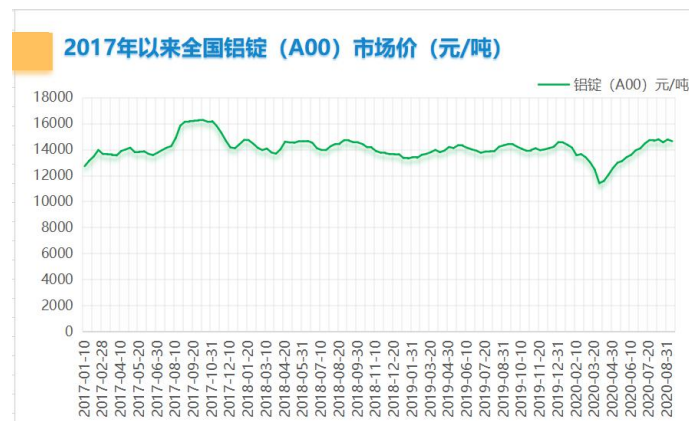
来源：新华财经

图表 3：2017 年以来全国瓦楞纸（高强）价格



来源：新华财经

图表 4：2017 年以来全国铝锭（A00）市场价



来源：新华财经

政策方面：2020年5月18日，商务部最终裁定自2020年5月19日起对原产于澳大利亚的进口大麦征收反倾销税和反补贴税，反倾销税率为73.6%，反补贴税率为6.9%，征收期限为5年。中国对自澳大利亚进口大麦启动反倾销、反补贴调查，于2018年年底立案，市场已度过近两年的潜在缓冲期。新时代证券认为，澳麦进口占比高，但依赖度在降低，且可替代性在增强，此次澳麦事件或促进行业进一步压缩低端啤酒产能，倒逼产品结构升级，提价也将成为行业应对风险的可选项。

紧抓旺季机会 二季度带动半年报业绩回弹

2020年上半年，A股上市的6家啤酒企业共计营业收入254.87亿元，占全国规上啤酒企业销售收入三分之一有余；实现净利润26.15亿元，同比下降0.27%，但低于营收降幅（7.33%），营收净利均超预期。其中，惠泉啤酒作为6家中唯一扭亏为盈的企业，引人注目。其营业收入同比增长7.93%，净利润同比增长48.50%，双双领先。回顾其一季度表现，疫情爆发期间，虽然其体量不大，但经营业绩最为稳定。本报告期内，公司加快新零售渠道布局，京东旗舰店成功上线，直销渠道创收增速高达68.09%；积极拓展省外市场，提高占比，销售收入同比增速达16.91%；发力细分市场，推广中高端产品，提振零售渠道易拉罐产品销量。惠泉在渠道结构和产品结构优化上的精准施策，带动销量和效益稳步提升，上半年实现啤酒销量11.68万千升，同比增长7.08%；实现归属于上市公司股东的扣非净利757.29万元，同比增长509.16%，走上良性发展轨道。

图表 5：2020H1 啤酒上市公司经营业绩

上市公司	2020H1			
	营业收入 (元)	同比增速 (%)	归属于母公司股东的净利润 (元)	同比增速 (%)
青岛啤酒	15,678,991,336.00	-5.27	1,854,983,102.00	13.77
燕京啤酒	5,565,237,546.04	-13.88	269,206,704.45	-47.46
珠江啤酒	2,006,719,721.66	-4.84	245,877,523.04	16.04
重庆啤酒	1,751,202,671.30	-4.45	246,033,206.27	3.06
惠泉啤酒	320,406,547.55	7.93	8,924,044.39	48.50
兰州黄河	164,210,428.23	-34.97	-9,978,626.87	-143.95
合计	25,486,768,250.78	-7.33	2,615,045,953.28	-0.27

来源：公司半年报 新华财经

随着疫情得到有效控制，餐饮等消费场景的恢复，二季度啤酒动销回暖，只有兰州黄河一家营收净利均处于负增长状态，其余五家全部扭亏为盈。行业营收159.10亿元，同比增长11.44%；实现净利22.96亿元，同比增长41.68%。二季度业绩回弹明显，盈利加速，有效弥补一季度损失，复苏势头强劲。三季度仍然处于啤酒传统消费旺季，各家准备充足，完成全年目标可期。

营收规模占啤酒上市公司半壁江山的青岛啤酒二季度营收93.86亿元，同比增长9.15%；实现净利13.18亿元，同比增速高达60.12%。第二季度净利增速遥遥领先，居行业首位。公司经营业务的逆势稳健增长得益于产品优化升级和渠道创新。在加快听装酒和精酿产品为代表的高附加值产品发展层面，推进实施“青岛啤酒主品牌+崂山啤酒第二品牌”的品牌战略，以沉浸式全方位品牌推广模式持续提升品牌影响力和市场竞争力，报告期内，“奥古特、鸿运当头、经典1903、纯生啤酒”等高端产品共实现销量97.1万千升，在国内中高端产品市场中竞争优势持稳。在渠道结构优化与创新层面，积极布局新兴渠道，借助“网上超市+官方旗舰店+授权分销专营店+微信商城”的立体式电商渠道体系抢占线上消费机遇，在行业内率先启动青岛啤酒微信平台“分销员”计划以及“网红直播带货”，有效推动营销效率提升。

重庆啤酒二季度营收11.96亿元，同比增长19.66%；实现净利2.12亿元，同比增长38.47%，净利增速仅次于青岛啤酒，整体表现同样不俗。疫情期间，针对现饮消费场景消失和消费者习惯改变，积极组织各区域经销商、分销商拓展O2O、无接触配送到家等线上业务。在推动产品高端化方面，重庆黑啤升级上市，进一步拓展本地品牌价格带边界，与国际品牌形成有力的支持与协同；提高K1664、DM等特色与精酿产品的渗透率及动销率；提高非现饮渠道品项组合铺市执行标准，推动非现饮渠道产品高端化，报告期，高端酒创收快速增长，同比增幅22.22%。

图表 6：2020Q2 啤酒上市公司经营业绩

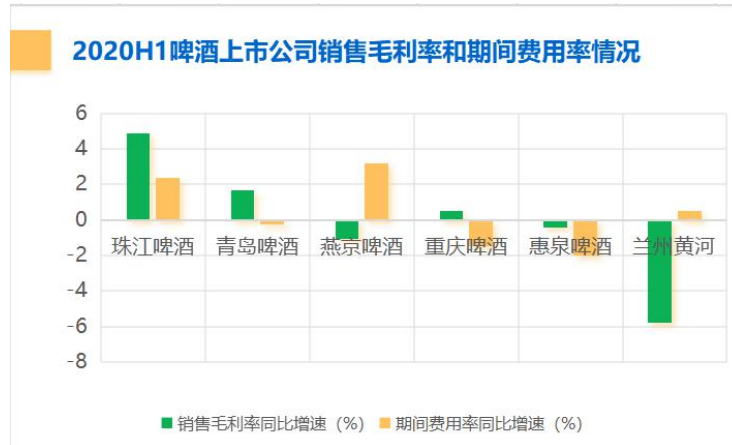
上市公司	营业收入			归属于上市公司股东的净利润		
	2020Q2	2020Q1	2020Q2	2020Q2	2020Q1	2020Q2
	(元)	同比增速 (%)	同比增速 (%)	(元)	同比增速 (%)	同比增速 (%)
青岛啤酒	9,386,045,225.00	-20.86	9.15	1,317,804,885.00	-33.48	60.12
燕京啤酒	3,560,399,958.98	-41.86	18.14	515,196,061.76	-518.03	13.60
珠江啤酒	1,453,498,070.37	-26.31	7.03	225,467,971.07	-31.06	23.68
重庆啤酒	1,195,850,359.50	-33.36	19.66	211,931,632.44	-60.20	38.47
惠泉啤酒	210,797,657.36	-12.40	22.73	16,001,644.90	-25.16	37.19
兰州黄河	103,395,954.63	-48.64	-22.90	9,937,406.04	-178.39	-467.78
合计	15,909,987,225.84	-27.60	11.44	2,296,339,601.21	-68.17	41.68

来源：公司半年报 新华财经

高端化趋势不改 控本增效仍在路上

在毛利率方面，2020上半年6家上市酒企中，只有3家较去年同期有所提升，且主要集中在头部企业。其中，珠江啤酒销售毛利率48.07%，较去年同期增长4.89%，位列行业首位。报告期内，珠江啤酒推进以优带新，持续优化产品结构，聚焦纯生类、罐类等中高端产品；推出珠江LIGHT、珠江纯生528ml瓶装精品、298ml瓶装纯生1997、珠江0度Pro等升级产品，提升产品盈利水平。同时，珠江啤酒开展“开源节流、降本增效”专项行动，提出131条措施方案，实现效益2000余万元。

图表 7：2020H1 啤酒上市公司销售毛利率和期间费用率情况



来源：公司半年报 新华财经

在费用管控方面，同样只有半数企业实现期间费用率的同比下降。其中惠泉啤酒较大幅度的费用率下降主要系计提大额存单的利息收入增加引起财务费用下降所致。单看销售费用率情况，行业上半年较去年同期微增，但主要由一季度贡献。二季度行业销售费用率下滑2.51%。据公司半年报称，重庆啤酒销售费用减少主要系广告及市场费用减少所致；青岛啤酒2020年上半年销售费用同比减少4.15%，主要原因是报告期内因疫情影响政府减免社会保险费用、公司产品运输等费用同比减少所致。

毛利率的提升主要是由产品提价和产品结构升级共同驱动，疫情加速了啤酒企业产品结构升级以及增强了提价预期；同时，头部酒企用合理的销售费用增长撬动相对较大收入增长的能力初显。专家认为，未来啤酒行业高端化驱动吨价提升的原有逻辑将加速演绎，盈利能力将稳步提升。

图表 8：2020 啤酒上市公司销售费用率情况

销售费用率	2020Q1	2020Q2		2020H1	
	(%)	(%)	同比增速 (%)	(%)	同比增速 (%)
燕京啤酒	14.11	9.40	-2.55	11.10	0.41
兰州黄河	16.66	19.41	0.12	18.39	-0.03
珠江啤酒	19.95	16.78	0.44	17.65	0.56
重庆啤酒	12.39	9.67	-6.35	10.54	-2.96
惠泉啤酒	6.10	5.05	-0.58	5.41	-0.80
青岛啤酒	21.32	16.24	-2.35	18.28	0.21
合计	19.01	14.13	-2.51	15.97	0.14

来源：新华财经

中国酒业协会秘书长何勇表示，消费升级所带来的消费结构转型持续引导啤酒市场结构和产品结构转变速度加快，啤酒消费正在从价格到品质；从大众化到个性化；从社交分享到个人享受；从豪饮到自酌等多层面发生转变。在生活品质不断升级的今天，品质“尖货”的“悦己型”消费盛行，新、奇、特、稀，成为啤酒产品的未来标签。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。