2018年报

今年中报青啤的业绩确实相当好，再叠加今年消费股的火爆行情，青啤是否可能迎来双击这个问题确实很应景，也有不少人认为青啤的春天要来了。

**但是，我认为，尽管青啤在啤酒行业经营的很成功，其投资价值依然不高。**

双击一般指的是利润和PE的双重提升。

先不谈PE，青啤今年的利润确实不错。但是，利润的增长不能只看数字，需要看增长的驱动因素。

**利润增长最好的驱动因素是产品销量的提升，最差的驱动因素是公司费用率的下降，中不溜的驱动因素是提价导致的毛利率的提升。**

销量上取得提升一般来自于两种情况，**一种是行业整体处于增长状态，此时参与其中的企业基本都能获利**，用雷军的话说就是“猪站在风口，也能飞起来”。有代表性的多年前的冰洗空调、乳制品行业、2011年以来的智能手机市场、前几年的共享单车市场等。

**另一种情况是行业空间稳定时，优质企业不断挤占劣质企业的市场份额，带来的市占率的提升。**这个时候，行业竞争最为激烈，消费者变得越来越挑剔，劣质企业的生存空间迅速萎缩，持有优质公司的投资者将获得低风险之下的高回报。

比如2008年之后的伊利，2012年后的格力/老板，2014年后的海天/茅台均符合**“龙头企业+低市场占有率”**两个条件，后面的情况大家也都看到了。

从整个啤酒行业看，啤酒总消费量已经连续多年没有提升，以后很可能还要下降，处于非常成熟的状态，企业无法从行业整体提升中获利；

从市场份额看，整个啤酒行业现在已经是处于寡头垄断状态，市场中前几大企业如华润、青岛、百威，其市场份额均已经很高且比较接近，进一步挤占对手、提升市占率的空间不大。

青啤上半年业绩好主要是因为毛利率略增（就是大家期待的高端产品放量）以及费用率的略降。

费用率的下降是最差的驱动因素，我们不需考虑。回到产品结构优化带来的毛利提升上面，我们得考虑青啤高端产品占比会不会继续提升。

关于高端产品放量或者整体提价带来的毛利的提升，一般需要满足两个条件：**产品必须是刚需、消费者对价格要低敏感。这两个条件相结合，应当保证一旦公司提价，消费者不会转而去消费其他公司产品。**

产品是不是刚需方面很容易理解，不必多说；而消费者对什么因素敏感方面，则很复杂，要考虑消费者本身的特征、消费场景、消费心理等。

比如农夫山泉，虽然刚需，但不具备提价权；比如酱油，刚需的同时，除了价格，消费者对品牌的关注度也比较高，因此有一定空间提价权；比如茅台酒，刚需的同时，还占有消费者心智，是高端商务饮酒的首选，具有完备的提价权……

回到啤酒身上，符合刚需的条件，但啤酒的消费群体主要是中低层群体，消费场景主要是日常餐饮，提价/高端产品放量的空间个人感觉不大，起码明显弱于高端白酒。

再看PE，我查了一下（此处数据为国庆时的数据），青啤历史动态PE的平均值是36倍，现在37倍，处于60%的百分位。这个估值实际上已经不低了，并且下半年能否保持这个增长有很高的不确定性。

**综合来看，啤酒行业消费升级的想象空间较小，青啤未来业绩不确定性较高，建议在其他版块寻找双击的机会。**

2018年白酒的销售量是871万吨，其中茅台是6.2万，五粮液19万，泸州老窖15万，顺鑫62万，可见市场集中度很低，市场继续向头部集中的可能性很大；而2018年啤酒的销量是3800万，其中青啤就有800万，市场集中度已经到了很高的程度。

再看销售收入，茅台736亿，五粮液400亿，泸州老窖130亿，顺鑫93亿，而青啤只有265亿。很明显，白酒（甚至是二锅头）比啤酒贵多了，啤酒只是个低端的大众消费品。