



www.leadleo.com

2021年 华润啤酒企业研究报告

2021 China Resources Beer Enterprise Research Report

2021年中国資源ビール企業調査報告書

报告标签：啤酒、高端化、产能优化、渠道改革

报告主要作者：尹铭媚
2021/03

报告提供的任何内容（包括但不限于数据、文字、图表、图像等）均系头豹研究院独有的高度机密性文件（在报告中另行标明出处者除外）。未经头豹研究院事先书面许可，任何人不得以任何方式擅自复制、再造、传播、出版、引用、改编、汇编本报告内容，若有违反上述约定的行为发生，头豹研究院保留采取法律措施，追究相关人员责任的权利。头豹研究院开展的所有商业活动均使用“头豹研究院”或“头豹”的商号、商标，头豹研究院无任何前述名称之外的其他分支机构，也未授权或聘用其他任何第三方代表头豹研究院开展商业活动。

摘要

产销量下行大背景下，中国啤酒市场将如何发展？

华润啤酒作为内资啤酒龙头，总产销量自2006年起连续15年为行业第一。2021年1月22日，华润啤酒发布2020年业绩正面盈利公告，预计公司去年净利润同比增加至少50%。

在啤酒产销量下行的大背景下，华润啤酒是如何实现净利润逆势增长的？能否持续？华润啤酒在中国啤酒行业中的地位如何？与竞争对手相比，华润啤酒具备哪些核心竞争优势？

1. 产品升级驱动吨酒价抬升

- 2019年，华润啤酒开始主推高端化战略，2020年正式提出“4+4”高端品牌矩阵，由此开启“决战高端”元年。受益于雪花Snow产品结构升级和收购喜力中国的正面影响，2019年每升均价同比上升2.8%。目前，华润啤酒产品组合覆盖了不同终端价格定位、目标人群以及营销模式，从而满足市场差异化需求。

2. 产能优化推动净利润放量

- 华润啤酒通过关小厂、建大厂、升级产线等措施提效。受益于产能优化带来的效率提升、费用下降等因素，2016-2019年华润啤酒的产能利用率从53.2%提升至55.8%，单厂产能领跑行业，2020年上半年，华润啤酒归母净利润实现11.1%的同比增长，毛利率和净利率分别同比提升2.6、1.9个百分点至40.4%、11.63%，改善幅度超出市场预期。

3. 渠道营销助力品牌高端化

- 华润啤酒主要采取密集分销模式，通过将目标市场细分为更小区域，打造了扁平化的分销网络，有助于提高盈利能力和营运效率，对终端把控力更强。2017年华润啤酒开启第二次渠道改革，渠道扩张及下沉的同时着重为高端产品铺陈渠道。营销方面，华润啤酒高端营销能力足以对标外资品牌，以对应产品组合进行精准推广营销。未来营销活动落地，将全面护航高端产品销量目标的达成，加速业绩释放。

目录

CONTENTS

◆ 名词解释	-----	10
◆ 行业综述		
• 中国啤酒行业基本概况	-----	12
• 中国啤酒行业产量与发展历程	-----	13
• 中国主要啤酒厂商提价情况	-----	14
• 中国啤酒行业提价原因分析	-----	15
• 中国啤酒行业关键因素分析	-----	16
◆ 企业概述		
• 华润啤酒企业概述	-----	18
• 华润啤酒股权概述	-----	19
• 华润啤酒股价走势	-----	20
• 华润啤酒产品矩阵	-----	21
◆ 横向对比		
• 中国啤酒行业竞争格局	-----	23
• 中国啤酒行业龙头介绍	-----	25
• 中国啤酒行业龙头产品对比	-----	27
• 中国啤酒行业龙头产能对比	-----	29
• 中国啤酒行业龙头渠道对比	-----	30
• 中国啤酒行业龙头财务对比	-----	31
◆ 纵向展望		
• 中国啤酒行业发展趋势	-----	33
• 华润啤酒投资亮点&风险因素	-----	34

目录

CONTENTS

- ◆ 方法论
- ◆ 法律声明

36

37

目录

CONTENTS

◆ Terms	-----	10
◆ Industry Overview		
• Basic Overview of China Beer Industry	-----	12
• China Beer Industry Output and History	-----	13
• Price Increases by China Major Brewers	-----	14
• Analysis of the Reasons for Price Increase	-----	15
• Analysis of Key Factors of China Beer Industry	-----	16
◆ Enterprise Overview		
• Overview of China Resources Beer Enterprise	-----	18
• Overview of China Resources Beer's equity	-----	19
• China Resources Beer Stock Price Trend	-----	20
• China Resources Beer Product Matrix	-----	21
◆ Horizontal Comparison		
• Competitive Landscape of China Beer Industry	-----	23
• Introduction of China Beer Industry Leaders	-----	25
• Product Comparison of China Beer Industry Leaders	-----	27
• Capacity Comparison of China Beer Industry Leaders	-----	29
• Channel Comparison of China Beer Industry Leaders	-----	30

目录

CONTENTS

• Financial Comparison of China Beer Industry Leaders	-----	31
◆ Longitudinal Outlook		
• Development Trend of China Beer Industry	-----	33
• Investment Highlights & Risks of China Resources Beer	-----	34
◆ Methodology	-----	36
◆ Legal Statement	-----	37

图表目录

List of Figures and Tables

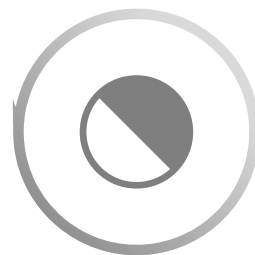
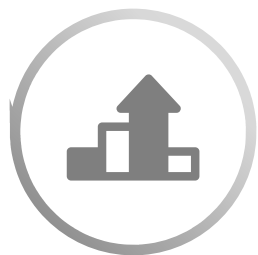
图表1：啤酒行业产业链	-----	12
图表2：中国啤酒行业市场集中度，2015-2019	-----	12
图表3：中国啤酒产量与行业发展历程	-----	13
图表4：中国主要啤酒厂商提价情况	-----	14
图表5：啤酒生产成本上涨	-----	15
图表6：中国啤酒行业关键因素分析	-----	16
图表7：华润啤酒基本信息与发展历程	-----	18
图表8：华润啤酒股权概述	-----	19
图表9：华润啤酒股价走势，1/2/2015-3/10/2021	-----	20
图表10：华润啤酒“4+4” 高端品牌矩阵	-----	21
图表11：中国啤酒品牌地图（按销量计），2020	-----	23
图表12：中国啤酒行业上市公司盈利能力分析，2020H1	-----	24
图表13：中国啤酒行业龙头介绍，2020H1	-----	25
图表14：中国啤酒行业龙头产品对比（1/2）	-----	27
图表15：主要啤酒厂商产能利用率，2016-2019	-----	29
图表16：中国啤酒行业规模以上厂商数量	-----	29
图表17：中国啤酒行业前三强渠道对比	-----	30
图表18：中国啤酒行业龙头财务对比	-----	31
图表19：中国啤酒市场各档次产品营收占比及增速	-----	33
图表20：中国中高端啤酒市场销量及增速	-----	33
图表21：华润啤酒投资亮点&风险因素	-----	34

名词解释

- ◆ **SOM:** Share of Market, 即市场占有率、市场份额。
- ◆ **ASP:** Average Selling Price, 即销售均价。
- ◆ **3+3+3:** 华润啤酒提出的3个三年战略, 即2017-2019年, 华润啤酒已经顺利完成“去包袱”、“强基础”、“蓄能量”的工作; 2020-2022年, 开启“战高端”、“提质量”、“增效益”的第二个三年; 2023-2025年, 目标为“赢高端”、“双对标”和“做一流”, 实现高端、利润的全面超越, 成为盈利能力、管理能力和人才结构领先啤酒厂商。
- ◆ **三位一体:** 青岛啤酒提出的一种营销模式, 指将产品销售、品牌传播、消费者体验三种竞争手段结合运用的营销经营模式, 既含有情感式营销, 又含有体验式营销, 它把品牌的传播、产品的销售和消费者的体验充分地结合起来, 其实质就是调动一切可利用的资源 and 手段为实现企业的营销目标服务。

第1章节：行业综述

Industry Overview



行业综述

企业概述

横向比较

纵向发展

- 中国啤酒行业产业链上游与中游成熟度较高，市场竞争格局清晰，龙头企业竞争优势突出
- 中国啤酒行业现阶段处于量减价升的阶段，去产能、产品高端化的进程加速
- 自2013年产销量达到顶峰后，行业增长驱动力发生切换，提升吨酒价成为企业核心竞争因素
- 2020年，啤酒生产成本上升，叠加各大啤酒品牌进行主动的产品结构升级，驱动啤酒吨酒价提升

中国啤酒行业基本概况

- 中国啤酒行业产业链上游与中游成熟度较高，市场竞争格局清晰，龙头企业竞争优势突出。产业链下游销售渠道包含快消品常见流通方式，体系复杂

啤酒行业产业链



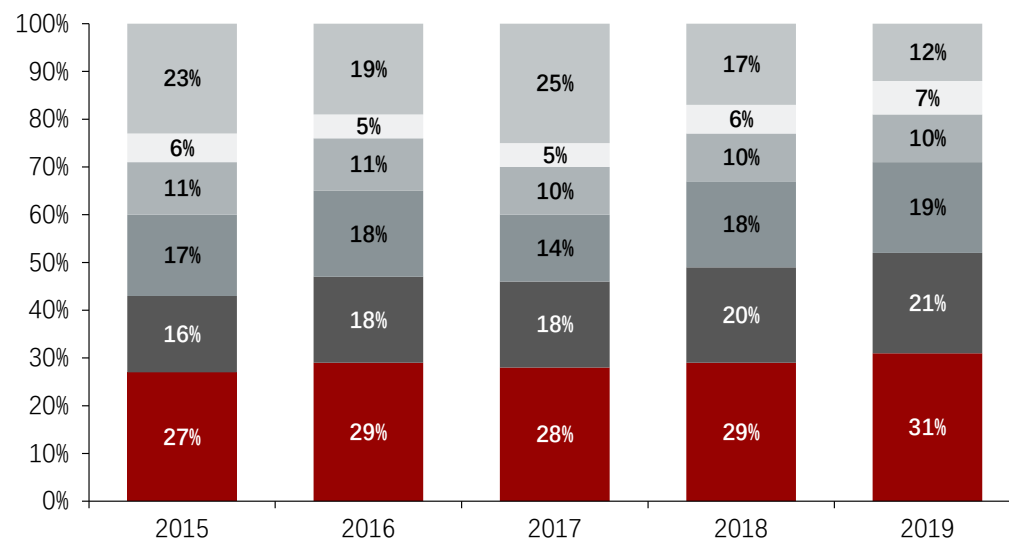
- 啤酒产业链上游的参与主体为生产原材料和包装材料供应商，中游啤酒生产制造商主要向上游供应商采购啤酒大麦等原材料以及玻璃瓶等包装材料，以华润啤酒为例，生产原材料成本占比约43%，包装材料成本占比约29%
- 下游由销售渠道及消费者两个部分构成，其中销售渠道体系复杂，涉及到现饮（餐饮和娱乐等）和非现饮（流通和传统渠道等）等

来源：专家访谈，头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

中国啤酒行业市场集中度，2015-2019

单位：[百分比] ■ 华润啤酒 ■ 青岛啤酒 ■ 百威亚太 ■ 燕京啤酒 ■ 嘉士伯 ■ 其他



- 中国啤酒市场龙头品牌为华润啤酒、青岛啤酒、百威亚太、燕京啤酒和嘉士伯。近三年来行业集中度逐步提升，2019年，CR5约为88%
- 其中，华润啤酒占据了31%的市场份额，位居首位；其次为青岛啤酒和百威亚太，市场份额分别为21%和19%；剩下12%的市场份额被5大品牌以外的中小品牌瓜分



头豹
LeadLeo

400-072-5588

www.leadleo.com

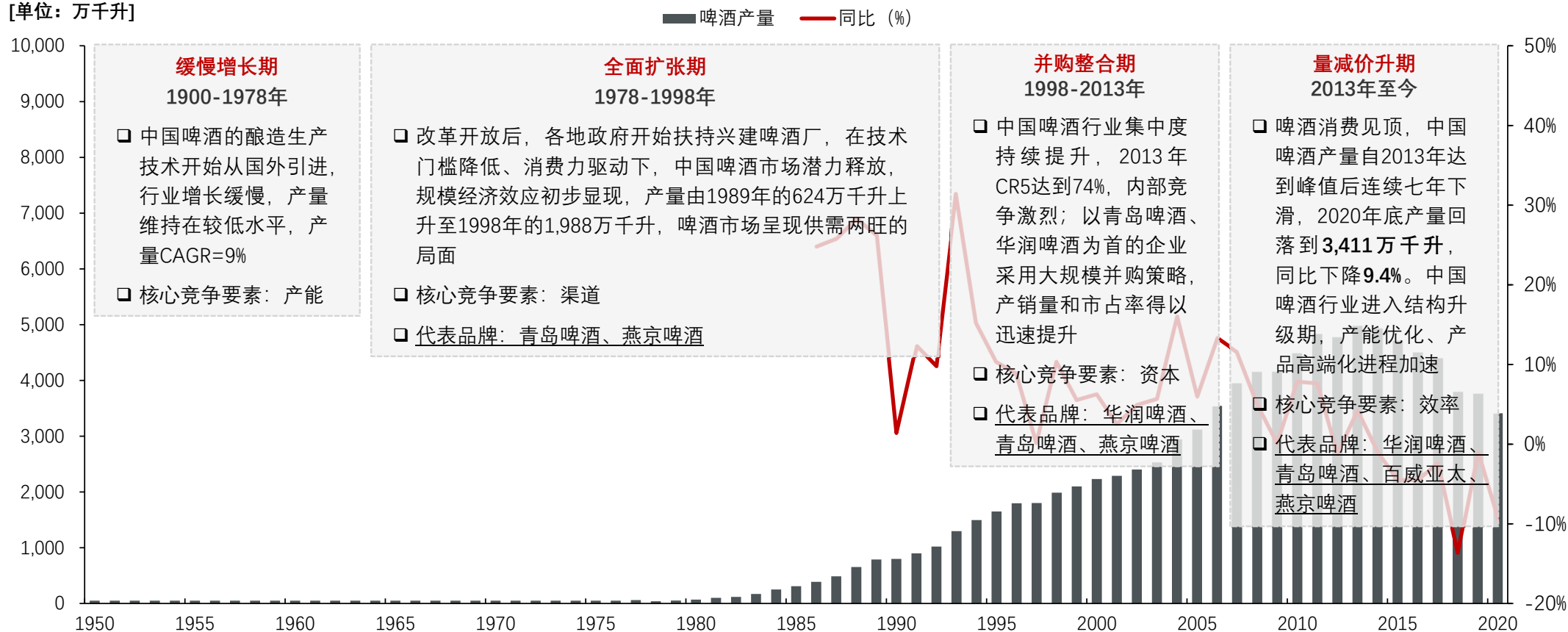
12

中国啤酒行业产量与发展历程

- 中国啤酒的生产技术主要由国外引进，经过三十余年的发展，先后经历了缓慢增长期、全面扩张期、并购整合期，现阶段处于量减价升的阶段，啤酒产量自2013年起逐渐下降，去产能、产品高端化的进程加速

中国啤酒产量与行业发展历程

[单位：万千升]



来源：国家统计局，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



头豹
LeadLeo

400-072-5588

www.leadleo.com

13

中国主要啤酒厂商提价情况

- 2013年前中国啤酒生产商的竞争策略以提升销量和市占率为主，自2013年产销量达到顶峰后，行业增长驱动力发生切换，提升吨酒价成为企业核心竞争因素

中国主要啤酒厂商提价情况

企业	提价时间	提价产品	提价情况
华润啤酒	2010年	雪花啤酒	北方地区提价10%
	2018年	500ml的雪花纯生、勇闯天涯、晶尊等9款产品	浙江（市占率第一）等地区 单瓶价格上涨2-10元不等，涨幅达10-20%
青岛啤酒	2011年	主要品牌	部分区域提价5%
	2012年	主要品牌	部分区域提价10%
	2018年	中低端产品（600ml崂山啤酒和500ml绿兰莎啤酒）	全国零售价单瓶从2元涨至2.5元
		优质品牌（青岛优质）	全国单箱价格上涨2元，零售价单瓶上涨0.5元
	2019年	经典1903、白啤等产品	山东（市占率绝对领先）、华南等地区
百威亚太	2018年	百威啤酒	批价从57元/件涨至85元/件，涨幅近50%
		哈尔滨啤酒	提价12.5%
燕京啤酒	2010年	10度燕京清爽	提价14%
	2011年	10度燕京清爽、燕京本生	提价16-18%
	2014年	燕京鲜啤、清爽等产品	北京地区瓶装提价20%、灌装提价10%
	2017年	460ml 7°P 燕京本生啤酒	浙江仙都，终端进货价单箱上涨3元，单瓶上涨1元
	2017年	燕京清爽	北京地区（市占率绝对领先）涨幅约30%
	2018年	漓泉、雪鹿等低端产品	广西（市占率绝对领先）、内蒙（市占率第一）等地区，涨幅5%左右
重庆啤酒	2018年	高端瓶装春生产品、低端易拉罐产品	核心市场出厂价上涨3%

分析师观点

- 中国啤酒产量在2013年后开始连续7年的下滑，究其原因主要有三：一是**中国啤酒市场趋于饱和，人均消费量增长空间较小**；二是在**中国人口老龄化趋势下**，啤酒主力消费人口占比下降；三是**新兴消费群体对产品品质提出更高要求**
- 为了应对行业销量空间减小和利润下滑的现状，各大厂商开始采取提价策略从而扩大利润。2017-2018年，华润啤酒、青岛啤酒、百威亚太、燕京啤酒和重庆啤酒接连发布涨价通知，其中华润啤酒对9款产品提价10-20%

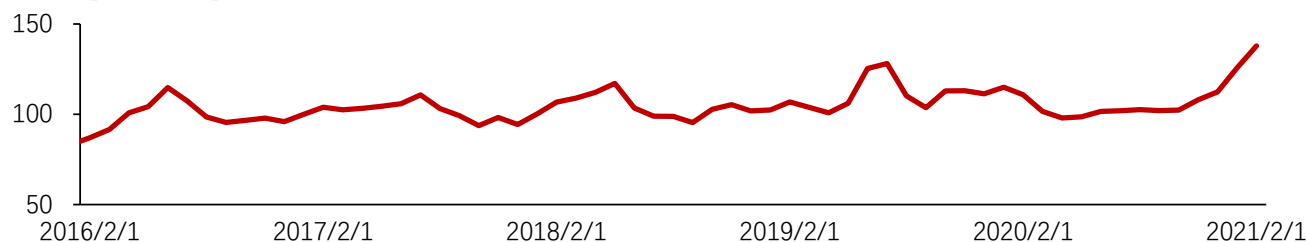
来源：各公司官网，头豹研究院编辑整理
©2021 LeadLeo

中国啤酒行业提价原因分析

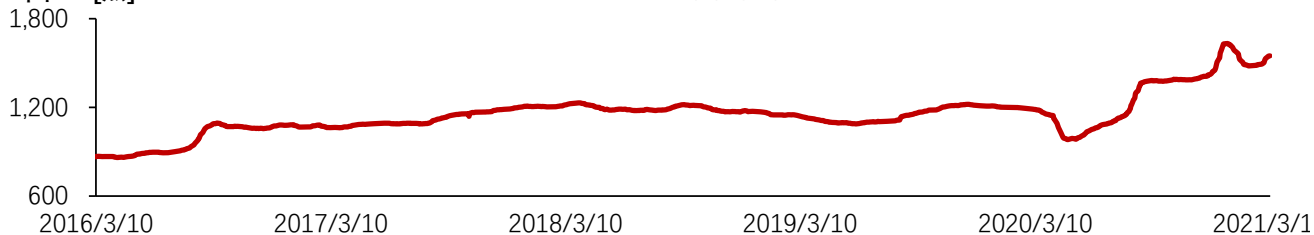
- 2020年，以大麦为代表的啤酒生产原料和瓦楞纸、玻璃等包装材料价格进入上升周期，叠加各大啤酒品牌进行主动的产品结构升级，驱动啤酒吨酒价提升

啤酒生产成本上涨

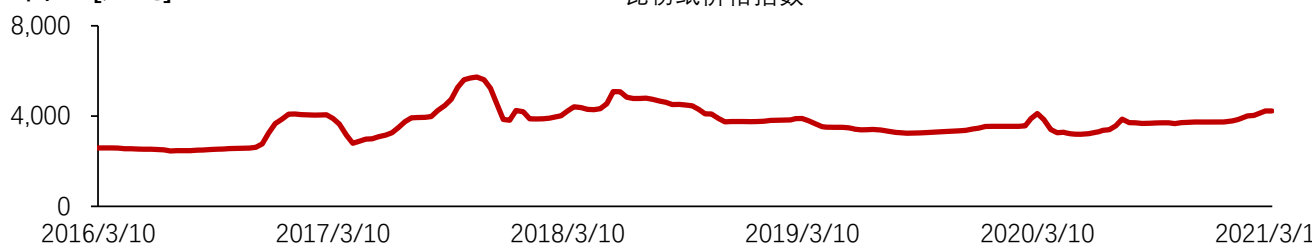
单位: [美元/公吨]



单位: [点]



单位: [元/吨]



来源: Wind, 头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



400-072-5588

图表分析

- 啤酒原材料中麦芽、瓦楞纸、玻璃成本占比分别约为12%、5%、40%，原材料大麦、包装材料瓦楞纸、玻璃等价格的持续上涨直接导致中国啤酒终端零售价的提升
- 对比2021年2月和2020年2月，瓦楞纸价格上涨12.6%，玻璃价格上涨24.5%；由于中国啤酒对进口啤麦的依存度较高，中国对澳大利亚进口大麦征收80.5%的反倾销税的措施，叠加国产大麦价格自今年年初起持续上涨趋势，啤酒原料包装成本提高，直接促使终端产品涨价

分析师观点

- 根据市场调研，2019年中国啤酒的零售吨价为1.4万元/吨，仍处于上升期，欧美日韩海外市场啤酒零售吨酒价为2.4-4.9万元/吨，是中国市场的1.7-3.4倍。在经济发展、消费升级驱动下中国啤酒吨价仍有较大提升空间
- 2017年以来，华润啤酒呈现出吨酒价增速高于销量增速的趋势。2017/2018/2019，公司销量同比增速分别为0.9%、-4.2%和0.9%，而吨酒价同比增速分别为2.7%、12.2%和2.8%，成为利润增长的核心逻辑

www.leadleo.com

15

中国啤酒行业关键因素分析

- 啤酒生产厂商成功的关键因素在于渠道管理、市场推广、品牌、销售、人力资源，通过对这5大要素加大投入，可迅速提升厂商的竞争力

中国啤酒行业关键因素分析

	总分	产品研发	产品质量	品牌	价格	成本	渠道管理	生产能力	采购	销售	市场推广	物流	售后服务	人力资源
产品研发	16	1	2	0	2	2	0	2	2	0	0	2	2	1
产品质量	9	0	1	0	1	1	0	1	2	0	0	2	1	0
品牌	21	2	2	1	2	2	1	2	2	1	1	2	2	1
价格	10	0	1	0	1	2	0	1	1	0	0	2	2	0
成本	8	0	1	0	0	1	0	1	1	0	0	2	2	0
渠道	23	2	2	1	2	2	1	2	2	2	1	2	2	2
生产能力	10	0	1	0	1	1	0	1	2	0	0	2	2	0
采购	8	1	0	0	1	1	0	0	1	0	0	2	2	0
销售	20	2	2	1	2	2	0	2	2	1	0	2	2	2
市场推广	23	2	2	1	2	2	1	2	2	2	1	2	2	2
物流	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0
售后服务	3	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0
人力资源	17	1	2	1	2	2	0	2	2	0	0	2	2	1

注：如果A要素比B要素重要则打2分，同样重要打1分，不重要打0分

来源：专家访谈，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



头豹
LeadLeo

400-072-5588

分析师观点

- 渠道：啤酒销售依赖经销商，厂商通过提升经销商数量及覆盖率可迅速占领市场
- 市场推广：啤酒产品同质化程度高，有效的广告策略可增加产品差异化程度
- 销售：销售能力直接影响产品销量，是啤酒等快消品的核心竞争力
- 品牌：通过描绘目标消费人群画像，精准定位策略打造品牌力，加速抢占市场
- 人力资源：销售渠道铺陈管理以及产品销售推广依赖人力资源，厂商需重视人才使用

www.leadleo.com

第2章节：企业概述

Enterprise Overview

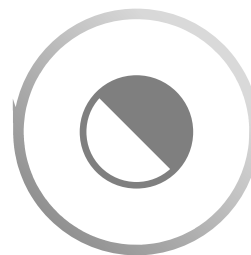


行业综述



企业概述

- 华润啤酒自1994年开始在中国正式发展啤酒业务，总销量自2006年起连续多年位居中国市场第一。自2008年起，旗下“雪花Snow”成为全球销量最高的啤酒品种
- 华润啤酒拥有央企背景和国际化基因，核心管理人员行业经验丰富，且长期保持稳定
- 自2016年完成重组以来，华润啤酒的港股通持股数占总股数比例不断提升，2020年3月后占比持续向上，市场对与喜力联合布局高端产品的前景保持乐观
- 华润啤酒在“3+3+3”战略背景下，提出打造“4+4”高端品牌矩阵



横向比较



纵向发展

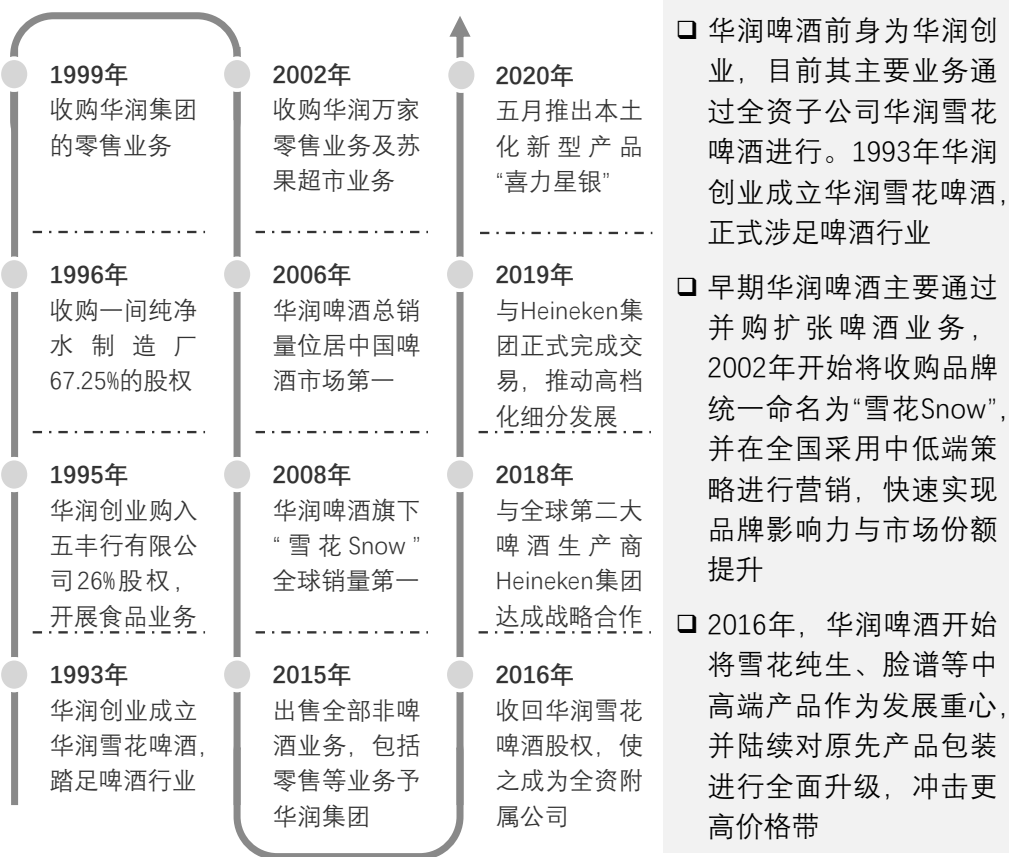
华润啤酒企业概述

- 华润啤酒自1994年开始在中国正式发展啤酒业务，总销量自2006年起连续多年位居中国市场第一。自2008年起，华润啤酒旗下“雪花Snow”成为全球销量最高的啤酒品种

华润啤酒基本信息

公司名称	华润啤酒（控股）有限公司
成立日期	1965年8月5日
公司性质	中央国有企业
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
员工人数	30,000人
注册资本	3,279.79万美元
上市时间	1973年11月15日
上市信息	香港交易所-主板-00291.HK
主要产品	<p>雪花：老雪啤酒、雪花晶粹、雪花清爽、匠心营造、雪花纯生、雪花纯9、雪花白啤、雪花黑啤、雪花脸谱、马尔斯绿、勇闯天涯、勇闯天涯Super X；</p> <p>喜力：喜力经典、喜力星银、苏尔啤酒、虎牌啤酒</p>

华润啤酒发展历程



来源：天眼查，天猫旗舰店，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



头豹
LeadLeo

400-072-5588

www.leadleo.com

18

华润啤酒股权概述

- 作为内资啤酒龙头，华润啤酒拥有央企背景和国际化基因，核心管理人员具备丰富行业经验，且长期保持稳定，在不断完善培养计划和不断优化薪酬体系的双重激励下，员工将更匹配公司高端化发展需求

华润啤酒管理层梳理

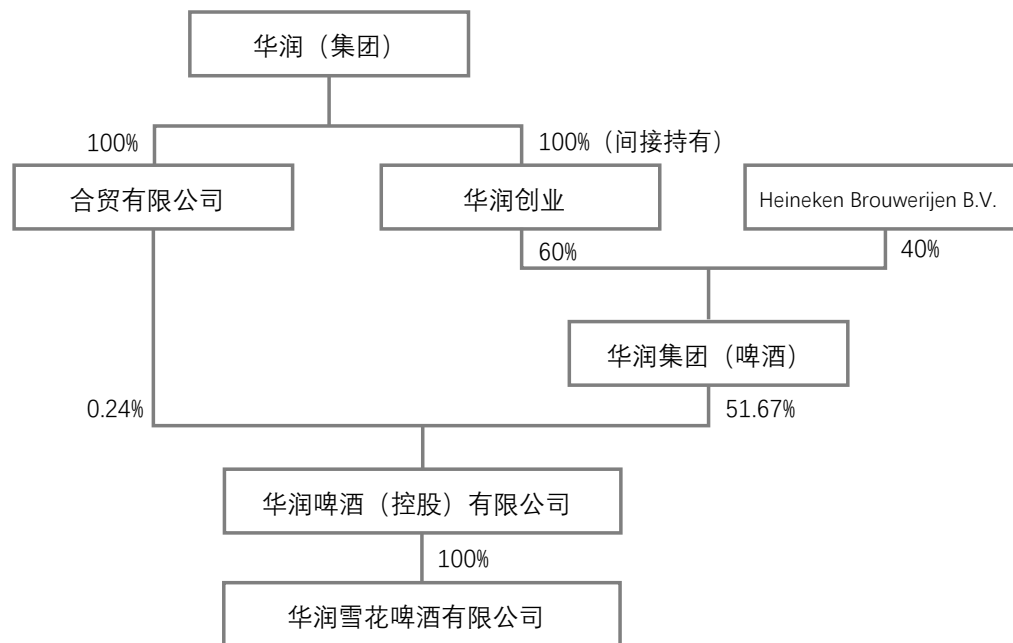
姓名	加入时间	职务	履历
侯孝海	2001年	公司执行董事兼首席执行官	曾任职首钢总公司、盖洛普、百事集团，2001-2007年担任华润雪花啤酒的销售发展总监、市场总监，2009-2016年担任华润雪花贵州分公司总经理及总经理助理兼总部营销中心总经理
黎宝声	2008年	公司执行董事兼首席财务官及公司秘书	曾任职于香港国际会计师事务所，并于众安房产有限公司、中国东方集团及汉宝集团（现称中国能源开发控股有限公司）出任财务总监兼公司秘书
简易	2007年	公司执行董事、华润创业董事及首席执行官、华润啤酒董事	曾任职于华润电力高级副总裁兼华润煤业总经理，目前还担任华润五丰及太平洋咖啡董事长，华润怡宝麒麟饮料董事，以及陕西杏花村汾酒厂的副董事长

- 华润啤酒核心管理人员在啤酒行业经验丰富，公司前CEO王群先生任职时间超过16年，带领华润啤酒从一个地区性的企业成长为全国龙头
- 2016年，侯孝海先生接棒总经理职位，提出“3+3+3”战略，实现去产能、收购喜力中国、开启高端化等重要举措，成效明显

来源：头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

华润啤酒股权结构



- 华润啤酒管理层长期保持稳定，有利于落实长期战略，而不为眼前短暂业绩波动所动摇，高端化战略落地将带来长期的利润增长
- 收购喜力中国后，华润啤酒拥有央企背景和国际化基因，同时注重引进高端人才和渠道经销商，优化员工薪酬体系，确保核心骨干人员的积极性



头豹
LeadLeo

400-072-5588

www.leadleo.com

华润啤酒股价走势

- 自2016年完成重组以来，华润啤酒的港股通持股数占总股数比例不断提升，2020年3月后占比持续向上，主要原因为2019年业绩表现超预期，市场对与喜力联合布局高端产品的前景保持乐观

华润啤酒股价走势，1/2/2015-3/10/2021

单位：[人民币元]



来源：头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo



400-072-5588

分析师观点

- 2013年之前，受益于中国啤酒市场增量空间，华润啤酒销量持续快速增长，由2008年的726万千升增长至2013年的1,171万千升，CAGR超过10%
- 2013年，行业产量拐点出现后，华润啤酒销量增速随之放缓，但由于产品结构升级，ASP的提高一定程度上抵消了销量的下滑
- 2019年华润啤酒销量达1,143万千升，ASP增长2.8%，高端化持续推进，未来三年对整体盈利能力提振作用值得期待

www.leadleo.com

华润啤酒产品矩阵

- 华润啤酒在“3+3+3”战略背景下，提出“4+4”高端品牌矩阵，即：勇闯天涯Super X、马尔斯绿、匠心营造、脸谱组成的“四大天王”和喜力、虎牌、苏尔、红爵组成的“四大金刚”

华润啤酒“4+4” 高端品牌矩阵

雪花 SNOW				
中国品牌	勇闯天涯Super X	马尔斯绿	匠心营造	脸谱
目标人群	18-35岁 年轻消费群体	25-30岁 追求潮流时尚群体	40-45岁 高端商务人士	25-45岁 高端消费者
终端价位	次高档 8-10元	高档 8-10元	高档 15-18元	超高档 18元以上
营销模式	采用与鲜肉明星和拥有巨大粉丝经济的新媒体合作的娱乐营销		采用高端包装设计，加入个人励志和城市发展等元素	赋予中国传统文化元素，大力开发高端夜场渠道
HEINEKEN				
国际品牌	Amstel/红爵	喜力	虎牌	Sol/苏尔
目标人群	20-30岁 年轻消费群体	18-35岁 有品位的追求潮流青年	18-25岁 年轻消费群体	18-30岁 追求时尚高端群体
终端价位	10-12元	12-15元	12-15元	15-18元
营销模式	深耕体育营销领域，赞助足球、赛车、橄榄球等多个运动领域，体育赞助成为喜力吸引消费者、强化品牌力、推动全球增长的利器			

分析师观点

- 2019年，华润啤酒开始主推高端化战略。2020年正式提出“4+4”高端品牌矩阵，即由勇闯天涯superX、马尔斯绿、匠心营造、脸谱组成的四大中国品牌 and 喜力、苏尔、红爵、虎牌四大国际品牌组成，由此开启“决战高端”元年
- 受益于雪花Snow产品结构升级和收购喜力中国的正面影响，2019年ASP同比上升2.8%
- 目前，华润啤酒产品组合覆盖了不同终端价格定位、目标人群，并采取对应营销模式，从而满足市场差异化需求

来源：头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

第3章节：横向比较

Horizontal Comparison



行业综述



企业概述



横向比较



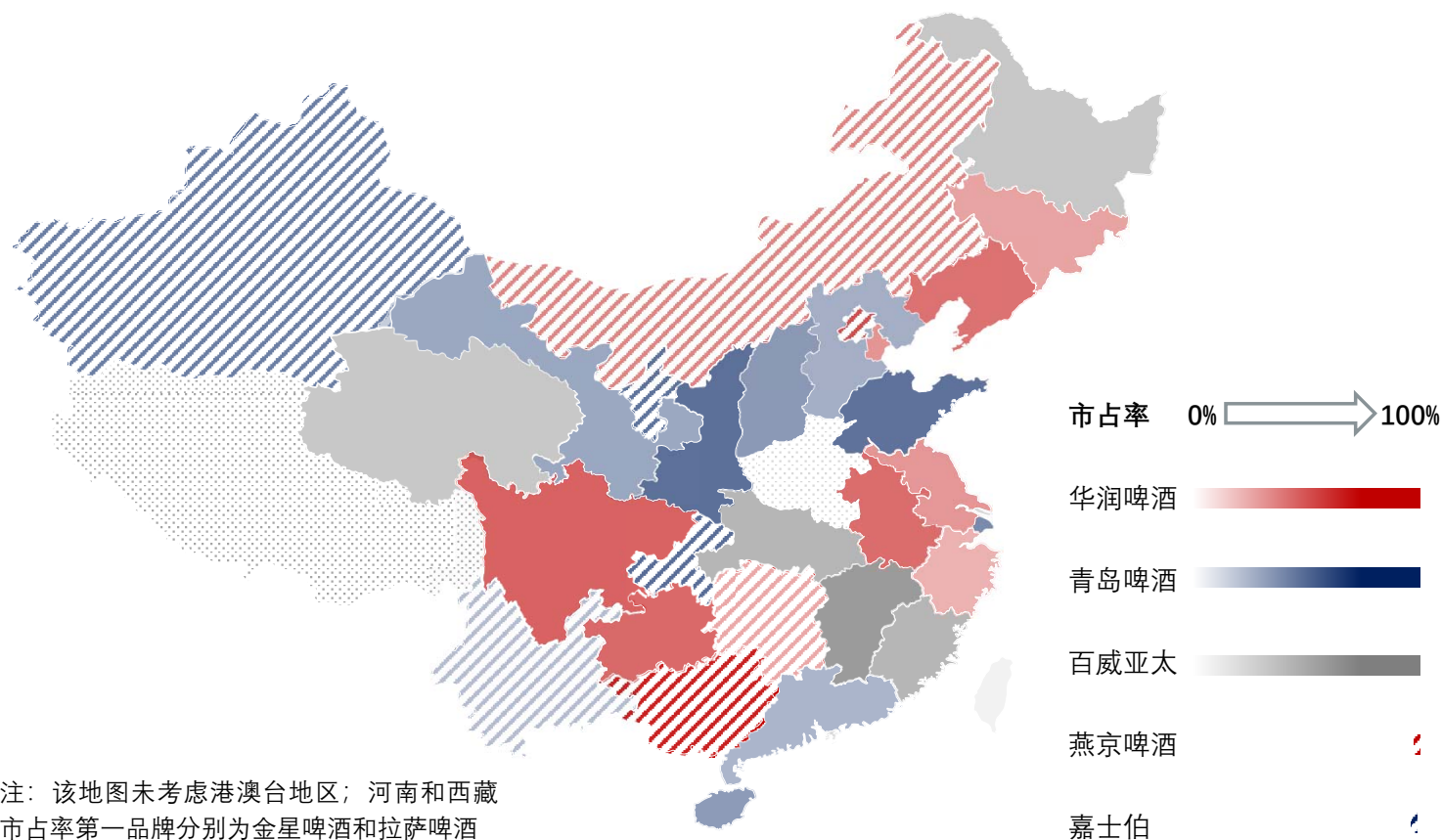
纵向发展

- 中国啤酒市场呈现出寡头垄断的竞争格局，各大龙头企业区域割据，形成各自的基地市场
- 2020H1，燕京啤酒、珠江啤酒、青岛啤酒、华润啤酒和重庆啤酒5家公司净利润取得逆势增长
- 2020年，华润啤酒、青岛啤酒、百威亚太分别以30%、21%和16%左右的市占率位居行业前三
- 以华润啤酒为首的企业近年来通过关厂整合、扩建大厂、升级产线等一系列提效措施，持续优化产能，降本增效成果显现
- 华润主要采取密集分销模式，通过将目标市场细分为更小区域，打造了扁平化的分销网络，有助于提高盈利能力和营运效率，对终端把控力更强

中国啤酒行业竞争格局

- 中国啤酒市场呈现出寡头垄断的竞争格局，因运输费用和保质期两大因素对啤酒的销售半径造成限制，各大龙头企业区域割据，形成各自的基地市场

中国啤酒品牌地图（按销量计），2020



注：该地图未考虑港澳台地区；河南和西藏市占率第一品牌分别为金星啤酒和拉萨啤酒

来源：专家访谈，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



头豹
LeadLeo

400-072-5588

分析师观点

- 左图为中国啤酒品牌地图，描绘了2020年全国各省市场份额第一（按销量）的啤酒品牌，不同颜色代表不同省份市占率第一的啤酒品牌；颜色由浅至深，表明第一名品牌在该省的市场份额由低至高
- 中国啤酒市场呈现出寡头垄断的竞争格局，按品牌来看，华润啤酒、青岛啤酒、百威亚太均实现了全国化布局
- 按区域来看，华润啤酒依靠早期对蓝剑、茅台啤酒、澳洲狮王、淮北相王等啤酒生产商的收购，在四川(74.5%)、贵州(72.1%)、安徽(70.4%)、辽宁(68.1%)占据绝对市场份额；青岛啤酒在山东、陕西等省份优势明显；百威亚太在华南、吉林等地的竞争力较强；燕京啤酒在北京、内蒙古、广西具有明显区域优势；嘉士伯则在西北地区占据啤酒市场主导地位
- 五大品牌中，华润啤酒市占率超过50%的省份数量最多，达到6个，多集中在东部地区

www.leadleo.com

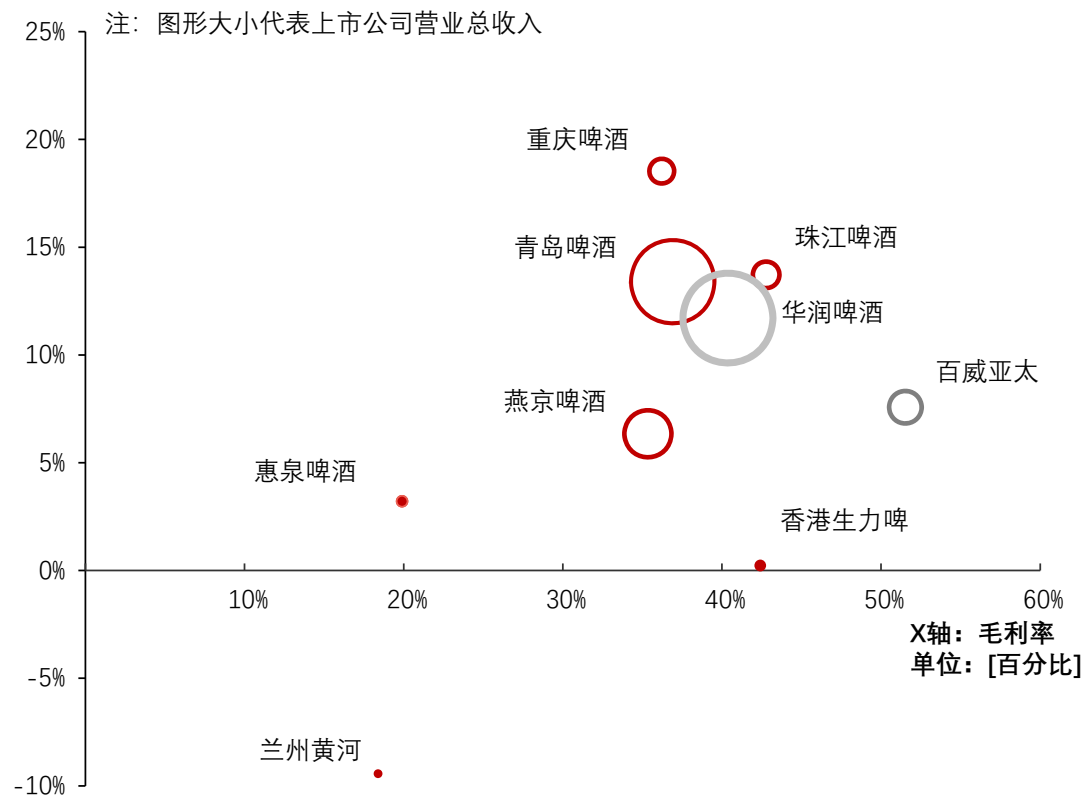
中国啤酒行业竞争格局

- 受疫情冲击影响，中国啤酒行业上市公司2020年上半年的营收规模出现整体下滑。得益于产品结构升级红利释放，燕京啤酒、珠江啤酒、青岛啤酒、华润啤酒和重庆啤酒5家公司净利润取得逆势增长

中国啤酒行业上市公司盈利能力分析，2020H1

Y轴：净利率

单位：[百分比]



上市公司	净利润yoy (%)	营收yoy (%)
香港生力啤	142.3%	-8.4%
惠泉啤酒	48.5%	7.9%
珠江啤酒	16.0%	-4.8%
青岛啤酒股份	13.8%	-5.3%
华润啤酒	11.1%	-7.5%
重庆啤酒	3.1%	-4.5%
燕京啤酒	-47.5%	-13.9%
百威亚太	-69.5%	-23.5%
兰州黄河	-144.0%	-35.0%
平均数	-2.9%	-10.6%
中位数	11.1%	-7.5%

分析师观点

- 2020年上半年，受疫情影响，9家标的公司的平均营收规模和净利润分别同比下降10.6%和2.9%；营收方面，仅惠泉啤酒一家实现同比提高，而净利润方面，却有5家公司通过结构升级取得业绩的逆势增长
- 全行业中毛利率最高的公司仍是百威亚太，高达51.5%，接近软饮龙头农夫山泉的毛利率水平；然而线下夜场低迷以及高端产品增长乏力等因素导致百威亚太业绩承压，净利润、净利率分别同比大幅下降超过69%、9个百分点

来源：各公司财报，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



头豹
LeadLeo

400-072-5588




www.leadleo.com

24

中国啤酒行业龙头介绍

- 根据市场调研，2020年，华润啤酒、青岛啤酒、百威亚太分别以30%、21%和16%左右的市占率位居中国啤酒行业前三，其中华润啤酒总产销量自2006年起连续15年为行业第一

中国啤酒行业龙头介绍，2020H1 (1/2)

品牌	核心市场	销量 (万千升)	吨酒价 (元/千升)	净利润 (百万元)	核心优势
 <p>SOM≈30.3%</p>	四川、贵州、安徽、辽宁	603.9	2,882	2,079	依靠央企雄厚资本优势，通过兼并收购跑马圈地，产能和市场份额迅速提升，一举成为行业龙头
 <p>SOM≈21.5%</p>	陕西、山东、上海、山西	440.6	3,559	1,855	历史悠久的本土品牌，依靠定位中档酒、推动出口和“三位一体”的营销模式，建立起全球品牌价值
 <p>SOM≈17.4%</p>	江西、湖北、福建	387.3	4,315	185	母公司为全球五大消费品公司之一，旗下拥有300多个品牌，品牌价值高，溢价能力强

来源：各公司财报，专家访谈，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



注：带*号为2019年的数据

www.leadleo.com

中国啤酒行业龙头介绍

- 根据市场调研，2020年，燕京啤酒、嘉士伯分别以10%、7%左右的市占率位居中国啤酒行业四五名。燕京啤酒定位中端，区域化优势明显，而嘉士伯定位高端，品牌美誉度较高

中国啤酒行业龙头介绍，2020H1 (2/2)

品牌	核心市场	销量 (万千升)	吨酒价 (元/千升)	净利润 (百万元)	核心优势
 燕京啤酒 SOM≈10.5%	北京、广西、内蒙古	359	2,654	320	定位主流产品，传统营销渠道把控力强，在北京、广西、内蒙古等基地市场具有较大竞争优势
 嘉士伯 SOM≈7.6%	重庆、宁夏、新疆、云南	628	4,744	298	较早进入中国市场，瞄准西北地区采取差异化竞争，产品定位高端，足球营销出色，品牌美誉度较高



头豹洞察

- 华润啤酒、燕京啤酒最早都采取了低端产品策略，以量取胜，提升市场份额和品牌力。随着行业结构提升，华润啤酒的中高端产品销量突飞猛进，吨酒价从2016年的2,449元/万千升提升18%至2020年中期的2,883元/万千升；而燕京啤酒高端化战略实施效果不佳，2020H1公司啤酒每升均价和整体净利润均出现下降
- 青岛啤酒主打中档产品，凭借本土悠久的历史、情感体验式的营销模式，以及“走出去”的国际化经验，获得广泛认可，品牌价值蝉联行业首位。百威亚太和嘉士伯均定位高端，百威亚太在高端市场中占据近半份额，嘉士伯选择竞争较小的西部地区作为基地市场，二者相加占据了中国啤酒市场近四分之一的份额

来源：各公司财报，专家访谈，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



头豹
LeadLeo

400-072-5588

www.leadleo.com

26

中国啤酒行业龙头产品对比

啤酒主要配料为水、麦芽、啤酒花等原料，其口感差异主要源于酒精浓度、含糖量，同一价位产品同质化情况较高，产品技术门槛较低，目前中国啤酒市场以6-10元中端价位产品为主

中国啤酒行业龙头产品对比（1/2）

品牌		华润啤酒			青岛啤酒				百威亚太			
元/500mL	代表产品	每升均价(元/L)	酒精度(%vol)	麦芽浓度(°P)	代表产品	每升均价(元/升)	酒精度(%vol)	麦芽浓度(°P)	代表产品	每升均价(元/升)	酒精度(%vol)	麦芽浓度(°P)
低端 (6元以下)	 雪花清爽	8	2.5	8	 山水啤酒	5.5	3.1	8	-	-	-	-
中端 (6-10元)	 马尔斯绿	20	2.5	8	 青岛纯生	14.4	3.1	8	 百威经典	11.8	3.3	9.0
高端&超高端 (10元以上)	 花脸啤酒	30	4	11.5	 皮尔森	32.5	4	10.5	 鹅岛	27.9	5.9	15.5

来源：各公司天猫旗舰店，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

中国啤酒行业龙头产品对比

- 华润啤酒在主流啤酒市场中销量占比最高，高端啤酒市场中百威亚太销量位居第一。目前中国高端啤酒市场规模仍在高速增长，各大酒企加快布局中高端市场

中国啤酒行业龙头产品对比 (2/2)

品牌	燕京啤酒				嘉士伯啤酒			
	代表产品	每升均价 (元/L)	酒精度 (%vol)	麦芽浓度 (°P)	代表产品	每升均价 (元/升)	酒精度 (%vol)	麦芽浓度 (°P)
低端 (6元以下)	 雪鹿啤酒	8.8	2.5	8	 山城冰爽	9.1	2.5	8
中端 (6-10元)	 漓泉1998	15	2.8	8	 乐堡啤酒	16.5	3.1	8
高端&超高端 (10元以上)	 燕京白啤	24.8	4.1	12	 1664白啤	24.8	4.8	12

分析师观点

- 按价位分布来看，除百威亚太外，其他四大品牌的在天猫旗舰店上的产品组合均覆盖了单价6元、6-10元和10元以上的低端、中端、高端及超高端三段价位
- 近年来，中国高档啤酒的市场销量仍在以超过10%的速度增长，2020年市场销量为1,145万千升，占总销量约30%，比2019年提高了近19个百分点。其中百威亚太在高端产品销量占比超过50%，其次是青岛啤酒、华润啤酒，占比均超过15%
- 百威亚太和嘉士伯以国际高端产品路线打入中国啤酒市场，吨酒价处于整个行业的高位水平。同时，百威亚太和嘉士伯通过收购哈尔滨啤酒、雪津啤酒和山城啤酒、重庆啤酒，逐渐打造出本土化强势品牌矩阵。随着行业转型，龙头啤酒企业开始相继发力中高档产品

来源：各公司天猫旗舰店，头豹研究院编辑整理

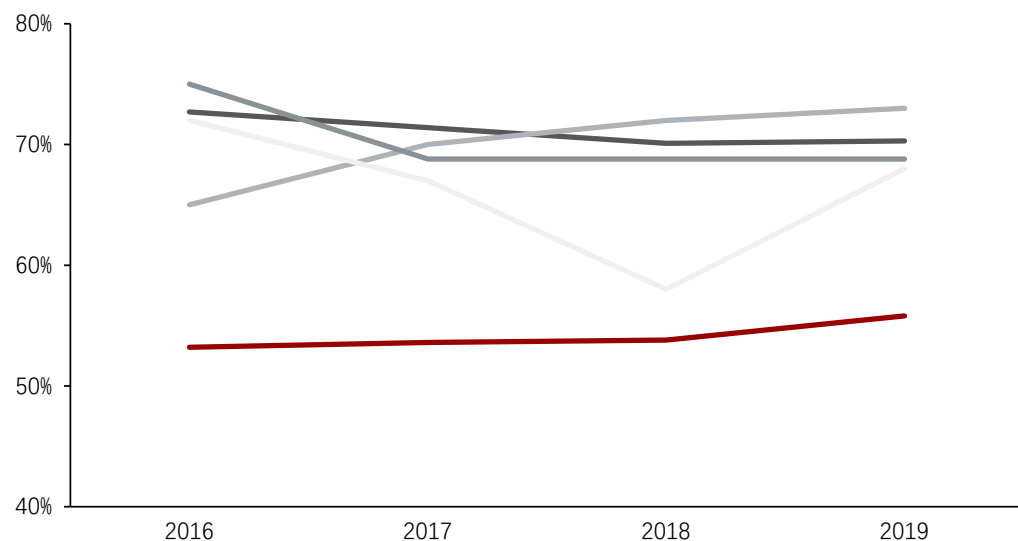
©2021 LeadLeo

中国啤酒行业龙头产能对比

- 中国啤酒行业产能利用率整体偏低，亟需进行产能优化，以华润啤酒为首的企业近年来通过关厂整合、扩建大厂、升级产线等一系列提效措施，持续优化产能，降本增效成果显现

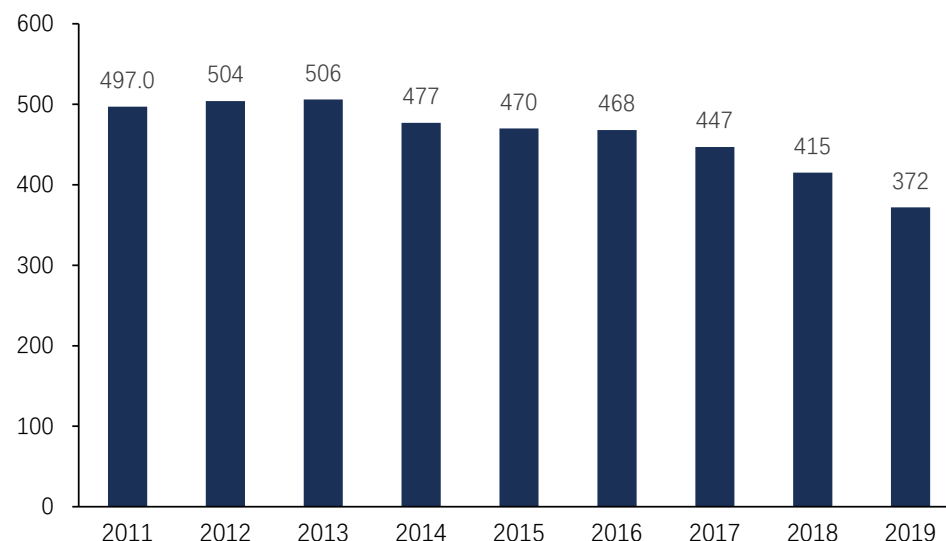
主要啤酒厂商产能利用率，2016-2019

单位：[百分比] — 华润啤酒 — 青岛啤酒 — 百威亚太 — 燕京啤酒 — 重庆啤酒



中国啤酒行业规模以上厂商数量

单位：[家]



- 2016年起，龙头啤酒厂商产能利用率呈现下降趋势。截至2018年，华润啤酒、青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒的产能利用率分别为53.8%、70.1%、68.8%、57.6%，其中华润啤酒产能利用率最低。按照国际通行标准，产能利用率低于79%即为产能过剩，低于75%则是严重产能过剩，行业去产能的迫切性可见一斑
- 华润啤酒自2016年开始关厂提效，2016-2018年分别关闭2、5、13家工厂，动作迅速。2019年华润啤酒共关闭7家工厂，收购喜力3家工厂，年底啤酒厂房数量为74家；同时，华润啤酒还通过扩建大厂、升级产线等措施提效，2016-2019年每年资本性开支均超过15亿元。受益于产能优化，2016-2019年华润啤酒的产能利用率从53.2%提升至55.8%，单厂产能提升约20%。在高端化发展战略的背景下，华润啤酒规划平均每年关厂3家，未来生产效率将进一步得到提高

来源：头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



头豹
LeadLeo

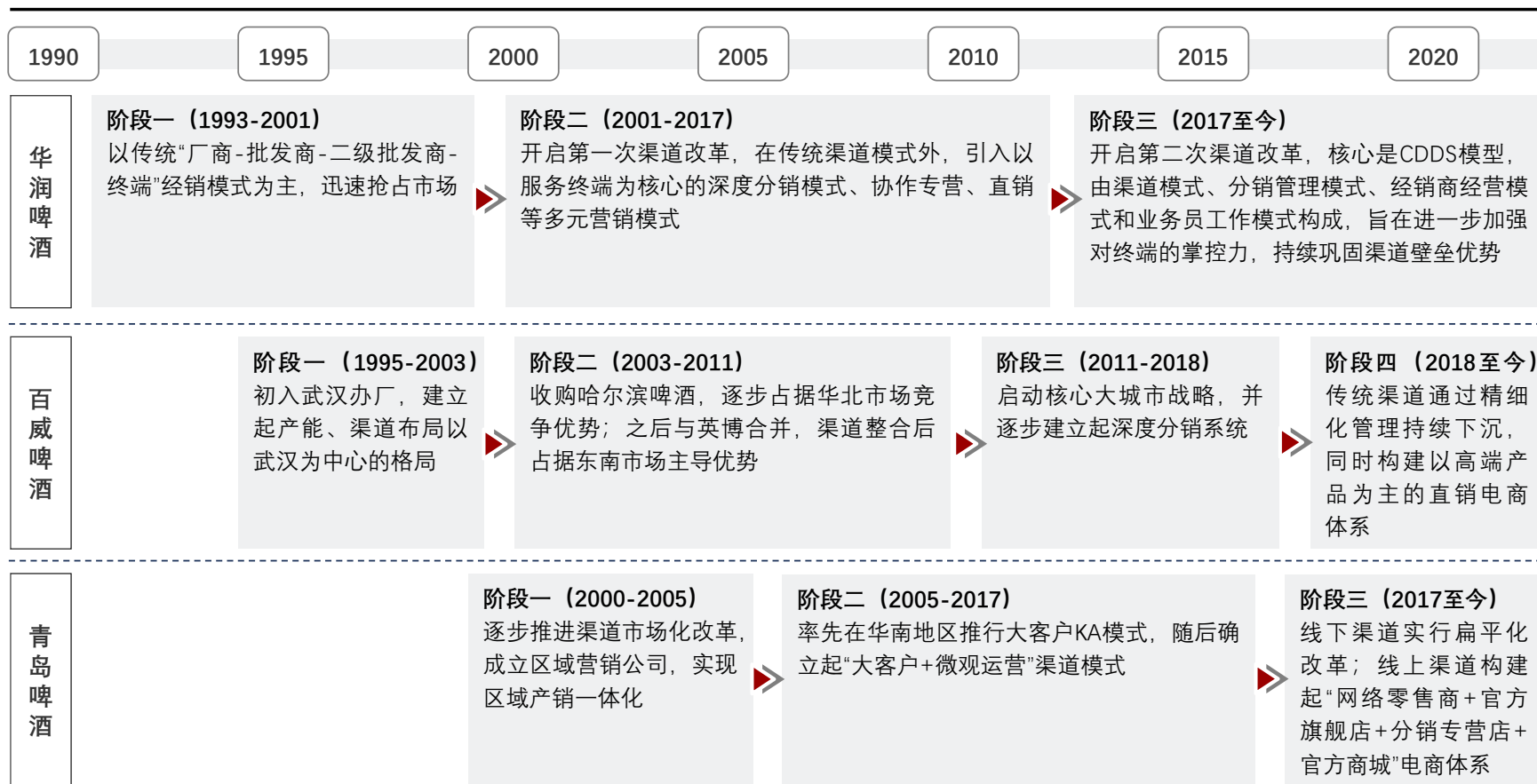
400-072-5588

www.leadleo.com

中国啤酒行业龙头渠道对比

- 与主要采用大客户模式的青岛啤酒和百威亚太相比，华润主要采取密集分销模式，通过将目标市场细分为更小区域，打造了扁平化的分销网络，有助于提高盈利能力和营运效率，对终端把控力更强

中国啤酒行业前三强渠道对比



分析师观点

- 华润啤酒渠道模式可分为三个阶段，2017年起开始第二次渠道改革，即在密集分销模式基础上，华润啤酒针对高端现饮渠道采用专门的销售团队以及具备实力的大客户进入，渠道扩张及下沉的同时着重为高端产品铺陈渠道
- 百威亚太在中国启动核心城市战略，依托大客户制度买断夜场、高端餐饮等渠道，实现对高端市场的抢占
- 青岛啤酒近年来开发密集分销渠道零售模式，为公司带来更为充裕的现金流，但同时也提高了渠道管理成本

来源：头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



400-072-5588

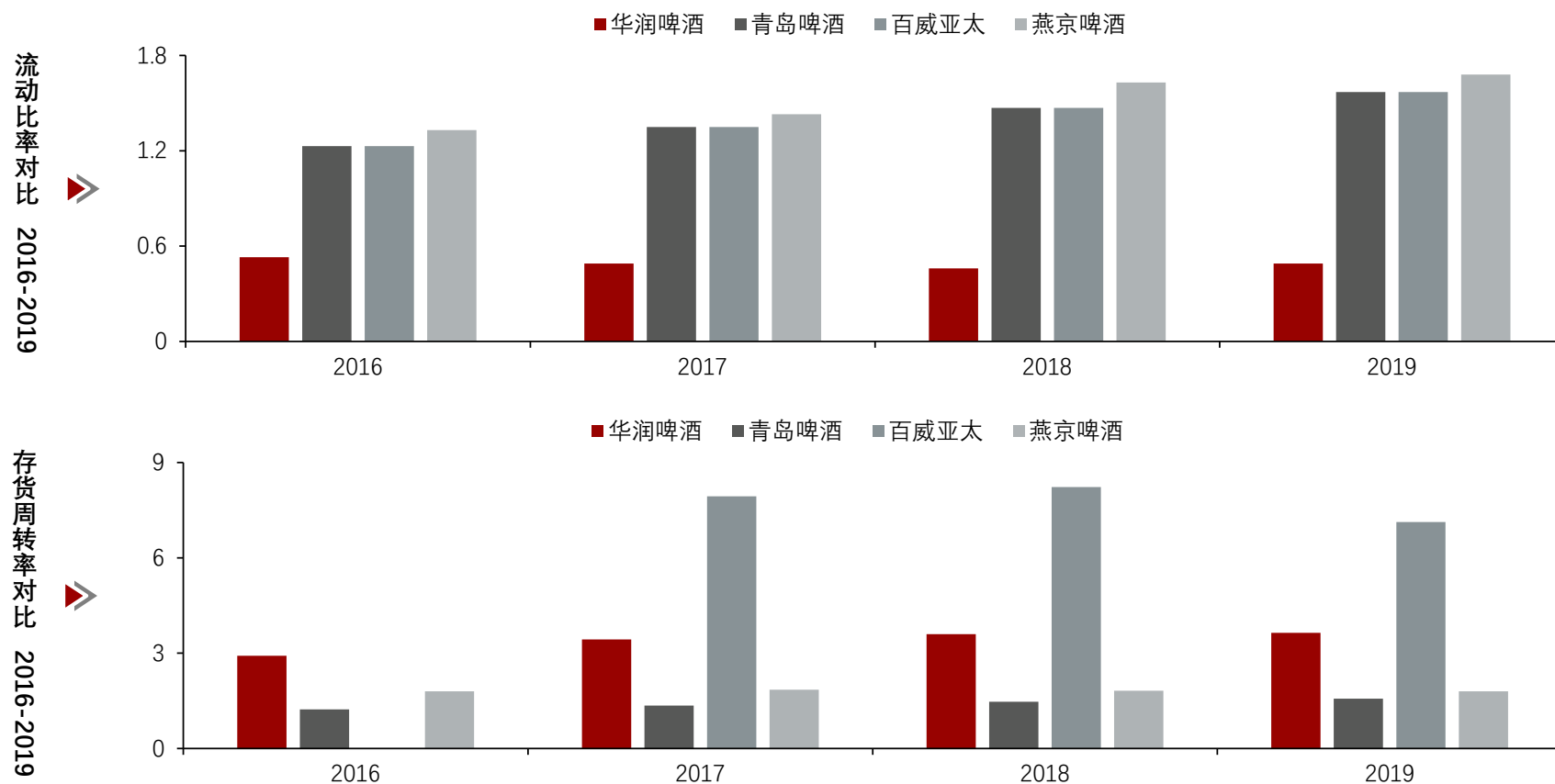
www.leadleo.com

30

中国啤酒行业龙头财务对比

- 对比来看，华润啤酒的短期偿债压力较重，而青岛啤酒存货较少、货币资金更为充裕；营运能力方面，百威亚太存货周转效率远高于同业平均水平，华润啤酒紧随其后

中国啤酒行业龙头财务对比



来源：Wind，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



头豹
LeadLeo

400-072-5588

分析师观点

- 偿债方面，华润啤酒的流动比率偏低，近年来基本维持稳定；虽说燕京啤酒的流动比率看上去是行业最高，但剔除存货的影响后质量是明显下滑的；青岛啤酒流动性最好，其原因为存货少且资金充裕
- 啤酒因适饮期和保质期较短，快消品属性较强。百威亚太存货周转率远高于其他公司，2019年底为7.13，大致可以认为，公司存货一年可销售7轮，营运效率突出。华润啤酒近年来周转效率有所提升，而青岛啤酒和燕京啤酒存货“变现”能力较弱

www.leadleo.com

第4章节：纵向发展

Longitudinal Outlook



行业综述



企业概述



横向比较



纵向发展

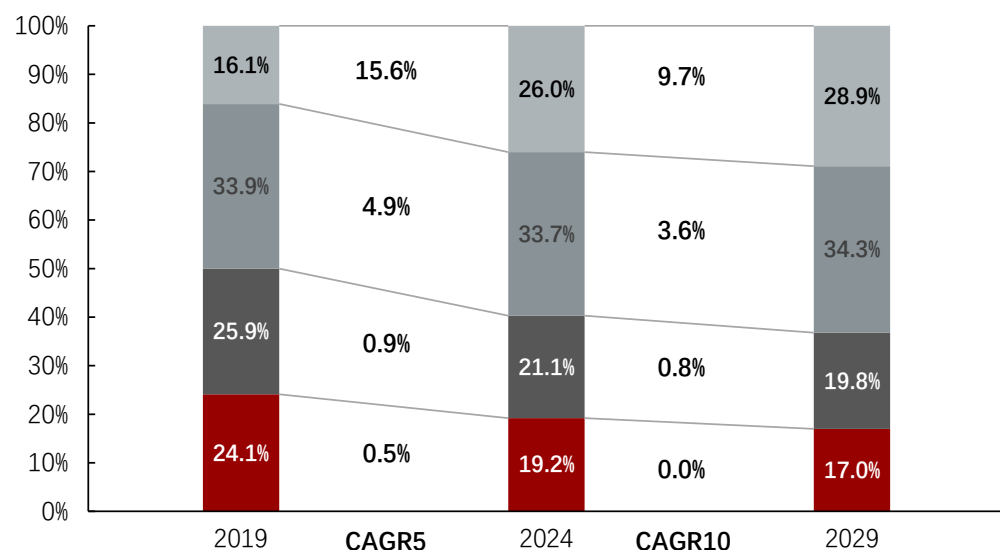
- 随着居民生活水平的提高以及消费升级的拉动，中国啤酒市场结构升级稳步推进，单瓶售价大于7元的啤酒销量从2015年的336万千升增长至2019年的496万千升，年均复合增长率达10.17%
- 各大龙头企业加快布局中高端产品，未来中国高端啤酒细分市场将继续加速发展
- 依靠产品升级、产能优化、渠道改革和营销策略，华润啤酒在总销量保持平稳的基础上实现核心利润快速增长，品牌护城河不断扩宽，具有较高投资价值

中国啤酒行业发展趋势

- 随着居民生活水平的提高以及消费升级的拉动，中国啤酒市场结构升级稳步推进，单瓶售价大于7元的啤酒销量从2015年的336万千升增长至2019年的496万千升，年均复合增长率达10.17%

中国啤酒市场各档次产品营收占比及增速

单位：[百分比] ■ >10元/瓶 ■ 6-10元/瓶 ■ 4-6元/瓶 ■ <4元/瓶

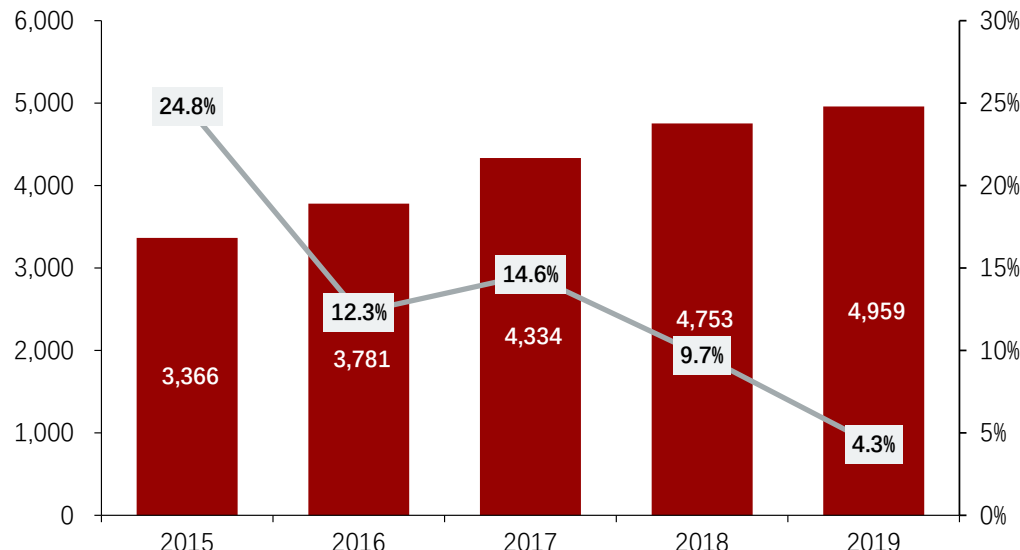


□ 根据市场调研，在啤酒消费意识较为领先的一线城市典型市场中，单价高于8元的啤酒已经占比较大。高端价位在一线城市正快速放量，2019年，中国7-10元、>10元价位的啤酒营收规模占比已分别达33.9%、16.1%，预计未来将分别以4.9%、15.6%的CAGR5的速度增长

□ 随着消费升级，低线城市高端、超高端价位啤酒占比也将出现明显增长

中国中高端啤酒市场销量及增速

单位：[百万升] ■ >6元/瓶销量(百万升) — yoy(%)



□ 随着全国啤酒产量回落，主要啤酒生产商利润率出现下滑，2015年华润啤酒和重庆啤酒的ROE均下滑至负值，产业结构亟需转型升级

□ 根据市场调研，2019年，零售单价大于6元/瓶的啤酒总销量达到496万千升，同比增长4.3%。随着各大龙头企业加码高端产品，未来中国高端啤酒细分市场将继续加速发展

来源：头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo



400-072-5588

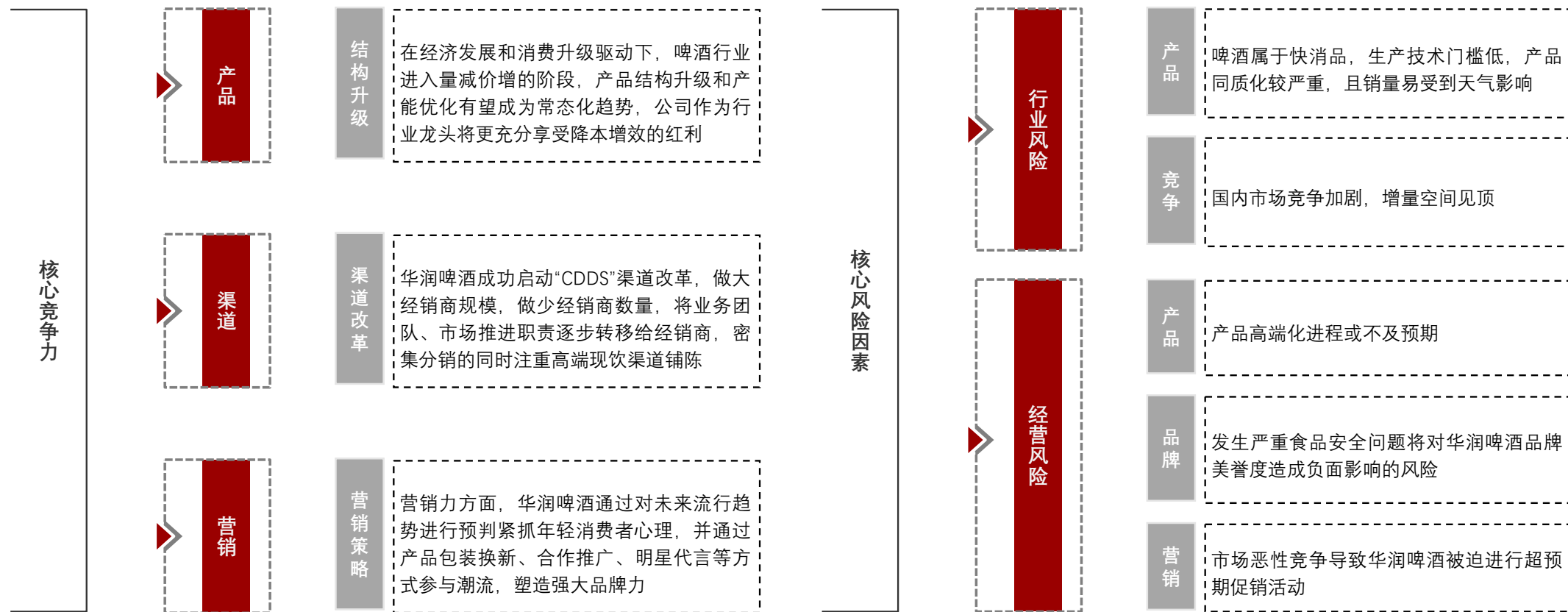
www.leadleo.com

33

华润啤酒投资亮点&风险因素

- 依靠产品升级、产能优化、渠道改革和营销策略，华润啤酒在总销量保持平稳的基础上实现核心利润快速增长，品牌护城河不断扩宽，具有较高投资价值

华润啤酒投资亮点&风险因素



来源：头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



头豹
LeadLeo

400-072-5588

www.leadleo.com

34

方法论

- ◆ 头豹研究院布局中国市场，深入研究10大行业，54个垂直行业的市场变化，已经积累了近50万行业研究样本，完成近10,000多个独立的研究咨询项目。
- ◆ 研究院依托中国活跃的经济环境，从啤酒、白酒、软饮料等领域着手，研究内容覆盖整个行业的发展周期，伴随着行业中企业的创立，发展，扩张，到企业走向上市及上市后的成熟期，研究院的各行业研究员探索和评估行业中多变的产业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业的视野解读行业的沿革。
- ◆ 研究院融合传统与新型的研究方法，采用自主研发的算法，结合行业交叉的大数据，以多元化的调研方法，挖掘定量数据背后的逻辑，分析定性内容背后的观点，客观和真实地阐述行业的现状，前瞻性地预测行业未来的发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。
- ◆ 研究院密切关注行业发展最新动向，报告内容及数据会随着行业发展、技术革新、竞争格局变化、政策法规颁布、市场调研深入，保持不断更新与优化。
- ◆ 研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，从战略的角度分析行业，从执行的层面阅读行业，为每一个行业的报告阅读者提供值得品鉴的研究报告。

法律声明

- ◆ 本报告著作权归头豹所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复刻、发表或引用。若征得头豹同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“头豹研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改。
- ◆ 本报告分析师具有专业研究能力，保证报告数据均来自合法合规渠道，观点产出及数据分析基于分析师对行业的客观理解，本报告不受任何第三方授意或影响。
- ◆ 本报告所涉及的观点或信息仅供参考，不构成任何投资建议。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在法律许可的情况下，头豹可能会为报告中提及的企业提供或争取提供投融资或咨询等相关服务。本报告所指的公司或投资标的的价值、价格及投资收入可升可跌。
- ◆ 本报告部分信息来源于公开资料，头豹对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本文所载的资料、意见及推测仅反映头豹于发布本报告当日的判断，过往报告中的描述不应作为日后的表现依据。在不同时期，头豹可发出与本文所载资料、意见及推测不一致的报告和文章。头豹不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，头豹对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，读者应当自行关注相应的更新或修改。任何机构或个人应对其利用本报告的数据、分析、研究、部分或者全部内容所进行的一切活动负责并承担该等活动所导致的任何损失或伤害。