

啤酒行业进入“后并购”时代，短期值得关注

——啤酒行业点评

核心观点

1、并购黄金时期已过

截至2010年末，中国独立的啤酒企业约200家，经过一轮并购之后，华润雪花、青岛啤酒、百威英博和燕京啤酒4家啤酒巨头，共占据了约58%的市场份额，获得约70%左右的行业利润，品牌集中度提高。中国酿酒工业协会啤酒分会公布的2010年年产量在20万千升以上的啤酒企业中，除4家巨头之外，仅剩21个保持独立性的地方品牌。我们认为可以作为并购标的的规模企业越来越少，并购的黄金时期已过，未来将是主要龙头企业分享市场的时代。

2、啤酒企业并购后，建厂扩张产能

5月26日，百威英博斥资6.5亿元在四川资阳建设的啤酒生产基地一期工程竣工投产；亚太酿酒宣布广州酒厂项目一期10万吨产能于5月19日投产；广西珠江啤酒公司首期年产20万吨啤酒项目在南宁投产；几个月前华润雪花啤酒在广西启动20万吨项目建设。各巨头新产能的陆续投产将为其未来扩大市场占有率提供坚实的基础。我们预计未来自建新厂将是啤酒企业的主要扩产方式，一是因为优质并购标的的减少，二是因为自建成本大大低于收购成本。当前自建吨产能的成本约为2000元，但收购的吨酒单价可能高出近一倍，青岛啤酒收购山东银麦啤酒的吨酒成本达到3400元。一般企业通过技改、扩建等方式，6个月时间产能就能得到实际提升。

3、警惕产能过剩

苏赛特商业数据的统计显示，中国啤酒行业产能综合利用率为64%，仅青岛啤酒和燕京啤酒的产能利用率超过70%。2010年我国啤酒产量为4483.04万吨，我们按照64%的产能综合利用率计算，2011年啤酒产能过剩超过1500万吨。我们认为未来产能过剩的风险需要警惕。

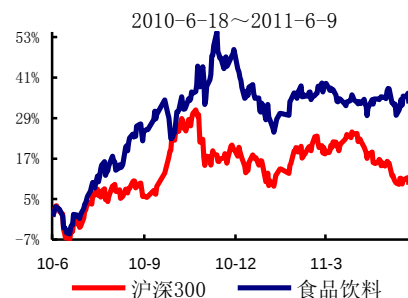
4、成本压力促使产品升级

近期啤酒企业受原材料成本的压力仍然较大，大麦价格已经从去年9月前的250美元/吨左右上升至350-380美元/吨，麦芽价格从2700元/吨涨到目前的3000多元/吨。此外物流成本、人工成本等的上升进一步摊薄了利润。目前我们看到主要企业在节流的基础上积极进行产品升级，抢占高端产品市场。按吨酒利润来看，中端产品的吨酒利润在50-80元之间，高端产品的吨酒利润可达上百元，而低端产品的利润被挤压到10元左右。因此我们预计未来产品升级将是啤酒企业发展的主线，率先抢占高端市场将有利于企业抵抗成本压力。

5、啤酒行业短期内值得关注

虽然受到原材料价格上涨的成本压力，但是一季度啤酒企业的集体提价还是起到了一定的转嫁作用，其中燕京啤酒、青岛啤酒提价幅度最高，涨幅达到10%-20%。1季度经营数据显示，啤酒行业上市公司实现总收入95.29亿，同比增长21%，实现净利润4.98亿，同比增长33.5%。我们认为随着成本压力的凸显，啤酒企业二次提价存在较强的预期。随着传统销售旺季的到来，预计啤酒企业销售量也有望明显攀升。此外国家对物流行业的扶持政策导致物流成本可能下降会在一定程度上利好啤酒企业，因此我们认为短期内啤酒行业值得关注，给予行业“短期-推荐，长期-A”的投资评级，建议重点关注龙头企业青岛啤酒（600600）、燕京啤酒（000729）。

行业表现对比图



相关报告

研究员：王明德

电话：010-84183372

Email: wangmingde@guodu.com

执业证书编号：S0940510120015

联系人：徐昊、卢珊

电话：010-84183215

Email: lushan@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com
王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			