

受惠消費復甦 國產跑贏海外品牌

啤酒業進新軌道 青啤佔先

在消費股中，啤酒股是最獨特的，對消費者來說，不只是飲料，亦是工作應酬、朋友聚會、消閒娛樂的必備品。中國的內循環政策，加上經濟在疫情後快速復甦，對啤酒股自然是利好因素，但近年中國的啤酒企業，正面對外資啤酒品牌不斷湧入，本土市場的競爭日益激烈的雙重夾擊。作為股票投資者，應揀選國產品牌還是海外品牌？專家指出，內地啤酒行業進入了一個全新的發展軌道，從消費者的喜好、企業的營運數據等作比較，國產品牌面對海外品牌競爭完全沒有問題，而且盈利增長更加穩定。

大公報記者 許 臨

中國是全球啤酒消費大國，根據中國酒業協會的數據顯示，中國啤酒行業的增長穩定，2019年啤酒行業實現銷售收入達1581.3億元人民幣，同比增長4.8%，單位產品銷售收入比2018年提高3.7%。

競爭大 行業進新軌道

但國內企業面對的競爭也越來越大。回顧中國的啤酒市場發展，最初便是雪花、青島、燕京「三足鼎立」，後來百威及嘉士伯迅速搶佔市場份額。到了2014年後，百威可以說是一枝獨秀，但華潤啤酒旗下的雪花啤酒及青島啤酒在最「惡劣」的時期仍能維持一定市場份額，而且近年已逐漸挽回劣勢，增長比海外品牌更佳。

永裕證券董事總經理謝明光指出，中國走向富裕年代，當物資不再短缺，啤酒行業也進入了另外一個全新的發展軌道，消費者開始追求高品質的生活、追求高品質的產品。看李寧(02331)在國內受歡迎的程度便知道，未來的中國品牌面對海外品牌的競爭時完全沒問題，越往後越沒問題。

若比較本港上市的三隻啤酒股，以青島啤酒近年的盈利增長是最為穩定的。青島啤除了2016年，每股盈利出現倒退15.74%外，其後自2017年至2020年，每股盈利增長分別為6.59%、

18.56%、22.61%及20.57%。而華潤啤酒由2016年至2019年的盈利增長一直在倒退，但去年的每股盈利增長卻高達47.17%。至於百威亞太，2019年每股盈利倒退22.2%，去年每股盈利倒退更達到42.86%。

若再與其他海外啤酒品牌作比較，青島啤酒的盈利增長也屬最佳。如在日本上市的Asahi，2016年每股盈利倒退17.18%，其後在2017年雖錄得逾五成增長，但增長未能持續，2018年至2020年期間，每股盈利增長為15.21%、倒退6.76%、倒退31.03%。

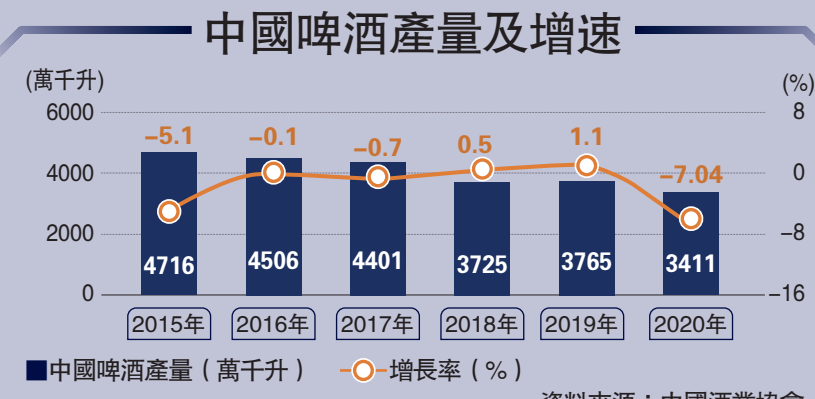
每股盈利增長贏嘉士伯

在丹麥上市的嘉士伯，2016年至2020年期間，每股盈利增長分別為4.3%、21.66%、6.34%、12.16%及3.06%。盈利增長與Asahi一樣，都比青啤遜色。若單單比較去年爆發疫情後的盈利表現，青啤的優勢更加明顯，去年嘉士伯的每股盈利增長只有3.06%，但青島啤的每股盈利增長卻達到20.57%，而Asahi更大幅倒退31.03%。

無論是從消費者的喜好、企業的營運數據等作比較，國產啤酒品牌現在已絕不遜色於海外品牌，而且盈利增長更加穩定。隨着中國經濟在疫情後率先復甦，預計未來本港上市的啤酒股比海外上市的國際品牌更具投資價值。



▲比較去年疫情爆發後的盈利表現，青島啤的優勢明顯，每股盈利增長達20.57%，遠遠跑贏外國大品牌。



啤酒股財務數據

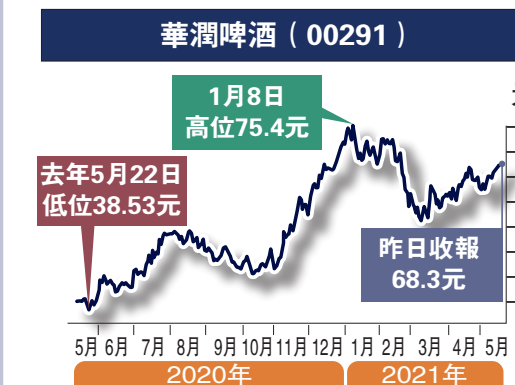
股份	市值 (億港元)	市盈率 (倍)	預測市盈率 (倍)
青島啤酒 (00168)	531.9(H股)	33.88	33.47
百威亞太 (01876)	3535.9	88.40	45.23
華潤啤酒 (00291)	2215.7	87.86	52.20

啤酒股每股盈利增長預測

股份	2021年	2022年
青島啤酒 (00168)	↑23.17%	↑16.04%
百威亞太 (01876)	↑63.64%	↑19.84%
華潤啤酒 (00291)	↑37.04%	↑28.89%

大行評點 啤酒股

股份：青島啤酒 (00168)	大行評級：● 摩根大通 (增持) ● 中金 (超越大市表現)
股份：百威亞太 (01876)	大行評級：● 中金 (超越大市表現) ● 瑞信 (中性)
股份：華潤啤酒 (00291)	大行評級：● 摩根大通 (增持) ● 元大證券 (買入)



▶百威在內地市場曾一枝獨秀，但近年華潤旗下雪花啤酒等已逐漸挽回劣勢，增長比海外品牌更佳。

潤啤力拓高端 有望追趕百威

並駕齊驅

對香港人來說，最熟悉的啤酒品牌，除了 Carlsberg、百威、Asahi、生力外，Heineken (喜力) 自然也是熱門品牌之一。2018年華潤啤酒 (00291) 正式收購喜力於中國成立的6家公司及喜力香港的全部已發行股本。

但喜力在中國市場受歡迎嗎？多年以來，喜力都以歐洲作為主要市場，其重點也是圍繞歐洲市場制定戰略，啤酒口味也是歐洲風味，並沒有針對中國市場的戰略和產品口味。可以說，喜力曾經在中國市場遭遇滑鐵盧。

喜力最初進入中國市場，是由食品經銷商德記洋行作市場代理，但到了2002年已終止合作，之後積極建立市場網絡，但在高端市場仍遠遠落後百威啤酒。

自華潤啤酒收購喜力後，情況自然有所改變，原因是華潤啤酒在國內早已擁有強大的銷售渠道。根據瑞銀的調查顯示，喜力在高收入群組及一線城市的品牌認知及消費頻率已有改善，不過品牌於高端產品市場仍面對較大挑戰，認為未來需要較多營銷投入，同時亦需要更多時間擴展規模。

不過，華潤啤酒擁有中國最大且縱深的分銷網絡，在國內總體佔據領先地位，但一直缺乏高端品牌支撐，收購喜力後，便能拓展全球化的行銷網絡，加快潤啤旗下雪花啤酒的全球化發展進程。瑞銀認為，長遠來說，華潤啤酒的上市潛力仍然是內地啤酒股中最高之

一，未來有望與百威亞太 (01876) 的距離拉近。

百威完善布局 目標30元

至於百威亞太，投資者曾擔心海外市場對該公司的影響，但由於該公司在中國市場的增長驚人，預計股價仍會繼續受惠。國盛證券最近發表的研究報告指出，百威亞太今年首季的收入超出預期，盈利大幅好轉。主要原因是中國業務顯著恢復，公司產品高端化進程理想。今年首季百威亞太的總銷量達207.9萬千升，同比增長62.8%，收入同比增長92.5%，並已回復至疫前水平。不過，海外業務仍存不確定性，如韓國區業務仍受疫情禁令影響。

百威亞太定位高端路線，通過與威士忌、紅牛等合作提升高端化產品的市場認可程度，近年又不斷加強零售及電商銷售渠道，可見該公司在高端產品市場的布局已越見完善，故給予買入評級，目標價30元。



▲華潤雪花啤酒加快全球化發展進程。

開拓年輕人市場 百年老店長青之術

新聞分析

許 臨

疫情期間本港酒吧被勒令停業，但仍聽到有無牌酒吧非法經營的消息，聚會暢飲的誘惑是那麼大，可以想像日後限聚令全面放寬，社會生活回復正常，啤酒銷售增長潛力將相當驚人。

啤酒股其實與體育用品股一樣，未來的發展必需定位在年輕人市場之上，否則盈利增長便會放緩，其實近年啤酒股同樣受惠於「國潮風」，與體育用品一樣，年輕人對國產品牌的熱愛程度一直上升。在不同的內地啤

酒品牌中，最積極開拓年輕人市場的便是青島啤酒。

青啤一直致力為品牌注入新元素，如2019年青啤在紐約時裝周 (中國日) 上，與中國首家潮流品牌集合店NPC跨界合作，成為首家登陸紐約時裝周 (中國日) 的啤酒品牌。其後又推出了「青島1903復古系列」，罐身不僅刻了百年前青島啤酒經典1903系列的標誌，同時又把年輕時尚的潮流元素注入其中，隨即獲得了不少年輕消費者的喜愛。

近年青啤又積極亮相各大音樂

節，如草莓音樂節、電音節、尖叫之夜、ISY三亞國際音樂節，在消費場景打造上，青島啤酒在北京、鄭州等全國50多個城市陸續舉辦啤酒節，在50多個城市開設100多家酒吧，開創啤酒消費新場景新模式。這個百年品牌確實深明到中國年輕人市場的強大消費力。

事實上，在中國，經典的產品並非就是老化的品牌，經典與時尚其實並不矛盾，不少經典品牌其實已成功緊隨時尚潮流，與年輕群體產生共鳴，發展得比過往更佳。

青啤可炒AH股價差

另類概念

在港上市的三隻啤酒股中，只有青島啤酒 (00168) 是同時港A股兩地上市。1993年7月，青啤正式在香港交易所上市。同年8月，青啤A股 (600600) 在上海證券交易所上市，當時更是中國首家在兩地同時上市的公司，而當年A股的發行的價格是H股發行價的2倍多，至今青島啤H股相對A股的折讓已收窄至34.6%左右。

永裕證券董事總經理謝明光指出，三隻啤酒股中，只有青啤具有炒AH價差概念，若AH價差大幅度擴大，青啤H股便有機會追差價。事實上，若一間公司同時在兩個成熟股票市場掛牌，理論上兩地股份的差價應該很

小，如阿里巴巴 (09988) 在美國上市及在香港第二上市，但H股與美國預託證券 (ADR) 的價差很少，否則便讓投資者有套利的空間。但A股與H股的價差已存在多年，普遍是A股較H股存有溢價，但若溢價上升至歷史高位，H股追差價的機會便增加。



分析AH股溢價變化，投資者都習慣觀察恒生滬深港通AH股溢價指數。一般來說，當指數大於100，這代表A股相對H股存在溢價，指數愈高，A股相對H股的溢價亦愈大。指數現時約136.78點，但若然像去年升至近150點大關，這代表了A股與H股的溢價達到50%，H股這時便有機會出現追差價。

由於本港將於今年8月調高股票印花稅，由買賣雙方各支付0.1%，提高至0.13%。另一邊廂，投資內地A股，現時內地向賣方收取0.1%股票印花稅，買方不用收費，A股因而對大型投資者而言較吸引，但當AH股的價差擴大至不合理水平，H股便變得相對較為便宜。