

# 內地餐飲消費復甦 大麥原料成本下降 啤酒股現轉勢信號 及時捕捉升浪

啤酒股股價在2023年3月底觸頂回落，至今尚未見到跌浪有結束跡象，華潤啤酒（00291）期內股價便打了五折。市場資金避開啤酒板塊，主要關注到內地居民減少啤酒消費。統計數據顯示，內地去年11月份啤酒產量按年減少8.9%。證券界預期，今年首季啤酒銷售壓力仍然較大，只是今年有五大潛在利好因素，包括厄爾尼諾現象、餐飲業復甦、大麥採購價格回落等。投資者不妨留意啤酒消費環境變化，一旦出現轉勢信號，便能夠及時捕捉啤酒股升浪。

大公報記者 劉鑛豪

國家統計局數據指出，內地2023年11月份啤酒產量159.7萬噸，按年下降8.9%。翻查去年下半年各月數據，只有10月份啤酒產量錄得0.4%增幅，其餘月份皆錄得單位數跌幅，由3.4%至8.9%不等。江海證券指出，自2023年6月以來，啤酒當月產量增速對2019年同期均為負值，並且呈現跌幅逐步擴大趨勢。2023年6月產量對比2019年6月下滑4.6%，到2023年11月產量對比2019年11月下滑幅度已擴大至14%。啤酒產量下降，建銀國際認為，主要受到宏觀經濟、第三季度天氣等因素影響。

行業環境吹淡風，個別啤酒企業難免被市場看淡。以華潤啤酒為例，大和估計，華潤啤酒去年12月份銷量或錄得低單位數跌幅；整個第四季度銷量只有低單位數升幅。建銀國際估計，華潤啤酒去年下半年銷售會有低單位數跌幅，並下調下半年收入預測。

## 全球暖化有利銷情

江海證券稱，內地啤酒需求景氣度較低，加上市場對啤酒高端化進程的擔憂，導致啤酒板塊股價顯著調整，當前啤酒行業整體估值已回落至2012年底歷史最低點附近，顯示短期市場反應過度悲觀。華潤啤酒股價自去年3月底見頂回調，到12月底累跌47.3%；青島啤酒（00168）股價同期累跌38.6%。不過，內地啤酒行業今年有五大潛在利好因素。第一個是氣溫因素，華龍證券指出，根據氣象組織預測，全球厄爾尼諾現象至少持續到2024年春天，2024年氣溫可能會更暖，持續高溫天氣有望刺激啤酒銷量持續攀升。華鑫證券亦稱，厄爾尼諾現象將令到今年會是相對高溫的天氣，參考過往情況，高溫天氣會有效帶動啤酒需求。

第二個是成本因素，江海證券稱，自2023年8月5日起，內地不再對澳洲進口大麥徵收反傾銷稅和反補貼稅。由於內地啤酒企業通常在年底鎖定次年的大麥價格，所以2023年的大麥成本壓力依然較大，



◀今年第二季後，現飲渠道預計明顯改善，西南證券推薦青啤、華潤啤酒。

預計到2024年啤酒企業的原料成本才有望降低。

## 產品向高端化發展

第三個是消費因素。現飲渠道消費佔內地啤酒銷量超50%，餐飲業生意轉好，啤酒消費亦可期待。內地去年11月份餐飲業收入5579.90億元人民幣，按年升25.8%，升幅較10月份加快8.7個百分點；限額以上（年收入超過200萬元人民幣）餐飲企業收入11月份按年增加24.6%。首11個月整體餐飲業累計收入4.75億元人民幣，按年升19.4%。內地餐飲消費復甦步伐加快，拉動啤酒消費向好。

第四是產品高端化。中國酒業協會秘書長兼啤酒分會理事長何勇指出，啤酒高端化趨勢持續深化；2022年中高端產品約佔國產啤酒總產量的30%至40%，較2020年提升約20%。隨着長期供給側產品結構的改善，需求側消費行為改變，中高端啤酒的銷量佔比將逐步提升。第五是低端產品向上整合。信達證券稱，應當關注啤酒公司內部結構性變化，低端啤酒向上整合趨勢，可拉動啤酒公司的噸酒收入上升。

總結，西南證券指出，2024年首季受去年同期高基數效應影響，啤酒銷量獲得較高增長的壓力較大；第二季後，隨着餐飲市場持續復甦，現飲渠道預計按年有明顯改善，而且4月份以後低基數效應逐步顯現，所以今年旺季啤酒銷量表現值得期待。西南證券推薦青啤、華潤啤酒。

## 內地近月啤酒產量



## 啤酒股去年上半年業績

(單位：億元人民幣)

股份	收入 (變幅)	股東應佔溢利 (變幅)	啤酒銷售 (萬噸) (變幅)
華潤啤酒(00291)	238.71(+13.6%)	46.49(+22.3%)	657.1(+4.4%)
青島啤酒(00168)	215.91(+12.0%)	34.25(+20.1%)	502.3(+6.5%)
燕京啤酒(000729)	76.25(+10.4%)	5.14(+46.6%)	229.0(+6.4%)
百威亞太(01876)	36.66(+14.0%)	5.75(-8.0%)	494.5(+9.4%)

註：百威亞太以億美元為結算貨幣

## 券商對青島啤酒目標價

青啤收入今年料增6%

### 溫和復甦

在A股同時上市的青啤（00168）早前發布第三季業績，銷售按年跌11.3%至227.1噸，收入減少4.5%至93.86億元人民幣，幸而股東應佔淨利潤逆勢增加4.7%至14.82億元人民幣。國泰君安表示，通過草根調研，青啤去年12月產品銷量可能按年錄得高單位數跌幅，全年產品銷量則可以持平，收入中單位數增長。國泰君安強調，內地啤酒業的行業屬性、產業周期、生態格局並未見到惡化跡象。

建銀國際指出，有見去年聖誕及新曆新年啤酒行業銷售疲弱，相信內地啤酒消費最快要到第二季開始恢復，故對青啤2024年銷售復甦持審慎看法。該行預測，青啤今年收入增長6%，銷售上升將貢獻兩個百分點增幅。分析認為，以中單位數的收入增幅，恐怕不容易推動青啤的估值擴張，直接限制股價向上空間。

富途證券高級策略師譚智樂表示，青啤近年銳意開拓高端市場，與內地居民消費習慣出現背離。青啤上周股價已穿底，向下沒有支持位，擔心預測市盈率由13倍水平回落至10倍。他又稱，青啤屬於行業龍頭，只要內地消費市場改善，相信股價表現可以轉強。短線角度，投資者切勿急於入市吸納，若長揸，可趁低分注收集。

高盛83.6元  
麥格里72.0元  
大和66.0元  
建銀國際50.5元



▲現飲渠道消費佔內地啤酒銷量超50%，餐飲業生意對啤酒銷售影響大。

## 百威利潤倒退 落後同業

### 業績參差

現時港市場共有三隻啤酒股，分別是華潤啤酒（00291）、青島啤酒（00168）及百威亞太（01876）。另外，北京控股（00392）則持有燕京啤酒（深圳：000729）。華潤啤酒是內地最大啤酒企業，2023年上半年，啤酒銷售量達657.1萬噸，按年增加4.4%；大幅拋離行業「老二」青島啤酒的502.3萬噸（按年增加6.5%）；百威亞太啤酒銷售494.5噸，按年增加9.4%；燕京啤酒銷量229萬噸，按年增6.4%。

回顧2023年中期業績，上述四間企業收入皆按年錄得雙位數增幅，介乎10%至14%，表現中規中矩。獲利方面，潤啤、青

啤及燕啤的盈利都錄得正增長，燕啤盈利按年增幅最勁，達到46%至5.14億元人民幣。潤啤、青啤去年上半年股東應佔淨利潤分別按年增加22.3%、20.1%，至46億、34億元人民幣。百威亞太上半年股東應佔溢利則按年減少8%至5.75億美元。

值得一提的是，潤啤近年涉足白酒行業，白酒業務去年上半年營業額、「未計利息及稅項」前盈利為9.77億、7100萬元人民幣，比重分別為4%及1%。百威亞太是唯一一隻產品銷售地區分散的啤酒股，經營業務地區包括中國、韓國、日本、印度、越南等。



◀百威亞太產品銷售地區分散。

## 潤啤PE減半 分析：股價欠催化劑

### 有待復甦

華潤啤酒（00291）往績市盈率（PE）由去年高峰的43.3倍，回落至近期約21、22倍，估值收縮，往往是因為投資者對公司預期的改變。花旗對潤啤發出三個「下調」：下調收入預測；下調核心盈利預測；因應預期改變，下調目標價，由68.4元降至55.46元。以上三個下調，源於對潤啤2023年下半年產品銷量疲弱的預期。

對潤啤去年下半年產品銷售疲弱的看法，基本上是市場共識，大和估計，

潤啤去年12月份產品銷量或錄得低單位數跌幅，但第四季料會有低單位數增長。建銀國際的觀點更加審慎，估計潤啤去年下半年產品銷量會有低單位數跌幅；而且，鑒於啤酒行業在去年聖誕及新曆新年產品銷售疲弱，建銀國際對潤啤在今年初段時間的復甦持審慎看法。

iFast Global Markets副總裁溫鋼城表示，潤啤上周一度跌穿30元，短線料在29元至32元水平上落。有見於潤啤股價在50天線前受壓，除非能夠企穩在50天線以上，否則難言股價出現轉勢。

## 券商對華潤啤酒目標價

富瑞64.6元  
花旗55.46元  
大和48.5元  
建銀國際45.9元

▶華潤啤酒上季銷量料低單位數增長。



## 港股嚴重超賣 有望迎反彈

### 滄海桑田 倪相仁

周四A股市場出現大奇跡日，上海綜指在跌穿重要支持位2800點後，觸發神秘資金（有說是國家隊）進場護盤，關鍵位失而復得，港股亦受帶動止跌回升。值得注意的是，市傳這次大跌主要受多個指數衍生品「爆倉」拖累，由於涉及的金額龐大，要消化相關風險，一是需要大市企穩，二是需時，否則只會陷入不斷的負循環。不過，年初至今，恒指已暴挫了1700點，技術上已嚴重超賣，有條件支持一波反彈。

這一次的A股恐慌性下挫，主因是技術盤而非基本面，代表一旦技術賣盤得以消化，大市會迅速反彈。據稱導火

線來自指數衍生品的爆倉，涉及跟蹤中證500、中證1000的雪球衍生品。此外，私募排排網數據亦顯示，已有2176隻私募產品的單位淨值低於0.8元的傳統預警線，還有1139隻私募產品單位淨值已低於傳統的清盤線0.7元。好消息是，經過上周暴力平倉，市場下跌風險應有所緩和，但真正的反轉，離不開兩大因素的明朗化：美聯儲減息窗口的來臨，以及國內強而有力穩經濟的政策。

上周除了股市大幅波動，還有一件對金融市場影響深遠的大事，就是全國省部級主要領導幹部推動金融高質量發展專題研討班開班，中央領導人在開班式上發表重要講話，提出了建設金融強國關鍵核心要素，包括「六個強大」：

強大的貨幣；強大的中央銀行；強大的金融機構；強大的國際金融中心；強大的金融監管；強大的金融人才隊伍。筆者個人的理解，強大的金額機構，涉及四大行的強大；強大的國際金融中心，應該是香港金融市場的做強做大。是不是接下來有進一步具體政策落實，讓香江重煥光輝！

### 資金青睞央企高息股

由上周市場的兩件大事，再回望年初醒目資金對央企高息股的下注，突然有一種醒悟，其實市場仍然有效，它在超前反應一些大眾未知之事。事實上這輪由煤、電領頭的高息股升浪，由去年11月開始，累積升幅不少，近期隨大市

的下跌回落，應該是一個低吸的機會（50天線附近）。基於目前的大環境（美息、內地穩經濟政策）未明朗，以及未來國內經濟結構（安全至上）、金融市場的重新定位（六個強大），個人相信資金重倉高息股，可能是一個歷史性的變化，而不僅僅只是防禦。

中國經濟經過40年的高速發展，很多行業產能過剩，今後再投資的回報很低。一旦資本開支減少，股東最希望的是上市公司增派息。在這一點上，三大電信商做了表率，隨着5G網投資高峰期過去，2023年度派息比率將佔盈利70%。以周五收市價計，三家公司的派息率均超過7.5%，最高的更超9%。用一位內地基金經理的話來說：電

信股增速不高，但現金流特別好，而且股息率、盈利質量也高，如果對於回報要求不是特別高的話，這板塊還是挺好的。確實，比起高成長的AI、生物科技股，電信股的優點是穩定性強，即使今年再遇壞事件（美息不降、特朗普上台），仍有7.5%的收益，比美債高。

### 電信內銀板塊值得留意

除了電信股，煤電、內銀、公路行業的央企及地方國企龍頭，派息率可能更高，現時國企一年大概賺4萬億元人民幣，若派息佔50%（部分央企60%-70%），就有2萬億，佔財政收入近10%，可以說對中央財政是一個非常固定的收入來源，持續性強。