



內地啤酒行業高端化加速 盈利前景明朗

全球觀察

馬蕊、于蕊華 中銀國際研究有限公司

國家統計局數據顯示，2023年第一季度內地啤酒產量同比增長4.5%，3月份在低基數上同比增加20.4%。據筆者數據追蹤，啤酒行業龍頭企業一季度銷量增速均跑贏行業，並均已恢復甚至超越疫情前水平。進入4月份，此銷售勢頭仍舊持續，但相較疫情前水平增速有所放緩，筆者認為這主要因4月份內地一定範圍出現「倒春寒」天氣現象，寒冷天氣不利於啤酒消費。然而隨着後續氣溫回升，筆者預計啤酒銷量增長將有機會加快，尤其是在啤酒消費旺季（即6月至8月）。據路透社報道，由於氣候變化和厄爾尼諾天氣現象，預計全球氣溫可能在2023/24年創下新高。筆者認為炎熱的天氣將有利於啤酒消費，帶動啤酒銷量上漲。筆者認為

2023年將會是啤酒行業實現銷量疫後修復的一年。

企業加快布局即飲渠道

更為重要的是隨着防疫政策的放開，現飲渠道（包括餐廳和夜場）重啟，將加快啤酒高端化的進程，這將使得啤酒公司盈利能力加速改善。由於內地啤酒市場集中度相對較高，因此行業已經達到相當穩定的競爭格局。而相對較低的平均單噸價格，使其即便在整體消費疲軟的情況下，仍然呈現較快的高端化勢頭。啤酒企業紛紛推出高端產品，優化自身產品組合，抓住產業高端化的紅利。此外，啤酒企業加快布局即飲渠道（包括餐飲渠道和夜店），打開啤酒消費場景，驅動中高端以

上產品快速成長。小酒館也成為近些年頭部啤酒企業積極探索的新興渠道。其中，青島啤酒已在全國鋪設200餘家青島1903餐吧；華潤啤酒也希望通過Joy Brew的品牌，與經銷商合作的方式，在全國布局其小酒館業務；百威亞太則與蘇格蘭精釀啤酒巨頭BrewDog合作，在內地進行酒吧業務的發展。筆者認為小酒館渠道不僅為行業帶來增量，也有利於加強消費者觸達和互動，從而深化品牌形象。

未來仍具提價可能性

筆者認為原材料價格的走弱，進一步幫助高端化紅利的釋放。踏入2023年，包裝材料（筆者預計佔啤酒生產成本50%以上）價格逐步走低。根據國家統計局相關

數據，2023年年初至今，鋁、玻璃和瓦楞紙的價格呈現10%至20%的同比下降趨勢。由於啤酒公司大多按季度採購包裝材料，筆者認為包裝材料價格走弱對毛利率的正面貢獻將在未來幾個季度逐漸釋放。然而，筆者認為大麥（筆者預計佔啤酒公司生產成本10%左右）於今年仍將對啤酒公司的毛利率有拖累作用，原因是大部分啤酒公司均於上年末鎖定次年全年大麥價格，但去年年底大麥價格仍處於高位。然而，近期關於進口澳洲大麥關稅有機會取消的消息，將利好明年啤酒企業毛利率。此外，啤酒公司並不排除於未來進一步實施提價的可能性，尤其是在各自的強勢市場。

根據行業數據觀察，筆者認為當人均

GDP達到1萬美元以上後，啤酒的人均消費量將趨於穩定，而啤酒的平均噸價格將隨着人均GDP提高而上升。內地啤酒行業總銷量於2013年封頂後開始小幅下滑，目前進入穩定階段。展望未來，筆者認為內地啤酒銷量將保持總體平穩的態勢，而高端化將成為行業中短期的主要驅動力；長遠而言，筆者認為啤酒公司均已開始紛紛布局新業務，以培養新的增長曲線。例如，華潤啤酒通過收購貴州金沙酒業及投資山東景芝白酒，完成了對全國及地區性白酒品牌的布局；青島啤酒積極發展威士忌產品線，利用其與啤酒生產的協同效應，鑄定內地威士忌市場的長期增長；百威亞太也持續豐富其在威士忌、果酒領域布局，緊跟年輕消費者酒飲潮流。

通脹倘回落 幣策添變數

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

美國通脹回落，雖然幅度不算大，但考慮到其頑固特性，已屬難能可貴，當然，如果不只整體通脹，連帶核心通脹亦可如此，便更有空間和條件，讓央行落實不加息，繼而有可能在需要時，包括失業惡化、衰退出現、銀行出事、財政上限談不攏等等問題一齊來之時，出手減息。

有趣的是，各地央行，近日仍在加息，但大家對於稍後經濟前景評估，以至相關的貨幣政策取向，不盡相同。

歐英日央行態度強硬

比方說，歐洲央行態度較為強硬，沒有不加息的餘地，繼續打擊通脹預期。英國亦是口硬，認為不會步入衰退。至於日本，新任央行行長上場，沒有等待很久，已經宣告，若通脹降至2%並持續維持，則可以取消當局的加息曲線控制，對於外界憧憬其繼續大幅度變革，有明顯的啟示作用。

凡此種種，似乎意味着，真正不得不放寬的，倒是美國，因為當局有較多考慮，最終若其他地方仍維持加息，不敢手軟，而美國已經有望減息的話，美元相對轉弱

之勢，有可能在今年明顯出現。

大前提是全球通脹降溫

當然，大前提是，假如全球通脹都在降溫，最終令全球各地央行的貨幣政策有變，因為各種理由，有些仍保持加息等收緊貨幣政策的舉措，有些會放慢甚至暫停加息，以觀察之後的經濟數據如何，再作定奪，當然亦有可能要減息，才能應付某些危機，不一而足。

無論如何，暫時看來，只要大家都軟着陸，則減息其實不算是最大概率的事件，相比之下，通脹回落，而不用額外加息收緊，相信是多數央行都可以合理地照單全收。

美出事恐牽連各地

目前看來，非美貨幣的央行的表態，似



◆若其他地方仍維持加息，不敢手軟，而美國已經有望減息的話，美元相對轉弱之勢，有可能在今年明顯出現。圖為美聯儲主席鮑威爾。路透社

乎比美聯儲較為強硬一點，但說起來，美元會否就此一下子打沉，一沉不起？誠然，如果論或然率來說，去年一枝獨秀，如今若有機會減息，則美元是值得考慮看淡，弱勢隨着出現甚至擴大的。

不過，這不是一時三刻的事，起碼要有加息放慢，然後加息不再，最後才是

減息，要連過幾關才可，但屆時經濟狀況，可能比如今遜色得多，不只美國出事，其他地方亦受牽連，這一點，在押注考慮要多留意。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

A股內銀上漲之原因

黃偉棠 時富資產管理董事總經理、特許金融分析師、註冊會計師、大學資深講師

本週內地內銀和券商股票上漲，中特估概念受到熱捧，然而，根據摩根士丹利全球資產管理公司報告指出，外資基金在上季度減少內銀的持有權重，這代表外資對內地市場信心下降。報告涵蓋了200家在內地以外的全球、新興市場、亞洲（除日本外）和大中華股票的主動型管理基金，儘管這類權重調整經常因為市場情況而出現，但它也間接反映全球資產管理公司和內地本地投資者之間的差距正在擴大。外國對關鍵企業信息、顧問和現場專家的訪問正在受到限制，在目前中美緊張關係下可能引起的制裁行為，投資於與內地有密切聯繫的國企確實會產生一定風險。話雖如此，內銀股目前相較其他外國銀行仍處於低位，很多優質內銀股市盈率少於5倍以下，而內房債券及貸款負債情況亦可控可觀，這較外國銀行具有一定投資價值。

美國債務問題 猶如每夏必暑

美國政府目前面臨財政上限問題，若國會不提高債務上限，財政部將自1789年以來首次違約，財長耶倫亦表示美國信用評級將受到嚴重影響。此外，美國財政部表示，截至5月10日，財政部協助支付政府賬單的特別措施只剩下880億美元，這意味着目前違約的概率非常高。話雖如此，美國債務問題在這數十年間經常發生，這也是美國不同黨派的談判籌碼，歷史亦告訴我們每次可以安然渡過，但這不能讓我們掉以輕心，如果我們留意美國省份或城市債券（Municipal Debts），會發現其情況更加嚴重，不少州郡已處於瀕臨違約邊緣。理論上，美國違約將對國際利率產生影響，因為若美國政府無法履行其債務，其信用評級將受到損害，導致美國國債價格下跌，進而帶動利率上升。然而，因為美國的利率仍取決於不同因素，如美國本地經濟表現、通脹情況等，故預期美國長期利率走勢將更加難以預測。美國利率上升亦可能影響人民幣的資本流動，間接造成內地金融市場的波動，短期內可能影響內地的LPR（貸款市場利率），但LPR的水平取決於多個原因，而美國財政上限只是其中一個間接因素，因此，對於LPR的整體影響仍需要進一步觀察和分析。

內地新能源產業正處於高增長階段？

劉克飛 建信資產管理(香港)基金經理

為了應對全球氣候急變及能源安全等問題，新能源正逐漸成為全球各國的發展焦點，中國亦不例外。內地除訂立了碳達峰及碳中和目標外，亦推出鼓勵新能源發展的政策和措施，包括補貼政策、優惠稅收政策、綠色債券發行等，以降低新能源產業的投資風險和成本，並加快推動相關產業鏈的發展。目

前內地新能源產業正處於高速增長階段，並存在不少投資機會，例如儲能系統、風能及光伏等。

儲能：大規模儲能系統跟隨風電及光伏產業高速發展，針對消納瓶頸問題，各地對儲能系統的支持政策密集出台，加上商業模式逐漸清晰化，預計2022至2025年內地儲能裝機規模的年均複合增

長率約為75%。

風能：因為外部因素，部分陸上風電項目裝機延至2023年，料能為今年需求復甦奠定基礎。2023年，海上風電裝機預計達10吉瓦以上，按年增長超過一倍，且具備長期成長性。

新能源汽車：預計未來3年，全球新能源汽车銷量仍可維持30%左右的複合增

長率，將帶動鋰離子電池產業持續高增長。鋰電產業現階段基本面、估值，以及市場情緒已達最低點，首推電池、結構件等盈利穩定的環節。

光伏：內地新型電池技術生產規模加速擴大、分散式太陽能發電網絡持續發展、加上大型基地太陽能發電站加快建設，預計組件降價完成後，光伏需求將高速增長。

大灣區市區更新商機滿滿

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

動。從鄰近大灣區含香港市區更新活動經驗，無政府主導的更新速度是緩慢的，未來澳門政府應持續檢討修訂法律，確保法律推行有效性、延續性。

內地及香港復常通關後，廣州同業親赴香港敘舊交流，提及最近贏取獎項，關於大灣區內某個「微改造」計劃，實是「可喜可賀」，也正表明大灣區市區更新有着微妙變化。

回顧過去十多年全國人口流動形勢，珠三角十年間常住人口增量遠遠超過其他主要城市群，當中大部分流入人群都是進入大灣區9個內地城市，尤其是廣州、深圳、東莞及佛山。珠三角城市群是5大城市群中面積最小，現在卻集中容納不少至7,800萬人口，人口密度遠高於其他城市群。

看好中山惠州珠海舊區重建前景

大量人口流入廣佛深莞，孕育不少城市更新改造的需求，《廣東省深遠「三舊」改造三年行動方案（2019至2021）》的統計數目見證這股更新洪流。總括而言，廣佛是最前列，深東跟隨其後，而中山、惠州、江門、珠海、肇慶則前景壯闊。筆者特別看好中山、惠州及珠海的都更前景，各位投資者或專業中心應進行具體考察、選定哪座城市落腳、深入了解城市更新情形及最新發展、透過專門平台認識相關專業人士包含律師會計師、房地產評估



◆珠三角十年間常住人口增量遠遠超過其他主要城市群，當中大部分流入人群都是進入大灣區內地城市，尤其是廣州、深圳、東莞及佛山。圖為廣州。資料圖片

上月底，筆者應香港驗樓師學會邀請，就驗樓師在市區重建所扮演的角色發表專題演說，跟眾學員討論專業人士於市區重建活動中如何參與並尋獲商機。

步入2023年，香港土地價格下跌趨勢被投資者確認，又加上市區及新界近年出售的納米樓二手市場持續不振，這些因素促使市區舊樓收購近乎冷封了。根據業界統計，首季申請強拍案例只有5宗以下，反映舊樓收購活動（尤其是4個街號地盤以下）戛然而止。回顧幾年前，市區舊樓收購活動仍然有着合理利潤時，年強制宗數也只有50宗以下，遠遠遠跟不上舊樓老化速度，形成市區老化程度日益嚴重。顧及投資效益，市建局近年主力整條街道的市區重建，對於個別舊樓鼓勵進行樓宇復修甚至保育活化，兩者分別是看舊樓有着什麼保育價值，能否進行大規模活化「重生」。

發展商青睞市建局重建項目

明顯地，私人發展商未來放眼投標市建局收購重建項目，例如近日的九龍城/土瓜灣一帶的招標項目，不難看見不少大中小發展商齊參與競投，雖然中標地價因應地價下調「每況愈下」，但仍表示發展商相信是「有利可圖」的投資活動。

展望未來，舊樓樓宇復修將同樓宇重建「平行」、衍生另類商機。主要透過市建

局，特區政府推行樓宇復修綜合支援計劃，包含強制驗樓資助計劃、「招標安」樓宇復修促進服務、公用地方維修資助、消防安全改善工程資助計劃、樓宇排水系統維修資助計劃及樓宇更新大行動2.0。精明專業人士，這肯定是你們的未來「藍海」；發展商/承造商，樓宇復修成為你們未來業務來源，誰可有效/有機結合便是樓宇復修商機的主導者。

澳門應持續檢討修訂重建法律

相信內地、香港、澳門三地復常通關後，不少香港或內地人都去澳門旅遊、經商及交流。大家都一定同意澳門樓宇老化程度嚴重，極需要進行大量市區更新活化。澳門政府近年密集式發功：2019年成立澳門都市更新股份有限公司和2023年6月1日生效的主體法律《都市更新法律制度》。細閱該法律文件，可以發現澳門實施重建的主體是分層建築物的業主，在取得最低比例或以上的業權同意後即可啟動強制性程序重建。按物業樓齡及獨立單元數目，同意業權最低百分比為60%、80%及85%。注意法律適用於獨立舊樓重建、缺乏整體合併統籌，也不涉及樓宇復修。再者都更公司的作用只是提供專業諮詢和協助，一般不會主動以收購業權推動城市更新。明顯地，法律精神是淡化政府主導角色，主力透過民間力量進行市區重建活

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。