vinetur

大和将华润啤酒目标价下调至27港元，因需求前景转弱

大和维持华润啤酒买入评级，但警告销量复苏放缓、投入成本上升将拖累盈利

2026年11月20日星期五



大和于11月20日（周五）将华润啤酒目标价从30港元下调至27港元，称需求疲软和投入成本上升拖累业绩，公司近期面临的前景更为艰难。

这家券商在与公司管理层会面后发布的研究报告中维持对这家在香港上市的啤酒公司的买入评级，但表示销量复苏所需时间可能长于此前预期。大和下调了啤酒销量假设，预计2026年下半年整体销量同比下降高个位数百分比，同时成本压力将进一步加大。

大和表示，预计第三季度啤酒销量同比下降高个位数百分比，整体与行业表现大致一致。报告称，这将使今年前9个月和前10个月的销量同比降幅均处于低个位数水平。

销量疲软主要集中在华润啤酒的中档和低端产品。相比之下，其高端产品组合表现更具韧性。大和表

示，今年前10个月，高端及以上产品销量增长超过10%；公司旗下重要高端品牌之一海尼根的销量则增长超过20%。

这种分化表明，中国啤酒市场日益两极化：大众市场需求承压，高端品牌则继续扩张。对于整个饮料行业而言，这可能意味着啤酒、葡萄酒或烈酒企业面临更明显的消费分化：消费者在一些品类中转向更低价产品，同时在另一些品类中继续购买高端品牌。

大和将公司第三季度表现疲软归因于需求低迷、天气不利，以及四川等主要市场的区域销售团队调整。该券商表示，公司作出这些调整，是为了应对竞争加剧和消费模式变化。

原材料及其他投入品带来的压力，也是此次调整观点的重要因素。大和表示，成本上升叠加销量复苏放缓，使盈利前景较此前更具挑战性。该券商还指出，其对2026年至2028年的每股收益预测比市场预期低2%至4%。

尽管目标价下调，大和表示，按其预测的2027年11倍市盈率和5%至6%的预期股息率计算，该股估值并不高。该券商称，可能推动股价的因素包括行业普遍或公司主导的提价，以及集团降低白酒业务敞口方面取得进展。

据研究报告，华润啤酒管理层预计，2026年股息派付比率将达到55%至60%，并在随后三至五年逐步升至60%至70%。管理层也在寻求不同方式降低公司对白酒业务的敞口。随着集团努力提高回报并聚焦核心运营，这一领域一直受到投资者密切关注。

长期以来，华润啤酒被视为推动中国啤酒消费向高端产品转型的重要企业，但大和最新评估显示，这一转型在市场各部分的进展已不再均衡。高端品牌增长帮助抵消了其他产品的疲软，但仍不足以让公司完全免受消费者需求转弱和成本环境趋紧的影响。

此次预测调整之际，中国消费行业的投资者仍在关注消费支出能否更广泛地复苏，以及企业能否在不损害需求的情况下守住利润率。在啤酒行业，随着生产商需要在居民消费谨慎的背景下平衡定价、产品结构和分销，这一问题尤为重要。

大和传递的信息是，华润啤酒部分产品组合的高端化仍在发挥作用，但整体经营环境已经更加艰难。这也解释了为何该券商在下调目标价并调低盈利预期的同时，仍维持对该股的积极评级。