vinetur

# 大和証券、中国の需要見通し悪化を受け華潤ビールの目標株価を27香港ドルに引き下げ

大和証券は「買い」判断を維持した一方、販売数量の回復鈍化と投入コスト上昇が業績を圧迫すると警告した

2026年11月20日（金）



大和証券は11月20日（金）、華潤ビールの目標株価を30香港ドルから27香港ドルに引き下げた。需要の低迷と投入コストの上昇が業績を圧迫し、短期的な事業環境は一段と厳しくなるとの見方を示した。

同社経営陣との面談後に公表したリサーチノートで、大和証券は香港上場の同社に対する「買い」判断を維持した。一方、販売数量の回復には従来の想定より時間がかかる可能性が高いと指摘。2026年下半期の総販売数量が前年同期比で一桁台後半減少するとの見通しや、コスト圧力の強

まりを反映し、ビール販売数量の前提を引き下げた。

大和証券は、第3四半期のビール販売数量が前年同期比で一桁台後半の減少となる見込みで、業界全体の動向とおおむね一致すると述べた。同ノートによると、この結果、年初から9カ月間および10カ月間の販売数量は、それぞれ前年同期比で一桁台前半の減少となる見通しだ。

販売の弱さは、華潤ビールの中価格帯および低価格帯の商品に集中した。一方、プレミアム商品群は比較的底堅さを保った。大和証券によると、プレミアム以上の商品は年初から10カ月間に販売数量が10％超増加し、主力プレミアムブランドの一つであるHeinekenは20％超の伸びを記録した。

この明暗は、中国のビール市場で二極化が進み、大衆向け商品の需要が圧迫される一方、プレミアムブランドは拡大を続けていることを示している。飲料業界全体では、ビール、ワイン、蒸留酒を販売する企業が、一部カテゴリーで消費者の低価格帯への移行に直面する一方、別のカテゴリーでは高価格帯商品への支出を取り込むという、より鮮明な分断に直面する可能性がある。

大和証券は、第3四半期の業績が低調だった要因として、需要の弱さ、天候不順、四川省など主要市場における地域別営業チームの変更を挙げた。同証券によると、こうした変更は競争の激化と消費パターンの変化に対応するために実施された。

原材料などの投入コストによる圧力も、見通しを見直すうえで大きな要因となった。大和証券は、コスト上昇と販売数量の回復鈍化が重なり、業績見通しは従来より厳しくなったと指摘。2026年から2028年の1株当たり利益予想は、市場予想を2～4％下回るとも述べた。

目標株価を引き下げたものの、大和証券は、2027年予想株価収益率（PER）が11倍、予想配当利回りが5～6％であることから、株価のバリュエーションは割高ではないとした。株価の katalyst となり得る要因として、業界全体または同社による値上げや、白酒事業へのグループのエクスポージャーへの対応の進展を挙げた。

同ノートによると、華潤ビールの経営陣は、配当性向が2026年に55～60％に達し、その後3～5年かけて60～70％へ段階的に上昇すると見込んでいる。経営陣は白酒へのエクスポージャーを低減する方法も模索している。グループが投資収益率の向上と事業運営の重点明確化を目指すなか、この分野は投資家の注目を集めてきた。

華潤ビールは、中国のビール消費をプレミアム商品へと移行させる取り組みにおける主要企業と長く見なされてきた。しかし、大和証券の最新評価は、市場全体でその移行にばらつきが生じていることを示唆している。プレミアムブランドの成長は他の分野の弱さを補っているものの、消費者需要の軟化とコスト環境の悪化から同社を完全に守るには至っていない。

今回の見通し修正は、中国の消費関連セクター全体で、消費支出が広く回復するか、また企業が需要を損なわずに利益率を維持できるかに投資家の関心が集まるなかで行われた。ビール業界では、家計消費が慎重な状況を背景に、メーカーが価格設定、商品構成、流通をどう両立させるかが、特に重要な課題となっている。

大和証券の見解は、華潤ビールの商品群の一部ではプレミアム化が引き続き奏功しているものの、事業環境全体は厳しさを増しているというものだ。この状況が、同証券が目標株価を引き下げ、業績予想を下方修正しながらも、株式に対する前向きな判断を維持した理由を説明している。