

证券研究报告

酒类出海系列报告（三）：

东南亚篇：白酒行业突围新蓝海，第二增长曲线或渐显

食品饮料行业 强于大市（维持）

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

王 萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

王星云 投资咨询资格编号：S1060523100001

2025年3月2日

请务必阅读正文后免责条款

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

核心摘要

- **白酒国内承压，布局东南亚有望新转机。**国内白酒行业面临经济增速放缓、内需疲软及库存高企等多重压力，出海战略成为突围关键之一。2024年，白酒出口金额同比增速16.61%，其中东南亚市场贡献10.60亿元（占比23.66%，同比增长25.98%），依托区域经济增长（IMF预计未来5年东盟GDP增速6%）、人口红利（60%人口<35岁）及消费升级趋势（烈酒CAGR 2.91%），东南亚有望成为白酒全球化重要增长极。
- **新兴市场经济动力强，人口年轻化且华人聚集。**从经济增速来看，IMF预测2024-2029年东盟GDP整体保持6%的持续增长态势，快于全球未来两年3.3%的GDP增长水平。人均酒精消费量持续增长：2000-2019年，东南亚各国人均饮酒量整体呈现上升趋势，未来对白酒的需求仍保持可持续增长。市场年轻态和华人总量颇占优势：东南亚60%的人口年龄不超过35岁，且60%的华人聚集在东南亚地区。
- **烈酒吨价持续提升，各国分化较大。**WHO数据显示，2019年东南亚的饮酒者比例仅为27.60%，酒精消费普及程度仍有空间，但东南亚地区在全球饮酒者人均饮酒量排名位居第三，饮酒者人均酒精消费14.0升/年。受到宗教因素的影响，东南亚地区对酒精的政策要求存在差异。根据Statista数据，2023年东南亚烈酒平均销售单价为17.4美元/升，而全球为14.5美元/升，预计到2029年东南亚烈酒平均每升价格为20.4美元。
- **出口东南亚的可行性：东南亚投资建设加码，东南亚消费升级红利对酒水品质需求不断提高。**1) 文化近融，投资加深：我国对东南亚投资持续增长，社交需求的增加，有望从商务消费进一步发展到大众消费。2) 华人市场，大有可为：华人的基数和占比不断的提高，2024年国内白酒积极开拓穆斯林国家的华人市场。3) 港税调整，白酒契机：随着香港颁布烈酒税，有望加强香港在国际酒水交易的地位，提高白酒的知名度和降低高端白酒的价格水平。4) 提振饮需，量价共进：老挝、越南、柬埔寨等东南亚国家的人均gdp在中等收入之间，对烈酒的需求量逐步提高。随着未来经济和人均gdp的提升，对白酒的质量要求也会不断的提升。
- **投资建议：东南亚市场有望成为白酒增长第二曲线，建议关注头部企业海外布局。**国内人口红利逐渐式微的背景下，海外市场成为白酒企业发展的重要抓手。东南亚地区经济增长动能较强叠加人口结构红利，近年来东南亚烈酒量价齐升。随着我国文化持续输出、对外投资持续增长，东南亚消费升级或将带动我国白酒需求的提升，白酒出口有望向第二增长极跃迁，中长期渗透空间较大。海外布局对企业管理能力、供应链能力、销售能力和品牌力要求较高，建议关注头部企业海外布局情况。
- **风险提示：**1) 气候及文化差异；2) 价格因素；3) 税收因素；4) 渠道拓展和供应链管理；5) 地缘政治风险



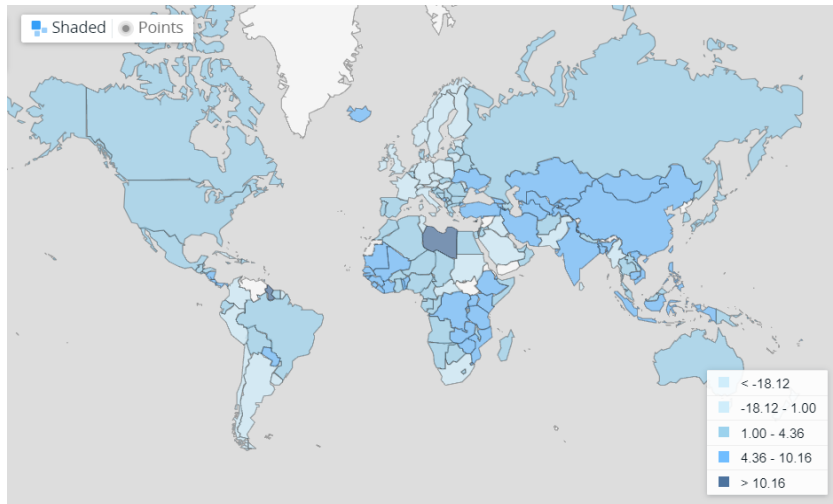
目录 CONTENTS

- ◎ 东南亚概况：新兴市场经济动力强，人口年轻化且华人聚集
- ◎ 东南亚酒精消费：烈酒吨价持续提升，各国分化较大
- ◎ 白酒出海东南亚现状：出口占比超二成，市场走向多元化
- ◎ 出海东南亚可行性：持续推动品牌露出，发展潜力较大
- ◎ 投资建议及风险提示

1.1 东南亚地处海陆交通枢纽，经济增速快于全球平均水平

- **东南亚地处海陆交通要塞：**东南亚地处亚洲与大洋洲、太平洋与印度洋的“十字路口”，是连接两大洲和两大洋的重要通道，海上贸易优势突出并拥有众多优良港口，带动了贸易和经济发展。东南亚地区由11个国家构成，分别是印度尼西亚、泰国、新加坡、菲律宾、越南、马来西亚、柬埔寨、老挝、缅甸、文莱和东帝汶。
- **东南亚经济保持平稳增长：**近年来东南亚地区经济保持平稳增长，根据世界银行公布的数据显示，2014-2023年全球GDP平均增长率为2.80%，东南亚地区（除泰国、缅甸和文莱以外）8个国家的GDP增长率均超过全球平均水平，其中越南、柬埔寨、老挝的GDP增长率超过5%，经济保持较快增长。根据国际货币基金组织（IMF）预测，2024-2029年东南亚国家仍保持稳定增长，越南、柬埔寨、缅甸维持8%左右的增长，东盟整体保持6%的持续增长态势，根据IMF预测未来全球两年GDP保持3.3%的增长水平，东南亚新兴经济体增速更快。

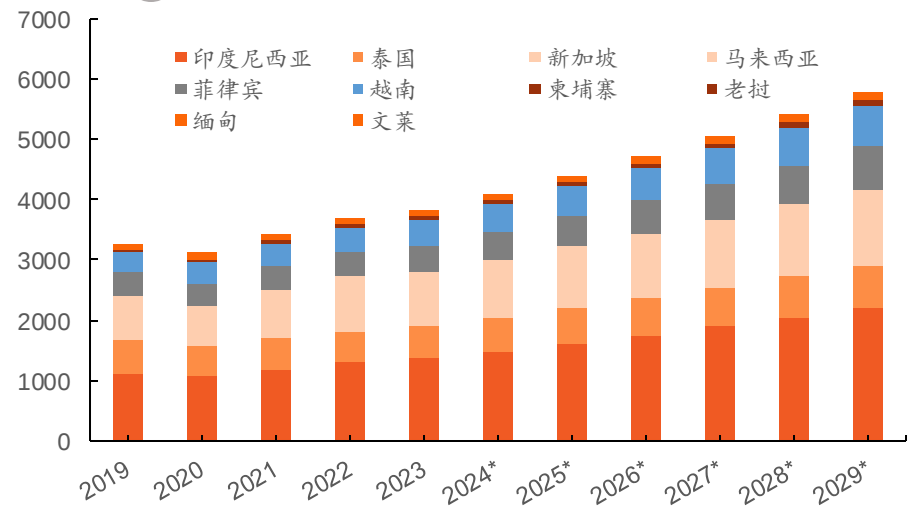
2023年全球GDP增长率分布情况



东南亚国家及全球GDP增长率情况（世界银行）

国家	2023年GDP (亿美元)	2023年GDP增长率	近三年平均增长率	近五年平均增长率	近十年平均增长率
印度尼西亚	13711.71	5.05%	4.69%	3.40%	4.22%
泰国	5148.36	1.89%	1.97%	0.40%	1.79%
新加坡	5014.28	1.08%	4.87%	2.42%	3.06%
菲律宾	4371.46	5.55%	6.28%	3.09%	4.86%
越南	4337.02	5.05%	5.24%	5.19%	6.05%
马来西亚	3997.05	3.56%	5.24%	2.94%	4.09%
柬埔寨	433.04	4.96%	4.38%	3.51%	5.75%
老挝	149.43	3.75%	2.99%	2.99%	5.00%
缅甸	645.05	0.96%	-2.34%	-1.90%	2.39%
文莱	151.26	1.41%	-0.60%	0.64%	-0.08%
东帝汶	23.79	-18.12%	-11.11%	4.52%	2.89%
全球	-	2.83%	4.14%	2.44%	2.80%

东南亚国家GDP情况及预测（十亿美元，IMF）



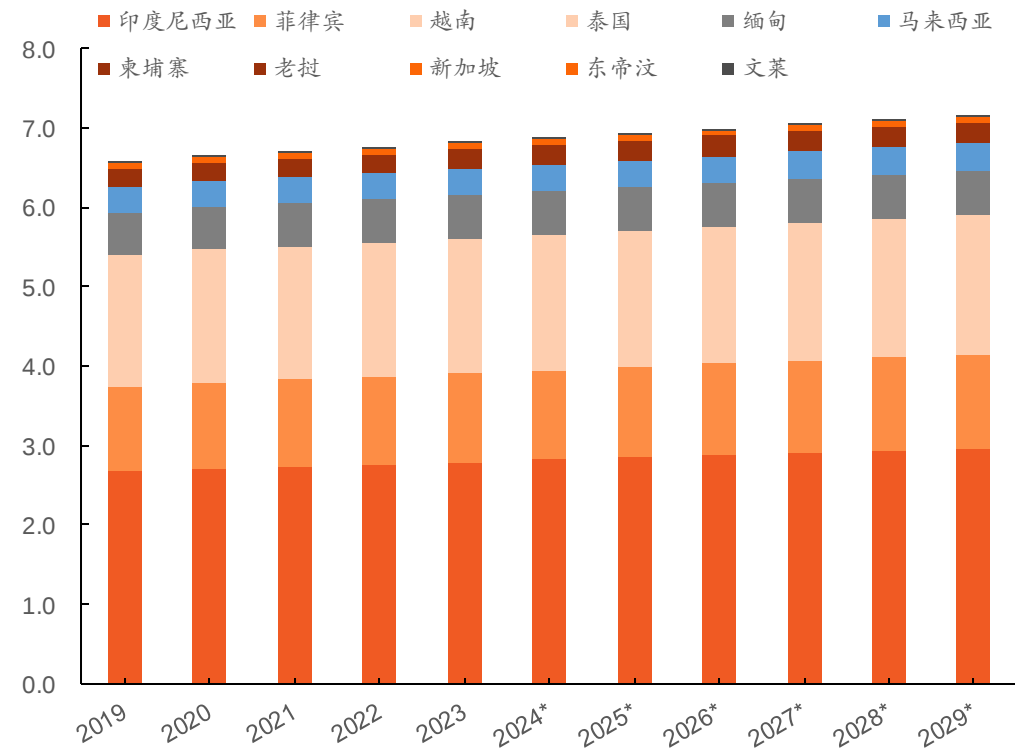
1.2 东南亚人口总量：占全球8%左右，增长仍具潜力

➤ **东南亚占全球人口8%，近年来保持增长态势：**根据世界银行和东盟统计局*公布数据显示，2023年全球人口增长率为0.90%，东盟的人口增长率为1.0%，东盟近年来人口保持增长势头。2023年，东盟总人口为6.81亿人，占世界总人口约8%，其中印度尼西亚人口为2.79亿、菲律宾1.12亿、越南1.01亿人口，位居前三；在人口增速方面，新加坡、老挝和印尼的增速4.98%、1.40%和1.08%。根据IMF预测，2024-2029年马来西亚、老挝、菲律宾和柬埔寨人每年仍保持1%以上的增长，未来人口增长潜力较大。

2019-2023年全球主要地区人口增长情况

地区	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
东亚与太平洋地区	0.55%	0.45%	0.31%	0.23%	0.18%
欧洲与中亚地区	0.45%	0.29%	-0.03%	-0.51%	-0.52%
拉丁美洲与加勒比海地区	0.84%	0.73%	0.60%	0.63%	0.71%
中东与北非地区	1.73%	1.60%	1.55%	1.70%	1.82%
南亚	1.15%	1.12%	1.01%	0.94%	1.00%
撒哈拉以南非洲地区	2.64%	2.61%	2.57%	2.52%	2.50%
东盟	0.6%	1.0%	0.8%	1.2%	1.0%
全球	1.04%	1.02%	0.83%	0.87%	0.90%

东南亚国家人口情况及预测（亿人）



注：东盟包含10个东南亚国家（除东帝汶）

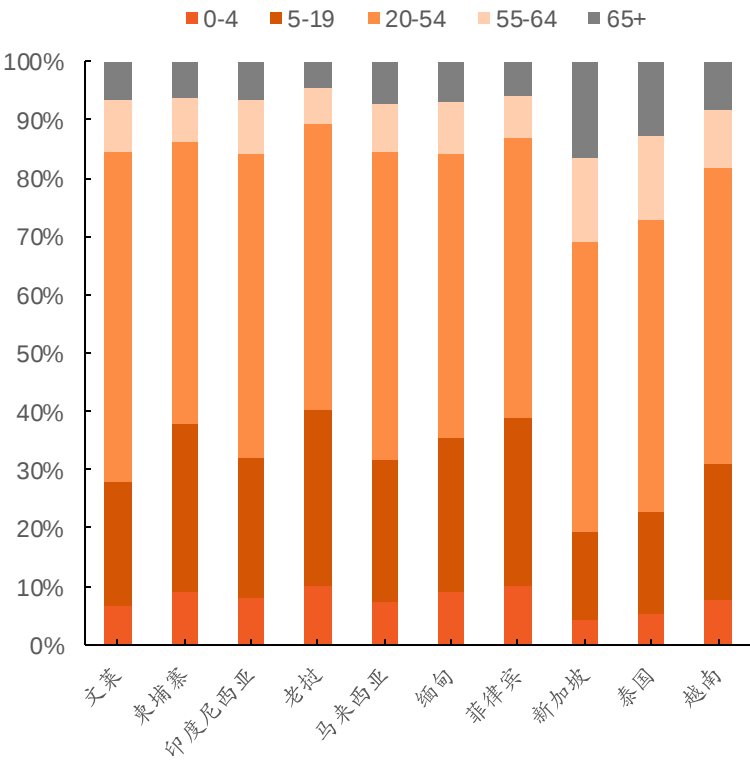
1.3 东南亚人口结构：中位数均在40岁以下，年轻化特点显著

➤ **东南亚各国人口结构年轻化：**根据联合国经济和社会事务部（UN DESA）数据显示，2023年东南亚国家人口年龄中位数均在40岁以下，其中东帝汶、老挝和菲律宾人口年龄中位数仅为21岁、24.3岁和25.3岁，整体呈现年轻化。从各年龄段来看，根据东盟统计局数据显示，2023年，0-14岁人口占比为24.1%，20-25岁人口占比为55.8%，65岁以上人口占比仅有7.8%。

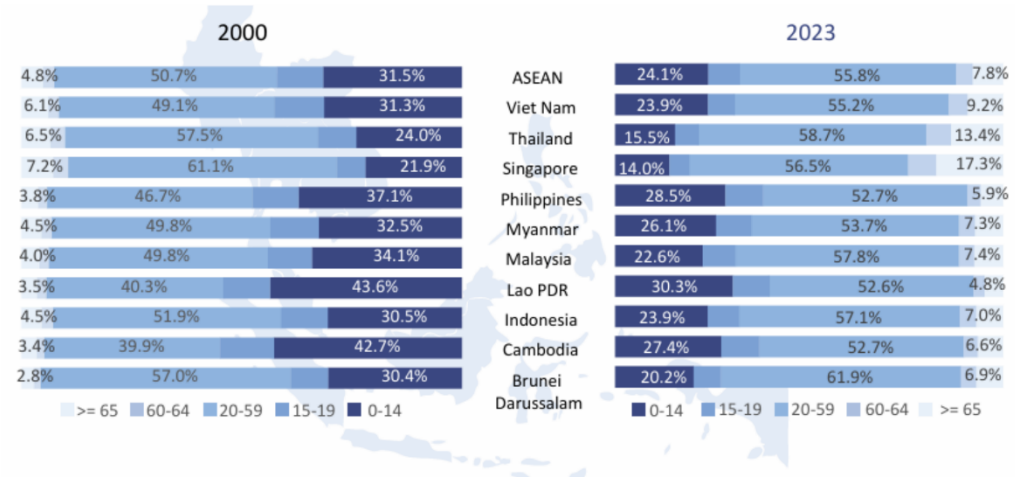
2023年东南亚国家人口年龄中位数（岁）



2022年东南亚国家人口结构



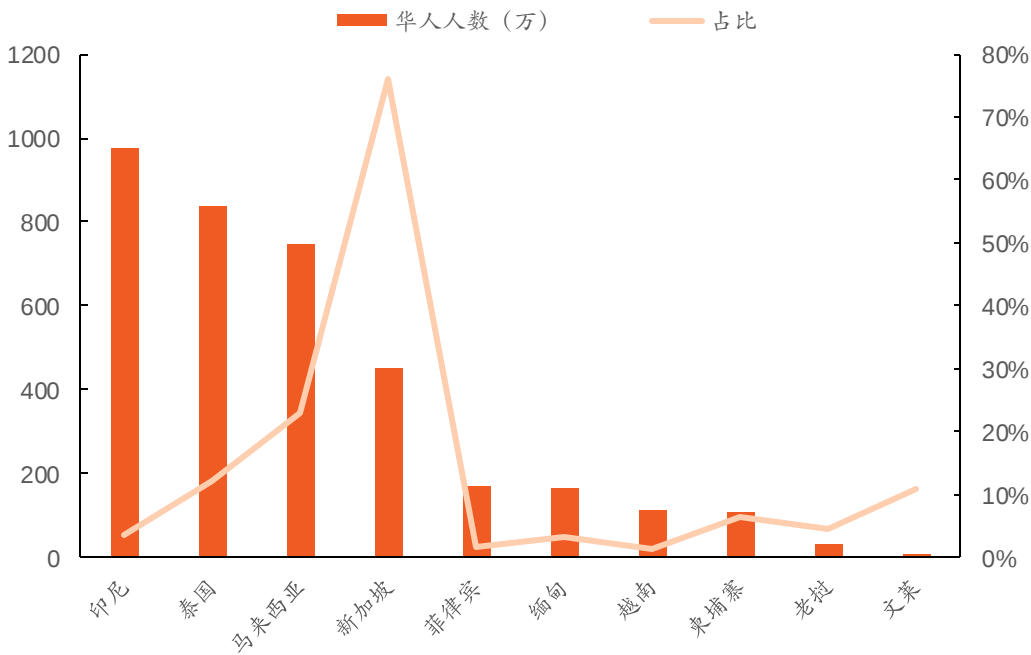
2000年&2023年东南亚国家人口结构变化情况



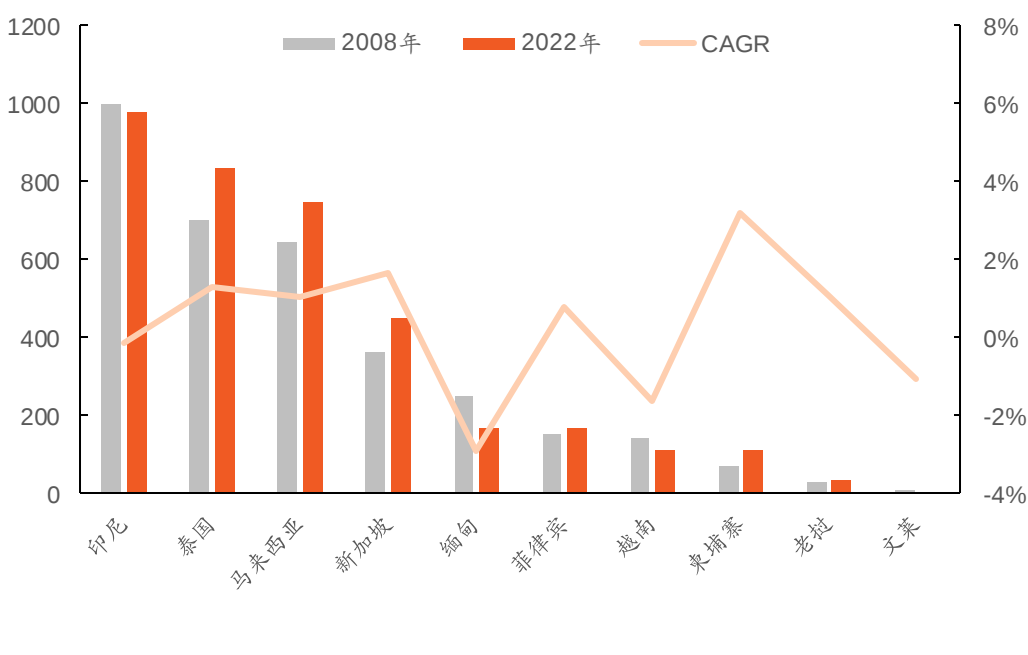
1.4 东南亚华人情况：六成华人聚集东南亚，近年来保持增长趋势

- **东南亚华人众多，新加坡华人占比76%：**根据世界华商组织联盟发布的《2022年华侨华人蓝皮书》，全球华人人口约为6000万人，其中超过3600万人聚集在东南亚地区，东南亚地区占比全球华人总量的60%，其中印尼华人以978.4万排名榜首，其次是泰国、马来西亚和新加坡，华人人口分别为836.1万人、746.4万人和451.3万人；在华人占该国总人口数中，新加坡华人占比为76%，排行第一，马来西亚华人占比为22.78%，泰国占比11.95%。
- **东南亚华人保持增长：**根据《2008年海外华侨华人概述》和世界华商组织联盟所公布的数据来看，2008年东南亚华人约为3348.6万人，2022年东南亚华人约为3602.2万人，华人人口增加了253.6万人，分国别来看，泰国、马来西亚和新加坡华人人口2022年较2008年增长均超90万，此外柬埔寨增长率最快，2008-2022年复合增速为3.18%。

2022年东南亚各国海外华人占比情况



2008年和2022年东南亚各国海外华人人口变化情况 (万人)





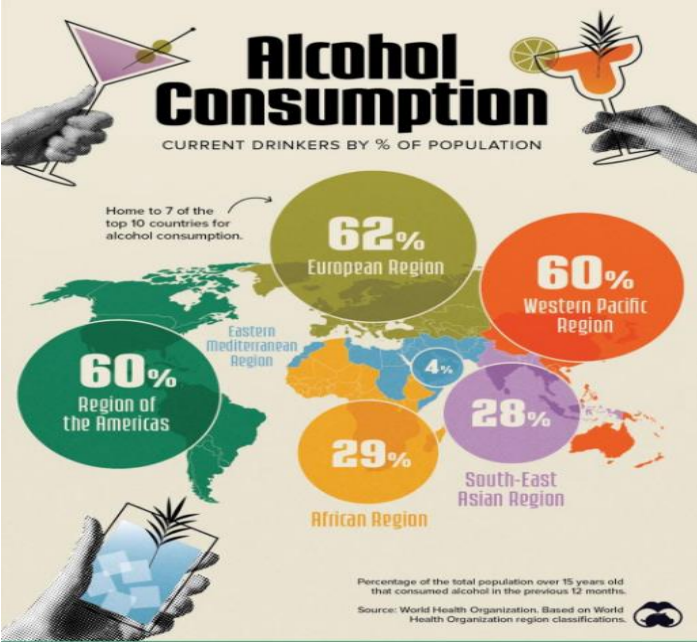
目录 CONTENTS

- ◎ 东南亚概况：新兴市场经济动力强，人口年轻化且华人聚集
- ◎ 东南亚酒精消费：烈酒吨价持续提升，各国分化较大
- ◎ 白酒出海东南亚现状：出口占比超二成，市场走向多元化
- ◎ 出海东南亚可行性：持续推动品牌露出，发展潜力较大
- ◎ 投资建议及风险提示

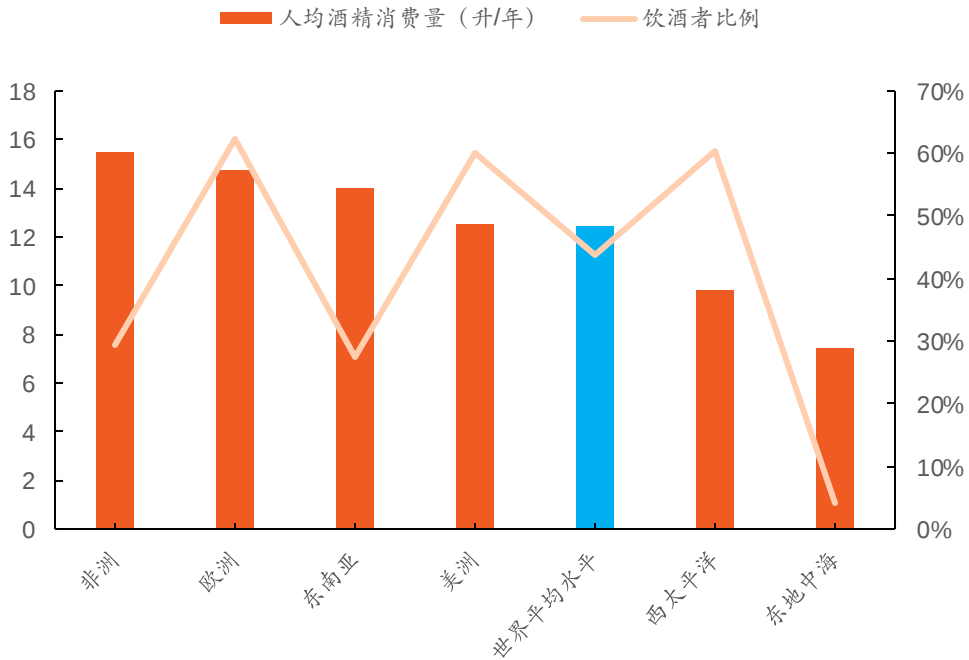
2.1 东南亚饮酒者比例较低，但饮酒者人均酒精消费量位列全球第三

- **东南亚地区饮酒者比例仅为27.6%：**根据世界卫生组织（WHO）公布的数据显示，2019年，全球六个大区域中，欧洲饮酒者比例最高，其次是西太平洋和美洲，分别为62.40%、60.40%和60.00%。相较于其他地区而言，东南亚的饮酒者比例仅为27.60%，处于中等偏下水平，酒精消费普及程度仍有空间。
- **东南亚地区在全球饮酒者人均饮酒量排名位居第三：**根据WHO公布的数据，2019年，饮酒者人均酒精消费量前三分别为非洲、欧洲以及东南亚地区。其中非洲的酒精饮用量最高，饮酒者人均酒精消费15.5升/年；欧洲位列第二，饮酒者人均酒精消费在14.7 升/年；东南亚酒精消费量位列第三，饮酒者人均酒精消费14.0升/年。

2019年饮酒者人均酒精消费（15岁以上）



2019年饮酒者人均酒精消费量及饮酒比例

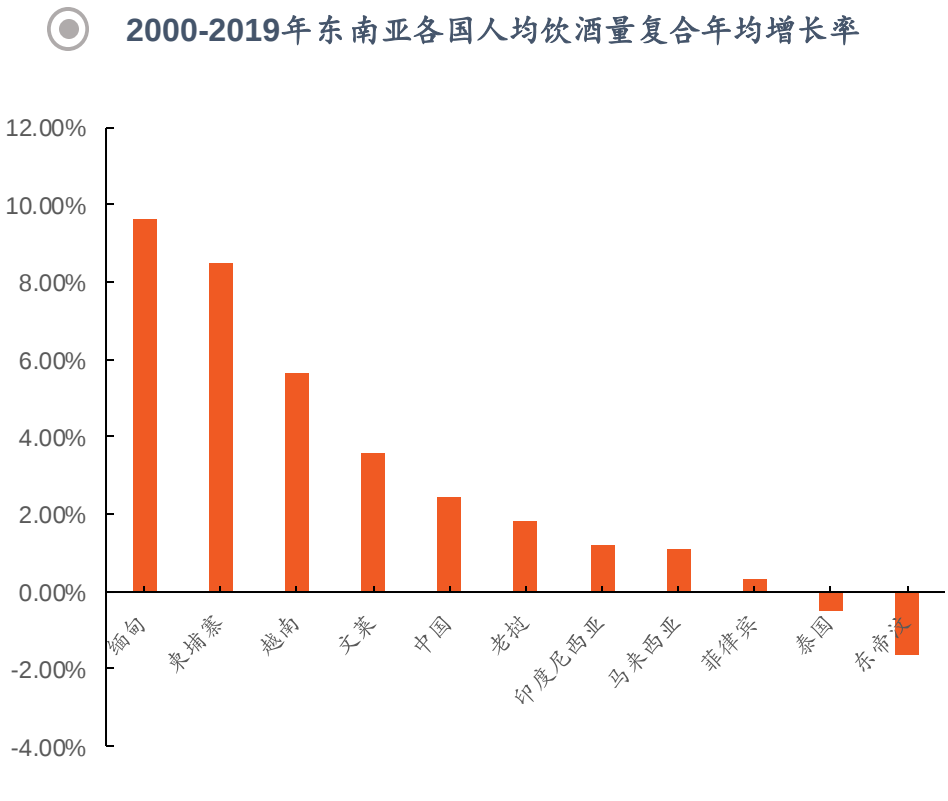
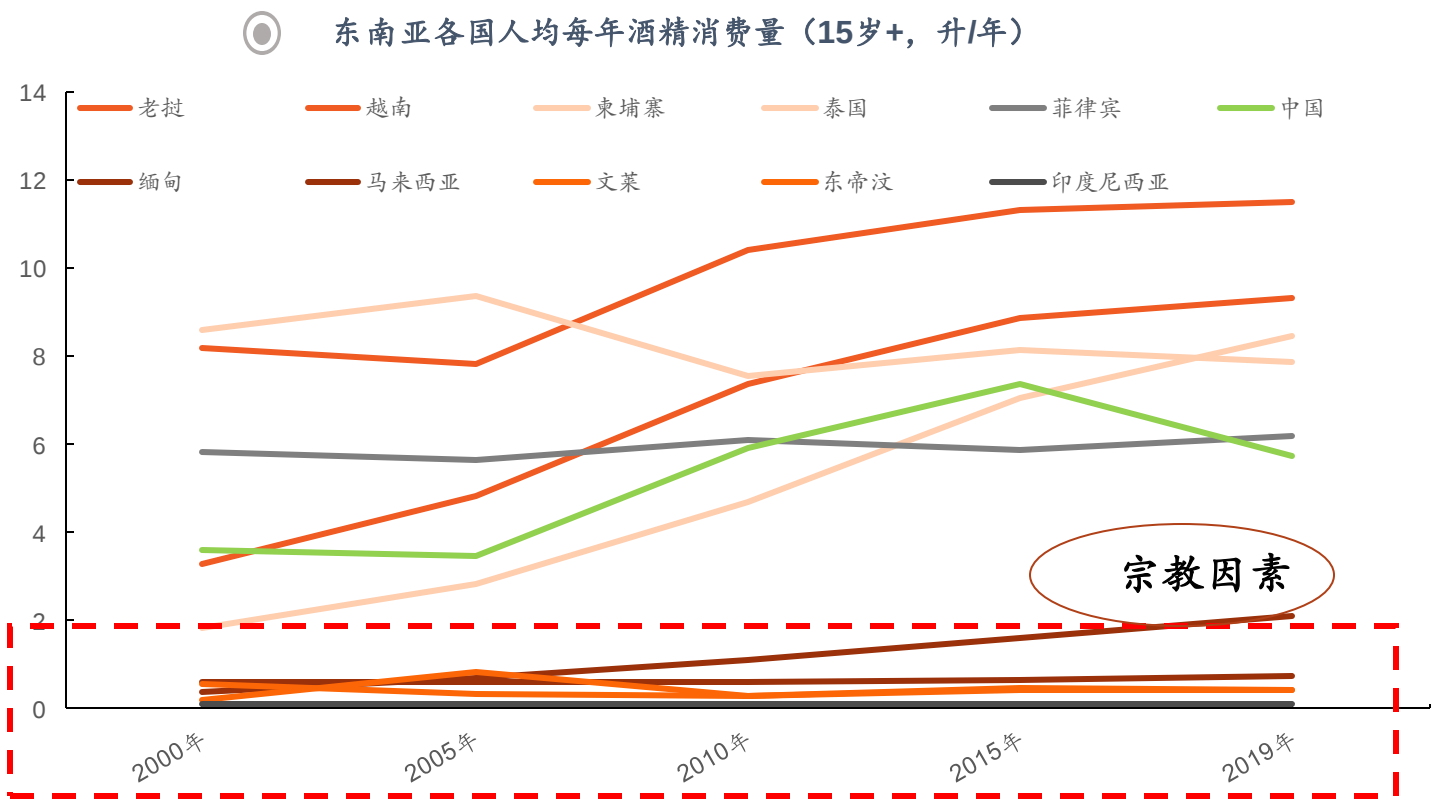


2019年世界各地饮酒比例（15岁以上）



2.2 老挝人均饮酒量领跑，印尼垫底

➤ **人均饮酒量老挝、越南、柬埔寨领跑，印尼垫底：**根据World atlas公布的数据显示，2000-2019年，疫情前东南亚国家的人均饮酒量（15岁+）呈现增长态势，预计未来东南亚地区对酒精的需求将持续增长。其中，老挝、越南和柬埔寨饮酒者人均酒精消费位居首位，2019年饮酒者人均酒精消费量分别为11.52升/年、9.34升/年和8.48升/年。在增长速度方面，2000-2019年缅甸、柬埔寨和越南的复合增长率位居前三，2000-2019年CAGR分别为9.62%、8.47%和5.66%。



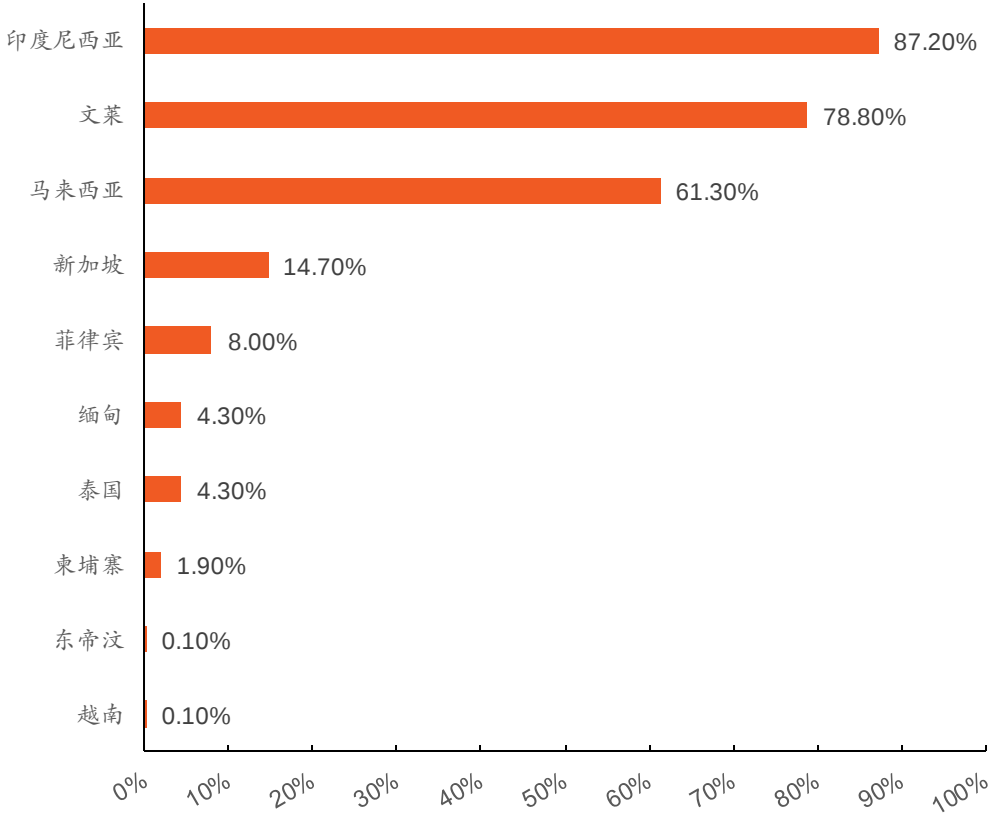
2.3 受宗教因素影响，印尼、马来和文莱三国饮酒量较低

➤ **受宗教影响，酒精消费分化：**受到宗教因素的影响，东南亚地区对酒精的政策要求存在差异。印度尼西亚、马来西亚和文莱主要以伊斯兰教为主导的，对酒精的管制较为严格。据Statista统计数据显示，其印尼、文莱和马来西亚伊斯兰教人口占比较高，分别为87.20%、78.80%和61.30%，位列前三，对酒精有着严格的要求，针对其饮用的场合、年龄和海关中携带的数量和税收都存在相应的严格政策。World atlas公布的数据显示，2000-2019年，印尼、文莱以及马来西亚人均饮酒量在东南亚国家中垫底，人均饮酒量均不足0.5升/年。

● 伊斯兰教为主导国家相关酒精政策规定

国家	政策
印度尼西亚	饮用要求：酒精饮料只能在特许经营的酒店、餐厅和酒吧等场所销售，不建议在公共场所公开喝酒。 年龄限制：禁止 21 岁以下的印尼人饮酒。 海关：每位成人可享受1升含酒精饮料的免税待遇。若携带数量超过此限制，需申报并可能缴纳相应税费，2015 年进口税曾跃升至150%。
马来西亚	饮用要求：允许向非穆斯林销售酒精，但在吉兰丹州和登嘉楼州，酒精对穆斯林是被禁止的。 年龄限制：全国的合法饮酒年龄为 21 岁及以上 海关：香港、澳门地区居民及因私往来香港、澳门地区的内地居民，每人最多可免税携带12度以上酒精饮料限1瓶(0.75升以下)；其他旅客（从其他地区途经港澳进境的旅客），每人最多可免税携带12度以上酒精饮料限2瓶(1.5升以下)。
文莱	饮用要求：酒精饮料的销售和公开饮用被严格禁止，无论是穆斯林还是非穆斯林都需遵守，且在文莱国内也没有合法的酒精饮料销售场所，只能在私人住所内饮用，禁止将带入的酒带出房间或进行分发等行为。

● 伊斯兰教人数在各国占比



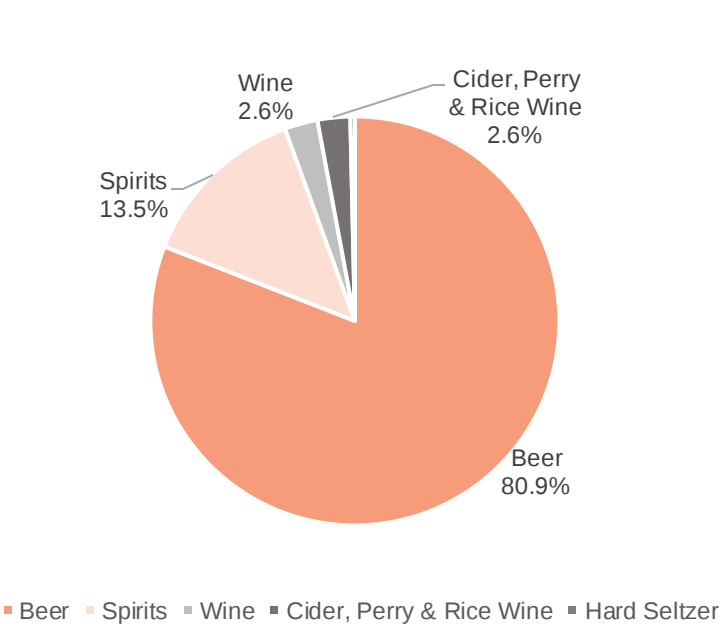
2.4 消费量以啤酒为主，烈酒量小额高

- **气候高温多湿，啤酒消费体量占比八成：**东南亚地区的气候类型主要包括热带雨林气候和热带季风气候。热带雨林气候的气候特征是全年高温多雨，主要分布在马来半岛南部和马来群岛的大部分地区，各月平均气温在25-28℃之间。热带季风气候的气候特征是终年高温，降水分旱雨两季，主要分布在中南半岛和菲律宾群岛北部，年平均气温在20℃以上。高温激发了东南亚居民对啤酒的消费需求，根据Statista公布的数据，在2023年东南亚地区各酒类消费中，啤酒消费量为86.34亿升，占比为80.92%，而全球各酒类消费中，啤酒消费量为1795亿升，占比为62.85%，东南亚啤酒饮用占比显著高于全球平均水平。
- **东南亚烈酒消费量占比小但金额高，市场潜力大：**根据Statista公布的数据，2023年东南亚烈酒消费体量为14.42亿升，所占仅为13.5%，但消费金额为2509亿美元，占整体酒类消费的45.2%。

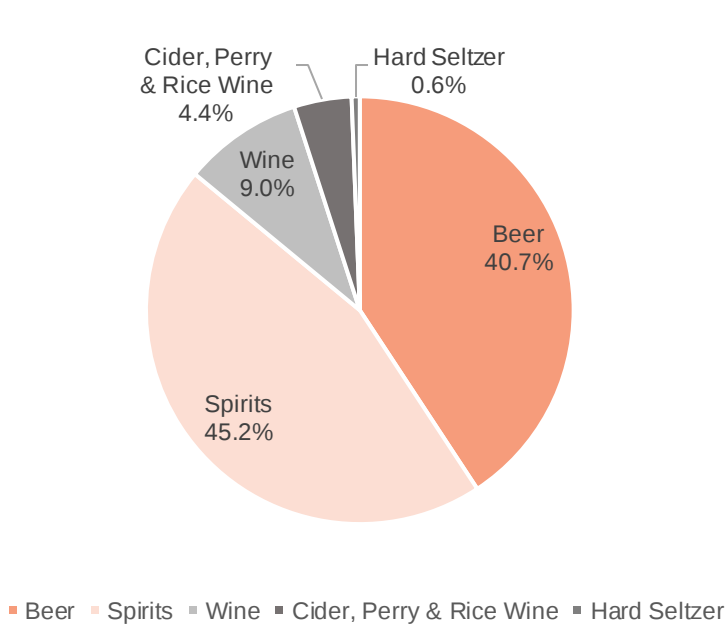
东南亚地区气候分布



2023年东南亚酒类消费量占比



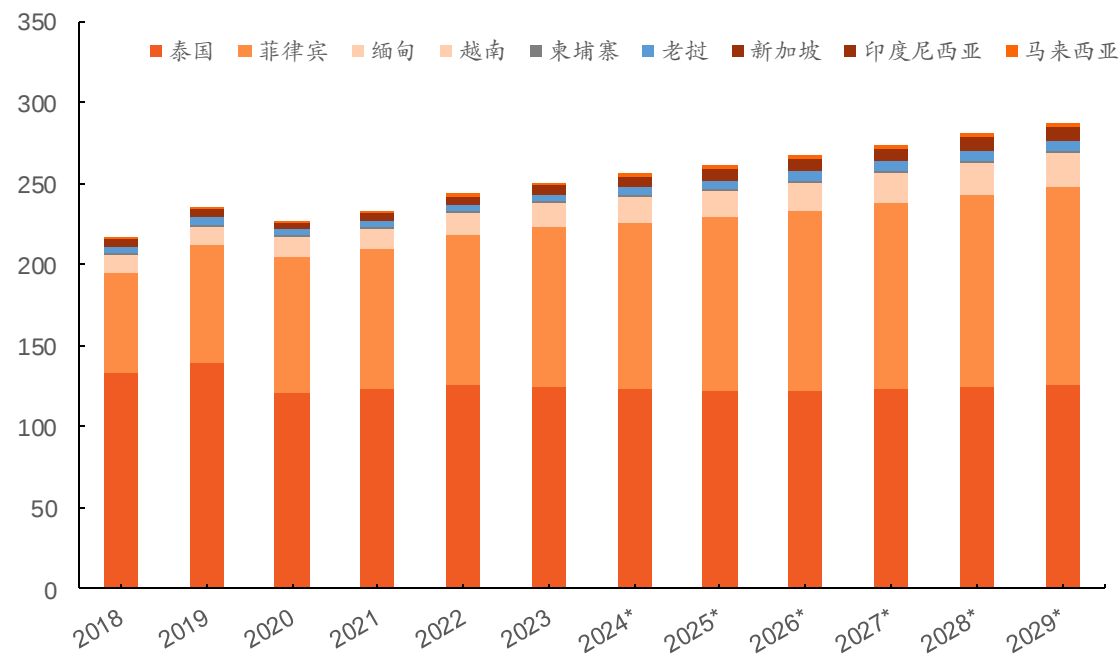
2023年东南亚酒类消费金额占比



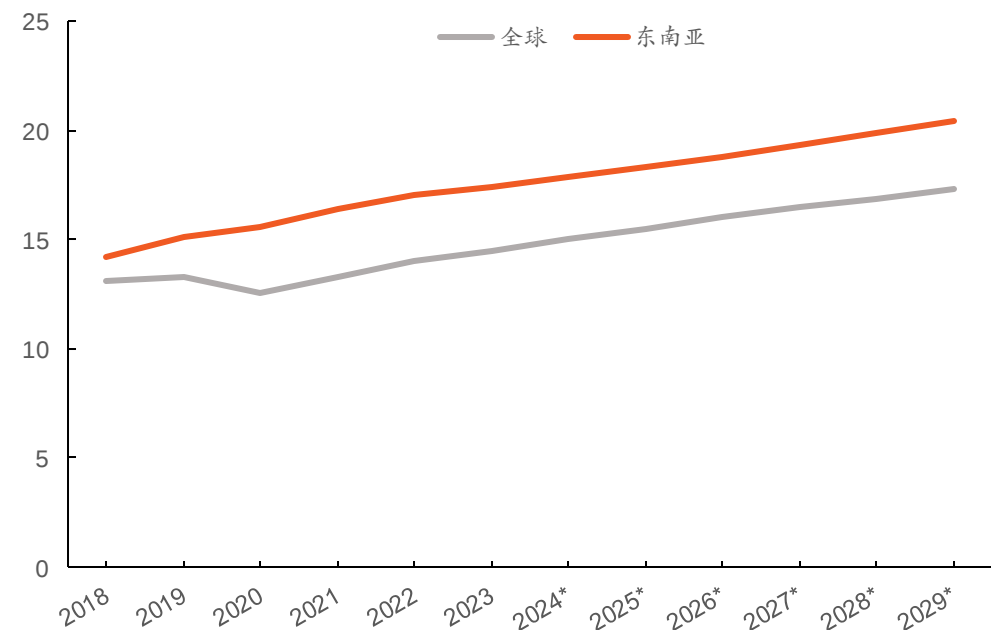
2.5 烈酒消费单价高于全球，菲律宾潜力较大

- **得益于单价的提升，烈酒收入稳步增长：**据Statista统计数据显示，近年来东南亚烈酒销售呈现持续提升趋势，自2020年以来烈酒消费量保持平稳，烈酒销售收入的增长主要得益于单价的提升。根据Statista公布数据显示，从2018年到2023年东南亚人均酒精消费单价均呈稳步上升趋势，且东南亚人均酒精消费单价高于全球平均水平，2023年东南亚烈酒平均销售单价为17.4美元/升，而全球为14.51美元/升，预计到2029年东南亚烈酒平均每升价格为20.4美元，而全球平均水平为17.3美元。
- **菲律宾、泰国贡献烈酒主要收入：**由于宗教等问题导致东南亚各国烈酒销售收入分化较大，其中泰国、菲律宾贡献了烈酒主要销售收入，2023年泰国烈酒销售收入为124.52亿美元，菲律宾烈酒销售收入为99.28亿美元，菲律宾的烈酒消费收入同比增长7.26%，未来菲律宾烈酒销售潜力较大。

东南亚各国烈酒收入（亿美元）



烈酒人均酒精消费单价（美元/升）



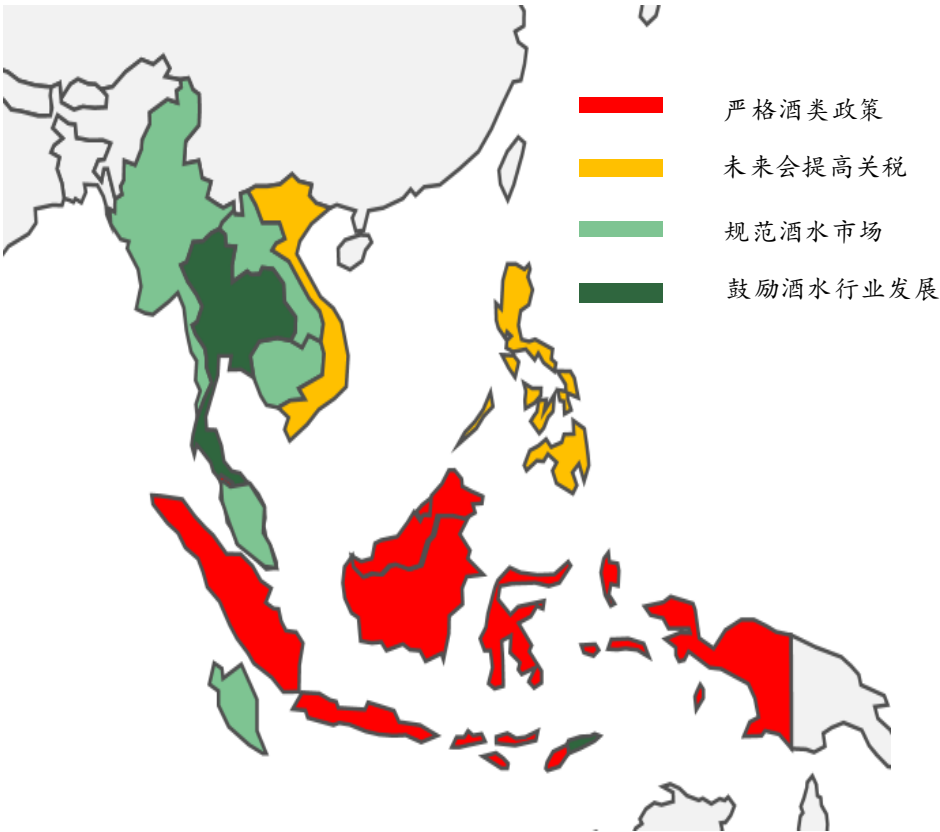
2.6 税收政策：东南亚各国在酒类税收等政策各有侧重

➤ **东南亚各国对酒类税收政策各有侧重：**受到各国宗教、文化和习俗等多方面的因素，各国在酒类税收政策也有所不同，其中各国共同点在主要以打击非法酒类生产和在进出口遏制逃税现象。不同的国家酒类的税收采取不同的措施，如泰国、东帝汶酒精政策相对积极；而越南、菲律宾计划提高税率；印尼、马来西亚和文莱仍保持严格关税制度；柬埔寨、缅甸、老挝和新加坡主要政策则是规范酒水行业。

东南亚各国关于酒类政策概要

地区	政策
计划未来提高税率	越南 分阶段提高酒类消费税税率的计划，目前正在等待议会的批准。酒精含量 20% 及以上的酒税率将提高至 80%，酒精含量低于 20% 的酒税率为 50%；2030 年前者税率直接为 100%，后者 70%，其目的在于减少酒精饮料的消费。
	菲律宾 从 2023 年 1 月起，政府计划每年提高 10% 的税率。菲律宾对白酒和烈酒的政策以促进本土产业发展为主。
仍保持严格的关税政策	印尼 2024 年 1 月 1 日起，政府全面上调国产和进口酒精饮料的税率。具体税率根据酒精含量和产品类型而定。
	文莱 对白酒和烈酒的政策严格，主要限制在进口、携带、销售和消费等方面。
	马来西亚 马来西亚对白酒和烈酒的政策以严格监管和高额税收为主，旨在控制酒精消费和保障公共安全。
规范酒水市场	缅甸 缅甸政府加强了对非法酒类生产和销售的打击力度，以保护消费者健康和增加税收收入。
	柬埔寨 自 2024 年 11 月 1 日起，限制酒类和烟草产品的进口通道。此举旨在提高税收效率，遏制逃税现象。
	新加坡 新加坡政府加强了对酒类广告的监管，以减少酒精滥用。由于本土不生产白酒，几乎全部依赖海外进口，这为中国白酒贸易商提供了机会。
	老挝 老挝政府在税收政策上给予了一定的优惠，以鼓励白酒行业的发展和出口。但是，老挝政府也旨在控制酗酒数量，规范酒水行业。
鼓励酒类进口和发展	东帝汶 对酒类广告和销售的监管相对宽松，东帝汶政府制定了一系列优惠政策，包括减免税收、提供财政补贴等措施，以促进本土白酒行业的发展。
	泰国 葡萄酒消费税从 10% 降至 5%。，烈酒和本地自酿酒的消费税从 10% 降至 0% 了，娱乐场所消费税从 10% 降至 5%。2022 年，泰国取消了长达 50 年之久的禁酒令，不再禁止下午 2 点至 5 点之间销售酒精饮料，并且延长了夜总会和酒吧等娱乐场所的营业时间，以促进消费。

东南亚各国酒类政策分布





目录 CONTENTS

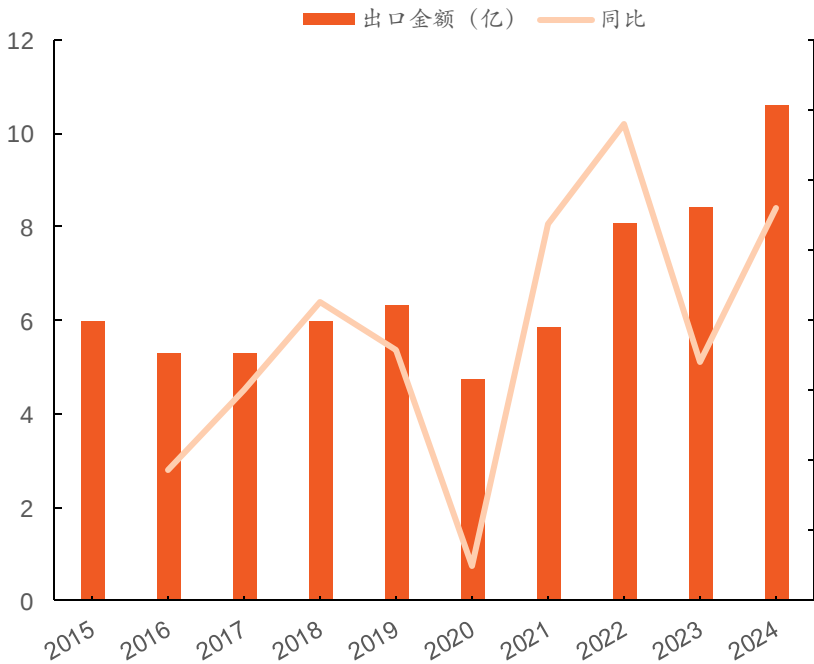
- ◎ 东南亚概况：新兴市场经济动力强，人口年轻化且华人聚集
- ◎ 东南亚酒精消费：烈酒吨价持续提升，各国分化较大
- ◎ 白酒出海东南亚现状：出口占比超二成，市场走向多元化
- ◎ 出海东南亚可行性：持续推动品牌露出，发展潜力较大
- ◎ 投资建议及风险提示

3.1 白酒出口至东南亚地区金额超2成，新加坡出口量排名第四

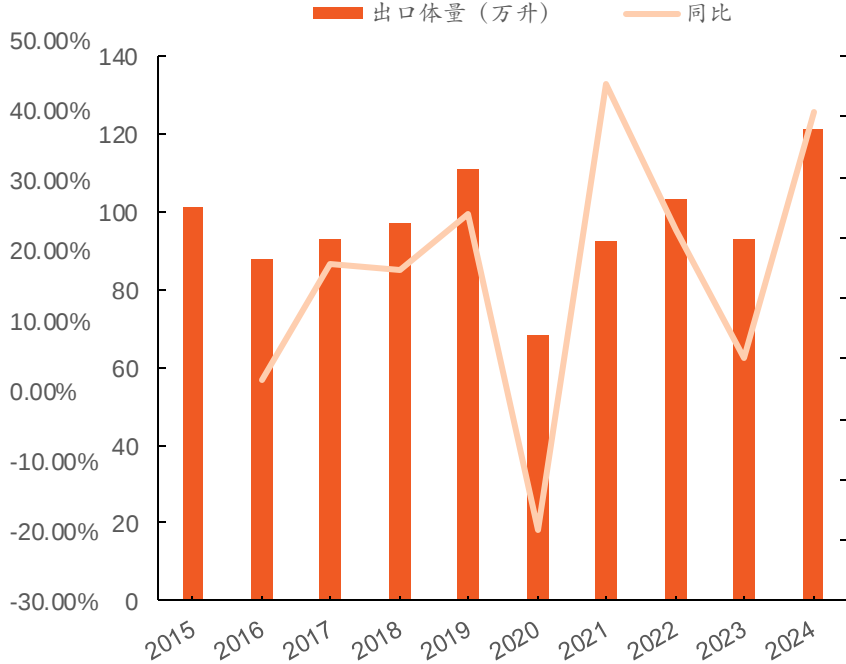
- **东南亚出口额整体保持增长态势：**2024年，我国白酒出口总额为44.78亿元，同比增长16.61%。其中，白酒出口东南亚金额为10.60亿元，同比增长25.98%。2016-2024年，我国白酒出口东南亚保持稳定增长，但2020年受到疫情等多方面的影响，海外出口出现一定幅度的下跌，2021年逐渐回升，虽然从出口量上仍处在调整，但2022年出口金额便突破历史新高，后续保持稳定增长。
- **出口前20个国家中，东南亚占8个国家，金额占比为22.83%：**根据海关数据统计，2024年白酒出口金额前五的国家分别是美国、日本、澳大利亚、新加坡和韩国，占比为9.15%、6.06%、5.35%、4.22%和4.03%。在出口前20的国家中，东南亚国家占据了8个，分别是新加坡、泰国、越南、马来西亚、缅甸、老挝、柬埔寨以及菲律宾，占比为4.22%、3.34%、3.30%、2.74%、2.52%、2.45%、2.36%和1.90%，共计22.83%。



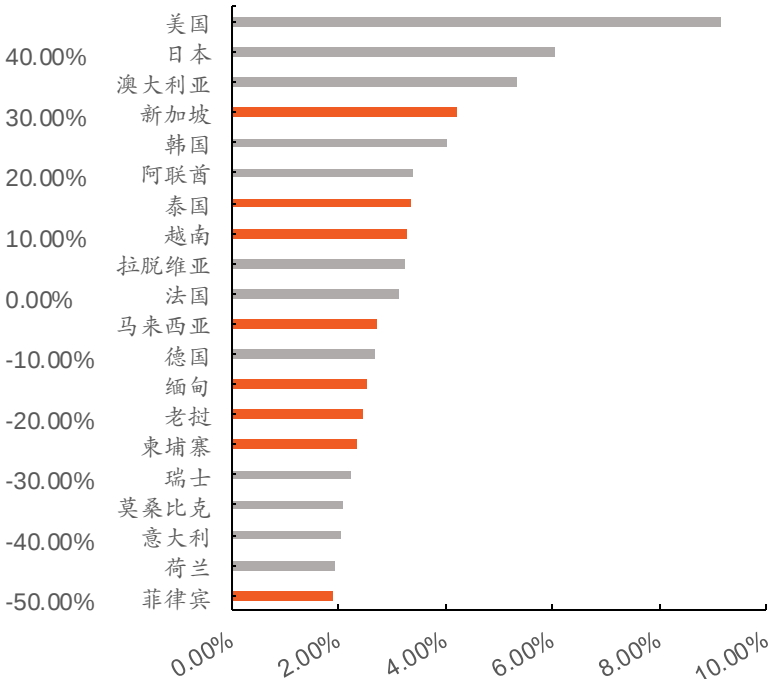
白酒出口东南亚金额



白酒出口东南亚体量

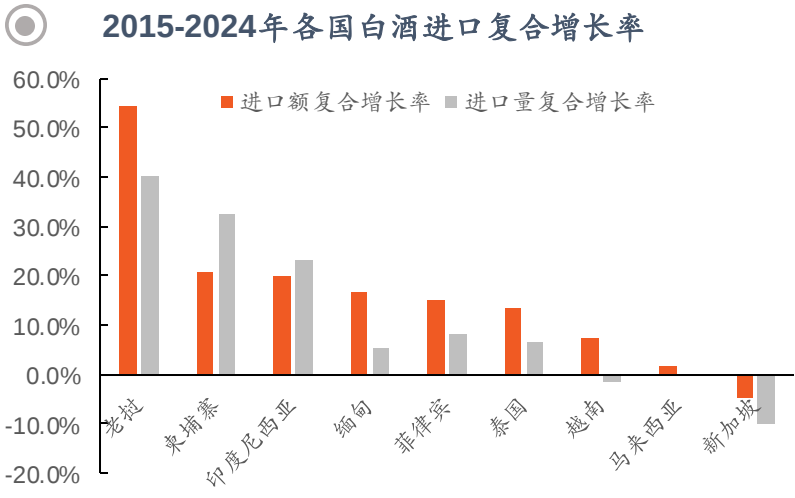
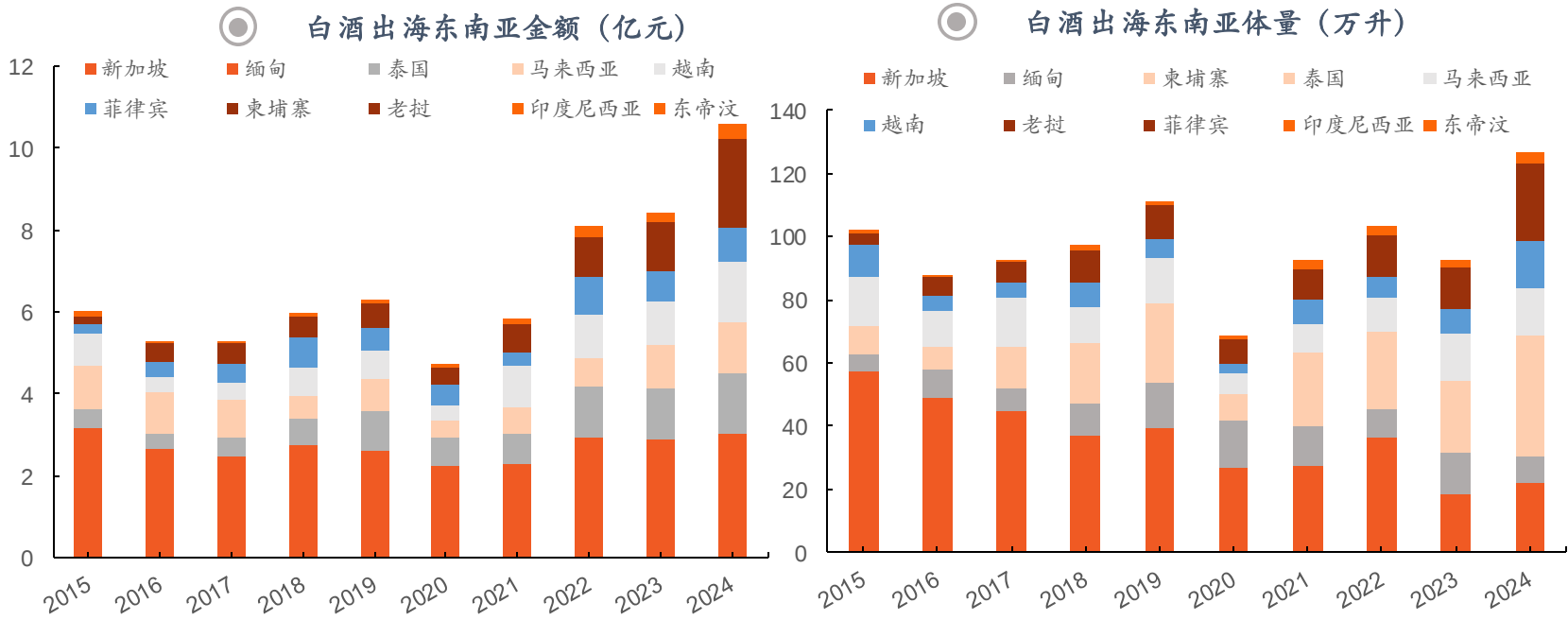
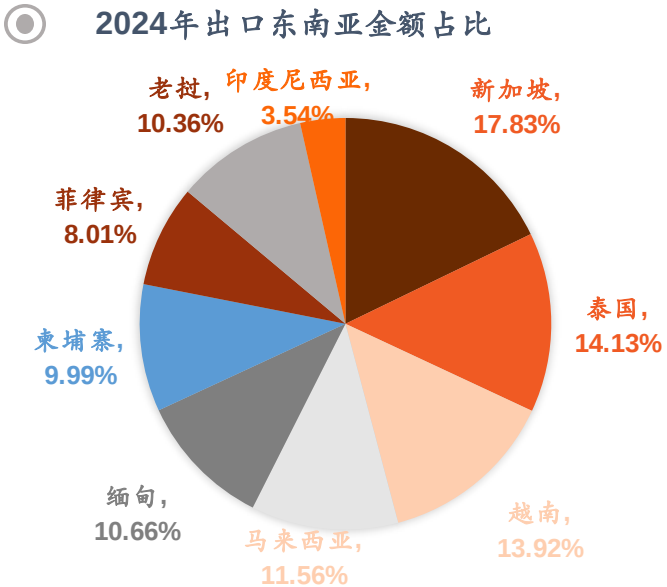


2024年白酒出口海外国家金额占比



3.2 市场正从新加坡主导向东南亚多国分散发展

➤ **市场正从新加坡主导向东南亚多国分散发展：**2024年，新加坡仍然是东南亚白酒第一出口国，占比为17.83%。但值得注意的是，中国白酒出口东南亚正从以新加坡为主要市场，逐步扩展到多元化市场布局。2015年，我国白酒至新加坡的出口额占东南亚整体的48.24%，2024年降至17.83%，而泰国、缅甸、越南、老挝、菲律宾等市场份额不断提升，2024年分别占比为14.13%、10.66%、13.92%、10.39%和8.01%。从复合增长率来看，2015-2024年，老挝白酒进口额复合增速高达54.3%、进口量复合增速为40.3%；越南白酒进口额复合增速7.5%、进口量复合增速为-1.7%；而新加坡进口量和进口额增速不断下降。





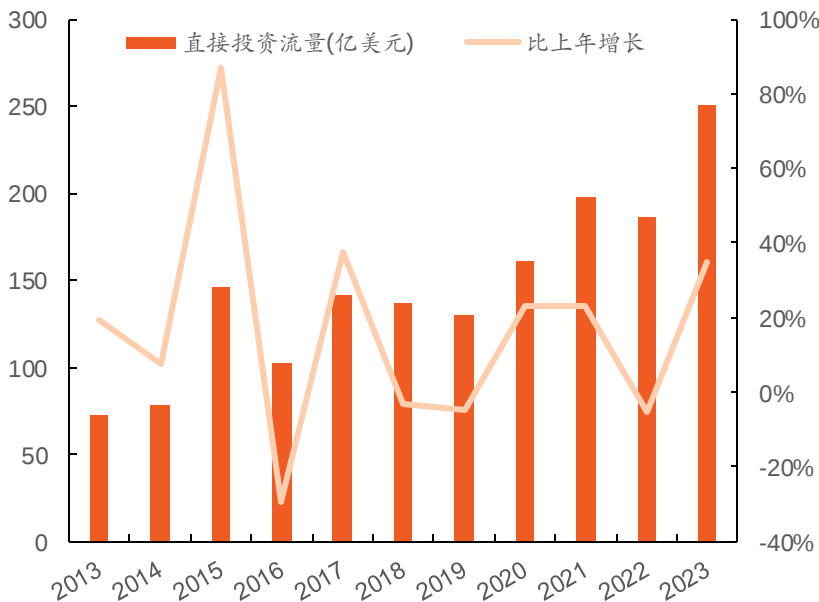
目录 CONTENTS

- ◎ 东南亚概况：新兴市场经济动力强，人口年轻化且华人聚集
- ◎ 东南亚酒精消费：烈酒吨价持续提升，各国分化较大
- ◎ 白酒出海东南亚现状：出口占比超二成，市场走向多元化
- ◎ 出海东南亚可行性：持续推动品牌露出，发展潜力较大
- ◎ 投资建议及风险提示

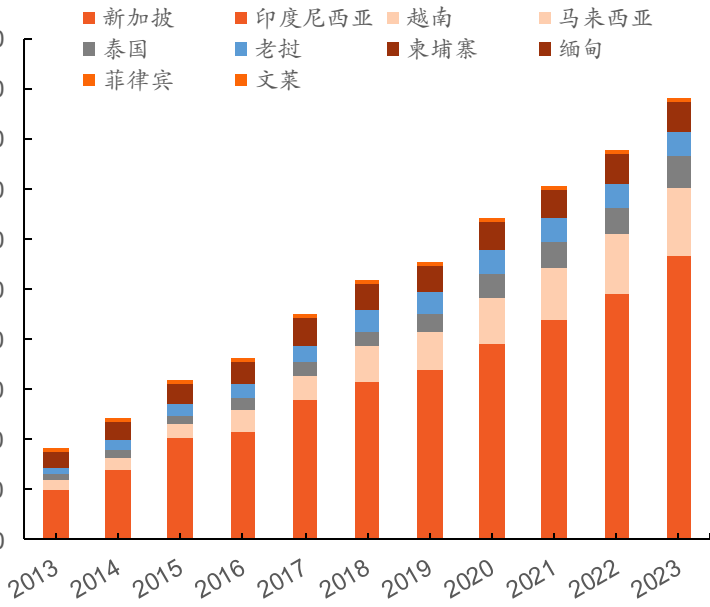
4.1 东南亚投资：基建投资持续加码，白酒出海迎来契机

➤ **东南亚基建投资加码，白酒出海迎来契机：**根据商务部公布的数据，2023年我国在东盟投资建厂企业超过7400家，雇佣外方员工高达72万人，逐年呈现上升趋势。此外2023年中国对东盟直接投资流量为251.2亿美元，同比增长34.70%，2013-2023年复合增速达13.2%。投资存量方面，2023年我国对东南亚投资存量为1756.3亿美元，保持快速增长。随着国企海外扩张，国与国合作不断的加深，2024年备受关注的德崇富南运河项目正式动工，打通中国从柬埔寨通往海岸，带动沿岸一路的文化和经济的联系。中国与东南亚商务往来持续加深，能够带动白酒文化的发扬，进而给白酒出海带来契机。

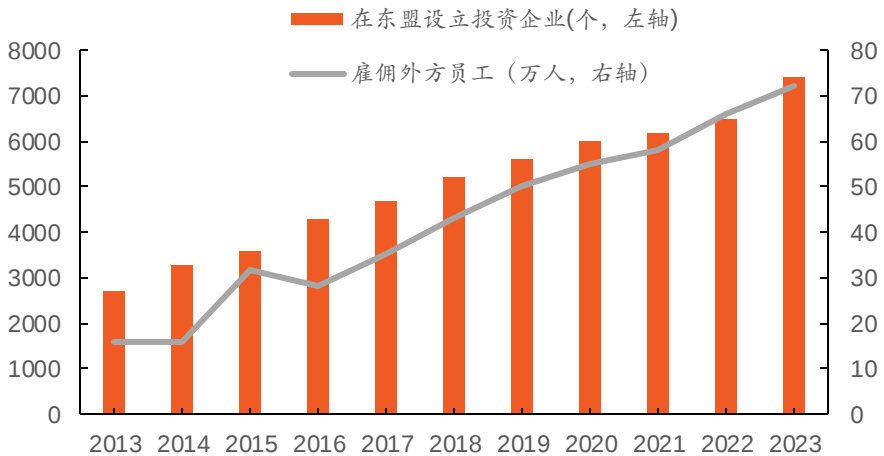
中国对东盟直接投资流量（亿美元）



中国对东盟各国直接投资存量（亿美元）



2023年中国企业在东盟投资情况



中国对东南亚国家投资项目情况

国家	合作
柬埔寨	中柬合作的德崇富南运河正式动工，预计为柬埔寨提供5万个岗位；
越南	中越签署跨境标轨铁路协议，采用标轨，提高中越两国联通效率，促进中越贸易往来；
老挝	中老磨憨—磨丁经济合作区，其建设将推动中老两国沿边地区开发开放
缅甸	中缅皎漂经济特区深水港项目，促进经济交流
产业园区	柬埔寨西哈努克港经济特区、中泰罗勇工业园、和中马、中印尼“两国双园”

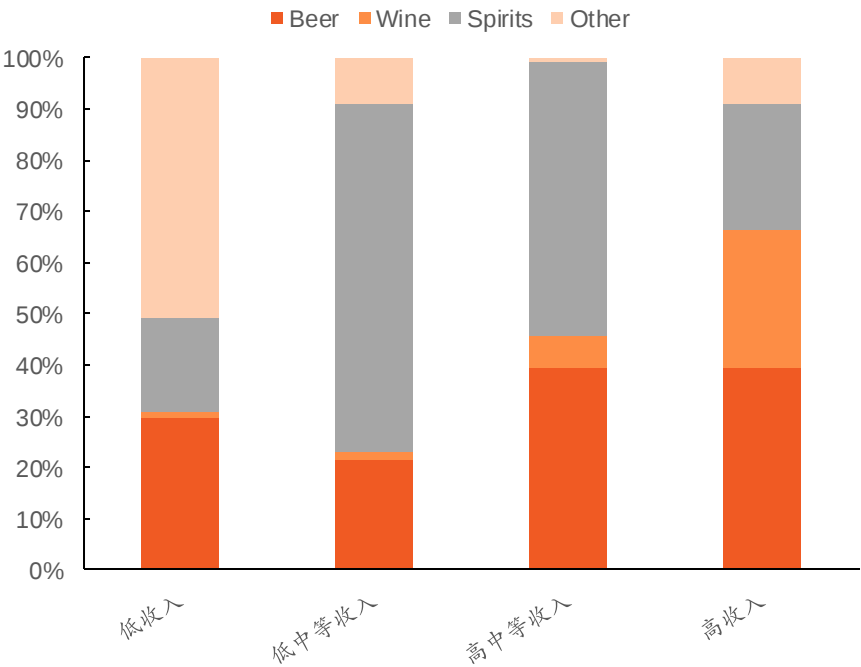
4.2 收入结构：中等收入对烈酒偏好占比更大，有望提升消费空间

- 中等收入对烈酒偏好占比更大：2023年世界银行将中等收入国家定义为人均国民总收入在1136美元到13845美元之间，又可细分为中低收入国家（GNI为1136美元至4465美元之间）和中高收入国家（GNI为4466美元至13845美元）。根据WHO统计数据表明，中等收入对烈酒的消费占比最高，其中低中等收入国家中烈酒占比为68.3%，高中等收入国家中烈酒占比为53.3%。目前东南亚烈酒消费量占比远低于其余中等收入国家，另外，随着人均可支配收入的增长，更多人群有望达到中等收入，进而增加对烈酒的消费量。
- 东南亚市场仍有提升酒量的空间：根据World atlas公布的数据，与日韩相比，东南亚的人均饮酒量相对较低，其中日本在2019年的人均饮酒量为7.76升/年，韩国的饮酒量为10.93升/年，东南亚的饮酒量还有较大提升空间。

2023年世界银行公布国家发展水平

分类	国家
高收入国家	新加坡、文莱
中高等收入国家	泰国、印尼、马来西亚
中低等收入国家	缅甸、越南、菲律宾、柬埔寨、老挝、东帝汶

收入结构对酒精消费量占比

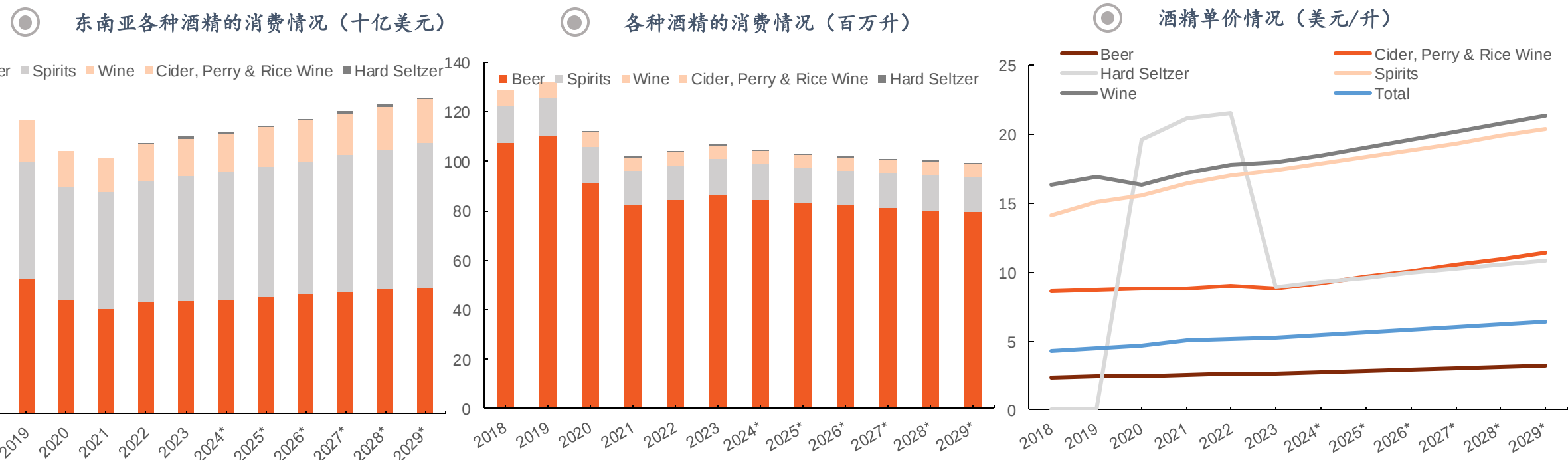


近年来各国人均饮酒量的变化（升/年）

	2000	2005	2010	2015	2019
老挝	8.18	7.82	10.42	11.31	11.52
越南	3.28	4.81	7.37	8.85	9.34
柬埔寨	1.81	2.81	4.71	7.06	8.48
泰国	8.61	9.36	7.57	8.16	7.85
菲律宾	5.82	5.64	6.12	5.85	6.18
缅甸	0.37	0.71	1.1	1.62	2.12
新加坡	-	-	-	-	-
马来西亚	0.62	0.59	0.6	0.65	0.76
文莱	0.21	0.81	0.28	0.41	0.41
东帝汶	0.55	0.31	0.3	0.47	0.4
印度尼西亚	0.08	0.08	0.1	0.1	0.1
日本	6.68	6.72	6.67	7.41	7.76
韩国	8.19	8.52	9.38	9.51	10.93

4.3 东南亚烈酒需求：需求稳定，价格驱动为主

- **2018-2023年仅有烈酒消费额呈上升趋势：**根据Statista公布的数据显示，2018-2023年东南亚地区啤酒、烈酒、葡萄酒的复合增速分别为-2.34%、2.91%和-0.12%，仅烈酒处于增长态势，根据Statista预测，2029年东南亚地区啤酒、烈酒和葡萄酒消费额分别达到2535亿、2878亿和584亿美元，分别较2023年增长12.2%、14.7%和16.6%。烈酒仍具有发展空间，有望推动白酒在东南亚消费增长。
- **烈酒饮用量降幅小于酒类总体：**根据Statista公布的数据显示，2018-2023年酒精总饮用酒量的CAGR为-3.68%，烈酒的总饮用酒量CAGR为-1.26%，降幅小于全品类。预计到2024年，酒精总饮用量将达到104.5百万升，烈酒14.33百万升，预计在2025年以后烈酒市场的消费量未来稳定维持在14百万升的水平，占总酒精消费体量的14%左右。
- **烈酒价格持续提升：**根据Statista公布的数据显示，2023年东南亚烈酒价格为17.4美元/升，较2018年的14.2美元/升提高了23%，预计到2029年烈酒价格将达到20.4美元/升，价格呈现持续提升的趋势。



4.4 香港调整烈酒税：有望打造香港酒水交易中心，推动白酒知名度

➤ **香港有望打造酒水交易中心，推动白酒知名度：**香港特区行政长官李家超发表的2024年施政报告中提到，将进口价200港元以上的烈酒，200港元以上部分的税率由100%减至10%，200港元及以下部分及进口价在200港元或以下的烈酒，税率维持不变。降低烈酒税有助于香港打造成为亚洲地区的酒业贸易枢纽，以2008年全面取消葡萄酒税为例，免税直接推动葡萄酒贸易额增长，香港一跃成为全球最大的葡萄酒拍卖中心之一。香港作为中国白酒出海的重要通道，其关税政策的调整将直接提升中国白酒的出口竞争力，为白酒走向其他国家和地区提供了便利的渠道。

◎ 自2008年取消葡萄酒税，香港跃为最大葡萄酒拍卖中心

2008年全面取消葡萄酒税，
香港发展成了亚太区葡萄酒
贸易及分销中心

香港统计处数据，从事进口酒精饮
料作批发用途的公司数目由2008年
的310家增加至2023年的800家

香港统计处数据：2023年，
香港葡萄酒出口29亿港元，
+26%，均为转出口

据《葡萄酒观察家》(Wine
Spectator)杂志报道，由于亚
洲投资者需求激增，香港自
2009年以来一直跻身世界最大
葡萄酒拍卖中心之列

◎ 2024年10月在香港中环海滨活动空间举办“香港美酒佳肴巡礼”



4.5 文化交流：影视出海有助于文化深耕

- **中国文化对东南亚的影响持续提升：**东南亚是中国电视剧核心出口市场，在东南亚一直广受欢迎。国产电视剧走向海外市场时，更多地将目标锁定在东南亚地区。国家广播电视总局发展研究中心发布的《2024年中国剧集报告》显示，“亚洲仍为主要出口区域，其他市场正在涵育。亚洲是中国剧集的主要市场，东南亚地区稳居中国剧集海外发行的第一市场，达到60.78%。”
- **传统文化节日连接紧密：**东南亚文化与中国节日文化息息相关，春节也是越南最重要的传统节日，老挝、马来西亚和新加坡虽然没规定为法定节日，也会举办相应的活动。泼水节寓意洗去旧年的烦恼和不幸，为新的一年带来好运和祝福，泰国、老挝、缅甸、柬埔寨等国以及中国云南傣族，都会举办相应的活动。

东南亚国家与我国节日连接紧密

国家	节日
越南	春节、中秋、寒食节（清明）、端午
柬埔寨	元旦
菲律宾	春节
老挝	春节、泼水节、中秋节
缅甸	泼水节
印尼	春节、端午节
马来西亚	春节、端午节、中秋节
新加坡	春节、端午节、清明节
泰国	春节、端午节、泼水节
文莱	春节

2019年中国演员获得泰国头条新闻风云人物



4.6 头部企业抢占东南亚，共谋“出海”之路

- **酒企抱团，深耕东南亚市场：**头部酒企在东南亚表现活跃，茅台和五粮液等企业积极参与国际经济和文化交流等活动，如博鳌亚洲论坛、世界华商大会、“一带一路”商务服务论坛、国际诗酒大会等，持续推动品牌露出，积极拓展东南亚市场。2024年9月，第十七届世界华商大会上，茅台作为晚宴用酒，通过创新的陈列和茅台鸡尾酒，展现了其深厚的文化底蕴和创新能力。2024年11月，五粮液在曼谷举行经典五粮液全系产品泰国发布会，这是经典五粮液系列产品在海外市场的首次发布活动，五粮液携手泰国经销商泰国嘉乐斯发展实业有限公司，以商业交流、老酒拍卖、品鉴体验等多元化方式，持续扩大五粮液在当地的品牌知名度和产品美誉度。2024年7月，酣客、国台等 30 余家贵州白酒腰部企业借新加坡国际食品饮料展览会之机组团亮相，通过团结合作，借助大型活动提升知名度，打开东南亚市场的大门。
- **白酒国际大赛，探索新风味：**2024年12月3日，“首届白酒国际调酒大赛暨中国澳门莲花杯调酒大赛”中，五粮液、汾酒、洋河、剑南春等头部白酒企业纷纷亮相澳门，本次比赛是首次使用白酒作为基酒的国际鸡尾酒赛事，为白酒融入世界白酒文化提供了新的思路，也为满足全球消费者的口味需求探索出了更多的可能性，同时借助澳门向东南亚地区辐射，进而提高白酒的影响力。

◎ 首届白酒国际调酒大赛



◎ 以白酒为基底调酒成果



◎ 五粮液出海策略





目录 CONTENTS

- ◎ 东南亚概况：新兴市场经济动力强，人口年轻化且华人聚集
- ◎ 东南亚酒精消费：烈酒吨价持续提升，各国分化较大
- ◎ 白酒出海东南亚现状：出口占比超二成，市场走向多元化
- ◎ 出海东南亚可行性：持续推动品牌露出，发展潜力较大
- ◎ 投资建议及风险提示

投资建议

➤ **东南亚市场有望成为白酒增长第二曲线，建议关注头部企业海外布局：**国内人口红利逐渐式微的背景下，海外市场成为白酒企业发展的重要抓手。东南亚地区经济增长动能较强叠加人口结构红利，近年来东南亚烈酒量价齐升。随着我国文化持续输出、对外投资持续增长，东南亚消费升级或将带动我国白酒需求的提升，白酒出口有望向第二增长极跃迁，中长期渗透空间较大。海外布局对企业管理能力、供应链能力、销售能力和品牌力要求较高，建议关注头部企业海外布局情况。

重点公司盈利预测

证券代码	公司名称	收盘价（元）	EPS（元）				PE(倍)				评级
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1460.01	59.49	68.22	73.18	78.19	24.5	21.4	20.0	18.7	推荐
000858.SZ	五粮液	129.80	7.78	8.42	8.96	9.46	16.7	15.4	14.5	13.7	推荐
600809.SH	山西汾酒	199.24	8.56	10.21	11.64	13.11	23.3	19.5	17.1	15.2	推荐
000568.SZ	泸州老窖	121.58	9.00	9.75	10.29	10.81	13.5	12.5	11.8	11.2	推荐
002304.SZ	洋河股份	78.39	6.65	5.44	5.55	5.83	11.8	14.4	14.1	13.4	推荐
000596.SZ	古井贡酒	164.90	8.68	10.63	12.23	13.85	19.0	15.5	13.5	11.9	推荐
603369.SH	今世缘	50.23	2.52	2.92	3.27	3.60	20.0	17.2	15.4	13.9	推荐
603198.SH	迎驾贡酒	52.72	2.86	3.36	3.97	4.65	18.4	15.7	13.3	11.3	推荐
600702.SH	舍得酒业	55.41	5.32	2.80	2.95	3.26	10.4	19.8	18.8	17.0	推荐
603919.SH	金徽酒	18.63	0.65	0.79	0.93	1.10	28.7	23.6	19.9	16.9	推荐
600559.SH	老白干酒	18.72	0.73	0.95	1.15	1.36	25.7	19.8	16.3	13.8	推荐
600197.SH	伊力特	15.60	0.72	0.75	0.84	0.94	21.7	20.8	18.6	16.7	推荐

风险提示

➤ 风险提示：

- 1) **气候及文化差异：**考虑到气候因素东南亚大部分地区属于热带季风气候和热带雨林气候，高温将抑制白酒饮用需求；同时宗教文化的限制也会抑制白酒需求。
- 2) **价格因素：**白酒的价格相比当地的酒类价格昂贵，一定程度抑制了白酒消费。
- 3) **税收因素：**东南亚关税、增值税、消费税等多种税收并存，多种税费叠加推高成本，且各国税收政策也不一致。
- 4) **渠道拓展和供应链管理：**白酒生产端均在国内，海外销售需要考虑到供应链问题，同时海外销售以代理商模式为主，对海外经销商运营能力要求较高。
- 5) **地缘摩擦风险：**受到政治方面的影响，有可能存在地缘政治风险。

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。