

高端化进入中场，大单品规模初成 ——啤酒行业系列报告（一）

袁冠(证券分析师)
S0350524050001
yuang@ghzq.com.cn

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

□ 量价复盘：总量啤酒格局已定，低价竞争无法带来增量与吨价增长（通过提价），高端化升级是实现我国啤酒行业价增的长期源动力

- **量：**1) 2000~2012年：增量阶段我国啤酒行业并购整合驱动，竞争导向为市占率提升；2) 2013~2017年：缩量调整阶段，低端价格战无法获取市占率提升，进入高端化准备期；3) 2018~2023年：2018年后进入产量下行阶段，高端化成为主线。
- **价：**1) 2000~2012年：我国啤酒行业在跑马圈地及低价竞争，行业格局加快成型，期间2008/2011年两次直接提价，各厂家需要加大费用投放以减轻直接提价对渠道和动销的负面影响，故提价未能改善盈利；2) 2013~2017年：低端需求萎缩，高端化需求初现，进口啤酒消费迅速增长，但头部厂家为稳固格局，依旧维持以价换量的政策，导致吨价低于行业平均与百威中国；2013~2017内资龙头陷于低价竞争，我国啤酒行业盈利能力处于低位；百威独享高端化红利，通过高端化快速提升份额；3) 2018~2023年：竞争格局企稳，高端化成为核心主线，提价成为常态化手段，我国啤酒行业吨价大幅提升，企业盈利能力显著改善。

□ 高端化复盘：2018~2023年为高端化初期（吨价CAGR 5.7%），主要成果为次高及以上价格带扩容，高端大单品规模初成

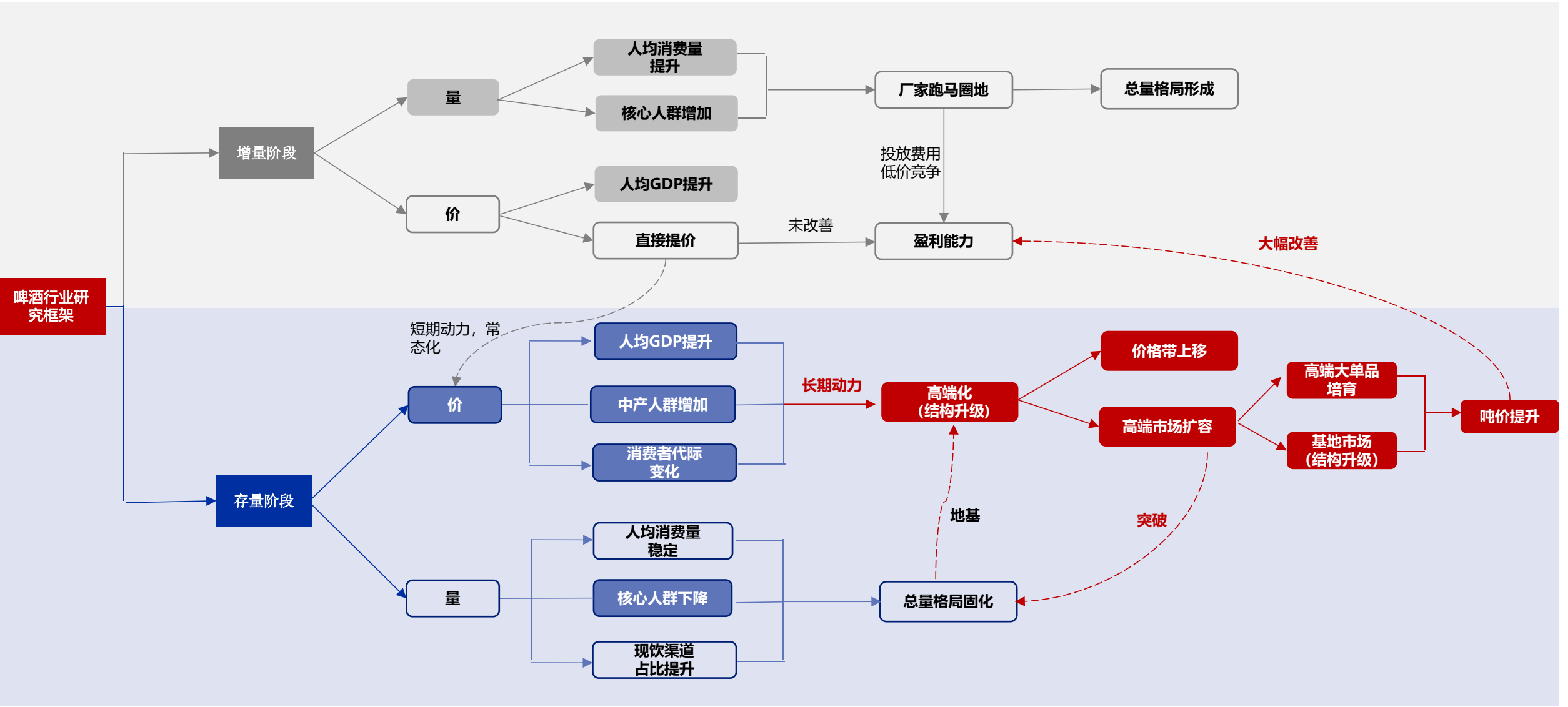
- **大单品：**大单品就是厂家最好的增长抓手，越向高端市场竞争，越需要大单品进行突破。总量格局已定（区域割据），但在高端市场持续扩容的情况下，高端竞争格局未定，一旦大单品突破，就有机会改变现有啤酒行业竞争格局。2019~2023年为内资高端化第一个五年，主要成果为头部厂家大单品初备规模（大部分已超过40万吨级）。

□ 吨价预测：我们预计2023~2024年高端化趋势放缓，预计乐观情况下我国啤酒行业吨价2022-2027增速为7.33%

- **远期吨价预测—对标美国：**以价的各项驱动因素对标高端化发展阶段，2022年中国啤酒市场可参考美国1980年经验。以相同人均GDP阶段的历史数据测算，预测市场均价5年后发展至与美国相同，则对标看中国啤酒2022-2027年啤酒价格CAGR约为7.33%。

□ 风险提示：高端竞争加剧、宏观环境风险、需求恢复不及预期、不同国别啤酒市场不可简单对比、原材料风险、测算偏差风险。

啤酒行业研究框架



目录

- 1 行业量价复盘：总量格局固化，高端化为价增长长期源动力
- 2 高端化复盘：次高及以上价格带扩容，高端大单品规模初成
- 3 吨价测算：对标美国，中国啤酒2022-2027/2032年啤酒价格CAGR约为7.33%/5.65%
- 4 投资建议与风险提示

1.1 行业：我国啤酒行业营收由近500亿元增长至近2000亿元，其中2000~2012年行业营收快速扩张，主要由量增驱动；2013~2017年，行业营收略有下滑，主要受到量缩影响；2018年后营收重回增长，由高端化驱动

中国啤酒行业复盘



2000-2012年（增量阶段）		2013-2017年（缩量阶段）	2018-2023年（产量下行阶段）
供需核心变化			
需求大增，供给大规模并购与扩产		需求萎缩、产能过剩	需求结构变化、供给推动高端化
啤酒行业营收（亿元）	446→1612亿元，CAGR=11.3%（量价齐升，量增驱动）	1814→1767亿元，CAGR-0.7%（价增驱动）	1475→1863亿元，CAGR4.8%（价增驱动）
产量CAGR（%）	2231→4779万千升，CAGR6.6%（人均消费量驱动）	4983→4401万千升，CAGR-3.1%（人均消费量驱动）	3801→3641万千升，CAGR-0.9%（人均消费量驱动）
——20-50岁核心人群数量	核心人群数量CAGR0.5%	核心人群数量CAGR-1.0%	核心人群数量CAGR-1.4%
——人均消费量（升/人）	18→35L/人，CAGR5.9%	37→32L/人，CAGR-3.6%	27→26L/人，CAGR-1.0%
吨价CAGR（%）	1999→3373元/千升，CAGR4.5%	3641→4013元/千升，CAGR2.5%	3879→5117元/千升，CAGR5.7%
——直接提价	08/11年两次提价	未提价	18/21年提价
竞争格局（量）	CR2:（2003）23%→39%，提升16pcts	CR5:67%→74%，提升7pcts	CR5:84%→92%，提升8pcts

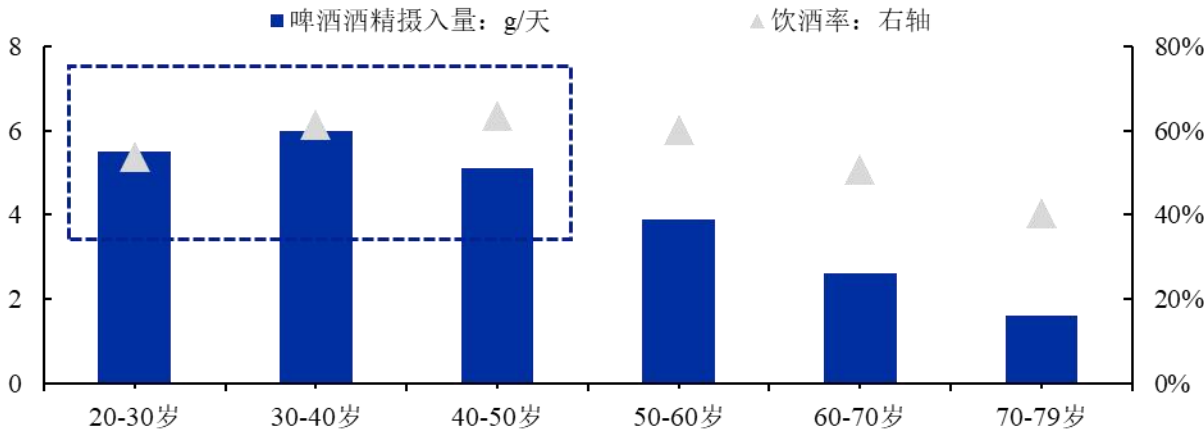
资料来源：，市值观察/云酒头条/CAAIE农业食品创新/中国酒业网/财经网，《2002年全国啤酒工业形势及啤酒大麦现状分析》中国

1.2量：核心人群（20~50岁）为啤酒核心驱动因素，决定啤酒的长期消费量

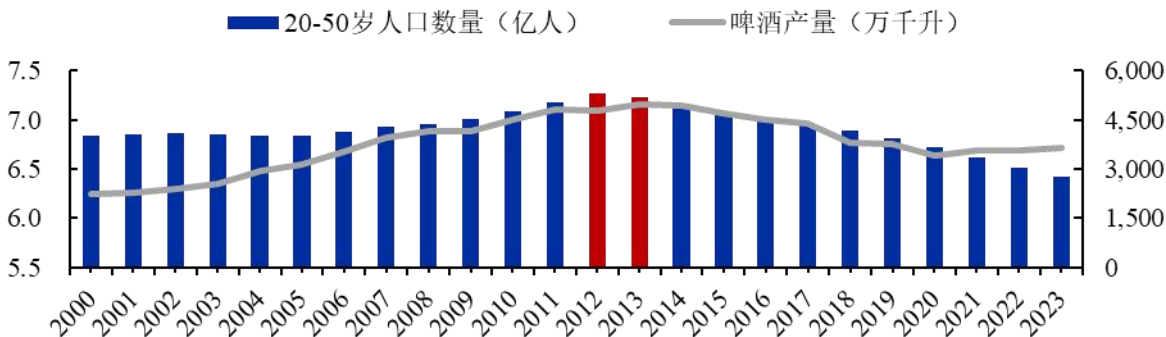
长期驱动：核心消费人群（20-50岁），决定啤酒行业消费量：

- **核心消费人群范围：**根据《2012年中国20~79岁男性饮酒现状分析》房玥晖等显示，2010-2012年，我国20-50岁男性人群啤酒酒精摄入量高于其他年龄区间，30-50岁男性饮酒率最高，我们确认**啤酒核心消费人群集中于20-50岁**。
- **核心消费人群决定啤酒行业消费量：**行业增量时期（2000-2012年产量CAGR=6.6%），20-50岁人群贡献增量（核心消费人群数量CAGR=0.5%），2013年核心消费人群拐点出现带动啤酒消费量的下降（2013-2017年CAGR=-1.0%），国内啤酒产量12年触顶后回落（2013-2017年CAGR=-3.1%）。
- **对标美国：**复盘美国啤酒产量和20-50岁消费人口数量变动趋势，验证20-50岁消费人口数量为啤酒消费量长期驱动。具体来看：①日本：啤酒产量1990年开始增速放缓、1997年见顶，而20-50岁消费人口于1990年后加速萎缩；②美国：20-50岁消费人口1980年增速降档后维持稳定波动水平。

2010-2012年，我国20-50岁男性酒精摄入量高于其他年龄区间

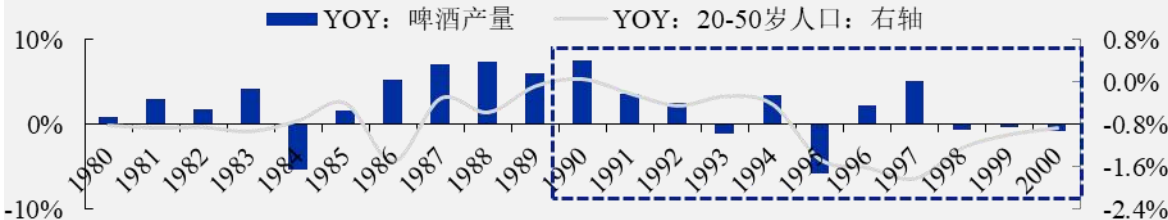


国内20-50岁人群和啤酒产量分别在2012/2013年后触顶回落

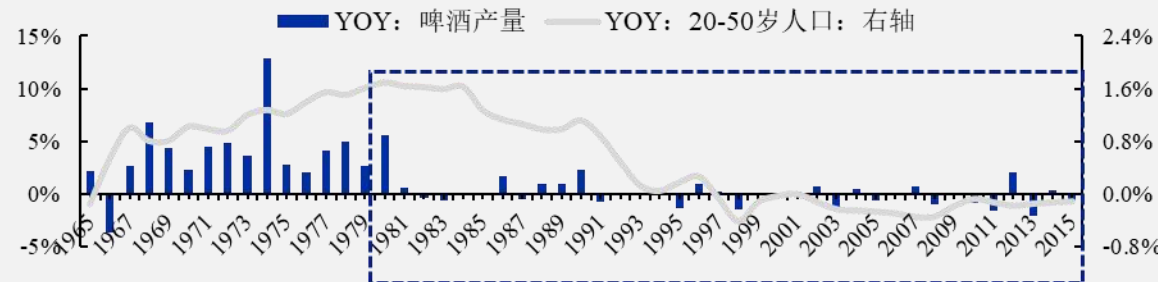


复盘美国，20-50岁消费人群数量为啤酒消费量长期驱动

日本啤酒产量90年增速放缓，20-50岁人口加速萎缩



美国20-50岁人口增速自1980年左右减缓后波动稳定

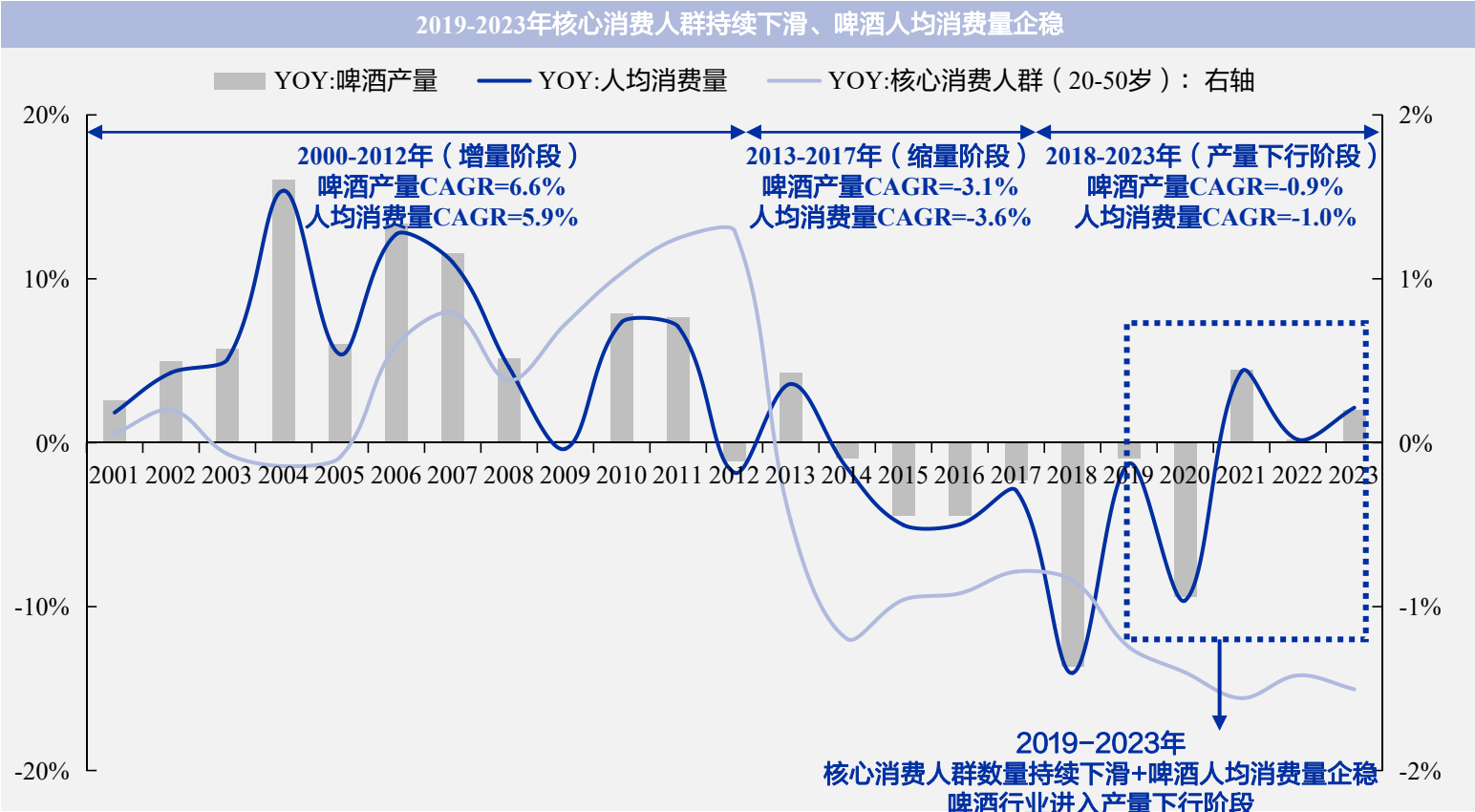
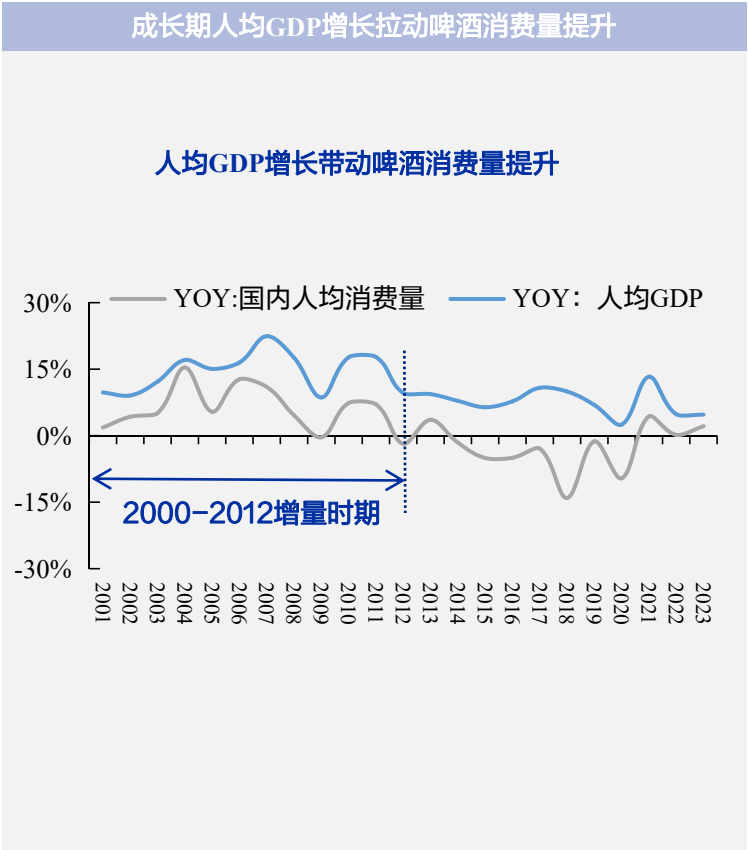


1.3 量：人均消费量为短期驱动因素之一，2000~2012年人均消费量迅速提升，2013年起我国人均啤酒消费量开始萎缩

短期驱动：人均消费量

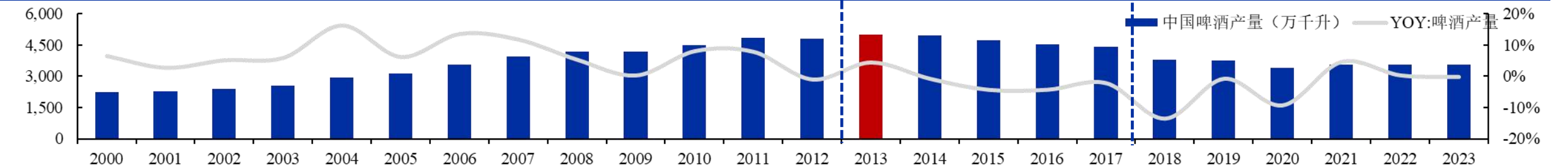
- **增量时期（2000-2012年）：**啤酒消费量与经济相关性较高，人均GDP增长带动啤酒消费量提升。增量时期（2000-2012年啤酒产量CAGR=6.6%）量增主要驱动为人均消费量（CAGR=5.9%），我国人均啤酒消费量（总人口平均）由18升/人提升至35升/人。
- **缩量调整与产量下行时期（2013-2023年）：**2013年我国啤酒行业量增触顶，2013年起核心消费人群数量萎缩、国内人均啤酒消费量由37升/人下滑。

人均消费量驱动逻辑复盘



1.4 量：2000-2012年为增量阶段（我国啤酒行业并购整合驱动），2013-2017年为缩量调整阶段（低端价格战竞争加剧），2018年后进入产量下行阶段（高端化结构升级）

我国啤酒行业产量复盘



2000-2012年（增量阶段）

2013-2017年（缩量阶段）

2018-2023年（产量下行阶段）

供需核心变化

需求大增，供给大规模扩产

需求萎缩、产能过剩

需求结构变化、供给推动高端化

核心事件

我国啤酒行业并购整合、大规模扩产

价格战加剧、啤酒行业成本上涨、关厂提效

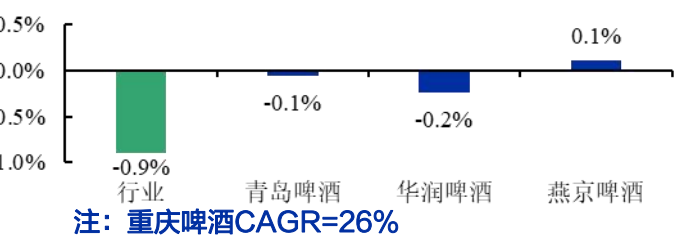
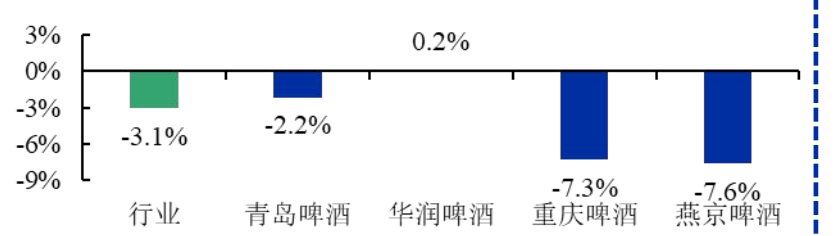
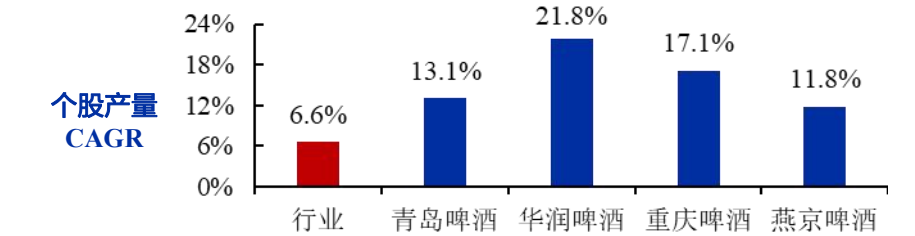
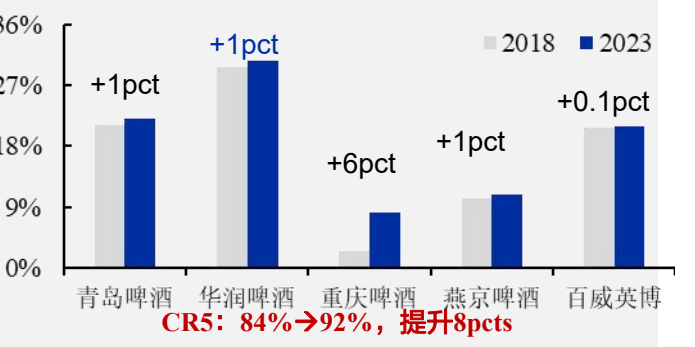
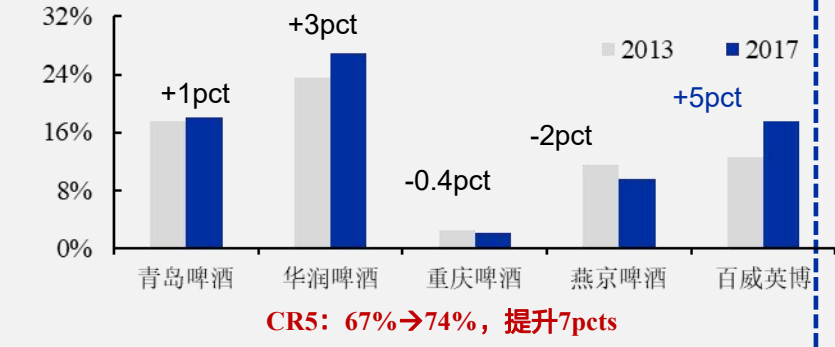
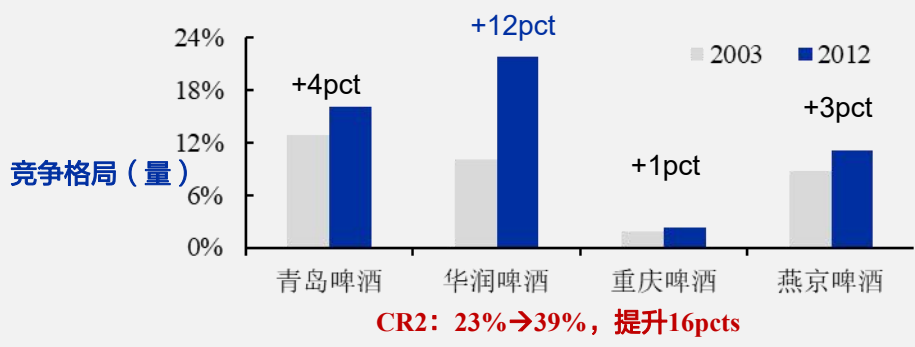
高端化结构升级、关厂提效

驱动因素

人均消费量提升

人均消费量减少、20-50岁核心人群数量见顶

渠道结构变化（非现饮占比提升）



注：1）CR5=前五家龙头酒厂产量/规上啤酒产量；2）CR5标的选取：华润啤酒、青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒，09年后使用百威英博中国区销量，13年使用嘉士伯中国区销量；3）阶段三重庆啤酒销量高增主要系嘉士伯重组

资料来源：，重庆啤酒公司公告，CAI农业食品创新，维/中国酒业杂志/云酒头条公众号，钛媒体，华经情报网，

更多免费行业报告

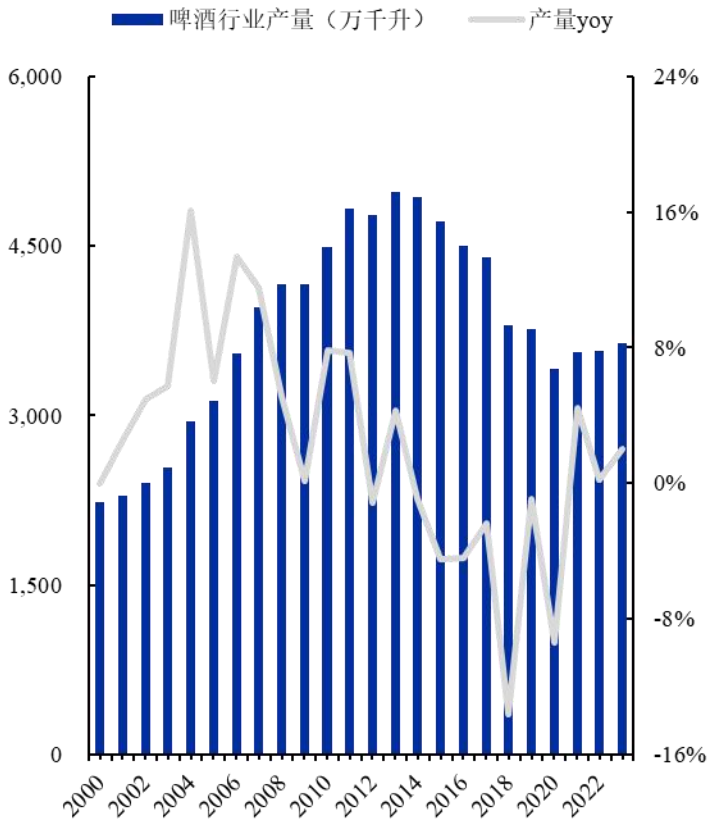
并购家

www.ipoipo.cn

报告附注中的风险提示和免责声明

1.5 量增阶段：2000~2012年，消费需求大增，供给端加快并购整合与大规模扩产

核心变化：啤酒产量快速增长



阶段 2000-2012年

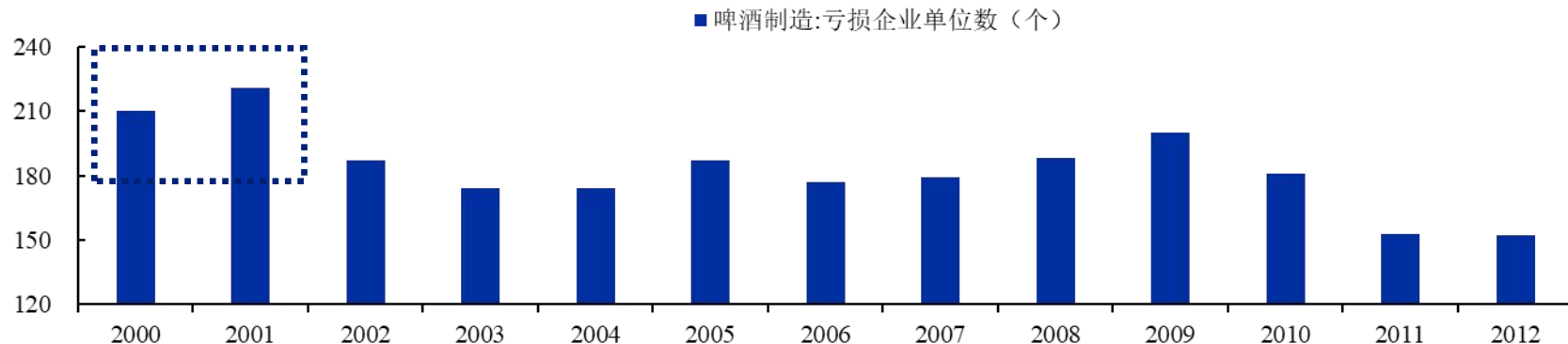
供需特征 消费大增，供给大规模扩产

厂家行为：头部厂家并购整合+大规模扩产

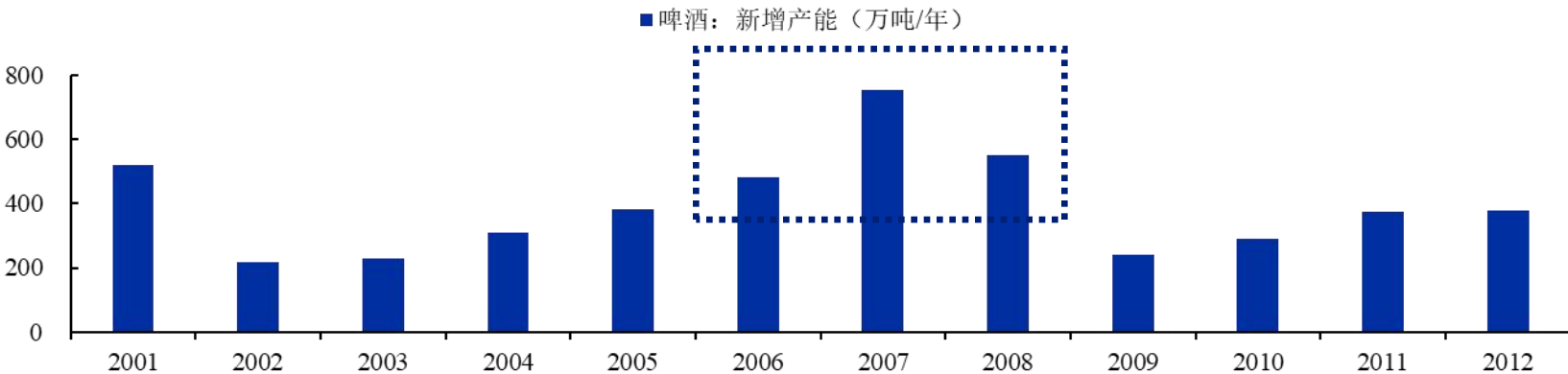
核心逻辑

我国啤酒行业量增阶段经历粗犷扩张，主要分为2个阶段：①亏损企业数量爆发：2000年前后亏损企业数量达到2000-2012年期间峰值；②新建扩建工厂：2001-2012年，新增产能迅速提升，并于2007年达到峰值。

2000-2001年亏损企业数量较多

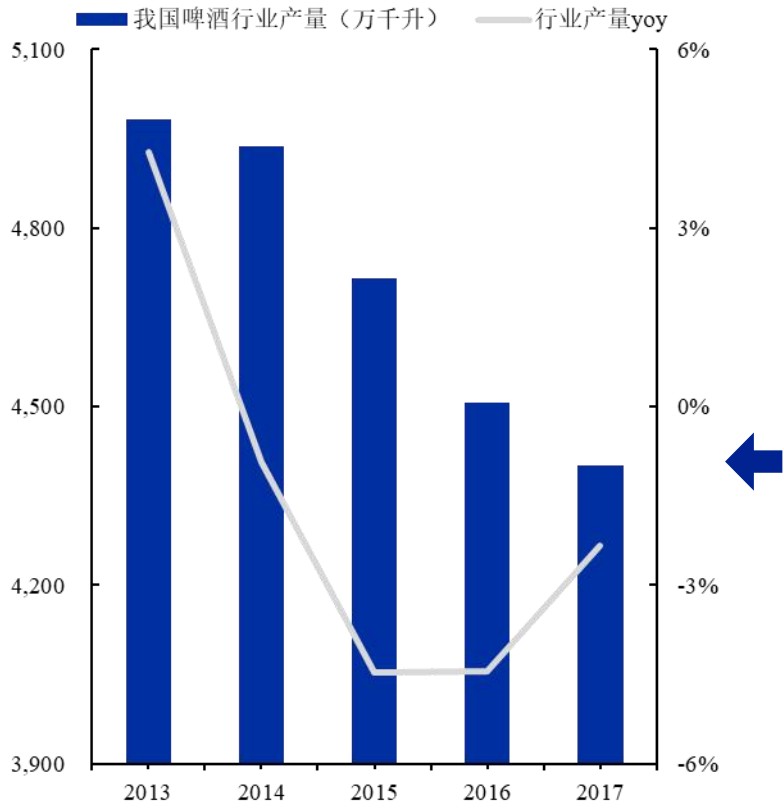


2001-2012年：2007年我国啤酒行业新增产能达到峰值



1.6 缩量调整阶段：2013~2017年，低端消费需求萎缩，我国啤酒行业进入存量时代，产能过剩问题凸显，厂家开始关厂提效

核心变化：啤酒产能过剩



阶段 2013-2017年

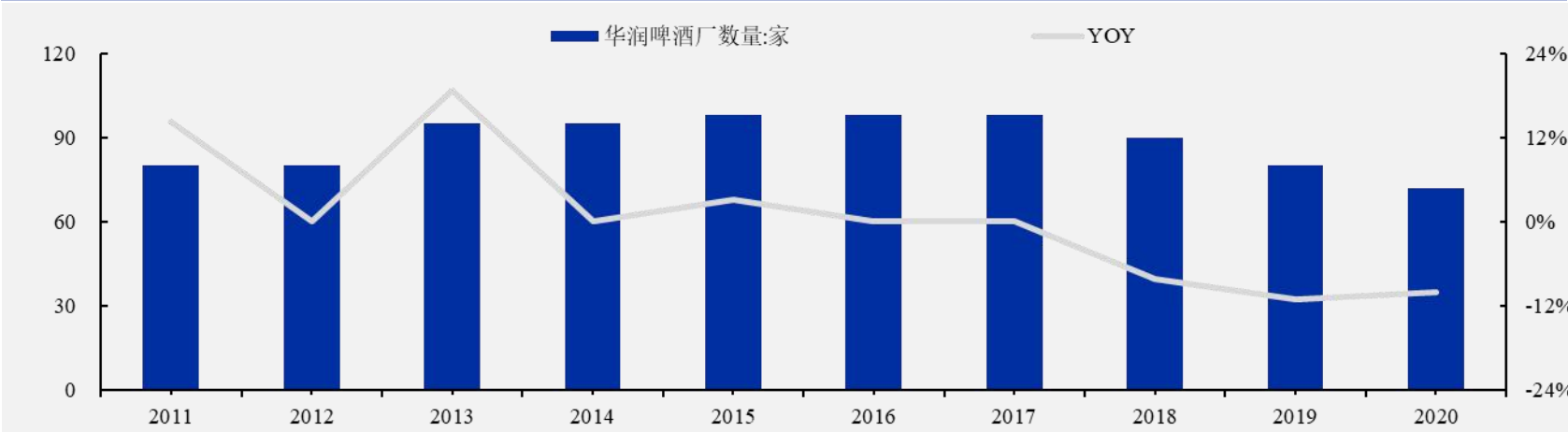
供需特征 产能过剩

厂家行为：关厂提效

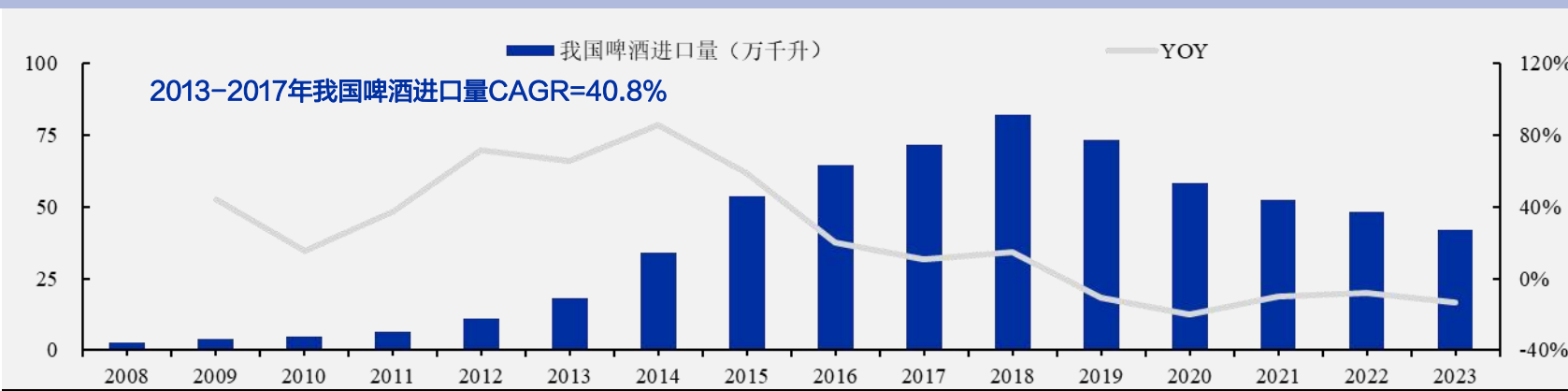
核心问题：中低端市场萎缩、产能过剩

- 低端价格战无法换取销量，降本增效成为行业共识，行业开始关厂。
- 进口啤酒阶段性起量：进口啤酒满足高端及新兴消费者潜在需求，迅速起量。

厂家开始关厂：以华润啤酒为例，2017年后工厂数量大幅减少

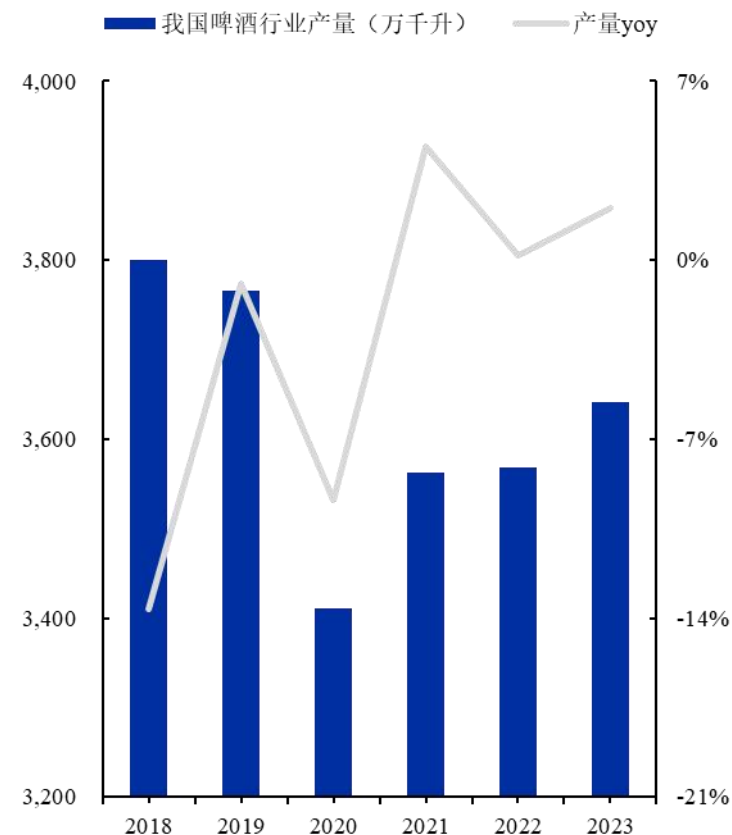


我国进口啤酒快速增长



1.7 产量下行阶段：2018-2023年，消费需求结构发生明显变化，高端大单品持续培育

核心变化：高端化成为共识



阶段 2018-2023

供需特征

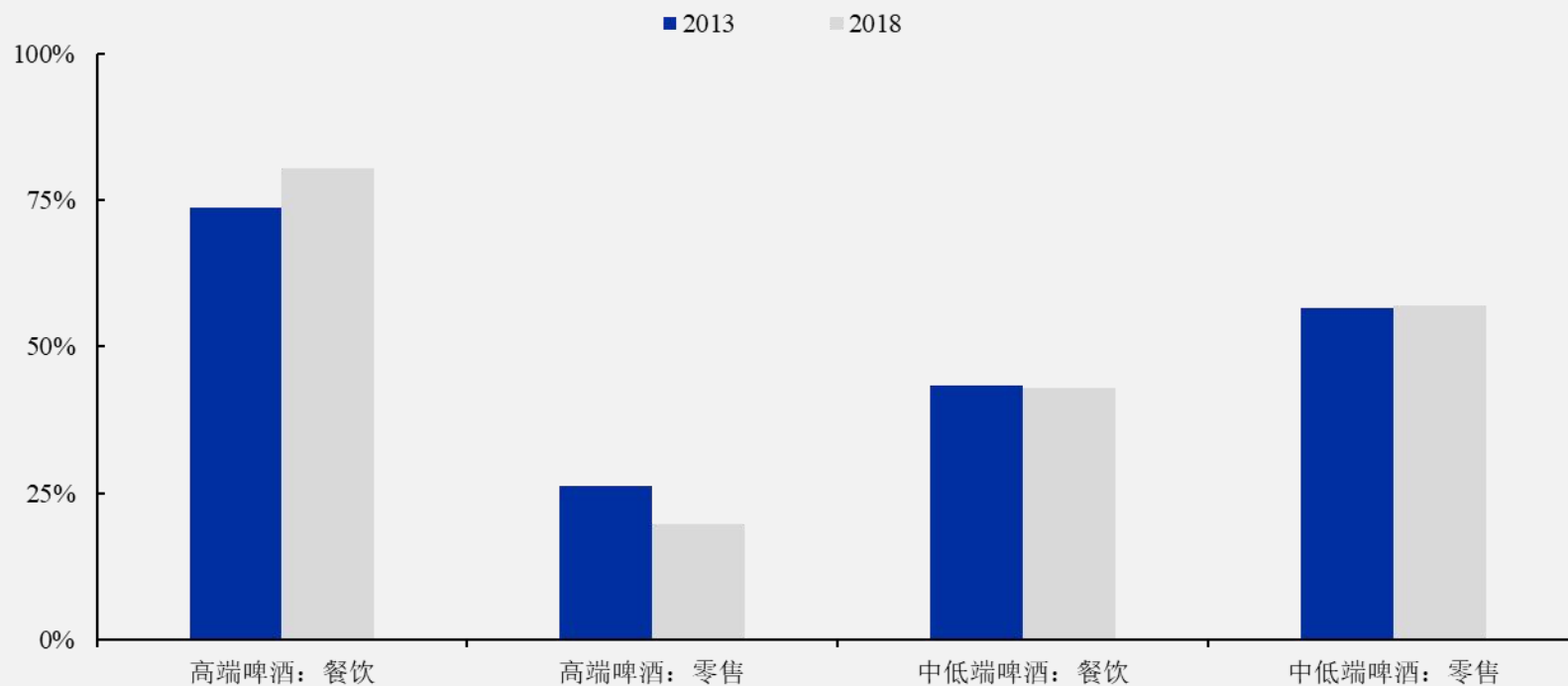
供给推动高端化

厂家行为：加码即饮渠道布局支撑高端大单品培育放量

核心逻辑：产能优化后规模效率体现，高端大单品起量

- 需求结构变化：高档单品培育放量普遍从价格敏感度较低渠道开始，高占比即饮渠道支撑头部酒企高档主力单品迅速放量，拉动行业高档产品消费量提升。
- 厂家培育大单品：为取得高端化竞争优势，各厂家着力打造战略大单品

高端啤酒主要集中在即饮渠道（餐饮等）



1.8 价：拆分人均GDP结构来看，中国城镇化水平与城镇收入水平提升为啤酒市场升级的核心要素，中等收入人群崛起扩大中高端啤酒的潜在消费人群

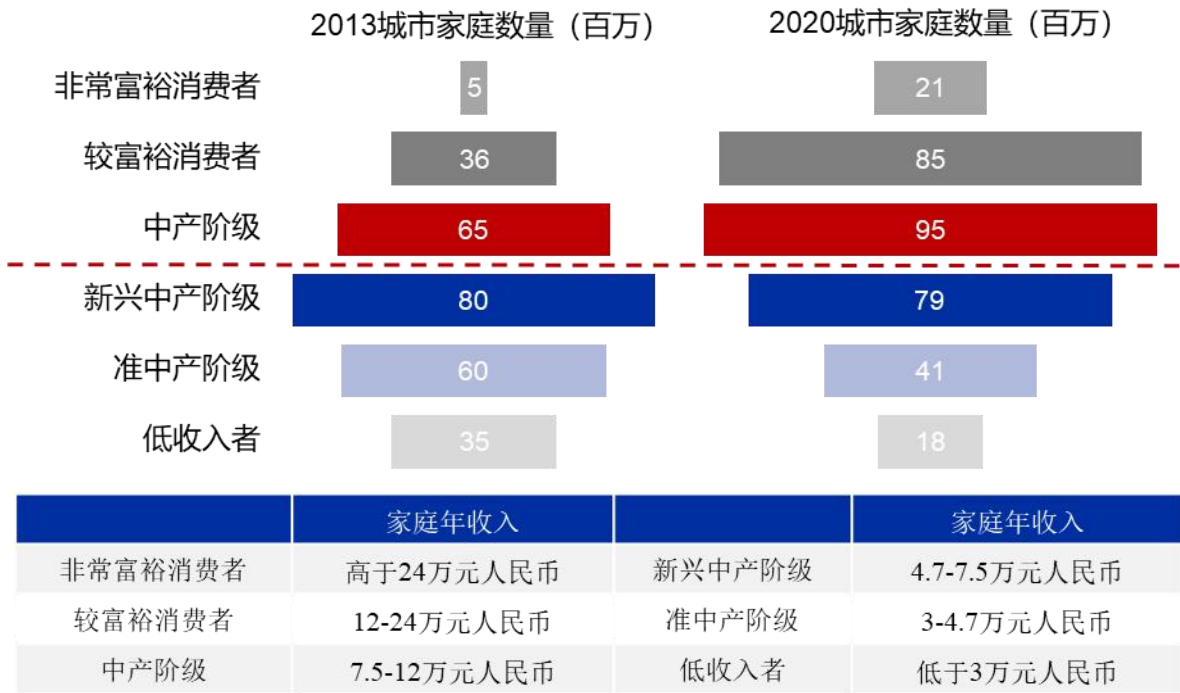
□ 人均可支配收入与目标人群人口结构占比提升支撑我国啤酒行业升级：

➢ 中国城镇化水平与城镇收入水平提升为啤酒市场升级的核心要素：

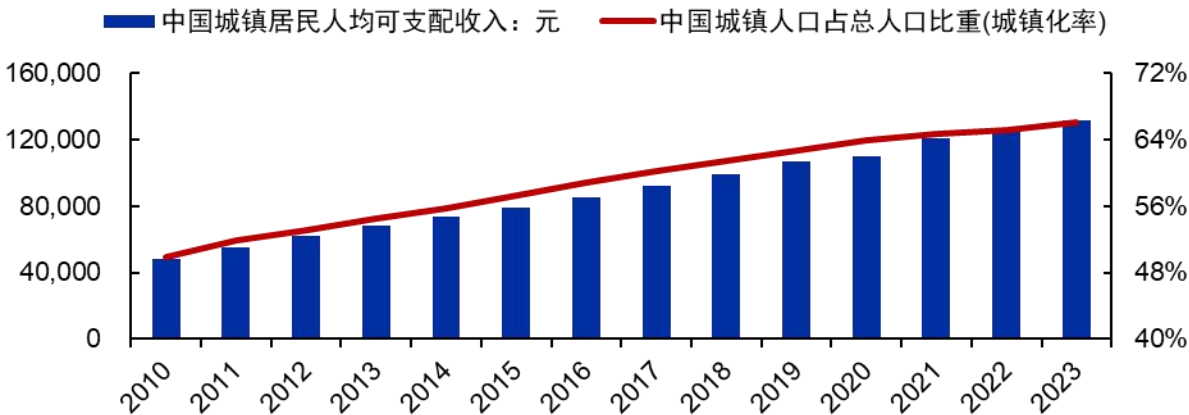
- 1) 啤酒的消费人群主要集中于青壮年人口，城镇化水平提升、城镇人均可支配收入提高意味着核心消费人群购买力提升。
- 2) 城市更高的消费水平推动中国啤酒消费向高端升级。2013年至2020年，中国城镇人口复合增长率为2.8%，超过同期全国人口复合增长率；截至2020年，城镇人口人均可支配收入是农村的2.6倍，城市消费者更愿意为品质买单，为啤酒厂商产品升级提供良好支撑。

➢ 中等收入人群崛起扩大中高端啤酒的潜在消费人群：按下图划分，中国中产阶级及以上收入水平人群消费支出水平较高，也是中高端产品的目标人群。据BCG，其占比由2013年38%提升至2020年59%，未来中产阶级规模扩大趋势有望延续，有利于我国啤酒行业高端化发展。

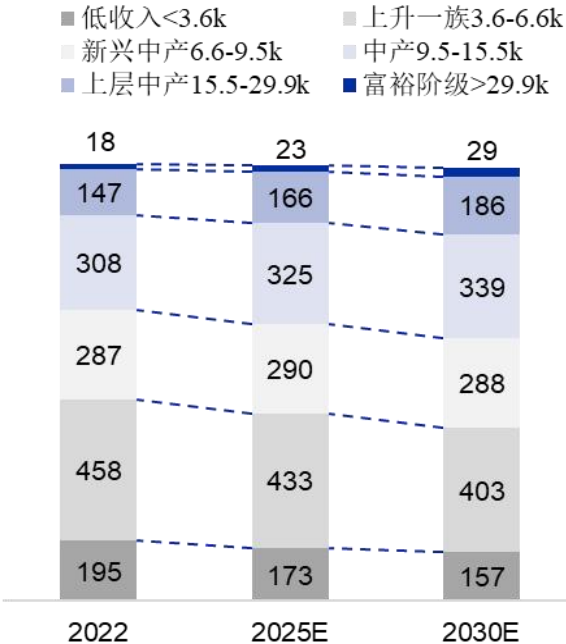
中国中产阶级及富裕消费者占比增多



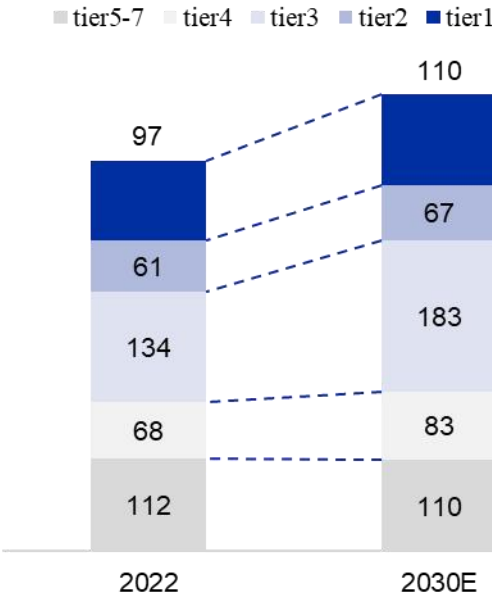
中国人均可支配收入提高



我国未来中产占比持续提高



我国三线城市中产占比提升幅度大

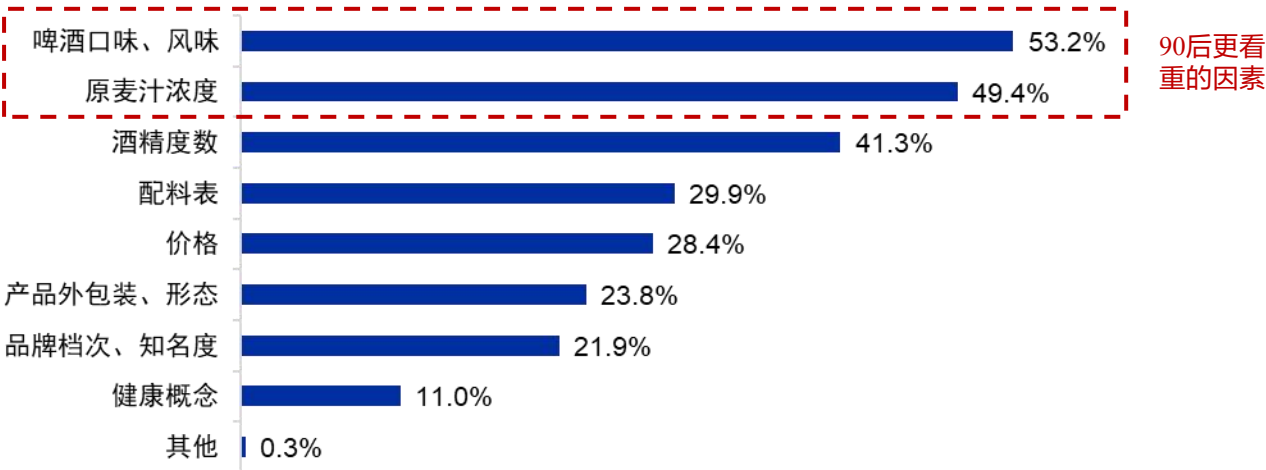


1.9 价：进一步拆分潜在消费人群结构来看，主流消费人群代际更替，高端啤酒的核心人群为高品质承担高价格的年轻人，2021年85-95后占据45.8%（高于75后的30.5%），为目前啤酒消费新主力

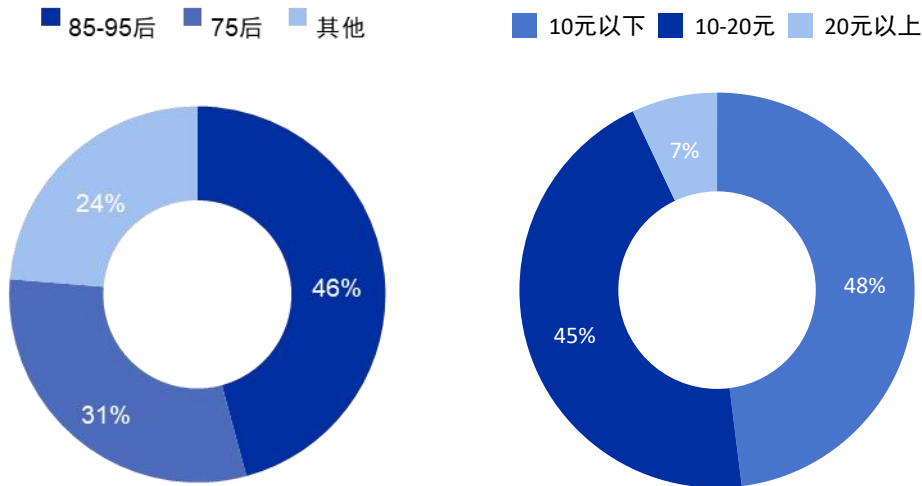
□ 高端啤酒消费承接人群年轻化：

- 新一代消费人群更追求品质：消费人群代际更迭后，新一代将引领啤酒消费潮流。根据消费者报道公众号《2024 年啤酒夏季消费报告》调研显示，比起价格，90后年轻人更加关注啤酒风味及原麦汁浓度（高品质啤酒）。
- 高端啤酒的目标客户群体并非为高收入群体，而是愿为高品质承担高价格的客户，年轻人对产品结构升级的贡献更大。
- 千禧一代、Z世代消费群体正在崛起，该群体对消费升级及高端产品需求强烈。2021年啤酒消费人群中85-95后占据45.8%，高于75后的30.5%，为目前啤酒消费新主力，消费人群更新迭代，同时95及00后Z时代消费人群正在崛起。

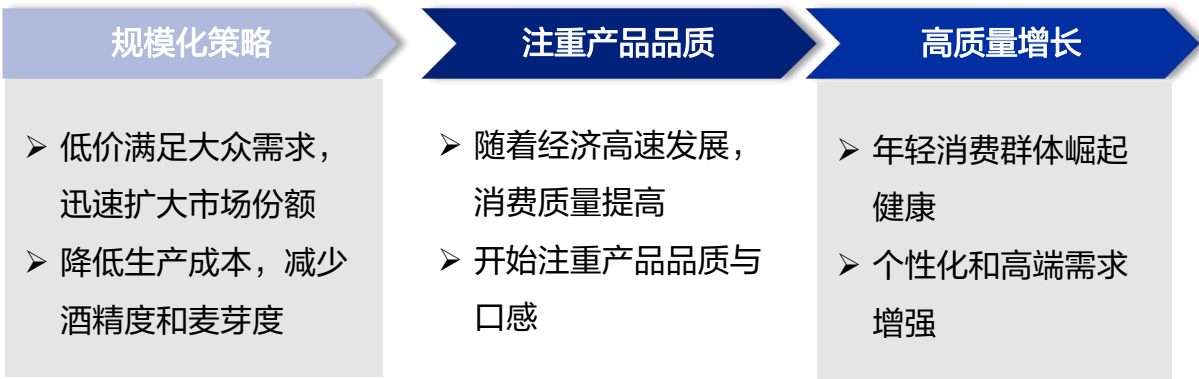
90后更注重庆啤酒酒风味及原麦汁浓度



年轻人为啤酒消费主力人群，90后更易接受高价位啤酒（2021）



需求结构随时代背景发生变化



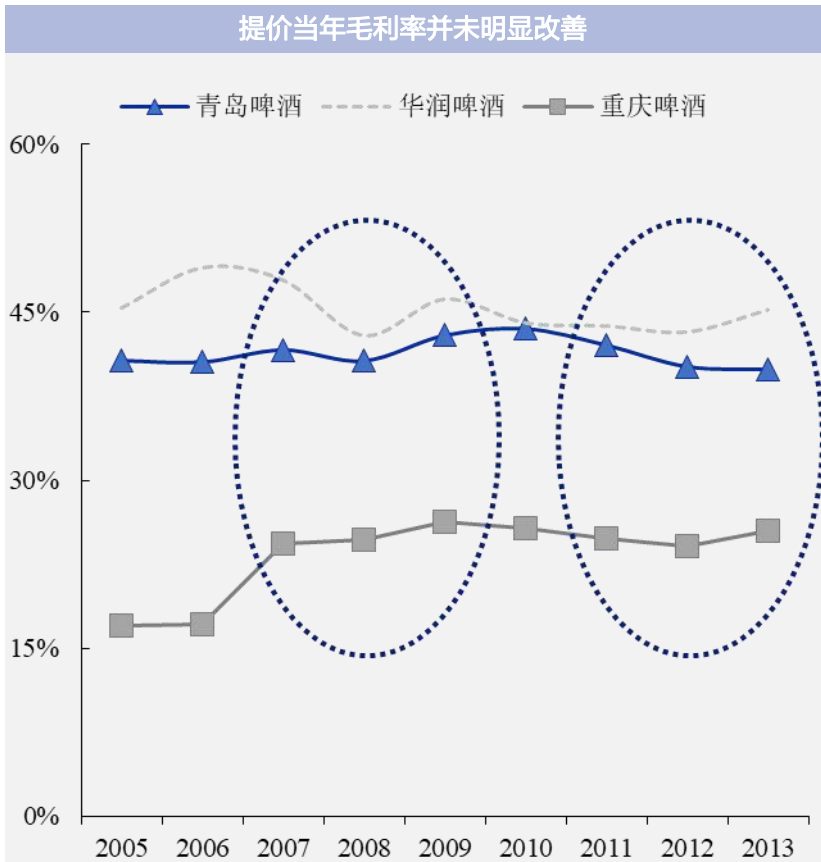
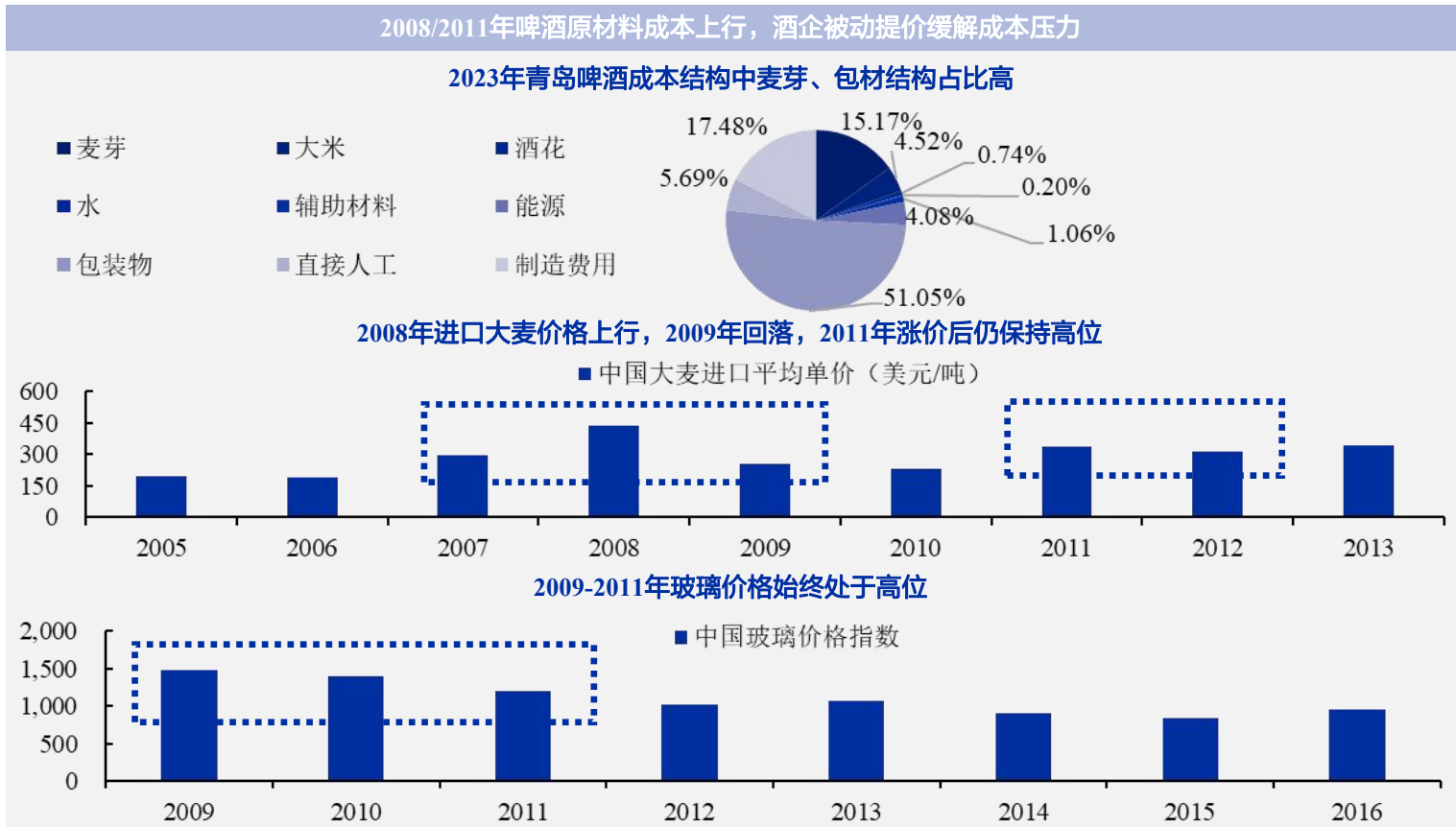
需求端发生改变

1.10 价： 2008/2011年提价逻辑—成本驱动

直接提价： 2008/2011年两轮提价周期复盘

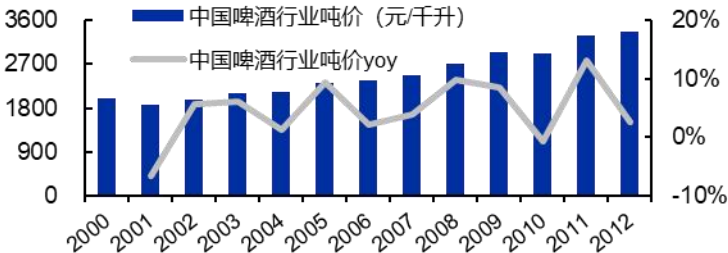
- 2008/2011年啤酒原材料成本上行，酒企被动提价缓解成本压力：啤酒原材料成本中麦芽、包材等结构占比高，2008年进口大麦价格上行、2011年涨价后始终保持高位，同时2009-2011年玻璃价格处于高位，成本端压力边际上行。
- 提价传导过程慢，最终结果受外部因素掣肘：提价次年盈利能力改善与否取决于成本进一步变化和宏观环境共同作用。

2008/2011年我国啤酒行业价增逻辑传导梳理



1.11 价：2000~2012年我国啤酒行业在跑马圈地及低价竞争，行业格局处于加快成型期，2008/2011年两次直接提价，各厂家需要加大费用投放以减轻直接提价对渠道和动销的负面影响，提价未能改善盈利

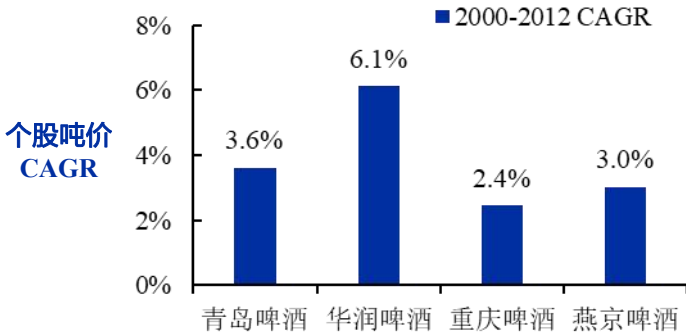
核心变化：吨价长期处于较低水平



阶段 2000-2012年

供需特征 需求大增，供给大规模扩产

行业特征 1) 头部企业并购潮，低价抢量以获取份额
2) 2008/2011两次提价



CR2 CR2: (2003) 23%→39%，提升16pcts

厂家行为：为应对原材料成本上行被动提价

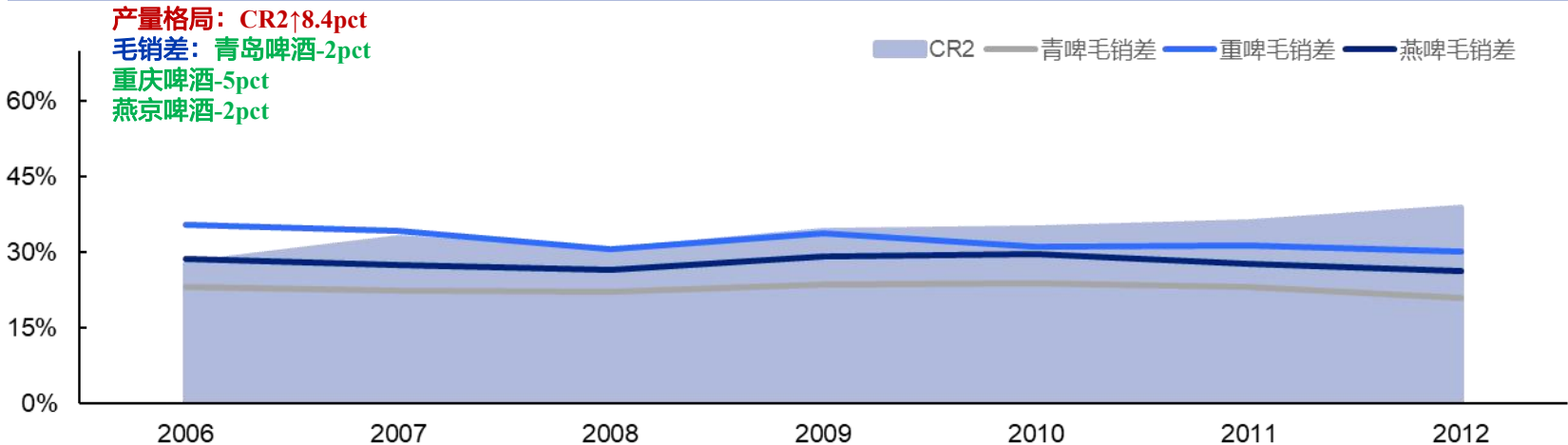
- 提价背景：我国啤酒行业以低端啤酒需求为主。大麦成本上涨，包材价格处于高位，厂家被迫提价（平均提价10%+），但传导过程慢且终端提价不顺畅（产品同质化严重，消费者认知啤酒品类偏低端）
- 提价后兑现效果差：2008-2012年我国啤酒行业还处在跑马圈地的格局加快形成期（2006-2012年CR2:28%→39%，提升11pcts，其中2008-2012年30.4%→38.8%，提升8.4pcts），导致直接提价当年啤酒企业毛销差未能改善。

厂家提价的兑现效果较差

2006~2012年我国啤酒行业吨价基本跑平CPI，2008年/2011年提价后吨价提升显著

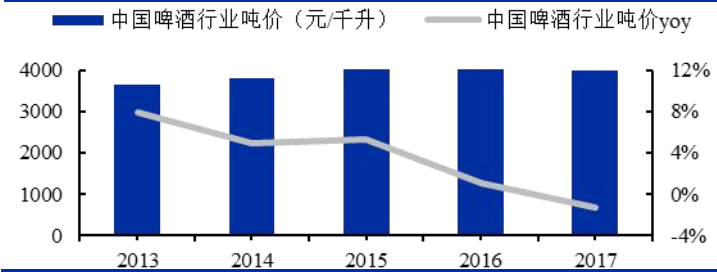
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
中国CPI (%)	1.6%	4.8%	5.9%	-0.7%	3.2%	5.6%	2.6%
中国啤酒行业吨价yoy	2.2%	3.8%	9.9%	8.5%	-0.8%	13.0%	2.6%
青岛啤酒yoy	6.1%	4.2%	9.7%	2.4%	1.3%	3.2%	0.5%
华润啤酒yoy	2.7%	-0.2%	24.2%	2.0%	2.9%	12.4%	1.2%
重庆啤酒yoy	-5.7%	0.3%	13.8%	4.3%	3.9%	6.0%	10.9%
燕京啤酒yoy	2.1%	2.9%	5.2%	2.5%	0.6%	7.5%	8.5%

2008~2012年吨价显著提升，但由于竞争格局快速集中，厂家毛销差呈下降趋势



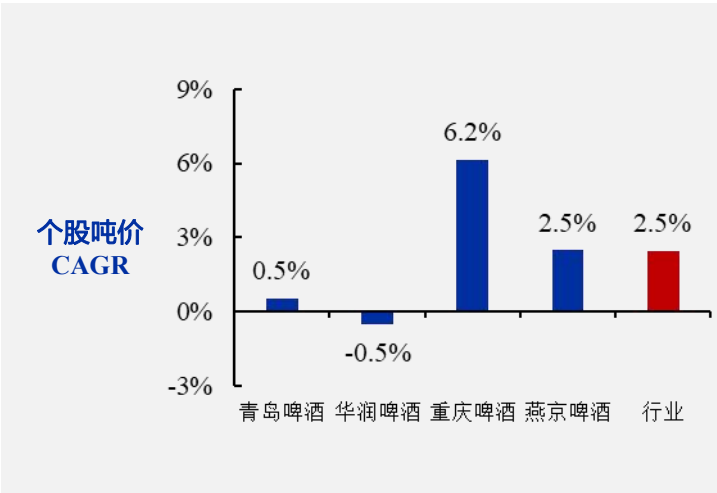
1.12 价：2013~2017年，高端化需求已见雏形，但头部厂家平均吨价低于我国啤酒行业吨价与百威中国吨价

核心变化：低价换量失效



阶段 2013--2017年

供需特征 需求萎缩，产能过剩



CR5 CR5:67%→74%，提升7pcts

厂家行为：2013-2015年跑马圈地，2016-2017年进入高端化准备期

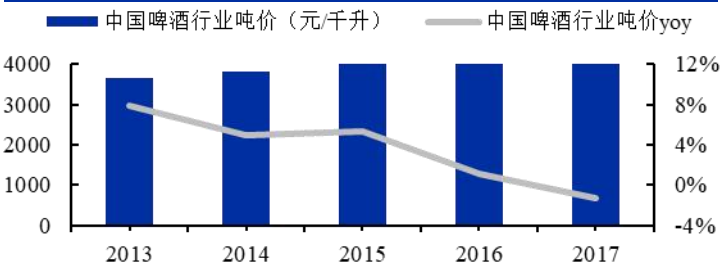
- 消费者高端化需求显现：国际品牌如百威吨价2017年达到4103元。
- 格局稳固阶段，国内头部厂商低价换量难以持续：1) 2013-2017年，CR5仅提升7pcts至74%，格局基本形成稳固状态。2) 国内啤酒行业吨价已达4000元，但2013-2017年国内头部厂家（青岛啤酒/燕京啤酒/重庆啤酒/燕京啤酒）平均吨价仅为2858元(低于行业/百威中国27%/22%)

国内头部厂家平均吨价显著低于外资品牌

	2013	2014	2015	2016	2017	
中国CPI (%)	2.62%	1.92%	1.44%	2.00%	1.59%	
中国啤酒行业吨价yoy	7.92%	4.96%	5.28%	1.09%	-1.32%	
青岛啤酒yoy	-0.41%	-2.11%	2.70%	1.60%	0.01%	■ CR5
华润啤酒yoy	6.70%	3.45%	2.36%	-10.02%	2.71%	
重庆啤酒yoy	2.04%	7.35%	11.05%	0.55%	5.95%	
燕京啤酒yoy	0.53%	5.31%	1.95%	-1.29%	4.02%	
中国啤酒行业吨价(元/千升)	3,641	3,821	4,023	4,067	4,013	平均
青岛啤酒	3,192	3,124	3,209	3,260	3,260	3,913
华润啤酒	2,571	2,659	2,722	2,449	2,516	3,209
重庆啤酒	2,818	3,025	3,359	3,378	3,579	2,583
燕京啤酒	2,277	2,398	2,445	2,413	2,510	3,232
百威中国	3,485	3,445	3,484	3,853	4,103	2,409
						3,674

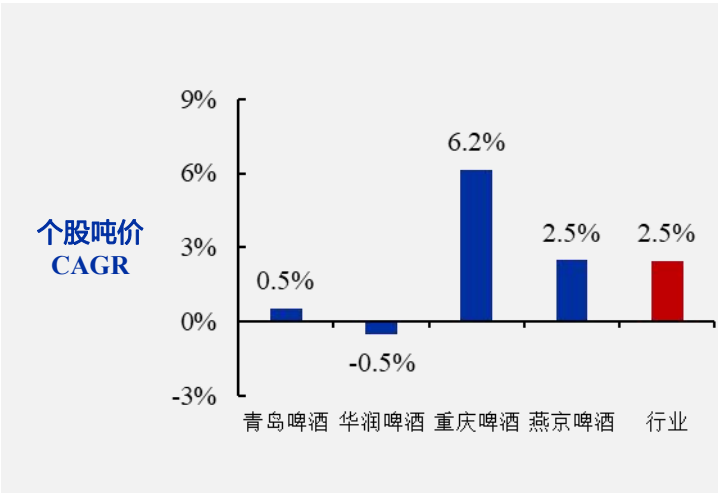
1.13 价：2013~2017年内资龙头陷于低价竞争，行业盈利能力处于低位；百威独享高端化红利，百威通过高端化快速提升份额

核心变化：低价换量失效



阶段 2013--2017年

供需特征 需求萎缩，产能过剩



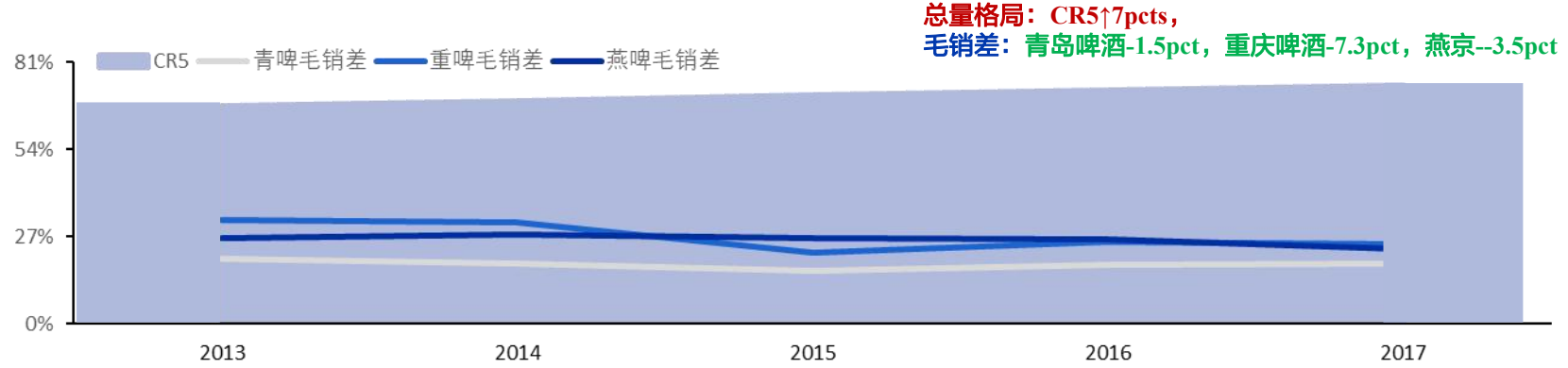
CR5 CR5:67%→74%，提升7pcts

厂家行为：2013-2015年跑马圈地，2016-2017年进入高端化准备期

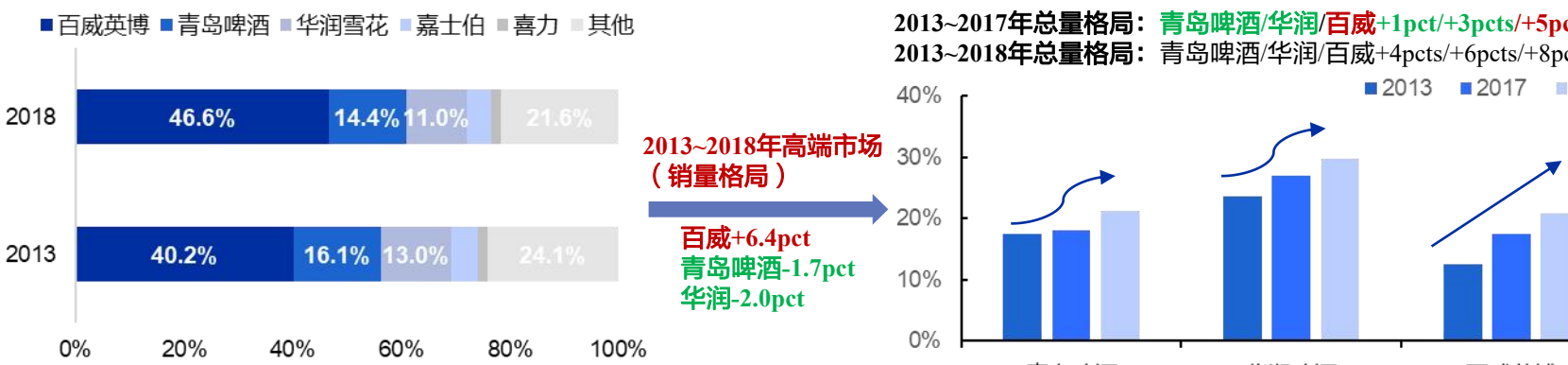
- 缩量调整为行业高端化共识形成的充分不必要条件：区域寡头格局已定，通过砸费用的低价换量获取份额提升的竞争方式，带来的边际回报大幅下降，行业毛销差仍呈现下降趋势，行业盈利能力处于低位。2017年成本价格上涨，2018年开始企业通过提价&产品组合升级的方式推动吨价。
- 高端市场（销量）中百威独占鳌头，带动其总量份额快速提升：2013→2018年高端市场格局中青岛啤酒与华润高端份额下降（合计3.7pct），百威份额提升（6.4pct）。从总量格局份额来看，2013~2017年青岛啤酒/华润份额提升仅1pct/3pcts，百威高端化带动其总量份额提升5pct。

低价换量获取份额提升的竞争方式，带来的边际回报大幅下降

2013~2017年格局稳固阶段，厂家毛销差呈下降趋势

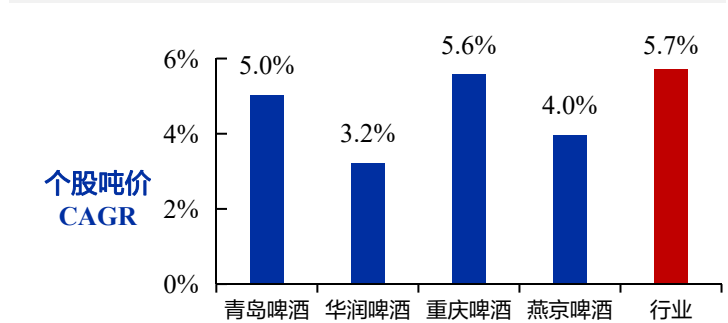
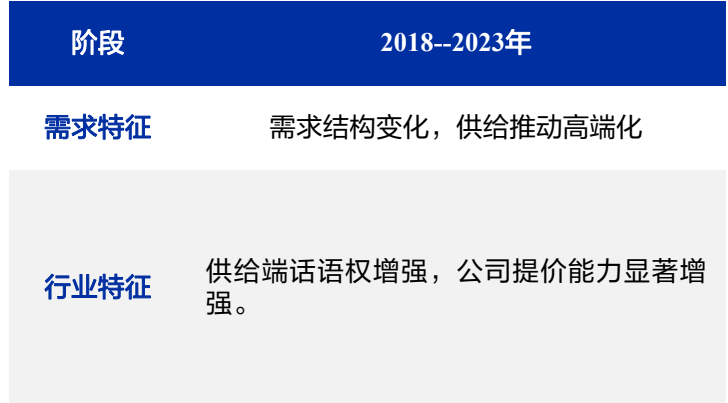
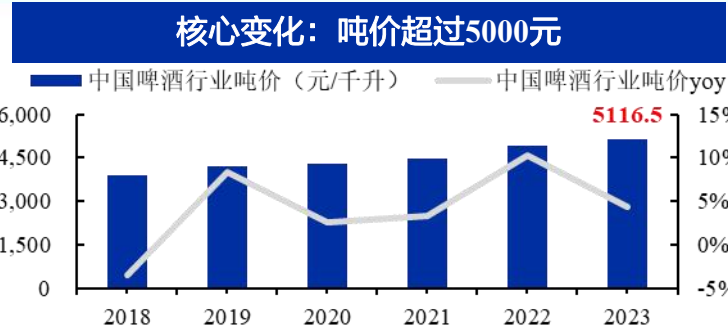


百威在高端市场中份额提升，带动其产量份额提升快于青岛啤酒与华润



注：高端市场份额数据来源于Globaldata，总量份额数据来源于

1.14 价：2018年以来竞争格局企稳，高端化升级成为共识，吨价持续提升，盈利能力显著改善



资料来源：，各公司公告，市值观察/云酒头条/中国酒业杂志/时代财经/《2024年全国啤酒工业形势及啤酒大麦现状分析》中国酿酒工业协会啤酒分会

厂家行为：提价常态化+结构升级带动吨价大幅提升

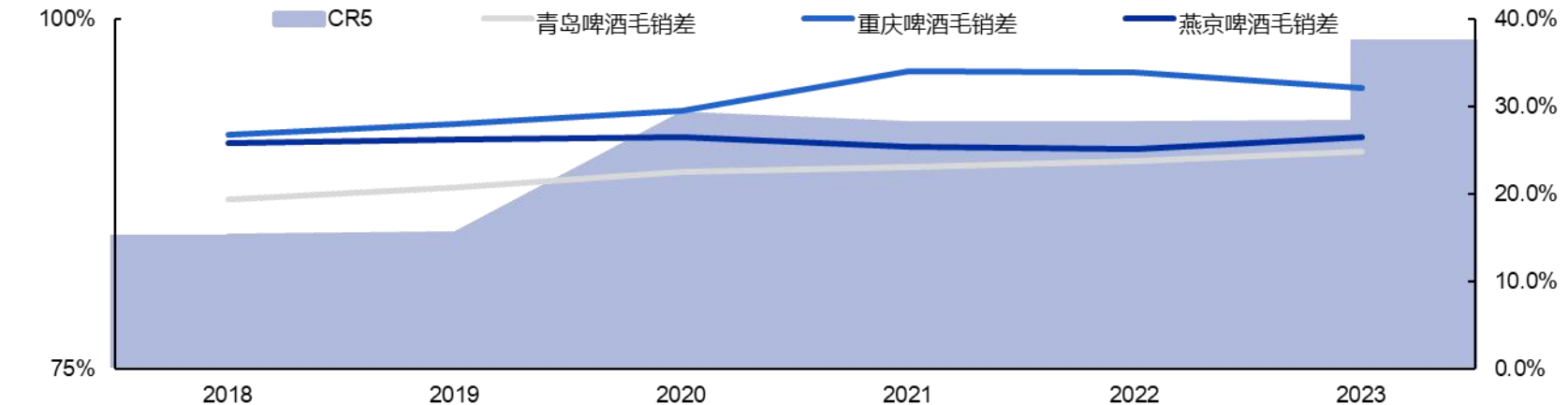
- 2018/2021年提价：2018年高端化升级成为共识、竞争格局企稳，酒厂提价向全国化、多品牌演进，传导顺利；
- 我国啤酒行业进入高端化阶段：头部厂家的盈利能力明显改善，毛销差提升幅度明显。

厂家提价后盈利改善

2018~2023年中国啤酒行业吨价跑赢CPI

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
中国CPI (%)	2.1%	2.9%	2.4%	1.0%	2.0%	0.2%
中国啤酒行业吨价yoy	-3.5%	8.4%	2.5%	3.3%	10.3%	4.3%
青岛啤酒yoy	0.2%	5.0%	1.9%	7.0%	4.9%	6.2%
华润啤酒yoy	12.3%	2.8%	-2.4%	6.5%	5.2%	4.1%
重庆啤酒yoy	2.6%	3.4%	15.5%	5.0%	7.1%	-2.2%
燕京啤酒yoy	9.0%	2.9%	1.2%	8.4%	4.6%	2.8%

2018~2023年吨价显著提升，CR5完全稳定，厂家盈利能力显著提升

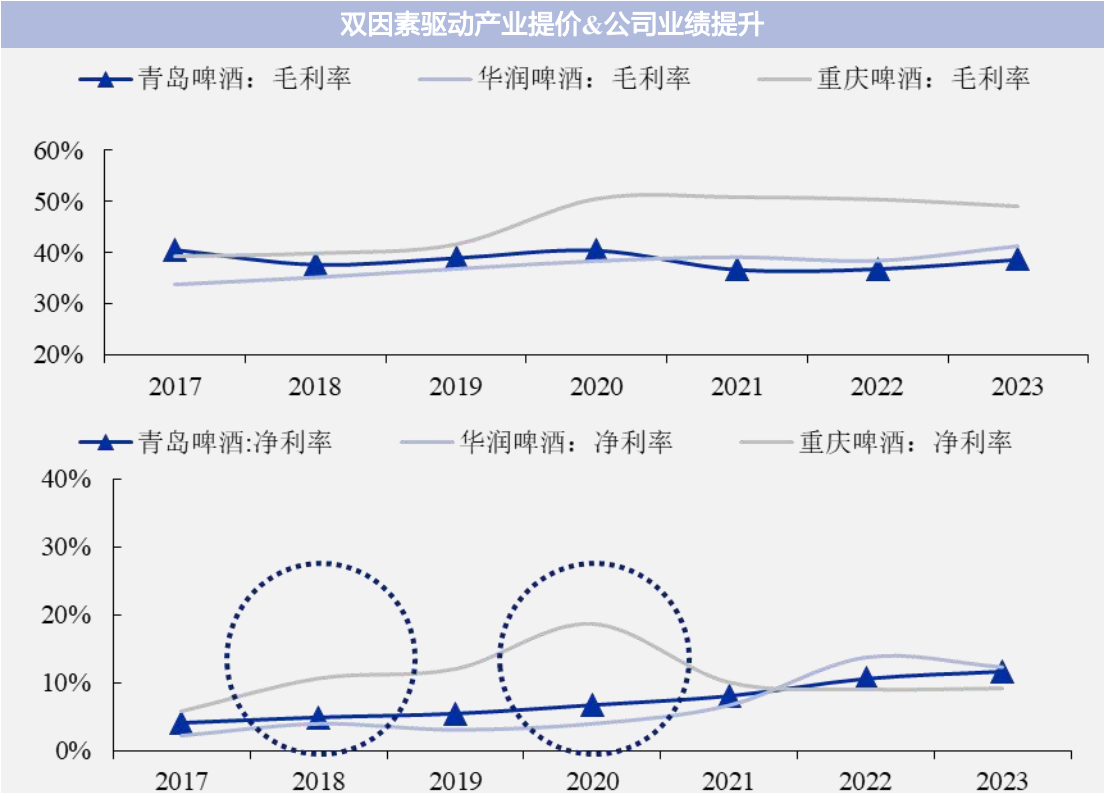
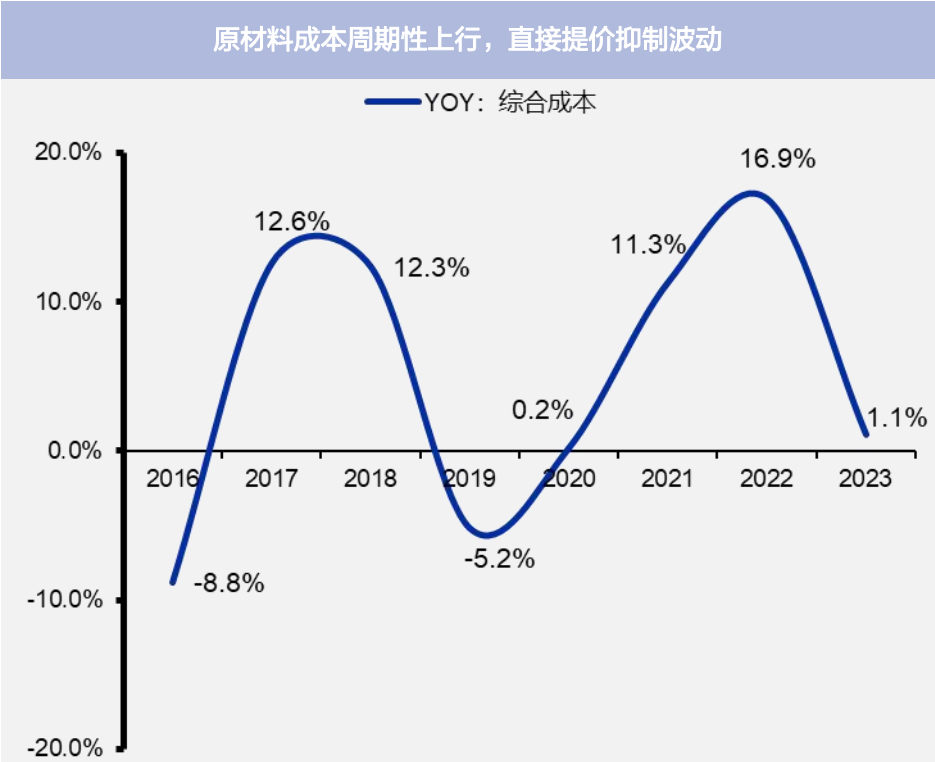


注：20年嘉士伯兑现同业竞争承诺，将旗下中国区啤酒业务注入重庆啤酒

1.15 价： 2018-2023年提价底层逻辑改变—结构升级带动的常规化提价

- 直接提价+结构升级：直接提价&结构升级双因子共振，主动提价带动净利率改善**
 - 直接提价：**我国啤酒行业直接提价多发生在原材料价格上涨、成本承压年份，2018年高端化升级成为共识、竞争格局企稳，高端化升级影响逐步凸显，但直接提价仍为价增主要贡献因素；
 - 结构升级：**2018年以来酒厂凭借**高端产品布局推动公司结构升级，行业次高档及以上产品销量占比显著提升**（高端化升级成为价增主要贡献因素）。

2018–2023年我国啤酒行业价增逻辑传导梳理

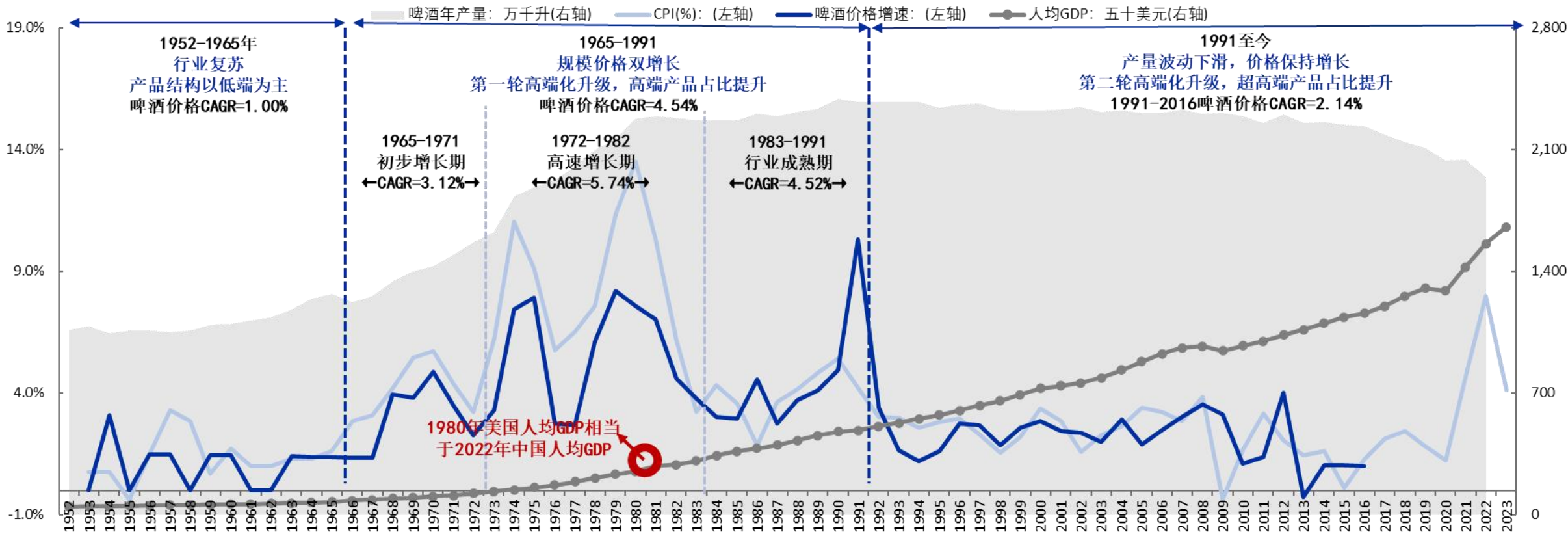


注：综合成本计算方式为啤酒主要原材料加权平均，权重选择青岛啤酒2023年成本结构（包装物 51.1%，麦芽 15.2%），原材料包括进口大麦、平板浮法玻璃、瓦楞纸、铝等

1.16 他山之石：高端化为长期过程，美国啤酒行业历经两轮高端化升级，分别由低端啤酒向高端啤酒升级，高端啤酒向超高端（精酿啤酒等）升级

- 美国啤酒行业历经两轮高端化升级：**
 - 1952-1965年：二战后经济复苏，居民可支配收入提高推动行业发展，啤酒主要以中低端产品为主。
 - 1965-1991第一轮升级。
 - ①需求端：人均GDP提高带动消费升级，消费者对品质和品牌的要求逐步提高；
 - ②供给端：行业集中度提升，龙头企业不断兼并收购扩大市场份额，加速产品创新和品牌营销。市场竞争重点从价格转向了产品的差异化和价值感。
 - ③价格因素：“70年代两次石油危机推动通胀+高端产品比例提升”导致吨价持续增长。
 - 1991年开始第二轮结构升级：销量红利开始消退，啤酒市场从量的增长向质的提升转变，高端化成为主要驱动力，超高端产品（进口高端啤酒、精酿啤酒等）占比提升。百威等龙头通过提价、加大高端产品推广力度以推动高端化进程，提升毛利率。
- 中国当前所处阶段与美国1980年左右类似，参照美国预计未来增长空间充足。**
 - 1) 消费能力：1980年美国人均GDP水平约为12546美元，相当于中国2022年人均GDP水平。
 - 2) 竞争格局：行业集中度均正在逐步提升，龙头企业正在加速推动高端化、创新化竞争。
 - 3) 产品结构：均由以中低端为主逐步转向偏高端。

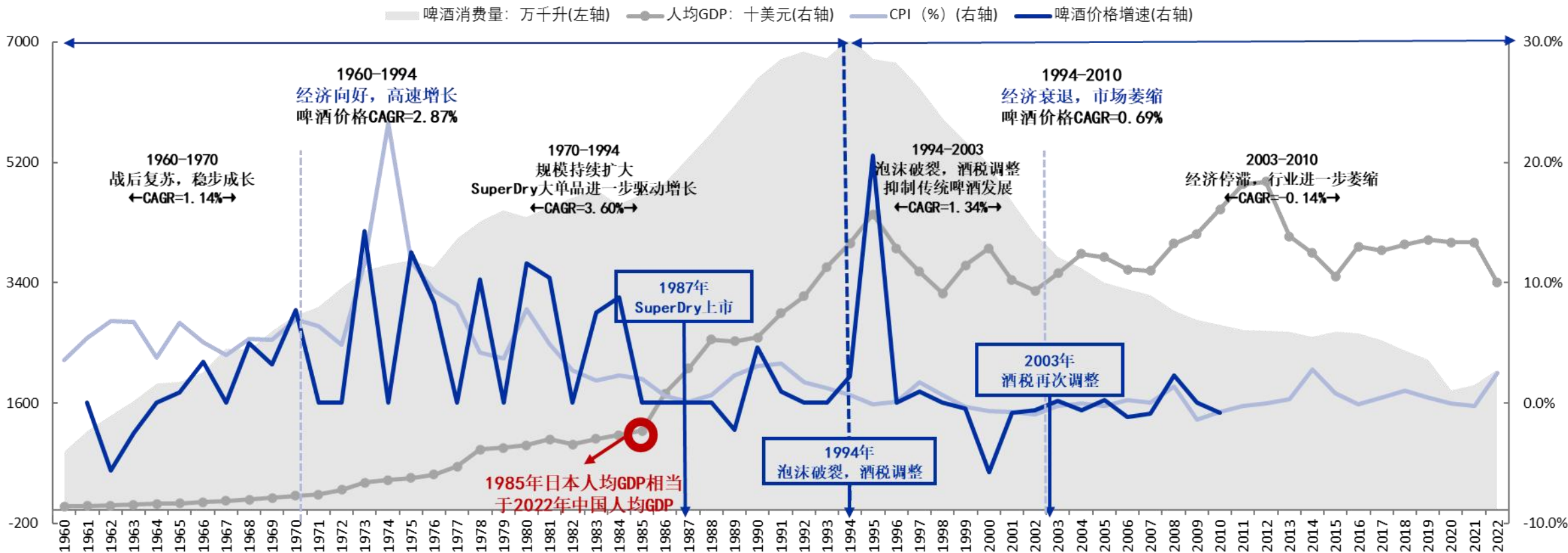
图：美国啤酒价格变化情况



1.17 他山之石：高端化为长期过程，日本啤酒行业历经两轮高端化升级，分别由Superdry为代表的生啤引领，以及发泡酒等第三类啤酒引领

- 日本啤酒行业发展与经济形势高度相关，受酒税政策影响最大：1) 1960-1994：战后经济复苏，居民消费能力提升，经济形势长期向好，啤酒消费量高速增长。1987年朝日推出的现象级产品SuperDry凭借清爽口感颠覆了传统浓厚型啤酒的市场格局，直接推动整个行业转型，也为日本市场注入新的增长动力。2) 1994至今：经济泡沫破裂后，消费者可支配收入下降，啤酒的主要消费人群购买力减弱。加之1994年和2003年酒税政策调整，传统麦芽啤酒因高税率逐渐萎缩，厂商转而开发低麦芽含量的发泡酒和原料替代型的第三类啤酒，以降低税收压力。3) 在严苛的外部环境下，酒企更多聚焦高性价比品类创新，市场的产品结构愈发多元化，高端啤酒发展较为缓慢。
- 中国当前所处阶段与日本1985年左右类似，参照日本经验预计增长空间充足，创新研发大单品是抢占市场份额，创造新增长点的有力策略。

图：日本啤酒价格变化情况



1.18中国啤酒市场分析：量价复盘小结

□ 量价复盘总结

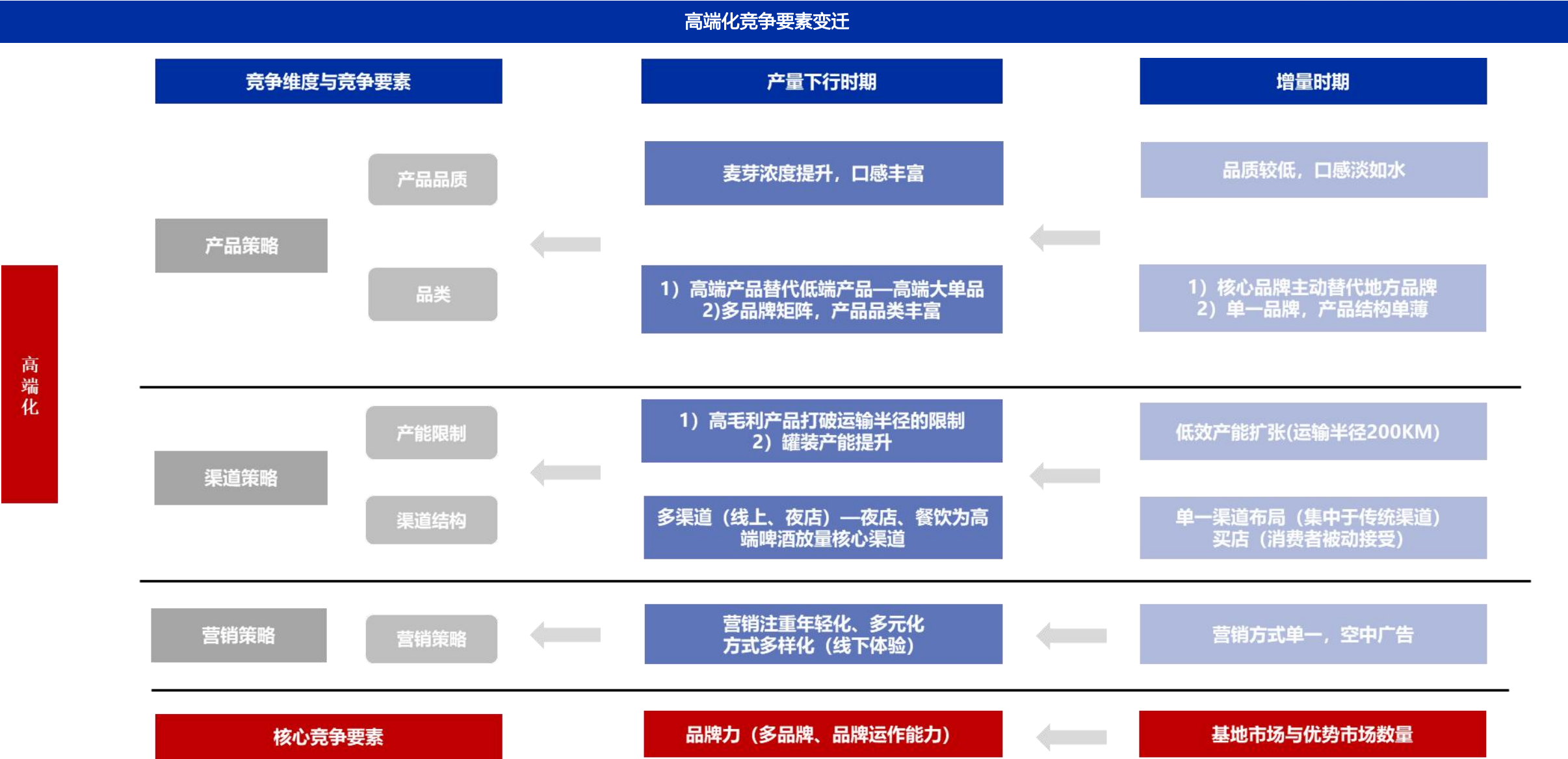
- 量：核心人群为长期驱动，人均消费量与需求结构为阶段性驱动。
- 价：人均可支配收入提升为核心驱动，成本变化为重要因素。

中国啤酒行业三阶段量、价概况			
行业周期	销量复盘	吨价复盘	营收规模
2000-2012年 (增量阶段)	各厂家跑马圈地，各企业基地市场（利润池） 基本形成 CAGR 6.6%	各酒厂需要加大费用投放以减轻直接提价对销量的影响， 08/11年直接提价后未能改善盈利 CAGR 4.5%	446→1612亿元，CAGR 11.3% (量价齐升，量增驱动)
2013-2017年 (缩量调整阶段)	低端价格战无法换取销量，进口啤酒阶段性起量 CAGR -3.1%	需求端的显著变化，以及低端供给竞争边际效益显著降低，带来啤酒高端化共识形成 CAGR 2.5%	1814→1767亿元，CAGR -0.7% (价增驱动)
2018-2023年 (总量稳定阶段)	企业策略改变，利润导向突出 CAGR -0.9%	直接提价传导效果好，盈利能力明显改善 CAGR 5.7%	1475→1863亿元，CAGR 4.8% (价增驱动)

目录

- 1 行业量价复盘：总量格局固化，高端化为价增长长期源动力
- 2 高端化复盘：次高及以上价格带扩容，高端大单品规模初成
- 3 吨价测算：对标美国，中国啤酒2022-2027/2032年啤酒价格CAGR约为7.33%/5.65%
- 4 投资建议与风险提示

2.1 啤酒高端化竞争要素变迁：增量竞争下，我国啤酒行业核心竞争要素为基地市场与优势市场数量；存量竞争下，核心竞争要素为品牌力（多品牌、多品类运作能力）



2.2 大单品—乌苏：硬核产品调性，绑定20~40岁中青年男性核心消费人群，依托烧烤店为主的餐饮场景，实现全国化放量

□ 乌苏：硬核的差异化调性+网红营销，绑定20~40岁核心消费人群，实现全国化放量

- **“夺命大乌苏”——硬核的差异化调性：来源，**1) **“夺命”**：酒性刚烈。乌苏使用新疆高品质啤酒花，为乌苏啤酒提供了独特的风味基础，产品品质突出。乌苏的原麦汁浓度 $\geq 11^{\circ}$ P/酒精度 $\geq 4\%$ ，使得乌苏酒性刚烈，上头易醉；2) **“大”**：乌苏包装鲜明。①**容量**：瓶装容量620ml；②**颜色**：且乌苏的包装为红色，彰显乌苏热情、硬核、进取精神。
- **“夺命大乌苏”营销高举高打，成为现象级网红产品**：通过自媒体、品牌广告、线下活动等多元形式与消费者沟通。1) **“夺命大乌苏”称号第一次出圈**：乌苏通过“夺命大乌苏”、“NSNM（弄s你们）”两个热词有效的进入全国消费者视野；2) **通过KOL，扩大传播**：依托KOL，在B站、快手、抖音上产生了众多以乌苏啤酒为核心的原生内容，助推乌苏啤酒的出圈以及网红化。
- **“夺命大乌苏”绑定核心消费者心智，粘性高**：中青年男性消费者，主要消费场景为烧烤店。1) **核心人群**：由于乌苏啤酒的容量大，酒精度和麦芽度均较高，因此消费人群主要为中青年男性群体。2) **核心场景**：乌苏走出新疆最初是新疆店主在疆外开设烧烤店，以家乡品牌乌苏为主打，积累了最初一批高粘性核心人群，后再顺势扩展到非新疆烧烤店，夺命大乌苏异域、硬核、年轻的独特精神符号占领用户心智，餐饮渠道中乌苏的用户自点率高于其他国产品牌。

乌苏宣传标语“夺命大乌苏”称号图示



乌苏主要消费场景聚焦烧烤店



2.3 大单品—SuperX：聚焦热爱挑战的年轻群体，突破传统啤酒营销限制，通过赞助爆款综艺树立年轻化品牌形象，实现与年轻消费者“有效沟通”

□ 勇闯天涯SuperX：聚焦年轻群体、树立品牌形象

- **“超级勇闯”蓝色包装呼应年轻化品牌形象：**产品聚焦热爱挑战的年轻群体，为与目标消费者群体适配，雪花对包装进行年轻化重塑，蓝色标志蕴含挑战勇闯色彩，设计凸显活力形象，逐步捕获消费者心智。
- **“超级勇闯”精准营销创新，节目冠名均瞄准年轻群体，夺得消费者好感：**Super X连年冠名《这！就是街舞》、成为X GAMES CHINA 2023滑板U池巡回赛官方首席合作伙伴、携手KPL王者荣耀职业联赛，树立年轻、有活力、有激情的形象，传递了年轻追梦、勇于挑战的品牌内核，加深了年轻消费者对品牌的认同感和归属感。

超级勇闯品牌形象图示



超级勇闯品牌宣广方式贴合年轻人



2.4 大单品—U8：主打小度酒不上头，聚焦Z世代年轻人，悠享生活产品内核结合多重休闲消费场景实现迅速放量

- **适合年轻群体的畅饮型清爽类啤酒：**燕京U8侧重小度酒兼具大滋味、好喝不上头的品质感受，采用特酿技术降低乙醇含量，同时保证泡沫绵密丰富，畅爽过瘾，第二天不会宿醉头疼。此外，凭借“净、香、甘、亮、鲜、爽”六大风味特质，以及“不甘于寡淡、柔爽有度不霸道”的独特口感，塑造优质高阶小度啤酒产品形象；
- **“棕瓶+易拉环盖+8度酒”包装特色突出：**U8是中原腹地第一款使用易拉环盖的产品（强化年轻人便捷性需求），棕色包装实现避光属性，保证啤酒品质，同时显眼8度表示强调小度酒定位；
- **产品更迭延长生命周期：**22年公司在U8小度酒基础上推出U8plus大度酒，补全应用场景，顺应消费者个性化、多元化需求。

2022年7月燕京U8 上市U8系列度数更高的新品



燕京U8推出PLUS大度酒实现更新迭代



2.5 高端化早期竞争的核心抓手为大单品，高端化中后期竞争重心为高端品牌矩阵&品类组合。根据百威英博市场成熟度与模型，越高成熟度市场，消费者需求品牌数量越多

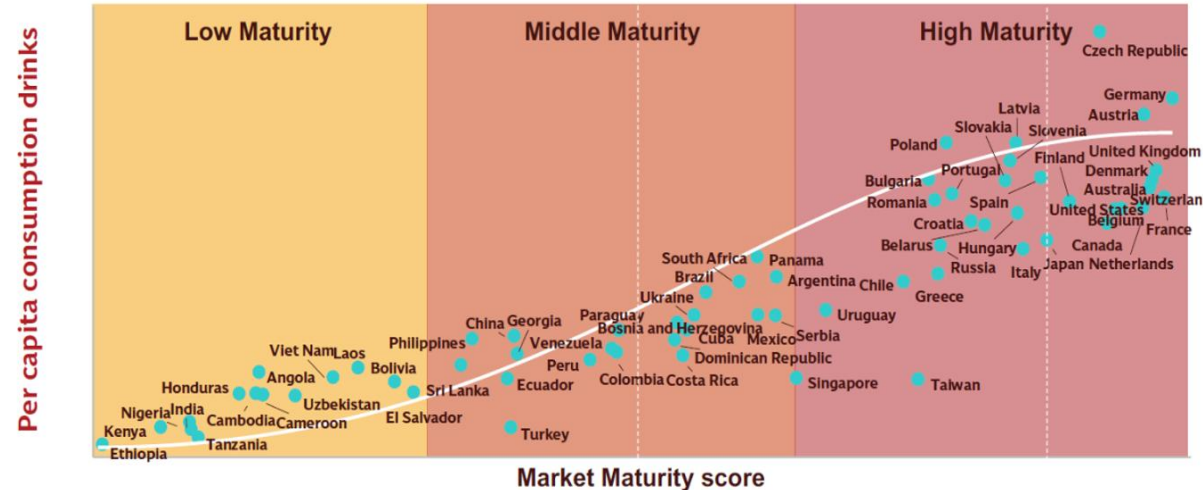
□ 高端化中后期竞争重心为高端品牌矩阵&产品组合

- 打造高端品牌矩阵&产品组合的意义：**根据百威英博的的全球市场成熟度模型与品类扩张框架来看，在啤酒高端化阶段，消费者需求细分较为明显（啤酒消费场景增加、消费者可选择啤酒品牌增加、其他酒类需求）。高端化早期可以依靠一款大单品在高端化竞争中占据一席之地，但随着高端化进程演进（市场成熟度提升），厂家需要通过品牌矩阵&品类组合来获取各种细分需求的消费者。
- 不同厂家高端化竞争的品牌战略：**1）多品牌战略：优势在于可以针对性不同核心消费人群，使用不同品牌，围绕不同类型的消费场景和终端，打造品牌矩阵。每个品牌具有差异化的品牌引入国际高端品牌，如华润啤酒；2）单品牌战略：强化主品牌影响力，使用形象，与每个细分场景的消费者进行有效沟通。

品类扩张框架（Category Expansion Framework）



百威市场成熟度模型（Market Maturity Model）



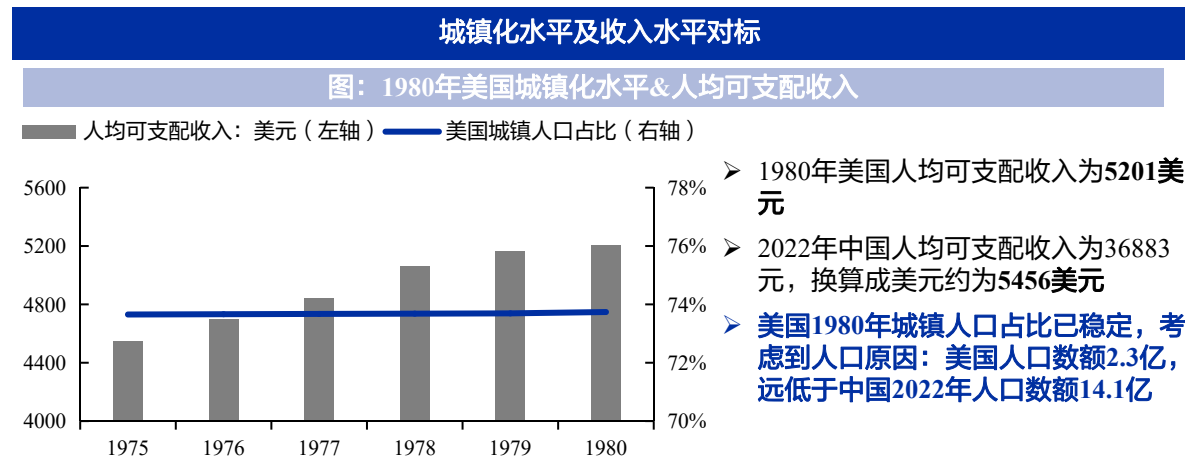
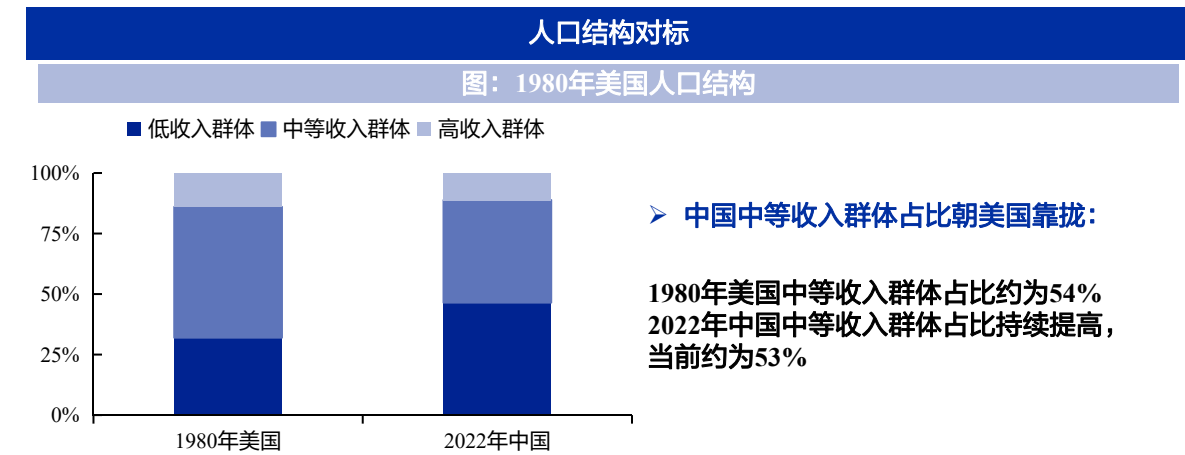
目录

- 1 行业量价复盘：总量格局固化，高端化为价增长长期源动力
- 2 高端化复盘：次高及以上价格带扩容，高端大单品规模初成
- 3 吨价测算：对标美国，中国啤酒2022-2027/2032年啤酒价格CAGR约为7.33%/5.65%
- 4 投资建议与风险提示

3.1 远期吨价测算：对标美国高端化发展阶段，2022年中国啤酒市场可参考美国1980年经验，对标看中国2022-2027/2032年啤酒价格CAGR约为7.33%/5.65%

□ 计算方式

- **综合对比中美各项宏观与啤酒市场发展阶段。**1) 宏观指标：中国2022年人均GDP约为1.27万美元，对应美国1980年1.25万美元；对应时期人均可支配收入中美相当，分别为5456美元和5201美元；此外，对应时期中美人均GDP、人均可支配收入、中等收入人群占比均高度相近，城镇人口占比也正朝美国水平靠拢。（由于美国当时已处于发达经济体阶段，而中国当前正处于经济体转型阶段，因此部分指标绝对值存在差距）2) 啤酒市场发展阶段：美国1980年同中国2022年均处于啤酒市场已进入存量时代，产品均价不断提升，产业高端化发展的中早期阶段。3) 综合各方面分析，我们认为中国啤酒市场2022年可与美国1980年发展阶段对标。
- **以美国对标价格预测中国啤酒市场增长幅度。**1) 美国啤酒历史发展：美国啤酒价格在接下来1980-1985年以4.27%的CAGR增长，在1985-1990年以4.01%的CAGR增长，而后以2.44%的CAGR增长至2016年；2) 预测5年情况：若我们假设中国5年后（相对2022年）能达到美国对应年份（即1980年）5年后的零售均价，则到2027年，中国啤酒价格CAGR为7.33%；3) 预测10年情况：若我们假设中国10年后（相对2022年）能达到美国对应年份（即1980年）10年后的零售均价，则到2032年，中国啤酒价格CAGR为5.65%。



综合宏观指标及发展阶段对标		中国-2022	美国-1980
宏观	人均GDP（美元）	12663	12546
	人均可支配收入（美元）	5456	5201
	过去5年人均GDP复合增速	7.56%	9.97%
	过去5年平均CPI	2%	8.93%
	城镇人口占比	64%	74%
	中等收入群体占比	53%	54%
历史对标	啤酒零售价（元/500ml）	8.31	9.60（1.50美元）
	同阶段比较	--	相当于中国的115.6%
	后续价格增速	--	1980~1985年CAGR=4.27% 1985~1990年CAGR=4.01% 1990~2016年CAGR=2.44%
中国啤酒价格未来预测	对标看5年CAGR（2022-2027）	--	5年后11.83元/500ml，CAGR=7.33%
	对标看10年CAGR（2022-2032）	--	10年后14.40元/500ml，CAGR=5.65%

注：2022年中国啤酒零售价采用2021年值*（1+2021年过去十年间CAGR）近似替代2022年值

目录

- 1 行业量价复盘：总量格局固化，高端化为价增长长期源动力
- 2 高端化复盘：次高及以上价格带扩容，高端大单品规模初成
- 3 吨价测算：对标美国，中国啤酒2022-2027/2032年啤酒价格CAGR约为7.33%/5.65%
- 4 投资建议与风险提示

□ 投资建议

啤酒高端化进入中场，大单品规模初成。随着消费群体年轻化、消费高端化的趋势加强，未来啤酒在我国的发展仍具有广阔的空间。

□ 风险提示

- **高端竞争加剧：**高端啤酒市场上，公司竞争不断加剧；
- **宏观环境风险：**宏观经济变量的变化可能引起啤酒销量、吨价的波动风险；
- **需求恢复不及预期：**消费人群的需求可能难以达到预期水平；
- **不同国别啤酒市场不可简单对比：**中国与美国经济发展趋势不完全相同，故，与海外啤酒市场不可简单对比；
- **原材料风险：**原材料成本可能会上升带来的风险；
- **测算偏差风险：**中国与美国经济发展趋势不完全相同，故，与海外酒市场不可简单对比，核心结论存在预测偏差风险。

产业研究小组介绍

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、等最佳分析师第一名。
马川琪，资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。
袁冠，分析师，北京大学博士，专注于大制造、大科技产业研究。
张馨月，研究助理，中国人民大学硕士，从事海外制造研究。

分析师承诺

袁冠，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%～20%之间；
中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 产业研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597