

# 食品饮料

## 海外专题：从朝日和麒麟看啤酒企业多元化转型

### 投资要点：

啤酒属于大众品，天然具备规模天花板，多元化发展能够为企业打破天花板实现企业规模的持续增长。由于啤酒属于大众品，受制于人口总量、结构以及经济发展等要素，经过一段时间的发展，销量通常会面临“增量转存量”的局面，此时厂商通常会推动高端化战略寻求产品结构升级下的二次增长机会，但由于规模不断加大，增速不可避免将放缓。部分企业为了实现总体业绩的持续增长，通常会推动多元化发展战略寻求第二曲线，本次我们主要对日本两大啤酒企业的创新和多元化发展战略进行了研究，我们发现两大日本啤酒企业的多元化业务都始于原有啤酒业务的遇到天花板前做的布局准备和铺垫。

### 业务多元化是日本啤酒厂商不得不去做选择。

战后的70年，日本经济从喧嚣到沉寂，消费社会也随之转变。受到经济和人口总量、结构的影响，啤酒行业需求端增长乏力。而在日本酒税制度下，啤酒厂商利润收窄，多元化业务是“停滞还是发展”命题之下不得不去做选择。

**朝日啤酒：在食品饮料行业内创新多元化创新，利用原有业务的技术基础和品牌优势，向其他酒精类饮料、无酒精饮料和食品发展。**朝日作为日本啤酒龙头企业，更多是专注于新老业务的“协同”，因此多元化更多是专注于酒饮市场的细分品类，如RTD、威士忌等细分酒饮市场，同时其针对原有啤酒产品也持续探索新技术和新形态，以持续满足消费者的需求，而的生产端的“协同”亦可从其集约化的工厂基地布局可见一斑。

**麒麟控股：麒麟从百年前的啤酒业务起家，经过多年多元化发展，如今业务布局涵盖食品饮料、制药和健康科学三大领域。**麒麟的多元化战略通过整合既有的资源和战略性收购深入日本以及海外的食品饮料和生物健康市场。尤其是在生物健康领域实现了跨界的突破。生物健康领域不仅成为麒麟业绩的重要增长点，还推动了麒麟食品饮料产品的创新，为产品创造新的价值，背后离不开公司跨部门跨业务的高效协同，完善的内部研发组织体系，为企业能够跨界布局提供了强大支撑。

### 高端化行至中局，多元化预计将成为啤酒厂商长期增长曲线的基石，在此基础上，企业研发创新内核与完善的研发组织体系将成为关键

我国啤酒市场高端化已行至中局，伴随宏观经济环境的挑战，增长预计将边际放缓，效仿日本两大啤酒企业，预计多元化将成为中国啤酒企业未来的主要发展策略。从两家日本传统啤酒企业转向多元化跨国企业，我们看到很多值得中国企业借鉴的地方：

**重视消费话语权的代际更替，坚定投入研发和创新。**朝日和麒麟均是通过市场洞察来决定研发创新方向，而重视研发创新的企业内核是公司能够成功实现多元化发展的底层动力；

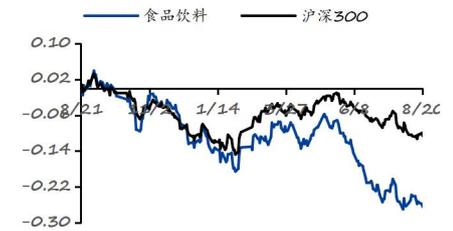
**有效的内部组织管理是推进多元化业务健康发展的关键。**朝日和麒麟的多元化业务都是在大集团的框架下，通过有效的内部组织管理实现的业务间的协同合作，充分探索单一研究成果落地应用的潜力和可能性，同时不断完善精进的研发组织体系亦为基础研究到实际商业化落地的过程连贯性提供保障。

### 风险提示

宏观经济波动，食品安全风险等。

## 强于大市（维持评级）

### 一年内行业相对大盘走势



### 团队成员

分析师：刘畅(S0210523050001)

lc30103@hfzq.com.cn

分析师：张东雪(S0210523060001)

zdx30145@hfzq.com.cn

联系人：林若尧(S0210123070039)

lry30204@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、【华福食饮】饮料产业研究系列（一）：从东鹏饮料看食品饮料企业数字化转型—2024.06.30
- 2、【华福食饮】低度酒产业研究系列四：他山之石——White Claw 的启示—2024.06.01
- 3、【华福食饮】低度酒产业研究系列三：他山之石——高度酒是否有低度化的可能性？—2024.02.22
- 4、【华福食饮】低度酒产业研究系列二：我们该如何判断预调酒行业的格局演变？—2024.01.18
- 5、【华福食饮】低度酒产业研究系列一：我们该如何判断预调酒的发展空间？—2023.11.23
- 6、【华福食饮】行业专题报告：低度酒的底层逻辑——2023.09.04

# 每日 免费 获取 报告



- ✓ 每日微信群内分享**7+**最新重磅报告;
- ✓ 行研报告均为公开版, 权利归原作者所有, 起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码 关注公众号 回复：“**研究报告**” 加入“起点财经”微信群

## 正文目录

1 日本消费社会变迁，啤酒龙头另辟蹊径.....	3
1.1 供需双侧挤压，日本啤酒行业见顶.....	3
1.2 朝日和麒麟发展史：啤酒业务发展遇瓶颈，多元化打开新增长通道.....	4
2 朝日啤酒：捕捉未来市场的需求，打造极致的产品.....	6
2.1 原有产品精益求精，新产品新业务持续创新力.....	6
2.2 酒饮赛道多元业务百花齐放，酒饮龙头优势彰显.....	9
3 麒麟控股：持续的研发力以实现多元化，不断创新以创造价值.....	11
3.1 整合集团资源，不同业务联合研发创新赋能跨界突破.....	11
3.2 多赛道合并增长，多元化战略卓有成效.....	14
4 对中国啤酒企业开展多元业务的启示.....	15
5 风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1： 日本人口结构于 90 年代年逐步开启老龄化.....	3
图表 2： 日本酒税政策变化.....	4
图表 3： 日本酒类课税分布.....	4
图表 4： 1970 年-2020 年日本酒精饮料市场格局变化（单位：百万升）.....	4
图表 5： 朝日多元化发展历程.....	5
图表 6： 麒麟多元化发展历程.....	5
图表 7： 2015 年-2023 年朝日研发费用变化（单位：百万日元）.....	6
图表 8： 朝日 Super Dry 研发路径.....	7
图表 9： 朝日部分 RTD 产品图.....	8
图表 10： 朝日最新 RTD 产品未来的柠檬沙瓦.....	8
图表 11： 朝日近十年毛利率变动情况.....	9
图表 12： 朝日营业利润率近十年维持稳定.....	9
图表 13： 朝日在日工厂分布.....	9
图表 14： 朝日各类业务营收情况（单位：十亿日元）.....	10
图表 15： 2023 年朝日在日本国内业务销售占比.....	10
图表 16： 2023 年朝日各酒精类饮料营收占比.....	10
图表 17： 2023 年日本软饮料竞争格局.....	11
图表 18： 2023 年马来西亚软饮料竞争格局.....	11
图表 19： 朝日瓶装水业务在澳占据龙头地位.....	11
图表 20： 2023 年澳大利亚软饮料竞争格局.....	11
图表 21： 麒麟研发组织架构.....	12
图表 22： L. lactis Plasma 菌株主要应用产品.....	13
图表 23： 协和麒麟营收和研究费用情况（单位：百万日元）.....	14
图表 24： 麒麟营收结构（单位：十亿日元）.....	14
图表 25： 18-23 年营收增量中，医药业务贡献最大（单位：十亿日元）.....	14
图表 26： 2023 年麒麟各类业务营收占比.....	15
图表 27： 麒麟业务占比中药品持续提升.....	15

## 1 日本消费社会变迁，啤酒龙头另辟蹊径

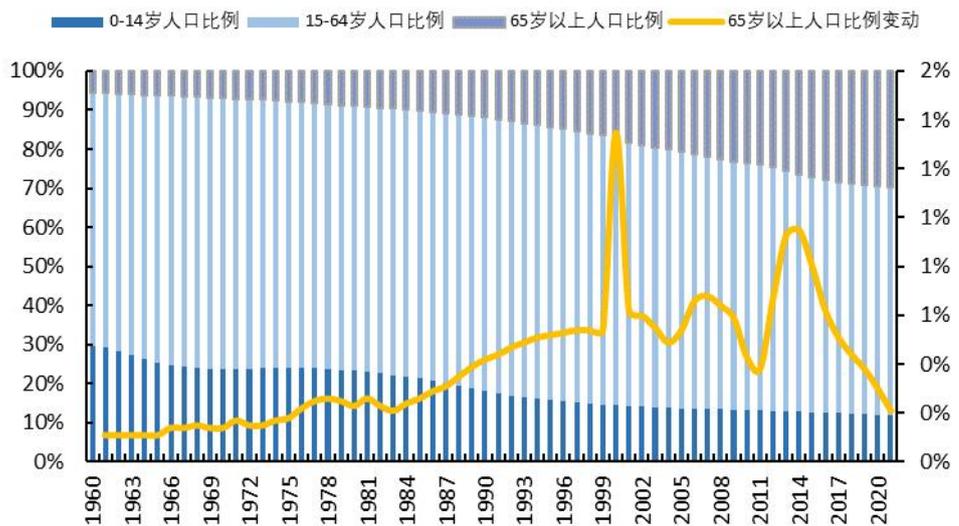
由于啤酒属于大众品，受制于人口总量、结构以及经济发展等要素，经过一段时间的发展，销量通常会面临“增量转存量”的局面，此时厂商通常会推动高端化战略寻求产品结构升级下的二次增长机会，但由于规模不断加大，增速不可避免将放缓。部分企业为了实现总体业绩的持续增长，通常会推动多元化发展战略寻求第二曲线，本次我们主要对日本两大啤酒企业的创新和多元化发展战略进行了研究。

### 1.1 供需双侧挤压，日本啤酒行业见顶

战后的70年，日本经济从喧嚣到沉寂，消费社会也随之转变。受到经济和人口总量、结构的影响，啤酒行业需求端增长乏力。而在日本酒税制度下，啤酒厂商利润收窄，多元化业务是“停滞还是发展”命题之下不得不去做选择。

**人口结构限制啤酒市场容量持续增长，消费者代际变化催生健康化的消费趋势。**随着日本民众健康意识增强，消费偏好转变，开始崇尚健康化的消费。同时，日本人口结构老龄化的加剧催生了消费人群的代际更替，年轻一代成为消费主力，进一步催生了酒精饮料向健康化和多元化的发展。1994年Happoshu的出现标志着在消费群体偏好转变下“类啤酒”品类逐步开始涌现。据日本国税厅统计数据显示，日本啤酒类市场在1994年达到顶峰后市场逐渐萎缩。大单品和新品类的出现，对行业产生了阶段性规模贡献，但是我们认为更多是结构性改变，由于啤酒行业高度依赖人口结构本身，因此随着日本人口总量的见顶，销量层面必然存在天花板。

图表 1：日本人口结构于 90 年代年逐步开启老龄化



数据来源：ifind，华福证券研究所

**日本的酒税制度加速啤酒行业规模见顶。**战后，日本为了恢复经济和增加政府收入，对酒类产品征收了高额税款，特别是对啤酒的征税政策多次调整，以适应经济发展的需要。酒税的调整影响了啤酒供给侧的推力，更是催生了发泡酒和第三类啤酒，主要系发泡酒（Happoshu）原料中麦芽含量低于啤酒，对应税率较低。受益于供给侧的推力，发泡酒迅速成为啤酒重要的替代品。政府在发泡酒市场迅速扩大

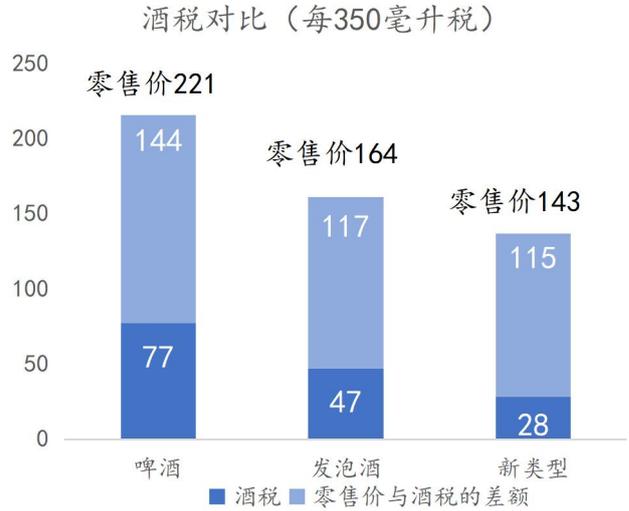
后，对其税率亦进行了多次调整。每一次调整都影响了酒饮行业的市场结构，使得消费者和生产商不断在价格和口感之间寻找平衡。高税率和差别税率政策促使厂商进行产品创新和战略调整，啤酒厂商不断创新以适应消费者需求和税收环境，使得日本酒饮市场呈现出多样化的局面。

图表 2：日本酒税政策变化

日元/吨	麦芽比例	1994	1996	2003	2006	2020
啤酒	≥67%	222,000	222,000	222,000	222,000	200,000
	50%-67%	152,700	222,000	222,000	222,000	200,000
发泡酒	25%-50%	152,700	152,700	178,125	178,125	167,125
	10-25%	83,300	105,000	134,250	134,250	134,250
有酒花		-	-	-	80,000	108,000
新流派 无酒花	<10%	-	-	-	80,000	80,000

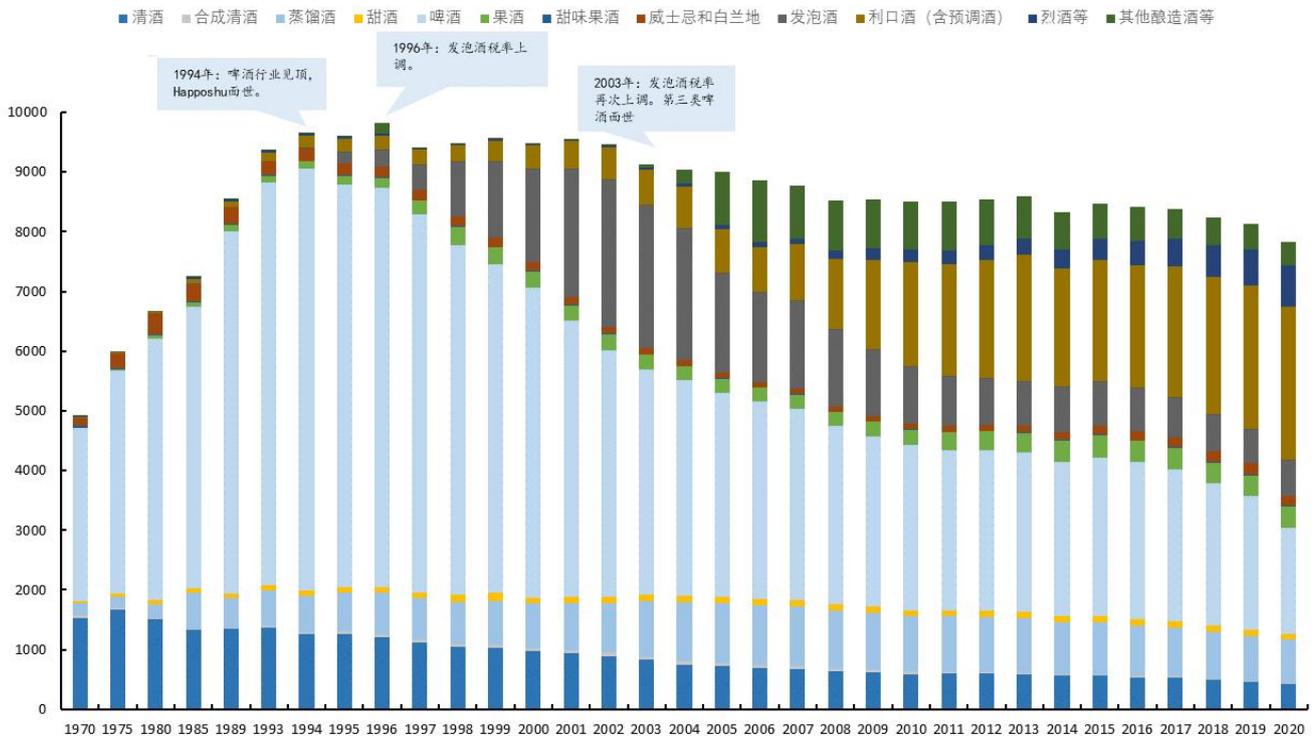
数据来源：日本国税厅，华福证券研究所

图表 3：日本酒类课税分布



数据来源：公司公告，华福证券研究所

图表 4：1970 年-2020 年日本酒精饮料市场格局变化 (单位：百万升)



数据来源：走进日本，《第四消费时代》，日本国税厅，华福证券研究所

### 1.2 朝日和麒麟发展史：啤酒业务发展遇瓶颈，多元化打开新增长通道

日本啤酒市场具有悠久的历史 and 独特的发展轨迹，从 19 世纪末的初创阶段，经

过战后重建、高速增长和市场成熟阶段，逐步形成了由朝日、麒麟、札幌和三星得利四大巨头主导的市场。通过回顾朝日和麒麟两大日本啤酒厂商的发展历史，我们发现公司的多元化业务布局和铺垫都始于啤酒业务的发展接近瓶颈时。

**1) 朝日啤酒 (Asahi Breweries) 成立于 1889 年。尽管其核心业务是啤酒生产，公司立足于酒饮本身实现了酒饮业务多元化的扩展。公司的多元化业务始于 1972 年，朝日成立三矢株式会社(现朝日集团旗下的朝日饮料株式会社)。1987 年，朝日推出超级啤酒单品 Super Dry，公司把握住生啤浪潮，市占率快速上升。随后在 20 世纪末，由于酒税改变等因素综合导致啤酒行业发展见顶，于是朝日逐步重视业务的多元化，开始推出无酒精饮料、威士忌和 RTD 等产品，扩充酒饮产品线，以期实现业绩的持续增长。并且从 21 世纪初，朝日开始通过收并购方式持续拓展海外市场寻求增长。**

**2) 麒麟控股 (Kirin Holdings) 从百年前的啤酒业务起家，经过多年的发展，如今拥有食品饮料、制药和健康科学三大领域的业务组合。麒麟啤酒曾长期是日本啤酒市场老大，但在 1987 年朝日推出 Super Dry 后，麒麟的市场份额被大幅抢占，市场占有率从 1986 年的 59.6% 减少到 1990 年的 49.2%。1990 年麒麟推出“一番榨”，希望能与 Super Dry 抗衡，但是效果并不明显。之后，在 20 世纪末的“发泡酒浪潮”，麒麟对新产品持谨慎态度没有参与发泡酒的研发，再次失去部分市场，陷入业绩低迷期。2001 年，麒麟失去日本第一啤酒厂商的宝座，在意识到日本啤酒市场已经成熟后，公司总结失败经验调整了公司战略，将多元化作为长期发展战略，并开始大力布局食品饮料、生物健康和制药领域，逐步降低对啤酒业务的依赖。**

**图表 5：朝日多元化发展历程**

年份	领域	公司多元业务
1982	食品	朝日成立三矢株式会社成立。
1992	食品	朝日啤酒食品株式会社成立。
2001	威士忌	朝日占有日本啤酒和发泡酒市场最大份额，全资收购一甲威士忌蒸馏有限公司。
2002	食品	朝日收购 MINTIA
2006	食品	朝日收购日本最大婴儿食品公司和光堂株式会社的股份。
2008	食品	朝日收购日本最大的冷冻干制品公司天野之和株式会社的股份。
2011	饮料	从澳洲饮料公司 P&N Beverages Australia 收购矿泉水和果汁饮料业务
2011	饮料	收购马来西亚饮料公司 Permanis Sdn 的股份。有限公司
2012	饮料	收购可尔必思股份有限公司股份

**图表 6：麒麟多元化发展历程**

年份	领域	公司多元业务
1972	食品	成立麒麟 Seagram 有限公司。
1976	食品	成立科威乳业有限公司。
1977	食品	成立 KW 股份有限公司 (Coca-Cola Beverage Northeast 前身)。
1982	制药	研发部成立。
1983	健康科学	麒麟啤酒业务发展部成立了健康食品项目团队。
1998	食品	收购新西兰 Lion Nathan 公司。
2002	健康科学	发现了可以改善过敏症状的副干酪乳杆菌 KW3110。
2006	食品	收购 Mercian 公司股份成为合并子公司。
2008	制药	协和麒麟有限公司成立。
2010	健康科学	发现特殊乳酸菌 L. lactis Plasma。
2015	健康科学	泰国子公司完成氨基酸生产工厂的建设。

2014	饮料	收购马来西亚食品公司 Etika International Holdings Limited 在东南亚乳制品相关业务的股份	2017	健康科学	与 FANCL 公司建立资本和业务联盟。
------	----	----------------------------------------------------------------	------	------	----------------------

数据来源：公司公告，华福证券研究所

数据来源：公司公告，华福证券研究所

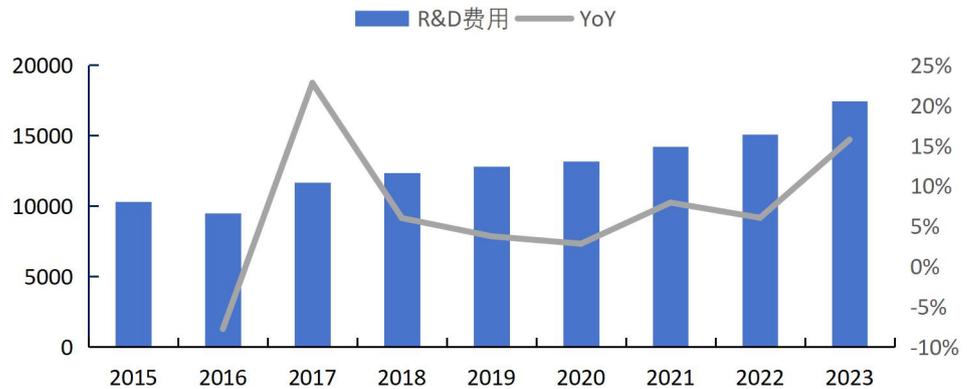
## 2 朝日啤酒：捕捉未来市场的需求，打造极致的产品

朝日多元化业务主要是在食品饮料行业内创新，利用原有业务的技术基础和品牌优势，向其他酒精类饮料、无酒精饮料和食品发展。

### 2.1 原有产品精益求精，新产品新业务持续创新力

企业文化是发展的核心驱动力，针对研发环节本身亦需要持续创新。朝日经营战略背后的核心企业文化是通过提供美味和乐趣，响应不断变化的健康观念为可持续发展的社会做出贡献。公司将这种文化深入到产品的研发中，做到了企业文化和实际运营的“知行合一”。朝日一直在做研发的投入，哪怕是研发创新工作本身都在不断对研发组织架构进行“创新”。在 2019 年，成立质量创新有限公司(AQI)，计划在 2024 年研究人员总数达到 200 人。在此之前，公司研发机构只有内部的 R&D 组织，只做产品的研发和中短期的研究。而 AQI 是从中长期的角度进行研发，负责的内容覆盖从技术的研发到实际应用和商业化阶段。2023 年全集团研发投入 174.7 亿日元，同比增长约为 15.74%，2019 年至 2023 年 CAGR 约为 6.37%。

图表 7：2015 年-2023 年朝日研发费用变化（单位：百万日元）



数据来源：公司公告，华福证券研究所

### 原有大单品“Super Dry”的创新迭代：

- **技术迭代：**朝日针对原有产品仍在不断探索新技术的运用，不断追求产品的极致品质。朝日持续根据市场反馈探索新技术和新配方，以应用到原有产品的研发创新中，Super Dry 问世 30 年以来，一直在不停的改进。朝日啤酒一直在研究制造持久、均匀细腻的泡沫的方法，使啤酒的视觉和口感吸引力能一直保持到喝完。朝日研究了啤酒生产中使用的制备、发酵和过滤过程，研发了一种新的酿造控制技术，可以减少氨基酸，同时抑制蛋白质的损失。该技术研发出后，

朝日 Super Dry 的泡沫保持性变得更好，以期维持日本啤酒市场的优势地位。

- **新形态迭代：**朝日针对原有产品亦不断探索无酒精、低酒精版本满足消费者需求变化。朝日的研发是建立在调研的基础上对未来 10 年进行预测，选择长期的研发方向。早在上世纪 80 年代，朝日就通过市场调研发现日本人的口味变化，因此诞生了 Super Dry 这一款超级单品，单这一款产品就使朝日的业绩出现了逆转。在之后的市场调研中，朝日发现人们健康意识不断提高，消费者对低酒精啤酒和健康饮料的需求增强，因此，朝日在原有产品的基础上进行创新满足消费者新的需求。2022 年，朝日宣布推出不含酒精的 Super Dry，该款产品通过脱醇技术做到 0 酒精含量的同时具有和原版 Super Dry 完全一样的干爽口感。无酒精版 Super Dry 在日本发售的三个多月就完成了全年 60 万箱的年度目标。2023 年，朝日再次推出名为“Super Dry Dry Crystal”的低度版 Super Dry，这款产品酒精含量低，但是加入了北极星啤酒花，并通过高于平均水平的发酵速度使其仍然保持原本的口味。

图表 8：朝日 Super Dry 研发路径



数据来源：公司官网，FoodTalks 食品资讯，Foodaily 每日食品，Amazon，华福证券研究所

**RTD 业务的布局：**

- **RTD 市场的蓬勃发展使得朝日将其作为多元化发展的方向。**此前在酒税政策改变的环境下，朝日已对 RTD 业务进行了布局，面临持续发展的市场，朝日更是为其拟定了企业发展目标。2023 年，朝日发布了“朝日 RTD INNOVATION 2025”计划，目标在 2025 年公司 RTD 业务销售额达到 600 亿日元，目标约为 2023 年销售额（320.07 亿元）的 1.87 倍。朝日在今年 1 月推出的“未来的柠檬沙瓦”又一极致品质的单品，在试售期间的两周就售罄了 10200 瓶。该产品在每一罐酒中都加入了一片新鲜柠檬，这是这款产品的最大亮点也是最大难点。在产品发布前，朝日针对如何让柠檬保持新鲜以及如何让柠檬在开盖时能浮上来的问

题花了大约三年半的时间来研究，每一款新产品的发布都是朝日背后多年努力研发的付出，而正是朝日对待研发产品的耐心和投入，让其推出的产品能具有极致的品质和竞争力。

图表 9：朝日部分 RTD 产品图



数据来源：公司官网，华福证券研究所

图表 10：朝日最新 RTD 产品未来的柠檬沙瓦



数据来源：公司官网，华福证券研究所

**新业务与原有业务的协同：**

- 朝日将对工厂进行集约化建设，打造混合酒厂，将原有啤酒业务与多元化业务进行协同，以期实现现有业务和新业务间的平稳过渡。我们发现朝日通过集中建造各地区的啤酒、饮料和 RTD 工程基地实现了集团生产和运输的高效率。朝日分别在关东·首都圈、中部·北陆、近畿、中国·四国、九州、东北和北海道地区建有集约式工厂。同一地区的工厂间通过建立一个团队的系统使各工厂的制造和装制能够联动，实现共同监控工作、维护工作等业务，对一些运营性事务如财务、项目管理等工作进行集约化处理。同时，朝日可以随时根据市场的反馈调整生产线，根据不同产品的生产要求进行快速调整和重组。可以发现，朝日这种基地集约生产的模式，使得人力和生产力都得到最大化的利用，既能提高效率降低成本，还能保证产品质量的一致性。公司近五年毛利率维持在在 36%-38% 的区间内，整体较为平稳。2023 年，朝日营业利润率为 8.8%，不含酒税的核心营业利润率为 12.1%。

**图表 11: 朝日近十年毛利率变动情况**


数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

**图表 12: 朝日营业利润率近十年维持稳定**


数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

朝日新建的鸟栖工厂预计于 2026 年开始投入生产, 预计能耗将减少 50%, 该工厂将混合生产, 除了软饮料产品外, 该工厂还将生产集团的 30 种产品, 如啤酒、非酒精啤酒味饮料、即饮饮料和包装, 目的是简化分销和提高啤酒厂的产能利用率。这家新工厂将采用可持续的生产设备和设施, 是朝日新一代生产系统的样板工厂。预计未来朝日将持续扩张能够生产多种产品的混合啤酒厂, 进一步提高整个集团的成本竞争力和效率。

**图表 13: 朝日在日工厂分布**

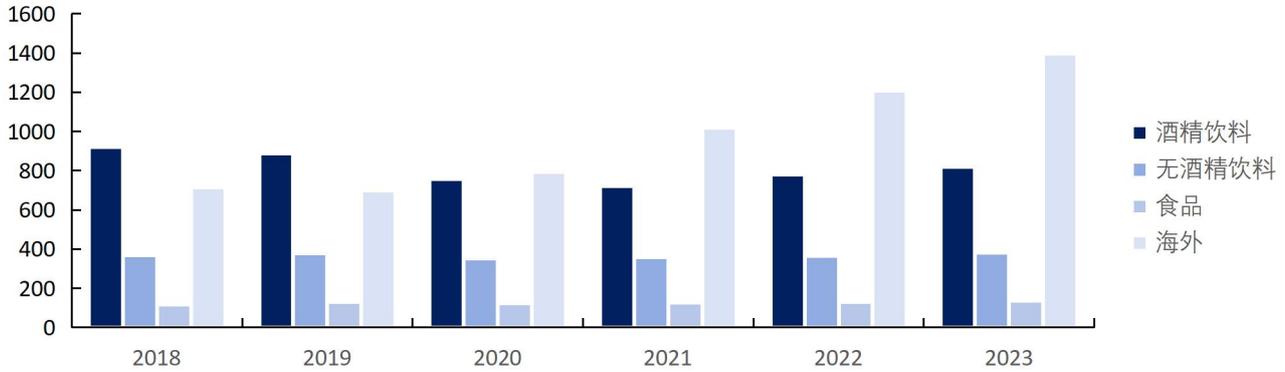

数据来源: 公司官网, 华福证券研究所

## 2.2 酒饮赛道多元业务百花齐放, 酒饮龙头优势彰显

2023 年朝日全年营收达到 2.77 万亿日元, 同比增长 10.27%, 近三年营收 CAGR 为 10.94%。从 2023 年朝日在日本国内的销售情况看, 酒精饮料销售占比为 60%, 非酒精饮料销售占比为 28%, 食品销售占比为 10%。细分酒精饮料, 啤酒占酒精饮料

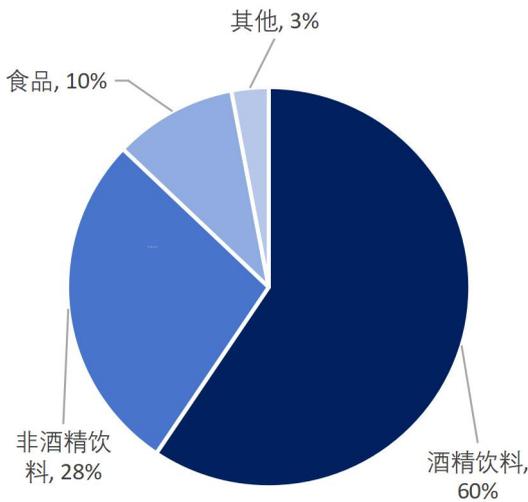
销售的 54%，发泡酒、第三类啤酒、威士忌等烈酒产品占比分别为 7%/13%/8%。可以看出，朝日的多元化布局已相对成熟，对啤酒的依赖持续降低，朝日预计到 2040 年，低酒精和无酒精的销售额占公司总销售额的比重将上升至 50%。

图表 14：朝日各类业务营收情况（单位：十亿日元）



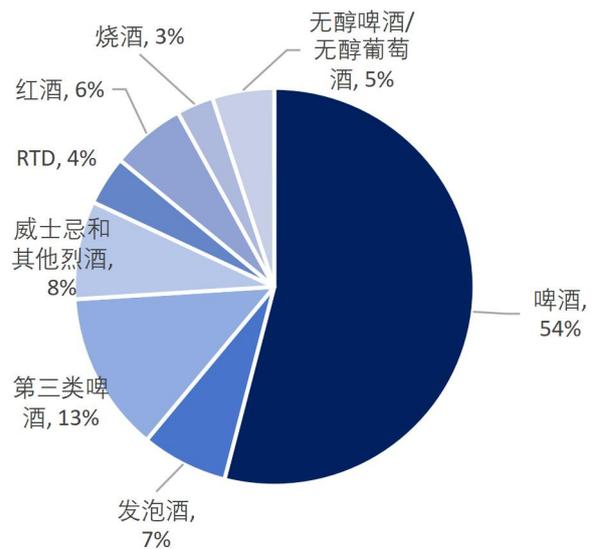
数据来源：公司公告，华福证券研究所

图表 15：2023 年朝日在日本国内业务销售占比



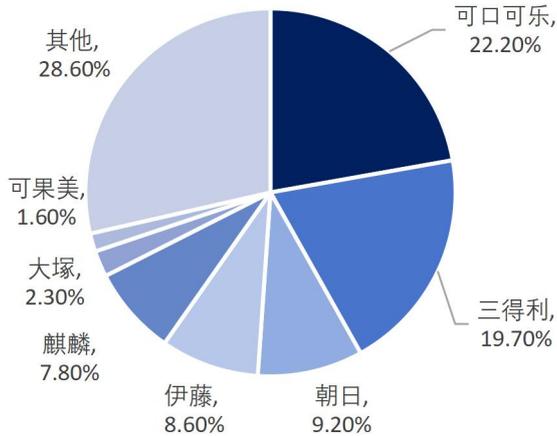
数据来源：公司公告，华福证券研究所

图表 16：2023 年朝日各酒精类饮料营收占比

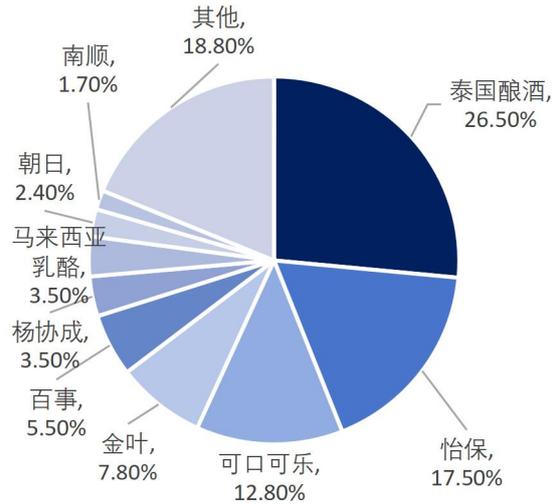


数据来源：公司公告，华福证券研究所

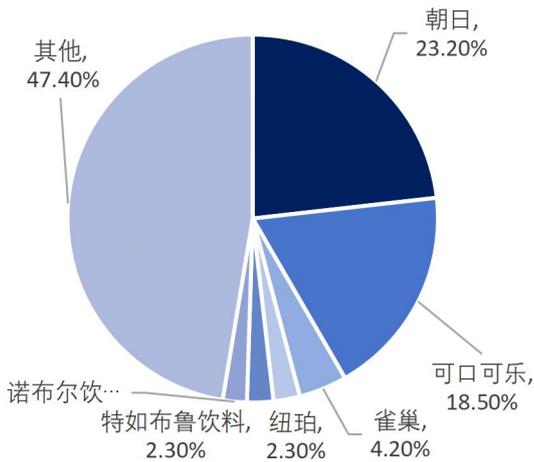
此外，无论是在日本市场还是海外市场，多元化业务是公司防御性布局的核心。在日本软饮料市场，朝日的市场份额仅次于可口可乐、三得利；在马来西亚，朝日占软饮料市场的 2.4%。朝日的瓶装水业务在澳大利亚占据龙头地位，朝日占澳大利亚软饮料市场的 11.8%。

**图表 17：2023 年日本软饮料竞争格局**


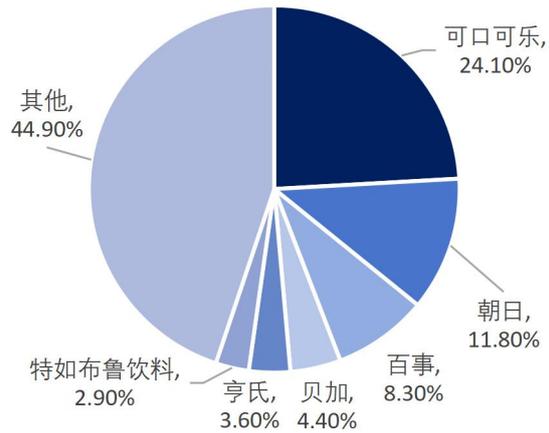
数据来源：Euromonitor，华福证券研究所

**图表 18：2023 年马来西亚软饮料竞争格局**


数据来源：Euromonitor，华福证券研究所；

**图表 19：朝日瓶装水业务在澳占据龙头地位**


数据来源：Euromonitor，华福证券研究所；

**图表 20：2023 年澳大利亚软饮料竞争格局**


数据来源：Euromonitor，华福证券研究所；

### 3 麒麟控股：持续的研发力以实现多元化，不断创新以创造价值

#### 3.1 整合集团资源，不同业务联合研发创新赋能跨界突破

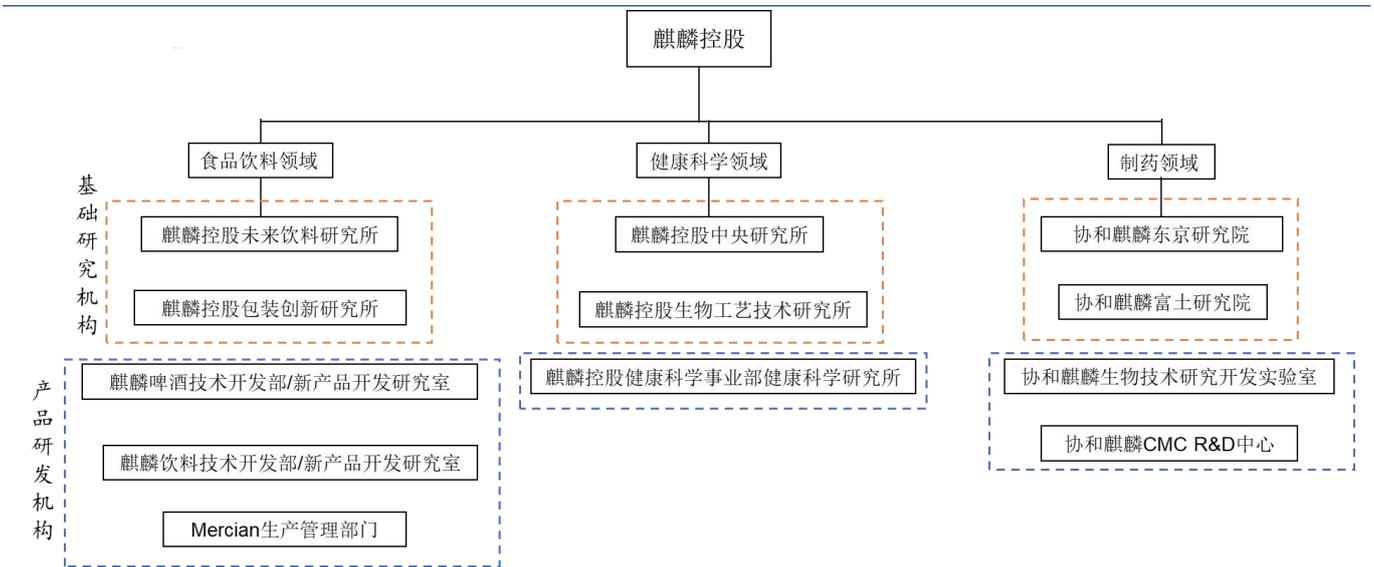
麒麟的多元化战略通过整合既有的资源和技术，联合开发开辟新业务，为公司跨界开辟了新增长曲线。麒麟公司提出“多元化”是集团创造新价值和实现创新的重要元素，由于关注到人们对健康产品的需求，麒麟将多元化重心逐步放在了生物健康领域，从食品和饮料领域向制药领域扩张。公司跨界布局的切入点和起始点是原有集团在原材料选择和加工方面的技术积累，以及啤酒业务积累的的发酵和生物技术。早在 1982 年，麒麟就巧妙地将啤酒生产发酵技术应用于药物的研发，在 1990 推出了一种有效治疗肾源性贫血的促红细胞生成素药物。2008 年收购协和发酵工业与旗下生物制药公司合并为协和发酵麒麟，后改名为协和麒麟（Kyowa Kirin），逐步发展壮大。近年来，麒麟在健康科学领域取得了多项专利和技术突破。从麒麟的

多元化发展战略来看，我们认为公司能够跨界多元化布局成功是企业内部“联合创新”和外部战略并购的综合效应。

麒麟拥有庞大的研发团队和多个研发中心，致力于创新以创造价值的企业文化。公司长期以来的技术积累和创新文化，使其在产品研发上具备竞争力。公司内部鼓励员工提出创新想法和进行试验，对人才培养十分重视。秉持独特的人力资本战略目标：“人力资本成长，人力资本制胜”，集团将人力资本视为价值创造和竞争优势的源泉，设置“麒麟集团奖”以鼓励员工提升跨业务领域专业技能和多样化创新。2020年开始麒麟允许员工在集团内部的不同公司兼职，通过跨界经历丰富员工的经历和价值观。目前，员工可以在麒麟的27家不同的公司间相互工作。

麒麟完善的内部研发组织体系，为企业能够跨界布局奠定了基础。公司在食品饮料领域、生物健康领域和制药领域分别建立了研究和研发系统（R&D system）：其中，基础研究机构通过人力资源和技术的结合，只负责基础技术的研究；研发机构将基础研究机构的技术投入实际产品中，负责实际应用的研发。在跨部门体系下，三个业务领域间跨部门合作成立联合研究团队，运营公司和研发机构的合作还帮助集团更好的制定未来业务方向和研发战略。鼓励员工跨部门合作创新的企业内核是麒麟能够成功跨界大展拳脚的核心要素。

图表 21：麒麟研发组织架构



数据来源：公司官网，华福证券研究所

啤酒酿造技术上的长时间积累使得麒麟在发酵乳酸菌技术上取得突破，并且公司跨部门跨业务高效协同支撑其应用于全业务链条。2010年，麒麟发现了能增强免疫力的特殊乳酸菌 L. lactis Plasma。乳酸菌作为益生菌的一支重要菌株，被广泛用于制作酸奶等饮料，并被认为是有益于维护肠道微生态平衡和增强免疫力。2015年，日本功能性食品标签制度开始实行，公司抓住此机会，将 L. lactis Plasma 用于公司的食品和饮料中，提升了产品的口感和健康功能。随着人们健康意识的提高，益生菌市

场呈现扩张态势。根据 DIResearch 研究统计，预计 2030 年全球益生菌菌株市场规模将达到 117.1 亿元，23-30 年预计 CAGR 可达 6.47%。2023 年，iMuse 健康工厂的 L. lactis Plasma 菌株产能提高至约 28 吨。麒麟垂直整合价值链将 L. lactis Plasma 专利技术推广，不仅扩大 LC-Plasma 注入公司产品的数量，也积极寻求和外部公司的合作，目前这种菌株被用于公司和其合作公司的 44 种产品中。公司也在积极开拓海外市场，iMuse 饮料在越南销售，同时也通过 B2B 渠道在美国和欧洲销售 L. lactis Plasma 菌株。

图表 22: L. lactis Plasma 菌株主要应用产品

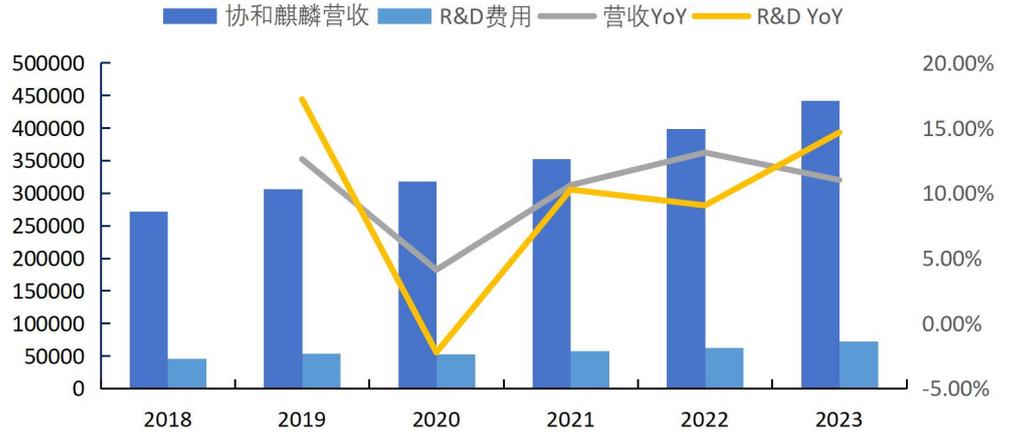


数据来源：公司公告，华福证券研究所

公司积极通过战略性收购和合作深入日本以及海外的生物健康市场，不断推动生物技术的前沿研究。2008 年，麒麟制药（Kirin Pharma）和协和发酵工业（Kyowa Hakko Kogyo）合并，成立协和麒麟（Kyowa Kirin），深入特药领域的研究和开发，在肿瘤学、肾病学、中枢神经系统和免疫学上取得一定成果。2023 年，麒麟收购澳大利亚知名保健食品品牌 Blackmores。近日，麒麟控股宣布启动对日本知名化妆品、健康食品公司 Fancl 的全面收购。其实早在 2019 年，麒麟控股已经收购了 Fancl 33% 的股权，并且缔结了资本与业务联盟协议，在材料、产品方面进行了联合研究开发等合作。这一系列的合作和收购，不仅赋能麒麟在生物健康产品的研发，更能借助 Blackmores 和 Fancl 打开亚太地区健康消费市场。截至 2023 年，麟控股集团已拥有 171 家子公司和 30 家股权投资公司。

2023 年，协和麒麟实现营收 4730 亿日元，同年协和麒麟的研发费用为 721.06 亿日元，约占当年营收的 16.35%，公司的中期目标是将研发投入维持在营收的 18%-20% 的区间中。

图表 23: 协和麒麟营收和研究费用情况 (单位: 百万日元)



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

### 3.2 多赛道合并增长, 多元化战略卓有成效

通过将新业务与其现有的研发资源和技术优势相结合, 公司实现了业务的快速扩展, 并通过交叉销售和资源共享, 增强了整体竞争力。在食品饮料上长期的市场积累, 帮助公司能深入的了解市场和消费者, 通过把握消费市场的最新趋势为研究提供方向, 因此生物健康领域不仅成为麒麟业绩的重要增长点, 还推动了麒麟食品饮料产品的创新, 为产品创造新的价值。

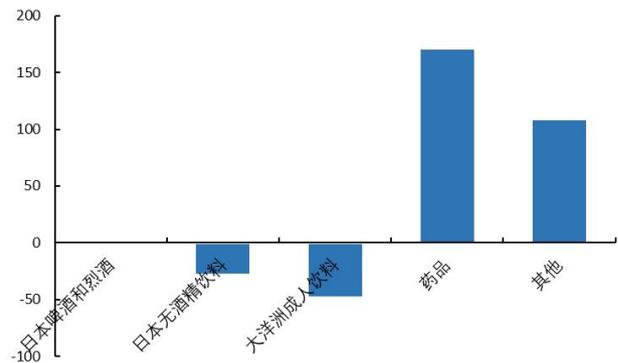
2023年麒麟集团全年营收为2.13万亿日元, 同比增长7.28%, 近三年CAGR为4.89%。麒麟更多的是转向生物健康方面的业务, 2023年仅协和麒麟一家制药公司就贡献了营收4422亿日元, 占全集团的20.7%, 啤酒和饮料等业务约占公司总营收的一半。从麒麟的营收结构来看, 麒麟原有的啤酒业务占比下滑, 而制药和生物领域的占比逐年攀升。根据伦敦调查公司IWSR的数据, 全球啤酒市场2022年销量仅增长3%, 预计未来几年CAGR仍将维持在略低于1%的水平。生物健康和制药业务的发展让麒麟能够在啤酒市场饱和的情况下保持业绩的增长。

图表 24: 麒麟营收结构 (单位: 十亿日元)

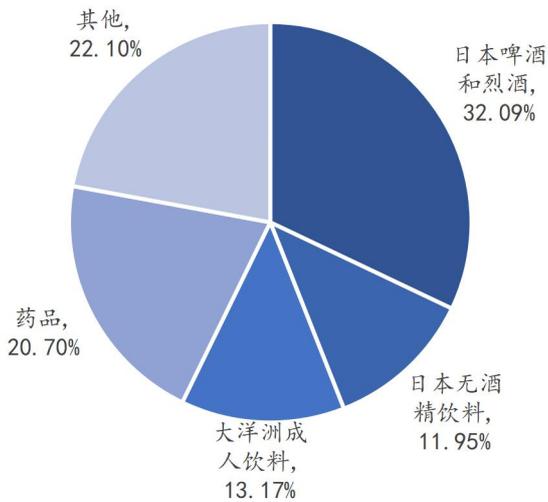


数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

图表 25: 18-23年营收增量中, 医药业务贡献最大 (单位: 十亿日元)



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

**图表 26：2023 年麒麟各类业务营收占比**


数据来源：公司公告，华福证券研究所

**图表 27：麒麟业务占比中药品持续提升**


数据来源：公司公告，华福证券研究所

#### 4 对中国啤酒企业开展多元业务的启示

我们认为，中国啤酒市场当前高端化已步入中局，伴随宏观经济环境的挑战，增长预计将有所放缓，而效仿朝日和麒麟两大日本啤酒企业的做法，多元化预计将成为中国啤酒企业考虑的发展方向。从两家日本传统啤酒企业转向多元化跨国企业，我们看到很多值得中国企业借鉴的地方。

1. 注重研发和创新是多元化业务成功的核心。历史上来看，朝日和麒麟业绩的增长均来自提前捕捉到未来的消费趋势和他们对待研发新产品的极致态度。

■ 朝日本身作为日本啤酒市场的龙头企业，其更多是专注于新老业务的“协同”，因此多元化更多是专注于酒饮市场的细分品类，如 RTD、威士忌等细分酒饮市场，同时其针对原有啤酒产品也持续探索新技术和新形态，以持续满足消费者的需求，而的生产端的“协同”亦可从其集约化的工厂基地布局可见一斑。

■ 麒麟尽管在日本酒饮市场的市占率持续下滑，但是其在医药领域大放光彩，成功通过医药业务的收入驱动公司营收稳健增长，很大程度上也是来自其对生产工艺的精益求精和生物健康领域的市场洞察。从麒麟这个例子可以看出，啤酒或其他品类在生产流程中，其实有不少是可以与其他行业兼容的地方，比如发酵、酿造、沉淀、过滤和杀菌等，主业的精益求精往往能够为其带来可复用的技术和经验积累。

2. 有效的内部组织管理是推进多元化业务健康发展的关键，也是最大化创新潜力的必要支撑。传统企业的研发部门，通常会陷入只做基础研究，或只专注于产品研发等能够快速商业化的创新的局限之中，导致研发方面局限，积累性较少，而

朝日和麒麟针对这一点均做出了组织架构上的调整，朝日和麒麟的多元化业务都是在大集团的框架下，通过有效的内部组织管理实现的跨业务间的协同合作。向集团化发展有助于多元业务的开展，因为集团化的管理能使内部组织间的资源最大化利用，提高了研发质量和效率。同时，不断完善精进的研发组织体系亦为基础研究到实际商业化落地的过程连贯性提供保障。

■ 朝日在2019年成立质量创新有限公司(AQI)，取代了原有的传统研发部门，从中长期的角度进行研发，负责的内容覆盖从技术的研发到实际应用和商业化阶段，实现了研发的连贯性。

■ 麒麟则在食品饮料领域、生物健康领域和制药领域分别建立了研究和研发系统，将研究与研发隔离开来，研究部门负责基础研究，研发部门负责将基础研究投入实际产品中。并且为了提高研究成果的应用潜力，麒麟还在三个业务领域间跨部门合作成立联合研究团队，充分提高单一研究成果实际落地应用的潜力和可能性，实现了“一鱼多吃”的效果。在业务资源配置方面，集团优先投资有利于健康科学领域业务进一步发展的项目和有利于增强现有业务和提高利润的项目。

## 5 风险提示

宏观经济波动，食品安全风险等。

## 分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn



START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告