

行业研究|行业深度研究|食品饮料

啤酒高端化系列二： 复盘日韩看我国啤酒高端化破局之路



| 报告要点

我国啤酒行业高端化进程空间充足且仍为行业主要逻辑，消费弱复苏的情况下结构性升级或为现阶段行业主要特性，但参考海外经验，存量时代前后十年啤酒均价快速提升时期价增节奏受宏观波动的影响较小，而更与行业自身的税收等政策与竞争格局、龙头企业的高端化意愿与动作等因素相关，长期看行业可以通过结构升级支撑高端化的延续性，且龙头有望通过扩品类与出海实现收入长期稳健增长。短期看，下半年基数转低，成本红利有望进一步体现，推荐低估值的啤酒龙头青岛啤酒、华润啤酒以及改革预期的燕京啤酒，建议关注重庆啤酒。

| 分析师及联系人



邓周贵



徐锡联



刘景瑜



吴雪枫

SAC: S0590524040005 SAC: S0590524040004 SAC: S0590524030005

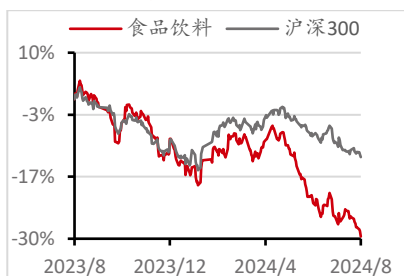
食品饮料

啤酒高端化系列二：

复盘日韩看我国啤酒高端化破局之路

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《食品饮料：股息率中等偏上，期待进一步提升》2024.08.26
- 2、《食品饮料：保健品四问四答——保健品是否还是一门好生意？》2024.08.15



扫码查看更多

➤ 日本：啤酒均价受行业因素影响大，龙头多举措增长

1970-1990 年代日本啤酒均价提升较快、期间受宏观波动影响较小，其中 1975-1984 年与上一个十年比较，GDP 实际增长率/CPI 增速中枢分别同比下降 3.47/2.25pct 且失业率同比增加，而啤酒均价同比增长 74.93%。日本啤酒均价与行业税收等政策和竞争格局更相关，1974-1984 年行业受益于高壁垒与高税率，均价 CAGR 达 6.84%，而 1985 年后均价提升放缓主因竞争加剧。均价放缓时期，龙头朝日通过酒精饮料的跨品类拓展与出海实现进一步增长，自 2002 年开始以酒精饮料等产品加速出海以来，2023 年公司海外收入占比已提升近 50pct 至 50.35%。

➤ 韩国：进口啤酒与本土龙头结构升级推进高端化

韩国啤酒行业进入存量时代后均价仍有十年快速提升时期，期间均价提升受宏观波动影响较小，而同样更受行业自身竞争格局与龙头高端化意愿的影响。2000-2012 年韩国啤酒龙头消化过剩产能的背景下行业高端化趋势趋缓，啤酒价格 CAGR 仅为 0.59%；2013 年后龙头加速高端化，通过推新、聚焦新大单品打开高端市场，带动啤酒价格增长提速，CAGR 达 1.02%。长期看，韩国啤酒均价维持稳健上行。

➤ 中国：啤酒销量仍有与人口与渠道结构的较强支撑

短期从渠道结构看，啤酒行业有望享受餐饮业渠道恢复的红利；长期从人口结构来看，展望 2024-2034 年，对应的 25-49 岁主力消费年龄段人群出生年份覆盖中国第三次婴儿潮，我们根据每年出生人口推算，25-49 岁人口数量至 2030 年都将基本维持平稳。另一方面，国家间横向对比，未来中国啤酒消费主力人口的占比仍有望维持在较高位置，Statista 预计 2040 年中国 24-54 岁人口占比 65%，高于美/日/韩 2000 年时同年龄段的人口占比（分别为 39%/32%/36%）。

➤ 中国：啤酒行业高端化常态化后均价仍有提升空间

海外经验显示啤酒行业均价提升节奏普遍为进入存量时代十年后逐步开启推新与结构升级主导的常态化高端化进程。中国啤酒进入存量时代、龙头纷纷开启高端化战略后，直接提价的正向效果有所放大，酒企逐步实现吨价增幅超越吨成本，毛销差变动也有所改善。2018 年华润啤酒收购喜力中国后吨价提升幅度领先行业，同比提升 12.07%；2021-2022 年提价周期中青啤吨价增幅首次超越吨成本，2023 年高端化逐步常态化后吨价增幅高于吨成本的趋势延续。参考海外啤酒均价提升节奏，我们测算未来几年我国啤酒吨价有望维持中个位数增长。

➤ 投资建议：高端化逻辑不变，关注低估值龙头

量而言，人口与渠道结构预计支撑中国啤酒销量平稳。价而言，考虑到消费弱复苏，结构性升级或为现阶段行业的主要特性，但参考海外经验，存量时代后啤酒均价提升期的价增节奏受宏观波动影响较小，而更与行业自身的税收等政策与竞争格局、龙头企业的高端化意愿与动作等因素相关，长期看行业可以通过结构升级支撑高端化的延续性，我们认为我国啤酒行业高端化进程空间充足，且仍为行业主要逻辑。短期看，下半年基数转低，成本红利有望进一步体现，推荐低估值的啤酒龙头青岛啤酒、华润啤酒以及改革预期的燕京啤酒，建议关注重庆啤酒。

风险提示：宏观经济不及预期，行业竞争加剧，食品安全风险

投资聚焦

核心逻辑

本篇报告中，我们复盘日本与韩国啤酒行业发展历程，对比中国啤酒产业升级历史，以求为中国啤酒高端化趋势的演绎提供参考。第一，日韩啤酒均价快速提升时期提升节奏受宏观波动的影响均较小，与本系列上篇报告中美国经验相似，韩国啤酒在销量见顶之后均价维持 10 年以上的快速增长期，日本啤酒均价在 1970-1990 年代实现较高增速，日韩啤酒均价增长较快时期受宏观经济波动影响均较小，而更多与行业的税率等自身相关政策、行业竞争格局、酒企高端化的意愿和操作等因素相关。第二，长期来看啤酒行业均价提升存在持续性，提升潜力主要来自推新带来的结构升级，而均价提升放缓时期行业龙头仍有望通过多举措实现自身收入的稳健增长。海外啤酒行业高端化的节奏普遍为进入存量时代十年后酒企开始频繁推出高端化新品、将结构升级作为高端化的主要推进因素，带动行业均价进一步稳健提升。日本啤酒均价受行业竞争因素提速趋缓时期，龙头朝日通过其他酒精饮料的多品类扩张与积极出海实现收入进一步增长。第三，复盘我国啤酒高端化历程，啤酒进入存量时代后十年内我国 GDP 与人均可支配收入增速与美日韩啤酒进入存量时代后十年内相应增速相比均较高，当前我国啤酒行业逐步进入结构升级带动的常态化高端化阶段，考虑到我国啤酒均价与美日韩差异仍大，我们认为中国啤酒高端化整体趋势延续且空间充足。

投资看点

- 量有支撑，高端化逻辑不变。量方面，中长期看，人口结构而言，啤酒行业需求有支撑，销量预计表现平稳；短期看，渠道结构而言，国内餐饮业恢复下行业有望受益。价方面，消费弱复苏的情况下结构性升级或为短期主要特性，但参考海外经验，存量时代前后啤酒均价快速提升时期提升节奏受宏观波动影响不大，而更与行业自身的税收等政策与竞争格局、龙头企业的高端化意愿与动作等因素相关，长期看行业可以通过结构升级支撑高端化的延续性，我们认为中国啤酒高端化进程空间充足，且仍为行业主要逻辑。
- 盈利能力持续提升，关注低估值龙头。短期看，下半年基数转低，行业成本红利有望进一步体现。推荐低估值的啤酒龙头青岛啤酒、华润啤酒以及改革预期的燕京啤酒，建议关注重庆啤酒。

正文目录

1. 日韩经验：量稳阶段价增持续期长，高端化与品类扩张相继发力.....	6
1.1 日本：均价提升放缓时龙头通过扩品类与出海增长.....	6
1.2 韩国：进口啤酒与本土结构升级下均价稳健上行.....	15
2. 回看国内：转向结构升级的高端化，吨价空间仍大.....	19
2.1 人口与渠道结构保障消费量	19
2.2 结构升级的高端化有望持续提升均价与经营质量.....	21
2.3 吨价空间仍大，有望维持中个位数增速.....	27
3. 投资建议：高端化逻辑不变，关注低估值龙头.....	30
3.1 高端化逻辑不变，量有支撑	30
3.2 盈利能力持续提升，关注低估值龙头	30
4. 风险提示	30

图表目录

图表 1：日本啤酒 1997 年以来进入存量时代（万千升）	6
图表 2：日本 25-49 岁人口 1981 年起同比减少	6
图表 3：日本啤酒销量部分被利口酒替代（万千升）	7
图表 4：日本啤酒均价在 1974-1984 年高税率、低竞争下提升较快	7
图表 5：2022 年日本啤酒单位产品税额较高.....	7
图表 6：日本啤酒均价 1984 年至今稳健提升	7
图表 7：1970-1980 年代日本啤酒行业竞争格局变化不明显.....	8
图表 8：1985 年后日本啤酒行业新品数量快速增长.....	8
图表 9：日本 1970 年 GDP 增速降档后啤酒价格增长提速	8
图表 10：日本啤酒均价加速提升的时期中 CPI 同比增速下行	8
图表 11：日本啤酒均价受宏观经济波动影响较小	9
图表 12：早期日本啤酒税率一直偏高，酒类生产及销售许可等相关政策影响行业竞争（日元/升）	10
图表 13：啤酒价格高于发泡酒与第三类啤酒	11
图表 14：近年发泡酒与第三类啤酒均价提升幅度高于啤酒	11
图表 15：日本预计 2026 年实现啤酒、发泡酒、第三类啤酒税率统一	11
图表 16：减少即饮的人中，84.1%表示非即饮频率增加	12
图表 17：减少即饮的人中，70%非即饮时会选择优质啤酒	12
图表 18：酒类税收改革后消费者更愿意增加优质啤酒购入量	12
图表 19：优质啤酒在工作日/休息日前/休息日的饮用次数同比上年均有增加 ..	12
图表 20：The Premium Malt's 不断升级.....	13
图表 21：The Premium Malt's 2023 年再次升级.....	13
图表 22：朝日近年收入稳健增长	14
图表 23：2003 年来葡萄酒等其他酒类与海外收入增速亮眼.....	14
图表 24：朝日 2002-2004 年除啤酒外其他酒类收入增速较高	14
图表 25：朝日海外业务延续高增	14
图表 26：朝日啤酒出货量每年同比变动与日本啤酒市场波动趋近	14
图表 27：朝日啤酒均价较日本啤酒市场均价提升更稳健	14

图表 28:	朝日收入中出海占比近年迅速提升	15
图表 29:	朝日扩品类后加速出海 (十亿日元)	15
图表 30:	韩国啤酒 1991 年以来进入存量时代 (万千升)	16
图表 31:	韩国啤酒 CPI 长期内呈稳定提升趋势	16
图表 32:	存量时代韩国啤酒 CPI 增速受人均 GDP 增速下行的影响较小	16
图表 33:	存量时代韩国啤酒 CPI 增速受失业率同比提升的影响较小	16
图表 34:	韩国宏观经济偏弱的时期啤酒 CPI 均实现同比正增长	17
图表 35:	2000-2010 年韩国进口啤酒价格增长较快	17
图表 36:	2013 年后啤酒价格 CAGR 提升	17
图表 37:	韩国啤酒双寡头格局较稳定	18
图表 38:	海特真露聚焦价格带更高的新大单品 Terra	18
图表 39:	韩国啤酒销售额占酒类比约 40%	19
图表 40:	1975 年来烈酒 CPI 增长斜率最大	19
图表 41:	韩国啤酒价格 CAGR 低于酒精饮料整体价格 CAGR	19
图表 42:	中国啤酒 2013 年以来进入存量时代 (万千升)	20
图表 43:	2023 年中国啤酒产量占酒类比重约 62%	20
图表 44:	中国 2030-2040 年 25-54 岁人口占比仍将超一半	20
图表 45:	以出生人口推算 25-49 岁人口数量 2024-2030 年基本维持平稳	20
图表 46:	中国即饮渠道销售额为非即饮渠道销售额的超 2 倍	21
图表 47:	2024 年 7 月餐饮业社零总额分别较 2019/2018 年增长 20.37%/31.70%	21
图表 48:	美日韩普遍在进入存量时代十年后开始以结构升级引领高端化推进	21
图表 49:	啤酒进入存量时代十年后均价仍有望维持稳健增长	22
图表 50:	2007-2008、2010-2011、2017-2018、2021-2022 年进口大麦均价提升	23
图表 51:	2017-2018、2021-2022 年包材均价提升	23
图表 52:	高端化周期中酒企提价时间持续更长、力度更大	23
图表 53:	2008 年各酒企吨成本增幅高于吨价	25
图表 54:	2011 年各酒企吨成本增幅高于吨价	25
图表 55:	2018 年重啤、燕啤、润啤吨价增幅均超过吨成本	25
图表 56:	2023 年高端化逐步常态化后青啤、燕啤、润啤吨价增幅均超过吨成本	25
图表 57:	酒企毛销差自 2016 年后呈现稳定提升趋势	26
图表 58:	高端化周期中毛销差变动改善 (pct)	26
图表 59:	重啤 2013-2014 年吨价提升幅度较大 (元)	26
图表 60:	润啤 2018 年吨价提升幅度高于同行 (元)	26
图表 61:	2023 年啤酒吨价低于其他酒类	27
图表 62:	单价更高的无醇啤酒销售额占比偏低	27
图表 63:	Z 世代啤酒消费者最追求小众、新鲜感	27
图表 64:	80 与 90 后啤酒消费者最追求高品质、健康	27
图表 65:	2022 年美日韩啤酒整体单价均超中国 1.5 倍	28
图表 66:	2022 年美日韩啤酒即饮单价均超中国 1.5 倍	28
图表 67:	百威测算 2020 年中国高端以上啤酒销量占比为 16%，低于韩国的 25%、欧洲及美国的超 40%	28
图表 68:	美日韩与中国 2022 年人均 GDP 相近的年份之后 5 年的啤酒均价 CAGR 最高达 5.19%	29
图表 69:	百威预计 2030 年中国高端+超高端啤酒销量占比将达 26%	30
图表 70:	百威超高端啤酒均价约为核心及实惠均价的 5 倍	30

1. 日韩经验：量稳阶段价增持续期长，高端化与品类扩张相继发力

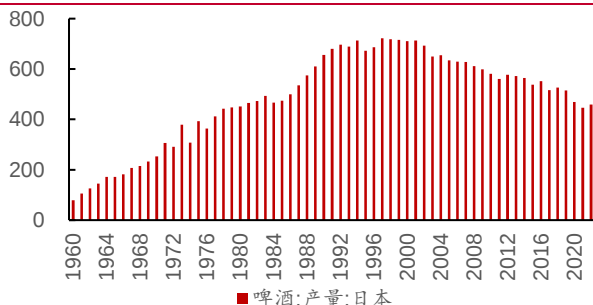
1.1 日本：均价提升放缓时龙头通过扩品类与出海增长

1.1.1 近年啤酒量部分被其他酒类替代，均价提升速度较缓

拆分量价来看，量而言，1997 年日本啤酒销量见顶，主因主力消费人群数量见顶下滑以及其他酒类对啤酒有所替代。1950 年起，日本经济增长带动酒类市场扩张，啤酒销量实现较快增长。1980 年前后啤酒销量平稳，而 1980 年代中后期至 1990 年代中期啤酒销量再次实现较高增长，期间消费主力人群基本保持平稳，啤酒税率阶段性平稳，大单品朝日 Super Dry 带动啤酒行业新品快速放量。1997 年日本啤酒产量达 722 万千升，行业进入存量时代，主因 1) 总需求增长放缓，25-49 岁啤酒主力消费年龄段的人口数量 1980 年已达到高峰（4579 万人）；2) 其他酒类替代，啤酒税率一直较高，随着其他低税率、高性价比酒类如利口酒等兴起，啤酒销量被部分替代。

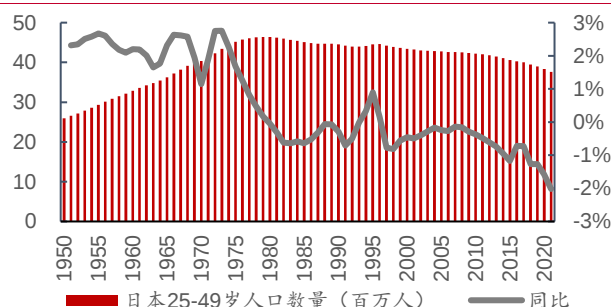
价而言，税法、生产与终端销售许可等行业相关政策以及行业竞争格局对日本啤酒行业均价提升节奏的影响较大。日本啤酒均价快速提升时期主要受益于行业高税率与阶段性稳定的竞争格局，而近年日本啤酒均价提升较缓主要由于行业进入成熟阶段、竞争导致提价趋缓。具体而言，分三个时期来看，啤酒均价在 1970-1980 年代增速较快，主因行业竞争阶段性稳定且税率持续提升，成本端驱动啤酒均价大幅上升。1950-1970 年代、1980 年代中后期至今啤酒均价增速较缓主因行业竞争因素。

图表1：日本啤酒 1997 年以来进入存量时代（万千升）



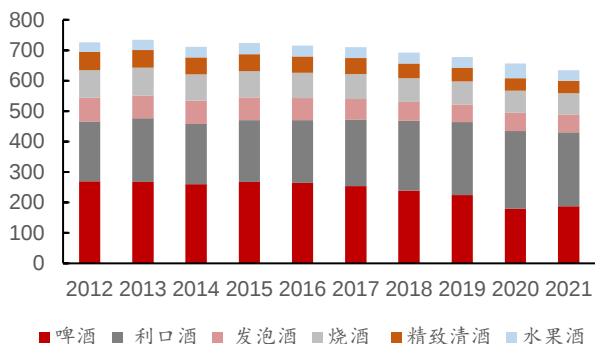
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：日本 25-49 岁人口 1981 年起同比减少



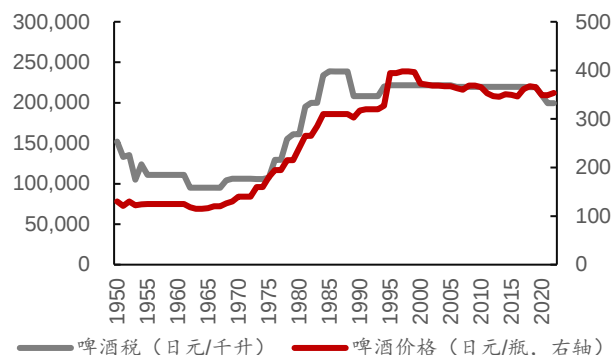
资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表3：日本啤酒销量部分被利口酒替代（万千升）



资料来源：Statista，国联证券研究所

图表4：日本啤酒均价在1974-1984年高税率、低竞争下提升较快



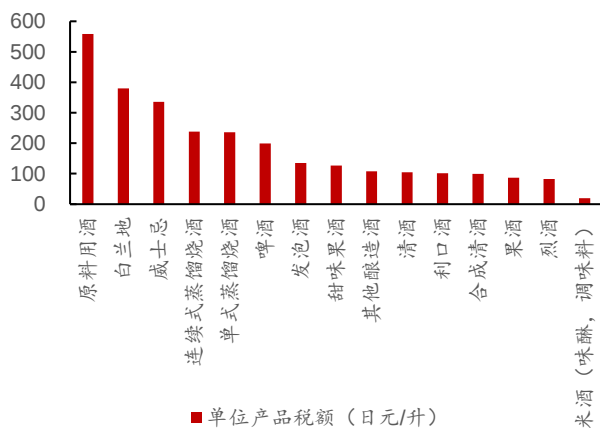
资料来源：日本统计局，日本国税厅，国联证券研究所

注：1995年起日本啤酒均价统计口径从633ml/瓶转换为350ml/瓶，我们据此进行同比例换算得出1995年后的啤酒均价数据，或为除1994年酒税提升之外，图中均价在1995年当年上行较多的原因之一

1.1.2 1950-1970年代，竞争为影响啤酒均价提升速度的主要因素

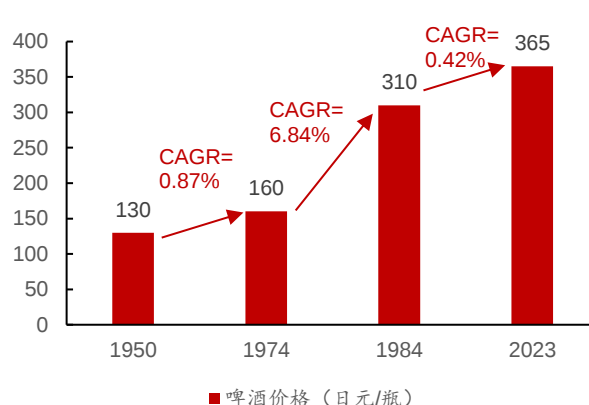
按照均价的复合增速划分阶段来看，1950-1970年代由于龙头厂商跑马圈地、终端价格竞争较激烈，日本啤酒行业均价提升速度较缓。1950年代早期啤酒行业低价竞争较激烈，主因啤酒经销商为扩大市场，对终端店打款的时间要求较宽松，带动较多终端店兴起，终端店之间价格战加剧且多将啤酒作为价格战工具。1954年起啤酒厂商通过签订新合同将打款周期由此前的3-6个月缩短至25天左右，终端逐步结束激烈的价格竞争，啤酒重新成为盈利产品。1950-1970年代行业竞争格局尚未稳定，均价提升相对较慢，龙头中麒麟受益于更强的分销渠道，市占率稳步提升，蚕食部分其他龙头份额。

图表5：2022年日本啤酒单位产品税额较高



资料来源：日本国税厅，国联证券研究所

图表6：日本啤酒均价1984年至今稳健提升



资料来源：日本统计局，国联证券研究所

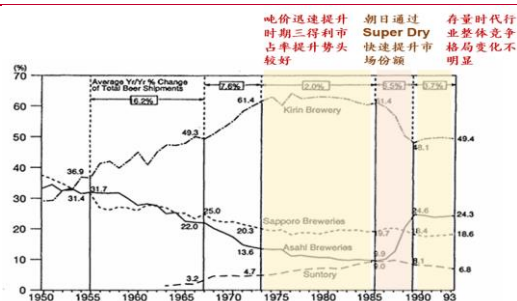
1.1.3 1970-1980年代格局阶段性稳定与高税率下日本啤酒均价快速提升，

期间提升节奏受宏观波动影响较小

1970-1980 年代日本啤酒龙头市占率阶段性稳定，高税率带动行业均价快速提升。

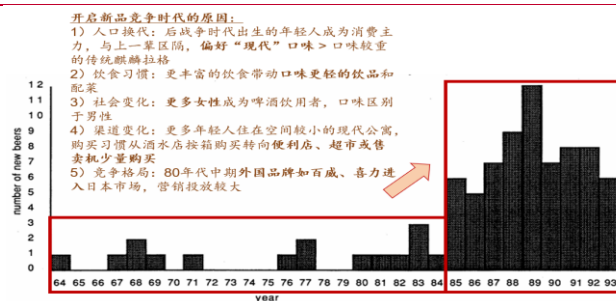
1970-1980 年代日本啤酒行业龙头竞争格局较为稳定，四大集团麒麟、朝日、札幌、三得利以麒麟为首，在酒税提升趋势下推动啤酒均价快速提升。这一时期中行业进入壁垒较高，由于行业内没有颠覆性的新品影响竞争格局，麒麟始终维持较强的领导地位，每当另外三家龙头推出的新品威胁到麒麟龙一的市占率时，麒麟都会跟进并推出类似产品，而后通过自身的品牌、渠道与资金优势实现追赶或超越。

图表7：1970-1980 年代日本啤酒行业竞争格局变化不明显



资料来源：《The Japanese Beer Wars: Initiating and Responding to Hypercompetition in New Product Development》(Tim Craig, 1996)，国联证券研究所

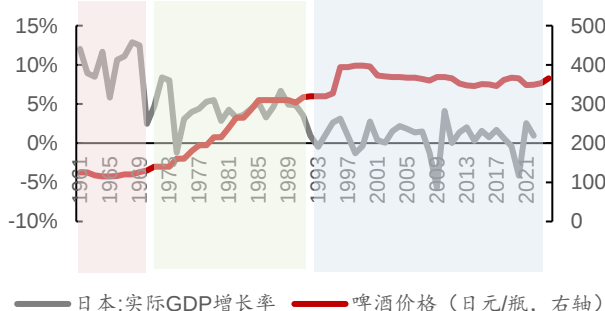
图表8：1985 年后日本啤酒行业新品数量快速增长



资料来源：《The Japanese Beer Wars: Initiating and Responding to Hypercompetition in New Product Development》(Tim Craig, 1996)，国联证券研究所

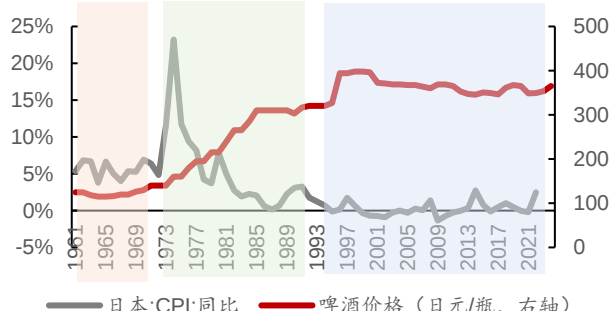
日本啤酒均价快速提升时期均价提升受短期宏观因素冲击的影响相对较弱。复盘 1970-1990 年代来看，宏观经济的短期冲击对啤酒均价提升的影响相对有限。对日本啤酒价格在 GDP 增速换挡后的表现进行分析，1970 年后日本 GDP 实际增速由高转中，增速中枢从 10.44% 下降 6.04pct 至 4.41%，失业率也有所提升，中枢从 1.15% 增加 0.93pct 至 2.08%，但此期间啤酒价格由于行业竞争格局较稳定、高税收等因素迎来快速提升阶段。以十年为一个阶段划分进行分析，1975-1994 年两个十年内虽然 GDP 增速、CPI 增速、失业率等宏观指标表现较弱，但啤酒均价却实现大幅提升。

图表9：日本 1970 年 GDP 增速降档后啤酒价格增长提速



资料来源：Wind，日本统计局，国联证券研究所
注：红底为 GDP 高速增长时期 1960-1969 年，绿底为 GDP 中速增长时期 1970-1990 年，蓝底为 GDP 低速增长时期 1990 年-今

图表10：日本啤酒均价加速提升的时期中 CPI 同比增速下行



资料来源：Wind，日本统计局，国联证券研究所
注：红底为 CPI 高速增长时期，绿底为 CPI 增速开始下行时期，蓝底为 GDP 低速增长时期

图表11：日本啤酒均价受宏观经济波动影响较小

以十年为一个阶段 划分	GDP 实际增长 率中枢	较上一时期 变动 (pct)	CPI 同比 增速中枢	较上一时期 变动 (pct)	失业率	较上一时期 变动 (pct)	啤酒价格 (日 元/瓶)	变动
1965-1974	7.53%	-	7.93%	-	1.24%	-	135.20	-
1975-1984	4.06%	-3.47	5.68%	-2.25	2.21%	0.97	236.50	74.93%
1985-1994	3.46%	-0.60	1.57%	-4.10	2.21%	0.00	314.70	33.07%
1995-2004	1.21%	-2.25	-0.05%	-1.63	2.48%	0.27	382.87	-
2005-2014	0.55%	-0.65	0.21%	0.26	4.39%	1.91	359.03	-6.23%
2015-2022/2023	0.45%	-0.10	0.61%	0.40	2.77%	-1.62	356.23	-0.78%
以 GDP 增速换挡 时点划分	GDP 实际增长 率中枢	较上一时期 变动 (pct)	CPI 同比 增速中枢	较上一时期 变动 (pct)	失业率	较上一时期 变动 (pct)	啤酒价格 (日 元/瓶)	变动
1960-1969	10.44%	-	5.26%	-	1.15%	-	121	-
1970-1990	4.41%	-6.04%	5.65%	0.39%	2.08%	0.93%	236	95.40%
1995-2022/2023	0.76%	-3.65%	0.23%	-5.42%	3.86%	1.78%	366	-

资料来源：Wind，日本统计局，国联证券研究所

注：1994-1995 啤酒规格从 633ml 变为 350ml，我们根据容量对相应价格进行换算，为防止偏差未对 1995 年后的数据与 1994 年前的数据计算变动；失业率数据统计始于 1968 年，对应分段取 1968-1974 年平均值

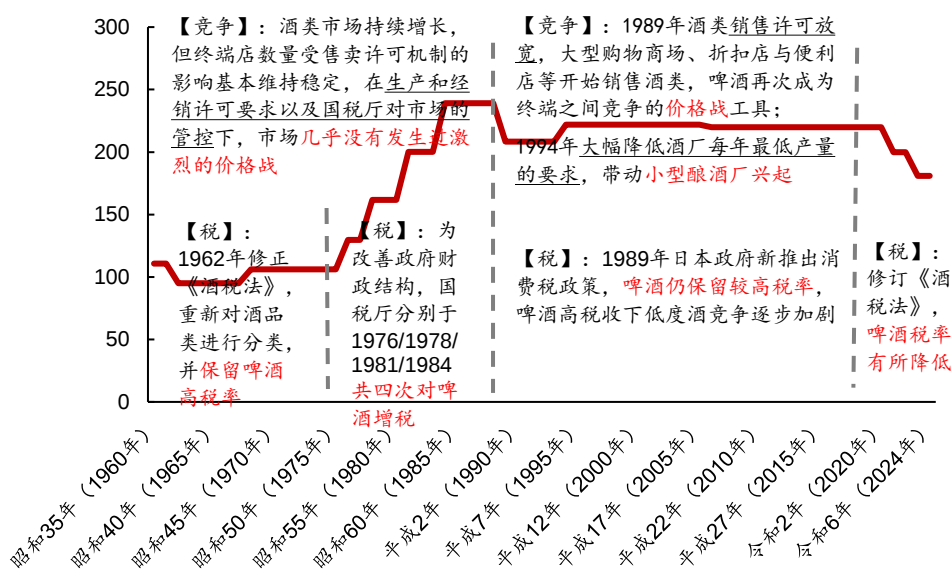
1.1.4 1980 年代中后期起竞争再次影响均价提升，2017 年酒税新调整或利好啤酒销量

1980 年代中后期起日本啤酒大单品升级逐步进入中后期，竞争有所加剧、终端价格战再次开启，行业均价提升速度放缓。1980 年代中后期起，日本啤酒均价提升放缓，主因 1) 新品加剧行业竞争，一方面，1980 年代中期外国啤酒的进入给消费者带来更多选择，另一方面，1985-1986 年朝日差异化大单品 Super Dry 带动日本酒企开启新品竞争，行业新品快速增加、竞争逐步加剧；2) 销售许可放宽下终端价格战再次开启，1989 年前酒类市场规模持续增长，但终端店数量受售卖许可机制的影响基本维持稳定，在生产和经销许可要求以及国税厅对市场的管控下，啤酒市场几乎没有发生过激烈的价格战。1989 年起酒类销售许可放宽，大型购物商场、折扣店与便利店等开始销售酒类，啤酒再次成为终端的价格战工具；3) 生产许可放开再次加剧供给端竞争，1994 年日本大幅降低对酒厂每年最低产量的要求，小型酿酒厂兴起；4) 其他性价比酒类兴起，一方面部分消费者转向低度酒精消费、追求丰富多元口味的需求，预调酒、梅酒等多样化酒类兴起，另一方面酒厂偏向生产税收更低且更具性价比的发泡酒、第三类啤酒等，给啤酒带来较大的替代压力。供给端与市场竞争均有所加剧，啤酒龙头提价动力较弱，在麒麟的带动下，行业进入更注重降本增效的时期，整体吨价提升趋势减缓。

2017 年起酒税新调整或利好啤酒销量，有望带动啤酒市场规模提升。日本啤酒高税收历时已久，主因政府高税收需求与对海外依赖的限制。日本政府 1871 年起征收酒

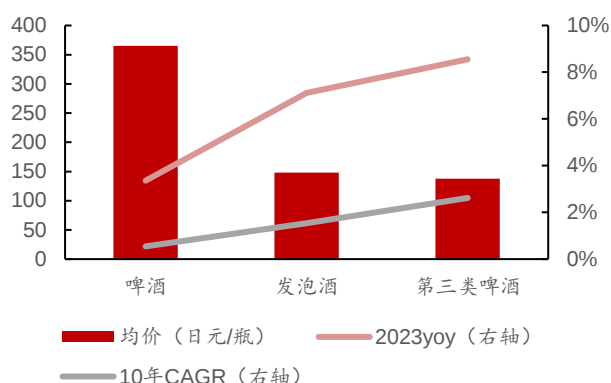
类生产税，这一税收是政府主要的收入来源，因此政府不断提升酒类生产税以满足更高的收入需求。1900 年代政府开始针对啤酒征收生产税，啤酒的原材料麦芽多为进口、酒类按麦芽浓度征税，因此啤酒相对其他酒类而言税负率较高。二战后政府并未大幅调整针对啤酒的高额税率。1950-1970 年代日本经济增速高、酒类市场尤其是啤酒市场也迎来高增，1968 年日本国税厅将啤酒税额从 95 日元/升提至 106 日元/升，1970 年啤酒销量占有酒类的 40%、啤酒税占有酒税的 59%。1970-1980 年代日本政府为改善财政结构四次对啤酒增税，分别在 1976/1978/1981/1984 年将啤酒税额依次提升至 129.6/161.6/200.1/239.1 日元/升，期间啤酒均价大幅上行。1989 年酒税政策稍有调整，啤酒税额略降至 208.4 日元/升，但 1994 年国税厅再次将啤酒税额提升至 222 日元/升。龙头公司开始推出麦芽比例低于 67% 的发泡酒以规避啤酒的高税收，而官方则因此在 1996 年进一步修改酒税法，规定对麦芽比例超过 50% 的发泡酒和啤酒征收相同税率，基于此，啤酒厂商进一步推出麦芽比例更低的发泡酒；2003 年官方再次针对发泡酒增税，啤酒厂商则推出豌豆或大豆、玉米等原料发酵或在麦芽含量不到 50% 的发泡酒中添加烈酒的第三类啤酒以应对酒税变动。或由于发泡酒和第三类啤酒消费量已逐步占据较大的市场份额，政府需平衡各酒类消费量、增加税收，2017 年起日本酒税迎来新一轮调整，政府宣布至 2026 年啤酒、发泡酒、第三类啤酒税率将拉平，并在 2020、2023 年轮番提升第三类啤酒税率、同时降低啤酒税率，或利好啤酒消费量。

图表12：早期日本啤酒税率一直偏高，酒类生产及销售许可等相关政策影响行业竞争（日元/升）



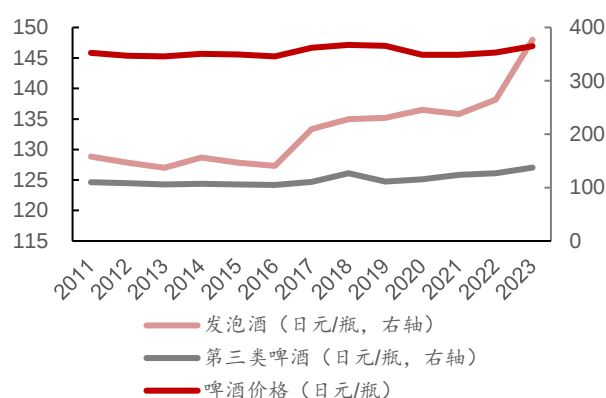
资料来源：日本国税厅，啤酒酿造商协会，发泡酒税制审议会，《Economic Perspectives on Craft Beer: A Revolution in the Global Beer Industry》(Christian Garavaglia, Johan Swinnen, 2018)，国联证券研究所

图表13：啤酒价格高于发泡酒与第三类啤酒



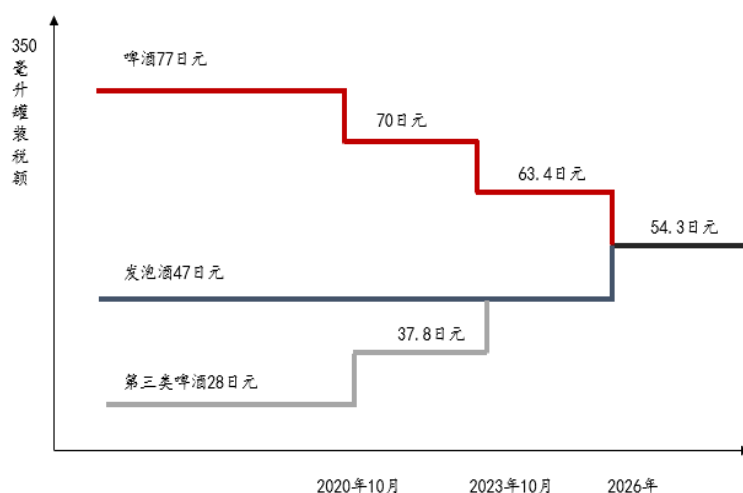
资料来源：日本统计局，国联证券研究所

图表14：近年发泡酒与第三类啤酒均价提升幅度高于啤酒



资料来源：日本统计局，国联证券研究所

图表15：日本预计 2026 年实现啤酒、发泡酒、第三类啤酒税率统一

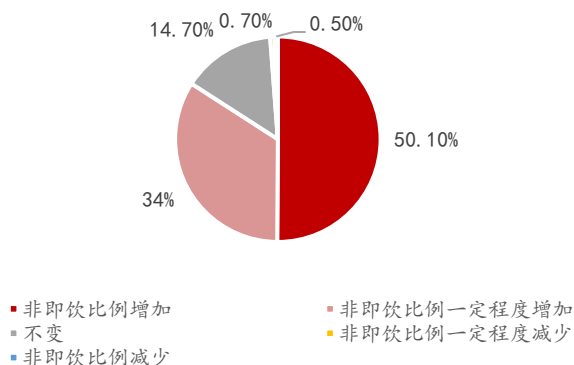


资料来源：Nippon.com，国联证券研究所

1.1.5 当前高端啤酒仍非主流市场，高端化需求提升有望带动日本啤酒均价进一步提升

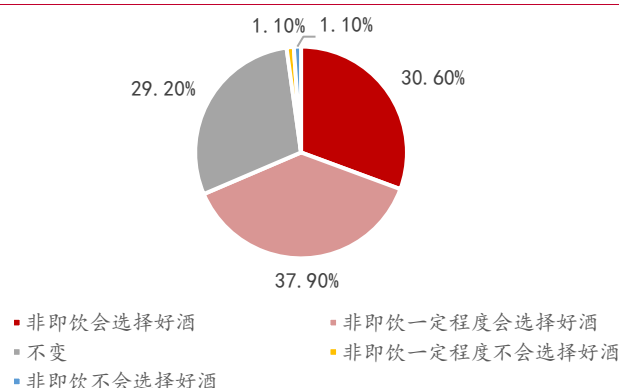
高端啤酒目前并非主流市场，消费者对品质追求的日益提升有望带动优质啤酒占比提升。由于竞争加剧带动啤酒整体均价增速趋缓，高端啤酒市场在日本啤酒行业并非主流，主要参与者为三得利和札幌，代表性单品或品牌为 The Premium Malt's 和 Yebisu。根据三得利调查，日本啤酒市场近年呈现非即饮频率增加的趋势，而非即饮啤酒的消费者中超 70% 表示愿意选择优质啤酒、29.2% 表示选择的啤酒品质不变、仅有不到 3% 表示不会选择好酒。在对优质啤酒的需求稳步提升的趋势下，日本啤酒有望逐步推进结构升级，带动整体均价提升。

图表16: 减少即饮的人中, 84.1%表示非即饮频率增加



资料来源: 三得利, 国联证券研究所

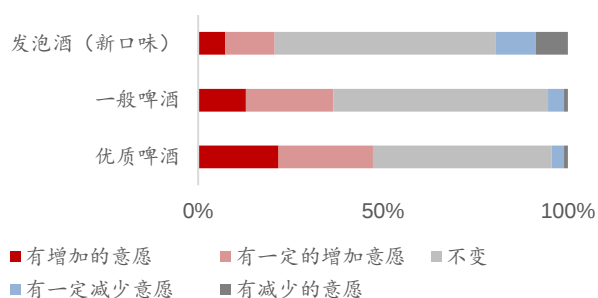
图表17: 减少即饮的人中, 70%非即饮时会选择优质啤酒



资料来源: 三得利, 国联证券研究所

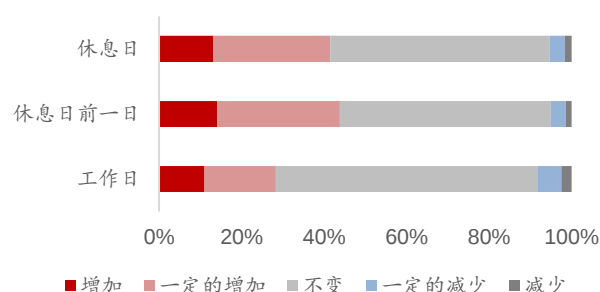
龙头酒企的高端大单品表现优异, 有望进一步增长。以高端啤酒龙头三得利为例, 公司注重建设产品力与品牌力, 渠道上有独特打法优势, 大单品 The Premium Malt's 表现亮眼。The Premium Malt's 于 2003 年开始发售, 2005 年成为日本国内首款获国际大赛 Monde Selection 金奖的啤酒, 并连续三年获奖。The Premium Malt's 在产品端深耕品质, 采用 100% 欧洲浓香型啤酒花, 通过二次熬煮制法提升醇厚口感、增加绵密泡沫; 品牌建设上持续升级、丰富产品矩阵, 2012 年至今均不断提升产品升级频率, 维持较高品牌力; 营销端, 考虑到消费者多在休息日或休息日前一日饮酒, The Premium Malt's 广告语强调“顶级啤酒, 周末至高享受”, 同时启用日本著名摇滚歌手矢泽永吉来营造高端啤酒品牌的消费者认知; 渠道端, 三得利利用自身高端威士忌领域的优势, 通过高端餐饮推广带动零售端复购转化。The Premium Malt's 销量从 2003 年发售至 2012 年销量累计突破 30 亿瓶, 其亮眼表现有望带动日本高端啤酒市场进一步打开。

图表18: 酒类税收改革后消费者更愿意增加优质啤酒购入量



资料来源: 三得利, 国联证券研究所

图表19: 优质啤酒在工作日/休息日前/休息日的饮用次数同比上年均有增加



资料来源: 三得利, 国联证券研究所

图表20: The Premium Malt's 不断升级



资料来源：三得利，窄播，Foodtalks，国联证券研究所

图表21: The Premium Malt's 2023 年再次升级

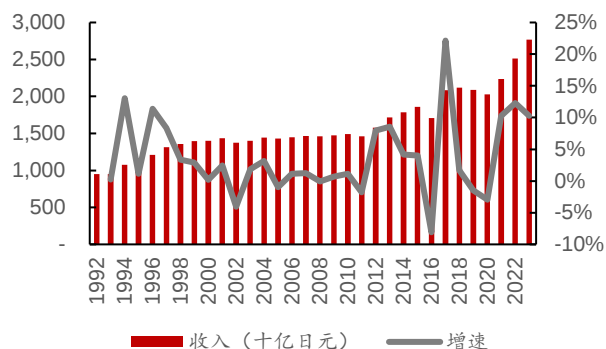


资料来源：三得利，国联证券研究所

1.1.6 行业均价提速放缓时期，龙头朝日通过扩品类与出海延续增长

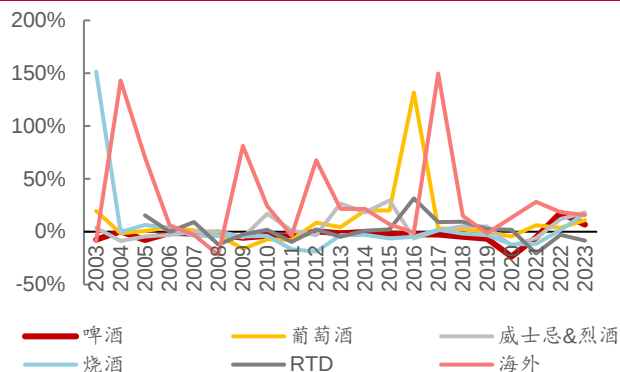
行业均价提升放缓时期，朝日在酒精饮料上进行多品类拓展，同时加速海外市场布局，近年海外市场贡献较大收入增量。以朝日为例分析日本啤酒行业均价提速放缓时期龙头如何实现收入进一步增长，日本啤酒行业进入存量时代后，朝日啤酒出货量每年同比增速与啤酒行业基本一致，而均价较啤酒行业整体而言提升更稳健，1998-2019 年朝日/行业啤酒均价 CAGR 分别为+0.23%/-0.39%。主要产品啤酒量价增速放缓的背景下公司加速品类拓展，2000 年前后开始推出发泡酒、威士忌&烈酒、葡萄酒、烧酒等多元化酒类产品，并在 2002 年起开始以酒水饮料产品布局海外市场，以新品类和新区域的收入弥补啤酒业务收入的下滑，2002-2023 年公司整体/啤酒/除啤酒外其他酒精饮料/海外收入 CAGR 分别为+3.51%/-3.07%/+2.45%/+24.41%，2023 年公司收入 2.77 万亿日元，其中啤酒/除啤酒外其他酒精饮料/海外收入分别为 4415.80/3761.60/1394.35 亿日元，占比分别从 2002 年的 61.78%/15.08%/0.93%变为 2023 年的 15.95%/13.37%/50.35%，海外收入占比已超一半。

图表22：朝日近年收入稳健增长



资料来源：朝日官网，国联证券研究所

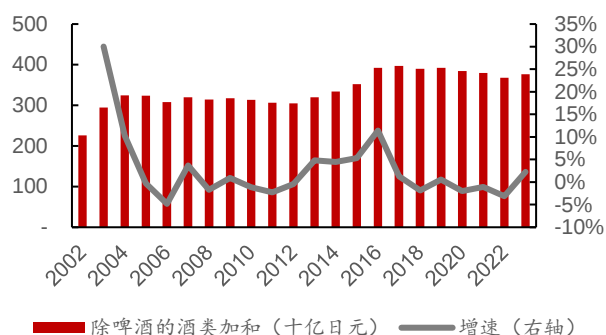
图表23：2003 年来葡萄酒等其他酒类与海外收入增速亮眼



资料来源：朝日官网，国联证券研究所

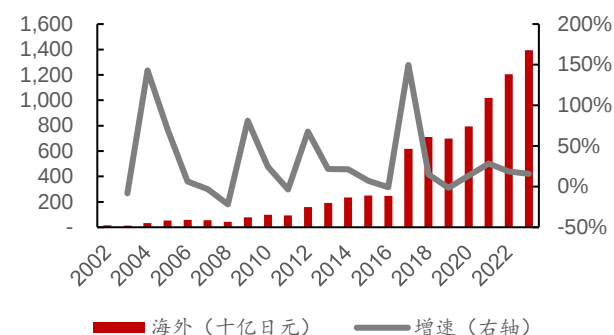
注：公司报表自 2002 年将啤酒与发泡酒起拆分为两个品类

图表24：朝日 2002-2004 年除啤酒外其他酒类收入增速较高



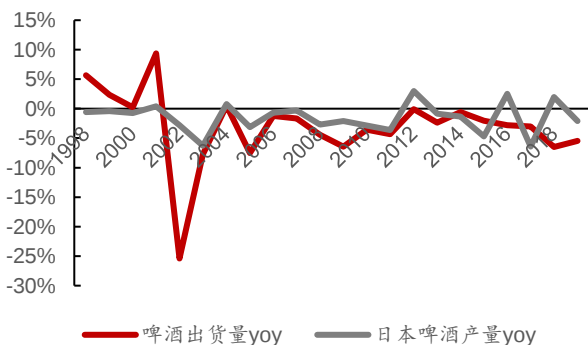
资料来源：朝日官网，国联证券研究所

图表25：朝日海外业务延续高增



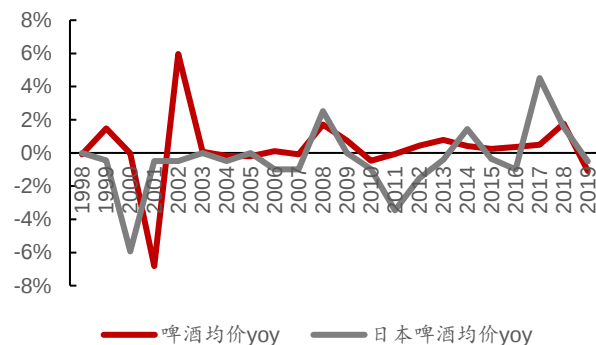
资料来源：朝日官网，国联证券研究所

图表26：朝日啤酒出货量每年同比变动与日本啤酒市场波动趋近



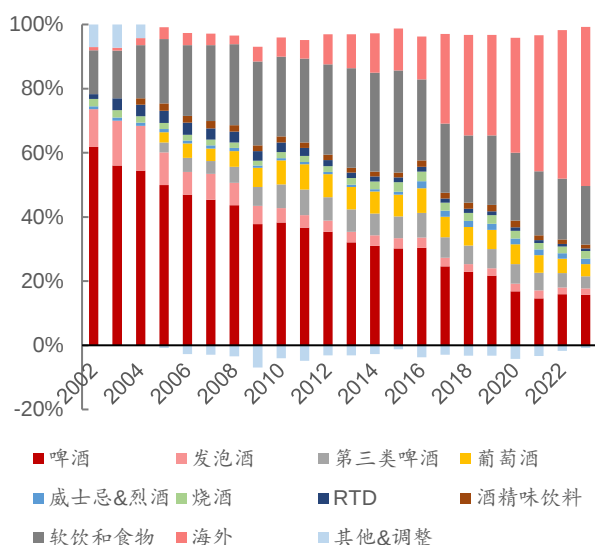
资料来源：朝日官网，国联证券研究所

图表27：朝日啤酒均价较日本啤酒市场均价提升更稳健



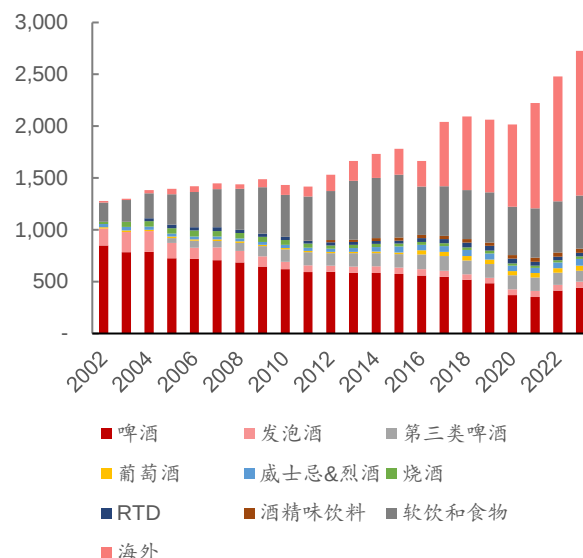
资料来源：朝日官网，国联证券研究所

图表28：朝日收入中出海占比近年迅速提升



资料来源：朝日官网，国联证券研究所

图表29：朝日扩品类后加速出海（十亿日元）



资料来源：朝日官网，国联证券研究所

1.1.7 总结：产业政策影响下日本啤酒均价增速较缓，高端产品带动结构性升级对于中国或更有借鉴意义，均价提速减缓时期龙头仍有望通过多举措实现增长

相较日本，中国啤酒税负率相对较轻，均价或更受行业竞争格局与龙头提价意愿的影响。与日本相比，中国啤酒税率相对较轻，亦没有生产许可政策驱动的大规模出清与高行业门槛限制，市场发展整体而言更慢，历经跑马圈地等阶段，当前格局已较稳定，且龙头达成高端化共识，通过提价与结构升级稳步推进高端化。另外，中国啤酒面临的其他低度酒的竞争压力相对较小，高端化进程或更加顺畅。

消费者更追求品质，高端大单品推动结构升级趋势不变，均价提升放缓时期龙头仍可通过扩品类与出海实现增长。虽然高端啤酒在日本并非主流市场，但已有深耕行业的大单品持续表现亮眼，随着消费者对优质啤酒追求的提升，高端大单品有望进一步打开市场，带动行业结构升级。行业均价放缓时期，龙头企业仍可通过多品类拓展与出海进一步提升收入。对于中国啤酒市场未来的发展而言，龙头持续发力高端大单品推动均价长期稳健提升、同时积极进行多品类拓展与出海探索或具有较强借鉴意义。

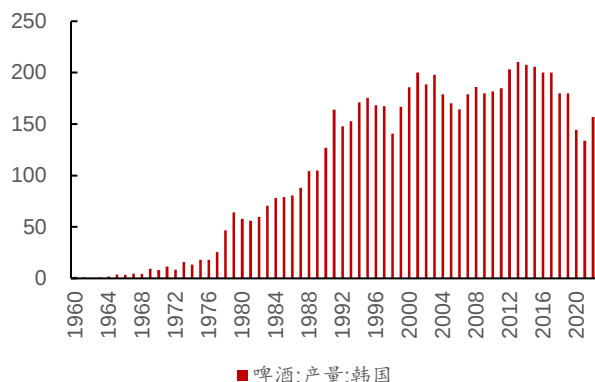
1.2 韩国：进口啤酒与本土结构升级下均价稳健上行

1.2.1 存量时代韩国啤酒均价稳定上行，受宏观经济波动影响较低

韩国啤酒均价进入存量时代后仍稳定上行。1970年代后韩国经济在改革与日美援助下快速发展，啤酒市场供给快速扩张带动市场发展，呈现量价齐升趋势。1991年以

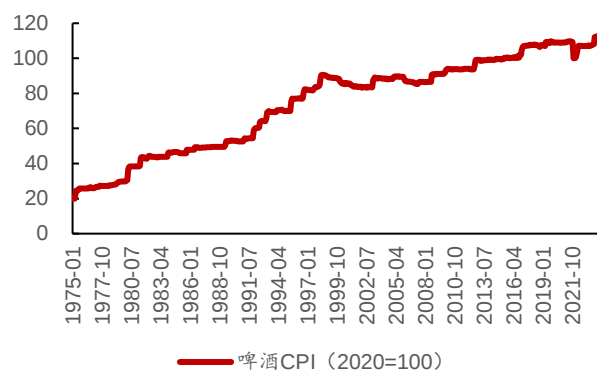
来，韩国啤酒产量基本见顶，自此维持在 150-200 万千升区间内，而啤酒行业价格则维持稳定提升趋势。

图表30：韩国啤酒 1991 年以来进入存量时代（万千升）



资料来源：Wind，国联证券研究所

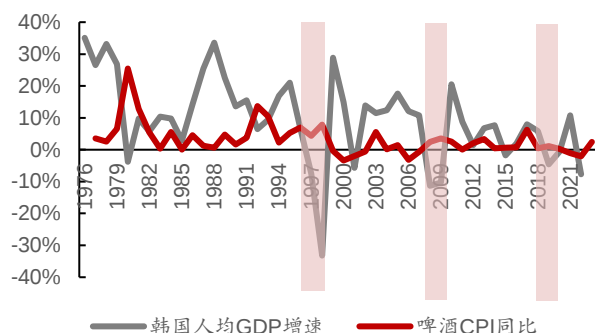
图表31：韩国啤酒 CPI 长期内呈稳定提升趋势



资料来源：Wind，国联证券研究所

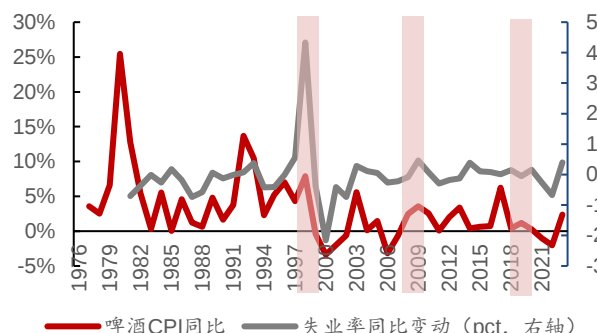
进入存量时代后，韩国宏观经济波动对啤酒价格提升的影响同样不明显。我们选取韩国 GDP 增速连续同比下行的三个时间段对比 GDP 增速、失业率与啤酒价格的变动趋势，三个时期中 GDP 增速均有较大下行、失业率均有较大幅度提升，但啤酒价格同比均实现正增长，且同比增速提升的年份多于同比增速下滑的年份。具体来看，1997-1998 年韩国 GDP 增速连续两年同比下滑、失业率连续增加，但啤酒 CPI 同比仍均实现正增速，1998 年同比增速提升 3.57pct；2008-2009 年韩国 GDP 增速同样连续两年下行，下行幅度在 10%-10.5%之间，期间失业率增加 0.38pct，但啤酒 CPI 同比仍实现两年正增长，且增速逐年提升，2008/2009 年增速分别同比提升 3.16/1.08pct；2019-2020 年 GDP 增速连续两年小幅下滑，期间失业率增加 0.11pct，但啤酒 CPI 同样仍实现两年同比正增长，分别同比增长 1.18%/0.24%。

图表32：存量时代韩国啤酒 CPI 增速受人均 GDP 增速下行的影响较小



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表33：存量时代韩国啤酒 CPI 增速受失业率同比提升的影响较小



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表34：韩国宏观经济偏弱的时期啤酒 CPI 均实现同比正增长

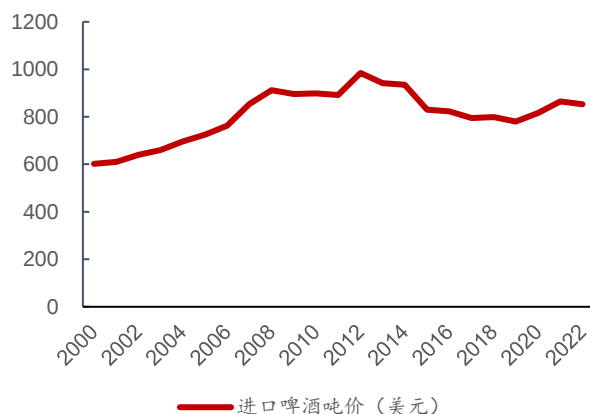
年份	韩国 GDP 增速	GDP 增速变动 (pct)	失业率	失业率同比变动 (pct)	啤酒 CPI 同比	啤酒 CPI 同比变动
1997	-6.5%	-14.17	2.62%	0.56	4.33%	-2.68
1998	-32.9%	-26.42	6.95%	4.33	7.90%	3.57
2008	-10.5%	-21.90	3.18%	-0.08	2.48%	3.16
2009	-10.0%	0.47	3.63%	0.46	3.56%	1.08
2019	-4.3%	-10.59	3.78%	-0.05	1.18%	0.76
2020	-0.4%	3.88	3.94%	0.16	0.24%	-0.93

资料来源：Wind，国联证券研究所

1.2.2 进口啤酒与本土龙头推进高端化共同推动啤酒均价上行

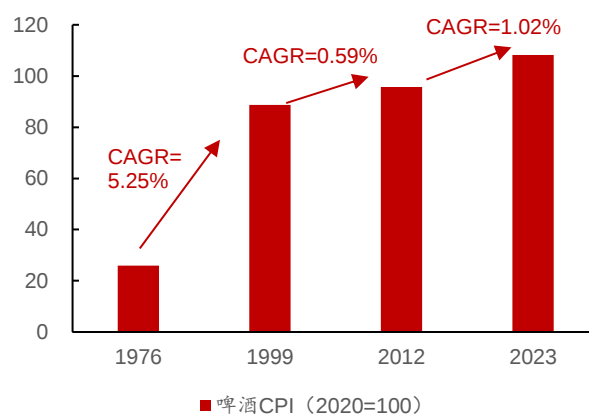
进口啤酒与本土啤酒高端化、精酿啤酒扩张共同推动韩国啤酒均价提升，不同因素主导时期均价提升节奏略有不同，龙头以结构升级推动常态化高端化时期均价稳步提升。分时间段看，韩国啤酒均价提升节奏有所波动，或主要受啤酒行业自身竞争格局变化的影响。具体来看，2000-2012 年随着啤酒整体市场需求趋稳，海特真露与 OB 双寡头格局较稳定、龙头为消化过剩产能没有较强的提价欲望，此期间虽然进口啤酒价增较明显，但市占率较高的龙头未有大幅提价动作，整体啤酒市场均价没有大波动，高端化趋势短暂趋缓。2013 年后，韩国啤酒均价在龙头加速高端化的推动下加速提升，同时由于啤酒市场管制放松、市场参与主体增加，产品多样化带动高端需求进一步释放，行业整体均价增长快于上一时期。

图表35：2000-2010 年韩国进口啤酒价格增长较快



资料来源：KPMG，国联证券研究所

图表36：2013 年后啤酒价格 CAGR 提升

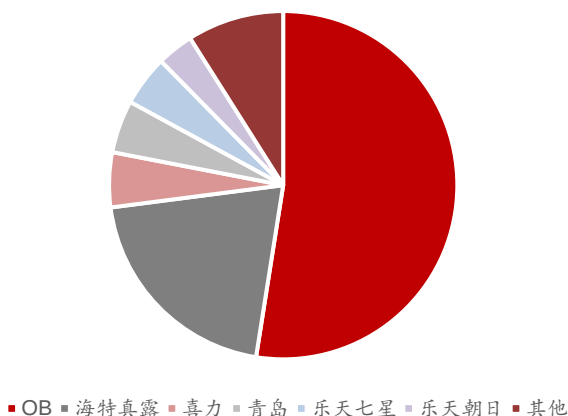


资料来源：Wind，国联证券研究所

龙头打造优质大单品、推进跨品类扩张。韩国啤酒市场的双寡头 OB 与海特真露在啤酒市场多元化的趋势下加速推出新品带动结构升级与均价提升。OB 自 2010 年开始搭

建差异化产品组合，大单品 Cass Light 和 OB Golden Lager 等响应快速变化的消费需求，并在 2014 年重新被百威英博收购后陆续引入时代、福佳、乐飞、鹤岛等高端品牌，带动韩国啤酒市场整体价格带提升。海特真露同样在不断升级产品结构，考虑到原本的大单品 Hite 较单一的口味无法满足新兴的个性化与多样化需求，同时品牌形象也趋于老旧、无法在情感上吸引年轻消费者，海特真露于 2019 年推出价格带更高的 Terra 啤酒，Terra 自推出起销量快速提升，100 天突破 1 亿瓶、1000 天突破 23.6 亿瓶，后海特真露聚焦发展这一新大单品，带动整体均价提升。

图表37：韩国啤酒双寡头格局较稳定



资料来源：KPMG，国联证券研究所

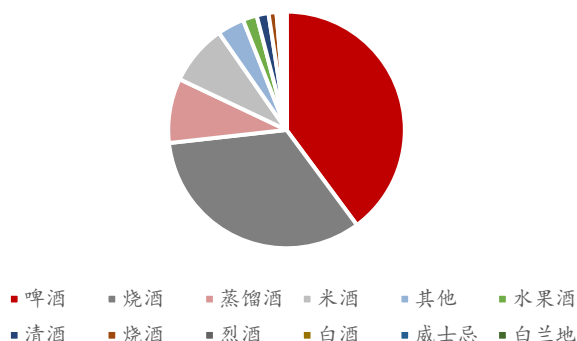
图表38：海特真露聚焦价格带更高的新大单品 Terra



资料来源：公司官网，HKTV mall，国联证券研究所

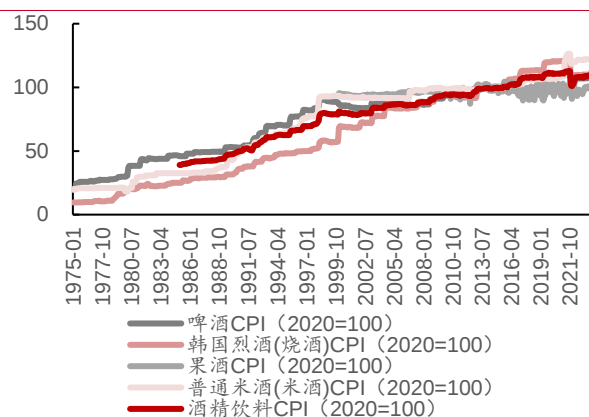
长期来看，其他酒类均价提升速度更快，啤酒均价仍有提升空间。韩国酒类消费额占比较均衡，啤酒/烧酒分别占比 40%/33%左右。拉长时间维度看，烈酒、米酒等品类价格快速提升带动韩国酒精饮料 CPI 整体实现较快提升，而啤酒 CPI 提升速度偏低。韩国酒精饮料 CPI 数据始于 1985 年，故分别选取 1985 至今、2000 年至今的各酒类 CPI 计算 CAGR，1985 年至今韩国啤酒价格 CAGR 达 2.22%，低于酒精饮料/米酒/烈酒价格 CAGR2.66%/3.44%/3.83%；2000 至今啤酒价格 CAGR 同样偏低，为 1.14%，低于米酒/酒精饮料/烈酒价格 CAGR1.16%/1.46%/2.22%。

图表39：韩国啤酒销售额占酒类比约 40%



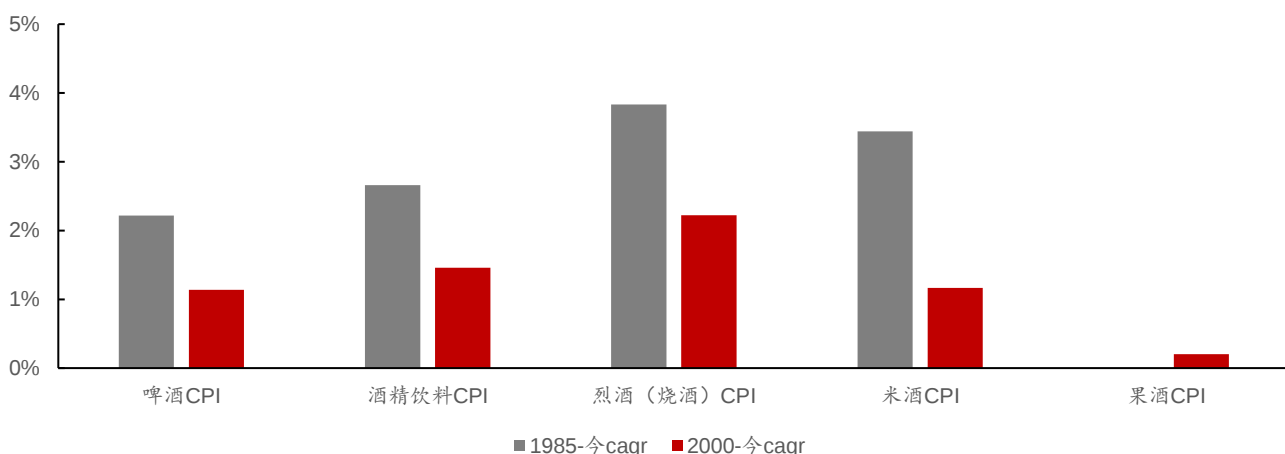
资料来源：KPMG，国联证券研究所

图表40：1975 年来烈酒 CPI 增长斜率最大



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表41：韩国啤酒价格 CAGR 低于酒精饮料整体价格 CAGR



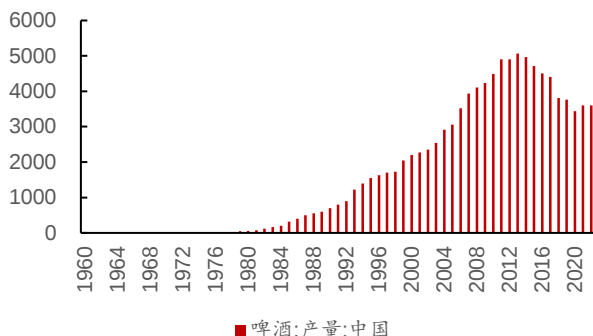
资料来源：Wind，国联证券研究所

2. 回看国内：转向结构升级的高端化，吨价空间仍大

2.1 人口与渠道结构保障消费量

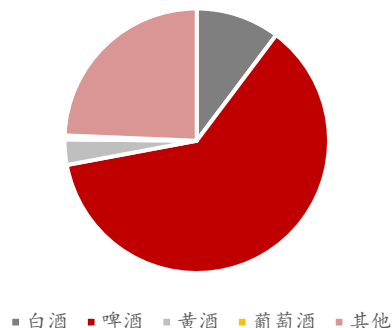
啤酒品类具备较强的消费基础。中国啤酒自 2013 年以来进入存量时代，产量稳定在 3000 万千升以上。酒类销售额来看，啤酒为除白酒外销售额占比最高的品类。根据中国酒业协会数据，2023 年中国啤酒销售额达 1863 亿元，占酒类市场 17.25%，销售额低于白酒的 7563 亿元（占比 70.01%）、高于黄酒（占比 1.94%）、葡萄酒（占比 0.84%）、其他（占比 9.96%），啤酒具有稳定的消费基础。产量而言，啤酒占比最高，2023 年达 61.80%，白酒/黄酒/葡萄酒/其他分别占比 10.26%/3.10%/0.49%/24.35%。

图表42：中国啤酒 2013 年以来进入存量时代（万千升）



资料来源：Wind，国联证券研究所

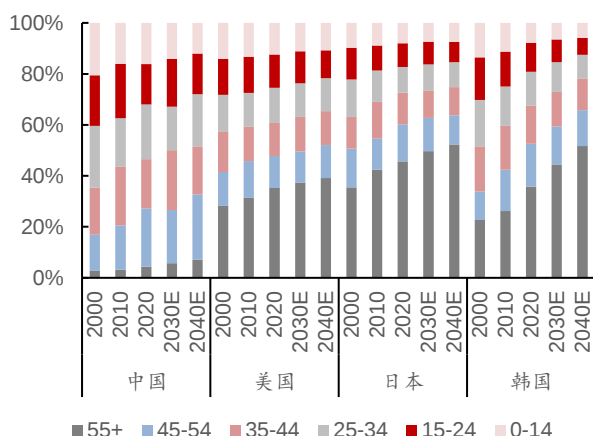
图表43：2023 年中国啤酒产量占酒类比重约 62%



资料来源：中国酒业协会，酒业家，新浪财经，国联证券研究所

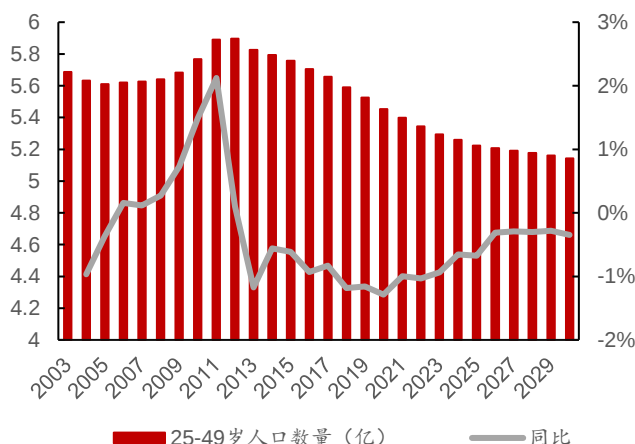
长期从人口结构看，未来十年青年人口有望持续支撑啤酒消费需求量。人口结构来看，中国老龄化仍在早期，展望 2024-2034 年，对应的 25-49 岁主力消费年龄段人群出生年份范围为 1975-2009 年，其中 1986-1990 年为中国第三次婴儿潮，又称回声婴儿潮，伴随着 20 世纪 60 年代婴儿潮新增人口成家立业、进入生育年龄，生育率迎来短期小高峰。我们根据每年出生人口推算，25-49 岁人口数量至 2030 年都将基本维持平稳。另一方面，根据 Statista 数据，2020 年中国 55 岁以上的人口/0-14 岁的人口占比分别为 4%/16%，而美日韩的数据分别为 35%/12%、46%/8%、36%/8%。后续中国啤酒消费主力人口的占比仍将维持在较高位置，预计 2040 年 24-54 岁人口占比 65%，高于美日韩 2000 年时同年龄段的人口占比（分别为 39%/32%/36%）。

图表44：中国 2030-2040 年 25-54 岁人口占比仍将超一半



资料来源：Statista，国联证券研究所

图表45：以出生人口推算 25-49 岁人口数量 2024-2030 年基本维持平稳

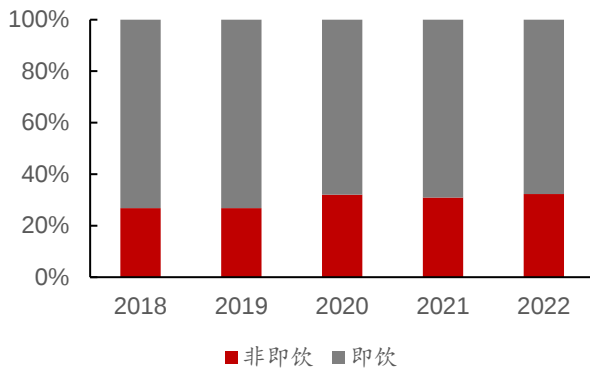


资料来源：Wind，国联证券研究所

短期从渠道结构看，中国啤酒即饮占比更高，餐饮渠道的持续恢复有望带动啤酒行业消费频次提升。根据国家统计局数据，2023 年餐饮业社零总额为 5.29 万亿，同比

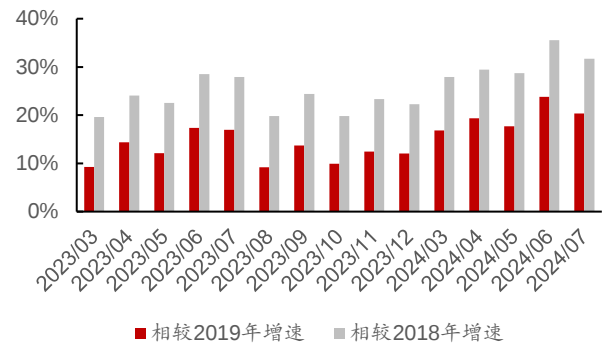
2022 年提升 20.37%，剔除疫情期间消费场景受限的影响，较疫情前 2019 年增长 13.20%、较 2018 年增长 23.82%。2024 年来餐饮较疫情前增速较为亮眼，7 月餐饮业社零分别较 2019/2018 年增长 20.37%/31.70%。因此短期来看，啤酒行业有望享受餐饮业渠道恢复的红利。

图表46：中国即饮渠道销售额为非即饮渠道销售额的超 2 倍



资料来源：Statista，国联证券研究所

图表47：2024 年 7 月餐饮业社零总额分别较 2019/2018 年增长 20.37%/31.70%



资料来源：Wind，国联证券研究所

2.2 结构升级的高端化有望持续提升均价与经营质量

海外经验显示高端化逐步常态化后，结构升级逐步成为主要推动因素，进入存量时代十年后啤酒均价仍有望维持稳健增长。我们梳理发现美日韩啤酒行业高端化的节奏普遍为进入存量时代十年后，酒企开始频繁推出高端化新品，带动均价进一步提升。结构升级主要体现在啤酒细分品类的多元化与价格带结构切换。对标来看，我们认为当前中国啤酒行业已逐步进入结构升级推进常态化高端化的阶段。经济指标与均价增速对应来看，中国啤酒进入存量时代后十年内 GDP 增速与人均可支配收入增速与啤酒行业进入存量时代十年后的美日韩相比处于较高水平，我们认为中国啤酒以结构升级带动均价提升的空间仍大。

图表48：美日韩普遍在进入存量时代十年后开始以结构升级引领高端化推进

进入存量时代前	进入存量时代的节点	进入存量时代十年左右	进入存量时代十年后
消费升级与通胀催化下量价齐升	美国 1980 年	至 1992 年吨价增速开始放缓	2000 年后新消费趋势不断兴起、更迭，带动产品多样化，如针对新兴女性群体的 Michelob Ultra 推出后迅速增长；Modelo Especial 抓住日益增长的西班牙裔消费群体实现高增；无醇啤酒迎合千禧一代消费者健康低度需求快速增长……
1985 年前高酒税高壁垒下行业竞争不激烈，叠加消费升级大环境啤	日本 1997 年	竞争激烈同时进口啤酒受益汇率均价低、国内性价比发泡酒等兴起，导	2003 年三得利开始发售 The Premium Malt's，带动高端啤酒市场增长

酒量价齐升；1985 年朝日 super dry 带动下行业进入新品竞争时代，竞争激烈下均价提升开始放缓		致啤酒行业均价提升不明显，麒麟带领行业进入降本增效时代、新品推出速度放缓	
量价稳步提升	韩国 1991 年	均价提升速度较快	2005 年海特收购真露拓宽品类，2012 年前消化过剩产能，2013 年后龙头推进高端化、高端新品频出，如 Hite 旗下 Terra 大单品，带动行业均价加速提升
量价齐升，其中提价多为受成本影响被动提价	中国 2013 年	2016 年起龙头逐步提出高端化战略	高端化逐步常态化、进入均价提升主要通过结构升级拉动的阶段

资料来源：Wind, Financial Times, 尼尔森 IQ, Brookston Beer Bulletin, 美国劳工局, 三得利, 日本统计局, 《The Japanese Beer Wars: Initiating and Responding to Hypercompetition in New Product Development》, 公司官网, 公司公告, 国联证券研究所

图表49：啤酒进入存量时代十年后均价仍有望维持稳健增长

国家	进入存量时代节点	指标平均增幅	进入存量时代前十年	进入存量时代十年	进入存量时代 10-20 年
美国	1980 年	GDP	10.29%	7.66%	5.58%
		人均可支配收入	9.01%	6.24%	4.42%
		啤酒均价	5.17%	4.14%	3.09%
日本	1997 年	GDP	4.41%	-0.07%	0.29%
		人均可支配收入	3.14%	0.19%	0.89%
		啤酒均价	2.70%	-0.98%	0.07%
韩国	1991 年	GDP	16.65%	6.74%	9.85%
		人均可支配收入	14.39%	8.12%	4.87%
		啤酒均价	2.80%	4.52%	1.14%
中国	2013 年	GDP	15.82%	8.24%	-
		人均可支配收入	13.87%	7.93%	-
		啤酒均价	5.58%	2.49%	-

资料来源：Wind, 中国酒业新闻, 佳酿网, 立鼎产业研究网, 国家统计局, Brookston Beer Bulletin, 美国劳工局, 日本统计局, 国联证券研究所
注：可支配收入指数数据起始时间为 1975 年，故美国存量时代前十年对应平均增速取 1975-1980 年平均增速替代；未确保数据口径一致，中国存量时代前十年啤酒均价选取 2008-2013 年平均增速、进入存量时代十年啤酒均价选取 2014-2020 年平均增速

我国啤酒高端化新周期中酒企提价时间选择更灵活、持续时间更长、提价力度更大、范围更广。酒企集中提价多发生在成本显著上行时期，我们将高端化新周期定义为 2016 年起酒企纷纷开启高端化战略后，除直接提价外，更多转向通过产品结构化升级提升吨价的时期。复盘四次啤酒成本与提价周期，我们发现啤酒龙头纷纷确立高端化战略后的 2021-2022 年的提价周期中，直接提价的限制变少、正向效果有所放大，以结构升级为主导的间接提价与直接提价相辅相成，或成为未来啤酒均价提升的主要推动力，打开啤酒均价的提升空间。具体而言，这一周期中：

1) 提价的时间选择更加灵活，此前酒企提价时间绝大多数在淡季，即每年 12 月-次年 3 月，但新周期中存在龙头在旺季 9-10 月提价的情况，如华润啤酒 2021 年 9 月

对勇闯系列提价超 10%、重啤 2021 年 9-10 月先后对疆内外乌苏提价超 10%；

2) 提价的持续时间更长、次数更多，2007-2008 年提价多集中在 2007 年 12 月-2008 年 3 月之间，持续时长少于半年，2010-2011 年提价多集中在 2010Q3-2011Q1 之间，持续时长约半年，2017-2018 年提价多集中在 2017 年 12 月-2018 年 5 月之间，同样持续约半年，而 2021-2022 年周期中提价次数更多，提价集中在 2021 年 8 月-2022 年 10 月，持续时间超 1 年，展现出龙头提价动作更具韧性且更常态化的特点；

3) 提价力度更大，2021-2022 年周期中提价幅度多数超过 10%，而此前的周期中提价幅度多在 5%或以内；

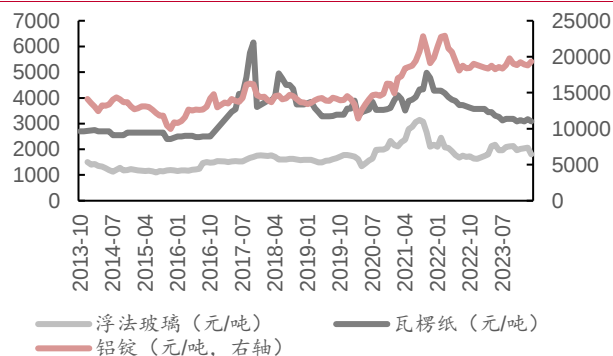
4) 提价产品范围更广，2021-2022 年周期中包括青岛啤酒对 1903 的提价、重庆啤酒对乌苏的提价动作等，提价的产品更加多样化，而此前周期中酒企多针对中低档大单品提价。

图表50：2007-2008、2010-2011、2017-2018、2021-2022 年进口大麦均价提升



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表51：2017-2018、2021-2022 年包材均价提升



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表52：高端化周期中酒企提价时间持续更长、力度更大

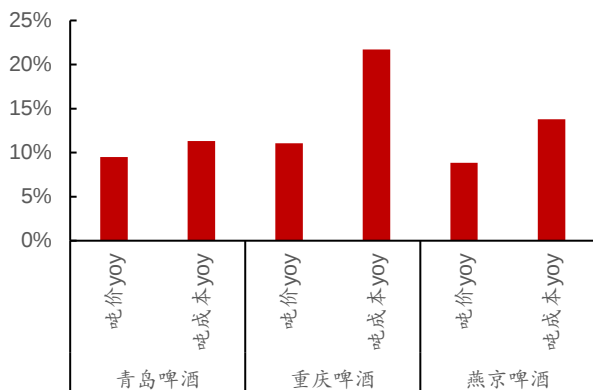
提价周期	公司	提价时间	提价产品
07-08 年	燕京啤酒	2007 年 12 月	对 70 多个产品中的六种产品的价格进行了调整，10 度清爽型（普通燕京）、纯生型出厂价从 32/箱提高至 34/箱
		2008 年 1 月	普通燕京瓶装 10 度清爽啤酒出厂价从 34 元/每箱提至 38.8 元/每箱，涨幅达 14%
		2008 年 3 月	超市销售的 6 中易拉罐提价，上涨幅度 5%+
	华润啤酒	2007-2008 年	广东地区产品提价 15%
	青岛啤酒	2008 年 1 月	在全线产品中，青岛纯厚在京每箱提价两元，出厂价从 34 元/箱提高到 36 元/箱
2008 年 2 月		华东地区熟啤、纯生两个品类中部分啤酒价格，上调幅度在 5%左右	
10-11 年	燕京啤酒	2010 年 1 月	普通装产品 10 度燕京清爽和燕京本生出厂价从 38.8/箱提高至 45/箱，涨幅 16%
		2011 年 1 月	北京地区每箱提价 3.3 元以上，普通装产品 10 度燕京清爽、燕京本生每瓶出厂价提高约 16%~18%

华润啤酒	2010 年 11 月	在沈阳市场，华润雪花瓶装和听装啤酒已有不同程度涨幅，其中，瓶装 500 毫升雪花啤酒从 3.5 元涨到 4 元，330 毫升听装雪花啤酒从 2 元变为 2.4 元而在四川、辽宁、安徽等强势地区，华润雪花已经对部分产品提价 20%，平均提价也有 10%以上
	2011Q1	高档啤酒如纯生、小瓶及易拉罐装等提价 4%-5%
青岛啤酒	2011 年 4 月	提高中档酒的价格，主要针对青岛经典大瓶提价 5%
	2017 年 12 月	460ml 的 7 度燕京本生啤酒终端进货结算价格顺涨 3 元/箱，单瓶零售价格顺涨 1 元/瓶
燕京啤酒	2018 年 3 月	燕京啤酒低端产品涨价，涨幅在 5%左右
	2018 年 1 月	包括雪花纯生、勇闯天涯、晶尊在内的 9 款产品进店价格进行上调，幅度在每件 2 到 10 元不等
17-18 年 华润啤酒	2018 年 11 月	旗下收购品牌喜力全面提价，喜力啤酒全系产品提价 3.8%，虎牌啤酒全系产品提价 4%
	2018 年 1 月	对部分区域的部分产品进行价格上调，平均涨价幅度不超过 5%
青岛啤酒	2018 年 5 月	青岛优质单款单箱全国提价 2 元
	2018 年 3 月	百威啤酒批价由 57 元/件提至 85 元/件，涨幅近 50%
百威亚太	2018 年 3 月	百威啤酒批价由 57 元/件提至 85 元/件，涨幅近 50%
重庆啤酒	2018 年 1 月	提价的品类为相对高端的瓶装纯生产品和低端的易拉罐装产品，出厂价提升约 5%
21-22 年	2021 年 8 月	山东区域青岛纯生终端供货价上调 4 元/箱，提价幅度约 5%；河南地区零售价上调 2 元
	2021 年 H2	纯生和经典等主要单品提价幅度 5-10%
	2021 年 12 月	对 1903 听装全国范围提价 9%，对白啤听装全国范围提价 13%
	2022 年 1 月	在山东以外地区对青岛经典进行提价，单箱提价 2 元
	2021 年 9 月	对勇闯天涯系列进行包装更换和提价，出厂价每箱价格上涨约 4 元，提价幅度达到了 10%左右
	2022 年 1 月	浙江区域雪花系列产品价格进行上调 2 元/箱
	2021 年 9-10 月	在疆内对绿乌苏等产品提价 10%；疆外大乌苏大包装出厂价提升 6 元左右，提价幅度超 10%
	2022 年 2 月	上调 620ml 红乌苏产品的价格
	2021 年 12 月	对部分产品价格上调
	2021 年 11 月	不同地区不同品牌提价涨幅 3-10%
百威亚太	2022 年 11 月	调 高端和超高端 产品的价格，对标 CPI 的平均变化幅度

资料来源：搜狐新闻，中国网络电视台财经台，格隆汇，新浪财经，凤凰网，中国经济网，中国食品投资网，网易财经，中国财经，百外店商城，职业零售网，澎湃新闻山东，海豚投研，食品日曝，正经社，中国酒业协会，酒讯，喜啤 shiBeerLink，中国轻工机械协会，国联证券研究所

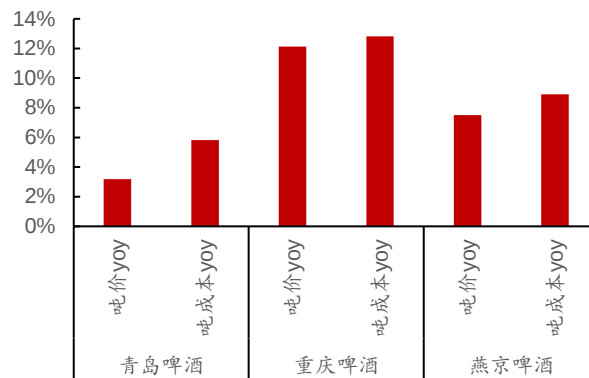
高端化支撑直接提价，2016 年后的提价周期中部分酒企实现吨价提升幅度超过吨成本。2007-2008、2011-2012 的提价周期中，主要酒企吨价提升均弱于吨成本，2007-2008 年青啤吨价/吨成本分别同比增长 9.49%/11.32%，重啤吨价/吨成本分别同比增长 11.04%/21.07%，燕啤吨价/吨成本分别同比增长 8.82%/13.80%；2010-2011 年青啤吨价/吨成本分别同比增长 3.19%/5.82%，重啤吨价/吨成本分别同比增长 12.12%/12.82%，燕啤吨价/吨成本分别同比增长 7.51%/8.91%。2016 年起酒企纷纷确认高端化战略后，2017-2018、2021-2022 年的提价周期中，部分酒企吨价提升幅度开始超过吨成本，2017-2018 年青啤吨价/吨成本分别同比增长 0.20%/5.16%，而率先开启高端化战略的重啤吨价/吨成本分别同比增长 2.01%/0.80%，燕啤吨价/吨成本分别同比增长 9.02%/6.55%。2021-2022 年青啤吨价/吨成本分别同比增长 4.94%/4.85%，2023 年也延续吨价增长幅度高于吨成本的趋势，分别同比增长 6.25%/3.34%，2023 年燕啤也在 U8 大单品放量的带动下实现吨价同比增长 2.82%，大于吨成本增幅 2.07%。

图表53：2008 年各酒企吨成本增幅高于吨价



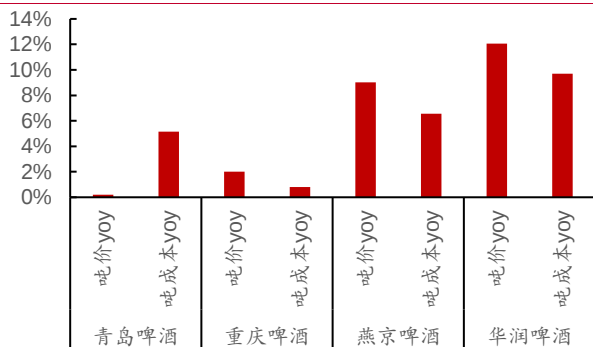
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表54：2011 年各酒企吨成本增幅高于吨价



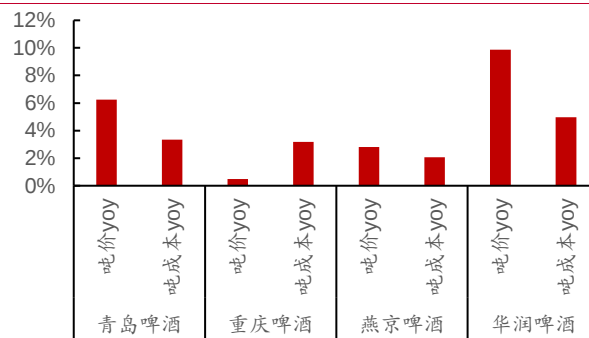
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表55：2018 年重啤、燕啤、润啤吨价增幅均超过吨成本



资料来源：Wind，国联证券研究所

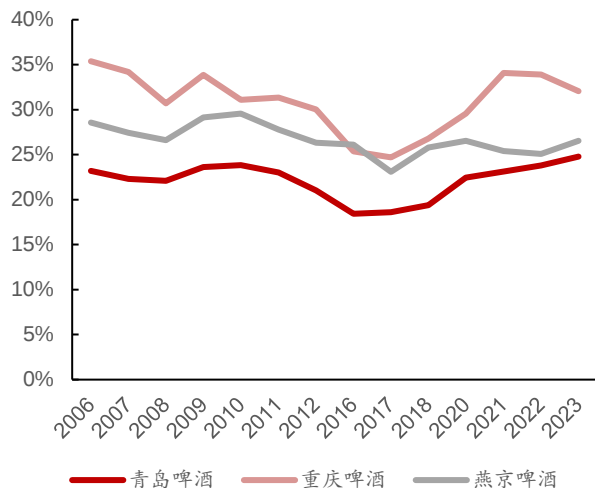
图表56：2023 年高端化逐步常态化后青啤、燕啤、润啤吨价增幅均超过吨成本



资料来源：Wind，国联证券研究所

存量时代叠加高端化推进，酒企毛销差显著提升。高端化时期开始前酒企提价的兑现效果较差，或主要由于跑马圈地时期竞争较激烈，酒企往往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。随着行业进入存量时代、龙头达成共识推进高端化，提价传导效果更好、提价后酒企对渠道和终端的补贴力度降低，龙头的毛销差提升幅度更明显。2006-2008 年青啤/重啤/燕啤毛销差变动分别为-1.09/-4.67/-1.98pct，2010-2012 年青啤/重啤/燕啤毛销差变动分别为-2.84/-1.09/-3.22pct；而 2016-2018 年青啤/重啤/燕啤毛销差变动分别为+0.95/+1.44/-0.33pct，而 2020-2022 年青啤/重啤/燕啤毛销差变动分别为+1.33/+4.36/-1.47pct，其中青啤、重啤毛销差稳定提升，燕啤毛销差下降幅度较 2016 年前的两个周期也有较明显的改善。

图表57：酒企毛销差自 2016 年后呈现稳定提升趋势



资料来源：Wind，国联证券研究所

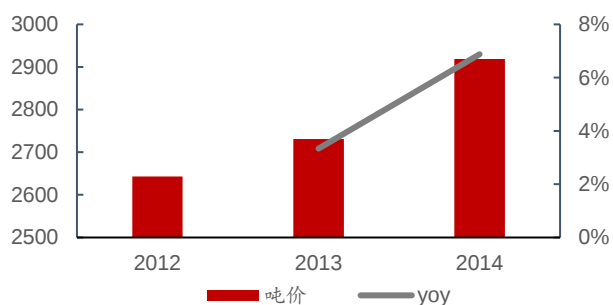
图表58：高端化周期中毛销差变动改善 (pct)

	青岛啤酒	重庆啤酒	燕京啤酒
2007	(0.90)	(1.18)	(1.15)
2008	(0.19)	(3.49)	(0.83)
2009	1.51	3.16	2.52
2010	0.24	(2.75)	0.43
2011	(0.85)	0.25	(1.76)
2012	(1.99)	(1.34)	(1.46)
2016	(2.58)	(4.66)	(0.23)
2017	0.16	(0.67)	(3.01)
2018	0.79	2.10	2.68
2020	3.08	2.74	0.76
2021	0.68	4.53	(1.13)
2022	0.66	(0.16)	(0.34)
2023	0.99	(1.86)	1.48

资料来源：Wind，国联证券研究所

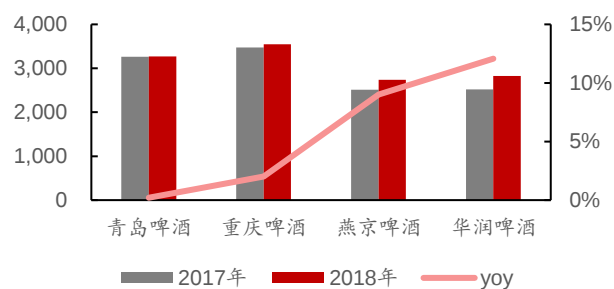
通过产品结构升级推进的高端化效果更好、空间更大。虽然高端化周期中直接提价效果有所提升，但空间仍相对有限，通过产品结构升级的间接提价带动均价提升的空间更大。通过对美日韩啤酒均价提升历史的复盘可见，龙头后期基本转向通过优化升级产品结构实现高端化。国内啤酒龙头当前也逐步转向产品结构升级主导下的高端化，重庆啤酒与嘉士伯合并后产品结构拉高，同时进行品牌梳理，带动吨价提升较多，2011 年公司平均吨价为 2217.09 元，2012/2014 年吨价分别达 2731.15/2919.01 元，分别同比提升 3.34%/6.88%，至 2017 年平均吨价已达 3474.07 元，领先其他啤酒企业；2018 年华润啤酒收购喜力中国后吨价提升幅度领先同行，吨价同比提升 12.07% 至 2823.84 元。

图表59：重啤 2013-2014 年吨价提升幅度较大 (元)



资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表60：润啤 2018 年吨价提升幅度高于同行 (元)

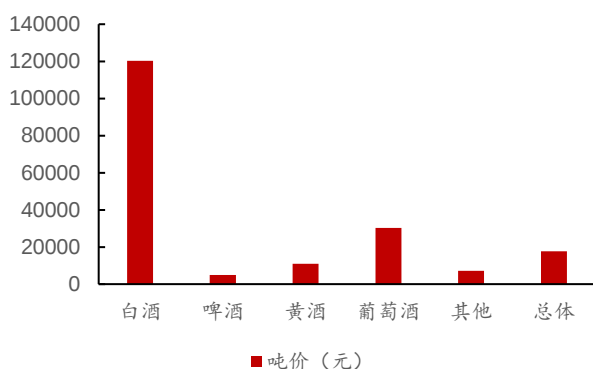


资料来源：公司公告，国联证券研究所

中长期看，酒类多元化、跨品类合作或成为酒企未来提升整体吨价与收入的新手段。

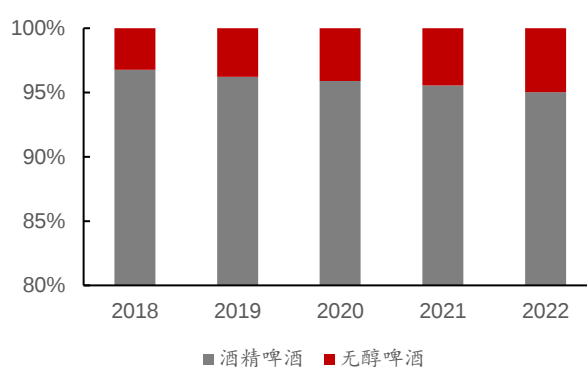
啤酒内部的结构变化来看，多元化、高品质、健康化等趋势下酒企不断推出高价格带的新品，其中以无醇啤酒为例，考虑到无醇啤酒单价较酒精啤酒更高，但销售额占比仍然偏低，其占比逐渐提升有望带动啤酒整体吨价持续提升。跨品类而言，根据中国酒业协会数据，其他酒类吨价均较啤酒更高。美日韩龙头企业存在跨品类布局提升整体销售额与吨价的趋势，国内酒企近年也开始积极布局，如华润啤酒收购金种子酒进军白酒行业、青啤开始布局威士忌生产等。

图表61：2023年啤酒吨价低于其他酒类



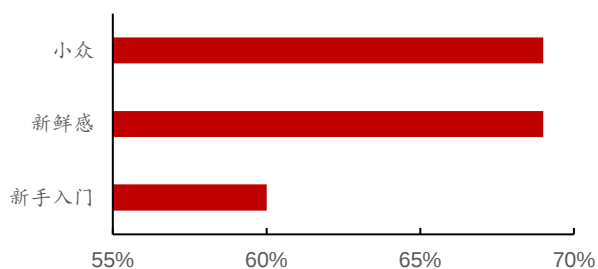
资料来源：中国经营报，国联证券研究所

图表62：单价更高的无醇啤酒销售额占比偏低



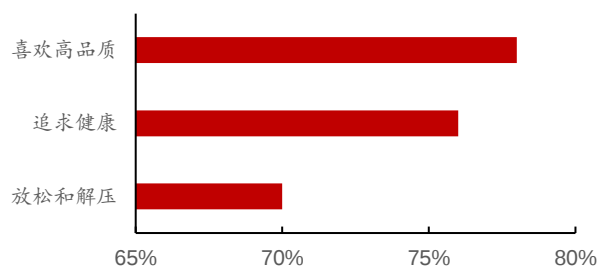
资料来源：Statista，国联证券研究所

图表63：Z世代啤酒消费者最追求小众、新鲜感



资料来源：益普索，国联证券研究所

图表64：80与90后啤酒消费者最追求高品质、健康



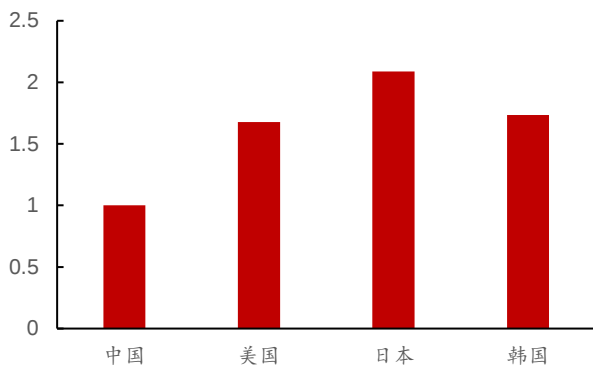
资料来源：益普索，国联证券研究所

2.3 吨价空间仍大，有望维持中个位数增速

考虑产品结构持续优化不断推进整体高端化，我国啤酒吨价空间仍大。短期看，啤酒行业的高端化在消费弱复苏的背景下或仅体现为低端产品向中低端过渡的结构性升级，但长期看，参考美日韩的啤酒高端化历程，中国啤酒行业以结构升级为主导的高端化趋势有望延续。与美日韩相比，中国啤酒均价有较大提升空间，一方面，整体吨价来看，美日韩啤酒均价分别为我国的1.68/2.09/1.73倍；另一方面，非即饮和即饮相比，即饮的单价相对更高，考虑到我国啤酒渠道中即饮占比较高，我们认为中国

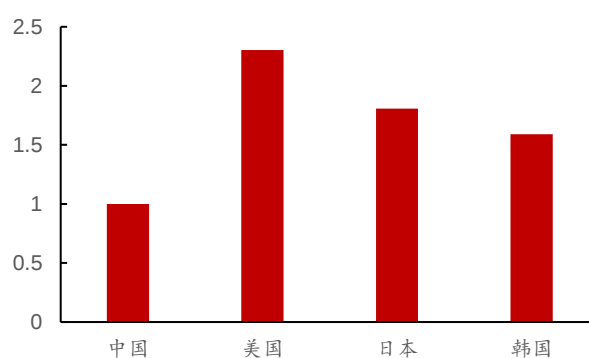
啤酒整体均价还有较大提升空间。

图表65：2022 年美日韩啤酒整体单价均超中国 1.5 倍



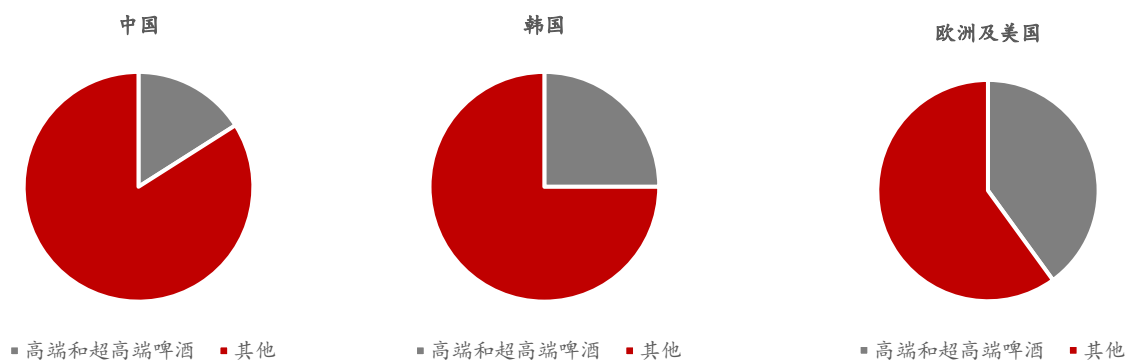
资料来源：Statista，国联证券研究所

图表66：2022 年美日韩啤酒即饮单价均超中国 1.5 倍



资料来源：Statista，国联证券研究所

图表67：百威测算 2020 年中国高端以上啤酒销量占比为 16%，低于韩国的 25%、欧洲及美国的超 40%



资料来源：公司官网，国联证券研究所

整体高端化节奏来看，美国/韩国对标中国 GDP 的年份后 5 年内啤酒均价 CAGR 分别达 5.19%/4.71%。我们将中国人均 GDP 与美日韩进行对标，中国 2022 年人均 GDP 为 1.27 万美元，分别大致对应美国 1979 年/日本 1985 年/韩国 1994 年的 1.17/1.16/1.04 万美元。各国对标年份的前五年，中、美、日、韩的 GDP 与人均可支配收入 CAGR 分别为 7.61%/7.26%、10.07%/8.48%、4.11%/4.90%、12.29%/15.40%。2022 年中国啤酒吨价约 4917 元、年人均可支配收入可购买啤酒 6.22 吨，均介于美国与日本之间，美国/日本对应时期吨价按当年汇率换算后分别约 3067/6122 元，年人均可支配收入分别可购买啤酒 4.07/13.52 吨。对标年份之后，美日韩啤酒均价 5 年 CAGR 分别为 5.19%/0.45%/4.71%，10 年 CAGR 分别为 4.40%/2.43%/2.33%。考虑到中国当前啤酒均价较美日韩仍偏低，我们认为除对标美日韩对应年份后的啤酒均价增速，还需考虑中国啤酒均价自身在高端化进程中逐步追赶世界均价的增速加成，因

此未来几年中国啤酒均价增速或至少达到中低个位数。

图表68：美日韩与中国 2022 年人均 GDP 相近的年份之后 5 年的啤酒均价 CAGR 最高达 5.19%

	中国-2022 年	美国-1979 年	日本-1985 年	韩国-1994 年
人均 GDP 对标 (美元)	12720.22	11674.18	11576.69	10385.34
过去 5 年人均 GDP/人均可支配收入 收入复合增速	7.61%/7.26%	10.07%/8.48%	4.11%/4.90%	12.29%/15.40%
对应量增情况	存量时代已 10 年 (2013 年进入存量时代)	存量时代前 1 年 (1980 年进入存量时代)	存量时代前 5 年 (1990 年进入存量时代)	存量时代前 3 年 (1991 年进入存量时代)
对应吨价 (元)	4917	3067	6122	-
对应人均可支配收入 可购买啤酒量 (吨)	6.22	4.07	13.52	-
啤酒均价后续增速 整体情况	-	1979-1997 均价 CAGR 为 4.01%, 1997-2016 均价 CAGR 为 2.12%, 1979-2016 整体 CAGR 为 3.03%	1985-2022 均价 CAGR 为 0.35%	1994-2012 均价 CAGR 为 1.95%, 2012-2022 均价 CAGR 为 0.76%, 1994-2022 整体 CAGR 为 1.64%
5 年 CAGR	-	5.19%	0.45%	4.71%
10 年 CAGR	-	4.40%	2.43%	2.33%

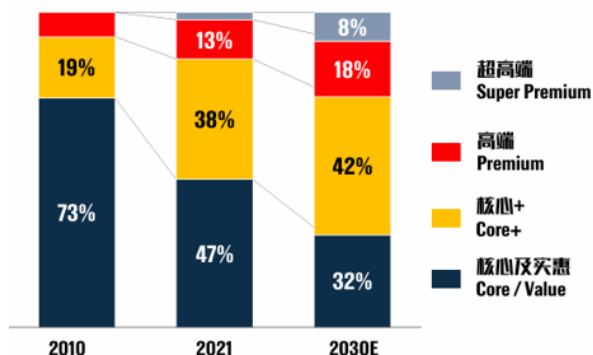
资料来源：Brookston Beer Bulletin, 美国劳工局, 日本统计局, Wind, 国联证券研究所

注：对应吨价根据当年汇率换算为人民币，韩国缺少吨价数据

细分结构来看，高端与超高端销量占比持续提升有望带动未来几年中国啤酒均价实现中个位数增速。参考百威亚太投资者日资料，2021 年中国核心及实惠/核心+/高端/超高端销量占比分别为 47%/38%/13%/2%，核心+/高端/超高端均价分别为核心及实惠品类的 1.5/2.5/5 倍，百威预计 2030 年核心及实惠/核心+/高端/超高端销量占比分别可达 32%/42%/18%/8%。因此，我们假设 2030 年中国啤酒结构达到百威预测的情景；同时，我们参考上表讨论的美日韩人均 GDP 对标年份以后的啤酒均价增速水平，假设未来几年中国各档次啤酒吨价 CAGR 为 3%。依据假设测算，我们预计到 2030 年，中国整体啤酒均价 CAGR 或可达 5.38%¹。

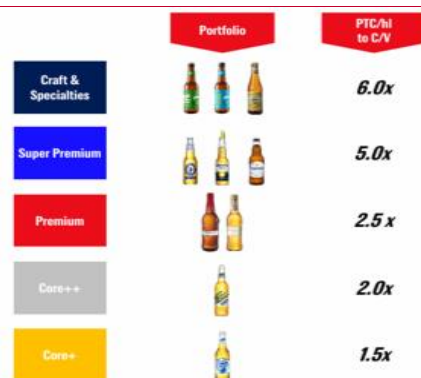
¹ 考虑到啤酒的价格带结构、均价的实际提升速度受较多因素影响，测算结果仅供参考。

图表69：百威预计 2030 年中国高端+超高端啤酒销量占比将达 26%



资料来源：公司官网，国联证券研究所

图表70：百威超高端啤酒均价约为核心及实惠均价的 5 倍



资料来源：公司官网，国联证券研究所

3. 投资建议：高端化逻辑不变，关注低估值龙头

3.1 高端化逻辑不变，量有支撑

高端化逻辑不变，量有支撑。量方面，中长期看，人口结构而言，啤酒行业需求有支撑，销量预计表现平稳；短期看，渠道结构而言，国内餐饮业恢复下行业有望受益。价方面，我国啤酒行业高端化进程空间充足，且仍为行业主要逻辑，消费弱复苏的情况下结构性升级或为现阶段行业的主要特性，但参考海外经验，存量时代前后啤酒均价快速提升时期提升节奏受宏观波动的影响不大，而更与行业自身的税收等政策与竞争格局、龙头企业的高端化意愿与动作等因素相关，长期看行业可以通过结构升级支撑高端化的延续性。

3.2 盈利能力持续提升，关注低估值龙头

盈利能力持续提升，关注低估值龙头。下半年基数转低，行业成本红利有望进一步体现。推荐低估值的啤酒龙头青岛啤酒、华润啤酒以及改革预期的燕京啤酒，建议关注重庆啤酒。

4. 风险提示

(1) 宏观经济不达预期的风险。若宏观经济不达预期，可能导致消费偏弱、酒企业绩表现不达预期。

(2) 行业竞争加剧的风险。若行业竞争加剧，可能导致酒企费用投放增加、影响实

际业绩。

(3) 食品安全的风险。若行业出现食品安全问题，可能导致消费者信心减弱、减少消费，进而导致企业业绩不达预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街 208 号玖安广场 A 座 4 层
无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 16 楼

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 8 层
深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼